

SKAGEN Årsrapport 2012

www.skagenfondene.no

Lønnsom optimisme

Hverken optimisten eller pessimisten fikk helt rett >24

Slik får du bedre avkastning

Enkle grep >21

Aktiv og annerledes

SKAGENS investeringsfilosofi er aktiv og ukonvensjonell >8

■ Porteføljeforvalternes beretning

>24

■ Finn urokråka

>14



Den som venter

Hvis tålmodighet er en dyd har vi Norges fornuftigste andelseiere. Vi har brukt dette året på å klargjøre porteføljene til aksjer igjen blir populære.

Ikke misforstå, 2012 har vært et ganske godt år for SKAGENs kunder. Alle fondene har levert positiv avkastning, og flere av dem har slått sine referanseindekser med til dels god margin. Men fjoråret var generelt sett ikke et godt år for en verdibasert selskapsinvestor som SKAGEN.

Global foran

I 2012 er det SKAGEN Global som har gjort det best målt i forhold til sin referanseindeks. SKAGEN Vekst startet året forrykende, falt av i midten av året, men gjorde en bra opphenting de siste månedene. Fondet endte et par prosentpoeng bak sin referanseindeks, selv om fondet i absolutte termer ga andelseierne nær 10 prosent avkastning. SKAGEN Kon-Tiki fikk det vanskeligst og havnet omtrent fem prosentpoeng bak sin referanseindeks. Det er vi selvsagt ikke fornøyd med. Nykommeren SKAGEN m2, vårt globale eiendomsfond, endte året litt etter sin referanseindeks, men fondet hadde kun eksistert to måneder. For aksjefondene er bildet altså litt blandet selv om alle fondene leverte positiv avkastning. Men i fjor var det rentefondene som virkelig slo til.

Rentestjerner

Det har vært et veldig godt år for SKAGENs rentefond. Samtlige har levert god absolutt og relativ avkastning. SKAGEN Tellus er i en særstilling og har utklasset sin referanseindeks med over 10 prosentpoeng. Vårt andre obligasjonsfond, SKAGEN Avkastning, har overgått sin referanseindeks med solide 5 prosentpoeng. Det står det respekt av i et lavrenteregime. Også andelseierne i pengemarkedsfondene har all grunn til å være fornøyd. Både SKAGEN Høyrente og SKAGEN Høyrente Institusjon, presterte langt bedre enn sine referanseindekser. Avkastningsre-

sultatene for alle fondene finner du på side 4.

Reprise

Det begynner å bli et gjentakende tema men 2012 har, i likhet med de foregående årene, vært mer preget av de store begivenhetene i verdensøkonomien, enn verdiskapingen i selskapene. Dette innebærer at gjeldsproblemer i EU, politisk uro etter presidentvalget i USA og pågående resesjon i flere land, har dominert utviklingen i aksjemarkedene det meste av året. Eurokrisen er nå gått inn i en ny og mindre akutt fase etter en rekke redningspakker til de mest utsatte økonomiene. I USA har politikerne foreløpig styrt unna det såkalte budsjettstupet. Men i motsetning til foregående år er optimismen større i aksjemarkedene, og særlig store, kjente selskaper har vært ansett som trygge havner for investorene. Alt dette gjør at vi ser lysere på året som så vidt er begynt.

Gode møter

Vi i SKAGEN er opptatt av å treffe kundene, enten ansikt til ansikt, eller i mer overført betydning i ulike kanaler på nettet. Dette året har vi fått fart på våre sosiale medier, til stor nytte og ikke minst læring for oss. Facebook, Instagram, Pinterest og Twitter er noen av kanalene du kan følge oss i.

I tillegg bruker vi mye tid på å reise rundt i landet for å holde informasjonsmøter. Felles for disse møtene er at vi får anledning til å komme i dialog med de viktigste personene for oss, nemlig kundene. I tider som disse får vi ofte spørsmål om når aksjemarkedene skal snu, og når vi skal få full uttelling for investeringsfilosofien vår. Vanskelige spørsmål det ikke finnes umiddelbart gode svar på.

Det er også flere som spør om ikke våre fond er for dyre? Dette er vesentlig enklere å svare på. Den korte versjonen er nei, det er

de beviselig ikke. I 2012 er gjennomsnittlig forvaltningshonorar for aksjefondene 1,37 prosent, noe som er lavere enn bransjegjennomsnittet for aktivt forvaltede fond.

Aktive

I denne årsrapporten har vi satt aktiv forvaltning som en felles overskrift for artiklene. Hvilken fremtid ser vi for vår investeringsfilosofi, når såkalte forståsegpåere mener den er umoderne? Er tiden for Upopulære, Underanalyserte og Undervurderte selskaper over? Vi svarer, naturlig nok, et klart og tydelig Nei! Moderne spareprodukter har en lei tendens til å avsløres som verdifeller etter en stund, tenk bare på strukturerte produkter.

Vi er ikke så opptatt av sparemoter i SKAGEN. Det ser det heldigvis ikke ut til at andelseierne våre er heller. I løpet av 2012, mens andre fondsforvaltere har opplevd at kundene har tatt ut pengene sine, har våre kunder stort sett forholdt seg rolige. Forvaltningskapitalen er økende, og i løpet av året har vi fått 3,3 milliarder nye kroner inn i fondene. Dette er gledelige nyheter, selvfølgelig for oss, men også for andelseierne. Ett av SKAGENs mål er at de som investerer i fondene skal ha like god avkastning på pengene sine som fondet(ne) de har investert i. De som sparer langsiktig og ikke prøver å "time" markedet har langt større sjanse for å oppnå god langsiktig avkastning.

Alle som har forsøkt vet at det sjelden er moro å være tålmodig, men vi er overbevist om at det lønner seg på sikt.

Harald Espedal

ADMINISTRERENDE DIREKTØR



Innhold

LEDER

- Den som venter** > 2
Tålmodighet lønner seg på sikt

SKAGEN NYHETER

- SKAGEN fondenes utvikling** > 4
Fondenes avkastning 2012
- Alle kan bidra** > 5
Samfunnsansvar
- Innkalling til andelseiermøte** > 6
Bli med på andelseier- og inspirasjonsmøte
- Avkastnings- og risikomålinger** > 50
Måltall for fondenes prestasjoner
- Eierstruktur** > 52
Forvaltningsselskapets eiere

AKTIV FORVALTNING

- Aktiv i det lange løp** > 8
SKAGENS investeringsfilosofi er aktiv og annerledes
- Fem fallgruver for verdiinvestorer** > 10
De vanligste feilene verdiinvestorer gjør
- Styring gir muligheter** > 12
Sunn selskapsstyring gir avkastningsmuligheter

UTSIKTER

- Finn urokråka** > 14
Torgeir Høyen peker ut årets sannsynlige taper
- Bedre enn fryktet** > 18
Har finansbransjen lært leksen?

DIN SPARING

- Bli venn med pensjonssparingen din** > 16
Slik sikrer du fremtiden
- Krisemaksimering** > 20
Midt i finanskrisen satset Jan Svenäng på SKAGEN
- Slik får du den avkastningen du fortjener** > 21
Enkle grep for å oppnå god avkastning på sparingen
- Spar for livet** > 22
Fondssparing for alle livets faser

STYRETS BERETNING

- Tro og tvil** > 53

REGNSKAP

- Årsregnskap 2012** > 56
- Noter** > 58

REVISORS BERETNING

- Uttalelse om årsregnskapene** > 74

Årsrapporten i ny drakt
Med denne rapporten lanserer vi en enklere og renere design som blant annet tydeligere skiller porteføljeforvalternes beretning fra de øvrige artiklene med aktuelle tema og markedsutsikter. Samtidig har vi valgt å vektlegge den røde tråden som løper gjennom rapporten med ett overgripende tema – i år noe som ligger oss varmt om hjertet, nemlig fordelene ved aktiv forvaltning. Vi håper du liker Årsrapporten, god leselyst!

Ole-Christian Tronstad, redaktør Årsrapporten

SKAGEN søker etter beste evne å sikre at all informasjon gitt i denne rapporten er korrekt, men tar forbehold for eventuelle feil og utelatelser. Uttalelsene reflekterer porteføljeforvalternes syn på ett bestemt tidspunkt, og dette synet kan endres uten varsel. Rapporten skal ikke forstås som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. SKAGEN påtar seg intet ansvar for direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes bruk eller forståelse av rapporten. SKAGEN anbefaler alle som ønsker å investere i våre fond å ta kontakt med en kvalifisert kundeservice på telefon 04001. Du kan også sende epost til kundeservice@skagenfondene.no.



PORTEFØLJEFORVALTERNES BERETNING

Introduksjon

- En fot i begge leire** > 24
Både pessimisten og optimisten fikk delvis rett

Aksjefond

- SKAGEN Vekst** > 28
Kvalitet og likviditet i fokus
- SKAGEN Global** > 32
Akseptabelt resultat
- SKAGEN Kon-Tiki** > 36
Lite velkomment tilbakeslag
- SKAGEN m²** > 40
Stabil start

Rentefond

- SKAGEN Tellus** > 42
Godt nytt fra Tellus
- SKAGEN Avkastning** > 44
Avkastning for alle penga
- SKAGEN Høyrente og SKAGEN Høyrente Institusjon** > 46
Godt fornøyd

Kombinasjonsfond

- SKAGEN Balanse 60/40** > 49
Litt ubalanse

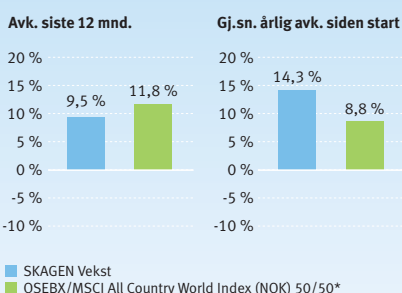
SKAGEN fondenes utvikling

SKAGENS rentefond leverte glimrende avkastning i 2012, både absolutt og i forhold til sine referanseindekser. For aksjefondene var det et mer broket bilde, der både SKAGEN Kon-Tiki og SKAGEN Vekst ble slått av sine referanseindekser. SKAGEN Global leverte en respektabel avkastning og slo referanseindeksen med nesten to prosentpoeng. God relativ avkastning i rentefondene og variert relativ avkastning i aksjefondene førte til at også SKAGEN Balanse 60/40 havnet noe bak indeks i 2012. Det nystartede aksjefondet SKAGEN m² leverte som forventet i sine to første måneder.

Aksjefond Rentefond

SKAGEN VEKST

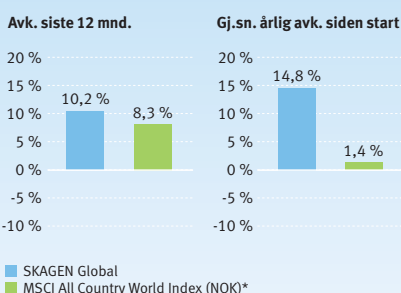
Forvaltere: Ole Sjøberg og Geir Tjetland
Start: 1. desember 1993



* Før 1.1.2010 var indeks OSEBX

SKAGEN GLOBAL

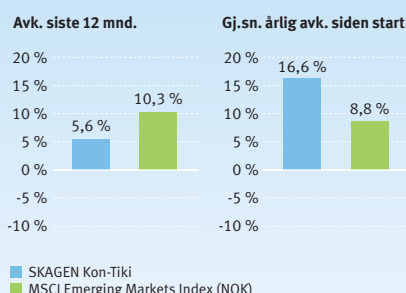
Forvalter: Kristian Falnes
Start: 7. august 1997



* Før 1.1.2010 var indeks MSCI World (NOK)

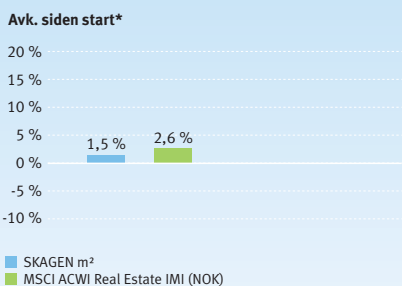
SKAGEN KON-TIKI

Forvalter: Kristoffer Stensrud
Start: 5. april 2002



SKAGEN m²

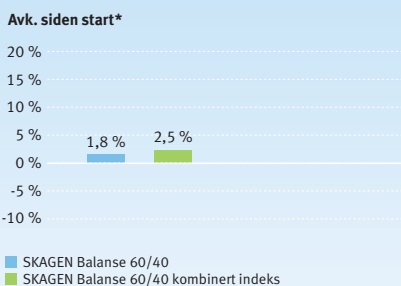
Forvalter: Peter Almström
Start: 31. oktober 2012



* Fondet ble startet 31.10.2012

SKAGEN BALANSE 60/40

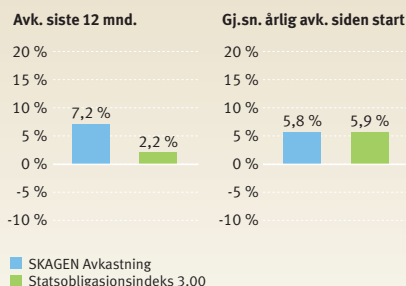
Forvalter: Harald Haukås
Start: 29. februar 2012



* Fondet ble startet 29.02.2012

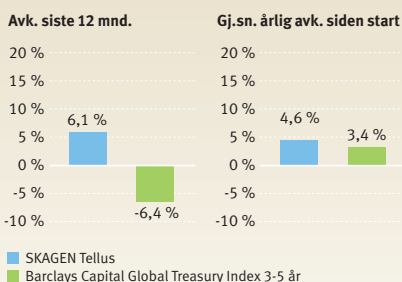
SKAGEN AVKASTNING

Forvalter: Jane Tvedt
Start: 16. september 1994



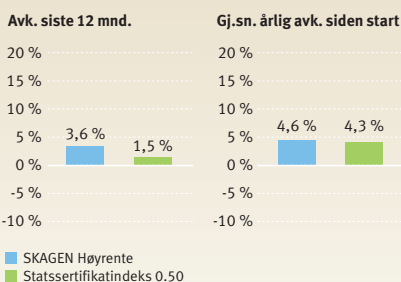
SKAGEN TELLUS

Forvalter: Torgeir Høien
Start: 29. september 2006



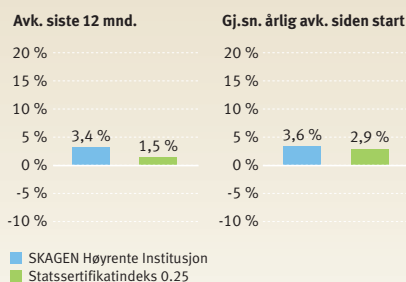
SKAGEN HØYRENT

Forvalter: Ola Sjøstrand
Start: 18. september 1998



SKAGEN HØYRENT INSTITUSJON

Forvalter: Ola Sjøstrand
Start: 14. mars 2003



Alle kan bidra

Vi mener det er viktig å bidra der vi kan. Derfor har vi i 2012 sponset våre ulike samarbeidspartnere med seks millioner kroner.

- Ingen kan gjøre alt, men alle kan gjøre noe for en litt bedre verden. Vi i SKAGEN ønsker å bidra både lokalt og i en større skala. Derfor samarbeider vi blant annet med humanitære organisasjoner som Kolibri - Children at Risk Foundation, Leger Uten Grenser og SOS-barnebyer, som alle jobber for å bedre forholdene for noen av de vanskeligst stilte blant oss. Det er også derfor vi gikk til rettssak for å kjempe for at sponning av humanitære organisasjoner

skal likestilles med støtte til idrett og kultur. Det slaget tapte vi, men vi fortsetter uansett samarbeidet, sier administrerende direktør Harald Espedal.

Bidragene går til barne- og ungdomsarbeid, forskning og utdanning, friluftsliv, frivillige organisasjoner, kulturliv og humanitært arbeid. Dette er noen av samarbeidspartnerne våre:

Kolibri - Children at Risk Foundation

Kolibri - Children at Risk Foundation jobber for å gi gatebarn i Brasil et verdig liv uten kriminalitet. De har opprettet en rekke aktivitetssentre hvor barn og ungdom får et trygt tilholdssted. Grunnlegger Gregory Smith fokuserer

på kunst og kunstnerisk utfoldelse for ungdommene, og Kolibri var selv sagte deltakere under Nuart festivalen i Stavanger i år. Kolibri-ungdommene bidro med kunstverk og dans under gatekunstfestivalen.



Under Nuart-festivalen opptrådte dansere fra Kolibri under et arrangement i Stavanger. SKAGENS Marianne Gillies i midten.

Leger Uten Grenser



Foto: SKAGEN

Åge K. Westbø, Anne-Cecilie Kaltenborn, Silje Natland, Tone Willoch Rettedal, Margrethe Vika, Grete-Lise Christiansen og Marleen Dermout, lederen av prosjektet, alle i tradisjonelle ulltepper.

SKAGEN var i løpet av året med på feltbesøk i det lille afrikanske landet Lesotho for å se nærmere på Leger Uten Grensers hiv-forebyggende arbeid. Landet er blant verdens fattigste, og 23 prosent av befolkningen er hiv-smittet. I syv år har SKAGEN sponset arbeidet Leger Uten Grenser gjør i blant annet Lesotho. Her står forebyggende helsearbeid sentralt, og det langsiktige målet er "Null nye hiv-infeksjoner". I Lesotho dør 20.000 mennesker av hiv-relaterte sykdommer hvert år og 100.000 barn blir foreldreløse.

SOS-barnebyer



Foto: SOS-barnebyer

SKAGEN støtter SOS-barnebyers arbeid med å gi utsatte barn i Russland og Estland bedre oppvekstvilkår.

Stiftelsen SOS-barnebyer jobber for å gi foreldreløse og forsømte barn og ungdom en familie og et trygt hjem. SKAGEN støtter særlig opp om familiestyrkingsprogram og barnebyer i Estland og Russland, og har blant annet bidratt til fire familiehus i barnebyen i russiske Pskov. SKAGEN-ansatte har flere ganger besøkt de ulike barnebyene, sist under åpningen av de nye husene i Pskov.

Les mer på:

SKAGENFONDENE.NO/SAMFUNNSANSVAR

Innkalling til andelseiermøte

Vedtektsendringer i SKAGEN Vekst, SKAGEN Global, SKAGEN Kon-Tiki, SKAGEN Avkastning, SKAGEN Tellus, SKAGEN Høyrente, SKAGEN Høyrente Institusjon, SKAGEN Krona og SKAGEN Balanse 60/40.

SKAGEN AS (SKAGEN) ønsker å foreta vedtektsendringer i ovennevnte fond forvaltet av SKAGEN. Fondenes andelseiere skal etter verdipapirfondloven behandle og godkjenne slike endringer på et andelseiermøte. Vi håper du har anledning til å gi din forhåndsstemme eller delta på møtet.

Hensikten med vedtektsendringene er:

- Innføre ny anbefalt vedtektsstandard for verdipapirfond utarbeidet i henhold til verdipapirfondloven §4-4 av Verdipapirfondenes forening og derigjennom flytte enkelte opplysninger fra vedtektene over i prospektet.
- Innta opplysninger i vedtektene om at fondet i henhold til ny lov har adgang til å dekke ekstraordinære kostnader som er i andelseiernes interesse.

De foreslåtte endringene er behandlet og enstemmig godkjent av styret i SKAGEN.

Andelseiermøtet avholdes 27. februar 2013 kl 17 - 18 i Konserthuset i Stavanger. Forhåndsstemme kan avgis elektronisk på Min side under fanen valgmøte/andelseiermøte, eller ved å sende inn stemmeseddel som er tilgjengelig på våre nettsider eller ved henvendelse til Kundeservice.

BAKGRUNN OG BEGRUNNELSE FOR VEDTEKTSENDRINGENE

Nedenfor følger en nærmere beskrivelse av bakgrunnen for vedtektsendringene og en begrunnelse for at SKAGEN anser at disse er i andelseiernes interesse.

Innføring av nye standardvedtekter utarbeidet av Verdipapirfondenes forening

Den 1. januar 2012 trådte ny verdipapirfondlov med tilhørende forskrift i kraft. SKAGEN-fondenes vedtekter er basert på standardvedtekter etter den tidligere verdipapirfondloven. Finanstilsynet har i Rundskriv 16/2012 anbefalt at selskapene benytter nye anbefalte standardvedtekter utarbeidet av Verdipapirfondenes forening med nødvendige tilpasninger, og SKAGEN ønsker å benytte disse for samtlige av sine verdipapirfond. Nye standardvedtekter innebærer ingen endringer i fondenes investeringsmandat, fondenes forventede avkastning, risiko eller honorarberegning.

SKAGEN har samlet vedtekter og andre opplysninger om fondet i ett dokument: fondets prospekt. Ved bruk av de nye stan-

dardvedtektene skal en del av opplysningene flyttes ut av vedtektsdelen av dokumentet, men alle opplysningene vil fremdeles inngå i prospektet. Du får dermed fortsatt oversikt over reglene som gjelder for fondet ved å lese prospektet.

Nedenfor følger en oversikt over de opplysninger som blir flyttet ut av vedtektsdelen av prospektet:

- Navnet på depotmottaker
- Andelseierregister
- Navnet på referanseindeksen i SKAGEN Tellus, SKAGEN Avkastning, SKAGEN Høyrente, SKAGEN Høyrente Institusjon, SKAGEN Krona og SKAGEN Balanse 60/40
- Målsetting og investeringsstrategi
- Styling av risiko
- Verdiberegning og kunngjøring av andelsverdi
- Denomineringsvaluta
- Durasjon for SKAGEN Tellus, SKAGEN Avkastning, SKAGEN Høyrente, SKAGEN Høyrente Institusjon og SKAGEN Krona
- Tidsfrist for tegning og innløsningskurs samt beskrivelse av rutiner og dokumentasjon i forbindelse med tegning og innløsning
- Minimumsbeløp for førstegangstegning
- Opplysninger om forvaltningsselskapets styre, sammensetning og valg
- Tvisteløsningsorgan
- Vilkår og prosess for endring av vedtektene

Endringer i disse opplysningene skal for fremtiden skje i henhold til regler om prospektendring og skal således skje ved styrebehandling.

Implementering av nye standardvedtekter innebærer videre at begrensninger i fondets adgang til å investere i verdipapirfondsandeler må inntas i fondets vedtekter. Tidligere bransjepraksis i Norge har vært at slike begrensninger fremgår av prospektet og ikke av vedtektene. SKAGEN vil derfor flytte begrensningen for SKAGEN Vekst, SKAGEN Global, SKAGEN Kon-Tiki og SKAGEN Tellus som består i at inntil 10 prosent av fondets

midler kan plasseres i fondsandeler, over til vedtektsdelen av prospektet under vedtektenes punkt 3.2.

Endringer i nevnte fonds begrensninger i adgangen til å investere i fondsandeler skal for fremtiden skje i henhold til regler for vedtektsendring og avholdelse av andelseiermøte.

Fondets adgang til å dekke ekstraordinære kostnader som er i andelseiernes interesse

I henhold til tidligere verdipapirfondlov kunne Finanstilsynet godkjenne at verdipapirfond ble belastet med ekstraordinære kostnader.

Ekstraordinære kostnader er kostnader forbundet med ekstraordinære situasjoner i forbindelse med ivaretagelsen av eierrettigheter til de finansielle instrumentene fondet har plassert i. Eksempler på slike kostnader kan være kostnader ved forfølgelse av rettskrav, herunder søksmål knyttet til feil tilbudspris ved pliktig tilbud, oppfølging av styreansvar og oppfølging av investorrettigheter overfor obligasjonsutsteder.

I den nye loven er det inntatt en generell bestemmelse om at fondet kan dekke ekstraordinære kostnader for å ivareta andelseiernes interesser dersom dette er inntatt i fondets vedtekter. Styret og et flertall av de andelseiervalgte styremedlemmene må fremdeles godkjenne kostnadene i hvert enkelt tilfelle før disse belastes fondet. Andelseierne vil få opplysninger om påløpte og forventede ekstraordinære kostnader i årsrapport og halvårsrapport.

Begrunnelsen for lovendringen er at man ønsker å styrke forvaltningsselskapenes incentiver til å forfølge ekstraordinære prosesser knyttet til ivaretagelsen av eierrettigheter til de finansielle instrumenter fondet har investert i. Slike prosesser kan erfaringsmessig ha stor betydning for verdien av de finansielle instrumentene i fondets portefølje. SKAGEN vil, som andre forvaltningsselskaper, normalt ikke ha kompetanse eller kapasitet til å håndtere slike ekstraordinære situasjo-

ner innen egen organisasjon. Det vil derfor normalt være nødvendig å kjøpe tjenester eksternt fra selvstendige konsulentfirmaer, advokatfirmaer eller lignende.

AVSTEMMING

Vedtak og vedtektsendring

I henhold til den nye verdipapirfondloven skal beslutninger om vedtektsendringer behandles av fondets andelseiere i et andelseiermøte. På bakgrunn av ovennevnte bes det om at andelseiere for hvert enkelt fond de er investert i avgir sin stemme på følgende:

- 1) Som andelseier i SKAGENS verdipapirfond gir jeg min tilslutning til at fondets vedtekter overføres til ny anbefalt vedtektsstandard utarbeidet i henhold til verdipapirfondloven §4-4, av Verdipapirfondenes forening og at opplysninger som tidligere fremgikk av vedtektene nå er inntatt i fondets prospekt. Endringer i disse opplysningene skal for fremtiden skje i henhold til regler om prospektendring og skal således skje ved styrebehandling.
- 2) Som andelseier i SKAGENS verdipapirfond gir jeg min tilslutning til at fondet kan belastes med ekstraordinære kostnader og godkjenner følgende ordlyd i vedtektene §5 nr 4: "ekstraordinære kostnader som er nødvendige for å ivareta andelseiernes interesser, jf verdipapirfondloven §4-6."

Vedtektsendringene forutsetter at minimum 75 prosent av andelene representert på andelseiermøtet, ved oppmøte, forhåndsstemme eller fullmakt, har stemt for endringen. Videre skal Finanstilsynet kontrollere at SKAGEN har oppfylt lovens krav til innhold i vedtektene og prosedyren for endringen. Vedtektsendringen vil tidligst bli gjennomført 1. juni 2013 og vil være avhengig av Finanstilsynets saksbehandlingstid. Endelig tidspunkt for ikrafttredelse av vedtektsendringen vil fremgå av kunngjøring på SKAGENS nettsider.

I perioden mellom kunngjøring og ikrafttredelse er det ifølge loven krav om at innløsning av andeler skal være gebyrfri. Ingen av SKAGENS fond har gebyr på innløsninger og oppfyller derfor lovens vilkår om gebyrfri innløsning.

Hvordan kan jeg stemme?

På andelseiermøtet gir hver andel en stemme. Andelseiere kan stemme ved fullmektig. Dine andeler i SKAGENS verdipapirfond pr 22. februar vil være avgjørende for beregning av antall andeler du kan stemme for. Det vil bli avholdt separate avstemminger for andelseiere i hvert av SKAGENS fond.

Godkjent fullmaktskjema er tilgjengelig på

www.skagenfondene.no eller ved å ta kontakt med kundeservice på telefon 04001. Husk å ta med legitimasjon og eventuell firmaattest.

Andelseiere har rett til å få drøftet spørsmål som meldes skriftlig til styret i SKAGEN innen en uke før møtet avholdes. Med unntak av vedtektsendringene kan andelseiermøtet ikke treffe vedtak som binder fondet eller forvaltningsselskapet.

Forhåndsstemme

Andelseiere kan også forhåndsstemme til og med 22. februar. Dine andeler i SKAGENS verdipapirfond pr 22. februar vil være avgjørende for beregning av antall andeler du kan stemme for. Du kan enkelt avgi forhåndsstemme på Min side på www.skagenfondene.no, eller du kan sende din forhåndsstemme på epost til kundeservice@skagenfondene.no eller

pr post til SKAGEN AS, Postboks 160, 4001 Stavanger, att: Kundeservice. Stemmeseddel er tilgjengelig på www.skagenfondene.no eller ved å henvende deg til Kundeservice.

Har du spørsmål?

Har du spørsmål til vedtektsendringene eller andelseiermøtet er du velkommen til å kontakte SKAGEN på legal@skagenfondene.no eller snakke med Kundeservice på telefon 04001.

Vel møtt!

Styret i SKAGEN AS

Velkommen til andelseier- og inspirasjonsmøte i Stavanger Konserthus 27. februar

I år slår vi sammen andelseiermøtet og inspirasjonsmøtet. De to møtene vil gå over i hverandre.

Sted: Stavanger Konserthus - Fartein Valen
Tid: Onsdag 27. februar kl. 17.00 – 20.45

Andelseiermøte fra 17.00 til 18.00

Agenda

- 1) Valg av møteleder og to andelseiere fra hvert fond til å underskrive protokollen
- 2) Administrerende direktør Harald Espedal redegjør for begrunnelsen for vedtektsendringene
- 3) Innsendte spørsmål fra andelseierne
- 4) Avstemming for hvert enkelt fond

Andelseiermøtet i 9 av SKAGENS fond vil stemme over følgende saker:

Sak 1: Innføre ny anbefalt vedtektstandard for verdipapirfond utarbeidet i henhold til verdipapirfondloven §4-4 og derigjennom flytte enkelte opplysninger fra vedtektene over i prospektet.

Sak 2: Innnta opplysninger i vedtektene om at fondet i henhold til ny lov har adgang til å dekke ekstraordinære kostnader som er i andelseiernes interesse.

Se begrunnelse og mulighet for forhåndsstemming i teksten over. Registrering åpner klokken 16:30. Møt opp i god tid for å få utdelt elektronisk stemmeutstyr.

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

Påmelding til andelseiermøtet kan gjøres på Min side, www.skagenfondene.no, ved å sende epost til deltaker@skagenfondene.no (merk eposten med "andelseiermøte") eller ved å kontakte Kundeservice på telefon 04001. Påmeldingsfrist er 22. februar 2013.

Inspirasjonsmøte fra 18.15 til 20.45

I etterkant av andelseiermøtet blir det inspirasjonsmøte som vil inkludere gjennomgang av styrets årsberetning og revisors beretning. I tillegg vil investeringsdirektør Harald Espedal fortelle om utsiktene fremover før vi avslutter med fondssamtale med porteføljeforvalterne.

Ta med deg venner og kjente til byens storstue der vi byr på siste nytt fra SKAGEN.

Kveldens program

- Styrets årsberetning
- Revisors beretning
- Utsiktene fremover
- Fondssamtale med porteføljeforvalterne - spørsmål og svar
- Servering av god mat og drikke

Påmelding til inspirasjonsmøtet på www.skagenfondene.no, epost til deltaker@skagenfondene.no eller ved å ta kontakt med Kundeservice på telefon 04001. Merk at det er separat påmelding til andelseiermøtet.

Velkommen!

Aktiv i det lange løp

Siden det første indeksbaserte verdipapirfondet ble lansert i 1975 har debatten rundt aktiv forvaltning vært en av de heteste i fondsforvaltningsindustrien.

En aktiv fondsforvalter forsøker å slå en indeks, og får betalt dersom det lykkes, mens en passiv fondsforvalter prøver å speile en indeks og holde forvaltningskostnadene nede. Akademia støtter tilsynelatende passiv forvaltning, for forskning viser at et gjennomsnittlig aktivt forvaltet fond gjør det dårligere enn indeksen etter at honorarene er betalt. Et investeringsklima med lav avkastning og økende fokus på kostnader har også bidratt til at den passive forvaltningen har fått fotfeste. Investorene tilbys nå et voksende utvalg sterkt markedsførte indeksstrategier for en stadig bredere serie indekser. Aktiv forvaltning står tilsynelatende ved et veiskille. Er det likevel mulig at man overser en avgjørende statistisk forskjell som viser hvorfor virkelig aktive forvaltere fremdeles fortjener en plass i pengeforvaltningen?

Ikke alle aktive forvaltere er like

Oppgaven til et aktivt forvaltet fond er kort fortalt å levere bedre avkastning enn referanseindeksen fondet måles mot. For å kunne gjøre det må fondsforvalteren

komponere en portefølje som avviker fra referanseindeksen. Hvor mye forvalteren velger å avvike fra indeksen kalles aktiv andel ("active share"). Er verdien 0 %, betyr det at fondet er identisk med referanseindeksen, mens en aktiv andel på 100 % betyr at den ikke overlapper indeksen i det hele tatt. Som vist i figuren på neste side varierer den aktive fondsandelen mye, slik at det gir liten mening å skjære alle forvaltere over samme kam når man skal vurdere hvor attraktiv aktiv forvaltning egentlig er.

La oss se på et eksempel: Et fond tar 1 % i forvaltningshonorar og har en aktiv andel på 20 %. Fondet overlapper referanseindeksen med 80 %. Honoraret på 1 % innebærer at den aktive delen på 20 % av porteføljen kan overprestere med respektable 3 %, mens fondet som et hele vil gjøre det 0,4 % dårligere enn referanseindeksen. For at fondet som sådan skal kunne slå indeksen når den aktive andelen er 20 %, må man prestere i verdensklasse og levere hele 5 % bedre avkastning enn referanseindeksen. Eksempelet viser tydelig hvorfor regnestykket ikke

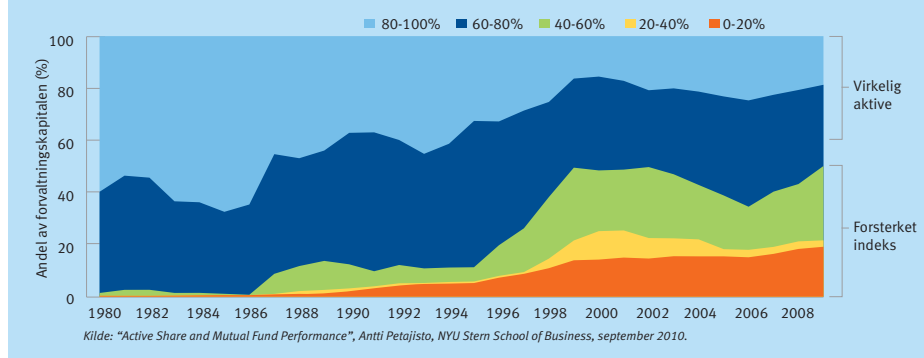
går opp for såkalte "skapindeksforvaltere". Dette er forvaltere som opererer under merket aktiv forvaltning men som i praksis skygger indeksen.

Graver man dypere i forskningen og deler opp aktive fond ut fra hvorvidt de er ekte aksjeplukkere eller ikke, danner det seg et interessant bilde. En studie¹ av 1124 aktive fond i perioden 1990 til 2009 viser at selv om de fleste gjorde det dårligere enn sine respektive referanseindekser med gjennomsnittlig 0,41 % pr. år, slo de 180 fondene med høyest aktiv andel indeksene sine med gjennomsnittlig 1,26 % per år. De fondene som hadde en aktiv andel på under 60 % – i studien kalt "closet indexers", skapindeksforvaltere – endte opp med en bedrøvelig årlig underprestasjon på -0,91 % i perioden. Til sammenlikning har SKAGENs globale aksjefond en aktiv andel på mer enn 90 %, noe som helt klart plasserer fondene blant de som avviker mest fra referanseindeksen. Vi er dermed godt posisjonert for å skape meravkastning fremover.



¹ "Active Share and Mutual Fund Performance", Antti Petajisto, NYU Stern School of Business, september 2010.

AKTIV ANDEL AV AMERIKANSKE VERDIPAPIRFORVALTERE OVER TID



Siden 1980 har andelen virkelig aktive forvaltere sunket. Den økte tilgjengeligheten av referanseindekser forklarer sannsynligvis deler av dette bildet. Det tydeligste eksempelet er den sterke økningen i "skapindeksforvaltning" på det amerikanske markedet da det ble obligatorisk for verdipapirfondfond å oppgi en referanseindeks. De dårlige prestasjonene på slutten av det forrige årtiet sammen med den karrieremessige risikoen som følger med det å være annerledes, ser også ut til å ha redusert antall virkelig aktive forvaltere.

"Aktiv" og krevende

Gitt hvor attraktivt det er å skille seg fra indeksen, hvorfor er det fortsatt så få forvaltere som er villige til å gjøre det? Et sitat fra John Maynard Keynes, en verdenskjent økonom og dreven pengeforvalter, kan til en viss grad forklare denne gåten for oss: "Erfaringen viser at det er bedre for ettermålet å feile i tråd med tradisjoner enn å lykkes utradisjonelt".

Ser du det i sammenheng med karrieren til en gjennomsnittlig fondsforvalter, er det lett å forstå hvorfor vedkommende velger å ikke vandre for langt fra den trygge indeksen. Det første hinderet for en ny investering er gjerne å overtale investeringskomiteen. Det er ikke lett å presentere en idé som går imot etablert visdom foran en gruppe høyst intelligente kolleger. Skarpsindigheten som skiller det glimrende fra det dårlige i investeringsverdenen, blir gjerne avvist eller ignorert av en komité som styres av gruppetenking. Det er fort gjort å se ut som et fjols selv før man har investert noe som helst.

Et annet problem ved å plukke ideer som ligger langt unna referanseindeksen, er at både kolleger og kunder vil merke seg det og stille (noen ganger ubehagelige) spørsmål. Da Apples aksjekurs nådde 700 dollar, spurte kundene hvorfor vi ikke eide aksjen. Da koreanske aksjer kollapset sent på 1990-tallet, ble folk plutselig opptatt av hvilket eksponeringsnivå fondet deres hadde. Og disse spørsmålene ble stilt selv om fondet hadde handlet etter at markedet kollapset. Kolleger og venner i bransjen – som ofte er sterkt påvirket av konvensjonell visdom og skeptiske til dem som går mot strømmen – har sjelden noen trøst å gi dem som beveger seg for langt unna referanseindeksen.

Så hva skjer hvis du lykkes med en ukonvensjonell satsing? Ikke så mye, egentlig.

Det er vanskelig for folk som allerede har gitt uttrykk for skepsis, å endre mening og rose det suksessfylte utfallet. Og selv om den langvarige suksessen ved å være annerledes kanskje berømmes av kunder og fagfeller, vil de sannsynligvis fortsette å være skeptiske til prosessen.

Den potensielt store nedsiden ved å satse ukonvensjonelt er imidlertid mer skremmende for de fleste fondsforvaltere enn mangelen på ros og berømmelse. Hvis du mislykkes ved å handle konvensjonelt, er du én av mange. For eksempel var det færre forvaltere som mistet jobben fordi de var en del av IT-boblen enn de som ble arbeidsledige for ikke å delta i galskapen. For de fleste er det viktigere å beholde jobben enn å satse på langsiktig ære og berømmelse. Dessuten merker folk seg det når det går galt med en ukonvensjonell satsing. Kunder og kolleger vil raskt stille spørsmål og påpeke dine logiske brister. Noen ganger vil til og med mediene henge seg på og gjøre fornedringen total.

Den andre hemmeligheten bak SKAGENS suksess

SKAGENS verdiorienterte investeringsfilosofi regnes ofte som en av hovedgrunnene til vår langvarige suksess. Sett fra innsiden vil vi påstå at oppmuntringen til uavhengig og ukonvensjonell tenkning, i like stor grad (om ikke mer) forklarer de langsiktige resultatene. Alle porteføljeforvaltere i SKAGEN er de facto sine egne investeringskomiteer og analytikere; dermed har vi fjernet en viktig kilde til konvensjonell tenkning fra prosessen. Vi er plassert langt unna finanssentrene og det gir større avstand til fagfeller og venner i bransjen. Våre langsiktige meritter gir oss dessuten tryggheten til å stå støtt selv når kundene og mediene begynner å stille spørsmål. Sist

TO TYPER AKTIV FORVALTNING

En aktiv forvalter kan bare skape merverdi for investorene ved å avvike fra referanseindeksen. Ifølge en studie fra 2010, "Active Share and Mutual Fund Performance" av Antti Petajisto, kan en forvalter gjøre dette på to forskjellige måter: ved å velge ut aksjer eller ved å justere satsingen sin på ulike faktorer over tid (kalt faktortiming eller taktisk aktivaallokering). Valg av aksjer innebærer aktive satsinger på enkeltaksjer, for eksempel ved å velge bare én aksje fra en bestemt bransje. Faktortiming innebærer at man satser på porteføljer med bredere faktorer, for eksempel ved å overvekte bestemte sektorer i økonomien eller ved å prioritere verdiaksjer midlertidig, eller til og med ved å velge å holde kontanter istedenfor å investere i egenkapital. De to typene aktiv forvaltning kan måles ved aktiv andel, som hovedsakelig måler aksjeutvalget, og relativ volatilitet, som hovedsakelig måler eksponering for systematisk risiko (markedsrisiko). SKAGENS aksjefond faller innenfor den diversifiserte aksjevalggruppen og viser over tid en høy aktiv andel på mer enn 90 %, mens den relative volatiliteten historisk har ligget rundt medianen. Petajistos undersøkelse viser at det så langt kun er de mest aktive aksjeplukkerne som har gitt investorene merverdi.

og kanskje viktigst, er det å være annerledes en del av kjernen i SKAGENS historie og kultur. Helt fra vår spede begynnelse som en liten aksjeforvalter i Stavanger som utfordret de store bankene til vår tidlige anerkjennelse av mulighetene i vekstmarkeder, har viljen til å opptre ukonvensjonelt og mot til å stole på oss selv utgjort kjernen i vår bedriftskultur. Våre eiere, ansatte og andelseiere vet dette og setter (forhåpentlig) pris på det. I SKAGEN vil vi fortsette å være annerledes og aktive i vår tilnærming – fordi det er en del av vår identitet – og både akademia og våre meritter forsikrer oss om at dette vil fortsette å gi gode investeringsresultater på lang sikt.

Torkell Eide

PORTEFØLJEFORVALTER



Harald Espedal

INVESTERINGSDIREKTØR



Fem fallgruver for verdiinvestorer

**Så du tror at aksjemarkedene er ineffektive og lette å slå?
Dessverre er det ikke fullt så enkelt.**

Du har vurdert ulike investeringsstrategier og funnet ut at man oppnår størst avkastning, eller alfa, ved å satse på verdier. Dessverre er det ikke bare å kjøpe tilsynelatende billige aksjer, lene seg tilbake og vente på avkastningen. I en oppfølger til artikkelen “Fem bud for verdiinvestorer” i fjorårets årsrapport, snakker porteføljeforvalter Ole Sæberg med kommunikatør Nick Henderson om vanlige farer som kan lure en aktiv forvalter som følger en verdibasert filosofi, og hva man kan gjøre for å unngå disse farene.

Fallgruve 1: Verdifellen

“Verdifeller” oppstår når den skjulte verdien som investorene ser i et selskap, ikke materialiserer seg. Da kan aksjonærene sitte igjen med brente fingre, eller lide en sakte

og smertefull død. Et eksempel på det sistnevnte fra SKAGEN Vekst-porteføljen er det nå restrukturerte Sevan Marine, en norsk produsent og operatør av offshoreinstallasjoner, som påførte fondet et tap på 96 millioner NOK.

Slike finansielle luftspeilinger kommer i forskjellige forkledninger og kan dukke opp uten forvarsel. Som Sæberg forklarer det:

– Svært få investorer spurte selskapene om deres gjeldssituasjon i 2005–2007. I 2008 bremsset bankene långivningen, og mange tilsynelatende billige selskaper ble plutselig enda billigere på grunn av økt misligholdsrisiko.

Selv om trusselen kan komme fra en rekke forskjellige kilder, finnes det noen typiske tilfeller, og disse har gjerne et element av

menneskelig svikt.

– I de fleste tilfeller skyldes verdifellene dårlig forvaltning, lav avkastning fra selskapets aktiva eller misligholdsrisiko. Selv om disse tre komponentene virker sammen, er menneskene som driver virksomheten den mest åpenbare enkeltgrunnen til verdifeller, forklarer Sæberg.

Så hva kan man gjøre for å unngå dem? Sæberg tror det er viktig å se selskapets forretningsmodell og kapitalstruktur i en større sammenheng:

– Å kombinere informasjon om finansiell soliditet fra selskapsobligasjonsmarkedet med vår egen vurdering av verdsetting i aksjemarkedet kan avdekke potensielle verdifeller.

Dessverre kaster ratingbyråene sjelden

lys over selskapsledelsens kvalitet som sådan. Når SKAGEN evaluerer potensielle investeringer, utviser vi en sunn skepsis overfor selskapets egne finpussede presentasjoner, og foretrekker ofte den relative tryggheten i revisorkontrollerte årsrapporter for å vurdere om ledelsen faktisk kan gjennomføre det den lover.

Fallgruve 2: Farlige P/E-forhold

Pris/inntjeningsforholdet (P/E) er en av de mest brukte vurderingsmetodene, delvis fordi den er så enkel. Men det å kjøpe en aksje simpelthen fordi den har lav P/E, er ingen garanti for god avkastning. Den lave P/E-verdien kan skyldes lave vekstprognoser eller (midlertidig) lav beskatning, og kan skjule høye gjeldsnivåer og manipulert for tjeneste. Sjøberg påpeker:

– Etter Worldcom og Enron har kontantstrømsoppstillinger og analyse av forpliktelser utenfor balansen blitt viktigere. Hvis disse ikke harmonerer med resultatregnskapet og balansen, må man være på vakt.

En løsning er å bruke et utvalg forskjellige vurderingsverktøy og å være ekstra årvåken i perioder med ekspansjon.

– Når en virksomhet ikke genererer nok kontanter fra interne kilder til å finansiere veksten, må man være svært forsiktig. Enterprise Value/EBITDA eller Enterprise Value/EBIT kan gi en viss indikasjon på den gjeldsjusterte vurderingen, men netto kontantfor-

tjeneste er et mye bedre mål på et selskaps sunnhet og ytelse, mener Sjøberg.

Fallgruve 3: Å selge for tidlig

Dessverre er ikke alle investeringer like levedyktige som SKAGENs investeringer i Olav Thon eller Great Wall Motor; aksjer som kan kjøpes, beholdes og jevnt levere god vekst samtidig som de forblir attraktivt vurdert. De fleste investeringer må på et eller annet tidspunkt selges, og det å selge vinnere for tidlig og beholde tapsaksjer – “disposition effect”, som det kalles innenfor atferdsfinansien – er et psykologisk fenomen. Sjøberg sammenlikner det med dyr Sauternes-vin:

– Druene høstes sent på året, etter at frosten har kommet, og hvis du lar dem henge for lenge risikerer du at de blir helt verdiløse. Det å selge før druene når sin optimale verdi, må veies opp mot risikoen for å være for sent ute. Det samme gjelder for selskaper.

SKAGEN har, som de fleste andre investorer, noen ganger kommet i skade for å trykke på avtrekkeren for tidlig. Dette er noe vi jobber målrettet for å unngå. Selskapets pris-målsettinger drøftes og revideres regelmessig for å følge opp nye opplysninger. Når det er truffet en beslutning om å selge – enten fordi vi oppnår ønsket pris, fordi selskapet utvikler seg på en uventet måte eller fordi vi finner bedre investeringer et annet sted – blir beholdningen gjerne redusert gradvis for å minimere faren for for tidlig salg. Sjøberg fortsetter:

– I SKAGEN fokuserer vi mye på forretningsevaluering, det vil si inntjeningsvekst og volatilitet, sentrale forretningsfremmende faktorer og balanseposter. En kvartalsoversikt over forretningsresultatene gir en god idé om retningen, hastigheten og mulige fremtidige problemer. Vi jobber kontinuerlig med grunnleggende verddivurderinger, og normalt er dette en avgjørende faktor både når vi skal kjøpe og selge en virksomhet.

Fallgruve 4: Å betale for mye

En god forretning kan bli for dyr, og man må unngå fristelsen for å betale for mye for et selskap. Særlig verdiinvestorene løper denne risikoen fordi de er mer følsomme overfor kapitalkonservering, og det er spesielt akutt for dem som, i motsetning til SKAGEN, fokuserer på relative fremfor absolutte verdier.

For å redusere risikoen og oppdage potensielle bobler, er det viktig å sammenligne

vurderinger med historiske gjennomsnitt så vel som med andre selskaper eller sektorer. Et aktuelt eksempel er vekstmarkeder, der defensive konsumvarer for tiden i gjennomsnitt omsettes for en P/E på 21, noe som er mye høyere enn det historiske gjennomsnittet på rundt 14. Porteføljeforvalterne er naturlig nok forsiktige. Enda viktigere er det å forstå den reelle verdien av et selskap og mulighetene for både nedturer og oppturer. Som Sjøberg forklarer det:

– Unngå å ta risikoer du ikke tjener noe på, og ta bare risikoer som du fullt ut forstår. Selv de beste forsikringsassurandørene begår feil, men i gjennomsnitt tjener de mye penger fordi de forstår risikoen.

Fallgruve 5: Mentale farer

Den siste faren ligger i sinnet vårt og krever at man har mot til å stole på egne analyser og instinkter. Du må være forberedt på å stikke hodet frem og gå imot markedet, og på å oppleve kritikk fra kolleger og kunder. Når det er sagt, betyr ikke dette at man skal ha blind tro på et selskap, og det er like viktig å kunne innrømme at man har tatt feil. Sjøberg utdyper videre:

– Dersom dine forventninger om en revaluering av selskapet slår feil, for eksempel fordi kontantstrømmen ikke blir så god som forventet, må du komme deg ut.

Mange av disse fallgruvene henger naturligvis sammen. Om du unngår den ene, kan du uforvarende komme til å trække i den andre. Målet er å prøve å navigere seg frem til en så problemfri kurs som mulig. Sjøberg oppsummerer:

– Hos SKAGEN ser vi etter selskaper som skaper en netto kontantstrøm, har et moderat gjeldsnivå og bærekraftige forretningsmodeller som skaper verdier år etter år. Finner vi det, handler resten om å finne gode inngangspunkter.

Det høres jo enkelt ut, men det er naturligvis mye vanskeligere å gjøre det i praksis enn å forklare det. Å lykkes med gjennomføringen over tid er den sanne kunst – kunsten å bruke sunn fornuft.

BEGREPSFORKLARINGER

Pris/inntjeningsforholdet (P/E): aksjekurs dividert med rapportert inntjening (etter skatter, av- og nedskrivninger) per aksje.

Enterprise Value: selskapets teoretiske oppkjøpsverdi. Også kalt driftsverdi.

Enterprise Value/EBIT: selskapets teoretiske oppkjøpsverdi i forhold til driftsresultatet dvs. hvor mange ganger større den teoretiske oppkjøpsverdien er enn inntjeningen før skatter.

Enterprise value/EBITDA: selskapets teoretiske oppkjøpsverdi i forhold til driftsresultatet før renter, skatt, av- og nedskrivninger.

Disposition effect: investorer er ofte tilbøyelige til å selge aksjer som har gitt god avkastning fordi det gir en god følelse å realisere papirgevinster til ekte gevinster. Tilsvarende er de tilbakeholdne med å selge aksjer som har gått dårlig fordi man vegrer seg for å realisere tap.

Nick Henderson

KOMMUNIKATØR



Styring gir muligheter

Selskapsstyring er et viktig element ved valg av investeringer til porteføljene. Har bedriftene vilje til å forbedre seg kan det skape verdier for andelseierne.

SKAGENS innstilling til selskapsstyring, også kjent som corporate governance, er preget av anvendt sunn fornuft. Vi har stor respekt for corporate governance-anbefalinger og for det langsiktige arbeidet som er lagt ned i å sikre gode rammer rundt bedriftene, ikke minst beskyttelse av minoritetsaksjonærene.

Samtidig ser vi muligheter framfor begrensninger i de selskapene som har gjort seg upopulære og undervurderte i aksjemarkedene. Forbedret selskapsstyring er i praksis en av de enkleste måtene et upopulært selskap kan oppnå anerkjennelse fra aksjemarkedene, med stigninger i markedsverdien som resultat.

Hvordan foregår det i praksis? Forestill deg et styremøte i Upopulært Selskap AS. Dagens emne er at aksjekursen er lav, bare åtte ganger inntjeningen. Hvorfor? Driften er fin, investeringsplanene lagt og bedriftens markeder utvikler seg greit. Svaret kommer fra finansdirektøren: Aksjonærer og analytikere er bekymret over selskapsstyringen og den kompliserte selskapsstrukturen. De ser ikke i regnskapet akkurat hvor vi tjener og taper penger, de undrer seg over hvem vi

handler med og de lurar på hvordan ledelsen egentlig er lønnet.

Langsamt vokser erkjennelsen fram rundt bordet i Upopulært Selskap AS, at en utbygd rapportering på datterselskapsnivå, tydeligere regler for transaksjoner med nærstående og en utførlig beskrivelse av opsjonsprogrammet er veien fram. Og sammenlignet med å forbedre driftsmarginene, så er det en enkel og tjenelig strategi som kan fullføres innenfor bare ett år. Vi har sett det skje mange ganger og derfor leter vi etter slike muligheter når vi skal velge selskaper.

Minoritetsbeskyttelse

Hvordan tør vi investere i disse ofte ugjennomskelige holdingselskapene som det finnes en del av i porteføljene; særdeles upopulære og undervurderte selskaper? Vi sikrer oss ved å være på samme lag som selskapets kontrollerende aksjonærer. Hvis vi kan identifisere investeringer i morselskaper der vi deltar på samme vilkår som hovedaksjonærene, har vi tro på å bli belønnet til tross for ugjennomsiktigheten. Selskaper med en mangelfull selskapsstyring kan for-

bedre seg; det kan ikke de som allerede er perfekte.

Milepæler for selskapsstyring

Mengden av anbefalinger for selskapsstyring vokser alltid når det har vært økonomisk krise i samfunnet og næringslivet har opplevd skandaler. Kjempetap i forbindelse med konkurser fører helt naturlig til reformer.

Hver enkelt anbefaling om selskapsstyring, som virker innlysende i dag, er vokst fram etter alvorlige problemer. Når det blir understreket at regnskapene må være rettvise og gjennomskuelige, skyldes det regnskapsskandaler. Når det kreves uavhengige styremedlemmer i selskapene, skyldes det kameraderi og udugelige styre i konkursrammede selskaper. Regler for transaksjoner med nærstående skal forhindre at verdier overføres fra ett aksjeselskap til et annet, til skade for minoritetsaksjonærene. Og når det til stadighet slites med å lønne ledelsen korrekt, skyldes det at bonusordninger i perioder har vært ren selvbetjening.

Den britiske Cadbury-rapporten fra 1992 og senere også OECDs anbefalinger fra 1994



Foto: iStockphoto

– Hvis vi kan identifisere investeringer i morselskaper der vi deltar på samme vilkår som hovedaksjonærene, har vi tro på å bli belønnet til tross for ugjennomsiktigheten.

har satt standarden for det meste av reguleringsarbeidet siden da. De spektakulære sammenbruddene i USA for det store energiselskapet Enron og teleselskapet WorldCom i starten av 2000-tallet førte til Sarbanes-Oxley-lovgivningen i 2002, hvor regnskapsstandardene ble strammet opp. Men reelt har arbeidet vært i gang helt siden 1930-årenes depresjon rammet USA.

I USA er det fortsatt normen at styreleder og administrerende direktør er en og samme person. Det har man sagt farvel til i en rekke land. I USA antar man også at selskaper utelukkende drives for å ivareta aksjonærenes interesse, selv om praksis ofte viser at spesielt ledende ansatte blir godt betalt. I andre

land, som f.eks. Tyskland, Japan og India, legger man vekt på selskapenes forhold til samfunnet som helhet.

Alle selskaper har reelle interessekonflikter som må håndteres gjennom god selskapsstyring. Långivere i et selskap ønsker maksimal sikkerhet, mens aksjonærer har nytte av vekst og kanskje litt mindre sikkerhet fordi de kan spre sin risiko. Ansatte ønsker høyest mulig lønn, aksjonærenes interesse er å få kvalifisert arbeidskraft billigst mulig. Kundene forlanger billige produkter, lang

levetid og god sikkerhet; det rommer en iboende motsetning. Og samtlige interessenter omkring foretaket forventer at det opptrer redelig, for ellers tør ingen være med på forpliktende samarbeid.

Les mer om SKAGENS eierstyring på:

**SKAGENFONDENE.NO/OM-OSS/
ETIKK-OG-SELKAPSSTYRING/**

Christian Jessen

KOMMUNIKATØR



Finn urokråka

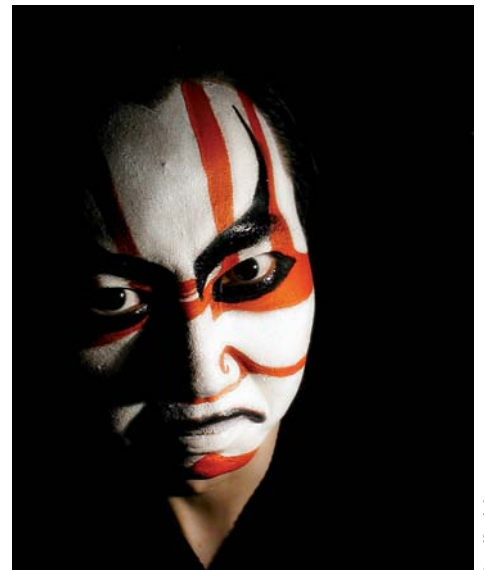


Foto: iStockphoto

Kommer det flere overraskelser fra eurosonen? Det virker usannsynlig og vi er allerede forberedt på krumspring. Hvis det blir en urokråke kommer den trolig flyvende fra et annet sted.

Kandidat 1: cowboyene

2013 begynte med et stykke politisk sirkus som vi bare finner i Washington. Man unngikk det fryktede budsjettstupet ved å flytte det lenger frem i tid.

De fleste av George Bush sine midlertidige skattelettelser har blitt permanente under Obama, med en ørliten økning for folk med lav og middels inntekt, og en kraftigere økning for de mer bemidlede. Men beslutningstakerne gjorde ingenting for å stoppe den nådeløse veksten i føderale utgifter, ei heller hevet de det føderale gjeldstaket. Isteden vil man ta tak i begge disse problemene i vår. Jeg regner med at gjeldstaket blir hevet fordi alternativet er et ragnarok. Og jeg regner med at det føderale forbruket

bremses litt – men ikke ennå, ettersom det sannsynligvis vil anses som ødeleggende for den økonomiske opphenting.

Den føderale gjelden vil derfor øke. Om dette er bærekraftig eller ikke, handler verken om budsjettunderskudd eller gjeld i forhold til BNP. Det kommer an på muligheten for at fremtidige overskudd kan betjene gjelden.

Selv om enkelte dommedagsprofeter mener at USA har kommet inn i en langvarig periode med vekst under pari – noe som, hvis det stemmer, vil gjøre det svært vanskelig å fylle skattekamrene – tror jeg de undervurderer amerikanernes evne til å tenke nytt, tilpasse seg, investere, jobbe og få økonomien til å vokse.

Jeg tror faktisk at de fleste analytikerne i dag er for pessimistiske når det gjelder de kortsiktige utsiktene for den amerikanske økonomien. Arbeidsmarkedet er blitt bedre de siste månedene, produksjonen har økt, og boligmarkedet er i ferd med å våkne til liv.

Kandidat 2: kineserne

Blir det en hard eller myk landing i Kina? Det spørsmålet ble gjentatt som et mantra i fjor. Men det ble knapt noen landing. Riktignok bremses BNP opp litt, og veksten fra 2011 til 2012 var 7,8 prosent. Det er lavere enn den gjennomsnittlige veksten på ti prosent vi har sett siden begynnelsen av 1990-tallet, men det er ikke snakk om en betydelig oppbremsing. Veksten kvartal-over-kvartal akselererte

i løpet av året og lå på 8,2 prosent på årsbasis i fjerde kvartal. Industriproduksjonen og de siste tallene fra innkjøpsprisindeksen (PMI) viser at økonomien vokste enda raskere i fjerde enn i tredje kvartal.

Mange legger stor vekt på at de kinesiske myndighetene har satt det nye vekstmålet til 7,5 prosent. Men hvorfor skal man sette sin lit til politikernes evne til å finjustere en økonomi som består av 1,3 milliarder mennesker? Grunnen til at Kina har vokst så raskt de siste tre tiårene, er at politikerne i mindre grad har prøvd å styre økonomien. Under Maos femårsplaner var livet hardt, brutalt og kort. Det er nettopp mangel på planlegging som har gitt kineserne velstand. Ikke la kinesiske politikere snakke ned forventningene dine for "slangens år".

Det kan naturligvis gjøres mer innen privatisering og deregulering. Hvis ikke, vil veksten med sikkerhet bli hemmet. Men den nye ledelsen signaliserer at det kommer flere reformer.

Det er hevet over tvil at den kinesiske veksten er en innhentingsvekst, og at veksttakten vil bli betraktelig redusert når BNP per innbygger kommer opp på vestlige nivåer. Men dette ligger flere tiår frem i tid – relativt sett er Kina fremdeles et fattig land. Det er ingen grunn til at økonomien skal møte veggen – verken en hard eller myk sådan – i nærmeste fremtid. Jeg regner med at landet får en vekst på rundt ni prosent i år.

Kandidat 3: samuraiene

Japans liberale parti vant valget i desember med overlegen margin. Shinzo Abe, den nye statsministeren, har lidenskapelig argumentert for en mer ambisiøs pengepolitikk og en løsere finanspolitikk. Han vil at den japanske sentralbanken skal innføre et inflasjonsmål på to prosent og bruke ubegrensede kvantitative lettelsers for å oppnå dette. Hvis sentralbanken ikke vil lytte, har han lovet lovendringer.

Selv om jeg ikke tror at kvantitative lettelsers vil kunne øke inflasjonen i betydelig grad, kan det nok hjelpe å erstatte det uformelle inflasjonsmålet på én prosent med et formelt mål på to prosent. Med noe høyere inflasjonsforventninger vil de reelle rentesatsene falle. Dette vil stimulere investeringer og forbruk. Hvis Japan lider av utilstrekkelig samlet etterspørsel, vil dette få fart på økonomien.

En videre lemping av finanspolitikken vil derimot være økonomisk gambling på høyt nivå. Den japanske staten står allerede overfor et hav av gjeld, og låner for øyeblikket omtrent halvparten av det den bruker. Med en brutto gjeld på 230 prosent av BNP har den japanske regjeringen vist at den har en enorm låne- og forbrukskapasitet. Men privat sektor er ikke villig til å holde statsgjeld til en rente på én prosent i all evighet.

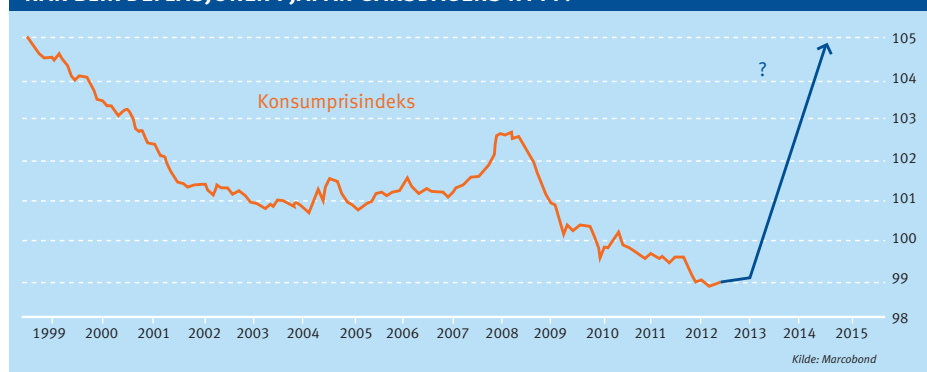
At det meste av gjelden er til japanere selv, er et argument som brukes for å vise

at den offentlige økonomien er bærekraftig. Det underforståtte premisset er at japanske obligasjonsinvestorer regner staten som solvent fordi den kan skattlegge formuen deres og betale tilbake gjelden. Selv om dette er mulig, er det ikke sannsynlig. Ikke alle japanere har plassert formuen sin i statsobligasjoner eller i verdipapirer som er utstedt av obligasjonsselskaper. Og en formuesskatt vil være upopulær på grunn av fordelingsvirkningene. Det å heve skattesatsen på inntekter og forbruk vil virke hemmende på investeringene og arbeidsinnsatsen. Og det vil dempe den økonomiske aktiviteten og føre til langt lavere skatteinntekter enn nødvendig.

Den mest sannsynlige veien til finansiell bærekraftighet er derfor sterkere inflasjon. Inflasjonen dytter opp nominell BNP og reduserer BNP-til-gjeldsforholdet. Inflasjonen vil bli utløst av en masseflukt fra statsobligasjoner når markedet innser at inflasjon er det eneste alternativet man sitter igjen med. Med en slik utgang vil både japanere og utlendinger kaste fra seg yenen som om den var en varm potet.

Dette vil ikke være en mild inflasjon og depresiering som kan stimulere økonomien. Sterk inflasjon fører til stagnasjon, ikke ekspansjon. Man hadde et ord for det på 1970-tallet: Stagflasjon. Er det dette vi har i vente i 2013? Jeg kan ikke spå når solen vil gå ned over de offentlige finansene i Japan. Men jeg vil ikke sitte med yen når boblen sprekker.

NÅR BLIR DEFLASJONEN I JAPAN GÅRSDAGENS NYTT?



Torgeir Høien

PORTEFØLJEFORVALTER



Bli venn med pensjons-sparingen din

At vi blir rikere, friskere og eldre er ironisk nok en dårlig nyhet. De som skal betale for pensjonisttilværelsen vår blir nemlig stadig færre, og pensjonsordningene utsettes for større press. Men heldigvis er det enkelt å sikre seg økonomisk for fremtiden.



Mens svenskene som første land i verden kan feire 100 år med allmenn pensjonsforsikring, kan vi i Norge skilte med innføringen av Folketrygden i 1967. Fra dette året ble alle som var bosatt i Norge garantert visse ytelser fra staten når de trådte inn i pensjonistenes rekke. Riktignok fantes det visse forsikringsordninger allerede fra slutten av 1800-tallet da industrialiseringen skjøt fart, og etter hvert kom nye forsikringsordninger til. Men et fullverdig pensjonssystem ble først lansert i Norge for 46 år siden.

For den nye industriarbeiderklassen i byene hadde problemene med eldreomsorgen blitt akutte i takt med at barna ikke lenger tok seg av sine aldrende foreldre, slik de hadde gjort i det gamle jordbrukssamfunnet. Arbeidere som var så heldige å bli gamle ved forrige århundreskifte, var gjerne utslitt og hadde vanskelig for å forsørge seg.

Det er helt annerledes i 2013. Til forskjell fra begynnelsen av 1900-tallet da en 67-åring i gjennomsnitt kunne forvente å leve sju år som pensjonist, har dagens 67-åring gjen-

nomsnittlig 15 til 18 års pensjonisttilværelse foran seg. Mange forlater arbeidsmarkedet enda tidligere, gjennom førtidspensjon – avtalepensjon eller spesielle sluttpensjoner – og får flere år utenfor arbeidslivet. Samtidig er det stadig flere eldre som velger å jobbe etter fylte 65. Bildet av pensjonisttilværelsen er forvandlet fra en sykdomsperiode til en periode man forventes å “leve livet” og realisere seg selv. Betalt livsopphold er blitt en sosial rettighet for alle eldre, uansett helsesituasjon og arbeidsevne.

– I Sverige og Norge har det i lang tid hørt ut som om man kan forsikre seg til en god pensjon og beholde den levestandarden man er vant med. I andre land har man lenge vært bevisst på at det handler om å spare til pensjonen og å be noen man stoler på om å forvalte pensjonspengene for seg, understreker Åge Westbø, viseadministrerende direktør og en av SKAGENS gründere. Westbø har interessert seg for pensjonsutfordringen og drevet med pensjonsprosjekter siden SKAGEN ble etablert for 20 år siden.

Tiden – din beste venn

Å spare til pensjon trenger ikke bare å bety at man sparer i pensjonsforsikring. Mange ganger kan det være bedre med “vanlig” fondssparing, der pengene ikke låses på samme måte. Da får man større frihet til å ta ut pengene når og på den måten man vil.

Det er lett å glemme at man for å kunne opprettholde den levestandarden man er vant med også må spare nok til å dekke inflasjonsutviklingen. I tillegg må man ta høyde for at kjøpekraften endres på grunn av lønnsutviklingen, både i spareperioden og når man er blitt pensjonist. Se på den kjøpekraften du hadde for ti eller tjue år siden. Hadde den holdt i dag? Tenk også over den reallønnsutviklingen du trolig vil ha i de kommende ti-tjue årene. Hvis målet med sparingen er å kunne ta ut for eksempel 70 prosent av den lønnen du har i dag som pensjonist, må du altså spare litt mer for å dekke opp for reallønnsutviklingen. Risikoen er at man har et litt for positivt bilde av sin fremtidige kjøpekraft.*

* SKAGEN bruker pensjonsberegninger som tar høyde for både inflasjons- og lønnsutvikling i sin rådgivning.

– Mange begynner nok å tenke på pensjonen sin når det er for sent. Ved 55-årsalderen må man spare betydelig større beløp for å samle opp nok til en god pensjon. Og fremfor alt går man glipp av rentes rente-effekten, forteller Åge Westbø, som er viseadministrerende direktør og en av gründerne i SKAGEN.

Westbø understreker også hvor viktig det er å begynne å spare så tidlig som mulig. Det er nemlig enda bedre å starte tidlig enn man tror.

– Mange begynner nok å tenke på pensjonen sin når det er for sent. Ved 55-årsalderen må man spare betydelig større beløp for å samle opp nok til en god pensjon. Og fremfor alt går man glipp av rentes rente-effekten, forteller Westbø.

Rentes rente innebærer at man setter inn igjen den renten eller avkastningen som er opptjent på det opprinnelige investeringsbeløpet, og lar den akkumulere, slik at man i fremtiden også får renter av tidligere renter.

Større personlig ansvar

Ikke bare har den forventede levetiden endret seg de siste 100 årene, men også synet på pensjonisttilværelsen og dermed kravene til den. Pensjonsordningene i Skandinavia, som i de fleste vestlige land, står overfor en rekke utfordringer. Vi føder færre barn enn før, tar lengre utdanning og begynner i jobb senere. Dessuten går vi ut i pensjon tidligere. Det at vi lever lengre og stiller høyere krav til kvaliteten på velferdssystemet, legger et stadig større press på den offentlige pensjonsordningen. Det kommer også signaler om at det generelle pensjonsnivået kan bli redusert. Mange trekker derfor konklusjonen

at den enkelte selv må ta et større ansvar for å sikre seg en rimelig pensjon.

– For å komme opp i samme antall arbeidsår som generasjonene før oss, må vi i gjennomsnitt jobbe til vi er 74. Vi må innse at vi lever stadig lengre, noe som naturligvis er flott. Men vi kan ikke fortsette å ha det samme synet på pensjonsalderen som for hundre år siden. Vi må selv spare til pensjonen vår og jobbe lengre. Ellers må vi innstille oss på å redusere behovene våre og leve et mindre aktivt liv som pensjonister, sier Westbø.

For at vi skal kunne sikre den skandinaviske velferdsmodellen må skattefinansierte og private løsninger gå hånd i hånd. Tjenestepensjon og privat sparing får stadig større betydning for ens økonomi som pensjonist. Den svekkede tilliten til at pensjonisttilværelsen skal bli så god som vi ønsker, tyder kanskje på at vi får større bevissthet om at pensjonssystemet nok er gunstig for statsfinansene, men ikke nødvendigvis for den enkelte pensjonistens økonomi.

Anna S. Marcus

KOMMUNIKATØR



PENSJONEN DIN KOMMER FRA TRE FORSKJELLIGE STEDER

Det norske pensjonssystemet hviler på tre pillarer:

- Folketrygden
- Offentlig eller privat tjenestepensjon
- Privat pensjonssparing

I tillegg kan enkelte yrkesgrupper også få avtalefestet pensjon (AFP).

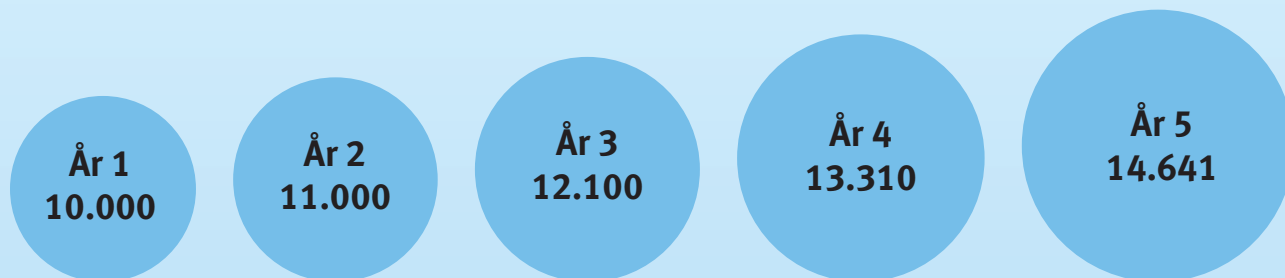
SLIK FÅR DU HØYERE PENSJON

- Jobb lenge, helst i 40 år.
- Velg et fond som har god avkastning. Sjekk avkastningen i absolutte tall – se hva du får etter skatt.
- Start sparingen så tidlig som mulig.
- Jobber du deltid eller står utenfor arbeidsmarkedet i lengre tid vil det kunne påvirke pensjonen din.

Hvor mye får du utbetalt som pensjonist?

WWW.MINPENSJON.NO

Gå ikke glipp av rentes rente-effekten



Når du sparer penger i bank får du rente av den kapitalen du låner til banken, såkalt innlånsrente. Siden renten er prosentuell og dermed relativ til det beløpet du har spart, vil du få mer rente for hvert år som går. Du får alltid rente av det gamle rentebeløpet som har akkumulert seg på din allerede oppsparte kapital. På samme måte får du avkastning av avkastningen når du sparer til pensjonen i fond. Renten blir mer enn dobbelt så høy dersom pengene står inne dobbelt så lenge. Pengene vil altså med tiden vokse raskere enn lineært. Eksempelen er basert på en engangsinvestering på 10 000 kroner i år 1, og en årlig gjennomsnittlig avkastning på 10 prosent. Det er ikke tatt hensyn til skatt.

Bedre enn fryktet

Flere mennesker går bedre tider i møte, til tross for alarmerende rapporter om det motsatte. Har finansbransjen lært leksen, spør de fremtredende professorene Hans Rosling og John Kay.

I januar hvert år arrangerer SKAGEN nyttårs-konferanser der ledende eksperter på forskjellige områder inviteres til å redegjøre for sitt syn på den globale utviklingen. De siste årene har både John Kay og Hans Rosling vært populære talere. Hans Rosling tilhører ifølge amerikanske Time Magazine den eksklusive skaren av "verdens 100 mest innflytelsesrike personer". John Kays tanker om finansbransjen har funnet veien inn i regjering- og opposisjonskontorer rundt om i verden.

En fellesnevner for disse to tenkerne er at de prøver å sette ekspertkunnskapen sin inn i en større sammenheng. De har ikke noe imot å fremme oppfatninger som bryter med konsensus. Dermed skaper de en motvekt til rådende oppfatninger i en tid der stadig mer informasjon strømlinjeformes, klassifiseres og parteres: der det som ikke får plass i et Facebook-innlegg eller tweet, ikke har livets rett.

Kortsiktighet preger aksjemarkedet

Sommeren 2012 presenterte John Kay sin rapport "UK Equity Markets and Long-term Decision Making", en utredning om finanssektoren som han skrev på oppdrag fra den britiske regjeringen. Finansbransjen er ikke som andre sektorer i Storbritannia. Den er vital for hele den britiske økonomien. London er på mange måter selve hjertet i finansverdenen, selv om nye finanssentre som Hongkong, Singapore og Shanghai puster byen i nakken. Rapporten har fått stor oppmerksomhet også utenfor Storbritannia.

John Kay er ikke nådig i sin kritikk av finanssektoren og dens aktører. I rapporten påpeker han at selskaper notert på London-børsen i sin jakt etter høyere aksjekurser det siste tiåret har redusert aksjekapitalen gjennom gjenkjøp av aksjer og oppkjøp av selskaper. Istedenfor å sette inn penger på London-børsen som kan forrentes, er det altså tatt ut penger. Samtidig har finanshaier

tjent store penger i bonus og provisjon på disse transaksjonene. John Kay spør om aksjemarkedet har glemt rollen sin: å gi selskaper tilgang til aksjekapital fra sparere som vil forrente kapitalen sin.

John Kay, vi legger bak oss et ganske dystert 2012 med flere finansskandaler. Vil 2013 bli et bedre år enn 2012 for finansverdenen?

– Det er det vanskelig å svare på. 2012 var et år da mange som følge av LIBOR-skandalen innså at finansbransjens problemer var kroniske og ikke bare et resultat av uventede og uforutsigbare hendelser. Det er en stor forandring i seg selv.

LIBOR-skandalen, som ble avslørt i 2012, gikk ut på at medarbeidere ved et antall banker i London bevisst manipulerte renter. Det gjorde de enten for å tjene på enkeltforretninger eller for å gi inntrykk av at bankene var mer kredittverdige enn de i virkeligheten var. De manipulerte rentene var en del av den viktige referanserenten LIBOR

OM JOHN KAY OG HANS ROSLING



John Kay er en fremstående britisk økonomiprofessor ved London School of Economics og dessuten forfatter. Han er utdannet ved Nuffield College i Oxford. Hans spesialområde er interaksjonen mellom nasjonaløkonomi og virksomheter. John Kays karriere har bestått av en rekke poster i den akademiske verden samt lederfunksjoner og styreverv i næringslivet. Politisk befinner han seg i sentrum og har vært rådgiver for regjeringer av ulik kulør. Han er kanskje mest kjent som fast kronikør i Financial Times siden 1995.



Hans Rosling har studert medisin og statistikk og er professor i folkehelsevitenskap ved Karolinska Institutet i Stockholm. Han har vært helseadviser for WHO, UNICEF og flere andre hjelpeorganisasjoner. Hans Rosling er medgrunnlegger av Gapminder Foundation, som jobber med brede sosiale og økonomiske trender. Roslings presentasjoner er alt annet enn konvensjonelle, noe som har gjort ham til en av Sveriges mest brukte internasjonale talere. Han er en pragmatiker som ikke helt forstår konflikten mellom næringsliv og politikk – i og med at begge er nødvendige for å styrke den globale folkehelsen.

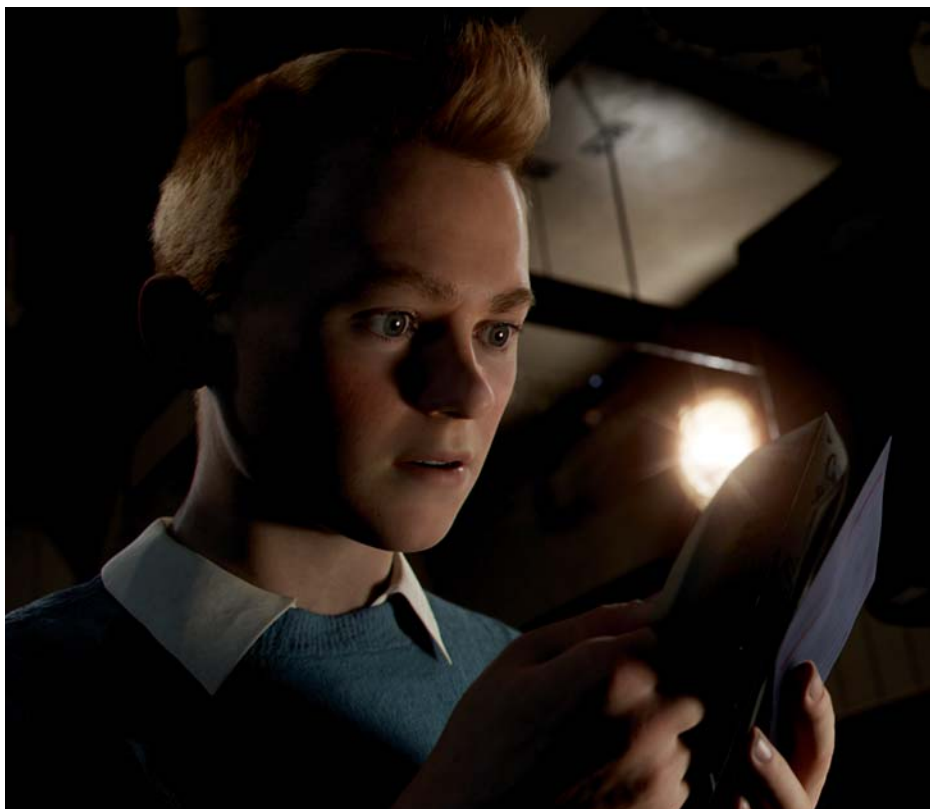


Foto: Bloomberg

Eurosentrisk: Tintin er et godt kulturprodukt men har et altfor Europaorientert verdensbilde, mener Hans Rosling.

(London Interbank Offered Rate), som påvirker boliglån, studielån og en rekke andre finansprodukter med global rekkevidde.

Du har tidligere foreslått at vanlige banker bør skilles fra det du kaller mer "kasinopregede" investeringsbanker. Ser du noen tegn på at dette vil bli gjennomført?

– Debatten har endret karakter dramatisk siden 2008–2009, da et slikt skille ble ansett som umulig. Det har skjedd mye siden den gang med både Vickers-rapporten i Storbritannia og Liikanens initiativ i EU (som begge drøfter en oppdeling av banker red.anm). Det er fortsatt langt igjen, men presset øker.

John Kay har lenge tatt til orde for at forretningsbanker bør være atskilt fra investeringsbanker, omtrent slik de var i USA fra depresjonen på 1930-tallet og frem til slutten av 1990, da lovene ble myket opp, og forretningsbanker og investeringsbanker fikk tillatelse til å slå seg sammen. Dette var noe som bidro til den finansboblen som sprakk høsten 2008, mener Kay. I det siste har han fått stadig mer støtte for sin oppfatning av andre økonomer.

Det er viktig at kunder og forvaltere har en tett relasjon

John Kay gir også en kilevink til kapitalforvaltningsbransjen. Den har blitt for kompleks. Det har blitt for mange ledd mellom

sparere og forvaltere. Dessuten er de blitt for dyre og må kuttes. Han mener det er viktig å gjenopprette tilliten til finansielle mellomledd. Men dette vil være en lang og møyssommelig prosess.

Kay er forsiktig med å anbefale for sterke reguleringer av finanssektoren. Det har man prøvd før uten å lykkes. Han påpeker isteden at bransjen selv må gjøre noe med problemene ved hjelp av ordninger for selvregulering. Han foreslår blant annet å etablere et etisk regelverk. Kay har også konkrete forslag til endring av incentivprogrammer. Selskapsledere bør få prestasjonsbasert vederlag i form av aksjer som bare kan selges når de selv slutter i selskapene, og prestasjonsbasert lønn til fondsforvaltere bør investeres i de fondene de selv forvalter. Betydningen av langsiktighet er noe av det som gjennomsyrrer John Kays tenking. Han synes også at systemet med forskjellige aksjetyper, noe som for eksempel er vanlig i Norge, kan være noe å prøve for land som Storbritannia hvis det er gunstig på lang sikt.

Til slutt, John Kay, har finansbransjen lært noe av den siste finanskrisen?

– Ikke mye, selv om bransjen har endret seg på en mer grunnleggende måte enn det som virket sannsynlig i 2010. Da var folk villige til å gå tilbake til "business as usual". Grådige personer fortsetter imidlertid å dominere finansbransjen.

Avliver myter om mennesker i utviklingsland

Hans Rosling ble i 2012 tildelt utmerkelsen Årets Svensk i Verlden. Den fikk han blant annet for "sitt målrettede og nyskapende folkeopplysningsarbeid for å spre kunnskap om verdens og menneskehetens utvikling". I begynnelsen av 2012 var Rosling hovedtaler på SKAGENS nyttårskonferanse, der han ga en høyt verdsatt forelesning og avlivet en rekke myter om internasjonale helseforhold: For eksempel tror mange svensker at kvinner i Bangladesh i snitt føder fem barn (i virkeligheten fødes det 2,5 barn per kvinne), og at bare halvparten av alle ungdommer i Tanzania kan lese og skrive (det korrekte tallet er 80 prosent).

Hans Rosling, tror du at 2013 vil bli et bedre eller dårligere år enn 2012 for verden, og hvilke faktorer tror du vil være med på å forme året?

– Det blir trolig omtrent like godt som 2012. Fortsatt stabilisering i Latin-Amerika, Asia og Afrika som følge av høy økonomisk vekst og sosial utvikling vil forme året.

Tintin gjør verden mindre

I talen du holdt ved nyttårskonferansen i Stockholm i begynnelsen av 2012 mente du at svenskenes (og Vestens) syn på verden var farget av 1970-tallets forestillinger. Ser du noen tegn på at dette er i endring?

– Ikke i stor grad, med unntak av visse administrerende direktører i store selskaper, smarte investorer og en liten skare i media, universitetene og politikken.

Jeg leste nylig i Veckans Affärer at du synes Tintin har bidratt til å forme det utdaterte verdensbildet mange svensker har. Er det noe positivt med Tintin på den måten at serien kan ha fått en del unge til å bli mer interessert i geografi og verdensforholdene?

– Jeg har brukt Tintin i flere tiår som et eksempel på et veldig godt kulturprodukt, men med et altfor eurosentrisk verdensbilde. Akkurat nå er jeg i Beijing for å holde et foredrag på et ledermøte for et av Indias største selskaper. Selskapet avholder møtet i Kina fordi selskapets produkter, som produseres i India, selges i Kina. Dette må betraktes som historisk. Så langt jeg vet, er jeg den eneste europeeren til stede. Jeg hører Bob Dylan synge "The Times They Are a-Changin'" et sted i bakhodet.

Jonas A. Eriksson

KOMMUNIKASJONSSJEF SVERIGE



Krisemaksimering

Midt under finanskrisen flyttet svenske Jan Svenäng en del av pengene sine til SKAGEN. Det var en beslutning som har vist seg å være helt riktig, ifølge ham selv.



JAN SVENÄNG

Familie: kona Ann-Marie (også SKAGEN-kunde) og to voksne barn.

Karriere: utdannet sivilingeniør. Har i store deler av yrkeslivet jobbet innen forpkningsindustrien og deretter i plastindustrien, blant annet i Finland og Belgia. Har vært selvstendig næringsdrivende i Småland i 13 år.

På fritiden: sommerhuset på Orust i Bohuslän, golf og ikke minst whisky fra øya Islay.

Svenäng pleier å gå på møter og presentasjoner og synes det er interessant å høre på porteføljeforvalterne.

– Jeg går på møter fem–seks ganger i året. En del møter er sosiale tilstelninger, andre er mer kunnskapsorienterte. Store stjerneinvestorer som Kristoffer Stensrud har ofte interessante og annerledes innfallsvinkler på den økonomiske situasjonen. Dessuten er de overraskende ukompliserte og enkle å ha med å gjøre.

Globalt finnes det mange lyspunkter som gjør at 2013 økonomisk kan bli bedre enn 2012. Samtidig er det fortsatt mye ubalanse som bekymrer. Har du noen råd til de som vil begynne å plassere i 2013?

– Hadde jeg vært i 30-årene, hadde jeg antakelig – etter å ha gjort alle nødvendige innkjøp som bolig og så videre – satset på aksjefond. De er lettere å håndtere og krever mindre engasjement enn enkeltaksjer. De har historisk sett gitt best avkastning på lengre sikt. I min alder burde man kanskje redusere risikoen. Men jeg kommer nok til å fortsette som tidligere, og det er mulig at jeg øker beholdningen i SKAGEN ytterligere.

Du er jo kunde hos flere finansaktører. Er det noe ved SKAGEN som utmerker seg?

– Rådgiverne er svært dyktige. Man må naturligvis huske at de er selgere, humrer Jan. Mine plasseringer i SKAGEN har jo vist seg å være veldig gode forretninger. Det som kanskje er aller best, er at SKAGEN er så personlig. På mange måter kjennes det ut som en stor familie.

Stemningen var dyster, og på gater og torg var det uvanlig stille. Butikkene merket godt at de siste årenes kjøpefest var over. De største og mest tradisjonsrike bankene i Vesten skulte mistenksomt på hverandre, og børsene falt som bly. Etterdønningene av Lehmann Brothers' konkurs var fremdeles høye da Jan Svenäng valgte å investere i aksjefond sent på høsten 2008.

– Med fasiten i hånda kan jeg nå si at tidspunktet var helt riktig, forteller han.

Gode og dårlige råd

Noen år tidligere hadde Jan solgt firmaet han drev innen forpkningsindustrien, og plassert kapitalen gjennom en av de store bankene. Noen av rådene han fikk av rådgiveren i banken hadde vist seg å være gode, mens andre var katastrofale. Etter å ha gått på en rekke smeller ville han spre risikoen og var åpen for å finne nye aktører.

Da han møtte SKAGEN-rådgiveren David Reiser på en messe, ble det begynnelsen på en langvarig relasjon.

–Jeg hadde latt meg lokke inn i en del forretninger jeg ikke likte, og var på leting etter andre alternativer, minnes Svenäng. SKAGEN virket som et personlig alternativ, og det var tydelig at det var stort engasjement for deres egne fond hos de ansatte.

–Min bankrådgiver hadde ved flere anledninger kommentert SKAGEN Fondenes høye rating. SKAGEN virket spennende og annerledes – her har man et personlig engasjement som er ganske unikt. En del banker vet knapt hvilke fond de forvalter; selv er jeg overbevist om at det ikke er lurt å ha for mange fond, forteller han.

Foretrekker fond

Jan ble mer eller mindre tvunget til å lære seg å investere da han solgte firmaet sitt og fikk en kapital å forvalte, og med tiden har det blitt en interesse. De første årene kjøpte og solgte han selv og tok en del risiko i små selskaper. I dag foretrekker han verdipapirfond, blant annet fordi det er tidkrevende og utfordrende å granske årsberetninger og vanskelig å følge med på utenlandske selskaper. Han pleier å se på plasseringene én gang i måneden, og da ringer han David Reiser for å høre hans syn på markedssituasjonen. Jan har i dag andeler i alle SKAGENS aksjefond og var med fra starten i det nye eiendomsaksjefondet SKAGEN m² høsten 2012. Også kona Ann-Marie har kjøpt fondsandeler i SKAGEN.

– Investeringsfilosofien er sunn og langsiktig. Jeg opplever det som veldig fornuftig å kjøpe selskaper med store underliggende verdier for en billig penge, sier han.

Anna S. Marcus

KOMMUNIKATØR



Slik får du den avkastningen du fortjener

Mange opplever at avkastningen deres ikke er like god som de offisielle tallene skulle tilsi. Her er noen enkle grep for hvordan du kan maksimere avkastningen din.

Nesten 85 prosent av SKAGENS kunder i Norge, Sverige og Danmark har hatt positiv avkastning på fondssparingen sin de siste ti årene. I løpet av denne perioden har SKAGEN Global gitt en avkastning på 292 prosent, sammenlignet med verdensindeksens 64 prosent. SKAGEN Kon-Tiki har økt med 640 prosent, mer enn dobbelt så mye som vekstmarkedsindeksens 270 prosent. SKAGEN Vekst har levert 299 prosent i samme periode mot referanseindeksens 281 prosent.

Tallene er imponerende, men dessverre gjelder de ikke for alle andelseierne.

– Noen av kundene har en avkastning som avviker fra fondenes avkastning, sier Trond Svela, forretningsutvikler i SKAGEN, som nylig har gått igjennom kundebasen og avkastningstallene. Av naturlige grunner har de som har vært kunder lenge, også den beste avkastningen. For eksempel har 5000 av de “eldste” kundene hatt en positiv avkastning på 300 prosent eller mer siden starten.

Se over økonomien din

Sara Stjärne er rådgiver i SKAGEN i Stockholm og møter hver dag kunder som har spørsmål

om sin egen fondsutvikling og markedssituasjonen fremover. Hun råder alle – småsparere som store – til å sette av én time for å gå igjennom økonomien med en av SKAGENS rådgivere.

Over tid har du større mulighet for å få god avkastning hvis du har evne og vilje til å ta en høyere risiko i valget av fond. Det innebærer større svingninger enn om du velger fond med lavere risiko.

– Risiko høres ut som noe man bør unngå. Men hvis man unnlater å ta sjanser med sparingen, avstår man samtidig fra muligheten for en god verdikning. Det dreier seg om å kjenne risikoen og lære seg å håndtere den, sier Stjärne. Det er når kursene synker at man kan gjøre gode forretninger.

Plassér med tanke på fremtiden

Mange har opplevd en turbulent periode de siste årene og er nå beredt på å handle raskt ved det minste signal. Men ifølge finansforskningen er timing ikke bare vanskelig, men nesten umulig å lykkes med. SKAGENS forvaltere pleier å si at de selv ikke er spesielt gode på å time markedet, og at det heller ikke er noe de ønsker å praktisere i forvaltningen. Å spare

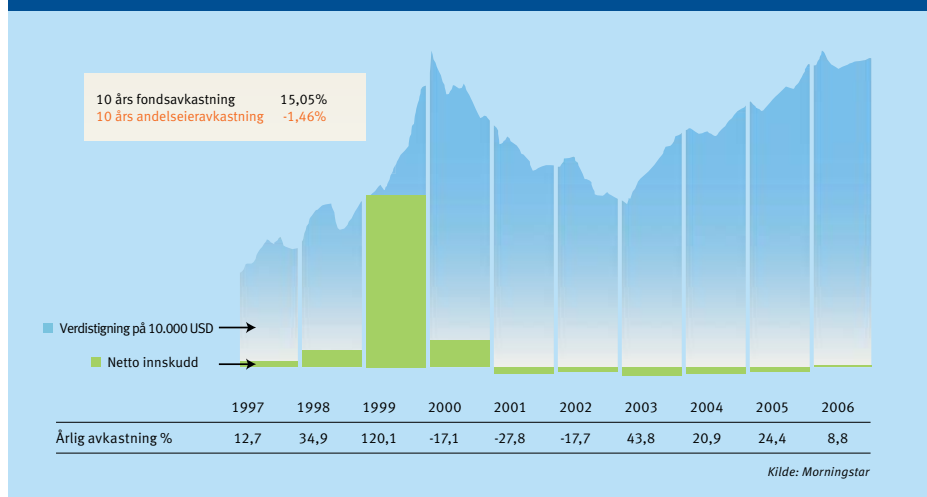
i aksjefond krever minst fem års tålmodighet, og helst mer.

Spre innskuddene – og uttakene

Et annet råd som tåler å bli gjentatt, er at det er klokt å spare hver måned, eller i det minste og spre innskuddene til ulike tidsperioder. Med månedssparing reduseres virkningen av børsens svingninger ettersom man kjøper når det er dyrt i visse måneder, og når det er billig i andre.

Og selv om historien ikke er noen garanti for fremtiden, ser vi at de som har valgt å spare månedlige beløp i aksjefond de siste fem årene, har hatt et betydelig bedre utfall enn de som har gjort enkeltinnskudd. Siden perioden består av nedgang i begynnelsen fulgt av oppgang, innebærer det at de som har spart hver måned fra starten av har fått flere fondsandeler for de samme innskuddene. Når aksjemarkedet så snudde oppover, hadde disse fondssparerne mer kapital som steg i verdi.

ANDELSEIERNE FÅR DÅRLIGERE AVKASTNING ENN FONDENE SINE



Hvis man ser på stolpene i diagrammet som viser innskudd og uttak for et vanlig aksjefond, finner man forklaringen: De fleste innskuddene er foretatt når fondet har økt i verdi. Uttakene er foretatt i de periodene da kursene falt. De fleste andelseierne har med andre ord ikke fulgt fondets utvikling, men kjøpt og solgt på ugunstige tidspunkter.

SARAS RÅD TIL DEG SOM SPARER I AKSJEFOND

- Spar med en plasseringsperiode på minst fem år, helst mer.
- Vær ærlig mot deg selv. De færreste lykkes med å time markedet.
- Spar regelmessig. Spar hver måned eller del opp eventuelle enkeltinnskudd.
- Velg en fondsfordeling som gir deg god nattesøvn.

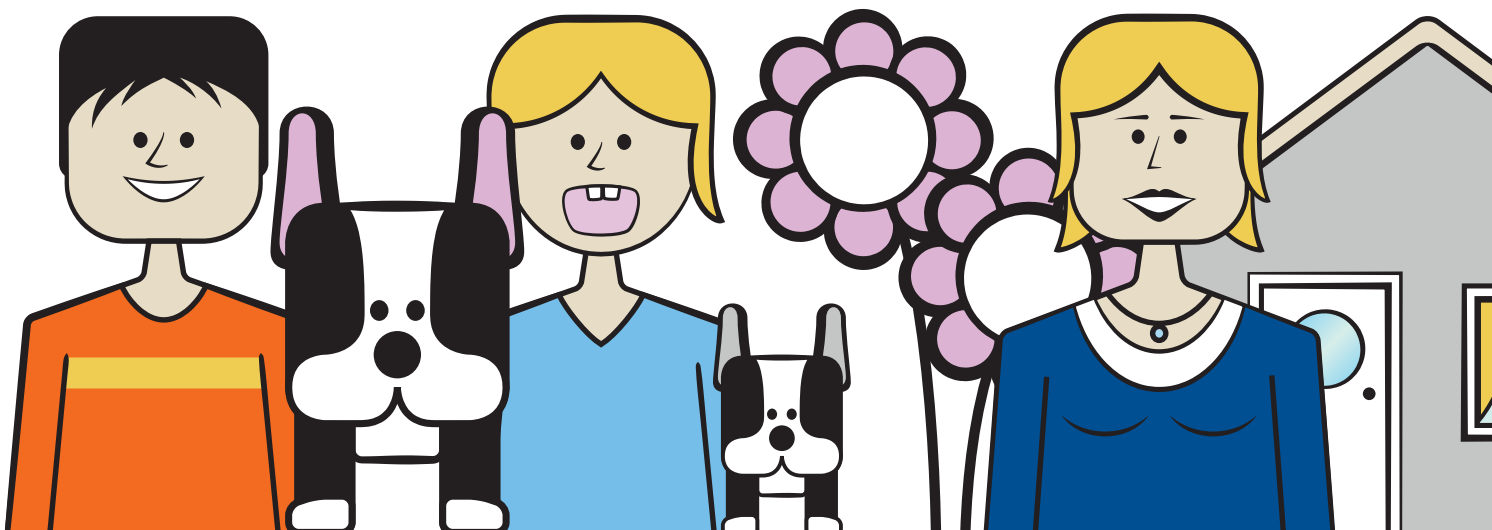
Anna S. Marcus

KOMMUNIKATØR



Spar for livet

Fondssparing passer i alle faser i livet – starter du ung slipper du mange bekymringer senere. Du trenger ikke være rik - 250 kroner er alt du behøver for å starte sparing i våre aksjefond. Husk: selv små beløp kan bli store over tid. Og når tiden er moden har du økonomisk frihet til å velge slik du vil.



BARN OG UNGDOM

Vi ønsker kun det beste for barna våre, og en god start er viktig. Tidlig fondssparing kan være en kilde til gode sparevaner senere i livet. Jo tidligere du starter, desto større er sjansen for å få solid avkastning på sparepengene. Fordelen med sparing til barn og ungdom er at tidshorisonten er såpass lang. Det betyr at du kan ta litt mer risiko med sparingen og dermed øke sannsynligheten for god avkastning.

Har du penger til overs fra barnetrygden? Opprett en **spareavtale** der du sparer jevnt,

månedlig, kvartalsvis eller så ofte du selv ønsker. Med en spareavtale slipper du å huske og spare, du jevner ut kursrisikoen og øker sannsynligheten for god langsiktig avkastning.

Har barna alt, og du sliter med å finne en fin gave til dåp, bursdag eller jul? Gi et **gavebrev** i fond, så gir du noe som kan bli mye mer verdt i fremtiden.

Som student eller i etableringsfasen har du muligens ikke så mye å sette til side. Men i

VOKSEN

løpet av noen måneder har du kanskje 1.000 kroner til overs til ett **enkeltinnskudd**, eller 250 kroner i kvartalet til en **spareavtale**. Husk at det er bedre å starte i det små, enn ikke å starte i det hele tatt. Du kan også ta pause i sparingen dersom det skulle være noen måneder det kniper litt ekstra.

I denne perioden trenger du kanskje penger til å komme inn på boligmarkedet, eller kjøpe en bil? De pengene du har spart siden barndommen kan nå bety forskjellen på å kunne kjøpe egen bolig eller ikke.



PENSJONIST

Voksne og veletablerte har ofte større økonomisk armslag. Selv om pensjonsalderen er langt unna er det nå du skal starte sparingen. Nordmenn er blant de dårligste til å spare til pensjonen, men med en **spareavtale** er du godt i gang. Du sparer smart, samtidig som du har penger i bakhånd dersom du skulle trenge det. Du kan foreta **enkeltuttak** når du måtte ønske; kanskje vil du gi en gave til barna, eller dra på en etterlengtet ferie?

Det er nå du skal høste av det du har sådd på sparefronten. Kanskje vil du slutte å jobbe før tiden, eller får for lite utbetalt fra pensjonen til å gjøre de tingene du vil? Med en **uttaksavtale** bruker du av sparekapitalen din på den smarte måten. Du kan få en utbetaling basert på hvor mye du trenger per måned, eller ta ut en prosentandel av det du har inntestående. Med en **uttaksavtale** får du de pengene du trenger, samtidig som den resterende sparekapitalen får avkastning i fondet.

La oss si at du ønsker å gi barn eller barnebarn en håndsrekning. Husk at du kan gi inntil 41 061 kroner (halvparten av Folke-trygdens grunnbeløp for 2013) til alle barn og barnebarn hvert år, uten at det utløser arveavgift. Sett opp et **gavebrev** eller **overfør andeler som arv/gave**.

Ole-Christian Tronstad

KOMMUNIKATØR



Porteføljeforvalternes beretning

Introduksjon



Foto: iStockphoto

Holdt balansen: Markedet hadde en fot i både pessimistens og optimistens leir i 2012, og for 2013 fremstår verden mer balansert handelsmessig.

FOND

SKAGEN Vekst	› 28
SKAGEN Global	› 32
SKAGEN Kon-Tiki	› 36
SKAGEN m ²	› 40
SKAGEN Tellus	› 42
SKAGEN Avkastning	› 44
SKAGEN Høyrente	
SKAGEN Høyrente Institusjon	› 46
SKAGEN Balanse 60/40	› 49



Pessimistisk: Fremtidsutsiktene til Japans økonomi er ikke de lyseste. Her representert ved tidligere finansminister Ikko Nakatsuka.



Optimistisk: Amerikansk finanssektor var en sterk bidragsyter i fondene i 2012, blant annet fra Goldman Sachs ved president Gary D. Cohn.

Foto: Bloomberg

En fot i begge leirer

2012 var et år hvor markedet hadde foten i begge leirer: verken pessimisten eller optimisten opplevde å få rett i alle sine antagelser. Heldigvis var det mest lønnsomt å være optimist.

For det tredje året på rad var aksjemarkedene preget av de store makroøkonomiske spørsmålene – denne gangen eurokrisen og den europeiske resesjonen, frykten for at et magert oppsving i amerikansk økonomi ville stoppe opp og faren for ytterligere nedbremsing av den økonomiske veksten i Kina. Obligasjonsinvestorene søkte tilflukt i antatt sikre havner i form av amerikanske, tyske og japanske statspapirer.

Dette bakteppet preget enkeltaksjers utvikling gjennom året. Investorenes vilje til å ta risiko steg og falt i tråd med varierende tro og tvil om konjunkturutviklingen. På samme måte førte det makroøkonomiske fokuset til høy samvariasjon mellom aksjer – aksjer falt og steg i takt. Til tross for stemningsskiftene vokste den globale økonomien brukbart gjennom året. Investorenes fokus på inntjening her og nå premierte de store, likvide selskapene med forutsigbar inntjening og høy utbytteavkastning med stigende aksjekurser. Det er gledelig å se at en del selskaper med sterk balanse begynner å tilpasse seg denne investorpreferansen gjennom å øke utbyttegraden.

Mot slutten av året ble det også generelt

økt fokus på de fundamentale verdiene i selskapene og prisingen av disse. Verdiaksjer fikk en bedre utvikling enn markedet generelt. Selv om eurokrisen var det dominerende temaet gjennom 2012 endte aksjene i eurosone som vinnerne blant de store regionene. Prisingen av aksjer handler om fundamentale verdier og endringer av forventningene til fremtiden. Den gryende optimismen i fjerde kvartal ga dermed klare utslag i aksjekursene.

Samlet sett endte året med en oppgang i de brede markedene på åtte til ti prosent målt i norske kroner. Den sterke kronestyrkelsen spiste fem-seks prosent av avkastningen på utenlandske aksjer. For utenlandske investorer lå derfor avkastningen mer i området 15 prosent. De som satset på såkalte risikofrie plasseringer fikk atskillig lavere avkastning.

For oss som verdiforvaltere har 2012 bydd på mange muligheter til å plukke opp undervurderte selskaper på grunn av investorenes makrofokus og nervøse fokusering kun på stabilitet og kortsiktig inntjening. Selskaper som er omvurdert er gradvis solgt ut og erstattet av billigere selskaper. Dette sammen med inntjeningsvekst og kapitalakkumulasjon i

selskapene gjør at fondenes porteføljer ved utgangen av 2012 er lavere priset enn ved inngangen – selv om fondskursene har steget. Aksjefondene går inn i 2013 med porteføljer som historisk sett er sjeldent lavt vurdert – både på prising i forhold til inntjening og i forhold til egenkapital, samt historisk stor rabatt til aksjemarkedene generelt.

Mer balansert verden

Handelsmessig fremstår verden som mer balansert ved inngangen til 2013. USA, eurosone og Storbritannia er blitt langt mer konkurransedyktige målt mot handelspartnerne, med bedring av handelsbalansene som resultat. Viktig er det også at USA har økt selvforsyningsgraden på energi gjennom skiferiggass- og skiferolje.

Vi går inn i 2013 med en amerikansk økonomi som har fått sitt eget momentum. Amerikanske husholdninger har i forholdsvis stor grad fått konsolidert sin finansielle stilling. Husbyggingen, som er viktig for sysselsettingen, tar seg opp etter å ha vært i nedtur siden 2006. Investorer må imidlertid belage seg på mer usikkerhet, krangling og diskusjoner mellom det hvite hus og kongressen. Selv om det ble

– Vedvarende manglende vekst er i seg selv den største kilden til ustabilitet

inngått avtale for å hindre de automatiske budsjettinnstramningene før årskiftet, kan vi to måneder inn i det nye året vente oss en lignende runde om gjeldstaket til den amerikanske staten.

Veksten i Kina er tiltakende, og dette vises også hos handelspartnerne i randsonen rundt Kina.

I den utskjelte eurosonen synes mårkeder overfokuserert på de negative sidene ved den statsfinansielle innstramningen. Underliggende er det en stabilisering av økonomien på gang. I de fleste kriserammede økonomiene i Sør-Europa har arbeidskraftskostnadene falt kraftig og konkurranseevnen er betydelig forbedret. Dette begynner å virke stabiliserende på økonomien. Generelt synes heller ikke de makroøkonomiske indikatorene å være så svake som forespeilet.

Fortsatt usikkerhet

Svak selvtillit og manglende fremtidsro har preget beslutningstakerne både i den finansielle økonomien og i bedriftene hvor realkapitalen investeres. Viljen til å se gjennom konjunkturutviklingen i det

korte bildet er ikke stor. Dette er kanskje det fremste hinderet for at vi endelig skal kunne legge klimaet fra finanskrisen i 2008/09 bak oss.

For vedvarende manglende vekst er i seg selv den største kilden til ustabilitet. Kommer ikke veksten i gang vil de statsfinansielle problemene i eurosonen, USA og Japan eskalere og ta nye former – slik som fiskal inflasjon.

De største usikkerhetsfaktorer i eurosonen er Frankrike, hvor landets strukturelle problemer ikke adresseres og Italia, hvor det er valg i 2013 og derfor usikkert om reformpolitikken vil fortsette.

Japan kan likevel være den økonomien som overrasker med negativ utvikling i 2013. Fortsatt finansierer Japan sine store statsunderskudd billig i obligasjonsmarkedet. Samtidig tyder retorikken fra den nye regjeringen på en dristig økonomisk politikk hvor underskuddene skal økes og yenen svekkes. Resultatet skal bli økt inflasjon. Men slik som Italia til slutt ble straffet av obligasjonsmarkedet når landets problemer ikke ble løst, kan Japan oppleve det samme.

SKAGENs år

Rentefondene hadde et meget godt år. Spesielt gjelder dette SKAGEN Tellus som fikk 6,1 prosent avkastning. Dette er 12,5 prosent bedre enn referanseindeksen. For SKAGEN Avkastning ble avkastningen 7,2 prosent – 5 prosentpoeng bedre enn sin indeks. SKAGEN Høyrente og SKAGEN Høyrente Institusjon kan også se tilbake på et meget godt år.

Alle aksjefondene ga i 2012 en avkastning godt over den risikofrie renten. SKAGEN Global ga i tillegg nær 2 prosentpoeng meravkastning sammenlignet med referanseindeksen. SKAGEN Vekst havnet drøye 2 prosentpoeng bak sin referanseindeks og SKAGEN Kon-Tiki fikk avbrutt sin 10 års seiersrekke og havnet knapt 5 prosentpoeng bak sin indeks. På slutten av året lanserte vi eiendomsaksjefondet SKAGEN m², vårt første nye aksjefond på 10 år, som i sine to første måneder leverte et positivt resultat.

For SKAGENs aksjefond samlet var det to områder som trakk ned avkastningen i 2012 – energisektoren og nyttetjenesteselskapet Eletrobras med negative bidrag på hhv 1,6 mrd og 3 mrd.



Foto: Bloomberg

Bra fart: Indiske Mahindra & Mahindra opplever sterk vekst i etterspørselen etter bilene sine. Her et mulig salg hos en bilforhandler i New Dehli.

I Eletrobras opplevde vi et permanent verditap, se omtale i Kon-Tikis beretning. Vi vurderer tapene til selskapene i energisektoren å være mer midlertidige. Av disse hadde Petrobras en negativ utvikling som følge av økt skepsis til statsdominerte selskaper – spesielt i Brasil, kostnadsøkning i brasiliansk oljesektor og et dårlig leteår. Gazprom falt også i kurs grunnet skepsis til statsdominerte selskaper – denne gang i Russland. I tillegg dalte populariteten til russiske aksjer kraftig. Vi kan imidlertid glede oss over meget lav verdsetting og høy underliggende verdiskapning.

Våre to største oljeservice investeringer, Baker Hughes og Weatherford, har så langt ikke klart å utnytte inntjeningspotensialet som den økende aktiviteten for leverandørindustrien til lands og vanns gir. Selskapene binder også opp langt mer arbeidskapital i sine operasjoner med påfølgende lavere kapitalavkastning og prising av selskapenes aksjer.

Konsumvarer og finans

På den positive siden stiller sektoren inntektsavhengige konsumvarer med positiv avkastning på 2,1 mrd. Tre produsenter

av motorkjøretøy Hyundai Motors, Great Wall Motor og Mahindra & Mahindra skiller seg særskilt positivt ut. Stikkord bak kursoppgangen er sterk konkurransekraft i voksende markeder, økte markedsandeler og meget god inntjening.

Også de defensive konsumvarene ga et meget godt bidrag med 1,4 mrd i avkastning. Cosan var et lyspunkt blant brasilianske aksjer. Omvurderingen vi har ventet på i SCA begynte å utkrystallisere seg gjennom viktige grep selskapet tok i sin struktur og bedret inntjening. Drikkevareselskapene Heineken og Royal Unibrew ga meget gode bidrag. Det samme gjaldt vårt tyrkiske konglomerat Yazicilar Holding, som har stor aktivitet inn mot drikkevaresektoren.

Aksjefondene tjente hele 3,4 mrd fra selskaper innen finans. Vår amerikanske eksponering i Citigroup og Goldman Sachs gjorde i 2012 opp for sine tap året før i takt med at inntjeningen ble bedre, problemaktiva ble avvirket og troen på amerikansk økonomi økte. Det tyrkiske konglomeratet Haci Omer Sabanci Holding med tyngdepunkt innen bank/finans ga 1 mrd i avkastning til fondene.

IT bidro med hele 2,4 mrd i avkastning i 2012 – hvorav Samsung Electronics bidro med 1,8 mrd. Kursen på Samsung Electronics aksjene ble drevet opp av kraftig inntjeningsvekst gjennom at selskapet fortsatte sitt teknologilederskap på smarttelefoner, nettbrett og TVer. Markedsandelene steg gjennom året, og det er hyggelig å konstatere at til tross for kraftig kursstigning er Samsung Electronics fortsatt en moderat priset aksje.

Det ligger som alltid hardt arbeid bak resultatene. På de følgende sider utdyper porteføljeforvalterne utviklingen i hvert enkelt fond i 2012.

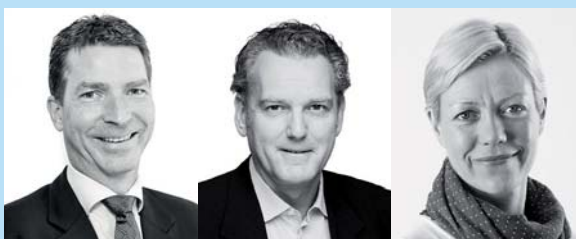
Harald Espedal

INVESTERINGSDIREKTØR



Porteføljeforvalternes beretning

SKAGEN Vekst



Porteføljeforvaltere Geir Tjetland, Ole Sæberg og Beate Bredesen (i permisjon)

› Bra start og slutt

I begynnelsen og slutten av året var risikoviljen større, og små og mellomstore bedrifter var populære.

› Ryddeaksjon i porteføljene

Antall selskaper er redusert og porteføljen er innrettet mot kvalitet, likviditet og solid kontantstrøm.

› Cruise, maling og medisin

Vi kjøpte oss betydelig opp i gode bidragsyttere som Royal Caribbean Cruises og Akzo Nobel. Vi kjøpte oss også opp i medisinprodusenten Teva, som på tross av et bratt år har gode fremtidsutsikter.



Foto: P ter Andrasovszky

Flyr høyt: Lavprisselskapet Norwegian overrasket mange da de bestilte 222 nye fly. Skepsisen la seg etter kort tid og kursen steg mot gamle høyder.

Kvalitet og likviditet i fokus

Proessen med å rydde opp i porteføljen og konsentrere den mot færre selskaper av høy kvalitet, ga god uttelling på slutten av året.

En avkastning for SKAGEN Vekst på 9,5 prosent i 2012 var ikke nok til å ta igjen fondets referanseindeks, som endte på 11,8 prosent.

Begynte og sluttet bra

Med økt appetitt på risiko blant investorene startet året veldig bra for SKAGEN Vekst, både absolutt og relativt til fondets referanseindeks. Spesielt v re små og mellomstore selskaper i Norge fikk vind i seilene.

Utover våren og sommeren opplevde vi en kraftig reversering av risikoviljen. Igjen søkte investorene mot likviditet og børsens større selskaper. Tredje kvartal ble derfor meget svakt i relative termer. SKAGEN Vekst ble forbi jrt av referanseindeksen med hele seks prosentpoeng. Utover i fjerde kvartal svingte pendelen tilbake mot de noe mindre selskapene, og mye av det tapte ble tatt igjen.

Ryddeaksjonen

Gjennom året foretok vi omfattende endringer av porteføljen. Fokus har vært på likviditet, kvalitet, solid kontantstrøm og en betydelig høyere konsentrasjonsgrad. Antall selskaper er blitt redusert fra 135 til 83. Fondets 12 største poster står nå 43 prosent av porteføljens samlede verdi, mens de 25 største utgjør to tredjedeler.

Likviditeten er betraktelig bedret. Analyser av omsetningsvolumer tilsier at 50 prosent av porteføljen kan realiseres i løpet av ti dager. Ved inngangen til året var tilsvarende tall 20 dager.

VINNERNE I 2012: Norwegian tok av

Mange sperret øynene opp da Norwegian meldte at de hadde lagt inn ordre på ikke mindre enn 222 fly. God resultatutvikling og bekreftelse på at finansieringen av flyene var i boks førte til at skepsisen blant investorene snudde til stadig mer positive toner. Og aksjekursen steg mot gamle høyder.

Norwegian har et meget høyt ambisjonsnivå. De fortsetter ufortrødent   øke antall destinasjoner, samtidig som passasjertallene vokser i ekspressfart. Selskapet viser også god kostnadskontroll. Det lover godt for det kommende året. Nysatsingen på langdistanse og flere nye knutepunkter utenfor Skandinavia øker selvsagt operasjonell risiko noe. Gitt det faktum at Norwegian de siste årene har gjort det meste riktig, tror vi de overrasker positivt også i 2013. Posten i Norwegian utgjorde ved årsskiftet tre prosent av porteføljen til SKAGEN Vekst. Til sammen eier SKAGENS tre aksjefond rundt ni prosent av Norwegian.

SKAGEN Vekst er også blant de større aksjonærene i Bank Norwegian, som eies med 20 prosent av flyselskapet Norwegian. Banken kan vise til en formidabel vekst siden oppstart i 2007, og opererer med en rentemargin på over åtte prosent. Vi har gjennom året redusert aksjeposten v r noe, men ønsker fortsatt å ta del i bankens verdiskapning fremover.

Fetere dekk og høyere premier

Verdens nest største dekkprodusent, Continental, kunne glede seg over lavere råvarepriser og bedre inntjening. Også virksomheten innen bilteknologi (sikkerhet, drivstoffeffektivitet osv.) viste klart bedre takter. Slikt vet aktørene i aksjemarkedet å sette pris på, aksjen endte året opp 77 prosent til 87,50 euro. Fremdeles har selskapet mye å hente på inntjeningsfronten, og v rt kursmål på 150 euro bør være oppnåelig på noen års sikt.

Rekordhøye utbetalinger etter tsunamien i Japan i 2011, samt oversvømmelser i Australia og Thailand, førte til høyere forsikringspremier for kundene til det tyske reassuranseselskapet Hannover Rueckversicherung i 2012. At utbetalingene også ble vesentlig lavere førte til at selskapet og dets aksjonærer kunne glede seg over et år med sterk resultat- og kursutvikling. Da vi kursmessig nærmet oss hva vi anser

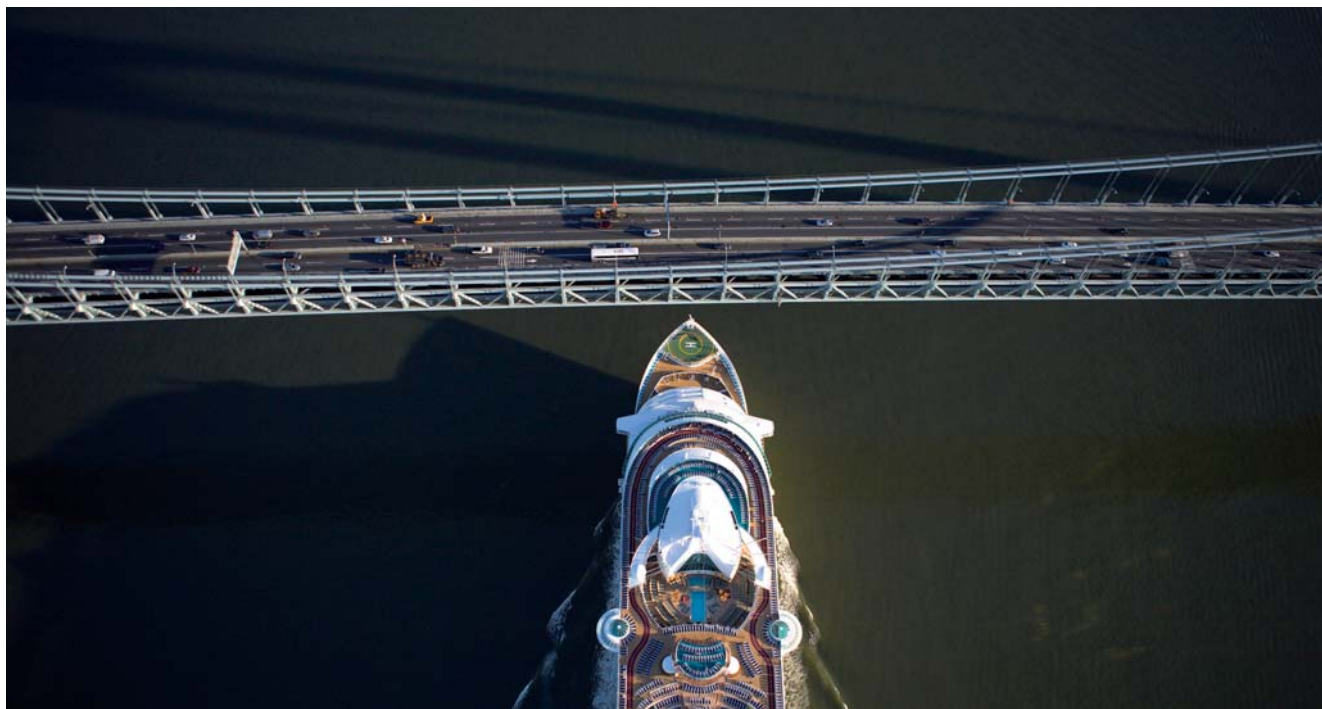


Foto: Bloomberg

Verdens største: Royal Caribbean Cruises' "Liberty of the Seas" var i sin tid verdens største da det passerte Verrazano-Narrows broen i New York på jomfruturen. Selskapet endte som den nest største posten i SKAGEN Vekst i løpet av året.

som et langsiktig potensial for Hannover Rueckversicherung-aksjen solgte vi oss ned i selskapet.

Økte i cruise

Som følge av at prisen på Royal Caribbean Cruises (RCL) på vårparten utviklet seg til å bli mer attraktiv enn konkurrenten Carnival valgte vi å selge aksjene i sistnevnte, og kjøpe RCL-aksjer for pengene. I tillegg økte vi posisjonen ytterligere i det norskrela-

terte cruiserederiet gjennom sommeren og høsten, og selskapet endte året som det nest største i porteføljen. Ordreboken av nye cruiseskip de nærmeste årene er på et historisk lavt nivå. Høyere billettpriser, økt forbruk ombord og en god posisjonering på det asiatiske markedet er også godt drivstoff for ytterligere kursoppgang for RCL-aksjen.

Vi kjøpte oss også betydelig opp i den globalt ledende malingsprodusenten, Akzo Nobel. Etter at den tapsbringende amerikanske virksomheten ble solgt på slutten av året, til en overraskende god pris, skjøt aksjekursen i været.

Ut etter dobling i Dixons

Etter en kursdobling for den engelske elektronikkjeden Dixons Retail i løpet av årets ni første måneder, solgte vi alle aksjene i selskapet. I etterpåklokskapens lys hadde det vært lønnsomt å bli sittende, men usikkerhet knyttet til hvorvidt netthandel vil overta en større andel av det tradisjonelle butikksalget gjorde at vi trykket på salgsknappen.

Vi vinket også farvel til seismikk-selskapet TGS Nopec, og realiserte en betydelig gevinst. TGS Nopec er veldrevet, men etter vår vurdering ble prisen for høy. Pengene fra salget investerte vi i amerikanske Baker Hughes, som er betydelig lavere priset.

Fondets største investering, Samsung Electronics, kunne vise til en meget god resultatutvikling, og aksjekursen la på

seg hele 30 prosent. For kommentarer se SKAGEN Global side 32 og SKAGEN Kontiki side 36.

Mange bud

Gjennom året kom det friere på banen som ønsket å kjøpe opp flere av selskapene i porteføljen. Budene på Origio, Glamox, Fairstar og Dockwise ble akseptert, selv om sistnevnte ble solgt med et lite tap i forhold til historisk kostpris. Tidlig i januar i år aksepterte vi også budet på AKVA Group.

Prisen polske Arctic Paper var villig til å gi for aksjene i den svenske papirmasseprodusenten Rottneros syntes vi var for lav, og takket høflig nei.

TAPERNE I 2012:

Brasiliansk kraft og fransk telefoni

I likhet med SKAGENS to øvrige aksjefond fikk også SKAGEN Vekst hard medfart i Brasil, hvor kraftselskapet Eletrobras var den store syndebukken. Kursfallet for selskapet spiste 2,2 prosentpoeng av fondets avkastning. På sensommeren valgte vi å selge alle våre ordinære aksjer i Eletrobras. Dessverre ventet vi med å selge preferanseaksjene, som utpå høsten ble solgt til en betydelig lavere kurs.

Kombinasjonen av reduserte forventninger til Petrobras' operasjonelle virksomhet og de brasilianske myndighetenes opptreden som majoritetseier i Eletrobras førte til at vi solgte oss helt ut av det brasilianske oljeselskapet.

SKAGEN VEKST 2012 (MILL. NOK)

5 største positive bidragsytere

Norwegian Air Shuttle	133
Samsung Electronics	114
Royal Caribbean Cruises	67
Continental	56
Hannover Rueckversicherung	51

5 største negative bidragsytere

Eletrobras (Centrais Eletricas Brasileiras)	-157
Petrobras (Petroleo Brasileiro)	-44
Fjord Line	-31
Teva Pharmaceutical	-31
France Telecom	-26

5 største kjøp

Royal Caribbean Cruises	181
Statoil	170
Baker Hughes	170
Teva Pharmaceutical	143
Akzo Nobel	134

5 største salg

TGS Nopec Geophysical	-179
Winn-Dixie Stores	-138
Dockwise	-131
Petrobras (Petroleo Brasileiro)	-122
Gjensidige Forsikring	-101

France Telecom ble hardt rammet av økt konkurranse i det franske mobiltelefonimarkedet. Dette skjedde samtidig med at selskapet økte investeringene innen fiber-nett og 4G mobilnett. Kontantstrømmen ble derfor betydelig redusert, likeledes utbyttet til aksjonærene. Etter et kursfall på 50 prosent er den implisitte verdien av France Telecoms mobiltelefoni og fastnett i Frankrike tilnærmet lik null. Aktivitetene utenfor landets grenser forsvarer etter vår oppfatning alene selskapets børsverdi. Indikasjoner fra EU tyder på at det kan komme regulatoriske endringer som motiverer for fiberutbygging, hvilket er positivt for France Telecom.

Fjord Line, som driver ferjedrift mellom Vestlandet og Danmark, utviklet seg svakt. Forsinkelser på to nye ferjer gjorde at sommersesongen ble spolert. Også kommende sommer blir påvirket negativt. Forretningsmodellen til Fjord Line er imidlertid intakt, og vi forventer positiv resultatutvikling fremover.

Sevan Drilling fikk nødvendig kapital

Sevan Drilling har to flytende borerigger i drift hos Petrobras, samt ytterligere to under bygging. Oppstartsproblemer og tekniske utfordringer førte til en langt svakere kontantstrøm enn forventet, og selskapet kom i brudd med sine lånebetingelser. En avtale med bankene har, sammen med innhenting av kapital på nyåret 2013, gitt selskapet nødvendig spillerom. Selskapets største aksjonær med 30 prosent av aksjene, John Fredriksen, ligger fortsatt i sivet og vaker.

Investeringen i bioteknologiselskapet Clavis Pharma ble en nestenkatastrofe. Primo 2012 var SKAGEN Vekst tredje største aksjonær i selskapet. Vi benyttet aksjemarkedets forventninger om positive forskningsresultater fra selskapet til å selge to tredjedeler av fondets innehav. Den siste tredjedelen satt vi dessverre igjen med da

selskapet offentliggjorde at resultatene var negative, og aksjekursen stupdykket. I sum har Clavis bidratt med 20 millioner kroner i femårsperioden fondet har vært aksjonær i selskapet.

Kraftig opp i Teva

Verdens største produsent av generisk medisin, Teva Pharmaceutical, opplevde et år med svak kursutvikling, og endte som en av fondets dårligste bidragsyttere. Innen legemiddelbransjen utløper mange lukrative patenter de nærmeste årene. For Tevas del går Copaxone som benyttes mot multipel sklerose, av patent i 2014.

Kombinasjonen av store muligheter innen generisk medisin og et omstrukturingsprogram selskapet har satt i gang overskygger for øyeblikket av aksjemarkedets overdrevne frykt for effekten av at patentet på Copaxone løper ut. Vi benyttet kursfallet for Teva-aksjen til å vekte oss betydelig opp i selskapet, som handles til lave syv ganger inntjeningen, mot tolv-gangen for bransjen generelt. Teva er nå fondets fjerde største investering.

Priset til under bokførte verdier

Ved inngangen til 2013 er porteføljen til SKAGEN Vekst meget lavt verdsatt. De 25 største postene, tilsvarende to tredjedeler av porteføljen, prises til 0,9 ganger selskapenes bokførte egenkapital og 10 ganger inntjeningen de hadde i 2012 (P/E 10). Basert på våre forventninger til 2013 faller P/E-nivået til åtte, mot i overkant av elleve for referanseindeksen.

Med andre ord går vi inn i det nye året med håp og tro om at andelseierne i SKAGEN Vekst skal være godt fornøyde med avkastningen når nyttårsrakettene skytes til værs og 2013 ligger bak oss.

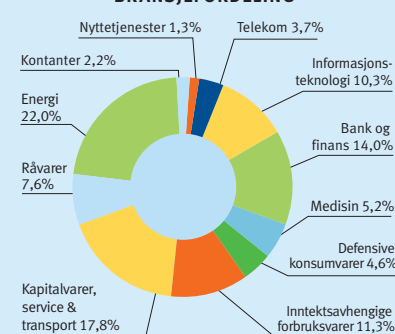


SKAGEN Vekst

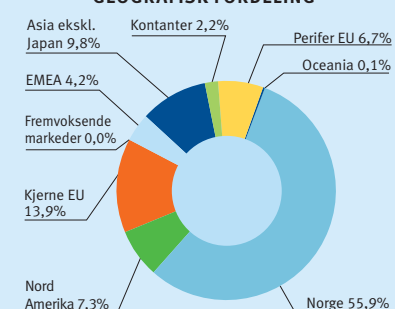
En håndplukket buket

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

BRANSJEFORDELING



GEOGRAFISK FORDELING



Fondets startdato 1. desember 1993

Avkastning siden oppstart 1184,4 %

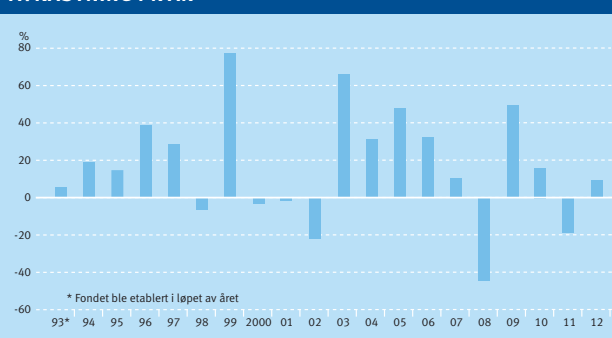
Gjennomsnittlig avkastning pr år 14,3 %

Totalt kostnad i 2012 1,29 %

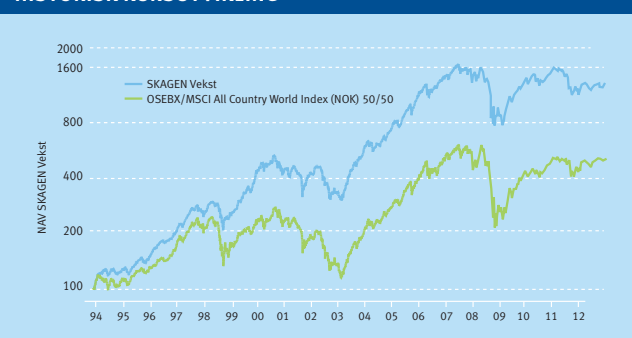
Forvaltningskapital 7 181 mill NOK

Antall andelseiere 88 795

AVKASTNING PR ÅR



HISTORISK KURSUTVIKLING



Porteføljeforvalternes beretning

SKAGEN Global



Porteføljeforvaltere Kristian Falnes,
Torkell Eide, Søren Milo Christensen og
Chris-Tommy Simonsen

› Bank og finans

Fra et begredelig 2011 var bank en av vinnersektorene i 2012. Vi foretrekker foreløpig amerikanske banker fremfor europeiske.

› Hygiene

En av fjorårets desiderte vinnere var svenske SCA hvor triggerne til omvurdering ble innfridd i stor grad.

› Rabatten forsvant

Amerikanske Tyco ble delt opp og mistet med det konglomeratrabatten. Fortsatt er det en rekke triggere for reprising.



Foto: Bloomberg

Vinnersektor: Bank og finans var en av årets beste bidragsytere i fondet etter et begredelig fjorår. Amerikanske Citibank var en av vinnerne med en kursoppgang på over 50 prosent.

Akseptabelt resultat

Utover høsten slapp noe av nervøsiteten taket blant de globale investorene. Solide, lavt vurderte selskaper med god resultatutvikling ble mer verdsatt. Det førte til at 2012 ble et absolutt og relativt akseptabelt år for SKAGEN Global.

Riktignok fikk de norske andelseierne i fondet en sterk krone mot seg (opp syv prosent mot USD), men en avkastning i 2012 på 10,2 prosent er godkjent. Ikke minst målt mot det rekordlave rentenivået. Verdensindeksen var opp 8,3 prosent, målt i norske kroner.

14,8 prosent i året

2012 var det fjortende året i SKAGEN Globals 16-årige levetid at fondet kunne vise til bedre avkastning enn referanseindeksen. Andelseiere som har vært med på hele ferden siden oppstarten i august 1997 kan glede seg over en årlig gjennomsnittlig avkastning på 14,8 prosent, mot verdensindeksens 1,4 prosent.

Etter et svakt første halvår, hvor negativt makrofokus preget investorene, fikk vi utover høsten bedre betalt for våre "underprisede" selskapsvalg. Til tross for en elendig kursutvikling for en av fondets største poster, Eletrobras, oppnådde SKAGEN Global i andre halvår en meravkastning i forhold til verdensindeksen på 5,6 prosentpoeng.

De høyere risikopremiene i 2011 ble delvis reversert i 2012. En del av kursoppgangen for aksjer skyldtes høyere multipler på selskapenes inntjening (P/E). Den

generelle selskapsinntjeningen viste en flatere utvikling og forventningene til fremtidig inntjening ble noe redusert gjennom året. Selv om risikopremiene er reduserte mener vi at disse fortsatt ligger på et relativt høyt nivå, noe som bør gi godt grunnlag for ytterligere reprising av aksjer som aktivaklasse.

Redusert appetitt på Brasil

Selv om oljeprisen endte året opp fem prosent målt i dollar, var energi blant de svakeste sektorene i det globale aksjemarkedet. For SKAGEN Globals del endte våre aksjer innen sektoren ned ni prosent.

Skuffende produksjonsutvikling og et foruroligende høyt gjeldsnivå førte til at vi solgte over halvparten av beholdningen i brasilianske Petrobras. Økt statlig inngripen i selskapenes rammebetingelser reduserte vår appetitt på brasilianske aksjer. Etter en periode med svak kursutvikling, som ikke kunne forankres i dårligere langsiktig inntjeningsevne, økte vi innehavene i Gazprom og Baker Hughes.

Ut av Cliffs med tap

Fallende jernmalpriser kombinert med dårlig operasjonell utvikling førte til at vi solgte oss ut av Cliffs Natural Resources

med et betydelig tap. Et annet selskap innen råvarer, malingsprodusenten Akzo Nobel, viste derimot god kursutvikling. En sentral kurstrigger her var salget av den tapsbringende amerikanske virksomheten til en overraskende god pris.

Konglomeratrabatten eliminert

Amerikanske Tyco International gjennomførte en tredeling av selskapet, som førte til at konglomeratrabatten forsvant. Virksomheten innen "flow control" ble fusjonert med Pentair og spunnet av til aksjonærene. Alarmvirksomheten ADT ble også skilt ut som et selvstendig selskap, mens brann- og sikkerhetsvirksomheten ble værende i "gamle" Tyco International.

Selv om det meste av konglomeratrabatten er borte, har vi ikke solgt noen av Tyco-selskapene. Triggere for ytterligere reprising er en optimalisering av kapitalstrukturen og at Tyco-selskapene er potensielle mål for strategiske oppkjøpere.

Betydelig ned i Tesco og Unilever

Da vi tidlig på året måtte revurdere vår hypotese om resultatvekst for den engelske supermarkedkjeden Tesco solgte vi to tredjedeler av aksjene våre. 2012 blir sannsynligvis første året i selskapets his-



Foto: Bloomberg

Papirpenger: Europas største produsent av hygieneprodukter, Svenske Cellulosa AB (SCA), ble en av fondets desiderte vinneraksjer. TrIGGERNE for omvurdering ble innfridd som perler på en snor.

torie at inntjeningen faller. Vi foretok også et tilsvarende nedsalg i Unilever. Årsaken var av mye hyggeligere karakter; aksjekursen nærmet seg vårt fundamentale kursmål. Da vi kjøpte aksjene i Unilever var verdien av selskapets sterke posisjon i vekstmarkedene ikke priset inn i aksjekursen. Denne kurstriggeren ble realisert gjennom fjoråret.

En omvurdering fikk vi også i det amerikanske TV-kabelselskapet Comcast.

Til tross for at estimatene for selskapets inntjening kun ble løftet med ti prosent, la aksjekursen på seg 50 prosent. Basert på løpende inntjening har selskapet dermed blitt betydelig dyrere, og vi halverte posten.

Svensk vinner på hygiene

Svenske SCA ble en av fondets desiderte vinneraksjer. Her har triggerne for omvurdering blitt utløst som perler på en snor. Viktigst er det at SCA ikke lenger oppfattes som et syklisk råvareselskap, men som en ledende global produsent av papirbaserte hygieneprodukter. Fremdeles ligger det betydelige "skjulte verdier" i SCAs store skogeiendommer. Da kursmålet vårt fra inngangen til året er passert med god margin, har vi solgt oss ned i SCA-aksjen.

Dyrere medisin

Farmasisektoren sliter fortsatt med å erstatte produkter som går av patent med nye innovative medisiner. Når det gjelder vår investering i Teva Pharmaceutical, mener vi aksjemarkedet overdriver effekten av at selskapets hovedprodukt, Copaxone, går av patent i 2014. Derfor vektet vi oss opp i aksjen. Situasjonen minner mye om det som skjedde med Pfizer for tre år siden, da investorene hadde en overdrevet frykt for hva som ville skje med inntjeningen når patentet på bestselgeren Lipitor løp ut.

Pfizer ble reprimert gjennom året og vi

reduerte fondets innehav i takt med kursstigningen.

Bankene slo tilbake

I motsetning til 2011 ble 2012 et meget godt bankår for SKAGEN Global. Beste bidragsyter var Citigroup. Med en kursoppgang på 50 prosent ble store deler av tapet fra året før reversert. Vi foretrekker fortsatt amerikanske banker fremfor europeiske. Flere europeiske banker har for lav egenkapital, og må oppkapitaliseres om de skal opprettholde dagens aktivitetsnivå.

Billigere Samsung etter 30 prosents opptur

Vår gode gamle travet Samsung Electronics kunne skilte med et meget sterkt år. Av våre større poster i porteføljen var Samsung Electronics det selskapet som økte forventningene til inntjeningen mest gjennom 2012. Ved årets inngang var det ventet at selskapet skulle tjene 100.000 won pr. aksje. Fasiten kan ende på rundt 160.000 won. Selskapets suksess innen smarttelefoner og nettbrett er hovedårsaken til denne fantastiske utviklingen.

Selv om kursen på preferanseaksjene i Samsung Electronics steg med 30 prosent i 2012, var aksjen lavere priset i forhold til inntjening ved utgangen av året enn ved inngangen. Den gode kursutviklingen for Samsung Electronics førte til at posten ble vel stor i porteføljen, og vi ble "tvunget" til å selge oss noe ned.

SKAGEN GLOBAL 2012 (MILL. NOK)

5 største positive bidragsytere

Samsung Electronics	673
Citigroup	491
ADT	361
Comcast	254
Svenska Cellulosa	248

5 største negative bidragsytere

Eletrabras (Centrais Eletricas Brasileiras)	-868
Cliffs Natural Resources	-236
Weatherford Intl	-164
Tesco	-159
Banrisul (Banco Do Estado Rio Grande Do Sul)	-153

5 største kjøp

China Unicom Hong Kong	748
American International Group	519
General Motors	432
Baker Hughes	357
Gazprom	355

5 største salg

China Mobile	-937
Pfizer	-783
Tesco	-445
Unilever	-418
Comcast	-402

Utbyttet tilbake i Vimpelcom

2012 ble et turbulent år for teleselskapet Vimpelcom, med krangel mellom storaksjonærene Telenor og russiske Altimo samt utbyttestopp og forsinket løsning på salget av en majoritetspost i det algeriske mobil-selskapet Djezzy. Utbyttet ble på slutten av året gjeninnført og en løsning i Algerie synes nærmere. Viktigst er det at den operasjonelle utviklingen i de fleste markeder har vært bedre enn forventet gjennom 2012. Vimpelcom-aksjen endte året opp ti prosent.

Gjennom å inkludere Sistema, hoved-eier i Russlands største mobil-selskap, MTS, i porteføljen økte vi eksponeringen mot russisk telekommunikasjon.

Etter en fin reise tok vi gevinst i China Mobile. De realiserte midlene ble investert i konkurrenten China Unicom, som har opplevd en betydelig dårligere kursutvikling og fremstår mer attraktivt priset. Selskapet har en høyere finansiell og operasjonell "gearing" enn China Mobile, og får bedre resultateffekt av at stadig flere kinesiske mobilbrukere benytter seg av 3G-nettet.

Elektrobras – en begredelig historie

Den store kurstaperen i fjor ble det brasilianske kraftselskapet Eletrobras, hvor aksjekursen stupte med 60 prosent. Verdifallet tilsvarte en redusert avkastning for fondet på 2,8 prosentpoeng. Myndighetene, som er majoritets-eier, foretok dramatiske endringer i selskapets rammebetingelser.

Etter motstand fra uavhengige kraftprodusenter og private aksjonærer som SKAGEN, ble myndighetene presset til å bedre betingelsene noe. Til tross for at vi må regne med betydelige nedskrivninger av aktiva når 2012-regnskapet skal gjøres opp, er muligheten for at Eletrobras kan ivareta utbytteforpliktelsene for preferanseaksjene fortsatt til stede. Vi har valgt å redusere posten i den ordinære aksjen, som etter alle solemerker blir utbyttefri

de nærmeste årene.

For ytterligere kommentarer, se porteføljeforvalters beretning for SKAGEN Kontiki side 36.

Lave forventninger gir oppside

Aktørene i kapitalmarkedene har lave forventninger til global BNP-vekst i 2013. Konsensus ligger marginalt høyere enn i 2012. Det er et godt utgangspunkt for at veksten kan overraske på oppsiden.

I Sør-Europa ser siste års dramatiske kostnadskutt og skatteøkninger ut til å gi resultater, i form av en stabilisering av statsfinansene. Veksten blir fortsatt lav, men mulighetene for at Sør-Europa kommer ut av resesjonen i 2013 bør absolutt være til stede.

Kina har fortsatt mye tørt kritt i penge- og finanspolitikken til å øke veksttakten fra dagens relativt lave nivå på syvtallet. Også i andre vekstmarkedsland er det et bra potensial for økt økonomisk vekst. Rentefallene vi så gjennom 2012 fortsetter sannsynligvis inn i 2013 og legger forholdene til rette for høyere vekst i land som India og Brasil. Økonomien i USA vil dra nytte av et bedre boligmarked, mens finanspolitiske innstramminger kan ha en dempende effekt.

Basert på selskapenes inntjening verdsettes porteføljen til SKAGEN Global omtrent på samme nivå som ved inngangen til 2012. Vektet gjennomsnitt av fondets ti største investeringer prises til 8,3 ganger inntjeningen (P/E 8,3), og børsverdien av selskapene ligger på linje med bokført egenkapital (P/B = 1). Dette er godt under nivået for aksjemarkedet generelt, og meget attraktivt i historisk perspektiv. Porteføljen består av en lang rekke selskaper vi mener fortjener høyere prismultipler. Triggerne er mange for at så skal bli tilfellet. Vi har med andre ord høye forventninger til at også 2013 blir et hyggelig år for fondets andelseiere.

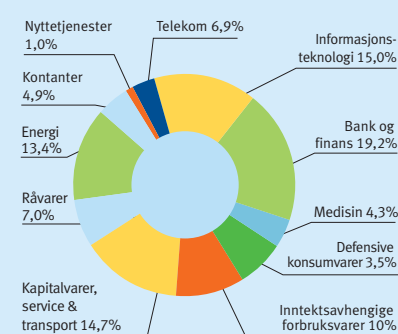


SKAGEN Global

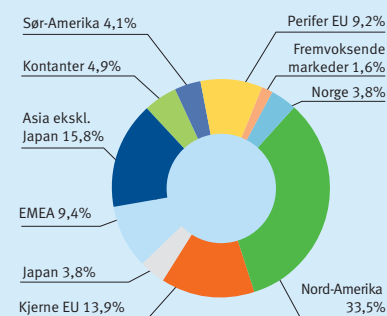
En verden av muligheter

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

BRANSJEFORDELING

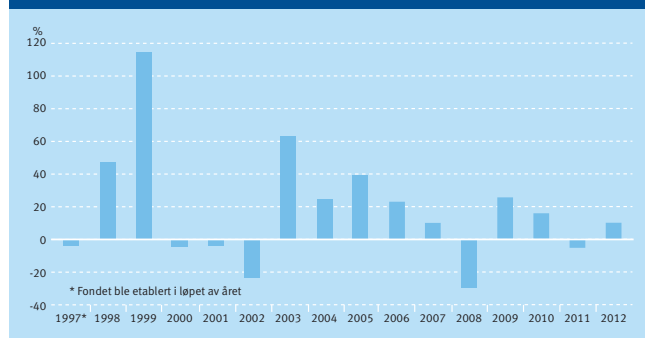


GEOGRAFISK FORDELING

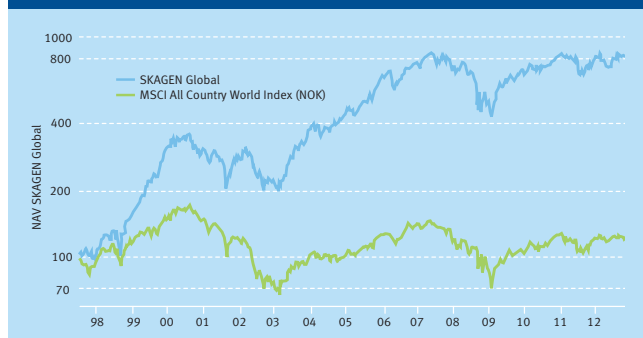


Fondets startdato	7. august 1997
Avkastning siden oppstart	735,3 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	14,8 %
Totalt kostnad i 2012	1,19 %
Forvaltningskapital	34 267 mill NOK
Antall andelseiere	97 146

AVKASTNING PR ÅR



HISTORISK KURSUTVIKLING



Porteføljeforvalternes beretning

SKAGEN Kon-Tiki



Porteføljeforvaltere Kristoffer Stensrud, Knut Harald Nilsson, Cathrine Gether og Ross Porter

› **Permanent tap**

Brasilianske myndigheters diktat om lavere strømpriser førte til tap på 1,6 mrd i Eletrobras.

› **Fart i bilmarkedet**

Mahindra & Mahindra og Great Wall Motor fikk for alvor fart på hjemmemarkedene sine og opplevde globale gjennombrudd.

› **IT-vekst**

Tross patentrettsaker og produksjonsproblemer var teknologisektoren godt representert på listen over de beste bidragsyterne. Vekst i vekstmarkedene var en viktig årsak.



Verditap: Den brasilianske statens prisdiktat på elektrisitet påførte SKAGEN Kon-Tiki et permanent tap på 1,6 milliarder kroner. Itaipu-dammen er fortsatt blant verdens største, til tross for at Eletrobras' tap er betydelige.

Lite velkomment tilbakeslag

Etter ti år med meravkastning ble 2012 det første året der fondets resultat var dårligere enn referanseindeksen.

SKAGEN Kon-Tiki ga en avkastning på 5,6 prosent, mens referanseindeksen leverte 10,3 prosent. Vi har valgt gode selskaper i de fleste av aksjemarkedets sektorer. Dette overskygges imidlertid av negative bidrag innen nyttjetjenester, råvarer og energi.

Vi fortsatte å fokusere på lavt vurderte selskaper og hadde nytte av god forbruksutvikling i vekstmarkedene. Valutakursutviklingen virket negativt inn på resultatet, men en rekke selskaper klarte seg godt målt i lokal valuta, og enkelte av dem satte kursrekorder. Ved inngangen til 2013 er porteføljens 35 største selskaper lavt verdsett i forhold til sine fundamentale verdier, med en vektet P/E på 6,3.

Den generelle utviklingen i de globale vekstmarkedene har vært tilfredsstillende. Finanskriser, eurokrise og annen styggedom har kun i beskjeden grad påvirket den fundamentale økonomien i vekstmarkedene, og innvirkningen på finansmarkedene har bare vært midlertidig. Dette er en naturlig følge av svært solide fundamentale økonomiske forhold.

Offentlig eierskap

Globale aksjeinvestorer er ofte for negativt innstilt overfor aksjeselskaper som domineres av staten. Opp gjennom årene har vi tjent mye på ikke å la oss skremme av stat-

lig innflytelse i selskaper innen blant annet energi og nyttjetjenester. Vi fokuserer alltid på verdiskaping og verdsettelse, og ofte forvalter disse selskapene unike ressurser.

I 2012 ble vi påført et tap på 1,6 mrd. norske kroner gjennom vår investering i den statsdominerte brasilianske kraftleverandøren Eletrobras. Dette ga et negativt bidrag til fondets samlede resultat på fire prosentpoeng. Vi regner tapet som permanent, noe som er en sjelden hendelse i fondet.

Tap på aksjeinvesteringer kan forekomme i mange sektorer, men i utgangspunktet er ikke en lavt verdsatt aksje i energisektoren den vi frykter mest. Brasils elektrisitetspolitikk ble lagt om helt tilbake i 2003, og etter dette økte vi investeringen i Eletrobras. Målet var at strømprisene og verdsettingen av aktiva skulle nærme seg markedsprisene, slik at en tiltrengt utbygging av kapasiteten kunne bli lønnsom. Eletrobras reagerte på disse signalene, økte investeringene og forbedret de økonomiske resultatene. Frem til 2011 var selskapet en sterk bidragsyter i fondet.

Hovedandelen av Eletrobras' konsesjoner skulle utløpe fra 2015 til 2017. Vår berettigede forventning var en fortsatt tilnærming til markedsvilkårene. I stedet la den brasilianske regjeringen fullstendig om, og valgte å diktere lavere strømpriser

på bekostning av driften og verdiutviklingen i sitt eget selskap.

Eletrobras sto dermed overfor det kjedelig valget mellom å la konsesjonene gjelde frem til utløp, eller å fornye dem i 2012 på særdeles ugunstige vilkår. Den statlige hovedaksjonæren trumfet igjen om en beslutning om fornyelse som verken er i selskapets eller aksjonærenes interesse. Dette vil medføre et tap på 20 mrd. brasilianske real, tilsvarende hele selskapets historiske børsverdi. Det vil komme en kompensasjon fra staten, men slett ikke i tilstrekkelig omfang. Selskapets kredittrating kommer derfor i fare, og et ellers lønnsomt og stort investeringsprogram ser plutselig tvilsomt ut. Vi er forundret over at selskapets styre ikke handlet i alle aksjonærenes interesse, og deres avgjørelse vil få langsiktige konsekvenser for Eletrobras og andre statsdominerte selskaper i Brasil. Aksjeposten vår er nå beskjeden.

Statsdominerte selskaper ga dårlig uttelling

Fondet hadde negative bidrag fra energiselskapene Petrobras og Gazprom. Disse er nå priset til historisk lave multipler og har gigantiske investeringsprogrammer foran seg, som kan virke vel ambisiøse. Til gjengjeld er det økende aksept for høyere



Foto: Bloomberg

Høyteknologi: Samsung Electronics' visepresident i USA, Joe Stinziano presenterer selskapets nye ultra HDTV under teknologimessen CES i Las Vegas i januar. Teknologisk nyvinning, omstillingsevne og konkurransedyktighet gjorde Samsung Electronics til en av de beste bidragsyterne i året som gikk.

innenlandske produktpriser. I Russland opplever vi også at minoritetsaksjonærenes interesser blir bedre ivaretatt, blant annet ved at det blir fastsatt minimumsutbytte i forhold til inntjeningen.

Oljeserviceselskapene Baker Hughes og Archer var en betydelig skuffelse på grunn av overkapasitet innen oljeutvinningsutstyr. Trass i et gigantisk teknologisk sprang innen ny boreteknikk klarte de ikke å sørge

for god inntjening. Rammebetingelsene for øvrig var ypperlige i form av høye oljepriiser. Vi forventer bedre kostnadsdisiplin fremover.

Positiv overraskelse

Forventningene om lavere vekst i Asia la et press på den viktige jernmalmprisen, noe som bremset kursutviklingen for Vale, sørafrikanske Exxaro og nyanskaffelsen kasakhstanske Eurasian Natural Resources. Bransjen plages av økte krav fra vertslandene om en andel av det økonomiske utbyttet, og av høy kostnadsvekst. En vesentlig sterkere jernmalmpris i fjerde kvartal kombinert med stabile grunnmetallpriser og en noe bedre global vekst gjennom 2013, burde gi et godt potensial inn i det nye året. Selskapenes verdivurdering er rekordlav.

Flyselskapet Norwegian ble årets positive overraskelse innen industri og transport på grunn av sterk trafikkvekst og god kostnadskontroll. Det kompenserte med god margin for tap på AirAsia, som har gitt oss gode bidrag i noen år. Den mexicanske entreprenøren ICA ble revurdert, og nye selskaper som CNH Global, Bidvest og Orascom Construction Industries utviklet seg også bra.

Inntektsavhengige forbruksvarer – særlig innen biler – dro i land det beste resultatet av alle sektorene. Dette er selskaper som leverer produkter og tjenester til den

voksende middelklassen i vekstmarkedene. Samtidig klarer de å vokse profittabelt også globalt, hvilket i en rekke tilfeller har gledet oss.

Bilprodusentene kinesiske Great Wall Motor og indiske Mahindra & Mahindra fikk for alvor fart i hjemmemarkedene sine og opplevde globale gjennombrudd dels organisk, og dels ved Mahindras kjøp av koreanske Ssangyong Motors. Hyundai Motors fortsatte også sin globale ekspansjon og økte det europeiske salget med 12 % i et marked som falt med 15 %, noe som gjør at de i rekordfart er på vei mot 5 % markedsandel globalt. Malaysiske Proton ble solgt med gevinst til DRB Hicom, som kan bli en regionalt dominerende produsent i Sørøst-Asia.

Den spanske lavpris-kjeden DIA nyter godt av skiftende forbrukerpreferanser på Den iberiske halvøya, vokser organisk i Argentina og Brasil og kan restrukturere i Frankrike og Tyrkia. Royal Caribbean Cruises er ny i fondet. Det er det første globale rederiet som tar fatt i det gigantiske asiatiske markedet med et bedre forhold mellom inntekter og kostnader enn hovedkonkurrenten.

Te i porteføljen

Defensive forbruksvarer var en vinnersektor i 2012, og selskapenes vurderinger begynner å bli ganske krevende. Brasilianske Cosan omstrukturerte og fikk syn-

SKAGEN KON-TIKI 2012 (MILL. NOK)

5 største positive bidragsytere

Great Wall Motor	906
Samsung Electronics	847
Haci Omer Sabanci Holding	686
Hyundai Motors	350
Cosan	310

5 største negative bidragsytere

Eletrobras (Centrais Eletricas Brasileiras)	-1 638
Banrisul (Banco Do Estado Rio Grande Do Sul)	-373
Baker Hughes	-353
Eurasian Natural Resources	-312
Petrobras (Petroleo Brasileiro)	-220

5 største kjøp

HSBC Holdings	988
Royal Caribbean Cruises	629
Eurasian Natural Resources	596
Heineken	475
Distribuidora Internacional de Alimentacion	418

5 største salg

China Mobile	-1507
Shoprite Holdings	-760
Standard Chartered	-752
Seadrill	-543
Stada Arzneimittel	-412

liggjort verdiskapingen bedre, og gjennom bryggeriet Heineken oppdaget investorene vesentlig substans i en rekke tilknyttede selskaper i vekstmarkedene.

Nye selskaper er Tata Global Beverages og Vinda International. Tata er verdens største tefranchise og er klar til å vokse også innen kaffe. Svenske SCA er hovedaksjonær og vaktmester i kinesiske Vinda, som vokser innen både toalett-papir, bleier og sanitet.

Fondets selskaper innen medisin klarte seg marginalt bedre enn indeksens som følge av en dobling av verdiene for de koreanske selskapene og en god utvikling for hovedinvesteringen Gedeon Richter. Vi solgte beholdningen i tyske Stada Arzneimittel da det ble avdekket irregulære regnskapsprinsipper.

Innen bank og finans opplevde vi svært gode resultater fra Sabanci Holding og Aberdeen Asset Management, tyrkiske Yapi Kredi og Bangkok Bank. State Bank of India viste at statselskaper kan levere, mens den russiske statsbanken VTB og den delstatseide brasilianske banken Banrisul klarte seg mindre godt.

Hovedinvestering i mange år

Fondets hovedinvestering i informasjonsteknologi gjennom mange år, Samsung Electronics, ga et svært godt bidrag i året som gikk. De fleste investorene fokuserer på daglige nyheter om patentrettssaker mot Apple og konkurransediskusjoner. Vi har kommentert dette løpende, men for oss har temaet i Samsung Electronics de siste 15 årene snarere vært evnen til kontinuerlig omdefinering av arbeidsområdet koblet med god innovasjonsevne og konkurransedyktighet. Fremover ser vi gjerne at selskapet også klarer å definere en fornuftig aksjonærpolitikk.

Taiwansk-kinesiske Hon Hai leverte et godt resultat i året som gikk, etter at produksjonsproblemene fra 2011 ble historie. Kinesiske Lenovo er verdens raskest vok-

sende maskinvareleverandør basert på gamle IBMs PC-virksomhet. Det ser ut til at selskapet vil gjøre seg gjeldende globalt.

Innen telekom er det enorm vekst i vekstmarkedene, både som følge av ny teknologi og en kolossal markedsutvidelse. Inntjeningen følger imidlertid ikke alltid med når markedene vokser kraftig. Vi solgte oss ut av en statsdominert vinner, China Mobile, og kjøpte oss opp igjen i indiske Bharti Airtel. Det regulatoriske regimet i India er i bedring, og Bharti har dessuten en betydelig tilstedeværelse i Afrika.

Fortsatt tro på verdier

Investeringer i globale vekstmarkeder har de seneste årene vært særdeles preget av at investorene flytter penger uten å følge med på hvor verdiene egentlig skapes. Vår investeringsprosess går fortsatt ut på å velge ut lavt prisede selskaper som utmerker seg i markedene sine, og som evner å utvikle virksomheten. Selskaper som jobber i aksjonærenes interesse og sørger for avkastning av investert kapital.

2012 var et lite velkomment tilbakeslag etter en årrekke med vellykket verdiorientert forvaltning som både har skapt og ivaretatt verdier. Vi regner imidlertid fortsatt med at en solid verdiorientering i utvelgelsen av selskaper vil gi best resultat over tid. Siden det er stor vekst i økonomiene i vekstmarkedene, er det lett å la seg lokke til å betale for mye for selskapene. Over tid forventer vi at det verdifokuset som SKAGEN anvender, er til beste for andelseierne. Det viktigste er likevel at det fortsatt er rekordstor verdiskaping i selskapene fondet eier. Vi forventer at dette vil gi gode investeringsresultater fremover.

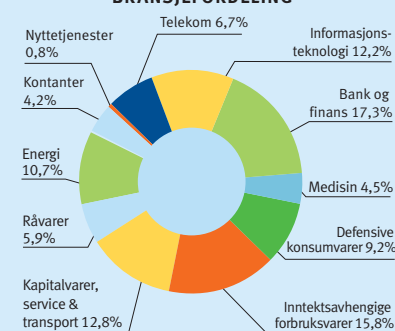


SKAGEN Kon-Tiki

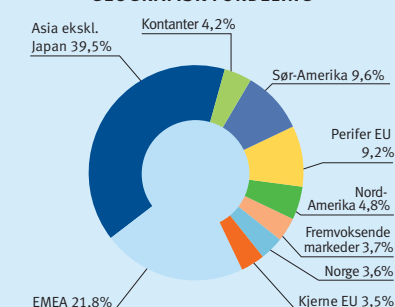
Viser vei i nytt farvann

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

BRANSJEFORDELING



GEOGRAFISK FORDELING



Fondets startdato 5. april 2002

Avkastning siden oppstart 419,6 %

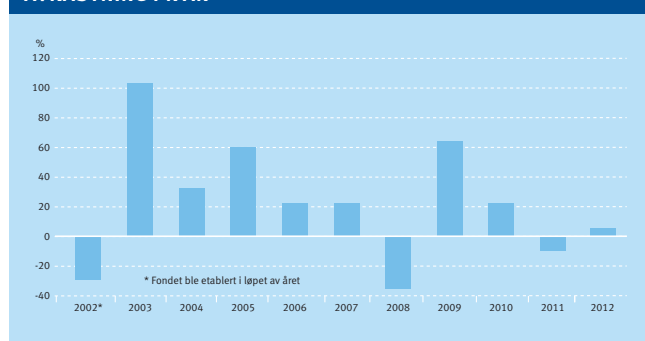
Gjennomsnittlig avkastning pr år 16,6 %

Totalt kostnad i 2012 1,51 %

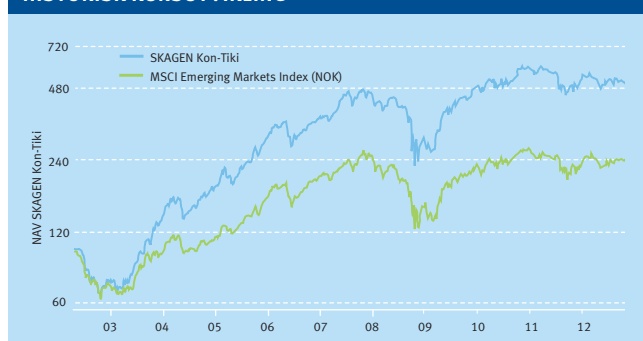
Forvaltningskapital 46 181 mill NOK

Antall andelseiere 85 518

AVKASTNING PR ÅR



HISTORISK KURSUTVIKLING



Porteføljeforvalternes beretning

SKAGEN m²



Porteføljeforvaltere Peter Almström, Harald Haukås og Michael Gobitschek

› Undervektet

Porteføljen er kraftig undervektet mot USA sammenliknet med referanseindeksen.

› Globalt eiendomsfokus

Vi leter etter selskaper med interessante spesialiseringer og attraktive vurderinger.

› Makrospørsmål

Heller ikke det globale eiendomsmarkedet slapp unna de store spørsmålene rundt USA, Europa og Kina.

Stabil start for SKAGEN m²

Ved lanseringen 31. oktober i fjor hadde eiendomsaksjer verden rundt hatt en sterk utvikling i løpet av året, og stemningen i markedet var sterkt preget av de store makrospørsmålene i USA, Europa og Kina.

Vi valgte å konsentrere startporteføljen om 30 aksjer. Sammenlignet med referanseindeksen er porteføljen kraftig undervektet mot USA og sterkt overvektet mot Sørøst-Asia. Vi legger ikke særlig vekt på avvik fra indeks. Isteden fokuserer vi på langsiktig absolutt avkastning. Den absolutte risikoen i startporteføljen var lavere enn referanseindeksen som følge av mer balansert eksponering mot ulike land, selv om den var mer eksponert mot vekstmarkeder. Så langt har resultatet svart til forventningene i absolutte termer med en avkastning på 1,5 prosent for to måneder i 2012. Volatiliteten har vært noe lavere enn referanseindeksen.

Vi forvalter ikke fondet som et tradisjonelt aksjefond med fokus på sektorer,

men tenker mer som globale eiendomsinvestorer. Vårt utgangspunkt er: "Hvilke eiendommer ville vi selv ønsket å eie?" Deretter bruker vi aksjemarkedet til å finne selskaper med interessante spesialiseringer og attraktive vurderinger. Vi har valgt å bygge porteføljen på en base av utbytterelaterte eiendomsselskaper med sterk leiebasert kontantstrøm og høyt utbytte. Vi har begrenset eksponeringen mot utviklingsselskaper fordi vi ikke liker høy risiko i selskapenes inntjening. Samtidig har vi unngått mange selskaper som har altfor lav kontantstrømsrisiko, ettersom vi mener at eiendommer med et fåtall svært lange leieavtaler er altfor like obligasjoner og derfor normalt har for lav forventet avkastning.

Kjøpesentre og hoteller bidro positivt

Avkastningen fra porteføljens forskjellige segmenter har vært relativt jevnt fordelt. Noen enkeltaksjer har hatt en meget god utvikling, for eksempel kjøpesenterselskapet SM Prime på Filippinene, hotellkonsernet Ashford i USA og Evergrande, en kinesisk boligutvikler for massemarkedet i Kina. På den negative siden har et par brasilianske beholdninger – BR Properties og General Shopping – utviklet seg svakt, og likeså flere indonesiske utviklingsselskaper som gikk dårlig i desember. For 2013 ser vi disse beholdningene som noen av de mest interessante i porteføljen.

Bekymringen for det såkalte budsjettstupet i USA har ikke hatt noen dramatisk innvirkning på fondets avkastning, og det samme gjelder eurokrisen; her var det relativt lite turbulens de siste månedene i året. Eiendomsmarkedet som stakk seg mest ut var Japan, der spekulasjoner om høyere inflasjon i forbindelse med parlamentsvalget satte i gang en formidabel jakt på mange av de største japanske eiendomsselskapene. Trass i at den japanske valutaen ble svekket med ti prosent mot blant annet den norske kronen, steg den japan-



SKAGEN m²

En andel i det globale eiendomsmarkedet

Arkitekten Ulrik Plesners første tilbygning til Brøndums hotel. 1892. Utsnitt. Av Johan Peter von Wildenrad, en av Skagemalerne. Bildet tilhører Skagens Museum.

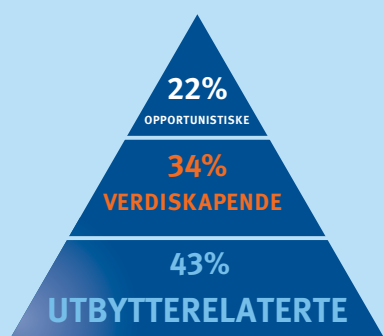
Fondets startdato	31. oktober 2012
Avkastning siden oppstart	1,5 %
Totalt kostnad i 2012	0,78 %
Forvaltningskapital	214 mill NOK
Antall andelseiere	3 070

ske eiendomsindeksen med 15 prosent regnet i norske kroner. Dette bidro til en sterk avslutning på året for vår referanseindeks, som består av rundt ti prosent japanske eiendomsaksjer. SKAGEN m² valgte aktivt bort japanske eiendomsaksjer, ettersom vi synes de er grunnleggende dyre, og ikke forventer at oppgangen vil holde seg. I relativ avkastning kostet dette oss nesten 1,5 prosent.

Vi er langsiktige, og det gjør at vi vil havne i flere situasjoner der vi på kort sikt går glipp av avkastning. Vi regner med å kunne kompensere for dette med god margin over lengre tidsperioder og mener at det er viktig at vi holder oss til investeringsfilosofien istedenfor å jakte på kortsiktige gevinster.

Hva er utsiktene for 2013?
Les "Porteføljeforvalteren peker ut favorittene sine" på www.skagfondene.no.

FORDELING SKAGEN m²



Fra start ble 43 prosent av fondets kapital plassert i utbytterelaterte selskaper, de fleste med et utbytte på 5-6 prosent per år eller mer. En drøy tredel ble plassert i verdiskapende selskaper som har sterk kontantstrøm, men som heller reinvesterer gevinster enn å dele ut store utbytter. Det resterende ble plassert i eiendomsaksjer som vi klassifiserer som opportunistiske investeringer. I løpet av fondets to første måneder har antall aksjer suksessivt økt fra 30 til 40 med god spredning både geografisk og mellom forskjellige typer eiendommer.

Porteføljeforvalternes beretning

SKAGEN Tellus



Porteføljeforvaltere Torgeir Høien og Elisabeth Warland

› **Rekordår**

Aldri før har SKAGEN Tellus levert så bra meravkastning til andelseierne.

› **Periferi**

Vi valgte å investere i utkanten av eurosonen, selv før den europeiske sentralbanken kom med sine garantier.

› **Ingen nødhavn**

Fondet valgte bevisst å styre unna tilsynelatende sikre verdipapirer og gjeld utstedt i yen.

Godt nytt fra Tellus

2012 ble et rekordår for SKAGEN Tellus. Fondet oppnådde 6,1 prosent avkastning, hele 12,5 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

Siden starten i 2006 har fondet levert en annualisert avkastning på 4,6 prosent, 1,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. Fondets volatilitet har vært lavere enn referanseindeksens, og fondet har gitt andelseierne en god risikojustert avkastning.

SKAGEN Tellus er et globalt obligasjonsfond som utnytter makrotrender. Vi investerer i statspapiere og valutaer for å gi andelseierne best mulig risikojustert avkastning. Fondets investeringsfilosofi er å finne undervurderte obligasjoner og valutaer ved å benytte oppdatert økonomisk forskning og kunnskap om økonomisk historie, og ved å holde skarpt fokus på dagens forhold.

De beste bidragsyterne i absolutte termer i 2012 var investeringene i Portugal, Polen, Mexico, Colombia og Litauen. Selv før sjefen for den europeiske sentralbanken, Mario Draghi, uttalte at han vil gjøre "hva som enn må til" for å redde euroen, gikk vi inn i periferien av eurosone i den tro at valutaområdet ikke ville tillates å bli stykket opp. Vi forventet imidlertid mer mislighold fra Hellas, noe som ikke kom. Fondet holdt seg utenfor langsiktige "nødhavner" (tilsynelatende sikre verdipapirer) og all gjeld utstedt i yen.

Fra 1. januar 2013 endret SKAGEN Tellus referanseindeks til JP Morgan Global Broad Government Bond Index. Denne indeksen måler totalavkastningen på statsobligasjo-

ner uten durasjonsgrenser og gjenspeiler på en bedre måte det investeringsuniverset som er tilgjengelig for SKAGEN Tellus. Den er også mer internasjonalt kjent enn fondets tidligere indeks, den 3–5-årige Barclays Capital Global Treasury Index. De historiske avkastningene fra de to indeksene har vært svært like siden SKAGEN Tellus ble lansert i 2006.

Vi anbefaler at våre andelseiere har en investeringshorisont på minimum tre år. Det kan ta såpass tid å høste fruktene av vår investeringsfilosofi, og det av tre viktige grunner. For det første er det kortsiktig støy i obligasjons- og valutamarke- dene. For det andre er det alltid en iboende usikkerhet i alt som har med økonomi å gjøre. Økonomien styres i siste instans av avgjørelser som treffes av milliarder av mennesker, og går ikke presist og forutsigbart som en mekanisk klokke. For det tredje trår vi feil fra tid til annen. Vi lærer av feilene våre. Nøkkelen til suksess i en usikker verden er å kunne justere fondets portefølje nøye med et klart blikk på fakta og en sunn økonomisk analyse.



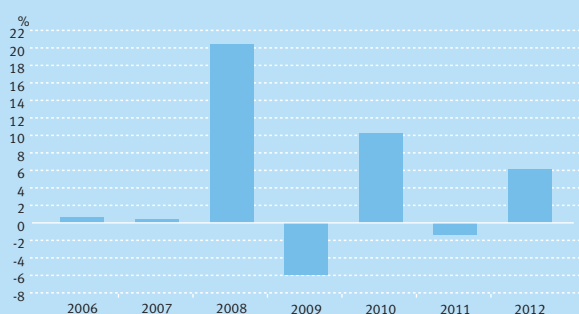
SKAGEN Tellus

Døråpner til globale renter

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

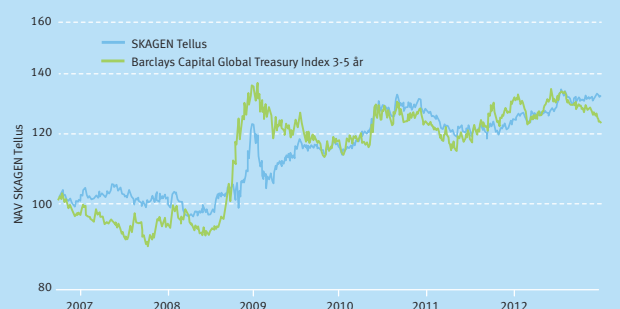
Fondets startdato	29. september 2006
Avkastning siden oppstart	32,28 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	4,57 %
Forvaltningskapital	471 mill NOK
Antall andelseiere	1 956

AVKASTNING PR ÅR



* Fondet ble etablert i løpet av året

HISTORISK KURSUTVIKLING



Porteføljeforvalternes beretning

SKAGEN Avkastning



Porteføljeforvaltere Torgeir Høien, Elisabeth Warland og Jane Tvedt (i permisjon)

› Gode utenlandsplasseringer

Nær samtlige av fondets utenlandsinvesteringer ga positiv gevinst.

› Sikret

Valutasikring har gitt gode resultater med høy avkastning og få svingninger.

› Billige obligasjoner

Vi holder oss unna dyre obligasjoner som eksempelvis norske statsobligasjoner.

Avkastning for alle penga

SKAGEN Avkastning gjorde det svært godt i 2012. Det skyldes friheten det norske obligasjonsfondet har til også å plukke interessante utenlandske statsobligasjoner.

De beste bidragsyterne i fjor var fondets plasseringer i Mexico, Slovakia, Sør-Afrika og Spania. Fondet hadde gevinst på alle utenlandsplasseringene, bortsett fra et lite tap i Polen. Det positive bidraget fra utlandet skyldtes løpende renteinntekter og gevinster fra fall i markedsrentene – vi hadde investert i den lange enden av rentekurven, og da stiger obligasjonene markant i verdi når rentene faller.

Den norske delen av porteføljen har vært plassert i bankpapiere og innskudd på særvilkår. I sum bidro bankpapiere og innskudd med 45 prosent av totalavkastningen. Utenlandsinvesteringene, som i snitt utgjorde i underkant av 20 prosent av fondet, sørget for resten av avkastningen.

Alle utenlandsinvesteringene er valuta-sikret, slik at en endring i valutakursene ikke spiller noen rolle for fondets avkastning. Valutasikringen har gitt gode resultater, med høy og lite volatil avkastning. Fondet har hatt 6 prosent årlig avkastning siden slutten av 2008 da vi begynte med mer aktiv valutasikring. Det er 1,4 prosent mer enn referanseindeksens årlige avkastning i samme periode. Svingningene i fondskursen har ikke vært høyere enn i referanseindeksen. Andelseierne har med andre ord fått god risikojustert avkastning.

Hva med fremtiden? "Obligasjoner er dyre, aksjer er billige", sies det ofte. Men det blir unyansert. På samme måte som det finnes dyre og billige aksjer, finnes det dyre og billige obligasjoner. Vi holder oss borte fra norske statsobligasjoner. En rente på 2,1 prosent i ti år er ikke attraktivt. Med forventet inflasjon på 2,5 prosent betyr det at man reelt sett betaler for å låne finansministeren penger. Også i USA, Tyskland og Storbritannia er de lange realrentene negative. Men i den vide verden finnes det land som tilbyr et attraktivt rentenivå, også om en justerer for forventet inflasjon og tar høyde for kredittrisikoen. Det er slike obligasjoner vi prøver å hanke inn, og vi beholder dem i porteføljen så lenge vi finner dem undervurderte.

De norske bankpapirene har alle flytende rente. Det betyr at om Norges Bank setter opp renten må bankene betale fondet mer for at vi skal låne dem andelseierne penger. 7,2 prosent er nok i overkant av hva vi kan forespeile våre andelseiere i 2013. Men vår ambisjon er å gi andelseierne den beste risikojusterte renteavkastningen.



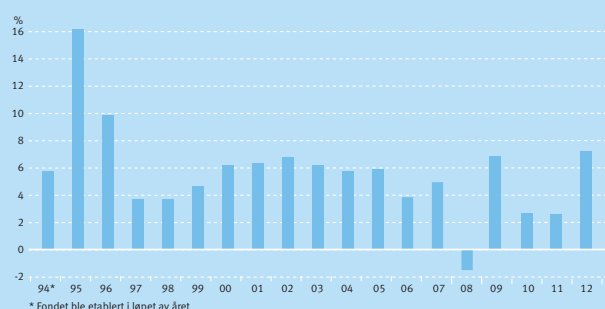
SKAGEN Avkastning

Aktiv renteforvaltning

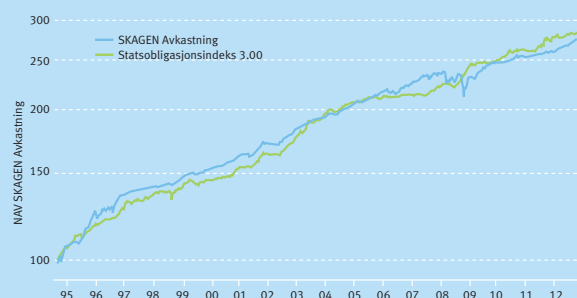
Båden sættes i søen. Skagen 1884. Utsnitt. Av Oscar Björck, en av Skagenmalerne. Bildet tilhører Skagens Museum.

Fondets startdato	16. september 1994
Avkastning siden oppstart	179,85 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	5,79 %
Forvaltningskapital	1 115 mill NOK
Antall andelseiere	14 411

AVKASTNING PR ÅR



HISTORISK KURSUTVIKLING



Porteføljeforvalternes beretning

SKAGEN Høyrente

SKAGEN Høyrente Institusjon



Porteføljeforvaltere Ola Sjöstrand, Elisabeth Gausel og Tomas Nordbø Middelthon

› **Lavere risiko**

Kredittpåslaget ble redusert og kredittverdigheten økte etter at den europeiske sentralbanken lovte å gjøre alt som trengs for å redde eurosone.

› **Lavrenteklima**

Styringsrenten har trolig nådd bunnen, men lavrenteklimaet vil fortsette i 2013.

› **Lav andel industripapirer**

Vi investerer i hovedsak i bankpapirer og bankinnskudd.

Godt fornøyd

2012 ble et bra år for SKAGEN Høyrente og SKAGEN Høyrente Institusjon. Reduserte kredittpåslag og fallende interbankrenter ga fondene kursgevinster gjennom hele året.

Kredittpåslaget som banker og selskaper må betale for å låne penger til rentemarkedet ble redusert i 2012. Kredittpåslaget påvirkes av den enkelte aktørens kredittverdighet – bedre kredittverdighet gir lavere kredittpåslag - og av det generelle kredittpåslaget som gjelder for sammenlignbare kreditter. I årets første halvdel holdt kredittpåslaget seg relativt stille for så å falle kraftig etter sommeren. Kredittrisikoen i de enkelte norske banker og selskaper har egentlig ikke forandret seg merkbart i løpet av året. Fallet i kredittpåslaget i andre halvdel av året skyldtes først og fremst den europeiske sentralbanken, ECB. Da situasjonen i Sør-Europa så ille ut i årets første seks måneder, beroliget ECB markedene med løfter om at de skulle gjøre alt som krevdes for å redde eurosoneen. For de store norske sparebankene falt påslaget på treårige seniorlån fra drøye 130 punkter over 3 måneders NIBOR til rett under 90 punkter over 3 måneders NIBOR i løpet av året (se graf under).

Lavrenteklima

Norges Bank har slitt med å få inflasjonen opp over en lengre periode. Til tross for at hjemlige forhold tilsa høyere rente, senket sentralbanken foliorenten fra 1,75 til 1,5 prosent. Forventninger om høyere renter i omverdenen har gått ned, det medfører at den norske kronen risikerer å bli altfor sterk. Dette drar ned inflasjonen ytterligere.

Norges Bank må derfor følge de andre

sentralbankene og holde en lav styringsrente som andre sentralbanker. Det mest sannsynlige scenariet er at vi i 2013 vil måtte lide gjennom enda et år med lavrenteklima. Forhåpentlig har Norges Bank nådd bunnen for styringsrenten i denne omgang.

Interbankrenten

Vi har valgt å holde en lav rentebindingstid gjennom hele året, da vi har bedømt risikoen for stigende renter som altfor stor i forhold til den renten man får. Fondene har i stedet konsentrert investeringene til å følge de korte interbankrentene, fortrinnsvis papirer med tre måneders rentejustering. Dette gjør at begge fondene får en avkastning som i hovedsak følger utviklingen i interbankrentene. Tre måneders interbankrente har falt fra rundt 2,9 prosent ved inngangen til året til nær 1,8 prosent. Fallet på et drøyt prosentpoeng henger til en viss grad sammen med at Norges Bank senket foliorenten. Den største årsaken er likevel at forholdene på interbankmarkedet forbedret seg og at kredittpåslaget bankene krever seg imellom minket. Forskjellen mellom foliorenten og tre måneders interbankrente er nå nede på et normalnivå, ifølge Norges Bank, så ytterligere reduksjon er ikke sannsynlig.

SKAGEN Høyrente

Avkastningen på 3,6 prosent stemte bra overens med fondets effektive rente. Ved årets start hadde fondet nemlig en effektiv



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.

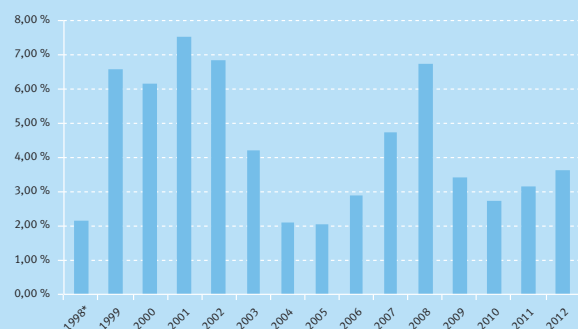
Fondets startdato	18. september 1998
Avkastning siden oppstart	89,44 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	4,57 %
Forvaltningskapital	3 858 mill NOK
Antall andelseiere	9 872

rente på rett under 3,6 prosent.

Vi har valgt å investere en relativt stor del av fondets midler i papirer med forfall lengre enn 12 måneder. Drøye halvparten av fondets investeringer har vært i papirer med forfall mellom ett og tre år. Vi har valgt å holde oss innenfor dette tidsrommet, siden lengre løpetider gir altfor store svingninger ved endringer i kredittpåslaget. Fondets gjennomsnittlige løpetid har ligget mellom 1 til 1,25 år i 2012. De lengre papirene har rentejustering hver tredje måned så renterisikoen påvirkes ikke.

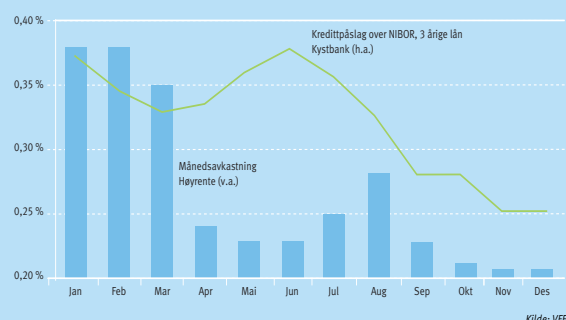
Fondets investeringer er i hovedsak i bankpapirer og bankinnskudd. Kraftselskaper har utgjort 10-15 prosent av fondet. Vi har hatt vanskeligheter med å finne attraktive selskapspapirer og andelen har ligget på rundt 5-10 prosent gjennom hele året. Ofte er det ikke kredittkvaliteten som er problemet, det er snarere den dårlige likviditeten i papiret som gjør at vi velger

AVKASTNING PR ÅR



* Fondet ble etablert i løpet av året

KREDITTPÅSLAG OVER 3 MND NIBOR



Kilde: VFF

bort selskapspapirer.

Fondets effektive rente ligger på 2,6 prosent ved årets slutt og med moderate kursgevinster fremover er en avkastning på rundt 3 prosent realistisk for 2013.

SKAGEN Høyrente Institusjon

Fondet har hatt maksimal løpetidseksponering gjennom hele året, hvilket betyr opp til maksimalt 25 prosent i papirer med forfall mellom ett og tre år. Det har lønt seg. Vi har holdt fondets gjennomsnittlige løpetid rundt 0,6 til 0,8 år.

Rentebindingstiden har derimot vært i det lavere intervallet 0,12 til 0,18 år. Tolv måneders interbankrente minket med et drøyt prosentpoeng i løpet av året, så med fasit i hånd burde vi holdt en rentebindingstid i det øvre intervallet.

Investeringene i fondet er, ifølge mandatet, satt til å være minst 75 prosent i papirer med forfall innen ett år. Korte bankpapirer gir en lav rente, så vi har i stedet valgt å holde en stor del av disse korte investeringene som bankinnskudd. På disse innskuddene har fondet fått en høy rente, samtidig som det har betydd at fondet har hatt en stor andel likvide midler for å kunne møte eventuelle uforutsette hendelser.

2013 håper vi blir året rentene slutter å falle. Ett år med stigende styringsrente eller stigende interbankrenter er mindre trolig. I vårt hovedscenario for 2013 har vi små bevegelser i begge. Forhåpentlig holder kredittpåslaget for de norske bankene seg på dagens nivåer. Fondet vil da fortsatt kunne investere i lengre løpetider og nyte kursgevinstene etter hvert som det blir kortere tid til forfall.



SKAGEN Høyrente Institusjon

Sammen for bedre renter

Skagen Sønderstrand. Septemberdag. 1893. Utsnitt. Av Michael Ancher, en av Skagenmalerne. Bildet tilhører Skagens Museum.

Fondets startdato	14. mars 2003
Avkastning siden oppstart	40,86 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	3,56 %
Forvaltningskapital	1 295 mill NOK
Antall andelseiere	80



SKAGEN Krona

Sammen for bedre renter

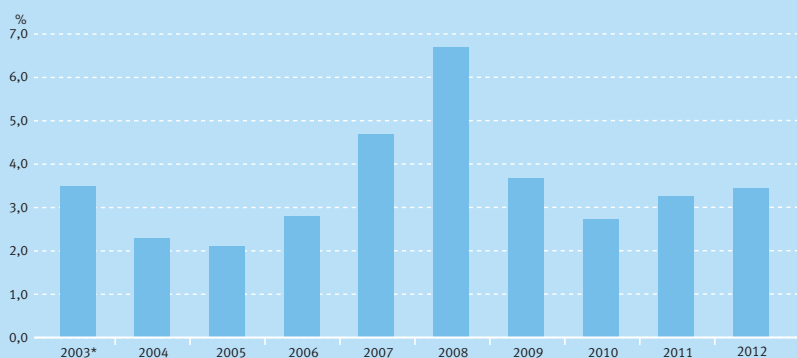
Fiskere trækker vod på Skagen Nordstrand. Sildig eftermiddag. 1883. Utsnitt. Utsnitt. Av P. S. Krøyer, en av Skagenmalerne. Bildet tilhører Skagens Museum.

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

ORDFORKLARINGER:

- **NIBOR** – Norwegian Interbank Offered Rate. En viktig referanserate i det norske pengemarkedet. NIBOR har forskjellige løpetider der den mest sentrale er 3 måneders NIBOR.
- **Interbankrente** – renten bankene betaler når de låner av andre banker.
- **Foliorente** – renten på bankenes innskudd i Norges Bank, dvs. Norges Banks styringsrente.

AVKASTNING PR ÅR



* Fondet ble etablert i løpet av året



SKAGEN Balanse 60/40

Sparing med automatgir

Fondets startdato	29. februar 2012
Avkastning siden oppstart	1,82 %
Forvaltningskapital	69 mill NOK
Antall andelseiere	1 109

Litt ubalanse

Rentefondene bidro positivt, men det var ikke tilstrekkelig til å sørge for meravkastning i kombinasjonsfondet.

Avkastningen til SKAGEN Balanse 60/40 var 1,82 % mot referanseindeksens avkastning på 2,50 % siden fondets oppstart. Fondets mindreakstning mot referanseindeksen skyldes at aksjefondene ga lavere avkastning enn de respektive referanseindeksene. Samtidig bidro rentefondene positivt til fondets relative prestasjon. Fondets prestasjon bestemmes i hovedsak av underfondenes resultater, men påvirkes også av skatt i rentefondene og rebalanseringsgevinster.

SKAGEN Balanse 60/40 holder en balanse mellom aksjer og renter på 60 prosent, men lar vekten i aksjeandelen drive til henholdsvis 58 prosent på nedsiden og 62 prosent på oppsiden før en foretar rebalansering. Dette innebærer i praksis at aksjer må utvikle seg 8 prosent bedre eller dårligere enn renter før det rebalanseres. Denne fremgangsmåten innebærer at fondet tjener 0,08 prosent (8 punkter) for hver rebalansering. Det ble foretatt to slike rebalanseringer i 2012, i tillegg seks rebalanseringer internt mellom aksjefondene som følge av at aksjefondene utvikler seg ulikt gjennom året. Gevinsten ved intern rebalansering mellom aksjefond er ca. 1 punkt per rebalansering. Det betyr at fondet i teorien skal ha tjent 22 punkter på rebalanseringen i 2012. I praksis viser våre beregninger at fondet har tjent rundt 24 punkter på å la vektene drive i forhold til kontinuerlig rebalansering. Vår målsetting er at fondet skal tjene i overkant av 50 punkter årlig på rebalansering basert på den historiske volatiliteten i aksjemarket.

det. Fjoråret var til tross for all usikkerhet ikke spesielt turbulent og dermed ble det færre rebalanseringer mellom aksjer og renter enn observert siste ti år.

Dobbel beskatning

Andelseierne i SKAGEN Balanse 60/40 må betale skatt av renteinntekter to ganger. Dette skyldes at renteinntekter beskattes i fondet, og kursutvikling som følge av renteinntekter igjen beskattes når privatpersoner selger andeler i fondet. Beskatning av renteinntekter i fondet utgjorde ca 38 punkter for andelseierne som eide fondet siden oppstart. Dette blir delvis kompensert av skjermingsfradraget som også omfatter rentedelen av kombinasjonsfondet. Gitt fjorårets skjermingsfradrag på 1,5 % vil dette utgjøre ca. 17 punkter. Til sammen utgjør rebalansering og skjermingsfradrag en fordel på 41 punkter mot ulempen knyttet til dobbeltbeskatning på 39 punkter. Totalt blir da fortjenesten på 2 punkter. En fordel som ikke inngår i dette regnskapet er utsatt skatt som følge av rebalansering av aksjefondsandeler. I tillegg slipper en papirarbeidet som følge av rebalansering i egen regi. Dette gjør at SKAGEN Balanse 60/40 er et velegnet produkt for andelseiere som ønsker en balansert portefølje av aksjer og renter.

I og med at både skjermingsrenten og volatiliteten var lavere i 2012 enn tidligere, vil SKAGEN Balanse 60/40 kunne oppnå bedre balanse mellom fordeler og ulemper i fremtiden.

Avkastningsoversikt

	SISTE ÅR	SISTE 2 ÅR	SISTE 3 ÅR	SISTE 5 ÅR	SISTE 7 ÅR	SISTE 10 ÅR	SIDEN START
SKAGEN Vekst	9,5%	-6,3%	0,4%	-3,3%	3,0%	14,8%	14,3%
OSEBX/MSCI AC (50/50)*	11,8%	1,0%	5,8%	-2,2%	4,1%	14,3%	8,8%
SKAGEN Global	10,2%	1,5%	6,2%	0,7%	4,8%	14,6%	14,8%
MSCI World AC**	8,3%	1,5%	5,2%	-0,9%	0,1%	5,1%	1,4%
SKAGEN Kon-Tiki	5,6%	-4,6%	3,3%	2,9%	8,2%	22,2%	16,6%
MSCI Emerging Markets	10,3%	-3,9%	3,3%	-0,4%	5,4%	14,0%	8,8%
SKAGEN m ²							1,5%
MSCI All Country World Index Real Estate IMI							2,6%
SKAGEN Balanse 60/40							1,8%
SKAGEN Balanse 60/40 kombinert indeks							2,5%
SKAGEN Avkastning	7,19%	4,90%	4,18%	3,51%	3,77%	4,40%	5,79%
Statsobligasjonsindeks 3.00	2,17%	4,13%	4,23%	5,08%	4,31%	4,91%	5,87%
SKAGEN Tellus	6,09%	2,30%	4,90%	5,52%			4,57%
Barclays Capital Global Treasury Index 3 - 5 years (NOK)	-6,38%	0,13%	2,18%	5,40%			3,37%
SKAGEN Høyrente	3,59%	3,38%	3,16%	3,91%	3,89%	3,61%	4,57%
Statsobligasjonsindeks 0.50	1,50%	2,09%	2,17%	3,08%	3,21%	3,22%	4,25%
SKAGEN Høyrente Institusjon	3,37%	3,32%	3,15%	3,94%	3,88%		3,56%
Statsobligasjonsindeks 0.25	1,50%	1,97%	2,07%	2,84%	3,05%		2,94%

* Ref. indeks før 1.1.2010 var Oslo Børs Hovedindeks

** Ref. indeks før 1.1.2010 var MSCI World Index

Risiko- og prestasjonsmålinger	SKAGEN VEKST	SKAGEN GLOBAL	SKAGEN KON-TIKI	SKAGEN AVKASTNING	SKAGEN TELLUS	SKAGEN HØYRENTE	SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON
TRADISJONELLE RISIKO- OG PRESTASJONSMÅL SISTE 5 ÅR							
Standardavvik, fond	21,4%	17,8%	22,2%	4,91 %	10,18 %	0,49 %	0,52 %
Standardavvik, referanseindeks	27,0%	13,7%	20,9%	2,67 %	12,50 %	0,73 %	0,50 %
Sharpe-ratio, fond	-0,29	-0,12	0,00	0,13	0,26	2,14	2,07
Sharpe-ratio, referanseindeks	-0,18	-0,27	-0,15	0,82	0,20	0,33	-
Tracking Error/Relativ volatilitet	10,4%	7,8%	5,2%	5,7%	10,39 %	0,5%	0,4%
Informasjonsratio	-0,11	0,20	0,63	-0,26	0,01	1,46	2,68
Korrelasjon	0,93	0,91	0,97	-0,06	0,60	0,66	0,70
Alfa	-1,7%	1,7%	3,3%				
Beta	0,74	1,19	1,03				
R2	87,0%	82,6%	94,5%				
GEVINST- OG TAPSANALYSE SISTE 5 ÅR							
Relativ gevinst	85,0%	128,2%	109,7%	101,7%	77,7%	269,0%	-
Relativt tap	90,8%	116,9%	97,3%	162,2%	73,3%	40,1%	-
Relativ gevinst/tap-ratio	0,94	1,10	1,13	0,63	1,06	6,71	-
Positive indeksavvik	12,08	10,17	8,95	5,29	11,7	1,10	1,17
Negative indeksavvik	13,37	8,73	5,70	6,82	11,7	0,30	0,10
Indeksavvik-ratio	0,90	1,16	1,57	0,78	1,00	3,71	11,63
Mengde positive avvik	47,5%	53,8%	61,1%	43,7%	50,0%	78,8%	92,1%
Mengde positive avvik, oppgang	28,2%	66,8%	63,7%	20,3%	19,4%	49,1%	-
Mengde positive avvik, nedgang	67,7%	36,8%	59,2%	73,4%	78,9%	99,9%	-
Konsistens	37 %	55 %	55 %	57 %	58 %	80 %	90,0%
Konsistens, oppgang	31 %	69 %	56 %	33 %	33 %	66 %	-
Konsistens, nedgang	43 %	39 %	54 %	80 %	79 %	96 %	-
VALUE AT RISK 5 ÅR							
Value at Risk: ex-post, historisk, NAV	-17,4 %	-12,6 %	-16,6 %	-5,5 %	-6,6 %	0,1 %	0,2 %
Value at Risk: ex-post, historisk, referanseindeks	-24,2 %	-9,2 %	-15,0 %	-1,0 %	-5,4 %	0,0 %	0,1 %
Relativ Value at Risk: ex-post, historisk	-5,0 %	-6,4 %	-3,9 %	-6,5 %	-9,5 %	-0,5 %	-0,3 %
GEVINST- OG TAPSANALYSE SIDEN OPPSTART							
Relativ gevinst	96,9 %	160,2 %	120,3 %	101,2 %	91,7 %	122,3 %	
Relativt tap	78,3 %	101,5 %	98,1 %	102,4 %	78,2 %	46,8 %	
Relativ gevinst/tap-ratio	1,24	1,58	1,23	0,99	1,17	2,61	
Positive indeksavvik	14,77	20,32	12,69	4,38	12,07	1,00	
Negative indeksavvik	9,92	8,37	5,88	4,39	11,09	0,29	
Indeksavvik-ratio	1,49	2,43	2,16	1,00	1,09	3,52	

CODE 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

I SKAGEN beregner vi de tradisjonelle finansielle målene for risiko og prestasjoner basert på anvendelse av middelverdi og varians. Mye finansiell teori er bygget opp rundt anvendelse og tolkning av disse begrepene, som kan ha klare kommunikasjonsmessige fordeler, men også noen begrensninger.

Derfor beregner vi i tillegg en rekke mål som er basert på risikoanalyse som brukes i andre bransjer. Vi kaller det gevinst- og tapsanalyse. I gevinst- og tapsanalysen får man et sterkere fokus på det som virkelig bekymrer oss som investorer, nemlig risikoen for å tape penger i en gitt periode. Alle beregninger av mål er basert på månedlige observasjoner.

Tradisjonelle risiko- og prestasjonsmål

Standardavvik er et mål på variasjonen i den årlige avkastningen. Det er tilnærmet 65 prosent sannsynlighet for at årlig avkastning ligger 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.

Sharpe-ratio er et indirekte mål på sannsynligheten for at fondet skal gi høyere avkastning enn risikofri rente. Jo høyere score, jo høyere er sannsynligheten 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.

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.

Informasjonsratio er et indirekte mål på sannsynligheten for at fondet skal gi høyere avkastning enn referanseindeksen. Jo høyere score, jo høyere er sannsynligheten for å oppnå meravkastning. Informasjonsratio brukes også som et mål på risikojustert meravkastning, der risiko tolkes som faren for ujevn meravkastning. Informasjonsratio måler dermed forvalters evne til å skape sikker meravkastning, mens relativ volatilitet måler evnen til jevn meravkastning.

Korrelasjon i statistikk er et mål for en sammenheng mellom et sett av to variabler eller målinger. En høy korrelasjon betyr at det ene settet av variabler kan forutsies fra det andre, eller omvendt. I dette tilfellet forteller en høy korrelasjon (nær 100%) at aktiva eller porteføljen følger markedet tett.

Alfa er et risikojustert mål for den såkalte aktive avkastningen på en investering. Det er meravkastningen utover den kompensasjonen man får for den risiko man tar, og brukes derfor ofte til å vurdere aktive forvalters prestasjoner. I et fullstendig effektivt marked vil den forventede verdi av alfakoeffisienten være null. Derfor angir alfakoeffisienten hvor godt en investering har klart seg når man tar høyde for en gitt risiko. En alfaverdi under null betyr at investeringen har gitt for lite avkastning i forhold til den gitte risiko (eller hadde for høy risiko i forhold til avkastningen). En alfaverdi lik null betyr at investeringen har gitt en avkastning som svarer til risikoen som er tatt. En alfaverdi over null betyr at investeringen har gitt en avkastning som overstiger premien for den risikoen man har tatt.

Beta av en aksje eller portefølje er et tall som beskriver forholdet mellom avkastningen og det finansielle markedet som helhet. Et aktiva med en beta på 0 betyr at kursen på ingen måte er korrelert med markedet. En positiv betaverdi på 1 betyr at aktivaet følger markedet. En negativ betaverdi viser at aktivaets utvikling går motsatt retning av markedet. Dersom markedet går opp går aktivaets verdi ned og motsatt. Som tilnærming til markedet anvendes fondenes referanseindeks.

R2 anvendes i forbindelse med statistiske modeller som har som hovedformål å forutsi fremtidige resultater på grunnlag av andre relaterte opplysninger. Det er den delen av variasjonen i et sett med data som tegner seg for den statistiske modellen. Det inneholder et mål for hvor godt de fremtidige resultater sannsynligvis vil bli forutsagt av modellen. En høy verdi (nær 100%) angir en høy og god forklaringsgrad av modellen.

Value at Risk (VaR) er i finansiell risikostyring et mye benyttet mål for risikoen for tap på en spesifikk portefølje av finansielle aktiva. I dette tilfellet tilsvarer det hvor mye man med 2,5 prosent sannsynlighet kan risikere å tape i løpet av en måned. Den relative VaR er et mål for en sjelden underperformance i løpet av en måned.

Gevinst- og tapsanalysen

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.

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 relativ gevinst/relativt tap med et fonds standardavvik kan disse målene forklare hvorfor standardavviket er høyere eller lavere enn indeks.

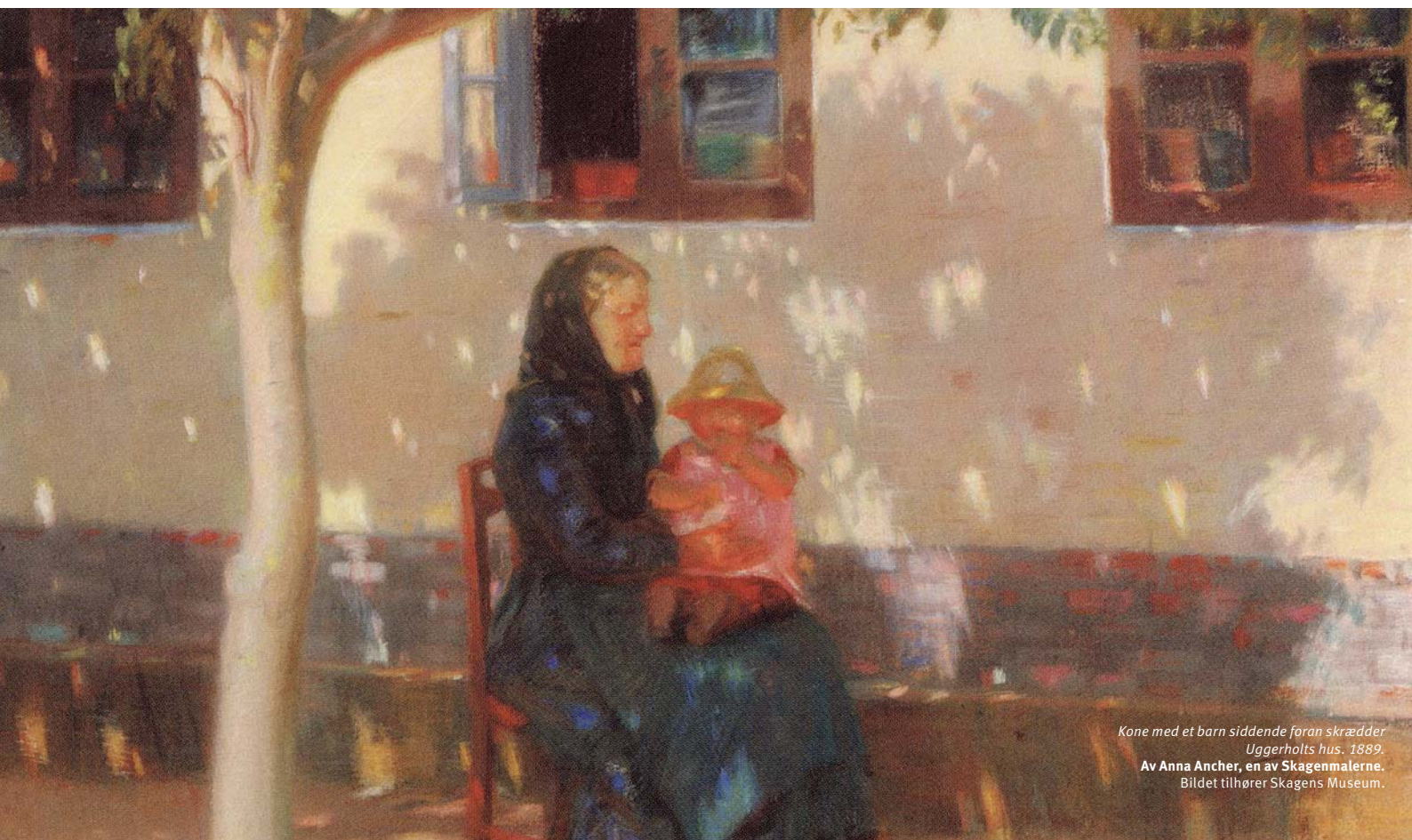
Relativ gevinst/relativt tap-ratio viser forholdet mellom relativ gevinst og relativt tap. En størrelse over 1 betyr at fondet får bedre betalt for den risikoen det tar sammenliknet med referanseindeksen. Målet er sterkt korrelert med Sharpe-ratioen ved rangering av fond som investerer i samme marked, 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-ratioen, som bare kan brukes til å sammenlikne fond som investerer i samme marked.

Positive/negative indekssavvik viser positive eller negative indekssavvik per år i den aktuelle perioden. Hvis de positive avvikene er større enn de negative, har fondet oppnådd høyere avkastning enn indeks.

Mengde er summen av positive og negative avvik, og er et mål på fondets uavhengighet av referanseindeksen.

Indekssavvik-ratio viser forholdet mellom positive og negative indekssavvik. Dette er et mål på evnen til å skape meravkastning. Jo høyere tall, dess bedre betalt per negativt indekssavvik. Indekssavvikratio tolker risiko som faren for negative indekssavvik i motsetning til informasjonsratio som tolker risikoen som ujevn meravkastning (og ikke nødvendigvis negativ meravkastning).

Konsistens er andel måneder med meravkastning i forhold til indeks.



Kone med et barn sittende foran skrædder
Uggerholts hus, 1889.
Av Anna Ancher, en av Skagenmalerne.
Bildet tilhører Skagens Museum.

EIERSTRUKTUR

SKAGEN AS eies av:

T.D Veen AS	25,69 %
Solbakken AS	18,40 %
MCM Westbø AS	9,84 %
Harald Espedal AS	8,31 %
Kristian Falnes AS	8,31 %
Månebakken AS	7,29 %
Westbø AS	7,29 %
Andre	14,88 %

STYRETS OG NØKKELPERSONERS ANDELER I FONDENE

NAVN	ANTALL ANDELER	FUNKSJON
Martin Gjelsvik	13 795	Styreleder og eier
Tor Dagfinn Veen	744 624	Styremedlem og eier
Barbro Johansson	342	Styremedlem eiervalgt
Yuhong Jin Hermansen	301 002	Styremedlem andelseiervalgt
Per Gustav Blom	412	Styremedlem andelseiervalgt
Jesper Rangvid	0	Varamedlem eiervalgt
Anne Sophie K. Stensrud	1 455	Varamedlem og eier
Martin Petersson	898	Varamedlem andelseiervalgt
Harald Espedal	442 090	Administerende direktør og eier
Kristian Falnes	1 569 599	Porteføljeforvalter og eier
J. Kristoffer C. Stensrud	2 993 444	Porteføljeforvalter og eier
Åge K. Westbø	939 212	Viseadministrerende direktør og eier

VALGKOMITÉEN

Valgkomitéen består av Sigve Erland (leder), Mette Lundh Håkestad og Ola Lauritzson.

Valgkomitéens oppgave er å foreslå kandidater til andelseiervalgte medlemmer i styret i SKAGEN AS.

Tro og tvil

Også i 2012 var det lite fokus på det som er sentralt i SKAGENS investeringsfilosofi: selskapsverdiene. Gjeldskrisen i Europa og konsekvensene av den, “budsjettstupet” og presidentvalg i USA og vekst-bekymringer, sammen med lederskifte i Kina, påvirket stemningen. Finansmarkedene var store deler av året dominert av skiftende makroøkonomiske forhold, og i mindre grad av utviklingen i de enkelte selskapene. Vi mener fortsatt at kursutviklingen over tid vil følge selskapenes verdiskapning.

Året har også vært utfordrende for noen av SKAGENS verdipapirfond, selv om alle fondene har levert avkastning godt over den risikofrie renten. Styret er takknemlig for den tillit kundene har vist oss også i år, ved å tilføre netto 3,3 milliarder kroner i kapital til SKAGENS verdipapirfond.

Hva skjedde i 2012?

Optimisme og økt risikovilje blant aksjeinvestorene ga en sterk utvikling i det globale aksjemarkedet i første kvartal, faktisk så sterk som vi bare har sett seks ganger tidligere de siste 40 årene. Dette til tross for at forbrukerne i utviklede markeder fortsatt var tilbakeholdne med konsum og at bedriftene holdt på pengene fremfor å foreta nye investeringer.

Skuffende økonomiske nøkkeltall, fornyet gjeldsfrykt i Europa og svakere vekst-tall fra Kina i andre kvartal reverserte den gode starten på året, og ved halvårsskiftet var aksjemarkedene like langt. “Grexit” og “Spainout” ble stadig mer brukte uttrykk blant investorene.

I tredje kvartal stimulerte sentralbankene i Europa og USA til økt risikovilje ved å “trykke” penger. Det ga aksjemarkedene et løft igjen, selv om det fortsatt var bekymringer om veksten i Kina og sosial uro i Sør-Europa.

Fjerde kvartal forløp uten de store hendelsene. Det globale aksjemarkedet var sidelengs, med en positiv undertone på slutten av året. Markedet hadde også mer fokus på selskapenes utvikling og mindre på makroøkonomiske forhold, slik at det ble et godt kvartal for flere av SKAGENS aksjefond.

Den negative utviklingen i brasilianske Eletrobras var den største enkeltfaktoren til den svake relative avkastningen i to av SKAGENS aksjefond i 2012. Elektrisitetsprodusenten har over tid likevel bidratt positivt til fondenes utvikling.

Eletrobras er et eksempel både på det potensialet som ligger i vekstmarkedene og den risiko de representerer. Samtidig er det viktig å understreke at det blant annet er slik risiko som gir avkastningsmulighetene SKAGEN leter etter.

Hva kan ventes i 2013?

Det makroøkonomiske fokuset, som førte til høy samvariasjon mellom aksjer og skapte utfordringer for aktive forvaltere som SKAGEN, avtok på slutten av 2012. Mindre usikkerhet om konjunkturutviklingen ga mer fokus på de individuelle verdiene i og prisingen av selskapene. Vi tror det er grunnlag for at dette vil fortsette i 2013. I tillegg fremstår verden som mer balansert ved inngangen til 2013. USA, eurosone og Storbritannia er blitt langt mer konkurransedyktige målt mot handelspartnerne, og dette har ført til bedring av handelsbalansene. I de fleste kriseramete økonomiene i Sør-Europa har arbeidskraftskostnadene falt og konkurranseevnen blitt betydelig forbedret. Dette begynner å virke stabiliserende på økonomiene. Veksten i Kina er tiltagende – noe vi også ser hos handelspartnerne i randsonen rundt Kina.

Det er imidlertid også bekymringer. Selv om indikasjoner på økt fremtidsstro er til stede, har fjoråret vist at beslutningstakerne både i finansverden og i bedriftene raskt lar seg prege av stemningsskifter. Dersom veksten skal ta seg opp må markedene vise større vilje til å se lengre enn konjunkturutviklingen i det korte bildet. De statsfinansielle problemene i eurosone, USA og Japan er fremdeles aktuelle, og dersom veksten ikke kommer i gang vil disse kunne eskalere og få nye uttrykk.

SKAGEN går inn i 2013 med aksjefondsporteføljer som historisk sett er sjeldent lavt vurdert – både på prising i forhold til inntjening og i forhold til egenkapital, samt historisk stor rabatt til aksjemarkedene generelt. Og i det lange løp forventes selskapenes utvikling å bestemme aksjekursutviklingen.

Nye fond i 2012

SKAGEN har etablert to nye fond i 2012. Kombinasjonsfondet SKAGEN Balanse 60/40 startet 29. februar 2012. Fondet består av 60 prosent aksjefond og 40 prosent rentefond. Det er et fond-i-fond som investerer i SKAGENS fond: Tre aksjefond, to pengemarkedsfond og ett obligasjonsfond. Målet er å oppnå best mulig avkastning i forhold til

risiko innenfor fondets investeringsmandat. SKAGEN Balanse 60/40 skal gjøre det mange investorer synes er vanskelig: Fondet kjøper andeler i aksjefond når aksjemarkedene faller og andeler i rentefond når aksjemarkedene stiger. Således opprettholdes balansen på 60/40 over tid. Fondet passer for investorer som ikke ønsker å være 100 prosent eksponert i aksjemarkedet, men som godt kan tåle en høyere risiko enn ren banksparing.

SKAGEN m² ble etablert 31. oktober og er et aksjefond som investerer i undervurderte, underanalyserte og upopulære eiendomsselskaper over hele verden. Målet er å oppnå best mulig avkastning i forhold til risiko innenfor fondets investeringsmandat. SKAGEN m² passer for andelseiere som ønsker å ta del i verdiutviklingen i det globale eiendomsmarkedet gjennom SKAGENS verdibaserte investeringsfilosofi og å spre sine investeringer i eiendom på en enkel måte. SKAGEN m² er en rimelig inngangsbillett til det globale eiendomsmarkedet, noe som vanligvis er dyrt, vanskelig og krever inngående lokal kunnskap om markedet man investerer i.

Forvaltningskapital

Forvaltningskapitalen økte i 2012 med 10,5 milliarder kroner fra 98,8 milliarder til 109,3 milliarder norske kroner. Lave innløsninger gjennom året og en økning i nytegnning på slutten av året gav fondene en god netto nytegnning på 3,3 milliarder norske kroner. Verdiøkningen var 7,2 milliarder norske kroner.

SKAGEN har beholdt sin posisjon som den største aksjefondsforvalteren i norsk fondsindustri, selv om fondene har hatt netto innløsning i Norge. Netto nytegnning i Sverige, Danmark og øvrige internasjonale markeder bidro til at SKAGENS aksjefond totalt hadde netto nytegnning på 3,8 milliarder norske kroner i 2012.

Rentefondene hadde en netto innløsning på 0,5 milliarder norske kroner, som i sin helhet skyldes innløsning i Norge, mens det var god netto nytegnning i Sverige.

SKAGENS markeder utenfor Norge viser tilfredsstillende vekst. Den største bidragsyteren til veksten i 2012 var tegning fra



Martin Gjelsvik
Styreleder og eier



Tor Dagfinn Veen
Styremedlem og eier



Barbro Johansson
Styremedlem, eiervalgt



Yuhong Jin Hermansen
Styremedlem, andelseiervalgt

andelseiere i Nederland. Norske kunder sto ved utgangen av 2012 for 42 prosent av samlet forvaltningskapital, øvrige nordiske kunder for 33 prosent mens kunder utenfor Norden utgjorde 25 prosent.

Det har ikke vært ekstraordinært store innløsninger i aksje- eller rentefondene i 2012.

Avkastning i fondene

2012 var et krevende år for verdiforvaltere og flere av SKAGENS aksjefond leverte ikke godt nok målt på relativ avkastning.

SKAGEN Global har levert et tilfredsstillende resultat, både absolutt og relativt. Fondet var opp 10,2 prosent mot verdensindeksens 8,3 prosent. Fondets gjennomsnittlige årlige avkastning siden oppstart i 1997 er 14,8 prosent. SKAGEN Global er siste fem år blant de 13 prosent beste fondene i Standard & Poors oversikt over globale aksjefond.

SKAGEN Kon-Tiki var opp 5,6 prosent sammenlignet med vekstmarkedsindeksen som steg 10,3 prosent, og gjorde det for første gang siden fondets start i 2002 dårligere enn referanseindeksen Fondets gjennomsnittlige årlige avkastning siden oppstart er 16,6 prosent. SKAGEN Kon-Tiki er siste fem år blant de 7 prosent beste fondene i Standard & Poors oversikt over vekstmarkeds-aksjefond.

SKAGEN Vekst oppnådde 9,5 prosent, mot referanseindeksen som steg 11,8 prosent. Fondets gjennomsnittlige årlige avkastning siden oppstart i 1993 er 14,3 prosent.

SKAGEN m² som startet 31. oktober steg 1,5 prosent, sammenlignet med referanseindeksen som var opp 2,6 prosent.

SKAGENS rentefond hadde et svært godt år, både absolutt og relativt i 2012.

SKAGEN Tellus var opp 6,09 prosent, mens referanseindeksen falt med - 6,38 prosent.

SKAGEN Avkastning oppnådde en avkastning på 7,19 prosent mot referanseindeksens 2,17 prosent.

SKAGEN Høyrente gav 3,59 prosent avkastning, mens gjennomsnittlig 3-måneders NIBOR for året var 2,24 prosent og referanseindeksen gav 1,50 prosent. SKAGEN Høyrente Institusjon oppnådde 3,37 prosent.

SKAGEN Krona oppnådde 3,83 prosent avkastning målt i svenske kroner mot refe-

ranseindeksens 1,21 prosent.

SKAGEN Balanse 60/40 som startet 29. februar steg med 1,8 prosent sammenlignet med referanseindeksen som økte 2,5 prosent.

Andelseiermøter

Den nye verdipapirfondloven, som trådte i kraft 1. januar 2012, har styrket andelseierdemokratiet ved å innføre andelseiermøtet som et nytt organ. Gjennom andelseiermøtet har andelseierne fått myndighet til å godkjenne vedtektsendringer og fusjon av fond, der 75 prosent av representerte stemmer må stemme for endringen. Finanstilsynet skal som tidligere føre kontroll med at endringene er lovlige og at forvaltningsselskapene har fulgt de nødvendige prosedyrer, men etter de nye reglene får andelseierne anledning til selv å vurdere og stemme over hvilke endringer de mener er i sin interesse.

I 2012 ble det avholdt et slikt andelseiermøte i SKAGEN Tellus, som godkjente endring av referanseindeks. Videre er det innkalt til andelseiermøter den 27. februar i år som blant annet skal behandle innføring av nye standardvedtekter. Her er det også tilrettelagt for forhåndsstemming via SKAGENS nettsider for å sikre størst mulig deltakelse.

Kundedialog i fokus

SKAGEN skal gi kundene best mulig service, oppfølging og kommunikasjon, og ønsker å være innovative og annerledes i sin kundeservice og kommunikasjon.

SKAGENS nettsider gir god oversikt over fondenes utvikling og kurser, dialog direkte med SKAGENS rådgivere på chat og forbedret nyhetstjeneste. Nettmøtene med forvalterne fortsatte også i 2012, mens "Min side" gir andelseierne skreddersydd informasjon, rapporter og analyser av sin beholdning i SKAGENS fond.

Det har vært høy aktivitet i alle landene SKAGEN markedsfører sine fond. På kontorene i Norge, Sverige og Danmark har det vært både inspirasjonsmøter, lunsj- og temamøter med godt oppmøte. Kontoret i Nederland, som ble etablert i 2011, har kommet godt i gang med arbeidet mot kunder i flere kanaler.

I Storbritannia har SKAGEN flest institusjonelle kunder. Denne kundegruppen har ofte egne lovpålagte krav til forvaltningen av sine midler, og de ansatte på London-kontoret har brukt mye tid sammen med kundene og deres konsulenter for å gjennomgå SKAGENS investeringsfilosofi, risikohåndtering og internkontroll. SKAGEN bruker også betydelige ressurser på sine distributører i de ulike landene for å sikre at disse har tilstrekkelige kunnskaper om SKAGENS fond og at kundene får den riktige opplevelsen av SKAGEN også der de handler gjennom distributører.

SKAGEN gjennomfører hvert år en kundeundersøkelse i Norge og Sverige, der vi har flest direkte privatkunder, for å se om selskapet oppfyller målsettingen om best mulig service og oppfølging. Kundeundersøkelsen 2012 viser at kundene fremdeles er fornøyd med SKAGEN.

SKAGENS medarbeidere

SKAGEN har ved utgangen av 2012 177 medarbeidere fordelt på seks kontorer i Norge (Stavanger, Trondheim, Ålesund, Bergen, Oslo og Tønsberg), to kontorer i Sverige (Stockholm og Göteborg), ett kontor i Danmark (København), i Storbritannia (London) og i Nederland (Amsterdam). SKAGENS fond markedsføres i tillegg i Finland, Sveits, Luxembourg, Italia og på Island.

I sine snart 20 års virksomhet har SKAGEN hatt en insentivstruktur og eiermodell som fremmer langsiktig tenkning og bærekraftig risikotagning. Forvaltningsselskapets inntjening svinger kraftig i takt med finansmarkedene, og det å ha en lav fast kostnadsbase har vært nødvendig for å være beredt til å beholde organisasjonen og kompetansen intakt i dårlige tider. For å kunne rekruttere og holde på de beste medarbeiderne i et globalt marked, må SKAGEN ha anledning til å utbetale variabel avlønning når selskapets resultater er gode.

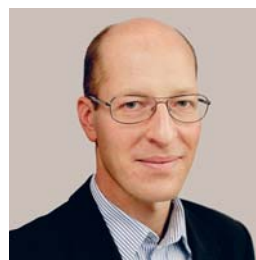
SKAGEN har en avlønningsmodell som skal stimulere medarbeiderne til sammen å arbeide for en høyest mulig risikojustert avkastning for kundene. Modellen underbygger samarbeid mellom alle avdelinger for å sikre at kunden får en best mulig opplevelse



Per Gustav Blom
Styremedlem, andelseiervalgt



Martin Petersson
Varamedlem, andelseiervalgt



Jesper Rangvid
Varamedlem, eiervalgt



Anne Sophie K. Stensrud
Varamedlem og eier

av SKAGEN, også når det gjelder service, kompetent oppfølging og kommunikasjon. Ingen medarbeidere har sin lønn direkte knyttet til tegningsresultater. Dermed unngår selskapet uheldig intern konkurranse og salgspress, vern om egen ekspertise og dårlig utnyttelse av medarbeidernes ressurser som kan kjennetegne slike ordninger.

Medarbeidernes kunnskaper og kompetanseutvikling er helt avgjørende for SKAGEN og våre kunder. Ved utgangen av 2012 er tilnærmet alle SKAGENS kunderådgivere autorisert som finansielle rådgivere. Ordningen stiller høye krav til teoretisk og praktisk kunnskap, og medarbeiderne i kundeoppsisjon skal gjennomføre prøver overvåket av en uavhengig nemnd. I Sverige ble tilsvarende autoriseringsordning innført i 2005, og alle våre svenske rådgivere er autorisert i henhold til denne.

SKAGEN rekrutterer medarbeidere med ulik bakgrunn, og søker å oppnå en balanse mellom mannlige og kvinnelige medarbeidere. Ved utgangen av året var 62 kvinner og 115 menn ansatt i virksomheten. Kjønnene er likestilt med hensyn til arbeidsvilkår og avlønning. SKAGEN hadde i 2012 et sykefravær på 3,7 prosent.

Styret vil takke alle medarbeidere for utmerket innsats i 2012. Medarbeidernes kompetanse og holdninger er avgjørende for SKAGENS resultater.

Organisering

Forvaltningsselskapet SKAGEN AS er under tilsyn av Finanstilsynet og er SKAGEN-fonde-

nes forretningsfører. Handelsbanken er SKAGENS depotmottaker og Verdipapirsentralen (VPS) fører SKAGENS andelseierregister.

Risikostyring

Styret har godkjent fondenes risikoprofil, som skal revideres minst årlig, og mottar jevnlig risikoreporter. SKAGENS fond styrer markedsrisiko, kredittrisiko, likviditetsrisiko, operasjonell- og juridisk risiko, samt omdømmerisiko på en helhetlig måte. Risiko- og complianceansvarlige arbeider tett med forretningsområdene, men er samtidig uavhengige og rapporterer direkte til styret.

Finansiell risiko

Det er ingen finansiell risiko i fondene, da de kun har kortsiktig gjeld i forbindelse med oppgjør av verdipapirer.

Markedsrisiko, kredittrisiko og likviditetsrisiko

Det er knyttet risiko til investeringer i fondene på grunn av markedsbevegelser, utvikling i valuta, rentenivåer, konjunkturer, bransje- og selskapsspesifikke forhold. I 2012 var risikoen innenfor forventet nivå på porteføljnivå, men noen selskaper som for eksempel omtalte Elektrobras viste større negative markedsutslag enn forventet. I tillegg til lovpålagte krav, styrer SKAGEN de relevante risikokategoriene på ulike måter. Markedsrisikoen søkes redusert ved spredning av investeringene mellom ulike typer av bransjer, land og valutaer. I tråd med investeringsfilosofien analyserer SKAGEN selskapenes verdsetting,

produkt/markedsmatrise, gjeldsgrad og det finansielle instrumentets likviditet. Rentefondenes investeringer er basert på en vurdering av den enkelte utsteders kredittverdighet og de økonomiske og institusjonelle forholdene i det landet utsteder befinner seg. Kredittrisiko begrenses ved minimumskrav til kredittverdighet og type motpart.

Likviditetsrisiko følges jevnlig bl.a. ved å se på historisk store nettoinnløsninger i forhold til konservative estimater på nedsalgsmuligheter i hvert verdipapir.

SKAGEN har utarbeidet interne rutiner for å redusere risikoen for operasjonelle feil som kan påvirke fondene.

Både lovpålagte krav og interne retningslinjer har vært oppfylt i 2012.

Styret bekrefter at forutsetningen for fortsatt drift for forvaltningsselskapet er til stede.

Investeringsfilosofi

Styret fastholder SKAGENS investeringsfilosofi og forretningsidé. Vi 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.

Forslag til fordeling av fondenes overskudd:

RESULTATREGNSKAP 2012 I HELE 1000 NOK	SKAGEN VEKST	SKAGEN GLOBAL	SKAGEN KON-TIKI	SKAGEN m²	SKAGEN BALANSE 60/40	SKAGEN AVKASTNING	SKAGEN HØYRENTE	SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON	SKAGEN TELLUS	SKAGEN KRONA (I SEK)
ÅRSRESULTAT	666 539	3 072 860	2 139 995	3 116	1 282	72 238	142 379	49 173	27 244	19 475
Som disponeres										
Overført til/fra opptjent egenkapital	666 539	3 072 860	2 139 995	3 116	1 282	35 632	23 093	10 662	27 244	-9 056
Avsatt til utdeling til andelseierne	-	-	-	-	-	36 606	119 286	38 511	-	-
Netto utdelt til andelseierne i løpet av året	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28 531
SUM	666 539	3 072 860	2 139 995	3 116	1 282	72 238	142 379	49 173	27 244	19 475

Styret for SKAGEN AS, Stavanger 24. januar 2013

Martin Gjelsvik

Tor Dagfinn Veen

Martin Petersson

Yuhong Jin Hermansen

Barbro Johansson

Anne S.K. Stensrud

Jesper Rangvid

Per Gustav Blom

Årsregnskap 2012

RESULTATREGNSKAP		SKAGEN Vekst		SKAGEN Global		SKAGEN Kon-Tiki		SKAGEN m2**	SKAGEN Avkastning	
(angitt i hele tusen kroner)	Noter	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2012	2011
Portefølleinntekter og -kostnader										
Renteinntekter/-kostnader		-2024	2968	-5 913	10 718	5 790	3 095	50	37 264	47 929
Aksjeutbytte		195 731	229 888	884 975	865 689	1 195 258	1 186 069	427	-	-
Gevinst/tap ved realisasjon		-37 525	599 268	590 257	1 878 281	273 256	1 939 949	41	5 506	-10 206
Endring urealiserte kursgevinster/tap	7	652 076	-2 714 579	2 222 686	-4 789 248	1 589 782	-8 678 665	3 585	21 251	-8 818
Garantiprovisjon		-	935	-	-	-	-	-	-	-
Kurtasje		-7 640	-5 529	-26 867	-41 368	-47 478	-48 264	-474	-10	-15
Valutagevinst/tap		-21 866	15 037	-101 630	29 323	-80 649	20 414	-185	13 451	11 421
PORTEFØLJERESULTAT		778 751	-1 872 011	3 563 508	-2 046 605	2 935 959	-5 577 402	3 444	77 463	40 311
Forvaltningsinntekter og -kostnader										
Forvaltningshonorar fast	8	-74 873	-88 680	-330 487	-328 727	-888 357	-877 109	-466	-5 225	-6 493
Forvaltningshonorar variabelt	8	-25 740	-	-63 312	-	222 463	-123 697	183	-	-
FORVALTNINGSRESULTAT		-100 613	-88 680	-393 799	-328 727	-665 894	-1 000 806	-283	-5 225	-6 493
RESULTAT FØR SKATTEKOSTNAD		678 139	-1 960 691	3 169 709	-2 375 332	2 270 065	-6 578 208	3 161	72 238	33 818
Skattekostnad	10	-11 600	-11 836	-96 849	-91 281	-130 070	-115 280	-45	-	-149
ÅRSRESULTAT		666 539	-1 972 527	3 072 860	-2 466 614	2 139 995	-6 693 488	3 116	72 238	33 669
Som disponeres										
Overført til/fra opptjent egenkapital	9	666 539	-1 972 527	3 072 860	-2 466 614	2 139 995	-6 693 488	3 116	35 632	33 669
Avsatt til utdeling til andelseierne	9	-	-	-	-	-	-	-	36 606	-
Netto utdelt til andelseierne i løpet av året	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SUM		666 539	-1 972 527	3 072 860	-2 466 614	2 139 995	-6 693 488	3 116	72 238	33 669
BALANCE										
		31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011
Eiendeler										
Norske verdipapirer til kostpris	3,7	3 448 770	4 105 295	914 112	834 454	1 042 332	1 534 084	4 720	793 547	810 238
Utenlandske verdipapirer til kostpris	3,7	3 178 796	3 397 189	29 264 262	29 672 148	38 524 216	35 051 221	191 991	153 977	256 987
Urealiserte kursgevinster/tap	7	398 998	-253 078	2 403 282	180 596	4 657 004	3 067 222	3 585	13 168	-8 083
Opptjente renter verdipapir	7	-	857	-	-	-	-	-	6 950	8 221
SUM VERDIPAPIRPORTFØLJE		7 026 564	7 250 263	32 581 656	30 687 198	44 223 552	39 652 527	200 296	967 642	1 067 363
Til gode havende aksjeutbytte		8 091	14 021	150 691	152 460	137 273	148 611	151	-	-
Opptjente renter bank		-	-	-	-	-	-	-	-	-
SUM OPPTJENTE, IKKE MOTTATTE INNTEKTER		8 091	14 021	150 691	152 460	137 273	148 611	151	-	-
Til gode fra meglere		794	1 244	16 912	369	14 210	5 701	-	-	-
Til gode fra forvaltningsselskapet		1	2	4	2	8	7	5	-	-
Til gode havende skatt på aksjeutbytte		5 602	3 159	30 658	23 590	2 284	2 570	-	-	-
Andre fordringer		-	-	-	-	-	-	-	-	-
SUM ANDRE FORDRINGER		6 398	4 405	47 574	23 961	16 503	8 277	5	-	-
Bankinnskudd		190 556	85 091	1 726 057	710 937	1 973 195	1 350 158	14 583	148 923	89 938
SUM EIEDELER		7 231 609	7 353 780	34 505 978	31 574 557	46 350 522	41 159 574	215 034	1 116 565	1 157 301
Egenkapital										
Andelskapital til pålydende	9	559 112	624 396	4 103 250	4 148 123	8 889 649	8 268 739	210 869	788 149	874 664
Overkurs	9	-1 588 476	-845 214	17 287 148	17 496 070	23 779 564	21 034 537	7	277 172	303 416
INNSKUTT EGENKAPITAL		-1 029 364	-220 818	21 390 398	21 644 193	32 669 214	29 303 275	210 876	1 065 321	1 178 080
Opptjent egenkapital	9	8 211 354	7 544 815	12 882 465	9 809 605	13 518 639	11 378 644	3 116	13 420	-23 261
Avsatt til andelseierne for reinvestering i nye andeler	9	-	-	-	-	-	-	-	36 124	-483
SUM EGENKAPITAL		7 181 990	7 323 997	34 272 863	31 453 798	46 187 853	40 681 919	213 992	1 114 865	1 154 337
Gjeld										
Utsatt skatt	10	-	-	-	-	-	-	12	-	-
Skyldig til meglere		4 334	6 467	50 841	7 789	127 765	118 077	607	-	-
Skyldig til forvaltningsselskapet		43 379	18 305	147 900	78 034	2 589	321 669	283	1 373	1 571
Annen gjeld		1 905	5 011	34 373	34 935	32 316	37 908	140	327	1 394
SUM ANNEN GJELD		49 619	29 783	233 114	120 758	162 670	477 655	1 042	1 700	2 965
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		7 231 609	7 353 780	34 505 978	31 574 557	46 350 522	41 159 574	215 034	1 116 565	1 157 301

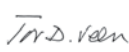
* Oppstart fond 31.10.2012

Stavanger 24. januar 2013

Styret for SKAGEN AS



Martin Gjelsvik



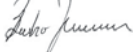
Tor Dagfinn Veen



Martin Petersson



Yuhong Jin Hermansen



Barbro Johansson



Anne S.K. Stensrud



Jesper Rangvid



Per Gustav Blom

RESULTATREGNSKAP		SKAGEN Høyrente		SKAGEN Høyrente Institusjon		SKAGEN Tellus		SKAGEN Krona*		SKAGEN Balanse 60/40**
(angitt i hele tusen kroner)	Noter	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Porteføljeinntekter og -kostnader										
Renteinntekter/-kostnader		135 347	138 839	47 518	54 374	18 315	12 205	18 933	8 532	693
Aksjeutbytte		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gevinst/tap ved realisasjon		1 456	337	-566	-628	5 898	-30 714	-	-	-104
Endring urealiserte kursgevinster/tap	7	15 772	-5 563	4 511	-815	8 035	7 492	1 732	93	930
Garantiprovisjon		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kurtasje		-99	-139	-64	-86	-15	-31	-97	-63	-
Valutagevinst/tap		-	-	-	-	-1 022	-740	-	-	-
PORTEFØLJERESULTAT		152 475	133 473	51 399	52 845	31 210	-11 788	20 569	8 563	1 518
Forvaltningsinntekter og -kostnader										
Forvaltningshonorar fast	8	-10 096	-9 924	-2 225	-2 342	-3 889	-5 636	-1 094	-584	-
Forvaltningshonorar variabelt	8	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FORVALTNINGSRESULTAT		-10 096	-9 924	-2 225	-2 342	-3 889	-5 636	-1 094	-584	-
RESULTAT FØR SKATTEKOSTNAD		142 379	123 550	49 173	50 503	27 322	-17 424	19 475	7 979	1 518
Skattekostnad	10	-	-	-	-	-78	-290	-	-	-236
ÅRSRESULTAT		142 379	123 550	49 173	50 503	27 244	-17 713	19 475	7 979	1 282
Som disponeres										
Overført til/fra opptjent egenkapital	9	23 093	-9 553	10 662	-4 670	27 244	-17 713	-9 056	-1 520	1 282
Avsatt til utdeling til andelseierne	9	119 286	133 102	38 511	55 173	-	-	-	-	-
Netto utdelt til andelseierne i løpet av året	9	-	-	-	-	-	-	28 531	9 499	-
SUM		142 379	123 550	49 173	50 503	27 244	-17 713	19 475	7 979	1 282
BALANSE										
		31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012
Eiendeler										
Norske verdipapirer til kostpris	3,7	2 984 971	3 340 674	797 137	1 286 629	-	29 393	-	-	68 277
Utenlandske verdipapirer til kostpris	3,7	-	-	-	-	439 235	468 383	795 819	396 565	-
Urealiserte kursgevinster/tap	7	10 651	-5 121	3 480	-1 031	14 717	6 682	1 558	-174	930
Opptjente renter verdipapir	7	13 202	19 787	5 193	7 631	7 940	6 086	3 359	1 835	-
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE		3 008 825	3 355 340	805 810	1 293 229	461 892	510 544	800 736	398 226	69 207
Til gode havende aksjeutbytte		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Opptjente renter bank		-	-	-	-	-	-	-	-	-
SUM OPPTJENTE, IKKE MOTTATTE INNTEKTER		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Til gode fra meglere		-	-	-	-	-	-	-	10 042	-
Til gode fra forvaltningsselskapet		-	-	-	-	1	1	-	-	-
Til gode havende skatt på aksjeutbytte		-	-	-	-	852	893	-	-	-
Andre fordringer		179	-	-	-	-	-	-	-	-
SUM ANDRE FORDRINGER		179	-	-	-	854	894	-	10 042	-
Bankinnskudd		850 446	832 701	489 951	425 173	8 951	24 278	29 083	6 191	408
SUM EIENDELER		3 859 449	4 188 041	1 295 761	1 718 402	471 696	535 716	829 819	414 459	69 615
Egenkapital										
Andelskapital til pålydende	9	3 693 165	4 019 037	1 256 286	1 666 756	423 042	508 973	818 539	390 066	68 116
Overkurs	9	33 864	37 727	-2 937	-3 256	44 285	48 907	6 171	1 891	-43
INNSKUTT EGENKAPITAL		3 727 029	4 056 764	1 253 349	1 663 500	467 327	557 880	824 710	391 957	68 073
Opptjent egenkapital	9	10 274	-5 251	3 123	-1 172	3 301	-23 942	1 647	1 035	1 282
Avsatt til andelseierne for reinvestering i nye andeler	9	119 583	133 570	38 750	55 411	-41	-41	-	-	-
SUM EGENKAPITAL		3 856 886	4 185 083	1 295 222	1 717 740	470 588	533 897	826 357	392 991	69 356
Gjeld										
Utsatt skatt	10	-	-	-	-	-	-	-	-	29
Skyldig til meglere		-	-	-	-	-	-	-	9 915	-
Skyldig til forvaltningsselskapet		2 563	2 712	539	662	959	1 228	363	203	-
Annen gjeld		-	246	-	-	150	591	3 099	11 350	230
SUM ANNEN GJELD		2 563	2 958	539	662	1 109	1 819	3 462	21 468	259
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		3 859 449	4 188 041	1 295 761	1 718 402	471 696	535 716	829 819	414 459	69 615

* Angitt i hele tusen svenske kroner

** Driftsoppstartfond 29.02.2012

Stavanger 24. januar 2013

Styret for SKAGEN AS

Martin Gjelsvik

Tor Dagfinn Veen

Martin Petersson

Yuhong Jin Hermansen

Barbro Johansson

Anne S.K. Stensrud

Jesper Rangvid

Per Gustav Blom

Generelle noter 2012

NOTE 1: REGNSKAPSPRINSIPPER

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

Regnskapet for 2012 er satt opp i samsvar med regnskapslov og forskrift om årsregnskap m.m for verdipapirfond.

Finansielle instrumenter:

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

Fastsettelse av virkelig verdi:

Verdipapirer er vurdert til markedskurser 31.12.2012.

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

Unoterte aksjer er verdsatt etter siste omsetningskurs, verddivurderinger foretatt av meglerforbindelser og/eller interne verddivurderinger.

Valutakurser:

Verdipapirer og bankinnskudd/-trekk i utenlandsk valuta er vurdert til gjeldende valutakurs ved tidspunkt for kursfastsettelse 31.12.2012.

Behandling av transaksjonskostnader:

Transaksjonskostnader i form av kurtasje til meglere kostnadsføres på transaksjonstidspunktet.

Avsatt til utdeling til andelseierne:

For rentefondene er skattemessig resultat, bestående av renteinntekter, realisert gevinst/tap samt andre inntekter med fradrag for forvaltningskostnader og transaksjonsdrevne depotomkostninger, utdelt til andelseierne i form av nye andeler pr 31.12.2012.

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

NOTE 2: FINANSIELLE DERIVATER

Ingen av fondene har benyttet finansielle derivater gjennom 2012.

NOTE 3: FINANSIELL MARKEDSRISIKO

Aksjefondene er gjennom investering i norske og utenlandske virksomheter eksponert for aksjekurs-, valutakurs- og likviditetsrisiko. Rentefondene er eksponert for renterisiko, kredittisiko, likviditetsrisiko og valutarisiko i de tilfeller fondene investerer i annen valuta enn NOK.

Foruten lover, forskrifter og vedtekter som regulerer fondenes risiko, styres fondenes risiko ut fra en bevisst holdning til selskapsespecifikk risiko knyttet til selskaper som inngår i fondenes porteføljer.

NOTE 4: DEPOTOMKOSTNINGER

Fondene blir kun belastet med transaksjonsdrevne depotkostnader.

NOTE 5: OMLØPSHASTIGHET

Omløpshastighet er et mål på gjennomsnittlig varighet på fondets investeringer.

Omløpshastigheten er beregnet som det minste av henholdsvis samlet kjøp og samlet salg av verdipapirer i porteføljen i løpet av året, delt på gjennomsnittlig forvaltningskapital i løpet av året. Formelen er en tilnærming for beregning av fondets omløpshastighet.

Omløpshastighet for 2012:

SKAGEN Vekst	28 %
SKAGEN Global	25 %
SKAGEN Kon Tiki	21 %
SKAGEN m²	1 %
SKAGEN Balanse 60/40	28 %
SKAGEN Avkastning	63 %
SKAGEN Høyrente	41 %
SKAGEN Høyrente Institusjon	81 %
SKAGEN Tellus	139 %
SKAGEN Krona	320 %

NOTE 6: TEGNINGSPROVISJON

Fondet har ikke tegnings- eller innløsnings-provisjoner.

NOTE 7: SE SIDENE 61 – 73

SKAGEN Vekst Note 8, 9, 10 og 11

NOTE 8. FORVALTNINGSHONORAR

Fast forvaltningshonorar utgjør 1 prosent p.a. av den daglige forvaltningskapitalen i tillegg til variabelt forvaltningshonorar: 1/10 av avkastning utover 6 prosent p.a. målt i norske kroner.

NOTE 9. EGENKAPITAL

	Andelskapital	Overkurs	Opptjent egenkapital	Sum
EGENKAPITAL PR 1.1.2012	624 396	-845 214	7 544 815	7 323 997
Ustedelse av andeler	65 125	753 974		819 099
Innløsning av andeler	-130 409	-1 497 236		-1 627 645
Årsresultat			666 539	666 539
EGENKAPITAL PR 31.12.2012	559 112	-1 588 476	8 211 353	7 181 990
	31.12.12	31.12.11	31.12.10	
Antall andeler	5 591 123	6 243 962	6 977 271	
Basiskurs prandel (angitt i hele kroner)*	1 284,4768	1 173,0200	1 463,6198	

* Basiskurs er satt ved dagsslutt siste virkedag i året og basert på beste estimat på dette tidspunkt. I regnskap er endelige tall pr 31/12 lagt til grunn. Mindre periodiseringsavvik kan dermed forekomme.

NOTE 10. SKATTENOTE

Aksjefond er i all hovedsak fritatt for skatteplikt på gevinster og har ikke fradragsrett for tap ved realisasjon av aksjer. Videre er utbytter mottatt fra selskaper innenfor EU/EØS i utgangspunktet skattefrie. 3 prosent av disse utbytterne behandles imidlertid som skattepliktige. Fra og med inntektsåret 2012 er skatteplikt på 3 prosent av skattefrie realiserede gevinster opphevet.

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

Faktisk skattekostnad i SKAGEN Vekst for årene 2012 og 2011 knytter seg til kildeskatt på utenlandsk utbytte.

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 8, 9 og 10

NOTE 8. FORVALTNINGSHONORAR

Fast forvaltningshonorar utgjør 1 prosent p.a. av den daglige forvaltningskapitalen i tillegg til variabelt forvaltningshonorar: 1/10 av bedre verdiutvikling i andelsverdien enn referanseindeksen MSCI All Country World Daily Total return Net \$ målt i norske kroner.

NOTE 9. EGENKAPITAL

	Andelskapital	Overkurs	Opptjent egenkapital	Sum
EGENKAPITAL PR 1.1.2012	4 148 123	17 496 070	9 809 605	31 453 798
Ustedelse av andeler	772 054	5 475 030		6 247 083
Innløsning av andeler	-816 927	-5 683 951		-6 500 878
Årsresultat			3 072 860	3 072 860
EGENKAPITAL PR 31.12.2012	4 103 250	17 287 148	12 882 465	34 272 863
	31.12.12	31.12.11	31.12.10	
Antall andeler	41 032 500	41 481 231	39 642 319	
Basiskurs prandel (angitt i hele kroner)*	835,3336	758,2843	811,4809	

* Basiskurs er satt ved dagsslutt siste virkedag i året og basert på beste estimat på dette tidspunkt. I regnskap er endelige tall pr 31/12 lagt til grunn. Mindre periodiseringsavvik kan dermed forekomme.

NOTE 10. SKATTENOTE

Aksjefond er i all hovedsak fritatt for skatteplikt på gevinster og har ikke fradragsrett for tap ved realisasjon av aksjer. Videre er utbytter mottatt fra selskaper innenfor EU/EØS i utgangspunktet skattefrie. 3 prosent av disse utbytterne behandles imidlertid som skattepliktige. Fra og med inntektsåret 2012 er skatteplikt på 3 prosent av skattefrie realiserede gevinster opphevet.

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

Faktisk skattekostnad i SKAGEN Global for årene 2012 og 2011 knytter seg til kildeskatt på utenlandsk utbytte.

SKAGEN Kon-Tiki Note 8, 9, 10 og 11

NOTE 8. FORVALTNINGSHONORAR

Fast forvaltningshonorar utgjør 2 prosent p.a. av den daglige forvaltningskapitalen i tillegg til variabelt forvaltningshonorar: 1/10 av bedre verdiutvikling i andelsverdien enn referanseindeksen, MSCI Emerging Markets Index Daily Traded Net Total Return \$ målt i norske kroner. Ved dårligere verdiutvikling i andelsverdien enn referanseindeksen, trekkes 10 prosent av underutviklingen fra det faste forvaltningshonoraret. Sum forvaltningshonorar er dog begrenset oppad og nedad slik at samlet honorar ikke kan overstige 4 prosent p.a. og ikke bli lavere enn 1 prosent p.a. av gjennomsnittlig forvaltningskapital.

NOTE 9. EGENKAPITAL

	Andelskapital	Overkurs	Opptjent egenkapital	Sum
EGENKAPITAL PR 1.1.2012	8 268 739	21 034 537	11 378 644	40 681 919
Utstedelse av andeler	2 732 572	11 425 009		14 157 582
Innløsning av andeler	-2 111 662	-8 679 982		-10 791 643
Årsresultat			2 139 995	2 139 995
EGENKAPITAL PR 31.12.2012	8 889 649	23 779 564	13 518 639	46 187 853
	31.12.12	31.12.11	31.12.10	
Antall andeler	88 896 486	82 687 385	82 589 405	
Basiskursprandel (angitt i hele kroner)*	519,6300	492,0310	570,9556	

* Basiskurs er satt ved dagsslutt siste virkedag i året og basert på beste estimat på dette tidspunkt. I regnskap er endelige tall pr 31/12 lagt til grunn. Mindre periodiseringsavvik kan dermed forekomme.

NOTE 10. SKATTENOTE

Aksjefond er i all hovedsak fritatt for skatteplikt på gevinster og har ikke fradragsrett for tap ved realisasjon av aksjer. Videre er utbytter mottatt fra selskaper innenfor EU/EØS i utgangspunktet skattefrie. 3 prosent av disse utbytterne behandles imidlertid som skattepliktige. Fra og med inntektsåret 2012 er skatteplikt på 3 prosent av skattefrie realiserede gevinster opphevet.

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

Faktisk skattekostnad i SKAGEN Kon-Tiki for årene 2012 og 2011 knytter seg til kildeskatt på utenlandsk utbytte.

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

Fastsatt Risk-beløp pr 1. januar:

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

SKAGEN Høyrente Note 8, 9 og 10

NOTE 8. FORVALTNINGSHONORAR

Forvaltningshonoraret utgjør 0,25 prosent p.a. av den daglige forvaltningskapitalen.

NOTE 9. EGENKAPITAL

	Andelskapital	Overkurs	Opptjent egenkapital	Avsatt til andels-eierne for reinvest. i nye andeler	Sum
EGENKAPITAL PR 1.1.2012	4 019 037	37 727	-5 251	133 570	4 185 083
Utstedelse av andeler	3060 438	30254	42957		3133 649
Innløsning av andeler	-3 386 309	-34 118	-50 526		-3470 953
Reinvestert for andelseierne				-133 272	-133 272
Avsatt til reinvestering for andelseierne				119 286	119 286
Årsresultat etter utdeling til andelseierne			23 093		23 093
EGENKAPITAL PR 31.12.2012	3 693 165	33864	10274	119 583	3856 886
	31.12.12	31.12.11	31.12.10		
Antall andeler	36 931 648	40 190 371	33 890 228		
Basiskursprandel (angitt i hele kroner)*	104,4340	104,1241	103,8222		

* Basiskurs er satt ved dagsslutt siste virkedag i året og basert på beste estimat på dette tidspunkt. I regnskap er endelige tall pr 31/12 lagt til grunn. Mindre periodiseringsavvik kan dermed forekomme.

NOTE 10. SKATTENOTE

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

SKAGEN Høyrente Institusjon Note 8, 9 og 10

NOTE 8. FORVALTNINGSHONORAR

Forvaltningshonoraret utgjør 0,15 prosent p.a. av den daglige forvaltningskapitalen.

NOTE 9. EGENKAPITAL

	Andelskapital	Overkurs	Opptjent egenkapital	Avsatt til andels-eierne for reinvest. i nye andeler	Sum
EGENKAPITAL PR 1.1.2012	1 666 756	-3 256	-1 172	55 411	1 717 740
Utstedelse av andeler	479 791	-512	6 091		485 370
Innløsning av andeler	-890 261	832	-12 459		-901 888
Reinvestert for andelseierne				-55 173	-55 173
Avsatt til reinvestering for andelseierne				38 511	38 511
Årsresultat etter utdeling til andelseierne			10 662		10 662
EGENKAPITAL PR 31.12.2012	1 256 286	-2 937	3 123	38 750	1 295 222
	31.12.12	31.12.11	31.12.10		
Antall andeler	12 562 857	16 667 559	14 765 667		
Basiskursprandel (angitt i hele kroner)*	103,1008	103,0476	102,8252		

* Basiskurs er satt ved dagsslutt siste virkedag i året og basert på beste estimat på dette tidspunkt. I regnskap er endelige tall pr 31/12 lagt til grunn. Mindre periodiseringsavvik kan dermed forekomme.

NOTE 10. SKATTENOTE

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

SKAGEN Avkastning Note 8, 9, 10 og 11

NOTE 8. FORVALTNINGSHONORAR

Forvaltningshonoraret utgjør 0,5 prosent p.a. av den daglige forvaltningskapitalen.

NOTE 9. EGENKAPITAL

	Andelskapital	Overkurs	Opptjent egenkapital	Avsatt til andels-eierne for reinvest. i nye andeler	Sum
EGENKAPITAL PR 1.1.2012	874 664	303 416	-23 261	-483	1 154 337
Utstedelse av andeler	307 584	110 323	3672		421 580
Innløsning av andeler	-394 099	-136 568	-2623		-533 289
Avsatt til reinvestering for andelseierne				36 606	
Årsresultat etter utbetaling til andelseierne			35 632		35 632
EGENKAPITAL PR 31.12.2012	788 149	277 172	13 420	36 124	1 114 865
	31.12.12	31.12.11	31.12.10		
Antall andeler	7 881 492	8 746 638	12 204 208		
Basiskursprandel (angitt i hele kroner)*	141,457	131,963	128,5463		

* Basiskurs er satt ved dagsslutt siste virkedag i året og basert på beste estimat på dette tidspunkt. I regnskap er endelige tall pr 31/12 lagt til grunn. Mindre periodiseringsavvik kan dermed forekomme.

NOTE 10. SKATTENOTE

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

SKAGEN Avkastning hadde et skattemessig underskudd til fremføring på NOK 12 mill pr 31/12/2011. Tilhørende utsatt skattefordel var ikke bokført i balansen da fremtidig utnyttelse av denne var usikker.

Skattemessig underskudd til fremføring er i sin helhet kommet til anvendelse i 2012.

NOTE 11. VALUTARISIKO

SKAGEN Avkastning benytter ikke valutasikringsinstrumenter mot norske kroner, men har pr 31.12.12 trekk på USD, EUR og ZAR bankkonti for å redusere valutaeksponeringen på investeringene i Portuguese Government, Slovak Government, Lithuanian Government, Spanish Government og South African Government.

SKAGEN Tellus Note 8, 9 og 10

NOTE 8. FORVALTNINGSHONORAR

Forvaltningshonoraret utgjør 0,8 prosent p.a. av den daglige forvaltningskapitalen.

NOTE 9. EGENKAPITAL

	Andelskapital	Overkurs	Opptjent egenkapital	Avsatt til andels-eierne for reinvest. i nye andeler	Sum
EGENKAPITAL PR 1.1.2012	508 973	48 907	-23 942	-41	533 897
Utstedelse av andeler	192 634	14 539			207 173
Innløsning av andeler	-278 565	-19 161			-297 726
Reinvestert for andelseierne					-
Årsresultat etter utdeling til andelseierne			27 244		27 244
EGENKAPITAL PR 31.12.2012	423 042	44 285	3 301	-41	470 588
	31.12.12	31.12.11	31.12.10	31.12.09	
Antall andeler	4 230 420	5 089 726	6 887 985		
Basiskursprandel (angitt i hele kroner)*	111,2406	104,8583	113,9964		

* Basiskurs er satt ved dagsslutt siste virkedag i året og basert på beste estimat på dette tidspunkt. I regnskap er endelige tall pr 31/12 lagt til grunn. Mindre periodiseringsavvik kan dermed forekomme.

NOTE 10. SKATTENOTE

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

SKAGEN Tellus har et skattemessig underskudd til fremføring på NOK 6 mill pr 31/12/2012. Tilhørende utsatt skattefordel er ikke bokført i balansen da fremtidig utnyttelse av denne er usikker.

SKAGEN Krona Note 8, 9 og 10 (alle tall i hele tusen SEK)

NOTE 8. FORVALTNINGSHONORAR

Forvaltningshonoraret utgjør 0,2 prosent p.a. av den daglige forvaltningskapitalen.

NOTE 9. EGENKAPITAL

	Andelskapital	Overkurs	Opptjent egenkapital	Sum
EGENKAPITAL PR 1.1.2012	390 066	1 891	1 035	392 991
Ustedelse av andeler	837 105	7 974	17 654	862 733
Innløsning av andeler	-436 908	-3 950	-7 984	-448 842
Reinvestert forandelseierne	28 275	256		28 531
Årsresultat			-9 056	-9 056
EGENKAPITAL PR 31.12.2012	818 539	6 171	1 647	826 357
	31.12.12	31.12.11	31.12.10	
Antall andeler	8185 390	3900 661	2127 741	
Basiskurs pr andel (angitt i hele kroner)*	100,9874	100,7418	100,4158	

* Basiskurs er satt ved dagslutt siste virkedag i året og basert på beste estimat på dette tidspunkt. I regnskap er endelige tall pr 31/12 lagt til grunn. Mindre periodiseringsavvik kan dermed forekomme.

NOTE 10. SKATTENOTE

Rentefond er skattepliktig med 28 prosent av netto realiserte kursgevinster på rentebærende verdipapirer, opptjente periodiserte renteinntekter, valutagevinst/tap, minus fradrag berettigede kostnader hvilket blant annet omfatter forvaltningshonoraret.

Skattepliktig resultat utdeles i praksis til andelseierne slik at fondet ikke kommer i skatteposisjon.

SKAGEN Balanse 60/40 Note 8, 9 og 10

NOTE 8. FORVALTNINGSHONORAR

Det belastes ikke forvaltningshonorar i SKAGEN Balanse 60/40, men de underliggende fond belastes forvaltningsgodtgjørelse i henhold til hvert fonds prospekt. Satsene for forvaltningsgodtgjørelse i potensielle underliggende fond er som følger:

	Fast honorar i prosent p.a. av den daglige forvaltningskapital	Variabelt forvaltningshonorar
SKAGEN Avkastning	0,5 %	-
SKAGEN Tellus	0,8 %	-
SKAGEN Høyrente	0,25 %	-
SKAGEN Høyrente Institusjon	0,15 %	-
SKAGEN Vekst	1,0 %	1/10 av avkastning utover 6 prosent p.a.
SKAGEN Global	1,0 %	*
SKAGEN Kon-Tiki	2,0 %	**

* 1/10 av bedre verdiutvikling i andelsverdien enn referanseindeksen MSCI All Country World Daily Total Return Net \$ målt i norske kroner.

** 1/10 av bedre verdiutvikling i andelsverdien enn referanseindeksen, MSCI Emerging Markets Index Daily Traded Net Total Return \$ målt i norske kroner. Ved dårligere verdiutvikling i andelsverdien enn referanseindeksen, trekkes 10 prosent av underutviklingen fra det faste forvaltningshonoraret. Sum forvaltningshonorar er dog begrenset oppad og nedad slik at samlet honorar ikke kan overstige 4 prosent p.a. og ikke bli lavere enn 1 prosent p.a. av gjennomsnittlig forvaltningskapital.

NOTE 9. EGENKAPITAL

	Andelskapital	Overkurs	Opptjent egenkapital	Sum
EGENKAPITAL PR 1.1.2012	-	-	-	-
Ustedelse av andeler	115 668	-175		115 493
Innløsning av andeler	-47 552	133		-47 420
Årsresultat			1 282	1 282
EGENKAPITAL PR 31.12.2012	68 116	-43	1 282	69 356

SKAGEN Balanse 60/40 hadde driftsoppstart 29.02.2012.

	31.12.12
Antall andeler	681 158
Basiskurs pr andel (angitt i hele kroner)*	101,8231

* Basiskurs er satt ved dagslutt siste virkedag i året og basert på beste estimat på dette tidspunkt. I regnskap er endelige tall pr 31/12 lagt til grunn. Mindre periodiseringsavvik kan dermed forekomme.

NOTE 10. SKATTENOTE

SKAGEN Balanse 60/40 er fritatt for skatteplikt på gevinster og har ikke fradrag rett for tap ved realisasjon av aksjefondsandeler innenfor EU/EØS. Fondet er skattepliktig for gevinst og har fradrag rett for tap ved realisasjon av rentefondsandeler. Opptjente periodiserte renteinntekter inngår også i skattegrunnlaget.

Beregningsgrunnlag betalbar skatt	29.02.2012 - 31.12.2012
Netto renteinntekt	693
Gevinst/tap ved realisasjon av rentefondsandeler	46
Sum skattepliktige inntekter	739
Fradrag berettigede kostnader	-
Netto skattepliktig inntekt	739
Beregningsgrunnlag betalbar skatt (A)	739
Betalbar skatt i resultatregnskapet	
Betalbar skatt (Ax 28 %)	207
For lite avsatt betalbar skatt tidligere år	-
Skyldig betalbar skatt	207
Grunnlag utsatt skatt i balansen	
Urealisert gevinst rentefondsandeler (B)	103
Utsatt skatt i balansen (B x 28 %)	29
Skattekostnad i resultatregnskapet	
Betalbar skatt	207
Endring i utsatt skatt	29
Sum skattekostnad	236
Skyldig betalbar skatt inngår i annen gjeld.	

SKAGEN m² Note 8, 9 og 10

NOTE 8. FORVALTNINGSHONORAR

Fast forvaltningshonorar utgjør 1,5 prosent p.a. av den daglige forvaltningskapitalen i tillegg til variabelt forvaltningshonorar: 1/10 av bedre verdiutvikling i andelsverdien enn referanseindeksen, MSCI ACWI Real Estate IMI Net total return index USD målt i norske kroner. Ved dårligere verdiutvikling i andelsverdien enn referanseindeksen, trekkes 10 prosent av underutviklingen fra det faste forvaltningshonoraret. Sum forvaltningshonorar er dog begrenset oppad og nedad slik at samlet honorar ikke kan overstige 3 prosent p.a. og ikke bli lavere enn 0,75 prosent p.a. av gjennomsnittlig forvaltningskapital.

NOTE 9. EGENKAPITAL

	Andelskapital	Overkurs	Opptjent egenkapital	Sum
EGENKAPITAL PR 31.10.2012	-	-	-	-
Ustedelse av andeler	216 081	22		216 103
Innløsning av andeler	-5 212	-15		-5 227
Årsresultat			3 116	3 116
EGENKAPITAL PR 31.12.2012	210 869	7	3 116	213 992

SKAGEN m² hadde oppstart 31.10.2012

	31.12.12
Antall andeler	2108 687
Basiskurs pr andel (angitt i hele kroner)*	101,4865

* Basiskurs er satt ved dagslutt siste virkedag i året og basert på beste estimat på dette tidspunkt. I regnskap er endelige tall pr 31/12 lagt til grunn. Mindre periodiseringsavvik kan dermed forekomme.

NOTE 10. SKATTENOTE

Aksjefond er i all hovedsak fritatt for skatteplikt på gevinster og har ikke fradagsrett for tap ved realisasjon av aksjer. Videre er utbytter mottatt fra selskaper innenfor EU/EØS i utgangspunktet skattefrie. 3 prosent av disse utbytterne behandles imidlertid som skattepliktige. Fra og med inntektsåret 2012 er skatteplikt på 3 prosent av skattefrie realiserte gevinster opphevet.

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

Ved investering i objekter som er transparente for norske skatteformål og som deltakerlignes etter norske skatteregler, vil fondet bli løpende beskattet i Norge for sin forholdsmessige andel av overskuddet i investeringsobjektet. Utdelinger mottatt fra transparente objekter vil i utgangspunktet være skattefrie. 3 prosent av disse utdelingene vil imidlertid behandles som skattepliktige.

Beregningsgrunnlag betalbar skatt	31.10.2012-31.12.2012
Renteinntekt	50
Skattepliktig aksjeutbytte	221
3 % av skattefritt aksjeutbytte	-
Skattepliktig gevinst/tap utenfor fritaksmetoden	18
3 % av skattefri utdeling fra transparent objekt	6
Valutagevinst/tap	-185
Sum skattepliktige inntekter	110

Fast forvaltningshonorar	-466
Variabelt forvaltningshonorar	183
Sum fradagsberettigede kostnader	-283

Netto skattepliktig inntekt	-173
Beregningsgrunnlag betalbar skatt (A)	-

Betalbar skatt i resultatregnskapet	
Betalbar skatt (Ax 28 %)	-
Skyldig betalbar skatt	-

Grunnlag utsatt skatt i balansen	
Urealisert gevinst utenfor fritaksmetoden	254
Underskudd til fremføring	-173
Sum grunnlag utsatt skatt (B)	81

Utsatt skatt (B x 28 %)	23
Kreditfradrag for betalt kildeskatt til fremføring	-11
Netto utsatt skatt i balansen	12

Skattekostnad i resultatregnskapet	
Betalbar skatt	-
Endring i utsatt skatt	23
Kildeskatt utbytte	33
Sum skattekostnad	56
Skyldig betalbar skatt inngår i annen gjeld.	

SKAGEN Balanse 60/40

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2012 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Antall	KjøpsverdiNOK	Markedskurs	Valuta	MarkedsverdiNOK	Urealisert gevinst/tap	Andelavfondet
Aksjefond							
SKAGEN Global	25 345	20 420 513	835,33	NOK	21 171 196	750 683	30,53 %
SKAGEN Vekst	8 284	10 541 997	1 284,48	NOK	10 640 206	98 209	15,34 %
SKAGEN Kon-Tiki	20 331	10 587 056	519,63	NOK	10 564 411	-22 646	15,23 %
Sum Aksjefond		41 549 566			42 375 812	826 246	61,10 %
Rentefond							
SKAGEN Høyrente	101 285	10 232 673	101,20	NOK	10 250 419	17 746	14,78 %
SKAGEN HøyrenteInstitusjon	97 247	9 717 544	100,04	NOK	9 728 181	10 637	14,03 %
Sum Rentefond		19 950 217			19 978 600	28 383	28,81 %
Obligasjonsfond							
SKAGEN Avkastning	50 084	6 777 030	136,81	NOK	6 852 095	75 065	9,88 %
Sum Obligasjonsfond		6 777 030			6 852 095	75 065	9,88 %
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE ¹⁾		68 276 814			69 206 507	929 693	99,79 %

¹⁾ For verdi av likviditet i porteføljen pr 31.12.2012 henvises til balansen.

Underliggende fond prises alle norske bankdager av forvaltningsselskapet SKAGEN AS. Kurser er tilgjengelige på hjemmesiden www.skagenfondene.no og publiseres i relevante aviser.

Tilordning av anskaffelseskost:

For SKAGEN Balanse 60/40 benyttes FIFO-prinsippet ved beregning av realisert kursgevinst/-tap ved salg.

SKAGEN m²

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2012 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Antall	KjøpsverdiNOK	Markedskurs	Valuta	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap	Andelavfondet	Eierandel selskap/ aksjeklasse	Børs
Eiendomsselskaper inkl REITs ²⁾									
Lippo Malls Indonesia Retail Trust	4 671 000	10 447 989	0,49	SGD	10 435 166	-12 823	4,89 %	0,21 %	Singapore
SM Prime Holdings Inc	4 220 000	8 485 811	16,50	PHP	9 466 198	980 388	4,43 %	0,02 %	Philippines
Apartment Investmest & Management Co	61 000	9 244 768	27,06	USD	9 188 199	-56 568	4,30 %	0,04 %	New York
British Land Co Plc	180 000	8 841 167	5,62	GBP	9 153 007	311 840	4,29 %	0,02 %	London
Mercialys SA	72 500	8 677 917	17,15	EUR	9 133 833	455 916	4,28 %	0,08 %	Paris
General Shopping Brasil SA	312 000	9 449 796	10,67	BRL	9 048 331	-401 465	4,24 %	0,62 %	Sao Paulo
BR Properties SA	128 000	9 357 051	25,50	BRL	8 871 552	-485 499	4,15 %	0,04 %	Sao Paulo
Gecina SA	14 000	8 838 429	84,90	EUR	8 731 456	-106 973	4,09 %	0,02 %	Paris
Capita malls Asia Ltd	935 000	8 040 767	1,94	SGD	8 270 024	229 256	3,87 %	0,02 %	Singapore
Mapletree Logistics Trust	1 510 000	7 762 584	1,14	SGD	7 882 715	120 131	3,69 %	0,06 %	Singapore
DLF Ltd (P-note)	250 000	5 299 465	230,60	INR	5 850 416	550 951	2,74 %	0,01 %	National India
Lippo Karawaci Tbk PT	10 057 000	5 716 538	1 000	IDR	5 811 940	95 403	2,72 %	0,04 %	Indonesia
Lexington Realty Trust	97 436	5 270 517	10,45	USD	5 667 722	397 205	2,65 %	0,06 %	New York
Corio NV	21 500	5 451 575	34,31	EUR	5 419 677	-31 898	2,54 %	0,02 %	Amsterdam
Ascendas India Trust	1 545 000	5 464 772	0,75	SGD	5 283 031	-181 741	2,47 %	0,17 %	Singapore
Ashford Hospitality Trust	86 876	4 525 267	10,51	USD	5 082 476	557 209	2,38 %	0,13 %	New York
Soho China Ltd	1 115 000	4 487 248	6,22	HKD	4 984 053	496 805	2,72 %	0,02 %	Hong Kong
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	5 393	4 720 015	890,00	NOK	4 799 770	79 755	2,25 %	0,05 %	Oslo Børs
Mack-Cali Realty Corp	33 000	4 880 277	26,11	USD	4 796 159	-84 118	2,25 %	0,04 %	New York
Affine SA	48 400	4 606 440	12,61	EUR	4 483 440	-123 000	2,10 %	0,52 %	Paris
Evergrande Real Estate Group Ltd	1 444 000	3 848 559	4,25	HKD	4 410 355	561 796	2,07 %	0,01 %	Hong Kong
Summarecon Agung Tbk PT	4 000 000	4 217 112	1 900	IDR	4 392 040	174 928	2,06 %	0,06 %	Indonesia
Ticon Property Fund	2 097 594	4 219 191	11,40	THB	4 353 284	134 092	2,04 %	0,21 %	Bangkok
SL Green Realty Corp	9 700	4 078 920	76,65	USD	4 138 631	59 710	1,94 %	0,01 %	New York
Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk PT	10 503 000	4 259 220	680,00	IDR	4 127 385	-131 835	1,93 %	0,11 %	Indonesia
Global Logistic Properties Ltd	320 000	3 940 200	2,78	SGD	4 055 909	115 709	1,90 %	0,01 %	Singapore
Bumi Serpong Damai PT	6 261 500	4 504 234	1 110	IDR	4 016 558	-487 675	1,88 %	0,04 %	Indonesia
Nexity SA	20 000	3 502 627	25,53	EUR	3 751 602	248 975	1,76 %	0,04 %	Paris
Ticon Industrial Connection Pcl-Nvdr	1 357 300	3 306 698	14,50	THB	3 582 899	276 201	1,68 %	0,15 %	Bangkok
Surya Semesta Internusa PT	5 408 500	3 734 475	1 080	IDR	3 375 618	-358 857	1,58 %	0,11 %	Indonesia
Vista Land & Lifescapes Inc	5 080 000	3 453 832	4,86	PHP	3 356 442	-97 390	1,57 %	0,06 %	Philippines
Fastighets AB Balder	103 490	3 216 603	37,30	SEK	3 301 223	84 620	1,55 %	0,07 %	Stockholm
Hemaraj Land and Development Pcl-Nvdr	5 620 000	3 326 751	3,02	THB	3 089 825	-236 925	1,45 %	0,06 %	Bangkok
GSW Immobilien AG	8 500	1 897 715	32,00	EUR	1 998 112	100 397	0,94 %	0,02 %	Frankfurt
IJM Land Bhd	300 000	1 115 964	2,40	MYR	1 311 660	195 696	0,61 %	0,02 %	Kuala Lumpur
Citycon Oyj	60 437	1 101 674	2,57	EUR	1 141 003	39 329	0,53 %	0,02 %	Helsinki
KWG Property Holding Ltd	270 000	1 067 803	5,82	HKD	1 129 287	61 484	0,53 %	0,01 %	Hong Kong
PS Business Parks Inc	3 000	1 073 818	64,98	USD	1 085 110	11 292	0,51 %	0,01 %	New York
Franshion Properties China Ltd	530 000	1 022 198	2,79	HKD	1 062 668	40 470	0,50 %	0,01 %	Hong Kong
Sagax AB	1 598	254 609	188,00	SEK	256 923	2 314	0,12 %	0,01 %	Stockholm
SUM EIENDOM		196 710 597			200 295 699	3 585 102	93,79 %		
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE ¹⁾		196 710 597			200 295 699	3 585 102	93,79 %		

¹⁾ For verdi av likviditet i porteføljen pr 31.12.2012 henvises til balansen.

²⁾ REITs (Real Estate Investment Trusts) er børsnoterte, juridiske strukturer som er underlagt gunstige skatteregler i sine hjemland. Vilårene for å oppnå gunstig beskatning er blant annet at selskapet oppfyller minimumskrav til eiendomsseksponering og at en minimumsandel av overskuddet deles ut til eiere.

Tilordning av anskaffelseskost:

For SKAGEN m² benyttes FIFO-prinsippet ved beregning av realisert kursgevinst/-tap ved salg.

SKAGEN Vekst

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2012 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK	Markedskurs	Valuta	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Eierandel selskap/ aksjeklasse	Børs
Energi									
Solstad OffshoreASA	1 938 650	95 343 907	100,00	NOK	193 865 000	98 521 093	2,70 %	5,01 %	Oslo Børs
Statoil ASA	1 173 335	170 429 227	139,00	NOK	163 093 565	-7 335 662	2,27 %	0,04 %	Oslo Børs
Bonheur ASA	1 192 594	88 117 205	136,00	NOK	162 192 784	74 075 579	2,26 %	2,92 %	Oslo Børs
Ganger Rolf ASA	1 273 817	130 404 738	125,50	NOK	159 864 033	29 459 295	2,23 %	3,76 %	Oslo Børs
Baker Hughes Inc	702 000	170 272 856	40,85	USD	159 616 395	-10 656 461	2,22 %	0,16 %	New York
DOF ASA	5 762 213	110 021 666	27,00	NOK	155 579 751	45 558 085	2,17 %	5,19 %	Oslo Børs
Gazprom Oao ADR	1 754 000	111 556 210	9,46	USD	92 362 037	-19 194 172	1,29 %	0,01 %	London Int.
Transocean Ltd	313 900	138 550 991	44,66	USD	78 033 810	-60 517 181	1,09 %	0,08 %	New York
Sevan Drilling ASA	17 599 671	140 650 744	3,92	NOK	68 990 710	-71 660 033	0,96 %	5,23 %	Oslo Børs
Electromagnetic Geoservices AS	5 029 207	68 319 497	13,06	NOK	65 681 443	-2 638 054	0,91 %	2,53 %	Oslo Børs
Siem Offshore Inc	8 036 317	68 364 907	7,65	NOK	61 477 825	-6 887 082	0,86 %	2,03 %	Oslo Børs
Eidesvik Offshore ASA	1 587 641	60 594 698	33,00	NOK	52 392 153	-8 202 545	0,73 %	5,27 %	Oslo Børs
Marine Accurate Well ASA	67 652 076	51 258 636	0,50	NOK	33 826 038	-17 432 598	0,47 %	5,76 %	Unotert
Subsea 7 SA	229 300	26 738 389	132,10	NOK	30 290 530	3 552 141	0,42 %	0,07 %	Oslo Børs
Northern Offshore Ltd	2 750 000	26 551 574	10,00	NOK	27 500 000	948 426	0,38 %	1,71 %	Oslo Børs
Fred Olsen Production ASA	3 000 000	18 734 740	8,60	NOK	25 800 000	7 065 260	0,36 %	2,83 %	Oslo Børs
Norwegian Energy Co ASA	5 127 513	78 353 619	3,81	NOK	19 535 825	-58 817 794	0,27 %	1,45 %	Oslo Børs
Discovery Offshore SA	1 317 325	15 280 970	13,00	NOK	17 125 225	1 844 255	0,24 %	2,01 %	Oslo Axess
Renewable Energy Corp ASA	11 267 486	17 508 405	1,07	NOK	12 056 210	-5 452 195	0,17 %	0,53 %	Oslo Børs
Remora ASA	828 465	26 108 037	0,73	NOK	604 779	-25 503 257	0,01 %	0,95 %	Unotert
Marine Subsea Cyprus Holding Ltd	4 130 450	10 147 033	2,00	USD	459 833	-9 687 200	0,01 %	-	Unotert
Sum småposter ²⁾		1 698 004			296 134	-1 401 870	0,00 %		
Sum Energi		1 625 006 054			1 580 644 081	-44 361 972	22,01 %		
Råvarer									
Akzo Nobel NV	655 009	193 527 242	49,74	EUR	239 357 823	45 830 581	3,33 %	0,27 %	Amsterdam
Norsk Hydro ASA	7 252 679	186 185 581	27,88	NOK	202 204 691	16 019 109	2,82 %	0,35 %	Oslo Børs
Agrinos AS	817 242	23 068 088	39,00	NOK	31 872 438	8 804 350	0,44 %	1,83 %	Unotert
Norske Skogindustrier ASA	5 970 000	345 540 673	3,96	NOK	23 641 200	-321 899 473	0,33 %	3,14 %	Oslo Børs
Rottneros AB	11 091 911	54 677 865	2,00	SEK	18 971 605	-35 706 260	0,26 %	7,23 %	Stockholm
Nordic Mining ASA	15 241 972	23 964 974	0,90	NOK	13 717 775	-10 247 199	0,19 %	8,22 %	Oslo Axess
Hexagon Composites ASA	2 833 473	4 283 776	4,47	NOK	12 665 624	8 381 848	0,18 %	2,13 %	Oslo Børs
Altona Mining Ltd	2 532 136	2 916 371	0,28	AUD	4 173 511	1 257 140	0,06 %	0,48 %	Sydney
Sum Råvarer		834 164 571			546 604 667	-287 559 904	7,61 %		
Kapitalvarer, service og transport									
Kongsberg Gruppen ASA	3 110 267	129 185 463	124,50	NOK	387 228 241	258 042 778	5,39 %	2,59 %	Oslo Børs
Norwegian Air Shuttle ASA	1 504 738	83 482 806	143,90	NOK	216 531 798	133 048 992	3,02 %	4,31 %	Oslo Børs
Wilh. Wilhelmsen Holding ASA	1 315 811	93 969 680	157,50	NOK	207 240 232	113 270 553	2,89 %	3,80 %	Oslo Børs
Stolt-Nielsen Ltd	926 602	114 905 029	115,00	NOK	106 559 230	-8 345 799	1,48 %	1,44 %	Oslo Børs
LG Corp	173 000	35 845 185	65 200	KRW	58 935 346	23 090 161	0,82 %	0,10 %	Seoul
Aveng Ltd	2 575 700	75 193 395	30,66	ZAR	51 844 437	-23 348 958	0,72 %	0,66 %	Johannesburg
Odffjell SE-A	1 664 725	74 526 069	24,00	NOK	39 953 400	-34 572 669	0,56 %	2,53 %	Oslo Børs
NKT Holding A/S	169 823	33 408 412	203,50	DKK	34 023 316	614 904	0,47 %	0,71 %	København
TTS Group ASA	3 222 553	32 175 187	9,40	NOK	30 291 998	-1 883 189	0,42 %	3,72 %	Oslo Børs
LG Corp Pref	224 482	25 796 379	23 400	KRW	27 446 029	1 649 650	0,38 %	6,77 %	Seoul
I.M. Skaugen SE	1 294 257	16 227 008	19,10	NOK	24 720 309	8 493 301	0,34 %	4,78 %	Oslo Børs
Goodtech ASA	2 116 842	48 134 917	11,65	NOK	24 661 209	-23 473 708	0,34 %	6,51 %	Oslo Børs
Norwegian Car Carriers ASA	12 348 096	37 786 022	1,70	NOK	20 991 763	-16 794 258	0,29 %	6,24 %	Oslo Børs
Akva Group ASA	1 270 800	34 324 972	12,50	NOK	15 885 000	-18 439 972	0,22 %	4,92 %	Oslo Børs
Kongsberg Automotive ASA	9 551 315	68 591 770	1,48	NOK	14 135 946	-54 455 824	0,20 %	2,35 %	Oslo Børs
ABB Ltd	100 000	11 462 148	134,10	SEK	11 468 232	6 084	0,16 %	0,00 %	Stockholm
Rederi AB Transatlantic	1 877 633	44 572 972	4,99	SEK	8 012 701	-36 560 271	0,11 %	1,81 %	Stockholm
Viti Invest AS	931 782	6 668 623	1,57	NOK	1 462 898	-5 205 725	0,02 %	5,95 %	Unotert
Sum Kapitalvarer, service og transport		966 256 039			1 281 392 087	315 136 048	17,84 %		
Inntektsavhengige forbruksvarer									
Royal Caribbean Cruises Ltd	1 993 021	305 591 208	34,00	USD	377 192 953	71 601 745	5,25 %	0,91 %	New York
Continental AG	300 000	146 291 125	87,59	EUR	193 030 842	46 739 717	2,69 %	0,15 %	Xetra
Kesko Oyj B	420 000	102 371 813	24,77	EUR	76 423 376	-25 948 437	1,06 %	0,63 %	Helsinki
Hurtigruten ASA	22 671 503	81 526 374	3,00	NOK	68 014 509	-13 511 865	0,95 %	5,39 %	Oslo Børs
Mahindra & Mahindra Ltd GDR	591 300	10 522 543	16,71	USD	54 999 293	44 476 750	0,77 %	0,10 %	London Int.
NHST Media Group ASA	60 000	31 447 083	450,00	NOK	27 000 000	-4 447 083	0,38 %	4,66 %	Unotert
Fjord Line AS	2 850 000	28 500 000	5,00	NOK	14 250 000	-14 250 000	0,20 %	3,57 %	Unotert
LG Electronics Inc Pref	43 556	10 525 133	20 400	KRW	4 642 590	-5 882 544	0,06 %	0,03 %	Seoul
Sum Inntektsavhengige forbruksvarer		716 775 280			815 553 563	98 778 283	11,36 %		

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2012 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK	Markedskurs	Valuta	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Eierandel selskap/ aksjeklasse	Børs
Defensivekonsumvarer									
Cermaq ASA	1 084 045	45 733 456	83,75	NOK	90 788 769	45 055 312	1,26 %	1,17 %	Oslo Børs
Morpol ASA	7 337 930	153 525 204	11,35	NOK	83 285 505	-70 239 698	1,16 %	4,37 %	Oslo Børs
Austevoll Seafood ASA	1 972 716	62 173 336	28,50	NOK	56 222 406	-5 950 930	0,78 %	0,97 %	Oslo Børs
Royal Unibrew A/S	106 965	30 504 639	492,00	DKK	51 811 065	21 306 426	0,72 %	1,01 %	København
Yazicilar Holding AS	750 000	25 622 446	15,90	TRY	37 232 465	11 610 019	0,52 %	0,47 %	Istanbul
Natuzzi SpAADR	334 948	16 412 140	1,92	USD	3 579 739	-12 832 401	0,05 %	0,61 %	New York
R. Domstein & Co AS Convertible	3 750 000	3 750 000	75,00	NOK	2 813 527	-936 473	0,04 %	15,00 %	Unotert
Codfarmers ASA Convertible 07/11 15%	8 014 056	8 014 056	25,00	NOK	2 071 579	-5 942 477	0,03 %	-	Unotert
Genomar AS	463 407	11 585 175	0,50	NOK	231 703	-11 353 471	0,00 %	6,31 %	Unotert
Daqing Dairy Holdings Ltd	4 963 663	10 343 810	0,01	HKD	35 671	-10 308 139	0,00 %	0,49 %	Hong Kong
Norsk Marin Fisk AS	354 000	7 338 000	0,01	NOK	3 540	-7 334 460	0,00 %	3,13 %	Unotert
Sum Defensivekonsumvarer		375 002 262			328 075 970	-46 926 292	4,57 %		
Medisin									
Teva Pharmaceutical SpADR	1 361 530	361 874 143	37,34	USD	282 992 097	-78 882 046	3,94 %	0,16 %	NASDAQ
Photocure ASA	1 109 401	44 688 328	38,00	NOK	42 157 238	-2 531 090	0,59 %	5,19 %	Oslo Børs
Medi-Stim ASA	1 513 625	18 912 799	19,70	NOK	29 818 412	10 905 613	0,42 %	8,03 %	Oslo Børs
Karolinska Development AB	1 234 600	43 031 490	15,30	SEK	16 154 198	-26 877 292	0,22 %	2,63 %	Stockholm
PCI Biotech ASA	75 000	1 723 784	31,50	NOK	2 362 500	638 716	0,03 %	0,98 %	Oslo Børs
Norchip AS	1 200 000	18 000 000	0,01	NOK	12 000	-17 988 000	0,00 %	6,66 %	Unotert
Gamma Medica-Ideas Inc USA	238 486	9 062 468	0,01	NOK	2 385	-9 060 083	0,00 %	3,46 %	Unotert
Sum Medisin		497 293 012			373 498 830	-123 794 182	5,20 %		
Bankogfinans									
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	180 025	33 834 264	890,00	NOK	160 222 250	126 387 986	2,23 %	1,69 %	Oslo Børs
Danske Bank A/S	1 604 330	164 672 314	95,65	DKK	151 075 625	-13 596 689	2,10 %	0,16 %	København
RSA Insurance Group Plc	12 071 404	118 277 312	1,26	GBP	137 292 892	19 015 580	1,91 %	0,34 %	London
Korean Reinsurance Co	1 371 994	45 969 126	11 500	KRW	82 438 901	36 469 775	1,15 %	1,16 %	Seoul
Gjensidige Forsikring ASA	971 411	57 257 087	79,40	NOK	77 130 033	19 872 947	1,07 %	0,19 %	Oslo Børs
Hannover Rueckversicherung AG	176 000	35 468 445	58,96	EUR	76 229 148	40 760 703	1,06 %	0,15 %	Frankfurt
Northern Logistic Property ASA	2 728 689	82 502 098	25,70	NOK	70 127 307	-12 374 790	0,98 %	7,01 %	Oslo Børs
Hitecvision AS	762 746	5 183 496	75,00	NOK	57 205 950	52 022 454	0,80 %	4,14 %	Unotert
Sparebanken Øst	1 413 500	25 052 791	32,50	NOK	45 938 750	20 885 959	0,64 %	6,82 %	Oslo Børs
Norwegian Finans Holding ASA	8 862 107	17 376 272	5,10	NOK	45 196 746	27 820 473	0,63 %	5,21 %	Unotert
Talanx AG	275 024	37 840 008	21,48	EUR	43 396 609	5 556 601	0,60 %	0,11 %	Frankfurt
Sparebanken Vest	995 506	45 056 270	29,40	NOK	29 267 876	-15 788 394	0,41 %	3,13 %	Oslo Børs
ABG Sundal Collier Holding ASA	3 106 000	15 848 384	4,30	NOK	13 355 800	-2 492 584	0,19 %	0,72 %	Oslo Børs
Helgeland Sparebank	407 400	16 336 800	31,00	NOK	12 629 400	-3 707 400	0,18 %	2,18 %	Oslo Børs
Zoncolan ASA	730 000	4 045 513	3,25	NOK	2 372 500	-1 673 013	0,03 %	4,90 %	Oslo Axxess
Klepp Sparebank	28 750	2 986 006	56,50	NOK	1 624 375	-1 361 631	0,02 %	2,67 %	Oslo Børs
Sum Bankogfinans		707 706 186			1 005 504 163	297 797 977	14,00 %		
Informasjonsteknologi									
Samsung Electronics Co Ltd Pref GDR	199 321	257 657 313	402,00	USD	446 017 490	188 360 177	6,21 %	0,44 %	London Int.
SAP AG	342 400	131 117 253	60,69	EUR	152 651 761	21 534 507	2,13 %	0,03 %	Xetra
Q-Free ASA	3 182 604	44 687 622	19,10	NOK	60 787 736	16 100 114	0,85 %	4,68 %	Oslo Børs
Proact IT Group AB	458 101	15 214 172	102,25	SEK	40 058 275	24 844 103	0,56 %	4,91 %	Stockholm
PSI Group ASA	3 796 612	43 430 508	4,21	NOK	15 983 737	-27 446 771	0,22 %	8,56 %	Oslo Børs
Bang & Olufsen A/S	220 375	16 862 279	67,50	DKK	14 644 745	-2 217 534	0,20 %	0,56 %	København
Data Respons ASA	552 500	5 525 003	5,71	NOK	3 154 775	-2 370 228	0,04 %	1,14 %	Oslo Børs
Oter Invest AS	2 468 164	6 930 569	1,00	NOK	2 468 164	-4 462 405	0,03 %	8,09 %	Unotert
Precise Biometrics AB	1 680 000	2 018 540	0,70	SEK	1 005 715	-1 012 824	0,01 %	0,64 %	Stockholm
Ceetron ASA	60 622	935 942	2,70	NOK	163 679	-772 264	0,00 %	2,53 %	Unotert
Sum Informasjonsteknologi		524 379 202			736 936 077	212 556 876	10,26 %		
Telekom									
France Telecom SA	1 968 904	193 545 318	8,34	EUR	120 611 700	-72 933 618	1,68 %	0,07 %	Paris
Sistema Jsc GDR	668 658	29 215 220	20,20	USD	75 184 479	45 969 258	1,05 %	0,14 %	London Int.
Mobile Telesystems ADR	400 000	25 457 837	18,65	USD	41 525 188	16 067 351	0,58 %	0,04 %	New York
Indosat Tbk PT	7 736 500	28 403 245	6 450	IDR	28 837 456	434 211	0,40 %	0,14 %	Indonesia
Pakistan Telecom Co Ltd GDR	20 000	7 842 206	17,61	USD	1 960 479	-5 881 728	0,03 %	0,04 %	Unotert
Sum Telekom		284 463 826			268 119 301	-16 344 525	3,73 %		
Nyttetjenester									
Fortum Oyj	868 100	96 519 662	14,15	EUR	90 235 436	-6 284 226	1,26 %	0,10 %	Helsinki
Sum Nyttetjenester		96 519 662			90 235 436	-6 284 226	1,26 %		
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE ¹⁾		6 627 566 093			7 026 564 175	398 998 082	97,85 %		

¹⁾ For verdi av likviditet i porteføljen pr 31.12.2012 henvises til balansen.

²⁾ Ved henviselse til forvaltningsselskapet SKAGEN AS kan man få tilsendt en oversikt over hvilke selskaper som inngår i posten

Tilordning av anskaffelseskost:

For SKAGEN Vekst er gjennomsnittlig anskaffelsesverdi benyttet for å finne realisererte kursgevinster/-tap ved salg av aksjer.

SKAGEN Global

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2012 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK	Markedskurs	Valuta	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Eierandel selskap/ aksjeklasse	Børs
Energi									
Gazprom Oao ADR	18 239 618	1 244 493 734	9,46	USD	960 460 820	-284 032 914	2,80 %	0,15 %	London Int.
Baker Hughes Inc	2 300 804	598 714 449	40,85	USD	523 142 508	-75 571 941	1,53 %	0,52 %	New York
Weatherford Intl Ltd	7 598 130	624 105 816	11,19	USD	473 270 664	-150 835 152	1,38 %	0,99 %	New York
Enesco Plc Class A	1 362 042	390 916 884	59,28	USD	449 439 743	58 522 858	1,31 %	0,59 %	New York
OMV AG	2 092 000	450 594 750	27,35	EUR	420 387 044	-30 207 705	1,23 %	0,64 %	Wien
Kazmunaigas Exploration GDR	3 153 114	395 621 725	18,00	USD	315 925 700	-79 696 026	0,92 %	0,75 %	London Int.
Afren Plc	22 662 570	234 648 050	1,31	GBP	268 823 259	34 175 209	0,78 %	2,08 %	London
Petroleo Brasileiro Pref ADR	2 058 773	365 335 049	19,31	USD	221 290 880	-144 044 169	0,65 %	0,07 %	New York
Nabors Industries Ltd	2 340 233	311 125 608	14,45	USD	188 234 717	-122 890 892	0,55 %	0,81 %	New York
Surgutneftegas OAO	46 860 925	172 814 469	19,92	RUB	170 192 551	-2 621 918	0,50 %	0,61 %	Moscow
BPLC	4 002 350	202 555 704	4,25	GBP	153 834 790	-48 720 914	0,45 %	0,02 %	London
Electromagnetic Geoservices AS	10 124 112	157 087 703	13,06	NOK	132 220 903	-24 866 800	0,39 %	5,09 %	Oslo Børs
BPLC ADR	518 549	157 515 424	41,64	USD	120 191 374	-37 324 050	0,35 %	0,00 %	New York
Pacific Drilling SA	1 654 996	94 318 768	9,44	USD	86 964 443	-7 354 325	0,26 %	0,76 %	New York
Noble Corp	431 493	92 898 719	34,82	USD	83 632 542	-9 266 176	0,24 %	0,17 %	New York
Renewable Energy Corp ASA	5 571 215	7 954 550	1,07	NOK	5 961 200	-1 993 350	0,02 %	0,26 %	Oslo Børs
Surgutneftegas OAO ADR	25 268	1 234 166	8,80	USD	1 237 731	3 565	0,00 %	0,00 %	London Int.
Sum Energi		5 501 935 567			4 575 210 870	-926 724 698	13,35 %		
Råvarer									
Akzo Nobel NV	1 910 110	576 762 464	49,74	EUR	698 005 328	121 242 863	2,04 %	0,80 %	Amsterdam
Ternium SAADR	3 049 582	473 404 782	23,55	USD	399 764 298	-73 640 484	1,17 %	1,55 %	New York
Heidelbergcement AG	1 186 581	372 574 419	45,83	EUR	399 482 879	26 908 460	1,17 %	0,63 %	Frankfurt
Mayr-Melnhof Karton AG	452 203	204 333 896	80,88	EUR	268 673 916	64 340 020	0,78 %	2,26 %	Wien
Norsk Hydro ASA	9 388 878	276 902 290	27,88	NOK	261 761 919	-15 140 371	0,76 %	0,45 %	Oslo Børs
Lundin Mining Corp SDR	7 506 030	192 899 646	32,61	SEK	209 328 705	16 429 059	0,61 %	1,29 %	Stockholm
UPM-Kymmene Oyj	1 487 477	98 366 556	8,80	EUR	96 212 288	-2 154 268	0,28 %	0,28 %	Helsinki
Lundin Mining Corp	2 238 609	57 861 402	5,12	CAD	64 100 581	6 239 179	0,19 %	0,38 %	Toronto
Sum Råvarer		2 253 105 456			2 397 329 914	144 224 458	7,00 %		
Kapitalvarer, service og transport									
Tyco International Ltd	5 979 910	632 971 796	29,25	USD	973 628 542	340 656 745	2,84 %	1,28 %	New York
ADT Corp	2 991 455	414 908 175	46,49	USD	774 131 606	359 223 431	2,26 %	1,29 %	New York
LG Corp	1 908 717	494 998 777	65 200	KRW	650 236 398	155 237 621	1,90 %	1,11 %	Seoul
Bunge Ltd	1 279 847	420 427 474	72,69	USD	517 851 814	97 424 340	1,51 %	0,88 %	New York
Siemens AG	804 669	471 404 283	82,20	EUR	485 892 295	14 488 012	1,42 %	0,09 %	Frankfurt
Pentair Inc	1 399 082	192 454 942	49,15	USD	382 771 390	190 316 449	1,12 %	0,67 %	New York
TE Connectivity Ltd	1 658 999	266 037 715	37,12	USD	342 788 995	76 751 279	1,00 %	0,39 %	New York
Stolt-Nielsen Ltd	2 157 534	364 453 452	115,00	NOK	248 116 410	-116 337 042	0,72 %	3,36 %	Oslo Børs
BayWa AG	676 758	202 109 262	32,60	EUR	162 069 735	-40 039 527	0,47 %	1,97 %	Frankfurt
TRW Automotive Holdings Corp	382 340	95 502 050	53,61	USD	114 095 449	18 593 399	0,33 %	0,31 %	New York
Metso Oyj	432 315	85 460 775	32,04	EUR	101 752 183	16 291 408	0,30 %	0,29 %	Helsinki
Autoliv Inc	264 333	87 923 760	67,39	USD	99 156 142	11 232 382	0,29 %	0,28 %	New York
Autoliv Inc SDR	205 342	70 012 775	432,50	SEK	75 950 667	5 937 892	0,22 %	0,22 %	Stockholm
Finnair Oyj	4 220 820	229 241 860	2,38	EUR	73 794 622	-155 447 238	0,22 %	3,29 %	Helsinki
Krones AG	62 430	17 318 503	47,00	EUR	21 554 707	4 236 203	0,06 %	0,20 %	Frankfurt
Dalian Port (PDA) Co Ltd	6 209 000	8 410 636	1,84	HKD	8 210 260	-200 376	0,02 %	0,58 %	Hong Kong
LG Corp Pref	20 240	2 399 103	23 400	KRW	2 474 620	75 517	0,01 %	0,61 %	Seoul
Sum Kapitalvarer, service og transport		4 056 035 339			5 034 475 834	978 440 495	14,69 %		
Inntektsavhengige forbruksvarer									
Renault SA	1 779 079	451 117 878	40,68	EUR	531 716 917	80 599 038	1,55 %	0,60 %	Paris
Toyota Industries Corp	2 954 921	491 580 050	27,31	JPY	519 236 849	27 656 799	1,52 %	0,91 %	Tokyo
General Motors Co	3 102 615	431 854 581	28,83	USD	497 903 648	66 049 067	1,45 %	0,20 %	New York
Comcast Corp	2 187 662	218 322 851	35,92	USD	437 410 626	219 087 776	1,28 %	0,41 %	NASDAQ
Hyundai Motor Co Pref (2pb)	562 937	157 824 391	75 600	KRW	223 363 616	64 539 225	0,65 %	1,50 %	Seoul
Tesco Plc	6 807 910	244 588 343	3,36	GBP	206 970 322	-37 618 021	0,60 %	0,08 %	London
Dixons Retail Plc	79 757 888	111 602 904	0,28	GBP	204 949 554	93 346 650	0,60 %	2,20 %	London
Unilever NV-Cva	906 212	157 965 491	28,83	EUR	191 955 557	33 990 066	0,56 %	0,05 %	Amsterdam
CTC Media Inc	3 565 567	174 334 201	7,78	USD	154 411 975	-19 922 226	0,45 %	2,25 %	NASDAQ
Yamaha Motor Co Ltd	1 979 911	160 526 279	94,00	JPY	120 895 410	-39 630 869	0,35 %	0,57 %	Tokyo
LG Electronics Inc Pref	1 050 948	272 663 963	20 400	KRW	112 019 475	-160 644 488	0,33 %	0,73 %	Seoul
Royal Caribbean Cruises Ltd	468 053	65 316 676	34,00	USD	88 582 254	23 265 578	0,26 %	0,21 %	New York
Television Broadcasts Ltd	1 264 462	30 609 422	57,90	HKD	52 614 055	22 004 634	0,15 %	0,29 %	Hong Kong
Esprit Holdings Ltd	5 462 838	44 823 641	10,74	HKD	42 163 828	-2 659 813	0,12 %	0,28 %	Hong Kong
Mahindra & Mahindra Ltd GDR	398 459	7 060 672	16,71	USD	37 062 343	30 001 671	0,11 %	0,06 %	London Int.
Hyundai Motor Co Pref (1p)	90 035	28 664 535	69 300	KRW	32 600 686	3 936 151	0,10 %	0,36 %	Seoul
Mahindra & Mahindra Ltd	134 000	5 776 564	931,65	INR	12 669 079	6 892 514	0,04 %	0,02 %	National India
Sum Inntektsavhengige forbruksvarer		3 054 632 442			3 465 526 195	410 893 753	10,11 %		
Defensive konsumvarer									
Svenska Cellulosa AB-B	5 340 890	425 178 055	141,00	SEK	644 021 607	218 843 552	1,88 %	0,87 %	Stockholm
Yazici Holding AS	4 021 961	97 411 860	15,90	TRY	199 663 362	102 251 502	0,58 %	2,51 %	Istanbul
United Intl Enterprises	144 171	21 296 685	972,00	DKK	137 962 132	116 665 447	0,40 %	3,14 %	København
Royal Unibrew A/S	257 019	63 572 255	492,00	DKK	124 493 321	60 921 066	0,36 %	2,43 %	København
Chiquita Brands International Inc	1 622 233	119 163 707	8,25	USD	74 497 202	-44 666 505	0,22 %	3,50 %	New York
Lannen Tehtaatt Oyj	222 900	24 721 927	14,32	EUR	23 447 903	-1 274 024	0,07 %	3,53 %	Helsinki
Sum Defensive konsumvarer		751 344 488			1 204 085 526	452 741 038	3,51 %		

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2012 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK	Markedskurs	Valuta	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Eierandel selskap/ aksjeklasse	Børs
Medisin									
Teva Pharmaceutical-SpADR	2 574 343	558 858 468	37,34	USD	535 073 574	-23 784 893	1,56 %	0,30 %	NASDAQ
Roche Holding AG-Genusschein	468 483	409 391 710	184,00	CHF	524 717 638	115 325 929	1,53 %	0,07 %	Zürich
Rhoen-Klinikum AG	1 861 872	205 641 386	15,31	EUR	209 468 029	3 826 643	0,61 %	1,35 %	Frankfurt
Pfizer Inc	1 361 026	159 447 418	25,08	USD	190 000 442	30 553 024	0,55 %	0,02 %	New York
Sum Medisin		1 333 338 981			1 459 259 683	125 920 702	4,26 %		
Bank og finans									
Citigroup Inc	8 251 582	1 856 382 734	39,56	USD	1 817 047 503	-39 335 231	5,30 %	0,28 %	New York
American International Group Inc	2 769 571	519 367 608	35,30	USD	544 201 816	24 834 208	1,59 %	0,19 %	New York
Hannover Rueckversicherung AG	1 184 427	250 206 171	58,96	EUR	512 999 212	262 793 041	1,50 %	0,98 %	Frankfurt
Gjensidige Forsikring ASA	5 212 341	308 223 233	79,40	NOK	413 859 875	105 636 643	1,21 %	1,04 %	Oslo Børs
Banco Do Estado Rio Grande Do Sul SA Pref	8 324 327	176 300 355	15,51	BRL	350 921 827	174 621 472	1,02 %	2,04 %	Sao Paulo
Goldman Sachs Group Inc	494 133	358 021 228	127,56	USD	350 857 810	-7 163 419	1,02 %	0,11 %	New York
Haci Omer Sabanci Holding AS	11 151 355	216 056 125	9,80	TRY	341 206 360	125 150 235	1,00 %	0,55 %	Istanbul
Cheung Kong Holdings Ltd	3 832 974	288 154 308	119,00	HKD	327 793 445	39 639 137	0,96 %	0,17 %	Hong Kong
Kinnevik Investment AB-B	2 067 077	103 280 055	135,70	SEK	239 885 609	136 605 554	0,70 %	0,90 %	Stockholm
Albaraka Turk Katilim Bankasi AS	32 234 600	215 078 573	1,70	TRY	171 093 932	-43 984 641	0,50 %	3,58 %	Istanbul
RSA Insurance Group Plc	14 702 720	141 764 490	1,26	GBP	167 219 899	25 455 409	0,49 %	0,41 %	London
TAG Immobilien AG	2 327 790	132 754 087	9,49	EUR	162 363 981	29 609 894	0,47 %	1,78 %	Frankfurt
Sberbank of Russia	13 135 054	158 916 613	67,34	RUB	161 291 226	2 374 613	0,47 %	1,31 %	Moscow
Japan Securities Finance Co	4 124 475	236 377 976	550,00	JPY	145 958 468	-90 419 508	0,43 %	4,40 %	Tokyo
Asya Katilim Bankasi AS	21 065 168	206 740 917	2,21	TRY	145 351 862	-61 389 055	0,42 %	2,34 %	Istanbul
Sparebank 1 SR-Bank ASA	3 661 486	103 844 699	37,20	NOK	136 207 279	32 362 580	0,40 %	1,43 %	Oslo Børs
Talanx AG	786 319	108 454 837	21,48	EUR	124 074 911	15 620 074	0,36 %	0,31 %	Frankfurt
Industrial Bank of Korea	20 000 655	145 741 615	118,50	KRW	123 871 870	-21 869 746	0,36 %	0,37 %	Seoul
EGF-Hermes Holding SAE	12 791 176	223 242 620	11,02	EGP	123 331 867	-99 910 753	0,36 %	2,67 %	Cairo
GSW Immobilien AG	458 452	77 870 371	32,00	EUR	107 769 229	29 898 858	0,31 %	0,91 %	Frankfurt
Irsa SA ADR	1 815 671	151 638 394	6,97	USD	70 443 790	-81 194 604	0,21 %	3,14 %	New York
CapitaMalls Asia Ltd	6 212 485	39 351 181	1,94	SGD	54 949 088	15 597 907	0,16 %	0,16 %	Singapore
Sum Bank og finans		6 017 768 192			6 592 700 858	574 932 666	19,24 %		
Informasjonsteknologi									
Samsung Electronics Co Ltd Pref	521 930	1 202 766 187	852 000	KRW	2 323 453 547	1 120 687 360	6,78 %	2,29 %	Seoul
Oracle Corp	6 560 604	1 058 165 017	33,32	USD	1 216 806 709	158 641 692	3,55 %	0,14 %	NASDAQ
Microsoft Corp	3 839 442	600 724 306	26,71	USD	570 834 088	-29 890 218	1,67 %	0,05 %	NASDAQ
Kyocera Corp	985 768	518 608 150	7 770	JPY	492 826 061	-25 782 089	1,44 %	0,52 %	Tokyo
Samsung Electronics Co Ltd Pref GDR	118 732	119 951 981	402,00	USD	265 684 743	145 732 762	0,78 %	0,26 %	London Int.
Google Inc	62 275	214 270 064	707,38	USD	245 210 629	30 940 565	0,72 %	0,02 %	NASDAQ
Kyocera Corp ADR	48 553	35 760 939	91,35	USD	24 688 653	-11 072 286	0,07 %	0,03 %	New York
Proact IT Group AB	102 318	3 961 104	102,25	SEK	8 947 116	4 986 012	0,03 %	1,10 %	Stockholm
Sum Informasjonsteknologi		3 754 207 747			5 148 451 546	1 394 243 799	15,03 %		
Telekom									
Vimpelcom Ltd-Spon ADR	11 926 062	916 415 772	10,49	USD	696 378 460	-220 037 312	2,03 %	0,73 %	New York
China Unicom Hong Kong Ltd	56 953 350	520 112 814	12,42	HKD	508 344 700	-11 768 114	1,48 %	0,24 %	Hong Kong
Indosat Tbk PT	60 659 725	216 150 512	6 450	IDR	226 106 395	9 955 883	0,66 %	1,12 %	Indonesia
China Unicom Hong Kong Ltd ADR	2 466 883	227 566 402	16,29	USD	223 687 860	-3 878 542	0,65 %	0,10 %	New York
Sistema Jscf GDR	1 911 475	193 977 626	20,20	USD	214 927 888	20 950 261	0,63 %	0,40 %	London Int.
First Pacific Co Ltd	32 545 960	203 569 542	8,51	HKD	199 041 702	-4 527 840	0,58 %	0,85 %	Hong Kong
Vivendi SA	1 317 510	146 747 914	16,95	EUR	164 049 362	17 301 448	0,48 %	0,10 %	Paris
Orascom Telecom Holding SAE	26 937 839	58 416 941	4,02	EGP	94 748 434	36 331 493	0,28 %	0,51 %	Cairo
Orascom Telecom Holding SAE GDR	1 351 911	12 705 770	3,14	USD	23 614 232	10 908 461	0,07 %	0,13 %	London Int.
Sum Telekom		2 495 663 294			2 350 899 033	-144 764 260	6,86 %		
Nyttetjenester									
Centrais Eletricas Brasileiras SA Pref	9 747 757	602 752 539	10,48	BRL	277 661 349	-325 091 190	0,81 %	3,67 %	Sao Paulo
Centrais Eletricas Brasileiras SA	4 226 749	352 494 558	6,33	BRL	72 720 963	-279 773 595	0,21 %	0,39 %	Sao Paulo
Centrais Eletricas Brasileiras SA ADR	192 000	5 095 419	3,12	USD	3 334 484	-1 760 935	0,01 %	0,02 %	New York
Sum Nyttetjenester		960 342 516			353 716 796	-606 625 720	1,03 %		
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE¹⁾		30 178 374 022			32 581 656 254	2 403 282 232	95,09 %		

¹⁾ For verdi av likviditet i porteføljen pr 31.12.2012 henvises til balansen.

Tilordning av anskaffelseskost:

For SKAGEN Global er gjennomsnittlig anskaffelsesverdi benyttet for å finne realiserte kursgevinster/-tap ved salg av aksjer.

SKAGEN Kon-Tiki

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2012 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK	Markedskurs	Valuta	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Eierandel selskap/ aksjeklasse	Børs
Energi									
Baker Hughes Inc	6 612 835	1 850 498 244	40,85	USD	1 503 585 306	-346 912 938	3,26 %	1,50 %	New York
Gazprom OaoADR	25 485 821	1 708 085 727	9,46	USD	1 342 030 986	-366 054 741	2,91 %	0,22 %	London Int.
Tullow Oil Plc	4 831 973	447 708 148	12,61	GBP	551 308 359	103 600 211	1,19 %	0,53 %	London
Petroleo Brasileiro PrefADR	4 455 678	760 423 012	19,31	USD	478 926 480	-281 496 531	1,04 %	0,16 %	New York
Afren Plc	26 112 733	323 672 126	1,31	GBP	309 749 070	-13 923 055	0,67 %	2,40 %	London
Pacific Drilling SA	4 465 777	267 970 075	9,44	USD	234 661 480	-33 308 595	0,51 %	2,06 %	New York
Seadrill Ltd	1 004 382	93 082 276	203,30	NOK	204 190 861	111 108 585	0,44 %	0,21 %	Oslo Børs
Deep Sea Supply Plc	12 229 431	125 765 711	9,91	NOK	121 193 661	-4 572 050	0,26 %	9,63 %	Oslo Børs
Siem Offshore Inc	10 977 629	94 336 405	7,65	NOK	83 978 862	-10 357 543	0,18 %	2,77 %	Oslo Børs
Archer Ltd	16 040 969	342 959 006	4,60	NOK	73 788 457	-269 170 549	0,16 %	4,37 %	Oslo Børs
Renewable Energy Corp ASA	23 110 218	43 350 638	1,07	NOK	24 727 933	-18 622 705	0,05 %	1,09 %	Oslo Børs
Sum Energi		6 057 851 368			4 928 141 456	-1 129 709 912	10,67 %		
Råvarer									
Vale Sa Spons ADR	9 472 805	1 013 789 195	20,29	USD	1 069 875 945	56 086 750	2,32 %	0,45 %	New York
Exxaro Resources Ltd	5 669 011	724 159 532	169,00	ZAR	628 968 267	-95 191 265	1,36 %	1,58 %	Johannesburg
Eurasian Natural Resources Corp Plc	10 691 761	595 654 512	2,84	GBP	274 740 430	-320 914 082	0,59 %	0,83 %	London
Ipek Dogal Enerji Kaynaklari Ve Uretim AS	8 950 000	97 544 122	6,00	TRY	167 663 175	70 119 053	0,36 %	3,45 %	Istanbul
Drdgold Ltd ADR	3 724 701	206 449 868	8,06	USD	167 108 767	-39 341 100	0,36 %	9,66 %	NASDAQ
Asia Cement China Holdings	50 706 000	186 391 210	3,83	HKD	139 564 690	-46 826 520	0,30 %	3,26 %	Hong Kong
Vale SA-PrefA	1 231 900	210 807 094	40,87	BRL	136 845 193	-73 961 901	0,30 %	0,06 %	Sao Paulo
Park Elektrik Uretim Madenci	6 649 843	120 176 694	6,14	TRY	127 480 325	7 303 631	0,28 %	4,47 %	Istanbul
Coal of Africa Ltd	9 214 414	98 371 139	0,16	GBP	13 131 165	-85 239 973	0,03 %	1,15 %	London Int.
Sum Råvarer		3 253 343 365			2 725 377 958	-527 965 408	5,90 %		
Kapitalvarer, service og transport									
ABB Ltd	10 321 737	1 070 292 574	134,10	SEK	1 183 720 746	113 428 172	2,56 %	0,45 %	Stockholm
AP Moeller - Maersk A/S	16 835	660 896 833	42 600	DKK	706 054 850	45 158 017	1,53 %	0,77 %	København
Empresas ICA S.A.B	42 542 700	621 196 809	32,19	MXN	587 041 115	-34 155 694	1,27 %	7,00 %	Mexico
Aveng Ltd	21 017 094	617 358 060	30,66	ZAR	423 038 163	-194 319 897	0,92 %	5,39 %	Johannesburg
Bidvest Group Ltd	2 878 881	335 297 044	215,49	ZAR	407 272 949	71 975 905	0,88 %	0,88 %	Johannesburg
CNH Global N.V.	1 660 919	388 883 591	40,29	USD	372 493 329	-16 390 262	0,81 %	0,69 %	New York
Harbin Electric Company Ltd	68 000 000	614 366 467	6,66	HKD	325 462 212	-288 904 255	0,70 %	4,94 %	Hong Kong
Enka Insaat Ve Sanayi AS	14 957 663	195 004 936	5,30	TRY	247 515 850	52 510 914	0,54 %	0,53 %	Istanbul
Orascom Construction Industries GDR	1 083 401	239 292 221	40,20	USD	242 430 950	3 138 729	0,53 %	0,52 %	Cairo
Norwegian Air Shuttle ASA	1 628 768	119 886 177	143,90	NOK	234 379 715	114 493 538	0,51 %	4,67 %	Oslo Børs
Tekfen Holding AS	8 933 907	139 943 934	7,24	TRY	201 949 784	62 005 851	0,44 %	2,41 %	Istanbul
AirAsia Bhd	38 898 000	91 147 747	2,74	MYR	194 163 062	103 015 316	0,42 %	1,40 %	Kuala Lumpur
Frontline 2012 Ltd	6 912 000	128 435 232	27,00	NOK	186 624 000	58 188 768	0,40 %	4,43 %	Unotert
Orascom Construction Industries	552 118	135 933 154	253,50	EGP	122 459 676	-13 473 478	0,27 %	0,26 %	Cairo
Dryships Inc	12 000 219	215 197 136	1,60	USD	106 876 429	-108 320 708	0,23 %	2,83 %	NASDAQ
Abengoa Sa-B Shares	6 195 948	114 938 614	2,34	EUR	106 506 116	-8 432 498	0,23 %	1,71 %	Madrid
LG Corp Pref	808 430	118 266 161	23 400	KRW	98 841 748	-19 424 413	0,21 %	24,39 %	Seoul
Golden Ocean Group Ltd	22 068 848	94 516 131	3,94	NOK	86 951 261	-7 564 870	0,19 %	4,87 %	Oslo Børs
Yingli Green Energy Holding Co Ltd ADR	12 666 933	118 593 343	2,35	USD	81 977 693	-36 615 650	0,18 %	3,98 %	New York
Kuribayashi Steamship Co Ltd	300 000	6 010 011	211,00	JPY	4 072 880	-1 937 131	0,01 %	2,35 %	Tokyo
Mariupol Heavy Machinebuilding Plant Azov GDR	422 695	16 806 476	0,01	USD	35 058	-16 771 418	0,00 %	2,75 %	Unotert
Sum Kapitalvarer, service og transport		6 042 262 652			5 919 867 585	-122 395 067	12,82 %		
Inntektsavhengige forbruksvarer									
Great Wall Motor Co Ltd	89 280 000	161 949 598	24,45	HKD	1 568 738 210	1 406 788 613	3,40 %	3,26 %	Hong Kong
Hyundai Motor Co Pref (2pb)	3 574 100	570 644 476	75 600	KRW	1 411 791 731	841 147 255	3,06 %	9,50 %	Seoul
Hyundai Motor Co Pref (1p)	3 271 147	525 437 563	69 300	KRW	1 184 446 461	659 008 898	2,57 %	13,03 %	Seoul
Mahindra & Mahindra Ltd GDR	7 864 164	157 308 410	16,71	USD	731 478 878	574 170 468	1,58 %	1,28 %	London Int.
Royal Caribbean Cruises Ltd	3 496 839	628 973 526	34,00	USD	661 800 868	32 827 343	1,43 %	1,60 %	New York
Naspers Ltd	1 514 037	418 446 276	543,20	ZAR	539 921 946	121 475 670	1,17 %	0,37 %	Johannesburg
LG Electronics Inc Pref	3 150 000	850 969 171	20 400	KRW	335 755 287	-515 213 884	0,73 %	2,18 %	Seoul
Hengdeli Holdings Ltd	157 044 000	273 803 188	2,78	HKD	313 749 884	39 946 697	0,68 %	3,58 %	Hong Kong
DRB-Hicom Bhd	54 368 600	205 040 927	2,73	MYR	270 395 572	65 354 645	0,59 %	2,81 %	Kuala Lumpur
Mahindra & Mahindra Ltd	1 812 804	140 553 392	931,65	INR	171 392 211	30 838 819	0,37 %	0,30 %	National India
China Ting Group Hldgs Ltd	31 668 000	47 909 028	0,44	HKD	10 013 612	-37 895 417	0,02 %	1,51 %	Hong Kong
Ghabbour Auto	296 168	7 959 493	28,00	EGP	7 255 701	-703 792	0,02 %	0,23 %	Cairo
Sum Inntektsavhengige forbruksvarer		3 988 995 048			7 206 740 361	3 217 745 313	15,61 %		
Defensive konsumvarer									
Cosan Ltd	10 319 782	577 466 683	17,31	USD	994 352 499	416 885 816	2,15 %	5,92 %	New York
Heineken NV	2074 217	621 400 179	50,47	EUR	769 021 387	147 621 208	1,67 %	0,36 %	Amsterdam
Yazicilar Holding AS	9 654 470	239 353 575	15,90	TRY	479 279 620	239 926 045	1,04 %	6,03 %	Istanbul
Kulim Malaysia BHD	50 827 600	160 451 024	4,90	MYR	453 716 383	293 265 360	0,98 %	3,98 %	Kuala Lumpur
Distribuidora Internacional de Alimentacion SA	12 666 933	417 656 693	4,81	EUR	433 443 000	15 786 307	0,94 %	1,81 %	Madrid
PZ Cussons Plc	7 625 746	127 930 872	3,82	GBP	263 296 868	135 365 996	0,57 %	1,78 %	London
Tata Global Beverages Ltd	14 770 923	198 701 120	159,95	INR	239 761 430	41 060 311	0,52 %	2,39 %	National India
Royal Unibrew A/S	489 758	82 208 417	492,00	DKK	237 226 041	155 017 624	0,51 %	4,63 %	København
Vinda International Holdings Ltd	21 680 000	163 392 840	10,60	HKD	165 151 519	1 758 679	0,36 %	2,17 %	Hong Kong
Podravka Prehrambena Ind DD	406 584	111 935 175	240,02	HRK	95 018 053	-16 917 121	0,21 %	7,50 %	Zagreb
United Intl Enterprises	68 500	12 938 797	972,00	DKK	65 549 979	52 611 182	0,14 %	1,49 %	København
Thai Beverage Pcl	27 853 000	46 369 484	0,39	SGD	50 160 572	3 791 088	0,11 %	0,11 %	Singapore
East African Breweries Ltd	2 316 166	24 624 747	265,00	KES	39 374 243	14 749 496	0,09 %	0,29 %	Nairobi
Pivovarna Lasko	499 286	138 711 783	6,99	EUR	25 637 607	-113 074 176	0,06 %	5,71 %	Ljubljana
Kulim Malaysia BHD Warrants	8 437 550	-	0,96	MYR	14 833 118	14 833 118	0,03 %	5,30 %	Kuala Lumpur
Sum Defensive konsumvarer		2 923 141 389			4 325 822 321	1 402 680 933	9,37 %		

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2012 (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	997 104	1 097 121 873	36 210	HUF	911 113 103	-186 008 770	1,97 %	5,35 %	Budapest
Hanmi Pharm Co Ltd	798 761	315 456 018	120 500	KRW	502 905 255	187 449 237	1,09 %	9,65 %	Seoul
China Shineway Pharmaceutical	31 216 000	232 953 330	13,10	HKD	293 877 257	60 923 927	0,64 %	3,77 %	Hong Kong
EisEczacibasi Ilac Ve Sanayi	21 418 365	146 799 597	2,00	TRY	133 745 664	-13 053 933	0,29 %	3,91 %	Istanbul
Supermax Corp BHD	29 573 600	114 137 193	1,93	MYR	103 980 112	-10 157 081	0,23 %	4,35 %	Kuala Lumpur
Eczacibasi Yatirim Holding	3 586 363	42 586 971	6,32	TRY	70 767 642	28 180 670	0,15 %	5,12 %	Istanbul
Hanmi Science Co Ltd	1 331 269	105 152 006	7 530	KRW	52 377 269	-52 774 737	0,11 %	2,56 %	Seoul
Yuyu Pharma Inc	290 090	36 311 172	7 260	KRW	11 004 024	-25 307 149	0,02 %	4,97 %	Seoul
Sum Medisin		2 090 518 161			2 079 770 326	-10 747 835	4,50 %		
Bank og finans									
Haci Omer Sabanci Holding AS	49 857 500	984 128 537	9,80	TRY	1 525 527 265	541 398 728	3,30 %	2,44 %	Istanbul
HSBC Holdings PLC	16 922 745	988 152 722	6,47	GBP	990 519 326	2 366 604	2,15 %	0,09 %	London
VTB Bank Ojsc GDR	44 401 213	1 333 710 986	3,46	USD	855 152 780	-478 558 205	1,85 %	0,85 %	London Int.
Banco Do Estado Rio Grande Do Sul SA Pref	19 543 329	452 544 267	15,51	BRL	823 872 095	371 327 828	1,78 %	4,78 %	Sao Paulo
State Bank of India	2 305 149	662 041 765	2385,50	INR	558 040 688	-104 001 077	1,21 %	0,34 %	National India
Aberdeen Asset Management Plc	11 668 318	188 718 469	3,67	GBP	387 567 751	198 849 282	0,84 %	1,02 %	London
Bangkok Bank Public Co-Nvdr	9410 500	240 648 119	195,50	THB	334 926 988	94 278 869	0,73 %	0,49 %	Bangkok
JSEL Ltd	6 464 519	249 899 375	78,25	ZAR	332 089 614	82 190 238	0,72 %	7,60 %	Johannesburg
Kiwoom Securities Co Ltd	1 043 205	190 647 588	58 900	KRW	321 045 875	130 398 286	0,70 %	4,72 %	Seoul
Korean Reinsurance Co	4 765 065	181 996 624	11 500	KRW	286 318 103	104 321 480	0,62 %	4,03 %	Seoul
Turkiye Sinai Kalkinma Bankasi AS	30 231 660	180 606 895	2,29	TRY	216 152 806	35 545 911	0,47 %	2,75 %	Istanbul
Immofinanz AG	8 111 256	195 143 507	3,18	EUR	189 242 870	-5 900 637	0,41 %	0,72 %	Wien
Haitong Securities Co Ltd	19 387 600	154 736 853	13,30	HKD	185 307 553	30 570 700	0,40 %	1,30 %	Hong Kong
Kiatnakin Bank Pcl-Nvdr	19 238 700	142 186 343	48,50	THB	169 866 659	27 680 316	0,37 %	2,31 %	Bangkok
Kiatnakin Bank Pcl	16 543 300	108 175 319	48,50	THB	146 067 827	37 892 507	0,32 %	1,99 %	Bangkok
EFG-Hermes Holding SAE	14 949 381	353 506 510	11,02	EGP	144 141 169	-209 365 341	0,31 %	3,13 %	Cairo
Hellenic Exchanges SA Holdings	4 121 279	149 607 395	4,35	EUR	131 695 883	-17 911 512	0,29 %	6,30 %	Athen
Ghana Commercial Bank Ltd	17 397 904	83 591 006	2,10	GHS	106 860 481	23 269 475	0,23 %	6,57 %	Ghana
Nordnet AB	7 007 907	97 310 164	16,80	SEK	100 685 123	3 374 958	0,22 %	4,00 %	Stockholm
Value Partners Group Ltd	20 516 000	80 002 145	5,12	HKD	75 488 376	-4 513 769	0,16 %	1,17 %	Hong Kong
Diamond Bank Plc	267 216 700	52 752 338	4,94	NGN	47 059 800	-5 692 537	0,10 %	1,85 %	Lagos
Vina Capital Vietnam Opportunity Fund Ltd	2 475 000	23 708 333	1,84	USD	25 321 737	1 613 403	0,05 %	0,76 %	London
Trimegah Securities Tbk PT	350 000 000	50 389 802	121,00	IDR	24 474 065	-25 915 737	0,05 %	9,58 %	Jakarta
Efg-Hermes Holding GDR	169 053	8 188 209	3,80	USD	3 575 850	-4 612 360	0,01 %	0,07 %	London Int.
Sum Bank og finans		7 152 393 271			7 981 000 682	828 607 411	17,28 %		
Informasjonsteknologi									
Samsung Electronics Co Ltd Pref	542 010	1 339 078 266	852 000	KRW	2 412 842 827	1 073 764 561	5,23 %	2,37 %	Seoul
Hon Hai Precision Industry Co Ltd	93 500 000	1 791 460 501	88,90	TWD	1 592 607 940	-198 852 561	3,45 %	0,79 %	Taipei
Samsung Electronics Co Ltd Pref GDR	493 414	484 658 096	402,00	USD	1 104 104 804	619 446 708	2,39 %	1,08 %	London Int.
Lenovo Group Ltd	52 990 000	259 168 990	7,02	HKD	267 330 470	8 161 480	0,58 %	0,51 %	Hong Kong
Skyworth Digital Holdings Ltd	54 958 000	160 232 334	3,97	HKD	156 797 400	-3 434 934	0,34 %	1,98 %	Hong Kong
Satyam Computer Services Ltd	4 500 000	199 639 269	107,05	INR	48 886 239	-150 753 030	0,11 %	0,38 %	National India
Ericsson Nikola Tesla	21 240	24 426 329	1 385	HRK	28 642 617	4 216 289	0,06 %	1,60 %	Zagreb
Sum Informasjonsteknologi		4 258 663 785			5 611 212 297	1 352 548 512	12,15 %		
Telekom									
Sistema Jsc GDR	11 303 681	901 767 260	20,20	USD	1 270 995 581	369 228 321	2,75 %	2,34 %	London Int.
Bharti Airtel Ltd	28 568 386	1 152 935 899	317,10	INR	919 325 675	-233 610 224	1,99 %	0,75 %	National India
Indosat Tbk PT	103 964 000	323 273 979	6 450	IDR	387 521 132	64 247 153	0,84 %	1,91 %	Indonesia
Indosat Tbk PTADR	2 054 395	350 195 352	33,07	USD	378 173 352	27 977 999	0,82 %	1,89 %	New York
China Mobile Ltd ADR	395 328	117 637 956	58,72	USD	129 216 032	11 578 076	0,28 %	0,01 %	New York
Sum Telekom		2 845 810 447			3 085 231 772	239 421 325	6,68 %		
Nyttetjenester									
Centrais Eletricas Brasileiras SA Pref	12 202 263	901 972 770	10,48	BRL	347 577 069	-554 395 701	0,75 %	4,60 %	Sao Paulo
Centrais Eletricas Brasileiras SA	744 551	51 595 553	6,33	BRL	12 809 955	-38 785 597	0,03 %	0,07 %	Sao Paulo
Sum Nyttetjenester		953 568 323			360 387 024	-593 181 299	0,78 %		
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE ¹⁾		39 566 547 808			44 223 551 782	4 657 003 973	95,77 %		

¹⁾ For verdi av likviditet i porteføljen pr 31.12.2012 henvises til balansen.

Tilordning av anskaffelseskost:

For SKAGEN Kon-Tiki er gjennomsnittlig anskaffelsesverdi benyttet for å finne realisererte kursgevinster/-tap ved salg av aksjer.

SKAGEN Høyrente

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2012 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Forfallsdato	Kupong	Renteregulerings- tidspunkt	Pålydende	Kostpris NOK	Effektiv rente ¹⁾	Durasjon ²⁾	Markeds- kurs	Påløpt rente	Markeds- verdi	Markedsverdi inkl påløpt rente	Urealisert gevinst/tap	Andel avfondet	Risiko- klasse ³⁾
RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE														
Finansobligasjoner														
Sparebank 1 Nord-Norge	02.10.2013	3,92	02.01.2013	109000000	111 831 250	2,38	0,01	101,34	1068 200	110459 719	111 527 920	-1 371 531	2,86%	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	17.03.2014	2,70	18.03.2013	90000000	90 112 160	2,68	0,21	100,60	94 500	90 536 740	90 631 240	424 580	2,35%	5
Sparebanken Pluss	18.02.2015	3,17	18.02.2013	80000000	80 309 000	3,16	0,13	101,34	295 867	81 074 593	81 370 459	765 593	2,11%	5
Sparebank 1 SMN	12.12.2013	3,43	12.03.2013	80000000	81 707 350	2,64	0,19	101,22	144 822	80 976 999	81 121 821	-730 351	2,10%	5
Kredittforeningen for Sparebanker	28.10.2013	2,93	28.01.2013	80000000	80 083 000	2,55	0,08	100,65	410 200	80 521 798	80 931 998	438 798	2,10%	5
BN Bank ASA	16.06.2014	2,67	18.03.2013	80000000	79 919 000	2,91	0,20	100,47	83 067	80 378 344	80 461 411	459 344	2,09%	5
Skandinaviske Enskilda Banken AB	20.02.2015	3,21	20.02.2013	75 000 000	75 000 000	3,17	0,14	101,37	274 187	76 026 560	76 300 748	1 026 560	1,98%	5
Sparebanken Pluss	25.08.2014	2,80	25.02.2013	75 000 000	74 847 000	2,77	0,15	100,62	204 167	75 466 855	75 671 022	619 855	1,96%	5
BN Bank ASA	19.03.2014	2,67	20.03.2013	75 000 000	74 985 000	2,79	0,21	100,46	66 750	75 348 734	75 415 484	363 734	1,95%	5
Helgeland Sparebank	09.05.2014	2,75	11.02.2013	70 500 000	70 432 050	2,60	0,11	100,62	280 042	70 935 949	71 215 990	503 899	1,85%	5
Sparebank 1 Nord-Norge	06.10.2014	3,05	07.01.2013	70 000 000	70 409 600	2,77	0,02	101,04	498 167	70 729 999	71 228 166	320 399	1,83%	5
Sparebanken Sør	17.02.2014	4,08	18.02.2013	69 000 000	71 196 800	2,53	0,14	102,07	328 440	70 425 155	70 753 595	-771 645	1,83%	5
Sparebanken Sør	20.05.2014	2,76	20.02.2013	70 000 000	70 068 300	2,63	0,14	100,56	220 033	70 394 043	70 614 076	325 743	1,83%	5
Sparebanken Pluss	17.10.2014	3,14	17.01.2013	55 000 000	54 992 500	2,80	0,05	101,25	359 792	55 685 222	56 045 014	692 722	1,45%	5
Sparebank 1 SMN	19.03.2014	2,77	19.03.2013	55 000 000	55 202 500	2,68	0,21	100,66	50 783	55 364 035	55 414 818	161 535	1,44%	5
Sparebank 1 Østfold Akershus	26.03.2013	3,43	26.03.2013	55 000 000	56 112 100	2,10	0,23	100,35	20 961	55 192 575	55 213 536	-919 525	1,43%	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	17.09.2014	2,75	18.03.2013	54 000 000	53 701 850	2,91	0,20	100,70	57 750	54 378 834	54 436 584	676 984	1,41%	5
Sparebank 1 Gruppen AS	03.02.2014	3,07	01.02.2013	52 000 000	52 000 000	2,71	0,08	100,37	266 067	52 194 859	52 460 925	194 859	1,36%	5
BN Bank ASA	26.01.2015	3,37	28.01.2013	50 000 000	50 000 000	3,19	0,08	101,68	308 917	50 838 774	51 147 691	838 774	1,33%	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	25.09.2015	3,08	25.03.2013	50 000 000	49 926 250	3,68	0,21	101,16	17 111	50 580 647	50 597 758	654 397	1,31%	5
Totens Sparebank	23.11.2015	3,20	25.02.2013	50 000 000	49 800 000	3,66	0,13	100,83	168 889	50 416 349	50 585 238	616 349	1,31%	5
Sparebank 1 SMN	05.08.2014	2,80	05.02.2013	50 000 000	50 018 400	2,69	0,10	100,78	217 778	50 389 599	50 607 377	371 199	1,31%	5
Sparebanken Sogn og Fjordane	11.08.2014	2,79	11.02.2013	50 000 000	49 971 000	2,71	0,11	100,68	189 875	50 338 242	50 528 117	367 242	1,31%	5
Kredittforeningen for Sparebanker	02.06.2014	2,71	01.03.2013	50 000 000	49 922 500	2,80	0,16	100,43	105 389	50 217 422	50 322 811	294 922	1,30%	5
Bank 1 Oslo Akershus AS	22.10.2014	2,55	22.01.2013	41 500 000	41 094 200	2,82	0,05	100,25	205 771	41 602 051	41 807 822	507 851	1,08%	5
Sparebanken Sogn og Fjordane	28.01.2014	2,38	28.01.2013	40 000 000	39 615 000	2,48	0,07	100,20	166 600	40 078 743	40 245 343	463 743	1,04%	5
Totens Sparebank	27.11.2013	2,47	27.02.2013	38 000 000	37 763 500	2,66	0,15	100,21	88 646	38 080 862	38 169 508	317 362	0,99%	5
Kredittforeningen for Sparebanker	10.02.2014	2,81	11.02.2013	35 000 000	35 005 950	2,61	0,11	100,58	133 865	35 202 137	35 336 003	196 187	0,92%	5
Helgeland Sparebank	15.08.2013	2,77	15.02.2013	30 000 000	30 031 500	2,20	0,12	100,48	106 183	30 142 652	30 248 836	111 152	0,78%	5
Pareto Bank ASA	04.04.2014	3,35	04.01.2013	30 000 000	29 985 900	3,55	0,00	100,39	245 666	30 117 958	30 363 624	132 058	0,78%	5
Flekkefjord Sparebank	30.09.2013	2,57	31.12.2012	30 000 000	29 891 400	2,67	0,23	100,33	-	30 098 941	30 098 941	207 541	0,78%	5
Sparebanken Møre	25.02.2014	2,71	25.02.2013	25 000 000	25 000 000	2,56	0,15	100,49	65 868	25 122 729	25 188 597	122 729	0,65%	5
Fana Sparebank	19.02.2014	2,60	19.02.2013	25 000 000	24 986 250	2,64	0,13	100,32	75 833	25 081 154	25 156 987	94 904	0,65%	5
Sparebank 1 Ringerike Hadeland	17.02.2014	2,58	18.02.2013	25 000 000	24 885 000	2,63	0,13	100,30	75 250	25 075 571	25 150 821	190 571	0,65%	5
Fana Sparebank	25.04.2013	2,38	25.01.2013	25 000 000	25 026 250	1,94	0,07	100,13	110 736	25 031 800	25 142 536	5 550	0,65%	5
Sparebank 1 Nordvest	24.04.2013	3,39	24.01.2013	23 000 000	23 387 190	1,94	0,07	100,44	147 277	23 101 509	23 248 786	-285 681	0,60%	5
Sparebanken Pluss	05.01.2013	2,35	15.01.2013	23 000 000	22 953 150	1,89	0,04	100,02	115 607	23 004 796	23 120 403	51 646	0,60%	5
Sparebank 1 SR-Bank	13.10.2013	3,93	03.01.2013	20 000 000	20 588 000	2,39	0,01	101,34	194 317	20 268 709	20 463 026	-319 291	0,53%	5
Pareto Bank ASA	04.11.2014	3,80	04.02.2013	20 000 000	19 970 000	3,93	0,08	101,15	118 222	20 230 705	20 348 928	260 705	0,53%	5
Sparebank 1 Søre Sunnmøre	28.01.2014	3,03	28.01.2013	20 000 000	19 986 000	2,57	0,08	100,83	106 050	20 166 873	20 272 923	180 873	0,53%	5
Helgeland Sparebank	05.10.2015	3,07	07.01.2013	20 000 000	19 871 800	3,50	0,00	100,83	148 383	20 165 093	20 313 477	293 293	0,52%	5
Pareto Bank ASA	02.09.2013	3,20	04.03.2013	20 000 000	20 000 000	3,31	0,17	100,52	49 778	20 103 758	20 153 536	103 758	0,52%	5
Pareto Bank ASA	18.03.2013	3,06	18.03.2013	20 000 000	20 022 000	2,22	0,21	100,21	22 100	20 042 735	20 064 835	20 735	0,52%	5
Sparebank 1 SMN	18.09.2013	2,77	20.03.2013	19 000 000	19 054 600	2,50	0,21	100,54	17 543	19 103 395	19 120 938	48 795	0,50%	5
Sparebank 1 Nord-Norge	19.02.2015	2,63	19.02.2013	17 500 000	17 242 900	3,17	0,12	100,21	53 696	17 535 958	17 589 654	293 058	0,46%	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	30.09.2013	4,02	31.12.2012	15 000 000	15 292 500	2,54	0,23	101,49	-	15 223 983	15 223 983	-68 517	0,39%	5
Sparebanken Narvik	29.09.2014	3,27	31.12.2012	15 000 000	15 012 300	3,19	0,23	101,30	-	15 195 205	15 195 205	182 905	0,39%	5
Sparebanken Narvik	16.09.2013	3,00	18.03.2013	14 000 000	14 061 680	2,60	0,21	100,65	16 333	14 090 412	14 106 745	28 732	0,37%	5
Haugesund Sparebank	02.12.2013	2,81	04.03.2013	11 000 000	10 990 870	2,67	0,17	100,54	24 041	11 059 326	11 083 367	68 456	0,29%	5
Helgeland Sparebank	21.11.2014	3,15	21.02.2013	10 000 000	10 082 500	2,92	0,14	101,26	35 000	10 126 063	10 161 063	43 563	0,26%	5
Sparebank 1 Telemark	10.02.2015	2,63	11.02.2013	10 000 000	9 880 000	3,26	0,10	100,07	35 797	10 006 531	10 042 329	126 531	0,26%	5
Totens Sparebank	30.01.2014	2,04	30.01.2013	8 000 000	7 920 800	2,58	0,08	99,79	28 107	7 982 900	8 011 007	62 100	0,21%	5
Sparebank 1 SMN	23.03.2015	2,73	25.03.2013	7 000 000	6 951 560	3,39	0,22	100,57	2 123	7 039 878	7 042 001	88 318	0,18%	5
Industriobligasjoner														
AP Moeller - Maersk A/S	16.12.2014	3,70	18.03.2013	75 000 000	75 957 700	3,00	0,21	101,58	107 917	76 187 431	76 295 347	229 731	1,98%	6
Entra Eiendom AS	09.11.2015	3,12	11.02.2013	50 000 000	50 000 000	3,06	0,09	100,08	225 333	50 039 858	50 265 192	39 858	1,30%	6
Vasakronan AB	30.05.2014	2,73	28.02.2013	50 000 000	49 915 500	2,77	0,15	99,87	117 542	49 935 914	50 053 456	20 414	1,30%	6
Schibsted ASA	16.12.2015	3,90	18.03.2013	40 000 000	40 520 640	3,60	0,19	101,27	60 667	40 507 603	40 568 269	-13 037	1,05%	6
Schibsted ASA	16.12.2013	3,35												

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2012 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Forfallsdato	Kupong	Renteregulerings- tidspunkt	Pålydende	Kostpris NOK	Effektiv rente ¹⁾	Durasjon ²⁾	Markeds- kurs	Påløpt rente	Markeds- verdi	Markedsverdi inkl påløpt rente	Urealisert gevinst/tap	Andel avfondet	Risiko- klasse ³⁾
RENTEPAPIRER MED FAST RENTE														
Finanssertifikater														
Pareto Bank ASA	18.01.2013	3,72		20 000 000	19 994 000	2,06	0,05	100,08	707 310	20 015 861	20 723 170	21 861	0,54 %	5
Kraftsertifikater														
Lyse Energi AS	24.05.2013	3,25		40 000 000	40 000 000	2,31	0,39	100,43	783 562	40 170 313	40 953 875	170 313	1,06 %	6
Lyse Energi AS	20.06.2013	3,30		35 000 000	35 164 640	2,36	0,46	100,51	613 890	35 180 004	35 793 894	15 364	0,93 %	6
Hafslund ASA	15.03.2013	3,33		25 000 000	25 000 000	2,17	0,20	100,25	661 438	25 062 632	25 724 071	62 632	0,67 %	6
Lyse Energi AS	27.03.2013	3,10		15 000 000	15 035 955	2,19	0,23	100,23	354 164	15 035 061	15 389 225	-894	0,40 %	6
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE ³⁾					2984971407				13202300	2995622218	3008824518	10650811	77,90 %	

Nøkkeltall portefølje

Effektivrente	2,85 %
Effektivrente til kunder ¹⁾	2,60 %
Durasjon ²⁾	0,11

¹⁾ Effektivrente justert for forvaltningshonorar.

Alle rentepapirene er omsatt i det norske markedet.

²⁾ Durasjon er et forenklet uttrykk for hvor mye kursen på rentepapiret vil endre seg dersom renten endrer seg ett prosentpoeng.

Andelskurs pr 31.12.2012 104,434

³⁾ Effektivrente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til det forfaller.

Kr 119.285.552,- er besluttet utdelt til andelseierne. Dette vil medføre en reduksjon i andelskurs tilsvarende utbetalt pr andel på utbetalingsdagspunktet.

⁴⁾ Verdipapirene er inndelt i seks risikoklasser etter deres kredittrisiko.

Klasse 1 har lavest kredittrisiko og klasse 6 har høyest kredittrisiko.
 Risikoklasse 1: Overnasjonale organisasjoner
 Risikoklasse 2: Stat og statsgaranterte papirer innenfor EØS
 Risikoklasse 3: Stat og statsgaranterte papirer utenfor EØS
 Risikoklasse 4: Fylker og kommuner
 Risikoklasse 5: Banker og finansinstitusjoner
 Risikoklasse 6: Industri

⁵⁾ For verdi av likviditet i porteføljen pr 31.12.12 henvises til balansen.

Tilordning av anskaffelseskost:

For SKAGEN Høyrente benyttes FIFO-prinsippet ved beregning av realisert kursgevinst/-tap ved salg.

SKAGEN Høyrente Institusjon

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2012 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Forfallsdato	Kupong	Renteregulerings- tidspunkt	Pålydende	Kostpris NOK	Effektiv rente ¹⁾	Durasjon ²⁾	Markeds- kurs	Påløpt rente	Markeds- verdi	Markedsverdi inkl påløpt rente	Urealisert gevinst/tap	Andel avfondet	Risiko- klasse ³⁾
RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE														
Finansobligasjoner														
Sparebanken Pluss	17.10.2014	3,14	17.01.2013	50000000	49975000	2,80	0,05	101,25	327083	50622929	50950012	647929	3,93 %	5
Helgeland Sparebank	10.05.2013	2,36	11.02.2013	35000000	35038500	1,92	0,11	100,15	112428	35051931	35164358	13431	2,71 %	5
Sparebank 1 SMN	20.02.2015	2,51	20.02.2013	34500000	33958950	3,18	0,12	99,89	98622	34462715	34561337	503765	2,67 %	5
Kredittforeningen for Sparebanker	08.03.2013	2,69	08.03.2013	30000000	30062000	2,04	0,18	100,14	47075	30043057	30090132	-18943	2,32 %	5
Sparebanken Møre	02.08.2013	2,18	04.02.2013	30000000	30042000	2,11	0,09	100,14	100340	30040839	30141179	-1161	2,33 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	16.02.2015	3,21	18.02.2013	25000000	25105000	3,16	0,13	101,47	100312	25366716	25467029	261716	1,97 %	5
Bank 1 Oslo Akershus AS	30.04.2015	3,01	30.01.2013	25000000	24983500	3,32	0,08	101,09	129597	25272336	25401934	288836	1,96 %	5
Sparebank 1 Telemark	28.03.2014	2,62	27.03.2013	25000000	24962500	2,81	0,23	100,40	5458	25100446	25105904	137946	1,94 %	5
Pareto Bank ASA	18.03.2013	3,06	18.03.2013	25000000	25000000	2,22	0,21	100,21	27625	25053419	25081044	53419	1,94 %	5
Sparebanken Pluss	30.10.2013	3,94	30.01.2013	22000000	22399740	2,49	0,09	101,55	149282	22341857	22491140	-57883	1,74 %	5
Sparebanken Pluss	15.01.2013	2,35	15.01.2013	22000000	22037480	1,89	0,04	100,02	110581	22004588	22115168	-32892	1,71 %	5
Skandinaviske Enskilda Banken AB	20.02.2015	3,21	20.02.2013	21000000	21000000	3,17	0,14	101,37	76772	21287437	21364209	287437	1,65 %	5
Totens Sparebank	15.08.2014	2,75	15.02.2013	20000000	19752000	2,87	0,12	100,47	70278	20094607	20164885	342607	1,56 %	5
Pareto Bank ASA	04.04.2014	3,35	04.01.2013	20000000	19990600	3,55	0,00	100,39	163778	20078639	20242416	88039	1,55 %	5
Sparebank 1 Østfold Akershus	26.03.2013	3,43	26.03.2013	20000000	20385900	2,10	0,23	100,35	7622	20070027	20077649	-315873	1,55 %	5
Helgeland Sparebank	12.06.2013	2,46	12.03.2013	20000000	20051600	2,05	0,19	100,24	25967	20047361	20073328	-4239	1,55 %	5
Sparebanken Sør	04.02.2015	2,40	04.02.2013	20000000	19620600	3,10	0,08	99,91	74667	19981139	20055806	360539	1,55 %	5
Bank 1 Oslo Akershus AS	22.10.2014	2,55	22.01.2013	16500000	16352325	2,82	0,05	100,25	81812	16540574	16622387	188249	1,28 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	30.09.2013	4,02	31.12.2012	15000000	15261750	2,54	0,23	101,49	-	15223983	15223983	-37767	1,18 %	5
Sparebank 1 Ringerike Hadeland	26.08.2013	2,58	25.02.2013	15000000	15055050	2,34	0,15	100,32	37625	15047269	15084894	-7781	1,16 %	5
Aurskog Sparebank	28.06.2013	2,94	27.03.2013	14000000	14087360	2,23	0,23	100,45	3430	14063658	14067088	-23702	1,09 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	17.09.2014	2,75	18.03.2013	13500000	13478855	2,91	0,20	100,70	14437	13594708	13609146	115853	1,05 %	5
Sparebank 1 Ringerike Hadeland	13.05.2013	3,48	13.02.2013	12000000	12100434	1,97	0,12	100,55	55680	12065650	12121330	-34784	0,94 %	5
Sparebank 1 Nordvest	24.04.2013	3,39	24.01.2013	11000000	11161700	1,94	0,07	100,44	70437	11048548	11118985	-113152	0,86 %	5
Sparebanken Narvik	29.09.2014	3,27	31.12.2012	10000000	10008200	3,19	0,23	101,30	-	10130137	10130137	121937	0,78 %	5
Sparebank 1 Østfold Akershus	10.02.2015	3,03	11.02.2013	10000000	9983300	3,26	0,11	100,90	41242	10089802	10131044	106502	0,78 %	5
Totens Sparebank	08.06.2015	3,14	08.03.2013	10000000	9983000	3,63	0,16	100,30	18317	10029508	10047825	46508	0,78 %	5
Sparebanken Narvik	03.05.2013	2,60	04.02.2013	10000000	10039350	1,99	0,09	100,21	40444	10020768	10061213	-18582	0,78 %	5
Sparebanken Pluss	18.02.2015	3,17	18.02.2013	50000000	5019500	3,16	0,13	101,34	18492	5067162	5085654	47662	0,39 %	5
Helgeland Sparebank	21.11.2014	3,15	21.02.2013	50000000	5016650	2,92	0,14	101,26	17500	5063031	5080531	46381	0,39 %	5
Sparebanken Narvik	16.09.2013	3,00	18.03.2013	50000000	5040400	2,60	0,21	100,65	5833	5032290	5038123	-8110	0,39 %	5
Sparebank 1 SMN	19.03.2014	2,77	19.03.2013	40000000	4032000	2,68	0,21	100,66	3693	4026475	4030169	-5525	0,31 %	5
Sparebank 1 SMN	18.09.2013	2,77	20.03.2013	40000000	4026000	2,50	0,21	100,54	3693	4021767	4025461	-4233	0,31 %	5
Sparebank 1 Telemark	13.05.2013	2,41	13.02.2013	40000000	4005480	1,97	0,12	100,15	12853	4006173	4019026	693	0,31 %	5
RENTEPAPIRER MED FAST RENTE														
Finansobligasjoner														
Sparebank 1 Telemark	08.08.2013	4,25		8000000	8132000	2,13	0,59	101,29	135068	8102984	8238053	-29016	0,64 %	5
Finanssertifikater														
BN Bank ASA	20.06.2013	3,25		50000000	49995000	2,13	0,46	100,55	863699	50274036	51137735	279036	3,95 %	5
Sparebank 1 Boligkredit AS	04.10.2013	2,48		50000000	50011050	2,42	0,74	100,32	298959	50157774	50456733	146724	3,90 %	5
Pareto Bank ASA	18.01.2013	3,72		50000000	49985000	2,06	0,05	100,08	1768274	50039652	51807926	54652	4,00 %	5
BN Bank ASA	22.11.2013	2,38		30000000	29997000	2,76	0,87	100,17	74334	30050374	30124708	53374	2,33 %	5
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE ¹⁾					797 136 774				5 193 311	800 616 370	805 809 681	3 479 596	62,20 %	
Nøkkeltall portefølje														
Effektivrente		2,71 %												
Effektivrente til kunder ¹⁾		2,56 %												
Durasjon ²⁾		0,13												

¹⁾ Effektivrente justert for forvaltningshonorar.

²⁾ Durasjon er et forenklet uttrykk for hvor mye kursen på rentepapiret vil endre seg dersom renten endrer seg ett prosentpoeng.

³⁾ Effektivrente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til det forfaller.

⁴⁾ Verdipapirene er inndelt i seks risikoklasser etter deres kredittrisiko.

Klasse 1 har lavest kredittrisiko og klasse 6 har høyest kredittrisiko.
Risikoklasse 1: Overnasjonale organisasjoner
Risikoklasse 2: Stat og statsgaranterte papirer innenfor EØS
Risikoklasse 3: Stat og statsgaranterte papirer utenfor EØS
Risikoklasse 4: Fylker og kommuner
Risikoklasse 5: Banker og finansinstitusjoner
Risikoklasse 6: Industri

⁵⁾ For verdi av likviditet i porteføljen pr 31.12.12 henvises til balansen.

Alle rentepapirene er omsatt i det norske markedet.

Andelskurs pr 31.12.2012 103,1008

Kr 38.511.432,- er besluttet utdelt til andelseiere. Dette vil medføre en reduksjon i andelskurs tilsvarende utbetalt pr andel på utbetalingstidspunktet.

Tilordning av anskaffelseskost:

For SKAGEN Høyrente Institusjon benyttes FIFO-prinsippet ved beregning av realisert kursgevinst/-tap ved salg.

SKAGEN Avkastning

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2012 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Forfallsdato	Kupong	Valuta	Renteregulerings- tidspunkt	Pålydende NOK	Kostpris NOK	Effektiv rente ³⁾	Durasjon ²⁾	Markeds- kurs	Påløpt rente NOK	Markeds- verdi NOK	Markedsverdi inakt påløpt rente NOK	Urealisert gevinst/tap NOK	Andel av fondet	Risiko- klasse ⁴⁾
RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE															
Finansobligasjoner															
Sparebank 1 Nord-Norge	06.10.2014	3,05	NOK	07.01.2013	75 000 000	75 395 000	2,77	0,02	101,04	533 750	75 782 142	76 315 892	387 142	6,79 %	5
Sparebanken Sør	16.09.2015	2,87	NOK	20.03.2013	59 000 000	58 376 106	3,68	0,19	100,52	56 443	59 306 879	59 363 322	930 773	5,32 %	5
Sparebank 1 SMN	05.08.2014	2,80	NOK	05.02.2013	46 000 000	46 200 220	2,69	0,10	100,78	200 356	46 358 432	46 558 787	158 212	4,18 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	25.09.2015	3,08	NOK	25.03.2013	40 000 000	40 416 000	3,68	0,21	101,16	13 689	40 464 518	40 478 206	48 518	3,63 %	5
Sparebanken Pluss	25.08.2014	2,80	NOK	25.02.2013	40 000 000	40 001 500	2,77	0,15	100,62	108 889	40 248 990	40 357 878	247 490	3,62 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	17.03.2014	2,70	NOK	18.03.2013	40 000 000	40 036 450	2,68	0,21	100,60	42 000	40 238 551	40 280 551	202 101	3,61 %	5
Sparebank 1 SMN	23.03.2015	2,73	NOK	25.03.2013	39 000 000	39 231 150	3,39	0,22	100,57	11 830	39 222 177	39 234 007	-8973	3,52 %	5
Sparebank 1 Telemark	28.03.2014	2,62	NOK	27.03.2013	34 000 000	34 063 460	2,81	0,23	100,40	7 423	34 136 607	34 144 030	73 147	3,06 %	5
Aurskog Sparebank	23.02.2015	3,28	NOK	22.02.2013	30 000 000	29 991 900	3,43	0,14	101,13	106 600	30 340 033	30 446 633	348 133	2,73 %	5
BN Bank ASA	19.03.2014	2,67	NOK	20.03.2013	30 000 000	30 002 100	2,79	0,21	100,46	26 700	30 139 494	30 166 194	137 394	2,71 %	5
Pareto Bank ASA	04.04.2014	3,35	NOK	04.01.2013	30 000 000	29 985 900	3,55	0,00	100,39	245 666	30 117 958	30 363 624	132 058	2,70 %	5
Sparebanken Sogn og Fjordane	28.01.2014	2,38	NOK	28.01.2013	30 000 000	29 643 000	2,48	0,07	100,20	124 950	30 059 057	30 184 007	416 057	2,71 %	5
Helgeland Sparebank	05.10.2015	3,07	NOK	07.01.2013	28 000 000	28 012 800	3,50	0,00	100,83	207 737	28 231 131	28 438 867	218 331	2,53 %	5
Totens Sparebank	23.11.2015	3,20	NOK	25.02.2013	25 000 000	24 900 000	3,66	0,13	100,83	84 444	25 208 174	25 292 619	308 174	2,27 %	5
Sparebank 1 Ringerike Hadeland	17.02.2014	2,58	NOK	18.02.2013	25 000 000	24 890 000	2,63	0,13	100,30	75 250	25 075 571	25 150 821	185 571	2,26 %	5
Totens Sparebank	08.06.2015	3,14	NOK	08.03.2013	25 000 000	25 269 500	3,63	0,16	100,30	45 792	25 073 770	25 119 562	-195 730	2,25 %	5
Sparebanken Sør	17.02.2014	4,08	NOK	18.02.2013	20 000 000	20 775 500	2,53	0,14	102,07	95 200	20 413 088	20 508 288	-362 412	1,84 %	5
Sparebanken Sogn og Fjordane	27.01.2015	3,31	NOK	28.01.2013	20 000 000	20 118 200	3,06	0,08	101,72	115 850	20 344 603	20 460 453	226 403	1,84 %	5
Fana Sparebank	20.05.2015	3,31	NOK	20.02.2013	20 000 000	20 108 000	3,53	0,13	101,33	75 394	20 266 004	20 341 398	158 004	1,82 %	5
Helgeland Sparebank	21.11.2014	3,15	NOK	21.02.2013	20 000 000	20 213 500	2,92	0,14	101,26	70 000	20 252 126	20 322 126	38 626	1,82 %	5
Aurskog Sparebank	15.04.2014	2,80	NOK	15.01.2013	20 000 000	20 005 200	2,76	0,04	100,45	119 778	20 089 248	20 209 026	84 048	1,81 %	5
Sparebank 1 Telemark	09.10.2014	2,85	NOK	09.01.2013	18 000 000	18 129 600	2,93	0,02	100,55	118 275	18 098 509	18 216 784	-31 091	1,62 %	5
BN Bank ASA	17.06.2015	2,97	NOK	20.03.2013	15 000 000	14 880 000	3,71	0,20	100,69	14 850	15 103 257	15 118 107	223 257	1,36 %	5
Totens Sparebank	30.01.2014	2,04	NOK	30.01.2013	10 500 000	10 467 450	2,58	0,08	99,79	36 890	10 477 556	10 514 446	10 106	0,94 %	5
Sparebanken Pluss	18.02.2015	3,17	NOK	18.02.2013	10 000 000	10 039 000	3,16	0,13	101,34	36 983	10 134 324	10 171 307	95 324	0,91 %	5
Pareto Bank ASA	15.06.2015	4,00	NOK	15.03.2013	10 000 000	10 000 000	4,76	0,17	101,32	15 556	10 132 395	10 147 951	132 395	0,91 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	19.02.2015	2,63	NOK	19.02.2013	10 000 000	9 856 000	3,17	0,12	100,21	30 683	10 020 548	10 051 231	164 548	0,90 %	5
Sparebanken Møre	05.12.2016	3,00	NOK	05.03.2013	10 000 000	10 000 000	3,78	0,12	100,05	21 667	10 004 609	10 026 275	4 609	0,90 %	5
Sparebanken Narvik	09.02.2015	2,75	NOK	11.02.2013	5 500 000	5 519 250	3,37	0,10	100,17	21 847	5 509 545	5 531 392	-9 705	0,50 %	5
Haugesund Sparebank	02.12.2013	2,81	NOK	04.03.2013	5 000 000	5 033 500	2,67	0,17	100,54	10 928	5 026 966	5 037 894	-6 534	0,45 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	12.10.2015	2,91	NOK	14.01.2013	2 000 000	1 986 400	3,51	0,02	100,46	12 934	2 009 280	2 022 214	22 880	0,18 %	5

RENTEPAPIRER MED FAST RENTE															
Utenlandske statsobligasjoner															
Portugese Government	15.04.2021	3,85	EUR		6 500 000	36 359 430	6,66	6,48	604,67	1 309 500	39 303 396	40 612 896	2 943 965	3,64 %	2
Slovak Government	21.05.2022	4,37	USD		5 500 000	31 868 187	3,25	7,61	608,30	148 823	33 456 563	33 605 386	1 588 375	3,01 %	2
Lithuanian Government	11.02.2020	7,37	USD		4 500 000	30 822 842	2,63	5,61	727,54	713 279	32 739 435	33 452 714	1 916 593	3,00 %	2
Spanish Government	31.01.2022	5,85	EUR		4 000 000	27 653 250	5,25	6,64	766,67	1 573 369	30 666 612	32 239 980	3 013 362	2,89 %	2
South African Government	31.03.2036	6,25	ZAR		50 000 000	27 273 026	8,18	10,37	53,28	517 106	26 640 146	27 157 252	-632 879	2,44 %	3
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE ¹⁾						947 523 420				6 950 431	960 691 693	967 642 126	13 168 272	86,69 %	
Nøkkeltall portefølje															
Effektivrente	3,47 %														
Effektivrente til kunder 1)	2,97 %														
Durasjon 2)	1,17														

¹⁾ Effektiv rente justert for forvaltningshonorar.

Alle rentepapirene er omsatt i et telefonbasert internasjonalt marked.

²⁾ Durasjon er et forenklet uttrykk for hvor mye kursen på rentepapiret vil endre seg dersom renten endrer seg ett prosentpoeng.

Andelskurs pr 31.12.2012

141,457

³⁾ Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til det forfaller.

Kr 36.606.359,- er besluttet utdelt til andelseierne. Dette vil medføre en reduksjon i andelskurs tilsvarende utbetalt prandel på utbetalingstidspunktet.

⁴⁾ Verdipapirene er inndelt i seks risikoklasser etter deres kredittrisiko.

Klasse 1 har lavest kredittrisiko og klasse 6 har høyest kredittrisiko.
Risikoklasse 1: Overnasjonale organisasjoner
Risikoklasse 2: Stat og statsgaranterte papirer innenfor EØS
Risikoklasse 3: Stat og statsgaranterte papirer utenfor EØS
Risikoklasse 4: Fylker og kommuner
Risikoklasse 5: Banker og finansinstitusjoner
Risikoklasse 6: Industri

⁵⁾ For verdi av likviditet i porteføljen pr 31.12.12 henvises til balansen.

Tilordning av avskaffelseskost:

For SKAGEN Avkastning benyttes FIFO-prinsippet ved beregning av realisert kursgevinst/-tap ved salg.

SKAGEN Tellus

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2012 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Forfallsdato	Kupong	Valuta	Pålydende NOK	Kostpris NOK	Effektiv rente ¹⁾	Durasjon ²⁾	Markeds-kurs	Påløpt rente NOK	Markeds-verdi NOK	Markedsverdi inkl påløpt rente NOK	Urealisert gevinst/tap NOK	Andel avfondet	Risiko-klasse ³⁾
RENTEPAPIRER MED FAST RENTE														
Obligasjon utstedt av overnasjonal organisasjon														
European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)	17.06.2015	0,50	CNY	20 000 000	18 272 875	1,61	2,41	86,96	48 200	17 392 149	17 440 349	-880 726	3,71 %	1
European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)	06.06.2014	5,25	INR	130 000 000	14 997 571	5,68	1,31	10,08	394 694	13 103 958	13 498 652	-1 893 613	2,87 %	1
Utenlandske statsobligasjoner														
US Government	31.08.2013	0,12	USD	7 000 000	40 671 807	0,15	0,67	556,53	16 501	38 957 043	38 973 545	-1 714 764	8,28 %	3
US Government	28.02.2013	2,75	USD	6 000 000	34 008 156	0,02	0,20	558,99	309 534	33 539 173	33 848 707	-468 983	7,19 %	3
Polish Government	25.10.2021	5,46	PLN	15 000 000	26 434 254	3,31	7,07	208,97	270 768	31 345 818	31 616 586	4 911 564	6,72 %	2
Spanish Government	31.01.2022	5,85	EUR	4 000 000	28 694 898	5,25	6,64	766,67	1 573 369	30 666 612	32 239 980	1 971 714	6,85 %	2
Portugese Government	15.04.2021	3,85	EUR	5 000 000	22 918 541	6,66	6,48	604,67	1 007 308	30 233 381	31 240 689	7 314 840	6,64 %	2
Canadian Government	01.08.2013	2,00	CAD	5 000 000	28 694 576	1,08	0,58	562,33	230 999	28 116 517	28 347 516	-578 059	6,02 %	3
UK Government	07.03.2013	4,50	GBP	3 000 000	28 422 131	0,22	0,19	911,68	388 041	27 350 446	27 738 487	-1 071 686	5,90 %	2
Mexican Government	20.11.2036	10,00	MXN	40 000 000	21 226 265	6,43	10,89	62,08	42 867	24 833 848	24 876 715	3 607 583	5,29 %	3
Australian Government	15.05.2013	6,50	AUD	4 000 000	24 259 330	2,98	0,37	586,00	191 070	23 440 131	23 631 201	-819 199	5,02 %	3
Brazilian Government	10.01.2028	10,25	BRL	6 000 000	21 787 898	6,93	8,02	356,96	793 996	21 417 704	22 211 700	-370 194	4,72 %	3
Colombian Government	14.04.2021	7,75	COP	5 000 000 000	17 419 440	3,82	6,15	0,40	874 216	19 957 584	20 831 799	2 538 143	4,43 %	3
South African Government	31.03.2036	6,25	ZAR	35 000 000	20 799 841	8,18	10,37	53,28	361 974	18 648 102	19 010 077	-2 151 738	4,04 %	3
Slovak Government	21.05.2022	4,37	USD	3 000 000	17 305 147	3,25	7,61	608,30	81 176	18 249 034	18 330 211	943 887	3,90 %	2
Peruvian Government	12.08.2037	6,90	PEN	6 000 000	15 573 723	5,01	12,65	278,68	346 040	16 720 805	17 066 845	1 147 082	3,63 %	3
Irish Government	18.10.2020	5,00	EUR	2 000 000	13 419 494	4,45	6,34	761,45	148 933	15 228 993	15 377 925	1 809 499	3,27 %	2
Lithuanian Government	11.02.2020	7,37	USD	2 000 000	13 770 298	2,63	5,61	727,54	317 013	14 550 860	14 867 873	780 562	3,16 %	2
Chilean Government	05.08.2020	5,50	CLP	800 000 000	10 006 114	3,83	6,04	1,30	207 709	10 368 167	10 575 876	362 053	2,25 %	3
Russian Government	10.03.2018	7,85	RUB	50 000 000	9 955 960	5,92	4,07	19,89	218 693	9 942 634	10 161 327	-13 326	2,16 %	3
New Zealand Government	15.04.2015	6,00	NZD	2 000 000	10 596 464	2,57	2,11	494,46	116 625	9 889 139	10 005 763	-707 326	2,13 %	3
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE ⁵⁾					439 234 778				7 939 726	453 952 096	461 891 811	14 717 314	98,17 %	
Nøkkeltall portefølje														
Effektivrente	3,49 %													
Effektivrente til kunder ¹⁾	2,69 %													
Durasjon ²⁾	4,68													

¹⁾ Effektiv rente justert for forvaltningshonorar.

Alle rentepapirene er omsatt i et telefonbasert internasjonalt marked.

²⁾ Durasjon er et forenklet uttrykk for hvor mye kursen på rentepapiret vil endre seg dersom renten endrer seg ett prosentpoeng.

Andelskurs pr 31.12.2012 111,2406

³⁾ Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til det forfaller.

Kr 0,- er besluttet utdelt til andelseierne.

⁴⁾ Verdipapirene er inndelt i seks risikoklasser etter deres kreditrisiko.

Klasse 1 har lavest kreditrisiko og klasse 6 har høyest kreditrisiko.

Risikoklasse 1: Overnasjonale organisasjoner

Risikoklasse 2: Stat og statsgaranterte papirer innenfor EØS

Risikoklasse 3: Stat og statsgaranterte papirer utenfor EØS

Risikoklasse 4: Fylker og kommuner

Risikoklasse 5: Banker og finansinstitusjoner

Risikoklasse 6: Industri

⁵⁾ For verdi av likviditet i porteføljen pr 31.12.12 henvises til balansen.**Tilordning av anskaffelseskost:**

For SKAGEN Tellus benyttes FIFO-prinsippet ved beregning av realisert kursgevinst/-tap ved salg.

SKAGEN Krona

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2012 (angitt i SEK)

Verdipapir	Forfallsdato	Kupong	Renteregulerings- tidspunkt	Pålydende	Kostpris SEK	Effektiv rente ¹⁾	Durasjon ²⁾	Markeds- kursSEK	Markeds- verdi SEK	Sum påløptrente og urealisert gevinst/ tap SEK	Andel avfondet	Risiko- klasse ³⁾
RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE												
Finansobligasjoner												
Swedbank AB	31.07.2015	2,58	01.02.2013	30 000 000	30 310 000	2,06	0,08	100,91	30 271 892	91 092	3,68%	5
Nordea Bank AB	16.01.2015	3,06	16.01.2013	23 000 000	23 220 072	1,78	0,06	102,15	23 495 083	423 494	2,86%	5
Danske Bank A/S	17.08.2015	3,30	19.02.2013	20 000 000	20 020 085	2,32	0,14	102,24	20 448 045	504 914	2,48%	5
Sparebank 1 Nord-Norge	13.08.2014	2,50	13.02.2013	20 000 000	20 099 400	1,97	0,12	100,65	20 129 637	96 850	2,44%	5
Sampo Oyj	16.09.2013	2,87	18.03.2013	19 000 000	19 139 800	1,93	0,21	100,68	19 129 281	10 672	2,32%	5
SBAB AB	20.01.2014	2,76	21.01.2013	16 000 000	16 166 540	1,64	0,06	100,97	16 155 274	74 476	1,96%	5
Skandinaviska Enskilda Banken AB	16.01.2015	3,26	16.01.2013	15 000 000	15 195 960	1,88	0,06	102,36	15 353 290	260 500	1,87%	5
Sparebank 1 SMN	25.09.2015	2,25	27.03.2013	15 000 000	15 000 750	2,32	0,21	100,02	15 003 287	6 284	1,82%	5
Länsförsäkringar Bank AB	10.02.2015	2,88	11.02.2013	14 000 000	14 156 308	2,04	0,12	101,44	14 201 931	100 465	1,72%	5
SBAB AB	24.03.2014	2,24	25.03.2013	11 000 000	11 034 930	1,76	0,23	100,66	11 073 045	40 850	1,34%	5
Länsförsäkringar Bank AB	17.01.2014	2,84	17.01.2013	10 000 000	10 106 000	1,77	0,05	100,93	10 092 960	46 210	1,23%	5
Länsförsäkringar Bank AB	04.06.2014	2,43	04.03.2013	10 000 000	10 001 350	1,94	0,17	100,61	10 060 665	77 555	1,22%	5
Danske Bank A/S	27.08.2013	2,24	27.02.2013	6 000 000	6 019 218	1,73	0,16	100,29	6 017 571	11 046	0,73%	5
Industriobligasjoner												
Skanska Financial Services AB	27.06.2014	2,60	27.03.2013	36 000 000	36 185 770	2,33	0,24	100,50	36 179 770	4 392	4,38%	6
Volvo Treasury AB	11.11.2013	2,38	11.02.2013	35 000 000	35 057 690	1,91	0,11	100,29	35 100 184	155 779	4,26%	6
Skanska Financial Services AB	25.04.2016	3,25	25.01.2013	29 000 000	29 123 900	3,01	0,03	100,26	29 075 502	127 012	3,54%	6
Svensk FastighetsFinansiering AB	24.08.2015	3,09	26.02.2013	25 000 000	25 002 175	3,09	0,12	99,84	24 958 789	31 621	3,03%	6
Svensk FastighetsFinansiering AB	22.12.2014	3,05	22.03.2013	24 000 000	24 118 740	2,98	0,20	100,34	24 081 326	-29 286	2,91%	6
NCC Treasury AB	02.10.2014	2,99	02.01.2013	24 000 000	24 004 320	2,67	-0,01	100,09	24 020 813	196 013	2,93%	6
Vasakronan AB	27.07.2015	2,64	28.01.2013	20 000 000	20 141 940	2,05	0,08	101,05	20 210 476	160 866	2,46%	6
Tele2 AB	06.03.2015	2,53	06.03.2013	20 000 000	20 000 000	2,45	0,16	100,06	20 011 449	46 643	2,43%	6
Scania CV AB	30.04.2014	1,90	30.01.2013	20 000 000	20 000 000	1,73	0,08	100,01	20 002 482	67 926	2,43%	6
Getinge AB	29.05.2015	3,35	28.02.2013	19 000 000	19 007 260	2,99	0,14	100,67	19 127 408	176 658	2,32%	6
Securitas AB	19.01.2015	3,13	21.01.2013	15 000 000	15 219 740	2,15	0,06	101,64	15 245 384	120 909	1,86%	6
Vasakronan AB	06.10.2014	2,44	07.01.2013	14 000 000	13 999 580	1,83	0,02	100,63	14 088 231	168 488	1,71%	6
Volvo Treasury AB	09.02.2015	2,68	11.02.2013	12 000 000	12 037 070	2,19	0,11	100,73	12 088 076	97 529	1,47%	6
Volvo Treasury AB	09.09.2013	2,50	11.03.2013	11 000 000	11 027 720	1,89	0,19	100,40	11 044 178	32 525	1,34%	6
Vasakronan AB	26.01.2015	2,78	28.01.2013	10 000 000	10 070 400	1,93	0,08	101,41	10 140 673	121 313	1,23%	6
Holmen AB	25.11.2013	2,94	25.02.2013	10 000 000	10 105 943	1,80	0,16	100,95	10 095 479	18 080	1,22%	6
Securitas AB	22.09.2014	2,50	22.03.2013	8 000 000	8 041 840	2,06	0,22	100,88	8 070 034	30 414	0,98%	6
Vasakronan AB	19.05.2014	2,35	19.02.2013	6 000 000	6 002 868	1,73	0,14	100,71	6 042 461	56 029	0,73%	6
Skanska Financial Services AB	18.04.2014	2,69	18.01.2013	6 000 000	6 018 996	2,20	0,04	100,42	6 024 908	39 039	0,73%	6
Industriertifikater												
Arla Foods amba	07.03.2013	0		30 000 000	29 773 796	1,68	0,18	99,70	29 911 377	137 581	3,62%	6
Arla Foods amba	15.05.2013	0		20 000 000	19 710 223	1,85	0,36	99,38	19 875 181	164 958	2,40%	6
Fastighets AB Balder	28.05.2013	0		15 000 000	14 854 610	1,93	0,40	99,29	14 893 579	38 969	1,80%	6
Trelleborg Treasury AB	13.05.2013	0		12 000 000	11 909 488	1,82	0,36	99,39	11 927 170	17 682	1,44%	6
Trelleborg Treasury AB	21.02.2013	0		10 000 000	9 869 252	1,65	0,14	99,77	9 977 103	107 851	1,21%	6
Getinge AB	04.03.2013	0		10 000 000	9 949 259	1,68	0,17	99,72	9 971 826	22 567	1,21%	6
Volkswagen Finans Sverige AB	11.03.2013	0		10 000 000	9 962 331	1,57	0,19	99,71	9 970 734	8 403	1,21%	6
Volkswagen Finans Sverige AB	18.03.2013	0		10 000 000	9 945 521	1,58	0,21	99,68	9 967 743	22 222	1,21%	6
Intrum Justitia AB	25.03.2013	0		10 000 000	9 894 133	1,71	0,23	99,62	9 962 210	68 078	1,21%	6
Volkswagen Finans Sverige AB	25.11.2013	0		10 000 000	9 802 369	2,43	0,88	98,34	9 834 117	31 748	1,19%	6
Tele2 AB	05.04.2013	0		9 000 000	8 924 533	1,76	0,26	99,57	8 961 344	36 811	1,08%	6
Fabege AB	28.01.2013	0		8 000 000	7 937 037	1,69	0,08	99,87	7 989 770	52 733	0,97%	6
Trelleborg Treasury AB	06.05.2013	0		8 000 000	7 923 433	1,80	0,34	99,43	7 954 188	30 756	0,96%	6
Trelleborg Treasury AB	12.03.2013	0		7 000 000	6 972 586	1,66	0,19	99,69	6 977 996	5 410	0,84%	6
Castellum AB	17.05.2013	0		7 000 000	6 937 837	1,90	0,37	99,35	6 954 314	16 477	0,84%	6
Getinge AB	10.06.2013	0		6 000 000	5 949 961	1,91	0,43	99,24	5 954 652	4 691	0,72%	6
Volkswagen Finans Sverige AB	07.01.2013	0		5 000 000	4 864 855	1,51	0,02	99,97	4 998 562	133 707	0,60%	6
Tele2 AB	05.02.2013	0		5 000 000	4 963 058	1,65	0,10	99,84	4 992 010	28 951	0,60%	6
Fastighets AB Balder	13.02.2013	0		5 000 000	4 937 711	1,71	0,12	99,80	4 989 914	52 203	0,60%	6
Peab Finans AB	11.03.2013	0		5 000 000	4 853 544	1,68	0,19	99,69	4 984 318	130 773	0,60%	6
Castellum AB	17.04.2013	0		5 000 000	4 855 801	1,83	0,29	99,50	4 974 927	119 126	0,60%	6
Peab Finans AB	21.03.2013	0		4 000 000	3 922 468	1,70	0,22	99,64	3 985 623	63 155	0,48%	6
Finanssertifikater												
Ikano Bank SE	12.08.2013	0		12 000 000	11 814 163	2,19	0,60	98,85	11 861 435	47 272	1,43%	5
Ikano Bank SE	17.01.2013	0		10 000 000	9 911 355	1,63	0,05	99,92	9 992 488	81 133	1,21%	5
Ikano Bank SE	04.09.2013	0		10 000 000	9 743 486	2,26	0,66	98,71	9 870 826	127 340	1,19%	5

SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE ⁵⁾

795 819 174

798 772 991

4916 958

96,87%

Nøkkeltall portefølje

Effektiv rente	2,10%
Effektiv rente til kunder ¹⁾	1,90%
Durasjon ²⁾	0,17

¹⁾ Effektiv rente justert for forvaltningshonorar.

²⁾ Durasjon er et forenklet uttrykk for hvor mye kursen på rentepapiret vil endre seg dersom renten endrer seg ett prosentpoeng.

³⁾ Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til det forfaller.

⁴⁾ Verdipapirene er inndelt i seks risikoklasser etter deres kredittrisiko.

Klasse 1 har lavest kredittrisiko og klasse 6 har høyest kredittrisiko.
 Risikoklasse 1: Ovmasjonale organisasjoner
 Risikoklasse 2: Stat og statsgaranterte papirer innenfor EØS
 Risikoklasse 3: Stat og statsgaranterte papirer utenfor EØS
 Risikoklasse 4: Fylker og kommuner
 Risikoklasse 5: Banker og finansinstitusjoner
 Risikoklasse 6: Industri

⁵⁾ For verdi av likviditet i porteføljen pr 31.12.12 henvises til balansen.

Alle rentepapirene er omsatt i det svenske markedet.

Andelskurs pr 31.12.2012

100,9874

Kr 28.531.050,- er besluttet utdelt til andelseiere
 Dette vil medføre en reduksjon i andelskurs tilsvarende utbetalt prandel på utbetalingstidspunktet.

Tilordning av anskaffelseskost:

For SKAGEN Krona benyttes FIFO-prinsippet ved beregning av realisert kursgevinst/-tap ved salg.

Til styret i SKAGEN AS

Revisors beretning

Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapet for verdipapirfondene, som består av balanse per 31. desember 2012, resultatregnskap for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger. Resultatregnskapene viser følgende årsresultater for regnskapsåret avsluttet per 31. desember 2012:

SKAGEN Vekst	NOK	666 539 000
SKAGEN Global	NOK	3 072 860 000
SKAGEN Kon-Tiki	NOK	2 139 995 000
SKAGEN Avkastning	NOK	72 238 000
SKAGEN Høyrente	NOK	142 379 000
SKAGEN Høyrente Institusjon	NOK	49 173 000
SKAGEN Tellus	NOK	27 244 000
SKAGEN Krona	SEK	19 475 000
SKAGEN m ²	NOK	3 116 000
SKAGEN Balanse 60/40	NOK	1 282 000

Styrets ansvar for årsregnskapet

Styret i forvaltningsselskapet er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge, og for slik intern kontroll som styret finner nødvendig for å muliggjøre utarbeidelsen av et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

Revisors oppgaver og plikter

Vår oppgave er å gi uttrykk for en mening om dette årsregnskapet på bakgrunn av vår revisjon. Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder International Standards on Auditing. Revisjonsstandardene krever at vi etterlever etiske krav og planlegger og gjennomfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon.

En revisjon innebærer utførelse av handlinger for å innhente revisjonsbevis for beløpene og opplysningene i årsregnskapet. De valgte handlingene avhenger av revisors skjønn, herunder vurderingen av risikoene for at årsregnskapet inneholder vesentlig feilinformasjon, enten det skyldes misligheter eller feil. Ved en slik risikovurdering tar revisor hensyn til den interne kontrollen som er relevant for fondets utarbeidelse av et årsregnskap som gir et rettviseende bilde. Formålet er å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av fondets interne kontroll. En revisjon omfatter også en vurdering av om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimatene utarbeidet av ledelsen er rimelige, samt en vurdering av den samlede presentasjonen av årsregnskapet.

Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

Konklusjon

Etter vår mening er årsregnskapene avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av den finansielle stillingen til verdipapirfondene per 31. desember 2012, og av resultatene for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge.

Uttalelse om øvrige forhold

Konklusjon om årsberetningen

Basert på vår revisjon av årsregnskapene som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen om årsregnskapene, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til disponering av årsresultatene er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov og forskrifter.

Konklusjon om registrering og dokumentasjon

Basert på vår revisjon av årsregnskapene som beskrevet ovenfor, og kontrollhandlinger vi har funnet nødvendig i henhold til internasjonal standard for attestasjonsoppdrag ISAE 3000 "Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon", mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge.

Stavanger, 24. januar 2013
PricewaterhouseCoopers AS

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Gunstein Hadland'.

Gunstein Hadland
Statsautorisert revisor

Returadresse:
Skagen AS
Postboks 160
4001 Stavanger

B ØKONOMI
ÉCONOMIQUE



Hold deg oppdatert



Les rapportene på iPad

Nå kan du lese Markeds- og Årsrapporten på iPad'en din. Slik gjør du:

1. Søk etter "skagen" i Apples App Store eller last ned via iTunes
 2. Når du har lastet ned appen vil du få beskjed når det er kommet en ny rapport. iPad-lesere får rapportene flere dager før de dumper ned i postkassen, i tillegg slipper du å fylle postkassen med papir.
- For alle andre plattformer, har vi iPaper.

Alltid oppdatert

Abonner på nyheter fra SKAGEN og få aktuelle tema, nyheter og debattinnlegg om våre porteføljeselskaper og markedsutsikter.

www.skagenfondene.no/Abonner-pa-nyheter/

Følg oss i sosiale medier



www.facebook.no/skagenfondene



www.twitter.no/skagenfondene



youtube.com/skagenvnorge



pinterest.com/skagenfondene



Instagram/skagenfondene

Min side

Portalen Min side er SKAGEN-kundens eget område med detaljert informasjon om beholdningen. Min side gir deg en oppdatert og nøyaktig oversikt over fondssparingen din. Du finner skreddersydd informasjon og rapporter om din beholdning i SKAGEN fondene. Det er også her du finner tilgang til nettjenesten Min konto hvor du kan handle fond. Bruk din BankID til å logge deg inn på Min side, eller fødselsnummer og passord.

Sjekk økonomien din

Start året med en gjennomgang av økonomien din. Det er gratis og helt uforpliktende. Våre rådgivere er interesserte i hele økonomien til kunden, ikke bare fondssparingen. Hensikten med rådgivningen er at du skal få en riktigst mulig portefølje i forhold til risikoprofil og sparehorisont. Alle våre rådgivere er autoriserte.

Ønsker du rådgivning?

Send en epost til:
kundeservice@skagenfondene.no,
ring 04001, eller gå til:
www.skagenfondene.no/bestill-radgivning

SKAGEN AS ble opprettet i Stavanger i 1993, og er en av landets ledende fondsforvaltere.

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 epost, så skal vi gjøre alt vi kan for å hjelpe deg!

SKAGEN anbefaler alle som ønsker å investere i våre fond å ta kontakt med en kvalifisert kunderådgiver på telefon 04001. Du kan også sende epost til kundeservice@skagenfondene.no

Redaksjon:

Ole-Christian Tronstad, redaktør
Christian Jessen, skribent
Parisa Kate Lemaire, skribent
Anna S Marcus, skribent

Opplag: 115.000

Design: Kaland Marketing

Grafer: Printting Produksjon

Forsidefoto: Getty Images

