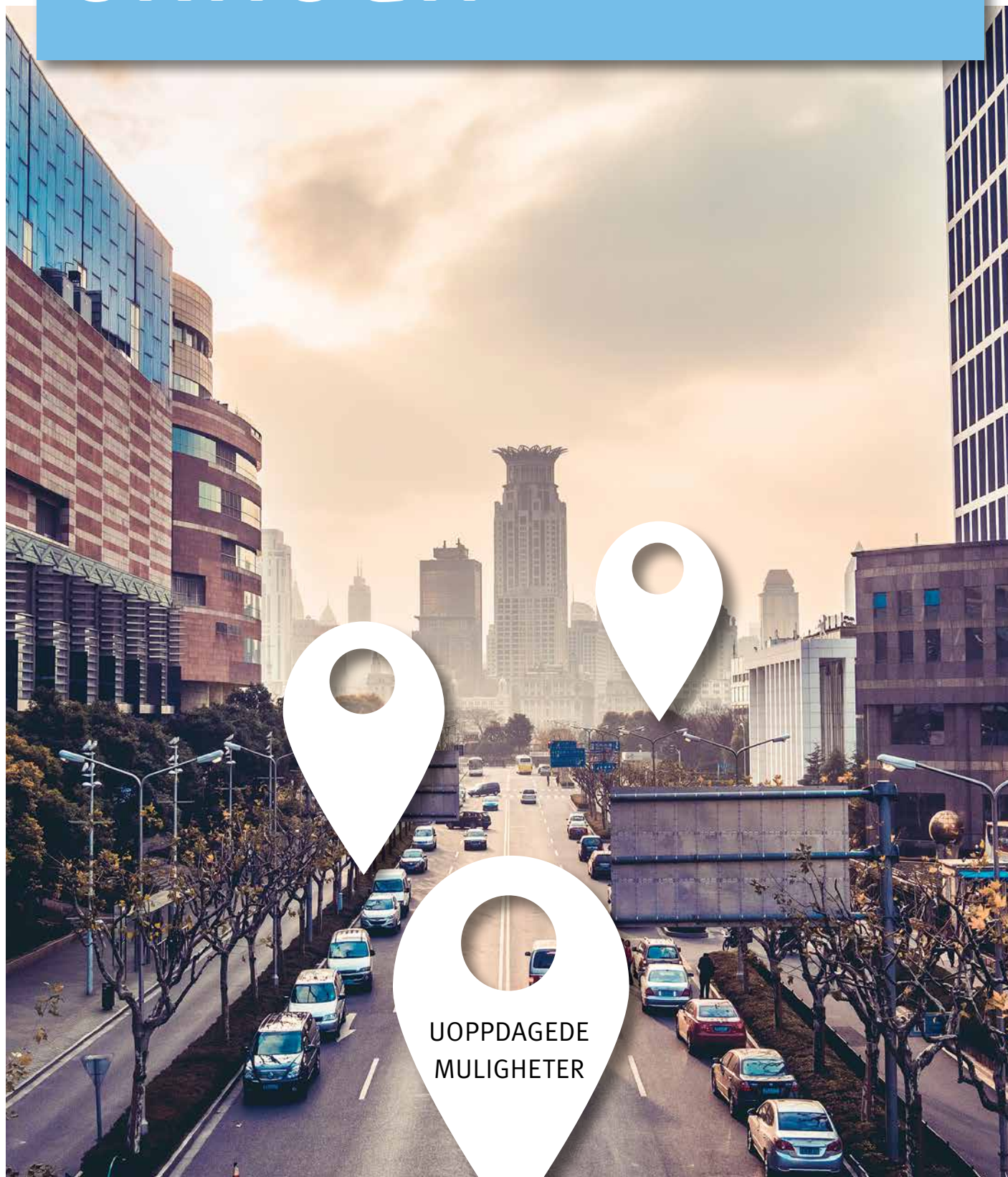


ÅRSRAPPORT 2013

SKAGEN



UOPPDAGEDE
MULIGHETER

I EN OMSKIFTELG VERDEN

www.skagenfondene.no

LEDER

Tallet er 3 › 3
I SKAGEN er vi glade i tall, særlig i tallet 3

SKAGEN INVITERER

Skagenfondenes utvikling › 4
Fondenes avkastning 2013

Valgmøte › 19
Bli med på valgmøte i Stavanger

Sammen for barn og unge › 20
Samfunnsansvar

UOPPDAGEDE MULIGHETER

På tide å ta farvel › 6
Utviklede land og utviklingsland er unyanserte merkelapper

Vekst og raske endringer › 8
Vekstmarkedsland kan hoppe rett over til fremtiden

Vekstbyer, ikke vekstmarkeder › 9
Demografi og eiendom

En verden av muligheter › 10
En trang fødsel kan være en fordel

Den som venter › 12
Derfor har det lønnet seg å vente på solenergi

Solen varmer i aksjefondene › 13
Den rette miksen

En sektor på høygr › 14
Bilindustrien i Asia kjører forbi

Teknologi – drivkraften bak Continentals suksess › 16
Bilens utvikling

Slik lages fremtidens biler › 17
Visjoner og teknologi

DIN SPARING
Den rette balansen › 19
Slik sikrer du fremtiden

STYRETS BERETNING

Eierstruktur › 52
Styrets beretning › 53

REGNSKAP

Årsregnskap 2013 › 56
Noter › 58

REVISORS BERETNING

Uttalelse om årsregnskapene › 74

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

Historisk høyt gap › 22
Historisk høyt avkastningsgap til vekstmarkedene

Gjeld er ei å forakte › 25
Rentekommentaren

AKSJEFOND

SKAGEN Vekst › 26
Solid med lav risiko

SKAGEN Global › 30
Absolutt sterkt

SKAGEN Kon-Tiki › 34
Investeringsfilosofien står støtt i stormen

SKAGEN m² › 38
Tålmodighetsprøve for eiendomsaksjer

RENTEFOND

SKAGEN Tellus › 42
Nok et år med lave renter

SKAGEN Avkastning › 44
God absolutt og solid relativ avkastning

SKAGEN Høyrente › 46
Stabilt bra

SKAGEN Høyrente Institusjon › 47
Godt foran indeks

KOMBINASJONSFOND

SKAGEN Balanse 60/40 › 49
Lite turbulens og færre rebalanseringer



8

Mange investorer bommer ved å se på verden gjennom gamle paradigmer og tidligere hendelser.



10

Det kan lønne seg å vente til den verste tekno-euforien gir seg. Det gir langsiktige muligheter.

Tallet er 3

I SKAGEN er vi glade i tall, og særlig i tallet 3. Året 2013 føyer seg inn i rekken av gode år som slutter på nettopp 3.

God avkastning

Våre fond leverte god avkastning i året som gikk. SKAGEN Kon-Tiki leverte nær 20 prosent avkastning til andelseierne i et vanskelig marked, og slo sin referanseindeks med over 13 prosentpoeng. De to andre aksjefondene våre leverte solid absolutt-avkastning på henholdsvis 25 og 31 prosent for SKAGEN Vekst og SKAGEN Global. Likevel endte de to fondene litt bak referanseindeksene sine. Det globale eiendomsfondet SKAGEN m2 hadde et bratt første leveår. Referanseindeksen er tungt eksponert i eiendomsmarkedene i Japan og USA som begge hadde gode år, SKAGEN m2 har få investeringer i disse eiendomsmarkedene og fikk svi for det.

Når vi er så fornøyde med fjorårsresultatet totalt sett, skal vi i ærlighetens navn også nevne at vi har fått god hjelp av et bra marked og en svekkelse i den norske kronen. Dette har gitt særlig norske andelseiere god avkastning.

Rentefest

SKAGENS rentefond fortjener mer oppmerksomhet enn de får, syns jeg. I et vanskelig marked gjorde vårt globale obligasjonsfond SKAGEN Tellus det svennestykket å prestere over 9 prosent avkastning, nær fem prosentpoeng bedre enn sin referanseindeks. SKAGEN Avkastning, SKAGEN Høyrente og SKAGEN Høyrente Institusjon klarte alle en avkastning på i underkant av tre prosent, alle godt foran sine referanseindekser.

3-tall

Selv om vi spøker litt med tallovertro var 1993 uomtvistelig et godt år for selskapet, det var nemlig da SKAGEN ble startet. Vi har brukt dette året til å markere 20-årsjubileet, med blant annet en fantastisk utekonsert i Stavanger i august og en rekke kundearrangementer.

En positiv ting med å bli eldre er at vi blir mer erfarne. Vi vet mye mer i dag enn da vi startet for 20 år siden, og det kommer andelseierne til gode. Men noen ting endres ikke i SKAGEN: Våre 3 (her var det igjen) U'er som var så eksotiske da de ble unnfanget for 20 år siden. I dag har verdiforvaltning allerede rukket å gå av moten før det snart blir moderne igjen.

Mulighetenes marked

Tema for denne årsrapporten er uoppdagede muligheter eller pockets of value. Det er selve kjernen i vår investeringsfilosofi, nemlig å lete etter kvalitetselskaper der andre ikke tenker på å lete. Hvorfor snakker vi om investeringsfilosofien vår hele tiden? Vi har klokkertro på at kvalitet til riktig pris på lang sikt er det beste for andelseierne våre.

Over snittet

Forvaltningskapitalen på slutten av året endte på 128 milliarder kroner. I løpet av året opplevde vi at kunder mistet troen på vekstmarkedene og tok penger ut av SKAGEN Kon-Tiki, til tross for at fondet slo sin referanseindeks med solid margin. Kundene betalte i snitt 2,25 prosent i forvaltningshonorar i løpet av året, dette er over gjennomsnittet i bransjen og kan tilskrives den store meravkastningen i nettopp SKAGEN Kon-Tiki.

SKAGEN på farten

Det som for kort tid siden fortonte seg som science fiction er i dag helt dagligdags. Derfor jobber vi kontinuerlig med å forbedre servicetilbudet vårt på alle flater, og spesielt på mobilsiden. Nå kan du abonnere og lese nyheter fra oss på mobil eller nettbrett, se videooppdateringene våre og nå også logge inn på Min side via BankID på mobil. Jeg kan love at i løpet av året kommer det flere teknologiske nyheter fra oss.

Ekstra moro er det også at satsingen vår i sosiale medier har hatt suksess. Stadig flere følger oss på Facebook, Twitter og LinkedIn, og vi bruker disse kanalene aktivt, blant annet for å invitere til arrangementer som informasjonsmøter.

Hva nå?

Jeg skal ikke strekke tallmagien for langt, det er tross alt mer fundamentale forhold som bestemmer rammebetingelsene for selskapene i porteføljene våre. Hva vi tror om neste år? To ting: etter en så usedvanlig stabil periode vi har bak oss, må du trolig regne med litt flere svingninger og korreksjoner. Så langt ut i oppgangsperioden som vi er nå er det mer rom for tro og tvil, men spør du meg tror jeg 2014 kommer til å bli nok et godt SKAGEN-år. Takk for at du er med oss!



DER ANDRE IKKE TENKER PÅ Å LETE

Tema for denne årsrapporten er uoppdagede muligheter eller pockets of value. Det er selve kjernen i vår investeringsfilosofi, nemlig å lete etter kvalitetselskaper der andre ikke tenker på å lete. Hvorfor snakker vi om investeringsfilosofien vår hele tiden? Vi har klokkertro på at kvalitet til riktig pris på lang sikt er det beste for andelseierne våre.



– Harald Espedal
Administrerende direktør

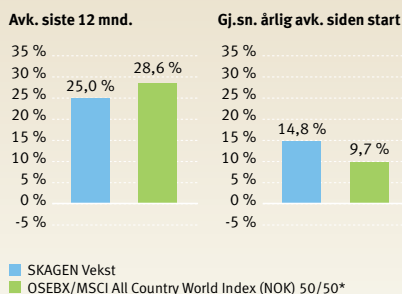
Utvikling

I tabellene kan du se hvilken avkastning de respektive SKAGEN-fond har skapt i forhold til sin referanseindeks. Tallene er oppdatert pr 31. desember 2013

Aksjefond Rentefond

SKAGEN VEKST

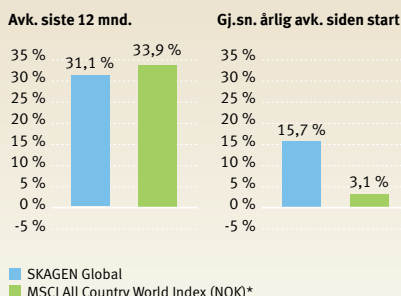
Forvaltere: Ole Sjøberg og Geir Tjetland
Start: 1. desember 1993



* Før 1.1.2010 var indeks OSEBX

SKAGEN GLOBAL

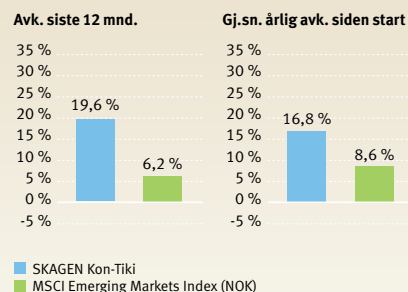
Forvalter: Kristian Falnes
Start: 7. august 1997



* Før 1.1.2010 var indeks MSCI World (NOK)

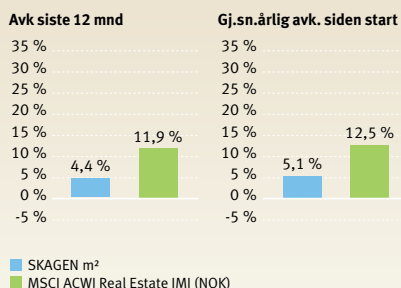
SKAGEN KON-TIKI

Forvalter: Kristoffer Stensrud
Start: 5. april 2002



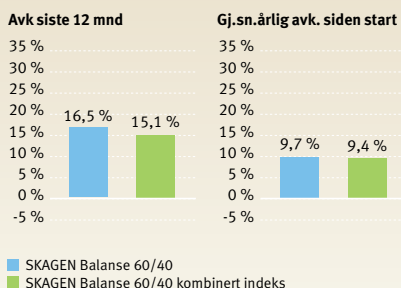
SKAGEN m²

Forvalter: Peter Almström
Start: 31. oktober 2012



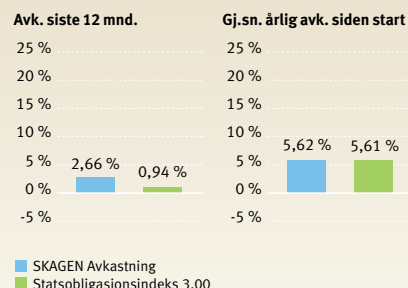
SKAGEN BALANSE 60/40

Forvalter: Harald Haukås
Start: 29. februar 2012



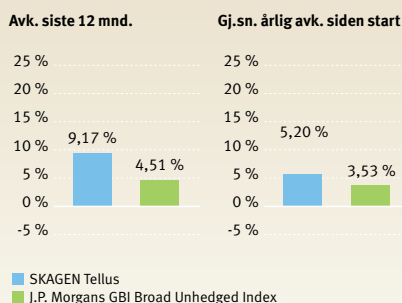
SKAGEN AVKASTNING

Forvalter: Jane Tvedt
Start: 16. september 1994



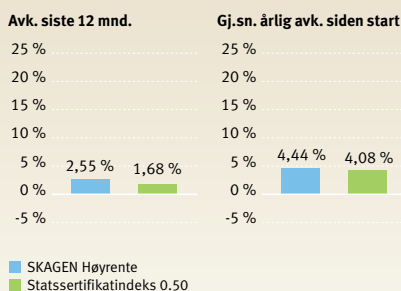
SKAGEN TELLUS

Forvalter: Torgeir Høien
Start: 29. september 2006



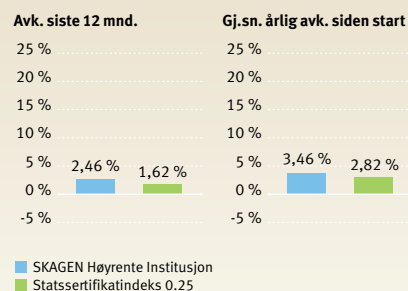
SKAGEN HØYRENT

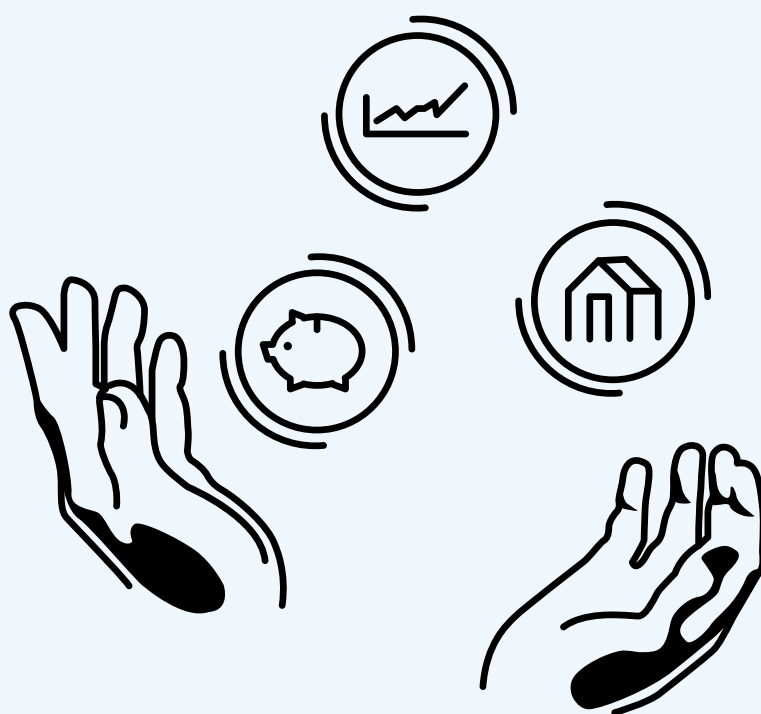
Forvalter: Ola Sjøstrand
Start: 18. september 1998



SKAGEN HØYRENT INSTITUSJON

Forvalter: Ola Sjøstrand
Start: 14. mars 2003





Den rette balansen

Noen smarte valg i dag, kan gi deg en enklere hverdag senere.

– Ole-Christian Tronstad

Som med det meste i livet er for mye eller for lite sjeldent bra. Sånn er det med sparing også. Nordmenn er generelt flinke sparere, vi eier stort sett vår egen bolig og sparer resten av pengene i banken. Problemet med denne strategien er at den innebærer en høy risiko. Sett under ett sparer nordmenn for mye i eiendomsmarkedet og for lite i spareprodukter som kan gi dem en bedre avkastning enn banken.

Eiendomsrisiko

Når størstedelen av formuen vår er bundet opp i bolig, gjør det oss svært utsatte når boligprisene svinger. Når prisene faller, synker formuen vår. Det er som kjent sjelden lurt å legge alle eggene i en kurv. Det er her tanken om balanse kommer inn.

Selvfølgelig skal du kjøpe bolig og nedbetale lånet – de siste 20 årene har det

vist seg å være en god investering. Men å kun satse på at boligmarkedet skal gjøre deg rik er en risikosport. Derfor kan det være lurt å spre risikoen litt – finne den riktige balansen mellom boliginvesteringen din og langsiktig sparing.

Enklere fondssparing

I SKAGEN er vi opptatt av at kundene våre skal få de beste rådene tilpasset deres situasjon. Derfor tilbyr vi gratis rådgivning fra autoriserte rådgivere til alle som ønsker. Nytt av året er at vi har gjort det enda enklere å spare fra godstolen hjemme. Med BankID på mobilen din slipper du å lete huset rundt etter kodebrikken.

Fondssparing er enkelt og oversiktlig – du trenger ikke være en ekspert, eller veldig rik for å begynne å spare. Alt du trenger er noen hundrelapper i måneden og et par minutter på nett for å starte en spareavtale. Fra 2014 har vi redusert minste sparebeløp til 250 kroner i aksjefondene. En stor fordel med fond er at du har pengene tilgjengelig hele tiden. Det er ingen bindingstid. Så hvis vaskemaskinen ryker, eller tv'en går i svart har du penger tilgjengelig. I tillegg reduserer du risikoen ved

at du sprer investeringene dine til mange selskaper over hele verden.

Spar lenge

Bevisstheten rundt behovet for langsiktig pensjonssparing er heldigvis økende. En av fjorårets mer kuriøse nyheter er at det var flere 30-åringer enn 50-åringer som sparte i en av storbankenes pensjonsprodukter. Selv om det kan virke litt overspent å starte å tenke på pensjonsalderen i starten av yrkeslivet er det likevel et fornuftig rasjonale bak: jo lenger du sparer desto mindre trenger du å spare hver måned for å oppnå sparemålet ditt.

Bruk pengene

Sparing er en måte å få råd til noe du trenger eller har lyst på en gang i fremtiden. Kanskje trenger du en større engangssum til en større investering, eller månedlige tilskudd for å jobbe mindre. En uttaksavtale er kort og greit en enkel og smart måte å ta ut penger jevnlig fra fond. Tenk på det som en omvendt spareavtale. Du kan selv bestemme hvor mye du vil ta ut, og hvor hyppig.

Snakk med en av våre rådgivere så finner vi den løsningen som passer best for deg.

På tide å ta farvel

«Utviklede land» og «utviklingsland» er unyanserte merkelapper som brukes til å kategorisere verdens seks milliarder mennesker. Hans Rosling, en svensk professor, foreslår at vi legger bort disse definisjonene og heller tar i bruk en mer nøyaktig betegnelse: kloden.

– Hans Rosling intervjuet av Michael Metzler

Det var en gang, for ikke så lenge siden, at verden lett kunne deles inn i to sett med land, «utviklede» og «utviklingsland». Det var et stort skille mellom de landene som ble regnet for å være rike og dem som ble ansett for å være fattige – og svært få, om noen, i mellom. Den ene gruppen hadde lang ventet levealder, små familier, utdanning og politisk makt. Den andre gruppen hadde ingenting av dette.

– Jeg liker å fortelle historien om naboen min som kjenner to hundre varianter av vin, mens jeg bare kjenner til to; rød og hvit. Men der naboen min bare vet om to typer land – industrialiserte og utviklingsland – kjenner jeg derimot til ca 200 land og deres BNP, fruktbarhetstall, leseferdighetsnivå, barnedødelighet og så videre, forteller Hans Rosling, professor i global helse ved Karolinska Institutet i Stockholm.

Helse og velstand

– Landene i verden i dag lar seg vanskelig klassifiseres i bare to grupper. Det er så mange av de tidligere «utviklingslandene» som har hentet seg inn – og det meste av den globale veksten foregår i dag utenfor Nord-Amerika og Vest-Europa.

Gjennom organisasjonen Gapminder (www.gapminder.org) jobber Hans Rosling for å gjøre statistikk og fakta mer tilgjengelig, og få frem hvordan folk i dag lever i midten av det sosioøkonomiske spekteret.

– I dag er for eksempel den gjennomsnittlige levealderen i Vietnam 75 år. Dette er på samme nivå som i USA i 1990, selv om inntekten per person, sett fra et velstandsperspektiv, er på linje med USA på 1860-tallet! Helsemessig er de 20 år bak, mens velstandsmessig er de 150 år bak.

Paradokset med lavere barnedødelighet er at det ikke fører til befolkningsvekst. Snarere er det motsatte tilfellet. Hans Rosling forklarer at det er når barnedødeligheten synker at familieplanlegging kommer i fokus, og derav færre fødsler. Mesteparten av verdens befolkning lever i samfunn der

tobarns-familier er mest vanlig, og hvor barnedødeligheten er relativt lav. Verdens kvinner føder i snitt 2,5 barn i dag. Dette har ført til det Hans Rosling omtaler som «the age of peak-child». Antallet barn har flatet ut på 2 milliarder det siste tiåret, og vil trolig holde seg på dette nivået gjennom hele dette århundret. I Afrika er antallet barn fremdeles økende, men i Asia synker det i samme hastighet.

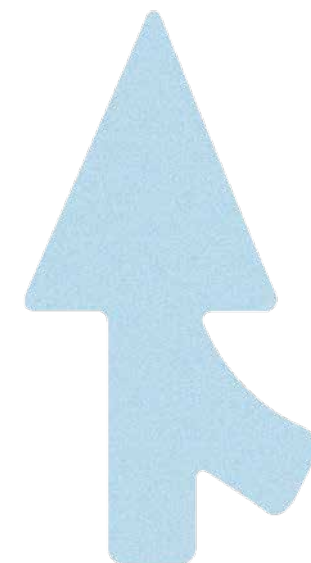
Et fornyet verdensbilde

På midten av 1990-tallet gikk det opp for Hans Rosling at crème de la crème av den akademiske eliten ved Karolinska Institutet, et velrennomert medisinsk universitet i Sverige, manglet grunnleggende kunnskap om hvordan verden hadde forandret seg – mye som følge av et utdatert tankesett. Dette inspirerte ham til å ta fatt på oppdraget med å «oppgradere verdensbildet vårt», som han liker å beskrive det.

Da Hans Rosling ba studentene sine om å definere begrepene «den vestlige verden» og «utviklingslandene», ville de fortelle at den vestlige verden hadde mindre familier og lengre levealder. Dette synet på verden ville ha vært korrekt i 1960. Siden den gang har det pågått en sakte, men dramatisk endring som har gjort den gamle måten å dele verden inn i to grupper på helt ubrukelig.

I et av Hans Roslings berømte TED-foredrag holder han opp en FN-rapport fra 2009 om nivåer og trender for barnedødelighet. Han slår fast at det er en god rapport sett bort fra siden som kategoriserer land. På listen over utviklingsland viser han til Sør-Korea, landet som har gitt oss elektronikkgiganten Samsung. Singapore, landet med den laveste barnedødeligheten i verden er også vurdert som et utviklingsland i likhet med det rikeste landet i verden, Qatar. Hans Rosling spør hvordan disse landene kan anses for å være «utviklingsland» før han river i stykker kategoriseringssiden samtidig som han utbryter «Dette er søppell!»

VERDENS
MARKEDER



Hans Rosling

Selvutnevnt «edu-tainer» og professor i global helse, Karolinska Institutet, Stockholm

Grunnlegger av Gapminder stiftelsen, med sin misjon om å «Bekjempe ødeleggende uvitenhet med faktabasert verdenssyn alle kan forstå»

I 2007 kjøpte Google programvaren Trendalyzer fra Gapminder Foundation. Den nåværende versjonen av Trendalyzer er tilgjengelig på nett (www.gapminder.org/world) og viser tidsserier over utviklingsstatistikk for alle land.



– Jeg liker å fortelle historien om naboen min som kjenner to hundre varianter av vin, mens jeg bare kjenner til to; rød og hvit. Men der naboen min bare vet om to typer land – industrialiserte og utviklingsland – kjenner jeg derimot til ca 200 land og deres BNP, fruktbarhetstall, leseferdighetsnivå, barnedødelighet og så videre, forteller Hans Rosling,

Vekst og raske endringer

Landene i vekstmarkedene har ikke bygget kjøpesentre, mediehus og finansinstitusjoner for silliarder av kroner, og kan derfor hoppe over denne delen av den vestlige verdens økonomi og gå rett over til den digitale verden.

– Kristoffer Stensrud

Dette er et av mange eksempler på forhold som investorer i vekstmarkedene går glipp av. Etter å ha fulgt våre nyttårskonferanser i tre land, med litt forskjellige innslag, la jeg merke til manglende forståelse av den globale økonomien.

Flertallet av tilhørerne i København, eksempelvis, trodde at minst 50 prosent av verdens befolkning er analfabeter, og færre enn 50 prosent av verdens nyfødte barn får vaksine mot meslinger før de fyller ett år. Riktige svar er at færre enn 20 prosent er analfabeter og flere enn 80 prosent blir vaksinerte. At nærmere en halv milliard mennesker i løpet av siste tolvårs periode har blitt løftet ut av fattigdom og inn i middelklassen, synes også å ha gått et opplyst publikum hus forbi.

Riktig interessant er det at Nobelprisvinner Paul Krugman - i mine ører - ikke hadde fått med seg at kinesisk økonomi er mer enn tre ganger så stor som den japanske, målt etter kjøpekraft. Spørsmål om Kinas fremtid ble avfeid med at «det vil gå som med Japan». Kinas andel av global verdenshandel er i dag tre ganger så stor som den japanske. Forbruket av råvarer er mellom tre og åtte ganger større enn Japan, og vesentlig høyere enn hva amerikanerne forbruker. I 2013 gikk dessuten Kina forbi USA og er nå verdens største handelsnasjon målt etter eksport og import.

En ny verden

At Krugman anses som en av verdens fremste økonomer og toneangivende opinionsskapere kan i denne sammenhengen synes skremmende. Det viser imidlertid at de fleste investorer og økonomer sitter fortsatt fastlåst i gamle fordommer, etablert via skolebøker og media fra 1970-tallet og til langt opp på 90-tallet. Verden har endret seg basalt siden den gang.

Tradisjonelt har investeringer i globale vekstmarkeder vært oppfattet som en høyt «giret» investering



Foto: Shutterstock

Digital fremtid: Mange vekstmarksland kan spare enorme ressurser på å gå rett til en effektiv digital hverdag. Ny teknologi som smarttelefoner og gratis informasjon tilgjengelig for alle, kan vise seg å være avgjørende.

i globale konjunkturer. Å investere i vekstmarkedene når konjunkturen er på vei ned, altså å handle mot-syklisk, kan bli en trist opplevelse. Det blir som å fange kniver i luften, som i de fleste tilfeller ender med skrik og fordervelse.

Dette illustreres godt i årene fra 1993 og frem til tusenårsskiftet. Veksten i den industrialiserte delen av verden ble i stadig større grad reflektert via internettboomen. Globale vekstmarkeder slet. God tilgang på kreditt førte til økt belåning, først og fremst i dollar. Kombinasjonen dårlig etterspørsel og overvurderte valutaer, kulminerte med Asia-krisen i 1997/98.

Tilgangen på billig kreditt de siste fem årene har nok en gang ført til inflaterte valutakurser i flere vekstmarksland, og en forarmet utenriksøkonomi siden 2010. Globale investorer, og økonomer, trekker nå paralleller til 1990-årene. Det tror vi er en kortslutning.

Vekstmarkedene står sterkere

Globale vekstmarkeder er i dag i mye mindre grad et derivat av global råvaresyklus. Landenes økonomier har blitt så store at de ikke lenger er like eksportavhengige av vestlige land. De betydelige korreksjonene for valutakursene i flere vekstmarksland i 2013 var kjærkommen, og en naturlig stabilisator som var fraværende på 1990-tallet. Den gang var økonomisk teologi basert på faste valutakurser.

Tvert imot var kanskje en majoritet av økonomiene mer avhengige av intern utvikling. Det pågår en interessant utvikling innen servicesektoren i vekstmarkedene, som for industrialiserte land står for nesten 80 prosent av verdiskapningen. I globale vekstmarkeder generelt inngår derimot servicesektoren ofte i den uformelle økonomien, og dukker folgelig derfor heller ikke opp i de offisielle BNP-tallene.

UOPPDAGEDE MULIGHETER

ALLMENN SKEPSIS

Mange investorer bommer utvilsomt på sammenhenger og fakta ved å se på verden gjennom gamle paradigmer og tidligere hendelser. Så, til tross for økt kjøpekraft, utvikling av servicesektoren, utbredelse av digital handel, potensial for bedre politisk klima, er den investerende allmenheten fortsatt skeptisk. Det kan derfor være at denne konsensus-skepsisen åpner for gode investeringsmuligheter fremover.

Inn i fremtiden

Men kanskje mer interessant, siden det ikke er bygget kjøpesentre, mediehus og finansinstitusjoner for silliarder av kroner, kan vekstmarkedsland hoppe over denne delen av den vestlige verdens økonomi og gå rett over til den digitale verden. Med full transparens, og nye effektive distribusjonssystemer. På denne måten kan man spare voldsomme ressurser, tilgjengeligheten er der for stadig flere via smarttelefoner og gratis informasjon til alle. Mange investorer bommer utvilsomt på sammenhenger og fakta ved å se på verden gjennom gamle paradigmer og tidligere hendelser.

Men omstillingen i vekstmarkedene blir ikke friksjonsfri. I 2013 så vi tydelige signaler på utålmodighet blant den fremadstormende middelklassen i mange vekstmarkedsland. Politiske og institusjonelle problemer er tydelige i mange land. Tross et historisk gyllent tiår økonomisk med politisk stabilitet, er det sterke ønsker om regimeskifter i og med at den politiske stabiliteten har gitt institusjonell stivhet og korrupsjon.

Kombinasjonen av økonomisk og politisk usikkerhet vil trolig bli større enn vanlig i 2014, med en potensielt dempende effekt på de globale vekstmarkedene. Allerede i 2013 så vi for eksempel et politisk skifte i Kina som kommer til å endre tiårgamle fordommer rundt det som var nasjonalstatens suverenitet i forhold til globalisering, større vekt på

individuell økonomisk frihet, større vekt på kvalitativ vekst i forhold til kvantitativ vekst.

Det er derfor usikkert om vekstmarkedene, slik indeksen definerer dem, blir et bedre investeringsområde enn industrialiserte markeder i 2014. Ut fra nøkkeltall for hvor mye man betaler for verdiskapingen i selskapene nærmer vi oss et nivå der vi normalt ville være sikre på at globale vekstmarkeder burde gi bedre risikojustert avkastning på et par års sikt. Men det kan vi på ingen måte garantere.

Det vi kan garantere er at usikkerheter som kan oppstå i 2014 kan gi oss muligheter til å finne gode selskaper med bra verdiskaping til en lav pris. Det pleier å oppstå gode muligheter for omvurdering når klimaet endres, dette opplevde vi i 1998, 2002 og 2008. For mange forvaltere skaper kortsiktig markedsuro kriser, for SKAGEN har det de siste 21 årene gitt muligheter. Med en solid verdiforankring på plass vil vi fortsatt være opptatt av å skape mer-avkastning.

Så, til tross for økt kjøpekraft, utvikling av servicesektoren, utbredelse av digital handel, potensial for bedre politisk klima, er den investerende allmenheten fortsatt skeptisk. Det kan derfor være at denne konsensus skepsisen åpner for gode investeringsmuligheter fremover.

Og dette skjer i en verden som i store trekk går raskere fremover enn hva vi klarer å fatte.



Foto: Daniel Brokstad

DEMOGRAFI

EIENDOM

NY MARKEDSLOGIKK

Vekstbyer, ikke vekstmarkeder

– Peter Almström

SKAGEN m² søker hele tiden ekspansjon mot de beste eiendomsselskapene i verdens vekstbyer – ikke nasjoner.

Byer i vekst står for en økende del av verdens BNP. Geografiske steder som tiltrekker seg folk og bedrifter har en tendens til å vokse nærmest eksponentielt over tid. Når det oppstår konsentrasjoner av mennesker og bedrifter, bidrar dette til en positiv

spiral med flere bedrifter, arbeidsplasser og mer velstand. Noen byer fortsetter å vokse raskere enn landene de befinner seg over hundrevis av år. Andre viser seg å ha en kortere levetid. Byer som slår seg opp på bare en eller få næringer risikerer å havne bakpå i det globale kappløpet etter hvert som verdensøkonomien endrer og utvikler seg.

Når byer ekspanderer raskt i mindre utviklede økonomier, vil de ofte måtte forholde seg til slumområder, konsentrasjon av fattigdom og helseproblemer i den tidlige vekstfasen. Over tid kan byene løse disse problemene mer effektivt, gjennom bedre

tilgang til rent vann, helsetjenester og deponering av kloakk og avfall.

Når byer med god beliggenhet, mangfold og styring øker velstanden, vil myke verdier som livskvalitet virke som en magnet på kloke hoder. Og konsentrasjonen av kreativitet er den beste oppskriften på økonomisk robusthet og vedvarende velstand over tid.

Merkelappene «utviklet» eller «fremadvoksende» er irrelevante hva angår byer. Voksende velstand i byene er positivt for eiendomsverdiene. På alle inntektsnivåer. Dette gjelder uansett om byen heter Stockholm, New York, Istanbul eller Mumbai.



Foto: Shutterstock

En verden av muligheter

- Kriser er alle fremgangens mor, hevder Kristoffer Stensrud. Et tilsynelatende dårlig tidspunkt for oppstart av et aksjefond kan vise seg å være en fordel.

– Tore Bang

Vi har i mange år tjent mye penger for våre andelseiere ved å være fokusert på forhold andre har neglisjert. Under Asiakrisen så vi mot øst, mens andre investorer så vestover, forteller Kristoffer Stensrud om oppstarten av SKAGEN Global i 1997.

Siden SKAGEN ble etablert for over 20 år siden har SKAGENS forvaltere vendt oppmerksomheten mot selskaper i deler av verden som andre investorer styrer unna.

- Etablerte sannheter kan alltid revurderes, og den matematiske tyngdeloven tilsier at markedets vurdering av selskaper nærmer seg hverandre over tid. Det gir handlingsrom for oss generalister som er rustet med brede mandat og vilje til å undersøke nærmere det som er litt skjult for mange andre i markedet, sier Kristoffer. Selv om SKAGENS aksjefond har ulike mandater og stor grad av frihet for de ulike forvalterne, har de minst én ting felles: en trang fødsel.

1993
NORSK BUNNPUNKT

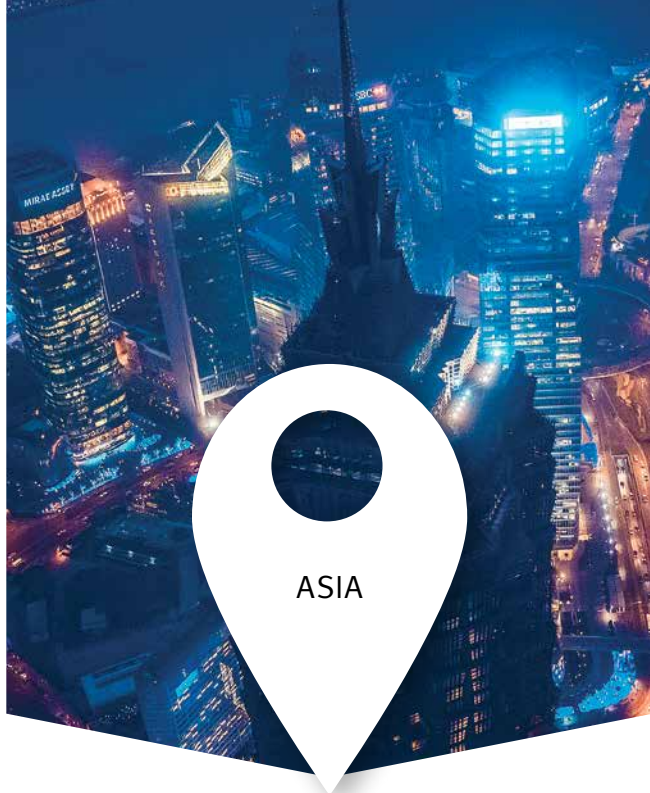
SKAGEN Vekst

Rammebetingelser ved oppstart: Frislippet av kreditt på midten av 80-tallet førte til at det norske boligmarkedet skjøt i været. Velvillige banker ga boliglån til langt over pipa. Oppturen varte til vinteren 1988. Så gikk teppet ned. De neste fem årene falt realprisene på bolig i Norge med over 40 prosent. De tidligere sikre storbankene gikk overende, aksjonærene tapte alt, og kredittmarkedet var lammet. Oslo Børs – i motsetning til globale aksjemarkeder – kom seg aldri opp igjen etter børskrakket den blodige mandagen på New York-børsen, 19. oktober 1987.

Frem til august 1992 opplevde investorene i norske aksjer en ørkenvandring. I 1993 fikk de imidlertid igjen troen på at det å investere i selskapenes egenkapital lønner seg over tid. Oslo Børs endte opp hele 65 prosent. Også for de globale aksjemarkedene var 1993 et gledens år. Målt i norske kroner var verdensindeksen opp 35 prosent.

Gikk glipp av et knallår: Med sin oppstart 1. desember 1993 gikk dessverre SKAGEN Vekst glipp av dette fantastiske børsåret 1993. Men fondet fikk med seg resten av de glade 1990-årene. Med unntak av 1998 kunne andelseierne i SKAGEN Vekst glede seg over en fantastisk reise, både absolutt og relativt til referanseindeksen. Det toppet seg i 1999, hvor avkastningen til fondet endte på 76,98 prosent, mot referanseindeksens 45,5 prosent.

20 år etter oppstart befinner fortsatt flere av selskapene fra SKAGEN Veksts gryende barndom seg i fondet. Fred-Olsen-tvillingene Bonheur og Ganger Rolf, Olav Thon Eiendom og Wilhelm Wilhelmsen er norske klassikere. Blant utlendingsene troner Samsung Electronics som SKAGEN Veksts største investering, og kan nok et år skilte med å være en meget god bidragsyter til resultatet.



1997
ASIAKRISEN



2002
BØRSRAS

Foto: Daniel Brokstad and Shutterstock

SKAGEN Global

Rammebetingelser ved oppstart: Asiakrisen var i full gang. Investorene flyktet fra de forgjeldede asiatiske markedene. Mange asiatiske land slet tungt, med høy gjeld i en sterk dollar. Situasjonen var ikke like ille blant selskapene. Flere kunne skilte med relativt lav gjeld og nødvendig likviditet til å håndtere krisen. Tøffe kostnadskutt og en svak valuta gjorde at disse fremstod som fremtidige vinnere da lyset åpenbarte seg igjen i enden av tunnelen.

Fant gull under Asiakrisen: Å starte opp et globalt aksjefond i august 1997, midt under Asia-krisen, mente mange var særdeles ugunstig. At selskapene ble behandlet likt av investorene ble imidlertid gull verdt for oss.

Vi kunne plukke solide Upopulære, Undervurderte og Underanalyserte selskaper fra øverste hylle. På billigsalg. Ett av disse selskapene var Samsung Electronics, hvor SKAGEN

Global kjøpte sine første aksjer rundt juletid i 1997. En bedre julepresang kunne vi og våre andelseiere neppe ha fått. Den varte ikke bare til påske, men i mange juler i årene etter.

Selv i 2013, som har stått i de utviklede markeders tegn, befinner Samsung Electronics seg på listen over de beste bidragsyterne i tre av fire aksjefond.

Andelseierne som var med på oppstarten av SKAGEN Global måtte tåle et tap på tre prosent i de fem første månedene av fondets levetid, mens verdensindeksen var ned åtte prosent. De to neste årene fikk imidlertid andelseierne i fondet virkelig valuta for pengene, med verdistigninger på fantastiske 47 og 113 prosent, mot verdensindeksens 26 og 31 prosent.

Det påfølgende tiåret sett under ett ble også bra for SKAGEN Global, som etter hvert fikk god uttelling på sin relativt tunge satsing på undervurderte selskaper i vekstmarkedene.

SKAGEN Kon-Tiki

Rammebetingelser ved oppstart: Terrorangrepet 11. september 2001 førte til økte pengepolitiske stimulanser fra den amerikanske sentralbanken. Den amerikanske økonomien hadde ligget nede siden våren 2000. På slutten av året viste sentrale indikatorer at verdensøkonomien var i bedring. Optimismen begynte gradvis å komme tilbake. Kina var i startgropen av sin økonomiske gullalder. 2002 så lyst ut og investorene opplevde positiv avkastning for første gang på lenge.

Fylte flåten med billige brasiliannere: Tidspunktet for å starte et rendyrket vekstmarkedsfond var perfekt. Sjøsettingen av SKAGEN Kon-Tiki-flåten ble satt til 5. april 2002, tidspunktet virket perfekt. Men så smalt to amerikanske regnskapsbomber på rappen. Energigiganten Enron og USAs nest største teleselskap, WorldCom, viste seg å være luftslott blåst opp av løgn, bedrag og fanteri. Børsverden raste nok en gang sammen.

Andelseierne opplevde at etter bare noen få måneders seilas stod over 40 prosent av

flåten under vann! Med litt bedre stemning mot slutten av 2002 endte SKAGEN Kon-Tiki sitt første leveår ned 30 prosent. Fra en oppstartkapital på rundt 500 millioner, var det ved utgangen av året bare 250 millioner igjen.

Verst gikk det utover råvarelandet Brasil - som så ut til å ha konjunkturerne på sin side. Etter valget i 2002 kom fagforeningsleder Lula da Silva til makten. Det trigget ikke akkurat investorene til å trykke på kjøpsknappen.

Kombinasjonen av billige selskaper og en nedkjørt valuta gjorde at Kristoffer Stensrud kunne plukke selskaper på øverste hylle. Selskaper som Petrobras, Eletrobras, Vale, Antofagasta og Unibanco dukket opp i porteføljen.

Da frykten slapp taket utover i 2003 fikk tålmodige andelseiere i SKAGEN Kon-Tiki lønn for tålmodigheten. Fondet opplevde en oppgang på 103 prosent, mot vekstmarkedsindeksens 50 prosent. Fondets forvaltningskapital økte fra 250 millioner til 1,7 milliarder kroner, og antall andelseiere mer enn fordoblet seg til nesten 10.000.



Foto: Shutterstock

SOLENERGI

MODNENDE TEKNOLOGIER

Hvem blir vinnerne om det ikke er de første til mølla? Ofte er det neste-mann. Blant de såkalte "first mover" fordelene er: kaping av kunder uten konkurranse, teknologisk forsprang og forsprang hvor selve det å ha brukere og kunder skaper en selvforsterkende prosess. Men vinnerne er de som først får en kritisk masse. Tenk på Google, som feide Yahoo og Alta Vista av banen.



Foto: Shutterstock

TITICACA-SJØEN Høytech - lavtech

Selv om teknologien er avansert er prinsippet bak solenergi grunnleggende og logisk som livet selv.

Uru-folket, en pre-inka stamme som bor på flytende øyer på Titicaca-sjøen, skapte de unike hjemmene sine for flere hundre år siden. De ville beskytte seg mot angrep, og dersom de følte seg truet flyttet de øyene sine til et annet sted.

Uru-stammen, som i dag består av rundt 2000 mennesker, lever enkle liv. En FM-radiostasjon som sender fra øya, og et solcellepanel er blant de mer moderne luksurene de har. Solcellepanelet står i sterk kontrast til de tradisjonelle boligene, men er likevel en integrert del av livet til Uruene. Det illustrerer den komplette sirkelen som ligger i dette teknologiske fremskrittet.

Den som venter

Vi finner relativt sjelden permanente vinnere blant de som ligger aller først i et nytt marked. Vi satser heller på å surfe på den andre bølgen når markedet er mer modent, og pionerene har slitt seg ut.

– Christian Jessen

Historien viser at investorer bør være forsiktige med å investere i nye selskaper kun fordi de er først inn i et nytt segment eller marked. Hører man i tillegg uttrykket «This time it's different», er det ekstra grunn til å være på vakt. I stedet må det gjøres en konkret vurdering der både historiske erfaringer og situasjonsbestemte forhold tas i betraktning. Ofte er det større sjanse for å finne gode investeringer blant «falne engler» enn i samtidens siste og hotteste trender.

Fordums favoritter som har mistet markedets gunst faller ofte til de dype avgrunner når desillusjonerte investorer kaster kortene. Nøkkelen i slike tilfeller er å få med seg utviklingspunktet som fører til en forbedret inntjening i selskapene. Altså å komme inn når teknologien, rammebetingelsene og markedene forbedres – før andre investorer har kommet over frykten og dårlige opplevelser.

Tro på innovatører

Ofte ser man at aktører i næringslivet og aksjemarkedene har klokkertro på at de første virk-

Fallgruver for first movers

Historien viser at kun noen få aktører overlever i pionerindustrier, og at det kan ta flere år før man kan identifisere varige markedsledere med noenlunde sikkerhet.

Fordeler for second movers

Konkurrentene lærer av førstemanns erfaringer. Det avgjørende er å komme inn når teknologien, rammebetingelsene og markedene forbedres.

somheter i et nytt marked blir de permanente vinnerne. Når banebrytende oppfinnelser blir satt i produksjon før andre, er virksomheten sikret en sterk inntjening mange år fremover. Det er noe fascinerende ved en fremgangsrik innovasjon, som omsettes til en levedyktig pionervirksomhet med produkter på hylla. Næringslivsledere og presse setter pris på historiene. Det ligger både knallhardt arbeide, drama og kreativitet bak å komme igjennom med noe nytt.

Aksjeanalytikere- og investorer sliter med å få overblikk over en ny bransjes muligheter. Men de er gode; ellers ville virksomhetene ikke nådd ut over fødselsstadiet og inn i det børsnoterte markedet. Aksjeinvestorer kjemper om selskaper og frykter å bli stående igjen på perrongen. Plutselig har toget gått, rett inn i fremtiden. Tømmermennene melder seg når selskapene skuffer i kvartalsregnskapene og vekstutsiktene blekner. Plutselig er en suksess blitt forvandlet til en børsfiasko, med påfølgende smerte for investorene.

Sunn fornuft

Lyder historien kjent? Sannsynligvis. Solcelleindustrien er en klassisk utviklingshistorie, som nå har gitt SKAGEN mulighet til å samle billige selskaper i en sektor som fortsatt utvikler seg flott. Hvorfor skjer det gang på gang? Vår mening er at mange markedsdeltakere ser bakover i stedet for fremover i tid, samt lar seg styre av følelser i for stor grad. Har man tidligere tapt mye penger på

et selskap eller en sektor, sitter det gjerne langt inne for investorene å entre banen på nytt. Selv for profesjonelle kan dette sperre for et mer nyansert overblikk.

Men hvem blir vinnerne om det ikke er de første til mølla? Ofte er det nestemann. Blant de såkalte "first mover" fordelene er: kapring av kunder uten konkurranse, teknologisk forsprang og forsprang hvor selve det å ha brukere og kunder skaper en selvforsterkende prosess. Men vinnerne er de som først får en kritisk masse. Tenk på Google, som feide Yahoo og Alta Vista av banen.

For eksempel tas Singer og Hoover, pionerer innen henholdsvis symaskiner og støvsugere, ofte til inntekt for first mover advantage. Men de var ikke de første med produktene, de var de første som opplevde kommersiell suksess. Altså ikke «first movers» men «second movers».

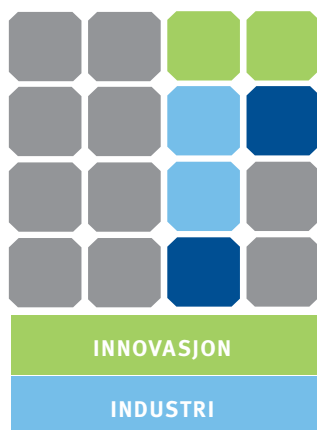
Fallgruvene

Fallgruvene er mange for de første. Store investeringer i teknologi og innovasjon kan gi en fordel, men gleden kortvarig hvis konkurrenter senere kan kopiere og fremstille til en lavere omkostning. Har man overvurdert markedsstørrelse, kan virksomheten bli kvalt i for høye utviklingskostnader i forhold til inntjeningen. Et annet problem kan oppstå når en visjonær bedrift lanserer innovative produkter som er langt forut for sin tid. Konsumenter bruker ofte tid på å omfavne helt nye teknologier, og konkurrentene kan i mellomtiden lære av førstemanns erfaringer. Elektriske biler er en annen bransje hvor mange av de tidlige aktørene (f.eks. Buddy og Think) har måttet gi tapt.

Vi har nemlig en lei tendens til å overdrive betydningen av spesifikke forhold knyttet til en situasjon samtidig som vi undervur-

derer viktigheten av hvordan lignende situasjoner har hatt en tendens til å utvikle seg i historiens gang.

Vi kommer ikke utenom å nevne dotcom-boblen på slutten av 1990-tallet. De tidlige internettsselskapene insisterte på viktigheten av å være først i sitt segment, og investorer gikk fem på, tross historiens lærdom om hvor vanskelig det er å plukke vinnere i tidlige faser av et nytt marked (bil- og flybransjen er to fremragende eksempler fra forrige århundre). I ettertid viste det seg at kun noen få aktører overlevde, og at det tok flere år før man kunne identifisere varige markedsledere med noenlunde sikkerhet. Livet som pioner er ingen dans på roser.



DEN RETTE MIKSEN

Solen varmer i aksjefondene

– Ole Sæberg

Solenergiprodusenter møter SKAGENS kriterier for en god investering: De er upopulære blant aksjeinvestorene etter et fall på 80 prosent og de er lavt priset på fremtidig inntjening. Solenergi er på god vei til å bli den billigste energiformen i verden. Kostnadene ved å produsere solenergi synker stadig. I år 2020 forventer selv det tradisjonelle olje- og energiselskapet BP at solenergi vil utgjøre om lag 2 prosent av ver-

dens samlede energiproduksjon, uten å være holdt oppe av subsidier.

Investeringsfilosofien i SKAGEN er verdibasert, samtidig som at vi liker å bruke sunn fornuft. Derfor har vi valgt å investere i flere aksjer i denne sektoren, litt i motsetning til vår vanlige tilnærming der vi finner undervurderte enkeltelskaper. Dette skyldes at investeringscasen bygger på en generell feiloppfatning av solcelleindustrien som omfatter alle selskapene, ikke bare ett enkelt selskap. Derfor svarer det seg å spre risikoen ved å ta inn flere selskaper som alle har en sterk konkurranseposisjon.

Norske REC, som i en periode var en ren børskatastrofe, har de laveste kostnadene til produksjon av polysilisium i likhet med OCI fra Korea og GCL fra Kina. I akkurat denne delen av industrien tror vi på stor verdiskapning og mindre press fra nye konkurrenter. De tre selskapene har til sammen 150.000 tonn årlig produksjonskapasitet.

I tillegg har vi investert i kinesiske Yngli som lager solcellepaneler, og ABB fra Europa som

Polysilisium framstilles av sand. Enkelt forklart koker man ved tradisjonell produksjon sand opp til 1.600 grader, for deretter å filtrere og rense polysilisium. Med nye metoder kan imidlertid jobben gjøres ved «bare» 400 grader, noe som gjør det billigere å produsere.

lager vekselrettere og såkalte «smart grids» som er neste generasjon kraftnett.

Fortsatt utfordringer

Det gjenstår imidlertid stadig utfordringer med å bruke solenergi i et vanlig strømnett opprinnelig laget for store produksjonsenheter som kull og kjernekraft, og der strøm distribueres til bedrifter og forbrukere via høyspent og lokale kraftnett. I mer fjerntliggende områder kan solen gi energi på dagtid. Imidlertid vil behovet for strøm hele døgnet sannsynligvis føre til at batterimarkedet utvikler seg i høyt tempo sammen med sol- og vindenergien.

Utviklingen burde vekke entusiasme, men mange investorer har latt seg skremme av aksjeutviklingen i solsektoren de siste årene.

For ti år siden var utbyggingen av solcelleanlegg drevet av subsidier som er kjent for å være uforutsigbare siden de fastsettes av politikerne. Den

kortsiktige etterspørselen ble for høy og prisen på råvaren, polysilisium, ble drevet til himmels. Fra 50 USD per kilo i 2004 til 475 USD i starten av 2008. Den gangen var produksjonskostnadene ca 35 USD, og dette førte til at en rekke nye produsenter kom inn i markedet. Det presset prisene ned og nedturen ble brå og brutal; mange produsenter måtte lukke dørene og aksjekursene raste. Selskapene opplevde nå å bli uglesett av investorene.

SKAGEN er opptatt av å analysere tallene og forretningsplanene, uansett om selskapene er upopulære, og ser nå igjen enkelte "lommer av god verdi". I dag kan et kilo polysilisium produseres for rundt 15 USD av de mest effektive selskapene, hvilket er nær markedsprisen på 21 USD. Markedet ventes å vokse med 45 prosent fram til utgangen av 2015, noe som forventes å gi en likevektspris på rundt 30 dollar. Det lover godt for de mest effektive produsentene.

En sektor på høygir

Hvordan tilbud og etterspørsel i fremvoksende markeder driver endring og vekst i bilindustrien

– Knut Harald Nilsson

Ser man ti år tilbake i tid var USA det ubestridt dominerende bilmarkedet i verden. Det stod for nesten en tredjedel av den globale etterspørselen. Svært få, om noen, ville ha spådd at Kina skulle gå forbi USA i løpet av bare syv år, men i 2010 var sistnevnte å se i bakspeilet.

I tredje kvartal i fjor utgjorde salget av kjøretøy i fremvoksende land 52 prosent av det globale bilsalget, og fremover er det ventet å vokse 2-3 ganger raskere enn salget i utviklede land. Det er takket være denne strukturelle veksten i fremvoksende markeder at bilselskaper har vært blant SKAGENs beste investeringer noensinne.

Lokal produksjon og tilpasning – nøklene til suksess

En av de viktigste trendene i bilindustrien de siste årene har vært å gjøre produksjonen mer lokal for å forkorte ledetider, samt å redusere valutaeksponeringen. I dag produserer alle globale OEM-leverandører (Original Equipment Manufacturer) minst 60 prosent av bilene utenfor sine "hjemmemarked", og enkelte, deriblant Honda, så mye som 80 prosent. Hyundai Motor har ikke økt kapasiteten i hjemmemarkedet i løpet av de siste 16 årene, og vil neppe gjøre det heller i årene som kommer.

På samme måte som modellnavn må tilpasses de ulike markedene – Chevrolet hadde begrenset suksess med markedsføringen av Nova i Latin-Amerika siden 'No Va' betyr 'den går ikke' på spansk – må også kjøretøyene i seg selv bli stadig mer tilpasningsdyktige. I sterk kontrast til Henry Fords visjon med den sorte T-modellen, ønsker kjøperne av kostbare biler stadig mer tilpasning i form av detaljer som farger, møbeltrekk og felger. Det er også en klar trend at kundene, i hvert fall i C-segmentet og oppover, foretrekker å nedskalere modellene og legge til mer ekstrautstyr på bilene; tilbehør som gir svært høye tilleggsmarginer for OEM-leverandørene.

For tjue år siden kunne utviklingskostnadene for en ny modell beløpe seg til USD 6 milliarder. I dag utvikler og lanserer bilprodusentene flere nye modeller til en brøkdel av kostnadene og tiden som tidligere var nødvendig. Nøkkelen her

er plattformdeling. I 2002 produserte Hyundai Motor 28 modeller ved bruk av 22 plattformer, mens i fjor produserte selskapet 40 modeller fra bare seks plattformer. Vi har også sett langt mer utstrakt samarbeid mellom bilprodusentene, selv dem som ikke knyttes sammen av eierbånd. Ikke minst innen motorteknologi der BMW, for å nevne et eksempel, har samarbeidet med både Toyota og PSA.

Lokal tilpasning av produktet er også viktig, og med plattformdeling har dette blitt mye rimeligere og enklere. Kineserne vil vanligvis ha store biler, så for å svare på denne etterspørselen selger BMW bare en forlenget versjon av sin 3-serie i Kina. Også Hyundai Motor introduserer nå en ny modell, Mista, laget utelukkende for det kinesiske markedet. Ser man vestover, så er stasjonsvogner noe det selges lite av i USA, og mindre motorer på 150 hk og lavere er ikke tilgjengelig i fullstørrelse-biler. Dette står i sterk kontrast til den nordiske regionen, hvor stasjonsvogner er svært populært, og der salgsstatistikken domineres av enda mindre motorer.

Overdreven el-mani?

Alternativt drivstoff er bransjens nye buzz-ord i enkelte markeder. I Norge stod elektriske biler for hele 12 prosent av salget i november, og hybrider for ytterligere ni prosent. Hadde det ikke vært for flaskehalser i leverandørkjeden, så ville dette tallet vært enda høyere.

Begeistringen skyldes i stor grad at elbiler for øyeblikket er fritatt avgifter, i et land der biler med forbrenningsdrevne motorer er beskattet med minst 100 prosent. Men dette sentimentet kan endre seg. Selv om teknologien gjerne er miljøvennlig i bruk, er produksjonen av batterier sterkt forurensende. Bruken av elektrisk energi i ett land vil gjerne også føre til høyere forbruk av kull i et annet. Noen studier har til og med konkludert med at det i enkelte markeder er mer miljøvennlig med dieselmotorer.

Vi er usikre på om elektriske motorer vil bli den teknologien som går seirende ut ettersom vi forventer at hydrogen vil ta opp konkurransen.

Vekstmarked

På bare ti år har Kina gått forbi USA som det dominerende bilmarkedet i verden. Over halvparten av bilsalget i verden skjer nå i fremvoksende markeder.



Foto: Fotolia

BILINDUSTRI

VEKSTLAND

I dag kommer mer enn halvparten av det globale bilsalget fra fremvoksende land, så et sterkt fotfeste i disse markedene er viktig for å opprettholde en langsiktig vekst. Fremvoksende land representerer nå 83 prosent av verdens befolkning, og potensialet kan illustreres ved at det fremdeles kun er en liten fraksjon av befolkningen som eier et kjøretøy.

Batteriteknologien vil bli bedre, men tradisjonelle forbrenningsmotorer har også vært gjennom en rivende utvikling – utslippene har falt og ifølge amerikanske Environmental Protection Agency har drivstoffeffektiviteten til nye biler i USA økt med ca 20 prosent på de siste 8 årene – og vil fortsatt være i bruk på det store flertallet av biler på verdensbasis i overskuelig fremtid.

Fem drivere for lønnsomhet og vekst i bilindustrien:

1. Differensiert produkt. Et produkt med større opplevd kvalitet gir prismakt. Gode testresultater og sterke bruktpriiser er viktige faktorer. Hvis du har en margin på seks prosent, som er gjennomsnittet i bransjen, og klarer å øke den effektive prisen med tre prosent, vil fortjenesten din øke med 50 prosent.
2. Bedre tjenestetilbud til kundene på områder som finansiering og garantier.
3. Høy eller økende kapasitetsutnyttelse siden dette er en bransje med høye faste kostnader. En økning i utnyttelsen på ett enkelt prosentpoeng kan ofte øke driftsresultatet med 3-4 prosent.
4. God posisjon i vekstmarkeder. I dag kommer mer enn halvparten av det globale bilsalget fra fremvoksende land, så et sterkt fotfeste i disse markedene er viktig for å opprettholde en langsiktig vekst. Fremvoksende land representerer nå 83 prosent av verdens befolkning, og potensialet kan illustreres ved at det fremdeles kun er en liten fraksjon av befolkningen som eier et kjøretøy.
5. God posisjon i vekstsegmenter. SUV-markedet i Kina vokser for tiden 2-3 ganger raskere enn det samlede personbilmarkedet,

delvis fordi det er underpenetrert, men også fordi kinesiske forbrukere vil ha store biler, spesielt når de bytter ut sine første biler. I fremvoksende markeder generelt er det imidlertid små biler som stort sett selger best, så et konkurransedyktig tilbud i dette segmentet er viktig.

I dag har alle OEM-leverandørene satt sine øyne på Kina. Naturligvis er størrelsen på markedet forlokkende i seg selv, men det er også den usedvanlig høye lønnsomheten per solgte bil (spesielt luksusbiler) versus andre markeder som gjør det så attraktivt. Justert for skatt er prisen på luksusbiler i Kina vanligvis 10-15 prosent høyere enn i Europa og 20-25 prosent høyere enn i USA. Ikke rart at Audi, BMW og Mercedes har lagt sin elsk på dette markedet, og Kina – hvor ventelistene for luksusbiler er betydelig kortere enn i utviklede markeder – var det største markedet for BMW i 2013, større enn USA.

Beste investering noensinne

Vanligvis er amerikanske forbrukere blant dem i verden som er mest fokusert på valuta for pengene. Hvis du oppnår gode testresultater og opparbeider deg et navn assosiert med kvalitet, service og pålitelighet, har du en god sjanse for å lykkes i USA, og hvis du lykkes der, er sannsynligheten høy for å gjøre det bra andre steder. Da vi tok Hyundai Motor inn i porteføljen i mai 2009, var det delvis på grunn av den sterke utviklingen i USA, der markedsandelen deres hadde vokst fra 1,4 prosent i 2000 til 4,5 prosent i starten av 2008. Tesen vår var at erobringen av markedsandeler ville bli gjentatt i Europa, og det har den. I 2008 var den europeiske markedsandelen 1,7

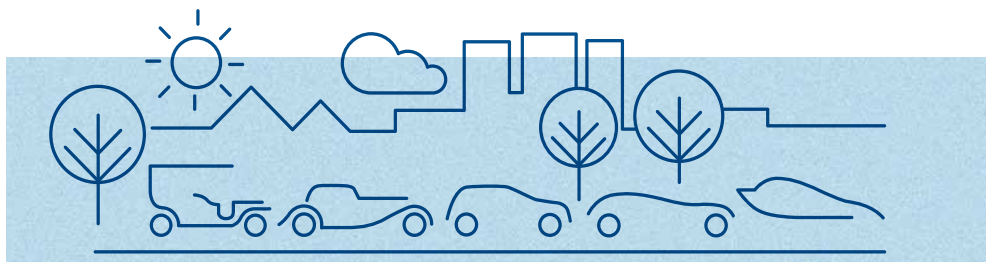
Fortsettelse: En sektor på høygir

prosent, og den har siden mer enn doblet seg til 3,5 prosent i 2012.

Hyundai Motor har utviklet seg til å bli den beste investeringen i Kon-Tikis historie målt i absolutt bidrag. Ved årsskiftet hadde den totale gevinsten vokst til EUR 499m, med Great Wall Motor på en god andreplass (EUR 370m). Samlet sett har denne bransjen vært svært lønnsom for SKAGEN Kon-Tiki de siste fem årene, og i løpet av 2013 genererte disse investeringene en avkast-

ning på EUR 473m som tilsvarer 40 prosent av fondets verdiskapning.

Det er ikke mulig å forutsi nøyaktig hvilken retning bilindustrien vil ta, men vi venter at utviklingsmarkedene vil fortsette å spille en viktig rolle fremover. Vi har også tro på at samtlige av våre bilselskaper er godt posisjonert i sine utvalgte markeder – både fremvoksende og utviklede – til å kjøre forbi konkurrentene og fortsette å skape avkastning for kundene våre.



BILENS UTVIKLING

Teknologi - drivkraften bak Continentals suksess

– Geir Tjetland

Continental kom inn i SKAGEN Veksts portefølje i november 2011. Den gang mente vi at selskapet var misforstått og undervurdert som følge av at de fleste investorer så på det som en dekkvirksomhet uten å sette pris på mulighetene i selskapets teknologidel. Her får man eksponering mot den teknologiske revolusjonen som finner sted i bilindustrien, med megatrender som sikkerhet, miljø, informasjon og rimelige biler.

Sikkerhet: Teknologi og komponenter for bil-sikkerhet er et kjernekompetanseområde for Continental. Her integreres et bredt spekter av aktive og passive sikkerhetssystemer, og det jobbes mot en null-visjon for ulykker. Når det kommer til teknologi, representerer automatisert kjøring et logisk neste steg i en utviklingsprosess der avanserte førerassistansesystemer kobles tettere sammen med sanntidsdata, førerinformasjon og kjøresystemer. Som systemleverandør er Continental i en sterk posisjon til å utvikle og produsere løsninger som inneholder delvis automatisering for kundene innen 2016. Vi forventer å se de første løsningene med høyt automatisert kjøring fra 2020 og utover, og fullt automatisert kjøring innen 2025.

Miljø: Continental har en klar målsetting om å redusere CO2-utslippene fra kjøretøy ytterligere. Kontinuerlig optimalisering av drivstoff- og energiforbruk skal oppnås gjennom å redusere motorstørrelsene ved hjelp av turbolading og direkte inn-sprøytningsteknologi. Andre miljøvennlige tiltak er

elektrifisering av drivverk gjennom utviklingen av hybrid og elektrisk servostyring, vektbesparende design og proaktive førerassistansesystemer.

Informasjon: Etterspørselen etter informasjonshåndtering i et kjøretøy er uttrykt gjennom Continentals "Always On". Ved å koble sammen sjåføren, passasjerene og kjøretøyet med infrastruktur, andre kjøretøyer og mobile enheter, skal Continental både holde sjåføren informert om relevante kjøreopplysninger, og formidle underholdning og informasjon til alle som sitter på. Eksempler på dette er frontruteprojeksjon, stemmegjenkjenning og tekst-til-tale-teknologi.

Lavpris: Etterspørselen er på vei oppover for billige småbiler, ikke bare i Asia og Latin-Amerika, men også i utviklede land. Det globale bilmarkedet er i rask endring og lavpriskjøretøyer forventes å ha en 20 prosent global markedsandel i løpet av et par år. Definisjonen på "rimelige" biler varierer med geografien: India EUR 2.000, Kina og Øst-Europa EUR 4.000 og Vest-Europa og Japan EUR 10.000. Continental har en skalerbar produktportefølje for å tilfredsstille det voksende markedet innen dette segmentet.

Continental hadde i gjennomsnitt EUR 300 av teknologi og produkter i de 61m bilene produsert i fjor. Etterhvert som teknologiinnholdet fortsetter å øke, bør vi kunne se at Continentals omsetning per bil også peker oppover. Den nye Mercedes S-klassen har EUR 6.000 av Continentals teknologi i hver bil, noe som er det desidert høyeste nivået noensinne for selskapet.

Continental aksjekurs har hatt en svært fin utvikling i løpet av 2013, opp mer enn 80 %. Vi tror at det fortsatt er mer å hente ettersom selskapet bør regnes for å være en teknologileverandør, og dermed skal kunne forsvare høyere multipler.



Foto: Shutterstock

HISTORIE

INFRASTRUKTUR

BILENS ÅRHUNDRE

Grunnleggende betydning

– Anna Marcus

Å produsere biler var i begynnelsen en langsom og dyr prosess, og få hadde råd å eie biler. Henry Fords samlebåndproduserte kjøretøy endret dette. Det har påvirket byers utseende og menneskers atferd i over 100 år – flere kunne nå bosette seg langt fra bykjernen og kjøre inn til sentrum. I USA vokste et nettverk av motorveier frem. Med dagens strengere miljøpolitikk, der man på sikt ønsker å minimere bruken av fossilt brensel, har elbilen derfor kommet sterkt tilbake på markedet.

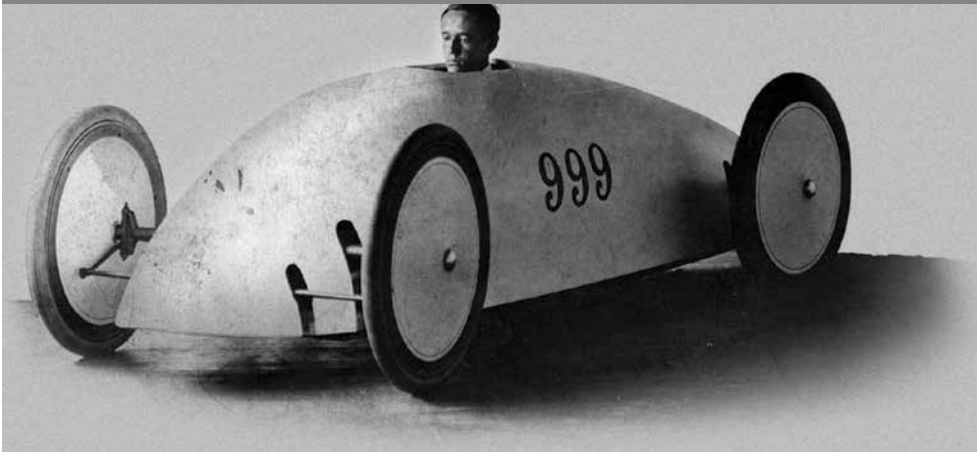


Foto: Shutterstock



Slik lages fremtidens biler

Da den første elbilen ble laget på 1800-tallet var det få som ante at den skulle komme tilbake 100 år senere som et fremtidskonsept.

– Anna Marcus

I dag kjøres ni av ti biler, busser eller lastebiler på bensin eller diesel, og trafikken står for en stor del av utslippene av drivhusgasser som bidrar til klimaendringene i verden. Mange steder hører smog, trengsel og en overbelastet kollektivtrafikk til hverdagens bekymringer.

I Sverige bestemte regjeringen allerede i 2008 at fremtidens biler skal være uavhengige av fossilt drivstoff innen 2030. I klimaforliket fra 2008 bestemte norske politikere at Norge skal være karbonnøytralt innen 2020, og la til rette for store kutt i utslippene, blant annet fra trafikken.

Løsningen kan staves elbiler med brenselceller,

en teknikk hentet fra romforskningen, hvor hydrogen omdannes til elektrisitet. Bilen slipper kun ut vanndamp, så dersom hydrogenet fremstilles med fornybar energi belastes ikke miljøet. En slik bil klarer i dag rundt 50 miles kjøring og kan bli masseprodusert fra 2020.

- Men det trengs en omfattende infrastruktur om vi skal kunne bruke teknikken i stor utstrekning, sier Bengt Dalström, informasjonssjef for Toyota i Sverige. Det foreligger en EU-avgjørelse på å bygge ut infrastrukturen og i for eksempel Danmark og andre land har man en ambisiøs utrullingsplan.

Tidlige el-biler

I 1902-03 bygget Walter C. Baker tre strømlinjeformede elektriske racer-biler. De ble kalt «Torpedoer» og bør huskes av fire gode grunner:

- 1) Walter Baker ble den første til å bryte 100 miles i timen (160 km/t) barrieren i en bil.
- 2) «Torpedo»-konstruksjonen var bemerkelsesverdig strømlinjeformet, tiår før andre kom etter.
- 3) Siden Baker stadig krasjet bilene sine havnet ingen av fartsprestasjoner i rekordbøkene. Selv i sin tid var han kjent som «Bad Luck Baker».
- 4) Det som trolig reddet livet hans i alle ulykkene var enkle skulderstropper, også det langt foran sin samtid.



Løsningen kan staves elbiler med brenselceller, en teknikk hentet fra romforskningen, hvor hydrogen omdannes til elektrisitet.

Eier og førerløse

De dyre batteriene gjør det lønnsomt å presse ned vekten på elbilene gjennom å bruke for eksempel karbonfiber og komposittmaterialer i karosseriet og bærende konstruksjon, og også biobaserte materialer har slått igjennom. De nye materialene kommer trolig å ha størst påvirkning på hvordan biler vil formgis i fremtiden. Men ifølge Bengt Dalström er det ikke designet som vil være den største forskjellen i fremtiden.

- En ting er sikkert, sier han, om vi våkner opp om mange år kommer vi fortsatt til å kjenne igjen fremtidens biler som konsept. De grunnleggende funksjonene, kjøre, transportere, beskytte seg mot vær og vind kommer fortsatt til å være der.

Utover drivstoff og batterikapasitet er det hvordan vi bruker bilene som kommer til å endres mest. Vi vil trolig ha ett kjøretøy for lengre transporter og reiser og ett for bytrafikk.

- Allerede de nærmeste fem årene vil det, på samme måte som bysykler, bli mulig å leie lettparkerte elbiler til bybruk, på samme størrelse som en stor motorsykkel. De kommer til å kunne gå rundt 45 km i timen og være utslippsfrie.

En trend er også at det blir færre som eier og selv vil ta ansvar for tilsyn, service, reparasjoner og parkering. Derfor jobber mange selskaper nå med bilpooler og leiebiler. Bilen vil i fremtiden i høyere grad passe seg selv – et eksempel er Googles mye omtalte selvkjørende bil, som kartlegger omgivelsene med laserradar.

Volvo og Scania har også planer om førerløs trafikk, og Toyota har eksperimentert med førerløs kollektivtrafikk siden 2005. Ikke bare kan man bruke tiden på annet enn bilkjøring, teknikken kan minske antall ulykker og belastningen på miljøet ved at trafikkrytmen blir jevnere.

Møkkete og bråkete

Allerede rundt forrige århundreskifte ble elmotoren løftet frem som et bedre alternativ enn forbrenningsmotoren, som ble ansett for å være både møkkete og bråkete. Den første elektriske bilen tilskrives flere europeiske innovatører i andre halvdel av 1800-tallet, men den som gjorde den kjent i en videre krets var den teknikkinteresserte Abdul Hamid II, sultan av det Ottomanske riket.

1888 kunne sultanen lese om den tysk-britiske ingeniøren Magnus Volks oppfinnelse – som hadde en hestekraft – og ble så begeistret at han snarest bestilte en egen. «Vi trenger ikke diskutere prisen. Send vognen så fort som mulig», skal han ha telegrafert. Ryktet om sultanens bestilling økte interessen voldsomt for elbiler i Europa.

Tunge blybatterier og kort rekkevidde gjorde imidlertid at elbilene ble utkonkurrert etter hvert som forbrenningsmotoren ble utviklet.

Også i dag er den største utfordringen for elbilprodusenter nettopp batterikapasiteten. For å gjøre elbilen konkurransedyktig kreves store batterier, som igjen krever stor plass og gjør bilene mer energikrevende. Men med økt fokus på miljø og bred forskning på ny batteriteknikk er bilindustrien enige om at eldrift er fremtiden.

- 2030 har vi sannsynligvis batterier som kan lagre mer. Flere hundre forskere verden rundt jobber med det nå, sier Bengt Dalström.



INNKALLING TIL VALGMØTE

Vi ønsker andelseiere i SKAGEN Fondene velkommen til valgmøte i Stavanger Konserthus 5. mars kl. 18:00 i Zetlitz-salen.

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

Agenda for valgmøtet:

1. Valg av møteleder og to andelseiere til å undertegne protokollen – til behandling
2. Styrets årsberetning – til orientering
3. Revisors beretning – til orientering
4. Valg av to styremedlemmer til styret i SKAGEN AS – til behandling
5. Valg av ett varamedlem til styret i SKAGEN AS – til behandling
6. Valg av to medlemmer til valgkomiteen – til behandling
7. Innsendte spørsmål fra andelseierne – til behandling

Valgkomiteen innstiller at Yuhong Jin Hermansen gjenvelges som andelseiervalgt styremedlem med varighet til 2016. Valgkomiteen innstiller videre at Per Gustav Blom gjenvelges som andelseiervalgt styremedlem med varighet til 2016, og at Martin Petersson gjenvelges som andelseiervalgt varamedlem med varighet til 2015.

Styret innstiller på Per Olof Höglund som nytt medlem i Valgkomiteen med varighet til 2017 etter Ola Lauritzson, som har trukket seg. Styret innstiller videre på Barbro Johansson som nytt medlem av Valgkomiteen med varighet til 2016 etter Mette Lundh Haakestad, som er på valg.

Forhåndsstemme på Min side

Andelseiere kan enkelt avgi stemme på Min side (logg inn fra www.skagenfondene.no). Alternativt kan man sende inn stemme til legal@skagenfondene.no eller til SKAGEN, postboks 160, 4001 Stavanger. Forhåndsstemmer må være SKAGEN i hende senest 28. februar. Beholdning pr. 28. februar vil være avgjørende for antall

Nærmere informasjon og påmeldingsskjema for møtet finner du på www.skagenfondene.no eller ta kontakt med Kundeservice på telefon 04001. Påmeldingsfrist er 28. februar. Det blir servering av god mat og drikke. Møtet er åpent for alle. Ta gjerne med venner og familie som vil høre mer om SKAGEN.

stemmer. Har du avgitt forhåndsstemme er det ikke nødvendig å registrere seg ved ankomst.

I valget justeres stemmeretten slik at andelseiere som eier lik verdi, får likt antall stemmer. Andelseiere kan stemme ved fullmektig. 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.

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

Fondssamtale

Etter at den formelle delen av valgmøtet er over vil investeringsdirektør Harald Espedal fortelle om utsiktene fremover. Deretter blir det fondssamtale med porteføljeforvalterne og investeringsdirektøren. Det er mulig å stille spørsmål både via sms eller direkte fra salen.

Med vennlig hilsen
styret i SKAGEN AS

Martin Gjelsvik
Styrets leder



Foto: CARF

Foto: CARF



Brasil: Mange av barna som vokser opp i favelaen i São Paulo har aldri vært utenfor byen. Ved KolibriEgget Itanhaém får de se havet for første gang og lære om Atlanterhavsregnskogen. Guttene på bildet besøkte senteret i skoleferien og lot seg inspirere av regnskogen og afrikanske stammetradisjoner. Slik blir barna bedre kjent med både naturen og sin egen afrikanske kulturarv. www.kolibricarf.no



Foto: SOS-barnebyer



Foto: CARF

Sammen for barn og unge

Samarbeidet med Leger Uten Grenser, SOS-barnebyer og Kolibri – Children at Risk Foundation har lært oss hvor verdifullt det er å lete etter det som er undervurdert, underanalysert og upopulært.

Samarbeidet med de tre organisasjonene lærer oss mye, for eksempel at medisinsk nødhjelp til Afrika ikke er særlig høyt ansett. Leger Uten Grenser kaller det «de glemte krisene». Barn, unge og deres familier har kanskje vokst opp med fattigdom, rusproblemer og kriminalitet. Felles for våre tre samarbeidsorganisasjoner er at de arbeider innen områder eller tematikk som er upopulært, underanalysert og undervurdert. Kjennetegnet er også at de arbeider med glødende engasjement.

- Det er verdifullt i seg selv å bidra til medisinsk nødhjelp, trygge hjem for barn uten foreldreomsorg og skape verdige liv for barn i fattigdom. Det er også verdifullt fordi det gir barn og unge verdighet og muligheter til å utfolde seg, sier Margrethe Vika, kommunikasjonsleder i SKAGEN.

Forlenger samarbeidet

I 2013 forlenget vi samarbeidet med organisasjonene og til sammen syv millioner kroner fordeles til ulike prosjekter: Leger Uten Grenser har øremerket midlene til arbeid i Sierra Leone og Niger. I SOS-barnebyer vil midlene styrke arbeidet i Pskov, Russland. Kolibriprosjektet i Brasil vil styrke tilbudet til barn og unge, deriblant ferie- og rekreasjonssenteret KolibriEgg Itanhaém ved kysten, som sto ferdig i 2010.

Siden 2006 har SKAGEN samarbeidet med Leger Uten Grenser, SOS-barnebyer og Kolibri – Children at Risk Foundation. I løpet av disse årene har over 60 millioner kroner gått til arbeid for barn og unge, øremerket favelaen utenfor São Paulo i Brasil, i Øst-Europa og medisinsk nødhjelp og mor/barn programmer i Afrika gjennom Leger uten Grenser.

SOS-barnebyer

Det er et langvarig samarbeid som nå fører til en gave på to millioner kroner til barnebyen i Pskov i Russland. www.sos-barnebyer.no

Leger Uten Grenser

SKAGENS bidrag til Leger Uten Grenser er øremerket til prosjekter i Sierra Leone og Niger. Organisasjonene kaller det «de glemte krisene». www.legerutengrenser.no

Porteføljeforvalternes beretning

Introduksjon

› ET GODT ÅR

for utviklede markeder takket være bedre verdensøkonomi, lave renter og bra selskapsresultater.

› HISTORISK HØY FORSKJELL

mellom investorenes vurdering av selskapenes inntjening i utviklede markeder sammenliknet med vekstmarkedene.

› FORTSATT ROM FOR OPPGANG,

både i utviklede- og særlig i vekstmarkedene, dersom nødvendige strukturendringer skjer.



Høyt henger de: Kinesiske arbeidere vasker vinduer på Shanghai World Financial Center i Pudong. I 2013 økte gapet mellom investorenes verdsettelse av selskapenes inntjening i utviklede- og vekstmarkedene.

Historisk høyt gap

Nok ett år som slutter på tre endte opp i aksjonærenes tegn. Men bare for de som var investert i utviklede aksjemarkeder. Avkastningsgapet til vekstmarkedene var historisk høyt.

Det store temaet i 2013 i de globale kapitalmarkedene var investorenes vilje til å betale mer for aksjer i utviklede deler av verden, med USA, Europa og Japan i spissen. Mens prislappen på aksjer i vekstmarkedene falt. Og sjelden har vi opplevd et så korreksjonsløst børsår. Kurssvingningene var historisk lave.

For obligasjonsinvestorene ble 2013 mye vanskeligere og mer turbulent. En kraftig renteoppgang på vårparten for lange statsobligasjoner i såkalte trygge havner, som USA og Tyskland, kan være startskuddet på slutten for en 30 år langt rally for slike lånepapirer.

Med fortsatt stor usikkerhet til verdensøkonomien fremover dukker det imidler-

tid sikkert opp gode muligheter - i kortere perioder - til å tjene gode penger også på «sikre» statsobligasjoner.

For kriserammede Euroland falt de lange rentene til dels betydelig gjennom året. Til glede for investorer som hadde satset penger på at det verste var over.

Fortsatt fallende risikopremier for høyrente selskapsobligasjoner (high yield) førte generelt sett til nok et godt år for de som lånte ut penger til bedrifter i den høyeste enden av risikoskalaen.

Overdrevet frykt

Som vi skrev i porteføljeberetningen for 2012 gikk verdensøkonomien inn i 2013 mer stabil og balansert enn tidligere.

Bedring i amerikansk økonomi og vekst i Kina på et fortsatt relativt høyt nivå stemte også godt med terrenget. Likeledes at frykten for innstramningstiltakene i de kriserammede landene i Europa syntes å være overdrevet.

Riktignok ble global vekst noe svakere enn antatt. Viktigere var det imidlertid at katastroferisikoen avtok, og da spesielt i Europa.

Selskapene har generelt sett hatt et knallhardt fokus på kostnader. Det har i en tid med svak omsetningsvekst ført til stabil og litt økende inntjening.

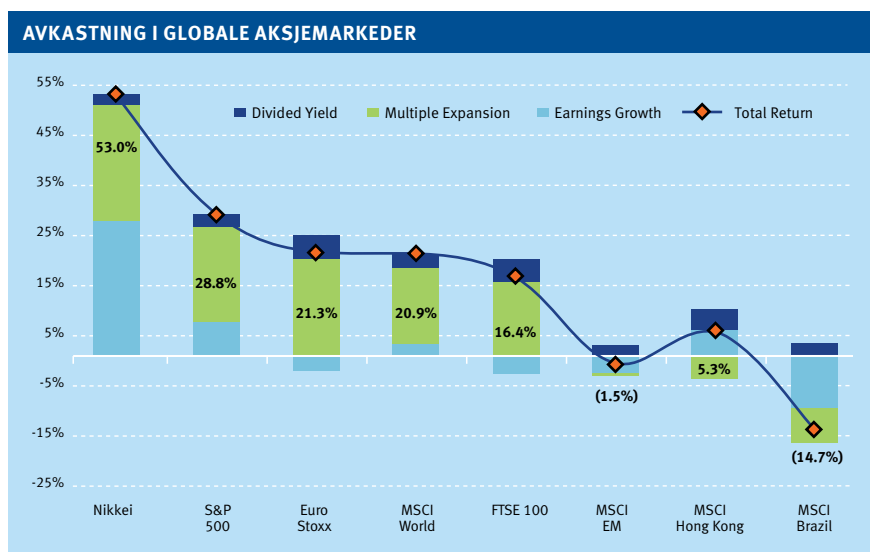
En verdensøkonomi i bedring, lave renter og brukbare selskapsresultater var tre nøkkelfaktorer til et veldig godt aksjeår for utviklede markeder. Målt i en svekket norsk krone var verdensindeksen opp hele 33,9 prosent.

Basert på lokal valuta kunne tre fjerdedeler av avkastningen i de globale aksjemarkedene tilskrives økte prislapper på aksjer, eller multiplikasjon som det heter på fagspråket (høyere P/E). Utbytte og litt inntjeningsvekst stod for resten (se graf).

Trendbrudd og gap

Mens vi i tiårsperioden 2002 - 2012 opplevde en global konvergering hva gjelder prising av aksjer, ble denne trenden brutt i 2013. Vi så til dels betydelig forskjell i prisingen av aksjer, både mellom sektorer og geografiske områder.

Selskaper med stabil inntjening og høy direkteavkastning fra utbyttet (yield) var



Basert på lokal valuta kunne tre fjerdedeler av avkastningen i de globale aksjemarkedene tilskrives økte prislapper på aksjer, det vil si multiplikasjon (høyere P/E). Utbytte og litt inntjeningsvekst stod for resten.

spesielt populære frem mot sommeren. En oppgang i lange renter gjorde imidlertid at disse aksjene fikk seg et skudd for baugen. Prisingen av slike selskaper hadde lenge vært for høy for vår smak.

Mens aksjeinvestorene i utviklede aksjemarkeder opplevde et meget godt år, måtte de som satset på vekstmarkedene se sine investeringer falle i verdi, målt i dollar. Selskapene ble billigere, og aldri før har avkastningsgapet mellom utviklede markeder og vekstmarkedene vært større.

Mens førstnevnte markeder prises på linje med historisk gjennomsnitt, får du kjøpt selskapene i vekstmarkedene med stor rabatt (se graf). Årsaken til rabatten i vekstmarkedene kan forklares med følgende:

- Nedjusteringer av forventningene til økonomisk vekst, spesielt i India og Sør-Amerika.
- Manglende strukturelle reformer og politisk uro har ført til at troen på den langsiktige veksthistorien i denne delen av verden er svekket.

- Selskapenes avkastning på egenkapitalen har de siste par årene vært fallende.

Rom for tro og tvil

Vi forventer en moderat bedring i verdensøkonomien i 2014. Først og fremst drevet av USA og Europa.

Fortsatt press nedover på prisnivået gjør at deflasjon er en større trussel enn inflasjon i de fleste land. Globale renter kommer derfor fortsatt til å være lave, både i den korte og lange enden.

Det forventes økt inntjening fra selskapene, men ikke så mye at det er grunn til å rope høyt hurra.

Bedriftenes finanser er solide. Selskapene kan skilte med historisk velfylte pengebinger. Det er derfor grunn til å tro at fusjons- og oppkjøpsaktiviteten tar seg ytterligere opp. Likeledes at selskaper som ikke finner investeringer som tilfredsstillende avkastningskravene øker utbyttebetalingen til aksjonærene.

Forutsetningen for fortsatt stigende aksjekurser er med andre ord til stede.

I en oppgangsfase som vi nå er godt inne i viser historien at prislappen på aksjer ender opp godt over historisk gjennomsnitt.

For oss er det imidlertid alltid prisingen av de enkelte selskapene som teller, uansett hvilken vei markedet går. Det er derfor betryggende å vite at våre aksjefond prises med betydelig rabatt i forhold til sine respektive referanseindekser.

Dyrere aksjer betyr imidlertid mer rom for tro og tvil, og det må forventes økt volatilitet i 2014.

Den største risikofaktoren er et betydelig tilbakeslag for verdensøkonomien, som slår rett inn på selskapenes bunnlinjer. Signifikante renteøkninger, som gjør risikofrie investeringer mer attraktive, er også en trussel.

Selv om disse truslene ikke kan utelukkes, synes ikke faren overhengende for 2014.

Stort sett godt fornøyd med fondene våre

Våre tre globale aksjefond kunne alle vise til god absolutt avkastning i 2013. Øverst på listen troner SKAGEN Global med 31,1 prosent, 2,8 prosentpoeng svakere enn verdensindeksen. SKAGEN Vekst var opp 25,0 prosent og måtte se seg slått av sin referanseindeks med 3,7 prosentpoeng. SKAGEN Kon-Tiki endte året med en verdøkning på 19,6 prosent, hele 13,4 prosentpoeng bedre enn vekstmarkedsindeksen.

Vi skulle selvsagt gjerne sett både SKAGEN Vekst og SKAGEN Global foran sine referanseindekser. Men i lys av vår investeringsfilosofi og -prosess er vi fornøyd med resultatene.

I et aksjemarked som ble stadig mer selektivt, hvor selskaper som ikke leverte ble straffet hardt, var de negative bidragsyterne i fondene både få og små. Bredden i kursoppgangen var stor, og flertallet av selskapene bidro godt til resultatet.

Men ikke minst viktig: Avkastningen

kom som en kombinasjon av generelt god vekst i inntjeningen fra selskapene, og en omvurdering fra meget lav pris til mere moderate nivåer.

Selskaper vi vurderte som fullt priset ble (som vanlig) erstattet med mer attraktive alternativer, slik at aksjefondene ved utgangen av 2013 kunne skilte med prislapper nesten på samme nivå som ved inngangen til året. Rabatten i forhold til de respektive referanseindeksene er betryggende stor.

Vårt globale eiendomsfond hadde et svakt år. Avkastningen endte på 4,4 prosent, mot referanseindeksens 11,9 prosent. Eksposeringen mot asiatiske land som i sommer og utover høsten ble rammet av politisk uro og svekkede valutakurser slo relativt hardt ut på fondskursen.

Obligasjonsfondene SKAGEN Tellus og SKAGEN Avkastning var bevisste risikoen for økte lange statsobligasjonsrenter. De hadde derfor - i forkant

av den til dels kraftige renteoppgangen som fant sted i slutten av andre kvartal - tatt ned låneporteføljens løpetid betydelig. Dermed unngikk de å gå på en kurssmell.

Godt hjulpet av en svekket krone kunne norske andelseiere i det globale obligasjonsfondet SKAGEN Tellus glede seg over en avkastning på 9,2 prosent, 4,7 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. SKAGEN Avkastning var opp 2,66 prosent, mot referanseindeksens 0,94 prosent.

Sett i lys av et lavrenteregime kunne SKAGENs nesten risikofrie pengemarkedsfond notere seg for nok et godt år. Avkastningen for andelseierne i SKAGEN Høyrente og SKAGEN Høyrente Institusjon endte på respektive 2,55 og 2,46 prosent. Begge fondene var nesten ett prosentpoeng foran sine referanseindekser, og slo tre måneders pengemarkedsrente med god margin.

Gjeld er ei å forakte

«Kan jeg få låne pennen din? Jeg trenger å gjøre noen merknader når jeg leser denne artikkelen».

Du får låne pennen, og har dermed bidratt til å heve det samlede gjeldsnivået. En uting?

Finanskrisen har hatt den bieffekten at gjeld i seg selv nå blir sett på som en vederstyggelighet. Hvor ofte leser vi ikke om at gjeldsgraden er nådd et visst nivå, og nå er det rett før landet går nedonom og hjem?

Fattige land har lite gjeld, rike land har mye gjeld. Hvorfor er det slik? Fordi viljen til å yte kreditt avhenger av klare regler for privat eiendomsrett og generell tillit blant folk – rettslige og sosiale normer, som fattige land mangler. Kanalisering av sparing til investeringen er essensielt i velstandsutviklingen. Og all sparing kan ikke ende opp som egenkapital. Noen ganger går det selvsagt galt. Og etter at egenkapitalen er forduftet, må kreditorene ta støytten. Men det er jo via prøving og feiling at en fomler seg frem til en bedre måte å organisere ressursbruken på.

Offentlig gjeld er heller ikke nødvendigvis av det onde. Om man ikke kunne utstede gjeld, ville skatte- og avgiftssatsene bli volatile og uforutsigbare. Men, har ikke gjeldskrisen i Eurosonen vist at offentlig gjeld kan blir alt for høy? Selvsagt kan den det. Offentlig sektor har ikke egenkapitaleiere som kan ta den første støytten. Kreditorene står i første rekke om statsfinansene går skeisen. Hva er for mye

offentlig gjeld? Når det ikke er utsikter til at fremtidige inntekter er høye nok til å betjene gjelden. Det igjen avhenger av hvor mye penger politikerne planlegger å bruke, og utviklingen i skattegrunnlagene.

Finanspolitisk tilstramming har vært en nødvendighet i mange land. Utgiftene hadde løpt løpsk, og de var i for liten grad fokusert på produktive investeringer. Men det er ofte undervurdert hvor stor betydning veksten i skattegrunnlagene har for offentlige finanser. Skattegrunnlagene genereres av økonomisk aktivitet. Uten å heve skattesatsene vokser skatteinntektene raskt om det er et oppsving i økonomien. Selv et moderat oppsving kan ha en betydelig effekt. Det har vi sett i USA. Der har man lagt en viss demper på veksten i offentlige utgifter, men det som først og fremst har kuttet underskuddet de siste årene er høyere økonomisk aktivitet. I løpet av inneværende år vil trolig primærbalansen bli positiv, noe som betyr at myndighetene ikke trenger å låne penger for å dekke driftsutgifter og investeringer.

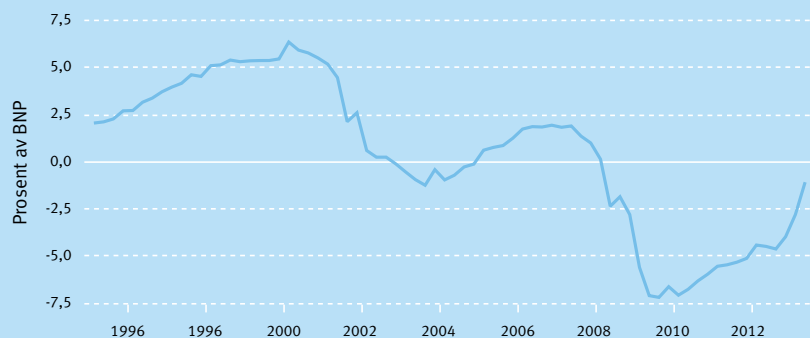
Dette er svært viktig for obligasjonsinvestorer. For det betyr at risikoen for inflasjon på grunn av at myndighetene ikke klarer å betjene gjelden, trolig er i ferd med å fordufte. «Trolig» – fordi utviklingen i statsfinansene avhenger av at økonomien fortsetter å vokse. Noe riktignok alt tyder på at den vil gjøre.

Også i Eurosonen legger nå en blanding av politisk edruelighet økonomisk oppgang grunnlaget for bærekraftige statsfinanser. Her har man problemet med at det er snakk om 18 ulike nasjoner, som hver stiller med sitt. Men det er ikke å komme utenom at via den europeiske sentralbanken er de bundet sammen i et skjebnefellesskap som nyter godt av at noen land har fått ganske god fart på økonomien. Eurosonen har minst like gode utsikter til primæroverskudd i 2014 som USA.

Av de store økonomiene er det trolig kun i Japan det kan ende med et statsfinansielt knall og fall. Her er offentlig sektors gjeld svært høy. Selv med svært lave renter sluker rentebetalinger mye av statens utgifter. Og til tross for at økonomien har begynt å vokse igjen er det fremdeles langt fram til et primæroverskudd. Utgiftsveksten er for høy.

Men heller ikke i soloppgangens rike er gjeld som sådan problemet. Japan som nasjon er ikke noen gjeldsslave; det er den japanske stat som er ute og kjører. Politikerne i Tokyo har påtatt seg flere forpliktelser enn de kan stå inne for. Ikke lån fyllepennen din til den japanske statsministeren Shinzo Abe.

OFFENTLIG PRIMÆRBALANSE I USA



Kilde: Macrobond



– Torgeir Høien
Makroøkonom
og porteføljeforvalter

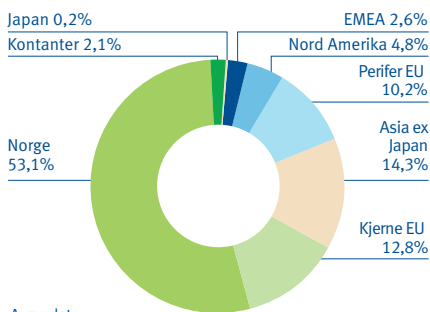


SKAGEN Vekst

En håndplukket bukkett

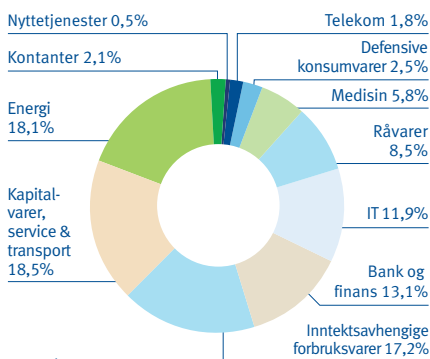
Børn og unge plukker blomster på en mark nord for Skagen, 1887. Utsnitt. Av Michael Ancher, en av Skagenmalerne. Bildet tilhører Skagens Museum.

GEOGRAFISK FORDELING



Avrundet

BRANSJEFORDELING



Avrundet

Fondets startdato	1. desember 1993
Avkastning siden oppstart	1505,23 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	14,82 %
Totalkostnad i 2013	2,75 %
Forvaltningskapital	8 038 mill NOK
Antall andelseiere	75 218

Porteføljeforvalternes beretning

SKAGEN Vekst

- › Omlegging og færre aksjer i porteføljen siden 2012 begynner å gi resultater.
- › De statistisk forventede kurssvingningene i SKAGEN Vekst er mindre enn i markedet.
- › Vi forventer at oppsvinget fortsetter. Vi går inn i 2014 med billig vurderte selskaper som er godt posisjonerte. Det gir gode muligheter for en god absoluttavkastning.

SKAGEN VEKST 2013 (MILL. NOK)

5 STØRSTE POSITIVE BIDRAGSYTERE

Continental AG	229
Royal Caribbean Cruises Ltd	205
Samsung Electronics Co Ltd Pref	140
Danske Bank A/S	87
Hexagon Composites ASA	79

5 STØRSTE NEGATIVE BIDRAGSYTERE

Agrinos AS	-26
Electromagnetic Geoservices AS	-26
Marine Accurate Well ASA	-26
AirAsia Bhd	-23
Eurasian Natural Resources Corp Plc	-19

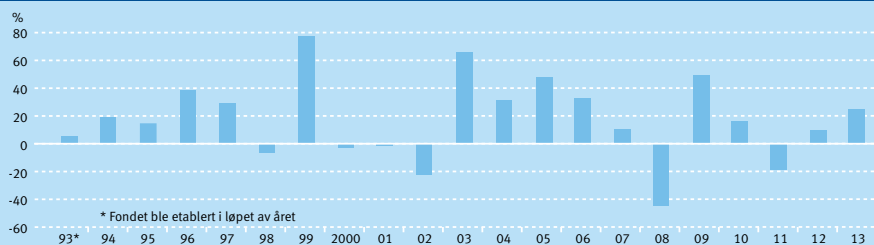
5 STØRSTE KJØP

Kia Motors Corporation	193
Sberbank of Russia Pref	174
Norsk Hydro ASA	170
Statoil ASA	118
AirAsia Bhd	90

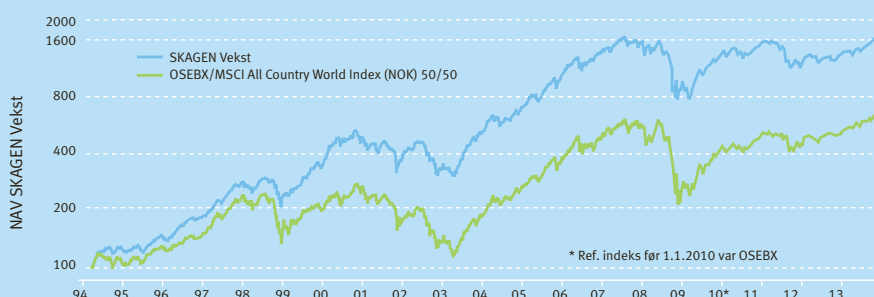
5 STØRSTE SALG

Baker Hughes Inc	-174
Akzo Nobel NV	-159
Cermaq ASA	-114
Sistema Jscf GDR	-106
Transocean Ltd	-91

AVKASTNING PR ÅR



HISTORISK KURSUTVIKLING





SKAGEN Vekst

Porteføljeforvaltere
Geir Tjetland og Ole Sæberg.

Solid med lav risiko

En rekke kjente selskaper i porteføljen, som leverte gode resultater, sørget for et fremgangsrikt år for andelseierne.

SKAGEN Vekst leverte en absolutt avkastning på 25 prosent for 2013. Dette var noe lavere enn vår referanseindeks som steg 28.6 prosent.

Særlig på Oslo Børs finnes en rekke gode selskaper og bransjer, hvor kursene historisk sett svinger ganske mye. Det kan man også forvente i fremtiden. Disse selskapene utgjør en stor del av indeksen, og derfor svinger Oslo Børs generelt mer enn en rekke andre børser.

SKAGEN Vekst derimot hadde en lavere risiko enn det generelle markedet i 2013. Dette reflekterer vår investeringsfilosofi, som fokuserer på absolutt avkastning i det enkelte selskap og en lav verdifastsettelse.

På grunn av vurdering hadde SKAGEN Vekst lav eksponering mot amerikanske selskaper og minimal eksponering i japanske selskaper, og 40 prosent stigning i disse markedene bidro til at fondet ga en lavere avkastning enn indeksen. Vi undervurderte effekten av Abenomics. Denne effekten førte til at japanske selskaper ble kraftig omvurdert som følge av en mer ekspansiv økonomisk politikk, og lavere kurs på yen økte konkurranseevnen.

Markedene svinger mindre i takt enn

de foregående årene, både generelt og på selskapsnivå. Det enkelte selskapets prestasjoner betyr mer for kursfastsettelsen enn de foregående årene. Positive overraskelser og skuffelser slår klart igjennom på kursen, og det er mer oppmerksomhet om verdier og verdifastsettelse av det enkelte selskap. Mulighetene er der for oss som investorer, og med en godt sammensatt portefølje ved inngangen til 2014, ser vi frem til å utnytte dem i de kommende år.

Gode bidrag

Årets beste bidragsyter ble Continental. (målt i kroner). Det tyske bil- og dekkelskapet opplevde en kraftig reprising, da flere investorer fikk forståelse av at selskapet er langt mer enn en dekkprodusent. Dette var en bekreftelse av vår investeringsanalyse. Etter en aksjeoppgang på 82 prosent er selskapet blitt mer normalpriset i henhold til sin virksomhet, men vi ser fortsatt potensial i aksjen (se for øvrig egen artikkel om Continental).

Royal Caribbean Cruise var en annen viktig bidragsyter i porteføljen. Som tidligere nevnt er ordreboken av nye cruiseskip de nærmeste årene på et historisk lavt nivå.

Høyere billettpriser, økt forbruk om bord og god kostandskontroll lover godt for cruiseindustrien generelt og spesielt for RCL, som ikke har hatt de samme operasjonelle utfordringer som konkurrenten Carnival. Legg til en forventet reiseaktivitet fra mange millioner kinesere som vil ut og se verden, og bildet blir ganske hyggelig for store deler av reiselivsindustrien fremover.

Samsung Electronics ga også i 2013 et positivt bidrag til porteføljen og aksjen fremstår billigere enn noen gang ved inngangen til 2014. Preferanseaksjene prises i skrivende stund til 5 ganger inntjening for året vi har lagt bak oss og 4.7 ganger inneværende års inntjening.

Vanskelig å finne en billigere aksje med tilsvarende kvalitet og størrelse på virksomheten. Samsung Electronics har levert fantastisk siden selskapet kom inn i porteføljen før julen 1997. Målt på nøkkeltall har det vært en billig aksje hele veien, kursfremgangen er kommet via en voksende inntjening pr. aksje. Samsung Electronics vil være en stor del av SKAGEN Vekst porteføljen også i det kommende året.



Foto: Continental

Den tyske bil- og dekkprodusenten Continental ble årets beste bidragsyter i SKAGEN Vekst. Selskapet opplevde en kraftig reprising etter at investorene fikk øynene opp for selskapets virksomhet. Her testes automatisk styresystem ved Continentals testsenter i Sverige.

Små men gode

Blant de mindre selskapene finner vi en rekke investeringer, som har gitt store bidrag, men grunnet mye lavere totaleksponering får betydelig mindre oppmerksomhet. Det beste eksempelet er Hexagon Composites.

Hovedårsaken til denne oppgangen skyldes i hovedsak forventninger om det som populært kalles «gasification» av trucks i USA. Selskapet Lincoln, som er heleid av Hexagon, er den ledende produsenten av gasstankene til trucks i USA. Med lave gasspriser og selvsagt det viktigste, et distribusjonsnett som gjør at man kan kjøre kyst til kyst i USA på gass, forventer vi å se en eksepsjonell vekst i dette markedet fremover. Aksjen steg over 600 prosent i 2013 og bidro med 80 millioner i absolutt avkastning til fondet.

Et annet mindre selskap i porteføljen er DNO, et Oslo-basert oljeselskap hvor hoveddelen av verdiene er 55 prosent eierskap i Tawke-feltet i Kurdistan. SKAGEN Vekst kjøpte seg inn i DNO i februar med forventninger om en reprising basert på bedrede eksportbetingelser for olje ut av

Kurdistan via Tyrkia. Dette ble en realitet mot slutten av 2003, og samtidig var det en positiv utvikling i antatte reserver i Tawke-feltet. Ved årets slutt vurderte vi at forholdet mellom risiko og avkastning i aksjen var blitt dårligere etter en periode med store kursstigninger. På den måten fikk vi ikke tilstrekkelig kompensasjon for den politiske risikoen i Kurdistan. Derfor valgte vi å ta gevinst etter en oppgang på godt over 100 prosent.

Renewable Energy Corporation (REC) må også nevnes blant ekstraordinære bidrag gjennom året. Riktignok fikk vi ikke oppleve noen betydelig oppgang i silisiumprisen, men omstrukturering av selskapet, utskillelse av divisionen REC Solar og en styrket balanse gjorde sitt til at begge REC selskapene hadde en solid kursutvikling gjennom året (se temaartikkel om REC Solar).

På den andre siden

Blant selskaper som bidro negativt vil vi nevne Agrinos, Marine Accurate Well og EMGS. Disse tre selskapene «kostet» porteføljen 26 millioner kroner hver seg.

Fellesnevneren for disse selskapene er nye produkter/løsninger og en forholdsvis uprøvd forretningsmodell.

Vi så riktig retning, men feil styrke i selskapene som bidro positivt, med mindre prosentvis stigning enn referanseindeksen; Norsk Hydro, Teva Pharmaceutical, Statoil, RSA Insurance, SAP, Kongsberg Gruppen og Olsentvillingene Bonheur og Ganger Rolf.

Vi økte eksponeringen i Norsk Hydro på slutten av fjoråret i forbindelse med at Vale solgte seg ut av selskapet. Norsk Hydro prises meget lavt, men tjener heller ikke penger. Å vite noe om når prisoppgangen i aluminium kommer er vanskelig, derimot vet vi at Norsk Hydro er meget dyktige operasjonelt og en av de beste i klassen angående kostnader. I tillegg har selskapet en stor verdi i kraftproduksjon.

Vi økte også Statoilposisjonen i desember. Både Statoil og andre «oil majors» er i ferd med å bli mer fokusert på verdiskapning noe som vil medføre lavere investeringer og bedret kontantstrøm og utbyttepotensial. Dette finner vi etter vårt syn ikke i dagens prising av store oljeselskaper,

Statoil inklusiv. Også eierposten i lege-middelselskapet Teva ble økt i desember. Dette på grunn av at selskapet er utrolig lavt priset til tross for et gradvis bortfall av inntektene fra sklerose midlet Copaxone i løpet av 2014. I tillegg ser selskapet ut til å få på plass en ny leder etter mye uro den senere tid. Forhåpentlig vil nå selskapet få ro til å utvikle seg videre samtidig som kostnadene skal kuttes kraftig.

Forsikringsselskapet RSA Insurance hadde sine utfordringer i fjor med særlig tanke på selskapets irske virksomhet, som påførte selskapet store tap. I følge en rapport fra PwC nylig bekreftes det heldigvis at kakerlakkene som ble oppdaget på det irske kjøkkenet ikke hadde spredd seg til de øvrige land hvor RSA har virksomhet.

Utvidet mandat

Året 2014 blir et spennende år for SKAGEN Vekst. Først og fremst for at vi har endret investeringsmandatet fra 50/50 Norge/Globalt til nå å være 50/50 Norden/Globalt. Dette medfører at vi som forvaltere får et større investeringsunivers og ikke minst, at porteføljen vil kunne få en lavere eksponering mot olje- og energisektoren. SKAGEN Vekst går inn i 2014 med i overkant av 50 prosent av porteføljen i norske selskaper. Dette vil bli gradvis redusert etter hvert som vi identifiserer selskaper som er av høy kvalitet og billige nok til å erstatte eksisterende innehav.

For andelseiere er det også en god nyhet at SKAGEN Vekst fra årsskiftet har

innført høyvannsmerke, og dermed forbedret honorarstrukturen i kundens favør.

For 2014 forventer vi at våre selskaper leverer inntjening over 20 prosent og regner med at dette skal gjenspeiles i høyere aksjekurser. Nåværende forventninger til vekst i den globale økonomien er i ferd med å bli mer positive, noe som er gode nyheter for syklisk industri. Høyere vekst kan utgjøre en risiko siden obligasjonsavkastningen på lang sikt vil øke og attraktiviteten til aksjer vil bli ditto redusert. Et slikt scenario kan minne om situasjonen for 20 år siden, da aksjer steg veldig mye i 1993 mens avkastningen i 1994 ble moderat, til tross for mye bedre inntjening i selskapene.

Ved inngangen til det nye året prises

SKAGEN Vekst-porteføljen til i overkant av 11 ganger inntjeningen, målt på det seneste års regnskapsresultater. Målt på forventet inntjening i selskapene i 2014, prises porteføljen til i underkant av 9 ganger inntjeningen. Forskjellen i tallene gjenspeiler at vi forventer en sterk inntjeningsvekst. Dette synes vi er hyggelige nivåer.

Til sammenligning prises det generelle markedet (vår referanseindeks) til godt over 14 ganger inntjeningen i 2014. Selv om det generelle aksjemarkedet ikke lenger kan anses som billig, men mer normalpriset, ser vi optimistisk frem mot det kommende året.

NØKKELTALL FOR DE STØRSTE POSTENE TIL SKAGEN VEKST (PER 31.12.2013)

Selskap	Postens størrelse, %	Pris	P/E 2013E	P/E 2014E	P/BV siste	Kursmål
Samsung Electronics	7,2	1 013 000	5,1	4,7	1,1	1 500 000
Royal Caribbean Cruises Ltd.	7,1	47	19,4	14,9	1,2	62
Continental AG	5,4	159	14,7	12,7	3,3	200
Norsk Hydro	4,7	27	36,1	20,1	0,8	42
Kongsberg Gruppen	4,7	128	13,1	12,4	2,3	160
Teva Pharmaceutical	4,1	40	8	8,6	1,4	52
Statoil	3,7	147	9,8	9,5	1,4	185
Norwegian Air Shuttle	3,4	188	17,1	7,8	2,3	340
Danske Bank A/S	3,3	124	15,9	10,4	0,9	175
SAP	3,2	62	18,6	16,6	4,6	95
Vektet topp 10	46,8		11,4	9,7	1,4	40%
Vektet topp 35	84,3		11,3	8,8	1,4	48%
Referanseindeks (MSCI ACWI/OSEBX)			14,7	12,8	1,8	

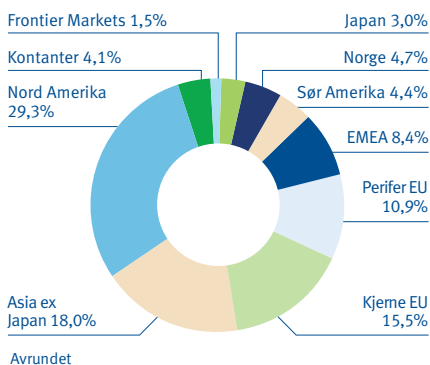
P/E kan avvike fra andre kilder siden det er basert på SKAGENs estimater.



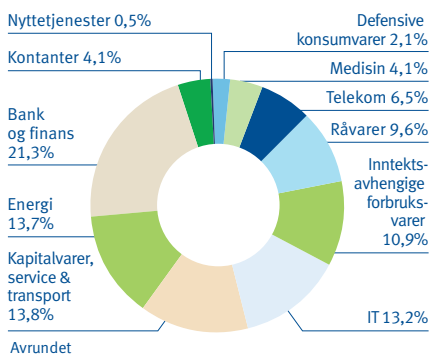
SKAGEN Global En verden av muligheter

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

GEOGRAFISK FORDELING



BRANSJEFORDELING



Fondets startdato	7. august 1997
Avkastning siden oppstart	995,28 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	15,71 %
Totalkostnad i 2013	1 %
Forvaltningskapital	46 672 mill NOK
Antall andelseiere	99 075

Porteføljeforvalternes beretning

SKAGEN Global

› Dobbelt så høy eksponering mot de svake vekstmarkedene enn verdensindeksen gjør at vi er fornøyde med avkastningen i 2013.

› Vi unngikk store negative overraskelser på resultatfronten.

› Porteføljen ved årsslutt var nesten like lavt priset som ved starten, ved å ha byttet ut dyrere selskap mot billigere.

SKAGEN GLOBAL 2013 (MILL. NOK)

5 STØRSTE POSITIVE BIDRAGSYTERE

Samsung Electronics Co Ltd Pref	882
Citigroup Inc	806
Tyco International Ltd	541
Renault SA	362
American International Group Inc	337

5 STØRSTE NEGATIVE BIDRAGSYTERE

Indosat Tbk PT	-100
Banco Do Estado Rio Grande Do Sul SA Pref	-73
State Bank of India	-63
Electromagnetic Geoservices AS	-53
Asya Katilim Bankasi AS	-50

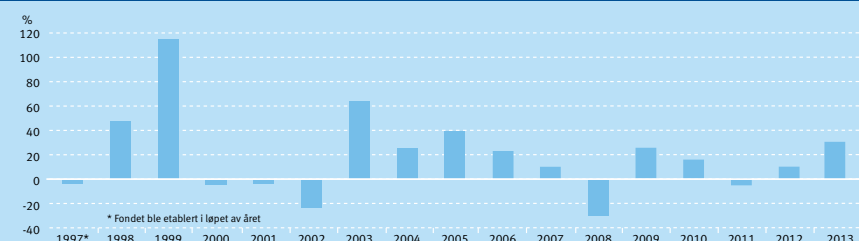
5 STØRSTE KJØP

Nordea Bank AB	1 048
State Bank of India	491
Technip SA	466
Mosaic Co/The	362
Vale Sa Spons ADR	348

5 STØRSTE SALG

Svenska Cellulosa AB-B	-763
Oracle Corp	-743
Gjensidige Forsikring ASA	-484
TE Connectivity Ltd	-452
Pentair Inc	-400

AVKASTNING PR ÅR



HISTORISK KURSUTVIKLING





SKAGEN GLOBAL

Porteføljeforvaltere

Kristian Falnes, Søren Milo Christensen
og Chris-Tommy Simonsen

Absolutt sterkt

Med en avkastning på 31,1 prosent, målt i en svak norsk krone, ble 2013 et absolutt meget bra år for SKAGEN Global. Men å bli slått av verdensindeksen med 2,8 prosentpoeng er vi selvsagt ikke tilfredse med.

2013 er det tredje året siden oppstarten i august 1997 at SKAGEN Global ender opp med en svakere avkastning enn sin referanseindeks.

At fondet ved utgangen av året hadde 31 prosent av midlene investert i verdens vekstmarkeder - mer enn det dobbelte av verdensindeksen - forklarer avviket.

For mens verdensindeksen var opp 33,9 prosent kunne vekstmarkedsindeksen bare skilte med 6,2 prosent (negativ i dollar). Gitt det historisk høye gapet, og vår vekting, er vi tilfredse med selskapsvalgene.

Fondets avkastning fordelte seg jevnt gjennom året, også mellom sektorer og selskaper. Over halvparten av selskapene kunne vise til en verdistigning på over 30 prosent.

Betryggende er det at porteføljen prises med rundt 50 prosent rabatt i forhold til verdensindeksen. Det være seg basert både på selskapenes inntjening og bokført egenkapital.

Dyrere i utviklede markeder

En betydelig del av avkastningen i de utviklede aksjemarkedene kan relateres til at selskapene ble dyrere, i form av økte inntjeningsmultipler (P/E). Bare en mindre del av kursoppgangen kom fra økt fortjeneste. I vekstmarkedene var bildet motsatt.

Mot slutten av året noterte SKAGEN Global seg for ny «all time high». Med andre ord kunne alle fondets andelseiere da glede seg over å ha gevinst på sine andeler.

Den langsiktige avkastningshistorikken til SKAGEN Global er fortsatt meget god, både absolutt og relativt. Andelseiere som har vært med på hele ferden har fått en årlig gjennomsnittlig avkastning på 15,7 prosent, mot verdensindeksens 3,1 prosent.

Nesten like billig

Til tross for at fondskursen steg 31,1 prosent i 2013 var prisen på selskapenes inntjening (P/E) kun marginalt høyere ved

utgangen av året enn ved inngangen. Det skyldes at vi gjennom året har solgt eller redusert postene i de høyest vurderte selskapene, og tatt inn lavere prisede selskaper med større kurspotensial.

Forventet vekst i inntjeningen til selskapene for 2014 ligger i overkant av ti prosent, som også er på linje med hva tilfellet var for ett år siden.

Gazprom ble ikke satt pris på

Oljeprisen lå relativt stabilt rundt 105-110 dollar fatet gjennom året. Våre energiaksjer var opp 25 prosent, på linje med den amerikanske oljeserviceindeksen. Baker Hughes og Weatherford var beste bidragsytere.

Gazprom hadde en heller skuffende kursutvikling gjennom 2013. Frykten for lavere gasspriser i Europa mener vi er overdrevet. I motsetning til hva de fleste regnet med, holdt gassprisene i Europa seg på et høyt nivå og forventningene til Gazproms inntjening økte betydelig gjennom andre halvår.



Foto: Bloomberg

Over gjennomsnittet: Råvaresektoren bidro over gjennomsnittet til avkastningen i 2013. Det brasilianske gruveselskapet Vale var blant nykommerne i SKAGEN Global.

En formidabel kursoppgang for solenergiaksjene REC Silicon og REC Solar, begge nykommere i porteføljen, bidro godt til sektoravkastningen.

Vi doblet posten i russiske Surgutneftegas, som vi mener er betydelig undervurdert. Franske Technip kom inn som nytt selskap, mens Nabor Industries og Noble ble solgt ut.

Bra fra råvarer

I motsetning til 2012 ga råvaresektoren et bidrag som lå over gjennomsnittet for porteføljen. Nykommere var det koreanske kjemikalieselskapet OCI og brasilianske gruveselskapet Vale. Med tro på bedre konjunkturer doblet vi innehavene i Lundin Mining og Norsk Hydro.

Etter at Tyco International i 2012 ble splittet i tre, solgte vi oss ut av det ene utskilte selskapet, Pentair, og reduserte posten i ADT Corp. Vi har opprettholdt innehavet i «morselskapet» Tyco International,

som var en av fondets beste bidragsytere.

En betydelig kursstigning for de to underleverandørene til bilindustrien, TE Connectivity og TRW Automotive, førte til at begge ble solgt med god gevinst.

Våre bilprodusenter Renault, GM, Toyota Industries og Hyundai Motors kjørte alle seg inn på fondets vinnerliste. Nevnte selskaper var hovedgrunnen til at inntektsavhengige forbruksvarer - med en avkastning på over 60 prosent - ble fondets beste enkeltsektor. En god bidragsyter var også det russiske medieselskapet CTC Media, som vartet opp med en verdistigning på over 80 prosent.

Stor skepsis til aksjemarkedene i både Brasil og India, på bred basis, ga oss muligheten til å kjøpe aksjer til meget attraktive priser i den brasilianske boligbyggeren Gafisa og indiske Tata Motors.

Ned i konsum og medisin

Etter at selskaper med stabil inntjening var

blitt for populære, og prislappene på fremtidig inntjening blinket rødt på Skagen-kalkulatoren, solgte vi oss helt ut av amerikanske Pfizer og svenske SCA. Begge selskapene har vært i porteføljen i en årrekke, og bidratt sterkt til fondets avkastning.

En utfordring i 2014 blir å identifisere selskaper med defensiv karakter og attraktiv verdsettelse, som gir god beskyttelse på nedsiden i et klima med økte obligasjonsrenter.

På bankfronten fikk vi, som i 2012, godt betalt for satsingen på amerikanerne Citigroup, AIG og Goldman Sachs. Verre gikk det for finansaksjene i vekstmarkedene - Banrisul, State Bank of India, Sabanci og Bank Asya/Albaraka - som alle endte opp på taperlisten.

I forbindelse med at den svenske stat solgte seg ut av Nordea Bank kjøpte vi oss inn. Forventninger om økt egenkapitalavkastning fremover gjorde at vi fant prisen attraktiv.

Store tap på irsk datter

Etter å ha kommet opp mot vårt kursmål, og bidratt meget godt til siste års resultater, ble de gjenværende aksjene i Gjensidige solgt. Vi doblet posten i RSA Insurance Group, mens det norske livforsikringsselskapet Storebrand var nykommer i porteføljen.

RSA Insurance Group har så langt vært en stor skuffelse. Først og fremst som følge av store tap på sitt irske datterselskap. Selskapet måtte flere ganger gjennom høsten nedjustere forventningene til fremtidig inntjening. Ledelsen måtte ta sin hatt og gå, og vi må belage oss på et betydelig kutt i utbyttet.

Da RSA Insurance Group nå fremstår som en oppkjøpskandidat, spesielt for de som ønsker en posisjon i det attraktive skandinaviske markedet for skadeforsikring, ble vi sittende på aksjene våre.

Det tyske boligselskapet GSW Immobilien ble kjøpt opp av konkurrenten Deutsche Wohnen, til betingelser vi fant akseptable. Vi forventer at det sammenslåtte selskapet klarer å realisere kostnads-synergier som alle aksjonærene får glede av. Når det gjelder boligmarkedet i Tyskland generelt, og Berlin spesielt, ser vi fortsatt mange gode argumenter for at siste tids gode prisutvikling fortsetter.

Svulmende pengebinge

Samsung Electronics kunne vise til en inntjeningsvekst på sterke 25 prosent. Aksjen var imidlertid bare opp 20 prosent, målt i lokal valuta. Med andre ord var dette nok et år hvor Samsung Electronics-aksjen ble lavere vurdert i forhold til løpende inntjening.

Våre preferanseaksjer prises nå på linje med bokført egenkapital. Til tross for en stadig svulmende pengebinge, klarer Samsung Electronics å forrente egenkapitalen med rundt 20 prosent årlig. En mer investorvennlig utbyttepolitikk kan gjøre selskapet mer populært blant investorene, slik at aksjen får en kjærkommen reprising.

Et selskap som investorene fikk et nytt og bedre syn på var Microsoft. Børsgiganten var opp hele 50 prosent. Mens Microsoft de senere årene er blitt priset basert på frykten for hvor mye PC-salget kan falle globalt, har fokuset nå flyttet seg til Microsofts attraktive posisjon innen software til bedriftsmarkedet.

Lederskifte og en mer effektiv kapitalstruktur gjennom økt utbytte og tilbake-

kjøp av egne aksjer, var også gode bidragstyper til kursløftet for Microsoft-aksjen.

Kombinasjonen høyere P/E og faren for at kundene går over til mer nettbaserte løsninger (cloud) førte til at vi halverte posten i det amerikanske selskapet Oracle.

Opptur med Kinnevik og Vivendi

Vår eksponering mot russisk telekommunikasjon gjennom investeringene i Vimpelcom og Sistema ga god uttelling i 2013. Den økte populariteten for disse selskapene skyldes først og fremst viljen til å servere aksjonærene høyere utbytter.

Svenske Kinnevik, hvor brorparten av verdiene er knyttet til mobiltelefoni, var vår desiderte vinner innen sektoren. Aksjen steg hele 120 prosent. Mye av den fantastiske verdiovergangen kan relateres til selskapets satsing innen netthandelsportaler. Prisingen av Kinnevik begynner imidlertid å bli vanskelig å forsvare, og vi har mer enn halverte vårt innehav.

Vår investeringshypotese om at franske Vivendi kom til å rendyrke selskapsstrukturen har slått til. Aksjekursen var betydelig opp, mens konglomeratrabatten falt ned på et nivå hvor vi fant det fornuftig å selge oss ut av selskapet.

Vi har beholdt en mindre post i misæren fra 2012, brasilianske Eletrobras. Selskapet har fortsatt kapitalreserver til å kunne ivareta utbytteforpliktelsen til preferansekapitalen vi besitter. Aksjekursen ved årsskiftet reflekterte en direkteavkastning fra forventet utbytte på 14 prosent.

Ingen røde lys

Til tross for at prisingen av globale aksjemarkeder for flere land har kommet opp på nivåer rundt og forbi historisk gjennomsnitt, lyser ikke varsellampene rødt. Sentralt her er selvfølgelig utviklingen i inntjeningen til selskapene fremover. Det meste er presset ut av kostnadssitronen.

Fortsatt bedring i verdensøkonomien bør imidlertid etter hvert gi positive utslag på topplinjen, i form av økt omsetning. Mens fallende risikopremier var største bidragstyper til god aksjeutvikling i 2013, forventer vi at vekst i inntjeningen blir viktigste premissgiver i 2014.

De 35 største investeringene i SKAGEN Global, tilsvarende drøye 64 prosent av fondet, prises til 8,6 ganger forventet inntjening i 2014, og kun marginalt høyere enn bokført egenkapital. Det bør begrense nedsiderisikoen, mens potensialet for fortsatt god kursutvikling absolutt er tilstede. En rabatt på 50 prosent i forhold til verdensindeksen bør også borge for bedre relative tider.

Mens aksjeåret 2013 var preget av historisk lave kurssvingninger, må man være forberedt på økt volatilitet i 2014.

NØKKELTALL FOR DE STØRSTE POSTENE TIL SKAGEN GLOBAL (PER 31.12.2013)

Selskap	Postens størrelse, %	Pris	P/E 2013E	P/E 2014E	P/BV siste	Kursmål
Samsung Electronics	7,6	1 013 000	5,1	4,5	1,1	1 500 000
Citigroup	5,7	52,1	11,3	9,8	0,8	75
Tyco International	3,1	41	19,2	16,1	3,7	45
Nordea	2,6	86,7	12,3	11	1,4	100
Gazprom	2,3	8,6	3	3,3	0,4	12
AIG	2,2	51,1	11,8	11,9	0,8	70
Akzo Nobel	2	56,3	19,7	16,7	2,4	60
China Unicom	2	11,6	19,9	14,2	1	17
Microsoft	2	37,4	14,1	12,8	3,8	40
Renault	2	58,5	11,9	6,8	0,7	80
Vektet topp 10	29,6		8	7,4	1	33%
Vektet topp 35	64,3		9,7	8,6	1,1	
Referanseindeks (MSCI ACWI)			16,9	14,4	2,1	

P/E kan avvike fra andre kilder siden det er basert på SKAGENs estimater.

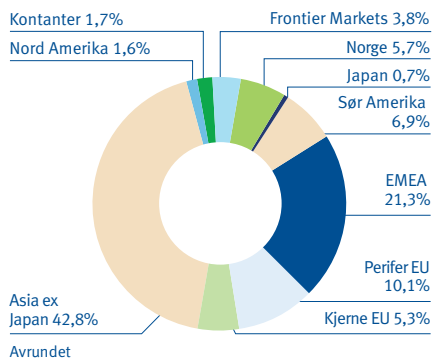


SKAGEN Kon-Tiki

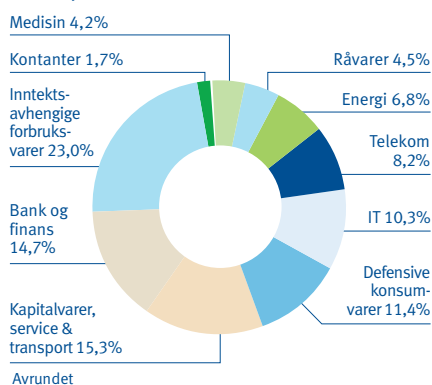
Viser vei i nytt farvann

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

GEOGRAFISK FORDELING



BRANSJEFORDELING



Fondets startdato	5. april 2002
Avkastning siden oppstart	521,41 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	16,84 %
Totalkostnad i 2013	3,27 %
Forvaltningskapital	50 052 mill NOK
Antall andelseiere	86 803

SKAGEN KON-TIKI 2013 (MILL. NOK)

5 STØRSTE POSITIVE BIDRAGSYTERE

Hyundai Motor Co Pref	2 459
Great Wall Motor Co Ltd	1 331
Samsung Electronics Co Ltd Pref	1 047
Sistema Jsfc GDR	967
AP Moeller - Maersk A/S	529

5 STØRSTE NEGATIVE BIDRAGSYTERE

Indosat Tbk PT	-326
State Bank of India	-308
Vale SA-Pref A	-260
Haci Omer Sabanci Holding AS	-251
Mafrig Alimentos Sa	-180

5 STØRSTE KJØP

State Bank of India	789
Mafrig Alimentos Sa	509
X 5 Retail Group NV GDR	488
Kinnevik Investment AB-B	349
Raiffeisen Bank International AG	328

5 STØRSTE SALG

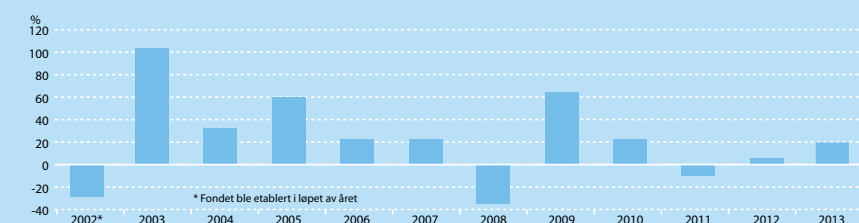
Baker Hughes Inc	-1 797
Hon Hai Precision Industry Co Ltd	-1 418
Hanmi Pharm Co Ltd	-636
HSBC Holdings PLC	-635
Great Wall Motor Co Ltd	-592

Porteføljeforvalternes beretning

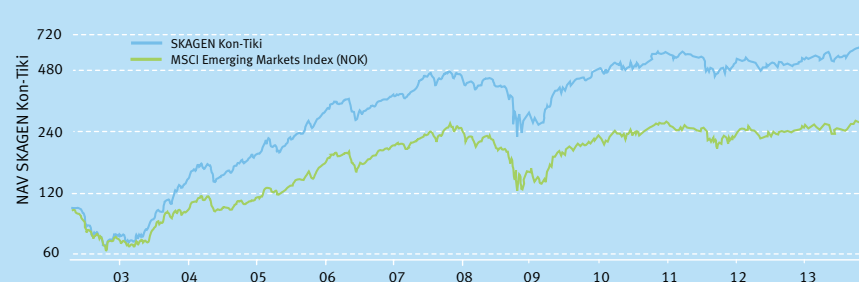
SKAGEN Kon-Tiki

- › Selskapsspesifikke forhold fikk større betydning i 2013 enn vi har sett på lenge.
- › Mange av våre selskaper dro nytte av både lokal forbruksvekst og sterkere posisjonering globalt.
- › Vekstmarkedene har gitt mager avkastning de siste årene, men lav verdsettelse tyder på bedre tider fremover for tålmodige investorer.

AVKASTNING PR ÅR



HISTORISK KURSUTVIKLING





SKAGEN KON-TIKI

Porteføljeforvaltere

Kristoffer Stensrud, Knut Harald Nilsson,
Cathrine Gether, Erik Landgraff og Hilde Jenssen

Investeringsfilosofien står støtt i stormen

SKAGEN Kon-Tiki hadde et sterkt 2013 i et turbulent år for fremvoksende markeder (EM). Fondet var opp 20 prosent, sammenlignet med 6 prosent for referanseindeksen. Siden oppstarten i april 2002, har fondet oppnådd en årlig snittavkastning på 16,8 prosent, sammenlignet med 8,6 prosent for EM-indeksen.

Avtagende vekst, politisk uro, og valutafall har vært medvirkende til et svakt år for aksjeinvestorene i fremvoksende markeder (opp 6 prosent målt i NOK) i forhold til utviklede markeder (opp 34 prosent). Men selv om en rekke makrohendelser i stor grad preget nyhetsstrømmen ut av fremvoksende markeder, fikk utviklingen hos de enkelte selskapene en større innvirkning på avkastningen i 2013 enn hva vi har sett på en stund. I dette klimaet har investeringsfilosofien vår gitt god uttelling og vi slo referanseindeksen med over 13 prosent.

Vi gleder oss over at mange av våre viktigste porteføljeselskaper ikke bare nøt godt av fortsatt forbruksvekst på hjemlige trakter, men også av en styrket posisjon på den globale arenaen – både i utviklede og fremvoksende markeder. Selskaper som Samsung Electronics og Hyundai Motor er formidable konkurrenter verden over.

Vi holder fast på investeringsfilosofien og benytter markedsuroen til å kjøpe billige selskaper. Kon-Tikis portefølje er priset på attraktive nivåer (P/E på 5,9 for 2014e og P/B på 1,2, sammenlignet med henholdsvis 10,8 og 1,5 for EM-indeksen),

og selv om det ikke er mulig å forutsi den kortsiktige utviklingen, har slike lave verdsettelsestendenser en tendens til å skape svært tilfredsstillende avkastning for tålmodige investorer over tid.

Politisk uro og frykt for stimulkutt

De fremvoksende aksjemarkedene begynte året i flatt til gradvis fallende terreng, men fikk en bratt nedtur i slutten av mai. Bekymringer rundt Feds planer om stimulkutt førte til større risikoaversjon og en kapitalflukt fra aksjer, obligasjoner og valuta i fremvoksende marked til såkalte trygge havner i de utviklede landene. Valutasvekkelsen forsterket fallet i aksjekursene, og sendte flere store EM-aksjemarkeder inn i negativt territorium. Markedene tok seg noe inn igjen i løpet av høsten, og endte året opp 6 prosent (ned 7 prosent målt i EUR).

2013 ble et år preget av politisk uro i flere fremvoksende markeder. Demonstrasjonene på Taksim Gezi Park i Tyrkia viste tydelig det store skillet mellom en stadig mer autoritær og konservativ statsminister og en yngre, mer progressiv del av befolkningen. Tyrkia avsluttet året med ytterli-

gere uro da en rekke høyprofilerte arrestasjoner kastet lys over det som synes å være en maktkamp mellom sentrale fraksjoner i det tyrkiske samfunnet. Også i Brasil og Thailand har misnøye med den styrende eliten ført folk ut i gatene i løpet av året.

Et år med store forskjeller

2013 var et år med store forskjeller i de fremvoksende markedene. Denne trenden er ikke overraskende, ettersom landene som inngår i EM-kategorien er svært ulike når det kommer til utfordringene og mulighetene de står overfor.

BRICS-landene hadde et tøft år. Aksjemarkedene i Brasil, Russland, India, Kina og Sør-Afrika falt mellom -6 og -33 prosent, målt i euro. Veksten har generelt sett vært skuffende, og det er en viss uro for at mangelen på politisk og økonomisk reform skal gjøre det vanskelig for flere av disse landene å nå tilbake til tidligere vekstrater.

Flere av aksjemarkedene i ASEAN-regionen gjorde det også svakt i 2013. Kombinasjonen av høye verddivurderinger ved inngangen av året og betydelige underskudd i utenriksregnskapet, bl.a. i Indonesia, var ingen heldig blanding.



Foto: Bloomberg

Solenergi: Vårt utvalg av solenergiselskaper nøt godt av at markedet endelig begynner å få øynene opp for denne sektoren. Kinesiske Yingli Green Energy er ett av flere selskaper i porteføljen.

Til tross for en svak utvikling for fremvoksende markeder under ett, hadde Frontier Markets et sterkt år og markeder som Nigeria, Ghana, Kenya og Vietnam endte alle året på betydelig høyere nivåer enn ved inngangen.

Koreanske juveler

Årets største positive bidragsytere var Hyundai Motor, Great Wall Motor og Samsung Electronics. Det gleder oss å se at selskapene vi har hatt størst tro på, og som følgelig var tungt vektet i porteføljen ved inngangen til året, har gitt så god uttelling.

I Hyundai Motor gjorde preferanseaksjene våre (+70 prosent) det betydelig bedre enn de ordinære aksjene (+8 prosent), noe som bekrefter tesen vår om at den lille ulempen med lavere likviditet i preferanseaksjer på ingen måte berettiger en rabatt på 50, eller til og med 70, prosent. Legg til en oppsiktsvekkende prising på mindre enn tre ganger inntjeningen for et høykvalitetsselskap og det virker åpenbart at grunnlaget for en god investering

var – og er – til stede.

Great Wall Motor (+81 prosent) fortsatte den hurtige veksten, mye takket være den sterke posisjonen i det raskt voksende SUV-segmentet. Med storskala- og lavkostproduksjon i Kina, samt stadig mer teknologisk raffinement, har Great Wall også en god sjanse til å lykkes i eksportmarkedene. I 2013 har investeringen vår i Great Wall Motor også nytt godt av en reprising av selskapets aksjer.

Samsung Electronics fortsatte suksessen i smarttelefonmarkedet, er fortsatt attraktivt priset, og fortsetter å gjøre seg bemerket i en rekke andre segmenter og bransjer. Akkurat som med Hyundai Motor, har vi investert i Samsungs preferanseaksjer (+19 prosent) som har utklasset de ordinære aksjene med nesten 30 prosent.

Skiftende oppfatninger

Nye posisjoner lagt til like før eller i løpet av 2013 har også vist en positiv utvikling. I Kinnevik har tesen vår, om at selskapets attraktive eiendeler i e-handel og andre

elektroniske tjenester ikke var priset inn i aksjen, gitt god uttelling så langt. Et svensk selskap grunnlagt i 1936, som har utviklet seg til å bli en ledende aktør innen onlinevirksomhet, er en god illustrasjon på hvordan det kan ta tid for oppfatninger å endre seg. Investorer som fanger opp slike endringer før andre vil ofte ha et fortrinn. Investeringen vår i Naspers, som ga utmerket avkastning i 2013 (+99 prosent), illustrerer det samme poenget.

Vårt utvalg av solenergiselskaper, anført av Yingli Green Energy og REC, nøt godt av markedets erkjennelse av at solenergi nå har nådd nettparitet uten subsidier i en rekke markeder. Konkurransedyktighet på pris har åpenbart mye å si for etterspørselen. I tillegg er bakteppet for å investere i solenergi interessant. Etter mange år med røde tall, konkurser og skuffende avkastning, var forventningene til sektoren veldig lave.

Sistema – vårt russiske holdingselskap – var en utmerket bidragsyter i 2013 da selskapet beviste at det var i stand til å

skape og distribuere avkastning til investorene, blant annet ved å fokusere porteføljen. AP Møller-Maersk gjorde det også sterkt. Selskapet, som er verdens ledende operatør av containerskip, demonstrerte kostnadslederskap i et marked som lider av midlertidig overkapasitet. Selskapet begeistret også investorene ved å fokusere porteføljen sin på hovedforretningsområdene.

Årets lærdommer

Blant taperne i porteføljen finner vi selskaper som den indonesiske teleoperatøren Indosat, State Bank of India, det brasilianske jernmalmselskapet Vale, og det tyrkiske konglomeratet Sabanci Holding. Det er ingen enkelt forklaring på disse feiltrinnene, men svak inntjening og valuta-utvikling eller større investorskepsis til landet eller sektoren som selskapene opererer i, er årsaker som går igjen. Vi tror de fleste av tapene er av midlertidig art etter hvert som operasjonelle trender og investorers oppfatninger endrer seg.

Men en viktig lærdom er å være mer forsiktig med iboende uforutsigbare forretningsmodeller. Vi har derfor redusert eksponeringen mot selskaper med inntjening som er sterkt påvirket av statlig regulering eller råvareprisenes utvikling. Det samme gjelder selskaper med for mange bevegelige deler, der vi ikke er i stand til å gjøre opp en bestemt mening om de samlede utsiktene for virksomheten. I løpet av året solgte vi oss ut av en rekke slike selskaper, og omplasserte kapitalen til andre selskaper der overbevisningen vår er større.

Selv om vi oppnådde god relativ avkastning, er vi ikke tilfreds med vår absolutte avkastning. Fokuset vårt er fremvoksende markeder, men sett i ettertid burde vi i større grad utnyttet det fleksible mandatet vårt til å få mer ut av den sterke aksjeavkastningen i USA, Europa og Japan.

Vi holder oss til det vi kan

Vekstmarkedene har ikke fart varsomt med investorene de siste tre årene. Mens investorer tidligere belønnet høy eksponering til rask voksende vekstmarkeder, har vi i det siste sett en motsatt utvikling. Avtagende vekst og synkende omdømme hos investorene har snudd vekstmarkeds påslag til vekstmarkedsrabatter. Selskaper med base i vekstmarkedene belønnes nå for eksponering mot de utviklede markedene.

Et mye diskutert tema er hvorvidt vekstmarkedene nå er billige. Moderate verdsettelsesnivåer, både historisk og i forhold til de utviklede markedene tyder på at tålmodige investorer kan vente seg god avkastning på lengre sikt.

Men, gjennomsnittsberegninger viser ikke hele bildet i vekstmarkedene. For det første utgjør selskaper med stor eksponering mot råvarepriser, eller de som er dominert av statlige eiere, en stor del av totalmarkedet. Generelt skal og bør disse selskapene handles til lavere verdsettelse. På den annen side handles høykvalitets private selskaper til vesentlig høyere multipler.

For det andre har fallende marginer og høye investeringsnivåer forårsaket at egenkapitalavkastningen i vekstmarkedene nærmer seg de utviklede markedene. Dette fører naturlig nok til lavere verdsettelse. Men dette åpner også for muligheter. Redusert kapitaltilstrømming bør moderere investeringsnivået, og sammen med stabilisering i valutaene kan dette gi støtte til kapitalavkastningen fremover.

I SKAGEN Kon-Tiki følger vi interessert med på denne typen utvikling for å forstå hvilke forhold selskapene våre opererer under. Men spådommer om økonomiske vekstrater eller utfall av politiske valg er ikke vårt fokus, og heller ikke vår styrke. For oss er det viktigste å lete videre etter gode selskaper – de med et varig konkurransefortrinn – og kjøpe dem når de handles med en rabatt til konservativt estimert verdi.

NØKKELTALL FOR DE STØRSTE POSTENE TIL SKAGEN KON-TIKI (PER 31.12.2013)

Selskap	Postens størrelse, %	Pris	P/E 2013E	P/E 2014E	P/BV siste	Kursmål
Hyundai Motor	8,8	125 000	3,6	3,1	0,6	195 000
Samsung Electronics	8,2	1 013 000	4,8	4,2	1,1	1 500 000
Great Wall Motor	4,5	42,8	11,9	9,5	4,3	55
Sistema	4,1	32,1	12,8	12,8	1,5	32
ABB	3	170	17	13,1	3,6	195
AP Møller-Maersk	2,8	58 850	12,5	10,3	1,2	75 000
Richter Gedeon	2,5	4 399	14,7	13,3	1,5	5 000
Sabancı Holding	2,3	8,6	6,9	6,2	1	12
Vale	2,3	32,7	6	6	1	50
Mahindra & Mahindra	2,2	944	12,6	11,1	3,5	1 200
Naspers	2,3	1 096	54,8	34,3	7,1	1 200
State Bank of India	2	1 767	5,9	5	0,9	3 000
Vektet topp 12	45		6,7	5,9	1,2	
Vektet topp 35	75		7,7	6,7	1,2	
Referanseindeks (MSCI EM)			11,3	10,8	1,5	
Topp 35 @ kursmål			10,4	9	1,6	

P/E kan avvike fra andre kilder siden det er basert på SKAGENs estimater.

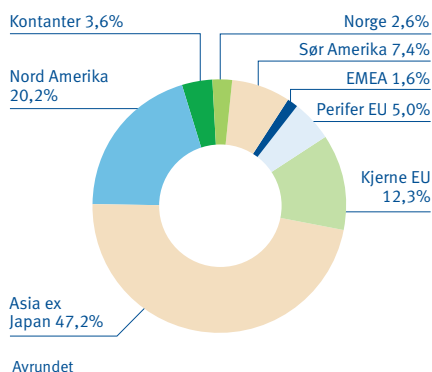


SKAGEN m²

En andel i det globale eiendomsmarkedet

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

GEOGRAFISK FORDELING



Fondets startdato	31. oktober 2012
Avkastning siden oppstart	5,97 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	5,09 %
Totalt kostnad i 2013	0,85 %
Forvaltningskapital	507 mill NOK
Antall andelseiere	5 629

Porteføljeforvalternes beretning

SKAGEN m²

- › Fondet ble påvirket av store svingninger i etterspørsel etter eiendomsaksjer og makrouro i de asiatiske markedene.
- › Britiske eiendomsaksjer, et par US REITs og Olav Thon er blant vinnerne i porteføljen i 2013.
- › Mye taler for en langsomt sterkere global vekst i 2014, det vil også være gunstig for eiendomsaksjer.

SKAGEN m² (MILL. NOK)

5 STØRSTE POSITIVE BIDRAGSYTERE

Segro Plc	7
British Land Co Plc	6
Gecina SA	4
GSW Immobilien AG	3
Ashford Hospitality Trust	3

5 STØRSTE NEGATIVE BIDRAGSYTERE

Surya Semesta Internusa PT	-9
Ananda Development PCL-Nvdr	-8
Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk PT	-8
BR Properties SA	-5
DLF Ltd	-5

5 STØRSTE KJØP

Ananda Development PCL-Nvdr	19
Brandywine Realty Trust	18
Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk PT	13
PS Business Parks Inc	12
Ashford Hospitality Trust	12

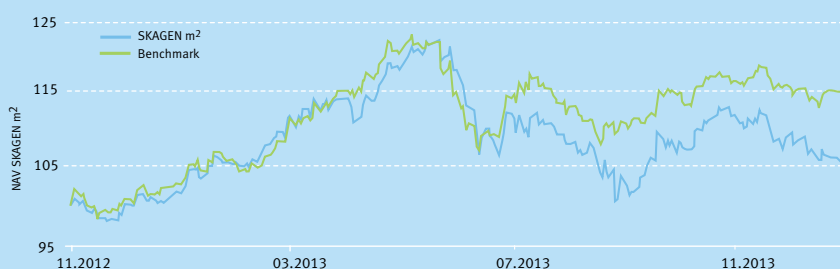
5 STØRSTE SALG

Corio NV	-6
Mack-Cali Realty Corp	-5
Fastighets AB Balder	-5
Nexity SA	-4
Gecina SA	-4

AVKASTNING PR ÅR



HISTORISK KURSUTVIKLING





SKAGEN m²

Porteføljeforvaltere

Michael Gobitschek, Harald Haukås og Peter Almström

Tålmodighetsprøve for eiendomsaksjer

For at børsnoterte eiendomsaksjer skal oppnå en avkastning mer lik eiendom enn aksjer, trenger man en lang investeringshorisont. Gjerne fem år eller mer. Det kreves altså tålmodighet. Men i 2013 har denne tålmodigheten virkelig blitt satt på prøve.

Frem til 21. mai 2013 var avkastningen 20 prosent. Deretter falt eiendomsaksjer kraftig, og hele oppgangen ble radert bort på en måned. Avkastningen for året endte på 4,4 prosent for fondet, mot 11,9 prosent for den globale referanseindeksen.

Negativ spiral

Utviklingen henger sammen med sentralbankenes håndtering av den globale finanskrisen. Ekstremlave renter ga økt etterspørsel etter eiendeler med høy avkastning som eiendom og eiendomsaksjer. Ekstremlave renter i USA og Japan skapte også forutsetninger for såkalte carry trades, der investorer i stor skala låner i lavrente valutaer for å investere i verdipapir med høy avkastning i andre land, deriblant Sørøst-Asia. Effekten ble at eiendomsaksjer fikk en høyere prislapp i forhold til inntjening, såkalt multippeleksjon. Vi var oppmerksom på problemet, men vi undervurderte virkningen på markedene utenfor USA, Japan og Hong Kong.

Da US Federal Reserve den 22. mai annonserte at de planla å begynne å trekke tilbake støttekjøpene av obligasjo-

ner, snudde etterspørselen raskt – særlig blant rentefølsomme investorer som obligasjonsinvestorer og dem som gjør carry trades. Når eiendomsaksjene ikke hentet seg raskt inn igjen, begynte fondssparerne å flytte pengene sine ut av langsiktige eiendomsfond, som så ble tvunget til å selge aksjer for å kunne håndtere den negative fondsflyten. Samtidig som dette pågikk, skapte kapitalutgangen fra flere fremvoksende markeder nye problemer, særlig for land som India og Indonesia med store underskudd på driftsbalansen overfor utlandet.

SKAGEN m² ble direkte berørt av nedgangen i hele det globale eiendomsaksjemarkedet, men i forhold til referanseindeksen ble fondet enda hardere rammet av nedgangen i de asiatiske fremvoksende markedene, først og fremst i Indonesia, men også i Thailand, India og Filippinene. SKAGEN m² har gjennom året hatt om lag 50 prosent samlet eksponering mot fremvoksende markeder, mot mindre enn ti prosent for referanseindeksen.

En grunnleggende idé bak SKAGEN m² er å kombinere SKAGENS velprøvde verdifokuserte aksjefilosofi med tematiske

eiendomsinvesteringsstrategier. Et slikt tema er verdiskapende eiendomsselskaper i sterke storbyområder (ikke land!), hvor den økonomiske veksten er raskere som følge av urbanisering, ansamling av kompetanse og økende velstand. Et annet tema er utviklingen av e-handel og dens innvirkning på fysiske handelsplasser og logistikk-systemer. Men i 2013 ble avkastningen i dominerende grad påvirket av globale, grenseoverskridende trender i aksjemarkedet. Geografi og valutaforhold hadde også stor innvirkning på det samlede utfallet, mens selskaps- og segmentspesifikke forskjeller i inntjening og verdsettelse av fremtidige kontantstrømmer fikk relativt mindre betydning. I 2013 fikk vi best avkastning på investeringene i Europa og USA, og tapene var størst i Sørøst-Asia og Brasil.

God USA-portefølje, relativt tap fra Japan-rally

De tre beste geografiske eiendomsaksjemarkedene i 2013 var Japan +51 prosent, England +38 prosent og Sverige +31 prosent. Japanske eiendomsaksjer utkonkurrerte den brede aksjeindeksen i Japan med

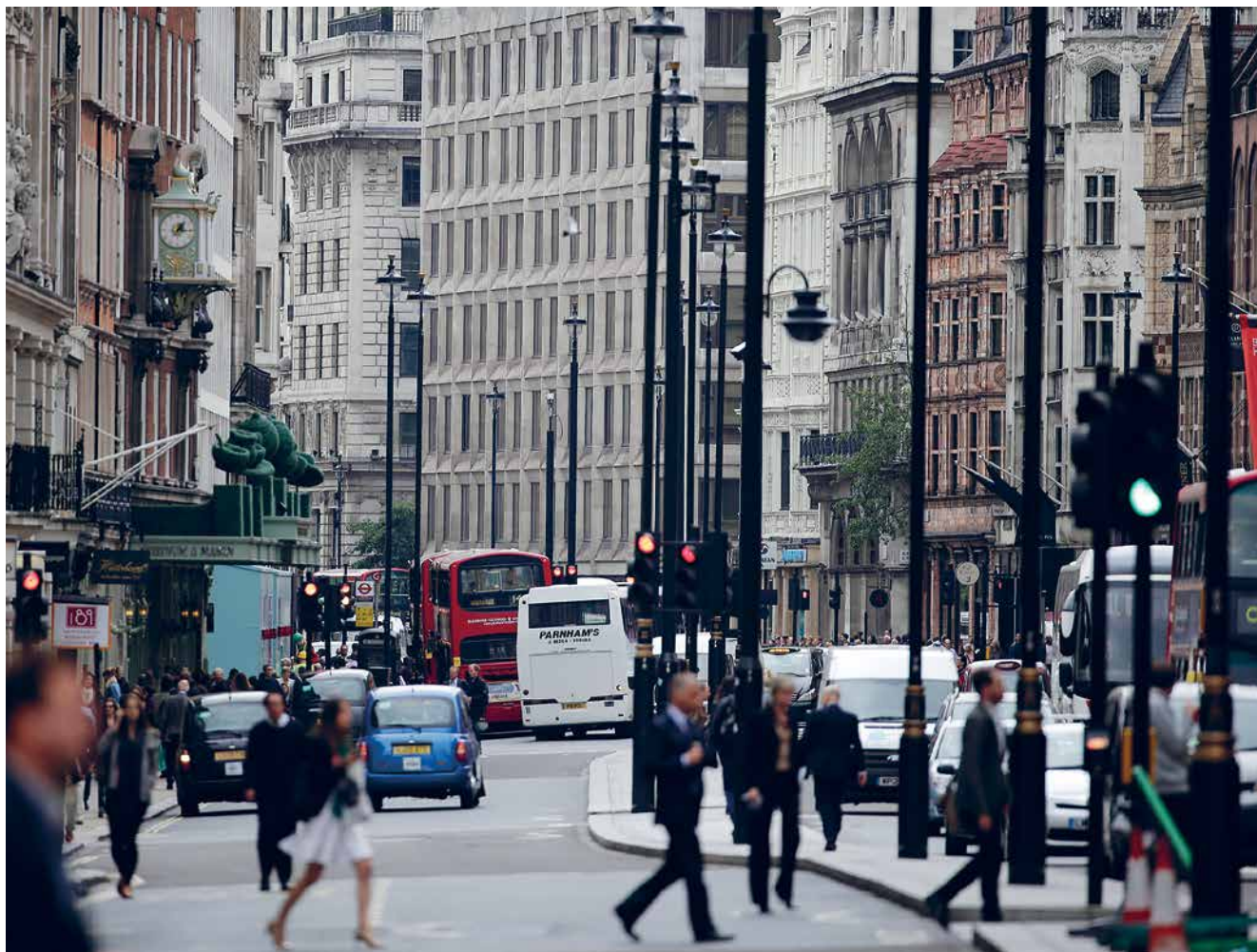


Photo: Bloomberg

Britisk eiendom: Britiske Segro og British Land er blant vinnerne i porteføljen for 2013. Vi fikk best avkastning fra Europa og USA i året som gikk, mens Sørøst-Asia og Brasil skuffet mest.

ti prosent, og bidro sterkt til avkastningen i referanseindeksen vår. Kraftige lettelsener fra Bank of Japan svekket den japanske yen og skapte negative realrenter, noe som førte til et meget sterkt aksjerally. Vi valgte ikke å investere i Japan da det så dyrt ut selv før rallyet. I tillegg ser det fundamentale for Japan svakt ut, ikke minst fra et demografisk ståsted. I 2013 har dette kostet oss omtrent fire prosent negativ relativ avkastning sammenlignet med referanseindeksen. Vi har indirekte eksponering mot logistikeiendom og eldreomsorg i Japan gjennom to Singapore-baserte selskaper, Global Logistic Properties og Parkway REIT, som begge viste en stabil operativ utvikling gjennom året.

Britiske Segro og British Land, er blant vinnerne i porteføljen for året, men vi har redusert eksponeringen noe på grunn av høy prising. I Sverige hadde vi en god utvikling i beholdningen av Sagax og Balder tidligere på året, men sett i etterpåklokskapens

lys solgte vi for tidlig da begge aksjene raskt nådde kursmålene våre i løpet av vårparten.

De verste eiendomsaksjemarkedene gjennom året var Tyrkia, India og Brasil, alle ned rundt 35 prosent. Indonesia hadde de største kursbevegelsene i løpet av året, med en topp på 73 prosent i lokal valuta og en årsavslutning nær null. I tillegg falt valutaen med 14 prosent mot NOK. Mot slutten av året forverret den relative avkastningen seg som følge av den voksende politiske uroen i Thailand og Tyrkia.

Amerikanske REITs (Real Estate Investment Trusts) ga negativ avkastning i USD i 2013, 30 prosent dårligere enn S&P 500. Vi traff godt med aksjeutvelgelsen i USA; fire av våre ti aksjeposter i USA steg mellom 15 og 20 prosent målt i USD. Hotellselskapet Ashford og SL Green med kontor på Manhattan var med på porteføljens topp ti-liste.

I Kina lyktes vi godt til tross for et svakt marked, og to av våre aksjeposter, SOHO China og Shimao, var blant de beste kinesiske eiendomsaksjene på Hongkongbørsen.

I India har kursutviklingen i DLF vært svært negativ til tross for økende inntjening og store underliggende verdier, mens Indiabulls og Phoenix Mills begge gjorde det bedre enn den lokale eiendomsaksjeindeksen gjennom året. I Brasil har alle porteføljeselskapene hatt en god underliggende utvikling, men aksjemarkedet svekket seg kraftig i løpet av året i takt med at den brasilianske sentralbanken ble tvunget til å foreta nye store renteøkninger for å dempe den tiltakende inflasjonen. Sammen med India og Tyrkia er Brasil det landet der regjeringens handlinger gjorde størst økonomisk skade i 2013, med kraftige kursfall til tross for gode fundamentale forhold og sterk inntjening i porteføljeselskapene våre.

Sterkere vekst i sikte

I Indonesia hadde vi en meget positiv utvikling på vårparten, og det var et feilgrep ikke å hente ut en større del av gevinsten når muligheten var der i april og mai. I perioden hadde vi kraftig nyttegning i fondet, samtidig som i praktisk talt alle eiendomsaksjer steg kraftig (særlig lavrisikoselskapene) på kort tid. Derfor var det ikke enkelt å se hvor kapitalen burde vært flyttet sett fra et vurderingsperspektiv. Vi har skjerpet rutinene for suksessiv gevinstsikring og geografisk risikostyring, og vi kommer til å kunne håndtere lignende markedsutvikling betydelig bedre i tiden fremover.

Obligasjonslignende eiendomsaksjer med høyt utbytte har de senere årene tiltrukket seg flere investorer. Samtidig er de blitt mer volatile i takt med økt usikkerhet om fremtidige renter. Vi har derfor aktivt redusert vår andel av disse aksjene, og i stedet økt porteføljens fokus på det vi kaller verdiskapende eiendomsselskap, hvor en større andel av den løpende inntjeningen reinvesteres i utvikling av virksomheten.

Ved inngangen til 2014 kan det fastslås at eiendomsaksjer i de fleste modne markeder er blitt dyrere i forhold til inntjening (USA er et unntak), mens de fleste vekstmarkeder er blitt billigere. Mye taler for en sterkere, om enn langsom, global vekst i 2014, noe som i så fall vil komme også eiendomsaksjer til gode.

Historisk sett har eiendomsaksjer ofte gått ned i første omgang ved en renteoppgang, for deretter raskt å snu opp igjen som følge av høyere økonomisk vekst eller stigende inflasjon. I USA har vi sett både høyere renter og høyere vekst, noe som kan indikere forsiktig positive markedsforhold for eiendomsselskaper, særlig siden rentene er ventet å holde seg på historisk attraktive lave nivåer. Prisingen av en rekke amerikanske eiendomsaksjer er mer

attraktiv i dag enn før, og vi har gradvis økt USA-eksponeringen gjennom året fra om lag 15 til 20 prosent.

I Europa forventer vi at Frankrike kommer til å være relativt svakt i 2014, men med et betydelig sterkere eiendomsmarked i Paris. I England er det en risiko for stigende renter, men selskaper gode på verdiskapning kan likevel utvikle seg sterkt. Boligmarkedet i England støttes fremdeles av gunstig finansiering og sterk etterspørsel i London fra utenlandske investorer. Tyske boligeiendommer, spesielt i Berlin, er fremdeles interessant. I Sverige ser de underliggende markedsforholdene i storbyområdene, hovedsakelig Stockholm, sterke ut, mens de børsnoterte eiendomsaksjene ser dyre ut, spesielt hvis markedsrentene etterhvert begynner å krype oppover.

Verden i sentrum

I markeder som Indonesia, Thailand, Brasil og India er mange av de negative scenariene for eiendomsaksjer priset inn, men vi bør nok likevel kunne forvente at det negative markedsstemning kan vedvare en stund til, i hvert fall inntil vi får mer klarhet rundt utfallene av valgene i disse landene. I Kina tror vi at mange av de

lokale eiendomsmarkedene kommer til å fortsette å vokse raskt. Dette gjelder også underutviklede eiendomssegmenter, som for eksempel logistikk. Vi regner også med at allerede implementerte innstramminger i Kina vil fortsette å bremse ned de uholdbare prisøkningene vi har sett før, noe som i så tilfelle vil være positivt. Samtidig bør de pågående reformene og dereguleringene kunne fostre en langsiktig utvikling av en rekke byer og delmarkeder.

Prisingen av japanske eiendomsaksjer forutsetter meget sterk vekst eller negative realrenter til evig tid, og vi tror ikke på noen av disse scenariene. Men det finnes mye kapital i Japan på bankkontoer eller i obligasjoner som burde flyttes inn i aksjer. Tokyo vokser, i likhet med behovet for eldreomsorg, så det finnes muligheter for selskaper med dyktig ledelse å skape god eiendomsavkastning også i Japan.

Med vårt langsiktige fokus på verdiaksjer, med de fundamentale drivkreftene fortsatt på plass, og i lys av utviklingen det siste året, så forventer vi at porteføljens vår skal begynne å levere meravkastning i 2014. Vi tør også vedde på at flere av vinnerne i 2014 er å finne på listen over de ti dårligste aksjene i 2013.

NØKKELTALL FOR DE STØRSTE POSTENE TIL SKAGEN m² (PER 31.12.2013)

Selskap	Postens størrelse, %	Pris	Dividend Yield 2013E	EBITDA 2013E/EV	P/NAV siste
Brandywine	3,50	14,09	4,30%	8,00%	95%
Deutsche Wohnen	3,40	13,49	1,50%	3,00%	102%
Mercialys	3,20	15,25	4,50%	5,90%	89%
Capitamalls Asia	3,20	1,96	1,80%	1,70%	81%
British Land	3,00	6,29	4,30%	4,30%	110%
Lexington	3,00	10,21	6,50%	8,70%	80%
Global Logistic	3,00	2,89	1,40%	3,20%	87%
AIV	3,00	25,91	3,70%	6,60%	80%
Lippo Malls	3,00	0,41	8,50%	11,10%	91%
PS Business Park	2,80	76,42	2,30%	6,80%	105%
Vektet topp 10	31,10		3,90%	5,90%	92,10%

EBITDA 2013E kan avvike fra andre kilder siden det er basert på SKAGENs estimater.



SKAGEN Tellus

Døråpner til globale renter

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

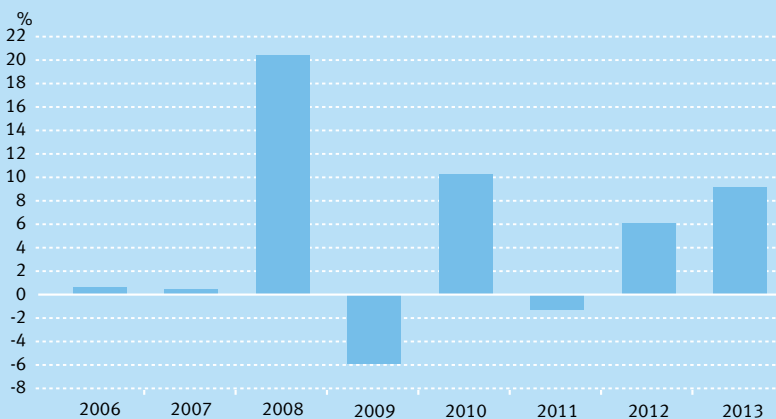
Fondets startdato	29. september 2006
Avkastning siden oppstart	44,40 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	5,19 %
Forvaltningskapital	506 mill NOK
Antall andelseiere	2 219

Porteføljeforvalternes beretning

SKAGEN Tellus

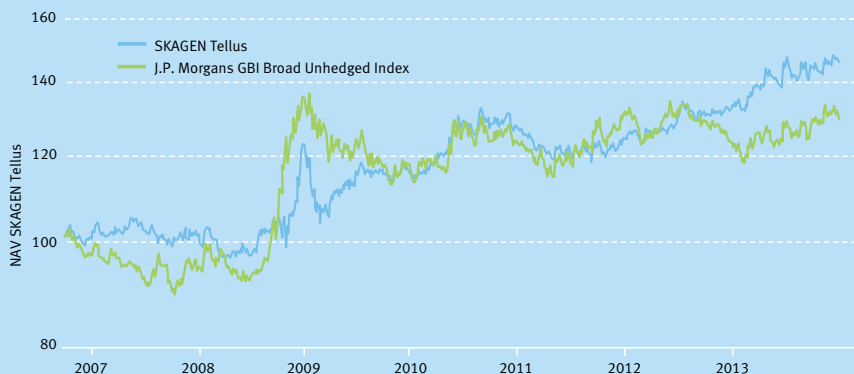
- › Vi tjente på å holde oss unna lange amerikanske og tyske obligasjoner.
- › Vi tror på fortsatt lave renter også i 2014, til tross for globale vekstforventninger.
- › 2014 bør bli et år med gode muligheter for gevinst i markedet for statsobligasjoner.

AVKASTNING PR ÅR



* Fondet ble etablert i løpet av året

HISTORISK KURSUTVIKLING





SKAGEN TELLUS

Porteføljeforvalter
Torgeir Høyen

Nok et år med lave renter

De risikofrie rentene steg i 2013. Det var noe SKAGEN Tellus tjente på relativt til sin referanseindeks, fordi vi holdt oss unna slikt som lange amerikanske og tyske obligasjoner.

Så hva tror vi skjer i år?

Vi tror den globale økonomiske veksten blir bedre enn hva de fleste analytikerne ser for seg. Allikevel tror vi på en svært begrenset oppgang i de lange risikofrie rentene. Hvordan henger dette sammen? Vil ikke høyere vekst dra opp rentene?

I motsetning til analytikerne tror vi rentemarkedet allerede har priset inn en relativt spenstig økonomisk vekst i år. Det er nettopp derfor renten på en amerikansk 10-års statsobligasjon steg fra ca. 1,6 prosent ved inngangen til 2013 til ca. 3 prosent nå ved inngangen til 2014. Vi tar også sentralbanksjefene på ordet når de sier at de korte rentene kommer til å forbli lave i flere år. De siste signalene fra USA tyder på at man ikke er innstilt på å heve styringsrenten før i 2017.

Hvorfor ikke heve renten raskere? Fordi ledigheten fremdeles er høy, og fordi inflasjonen er under sentralbankenes mål. I Eurosonen var ledigheten i desember 12,1 prosent, og kjerneinflasjonen falt til 0,7 prosent.

Vårt syn skiller seg også på hvordan vi tenker om effekten av en periode med nær nullrentepolitikk. «Alle» sier at nullrente

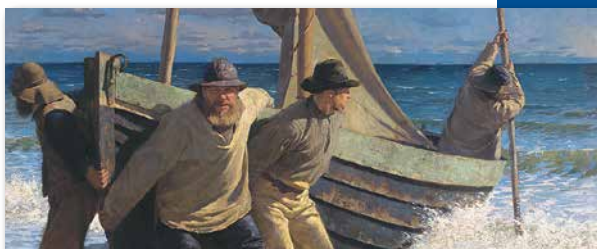
er svært ekspansivt, og at det vil dra opp inflasjonen. Vel, det kan være at «alle» tar feil. Hva om nullrentepolitikken faktisk medfører lavere, heller enn høyere inflasjon? Det kan argumenteres for at det var dette som skjedde i Japan. Bank of Japan har holdt renten nær null i årevis og inntil nylig hadde man nesten kontinuerlig deflasjon.

Det er to veier fra lave renter til lav inflasjon. Den første er forventningskanalen. Over tid er forventet inflasjon lik differansen mellom nominell rente og realrente. Sentralbankene kan ikke styre realrenten i det lange løp. Når økonomisk vekst driver opp realrenten, betyr det at forventet inflasjon synker for gitt nominell rente. Det andre er at en nullrentepolitikk har en effekt på finanspolitikken. Med lave renter over tid synker kupongene på statsobligasjoner. Det betyr at myndighetens utgifter faller. Det er den siste effekten som har gjort at japanske myndigheter har klart å finansiere sin gjeld – takket være Bank of Japan er gjennomsnittlig kupongrente kun 1,2 prosent.

Så mens realrentene trolig stiger litt gjennom året, forventer vi at fallende

inflasjon og lavere inflasjonsforventninger holder de lange nominell rentene i sjakk.

Med rimelig stabilitet i de lange risikofrie rentene ser vi betydelige muligheter for gevinst i land som har en høy spread til amerikanske og tyske renter, både i eurosonen og i vekstmarkedene. Hvor det er mest penger å hente vil variere gjennom året. Men det bør bli et år med mange gode muligheter for gevinst i markedet for statsobligasjoner. Usikkerheten er som alltid størst mht. hvor valutakursene spretter. 2013 var mot alle odds euroens år. Vi tror ikke på en repetisjon.



SKAGEN Avkastning

Aktiv renteforvaltning

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

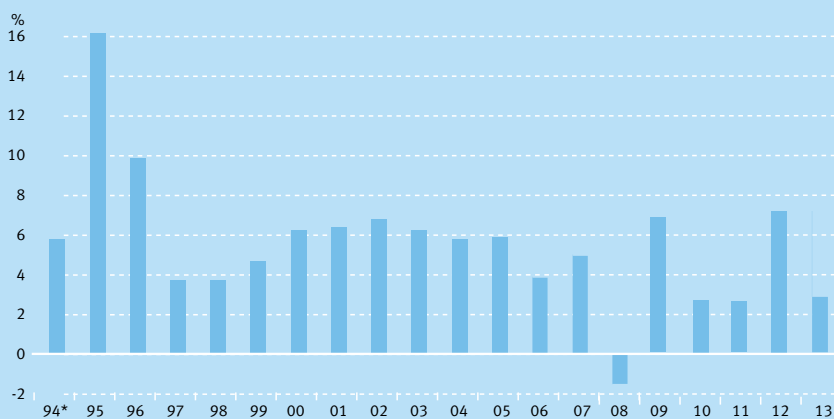
Fondets startdato	16. september 1994
Avkastning siden oppstart	187,31 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	5,62 %
Forvaltningskapital	1 198 mill NOK
Antall andelseiere	10 743

Porteføljeforvalternes beretning

SKAGEN Avkastning

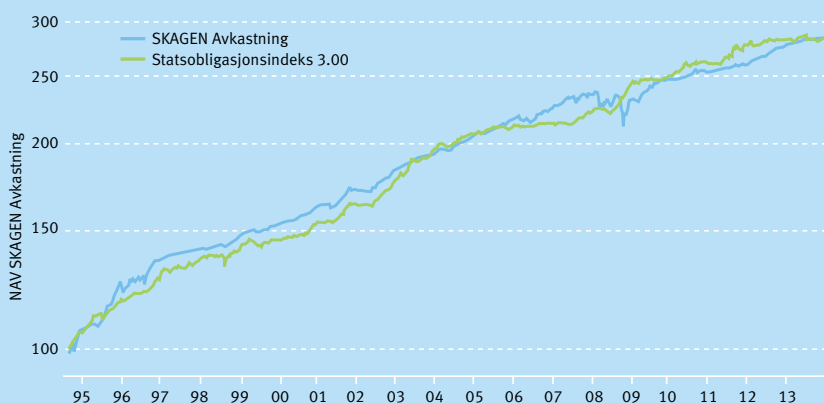
- › Året var preget av økning i lange renter, drevet av renteoppgangen i USA.
- › Norske bankobligasjoner og innskudd bidro mest til avkastningen.
- › Vi ser interessante muligheter i enkelte euroland og fremvoksende økonomier i 2014.

AVKASTNING PR ÅR



* Fondet ble etablert i løpet av året

HISTORISK KURSUTVIKLING





SKAGEN AVKASTNING

Porteføljeforvalter
Jane Tvedt

God absolutt og solid relativ avkastning

Til tross for et vanskelig år for statsobligasjonsinvestorer, fikk SKAGEN Avkastning en solid absolutt- og en god relativ avkastning i 2013. Det skyldes at fondet har et fleksibelt mandat som gir mulighet for å redusere rentedurasjonen i en periode med oppgang i lange statsobligasjonsrenter.

Obligasjonsmarkedet i 2013 var preget av en bedring i vekstutsiktene for utviklede økonomier, samt usikkerhet knyttet til nedtrapping av de kvantitative lettelsene fra den amerikanske sentralbanken. De lange rentene i USA økte betydelig, med en oppgang på 140 basispunkter (100 basispunkter tilsvarer 1 prosentpoeng) i den amerikanske tiårige statsobligasjonen fra mai til utgangen av året.

Rentene i andre land fulgte etter. I framvoksende økonomier ga usikkerheten om Federal Reserves politikk høy volatilitet og et enda kraftigere løft i de lange rentene. Lange renter i Norge har også økt i 2013, noe som har ført til at referanseindeksen til SKAGEN Avkastning (ST4X) har hatt en svak utvikling.

Vi valgte å redusere rentedurasjonen i fondet kraftig da vi så at de lange rentene kom til å øke. Vi solgte de utenlandske obligasjonene i fondet og plasserte alle midlene i norske bankpapirer med flytende rente og i bankinnskudd. Denne strategien

har gjort at vi unngikk store tap, men samtidig har oppsiden vært begrenset.

Siden fondet kun har vært investert i Norge store deler av året, var det norske bankobligasjoner og innskudd som bidro mest til avkastningen i 2013. Av de utenlandske investeringene var det obligasjonene i Spania, Portugal og Slovenia som bidro mest positivt. Vi tapte på en obligasjon i Sør-Afrika, som vi dessverre solgte for seint når rentene skjøt i været.

Etter å ha holdt rentedurasjonen lav fra tidlig i sommer, valgte vi å øke durasjonen igjen fra november. Fondet har nå obligasjoner i Mexico, Slovenia og Portugal. I disse landene er det drivere som gir potensiale for rentefall selv om vi får en videre renteoppgang internasjonalt. Et kraftig rentefall i Slovenia i desember ga fondet en god avslutning på året.

Vi tror at utsikter til lav inflasjon, fortsatt ekspansiv pengepolitikk samt mindre usikkerhet om Federal Reserves ukonvensjonelle pengepolitikk vil gi et 2014 der

det igjen vil være lettere å skille klinten fra hveten og finne gode case for rentefall. Både framvoksende økonomier og enkelte av de kriserammede eurolandene gir interessante muligheter framover.

Den effektive renten i fondet ved utgangen av året var 2,6 prosent. Vi tror at den utenlandske delen av fondet i 2014 igjen vil bidra til å løfte avkastningen både gjennom en høyere effektiv rente og kursgevinster.



SKAGEN Høyrente

Sammen for bedre renter

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

Porteføljeforvalternes beretning

SKAGEN Høyrente

Fondets startdato	18. september 1998
Avkastning siden oppstart	94,27 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	4,44 %
Forvaltningskapital	3 436 mill NOK
Antall andelseiere	7 637



SKAGEN HØYRENTE

Porteføljeforvaltere
Ola Sjöstrand, Elisabeth Gausel
og Tomas Nordbø Middelthon

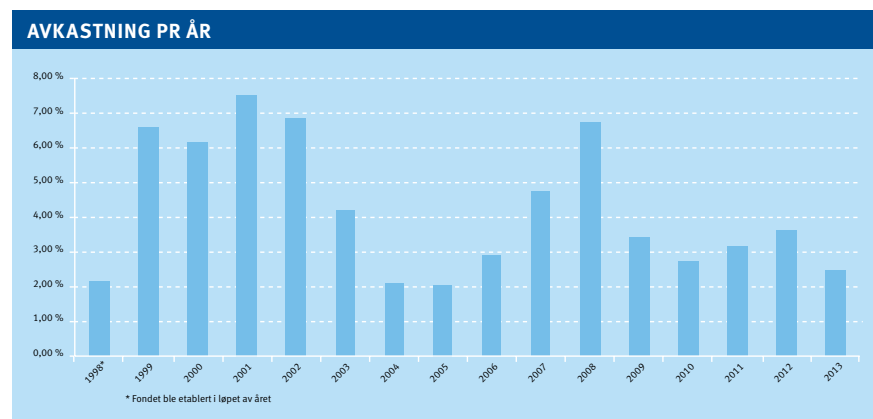
Stabilt bra

Avkastningen i SKAGEN Høyrente ble bedre enn den gjennomsnittlige effektive renten.

Avkastningen i fondet ble 2,55 % i 2013. Dette var godt over indeks, som hadde en avkastning på 1,68 %. Den effektive renten har blitt redusert fra 2,60 % i begynnelsen av året til 2,25 % per 31. desember,

med ett årsgjennomsnitt på 2,37 %. Den oppnådde avkastningen ble bedre enn gjennomsnittlig effektiv rente på grunn av kursgevinster som følge av reduserte pengemarkedsrenter og kredittspreader.

Selv om styringsrenten har stått på stedet hvil gjennom året, gjelder ikke dette for pengemarkedsrentene. 3 måneders NIBOR har tikkert nedover, og har gått fra 1,82 % ved årets begynnelse til 1,69 % ved årets slutt. Kredittspreadene har også hatt en liten nedgang jevnt og trutt gjennom året, men ingen store utslag. Dette gjaldt for både bank- og industripapirer. Vi har økt andelen kraft- og industripapirer gjennom 2013. Dette skjedde hovedsakelig i første halvdel av året da kredittspreadene for bankpapirer falt, mens industripapirene holdt seg på relativt attraktive nivåer. Andelen kraft- og industripapirer har økt fra 19 % til 29 % i løpet av året. 2013 ble et år som fremdeles var preget av et lavt rentenivå. Norges Banks styringsrente har ligget på 1,50 % siden mars 2012. Ved inn-



gangen til 2013 var det mye som tydet på at rentene skulle begynne å stige i løpet av året. Men rentøkningen har latt vente på seg, både her hjemme og internasjonalt. I november reduserte den europeiske sentralbanken overraskende sin styringsrente til 0,25 %. I de største industrilandene ventes ikke de første rentøkningene å komme før i 2015. Det er vanskelig for Norges Bank å avvike for mye fra de internasjonale rentene, hovedsakelig på grunn av påvirkningen på valutakursen. Dette betyr at den norske styringsrenten vil holde seg lav den nærmeste tiden. På sitt siste rentemøte i desember, signaliserte de at neste renteøkning først kommer til sommeren 2015.

Garanti under press

Vi legger ikke skjul på at noen banker tilbyr bedre innskuddsrente enn det vi har i fondet. Over tid ligger vi forhåpentligvis blant dem med best betingelser. I tillegg blir investeringene spredt mellom flere ulike banker og industriselskap. Totalt har vi spredt midlene mellom 60 ulike utstedere. Dette reduserer risikoen i forhold til å ha pengene sine kun plassert i en bank. Den norske innskuddsgarantien dekker innskudd opp til to millioner dersom en norsk bank går overende. Det har den siste tiden kommet signaler fra EU om at vi ikke får beholde denne særnorske ordningen. Ting tyder på at etter hvert vil den norske garantien bli redusert til nivået i resten av EU, det vil si 100 000 euro, tilsvarende omtrent 800 000 norske kroner. For norske bankkunder med store innskudd er det verdt å være oppmerksom på denne utviklingen. SKAGEN Høyrente er ikke med i innskuddsgarantien, men som nevnt er midlene heller spredd på flere ulike utstedere.

I 2014 vil vi fortsette samme filosofi som i 2013. Vi vil finne gode kreditter som vi mener er attraktivt priset i forhold til risikoen. Hovedfokus vårt er hele tiden på å få en jevn og stabil avkastning samtidig som en god likviditet i fondet opprettholdes.



SKAGEN Kroma

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 Kroma 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-Kroma/

ORDFORKLARINGER:

- **NIBOR** – Norwegian Interbank Offered Rate. En viktig referanserente 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.



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	44,32 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	3,46 %
Forvaltningskapital	1 266 mill NOK
Antall andelseiere	64

Porteføljeforvalternes beretning

SKAGEN Høyrente Institusjon



SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON

Porteføljeforvaltere

Ola Sjöstrand, Elisabeth Gausel
og Tomas Nordbø Middelthun

Godt foran indeks

God likviditet og stort antall bankpapiere lønte seg for SKAGEN Høyrente Institusjon også i 2013.

SKAGEN Høyrente Institusjon oppnådde en avkastning på 2,46 % i 2013. Dette var bedre enn indeks som tilsvarende hadde 1,62 %. Gjennomsnittlig 3 måneders nibor var 1,75 %.

SKAGEN Høyrente Institusjon investerer i bankpapiere og innskudd. Vi har fokus på at likviditeten i fondet skal være god, så vi velger oss bankpapiere som er enkle å få omsatt i annenhåndsmarkedet. De større sparebankene i Norge har mange sertifikater og obligasjoner ute i rentemarkedet

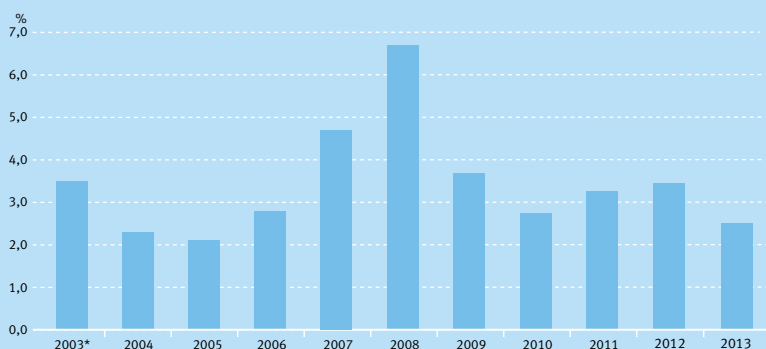
med flere ulike løpetider. Disse omsettes relativt ofte. Det er derfor enklere for oss å få solgt papirene i porteføljen dersom det trengs, og i tillegg er prisingen av disse papirene enklere og mer standardisert. Dette betyr at vi som hovedregel velger bort de aller minste sparebankene som vanligvis har få utstedte papirer og dermed en noe dårligere likviditet. Men noen gullkorn finnes; vi har krydret porteføljen med noen mindre likvide investeringer hvor hovedstrategien er å holde papiret til for-

fall. Dette gjør vi etter en grundig kredittanalyse, og hvor vi mener vi får godt nok betalt for den ekstra likviditetsrisikoen.

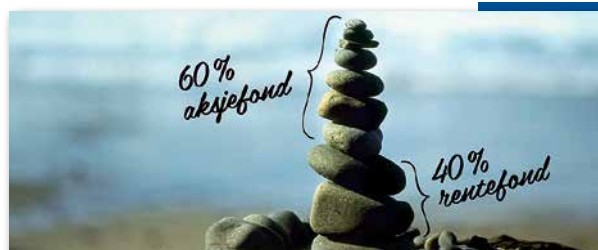
Ved utgangen av året var 43 % av fondet plassert som innskudd på bankkonto. Dette er kontoer hvor vi har forhandlet oss frem til gode betingelser. For å opprettholde likviditeten også for denne delen av porteføljen er dette hovedsakelig innskudd uten bindingstid. Årsaken til at vi har såpass mye innskudd er fordi vi får bedre betalt for det enn å kjøpe korte bankpapiere med en løpetid under ett år.

SKAGEN Høyrente Institusjon kan kun ha 25 % plassert i bankpapiere med forfall mellom ett og tre år. Resterende 75 % må være plassert i korte papirer under året, eller som bankinnskudd. Som tidligere har vi også i 2013 ligget opp mot det maksimale vi kan ha av papirer lenger enn ett år. Dette gjør vi fordi vi får bedre betalt ved å velge lengre løpetider. Kredittspredene for bankpapiere har holdt seg relativt stabile gjennom året, så denne strategien har lønt seg. Vi har kjøpt papirer med tre års løpetid, og disse har ligget og rullet nedover kredittkurven gjennom året.

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	18,57 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	9,71 %
Forvaltningskapital	192 mill NOK
Antall andelseiere	1 523



SKAGEN BALANSE 60/40

Porteføljeforvalter
Harald Haukås

Porteføljeforvalternes beretning

SKAGEN Balanse 60/40

Lite turbulens og færre rebalanseringer

I 2013 steg SKAGEN Balanse 60/40 med 16,5 prosent sammenliknet med 15,1 prosent for den sammensatte referanseindeksen som fondet måles mot.

Fondet plasserer 60 prosent av midlene i aksjemarkedet og 40 prosent i rentemarkedet gjennom underliggende fond. Fondets prestasjon, både absolutt og relativt, bestemmes i hovedsak av underfondenes resultater, men påvirkes også av skatt i rentefondene og rebalanseringsgevinster.

I fjor var den viktigste bidragsyteren til meravkastningen den relative prestasjonen til SKAGEN Kon Tiki, som utgjorde rundt 2 prosent av meravkastningen. Dette fordi vekstmarkedsfondet utgjør 15 prosent av investeringene i SKAGEN Balanse.

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 8 basispunkter for hver rebalansering.

Det ble foretatt 3 slike rebalanseringer i 2013, i tillegg 5 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, mens rebalansering mellom aksjer og renter skal gi 8 punkter. Det betyr at fondet teoretisk skulle ha tjent 29 punkter på rebalansering i 2013. I praksis viser våre beregninger at fondet har tjent rundt 26 punkter på å la vektene drive i forhold til kontinuerlig rebalansering.

Vår målsetning er at fondet skal tjene i overkant av 50 punkter årlig på rebalansering basert på den historiske volatiliteten i aksjemarkedet. Fjoråret var lite turbulent, noe som ga færre rebalanseringer mellom aksjer og renter enn observert siste ti år.

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 privat-

personer selger andeler i fondet.

Fondet må betale skatt av avkastningen på rentedelen av investeringene som utgjorde ca. 0,28 prosent mindreakstning. Dette blir delvis kompensert av skjermingsfradraget som også omfatter rentedelen av kombinasjonsfondet. Gitt fjorårets skjermingsfradrag på 1,5 % vil dette utgjøre ca. 17 punkter.

I tillegg oppnådde fondet ca. 0,07 prosent meravkastning knyttet til tilfeldig avvik i rebalanseringen.

Det totale bidrag ble dermed en meravkastning på 0,22 prosent sammenliknet med hva en investor kunne oppnådd på egen hånd ved rebalansering hvis en hadde konstante vekter. Fordelen med å investere i fondet er at det overvåkes konstant og at skatt utsettes til realisasjon. Det er i tillegg et enkelt produkt som passer investorer som vil sikre en balansert portefølje på lang sikt.

Avkastningsoversikt

	SISTE ÅR	SISTE 2 ÅR	SISTE 3 ÅR	SISTE 5 ÅR	SISTE 7 ÅR	SISTE 10 ÅR	SIDEN START
SKAGEN Vekst	25,0%	17,0%	3,1%	13,4%	2,1%	11,6%	14,8%
MSCI Nordic/ MSCI AC ex. Nordic	28,6%	19,9%	9,5%	20,2%	3,6%	12,7%	9,7%
SKAGEN Global	31,1%	20,2%	10,5%	14,8%	5,6%	12,2%	15,7%
MSCI World AC	33,9%	20,4%	11,3%	10,9%	2,8%	5,6%	3,1%
SKAGEN Kon-Tiki	19,6%	12,4%	2,9%	16,6%	7,8%	15,9%	16,8%
MSCI Emerging Markets	6,2%	8,2%	-0,7%	11,6%	3,4%	10,1%	8,6%
SKAGEN m²	4,4%						5,1%
MSCI All Country World Index Real Estate IMI	11,9%						12,5%
SKAGEN Balanse 60/40	16,5%						9,7%
SKAGEN Balanse 60/40 kombinert indeks	15,1%						9,4%
SKAGEN Tellus	9,2%	7,6%	4,5%	3,5%	5,3%		5,2%
J.P. Morgan GBI Broad Index Unhedged in EUR	4,5%	-1,1%	1,6%	-1,0%	4,1%		3,5%
SKAGEN Avkastning	2,7%	4,9%	4,2%	4,4%	3,6%	4,1%	5,6%
Statsobligasjonsind. 3.00	0,9%	1,6%	3,1%	3,4%	4,3%	3,9%	5,6%
SKAGEN Høyrente	2,6%	3,1%	3,1%	3,1%	3,8%	3,4%	4,4%
Statsobligasjonsind. 0.50	1,7%	1,6%	2,0%	2,1%	3,1%	2,8%	4,1%
SKAGEN Høyrente Institusjon	2,5%	2,9%	3,0%	3,1%	3,8%	3,4%	3,5%
Statsobligasjonsind. 0.25	1,6%	1,6%	1,9%	2,0%	2,9%	2,7%	2,8%
SKAGEN Tellus (Euro)	-4,1%	3,7%	2,2%	6,8%	5,0%		5,0%
J.P. Morgan GBI Broad Index Unhedged in EUR	-8,2%	-4,7%	-0,7%	2,2%	3,8%		3,4%

* 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 TELLUS	SKAGEN AVKASTNING	SKAGEN HØYRENTE	SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON
TRADISJONELLE RISIKO- OG PRESTASJONSMÅL SISTE 5 ÅR							
Standardavvik, fond	15,1%	13,9%	16,2%	8,3%	1,6%	0,2%	0,2%
Standardavvik, referanseindeks	14,2%	11,5%	15,4%	9,9%	2,3%	0,3%	0,2%
Sharpe-ratio, fond	0,70	0,85	0,83	0,17	1,41	4,52	4,96
Sharpe-ratio, referanseindeks	1,15	0,73	0,58	-0,30	0,58	0,35	
Tracking Error/Relative volatilitet	6,6%	5,6%	4,6%	6,4%	2,9%	0,3%	0,2%
Informationsratio	-0,88	0,61	0,96	0,68	0,35	2,89	4,85
Korrelasjon	0,90	0,92	0,96	0,76	-0,01	0,12	0,36
alfa	-5,1%	2,3%	4,3%				
beta	0,96	1,11	1,01				
R2	81%	84%	92%				
GEVINST- OG TAPSANALYSE SISTE 5 ÅR							
Relativ gevinst	89%	123%	114%	94%	87%	374%	
Relativt tap	119%	111%	94%	63%	42%	23%	
Relativ gevinst/tap-ratio	0,75	1,11	1,22	1,48	2,09	15,97	
Positive indeksavvik	6,6	9,3	8,9	10,8	4,5	1,1	
Negative indeksavvik	12,6	5,7	4,2	6,4	3,5	0,2	
Indeksavvik-ratio	0,53	1,62	2,10	1,69	1,27	7,06	
Mengde positive avvik	35%	62%	68%	63%	56%	88%	
Mengde positive avvik, oppgang	34%	70%	66%	18%	18%	65%	
Mengde positive avvik, nedgang	36%	44%	69%	89%	93%	100%	
Konsistens	37%	55%	57%	62%	58%	85%	93%
Konsistens, oppgang	36%	60%	58%	35%	27%	77%	100%
Konsistens, nedgang	38%	45%	56%	82%	90%	100%	94%
VALUE AT RISK 5 ÅR							
Value at risk: ex-post, historical, NAV	-6,0%	-6,8%	-6,9%	-3,3%	-0,4%	0,2%	0,2%
Value at risk: ex-post, historical, referanseindeks	-5,6%	-8,2%	-6,3%	-4,8%	-0,8%	0,1%	0,1%
Relativ Value at Risk, ex-post, historical	-3,6%	-2,2%	-1,6%	-3,6%	-1,4%	-0,1%	0,0%
GEVINST- OG TAPSANALYSE SIDEN OPPSTART							
Relativ gevinst	97%	155%	121%	68%	100%	119%	
Relativt tap	79%	102%	96%	71%	97%	36%	
Relativ gevinst/tap-ratio	1,23	1,52	1,25	0,97	1,03	3,30	
Positive indeksavvik	14,37	19,39	12,69	11,34	4,36	1,20	
Negative indeksavvik	9,86	8,25	5,51	12,80	4,29	0,42	
Indeksavvik-ratio	1,46	2,35	2,30	0,89	1,02	2,83	

GODE RESULTATER ER INGEN GARANTI FOR FREMTIDIG AVKASTNING

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko og forvaltningshonorar. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Begrepsforklaring

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 forvalteres 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 aktivum med en beta på 0 betyr at kursen på ingen måte er korrelert med markedet. En positiv betaverdi på 1 betyr at aktivumet følger markedet. En negativ betaverdi viser at aktivumets utvikling går motsatt retning av markedet. Dersom markedet går opp går aktivumets 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 prosents 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 sammenlignet 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.



Ved frukosten, 1883.
Av P.S. Krøyer, en av Skagenmalerne.
Bildet tilhører Skagens Museum.
(beskåret/manipulert).

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 Finans AS	7,29 %
Andre	14,88 %

STYRETS OG NØKKELPERSONERS ANDELER I FONDENE

NAVN	ANTALL ANDELER	FUNKSJON
Martin Gjelsvik	6 429	Styreleder og eier
Tor Dagfinn Veen	556 553	Styremedlem og eier
Barbro Johansson	253	Styremedlem eiervalgt
Yuhong Jin Hermansen	542 401	Styremedlem andelseiervalgt
Per Gustav Blom	52 697	Styremedlem andelseiervalgt
Jesper Rangvid	55	Varamedlem eiervalgt
Anne Sophie K. Stensrud	193 360	Varamedlem og eier
Martin Petersson	4 920	Varamedlem andelseiervalgt
Harald Espedal	309 132	Administerende direktør og eier
Kristian Falnes	1 660 197	Porteføljeforvalter og eier
J. Kristoffer C. Stensrud	3 329 009	Porteføljeforvalter og eier

VALGKOMITÉEN

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

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

Styrets beretning for fondene 2013

For andelseierne i SKAGENs fond var 2013 et av de minst volatile i selskapets 20-årige historie. Gapet mellom de utviklede- og vekstmarkedene økte, og det fikk konsekvenser for avkastningen i flere av fondene.

Hva skjedde i 2013?

2013 var et år med stabilisering av verdensøkonomien og mer optimisme. Det ble også et år uten store markedskorreksjoner, men med stor variasjon i avkastningen i de ulike aksjemarkedene. De utviklede aksjemarkedene utviklet seg sterkt, mens vekstmarkedene utviklet seg uventet svakt, og det oppsto et stort avkastningsgap mellom utviklede markeder og vekstmarkeder. Svekkelsen av den norske kronen medførte at begge markedene likevel gav positiv absolutt avkastning. Den gode avkastningen i SKAGEN Kon-Tiki viste at SKAGENs investeringsfilosofi gjorde det mulig å oppnå god avkastning også i de upopulære vekstmarkedene.

Hva kan ventes i 2014?

Vi tror på ytterligere stabilisering av verdensøkonomien og noe sterkere vekst. Det ser ut til at rentene fortsatt blir lave og vi forventer en bedring i selskapsresultatene, både som følge av sterkere vekst og kostnadsfokus. Relativt sett litt dyrere aksjer kan imidlertid gi mer rom for tro og tvil, og dermed mer svingninger enn i 2013.

Det er imidlertid som alltid også noen bekymringer. Vi kan få tilbakeslag i den økonomiske veksten, rentene kan stige mer enn ventet og det er alltid usikkerhet om den geopolitiske utviklingen.

Nytt mandat i SKAGEN Vekst

Etter mer enn 20 år utvider SKAGENs eldste fond, SKAGEN Vekst mandatet fra 1. januar 2014 fra minimum 50% Norge til minimum 50% Norden. Bakgrunnen for denne end-

ringen er blant annet at Oslo Børs på disse 20 årene har utviklet seg til å bli stadig mer dominert av energirelaterte selskaper, slik at risikoprofilen ikke lenger gir det forholdet mellom avkastning og risiko som SKAGEN ønsker. Med det utvidede mandatet blir det lettere å finne selskaper som oppfyller de tre U'ene i SKAGENs investeringsfilosofi. Samtidig ble det vedtatt å innføre et såkalt høyvannsmærke ved beregningen av fondets variable forvaltningsgodtgjørelse, som kan gi andelseierne et lavere forvaltningshonorar i volatile markeder. Et høyvannsmærke fungerer slik at det ikke beregnes variabelt forvaltningshonorar før kursen på fondet er høyere enn ved forrige beregning.

Andelsklasser

SKAGEN benytter distributører og rådgivere i enkelte land og disse mottar returprovisjon fra SKAGEN for den jobben de gjør. I Nederland og Storbritannia er det innført reguleringer hvor distributører og rådgivere i disse landene ikke lenger kan motta slik returprovisjon for enkelte kundegrupper. For å tilpasse seg disse reguleringene, behandlet SKAGEN i 2013 etablering av en såkalt netto andelsklasse i de tre eldste aksjefondene, med virkning fra 1. januar 2014.

Forvaltningskapital

Forvaltningskapitalen økte i 2013 med 18,8 milliarder kroner fra 109,3 milliarder til 128,1 milliarder norske kroner. Det var samlet en netto innløsning på 6,3 milliarder kroner, hovedsakelig som følge av generell reduksjon av eksponering mot vekstmarkedene både i

Norge og internasjonalt. Verdiøkningen var således 25,1 milliarder norske kroner.

SKAGEN har beholdt sin posisjon som den største aksjefondsforvalteren i norsk fondsindustri, selv om aksjefondene har hatt netto innløsning på 6,1 milliarder norske kroner i 2013.

Rentefondene hadde en netto innløsning på 0,3 milliarder norske kroner, mens kombinasjonsfondet SKAGEN Balanse hadde netto nyttegning på 0,1 milliarder.

SKAGENs markeder utenfor Norge blir stadig viktigere for selskapet. Norske kunder sto ved utgangen av 2013 for 40% av samlet forvaltningskapital, øvrige nordiske kunder for 35%, mens kunder utenfor Norden utgjorde 25%.

Det har ikke vært ekstraordinært store innløsninger i aksje- eller rentefondene i 2013.

Avkastning i fondene

Også 2013 ble et krevende år for verdiforvaltere og flere av SKAGENs aksjefond leverte ikke godt nok, målt på relativ avkastning.

Alle fondene gav imidlertid god absolutt avkastning i 2013. SKAGEN Kon-Tiki ble beste aksjefond relativt sett, med en meravkastning på 13 prosentpoeng i forhold til referanseindeksen, mens SKAGEN Global og SKAGEN Vekst var litt svakere enn sine referanseindekser. SKAGEN m² gjorde det relativt svakt i sitt første hele driftsår. Alle rentefondene, samt kombinasjonsfondet SKAGEN Balanse 60/40 gjorde det bedre enn sine referanseindekser.



*Martin Gjelsvik
Styreleder og eier*



*Tor Dagfinn Veen
Styremedlem og eier*



*Barbro Johansson
Styremedlem, eiervalgt*



*Yuhong Jin Hermansen
Styremedlem, andelseiervalgt*

Andelseiermøter

Verdipapirfondloven som trådte i kraft 1. januar 2012 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% av representerte stemmer må stemme for endringen. Finanstilsynet skal som tidligere føre kontroll med at endringene er lovlige og forvaltningsselskapene har fulgt de nødvendige prosedyrer, men etter de nye reglene får andelseierne anledning til selv å vurdere og å stemme over hvilke endringer de mener er i sin interesse.

Det ble avholdt flere andelseiermøter i 2013, blant annet for å etablere netto andelsklasser som nevnt ovenfor. Det var 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 nyhetstjeneste gir muligheter for direkte kommunikasjon med SKAGENS medarbeidere. Nettmøtene med forvalterne fortsatte også i 2013, mens "Min side" gir andelseierne skreddersydd informasjon, rapporter og analyser på 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 som ofte har egne lovpålagte krav til forvaltningen av sine midler, og de ansatte på Londonkontoret 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 har tilpasset sine nettsider til nettbrett og mobiltelefon. For norske kunder er det også utviklet en løsning for handel via mobiltelefon med BankID. I de nordiske markedene er sosiale medier en stadig viktigere kommunikasjonskanal med våre kunder.

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 2013 viser at kundene fremdeles er fornøyd med SKAGEN.

SKAGENS medarbeidere

SKAGEN har ved utgangen av 2013 179 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, Belgia og på Island.

Medarbeidernes kunnskaper og kompetanseutvikling er helt avgjørende for SKAGEN og våre kunder. Ved utgangen av 2013 er tilnærmet alle SKAGENS kunderådgivere autorisert som finansielle rådgivere. Ordningen stiller høye krav til teoretisk og praktisk kunnskap, og medarbeiderne i kundeoppsøking 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.

I sine over 20 års virksomhet har SKAGEN

hatt en incentivstruktur 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 risikostyrt avkastning for kundene. Modellen underbygger samarbeid mellom alle avdelinger for å sikre at kunden får en best mulig opplevelse 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.

SKAGEN rekrutterer medarbeidere med ulik bakgrunn, og søker å oppnå en balanse mellom mannlige og kvinnelige medarbeidere. Ved utgangen av året var 63 kvinner og 116 menn ansatt i virksomheten. Kjønnene er likestilt med hensyn til arbeidsvilkår og avlønning. SKAGEN hadde i 2013 et sykefravær på 3,4 prosent.

Styret vil takke alle medarbeidere for utmerket innsats i 2013. Medarbeidernes kompetanse og holdninger er avgjørende for SKAGENS resultater.

Organisering

Forvaltningsselskapet SKAGEN AS er under tilsyn av Finanstilsynet og er SKAGEN-fondenes forretningsfører. Handelsbanken er SKAGENS depotmottaker og Verdipapirsentralen (VPS) fører SKAGENS andelseierregister.



Per Gustav Blom
Styremedlem, andelseiervalgt



Martin Petersson
Varamedlem, andelseiervalgt



Jesper Rangvid
Varamedlem, eiervalgt



Anne Sophie K. Stensrud
Varamedlem og eier

Risikostyring

Styret har godkjent fondenes risikoprofil, som skal revideres minst årlig. Styret mottar risikorapporter til hvert styremøte. SKAGEN-fondene styrer markedsrisiko, kredittisiko, likviditetsrisiko, operasjonell- og juridisk risiko, samt omdømmerisiko på en helhetlig måte. Risiko- og compliance ansvarlige arbeider tett med forretningsområdene, men er samtidig uavhengige og rapporterer direkte til styret.

Finansiell risiko

Den finansielle risikoen i fondene er lav og kun bestående av renterisiko siden fondene kun har kortsiktig gjeld i forbindelse med oppgjør av verdipapirer.

Markedsrisiko, kredittisiko og likviditetsrisiko

Det er knyttet risiko til investeringer i fondene på grunn av markedsbevegelser, utvikling i valuta, rentenivåer, konjunkturer, bransje- og selskapsspesifikke forhold. Gjennom 2013 var forventet risikonivå på porteføljenivå uvanlig lavt. Faktisk risiko holdt seg innenfor forventningene med unntak av eiendomsfondet m². Her var faktisk risiko høyere enn forventet grunnet en kombinasjon av fondets høye eksponering mot asiatiske markeder

med svak utvikling og mye turbulens i India, Indonesia og Thailand. Markedsrisikoen forventes å være noe høyere i 2014 enn i 2013 grunnet at aksjer generelt har blitt dyrere i forhold til verdmultipler samt forestående politiske valg i flere viktige markeder. Dette gir mer rom for tro og tvil og det kan bli mer uklart hva som vil fenge investorers interesse og risikoaversjon. 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 verdsettelse, produkt- og 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. Kredittisiko begrenses ved minimumskrav til kredittverdighet og type motpart. Kredittisiko i form av motpartsrisiko ved oppgjør reduseres gjennom å søke momentan levering mot betaling, såkalt DVP (delivery vs payment) samt overvåke meglermotparters kvalitet mht. kredittverdighet og regnskaper.

Likviditetsrisiko følges jevnlig bl.a. ved å se på historisk store nettoinnløsninger i for-

hold til konservative estimater på nedsalgs-muligheter i hvert enkelt verdipapir.

Operasjonell risiko følges opp og styres ved oppdaterte hendelsesregistre og diskusjoner med selskapets ulike ansvarlige ledere i de ulike markeder på detaljnivå. De ulike operasjonelle risikobidragene vurderes så av administrerende direktør på et aggregert nivå og eventuelle tiltak vurderes.

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 2013.

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 2013 I HELE 1000 NOK	SKAGEN VEKST	SKAGEN GLOBAL	SKAGEN KON-TIKI	SKAGEN m ²	SKAGEN AVKASTNING	SKAGEN HØYRENTE	SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON	SKAGEN TELLUS	SKAGEN KRONA (I SEK)	SKAGEN BALANSE 60/40
ÅRSRESULTAT	1 660 057	11 055 789	8 327 903	-20 399	31 003	90 947	28 820	42 765	20 129	17 884
Som disponeres										
Overført til/fra opptjent egenkapital	1 660 057	11 055 789	8 327 903	-20 399	-6 176	4 777	-3 454	-11 769	945	17 884
Avsatt til utdeling til andelseierne	-	-	-	-	37 179	86 170	32 273	54 535	-	-
Netto utdelt til andelseierne i løpet av året	-	-	-	-	-	-	-	-	19 184	-
SUM	1 660 057	11 055 789	8 327 903	-20 399	31 003	90 947	28 820	42 765	20 129	17 884

Styret for SKAGEN AS, Stavanger 30. januar 2014

Martin Gjelsvik

Tor Dagfinn Veen

Martin Petersson

Yuhong Jin Hermansen

Barbro Johansson

Anne S.K. Stensrud

Jesper Rangvid

Per Gustav Blom

Årsregnskap 2013

RESULTATREGNSKAP		SKAGEN Vekst		SKAGEN Global		SKAGEN Kon-Tiki		SKAGEN m2*		SKAGEN Balanse 60/40**	
(angitt i hele tusen kroner)	Noter	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012
Porteføljeginntekter og -kostnader											
Renteinntekter/-kostnader		678	-2024	7066	-5913	7947	5790	-29	50	1216	693
Aksjeutbytte		185 561	195 731	1 002 452	884 975	974 735	1 195 258	20 490	427	-	-
Gevinst/tap ved realisasjon		45 664	-37 525	2 100 568	590 257	560 193	273 256	12 861	41	2 664	-104
Endring urealiserte kursgevinster/tap	7	1 632 804	652 076	8 353 608	2 222 686	8 451 539	1 589 782	-47 481	3 585	14 318	930
Garantiprovisjon		195	-	370	-	536	-	-	-	-	-
Kurtasje		-5 438	-7 640	-33 751	-26 867	-54 579	-47 478	-2 167	-474	-	-
Valutagevinst/tap		23 759	-21 866	159 551	-101 630	68 446	-80 649	1 318	-185	-	-
PORTEFØLJERESULTAT		1 883 224	778 751	11 589 864	3 563 508	10 008 817	2 935 959	-15 008	3 444	18 198	1 518
Forvaltningsinntekter og -kostnader											
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler		-	-	-1	-	-	-	-	-	-	-
Forvaltningshonorar fast	8	-74 800	-74 873	-412 391	-330 487	-955 657	-888 357	-8 307	-466	-	-
Forvaltningshonorar variabelt	8	-136 194	-25 740	-	-63 312	-633 789	222 463	4 126	183	-	-
FORVALTNINGSRESULTAT		-210 994	-100 613	-412 392	-393 799	-1 589 447	-665 894	-4 181	-283	-	-
RESULTAT FØR SKATTEKOSTNAD		1 672 229	678 139	11 177 472	3 169 709	8 419 371	2 270 065	-19 189	3 161	18 198	1 518
Skattekostnad	10	-12 173	-11 600	-121 683	-96 849	-91 468	-130 070	-1 210	-45	-314	-236
ÅRSRESULTAT		1 660 057	666 539	11 055 789	3 072 860	8 327 903	2 139 995	-20 399	3 116	17 884	1 282
Som disponeres											
Overført til/fra opptjent egenkapital	9	1 660 057	666 539	11 055 789	3 072 860	8 327 903	2 139 995	-20 399	3 116	17 884	1 282
Avsatt til utdeling til andelseierne	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Netto utdelt til andelseierne i løpet av året	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SUM		1 660 057	666 539	11 055 789	3 072 860	8 327 903	2 139 995	-20 399	3 116	17 884	1 282
BALANSE											
		31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012
Eiendeler											
Norske verdipapirer til kostpris	3,7	2 558 016	3 448 770	1 479 170	914 112	1 307 106	1 042 332	11 330	4 720	175 097	68 277
Utenlandske verdipapirer til kostpris	3,7	3 283 566	3 178 796	32 526 759	29 264 262	34 803 657	38 524 216	520 320	191 991	-	-
Urealiserte kursgevinster/tap	7	2 028 704	398 998	10 756 595	2 403 282	13 100 771	4 657 004	-43 897	3 585	15 247	930
Opptjente renter verdipapir	7	-	-	-	-	-	-	88	-	-	-
SUM VERDIPAPIRPORTFØLJE		7 870 285	7 026 564	44 762 524	32 581 656	49 211 534	44 223 552	487 841	200 296	190 344	69 207
Tilgodehavende aksjeutbytte		17 589	8 091	108 153	150 691	166 010	137 273	499	151	-	-
SUM OPPTJENTE, IKKE MOTTATTE INNTEKTER		17 589	8 091	108 153	150 691	166 010	137 273	499	151	-	-
Utsatt skattefordel	10	-	-	-	-	-	-	1 865	-	18	-
Til gode fra meglere		-	794	86 544	16 912	166 170	14 210	2 654	-	-	-
Til gode fra forvaltningsselskapet		4	1	18	4	26	8	1 954	5	-	-
Tilgodehavende skatt på aksjeutbytte		6 441	5 602	43 429	30 658	5 248	2 284	848	-	-	-
Andre fordringer		-	-	-	-	-	-	202	-	-	-
SUM ANDRE FORDRINGER		6 445	6 398	129 991	47 574	171 445	16 503	7 522	5	18	-
Bankinnskudd		306 670	190 556	1 841 208	1 726 057	1 478 438	1 973 195	13 569	14 583	2 561	408
SUM EIENDELER		8 200 989	7 231 609	46 841 877	34 505 978	51 027 427	46 350 522	509 430	215 034	192 923	69 615
Egenkapital											
Andelskapital til pålydende	9	500 868	559 112	4 262 254	4 103 250	8 056 199	8 889 649	478 320	210 869	162 382	68 116
Overkurs	9	-2 330 671	-1 588 476	18 482 830	17 287 148	20 158 787	23 779 564	45 874	7	10 993	-43
INNSKUTT EGENKAPITAL		-1 829 803	-1 029 364	22 745 084	21 390 398	28 214 987	32 669 214	524 194	210 876	173 375	68 073
Opptjent egenkapital	9	9 871 410	8 211 354	23 938 254	12 882 465	21 846 541	13 518 639	-17 283	3 116	19 167	1 282
Avsatt til andelseierne for reinvestering i nye andeler	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SUM EGENKAPITAL		8 041 607	7 181 990	46 683 338	34 272 863	50 061 528	46 187 853	506 911	213 992	192 542	69 356
Gjeld											
Utsatt skatt	10	-	-	-	-	-	-	-	12	-	29
Skyldig til meglere		-	4 334	3 688	50 841	53 916	127 765	71	607	-	-
Skyldig til forvaltningsselskapet		156 162	43 379	114 983	147 900	882 652	2 589	-	283	-	-
Annen gjeld	10	3 220	1 905	39 868	34 373	29 331	32 316	2 448	140	381	230
SUM ANNEN GJELD		159 382	49 619	158 539	233 114	965 899	162 670	2 519	1 042	381	259
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		8 200 989	7 231 609	46 841 877	34 505 978	51 027 427	46 350 522	509 430	215 034	192 923	69 615

* Oppstart fond 31.10.2012

** Driftsoppstart fond 29.02.2012

Stavanger 30. januar 2014

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 Tellus		SKAGEN Avkastning		SKAGEN Høyrente		SKAGEN Høyrente Institusjon		SKAGEN Krona*		
(angitt i hele tusen kroner)			Noter	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012
Porteføljeinntekter og -kostnader													
Renteinntekter/-kostnader				14 910	18 315	37 181	37 264	102 957	135 347	32 259	47 518	21 672	18 933
Aksjeutbytte				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gevinst/tap ved realisasjon				47 765	5 898	18 656	5 506	-2 226	1 456	199	-566	-	-
Endring urealiserte kursgevinster/tap	7			-20 438	8 035	-7 989	21 251	-743	15 772	-1 852	4 511	246	1 732
Garantiprovisjon				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kurtasje				-26	-15	-10	-10	-5	-99	-3	-64	-33	-97
Valutagevinst/tap				4 587	-1 022	-10 696	13 451	-	-	-	-	-	-
PORTEFØLJERESULTAT				46 798	31 210	37 141	77 463	99 984	152 475	30 603	51 399	21 885	20 569
Forvaltningsinntekter og -kostnader													
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Forvaltningshonorar fast	8			-4 033	-3 889	-6 138	-5 225	-9 036	-10 096	-1 783	-2 225	-1 757	-1 094
Forvaltningshonorar variabelt	8			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FORVALTNINGSRESULTAT				-4 033	-3 889	-6 138	-5 225	-9 036	-10 096	-1 783	-2 225	-1 757	-1 094
RESULTAT FØR SKATTEKOSTNAD				42 765	27 322	31 003	72 238	90 947	142 379	28 820	49 173	20 129	19 475
Skattekostnad	10			-	-78	-	-	-	-	-	-	-	-
ÅRSRESULTAT				42 765	27 244	31 003	72 238	90 947	142 379	28 820	49 173	20 129	19 475
Som disponeres													
Overført til/fra opptjent egenkapital	9			-11 769	27 244	-6 176	35 632	4 777	23 093	-3 454	10 662	945	-9 056
Avsatt til utdeling til andelseierne	9			54 535	-	37 179	36 606	86 170	119 286	32 273	38 511	-	-
Netto utdelt til andelseierne i løpet av året	9			-	-	-	-	-	-	-	-	19 184	28 531
SUM				42 765	27 244	31 003	72 238	90 947	142 379	28 820	49 173	20 129	19 475
BALANSE													
				31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012
Eiendeler													
Norske verdipapirer til kostpris	3,7			34 253	-	789 381	793 547	2 378 339	2 984 971	714 565	797 137	-	-
Utenlandske verdipapirer til kostpris	3,7			458 920	439 235	139 365	153 977	-	-	-	-	837 349	795 819
Urealiserte kursgevinster/tap	7			-5 720	14 717	5 179	13 168	9 908	10 651	1 628	3 480	1 804	1 558
Opptjente renter verdipapir	7			8 146	7 940	5 383	6 950	7 011	13 202	2 335	5 193	2 653	3 359
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE				495 599	461 892	939 308	967 642	2 395 258	3 008 825	718 528	805 810	841 806	800 736
Tilgodehavende aksjeutbytte				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SUM OPPTJENTE, IKKE MOTTATTE INNTEKTER				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utsatt skattefordel	10			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Til gode fra meglere				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Til gode fra forvaltningsselskapet				5	1	2	-	7	-	5	-	2	-
Tilgodehavende skatt på aksjeutbytte				955	852	-	-	-	-	-	-	-	-
Andre fordringer				-	-	-	-	-	179	-	-	-	-
SUM ANDRE FORDRINGER				960	854	2	-	7	179	5	-	2	-
Bankinnskudd				11 094	8 951	260 080	148 923	1 044 806	850 446	547 768	489 951	23 075	29 083
SUM EIEDELER				507 653	471 696	1 199 390	1 116 565	3 440 071	3 859 449	1 266 301	1 295 761	864 882	829 819
Egenkapital													
Andelskapital til pålydende	9			416 855	423 042	852 668	788 149	3 309 524	3 693 165	1 235 057	1 256 286	848 159	818 539
Overkurs	9			45 046	44 285	302 771	277 172	29 180	33 864	-2 995	-2 937	6 382	6 171
INNSKUTT EGENKAPITAL				461 900	467 327	1 155 438	1 065 321	3 338 705	3 727 029	1 232 062	1 253 349	854 541	824 710
Opptjent egenkapital	9			-10 184	3 301	5 594	13 420	10 025	10 274	1 260	3 123	1 918	1 647
Avsatt til andelseierne for reinvestering i nye andeler	9			54 494	-41	36 578	36 124	85 983	119 583	32 512	38 750	-	-
SUM EGENKAPITAL				506 210	470 588	1 197 611	1 114 865	3 434 713	3 856 886	1 265 834	1 295 222	856 459	826 357
Gjeld													
Utsatt skatt	10			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Skyldig til meglere				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Skyldig til forvaltningsselskapet				1 036	959	1 566	1 373	2 227	2 563	467	539	473	363
Annen gjeld	10			407	150	214	327	3 130	-	-	-	7 951	3 099
SUM ANNEN GJELD				1 443	1 109	1 780	1 700	5 358	2 563	467	539	8 424	3 462
SUM GJELD OG EGENKAPITAL				507 653	471 696	1 199 390	1 116 565	3 440 071	3 859 449	1 266 301	1 295 761	864 882	829 819

* Angitt i hele tusen svenske kroner

Stavanger 30. januar 2014
Styret for SKAGENAS

Martin Gjelsvik

Tor Dagfinn Veen

Martin Petersson

Yuhong Jin Hermansen

Barbro Johansson

Anne S.K. Stensrud

Jesper Rangvid

Per Gustav Blom

Generelle noter 2013

NOTE 1: REGNSKAPSPRINSIPPER

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

Regnskapet for 2013 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 31.12.2013.

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, verdivurderinger foretatt av meglerforbindelser og/eller interne verdivurderinger.

Valutakurser:

Verdipapirer og bankinnskudd/-trekk i utenlandsk valuta er vurdert til gjeldende valutakurs ved tidspunkt for kursfastsettelse 31.12.2013.

Behandling av transaksjonskostnader:

Transaksjonskostnader i form av kurtasje til meglere kostnadsføres på transaksjonstidspunkt.

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 31.12.2013.

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 2013.

NOTE 3: FINANSIELL MARKEDSRISIKO

Aksjefondene er gjennom investering i norske og utenlandske virksomheter eksponert for aksjekurs-, valutakurs- og likviditetsrisiko. Rentefondene er eksponert for renterisiko, kreditt- risiko, 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 selskaps-spesifikk 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 2013:

SKAGEN Vekst	29 %
SKAGEN Global	20 %
SKAGEN Kon Tiki	21 %
SKAGEN m²	52 %
SKAGEN Balanse 60/40	36 %
SKAGEN Avkastning	68 %
SKAGEN Høyrente	33 %
SKAGEN Høyrente Institusjon	68 %
SKAGEN Tellus	358 %
SKAGEN Krona	116 %

NOTE 6: TEGNINGSPROVISJON

Fondene har ikke tegnings- eller innløsningsprovisjoner.

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 1.1.2013	559 112	-1 588 476	8 211 354	7 181 990
Uttstedelse av andeler	48 034	640 780		688 814
Innløsning av andeler	-106 278	-1 382 974		-1 489 252
Årsresultat			1 660 057	1 660 057
EGENKAPITAL PR 31.12.2013	500 868	-2 330 671	9 871 410	8 041 607
	31.12.13	31.12.12	31.12.11	
Antall andeler	5 008 679	5 591 123	6 243 962	
Basiskurs prandel (angitt i hele kroner)*	1 605,2264	1 284,4768	1 173,0200	

* 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.

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 2013 og 2012 knytter seg til kildeskatt på utenlandsk utbytte.

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

Fastsett 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 1.1.2013	4 103 250	17 287 148	12 882 465	34 272 863
Uttstedelse av andeler	940 053	7 989 200		8 929 253
Innløsning av andeler	-781 049	-6 793 519		-7 574 568
Årsresultat			11 055 789	11 055 789
EGENKAPITAL PR 31.12.2013	4 262 254	18 482 830	23 938 254	46 683 338
	31.12.13	31.12.12	31.12.11	
Antall andeler	42 622 543	41 032 500	41 481 231	
Basiskurs prandel (angitt i hele kroner)*	1 095,2810	835,3336	758,2843	

* 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.

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 2013 og 2012 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 1.1.2013	8 889 649	23 779 564	13 518 639	46 187 853
Uttstedelse av andeler	1 488 075	6 927 199		8 415 274
Innløsning av andeler	-2 321 525	-10 547 976		-12 869 501
Årsresultat			8 327 903	8 327 903
EGENKAPITAL PR 31.12.2013	8 056 199	20 158 787	21 846 541	50 061 528
	31.12.13	31.12.12	31.12.11	
Antall andeler	80 561 992	88 896 486	82 687 385	
Basiskurs prandel (angitt i hele kroner)*	621,4137	519,6300	492,0310	

* 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 laggt 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.

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 2013 og 2012 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 1.1.2013	3 693 165	33 864	10 274	119 583	3 856 886
Uttstedelse av andeler	2 614 630	33 421	32 454		2 680 505
Innløsning av andeler	-2 998 271	-38 105	-37 479		-3 073 855
Reinvestert for andelseierne			-119 770	-119 770	
Avsatt til reinvestering for andelseierne			86 170	86 170	
Årsresultat etter utdeling til andelseierne			4 777		4 777
EGENKAPITAL PR 31.12.2013	3 309 524	29 180	10 025	85 983	3 434 713
	31.12.13	31.12.12	31.12.11		
Antall andeler	33 095 242	36 931 648	40 190 371		
Basiskurs prandel (angitt i hele kroner)*	103,7847	104,4340	104,1241		

* 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 laggt til grunn. Mindre periodiseringsavvik kan dermed forekomme.

NOTE 10. SKATTENOTE

Rentefond er skattepliktig med 28 prosent av netto realisererte 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 1.1.2013	1 256 286	-2 937	3 123	38 750	1 295 222
Uttstedelse av andeler	402 892	-261	6 559		409 189
Innløsning av andeler	-424 120	203	-4 969		-428 886
Reinvestert for andelseierne			-38 511	-38 511	
Avsatt til reinvestering for andelseierne			32 273	32 273	
Årsresultat etter utdeling til andelseierne			-3 454		-3 454
EGENKAPITAL PR 31.12.2013	1 235 057	-2 995	1 260	32 512	1 265 834
	31.12.13	31.12.12	31.12.11		
Antall andeler	12 350 572	12 562 857	16 667 559		
Basiskurs prandel (angitt i hele kroner)*	102,4937	103,1008	103,0476		

* 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 laggt til grunn. Mindre periodiseringsavvik kan dermed forekomme.

NOTE 10. SKATTENOTE

Rentefond er skattepliktig med 28 prosent av netto realisererte 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 1.1.2013	788 149	277 172	13 420	36 124	1 114 865
Uttstedelse av andeler	553 927	204 419	9 221		767 567
Innløsning av andeler	-489 408	-178 821	-10 872		-679 101
Reinvestert for andelseierne				-36 725	-36 725
Avsatt til reinvestering for andelseierne				37 179	37 179
Årsresultat etter utbetaling til andelseierne			-6 176		-6 176
EGENKAPITAL PR 31.12.2013	852 668	302 771	5 594	36 578	1 197 611
	31.12.13	31.12.12	31.12.11		
Antall andeler	8 526 677	7 881 492	8 746 638		
Basiskurs prandel (angitt i hele kroner)*	140,4571	141,457	131,963		

* 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 laggt til grunn. Mindre periodiseringsavvik kan dermed forekomme.

NOTE 10. SKATTENOTE

Rentefond er skattepliktig med 28 prosent av netto realisererte 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.

NOTE 11. VALUTARISIKO

SKAGEN Avkastning benytter ikke valutasikringsinstrumenter mot norske kroner, men har pr 31.12.2013 trekk på EUR og MXN bankkonti for å redusere valutaeksponeringen på investeringene i Portugese Government og Mexican 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 1.1.2013	423 042	44 285	3 301	-41	470 588
Uttstedelse av andeler	205 605	23 634	13 868		243 106
Innløsning av andeler	-211 792	-22 874	-15 584		-250 249
Avsatt til reinvestering for andelseierne				54 535	54 535
Årsresultat etter utdeling til andelseierne			-11 769		-11 769
EGENKAPITAL PR 31.12.2013	416 855	45 046	-10 184	54 494	506 210
	31.12.13	31.12.12	31.12.11		
Antall andeler	4 168 548	4 230 420	5 089 726		
Basiskurs prandel (angitt i hele kroner)*	121,4385	111,2406	104,8583		

* 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 laggt til grunn. Mindre periodiseringsavvik kan dermed forekomme.

NOTE 10. SKATTENOTE

Rentefond er skattepliktig med 28 prosent av netto realisererte 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 hadde et skattemessig underskudd til fremføring på NOK 6 mill pr 31.12.2012. 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 2013.

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 1.1.2013	818 539	6 171	1 647	826 357
Ustedelse av andeler	734 920	6 547	8 764	750 231
Innløsning av andeler	-724 306	-6 514	-9 438	-740 258
Reinvestert forandelseierne	19 006	178		19 184
Årsresultat			945	945
EGENKAPITAL PR 31.12.2013	848 159	6 382	1 918	856 459
	31.12.13	31.12.12	31.12.11	
Antall andeler	8 481 594	8 185 390	3 900 661	
Basiskurs prandel (angitt i hele kroner)*	100,9781	100,9874	100,7418	

* 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 realiserte 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 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 1.1.2013	68 116	-43	1 282	69 356
Ustedelse av andeler	173 877	19 781		193 658
Innløsning av andeler	-79 611	-8 745		-88 356
Årsresultat			17 884	17 884
EGENKAPITAL PR 31.12.2013	162 382	10 993	19 167	192 542
	31.12.13	31.12.12		
Antall andeler	1 623 820	681 158		
Basiskurs prandel (angitt i hele kroner)*	118,5793	101,8231		

* 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

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

Beregningsgrunnlag betalbar skatt	2013	29.02.2012 - 31.12.2012
Netto renteinntekt	1 217	693
Gevinst/tap ved realisasjon av rentefondsandeler	70	46
Sum skattepliktige inntekter	1 287	739
Fradragsberettigede kostnader	-	-
Netto skattepliktig inntekt	1 287	739
Beregningsgrunnlag betalbar skatt (A)	1 287	739
Betalbar skatt i resultatregnskapet		
Betalbarskatt (A x 28 %)	360	207
For lite avsatt betalbarskatt tidligere år	-	-
Skyldig betalbarskatt	360	207
Grunnlag utsatt skatt/-skattefordel i balansen		
Urealisert gevinst/tap rentefondsandeler (B)	-65	103
Utsatt skatt/-skattefordel i balansen (B x 27 %)	-18	29
Skattekostnad i resultatregnskapet		
Betalbarskatt	360	207
Endring i utsatt skatt/-skattefordel	-47	29
Sum skattekostnad	314	236
Skyldig betalbarskatt inngår i annengjeld.		

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 01.01.2013	210 869	7	3 116	213 992
Ustedelse av andeler	724 055	90 321		814 376
Innløsning av andeler	-456 603	-44 454		-501 058
Årsresultat			-20 399	-20 399
EGENKAPITAL PR 31.12.2013	478 320	45 874	-17 283	506 911

SKAGEN m² hadde oppstart 31.10.2012

	31.12.13	31.12.12
Antall andeler	4 783 203	2 108 687
Basiskurs prandel (angitt i hele kroner)*	105,9746	101,4865

* 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.

Kildeskatt på utbytter innenfor EU/EØS er ført til fradrag i henhold til avsaft dom i Asker og Bærum Tingrett den 19.11.2012.

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

Beregningsgrunnlag betalbar skatt	2013	31.10.2012 - 31.12.2012
Renteinntekt/-kostnad	-29	50
Skattepliktig aksjeutbytte	13 325	221
3 % av skattefritt aksjeutbytte	215	-
Skattepliktig gevinst/tap utenfor fritaksmetoden	-2040	18
3 % av skattefri utdeling fra transparent objekt	-	6
Valutagevinst/tap	1 318	-185
Sum skattepliktige inntekter	12 789	110

Fast forvaltningshonorar	-8 307	-466
Variabelt forvaltningshonorar	4 126	183
Kildeskatt på utbytter innenfor EØS	-927	-
Sum fradragsberettigede kostnader	-5 108	-283

Netto skattepliktig inntekt	7 681	-173
-----------------------------	-------	------

Beregningsgrunnlag betalbar skatt (A)	7 681	-
---------------------------------------	-------	---

Betalbar skatt i resultatregnskapet		
Betalbarskatt (A x 28 %)	2 151	-
Kreditfradrag betalt kildeskatt utenfor EØS	-734	-
Anvendelse av fremført kreditfradrag	-3	-
Skyldig betalbarskatt	1 413	-

Grunnlag utsatt skatt/-skattefordel i balansen		
Urealisert gevinst/tap utenfor fritaksmetoden	-6 906	254
Underskudd til fremføring	-	-173
Sum grunnlag utsatt skatt/-skattefordel (B)	-6 906	81

Utsatt skatt/-skattefordel (B x 27 %)	-1 865	23
Kreditfradrag for betalt kildeskatt til fremføring	-	-11
Netto utsatt skatt/-skattefordel i balansen	-1 865	12

Skattekostnad i resultatregnskapet		
Betalbarskatt	1 413	-
Endring i utsatt skatt/-skattefordel	-1 877	23
Kildeskatt utbytte	1 673	33
Sum skattekostnad	1 210	56
Skyldig betalbarskatt inngår i annen gjeld.		

SKAGEN Balanse 60/40

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2013 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK	Markedskurs	Valuta	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet
Aksjefond							
SKAGEN Global	53 592	50 212 532	1 095,28	NOK	58 698 035	8 485 504	30,58 %
SKAGEN Vekst	18 208	25 448 527	1 605,23	NOK	29 227 739	3 779 212	15,23 %
SKAGEN Kon-Tiki	45 994	25 533 095	621,41	NOK	28 581 115	3 048 021	14,89 %
Sum Aksjefond		101 194 153			116 506 889	15 312 736	60,69 %
Rentefond							
SKAGEN Høyrente	270 411	27 383 079	101,16	NOK	27 355 471	-27 607	14,25 %
SKAGEN Høyrente Institusjon	270 619	27 044 113	99,87	NOK	27 027 444	-16 669	14,08 %
Sum Rentefond		54 427 192			54 382 915	-44 276	28,33 %
Obligasjonsfond							
SKAGEN Avkastning	142 969	19 475 374	136,07	NOK	19 454 315	-21 060	10,13 %
Sum Obligasjonsfond		19 475 374			19 454 315	-21 060	10,13 %
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE ¹⁾							
		175 096 719			190 344 119	15 247 400	99,15 %

¹⁾ For verdi av likviditet i porteføljen pr 31.12.2013 henvises til balansen.

Underliggende fond prises alle norske bankdager av forvaltningsselskapet SKAGENAS. 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 31.12.2013 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK	Markedskurs	Valuta	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Eierandel selskap/ aksjeklasse	Børs
Eiendomsselskaper inkl REITs ²⁾									
Brandywine Realty Trust	208 000	17 949 713	14,09	USD	17 783 495	-166 217	3,51 %	0,13 %	New York
Deutsche Wohnen AG	150 450	13 571 960	13,49	EUR	16 979 082	3 407 121	3,35 %	0,13 %	Frankfurt
Mercialys SA	128 400	15 900 860	15,25	EUR	16 375 101	474 241	3,23 %	0,14 %	Paris
CapitaMalls Asia Ltd	1 710 000	15 783 731	1,96	SGD	16 115 163	331 432	3,18 %	0,04 %	Singapore
British Land Co Plc	243 826	12 308 570	6,29	GBP	15 413 185	3 104 615	3,04 %	0,02 %	London
Lexington Realty Trust	247 000	16 265 277	10,21	USD	15 302 609	-962 668	3,02 %	0,11 %	New York
Global Logistic Properties Ltd	1 094 000	13 681 784	2,89	SGD	15 201 894	1 520 109	3,00 %	0,02 %	Singapore
Apartment Investmest & Management Co	96 097	16 193 664	25,91	USD	15 108 454	-1 085 210	2,98 %	0,07 %	New York
Lippo Malls Indonesia Retail Trust	7 484 000	18 294 225	0,41	SGD	14 933 596	-3 360 628	2,95 %	0,31 %	Singapore
PS Business Parks Inc	31 000	13 340 290	76,42	USD	14 375 121	1 034 831	2,84 %	0,12 %	New York
Ashford Hospitality Trust	277 300	12 305 129	8,28	USD	13 932 306	1 627 177	2,75 %	0,34 %	New York
Franshion Properties China Ltd	6 284 000	12 075 296	2,70	HKD	13 281 611	1 206 315	2,62 %	0,07 %	Hong Kong
OlavThon Eiendomsselskap ASA	12 400	11 330 452	1 070	NOK	13 268 000	1 937 548	2,62 %	0,12 %	Oslo Børs
Citycon Oyj	525 958	9 096 633	2,56	EUR	11 260 045	2 163 412	2,22 %	0,12 %	Helsinki
Ananda Development PCL-Nvdr	307 19 200	19 072 450	1,90	THB	10 824 064	-8 248 386	2,14 %	0,92 %	Bangkok
Soho China Ltd	2 037 500	9 835 250	6,68	HKD	10 654 299	819 049	2,10 %	0,04 %	Hong Kong
BR Properties SA	220 000	14 576 798	18,60	BRL	10 514 394	-4 062 404	2,08 %	0,07 %	Sao Paulo
Mapletree Logistics Trust	2 028 557	11 687 648	1,05	SGD	10 290 162	-1 397 487	2,03 %	0,08 %	Singapore
Segro Plc	300 000	7 459 189	3,34	GBP	10 070 000	2 610 811	1,99 %	0,04 %	London
SL Green Realty Corp	17 000	8 322 549	92,38	USD	9 529 490	1 206 941	1,88 %	0,02 %	New York
Ticon Industrial Connection Pcl-Nvdr	3 242 600	10 949 839	15,80	THB	9 501 175	-1 448 665	1,88 %	0,36 %	Bangkok
CapitaLand Ltd	650 000	10 094 334	3,03	SGD	9 469 750	-624 584	1,87 %	0,02 %	Singapore
Affine SA	79 497	8 037 353	13,94	EUR	9 267 501	1 230 148	1,83 %	0,88 %	Paris
Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk PT	40 835 000	15 782 104	445,00	IDR	9 058 530	-6 723 574	1,79 %	0,42 %	Indonesia
SM Prime Holdings Inc	4 500 000	11 116 731	14,68	PHP	9 027 099	-2 089 632	1,78 %	0,02 %	Philippines
HCP Inc	40 500	9 063 237	36,32	USD	8 925 728	-137 508	1,76 %	0,01 %	New York
Indiabulls Real Estate Ltd	1 219 883	8 156 955	69,00	INR	8 259 843	102 888	1,63 %	0,29 %	National India
Vista Land & Lifescapes Inc	11 517 700	8 604 748	5,20	PHP	8 184 247	-420 500	1,62 %	0,13 %	Philippines
Gecina SA	10 116	6 756 658	96,03	EUR	8 123 906	1 367 247	1,60 %	0,02 %	Paris
DLF Ltd	494 914	10 536 158	166,70	INR	8 095 988	-2 440 170	1,60 %	0,03 %	National India
Yuexiu Property Co Ltd	5 077 000	8 541 707	1,91	HKD	7 590 866	-950 841	1,50 %	0,05 %	Hong Kong
BR Malls Participacoes SA	170 000	11 546 295	17,05	BRL	7 447 696	-4 098 599	1,47 %	0,04 %	Sao Paulo
Ascendas India Trust	2 254 000	8 596 417	0,68	SGD	7 369 624	-1 226 793	1,46 %	0,25 %	Singapore
First Real Estate Investment Trust	1 402 000	7 668 002	1,06	SGD	7 145 562	-522 440	1,41 %	0,20 %	Singapore
General Shopping Brasil SA	282 000	8 535 629	9,43	BRL	6 832 969	-1 702 661	1,35 %	0,56 %	Sao Paulo
Lippo Karawaci Tbk PT	14 579 500	10 400 055	910,00	IDR	6 613 771	-3 786 283	1,31 %	0,06 %	Indonesia
Emlak Konut Gayrimenkul Yatirim Ortakligi AS	1 100 000	8 241 465	2,10	TRY	6 524 779	-1 716 686	1,29 %	0,03 %	Istanbul
Phoenix Mills Ltd	275 000	7 551 670	227,65	INR	6 143 344	-1 408 326	1,21 %	0,19 %	National India
IJM Land Bhd	1 300 000	5 926 934	2,55	MYR	6 131 424	204 490	1,21 %	0,08 %	Kuala Lumpur
Summarecon Agung Tbk PT	15 460 000	9 230 690	780,00	IDR	6 011 312	-3 219 378	1,19 %	0,11 %	Indonesia
Parkway Life Real Estate Investment Trust	472 000	5 731 747	2,35	SGD	5 333 255	-398 491	1,05 %	0,08 %	Singapore
Keppell Land Ltd	325 000	5 733 134	3,34	SGD	5 219 301	-513 833	1,03 %	0,02 %	Singapore
Shimao Property Holdings Ltd	351 000	4 458 318	17,82	HKD	4 896 273	437 955	0,97 %	0,01 %	Hong Kong
Bumi Serpong Damai PT	7 406 000	6 346 152	1 290	IDR	4 762 539	-1 583 613	0,94 %	0,04 %	Indonesia
Surya Semesta Internusa PT	15 123 500	12 552 718	560,00	IDR	4 221 876	-8 330 842	0,83 %	0,32 %	Indonesia
Rockwell Land Corp	20 000 000	8 186 790	1,49	PHP	4 072 170	-4 114 620	0,80 %	0,33 %	Philippines
Hovnanian Enterprises Inc	100 000	3 068 328	6,62	USD	4 016 990	948 663	0,79 %	0,08 %	New York
Irsa Sa ADR	54 534	3 839 802	12,11	USD	4 007 322	167 521	0,79 %	0,09 %	New York
Century Properties Group Inc	21 832 000	4 197 753	1,32	PHP	3 938 012	-259 741	0,78 %	0,23 %	Philippines
Ticon Property Fund	1 798 697	4 339 219	10,70	THB	3 569 181	-770 037	0,71 %	0,16 %	Bangkok
Ashford Hospitality Prime Inc	30 328	3 486 153	18,20	USD	3 349 330	-136 823	0,66 %	0,19 %	New York
Parque Arauco SA	300 000	3 509 761	965,37	CLP	3 345 441	-164 320	0,66 %	0,04 %	Santiago
Siam Future Development NVDR	3 000 000	3 723 383	5,65	THB	3 143 377	-580 006	0,62 %	0,23 %	Bangkok
Torunlar Gayrimenkul Yatirim	200 000	2 659 231	2,76	TRY	1 559 168	-1 100 063	0,31 %	0,04 %	Istanbul
General Shopping Finance (finansobligasjon)	1 000 000	5 429 495	88,69	USD	5 469 171	-47 972	1,08 %	0,40 %	Euroclear
SUM EIENDOM		531 650 434			487 840 595	-43 897 486	96,37 %		
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE¹⁾									
		531 650 434			487 840 595	-43 897 486	96,37 %		

¹⁾ For verdi av likviditet i porteføljen pr 31.12.2013 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 31.12.2013 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK	Markedskurs	Valuta	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Eierandel selskap/ aksjeklasse	Børs
Energi									
Statoil ASA	1 997 489	286 217 479	147,00	NOK	293 630 883	7 413 404	3,65 %	0,06 %	Oslo Børs
Solstad Offshore ASA	1 938 650	95 343 907	120,50	NOK	233 607 325	138 263 418	2,91 %	5,01 %	Oslo Børs
DOF ASA	5 762 213	110 021 666	31,70	NOK	182 662 152	72 640 486	2,27 %	5,19 %	Oslo Børs
Ganger Rolf ASA	1 273 817	130 404 738	127,50	NOK	162 411 667	32 006 929	2,02 %	3,76 %	Oslo Børs
Bonheur ASA	1 192 594	88 117 205	128,50	NOK	153 248 329	65 131 124	1,91 %	2,92 %	Oslo Børs
Siem Offshore Inc	8 036 317	68 364 907	9,65	NOK	77 550 459	9 185 552	0,96 %	2,06 %	Oslo Børs
Rec Silicon ASA	29 162 486	42 189 645	2,44	NOK	71 214 791	29 025 146	0,89 %	1,26 %	Oslo Børs
Sevan Drilling ASA	13 252 171	83 460 363	4,95	NOK	65 598 246	-17 862 117	0,82 %	2,23 %	Oslo Børs
Eidesvik Offshore ASA	1 587 641	60 594 698	34,50	NOK	54 773 614	-5 821 084	0,68 %	5,27 %	Oslo Børs
Baker Hughes Inc	150 000	36 383 089	55,26	USD	50 297 330	13 914 241	0,63 %	0,03 %	New York
REC Solar AS	502 801	10 056 020	84,00	NOK	42 235 284	32 179 264	0,53 %	1,26 %	Oslo Børs
Electromagnetic Geoservices AS	5 029 207	68 319 497	7,87	NOK	39 579 859	-28 739 638	0,49 %	2,52 %	Oslo Børs
Northern Offshore Ltd	2 750 000	26 551 574	9,45	NOK	25 987 500	-564 074	0,32 %	1,68 %	Oslo Børs
Remora ASA	828 465	26 108 037	0,46	NOK	379 934	-25 728 103	0,00 %	0,95 %	Unotert
Sum Energi		1 132 132 827			1 453 177 375	321 044 548	18,07 %		
Råvarer									
Norsk Hydro ASA	14 042 679	355 935 581	27,07	NOK	380 135 321	24 199 739	4,73 %	0,68 %	Oslo Børs
Akzo Nobel NV	303 804	91 338 330	56,34	EUR	143 139 483	51 801 153	1,78 %	0,13 %	Amsterdam
Hexagon Composites ASA	2 833 473	4 283 776	32,30	NOK	91 521 178	87 237 401	1,14 %	2,13 %	Oslo Børs
OCI Co Ltd	39 000	33 002 671	191 000	KRW	42 936 781	9 934 110	0,53 %	0,16 %	Seoul
Nordic Mining ASA	17 428 114	20 579 819	1,27	NOK	22 133 705	1 553 886	0,28 %	6,21 %	Oslo Axess
Agrinos AS	817 242	23 068 088	6,89	NOK	5 630 797	-17 437 291	0,07 %	1,83 %	Unotert
Sum Råvarer		528 208 266			685 497 265	157 288 999	8,53 %		
Kapitalvarer, service og transport									
Kongsberg Gruppen ASA	2 940 497	122 134 038	127,50	NOK	374 913 367	252 779 330	4,66 %	2,45 %	Oslo Børs
Norwegian Air Shuttle ASA	1 448 775	86 454 943	188,20	NOK	272 659 455	186 204 512	3,39 %	4,12 %	Oslo Børs
Wilh. Wilhelmsen Holding ASA	1 064 275	76 006 038	202,00	NOK	214 983 550	138 977 512	2,67 %	3,07 %	Oslo Børs
Stolt-Nielsen Ltd	781 341	96 891 665	167,00	NOK	130 483 947	33 592 282	1,62 %	1,22 %	Oslo Børs
ABB Ltd	607 625	78 497 573	170,00	SEK	97 449 682	18 952 109	1,21 %	0,03 %	Stockholm
AirAsia Bhd	16 364 100	90 073 480	2,20	MYR	66 587 487	-23 485 993	0,83 %	0,59 %	Kuala Lumpur
Avance Gas Holdings Ltd	434 974	44 712 000	123,00	NOK	53 501 802	8 789 802	0,67 %	1,78 %	Unotert
Odffell SE-A	1 222 521	54 729 571	41,00	NOK	50 123 361	-4 606 210	0,62 %	1,86 %	Oslo Børs
LG Corp Pref	224 482	25 796 379	35 700	KRW	46 193 540	20 397 161	0,57 %	6,77 %	Seoul
LG Corp	98 000	20 305 365	64 000	KRW	36 152 435	15 847 070	0,45 %	0,06 %	Seoul
Goodtech ASA	2 116 842	48 134 917	15,90	NOK	33 657 788	-14 477 130	0,42 %	6,51 %	Oslo Børs
FLSmidth & Co A/S	100 000	30 332 146	296,10	DKK	33 191 330	2 859 183	0,41 %	0,19 %	København
Norwegian Car Carriers ASA	11 920 305	36 476 952	1,71	NOK	20 383 722	-16 093 230	0,25 %	4,92 %	Oslo Børs
TTS Group ASA	3 222 553	32 175 187	6,20	NOK	19 979 829	-12 195 358	0,25 %	3,72 %	Oslo Børs
Frontline 2012 Ltd	370 500	14 820 000	50,00	NOK	18 525 000	3 705 000	0,23 %	0,15 %	Unotert
I.M. Skaugen SE	1 294 257	16 227 008	9,45	NOK	12 230 729	-3 996 279	0,15 %	4,78 %	Oslo Børs
DO & CO AG	16 650	4 753 125	105,00	TRY	4 938 071	184 946	0,06 %	0,17 %	Istanbul
Viti Invest AS	931 782	5 643 663	0,47	NOK	437 938	-5 205 725	0,01 %	5,95 %	Unotert
Sum Kapitalvarer, service og transport		884 164 050			1 486 393 031	602 228 982	18,49 %		
Inntektsavhengige forbruksvarer									
Royal Caribbean Cruises Ltd	1 993 021	305 591 208	47,42	USD	573 477 280	267 886 072	7,13 %	0,94 %	New York
Continental AG	323 500	162 432 640	159,40	EUR	431 232 730	268 800 090	5,36 %	0,16 %	Frankfurt
Kia Motors Corporation	643 000	192 623 806	56 100	KRW	207 924 344	15 300 538	2,59 %	0,16 %	Seoul
Hurtigruten ASA	22 671 503	81 526 374	3,47	NOK	78 670 115	-2 856 259	0,98 %	5,39 %	Oslo Børs
Mahindra & Mahindra Ltd GDR	672 000	16 600 999	15,25	USD	62 184 466	45 583 467	0,77 %	0,11 %	London Int.
Fjord Line AS	2 850 000	28 500 000	5,00	NOK	14 250 000	-14 250 000	0,18 %	3,57 %	Unotert
Nippon Seiki Co Ltd	99 999	9 356 203	2 034	JPY	11 752 029	2 395 827	0,15 %	0,16 %	Tokyo
Sum Inntektsavhengige forbruksvarer		796 631 231			1 379 490 966	582 859 735	17,16 %		

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2013 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK	Markedskurs	Valuta	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Eierandel selskap/ aksjeklasse	Børs
Defensive konsumvarer									
Royal Unibrew A/S	100 000	30 967 217	736,00	DKK	82 501 920	51 534 703	1,03 %	0,90 %	København
Austevoll Seafood ASA	1 718 200	54 151 853	35,50	NOK	60 996 100	6 844 247	0,76 %	0,85 %	Oslo Børs
Yazicilar Holding AS	689 169	23 544 261	18,75	TRY	36 498 987	12 954 726	0,45 %	0,43 %	Istanbul
Deoleo SA	5 000 000	12 554 532	0,47	EUR	19 652 463	7 097 930	0,24 %	0,43 %	Madrid
R. Domstein & Co AS Convertible	3 750 000	3 750 000	90,00	NOK	3 376 027	-373 973	0,04 %	15,00 %	Unotert
Genomar AS	463 407	11 585 175	0,29	NOK	134 388	-11 450 787	0,00 %	6,31 %	Unotert
Norsk Marin Fisk AS	354 000	7 338 000	0,01	NOK	3 540	-7 334 460	0,00 %	3,13 %	Unotert
Sum Defensive konsumvarer		143 891 038			203 163 425	59 272 387	2,53 %		
Medisin									
Teva Pharmaceutical-Sp ADR	1 361 530	361 874 143	40,08	USD	331 129 383	-30 744 760	4,12 %	0,16 %	NASDAQ
Novo Nordisk A/S-B	58 050	62 217 876	994,00	DKK	64 680 721	2 462 845	0,80 %	0,00 %	København
Medi-Stim ASA	1 465 625	18 313 038	23,00	NOK	33 709 375	15 396 337	0,42 %	7,77 %	Oslo Børs
Photocure ASA	920 401	37 075 126	25,70	NOK	23 654 306	-13 420 820	0,29 %	4,30 %	Oslo Børs
Karolinska Development AB	384 619	13 405 742	30,90	SEK	11 212 052	-2 193 690	0,14 %	0,82 %	Stockholm
PCI Biotech ASA	75 000	1 723 784	22,00	NOK	1 650 000	-73 784	0,02 %	0,97 %	Oslo Børs
Norchip AS	1 200 000	18 000 000	0,01	NOK	12 000	-17 988 000	0,00 %	6,66 %	Unotert
Sum Medisin		512 609 708			466 047 836	-46 561 872	5,80 %		
Bankog finans									
Danske Bank A/S	1 900 000	195 059 849	124,40	DKK	264 947 742	69 887 893	3,30 %	0,19 %	København
Sberbank of Russia Pref	11 470 000	173 557 344	80,03	RUB	169 498 378	-4 058 966	2,11 %	1,15 %	Moscow
RSA Insurance Group Plc	12 231 142	120 400 129	0,91	GBP	112 350 483	-8 049 646	1,40 %	0,33 %	London
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	100 509	18 889 866	1 070	NOK	107 544 630	88 654 764	1,34 %	0,94 %	Oslo Børs
Tribona AB	2 728 689	94 155 883	39,30	SEK	101 167 836	7 011 954	1,26 %	7,01 %	Stockholm
Korean Reinsurance Co	1 466 760	49 965 587	11 450	KRW	96 804 613	46 839 025	1,20 %	1,22 %	Seoul
Norwegian Finans Holding ASA	6 565 356	12 872 945	12,50	NOK	82 066 950	69 194 005	1,02 %	3,86 %	Unotert
Sparebanken Øst	1 413 500	25 052 791	43,00	NOK	60 780 500	35 727 709	0,76 %	6,82 %	Oslo Børs
Hitevision AS	762 746	5 183 496	74,00	NOK	56 443 204	51 259 708	0,70 %	4,14 %	Unotert
Zoncolan ASA	730 000	4 045 513	5,20	NOK	3 796 000	-249 513	0,05 %	4,90 %	Oslo Axess
Sum Bankog finans		699 183 403			1 055 400 336	356 216 934	13,13 %		
Informasjonsteknologi									
Samsung Electronics Co Ltd Pref	99 660	589 917 231	1 013 000	KRW	581 918 059	-7 999 172	7,24 %	0,44 %	Seoul
SAP AG	490 000	196 372 096	62,31	EUR	255 330 647	58 958 551	3,18 %	0,04 %	Frankfurt
Q-Free ASA	3 182 604	44 687 622	14,00	NOK	44 556 456	-131 166	0,55 %	4,68 %	Oslo Børs
Proact IT Group AB	458 101	15 214 172	81,00	SEK	35 005 971	19 791 799	0,44 %	4,91 %	Stockholm
PSI Group ASA	3 796 612	43 430 508	5,62	NOK	21 336 959	-22 093 548	0,27 %	8,56 %	Oslo Børs
Bang & Olufsen A/S	220 375	16 862 279	45,80	DKK	11 313 945	-5 548 334	0,14 %	0,56 %	København
Precise Biometrics AB	2 362 593	2 436 168	1,63	SEK	3 633 058	1 196 891	0,05 %	0,68 %	Stockholm
Oter Invest AS	2 468 164	6 930 569	0,50	NOK	1 234 082	-5 696 487	0,02 %	8,09 %	Unotert
Ceetron ASA	60 622	935 943	1,50	NOK	90 933	-845 010	0,00 %	2,53 %	Unotert
Sum Informasjonsteknologi		916 786 587			954 420 110	37 633 523	11,87 %		
Telekom									
Orange	1 842 000	181 070 523	9,00	EUR	138 637 670	-42 432 853	1,72 %	0,07 %	Paris
Indosat Tbk PT	4 205 085	15 438 255	4 150	IDR	8 699 375	-6 738 880	0,11 %	0,08 %	Indonesia
Sum Telekom		196 508 777			147 337 044	-49 171 733	1,83 %		
Nyttetjenester									
Fortum Oyj	283 000	31 465 343	16,63	EUR	39 357 527	7 892 184	0,49 %	0,03 %	Helsinki
Sum Nyttetjenester		31 465 343			39 357 527	7 892 184	0,49 %		
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE 1)		5 841 581 229			7 870 284 915	2 028 703 686	97,89 %		

¹⁾ Forverdi av likviditet i porteføljen pr 31.12.2013 henvises til balansen.

Tilordning av anskaffelseskost:

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

SKAGEN Global

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2013 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK	Markedskurs	Valuta	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Eierandel selskap/ aksjeklasse	Børs
Energi									
Gazprom OaoADR	20 237 618	1 341 337 548	8,55	USD	1 049 949 235	-291 388 313	2,25 %	0,17 %	London Int.
Baker Hughes Inc	2 400 304	625 704 821	55,26	USD	804 859 217	179 154 397	1,72 %	0,54 %	New York
Weatherford Intl Ltd	7 016 525	575 664 070	15,49	USD	659 502 259	83 838 188	1,41 %	0,91 %	New York
OMVAG	2 131 595	462 052 943	34,79	EUR	620 166 404	158 113 461	1,33 %	0,65 %	Wien
EnSCO Plc Class A	1 392 400	429 466 518	57,18	USD	483 115 485	53 648 968	1,04 %	0,60 %	New York
Surgutneftegas OAO Pref	96 926 900	368 470 884	25,88	RUB	463 188 648	94 717 764	0,99 %	1,26 %	Moscow
Technip SA	771 254	466 276 054	69,86	EUR	450 583 335	-15 692 719	0,97 %	0,68 %	Paris
Afren Plc	23 356 508	246 480 940	1,69	GBP	397 164 124	150 683 184	0,85 %	2,13 %	London
Kazmunaigas Exploration GDR	3 401 603	419 105 565	15,70	USD	324 060 480	-95 045 085	0,69 %	0,81 %	London Int.
BP Plc	4 317 010	215 354 079	4,88	GBP	211 743 025	-3 611 055	0,45 %	0,02 %	London
Petroleo Brasileiro Pref ADR	2 240 773	363 958 776	14,69	USD	199 738 807	-164 219 969	0,43 %	0,08 %	New York
BP Plc ADR	618 040	180 221 116	48,61	USD	182 299 299	2 078 183	0,39 %	0,00 %	New York
Pacific Drilling SA	2 159 403	123 780 169	11,46	USD	150 162 369	26 382 199	0,32 %	1,03 %	New York
Rec Silicon ASA	50 877 884	68 504 656	2,44	NOK	124 243 793	55 739 137	0,27 %	2,20 %	Oslo Børs
Electromagnetic Geoservices AS	10 124 112	157 087 703	7,87	NOK	79 676 761	-77 410 941	0,17 %	5,07 %	Oslo Børs
Surgutneftegas OAO ADR	1 304 540	67 586 829	8,64	USD	68 393 359	806 530	0,15 %	0,04 %	London Int.
Renewable Energy Corp ASA 09/18,6,5%	11 849 882	71 552 995	94,50	USD	68 205 968	-3 347 027	0,15 %	-	Unotert
REC Solar AS	705 733	14 114 660	84,00	NOK	59 281 572	45 166 912	0,13 %	1,76 %	Oslo Børs
Sum Energi		6 196 720 326			6 396 334 140	199 613 813	13,71 %		
Råvarer									
Akzo Nobel NV	2 014 190	614 985 904	56,34	EUR	949 000 393	334 014 488	2,03 %	0,83 %	Amsterdam
Ternium SA ADR	3 053 223	456 317 626	31,30	USD	579 890 048	123 572 422	1,24 %	1,52 %	New York
Heidelbergcement AG	1 255 040	399 375 209	55,15	EUR	578 831 555	179 456 346	1,24 %	0,67 %	Frankfurt
Norsk Hydro ASA	20 865 878	563 982 989	27,07	NOK	564 839 317	856 328	1,21 %	1,01 %	Oslo Børs
OCI Co Ltd	336 568	314 713 154	191 000	KRW	370 542 217	55 829 064	0,79 %	1,41 %	Seoul
Mayr-Melnhof Karton AG	481 146	222 870 505	90,00	EUR	362 133 334	139 262 829	0,78 %	2,41 %	Wien
Lundin Mining Corp SDR	10 865 046	276 551 458	27,50	SEK	281 877 321	5 325 862	0,60 %	1,86 %	Stockholm
Vale Sa Spons pref ADR	2 670 526	202 841 948	14,01	USD	227 027 119	24 185 171	0,49 %	0,13 %	New York
Lundin Mining Corp	8 120 335	210 416 443	4,60	CAD	213 417 589	3 001 146	0,46 %	1,39 %	Toronto
UPM-Kymmene Oyj	1 796 493	119 101 841	12,28	EUR	184 490 076	65 388 236	0,40 %	0,34 %	Helsinki
Vale Sa Spons ADR	1 717 891	145 339 253	15,25	USD	158 967 462	13 628 209	0,34 %	0,05 %	New York
Evonik Industries AG	51 752	12 222 594	29,63	EUR	12 823 539	600 946	0,03 %	0,01 %	Xetra
Sum Råvarer		3 538 718 924			4 483 839 971	945 121 047	9,61 %		
Kapitalvarer, service og transport									
Tyco International Ltd	5 812 262	626 239 089	41,04	USD	1 447 422 527	821 183 438	3,10 %	1,25 %	New York
LG Corp	2 450 793	686 437 409	64 000	KRW	904 103 420	217 666 011	1,94 %	1,42 %	Seoul
Bunge Ltd	1 210 668	414 426 808	82,11	USD	603 203 577	188 776 769	1,29 %	0,82 %	New York
ADT Corp	1 835 667	254 619 985	40,47	USD	450 785 458	196 165 473	0,97 %	0,91 %	New York
Siemens AG	516 969	294 386 567	99,29	EUR	429 258 720	134 872 153	0,92 %	0,06 %	Frankfurt
Stolt-Nielsen Ltd	2 429 079	396 454 476	167,00	NOK	405 656 193	9 201 717	0,87 %	3,79 %	Oslo Børs
Mosaic Co/The	1 140 401	350 849 607	47,27	USD	327 104 098	-23 745 510	0,70 %	0,38 %	New York
Koninklijke Philips NV	1 229 000	206 400 359	26,64	EUR	273 852 507	67 452 149	0,59 %	0,13 %	Amsterdam
Prosegur Cia de Seguridad Sa	6 506 714	211 174 524	4,98	EUR	270 981 832	59 807 308	0,58 %	1,05 %	Madrid
China Communications Services Corp Ltd	65 239 720	240 314 508	4,80	HKD	245 134 334	4 819 825	0,53 %	2,73 %	Hong Kong
Metso Oyj	882 429	182 289 857	31,02	EUR	228 913 117	46 623 261	0,49 %	0,59 %	Helsinki
BWLPG Ltd	3 562 500	167 437 500	57,75	NOK	205 734 375	38 296 875	0,44 %	2,61 %	Oslo Børs
Autoliv Inc	345 467	118 275 590	91,80	USD	192 438 535	74 162 945	0,41 %	0,36 %	New York
BayWa AG	507 873	151 672 883	37,76	EUR	160 374 836	8 701 952	0,34 %	1,48 %	Frankfurt
Autoliv Inc SDR	247 842	86 021 762	592,00	SEK	138 417 973	52 396 211	0,30 %	0,26 %	Stockholm
Finnair Oyj	4 650 212	239 128 478	2,77	EUR	107 721 312	-131 407 166	0,23 %	3,63 %	Helsinki
Avance Gas Holdings Ltd	333 900	34 558 650	123,00	NOK	41 069 700	6 511 050	0,09 %	1,36 %	Unotert
LG Corp Pref	20 240	2 399 103	35 700	KRW	4 164 954	1 765 851	0,01 %	0,61 %	Seoul
Sum Kapitalvarer, service og transport		4 663 087 157			6 436 337 468	1 773 250 311	13,79 %		
Inntektsavhengige forbruksvarer									
Renault SA	1 861 779	487 037 072	58,45	EUR	910 042 672	423 005 600	1,95 %	0,63 %	Paris
General Motors Co	3 493 080	496 224 396	40,87	USD	866 275 362	370 050 965	1,86 %	0,25 %	New York
Comcast Corp	1 754 229	185 121 503	49,88	USD	530 952 321	345 830 818	1,14 %	0,37 %	NASDAQ
Toyota Industries Corp	1 600 102	267 359 741	4 745	JPY	438 682 336	171 322 595	0,94 %	0,49 %	Tokyo
Hyundai Motor Co Pref (2pb)	565 937	159 608 475	130 500	KRW	425 706 329	266 097 854	0,91 %	1,50 %	Seoul
Dixons Retail Plc	76 463 194	107 355 956	0,49	GBP	372 773 860	265 417 904	0,80 %	2,09 %	London
CTC Media Inc	3 720 817	184 890 231	13,89	USD	313 718 157	128 827 925	0,67 %	2,39 %	NASDAQ
Tesco Plc	7 199 966	257 772 279	3,34	GBP	241 932 110	-15 840 169	0,52 %	0,09 %	London
Gafisa Sa	20 661 100	186 009 079	3,53	BRL	187 403 098	1 394 019	0,40 %	4,74 %	Sao Paulo
Yamaha Motor Co Ltd	2 055 311	166 387 566	1 577	JPY	187 273 144	20 885 578	0,40 %	0,59 %	Tokyo
LG Electronics Inc Pref	1 090 448	278 239 007	26 350	KRW	165 621 642	-112 617 365	0,35 %	0,75 %	Seoul
Tata Motors Ltd-A- DVR	7 709 256	101 055 860	192,55	INR	145 666 772	44 610 912	0,31 %	1,60 %	Bombay
Royal Caribbean Cruises Ltd	492 053	69 854 993	47,42	USD	141 584 668	71 729 675	0,30 %	0,23 %	New York
Hyundai Motor Co Pref (1p)	115 835	40 301 020	125 000	KRW	83 460 565	43 159 546	0,18 %	0,46 %	Seoul
Television Broadcasts Ltd	1 264 462	30 609 422	51,85	HKD	51 322 211	20 712 790	0,11 %	0,29 %	Hong Kong
Gafisa Sa ADR	1 055 790	18 039 498	3,13	USD	20 052 322	2 012 824	0,04 %	0,48 %	New York
Sum Inntektsavhengige forbruksvarer		3 035 866 100			5 082 467 571	2 046 601 471	10,89 %		

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2013 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK	Markedskurs	Valuta	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Eierandel selskap/ aksjeklasse	Børs
Defensive konsumvarer									
Unilever NV-Cva	968 146	172 539 122	29,27	EUR	237 021 026	64 481 904	0,51 %	0,06 %	Amsterdam
Yazilar Holding AS	3 988 265	96 595 743	18,75	TRY	211 221 966	114 626 223	0,45 %	2,49 %	Istanbul
Royal Unibrew A/S	250 058	63 417 204	736,00	DKK	206 302 651	142 885 447	0,44 %	2,25 %	København
United Intl Enterprises	149 768	26 906 303	1 120	DKK	188 028 332	161 122 029	0,40 %	3,48 %	København
Chiquita Brands International Inc	1 655 233	120 412 717	11,70	USD	117 513 508	-2 899 210	0,25 %	3,53 %	New York
Apetit OY	228 600	25 383 210	19,45	EUR	37 183 044	11 799 835	0,08 %	3,62 %	Helsinki
Sum Defensive konsumvarer		505 254 299			997 270 528	492 016 229	2,14 %		
Medisin									
Roche Holding AG-Genusschein	479 783	424 948 170	249,20	CHF	815 866 654	390 918 485	1,75 %	0,07 %	Zürich
Teva Pharmaceutical-Sp ADR	3 067 930	665 433 694	40,08	USD	746 132 490	80 698 796	1,60 %	0,36 %	NASDAQ
Rhoen-Klinikum AG	2 083 941	235 099 533	21,25	EUR	370 421 036	135 321 503	0,79 %	1,51 %	Frankfurt
Sum Medisin		1 325 481 397			1 932 420 181	606 938 785	4,14 %		
Bank og finans									
Citigroup Inc	8 451 582	1 907 220 431	52,11	USD	2 672 402 537	765 182 105	5,73 %	0,28 %	New York
Nordea Bank AB	14 913 000	1 047 647 749	86,65	SEK	1 219 072 282	171 424 533	2,61 %	0,37 %	Stockholm
American International Group Inc	3 369 347	684 945 060	51,05	USD	1 043 720 657	358 775 597	2,24 %	0,23 %	New York
Hannover Rueckversicherung AG	1 101 269	243 586 571	62,38	EUR	574 497 177	330 910 606	1,23 %	0,91 %	Frankfurt
Goldman Sachs Group Inc	506 133	368 177 016	177,26	USD	544 400 095	176 223 078	1,17 %	0,11 %	New York
Cheung Kong Holdings Ltd	5 202 014	403 377 515	122,40	HKD	498 429 515	95 052 000	1,07 %	0,22 %	Hong Kong
RSA Insurance Group Plc	40 617 663	407 943 282	0,91	GBP	373 097 955	-34 845 327	0,80 %	1,10 %	London
State Bank of India	1 840 430	378 651 057	17,67	INR	319 034 355	-59 616 702	0,68 %	0,27 %	National India
Banco Do Estado Rio Grande Do Sul SA Pref	9 632 640	223 855 050	12,60	BRL	311 863 463	88 008 413	0,67 %	2,36 %	Sao Paulo
Storebrand ASA	7 500 000	263 563 425	37,90	NOK	284 250 000	20 686 575	0,61 %	1,67 %	Oslo Børs
Sparebank 1 SR-Bank ASA	3 943 743	117 820 315	60,25	NOK	237 610 516	119 790 201	0,51 %	1,54 %	Oslo Børs
Sberbank of Russia Pref	15 793 109	193 786 139	80,03	RUB	233 383 292	39 597 153	0,50 %	1,58 %	Moscow
Haci Omer Sabanci Holding AS	8 351 939	186 838 088	8,64	TRY	203 823 783	16 985 695	0,44 %	0,41 %	Istanbul
Japan Securities Finance Co	4 192 475	239 849 446	817,00	JPY	197 905 927	-41 943 519	0,42 %	3,91 %	Tokyo
TAG Immobilien AG	2 469 243	142 387 142	8,78	EUR	181 304 032	38 916 890	0,39 %	1,88 %	Frankfurt
Talanx AG	805 319	111 843 782	24,65	EUR	166 009 898	54 166 116	0,36 %	0,32 %	Frankfurt
EFG-Hermes Holding SAE	21 408 078	263 142 910	8,68	EGP	162 324 910	-100 817 999	0,35 %	3,73 %	Cairo
Industrial Bank of Korea	207 655	150 393 451	12,150	KRW	145 436 072	-4 957 379	0,31 %	0,38 %	Seoul
Deutsche Wohnen AG	1 213 736	81 756 800	13,49	EUR	136 976 554	55 219 754	0,29 %	1,03 %	Frankfurt
Irsa SA ADR	1 839 371	152 910 200	12,11	USD	135 162 517	-17 747 683	0,29 %	3,18 %	New York
Albaraka Turk Katilim Bankasi AS	30 787 252	205 218 909	1,54	TRY	133 920 002	-71 298 906	0,29 %	3,42 %	Istanbul
State Bank of India GDR	306 450	112 359 173	57,15	USD	106 271 951	-6 087 223	0,23 %	0,09 %	National India
Asya Katilim Bankasi AS	17 112 388	157 711 211	1,45	TRY	70 086 185	-87 625 025	0,15 %	1,90 %	Istanbul
EFG-Hermes Holding GDR	338 100	343 492 8	2,24	USD	4 605 792	117 086 3	0,01 %	0,12 %	London Int.
Sum Bank og finans		8 048 419 650			9 955 589 466	1 907 169 816	21,33 %		
Informasjonsteknologi									
Samsung Electronics Co Ltd Pref	549 080	1 329 923 546	1 013 000	KRW	3 206 096 404	1 876 172 858	6,87 %	2,40 %	Seoul
Microsoft Corp	4 114 742	654 322 867	37,41	USD	934 056 421	279 733 554	2,00 %	0,05 %	NASDAQ
Oracle Corp	287 995	466 469 350	38,26	USD	668 603 947	202 134 597	1,43 %	0,06 %	NASDAQ
Kyocera Corp	1 890 536	497 242 132	5 250	JPY	573 469 755	76 227 623	1,23 %	0,49 %	Tokyo
Google Inc	64 975	227 242 861	1 121	USD	441 857 599	214 614 738	0,95 %	0,02 %	NASDAQ
Samsung Electronics Co Ltd Pref GDR	118 762	120 020 146	483,60	USD	348 503 053	228 482 908	0,75 %	0,26 %	London Int.
Kyocera Corp ADR	10 000	3 682 670	50,14	USD	3 042 476	-640 195	0,01 %	0,00 %	New York
Sum Informasjonsteknologi		3 298 903 572			6 175 629 655	2 876 726 083	13,23 %		
Telekom									
Vimpelcom Ltd-Spon ADR	10 613 761	809 447 725	12,94	USD	833 386 331	23 938 606	1,79 %	0,60 %	New York
China Unicom Hong Kong Ltd	78 599 030	695 410 054	11,60	HKD	713 716 920	18 306 866	1,53 %	0,33 %	Hong Kong
Sistema Jsc GDR	1 703 004	175 287 115	32,12	USD	331 920 440	156 633 325	0,71 %	0,35 %	London Int.
First Pacific Co Ltd	45 234 923	285 824 808	8,82	HKD	312 315 298	26 490 490	0,67 %	1,05 %	Hong Kong
Kinnevik Investment AB-B	874 395	45 708 311	297,90	SEK	245 738 974	200 030 663	0,53 %	0,37 %	Stockholm
China Unicom Hong Kong Ltd ADR	2 506 883	231 256 739	15,06	USD	229 087 730	-2 169 009	0,49 %	0,11 %	New York
Global Telecom Holding	38 328 039	100 420 322	4,69	EGP	157 028 040	56 607 718	0,34 %	0,73 %	Cairo
Indosat Tbk PT	65 928 725	227 989 201	4 150	IDR	136 391 698	-91 597 503	0,29 %	1,21 %	Indonesia
Global Telecom Holding GDR	3 499 613	48 958 233	3,35	USD	71 138 978	22 180 745	0,15 %	0,33 %	London Int.
Sistema Jsc	3 200 000	19 507 173	44,72	RUB	26 424 154	6 916 980	0,06 %	0,03 %	Moscow
Sum Telekom		2 639 809 682			3 057 148 563	417 338 881	6,55 %		
Nyttjenester									
Centrais Eletricas Brasileiras SA Pref	7 617 985	471 058 091	9,93	BRL	194 373 916	-276 684 175	0,42 %	2,87 %	Sao Paulo
Centrais Eletricas Brasileiras SA	3 388 765	282 609 926	5,87	BRL	511 112 624	-231 497 302	0,11 %	0,31 %	Sao Paulo
Sum Nyttjenester		753 668 016			245 486 540	-508 181 477	0,53 %		
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE ¹⁾		34 005 929 123			44 762 524 083	10 756 594 961	95,91 %		

¹⁾ Forverdi av likviditet i porteføljen pr 31.12.2013 henvises til balansen.

Tilordning av anskaffelseskost:

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

SKAGEN Kon-Tiki

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2013 (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	18 487 299	1 239 037 642	8,55	USD	959 140 816	-279 896 826	1,92 %	0,16 %	London Int.
Tullow Oil Plc	8 111 624	765 457 532	8,55	GBP	697 004 636	-68 452 896	1,39 %	0,89 %	London
Afrer Plc	28 782 928	356 400 261	1,69	GBP	489 437 308	133 037 047	0,98 %	2,62 %	London
Pacific Drilling SA	4 583 777	274 975 641	11,46	USD	318 750 512	43 774 871	0,64 %	2,18 %	New York
GCL-PolyEnergy Holdings Ltd	123 090 000	189 580 659	2,40	HKD	231 251 645	41 670 986	0,46 %	0,79 %	Hong Kong
Rec Silicon ASA	80 201 594	124 338 862	2,44	NOK	195 852 293	71 513 430	0,39 %	3,47 %	Oslo Børs
Deep Sea Supply Plc	12 229 431	125 765 711	11,45	NOK	140 026 985	14 261 273	0,28 %	9,61 %	Oslo Børs
Archer Ltd	25 327 048	405 547 179	4,97	NOK	125 875 429	-279 671 750	0,25 %	4,37 %	Oslo Børs
REC Solar AS	1 382 786	27 655 720	84,00	NOK	116 154 024	88 498 304	0,23 %	3,46 %	Oslo Børs
Siem Offshore Inc	10 977 629	94 336 405	9,65	NOK	105 934 120	11 597 715	0,21 %	2,82 %	Oslo Børs
Sum Energi		3 603 095 613			3 379 427 767	-223 667 846	6,75 %		
Råvarer									
Vale Sa Spons pref ADR	12 022 805	1 247 590 946	14,01	USD	1 022 084 333	-225 506 613	2,04 %	0,57 %	New York
Exaro Resources Ltd	4 669 011	596 419 520	146,46	ZAR	395 694 382	-200 725 138	0,79 %	1,30 %	Johannesburg
OCI Co Ltd	250 000	201 965 743	191 000	KRW	275 235 775	73 270 032	0,55 %	1,05 %	Seoul
Asia Cement China Holdings	48 607 500	178 677 291	4,89	HKD	186 064 260	7 386 969	0,37 %	3,12 %	Hong Kong
LG Chem Ltd Pref	211 049	128 888 866	152 500	KRW	185 517 400	56 628 534	0,37 %	2,77 %	Seoul
Vale SA-Pref A	1 231 900	210 807 094	32,73	BRL	103 602 464	-107 204 630	0,21 %	0,06 %	Sao Paulo
Drdgold Ltd ADR	3 724 701	206 449 868	3,69	USD	83 398 948	-123 050 919	0,17 %	9,66 %	NASDAQ
Sum Råvarer		2 770 799 328			2 251 597 562	-519 201 766	4,50 %		
Kapitalvarer, service og transport									
ABB Ltd	9 353 727	930 339 494	170,00	SEK	1 500 132 029	569 792 535	3,00 %	0,40 %	Stockholm
AP Moeller - Maersk A/S	21 558	868 049 001	58 850	DKK	1 422 136 150	554 087 149	2,84 %	0,98 %	København
Frontline 2012 Ltd	12 005 000	315 940 571	50,00	NOK	600 250 000	284 309 429	1,20 %	4,82 %	Unotert
CNH Industrial NV	7 310 545	449 860 075	11,35	USD	503 487 171	53 627 096	1,01 %	0,54 %	New York
OCI NV	1 825 927	455 606 325	32,73	EUR	499 855 955	44 249 630	1,00 %	0,89 %	Amsterdam
Bidvest Group Ltd	2 878 881	335 297 044	268,35	ZAR	447 034 736	111 737 692	0,89 %	0,88 %	Johannesburg
AirAsia Bhd	80 571 200	296 216 076	2,20	MYR	327 853 881	31 637 805	0,66 %	2,90 %	Kuala Lumpur
Enka Insaat Ve Sanayi AS	19 223 614	226 359 111	6,02	TRY	326 877 728	100 518 616	0,65 %	0,60 %	Istanbul
Aveng Ltd	21 017 094	617 358 060	26,44	ZAR	321 551 156	-295 806 905	0,64 %	5,39 %	Johannesburg
Golden Ocean Group Ltd	21 821 808	93 557 529	14,54	NOK	317 289 088	223 731 559	0,63 %	4,88 %	Oslo Børs
Empresas ICA S.A.B	22 401 721	327 103 771	26,95	MXN	279 761 993	-47 341 778	0,56 %	3,69 %	Mexico
Harbin Electric Company Ltd	68 000 000	614 366 467	5,02	HKD	267 216 608	-347 149 859	0,53 %	4,94 %	Hong Kong
Abengoa Sa-B Shares	12 195 948	202 440 756	2,18	EUR	221 933 861	19 493 105	0,44 %	3,37 %	Madrid
Norwegian Air Shuttle ASA	997 061	73 389 109	188,20	NOK	187 646 880	114 257 771	0,37 %	2,84 %	Oslo Børs
Yingli Green Energy Holding Co Ltd ADR	5 925 439	137 448 191	5,05	USD	181 574 435	44 126 245	0,36 %	3,56 %	New York
LG Corp Pref	808 430	118 266 161	35 700	KRW	166 357 408	48 091 246	0,33 %	24,39 %	Seoul
Avance Gas Holdings Ltd	546 386	46 575 000	123,00	NOK	67 205 478	20 630 478	0,13 %	2,23 %	Unotert
Kuribayashi Steamship Co Ltd	288 000	5 769 611	255,00	JPY	4 243 253	-1 526 358	0,01 %	2,26 %	Tokyo
Sum Kapitalvarer, service og transport		6 113 942 352			7 642 407 810	1 528 465 457	15,27 %		
Inntektsavhengige forbruksvarer									
Hyundai Motor Co Pref (Zpb)	3 139 823	501 307 364	130 500	KRW	2 361 822 115	1 860 514 751	4,72 %	8,35 %	Seoul
Great Wall Motor Co Ltd	67 765 000	122 922 429	42,80	HKD	2 270 387 718	2 147 465 288	4,54 %	2,47 %	Hong Kong
Hyundai Motor Co Pref (1p)	2 864 684	460 148 253	125 000	KRW	2 064 040 631	1 603 892 377	4,12 %	11,41 %	Seoul
Naspers Ltd	1 791 520	524 354 814	1 096	ZAR	1 136 193 067	611 838 253	2,27 %	0,43 %	Johannesburg
Royal Caribbean Cruises Ltd	3 496 839	628 973 526	47,42	USD	1 006 189 960	377 216 434	2,01 %	1,65 %	New York
Mahindra & Mahindra Ltd GDR	8 254 190	192 306 749	15,25	USD	763 813 092	571 506 343	1,53 %	1,34 %	London Int.
LG Electronics Inc Pref	3 050 000	823 954 276	26 350	KRW	463 246 307	-360 707 970	0,93 %	2,11 %	Seoul
DRB-Hicom Bhd	88 408 800	365 449 189	2,82	MYR	461 128 985	95 679 795	0,92 %	4,57 %	Kuala Lumpur
Mahindra & Mahindra Ltd	3 734 550	301 682 680	944,20	INR	346 024 445	44 341 766	0,69 %	0,61 %	National India
Apollo Tyres Ltd	27 020 843	209 933 585	107,20	INR	284 248 503	74 314 918	0,57 %	5,36 %	National India
Hengdeli Holdings Ltd	162 572 800	256 631 920	1,83	HKD	232 889 438	-23 742 482	0,47 %	3,38 %	Hong Kong
Ghabbour Auto	3 114 064	73 860 444	36,00	EGP	97 930 462	24 070 018	0,20 %	2,41 %	Cairo
Sum Inntektsavhengige forbruksvarer		4 461 525 230			11 487 914 721	7 026 389 491	22,95 %		
Defensive konsumvarer									
Heineken NV	2 216 744	682 261 045	49,08	EUR	909 848 765	227 587 720	1,82 %	0,38 %	Amsterdam
Cosan Ltd	10 319 782	577 466 683	13,72	USD	859 146 900	281 680 216	1,72 %	5,92 %	New York
Distribuidora Internacional de Alimentacion SA	12 266 933	417 656 693	6,50	EUR	666 804 411	249 147 718	1,33 %	1,88 %	Madrid
X 5 Retail Group NV GDR	4 836 025	487 680 658	16,77	USD	492 112 495	4 431 838	0,98 %	1,78 %	London Int.
Yazicilar Holding AS	8 741 860	216 728 152	18,75	TRY	462 976 471	246 248 319	0,92 %	5,46 %	Istanbul
Royal Unibrew A/S	431 112	72 364 382	736,00	DKK	355 675 677	283 311 295	0,71 %	3,88 %	København
Mafrig Alimentos Sa	32 036 800	508 815 753	4,00	BRL	329 274 230	-179 541 522	0,66 %	6,15 %	Sao Paulo
Familymart Co Ltd	1 176 500	326 160 786	4 805	JPY	326 626 627	465 842	0,65 %	1,20 %	Tokyo
Kulim Malaysia BHD	50 827 600	160 451 024	3,44	MYR	323 396 908	162 945 884	0,65 %	3,97 %	Kuala Lumpur
PZ Cussons Plc	7 625 746	127 930 872	3,76	GBP	288 542 013	160 611 140	0,58 %	1,78 %	London
Cia Cervecerias Unidas SAADR	1 538 270	280 090 167	24,11	USD	225 046 661	-55 043 506	0,45 %	0,83 %	New York
Tata Global Beverages Ltd	12 304 260	167 952 231	160,45	INR	193 731 271	25 779 040	0,39 %	1,99 %	National India
Podravka Prehranbena Ind DD	406 584	111 935 175	254,55	HRK	113 532 204	1 597 029	0,23 %	7,50 %	Zagreb
United Intl Enterprises	68 500	12 938 797	1 120	DKK	85 999 284	73 060 487	0,17 %	1,59 %	København
East African Breweries Ltd	2 876 166	36 148 318	290,00	KES	58 678 101	22 529 783	0,12 %	0,36 %	Nairobi
Pivovarna Lasko	499 286	138 711 783	4,01	EUR	16 743 370	-121 968 413	0,03 %	5,71 %	Ljubljana
Kulim Malaysia BHD Warrants	8 437 550	-	0,69	MYR	10 768 204	10 768 204	0,02 %	5,40 %	Kuala Lumpur
Sum Defensive konsumvarer		4 325 292 518			5 718 903 592	1 393 611 074	11,43 %		

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2013 (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	10 116 722	1 098 439 617	4,399	HUF	1 252 794 653	154 355 036	2,50 %	5,43 %	Budapest
China Shineway Pharmaceutical	36 934 000	280 297 726	10,62	HKD	307 044 752	26 747 026	0,61 %	4,47 %	Hong Kong
Ranbaxy Laboratories Ltd	5 122 307	240 946 908	453,25	INR	227 828 433	-13 118 475	0,46 %	1,21 %	National India
Supermax Corp BHD	30 573 600	117 547 743	2,77	MYR	156 640 538	39 092 795	0,31 %	4,50 %	Kuala Lumpur
Eis Eczacibasi Ilac Ve Sanayi	19 410 554	133 038 236	2,11	TRY	115 684 237	-17 353 999	0,23 %	3,54 %	Istanbul
Eczacibasi Yatirim Holding	3 362 732	39 931 421	5,20	TRY	49 391 180	9 459 759	0,10 %	4,80 %	Istanbul
Sum Medisin		1 910 201 651			2 109 383 793	199 182 141	4,21 %		
Bank og finans									
Haci Omer Sabanci Holding AS	47 509 436	962 243 029	8,64	TRY	1 159 437 703	197 194 674	2,32 %	2,33 %	Istanbul
State Bank of India	5 872 082	1 450 751 715	1,767	INR	1 017 912 061	-432 839 654	2,03 %	0,86 %	National India
VTB Bank OJsc GDR	45 401 213	1 353 743 121	2,99	USD	825 100 928	-528 642 193	1,65 %	0,70 %	London Int.
Banco Do Estado Rio Grande Do Sul SA Pref	20 115 400	475 600 477	12,60	BRL	651 250 156	175 649 679	1,30 %	4,92 %	Sao Paulo
Haitong Securities Co Ltd	49 559 200	409 233 588	13,50	HKD	523 731 714	114 498 125	1,05 %	3,32 %	Hong Kong
HSBC Holdings PLC	7 000 000	410 146 809	6,62	GBP	465 993 763	55 846 954	0,93 %	0,04 %	London
Raiffeisen Bank International AG	1 634 031	328 454 185	25,62	EUR	350 097 114	21 642 929	0,70 %	0,84 %	Wien
JSE Ltd	6 464 519	249 899 375	89,73	ZAR	335 652 465	85 753 090	0,67 %	7,60 %	Johannesburg
Korean Reinsurance Co	4 860 366	181 996 624	11,450	KRW	320 779 048	138 782 425	0,64 %	4,04 %	Seoul
Kiwoom Securities Co Ltd	1 043 205	190 647 588	50,500	KRW	303 663 466	113 015 878	0,61 %	4,72 %	Seoul
Kiatnakin Bank Plc	37 429 463	334 353 001	37,25	THB	258 563 198	-75 789 803	0,52 %	4,46 %	Bangkok
Ghana Commercial Bank Ltd	17 397 904	83 591 006	4,85	GHS	215 639 751	132 048 745	0,43 %	6,57 %	Ghana
VTB Bank OJsc	21 701 144 197	165 581 900	0,05	RUB	198 913 252	33 331 352	0,40 %	0,17 %	Moscow
EFG-Hermes Holding SAE	17 939 257	353 506 510	8,68	EGP	136 022 875	-217 483 635	0,27 %	3,13 %	Cairo
Value Partners Group Ltd	26 290 000	101 073 037	6,00	HKD	123 478 872	22 405 835	0,25 %	1,50 %	Hong Kong
Nordnet AB	5 007 907	69 538 630	26,00	SEK	122 835 946	53 297 316	0,25 %	2,86 %	Stockholm
Dragon Capital - Vietnam Enterprise Investments Ltd	8 000 000	96 045 021	2,46	USD	119 660 194	23 615 173	0,24 %	4,60 %	Dublin
Diamond Bank Plc	37 897 194	79 309 879	7,35	NGN	105 289 774	25 979 895	0,21 %	2,62 %	Lagos
Turkiye Sinai Kalkinma Bankasi AS	11 545 017	59 565 733	1,83	TRY	59 675 969	110 236	0,12 %	0,89 %	Istanbul
VinaCapital Vietnam Opportunity Fund Ltd	2 752 000	26 575 716	2,26	USD	37 698 058	11 122 342	0,08 %	1,06 %	London
Trimegah Securities Tbk PT	7 000 000 000	67 131 002	59,00	IDR	20 588 050	-46 542 952	0,04 %	9,85 %	Jakarta
EFG-Hermes Holding GDR	202 863	8 188 185	2,24	USD	2 763 516	-5 424 669	0,01 %	0,07 %	London Int.
Sum Bank og finans		7 457 176 131			7 354 747 873	-102 428 258	14,69 %		
Informasjonsteknologi									
Samsung Electronics Co Ltd Pref	505 187	1 248 104 153	1 013 000	KRW	294 980 3716	1 701 699 563	5,89 %	2,21 %	Seoul
Samsung Electronics Co Ltd Pref GDR	400 725	394 304 759	483,60	USD	1 175 913 896	781 609 136	2,35 %	0,88 %	London Int.
Tech Mahindra Ltd	2 529 440	408 241 341	1 838	INR	456 182 847	47 941 506	0,91 %	1,08 %	National India
Lenovo Group Ltd	57 990 000	286 694 048	9,43	HKD	428 070 814	141 376 766	0,86 %	0,56 %	Hong Kong
Skyworth Digital Holdings Ltd	37 020 411	107 848 397	4,27	HKD	123 742 797	15 894 400	0,25 %	1,32 %	Hong Kong
Ericsson Nikola Tesla	13 810	15 881 714	1 470	HRK	22 269 307	6 387 593	0,04 %	1,04 %	Zagreb
Sum Informasjonsteknologi		2 461 074 412			5 155 983 376	2 694 908 964	10,30 %		
Telekom									
Sistema Jsc GDR	10 568 574	843 713 770	32,12	USD	2 059 845 855	1 216 132 085	4,12 %	2,19 %	London Int.
Bharti Airtel Ltd	31 681 489	1 257 059 136	330,25	INR	1 026 722 118	-230 337 018	2,05 %	0,79 %	National India
Kinnevik Investment AB-B	2 124 324	349 482 579	297,90	SEK	597 017 595	247 535 017	1,19 %	0,90 %	Stockholm
Indosat Tbk PT	206 683 750	557 400 537	4 150	IDR	427 582 175	-129 818 362	0,85 %	3,80 %	Indonesia
Sum Telekom		3 007 656 021			4 111 167 743	1 103 511 721	8,21 %		
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE¹⁾		36 110 763 257			49 211 534 236	13 100 770 979	98,32 %		

¹⁾ For verdi av likviditet i porteføljen pr 31.12.2013 henvises til balansen.

Tilordning av anskaffelseskost:

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

SKAGEN Høyrente

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2013 (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														
BN Bank ASA	16.06.2014	2,47	17.03.2014	84 000 000	83 936 200	2,02	0,20	100,24	86 450	84 198 500	84 284 950	262 300	2,45 %	5
Sparebanken Sør	18.02.2015	2,92	18.02.2014	78 000 000	78 547 550	2,24	0,13	101,07	272 047	78 831 292	79 103 339	283 742	2,30 %	5
Skandinaviska Enskilda Banken AB	20.02.2015	2,92	20.02.2014	75 000 000	75 000 000	2,24	0,14	101,08	249 417	75 809 764	76 059 180	809 764	2,21 %	5
Sparebanken Sør	25.08.2014	2,48	25.02.2014	75 000 000	74 847 000	2,00	0,15	100,38	186 000	75 282 889	75 468 889	435 889	2,20 %	5
BN Bank ASA	19.03.2014	2,45	19.03.2014	75 000 000	74 985 000	1,96	0,21	100,11	66 354	75 080 899	75 147 254	95 899	2,19 %	5
Sparebank 1 SMN	16.03.2016	2,68	19.03.2014	68 000 000	68 720 800	2,58	0,21	101,13	65 809	68 766 747	68 832 556	45 947	2,00 %	5
Sparebanken Sør	17.10.2014	2,90	17.01.2014	55 000 000	54 992 500	2,09	0,05	100,76	332 292	55 419 201	55 751 492	426 701	1,62 %	5
Sparebank 1 SMN	19.03.2014	2,54	19.03.2014	55 000 000	55 202 500	1,90	0,21	100,14	46 567	55 075 753	55 122 319	-126 747	1,60 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	25.09.2015	2,90	25.03.2014	50 000 000	49 926 250	2,45	0,23	101,42	16 111	50 711 106	50 727 218	784 856	1,48 %	5
Sparebank 1 Østfold Akershus	20.09.2016	2,85	20.03.2014	50 000 000	50 760 000	2,82	0,21	101,34	43 542	50 670 831	50 714 373	-89 168	1,48 %	5
Totens Sparebank	23.11.2015	2,89	24.02.2014	50 000 000	49 800 000	2,70	0,15	101,33	144 500	50 663 252	50 807 752	863 252	1,48 %	5
BN Bank ASA	26.01.2015	3,18	27.01.2014	50 000 000	50 000 000	2,32	0,08	101,24	282 667	50 620 472	50 903 139	620 472	1,48 %	5
Sparebank 1 SMN	05.08.2014	2,63	05.02.2014	50 000 000	50 018 400	2,04	0,10	100,42	204 556	50 209 664	50 414 220	191 264	1,47 %	5
Kredittforeningen for Sparebanker	02.06.2014	2,46	03.03.2014	50 000 000	49 922 500	2,04	0,17	100,21	99 083	50 102 890	50 201 973	180 390	1,46 %	5
Bank 1 Oslo Akershus AS	22.10.2014	2,35	22.01.2014	41 500 000	41 094 200	2,09	0,06	100,32	189 632	41 632 861	41 822 493	538 661	1,22 %	5
Eiendoms kreditt AS	08.05.2015	2,52	10.02.2014	40 000 000	40 000 000	2,45	0,10	100,21	148 400	40 083 108	40 231 508	83 108	1,17 %	5
Kredittforeningen for Sparebanker	10.02.2014	2,57	10.02.2014	35 000 000	35 005 950	1,99	0,11	100,07	124 931	35 023 929	35 148 860	17 979	1,02 %	5
Bank 1 Nord-Norge	17.08.2016	2,96	17.02.2014	34 000 000	34 659 600	2,74	0,14	101,81	120 209	34 613 822	34 734 031	-45 778	1,01 %	5
Sparebanken Sør	05.09.2016	3,08	05.03.2014	30 000 000	30 667 200	2,72	0,18	102,13	66 733	30 640 362	30 707 095	-26 838	0,89 %	5
Pareto Bank ASA	04.04.2014	3,05	06.01.2014	30 000 000	29 985 900	2,45	0,02	100,29	223 667	30 088 133	30 311 800	102 233	0,88 %	5
Sparebanken Sør	20.05.2014	2,47	20.02.2014	30 000 000	30 018 300	1,99	0,14	100,22	84 392	30 064 925	30 149 317	46 625	0,88 %	5
Sparebank 1 Gruppen AS	03.02.2014	2,86	03.02.2014	30 000 000	30 000 000	2,16	0,09	100,07	143 000	30 020 230	30 163 230	20 230	0,88 %	5
Sparebanken Sør	09.05.2016	2,70	10.02.2014	27 000 000	27 290 250	2,69	0,11	101,15	101 250	27 309 421	27 410 671	19 171	0,80 %	5
Sparebanken Møre	25.02.2014	2,39	25.02.2014	25 000 000	25 000 000	1,92	0,15	100,07	59 750	25 018 430	25 078 180	18 430	0,73 %	5
Fana Sparebank	19.02.2014	2,34	19.02.2014	25 000 000	24 986 250	1,98	0,13	100,05	68 250	25 013 301	25 081 281	26 781	0,73 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	19.02.2015	2,37	19.02.2014	22 500 000	22 267 500	2,24	0,13	100,45	62 212	22 601 751	22 663 964	334 251	0,66 %	5
Pareto Bank ASA	04.11.2014	3,61	04.02.2014	20 000 000	19 970 000	2,41	0,10	101,17	114 317	20 234 619	20 348 936	264 619	0,59 %	5
Sparebank 1 Telemark	21.12.2015	2,51	21.03.2014	20 000 000	20 126 000	2,66	0,21	100,57	11 156	20 113 743	20 124 899	-12 257	0,59 %	5
Totens Sparebank	02.12.2015	1,94	03.03.2014	16 000 000	15 852 800	2,70	0,15	99,46	25 004	15 912 895	15 937 900	60 095	0,46 %	5
Totens Sparebank	14.10.2016	3,53	14.01.2014	15 000 000	15 487 500	2,93	0,06	103,07	114 725	15 461 133	15 575 859	-26 367	0,45 %	5
Sparebanken Narvik	29.09.2014	3,06	31.03.2014	15 000 000	15 012 300	2,04	0,24	100,78	1 275	15 116 867	15 118 142	104 567	0,44 %	5
Helgeland Sparebank	21.11.2014	2,85	21.02.2014	10 000 000	10 082 500	2,07	0,14	100,83	31 667	10 082 953	10 114 620	453	0,29 %	5
Sparebank 1 Telemark	10.02.2015	2,39	10.02.2014	10 000 000	9 880 000	2,33	0,11	100,41	33 194	10 040 850	10 074 044	160 850	0,29 %	5
Industriobligasjoner														
AP Moeller - Maersk A/S	16.12.2014	3,50	17.03.2014	95 000 000	96 336 700	2,23	0,21	101,24	138 542	96 180 091	96 318 633	-156 609	2,80 %	6
Entra Eiendom AS	09.11.2015	2,89	10.02.2014	70 000 000	70 058 000	2,74	0,11	101,03	280 972	70 723 500	71 004 472	665 500	2,07 %	6
Felleskjøpet Agri SA	15.02.2016	3,35	13.02.2014	60 000 000	60 000 000	3,00	0,11	100,97	268 000	60 583 652	60 851 652	583 652	1,77 %	6
Tele2 AB	24.02.2015	3,34	24.02.2014	50 000 000	50 460 000	2,83	0,14	100,69	167 000	50 346 877	50 513 877	-113 123	1,47 %	6
Vasakronan AB	30.05.2014	2,43	28.02.2014	50 000 000	49 915 500	2,11	0,16	100,14	108 000	50 069 872	50 177 872	154 372	1,46 %	6
Scania CV AB	17.06.2016	2,50	17.03.2014	50 000 000	50 000 000	2,54	0,22	99,94	48 611	49 969 157	50 017 768	-30 843	1,46 %	6
Entra Eiendom AS	25.11.2014	2,44	25.02.2014	45 000 000	44 854 250	2,33	0,15	100,26	109 800	45 117 356	45 227 156	263 106	1,32 %	6
Schibsted ASA	16.12.2015	3,70	17.03.2014	40 000 000	40 520 640	2,89	0,20	101,66	61 667	40 665 318	40 726 985	144 678	1,19 %	6
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	15.09.2015	2,75	17.03.2014	39 000 000	39 289 750	2,75	0,20	100,75	44 687	39 291 624	39 336 311	1 874	1,14 %	6
Kraftobligasjoner														
Agder Energi AS	25.08.2014	2,54	25.02.2014	102 000 000	102 357 212	2,12	0,15	100,36	259 080	102 372 188	102 631 268	14 976	2,99 %	6
BKK AS	26.08.2016	2,60	26.02.2014	100 000 000	100 395 000	2,80	0,15	100,87	252 778	100 874 667	101 127 445	479 667	2,94 %	6
BKK AS	20.11.2015	2,62	20.02.2014	100 000 000	100 005 600	2,49	0,14	100,87	298 389	100 870 981	101 169 370	865 381	2,94 %	6
BKK AS	12.02.2015	2,39	12.02.2014	65 000 000	64 949 500	2,27	0,11	100,41	211 449	65 263 873	65 475 322	314 373	1,91 %	6
BKK AS	29.05.2014	2,51	28.02.2014	55 000 000	55 025 000	2,06	0,16	100,21	122 711	55 117 616	55 240 328	92 616	1,61 %	6
Agder Energi AS	02.03.2016	2,58	03.03.2014	25 000 000	25 117 500	2,61	0,16	100,80	51 958	25 199 903	25 251 862	82 403	0,73 %	6
Finanssertifikat														
Skandiabanken	08.07.2014	2,01	08.07.2014	30 000 000	29 997 000	1,94	0,51	100,06	140 700	30 019 000	30 159 700	22 000	0,88 %	5

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2013 (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														
Industrisertifikater														
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	18.09.2014	2,46		30 000 000	30 000 000	2,24	0,70	100,21	210 279	30 064 433	30 274 713	64 433	0,88 %	6
Entra Eiendom AS	10.01.2014	2,30		25 000 000	25 012 500	2,21	0,03	100,00	417 466	25 000 493	25 417 959	-12 007	0,74 %	6
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE ¹⁾					2 378 339 102				7 011 245	2 388 246 928	2 395 258 173	9 907 826	69,69 %	

Nøkkeltall portefølje

Effektiv rente	2,50 %
Effektiv rente til kunder ¹⁾	2,25 %
Durasjon ²⁾	0,11

¹⁾ Effektiv rente 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 31.12.2013 103,7847

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

Kr 86.170.081,- er besluttet utdelt til andelseiere. Dette vil medføre en reduksjon i andelskurs tilsvarende utbetalt pr andel 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 31.12.13 henvises til balansen.

Tilordning avanskaffelseskost:

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

SKAGEN Høyrente Institusjon

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2013 (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														
Kredittforeningen for Sparebanker	08.03.2016	2,53	10.03.2014	50 000 000	50 020 500	2,74	0,18	100,60	77 306	50 299 425	50 376 731	278 925	3,98 %	5
Sparebanken Sør	20.05.2014	2,47	20.02.2014	45 000 000	45 209 610	1,99	0,14	100,22	126 587	45 097 388	45 223 976	-112 222	3,57 %	5
Eiendomskreditt AS	08.05.2015	2,52	10.02.2014	40 000 000	40 000 000	2,45	0,10	100,21	148 400	40 083 108	40 231 508	83 108	3,18 %	5
Sparebank 1 Østfold Akershus	20.09.2016	2,85	20.03.2014	37 000 000	37 562 400	2,82	0,21	101,34	32 221	37 496 415	37 528 636	-65 985	2,96 %	5
Sparebank 1 SMN	16.03.2016	2,68	19.03.2014	36 000 000	36 421 200	2,58	0,21	101,13	34 840	36 405 925	36 440 765	-15 275	2,88 %	5
Kredittforeningen for Sparebanker	10.02.2014	2,57	10.02.2014	35 000 000	35 199 150	1,99	0,11	100,07	124 931	35 023 929	35 148 860	-175 221	2,78 %	5
BN Bank ASA	26.08.2014	2,95	26.02.2014	30 000 000	30 264 480	2,05	0,15	100,65	86 042	30 193 842	30 279 883	-70 638	2,39 %	5
BN Bank ASA	07.03.2016	2,43	07.03.2014	29 000 000	29 069 820	2,74	0,17	100,38	43 065	29 111 300	29 154 365	41 480	2,30 %	5
Bank 1 Oslo Akershus AS	22.10.2014	2,35	22.01.2014	26 500 000	26 388 725	2,09	0,06	100,32	121 090	26 584 839	26 705 929	196 114	2,11 %	5
Sparebanken Møre	01.08.2014	1,94	03.02.2014	25 000 000	25 007 000	2,04	0,09	100,02	76 792	25 004 131	25 080 923	-2 869	1,98 %	5
Totens Sparebank	14.10.2016	3,53	14.01.2014	22 000 000	22 716 920	2,93	0,06	103,07	168 263	22 676 329	22 844 592	-40 591	1,79 %	5
Skandinaviske Enskilda Banken AB	20.02.2015	2,92	20.02.2014	21 000 000	21 000 000	2,24	0,14	101,08	69 837	21 226 734	21 296 571	226 734	1,68 %	5
Totens Sparebank	15.08.2014	2,50	17.02.2014	20 000 000	19 752 000	2,06	0,13	100,33	63 889	20 065 307	20 129 196	313 307	1,59 %	5
Pareto Bank ASA	04.04.2014	3,05	06.01.2014	20 000 000	19 990 600	2,45	0,02	100,29	149 111	20 058 756	20 207 867	68 156	1,58 %	5
Sparebanken Sør	04.02.2015	2,21	04.02.2014	20 000 000	19 620 600	2,24	0,09	100,28	69 983	20 055 944	20 125 928	435 344	1,59 %	5
Sparebank 1 Telemark	28.03.2014	2,41	28.03.2014	20 000 000	19 970 000	1,95	0,23	100,11	1 339	20 022 368	20 023 706	52 368	1,58 %	5
Skandiabanken	11.04.2014	2,23	13.01.2014	20 000 000	20 030 800	2,04	0,03	100,09	100 350	20 017 284	20 117 634	-13 516	1,58 %	5
Sparebanken Sogn og Fjordane	24.08.2016	3,05	24.02.2014	16 000 000	16 350 400	2,73	0,16	102,14	48 800	16 342 754	16 391 554	-7 646	1,29 %	5
Bank 1 Oslo Akershus AS	30.04.2015	2,83	30.01.2014	15 000 000	14 990 100	2,37	0,08	101,08	73 108	15 161 875	15 234 983	171 775	1,20 %	5
Sparebank 1 Østfold Akershus	10.02.2015	2,79	10.02.2014	10 000 000	9 983 300	2,33	0,11	100,85	38 750	10 085 348	10 124 098	102 048	0,80 %	5
Sparebanken Narvik	29.09.2014	3,06	31.03.2014	10 000 000	10 008 200	2,04	0,24	100,78	850	10 077 911	10 078 761	69 711	0,80 %	5
Sparebanken Sør	18.02.2015	2,92	18.02.2014	5 000 000	5 019 500	2,24	0,13	101,07	17 439	5 053 288	5 070 727	33 788	0,40 %	5
Finanssertifikater														
Sparebanken Møre	12.06.2014	1,84	12.03.2014	60 000 000	60 005 160	1,96	0,19	99,97	58 267	59 984 732	60 042 999	-20 428	4,74 %	5
Skandiabanken	08.07.2014	2,01	08.07.2014	30 000 000	29 998 340	1,94	0,51	100,06	140 700	30 019 000	30 159 700	20 660	2,38 %	5
RENTEPAPIRER MED FAST RENTE														
Finanssertifikater														
Sparebank 1 SMN	25.08.2014	2,00		30 000 000	29 988 600	1,97	0,64	100,05	64 110	30 015 439	30 079 549	26 839	2,38 %	5
Skandiabanken	29.08.2014	2,19		20 000 000	20 000 000	1,94	0,65	100,16	148 800	20 031 840	20 180 640	31 840	1,59 %	5
Sparebanken Hedmark	02.05.2014	1,89		20 000 000	19 997 200	1,88	0,33	99,99	250 619	19 997 240	20 247 859	40	1,60 %	5
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE ¹⁾					714 564 605				2 335 488	716 192 452	718 527 940	1 627 847	56,73 %	
Nøkkeltall portefølje														
Effektiv rente	2,50 %													
Effektiv rente til kunder ¹⁾	2,35 %													
Durasjon ²⁾	0,11													

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 kreditrisiko.

Klasse 1 har lavest kreditrisiko og klasse 6 har høyest kreditrisiko.
 Risikoklasse 1: Ovemasjonale 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 31.12.13 henvises til balansen.

Alle rentepapirene er omsatt i det norske markedet.

Andelskurs pr 31.12.2013 102,4937

Kr 32.273.279,- 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 31.12.2013 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Forfallsdato	Kupong	Valuta	Renteregulerings-tidspunkt	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 av fondet	Risiko-klasse ⁴⁾
RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE															
Finansobligasjoner															
Sparebanken Sør	16.09.2015	2,65	NOK	19.03.2014	49 000 000	48 497 106	2,46	0,21	100,99	46 890	49 483 011	49 529 901	985 905	4,14 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	25.01.2016	2,77	NOK	27.01.2014	46 000 000	46 611 800	2,63	0,08	101,26	237 143	46 578 342	46 815 485	-33 458	3,91 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	25.09.2015	2,90	NOK	25.03.2014	40 000 000	40 416 000	2,45	0,23	101,42	12 889	40 568 885	40 581 774	152 885	3,39 %	5
BN Bank ASA	07.03.2016	2,43	NOK	07.03.2014	40 000 000	40 015 600	2,74	0,17	100,38	59 400	40 153 517	40 212 917	137 917	3,36 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	17.08.2016	2,96	NOK	17.02.2014	35 000 000	35 623 000	2,74	0,14	101,81	123 744	35 631 876	35 755 620	8 876	2,99 %	5
Totens Sparebank	08.06.2015	2,90	NOK	10.03.2014	35 000 000	35 418 500	2,49	0,19	101,17	62 028	35 410 330	35 472 358	-8 170	2,96 %	5
Bank 1 Oslo Akershus AS	15.02.2016	2,36	NOK	17.02.2014	35 000 000	35 043 000	2,62	0,12	100,41	105 544	35 141 939	35 247 483	98 939	2,94 %	5
Sparebank 1 SMN	23.03.2015	2,56	NOK	24.03.2014	34 000 000	34 201 150	2,22	0,22	100,71	19 342	34 241 727	34 261 069	40 577	2,86 %	5
Kredittforeningen for Sparebanker	01.10.2015	2,79	NOK	02.01.2014	31 000 000	31 272 700	2,75	0,01	101,04	218 628	31 322 017	31 540 645	49 317	2,62 %	5
Helgeland Sparebank	15.03.2017	3,35	NOK	17.03.2014	30 000 000	31 011 450	2,77	0,23	103,24	41 875	30 971 542	31 013 417	-39 907	2,59 %	5
Aurskog Sparebank	23.02.2015	2,96	NOK	24.02.2014	30 000 000	29 991 900	2,41	0,15	101,03	96 200	30 307 723	30 403 923	315 823	2,54 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	11.03.2016	2,36	NOK	11.03.2014	30 000 000	30 057 000	2,60	0,18	100,41	39 333	30 123 604	30 162 937	66 604	2,52 %	5
Pareto Bank ASA	04.04.2014	3,05	NOK	06.01.2014	30 000 000	29 985 900	2,45	0,02	100,29	223 667	30 088 133	30 311 800	102 233	2,51 %	5
Skandiabanken	16.01.2015	2,18	NOK	16.01.2014	30 000 000	29 995 500	2,25	0,04	100,22	138 067	30 065 393	30 203 460	69 893	2,52 %	5
Sparebank 1 Østfold Akershus	27.06.2016	2,29	NOK	27.03.2014	30 000 000	29 997 000	2,77	0,21	99,96	7 633	29 986 660	29 994 293	-10 340	2,50 %	5
Totens Sparebank	23.11.2015	2,89	NOK	24.02.2014	25 000 000	24 900 000	2,70	0,15	101,33	72 250	25 331 626	25 403 876	431 626	2,12 %	5
Bank 1 Oslo Akershus AS	16.09.2016	3,15	NOK	17.03.2014	20 000 000	20 465 200	2,70	0,22	102,41	26 250	20 481 238	20 507 488	16 038	1,71 %	5
Helgeland Sparebank	25.08.2016	3,02	NOK	25.02.2014	20 000 000	20 435 600	2,73	0,16	102,07	60 400	20 413 001	20 473 401	-22 599	1,71 %	5
Fana Sparebank	20.05.2015	3,02	NOK	20.02.2014	20 000 000	20 108 000	2,49	0,14	101,29	68 789	20 257 977	20 326 765	149 977	1,70 %	5
Sparebank 1 SMN	16.03.2016	2,68	NOK	19.03.2014	20 000 000	20 221 200	2,58	0,21	101,13	19 356	20 225 514	20 244 869	4 314	1,69 %	5
Kredittforeningen for Sparebanker	08.03.2016	2,53	NOK	10.03.2014	20 000 000	20 012 500	2,74	0,18	100,60	30 922	20 119 770	20 150 692	107 270	1,68 %	5
Sparebank 1 Østfold Akershus	15.05.2017	2,53	NOK	17.02.2014	20 000 000	20 086 000	2,97	0,10	100,25	64 656	20 049 282	20 113 938	-36 718	1,68 %	5
Sparebank 1 Søre Sunnmøre	15.09.2015	2,75	NOK	17.03.2014	19 500 000	19 706 400	2,61	0,20	101,02	22 344	19 698 869	19 721 213	-7 531	1,65 %	5
Sparebank 1 Nordvest	13.04.2015	2,93	NOK	13.01.2014	15 000 000	15 202 500	2,49	0,04	101,08	95 225	15 162 127	15 257 352	-40 373	1,26 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	19.02.2015	2,37	NOK	19.02.2014	15 000 000	14 880 600	2,24	0,13	100,45	41 475	15 067 834	15 109 309	187 234	1,26 %	5
Sparebanken Møre	05.12.2016	2,78	NOK	05.03.2014	12 000 000	12 022 400	2,74	0,17	101,36	24 093	12 163 360	12 187 453	140 960	1,02 %	5
BN Bank ASA	15.03.2017	3,40	NOK	19.03.2014	10 000 000	10 308 000	2,87	0,23	103,07	12 278	10 307 232	10 319 510	-768	0,86 %	5
Pareto Bank ASA	09.01.2017	3,53	NOK	09.01.2014	10 000 000	10 129 000	3,57	0,01	101,74	81 386	10 173 588	10 254 974	44 588	0,85 %	5
Sparebank 1 Østfold Akershus	20.09.2016	2,85	NOK	20.03.2014	10 000 000	10 152 000	2,82	0,21	101,34	8 708	10 134 166	10 142 875	-17 834	0,85 %	5
Sparebanken Sør	18.02.2015	2,92	NOK	18.02.2014	10 000 000	10 039 000	2,24	0,13	101,07	34 878	10 106 576	10 141 454	67 576	0,85 %	5
Sparebanken Narvik	09.02.2015	2,52	NOK	10.02.2014	5 500 000	5 519 250	2,41	0,11	100,50	19 250	5 527 237	5 546 487	7 987	0,46 %	5
Sparebank 1 Nordvest	29.06.2016	2,89	NOK	31.03.2014	5 000 000	5 069 250	2,76	0,24	101,40	401	5 070 169	5 070 571	919	0,42 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	12.10.2015	2,70	NOK	13.01.2014	2 000 000	1 986 400	2,59	0,04	101,01	11 700	2 020 202	2 031 902	33 802	0,17 %	5
RENTEPAPIRER MED FAST RENTE															
Utenlandske statsobligasjoner															
Mexican Government	20.11.2036	10,00	MXN		100 000 000	60 297 314	7,63	9,93	58,99	115 848	58 985 403	59 101 251	-1 311 911	4,94 %	3
Slovenia Government	30.03.2026	5,12	EUR		6 000 000	46 778 495	5,08	8,61	839,30	1 944 511	50 358 139	52 302 650	3 579 644	4,37 %	2
Portugese Government	15.02.2024	5,65	EUR		4 000 000	32 288 988	6,14	7,21	804,91	1 196 125	32 196 588	33 392 713	-92 400	2,79 %	2
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE ¹⁾					928 745 703					5 383 228		933 924 598	939 307 826	5 178 895	78,38 %
Nøkkeltall portefølje															
Effektiv rente	3,13 %														
Effektiv rente til kunder ¹⁾	2,63 %														
Durasjon ²⁾	1,17														

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.

Alle rentepapirene er omsatt i et telefonbasert internasjonalt marked.

Andelskurs pr 31.12.2013 140,4571

Kr 37.178.870,- er besluttet utdelt til andelseierne. Dette vil medføre en reduksjon i andelskurs tilsvarende utbetalt prandel på utbetalingstidspunktet.

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 31.12.13 henvises til balansen.

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

SKAGEN Tellus

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2013 (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 Recon & Dev	17.06.2015	0,50	CNY	43 000 000	41 462 381	1,39	1,44	98,94	116 302	42 545 112	42 661 414	1 082 730	8,43 %	1
European Bank Recon & Dev	06.06.2014	5,25	INR	175 000 000	19 814 789	8,35	0,40	9,68	513 774	16 947 893	17 461 667	-2 866 896	3,45 %	1
European Bank Recon & Dev	07.02.2014	5,25	INR	60 000 000	5 750 298	8,17	0,10	9,78	276 930	5 869 584	6 146 514	119 287	1,21 %	1
Utenlandske statsobligasjoner														
Slovenia Government	30.03.2026	5,12	EUR	5 400 000	39 295 664	5,08	8,61	839,30	1 750 060	45 322 325	47 072 385	6 026 662	9,30 %	2
Norwegian Government	24.05.2023	2,00	NOK	37 000 000	34 252 800	2,96	8,25	92,20	448 055	34 114 000	34 562 055	-138 800	6,83 %	2
Portugese Government	15.04.2021	3,85	EUR	4 600 000	34 116 297	5,84	5,90	739,58	1 054 990	34 020 712	35 075 702	-95 584	6,93 %	2
UK Government	07.03.2014	2,25	GBP	2 800 000	27 177 522	0,33	0,18	1 008,51	201 137	28 238 209	28 439 346	1 060 687	5,62 %	2
Chilean Government	05.08.2020	5,50	CLP	2 040 000 000	25 708 116	5,08	5,25	1,19	525 632	24 191 891	24 717 522	-1 516 225	4,88 %	3
Canadian Government	01.02.2014	1,00	CAD	4 200 000	23 583 678	0,85	0,08	571,36	99 116	23 997 090	24 096 206	413 412	4,76 %	3
Mexican Government	20.11.2036	10,00	MXN	40 000 000	24 368 325	7,63	9,93	58,99	46 339	23 594 161	23 640 500	-774 163	4,67 %	3
Brazilian Government	10.01.2028	10,25	BRL	9 000 000	25 299 099	10,87	6,58	250,53	1 125 923	22 547 362	23 673 285	-2 751 737	4,68 %	3
Colombian Government	14.04.2021	7,75	COP	5 400 000 000	19 255 462	5,91	5,32	0,35	941 161	18 786 934	19 728 095	-468 527	3,90 %	3
Turkish Government	08.03.2023	7,10	TRY	8 000 000	21 729 404	10,39	5,86	232,00	460 921	18 560 312	19 021 233	-3 169 092	3,76 %	3
Peruvian Government	12.08.2037	6,90	PEN	8 000 000	18 379 698	7,18	10,79	212,88	458 469	17 030 578	17 489 047	-1 349 120	3,45 %	3
New Zealand Government	15.04.2015	6,00	NZD	2 000 000	10 596 464	3,28	1,21	516,92	126 857	10 338 421	10 465 278	-258 043	2,07 %	3
Utenlandske statssertifikater														
US Government	06.03.2014	0,00	USD	20 000 000	122 383 313	0,05	0,18	606,74	-	121 348 381	121 348 381	-1 034 932	23,97 %	3
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE ⁴⁾					493 173 308				8 145 665	487 452 967	495 598 632	-5 720 342	97,90 %	
Nøkkeltall portefølje														
Effektiv rente					3,73 %									
Effektiv rente til kunder ¹⁾					2,93 %									
Durasjon ²⁾					3,82									

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: 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 31.12.13 henvises til balansen.

Alle rentepapirene er omsatt i et telefonbasert internasjonalt marked.

Andelskurs pr 31.12.2013 121,4385

Kr 54.534.609,- er besluttet utdelt til andelseierne.

Dette vil medføre en reduksjon i andelskurs tilsvarende utbetalt pr andel på utbetalingstidspunktet.

Tilordning av anskaffelseskost:

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

SKAGEN Krona

Note 7. Verdipapirportefølje pr 31.12.2013 (angitt i SEK)

Verdipapir	Forfallsdato	Kupong	Renteregulerings- tidspunkt	Pålydende	Kostpris SEK	Effektiv rente ³⁾	Durasjon ²⁾	Markeds- kursSEK	Markeds- verdi SEK	Sumpåløptrente og urealisert gevinst/ tap SEK	Andel avfondet	Risiko- klasse ⁴⁾
RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE												
Finansobligasjoner												
Länsförsäkringar Bank AB	10.02.2015	2,61	10.02.2014	27 000 000	27 359 648	1,25	0,12	101,26	27 340 223	78 600	3,20 %	5
Danske Bank A/S	17.08.2015	3,02	18.02.2014	25 000 000	25 651 750	1,42	0,15	102,32	25 578 849	17 281	3,00 %	5
Ikano Bank SE	26.09.2016	2,07	26.03.2014	25 000 000	25 000 000	2,15	0,21	100,18	25 045 092	50 853	2,92 %	5
Nordea Bank AB	16.01.2015	2,76	16.01.2014	23 000 000	23 220 072	1,08	0,05	101,44	23 330 209	244 151	2,74 %	5
Sampo Oyj	28.05.2015	1,84	28.02.2014	23 000 000	23 000 000	1,54	0,16	100,32	23 074 048	112 947	2,70 %	5
Jyske Bank A/S	03.05.2016	2,21	03.02.2014	20 000 000	20 000 000	1,70	0,12	100,56	20 112 822	182 837	2,36 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	13.08.2014	2,23	13.02.2014	20 000 000	20 099 400	1,29	0,12	100,47	20 094 133	54 306	2,35 %	5
Swedbank AB	31.07.2015	2,31	03.02.2014	17 000 000	17 172 330	1,20	0,10	101,35	17 229 678	122 826	2,02 %	5
SBAB AB	20.01.2014	2,46	20.01.2014	16 000 000	16 166 540	1,09	0,05	100,08	16 012 468	-76 508	1,88 %	5
Sparebank 1 SMN	25.09.2015	1,87	25.03.2014	15 000 000	15 000 750	1,60	0,24	100,70	15 104 585	106 958	1,76 %	5
SBAB AB	24.03.2014	1,86	24.03.2014	11 000 000	11 034 930	1,27	0,22	100,16	11 018 017	-14 635	1,29 %	5
Jyske Bank A/S	22.02.2016	2,13	24.02.2014	10 000 000	10 046 100	1,67	0,15	100,71	10 071 498	48 516	1,18 %	5
Länsförsäkringar Bank AB	04.06.2014	2,08	04.03.2014	10 000 000	10 001 350	1,16	0,17	100,39	10 039 199	53 434	1,17 %	5
Industriobligasjoner												
Skanska Financial Services AB	27.06.2014	2,23	31.03.2014	43 000 000	43 219 340	1,47	0,24	100,44	43 188 552	-28 128	5,04 %	6
Svensk Fastighets Finansiering AB	24.08.2015	2,76	24.02.2014	37 000 000	37 215 385	2,12	0,17	100,88	37 324 193	210 964	4,37 %	6
Volvo Treasury AB	26.02.2016	2,11	26.02.2014	35 000 000	35 040 400	1,75	0,18	100,54	35 187 281	218 612	4,12 %	6
Getinge AB	29.05.2015	2,99	28.02.2014	33 000 000	33 177 740	1,93	0,16	101,41	33 465 239	375 264	3,92 %	6
NCC Treasury AB	02.10.2014	2,60	02.01.2014	29 000 000	29 069 490	1,66	0,25	100,61	29 178 114	297 486	3,43 %	6
Tele2 AB	06.03.2015	2,18	06.03.2014	20 000 000	20 000 000	1,58	0,17	100,67	20 133 030	163 349	2,35 %	6
Scania CV AB	30.04.2014	1,63	30.01.2014	20 000 000	20 000 000	1,18	0,08	100,08	20 016 023	72 236	2,34 %	6
Skanska Financial Services AB	25.04.2016	2,96	27.01.2014	19 000 000	19 085 400	1,82	0,08	102,00	19 380 026	399 330	2,28 %	6
Volvo Treasury AB	09.02.2015	2,41	10.02.2014	17 000 000	17 081 320	1,45	0,11	100,82	17 140 007	115 684	2,01 %	6
Securitas AB	19.01.2015	2,86	20.01.2014	15 000 000	15 219 740	1,27	0,06	101,37	15 204 920	69 729	1,79 %	6
Svensk Fastighets Finansiering AB	22.12.2014	2,68	24.03.2014	15 000 000	15 054 000	2,00	0,22	100,79	15 118 943	73 870	1,77 %	6
Vasakronan AB	06.10.2014	2,10	06.01.2014	14 000 000	13 999 580	1,20	0,02	100,43	14 060 480	130 416	1,65 %	6
Vasakronan AB	26.01.2015	2,51	27.01.2014	10 000 000	10 070 400	1,31	0,08	101,00	10 099 890	74 094	1,18 %	6
Volvo Treasury AB	16.07.2014	1,76	16.01.2014	10 000 000	10 007 950	1,27	0,04	100,11	10 010 552	39 758	1,17 %	6
Industriertifikater												
Trelleborg Treasury AB	04.04.2014	0,00		32 000 000	31 734 176	1,42	0,25	99,67	31 893 120	158 944	3,72 %	6
Holmen AB	05.06.2014	0,00		30 000 000	29 802 025	1,36	0,42	99,50	29 849 368	47 342	3,49 %	6
Arla Foods amba	09.01.2014	0,00		27 000 000	26 849 902	1,21	0,02	99,97	26 992 081	142 179	3,15 %	6
Fabege AB	20.02.2014	0,00		17 000 000	16 859 497	1,37	0,14	99,82	16 969 250	109 753	1,98 %	6
Intrum Justitia AB	13.05.2014	0,00		15 000 000	14 878 000	1,54	0,36	99,51	14 926 402	48 402	1,74 %	6
Volkswagen Finans Sverige AB	30.05.2014	0,00		15 000 000	14 892 935	1,45	0,41	99,48	14 922 461	29 526	1,74 %	6
Castellum AB	15.05.2014	0,00		12 000 000	11 916 638	1,59	0,36	99,48	11 937 915	21 277	1,39 %	6
Castellum AB	07.02.2014	0,00		11 000 000	10 916 444	1,34	0,10	99,87	10 985 370	68 926	1,28 %	6
Intrum Justitia AB	26.02.2014	0,00		10 000 000	9 917 230	1,33	0,15	99,80	9 980 444	63 215	1,17 %	6
Volkswagen Finans Sverige AB	12.03.2014	0,00		10 000 000	9 967 854	1,26	0,19	99,77	9 977 440	9 586	1,16 %	6
Fabege AB	17.03.2014	0,00		10 000 000	9 923 151	1,43	0,21	99,72	9 972 396	49 245	1,16 %	6
Fabege AB	10.04.2014	0,00		10 000 000	9 914 341	1,49	0,27	99,63	9 962 909	48 569	1,16 %	6
Arla Foods amba	23.04.2014	0,00		10 000 000	9 928 515	1,48	0,31	99,59	9 959 124	30 609	1,16 %	6
Castellum AB	10.03.2014	0,00		9 000 000	8 923 702	1,41	0,19	99,75	8 977 590	53 888	1,05 %	6
Getinge AB	08.04.2014	0,00		7 000 000	6 859 674	1,53	0,26	99,62	6 973 665	113 991	0,81 %	6
Trelleborg Treasury AB	14.08.2014	0,00		7 000 000	6 926 464	1,39	0,61	99,11	6 937 379	10 915	0,81 %	6
Finanssertifikater												
Ikano Bank SE	06.11.2014	0,00		42 000 000	41 197 834	1,56	0,84	98,59	41 407 465	209 631	4,83 %	5
Ikano Bank SE	17.02.2014	0,00		4 000 000	3 946 881	1,26	0,13	99,84	3 993 737	46 855	0,47 %	5
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE ¹⁾					837 348 877				840 176 188	4 457 086	98,29 %	
Nøkkeltall portefølje												
Effektiv rente	1,52 %											
Effektiv rente til kunder ¹⁾	1,32 %											
Durasjon ²⁾	0,21											

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: Ovemåsjonale 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 31.12.13 henvises til balansen.

Alle rentepapirene er omsatt i det svenske markedet.

Andelskurs pr 31.12.2013 100,9781

Kr 19.183.899,- er besluttet utdelt til andelseiere
Dette vil medføre en reduksjon i andelskurs tilsvarende utbetalt prandel på utbetalingstidspunktet.

Tilordning avanskaffelseskost:

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 2013, 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 2013:

SKAGEN Vekst	NOK	1 660 057 000
SKAGEN Global	NOK	11 055 789 000
SKAGEN Kon-Tiki	NOK	8 327 903 000
SKAGEN Avkastning	NOK	31 003 000
SKAGEN Høyrente	NOK	90 947 000
SKAGEN Høyrente Institusjon	NOK	28 820 000
SKAGEN Tellus	NOK	42 765 000
SKAGEN Krona	SEK	20 129 000
SKAGEN m ²	NOK	-20 399 000
SKAGEN Balanse 60/40	NOK	17 884 000

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 regnskapsestimaterne 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 2013, 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

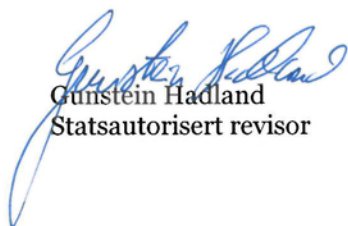
Basert på vår revisjon av årsregnskapene som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen om årsregnskapene, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til disponering av årsresultatene er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov og forskrifter.

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, 30. januar 2014

PricewaterhouseCoopers AS

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Gunstein Hadland', written over the printed name and title.

Gunstein Hadland
Statsautorisert revisor

Returadresse:
Skagen AS
Postboks 160
4001 Stavanger

B ØKONOMI
ÉCONOMIQUE



Vær den første

Vi har lagt mye tid og kreativitet i rapporten du holder i hendene. Men den elektroniske utgaven er enda bedre!



I en ikke så fjern fortid måtte du vente i dager og uker på å få trykksakene levert i postkassa. Det slipper du nå. Enten du har en smarttelefon, nettbrett eller en data-maskin hjemme kan du nå få alle SKAGENs trykksaker lenge før du tidligere fikk den levert i en postkasse nær deg.

Bonusmateriale

Fordeelene med våre elektroniske rapporter er flere: ikke bare får du tilgang til publikasjonen med en gang den er ferdig, vi legger også til ekstra materiale. I nettversjonen av denne Årsrapporten får du i tillegg et eget videointervju med den verdenskjente forskeren Hans Rosling.

Slik gjør du

Dersom du ønsker å få våre rapporter og nyheter fra SKAGEN på epost, kan du abonnere i nyhetstjenesten vår: www.skagenfondene.no/abonner

Har du en iPad eller iPhone kan du få våre Markeds- og Årsrapporter rett inn i iDingsen din:

- 1) Søk etter «skagen» i Apples App Store eller last ned via iTunes
- 2) Last ned appen, og du får beskjed når en ny rapport er klar til lesing.

For Android og andre plattformer har vi en iPaperversjon du kan abonnere på via nyhetstjenesten vår, som beskrevet over.

Følg oss i sosiale medier

 www.facebook.no/skagenfondene

 www.twitter.no/skagenfondene

 youtube.com/skagentvnorge

 pinterest.com/skagenfondene/

 Instagram/skagenfondene

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

Parisa Kate Lemaire

Anna S Marcus

Opplag: 110.000

Design: Werksemd og
Kaland Marketing

Forsidefoto: Daniel Brokstad

