SKAGEN FONDER

Årsrapport 2006

Konsten att investera

– Jag arbetar inte som investerare, jag ÄR investerare. För mig är det ett sätt att leva, inte ett yrke.
Filip Weintraub, förvaltare för SKAGEN Global, intervjuas av den brittiska investeringsspecialisten Peter A. Scott.
Sidan 14

Detta kommer prägla 2007

SKAGEN:s förvaltningteam ser positivt på 2007. Fyra teman skiljer ut sig som extra viktiga: globalisering, inflation, stora familjeägda företag och investeringscykeln.
Sidan 18

Framgångar i Sverige

Svenska kunder har fått upp ögonen för SKAGEN Fonder. Under 2006 var SKAGEN den aktiefondförvaltare som hade högst inflöden av alla aktörer på den svenska marknaden.
Läs styrelsens berättelse sidan 44

Långsiktigt och passionerat

Portföljförvaltarna i SKAGEN är inte som alla andra. Med bred erfarenhet och grundliga analyser arbetar de för att ge kunderna högsta möjliga riskjusterade avkastning.
Sidan 10

Aldrig förr har så många kunder kunnat glädja sig åt avkastningen i våra fonder. Aktiefonderna levererade bra avkastning både absolut och relativt under 2006. Räntefonderna uppnådde också god avkastning. SKAGEN Global var vid utgången av 2006 den globalfond i världen, av totalt 1352 fonder, som uppvisat högst avkastning de senaste fem åren enligt ratingsinstitutet Standard & Poor's.

Pris och ros

SKAGEN Fonder och portföljförvaltarna har fått en rad utmärkelser och priser 2006. Dessa internationella utmärkelser visar att vår investeringsfilosofi fungerar och att vi levererar avkastning i världsklass. Sid 67

INNEHÅLL

2 Kort om SKAGEN Fonder

3 Fondernas utveckling

4 Ledare

6 Från utmanare till marknadsledare

9 Milstolpar

10 Långsiktigt och passionerat – om vår investeringsfilosofi

14 Porträttintervju med Filip Weintraub

18 Portföljförvaltarnas rapport: Detta kommer prägla 2007

26 Portföljförvaltarnas berättelse om fonderna

42 Avkastnings- och riskredovisning

43 Fondrating

44 Styrelsens berättelse

50 Årsräkenskaper

51 Noter till räkenskaperna

54 SKAGEN Vekst

57 SKAGEN Global

60 SKAGEN Kon-Tiki

63 SKAGEN Avkastning

65 SKAGEN Tellus

66 Revisionsberättelse

67 Pris och ros
Stöd till samhället

68 Här hittar du SKAGEN Fonder

KORT OM SKAGEN FONDER

* Grundades 1993 av Kristoffer Stensrud, Åge Westbø och Tor Dagfinn Veen i Stavanger där huvudkontoret ligger och förvaltningen alltjämt sker.
* Är Norges största aktiefondförvaltare med en marknadsandel på omkring 25 procent. Företaget har kontor i Norge, Sverige och Danmark.
* Totalt förvaltningskapital vid utgången av 2006 på omkring 60 miljarder SEK, varav 7 miljarder kom från Sverige. Antalet anställda var 94 personer.
* Investerar i bolag som är undervärderade, underanalyserade och impopulära oavsett bransch över hela världen.
* Har prestationsbaserade förvaltningsarvoden med fasta grundavgifter och vinstdelning på överavkastningen 90/10.
* Är oberoende från banker och andra finansinstitut. Ägs av grundarna, vd:n Harald Espedal samt Filip Weintraub och Kristian Falnes, båda förvaltare.
* Fick marknadsföringstillstånd i Sverige 2001 och etablerade en filial i Sverige under 2004 vid vilken 7 personer var anställda vid slutet av 2006.
* Hade med inflöden på 3,2 miljarder SEK störst nettoteckning under perioden jan-dec 2006 av alla aktörer i den svenska aktiefondmarknaden.
* Har över 100 000 kundförhållanden i Sverige, de flesta genom PPM-systemet. Har även institutionella kunder inom privata, offentliga och frivilliga sektorn.
* Enligt Standard & Poor's globala databas har SKAGEN Global uppnått högst avkastning av 1273 globalfonder i världen sedan 2001 medan SKAGEN Kon-Tiki placerat sig högst av 465 globala tillväxtmarknadsfonder sedan 2003 (juli 2006).

ÅRSSTÄMMA

Andelsägarna höll årsmöte den 14 februari 2007 i Stavangers konserthus, där årsrapporten för fonderna godkändes.

BEARBETNING AV NORSK ÅRSRAPPORT

Årsrapporten är ursprungligen gjord på norska. Detta är en översatt och bearbetad version som publiceras med reservation för eventuella fel och brister samt felaktiga översättningar. I rapporten redovisas genomgående alla belopp i norska kronor

Information om fonderna SKAGEN Høyrente och SKAGEN Høyrente Institutisjon redovisas ej fullständigt i den svenska versionen av årsrapporten eftersom dessa fonder ej marknadsförs på den svenska marknaden.

Revisionberättelsen avser bara den norska årsredovisningen. Revisionsberättelsen är endast med i den svenska översättningen för information.

Den norska årsrapporten finns tillgänglig på www.skagenfondene.no

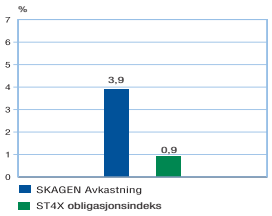
Avkastning i världsklass

2006 var ett bra år för fondandelsägarna. Alla fonderna presterade bättre än sina jämförelseindex och alla aktiefonderna låg över sin långsiktiga målsättning om att ge en årligt genomsnittlig avkastning på över 20 procent.

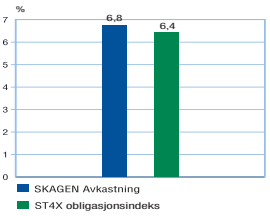
SKAGEN Avkastning

Förvaltare Ross Porter
Start 16 september 1994
Förvaltningskapital (MNOK) **3 020 (2006)** och 2 827 (2005)

AVKASTNING 2006



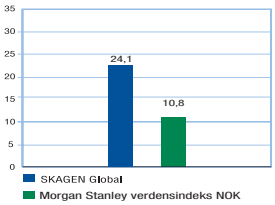
GENOMSNITTLIG ÅRLIG AVKASTNING SEDAN START



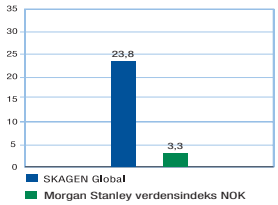
SKAGEN Global

Förvaltare Filip Weintraub
Start 8 augusti 1997
Förvaltningskapital (MNOK) **22 113 (2006)** och 13 828 (2005)

AVKASTNING 2006



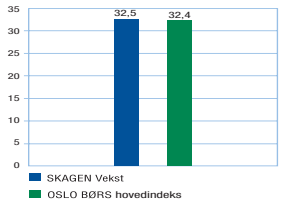
GENOMSNITTLIG ÅRLIG AVKASTNING SEDAN START



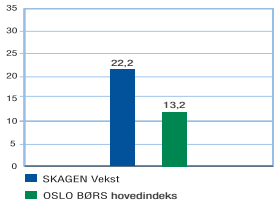
SKAGEN Vekst

Förvaltare Kristian Falnes
Start 1 december 1993
Förvaltningskapital (MNOK) **11 698 (2006)** och 8 254 (2005)

AVKASTNING 2006



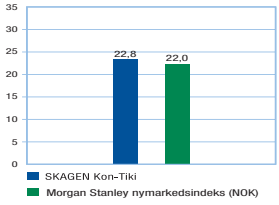
GENOMSNITTLIG ÅRLIG AVKASTNING SEDAN START



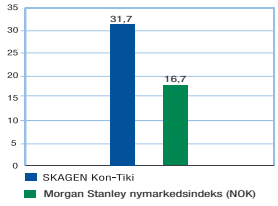
SKAGEN Kon-Tiki

Förvaltare J. Kristoffer C. Stensrud
Start 14 mars 2003
Förvaltningskapital (MNOK) **13 918 (2006)** och 8 749 (2005)

AVKASTNING 2006



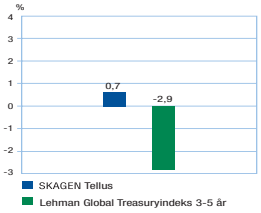
GENOMSNITTLIG ÅRLIG AVKASTNING SEDAN START



SKAGEN Tellus

Förvaltare Torgeir Høien
Start 29 september 2006
Förvaltningskapital (MNOK) **574 (2006)**
Antall andelseiere **2 557 (2006)**

GENOMSNITTLIG ÅRLIG AVKASTNING SEDAN START



INTERNATIONALISERAR OCH LEVERERAR STARKA RESULTAT:

Ut i världen

ETT GOTT ÅR FÖR KUNDERNA

2006 var året då SKAGEN på allvar tog steget ut i världen. Vi fick ett internationellt erkännande och företaget växte, mätt i antalet kunder, förvaltningskapital, antal länder vi marknadsför fonderna i och nya anställda. Vårt mål är att vara bäst – inte störst – och med detta i fokus har vi även i år presterat avkastning i världsklass till våra andelsägare.

- Tack för det visade förtroendet även för i år. Det ger inspiration för att ge allt för att även 2007 ska bli ett år där vi ger våra andelsägare högsta möjliga avkastning för den risk de tar, säger vd Harald Espedal.

I slutet av 2006 hade SKAGEN:s aktiefonder givit andelsägarna en avkastning på över 20 procent. Samtliga fonder har överträffat sina respektive referensindex. SKAGEN Global har ökat med 24,1 procent och låg 13,3 procentenheter över världsindex i slutet av 2006. Fonden har överträffat världsindex varje år sedan starten 1997. SKAGEN Vekst har ökat med 32,5 procent och ligger 0,1 procentenhet över Oslobörsen. Detta är en stark prestation i och med att endast hälften av fondens kapital är placerat på Oslobörsen, vilken har legat bland de bästa börserna i världen under 2006. Goda resultat från fondens norska portfölj och mycket starka resultat från den internationella portföljen har bidragit till fondens prestation. SKAGEN Kon-Tiki har ökat med 22,8 procent i år och ligger 0,8 procentenheter över tillväxtmarknadsindex. Fonden har överträffat referensindex varje år sedan starten 2002.

Det samlade förvaltningskapitalet vid utgången av 2006 var 58,2 miljarder norska kronor, fördelat på 52 miljarder i aktiefonder och 6,2 miljarder i räntefonder.

Räntefonderna – ny fond
Lanseringen av SKAGEN Tellus i september i år innebär att kunderna nu kan göra placeringar i en global obligationsfond, samt att vi får större bredd i vårt produktutbud. Fondens första kvartal gick bra, med 1,4 procents avkastning i euro som är fondens basvaluta. Detta är hela 3,6 procentenheter bättre än referensindex. I norska kronor har fonden upplevt värdefluktuationer till följd av ändringar i euro-/kronkursen. Avkastningen för fondens första kvartal blev 0,7 procent, med 3,5 procents meravkastning.

Vår ambition är inte att vara bästa fondförvaltare under de senaste 12 månaderna, utan att vara bäst över tid genom en stadig meravkastning samt genom att undvika större förluster. Prestationerna under 2006 är ett viktigt bidrag till att realisera denna ambition.

Internationellt erkännande
SKAGEN Fonder tilldelades priset för bästa aktiefondförvaltare bland de mindre fondbolagen vid Lipper European Fund Awards 2006. Samtliga aktiefonder fick sammanlagt sex priser vid denna prestigefyllda utdelning, som belönar de fonder och fondförvaltare som har uppnått de starkaste och mest konsekventa resultaten jämfört med konkurrenterna i samma klass. Lipper använder kvantitativa metoder för att värdera fonderna, på samma sätt som till exempel Morningstar.

Magasinet Global Investor korade SKAGEN Fonder till ”Equity firm to watch” i premieringen av framstående förvaltningsbolag under 2006.

Kristoffer Stensrud nominerades som en av tre kandidater till årets europeiska investeringsdirektör av 2006 Funds Europe Awards, den europeiska fondbranschens svar på Oscarsutdelningen. Vi sätter stort värde på nomineringen, som visar att vår investeringsfilosofi och vårt sätt att förvalta fonder skiljer sig från de flera tusen fonder som finns på marknaden – samt att våra resultat är i världsklass.

Utsikterna för 2007

Under 2006 steg korträntorna i västvärlden något mer än vi antog i årsrapporten för 2006, medan de långa räntorna ökade svagt. Som vi förutspådde gav 2006 stark ekonomisk tillväxt i större delen av världen, betydande vinsttillväxt i företagen och ett ökat egenkapital i våra portföljbolag. Detta ledde till kursökningar utan att prissättningen av aktierna blev nämnvärt dyrare. Vi menar att aktierna under slutet av 2006, trots god avkastning, är fortsatt lågt prissatta. Vi har god tillgång på undervärderade, underanalyserade och impopulära bolag att investera i. Dessutom väntar en god global ekonomisk tillväxt även under 2007. Vi är optimistiska för avkastningsmöjligheterna i våra portföljbolag.

Marknadsandelar – fler nöjda kunder

SKAGEN Fonder är Norges största leverantör av aktiefonder, med en marknadsandel på 25 procent, enligt siffror från Verdipapirfondenes forening. I Norge hade vi i slutet av året fler än 119 000 kunder.

Vi tackar kunderna för förtroendet och kommer att göra vårt yttersta för att infria målet om att leverera bästa möjliga riskjusterade avkastning, service och kommunikation. Vi inser att nöjda kunder inte är ett resultat av vår expansion – varken vad gäller nya länder eller antalet kunder – utan beror på att vi uppfyller kundernas förväntningar på bra förvaltning av deras pengar.

SKAGEN Fonder är fortfarande en liten aktör i Sverige, men svenska kunder har verkligen fått upp ögonen för våra fonder. Under året har inget fondbolag fått så mycket nytt kapital från svenska aktiefondsparare som SKAGEN Fonder. När kontoret öppnade för drygt två år sedan låg förvaltningskapitalet på den svenska marknaden på under 1 miljard svenska kronor. Vi utgången av 2006 hade det passerat 7 miljarder svenska kronor och vi hade cirka 3 000 svenska direktkunder, och ungefär 100 000 kunder genom PPM, den svenska premiepensionsmyndigheten.

> Vårt mål är att vara bäst – inte störst – och med detta i fokus har vi även i år presterat avkastning i världsklass till våra andelsägare.

I december 2006 öppnade vi dörrarna till vårt nya kontor i Köpenhamn och befäste därigenom att SKAGEN Fonder är en nordisk fondleverantör. Under året som gått har SKAGEN haft marknadsföringstillstånd i Norge, Sverige, Danmark, Finland, Luxemburg och Nederländerna. En ansökan om marknadsföringstillstånd har skickats till Island och svar väntas i början av 2007.

I Norge öppnade SKAGEN ett nytt kontor i Tønsberg, med två anställda, och det blir därmed lättare för kunder i Vestfolds- och Telemarksområdet att komma i kontakt med oss.

Pensionsåret

2006 har varit det stora pensionsåret i Norge, med införandet av obligatorisk tjänstepension och förslaget om att ta bort skattefavoriseringen av IPA och livränta. Det skapar nya möjligheter för SKAGEN. Dagens pensionsmarknad domineras av några få stora livförsäkringsbolag, med ramvillkor som passar dessa bolag. Vi menar att kunderna är mest betjänta av att betrakta pensionen som ett långsiktigt sparande och att fokus därför bör ligga på långsiktig avkastning. Under slutet av året upprättade 500 företag tjänstepension i SKAGEN. Vi tackar för förtroendet som ni har visat genom att välja SKAGEN som förvaltare av ert pensionssparande.

Förstärkning av organisationen

Under året har antalet anställda ökat från 61 till 94. Ökningen har skett inom de flesta kompetensområden på företaget och i takt med ökad aktivitet och tillträde till nya marknader. Portföljförvaltningsavdelningen har nästan fördubblats under året, genom en förstärkning av både aktiesidan och räntesidan. Det betyder mer tid och kompetens för analyser av företagen och räntemarknaderna.

Från utmanare till marknadsledare

På 13 år har SKAGEN utvecklat sig från att vara en liten lokal fondleverantör till en betydande förvaltare med förgreningar över Skandinavien och flera europeiska länder. Det började med tre eldsjälar.

LÄS MER >>

Då SKAGEN startade, den första december 1993, var det med en fond - SKAGEN Vekst. Idag förvaltar företaget sju fonder, tre aktie- och fyra räntefonder. Företagets juridiska namn är Stavanger Fondforvaltning AS, men det är under dess alias och varumärke SKAGEN som bolaget är känt.

Grundarna, Kristoffer Stensrud, Åge Westbø och Tor Dagfinn Veen, hade redan vid starten 1993 lång erfarenhet från värdepappersmarknaden. Kunskaper om internationella aktiemarknader ledde till att SKAGEN fick en stark global orientering och samtliga aktiefonder har mandat att placera på världens aktiemarknader. SKAGEN:s aktiva investeringsfilosofi har legat till grund för förvaltningen sedan start.

I samma båt som andelsägarna

Förvaltningsbolaget ägs av grundarna Kristoffer Stensrud (35,25%), Åge Westbø (23,5%) och Tor Dagfinn Veen (35,25%). Övriga delägare är verkställande direktör Harald Espedal (2,0%), samt portföljförvaltarna Kristian Falnes (2,0%) och Filip Weintraub (2,0%). De har alla stora delar av sina privata medel placerade i fonderna, och är därmed i samma båt som andelsägarna.

Varför fondspara?

Fondsparande har en rad fördelar jämfört med andra sparformer. Det är ett enkelt och billigt sätt att ta del i värdeskapande som sker i företag världen runt. Fondsparande ger frihet och flexibilitet i den mån att fondsparare kan köpa och sälja andelar när de önskar.

Styrelseordförande Martin Gjelsvik är nöjd över de anställdas bidrag till tätpositionen som SKAGEN Fonder uppnått.

Fonder är kanske den sparform som är strängast reglerad och ger därmed ett starkt konsumentskydd. Varje enskild fond blir bedömd, analyserad och rangordnad dagligen, och det är enkelt att få information om fonderna.

MILSTOLPAR I SKAGEN FONDER

1993
- Stavanger Fondforvaltning AS får koncession av Kredittilsynet för att förvalta värdepappersfond
- Aktiefonden SKAGEN Vekst lanseras 1 december
- 448 andelsägare och förvaltningskapital på 20 miljoner kronor

1994
- Obligationsfonden SKAGEN Avkastning lanseras 16 september
- SKAGEN Vekst blir årets bästa AMS-fond av totalt 22 fonder

1995
- SKAGEN Avkastning blir årets bästa obligationsfond

1996
- SKAGEN Avkastning blir åter igen årets bästa obligationsfond

1997
- SKAGEN Global lanseras 8 augusti
- SKAGEN Vekst utses till det bästa AMS-fonden av media, som följd av god avkastning och låg risk
- Kontor etableras i Ålesund
- Förvaltningskapitalet överstiger en miljard kronor

1998
- Penningmarknadsfonden SKAGEN Høyrente lanseras 18 september
- SKAGEN Vekst blir igen marknadens bästa AMS-fond
- SKAGEN Global blir bästa fond bland de fonder som investerar utanför Norge
- Kontor etableras i Oslo

1999
- SKAGEN Global blir nummer ett i sin fondkategori

Sex kontor i Norge, ett i Stockholm, ett i Köpenhamn

SKAGEN Fonder hade vid utgången av året 94 anställda. Huvudkontoret ligger i Stavanger, med avdelningskontor i Oslo, Bergen, Tønsberg, Trondheim och Ålesund. Dessutom har företaget expanderat till Sverige och Danmark med filialer i Stockholm och Köpenhamn.

Aktiv styrelse

Styrelsen i Stavanger Fondforvaltning har spelat en aktiv roll sedan företaget grundades 1993.
– Det var en liten administration till att börja med, och kompetensen i styrelsen var viktig i startfasen. Nu är styrelsens roll mer strategisk, utöver att vi har viktiga kontrolluppgifter, säger styrelseordförande Martin Gjelsvik.
Styrelsen består av två grupper av styrelsemedlemmar, representanter för företagets ägare och för fondernas andelsägare.
– Det har varit viktigt att utveckla en gemenskap i styrelsen, och vi lägger vikt vid att uppnå konsensus i viktiga beslut. Från starten var det också viktigt att utveckla andelsägardemokratin. Vi införde en valkommitté för att välja andelsägarrepresentanter före det blev lagstadgat, säger Martin Gjelsvik.

Styrelsen är en viktig diskussionspartner i utvecklingen av personalpolitiken i SKAGEN Fonder.

- Varje år diskuterar vi personalpolitiken och företagets bonusprogram. SKAGEN Fonders mål kan bara nås genom mycket kompetent personal, därför förordar styrelsen att det investeras i de anställdas vidareutveckling, och att deras kompetens behålls i företaget. I det sammanhanget kommer bonusen in. Det ligger i vårt och fondandelsägarnas intresse att de anställda och deras kompetens blir kvar i företaget. En god löne- och bonusstruktur gör att företaget både kan attrahera bra medarbetare, och att investeringarna i kompetensutveckling av de anställda ger god avkastning genom att de anställda blir kvar i företaget.
SKAGEN Fonders bonussystem bidrar till att ge de anställda en effektiv och kreativ gemenskap, en nyckel för att förstå företagets enastående framgång.
- Styrelsen är angelägen om att tillväxten vi har upplevt de senaste åren inte ska gå ut på bekostnad av kvalité och därmed existerande fondandelsägare. I det sammanhanget tror jag ledningen haft nytta av styrelsens breda kompetens bland annat inom marknadsföring, personalutveckling och utlandsetableringar, säger Martin Gjelsvik

2001
- Kontor etableras i Bergen och Trondheim
- SKAGEN erbjuder inbetalningspension för första gången
- Förvaltningskapitalet överstiger 5 miljarder kronor

2002
- SKAGEN Kon-Tiki lanseras 5 april
- SKAGEN Fonder får marknadsföringstillstånd i Sverige och Danmark

2003
- SKAGEN Høyrente Institusjon lanseras 14 mars
- Alla tre aktiefonder får A-rating av Standard & Poor's, S & P
- Förvaltningskapitalet överstiger 12 miljarder kronor

2004
- SKAGEN Global och SKAGEN Kon-Tiki uppgraderas till AA-rating av S & P
- SKAGEN Fonder är Norges näst största aktiefondsförvaltare
- Kontor etableras i Stockholm
- Förvaltningskapitalet närmar sig 20 miljarder kronor

2005
- SKAGEN Global uppgraderas till AAA-rating av S & P
- SKAGEN Fonder är Norges största aktiefondsförvaltare
- Fonderna godkänns för marknadsföring i Luxemburg
- Förvaltningskapitalet överstiger 39 miljarder kronor

2006
- SKAGEN Fonder får marknadsföringstillstånd i Nederländerna
- SKAGEN Tellus lanseras 29 september
- Kontor etableras i Tønsberg och i Köpenhamn
- SKAGEN är Norges största aktiefondsörvaltare och har störst nettoteckning i aktiefonder i Sverige
- SKAGEN vinner 6 priser i Lipper Awards 2006
- Förvaltningskapitalet överstiger 57 miljarder kronor

Långsiktigt och passionerat

– om vår investeringsfilosofi

SKAGEN:s portföljförvaltare kännetecknas av kollektiv individualism. Det kan låta som en motsägelse, men det handlar om en stark teamkänsla och en gemensam tro på investeringsfilosofin. Varje portföljförvaltare har ansvar för sin fond och fattar självständiga beslut.

Varje portföljförvaltare använder sin kunskap, erfarenhet och förståelse av världen för att göra investeringar i företag som är underanalyserade, undervärderade och impopulära.

Det är företagen som det görs investeringar i som är viktiga, det är i dessa som värden skapas och vi använder därför en djupgående analys, strategi och taktik för att välja företag.

Genomsnittlig livslängd för företagen i SKAGEN:s aktiefondportfölj är tre till fem år

Erfarenhet och djupgående analyser

SKAGEN menar att flera aktier är genuint undervärderade och att aktiekursen inte reflekterar de värden som företaget besitter. Portföljförvaltarna handplockar ett fåtal företag från hela världen och ägnar sig åt enskilda företag – inte marknader eller sektorer. SKAGEN använder makroanalyser för att förstå företagens utveckling, potential och ramvillkor.

Fondförvaltarna ställer krav på att företagen de investerar i skapar värde till ett lågt pris. Ställt på sin spets kan man säga att SKAGEN söker företag där vi kan betala 50 öre för något som är värt en krona.

Företagen som SKAGEN investerar i ska ha en begriplig och välbeprövad affärsmodell. De bör också visa en vilja att skapa aktieägarvärden. Portföljförvaltarna försöker kartlägga alla risker som är knutna till investeringarna.

Vi håller ett vakande öga på företagens skuldexponering och kan acceptera hög skuldexponering om det finns framtida vinst garanterad i företaget. Dessutom är vi uppmärksamma på geografisk och branschrelaterad balans.

Sannolikheten för att ett företags förmodade underliggande värden blir synliggjorda, är ett viktigt element för att avgöra om det är en god investering. Förutom att de ska vara underanalyserade, undervärderade och impopulära ställer vi krav på att det finns möjliga katalysatorer, eller så kallade triggers, för omvärdering. Dessa kan till exempel vara ändringar i kapitalstrukturen, uppköp, ledningsskifte, fusioner, fissioner, ändrad ägarstruktur och ändrade ramvillkor.

Följer inte modets växlingar

SKAGEN har längre tidsperspektiv på företagsinvesteringarna än de flesta andra investerare.

Genomsnittlig livslängd för företagen i SKAGEN:s aktiefondportfölj är tre till fem år, jämfört med 9–12 månader för den typiska fondförvaltaren.

SKAGEN:s investeringsbeslut baseras på objektivitet, analys och fakta. Breda investeringsmandat ger oss flexibiliteten att välja genuint undervärderade företag. Vi följer därmed inte modets växlingar på fondmarknaden och erbjuder inte branschfonder eller fonder riktade mot specifika geografiska områden i tider då dessa är populära bland investerarna, eftersom det medför hög risk för kunderna.

Portföljförvaltarna i SKAGEN går sina egna vägar. De går mot strömmen genom att analysera och lägga vikt vid sådant som andra investerare varken ser eller tycker är viktigt.

LÄS MER >>

Lär sig av sina misstag

Det finns en risk knuten till varje investering – och den kan slå negativt på grund av att en möjlig osäkerhet faktiskt inträffar, som att SKAGEN gör en felaktig värdering eller oförutsedda händelser inträffar.

Portföljförvaltarna förhåller sig till värderingen av ett företag genom hela investeringsperioden och omprövar kontinuerligt sina egna analyser. Den här arbetsmetoden ska sörja för att de upptäcker misstag som uppstår till följd av ändrade förutsättningar.
Ibland går dock inte fel att undvika. För att lära sig av misstagen börjar portföljförvaltarna med att gå tillbaka till utgångspunkten och diskutera värderingarna som låg till grund för investeringarna. Det är en stor styrka att det kollektiva minnet och erfarenheten i teamet är större än den enskilda portföljförvaltarens. För SKAGEN räcker det inte att vara efterklok enbart baserat på resultatet och utfallet – vi måste också använda kunskapen för att undvika att göra om samma misstag i framtiden.

Utnyttjar skevheter i marknaden

Varje enskild investering ska kunna stå på egna ben.
Eftersom alla SKAGEN:s fonder är aktivt förvaltade, och inte indexorienterade, är förvaltarna inte bundna till att göra investeringar som exempelvis är knutna till bestämda regioner, en given viktning eller förhandsdefinierad branschspridning.

SKAGEN:s etiska normer och riktlinjer för förvaltning av andelsägarnas pengar är integrerade i hur portföljförvaltarna sorterar information, analyserar företag, väljer aktier och förvaltar värden på uppdrag av andelsägarna.

Inte som alla andra

SKAGEN intar en aktiv ståndpunkt och investeringarna görs av experter med många års erfarenhet av aktiemarknaden.

Portföljförvaltarna är generalister – och en viktig uppgift är därför att hämta in kunskaper om företag i olika branscher och länder.

Det som kännetecknar portföljförvaltarna är att de är kollektiva individualister som sätter objektivitet och vilja att samarbeta främst. Det kan låta som en motsägelse, men det betyder att alla har en stark lojalitet till investeringsfilosofin och teamet – samtidigt som var och en fattar självständiga beslut. SKAGEN:s investeringsfilosofi har varit oförändrad sedan företaget etablerades.

Under 2006 har portföljavdelningen förstärkts och utgör nu ett mångsidigt team där alla har olika erfarenhet, bakgrund, utbildning och kompetens. Gemensamt för alla är att de delar en stark tro på SKAGEN:s investeringsfilosofi – ett långsiktigt närmande som kräver tålamod, insatsvilja, entusiasm och grundligt arbete.

Och vi har inga planer på att ändra framgångsreceptet.

Portföljavdelningen har en gemensam analysplattform, men det betyder inte att alla förvaltare handlar likadant.

Varje fondförvaltare är ansvarig för att fatta självständiga beslut för sin fond. Stabilitet i teamet är viktigt och inga nyckelpersoner har bytts ut.
Mångsidigheten i teamet gör att portföljförvaltarna får nya infallsvinklar när de analyserar företag – så att SKAGEN även i fortsättningen ska finna de enskilda företag som är underanalyserade, undervärderade och impopulära även i framtiden.

I samma båt

Flera av förvaltarna är delägare i SKAGEN och har en stor del av sina personliga förmögenheter i de fonder de själva förvaltar. SKAGEN har en unik intressegemenskap med kunderna.

Fonderna har låga fasta förvaltningsavgifter, men i gengäld får SKAGEN en tiondel av överavkastningen om fonderna överträffar sina respektive referensindex.
Ägarna och grundarna till SKAGEN har en aktiv roll i bolaget, och håller fokus på långsiktiga resultat istället för att jaga kortsiktiga vinster.

Den smala vägen

SKAGEN kan uppvisa avkastning i världsklass, något som vi själva menar beror på en riktig användning av investeringsfilosofin. Under de senaste åren har aktiv värdebaserad fondförvaltning blivit mer utbredd.

Det som skiljer SKAGEN från en del andra fondförvaltare är att vi har lång erfarenhet av att använda vår investeringsfilosofi och vet att hårt arbete i form av egna djupgående analyser ger resultat över tid. Det är genom disciplin i arbetsmetoden som SKAGEN uppnår sitt överordnade mål – att ge kunderna högsta möjliga avkastning i förhållande till den risk de tar.

Vi har inga planer på att ändra den framgångsformeln.

PORTFÖLJFÖRVALTARE MED LÅNG OCH VARIERAD ERFARENHET

Investeringsdirektör
Kristoffer Stensrud

Ansvarar för SKAGEN Kon-Tiki

Portföljförvaltare
Knut Harald Nilsson
Ansvarar för globala analyser och daglig drift av portföljerna

Portföljförvaltare
Filip Weintraub

Ansvarar för SKAGEN Global

Portföljförvaltare
Omid Gholamifar
Ansvarar för globala analyser och daglig drift av portföljerna

Portföljförvaltare
Kristian Falnes

Ansvarar för SKAGEN Vekst

Portföljförvaltare
Beate Bredesen
Ansvarar för globala analyser och daglig drift av portföljerna

Portföljförvaltare
Ross Porter

Ansvarar för SKAGEN Avkastning

Portföljförvaltare
Torgeir Høien
Ansvarar for SKAGEN Tellus och fram till 31.12.2006 ansvar för SKAGEN Høyrente

Portföljförvaltare
Ola Sjöstrand
Ansvarar för SKAGEN Høyrente och från 1.1.2007 SKAGEN Høyrente Institusjon

Portföljförvaltare
Fredrik Astrup
Ansvarar för globala analyser och daglig drift av portföljerna

Konsten att investera:

Besegra rädslan och penningbegäret

Filip Weintraub, förvaltare för SKAGEN Global, intervjuas av den brittiska investeringsspecialisten Peter A. Scott.

Filip, du är 33 år, svensk, utbildad i USA, anställd på SKAGEN Fonder sedan sex år tillbaka, med tidigare erfarenheter av fondförvaltning i USA, och idag ansvarig för den enormt framgångsrika fonden SKAGEN Global.

Första frågan: Vad är det som får dig att kliva ur sängen på morgonen?

När jag ligger och sover drömmer jag ofta om aktier. Jag arbetar inte som investerare, jag ÄR investerare. För mig är det ett sätt att leva, inte ett yrke. Det är den intellektuella utmaningen som driver mig, önskan att lyckas bättre. Man kan alltid bli bättre, alltid.

Jag vill lära mig något nytt varje dag, eller se på världen ur ett nytt perspektiv. Men oavsett hur spännande det är med nya intryck, så måste man ha disciplin att använda sig av dem med måtta, ta det försiktigt. Saker och ting ändrar sig oftast sakta eller inte alls, och detsamma bör gälla för ens beslut. För att citera Einstein: ”Allt bör göras så enkelt som möjligt, men inte enklare.”

Vid det här laget måste du ha fattat och genomfört hundratals investeringsbeslut. Tycker du fortfarande att det är spännande?

Det rör sig faktiskt om tusentals. Jag går till kontoret varenda dag och gör ett mentalt ”köp” av portföljen till SKAGEN Global på nytt igen!

Det kommer nya uppgifter varje dag som kan påverka varje företag i portföljen. Självklart är det fortfarande spännande. Jag blir spänd varje gång jag ställs inför ett intressant investeringsförslag och blir förbannad när jag har fattat ett dåligt beslut eller om jag missar en bra möjlighet.

Är det den vänstra eller högra hjärnhalvan som dominerar hos dig (dvs är du mer logisk/analytisk eller mer kreativ/intuitiv)? Vad är viktigast – är investeringar en konst eller en vetenskap?

Jag gissar att jag är logisk till 70 procent och kreativ till 30 procent. Men en framgångsrik investerare måste utnyttja hela hjärnan så att de mentala verktygen används på bästa sätt. Jag utgår från att investera är en konst i det avseende att ”konst är vetenskap med fler än sju parametrar” – det är vanligtvis fler än sju som påverkar ett investeringsbeslut.

Är det viktigt att vara mentalt stark? Hur hanterar du situationer när allt går fel?

33
F.
W.
70
30
BRAIN
70/30
AAA
5 ÅR
GLOBAL
EFFEKTIVITET

Man måste vara stark mentalt, eller åtminstone ha kontroll över situationen. Känslor kan påverka dig åt båda hållen – antingen blir du för konservativ när marknaderna faller eller då du har fattat ett felaktigt beslut, eller så blir du övermodig när allt går som på räls. Det är viktigt att kunna kontrollera både rädslan och penningbegäret – och andra karaktärsdrag som stolthet, som kan bli en mycket dyr brist i den här typen av verksamhet. Om du inte ser sanningen i vitögat kan det gå illa. Du måste ha starka övertygelser och tro på dig själv och investeringsprocessen i alla situationer.

Kristoffer Stensrud är den huvudsakliga pådrivaren bakom SKAGEN:s investeringsfilosofi. Han är aggressiv och går mot strömmen. Har massan alltid fel?

Kristoffer och jag har mycket olika bakgrund, men är ändå lika varandra på många sätt. Det var på så vis vi fann varandra i branschen och det är grunden till att vi är så nära vänner. Dessutom uppskattar vi segling och självnedsättande humor båda två.

Jag är också en som går mot strömmen. Det är inte så att massan alltid nödvändigtvis har fel, eller fel nog för att göra det hela till en möjlighet, men det är en smart första hypotes för att ta reda på om det är sant. Med det som utgångspunkt kan man verkligen göra analyserandet tufft för sig, men när man upptäcker något riktigt intressant kan det också var mycket givande.

Vilket tidsperspektiv lämpar sig för investerare i SKAGEN Global, det vill säga, på hur lång period vill du helst bli bedömd?

Alla som investerar i aktier (och aktiefonder) bör ha ett tidsperspektiv på minst fem år, helst längre. Enligt min uppfattning är det först då man får de bästa resultaten.

Hur koncentrerad är portföljen och hur koncentrerad är din investeringsinsats? Det vill säga, följer du personligen ett litet antal aktier på nära håll, eller försöker du vara öppen för alla möjligheter? Hur fördelar du riskerna?

Jag föredrar att sprida ut mina investeringar på allt från det stora ”smörgåsbord” som kallas de globala marknaderna, till några få idéer. Det finns inte många imponerande, det vill säga allvarligt felprissatta investeringar på marknaden vid någon given tidpunkt, och jag investerar utifrån det enskilda företaget. När jag först hittar en attraktiv möjlighet har jag en tendens att köpa rätt mycket av den. Jag minimerar den samlade risken genom att ha en portfölj som är spridd över flera olika branscher. Detta ökar även disciplinen för att endast köpa de som är mest attraktiva i varje sektor. Annars är det för lätt att introducera oavsiktliga makrorisker i portföljen.

> Jag kan bli förälskad i vissa aktier – men jag gifter mig aldrig med dem.

När du tittar på ett företags grundvärden, ser du då människor eller siffror?

Investeringsspråket är siffror, så det är det jag talar. Människorna är naturligtvis viktiga, särskilt i mindre fördelaktiga situationer, men man måste förstå och tro på siffrorna. Detta är inte en statisk analys, siffrorna måste översättas till verkliga värden och sättas i sitt sammanhang.

Har du några favoriter? Kan du förälska dig i aktier? Tycker du till exempel att det är synd att sälja aktier i ett bra företag för att de har blivit överprissatta?

Jag kan bli förälskad i vissa aktier – men jag gifter mig aldrig med dem. Nyckeln till den här branschen är konstant observation och objektivitet (jag kallar det de två o:na). Du måste alltid sätta frågetecken efter dina slutsatser när du analyserar nyckelvariabler. Den mest subjektiva delen av analysen är du själv – du måste alltid testa dina egna fördomar och slutsatser. Jag kan vara sentimental när jag tar farväl av en bra investering, men jag säljer den ändå.

Bortsett från utbildning och erfarenhet, vilka färdigheter och egenskaper är viktiga för en bra förvaltare?

Nyckeln är att vara obarmhärtigt logisk, men ändå vara lite flexibel och kunna se problem ur ett bredare perspektiv – och vara kreativ. Jag tror också att man

måste vara mycket intellektuellt intresserad av hur verksamheter och världen fungerar. Kunskapstörst och vetgirighet är viktiga pådrivare på lång sikt för de framgångsrikaste investerarna.

Det är viktigt att vara intresserad av många olika saker – konst, filosofi, matematik, psykologi, vetenskap och framför allt historia. Det förser dig med en otrolig samling verktyg och förståelse för livet. Många människor i investeringsbranschen lever genom sina tabeller och modeller och vet ingenting om hur världen fungerar.

För tjugo år sedan såg man på förvaltare som introverta och tråkiga. Nu är de bästa fondförvaltarna stjärnor. Det är roligt att få erkännande, men kan denna rock'n roll-profilering ha ett dåligt inflytande? Hur skyddar du dig själv mot att få ett uppblåst ego och de medföljande farorna?

Det håller jag inte med om. Vi är jättetöntiga! Vissa gånger kan uppmärksamheten leda till dåligt inflytande, men det handlar om disciplin. Man måste alltid komma ihåg att man aldrig är lika bra som det verkar när det går bra för en, och aldrig fullt så dålig som när det går dåligt.

Till sist, vad skulle du hålla på med om du inte var en framgångsrik fondförvaltare?

Jag har ingen aning om vad jag skulle ha gjort om jag inte var fondförvaltare, och jag har inga planer på att ta reda på det.

Filip Weintraub, förvaltare av SKAGEN Global.

Detta kommer präġla 2007

SKAGEN:s aktie- och räntefonder gick mycket bra under 2006 och förvaltningteamet ser positivt på 2007. Fyra teman skiljer ut sig som extra viktiga: globalisering, inflation, stora familjeägda företag och investeringscykeln.

2006 var ett bra år för SKAGEN:s andelsägare, även om det är svårt att upprepa prestationen på 35–39 procents avkastning från 2005. Trots detta gick samtliga aktiefonder bättre än sina respektive referensindex och låg högt över målet på 20 procents genomsnittlig årlig avkastning på lång sikt.

Investerare önskar relativ avkastning på goda marknader och absolut avkastning på fallande marknader.

Portföljförvaltare vinner inga litteraturpriser och våra rapporter botar sömnlöshet mycket snabbt. Men på SKAGEN är vi så uppslukade av arbetet att vi vill att du ska veta mer om oss och hur vi tänker, utöver det vanliga portföljpratet.

Vi vill försöka vara mer framtidsorienterade än tidigare. Istället för att gå igenom marknader, branscher och företag kors och tvärs, vill vi förklara vilken uppfattning våra portföljförvaltare har i ett antal viktiga frågor som är aktuella i världen. Dessa teman är globalisering, långsiktig inflation, stora familjeägda företag och investeringscykeln. Läs dessa teman på nytt om 12 månader, det kommer att öka underhållningsvärdet.

Resor från en fiskeby

I en taxi i Beirut tyckte en kollega att han hörde en amerikansk accent. Hade taxichauffören bott i USA? Ja, i Detroit, fram till 1985. Han hade återvänt till Libanon mitt i inbördeskriget! Varför? ”Jag blir hellre dödad av folk jag känner”, sa chauffören.

Tills nyligen tänkte även de flesta investerare på det här sättet beträffande investeringar utanför hemmamarknaden. Några gör det fortfarande. Men då låter man känslorna härska över förnuftet. Det sägs att förr eller senare måste man betala för det som är gratis, men vi följer ett av undantagen som bekräftar regeln och sprider riskerna globalt, vilket ger en blandning av lägre risk och/eller högre avkastning. När man dessutom tillämpar SKAGEN:s aktieurvalsprinciper blir avkastningen ännu högre och riskerna ännu mindre.

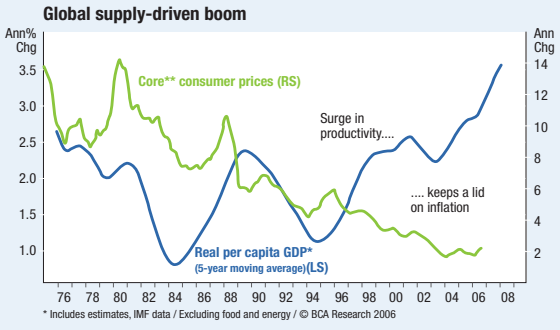
Några konkurrenter beskriver oss som bönder i en avsides liggande fiskeby. Det är sant att Stavanger har mindre stoj och stim och saknar många av de globala finanscentrumens kännetecken, som en hög förbrukning av lyxchampagnen Cristal. Men vi har alltid haft ett internationellt perspektiv. Våra förfäder reste kors och tvärs för att upprätta kontakter med utlandet - och uppträdde ibland lite väl burdust, enligt dem de träffade på. Vi har haft telefon sedan början av 1990-talet och de bästa hålkortsmaskiner som kan köpas för pengar.

Seden etableringen av vår första aktiefond SKAGEN Vekst 1993 och räntefonden SKAGEN Avkastning 1994, har alla våra fonder haft globala mandat. SKAGEN Global etablerades 1997, bland annat för att kunna dra nytta av konvergensmöjligheterna i euroländerna. SKAGEN Kon-Tiki etablerades 2002 med målet att främst fokusera på globala tillväxtmarknader. SKAGEN Tellus bildades i september 2006 för att dra fördel av felprissättning och konvergens på globala obligationsmarknader.

Det vi gör är faktiskt att använda vår fiskeinstinkt för att leta och hitta exempel på felprissättningar och andra avvikelser. Sådana finns det tillräckligt av runt om i världen för att vi ska ha händerna fulla, så nu hyr vi in gästarbetare från Oslo för att reparera ”fiskegarnen”. Dessa speciella situationer, som det brukar heta på investerarsjargong, omfattar olika värderingar av motsvarande företag i olika länder och avvikande värderingar efter storlek eller ägare. Läs mer om temat familjeägda konglomerat på sidan 24. Globalisering är drivkraften till konvergens. Vårt mantra, att hitta impopulära, underanalyserade och undervärderade investeringar, fortsätter därför att leda oss till förstaklassens avkastning för våra andelsägare.

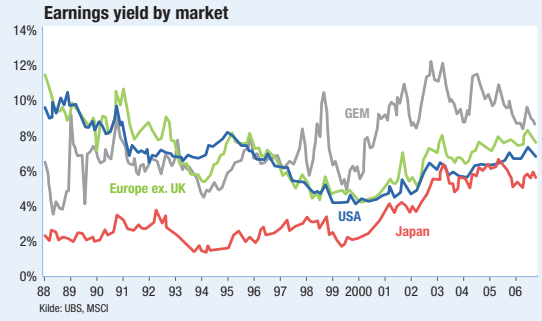
Hålkortsmaskinen står förresten numera i källaren. Dessa hålslagsapparater med information om kurser och marknader krånglade och störde för mycket.

GLOBAL TILLVÄXT UTAN MOTSTYCKE; STIGANDE PRODUKTIVITET GER LÅG INFLATION



I motsats till tidigare högkonjunkturer har vi denna gång upplevt stark ekonomisk tillväxt, men med fallande inflation. Produktivitetstillväxten som är ett resultat av globaliseringen, har medfört reducerad prisökning

VÄRDERINGAR AV AKTIER GEOGRAFISKT HAR KONVERGERAT KRAFTIGT DE SENASTE ÅREN



Intjäningsmultiplarna mellan regionerna har konvergerat, något som gör det ännu viktigare att fokusera på undervärderade företag, och inte regioner, för att uppnå överavkastning.

Globalisering? Bara vänta!

Globaliseringen är gamla nyheter. Det har skett ett sammanbrott av förhandlingarna om världshandeln. Innebär detta en tillbakagång till ohjälpliga latmaskar och ”Tillverkad i Norge”-etiketter?

Inte alls. Globaliseringen fortsätter att vara den viktigaste nyheten under det här århundradet. Utrustad med vapen från informationsrevolutionen är konsumenten kung, och efterfrågar (och får) både bättre och billigare varor och tjänster. Varifrån? Det bryr sig ingen om. Rumänien tillverkar redan den billigaste bilen i Europa. Den nya WTO-medlemmen Vietnam producerar allt billigast (tills vidare skor, kaffe, räkor och programvara, men vänta bara).

Produktionen migrerar österut (och söderut). Detta kommer att intensifieras och handels- och industrimigrationen kommer at fortsätta öka i den industrialiserade världen. Tjänster, som utgör den största delen av den globala ekonomin, bedrivs det nästan ingen handel med – men häng med här: handeln med tjänster kommer att bli enorm.

Inom näringslivet har kontinuerlig omvandling blivit normen och förmågan till omställning är en förutsättning för överlevnad. Det är en kreativ förstörelse à la Schumpeter som råder, varav dotcom-bubblan är ett exempel, vilken fört med sig enorma fördelar i sitt kölvatten.

Försvagningen av ensidiga monopol och bättre tillämpning av lagar som gynnar ökad konkurrens har drivit fram fördelar från tidigare handelsöppningar. Men anden är ute ur flaskan. Med eller utan formella initiativ för att liberalisera handeln kommer konkurrenstrycket att läcka in i protektionismens sista förskansningar – lantbruket, ”de fria yrkena”, stränga upphovsrättigheter och jobb för livet. Denna undergrävning av de rikas och inflytelserikas intressen kommer att utlösa ännu större globaliseringsfördelar än de vi har upplevt hittills.

Har denna djungel av ändringar gjort världen farligare?

Ja, för de arbetsskygga, men i övrigt inte alls. Utöver en snabbare global tillväxt har även inflationen varit låg och stabil. Ett ökat utbud från framväxande jättar har tryckt ned priserna, dämpat löneinflationen och tvingat fram en ökad produktivitetstillväxt i industriländerna. Det uppstod flaskhalsar på råvarumarknaderna men utbudssidan besegrade inflationseffekten (se temat om inflation på sidan 23).

Till och med de ängsliga, jobbhamstrande européerna har klarat att rida på den globaliseringsvåg som de motsatte sig – och de kommer att göra det ännu bättre under 2007.

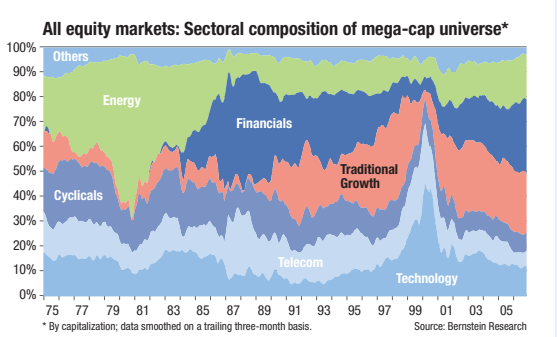
Under den tid som vi har ägt den sydkoreanska elektronikproducenten Samsung Electronics har företaget gått från att vara en nästan okänd pryltillverkare till att bli ett stort globalt företag med varumärke i världsklass och med de lägsta driftskostnaderna i IT-leveranskedjan.

Det indiska teleföretaget Bharti Airtel lärde sig av andra länders marknadsföringserfarenheter och blev snart den överlägset lönsammaste marknadsledaren bara tre år efter liberaliseringen av den enorma, sovande indiska telemarknaden.

Riggföretaget Seadrill startade den 16 maj 2005 med tre gamla lyftbara plattformar och en god förståelse för hur man tacklar extremt cykliska marknader och finansmarknadens psykologi. Genom att kombinera en god organisation med helt ny utrustning i en sektor som har underinvesterat i 20 år, kan företaget redan i morgon bli den globala ledaren på marknaden för djuphavsriggar.

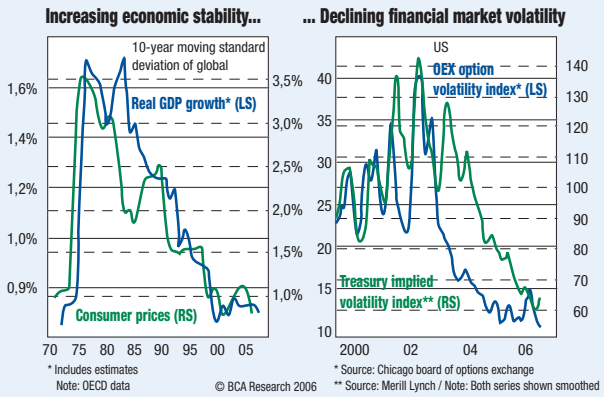
För det mesta är globalisering av godo. Vi tycker det är positivt, även om vi behöver analysera företagen ännu närmare och verkligen förstå dynamiken både internt i företagen och i den miljö där de verkar. En stor fördel är att vi nu har möjligheten att använda oss av kunskaper som vi har fått på vissa marknader och branscher till att identifiera vinnare på andra marknader och i andra branscher. Viva la revolucion!

BRA SEKTORBALANS INDIKERAR FORTFARANDE LÅG SPEKULATIONSGRAD



Med en bra sektorbalans är det är fortfarande inga tecken på spekulationsbubblor. Sådana bubblor, som i teknik under 2000, har ofta givit en förvarning om kraftiga kursfall på aktier.

ÖKAD EKONOMISK STABILITET GER LÄGRE VOLATILITET



Ett kraftigt fall i ändringstakten på ekonomisk tillväxt och inflation har gett större ekonomisk stabilitet. Detta har smittat över på de finansiella marknaderna med lägre volatilitet i både aktie- och räntemarknaderna. Lägre volatilitet är entydigt med lägre risk som skulle göra det önskvärt med högre värderingar genom den lägre riskpremien.

Inflation: som förväntat

Inflationen blir låg och stabil under 2007.

Hur kan vi vara säkra på det?

Det brukar vara svårt att uppnå prisstabilitet. Fråga bara dina föräldrar så får du höra skräckexempel från 1970-talet. På 80-talet tog dock centralbankerna över ansvaret för inflationen och i början på 90-talet började dessa att styra penningpolitiken mot inflationsmål. Normen för inflationsmålen ligger nu på runt 2 procents inflation.

Inflationsmålen fungerar. Inflationen är låg och stabil och marknaderna litar på att centralbankerna kommer att höja de korta räntorna kraftigt nog för att stävja eventuella tecken på hög inflation. Jobbet blir lättare tack vare globaliseringens inflationsdämpande effekt.

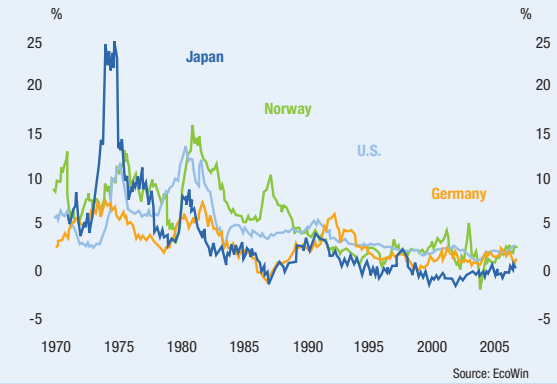
Obligationsinvesterare har tjänat mycket på detta. Med lägre inflationsförväntningar har inflationspremien för de långa räntorna fallit. Och tack vare tron på att centralbankerna kommer att sätta de korta räntorna där de bör vara för att hålla inflationen i schack, har riskpremien för oväntad inflation minskat kraftigt. Detta resulterar i att de som investerar i långa obligationer inte längre bryr sig så mycket om att de korta räntorna går upp och ned. Obligationsförvaltarens strategi grundar sig numera på förhållandet mellan sparande och investeringar och om obligationer prissätts korrekt på olika nationella marknader – inte på inflation.

Hur är det då med penningmängdstillväxten? Tidigare var hög penningmängdstillväxt ofta en orsak till hög inflation. Med inflationsmål förutspår dock tillväxt av penningmängden realekonomisk aktivitet (se diagrammet), inte inflation. Penningmängden justerar sig passivt till efterfrågan på pengar, givet inflationsförväntningarna. Som exempel återspeglar en hög penningmängdstillväxt i euroområdet en realekonomi i god tillväxt och är inte ett varningstecken på en kraftig ökning av inflationen.

Centralbankerna ser för närvarande ut att vidta rätt åtgärder

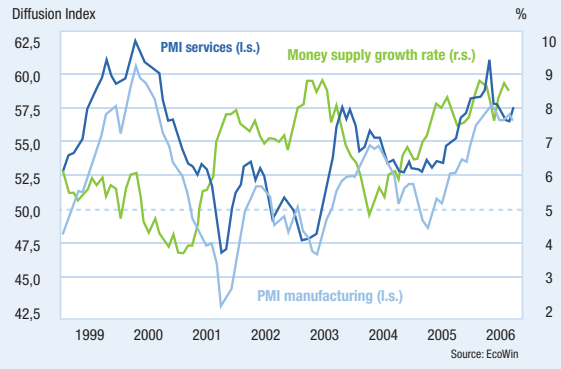
Inflationen i euroområdet är nu 1,9 procent, men en höjning av de indirekta skatterna medför antagligen en ökning av den korta räntan med upp till 4 procent. Efter att ha närmat sig 2,5 procent visar kärninflationen i USA redan tecken på nedgång, så en styrränta på 5,25 procent skulle passa bra. Marknaden förväntar sig en sänkning till 4,75 procent vid årets slut. Inflationen i Storbritannien ligger något över Bank of Englands inflationsmål. Vi tvivlar på att en styrränta på 5 procent är tillräckligt för att dämpa de stigande inflationsförväntningarna. Japan, som inte har satt upp något inflationsmål, har nyligen fått positiv inflation efter en lång period med fallande priser. Den japanska centralbanken kommer sannolikt att gradvis höja styrräntan från 0,25 procent till upp mot 1 procent vid årets slut.

LÅG OCH STABIL INFLATION



Inflationen var hög och mycket rörlig på 70- och 80-talet. De sista tio åren har varit präglade av låg och stabil inflation.

PENNINGMÄNGD OCH REALEKONOMI



Med låg inflation har penningmängdtillväxten blivit en indikator på realekonomisk aktivitet, här mätt med PMI index.

Familjeägda konglomerat är som skatter på vinden

Osexiga, tråkiga, tröga, bakvända och gammaldags. Aktiemäklarna ignorerar dem då de inte passar in i någon specifik sektorruta och de kan vara komplexa, vaga och svåranalyserade. Informationsbrist är vanligt, familjehemligheterna avslöjas inte för utomstående. Rabatter i förhållande till underliggande värden återspeglar också brist på genomsynlighet, förmodad svag verksamhetsstyrning, inklusive nepotism, lågt ansvarstagande, potentiellt dålig behandling av minoritetsägare, överdriven styrning från de största aktieägarna och/eller begränsad likviditet. Familjeägda konglomerat. Är de inte för hemska?

Nej. Vi älskar dem. Kom ihåg vårt mantra: impopulärt, underanalyserat och undervärderat. Många familjeägda konglomerat uppfyller alla tre kriterierna.

Vi beställde en undersökning som täckte 70 tyska företag över en period på 16 år. Den visade att aktierna i familjekontrollerade företag gav en avkastning på 19,9 procent per år, att jämföra med 13,6 procent för företag med bred ägarstruktur. Det finns en orsak till detta. Familjer fokuserar ofta på långsiktigt värdeskapande och gör fler uppköp som går mot strömmen – två tillvägagångssätt som passar SKAGEN perfekt.

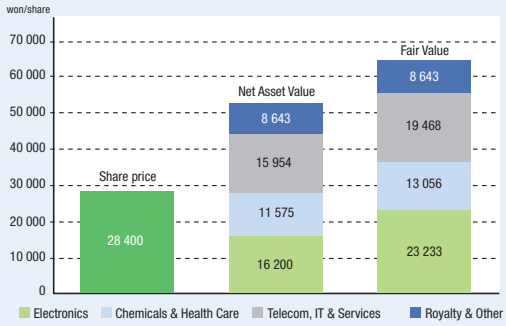
Det handlar även om att låsa upp och synliggöra värden, en stor drivkraft för aggressiva och unga anställda på investmentbanker och hos private equity-aktörer. På lång sikt kommer få familjeägda konglomerat kunna känna sig trygga undan deras attacker.

Vill du köpa 1 krona för 30 öre? Vi köpte nyligen aktier i sydkoreanska LG Corp. Koncernens viktigaste noterade företag är undervärderade men holdingföretaget omsattes med en rabatt på 45 procent i förhållande till de övriga. Om vi använder oss av verkliga värden, inklusive intressena i elektronikproducenten LG Electronics som vi också äger, blir rabatten 55 procent. Synliggörandet av värde har startat med att ledningen inte längre styrs av ägarfamiljen och att utdelningen på aktier ökar. Återköp av aktier, stigande vinster och realisering av värden i dotterbolag via fusioner, uppköp och börsintroduktioner är värdeutlösare som ligger och lurpassar. Dessutom har LG Electronics en kraftig resultattillväxt och kommer förr eller senare att omvärderas.

Vi är stora anhängare av det turkiska dryckesföretaget Anadolu Efes, som brygger öl i törstiga Ryssland och Östeuropa. Företaget har stor potential för tillväxt och värdestegring. Yazicilar Holding, ett börsnoterat familjeägt konglomerat, äger 36 procent av Anadolu Efes. Aktieposten är intressant nog värd 20 procent mer än företagets eget marknadsvärde. För mindre än ingenting så får du via Yazicilar även några delvis noterade biverksamheter plus 59 procent av Alternatifbank, sammanlagt ägarandelar till ett värde av 1 krona för under 50 öre. Vi äger 7 procent av företaget.

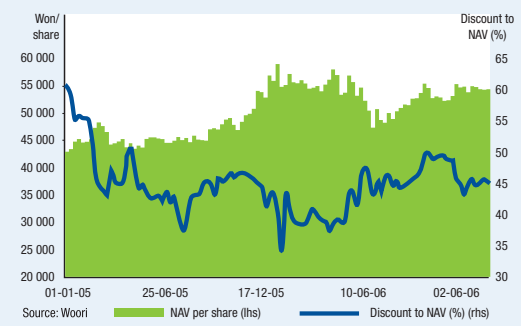
Även om konglomerat ofta passar in i vår filosofi (underanalyserade, undervärderade och impopulära) krävs det katalysatorer för att rabatterna ska närma sig de underliggande värdena. Amerikanska Tyco International, som vi nyligen investerade i, är ett bra exempel på detta. Tycos ledning bekräftade nyligen att de har planer på att dela koncernen i tre olika noterade företag under våren. Detta förväntas att öka aktieägarvärdena vid en ny prissättning av de enskilda delarna. Ett gott kassaflöde kan locka till sig private equity-aktörer till en eller flera av dessa.

STOR RABATT PÅ UNDERLIGGANDE VÄRDEN I LG CORP



Genom att investera i LG Corp betalar man bara för värdena knutet till ägarandelarna inom elektronik och kemi/hälsa. Övriga affärsområden, som representer 45 procent av de totala värden, får man på köpet.

VÄRDEJUSTERAT EGET KAPITAL PER AKTIE OCH RABATT FÖR LG CORP



Värdejusterat eget kapital per aktie har stigit med 26 procent på två år (gröna stolpar med vänster axel för värde). Rabatten i förhållande till värdejusterat eget kapital har varierat från 34-61 procent och ligger nu på 45 procent (blå linje med höger axel som värde). Med positiva ändringar i företagsstyrningen tror vi rabatten reduceras.

Realinvesteringarna stoppar inte uppgången – den här gången

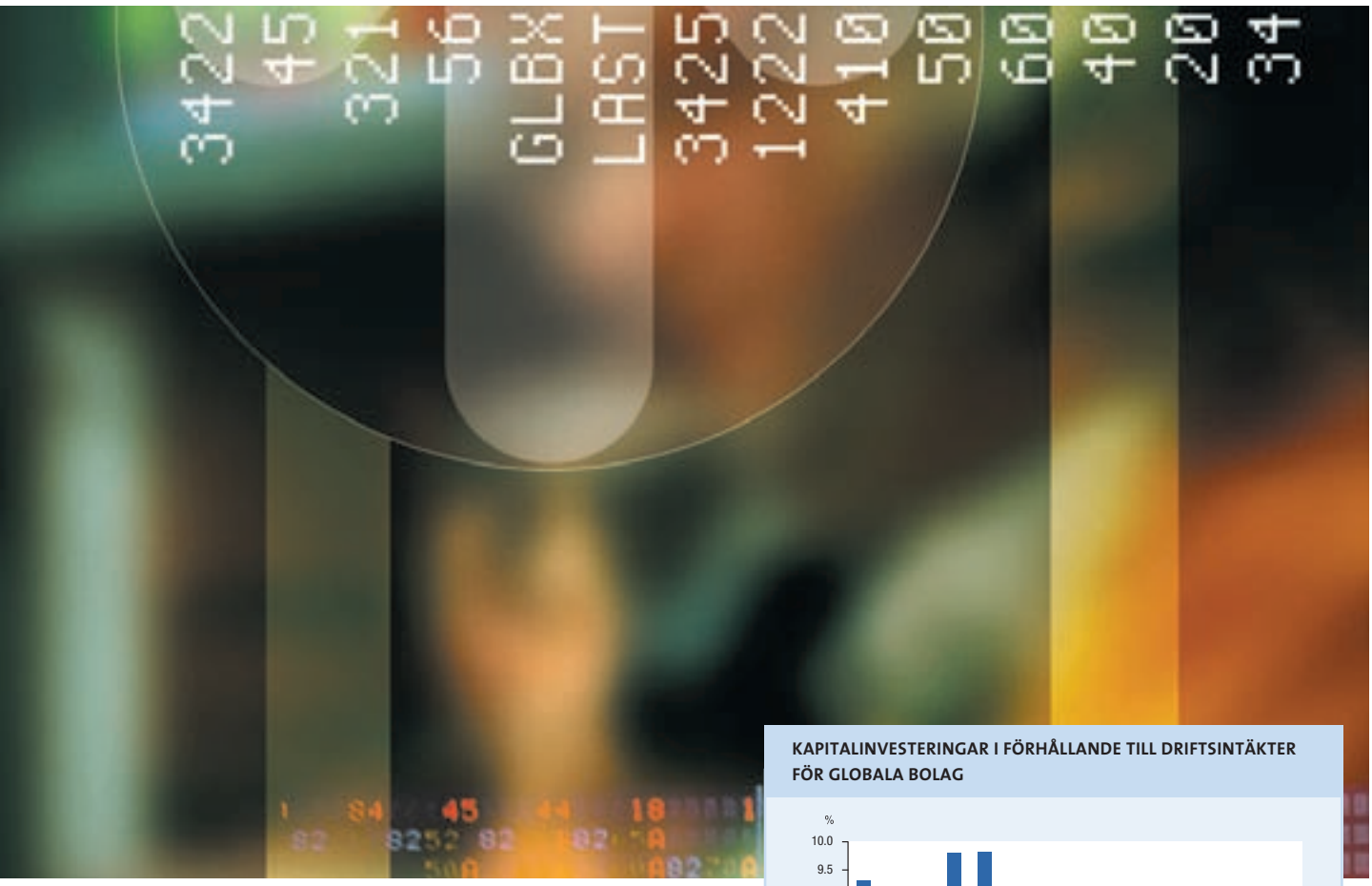
Vad är det som stoppar stigande marknader? Vanligtvis ökande realinvesteringar. Stigande finansmarknader drivs av att det sparas mer än det investeras. Tidigt i cykeln är konsumenternas och näringslivets förtroende fortsatt lågt, sparandet är högt och pengar är billigt att låna.

Konsumenterna konsumerar allt mer i takt med att förtroendet stiger och efter ett tag ökar företagen sina investeringar.

Den samlade efterfrågan stiger kraftigt och konkurrensen om kapitalet ökar efterfrågan på kredit. Ekonomierna överhettas, inflationsförväntningarna skjuter genom taket och centralbankerna avslutar festen genom att höja räntorna kraftigt vid en tidpunkt då förväntningarna på företagens resultat håller på att krossas. Tidigare var det ofta de amerikanska konsumenterna som gick i spetsen, först genom att använda en del av överskottslikviditeten och senare genom att generera osunda globala obalanser.

Vi förväntar oss nu ett kraftigt och varaktigt uppsving i kapitalvarucykeln.

Är vi rädda? Lite. På nästan alla platser är kapitalavkastningen ovanligt hög och de reella lånekostnaderna är måttliga. I kölvattnet av dotcom-bubblan för sju år sedan föll realinvesteringarna, som teknik nu är en viktig del av, till under den nivå som är nödvändig för förändringar. Råvaruleverantörerna har underinvesterat i tiotals år. Den rådande inställningen har varit att kassaflödet är av yttersta vikt. Realinvesteringarna har därmed varit dämpade men är nu på väg tillbaka. Uppgången kan bli rejäl.

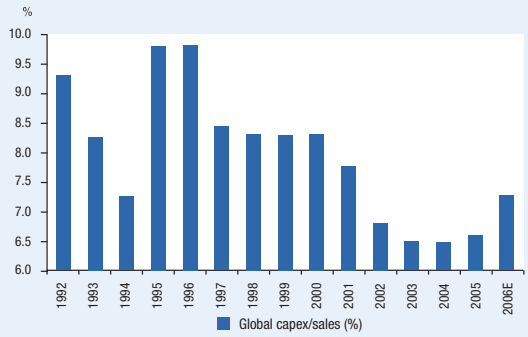


Kommer stigande realinvesteringar att leda till överhettning? Råvarububblan under 2006 var en blinkande varningslampa men drevs faktiskt mer av hedgefonderna än slutkonsumenterna. Än viktigare var det att den allmänna inflationseffekten blev beskedlig och bubblan ser i januari 2007 ut att ha spruckit till viss del.

Hur viktiga dagens realinvesteringar och de åtföljande produktivitetsvinsterna är för hela ekonomins effektivitet märks särskilt tydligt på tillväxtekonomierna där industriella realinvesteringar nu koncentreras. Realinvesteringarna i tillväxtmarknader steg på ett tidigt stadium i den här cykeln, vilket understödde en robust tillväxt av världsekonomin. Dessutom kommer det kontinuerligt vinster från avregleringen av arbetsmarknaden, något som har ökat både produktiviteten och kapitalavkastningen i industriländerna. För en gångs skull har utbudssidan besegrat inflationen.

Trots åtstramningen av penningpolitiken runt om i världen under 2006 ligger den globala likviditeten fortsatt på en hög nivå. Det kommer att ske ytterligare kreditåtstramningar under 2007, men det är osannolikt att de blir särskilt hårda (se temat inflation på sidan 23). Köerna med arbetssökande är fulla av människor som säger ”det är annorlunda den här gången”, men för första gången på många tiotals år kan stigande realinvesteringar och en sund aktiemarknad samexistera och ge vinster till investerarna.

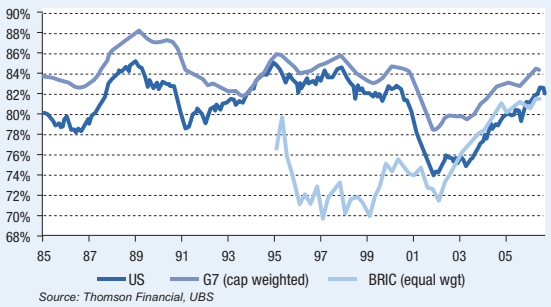
KAPITALINVESTERINGAR I FÖRHÅLLANDE TILL DRIFTSINTÄKTER FÖR GLOBALA BOLAG



Source: Company Accounts, Deutsche Bank Estimates

Börsnoterade företag globalt har investerat väsentlig mindre i förhållande till driftintäkterna de senaste 5 åren jämfört med perioden 1992-2001. Nivån har stigit något de senaste två åren.

INDUSTRINS KAPACITETSUTNYTTJANDE I USA, G7-LÄNDERNA OCH VIKTIGA TILLVÄXTMARKNADER (BRIC)



Source: Thomson Financial, UBS

Globalt kapacitetsutnyttjande har stigit de senaste fyra åren som följd av bra ekonomisk tillväxt och underinvestering bland företagen. I USA och G-7 länderna ligger emellertid kapacitetsutnyttjandet fortfarande något under tidigare topp på slutet av 80-talet.

Portföljförvaltarnas berättelse

SKAGEN Vekst

Norge eller globalt – ja tack, bägge delarna

SKAGEN Vekst investerar minst 50 procent av sitt kapital i norska aktier och resterande kapital globalt. Fonden har som målsättning att ge en mer balanserad branschexponering än vad en helt norsk fond normalt gör. Den globala delen av portföljen är investerad i branscher som är dåligt representerade i Norge eller i företag som är lägre värderade eller av högre kvalitet än motsvarande aktier som är noterade på Oslobörsen.

Bättre resultat

Under 2006 åstadkom SKAGEN Vekst en avkastning på 32,5 procent för sina andelsägare, något bättre än Oslobörsens huvudindex, OSEBX, som steg med 32,4 procent. Den norska delen av portföljen - 54 procent av kapitalet - gick 3,5 procent bättre än OSEBX och den globala delen slog världsindexet, MSCI World Index, justerat för vinstutdelning och mätt i norska kronor, med 28,2 procent.

Den norska aktiemarknaden var under 2006 återigen bland de bättre aktiemarknaderna i världen. Ändå hade den globala delen av SKAGEN Vekst, precis som under 2005, bättre avkastning än den norska delen. Detta beror på att vi medvetet har valt att investera globalt i typiska norska näringar som olja, oljetjänster, sjöfart och fiskodling. De norska branscherna hade genomgående goda ramvillkor och hög lönsamhet året som gick, vilket i hög grad bidrog till den höga avkastningen från SKAGEN Veksts globala del.

Högre avkastning – lägre risk

Risken, mätt med standardavvikelse, var återigen lägre för SKAGEN Vekst än för OSEBX, 11,2 procent jämfört med 17,4 procent. Baserat på detta kan vi åter konstatera att SKAGEN Vekst nådde målet att generera en högre riskjusterad avkastning än OSEBX.

Portföljen hade en god spridning under året med stabila branschviktningar. Olja och energi utgjorde till exempel 30 procent av fonden, vilket är ungefär hälften av vad som är fallet på Oslobörsen.

Telekommunikation var den portföljsektor som fick bäst utveckling under förra året med en uppgång på 60 procent. Detta till följd av en kraftig uppgång för Telkom Indonesia. Energi var fondens största sektor och gick upp med nästan 50 procent. Sektorn slog inte bara energindex på Oslobörsen, som klättrade mer än 32 procent, utan även de flesta relevanta internationella olje- och oljetjänstsindex.

Den bransch som gick tillbaka mest förra året var IT där SKAGEN Vekst hade ett värdefall på 1 procent. Kursen för en av våra största poster, den koreanska elektronikproducenten Samsung Electronics, sjönk under 2006 trots att företaget levererade bättre resultat än föregående år.

Krafttag i energisektorn

Den stora nyheten i Norge var den föreslagna fusionen mellan Statoil och Norsk Hydro. Vi har de senaste åren föredragit Norsk Hydro på grund av konglomeratrabatten. Vårt argument har varit att värdet på Statoils olje- och gasverksamhet var dubbelt så stort som Norsk Hydros när man tittade på företagens relativa reservbas och produktion. Fusionsförslaget återspeglade detta. Vid tillkännagivandet gick Norsk Hydros kurs upp med mer än 20 procent medan Statoil föll något. Under 2006 gick Norsk Hydro upp med 40 procent och Statoil gick upp med 11 procent. Norsk Hydro var under 2006 SKAGEN Veksts största enskilda investering och gav en avkastning på 173 miljoner kronor. Detta gav företaget det näst största bidraget till fondens absoluta avkastning. Enligt vår uppfattning är det fortfarande konglomeratrabatt på Norsk Hydro. Om aluminiumverksamheten hade prissatts i linje med konkurrenternas värdering, hade detta medfört en högre aktiekurs för Norsk Hydro än den vi ser idag.

Den stora nyheten i Norge var den föreslagna fusionen mellan Statoil och Norsk Hydro

Andra goda tillskott i energisektorn kom från det franska geoteknikföretaget CGG Geophysique med en värdegenerering på 139 miljoner kronor. Fred. Olsen-kontrollerade tvillingföretagen Ganger Rolf och Bonheur gav en värdegenerering på 106 respektive 156 miljoner kronor. Tvillingarna framhölls i årsberättelsen för 2005 som starkt rabatterade värdeskapare. Under 2006 gick rabatten på nettoförsäljningsvärdet ned från 50 till 49 procent, något som skulle indikera en fortsatt stor potential för kursuppgång. Dessutom finns goda möjligheter för fortsatt gott värdeskapande, både i dotterbolaget Fred. Olsen Energy och i andra energirelaterade verksamheter inom gruppen.

Oljebyte

Nya investeringar i energibolag under 2006 gjordes i Nabors Industries, världens största landriggsföretag, och det amerikanska geoteknikföretaget Veritas DGC. Det sistnämnda köptes upp av CGG Geophysique i höstas, en affär som gav oss en vinst på mer än 50 procent. Vi fördubblade posten i det amerikanska riggföretaget Pride International och det norska oljeföretaget Revus Energy under året. Då vi ansåg att värderingarna hade blivit väl höga, skar vi ned innehavet i CGG Geophysique och det norska riggföretaget Seadrill väsentligt. Exponeringen mot ren olja och gas minskade genom försäljningen av oljeföretaget Anadarko Petroleum, som enligt oss genomförde värdesänkande uppköp av konkurrenterna Kerr McGee och Western Gas Resources.

Då amerikanska riggföretag är lägre värderade än sina norska konkurrenter, har vi behållit Pride International, Transocean och Nabors Industries. Förvärvet av nya oljereserver befinner sig i en tidig fas och dagens starka efterfrågan på oljetjänster kommer att hålla i sig minst ett par år. Vi är fortsatt positiva till rederiföretagen Solstad Offshore, Dof, Farstad Shipping och Eidesvik Offshore, då de är lågt värderade och efterfrågan på frakttjänster är fortsatt stark. Många nya fraktbåtar är beställda men marknaden kommer att vara alltjämnt hård, särskilt för sofistikerade bogserbåtar och konstruktionsföretag.

Lysande metallstjärnor

Det svenska koppar- och zinkföretaget Boliden var vår lysande stjärna i råvarusektorn. Med en värdeökning på 199 miljoner kronor var företaget den post som bäst bidrog till värdegenereringen i SKAGEN Vekst. Aktiekursen gick upp nästan 200 procent och posten halverades på goda kursnivåer under året. Vi realiserade även goda vinster vid utförsäljning av det tyska stålföretaget Salzgitter. Företaget sålde sin andel i den franska rörtillverkaren Vallourec, och startade därmed en av de omvärderingsutlösare som vi beskrev i årsrapporten för 2005. Andra goda tillskott kom från Korea Zinc och det norska gödselföretaget Yara. Vi köpte Outokumpu, ett finskt företag som producerar rostfritt stål och det amerikanska gruvföretaget Apex Silver Mines.

Utvecklingen i Kina och andra tillväxtekonomier kommer att fortsätta vara huvudmotorn för de flesta råvarumarknaderna. Trots försvagade priser under årets sista hälft kommer de långa ledtiderna för utveckling av ny kapacitet medföra att marknaderna fortsätter att vara hårda och resultatmarginalerna höga för många råvarudiscipliner.

Flyger högt med Air France-KLM

Vi realiserade vinster från skeppsnäringen genom att sälja rederierna Hyundai Merchant Marine, Brostrøm och Navigazione Montanari och genom att väsentligt minska posterna i Hanjin Shipping och Transatlantic. Det kommer att komma många nya tankfartyg de närmaste åren – en ökning med 30 procent – och efterfrågan kommer troligtvis inte att stiga i samma takt som det ökande utbudet. Tankpriserna kommer därför sannolikt att pressas. Flygbolaget Air France-KLM blev ett nytt tillskott i portföljen under våren 2006. Både företaget och aktiekursen har hittills överstigit våra förväntningar.

I slutet av året köpte vi det sydkoreanska industrikonglomeratet LG Corp (se temat familjeägda konglomerat på sidan 24 och SKAGEN Global på sidan 32). Ett annat nytt företag i portföljen blev Akva Group, som framstår som den ledande globala leverantören av produktionsutrustning till fiskodlingsindustrin. Även det svenska industrikonglomeratet Trelleborg lades till portföljen. Företagets bildelsdivision drabbades av höga gummipriser och låga marginaler under 2006 men trenden håller på att vända. Vi köpte även det tyska industrikonglomeratet Siemens (läs mer under SKAGEN Global). Med tanke på Trelleborgs situation anser vi att värdet på företagets divisioner tillsammans är betydligt högre än vad den aktuella aktiekursen antyder.

I sektorn för förbrukningsvaror fick elektronikkedjorna DSG International, ägaren till Elkjøp och Expert, en god utveckling. Vi köpte en post i LG Electronics efter att kursen hade fallit betydligt till följd av, förhoppningsvis tillfälliga, låga vinstmarginaler för mobiltelefonsdivisionen. Vi anser att dagens låga värdering, särskilt av preferensaktierna som prissätts väsentligt under det bokförda egna kapitalet, utgör ett fördelaktigt köptillfälle. Som de flesta andra minoritetsaktieägare i Rica Hotels sålde vi våra aktier till en konkurrent för ett betydande överpris i förhållande till aktuell börskurs.

Fisk är nyttigt – även för investeringar

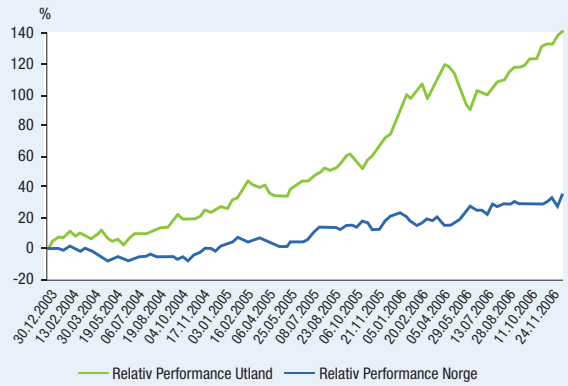
Vi hade rätt i att vara optimistiska beträffande fiskodlingsindustrins lönsamhet under 2006, då detta var industrins bästa år sedan 2000. Priserna på lax steg under första halvåret, prispressades under hösten men låg ändå kvar på mycket lönsamma nivåer. Det gick särskilt bra för våra utvalda aktier. Tråkigt nog såldes världens största laxproducent, Marine Harvest, av Nutreco till Pan Fish istället för att brytas loss genom en börsintroduktion. Vi deltog genom att investera i Pan Fish. Efter transaktionen uppvärderades Nutreco på aktiemarknaden. Vi drog nytta av detta genom att skära ned vår aktiepost väsentligt. Vi deltog även i börsintroduktionen av odlingsföretaget Marine Farms genom att öka den post som vi redan innehar. Efterfrågan på lax och andra odlade arter kommer att fortsätta öka under en överskådlig framtid. Ett ökat utbud av lax kommer sannolikt återigen att resultera i pressade vinstmarginaler för industrin, men än så länge finns inga tecken på att vi får en överinvesteringssituation som den vi såg vid förra uppgången under år 2000.

Bananer i långa banor

Vi gjorde en ny investering förra året i världens näst största producent och distributör av bananer, Chiquita Brands. Företaget äger även Fresh Express, USA:s största distributör av färsk sallad. Resultatförväntningarna är låga efter en höjning av tullen på bananer i Europa, tropiska stormar i Latinamerika och problem med e-coli i spenaten i USA. Företaget är värderat till ett ensiffrigt P/E-förhållande (kurs/vinst) baserat på förväntad normal vinst. Detta tillsammans med en förväntad fortsatt tillväxt för Fresh Express gör bananföretaget till en frestande investering i våra ögon.

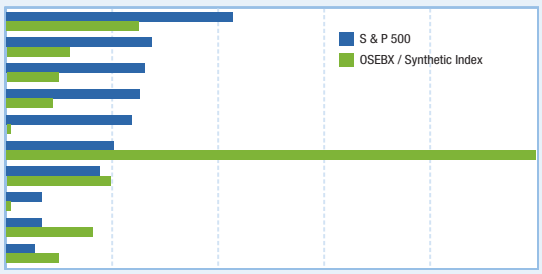
Den amerikanska läkemedelsjätten Pfizer är fortsatt den största läkemedelsposten i SKAGEN Vekst. Trots nedslående produktutvecklingsnyheter förra året fick aktiekursen ett tvåsiffrigt lyft. Den låga värderingen på 12 gånger fritt kassaflöde bör vara ett gott stöd för aktiekursen. Flera mindre läkemedelsinvesteringar fick

SKAGEN VEKST RELATIV PRESTATION NORGE/UTLANDET SISTA 3 ÅREN



I förhållande till relevanta index har den globala delen av SKAGEN Vekst haft en relativt bättre utveckling än den norska delen. Detta beror bland annat på att fonden medvetet gjort globala investeringar i typiskt norska näringar som olja, oljeservice, shipping och fisk.

STOR ENERGISEKTOR PÅ OSLOBÖRSEN MEDFÖR SKEV BRANSCHBALANS (KÄLLA: FIRST SECURITIES)



En stor energisektor medför en skev branschbalans på Oslo Börs jämfört med bredare globala aktieindex. SKAGEN Vekst har en mer balanserad branschbalans än Oslobörsen och det som normalt återfinns i rent norska aktiefonder.

en god kursutveckling under fjolåret vilket bidrog till en avkastning på 18 procent för sektorn. Danska Alk-Abello såldes till följd av hög värdering. Inga större nyinvesteringar gjordes i sektorn under det gångna året.

Finsk sisu i mäklaraffärer och kapitalförvaltning

Finanssektorn bidrog med en uppgång på 40 procent under 2006. Det största tillskottet kom från Olav Thon: 69 miljoner kronor efter en kursuppgång på 80 procent. Den finska aktiemäklaren och kapitalförvaltaren FIM Group blev en ny bekantskap under året, medan det norska försäkringsbolaget NEMI såldes efter ett acceptabelt bud från det isländska försäkringsbolaget Tryggingamiostødin. Vi fördubblade posten i Norgani Hotels, en av de största ägarna av hotellanläggningar i Norden och utökade posten i Aareal Bank, en undervärderad tysk fastighetsbank.

IT-sektorn var, som nämnts tidigare, en besvikelse under året. De viktigaste bidragen som drog ned resultatet var Samsung Electronics, Global IP Sound och sammanslagna Eltek/Nera. Fondens aktier i Eltek förvärvades till följd av att vi som aktieägare i Nera accepterade fusionsförslaget. På plussidan fick vi goda tillskott från Tandberg Television, Kyocera och Teleste. Vi köpte en post i sökmotorsföretaget Fast Search and Transfer. Företaget har stark balans och växer fortsatt snabbt. Företagets värdering sänktes förra året till följd av vissa omständigheter kring verksamhetsledning och räkenskapsprinciper. Företaget gick från att vara ett av de populäraste IT-företagen bland analytikerna på Oslobörsen till att bli ett av de minst omtyckta. Vi väljer att se på detta som ett köptillfälle så länge som företagets produkter har gott fotfäste på marknaden och det enligt vår uppfattning har fortsatt goda tillväxtutsikter.

Telefonväxling

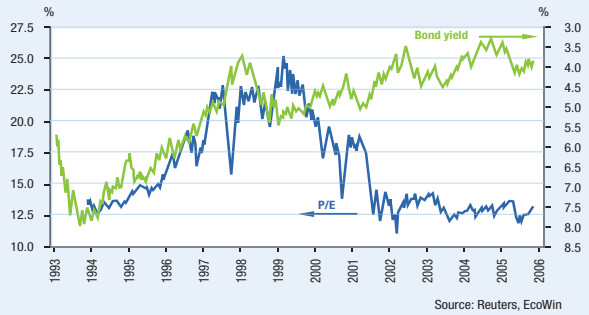
Inom telekommunikation valde vi att minska posten i Telkom Indonesia efter en betydande kursuppgång. Vi återinvesterade i det konkurrerande teleföretaget Indosat som kursmässigt har legat långt efter sin rivaliserande storebror. Vi deltog i två emissioner för det onoterade företaget Nordisk Mobiltelefon som vi väntar oss kommer att bli en betydande leverantör av nätverk och telekomtjänster för trådlöst nätverk baserat på CDMA-teknik.

Inom användartjänster är brasilianska kraftjätten Eletrobras fortsatt vår enda post av betydelse. Vi är fortfarande positiva till den låga grundläggande värderingen av företaget. Kursen är bara en tredjedel av det bokförda egenkapitalet, förhållandet mellan kurs och vinst (P/E) är ensiffrigt och vinstutdelningen är omkring 6 procent. Utsikter till högre energipriser i Brasilien till följd av avreglering av energimarknaden gör företaget enligt vår uppfattning till en fortsatt attraktiv investering, och till framtida glädje för andelsägarna i SKAGEN Vekst.

Utsikter till goda investeringsresultat under 2007

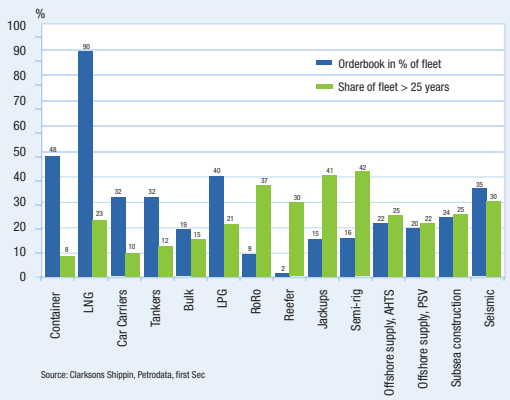
Fusioner och uppköp var stora teman under 2006. Detta kommer att fortsätta så länge som vi har låga räntor och företagsvärderingar. Vi förväntar oss en fortsatt god konjunktursituation globalt och i kombination med låga företagsvärderingar bör möjligheterna för goda investeringsresultat också finnas under 2007. Vi tror att flera av portföljföretagen i SKAGEN Vekst är attraktiva uppköpskandidater för antingen industriella eller mer finansiellt motiverade aktörer som privatkapitalsföretag och investeringsfonder. Lågt värderade företag, med god, grundläggande värdegenerering för aktieägarna, bör enligt oss alltid ses som attraktiva investeringar.

FÖRVÄNTNINGAR OM HÖG FÖRVÄRVSAKTIVITET I EUROPA (KÄLLA: FIRST SECURITIES)



I förhållande till intjäningen värderas företag i Europa lågt om man ser till de senaste 13 åren. Sett till värderingen i förhållande till räntenivån på obligationer har inte värderingarna varit lägre än den är nu.

STOR KAPACITETSINVESTERING. NÄR BYGGS DET FÖR MYCKET? (KÄLLA: FIRST SECURITIES)



Höga marginaler har i många typiskt norska näringsområden medfört stora kapacitetsinvesteringar. En viktig fråga framöver blir om det gjorts överinvesteringar och om det kommer leda till minskade marginaler.

SKAGEN Global

Solid avkastning

Hund – ”dog” på engelska – är vad finansmarknaden kallar en aktie med dålig utveckling, ett företag som har fått problem och värderas lågt. En hund kan snabbt bli en herrelös byracka som mäklare slutar att rekommendera och som fondförvaltare skäms för att äga. Socialpsykologiskt är det en så stigmatiserande etikett att den gör marknaden blind för att se förbättrade grundvärden förrän dessa är mycket tydliga.

Hunddagar

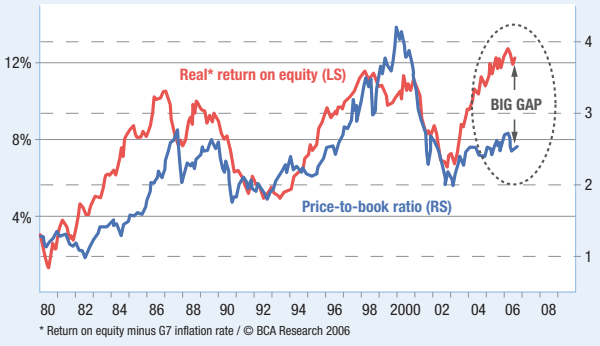
I den kinesiska almanackan var fjolåret hundens år, vilket generellt anses gynnsamt för investeringar. Detta var ett glädjande sammanträffande för SKAGEN Global. Vi tjänade massor av pengar på före detta hundar. Gruvföretaget Boliden, flygbolaget Air France-KLM, förbrukningsvaruföretaget SCA, livsmedelskedjan Sainsbury, djurfoderstillverkaren Nutreco och biltillverkaren Volkswagen är alla tidigare utstötta hundar som har blivit lysande stjärnor för oss. Vi köpte dem till låga priser då de officiellt blev ”omvärderingskandidater”, vilket är mäklarjargong för före detta ”hundar”, som mäklare nu har tagit mod till sig att rekommendera. Precis som föregående år såg vi även under 2006 en god utveckling för våra aktier i Bank Austria, Telkom Indonesia och brasilianska Petrobras.

Men även vi hade några fyrbenta vänner. Byggvaruproducenten Lousiana-Pacific kämpade med en fallande marknad för träprodukter, riggföretaget Pride International med kostnadsöverskridningar, Samsung Electronics med ett mellanår på mobiltelefoner och rederiet Stolt-Nielsen med en oavgjord rättsprocess. Biltillverkaren Ssangyong Motors ser ut att vara ett investeringsmisstag. De nya kinesiska ägarna har tydligen dålig *feng shui*.

Storköp

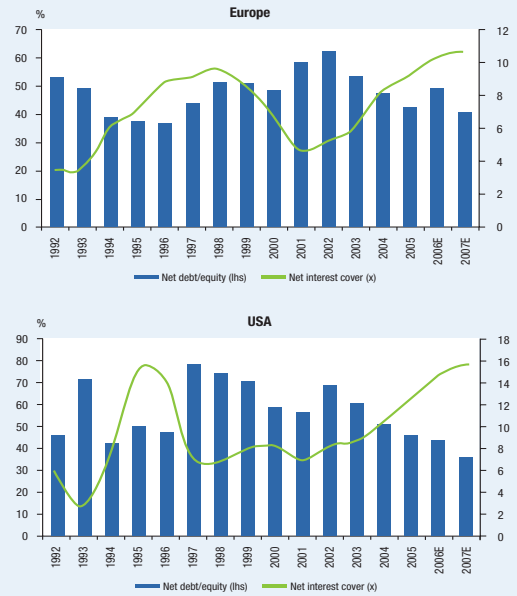
Portföljens omsättningshastighet var beskedliga 20 procent. Det är inte vårt jobb att göra mäklarna rika. Men vi sade adjö till några fina vinnare då de närmade sig full värdering och friskade upp portföljen med nya positioner - det vill säga ökade innehavet av aktier som förhoppningsvis är före detta hundar. Varje investering har valts på sina egna kvaliteter och SKAGEN Global har nu inkluderat flera större företag. Under de senaste fem åren har de globala värderingarna ”komprimerats” då tidigare billiga, mindre företag uppvärderades betydligt samtidigt som många stora ledande företag nedvärderades. Detta har även skett geografiskt. Det faktum att vi hittar värde på många olika marknader och i flertalet sektorer återspeglas i den nu mycket breda portföljsammansättningen.

GLOBAL AVKASTNING PÅ EGET KAPITAL



Den globala avkastningen på eget kapital ligger nu på historiskt höga nivåer. Trots denna utveckling har inte priset på aktiekapital stigit, baserat på pris/bok. Detta ger goda möjligheter för omvärderingar.

LÅG SKULDSÄTTNINGSGRAD I BÅDE EUROPEISKA OCH AMERIKANSKA FÖRETAG



Fallande skuldsättningsgrad sett i förhållande till företagens totala kapital, samt en lägre räntebelastning, ger låg aktierisk för europeiska företag.

Flytta till staden

Bland våra nya positioner återfinns det stora tyska industrikonglomeratet Siemens. Företaget utvecklar infrastrukturer och är ledande inom automatisering, energi, transportsystem och medicinsk teknik. Siemens är en investering i tillväxten av megastäder. Före 2008 kommer det för första gången i mänsklighetens historia att bo fler människor i städer än på landet. Detta återspeglas i företagets växande orderbok. Lönsamheten är dock låg, så den nya ledningen har bedrivit en aggressiv omstrukturering. Den division som tillverkar nätverksutrustning ska till exempel slås samman i ett konsortium med Nokia på fördelaktiga villkor. Företagsstrukturen kommer att bli betydligt bättre och Siemens är billiga, både absolut och relativt sett.

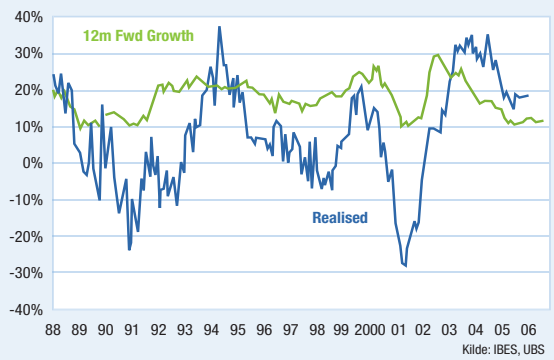
En blir tre

USA-baserade Tyco International har verksamheter inom brand och säkerhet, elektronik, hälsa och teknik. Företaget har vuxit genom uppköp av mindre, men ledande, bolag med stabila marginaler som borde ge en avkastning på investerat kapital med 20 procent. Tyco har varit på bättringsvägen sedan 2002 och under den aktuella perioden har balansräkningen förbättrats väsentligt. En tredjedel av skulden har betalats och egenkapitalet har vuxit med 50 procent. Under 2007 kommer företaget att delas upp i tre separata enheter. Vi förväntar oss att delarna kommer att bli värda betydligt mer, och ha större potential, än den nuvarande summan av delarna. Även då vi drar av konglomeratrabatten är aktien billig.

Turkish Delight

Man måste inte vara muslim för att tjäna pengar på islamska finanser. Bank Asya är den största turkiska banken som drivs i enlighet med förbudet mot att ta ut ränta. Utlånaren får del av avkastningen från låntagarens investering, med regelbunden utdelning. En av bankens fördelar är nätverkseffekten som kommer av att man är nära kunden, och kundernas kunder, något som ger tillväxt och bättre riskstyrning. Bank Asya är en mellanhand med en kapitalavkastning på 4 procent och en egenkapitalsförräntning på 30 procent. Tillväxten finansieras på ett konservativt sätt med outdelade vinster. Vi köpte aktier i banken till under två gånger bokfört egenkapital.

FÖRETAGEN HAR ÖVERTRÄFFAT ANALYTIKERNAS FÖRVÄNTNINGAR SEDAN 2002-2003



Efter 2003 har analytikernas förväntningar på företagsintjäning kontinuerligt legat efter utfallen. Man kan undra om det bara var de konservativa analytikerna som överlevde nedgången under 2000-2002?

Prata är billigt

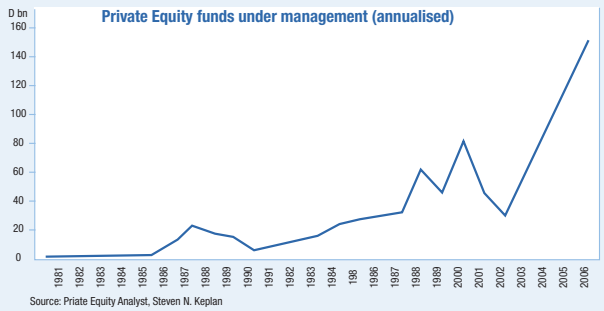
Singapore Telecommunication, SingTel, är det nationella teleföretaget i Singapore och en ledande leverantör av tjänster i Australien (Optus). Ett stabilt kassaflöde medför att företaget kan betala 4,5 procent i utdelning, samtidigt som det har byggt upp betydande strategiska positioner – ofta köpta för låga priser – i några av Asiens ledande teleoperatörer. Intressena omfattar indiska Bharti Airtel, indonesiska Telkomsel, thailändska AIS och Globe i Filippinerna. Dessa kommer att driva SingTels abonnent- och resultatstillväxt, men är för närvarande undervärderade i värderingen av företaget. Pågående fusionsaktiviteter bland asiatiska teleföretag bör framhäva värdena av dessa positioner.

Tur och lycka

LG Corp är ett holdingföretag till LG-chaebolet i Sydkorea. Chaebol är ett koreanskt uttryck för ett konglomerat med många företag samlade kring ett moderbolag. Dotterbolagen inkluderar LG Electronics, LG Chemical, LG Telecom och LG Household & Healthcare, plus väsentliga värden i privata företag och egendom. Företaget tar dessutom ut licensavgifter från sina dotterbolag. Värderingen är endast något över det bokförda värdet och förhållandet mellan kurs och vinst (P/E) är under 9. (Se temat familjeägda konglomerat på sidan 24.) Koncernen har börjat rapportera på engelska och verkar vilja distansera sig från den tidigare så otydliga bolagsledningen. Ambitionsnivån har helt klart blivit högre. Om Samsung Electronics kan vara ett bevis på att ett företag kan omvärderas endast beroende på bättre verksamhetsstyrning, är potentialen stor för LG Corp.

Under 2006 gav SKAGEN Global en avkastning på 24 procent, dubbelt så mycket som fondens referensindex världsindexet MSCI World Index som hamnade på 10,8 procent. Även framtiden ser ljus ut.

PRIVATE EQUITY-FONDERNAS FÖRVALTNINGSKAPITAL



Private equity-fondernas förvaltningskapital har exploderat de senaste tre åren. Pengarna används till förvärv av börsnoterade företag.

SKAGEN Kon-Tiki

Fortsatt starkt på tillväxtmarknaderna

Varför tillväxtmarknader? Den senaste tidens ekonomiska tillväxt i utvecklingsländer, framför allt (men inte begränsat till) Kina, saknar motstycke i historien. Kina representerar över 80 procent av världens befolkning, halva världsekonomin och två tredjedelar av den globala ekonomiska tillväxten. De nya bolagsjättarna är stora, framgångsrika och i allt ökande grad inblandade i omvänd kolonisering där de använder starka kassaflöden för att snappa upp välkända bolagsnamn i västvärlden. Även det motsatta gäller. Nu får nästan alla storföretag, oavsett var de hör hemma, en stor andel av sin tillväxt från utvecklingsländer.

Investeringsavkastningen från de globala tillväxtmarknaderna har däremot inte hängt med. Sedan vi lanserade SKAGEN Vekst i december 1993, har världsindex haft en avkastning på 7,3 procent per år medan tillväxtmarknaderna bara har gett 4,5 procent i avkastning. Sanningen att säga har de senaste fem åren varit fantastiska, men de kompenserar bara för de skador som tillfogats under tidigare kriser. Rekordnoteringarna för de globala tillväxtmarknaderna under 2006 tog endast kursnivåerna marginellt högre än nivåerna under Asienkrisen i juli 1997. Mycket positivt har hänt, både i de enskilda företagen och sett i ett större sammanhang, på dessa knappt tio år som inte återspeglas i dagens kursnivåer.

Oberäkneliga utländska aktörer...

Traditionellt sett är det ebb och flod hos de globala portföljförvaltarna – och deras benägenhet att ta risker – som styr de stora, men oberäkneliga investeringsflödena in och ut på de globala tillväxtmarknaderna. Efter en god start på 2006 togs det ut 20 miljarder amerikanska dollar i juni och tillväxtmarknaderna föll i genomsnitt med 26 procent. Nedgången kompenserades visserligen med mer än vad som hade tappats innan året var till ända, men denna gång till största delen tack vare inhemska aktörer. Sporadiska misstag, som valutafiaskot i Thailand och att president Hugo Chavez i Venezuela lovade att upprepa sin hjälte Fidel Castros prestationer, feltolkas som potentiella smittkällor istället för isolerade engångshändelser.

...röjer vägen för inhemska

Allt detta är goda nyheter. Det är en garanti för att det framöver finns attraktiva, undervärderade investeringsmöjligheter på tillväxtmarknaderna. Utvecklingen av starkare sparinstitut i de enskilda länderna innebär att höga sparnivåer i ökande grad finns tillgängliga för att finansiera den inhemska tillväxten. Vem behöver då oberäkneliga utländska aktörer? Knappast globaliseringens vinnare. Rabatterna kommer att minska i takt med att ambitiösa inhemska aktörer och hungriga globala värdesökare globaliserar även kapitalmarknaderna. Till sist kommer en förstklassig tillväxttakt och hög kapitalavkastning att leda till uppgraderingar, och denna resa kommer att ge många år med god avkastning.

2006 blev ett bra år för SKAGEN Kon-Tiki. Avkastningen på 22,8 procent slog både vår långsiktiga målsättning på 20 procent per år och fondens referensindex, tillväxtmarknadsindexet MSCI EM, som gav en avkastning på 22,3 procent i norska kronor.

Avkastningen för SKAGEN Kon-Tiki blev 22,8 procent under 2006

Mer energi

På energiområdet balanserade goda avkastningar från borrföretagen Seadrill och China Oilfield Services upp den dåliga utvecklingen för borrföretaget Pride International och oljeutrustningstillverkaren National Oilwell Varco. Den amerikanska leverantörsindustrin följde nedgången för gas- och oljepriserna i Nordamerika och återspeglade inte den starka framryckningen inom global prospekterings- och produktionsverksamhet, särskilt inte de nationella oljeföretagens ambitiösa planer på att öka reserverna och bygga kapacitet. Vi utökade portföljens energiandel till 20 procent under 2006 men minskade exponeringen mot företag med direkt exponering mot oljepriser och politiska risker.

Spadar i Klondyke

Energiinfrastrukturen i världen fungerar inte längre som tidigare. Den normala cykeln, där oljeföretag automatiskt skär ned på kostnaderna när energipriserna faller, är bruten. Nationella oljeföretag med längre tidsperspektiv och stinna plånböcker förser dem som säljer spadar i Klondyke med enorma vinstmöjligheter.

I slutet av året köpte SKAGEN Kon-Tiki en aktiepost i PKN Orlen, ett större polskt företag som raffinerar och marknadsför produkter i Östeuropa, då fallande oljepriser och oro på kapitalmarknaden för företagets ambitioner lade grunden för ett gott köptillfälle.

Vid årets slut var portföljen balanserad mellan företag med undervärderade tillgångar som Pride International, branschkonsolideringar som Seadrill och globala aktörer som China Oilfield Services. Vi har ett fortsatt innehav i lika undervärderade Petrobras, som ökar tillgångsbasen med 10–15 procent per år och fortsätter att ge 5 procent i utdelning.

Ny jätte i Brasilien

Råvaror var ett riskfyllt område under 2006. En stramare global penningpolitik stod i kontrast mot hög lönsamhet, låga företagsvärderingar och galopperande råvarupriser. Grupo Mexico genomförde en lyckad omstrukturering av Southern Copper Co, som kommer fokusera på koppar och andra metaller. Företaget värderades något högre under året men vi sålde ändå av det mesta av posten. Istället köpte SKAGEN Kon-Tiki det brasilianska företaget C. Vale Rio Doce som under 2006 fullföljde omvandlingen från ett statsdominerat, lokalt företag till en internationell gruvjätte då de övertog Inco, västvärldens ledande nickelproducent. Möjligheter till företagsuppdelning och en stigande internationell profil kommer att verka för en omvärdering av företaget under 2007.

Energi och råvaror står tillsammans för mer än 40 procent av resultaten på de globala tillväxtmarknaderna. Med 28 procent av portföljen är SKAGEN Kon-Tiki underviktad i dessa sektorer. Inställningen till företagen kommer att påverkas av humörförändringar i takt med råvarupriserna svängningar. Detta kan ge goda investeringsmöjligheter under 2007.

Förstagångsköpare

Konsumenterna på tillväxtmarknaderna håller på att mogna. Följaktligen minskade vi våra intressen i rederier och varv och köpte Enka Insaat (infrastruktur i Mellanöstern, förbrukningsartiklar i Ryssland), LG Electronics (vi köpte för tidigt – och förlorade

222 miljoner kronor på posten under 2006), det mexikanska detaljhandels- och finansföretaget Grupo Elektra, det sydkoreanska investmentbolaget LG Corp (se temat familjeägda konglomerat på sidan 24 och SKAGEN Global på sidan 32) och resebyråföretaget China Travel.

Vi ökade även innehavet inom dagligvaror, vilket omedelbart resulterade i bland annat Pivo Lasko i Slovenien, dryckesproducenten Yazicilar Holding (läs mer i temat för familjeägda konglomerat), norska Pan Fish och den blivande lantbruksjätten Cresud i Argentina.

Billiga piller

SKAGEN Kon-Tiki har antagligen den mest spridda och lägst värderade läkemedelsportföljen i världen med ett typvärde för P/E (kurs/vinst) på 10 och P/B (kurs/eget kapital) på 2. Turkiska Eczabaci Group, ungerska Gedeon Richter och Hanmi Pharma i Korea är några av de främsta namnen på området för generiska läkemedel med hög tillväxt, låga värderingar och global potential. De utgjorde mer än 7,5 procent av portföljen vid årets slut och därmed sålde vi den globala läkemedelsgiganten Pfizer för att få mer utrymme.

Frisläppta banker

På finansområdet motstod vi frestelsen – sanningen att säga var den väl inte särskilt stor – att köpa övervärderade kinesiska börsintroduktioner av banker till tre gånger värdet på det bokförda egna kapitalet, och nöjde oss med gamla tråkiga HSBC till två gånger bokfört värde, för mindre risk och högre avkastning. Detta gav inte någon omedelbar effekt. HSBC, som är världens tredje största bank, är exponerad mot ”sjuka” amerikanska konsumenter och ”döende” brittiska bostadsköpare och det överskuggade en fantastisk utveckling på tillväxtmarknaderna, som representerar 30 procent av tillgångarna och snart 50 procent av resultatet. På kort sikt hade vi tjänat på att delta i spekulationsvågen.

Andra finansposter i fonden flög fram, till exempel den östeuropeiska bankverksamheten Bank Austria och Banco do Brasil, det latinamerikanska konsumentfinansföretaget som är under utveckling. Dessutom äger SKAGEN Kon-Tiki några innovativa företag som skördar vinsterna från avregleringen av lokala kapitalmarknader som indonesiska Trimegah, koreanska Kiwom.com, brittiska Aberdeen Asset Management, som är en Asienorienterad fondförvaltare, och det turkiska sharia-finanshuset Bank Asya. Vi äger även några taiwanesiska aktiemäklare som gnisslar tänder över förlorade möjligheter på kinesiska fastlandet. De har gjort fina resultat men är fortsatt prissatta till under bokfört eget kapital.

IT var en av de sektorer vars värdering sjönk under 2006. Denna sektor uppstod till följd av ett missförstånd under teknikuppgången 1999/2000. Tidigare klassificerades företagen som kaptalvaru- eller tjänsteleverantörer. En av våra huvudinvesteringar, Samsung Electronics, kan tyckas vara felaktigt placerad i denna sektor. Om företaget klassificerades i sektorn stabila förbrukningsvaror, vilket vi anser att det rör sig om, skulle värderingen vara betydligt högre. Vem byter inte mobiltelefon var 18:e månad? Med ett stort och tydligt kassaflöde, över 20 procent i kapitalavkastning och stigande utdelningar till aktieägarna är företaget fortsatt undervärderat. Låt oss hoppas på en omklassificering snarast möjligt – eller en ny teknikuppgång? Vi är fortsatt underviktade i sektorn men en enhetlig värdering av branscher och sektorer kommer nog att skapa möjligheter under 2007.

IT var en av de sektorer vars värdering sjönk under 2006

Telefonsiffrorna?

Utvecklingen för den ledande indiska mobiloperatören Bharti Airtel, både den organisatoriska och den ekonomiska, får oss att tappa andan. 100 miljoner människor pratar nu med varandra och resten av världen och minst 800 miljoner potentiella kunder gläder sig åt att få delta i samtalen… Brant stigande resultat och en ökande kapitalavkastning bör ge fortsatt högre värderingar av företaget.

Filippinerna har världsrekordet i att skicka SMS-meddelanden. Vår nya post, First Pacific, är majoritetsägare i det ledande telefonbolaget på Filippinerna, PLDP. Vi hoppas att filippinarna snart börjar prata med varandra istället för att skicka meddelanden.
Den thailändska teleoperatören TAC och indonesiska Indosat hade båda en sämre utveckling än sina lokala marknader. Till följd av kraftig tillväxt, goda resultat och regleringsmässiga och strukturella förändringar under 2007 bör de lyckas bättre än konkurrenterna under det kommande året.

Rysk kraft

En av våra bästa idéer under 2006 var investeringen i

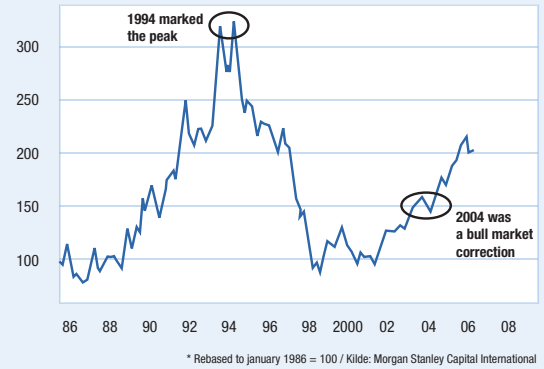
den ryska kraftproducenten UES som driver enorma energiproduktions- och distributionsanläggningar i Ryssland. Företaget har lidit något av den politiska situationen och oligarkin, men kursstigningen under 2006 gav oss höjdskräck. Företaget var ett av dem som bidrog mest till årets resultat och såldes strax efter jul. 15 år av vanstyre och underinvesteringar gör att vi knappast vill se kontantflöden strömma till ägarna under kommande år.

Medlen investerades i preferensaktier i Eletrobras som fortsätter att gå med vinst. Eletrobras är vår största post och gav viktiga tillskott till SKAGEN Kon-Tikis avkastning för 2006. Aktierna omsattes med en rabatt på 65 procent av bokfört egetkapital (definitivt mer än 75 procent rabatt på underliggande värde), de ger en utdelning på 6 procent per år och resultaten kommer att växa med 12–17 procent de närmaste 10 åren. Vi väntar på att den amerikanska finansinspektionen (SEC) ska ge klartecken för ”normal” ADR-omsättning, något som är viktigt för värdeökningen. Detta planerades ursprungligen för 2004, och vi fortsätter att vänta.

Lojala mot gamla vänner

Efter våra egna standarder var 2006 ett mellanår för SKAGEN Kon-Tiki. Vi hade några vinnare, hit räknas aktier som tidigare hade släpat efter, bland annat i Kroatien och Slovenien. Vi har varit lojala och skördat goda resultat tillsammans med några av våra trofasta vänner. Några större poster sackade efter, vilket drog ned det totala resultatet. Vi är fortsatt mycket nöjda med, och litar på, vårt grundläggande tillvägagångssätt – köpa god kvalitet och gott värde med rabatt, med en praktisk förståelse för hur undervärderingar kommer att korrigeras. Det återstår mycket undervärdering i portföljen som ska korrigeras under 2007, företagen visar tillväxt och kommer att tjäna mer än under 2006. Därmed borde 2007 bli ett bra år för SKAGEN Kon-Tiki.

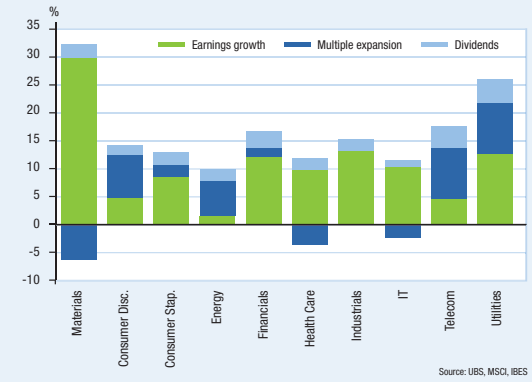
GLOBALA TILLVÄXTMARKNADER LÅNGT FRÅN HISTORISK TOPP



* Rebased to january 1986 = 100 / Kilde: Morgan Stanley Capital International

Fastän aktier på tillväxtmarknader har gått bättre än utvecklade marknader under några år, är det fortfarande långt till toppen från 1994. Med stark ekonomisk tillväxt ser vi fortfarande möjlighet för en starkt relativ kursutveckling i tillväxtmarknaderna.

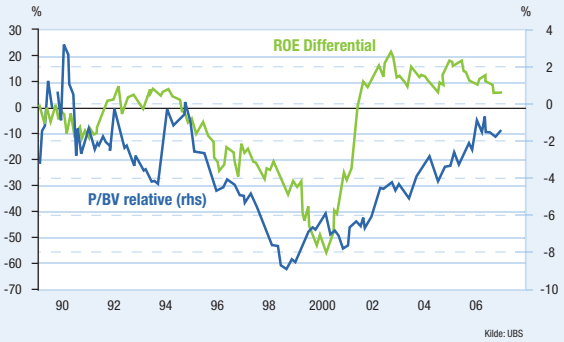
STOR SKILLNAD I AVKASTNING OCH MULTIPELUTVECKLING MELLAN SEKTORERNA GLOBALT UNDER 2006



Source: UBS, MSCI, IBES

Trots stora skillnader i intjäningstillväxt bland de globala sektorerna såg vi multipeldivergens under 2006. Högmultippelsektorer som IT och medicin fick en multipelminskning, medan lågmultippelsektorer som nyttotjänster och telekommunikation fick en multipelökning. En intressant poäng är att råvaruföretag upplevde en multipelminskning, medan stark intjäningsökning gjorde denna sektor till vinnare globalt under 2006.

GLOBALA TILLVÄXTMARKNADER ÄR FORTFARANDE LÅGT ÄRDERADE



Kilde: UBS

Avkastningen på eget kapital i västmarknader har varit starkare än den globala avkastningen på eget kapital i 6 år. Det relativa pris/bok förhållandet reflekterar ännu inte fullt ut gapet i kapitalavkastning.

SKAGEN Tellus

Bra start för ny fond

Från den 29 september 2006 och fram till nyåret gav SKAGEN Tellus, vår nya aktivt förvaltade globala obligationsfond, en avkastning på 1,4 procent mätt i euro. Det var 3,6 procent över avkastningen för referensindex, Lehman Global Treasury 3–5 år.

Vi lyckades särskilt väl med brasilianska, turkiska, sydafrikanska och ungerska statsobligationer. Även Australien och Israel gav positiva bidrag. Investeringarna i Island, USA och Thailand gav negativ avkastning.

SKAGEN Tellus har euro som basvaluta. För att sprida valutarisken består cirka 35 procent av portföljen av kortsiktiga värdepapper i euro utställda av europeiska stater och solida europeiska banker. För närvarande ser vi lite värde i långa euroobligationer.

Investeringar i globalisering

SKAGEN Tellus lanserades på grund av två specifika globala utvecklingstrender: ett utbrett bruk av inflationsmål (se temat om inflation på sidan 22) och fria kapitalrörelser.

För ögonblicket har ett dussintal länder explicita inflationsmål och många fler förväntas följa efter. Några centralbanker, till exempel den amerikanska, har ett implicit inflationsmål. Inflationsmål ger en tydlig vink om förväntad inflation på lång sikt och minskar riskpremien för långa nominella räntor. Fria kapitalrörelser binder samman de enskilda ländernas kapitalmarknader och bidrar till konvergens för de långa realräntorna.

Långa nominella räntor blir då ett verktyg för att uppnå ländernas inflationsmål och globala realräntor.

Med detta som utgångspunkt blir SKAGEN Tellus investeringsfilosofi enkel. Vi analyserar de olika nationella obligationsmarknaderna världen över och köper obligationer som vi anser är undervärderade. En obligation är undervärderad om de långa nominella räntorna är högre än summan av global realränta, förväntad inflation och ett tillägg för landsspecifik kreditrisk.

Även korta obligationer kan vara undervärderade. Men då handlar det om att analysera om penningpolitiken är korrekt orienterad i förhållande till inflationsutvecklingen och inflationsmålet.

Hur fungerar den globala realräntan?

Trots kraftig tillväxt i världsekonomierna de senaste åren har den globala realräntan hållits nere av att sparkvoten har ökat i många länder till följd av en åldrande befolkning.

För närvarande är vår bästa uppskattning att den långa globala realräntan kommer att ligga strax över 2 procent. Det skedde en ökning av realräntan i slutet av 2006 på

cirka 25 baspunkter till följd av bättre än förväntade indikatorer på realekonomisk tillväxt, särskilt i USA. Vi förväntar oss att den globala ekonomiska tillväxten kommer att fortsätta under 2007, men vi tror att det finns dåligt med utrymme för ytterligare höjningar av den globala realräntan. Ökade investeringar kan finansieras med ett ökat sparande utan att realräntan drivs upp.

Med tro på USA

Många investerare undviker långa amerikanska obligationer. Vi går mot strömmen. Vår amerikanska investering har gjorts i en statsobligation som förfaller 2025 med en nominell ränta vid utgången av 2006 på 4,9 procent. Detta är högre än vad som berättigas av lång global realränta och vad vi förväntar oss av inflationen i USA på lång sikt.

Mellanskillnaden för avkastningen på nominella och inflationsjusterade statsobligationer indikerar att marknadsaktörerna förväntar sig en genomsnittlig inflation på 2,3 procent. Vi tror att den amerikanska centralbanken menar allvar när den understryker att de är nöjda med en inflation på mellan 1 och 2 procent. Vi förväntar oss att den amerikanska centralbanken, Fed, snart kommer att införa ett explicit inflationsmål i det här intervallet. Detta innebär att nominella räntor på långa amerikanska obligationer kan falla med upp till 80 baspunkter.

Investeringen i USA baseras inte på en tro på markant lägre korta räntor. Många analytiker förväntar sig en kraftig nedgång för den amerikanska ekonomin och aggressiva lättnader inom penningpolitiken under 2007. Vi delar inte denna pessimistiska uppfattning och väntar oss därför inte att den amerikanska centralbanken kommer att sänka räntorna för att stimulera ekonomin. Vi tror att Fed kommer att fokusera på att styra kärninflationen. Eftersom trenden med fallande kärninflation, som startade i slutet på 2006, antagligen kommer att fortsätta under 2007 kan signalräntan komma att sänkas marginellt före årets slut.

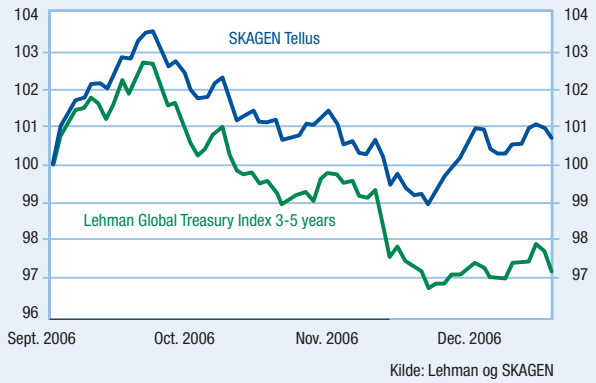
Kan en högre än förväntad tillväxt i USA pressa upp de långa räntorna och försämra vår investering? Vi tror att effekten av högre än förväntad BNP-tillväxt på långa nominella räntor är begränsad. Högre tillväxt kommer att öka näringslivets investeringar men effekten på långa räntor dämpas av att hela världens kapitalmarknader står till de amerikanska investerarnas förfogande. Dessutom har bättre än förväntade amerikanska indikatorer troligtvis redan återspeglats i den höjning av global realränta som vi såg i slutet av 2006.

Vi är inte kortsiktiga valutahandlare, men delar ändå inte konsensusuppfattningen att dollarn till följd av konjunkturnedgång i USA eller accelererande ”obalanser i utrikesekonomin” kommer att försvagas. En stark ekonomisk utveckling och relativt stram penningpolitik kommer sannolikt att pressa dollarn något uppåt under 2007.

Stora förväntningar på 2007

Vi har stora förväntningar på SKAGEN Tellus för 2007. Fondens portfölj har bra spridning och är positionerad för att få hög avkastning på flera marknader. Kortsiktiga svängningar för valutakurser och räntor kommer att påverka fondens månatliga utveckling och andelsägarna bör därför ha ett investeringsperspektiv på minst ett år. Tålmodiga investerare kan förvänta sig att bli rejält belönade.

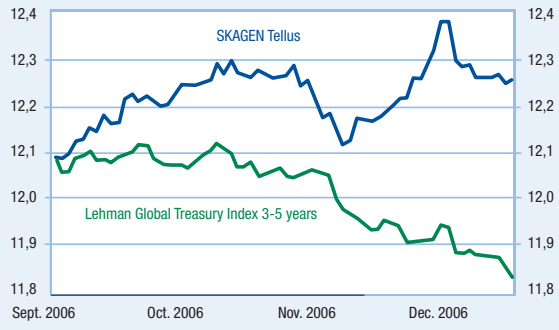
FONDKURS MÄTT I KRONOR



Kilde: Lehman og SKAGEN

Från starten av SKAGEN Tellus 29 september och året ut var avkastningen mätt i kronor 0,7 procent. Jämförelseindex hade under samma period en avkastning på -2,9 procent.

FONDKURS MÄTT I EURO



Kilde: Lehman og SKAGEN

Från starten av SKAGEN Tellus 29 september och året ut var avkastningen mätt i euro 1,4 procent. Jämförelseindex hade under samma period en avkastning på -2,2 procent.

SKAGEN Avkastning

2006 relativt bra – 2007 lovande

Obligationsfonderna var inte mycket att skryta med under 2006. SKAGEN Avkastning gav en avkastning på endast 3,9 procent. Det var dock ett betydligt bättre resultat än för det norska treåriga obligationsindexet som gav 0,9 procent. 2006 var det andra året i rad som fonden slog referensindexet med mer än 3 procent.

Under årets första sex månader låg SKAGEN Avkastning under målet att slå den norska penningmarknaden, men vi nådde det över 12 månader. Det norska tremånaders statsobligationsindex gav 2,9 procent förra året.

Ser attraktivt ut

Fonden inledde året med en effektiv ränta på 5,15 procent, främst understött av högre räntor i Norge och Island. Det är betydligt attraktivare än fjolårets start på 3,35 procent. Vi äger för det mesta obligationer med flytande kupongränta och kort löptid i Norge eftersom obligationer med högre räntekänslighet ger bättre värde på andra platser. Dagens höga effektiva ränta kommer att vara en god buffert vid instabilitet på marknaden och ligger dessutom högre än vår uppskattning för den norska penningmarknaden.

Samba och salsa till vilda takter...

Våra två största investeringar under 2006 var mexikanska och brasilianska statsobligationer. Båda inledde året dåligt då det rådde osäkerhet kring valen i de respektive länderna, men gav en sagolik avkastning under andra halvåret. Den effektiva räntan på brasilianska obligationer föll från 12,5 till 10,2 procent, vilket genererade en (lokal) avkastning på 25 procent för oss. Den effektiva räntan på mexikanska statsobligationer föll från 8,3 till 7,4 procent, vilket gav en vinst på 14 procent. Värdestegringen för brasilianska real ökade den samlade avkastningen med 8 procent medan värdefallet på mexikanska peso kostade oss 2 procent.

... och karnevalen fortsätter

Realräntan på brasilianska statsobligationer inledde 2006 på svindlande 7 procent justerat för kreditrisken. Den är nu nere på 4,7 procent, men det är fortfarande för högt.

Inflationen i Brasilien föll från 4,5 till 3 procent under 2006. Vi förväntar oss att fallande råvarupriser och hög nominell ränta kommer att pressa den nedåt ytterligare under 2007. Centralbankens styrränta sänktes från 18 till 13,15 procent under 2006, betydligt lägre än

konsensusförväntningarna, och vi förväntar oss fler angenäma överraskningar. De tre grundprinciperna inflationsmål, fritt konvertibel valuta och ansvarsfull finanspolitik, kommer att kvarstå – och medföra att centralbanken kan sänka styrräntan till under 10 procent. Detta bör ge god avkastning från vår långa statsobligation som förfaller 2016.

Island: i rätt riktning

Våra isländska statsobligationer svängde våldsamt under 2006 och skar bort alarmerande 1,5 procent av fondens avkastning. Vi betraktar vanligtvis kriser som goda investeringsmöjligheter, men hade inte förväntat oss att penningpolitiken skulle få ett så okontrollerat förlopp.

Bakslag skapar dock nya möjligheter. Den stränga penningpolitiken har inte ändrats mycket, men en ökad stabilitet håller på att infinna sig. Finanssystemet är starkare, underskottet i bytesbalansen kommer att falla från 24 procent till under 10 procent under 2007. Realräntan på de isländska obligationerna med de längsta löptiderna, på runt 6,5 procent – högre än för de flesta spekulationsobligationer (junk bonds), gör dem till de billigaste statsobligationerna i världen. Valutan kan vara 10 procent undervärderad.

Även den grundläggande ekonomiska situationen är bättre. Inflationen nådde som högst 8,6 procent i augusti men är nu under 7 procent. Den kommer att falla snabbt till följd av stabila bostadspriser (som omfattas av KPI), fallande energipriser och minskad privatkonsumtion. Inflationen bör falla till under 1 procent under året och göra Island till det absolut mest frestande räntetillfället.

Tryggheten först

Fondportföljen består fortsatt av omkring 80 procent norska obligationer med låg räntekänslighet och 20 procent undervärderade statsobligationer från utanför Norge. Detta har fungerat bra de senaste tre åren med en genomsnittlig årlig avkastning på 5,1 procent, att jämföra med 2,2 procent för den norska penningmarknaden. Norska långa statsobligationer är fortsatt dyra, men detta kan ändra sig under årets lopp och vi kan komma att öka innehavet av dessa om de får en fortsatt svag utveckling.

SKAGEN Avkastning har ett flexibelt mandat med tanke på ränterisken. Vi tar endast ränterisker om förväntningarna på avkastning är fördelaktiga ur ett absolut värdeperspektiv. Vi har ett maximalt investeringsperspektiv på 6 månader (minst 6 månader för andelsägare), vilket begränsar den samlade risken. Fonden var särskilt volatil under våren 2006, men den genomsnittliga volatiliteten över 3 år är acceptabla 2 procent.

AVKASTNING- OCH RISKREDOVISNING

AVKASTNING	SENASTE 12 MND	SENASTE 24 MND	SENASTE 36 MND	SENASTE 48 MND	SENASTE 60 MND	SENASTE 120 MND	SEDAN START
SKAGEN VEKST	32,49 %	40,10 %	37,26 %	44,00 %	27,41 %	21,33 %	22,24 %
OSLO BÖRS HUVUDINDEX	32,43 %	36,40 %	37,08 %	39,82 %	21,37 %	11,74 %	13,15 %
SKAGEN GLOBAL	24,07 %	31,42 %	29,09 %	36,80 %	21,88 %		23,85 %
MORGAN STANLEY VÄRLDSINDEX (NOK)	10,79 %	16,22 %	12,16 %	15,94 %	2,31 %		3,28 %
SKAGEN KON-TIKI	22,75 %	39,82 %	37,28 %	51,37 %			31,69 %
MORGAN STANLEY TILLVÄXTMARKNADSINDEX (NOK)	21,96 %	34,91 %	27,66 %	32,89 %			16,70 %
SKAGEN TELLUS							0,66 %
LEHMAN GLOBAL TREASURY INDEX							-2,87 %
SKAGEN AVKASTNING	3,85 %	4,84 %	5,13 %	5,38 %	5,65 %	5,23 %	6,79 %
ST4X OBLIGASJONSINDEKS	0,89 %	1,72 %	2,96 %	4,95 %	5,53 %	5,36 %	6,35 %

UPPDATERAT PER DEN 31.12.2006

RISKMÄTT SENASTE 36 MÅNADERNA	SKAGEN VEKST	SKAGEN GLOBAL	SKAGEN KON-TIKI	SKAGEN AVKASTNING
RELATIV VINST	97 %	163 %	119 %	136 %
RELATIV FÖRLUST	87 %	104 %	100 %	66 %
STANDARDAVVIKELSE FOND	14,58	15,64	21,13	1,97
STANDARDAVVIKELSE REFERENSINDEX	17,14	11,08	18,04	2,12
RELATIV VOLATILITET	8,18	8,18	6,77	2,15
POSITIV INDEXAVVIKELSE	9,89	19,29	11,93	4,12
NEGATIV INDEXAVVIKELSE	9,56	5,50	4,19	2,13
AVKASTNINGSMÅTT SENASTE 36 MÅNADERNA				
RELATIV VINST/RELATIV FÖRLUSTKVOT	1,11	1,57	1,20	2,05
SHARPEKVOT FÖR FOND	2,39	1,68	1,63	1,46
SHARPEKVOT FÖR INDEX	2,03	0,71	1,19	0,33
INFORMATIONSKVOT	0,02	2,07	1,42	1,01
INDEXAVVIKELSEKVOT	1,03	3,51	2,85	1,94
RISKMÄTT SENASTE 60 MÅNADERNA				
RELATIV VINST	100 %	166 %	-	86 %
RELATIV FÖRLUST	78 %	84 %	-	71 %
STANDARDAVVIKELSE FÖR FOND	18,59	18,71	-	1,92
STANDARAVVIKELSE FÖR REFERENSINDEX	21,47	15,87	-	2,68
RELATIV VOLATILITET	7,69	8,44	-	2,33
POSITIV INDEXAVVIKELSE	12,64	23,35	-	2,99
NEGATIV INDEXAVVIKELSE	7,81	5,76	-	2,87
AVKASTNINGSMÅTT SENASTE 60 MÅNADERNA				
RELATIV VINST/RELATIV FÖRLUSTKVOT	1,28	1,97	-	1,21
SHARPEKVOT FÖR FOND	1,29	0,97	-	1,01
SHARPEKVOT FÖR INDEX	0,84	-0,19	-	0,68
INFORMATIONSKVOT	0,78	2,32	-	0,05
INDEXAVVIKELSEKVOT	1,62	4,05	-	1,04
RISKMÄTT SEDAN START				
RELATIV VINST	103 %	173 %	132 %	100 %
RELATIV FÖRLUST	73 %	96 %	99 %	81 %
POSITIV INDEXAVVIKELSE	16,14	25,84	17,49	3,89
NEGATIV INDEXAVVIKELSE	8,43	8,65	5,58	3,38
AVKASTNINGSMÅTT SENASTE 60 MÅNADERNA				
RELATIV VINST/RELATIV FÖRLUSTKVOT	1,43	1,81	1,33	1,23
INDEXAVVIKELSEKVOT	1,92	2,99	3,13	1,15

UPPDATERAT PER DEN 31.12.2006

BEGEPPSFÖRKLARINGAR

Alla beräkningar är baserade på månatliga observationer.

Standardavvikelse är ett mått på variationen i den årliga avkastningen. Det är omkring 65 procents sannolikhet att den årliga avkastningen är plus minus en standardavvikelse. Sannolikheten för att avkastningen avviker mer än två standardavvikelser från förväntad avkastning är cirka fem procent. En hög standardavvikelse kan antyda hög risk.

Relativ vinst/relativ förlust är ett mått på förmågan att uppnå överavkastning i uppgång- respektive nedgångsperioder. Relativ förlust mindre än 100 procent betyder att fonden förlorar mindre än marknaden i nedgång. Relativ vinst på över 100 procent betyder att fonden går upp mer än marknaden i uppgång. Dessa mått kan förklara varför en fonds standardavvikelse är högre eller lägre än index.

Relativ volatilitet är standardavvikelsen för den årliga överavkastningen i förhållande till index under den aktuella perioden. Relativ volatilitet mäter förvaltarens förmåga att skapa jämn överavkastning i förhållande till jämförelseindexet, men används ofta som ett mått på hur oberoende en fond är av sitt index.

Positiv/negativ indexavvikelse visar positiv eller negativ indexavvikelse per år under den aktuella perioden. Om de positiva avvikelserna är större än de negativa, har fonden uppnått högre avkastning än index. Summan av positiva och negativ avvikelser är ett mått på fondens oberoende av jämförelseindex.

Sharpekvoten mäter indirekt sannolikheten för att fonden ska ge högre avkastning än den riskfria räntan. Ju högre tal, desto större sannolikhet. Ju

Fondrankning

FONDRANKNING	SKAGEN Global	SKAGEN Vekst	SKAGEN Avkastning	SKAGEN Kon-Tiki
Morningstar (5 = Bästa rating) (Källa: Morningstar.no; 31/12 2006)	★★★★★	★★★★★	★★★	★★★★★
Wassum (5 = Bästa rating)	Ⓦ Ⓦ Ⓦ Ⓦ Ⓦ		Ⓦ Ⓦ Ⓦ	
Standard & Poor's Stjerner (5 = Bäst) (Källa: Standard & Poor; 31/12 2006)	✪✪✪✪✪	✪✪✪✪✪	✪✪✪✪✪	✪✪✪✪✪
Standard & Poor's Rating (Källa: Standard & Poor's; 31/12 2006)	**AAA**	**AAA**		**AA**
Lipper Fund Awards Europe 2006	Bästa fond 3 & 5 år Equity Global	Bästa fond 3 & 5 år Equity Nordic		Bästa fond 3 år Equity EM Global
Dine Penger (DP terning) DP Indeks	Nr. 1 av 48	Nr. 1 av 6		Nr. 1 av 11

Tomma fält betyder att ranking ej gjorts.

NOT TILL FONDRANKNINGSTABELL

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Framtida avkastning är bl. a. beroende av marknadsutvecklingen, förvaltarens kompetens, fondens risk samt kostnader för teckning och förvaltning. Avkastningen kan bli negativ till följd av ett kursras. Investeringar i utländsk valuta är inte valutasäkrade

högre sannolikhet desto större är möjligheten att uppnå merkavkastning i aktiemarknaden. Sharpekvoten kan användas som ett långsiktigt riskmått, men används ofta som ett absolut mått på riskjusterad avkastning.

Informationskvoten mäter indirekt sannolikheten för att fonden ska ge högre avkastning än jämförelseindex. Ju högre tal, desto större sannolikhet för att fonden kommer skapa meravkastning. Informationskvoten används också som ett mått för riskjusterad avkastning där risken tolkas som faran för ojämn meravkastning. Informationskvoten mäter därmed förvaltarens förmåga att skapa säker meravkastning, medan relativ volatilitet mäter förmågan att skapa jämn meravkastning.

Relativ vinst/relativ förlustkvot visar förhållandet mellan relativ vinst och relativ förlust. Tal större än 1 betyder att fonden får bättre betalt för den risk den tar jämfört med jämförelseindex. Måttet är starkt korrelerat med Sharpe-indexet vid rangordning av fonder som investerar i samma marknader. Det visar dessutom om den riskjusterade avkastningen är bättre än marknadens riskjusterade avkastning. Kvoten kan därför användas till att jämföra fonder i olika marknader i motsats till sharpekvoten, som bara kan användas för att jämföra fonder som investerar i samma marknader.

Indexavvikelsekvot visar förhållandet mellan positiva och negativa indexavvikelser. Det är ett mått på förmågan att skapa meravkastning genom att bedriva aktiv förvaltning framför passiv. Ju högre siffra, desto bättre betalt per negativ indexavvikelse. Indexavvikelsekvot tolkar risk som faran för negativ indexavvikelse i motsats till informationskvot som tolkar risken som ojämn överavkastning (och inte nödvändigtvis negativ överavkastning).

Fortsatt tillväxt – och nöjda kunder

STYRELSENS BERÄTTELSE

ÅRSBERÄTTELSE: 2006 var året då SKAGEN blev ett internationellt bolag. SKAGEN har blivit det fondbolag som har störst nettoteckning i Sverige och är nu på väg in på nya marknader. Samtidigt levererar SKAGEN resultat i världsklass, i kombination med god service och kommunikation. SKAGEN har under 2006 befäst sin ställning som Norges största aktiefondförvaltare, och marknadsandelen för räntefonder har ökat till över 5 procent.

2006 var ett år som präglades av tillväxt, genom ökat förvaltningskapital, marknadsföring av SKAGEN Fonder i allt fler länder, upprättandet av nya kontor, nyanställningar och lanseringen av en ny fond. Vi är mycket nöjda med att SKAGEN under den här perioden med hög aktivitet har behållit fokus på kvalitet och målet att ge kunden bästa möjliga riskjusterade avkastning, service och kommunikation.

I början av 2006 förutspådde SKAGEN mycket riktigt en fortsatt god global ekonomisk tillväxt med god vinsttillväxt för bolagen i fondernas portföljer. Det blev dock fler ränteökningar i västvärlden än väntat. Optimismen inför avkastningsmöjligheterna från fondernas aktieinvesteringar infriades fullt ut.

Förvaltningskapital och marknadsandel

Förvaltningskapitalet steg under 2006 från 39,5 till 58,2 miljarder norska kronor. Under året var det en samlad nettoteckning i aktiefonderna om 8,74 miljarder kronor, vilket var nytt rekord. Ökningen beror främst på en ökad affärsvolym i Sverige och internationellt. I räntefonderna var nettoteckningen 0,52 miljarder kronor, en nedgång från 3,60 miljarder kronor under 2005. Nedgången bör ses i ljuset av den stora skattemotiverade tillströmningen av kundmedel i december 2005, med inlösen som följd i början av 2006. Avdraget på norsk förmögenhetsskatt för medel i räntefonder är borttaget från och med 2006, men för aktiefonder får norska kunder 20 procent avdrag på förmögenhetsskatten även i fortsättningen.

Förvaltningskapitalet ökade med 47 procent under 2006

God avkastning – både absolut och relativt

För aktiefonderna var 2006 ett bra år både räknat efter absolut och relativ avkastning. SKAGEN Global hade bäst relativ avkastning, med 13,3 procents högre avkastning än världsindex. Under året hade fonden 24,1 procent i absolut avkastning.

SKAGEN Vekst hade högsta absolutavkastning med 32,5 procent, 0,05 procent bättre än Oslobörsen. Under 2006 var Oslobörsen en av de bästa börserna i världen, mätt i avkastning. Det är därför en stor prestation att SKAGEN Vekst, med lite över 50 procent norska aktier, slår Oslobörsen. Detta beror på att den norska portföljen klarade sig bättre än den norska börsen, samtidigt som den internationella portföljen klarade sig betydligt bättre än världsindex.

SKAGEN Kon-Tiki uppnådde en avkastning på 22,8 procent mot tillväxtmarknadsindex på 22 procent. Både SKAGEN Global och SKAGEN Kon-Tiki har överträffat sina respektive

Mycket nöjda: Styrelsen förväntar sig att SKAGEN:s investeringsfilosofi kommer att ge god avkastning för andelsägarna även i framtiden. Från vänster: Barbro Johansson, Sigve Erland, Ulrik Scheen.

index varje år sedan starten 1997 respektive 2002. Samtliga tre aktiefonder har över 20 procents genomsnittlig årlig avkastning sedan start, helt i linje med ambitionerna på lång sikt.

SKAGEN Avkastning uppnådde respektabla 3,85 procents avkastning under året som gick. 2006 var ett svårt år för de flesta obligationsinvesterare och vi är särskilt nöjda med avkastningen med tanke på detta.

SKAGEN Høyrente uppnådda 2,90 procent avkastning, ungefär i linje med 3 månaders NIBOR. SKAGEN Høyrente Institutusjon uppnådda 2,77 procent avkastning. Fonden har gått bättre än jämförelseindexet (ST1X) varje år sedan start under 2003.

Lansering av en ny fond

Obligationsfonden SKAGEN Tellus lanserades den 29 september 2006. Fonden är en global obligationsfond som investerar i kreditsäkra obligationer över hela världen. Genom att använda SKAGEN:s aktiva investeringsfilosofi på den globala räntemarknaden är målet att ge kunderna högre avkastning än vad placeringar enbart på den norska marknaden skulle ge. Fondens huvudsakliga valuta är euro, och fonden är därmed också ett bra alternativ för kunder utanför Norge som inte är lika uppknutna till den norska kronkursen.

Lanserade den nya obligationsfonden SKAGEN Tellus under hösten

Fondens tre första månader visar en god tillväxt i förvaltningskapitalet, som under slutet av året utgjorde 574 miljarder kronor. Fondkursen är känslig för svängningar i kron- och eurokursen, men vi är mycket nöjda med fondens avkastning så här långt, både med absolut avkastning mätt i euro och med att fonden har slagit sitt referensindex.

Nya marknader

Ett ökande antal personer och institutioner i länder utanför Norden vänder sig till SKAGEN för att bli kunder. Mot slutet av året hade SKAGEN kunder i 75 länder. Förutom att ta emot insättningar vid direktkontakt med de utländska kunderna har SKAGEN under året sökt tillstånd för gränsöverskridande verksamhet i flera nya länder. Mot slutet av 2006 hade SKAGEN marknadsföringstillstånd i Norge, Sverige, Danmark, Finland, Luxemburg och Nederländerna, och hade sökt marknadsföringstillstånd på Island. Marknadsföringen utanför Norge, Sverige och Danmark sker med hjälp av samarbetspartners, marknadsrapporter och vår webbplats på engelska.

Bra resultat i Sverige

Efter ett lyckat första fullständigt verksamhetsår 2005 har

Martin Gjelsvik, styrelseordförande

Barbro Johansson, aktieägarvald styrelseledamot

kontoret i Sverige levererat fantastiska resultat under 2006. SKAGEN har störst nettoteckning i aktiefonder i Sverige. SKAGEN hade under slutet av året 0,8 procents marknadsandel av den svenska marknaden och är därmed på god väg att uppnå målet om 1 procents marknadsandel av aktiefondmarknaden mot slutet av 2007.

Marknadsföringstillstånd i flera europeiska länder

Mot bakgrund av den goda utvecklingen i Sverige och en stadig ökning av förvaltningskapitalet definierades Sverige som en del av SKAGEN:s hemmamarknad från och med den 1 januari 2006. Bemanningen ökade från 3 till 7 anställda, och ytterligare ökning planeras under nästa år. SKAGEN arbetar intensivt för att svenska kunder ska uppfatta SKAGEN som en fullvärdig nationell leverantör av fondprodukter.

Kontor i Danmark

Efter framgången i Sverige upprättade SKAGEN ett kontor i Köpenhamn i december 2006. Bolaget har lärt sig av erfarenheterna från etableringen i Stockholm och hoppas att kontoret i Köpenhamn snabbt kommer i full drift. Kontorsetableringen är ett led i den långsiktiga strategin för att etablera Skandinavien som hemmamarknad.

På samma sätt som vid etableringen i Sverige kommer SKAGEN i inledningsfasen att distribuera fonderna genom externa samarbetspartners. Dessutom upprätthåller SKAGEN registreringen av fonderna på Köpenhamnsbörsen.

Vi hoppas att närvaron i Köpenhamn kommer att resultera i en ökning av förvaltningskapitalet genom att SKAGEN blir mer känt på den danska marknaden och att fonderna framstår som ett attraktivt investeringsalternativ för allt fler danskar.

Nytt kontor i Norge

SKAGEN har stärkt sin närvaro i Norge och upprättat ett kontor i Tønsberg under december 2006. Kontoret startar med två anställda. Därmed har SKAGEN sex kontor i Norge: Stavanger, Bergen, Ålesund, Trondheim, Oslo och Tønsberg. SKAGEN har under lång tid upplevt en mycket god tillväxt i förvaltningskapital och antal kunder från Vestfold och Telemark. Det var därför naturligt att upprätta ett kontor i Tønsberg, vilket ger ökad närhet till kunderna i området.

Pensionsåret 2006

2006 har varit ett spännande år för SKAGEN:s pensionsteam. Införandet av obligatorisk tjänstepension och förslaget om att ta bort skattefavoriseringen av IPA och livränta har öppnat nya möjligheter för SKAGEN. Samtidigt är det en utmaning att få tillträde till en marknad som hittills har dominerats av de stora livförsäkringsbolagen och där ramverket i hög grad är anpassat efter dessa. SKAGEN tror på att fonderna är en bra produkt även för pensionskunder, och vill tacka för den tillit som visats av de företag och privatkunder som har valt att låta SKAGEN förvalta deras pensionsmedel.

35 nyanställda

För att hantera den ökade aktiviteten har SKAGEN rekryterat 35 nya medarbetare under 2006. Mot slutet av året fanns det totalt 94 anställda på företaget. De nyanställda har stärkt verksamheten genom ökad kapacitet, ny kompetens och formaliserat backupansvar på alla funktioner. Styrelsen är mycket nöjd över att de anställda i medarbetar- och trivselundersökningen uttrycker att SKAGEN är ett bra ställe att arbeta på, med en trygg och

Sigve Erland, andelsägarvald styrelseledamot

Anne Sophie K. Stensrud, aktieägarvald suppleant

förtroendeingivande arbetsmiljö. Detta återspeglar sig också i den låga sjukfrånvaron på 1,7 procent.

Anställda inom fondverksamheten uttrycker i medarbetar- och trivselundersökningen att de uppfattar bolagets incitamentsmodeller som motiverande, såväl kollektivt som individuellt. Styrelsen anser att incitamentsmodellen är målinriktad när det gäller att stimulera de anställda till att arbeta för en så hög avkastning som möjligt för kunderna. Modellen stärker samarbetet mellan samtliga avdelningar för att säkerställa att kunden får bästa möjliga upplevelse av SKAGEN - även när det gäller service, kompetent uppföljning och kommunikation. Ingen medarbetare har lönen direkt knuten till försäljningsresultaten. Därmed undgår man faran för osund konkurrens, värnande om den egna kompetensen och dåligt utnyttjande av de anställdas resurser, vilket kan kännetecknа en sådan ordning.

SKAGEN har fortsatt att prioritera vidareutvecklingen av de anställda, både genom intern utbildning i SKAGEN-skolan, som hålls 9 gånger per år, och externa utbildningsprogram. Sedan 2004 har SKAGEN haft ett samarbete med Norges Handelshögskola i Bergen med undervisningsupplägg för de anställda i makroekonomi, finans och personlig ekonomi. Samtliga kurser ger studiepoäng och avslutas med examen. I Sverige har företaget upprättat ett samarbete med Financial Education, som är ett av Sveriges ledande institut för certifiering och utbildning av finansiella rådgivare. Dessutom har varje anställd stor frihet att välja kurser som är specialanpassade för dennes arbetssituation.

SKAGEN rekryterar personal från många olika bakgrunder och försöker också uppnå en balans mellan antalet män och kvinnor. Mot slutet av året var 37 kvinnor och 57 män anställda på företaget. Det råder jämställdhet när det gäller arbetsvillkor och löner.

Styrelsen tackar för den stora insats alla anställda bidrar med för att SKAGEN ska uppfattas som det bästa stället att arbeta på, utöver att vara det bästa stället att investera på.

SKAGEN hade störst nettoteckning i Sverige under 2006

Nya kontorslokaler

Dessvärre har SKAGEN:s kontorslokaler i Stavanger inte klarat att hålla jämna steg med den snabba expansionen av antalet anställda. Arbete har inletts för att utöka kontorsytan från 800 kvadratmeter till cirka 2000 kvadratmeter, samtidigt som den befintliga kontorsytan renoveras. Vi hoppas att de nya kontoren kommer att ge oss bättre utrymme för service och gästfrihet mot kunderna. De nya lokalerna ska vara färdigställda före mars 2008. Kontoret är kvar i samma lokaler och SKAGEN kommer att vara tillgängligt för kunderna i Stavanger under hela byggprocessen.

Kunden i första rummet

Styrelsen vill tacka alla kunder som har valt att placera sina pengar i SKAGEN och därmed bidragit till att företaget i år har passerat 100 000 kunder. Det är viktigt för oss att alla kunder känner sig välkomna och att de får den information de behöver för att få ut så mycket som möjligt av sina placeringar. För att kontrollera att vi är på rätt väg utför SKAGEN årligen två kundundersökningar med hjälp av Synnovate MMI. Dessutom genomförs egna användarundersökningar för webbplatsen, där

Jan Henrik Hatlem, andelsägarvald styrelseledamot

Tor Dagfinn Veen, aktieägarvald styrelseledamot

användningen har ökat betydligt inom alla språk, och för marknadsrapporten. Styrelsen är mycket glad över det förtroende som SKAGEN:s kunder visar genom att värdera företaget högt i undersökningarna. SKAGEN kommer att ta till sig responsen aktivt för fortsatta förbättringar.

Under 2006 har SKAGEN försökt göra informationsmötena mer tillgängliga för kunderna, både genom att arrangera möten i flera städer och att ha arrangemang för utvalda målgrupper, till exempel Kvinnor och Sparande. Sammanlagt deltog 8182 kunder på 101 möten. Det är trevligt att se att så många kunder deltar och ser ut att stortrivas med arrangemangen i SKAGEN:s regi. Styrelsen hoppas på ett innehållsrikt och spännande år även på den här fronten under 2007.

Under 2006 genomförde SKAGEN 101 informationsmöten med kunder

SKAGEN Fonders organisation

SKAGEN Fonder förvaltas av Stavanger Fondsforvaltning AS ("SKAGEN"), som har tillstånd från Kredittilsynet att uppträda som fondförvaltningsbolag, och även administrerar fonderna. I verksamhetsutövningen är SKAGEN underordnad lagen om värdepappersfonder, och Kredittilsynet övervakar att verksamheten drivs i överensstämmelse med denna och övrig relevant lagstiftning. Kredittilsynet övervakar också SKAGEN:s gränsöverskridande verksamhet, men SKAGEN är dessutom underordnat regelverken i de länder där verksamheten utövas. Handelsbanken är SKAGEN:s depåmottagare och har ansvaret för registrering och betalning av transaktioner med värdepapper som ingår i fondernas portföljer. Värdepapperscentralen (Verdipapirsentralen) sköter SKAGEN:s andelsägarregister och har ansvar för att rätt antal andelar registreras på varje kund, samt att kunden får rapporter om sina transaktioner.

Risken med värdepappersfonderna uppstår till följd av marknadsrörelser, valutautveckling, räntor, konjunkturer och bolagsspecifika förhållanden. För att förhindra för hög riskexponering ställer lagstiftningen krav på spridning i portföljerna, ägarbegränsningar och en viss andel onoterade värdepapper. Fondernas riskexponering övervakas kontinuerligt genom dagliga rapporter som visar varje fonds portfölj och viktningen av denna i förhållande till kraven i lagen.

SKAGEN ställer också interna krav, på bland annat branschbalans och likviditet i de värdepapper som fonderna investerar i, vilka också har varit uppfyllda under året. SKAGEN har även utarbetat interna rutiner för att minska risken för fel som kan påverka fonderna. Fördelningen av aktieportföljernas investeringar är ett resultat av SKAGEN:s investeringsfilosofi, som ställer krav på bolagens värdering, produkt/marknadsmatris, skuldsättningsgrad och värdepapprets likviditet. På samma sätt fördelas räntefondernas investeringar, baserat på en värdering av den enskilda utfärdarens kreditvärdighet och de generella ekonomiska förhållandena i det land där utfärdaren befinner sig.

Trots marknadsoron i maj/juni 2006 har ingen av fonderna haft extraordinärt eller oroande stora inlösningar under året. Vår ökade affärsvolym utanför Norge har bidragit

Siv Oftedal, andelsägarvald suppleant

Ulrik Scheen, aktieägarvald suppleant

till att reducera variationerna i penningströmmarna in i och ut ur fonderna. Detta var en viktig motivationsfaktor för att etablera verksamhet utanför den lättrörliga norska fondmarknaden. SKAGEN är mycket nöjd över att ha en stabil kundbas, som fokuserar på långsiktigt sparande. Samtidigt ska SKAGEN göra sitt bästa för att så många kunder som möjligt ska uppnå sina avkastningsmål och få utdelning på investeringarna.

Framtidsutsikter

Styrelsen bekräftar att förutsättning finns för fortsatt drift av förvaltningsbolaget. Förslag till fördelning av överskott i fonderna har tagits in i varje enskild fonds räkenskaper enligt tabellen nedan.

SKAGEN håller fast vid sin investeringsfilosofi och affärsidé. Kommunikation av investeringsfilosofin och affärsidén är väsentligt vid utvidgning mot nya länder där aktörerna inte känner till vad SKAGEN står för. SKAGEN tror på att det bästa sättet att skapa högre avkastning för kunderna, nu som förr, är att ha en aktiv investeringsfilosofi där portföljförvaltarna letar efter impopulära, underanalyserade och undervärderade bolag. Samma princip gäller för förvaltarna av SKAGEN:s räntefonder: fonderna ska förvaltas aktivt grundat på egna analyser av marknaden och de enskilda obligationerna.

Styrelsen förväntar sig att tillämpningen av investeringsfilosofin kommer att ge god avkastning för andelsägarna även under det kommande året.

2007 kommer att bli ett år präglat av fortsatt internationell satsning och målinriktat arbete mot att förbättra vår insats till kunderna i alla länder – i form av högsta möjliga riskjusterade avkastning och bästa service, uppföljning och kommunikation.

FÖRDELNING AV FONDERNAS ÖVERSKOTT

RESULTATRÄKENSKAP 2006	SKAGEN VEKST	SKAGEN GLOBAL	SKAGEN KON-TIKI	SKAGEN AVKASTNING	SKAGEN HØYRENTE	SKAGEN HØY-RENTE INST.	SKAGEN TELLUS
ÅRSRESULTAT I MKR	2 685	3 745	2 303	102	61,7	9	0,046
SOM DISPONERAS							
ÖVERFÖRT TILL/FRÅN INTJÄNAT EGET KAPITAL	2 685	3 745	2 303	-31	-0,3	-1	-8,989
AVSATT TILL UTDELNING TILL ANDELSÄGARNA	0	0	0	133	62,0	11	9,035
SUMMA	**2 685**	**3 745**	**2 303**	**102**	**61,7**	**9**	**0,046**

Martin Gjelsvik
Styrelseordförande

Barbro Johansson

Tor Dagfinn Veen

Sigve Erland

Jan Henrik Hatlem

ÅRSBOKSLUT 2006

	NOT	SKAGEN VEKST		SKAGEN GLOBAL		SKAGEN KON-TIKI		SKAGEN AVKASTNING		SKAGEN HØYRENTE		SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON		SKAGEN TELLUS
ÅRSBOKSLUT (ALLA TAL I HELA 1 000 NOK)		**2006**	**2005**	**2006**	**2005**	**2006**	**2005**	**2006**	**2005**	**2006**	**2005**	**2006**	**2005**	**29.09.06-31.12.06**
PORTFÖLJINTÄKTER OCH KOSTNADER														
RÄNTEINTÄKTER/-KOSTNADER		200	91	-15 527	-5 515	-26 925	358	120 318	114 332	72 064	60 288	12 490	8 695	9 056
MOTTAGNA AKTIEUTDELNINGAR		249 573	218 383	445 415	288 350	274 492	143 850	-	-	-	-	-	-	-
VINST/FÖRLUST VID REALISATION		1 474 954	799 575	958 017	696 153	1 153 355	382 137	11 706	11 464	-4 587	-2 996	-1 384	-842	1 363
FÖRÄNDR. OREALISERAD KURSVINST/-FÖRLUST	8	1 282 206	2 027 439	2 740 558	2 629 079	1 150 494	2 149 120	-31 012	35 339	-296	-1 904	-1 133	274	-8 989
ANDRA INTÄKTER		1 759	538	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
COURTAGE		-8 189	-6 021	-25 425	-16 192	-23 355	-13 514	-79	-	-	-	-	-	-
AGIO/DISAGIO		41 185	-23 404	93 741	-20 401	102 431	-44 506	19 576	-9 928	-	-	-	-	-373
PORTFÖLJRESULTAT	5	**3 041 687**	**3 016 602**	**4 196 780**	**3 571 473**	**2 630 492**	**2 617 445**	**120 509**	**151 206**	**67 180**	**55 388**	**9 973**	**8 127**	**1 058**
FÖRVALTNINGSINTÄKTER/-KOSTNADER														
FÖRVALTNINGSAVGIFTER, FASTA	9	-95 105	-69 979	-176 591	-96 071	-298 974	-125 558	-18 089	-6 763	-5 463	-3 900	-499	-584	-1 011
FÖRVALTNINGSAVGIFTER, RÖRLIGA	9	-246 292	-251 771	-227 841	-147 344	-7 201	-33 037	-	-	-	-	-	-	-
FÖRVALTNINGSRESULTAT		**-341 399**	**-321 747**	**-404 432**	**-243 415**	**-306 175**	**-158 595**	**-18 089**	**-6 763**	**-5 463**	**-3 900**	**-499**	**-584**	**-1 011**
RESULTAT FÖRE SKATT		**2 700 288**	**2 694 855**	**3 792 348**	**3 328 058**	**2 324 318**	**2 458 850**	**102 419**	**144 443**	**61 717**	**51 488**	**9 474**	**7 543**	**47**
SKATTEKOSTNAD	4	-14 799	-14 896	-46 907	-37 954	-21 392	-15 807	-	-	-	-	-	-	-
ÅRETS RESULTAT		**2 685 490**	**2 679 960**	**3 745 442**	**3 290 104**	**2 302 926**	**2 443 043**	**102 419**	**144 443**	**61 717**	**51 488**	**9 474**	**7 543**	**47**
DISPOSITION AV ÅRETS RESULTAT														
ÖVERFÖRT TILL/FRÅN INTJÄNAT EGET		2 685 490	2 679 960	3 745 442	3 290 104	2 302 926	2 443 043	-31 012	35 339	-296	-1 904	-1 133	274	-8 989
AVSATT FÖR UTDELNING TILL FONDANDELSÄGARE		-	-	-	-	-	-	133 431	109 104	62 014	53 392	10 607	7 269	9 035
SUMMA		**2 685 490**	**2 679 960**	**3 745 442**	**3 290 104**	**2 302 926**	**2 443 043**	**102 419**	**144 443**	**61 717**	**51 488**	**9 474**	**7 543**	**47**

BALANSRÄKNING		**31.12.06**	**31.12.05**	**31.12.06**	**31.12.05**	**31.12.06**	**31.12.05**	**31.12.06**	**31.12.05**	**31.12.06**	**31.12.05**	**31.12.06**	**31.12.05**	**31.12.06**
TILLGÅNGAR														
NORSKA VÄRDEPAPPER TILL INKÖPSPRIS	3,8	3 143 875	2 332 115	-	-	452 723	209 085	2 367 397	2 092 096	1 990 120	1 759 365	331 837	344 821	9 489
UTLÄNDSKA VÄRDEPAPPER TILL INKÖPSPRIS	3,8	3 008 770	2 152 925	14 623 584	9 361 042	9 382 804	5 026 934	614 660	426 592	-	-	-	-	554 981
OREALISERADE KURSVINSTER	8	4 970 768	3 688 562	6 752 579	4 012 021	4 054 001	2 903 507	10 749	41 771	-2 484	-2 188	-1 373	-240	-8 989
INTJÄNADE RÄNTOR	8	-	-	-	-	-	-	46 445	20 277	15 579	9 354	3 916	1 250	13 572
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN		**11 123 412**	**8 173 602**	**21 376 163**	**13 373 063**	**13 889 528**	**8 139 526**	**3 039 251**	**2 580 735**	**2 003 215**	**1 766 531**	**334 380**	**345 831**	**569 053**
UPPLUPNA AKTIEUTDELNINGAR		24 193	25 115	61 747	56 496	56 646	69 697	-	-	-	-	-	-	-
TILLGODOHAVANDE SKATT PÅ AKTIEUTDELNINGAR		8 403	4 655	20 643	15 042	303	838	-	-	-	-	-	-	-
INTJÄNADE EJ MOTTAGNA INTÄKTER		**32 596**	**29 770**	**82 390**	**71 537**	**56 949**	**70 535**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
ILLGODOHAVANDE FRÅN MÄKLARE		1 628	16 431	-	-	66 748	-	30 033	-	-	-	-	-	-
TILLGODOHAVANDE FRÅNFÖRVALTNINGSFÖRVALTNINGSBOLAGET		177	136	181	128	150	89	13	10	12	14	1	1	6
ANDRA FORDRINGAR		750	-	-	43 250	579	566	4	-	22 497	-	-	-	-
SUMMA ANDRA FORDRINGAR		**2 556**	**16 568**	**181**	**43 378**	**67 477**	**655**	**30 059**	**10**	**22 510**	**14**	**1**	**1**	**6**
BANKTILLGODOHAVANDEN		908 632	349 499	1 162 468	785 117	110 862	754 070	-	257 702	209 891	746 061	23 198	59 202	8 523
SUMMA TILLGÅNGAR		**12 067 196**	**8 569 439**	**22 621 201**	**14 273 096**	**14 124 816**	**8 964 786**	**3 069 301**	**2 838 447**	**2 235 616**	**2 512 606**	**357 579**	**405 034**	**577 582**
EGET KAPITAL														
ANDELSÄGARKAPITAL, NOMINELLT VÄRDE	10	849 392	790 402	2 977 546	2 311 968	3 782 616	2 915 695	2 346 366	2 209 598	2 153 834	2 348 067	343 435	368 129	571 937
ÖVERKUS	10	2 356 315	1 602 256	10 008 013	6 100 287	4 405 422	2 390 252	508 467	467 146	19 655	19 837	-305	-443	3 916
TILLSKJUTET EGET KAPITAL		**3 205 707**	**2 392 658**	**12 985 559**	**8 412 255**	**8 188 038**	**5 305 947**	**2 854 832**	**2 676 744**	**2 173 489**	**2 367 904**	**343 130**	**367 686**	**575 854**
INTJÄNAT EGET KAPITAL	10	8 550 329	5 864 839	9 246 094	5 500 653	5 747 705	3 444 779	10 459	41 471	-2 471	-2 175	-1 276	-262	-8 989
ÖVERFÖRT TILL FONDANDELSÄGARE FÖR ÅTERINVESTERING I NYA FONDER	10	-	-	-		-		139 562	109 104	63 156	54 292	10 607	7 269	9 035
SUMMA EGET KAPITAL		**11 756 036**	**8 257 497**	**22 231 653**	**13 912 908**	**13 935 743**	**8 750 726**	**3 004 853**	**2 827 319**	**2 234 174**	**2 420 021**	**352 461**	**374 693**	**575 900**
SKULDER														
BANKAVGIFTER		-	-	-	-	-	-	46 696	-	-	-	-	-	-
SKULDER TILL MÄKLARE		29 248	24 662	64 691	172 220	46 782	95 687	-	-	-	54 282	-	30 157	-
SKULDER TILL FÖRVALTNINGSBOLAGET		274 929	272 450	282 089	180 069	92 485	77 991	3 991	2 546	1 442	1 022	118	184	1 011
ÖVRIGA SKULDER		6 982	14 830	42 768	7 900	49 806	40 383	13 770	8 582	-	37 280	5 000	-	671
SUMMA, ÖVRIGA SKULDER		**311 159**	**311 942**	**389 548**	**360 188**	**189 073**	**214 060**	**64 457**	**11 128**	**1 442**	**92 585**	**5 119**	**30 341**	**1 682**
SUMMA, SKULDER OCH EGET KAPITAL		**12 067 196**	**8 569 439**	**22 621 201**	**14 273 096**	**14 124 816**	**8 964 786**	**3 069 301**	**2 838 447**	**2 235 616**	**2 512 606**	**357 579**	**405 034**	**577 582**
ANTAL UTESTÅENDE ANDELAR		8 493 920	7 904 023	29 775 546	23 119 679	37 826 164	29 156 949	23 463 656	22 095 984	21 538 339	23 480 674	3 434 352	3 681 289	5 719 375
INLÖSENKURS/ANDEL		1383,81	1044,47	746,67	601,81	368,46	300,16	128,06	127,96	103,77	103,07	102,62	101,79	100,66

KASSAFLÖDESANALYS LIKVIDA MEDEL		**2006**	**2005**	**2006**	**2005**	**2006**	**2005**	**2006**	**2005**	**2006**	**2005**	**2006**	**2005**	**2006**
LIKVIDA MEDEL		**349 499**	**146 050**	**785 117**	**254 243**	**754 070**	**198 509**	**257 702**	**28 500**	**746 061**	**31 225**	**59 202**	**-6 012**	**-**
TILLFÖRDA MEDEL														
NETTOTECKNING (INKL TECKNINGS- OCH INLÖSENPROVISON)	+/-	813 049	-133 961	4 573 304	3 664 516	2 882 091	3 081 016	178 088	2 126 690	-194 415	1 211 542	-24 556	172 298	575 854
NETTO REALISERADE KURSVINSTER	+/-	1 474 954	799 575	958 017	696 153	1 153 355	382 137	11 706	11 464	-4 587	-2 996	-1 384	-842	1 363
NETTO MOTTAGNA RÄNTOR OCH UTDELNINGAR (EFTER SKATT)	+/-	269 729	174 692	451 298	208 288	305 252	70 381	139 814	104 404	72 064	60 288	12 490	8 695	8 683
SUMMA TILLFÖRDA MEDEL	=	**2 557 732**	**840 306**	**5 982 619**	**4 568 956**	**4 340 698**	**3 533 534**	**329 609**	**2 242 558**	**-126 938**	**1 268 834**	**-13 450**	**180 151**	**585 900**
ANVÄNDA MEDEL														
NETTOKÖP AV VÄRDEPAPPER	+/-	-1 667 605	-450 109	-5 262 542	-3 877 503	-4 599 508	-2 886 663	-463 370	-1 976 667	-230 755	-641 314	12 984	-147 276	-564 469
FÖRÄNDRING I ICKE REGLERADE POSTER	+/-	10 402	135 002	61 705	82 836	-78 223	67 285	-49 584	-4 422	-119 865	113 971	-27 888	37 658	-11 896
UTGIFTER FÖR DRIFT	-	-341 397	-321 750	-404 432	-243 415	-306 175	-158 595	-18 079	-6 763	-5 463	-3 900	-499	-584	-1 011
NETTOUTDELNING TILL ANDELSÄGARNA	-	-	-	-	-	-	-	-102 974	-25 504	-53 149	-22 755	-7 150	-4 735	-
SUMMA ANVÄNDA MEDEL	=	**-1 998 600**	**-636 857**	**-5 605 269**	**-4 038 082**	**-4 983 906**	**-2 977 973**	**-634 007**	**-2 013 355**	**-409 232**	**-553 999**	**-22 554**	**-114 937**	**-577 377**
LIKVIDA MEDEL 2006.12.31	=	**908 632**	**349 499**	**1 162 468**	**785 117**	**110 862**	**754 070**	**-46 696**	**257 702**	**209 891**	**746 061**	**23 198**	**59 202**	**8 523**

STAVANGER DEN 29 JANUARI 2007

Martin Gjelsvik
Styrelseordförande

Barbro Johansson

Tor Dagfinn Veen

Sigve Erland

Jan Henrik Hatlem

GENERELLA NOTER

NOT 1: REDOVISNINGSPRINCIPER

Finansiella instrument:	Samtliga finansiella instrument, som aktier, obligationer och certifikat värderas till verkligt värde (marknadsvärde).
Fastställande av verkligt värde:	Värdepapper är värderade till marknadskurser per den 29.12.2006. Obligationer och certifikat, för vilka det inte existerar marker maker, värderas enligt gällande avkastningskurva. Onoterade aktier är värderade efter senaste betalda kurs, värdejusteringar är gjorda av mäklare och interna värderingar.
Valutakursnoteringar:	Värdepapper och banktillgodohavanden/underskott i utländsk valuta är värderade till de valutakurser som gällde den 29.12.2006.
Behandling av transaktionskostnader:	Transaktionskostnader i form av courtage till mäklare kostnadsförs vid tidpunkten för transaktionen.
Avsatt för utdelning till andelsägare:	Alla utdelningar till andelsägare av räntefonder behandlas som vinsttilldelning i enlighet med gällande regler för årsbokslut för värdepappersfonder. Utdelningen från räntefonder bokförs så att återinvesteringar behandlas som nya fondandelar under räkenskapsåret.
Justering av anskaffningskostnad:	För aktiefonderna används det genomsnittliga anskaffningsvärdet för att fastställa realiserade kursvinster/-förluster vid försäljning av aktier. För räntefonderna används FIFO-principen vid beräkning av realiserade kursvinster/-förluster.

NOT 2: FINANSIELLA DERIVAT

Fonderna har inte använt finansiella derivat under året.

NOT 3: FINANSIELL MARKNADSRISK

Balansräkningarna i fondernas årsredovisningar speglar fondernas marknadsvärde den sista marknadsdagen för året, uttryckt i norska kronor. Aktiefonderna är genom investeringar i norska och utländska verksamheter exponerade mot aktiekurs- och valutarisker. Räntefonderna är exponerade för ränterisk, kreditrisk och valutarisk vid de tillfällen fonderna investerar utanför Norges gränser.

NOT 4: SKATTEBERÄKNING

Skattekostnaden är hänförlig till källskatt på utländsk utdelning. Vinst/förlust vid realisation av aktier i värdepappersfond är inte skattepliktig/avdragsgill.

NOT 5: DEPÅKOSTNADER

Fonderna belastats inte med depåkostnader.

NOT 6: OMSÄTTNINGSHASTIGHET

Omsättningshastigheten är ett mått på handelsvolymens storlek justerad för teckning och inlösen av värdepapper. Omsättningshastigheten beräknas som summan av alla köp och försäljningar av värdepapper dividerat med 2, subtraherat med nettoteckningen i fonden och därefter dividerat med det genomsnittliga förvaltade kapitalet under perioden. Fondernas omsättningshastighet under 2006 var:

SKAGEN Vekst	0,21
SKAGEN Global	0,01
SKAGEN Kon Tiki	0,18
SKAGEN Avkastning	1,34
SKAGEN Tellus	-0,42

NOT 7: KÖPAVGIFTER

Aktiefonder

Köpavgift:	NOK 0–499 999	0,7 % av insättningen
	NOK 500 000–999 999	0,5 % av insättningen
	NOK 1 000 000–4 999 999	0,2 % av insättningen
	NOK 5 000 000–	0,0 % av insättningen
Säljavgift		0,0 % av försäljningsbeloppet

0,0 procentenheter av ovan nämnda avgifter gottskrivs fonderna vid både köp och försäljning.

Räntefonder

Inga avgifter för köp eller försäljning.

NOTER TILL SKAGEN Vekst

NOT 8. SE SIDAN 57.

NOT 9: FÖRVALTNINGSAVGIFT PER ÅR
Den fasta förvaltningsavgiften uppgår till 1 % årligen av det dagliga förvaltningskapitalet. Den rörliga förvaltningsavgiften: 1/10 av avkastningen utöver 6 procent per år.

NOT 10: EGET KAPITAL

	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	INTJÄNAT EGET KAPITAL	SUMMA
EGET KAPITAL PER DEN 1.1.2006	790 402	1 602 256	5 864 839	8 257 497
UTSTÄLLDA ANDELAR	342 495	3 808 154		4 150 649
INLÖSEN AV ANDELAR	-283 506	-3 054 094		-3 337 599
ÅRSRESULTAT			2 685 490	2 685 490
EGET KAPITAL PER DEN 31.12.2006	849 392	2 356 315	8 550 329	11 756 036

NOT 11: RISKBELOPP

Fastställt riskbelopp per 01.01.1994:	-0,35
Fastställt riskbelopp per 01.01.1995:	-0,37
Fastställt riskbelopp per 01.01.1996:	3,28
Fastställt riskbelopp per 01.01.1997:	-0,50
Fastställt riskbelopp per 01.01.1998:	1,73
Fastställt riskbelopp per 01.01.1999:	1,26
Fastställt riskbelopp per 01.01.2000:	3,62
Fastställt riskbelopp per 01.01.2001:	3,77
Fastställt riskbelopp per 01.01.2002:	0,51
Fastställt riskbelopp per 01.01.2003:	2,03
Fastställt riskbelopp per 01.01.2004:	3,06
Fastställt riskbelopp per 01.01.2005:	-7,03
Fastställt riskbelopp per 01.01.2006:	-9,44

NOTER TILL SKAGEN Global

NOT 8: SE SIDAN 60.

NOT 9: FÖRVALTNINGSAVGIFTER PER ÅR
Den fasta förvaltningsavgiften uppgår till 1 % av det dagliga förvaltningskapitalet. Den rörliga förvaltningsavgiften: 1/10 av avkastningen över Morgan Stanley Capital International Daily Traded Net $ World Index, uttryckt i norska kronor.

NOT 10: EGET KAPITAL

	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	INTJÄNAT EGET KAPITAL	SUMMA
EGET KAPITAL PER DEN 1.1.2006	2 311 968	6 100 287	5 500 653	13 912 909
UTSTÄLLDA ANDELAR	1 492 460	8 468 748		9 961 209
INLÖSEN AV ANDELAR	-826 882	-4 561 023		-5 387 905
ÅRSRESULTAT			3 745 441	3 745 441
EGET KAPITAL PER DEN 31.12.2006	2 977 546	10 008 013	9 246 094	22 231 653

NOTER TILL SKAGEN Kon-Tiki

NOT 8. SE SIDAN 63.

NOT 9: FÖRVALTNINGSAVGIFT PER ÅR
Den fasta förvaltningsavgiften uppgår till 2,5 % årligen av det dagliga förvaltningskapitalet. Över den rörliga förvaltningsavgiften: 1/10 av avkastningen över/under Morgan Stanley Capital International Daily Total Return Net Dividends $ Emerging Markets, mätt i norska kronor. Dock begränsas tak och botten så att den samlade förvaltningsavgiften inte kan överstiga 4 procent per år och inte bli lägre än 1 procent per år av det genomsnittliga förvaltningskapitalet.

NOT 10: EGET KAPITAL

	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	INTJÄNAT EGET KAPITAL	SUMMA
EGET KAPITAL PER DEN 1.1.2006	2 915 695	2 390 252	3 444 779	8 750 726
UTSTÄLLDA ANDELAR	2 749 862	6 200 832		8 950 694
INLÖSEN AV ANDELAR	-1 882 941	-4 185 663		-6 068 604
ÅRSRESULTAT			2 302 926	2 302 926
EGET KAPITAL PER DEN 31.12.2006	3 782 616	4 405 422	5 747 705	13 935 743

NOT 11: RISKBELOPP

Fastställt riskbelopp per 01.01.2003:	3,26
Fastställt riskbelopp per 01.01.2004:	1,80
Fastställt riskbelopp per 01.01.2005:	-0,11
Fastställt riskbelopp per 01.01.2006:	0,0

NOTER TILL SKAGEN Avkastning

NOT 8. SE SIDAN 66.

NOT 9: FÖRVALTNINGSAVGIFT OCH TECKNINGSPROVISION PER ÅR
Förvaltningsavgiften uppgår till 0,5 % per år av det dagliga förvaltningskapitalet. Ingen köpavgift tas ut.

NOT 10: EGET KAPITAL

	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	INTJÄNAT EGET KAPITAL	AVSATT TILL ANDELSÄGARE FÖR REINVESTERING I NYA ANDELAR	SUMMA
EGET KAPITAL PER DEN 1.1.2006	2 209 598	467 146	41 471	109 104	2 827 319
UTSTÄLLDA ANDELAR	3 196 256	707 778			3 904 034
INLÖSEN AV ANDELAR	-3 059 489	-666 468			-3 725 957
ÅTERINVESTERAT FÖR ANDELSÄGARNA				-102 974	-102 974
AVSATT TILL ÅTERINVESTERING FÖR ANDELSÄGARNA				133 431	133 431
KORRIGERING AV TIDIGARE ÅRS ÅTERINVESTERING FÖR ANDELSÄGARNA					-
ÅRSRESULTAT EFTER UTDELNING TILL ANDELSÄGARNA			-31 022		-31 012
EGET KAPITAL PER DEN 31.12.2006	2 346 366	508 467	10 459	139 562	3 004 853

NOTER TILL SKAGEN Høyrente

NOT 8. DÅ FONDEN EJ MARKNADSFÖRS I SVERIGE FINNS INTE DEN FULLSTÄNDIGA PORTFÖLJÖVERSIKTEN FÖR DENNA FOND I DEN SVENSKA ÅRSRAPPORTEN. FÖR EN FULLSTÄNDIG VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ SE DEN NORSKA ÅRSREDOVISNINGEN PÅ WWW.SKAGENFONDENE.NO

NOT 9. FÖRVALTNINGSAVGIFT OCH TECKNINGSPROVISION PER ÅR
Förvaltningsavgiften uppgår till 0,25 % per år av det dagliga förvaltningskapitalet. Ingen teckningsprovision utgår.

NOT 10: EGET KAPITAL

	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	INTJÄNAT EGET KAPITAL	AVSATT TILL ANDELSÄGARNA FÖR ÅTERINVESTERING I NYA ANDELAR	SUMMA
EGET KAPITAL PER DEN 1.1.2006	2 348 067	19 837	-2 175	54 292	2 420 021
UTSTÄLLDA ANDELAR	5 802 521	47 410			5 849 932
INLÖSEN AV ANDELAR0	-5 996 755	-47 593			-6 044 347
ÅTERINVESTERAT FÖR ANDELSÄGARNA				-53 149	-53 149
KORRIGERING AV TIDIGARE ÅRS ÅTERINVESTERING FÖR ANDELSÄGARNA					-
AVSATT TILL ÅTERINVESTERING FÖR ANDELSÄGARNA				62 014	62 014
ÅRSRESULTAT EFTER UTDELNING TILL ANDELSÄGARNA			-296		-296
EGET KAPITAL PER DEN 31.12.2006	2 153 834	19 655	- 2 471	63 156	2 234 174

NOTER TILL SKAGEN Høyrente Institusjon

NOT 8. DÅ FONDEN EJ MARKNADSFÖRS I SVERIGE FINNS INTE DEN FULLSTÄNDIGA PORTFÖLJÖVERSIKTEN FÖR DENNA FOND I DEN SVENSKA ÅRSRAPPORTEN. FÖR EN FULLSTÄNDIG VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ SE DEN NORSKA ÅRSREDOVISNINGEN PÅ WWW.SKAGENFONDENE.NO

NOT 9: FÖRVALTNINGSAVGIFT OCH TECKNINGSPROVISION PER ÅR
Förvaltningsavgiften uppgår till 0,15 % per år av det dagliga förvaltningskapitalet. Ingen teckningsprovision utgår.

NOT 10: EGET KAPITAL

	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	INTJÄNAT EGET KAPITAL	AVSATT TILL ANDELSÄGARNA FÖR ÅTERINVESTERING I NYA ANDELAR	SUMMA
EGET KAPITAL PER DEN 1.1.2006	368 129	-443	-262	7 269	374 693
UTSTÄLLDA ANDELAR	310 536	-1 036			309 500
INLÖSEN AV ANDELAR0	-335 230	1 175			-334 055
ÅTERINVESTERAT FÖR ANDELSÄGARNA				-7 269	-7 269
AVSATT TILL ÅTERINVESTERING FÖR ANDELSÄGARNA				10 607	10 607
KORRIGERING AV TIDIGARE ÅRS ÅTERINVESTERING FÖR ANDELSÄGARNA			119		119
ÅRSRESULTAT EFTER UTDELNING TILL ANDELSÄGARNA			-1 133		-1 133
EGET KAPITAL PER DEN 31.12.2006	343 435	-305	-1 276	10 607	352 461

NOTER TILL SKAGEN Tellus

NOT 8. SE SID 70.

NOT 9. FÖRVALTNINGSAVGIFT OCH TECKNINGSPROVISION PER ÅR
Förvaltningsavgiften uppgår till 0,8 % per år av det dagliga förvaltningskapitalet. Ingen köpavgift tas ut.

NOT 10: EGET KAPITAL

	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	INTJÄNAT EGET KAPITAL	AVSATT TILL ANDELSÄGARE FÖR REINVESTERING I NYA ANDELAR	SUMMA
EGET KAPITAL PER DEN 29.9.2006	-	-	-	-	-
UTSTÄLLDA ANDELAR	648 806	4 698			653 504
INLÖSEN AV ANDELAR	-76 869	-781			-77 650
ÅTERINVESTERAT FÖR ANDELSÄGARNA					-
AVSATT TILL ÅTERINVESTERING FÖR ANDELSÄGARNA				9 035	9 035
KORRIGERING AV TIDIGARE ÅRS ÅTERINVESTERING FÖR ANDELSÄGARNA					-
ÅRSRESULTAT EFTER UTDELNING TILL ANDELSÄGARNA			-8 989		-8 989
EGET KAPITAL PER DEN 31.12.2006	571 937	3 916	-8 989	9 035	575 900

SKAGEN Vekst

Denna information är inte en del av den officiella årsrredovisningen, och är inte reviderad.

Minst 50 procent av medlen i aktiefonden SKAGEN Vekst ska alltid vara investerade i Norge, resten ska vara placerade på den globala aktiemarknaden. Undersökningar utförda av tidskrifterna Dine Penger och Morningstar rankar SKAGEN Vekst bland de aktiefonder som har gett högst avkastning i förhållande till risken.

Minskad risk uppnås genom grundliga analyser av de enskilda bolagen, samt av huvudtendenserna inom norskt och internationellt näringsliv. Dessutom är en stor del av fondens medel investerade utanför Norges gränser. Detta gör att fonden kan ta del av den värdeökning som skapas i bolag som är verksamma inom branscher och på marknader som inte finns på Oslobörsen. SKAGEN letar efter bolag som är solida, men undervärderade.

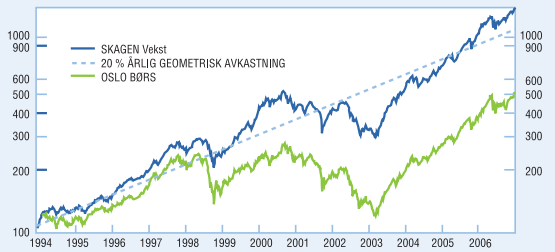
SKAGEN Vekst passar investerare som vill ha en aktiefond med bra balans mellan norska och globala bolag. Fonden har ett brett mandat som ger stor frihet att investera i en rad bolag, branscher och regioner.

Fondens startdatum	1 december 1993
Avkastning sedan start	1283,81 %
Genomsnittlig avkastning per år	22,24 %
S&P's kvalitativa värdering	AAA
Förvaltningskapital	11 698 milj NOK
Antal fondsparare	74 547
Köpavgift	0,0 – 0,7 % (beroende på belopp)
Säljavgift	Ingen
Förvaltningsavgifter	1,0 % per år + 10 % av avkastningen utöver 6 % per år
Minsta insättning	Engångsinsättning kr 1 000, autogiro kr 250
Skatteordninger	IPA, Unit Link
Godkänd för marknadsföring i	Norge, Sverige, Danmark och Nederländerna, Luxembourg och Finland
Referensindex	Oslo Børs, Hovedindeks
UCIT:s-fond	Ja
Portföljförvaltare	Kristian Falnes

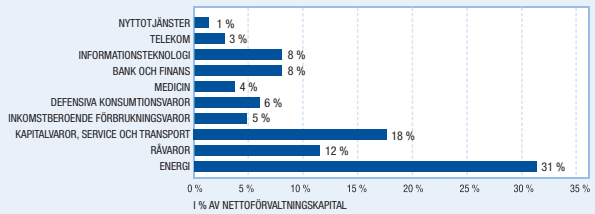
ÅR	AVKASTNING %	JÄMFÖRELSE-INDEX %	FÖRVALTNINGS-KAPITAL*	ANTAL FONDSPARARE	TOTAL KOSTNAD %**
2006	32,49	32,43	11 698	74 547	3,36
2005	48,15	40,47	8 254	61 792	4,50
2004	31,75	38,45	5 712	51 781	3,45
2003	66,25	48,40	4 238	47 334	5,82
2002	-21,91	-31,09	2 146	46 153	0,86
2001	-1,33	-16,57	2 594	46 283	1,27
2000	-2,25	-1,68	2 650	44 619	2,18
1999	76,98	45,54	2 361	38 167	7,31
1998	-6,47	-26,65	988	19 568	2,46
1997	29,23	31,60	895	13 036	3,74
1996	39,09	32,03	472	6 873	4,01
1995	14,72	11,60	200	4 149	2,95
1994	19,13	7,13	125	1 760	1,58

*I miljoner kronor
**Se notis sid 64. Förvaltningsarvode: Omläggning av rapportering

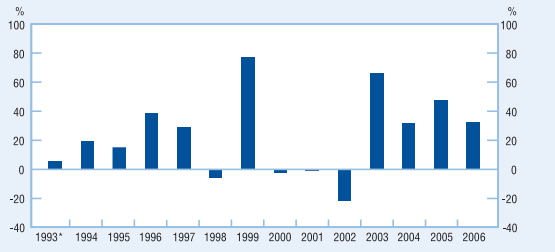
HISTORISK KURSUTVECKLING



BRANSCHFÖRDELNING

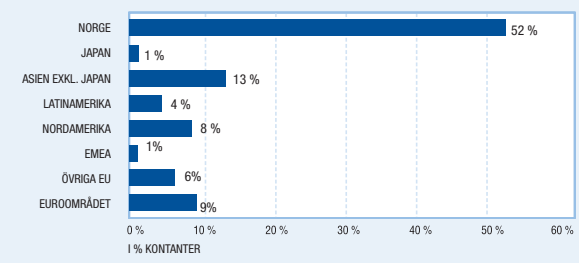


AVKASTNING PER ÅR



* FONDEN STARTADES UNDER ÅRET

GEOGRAFISK FÖRDELNING



SKAGEN Vekst Not 8. Värdepappersportfölj per 2006.12.31

VÄRDEPAPPER	ANTAL	KÖPVÄRDE NOK	MARKNADS-KURS	VALUTA	MARKNADS-VÄRDE NOK	OREALISERAD VINST/FÖRLUST	ANDEL AV FONDEN	ÄGARANDEL I BOLAG	BÖRS
ENERGI									
NORSK HYDRO	2 525 170	174 744 989	193,50	NOK	488 620 395	313 875 406	4,18 %	0,20 %	OSLO BØRS
BONHEUR	1 300 000	72 349 763	268,00	NOK	348 400 000	276 050 237	2,98 %	3,19 %	OSLO BØRS
PRIDE INTERNATIONAL	1 575 000	242 854 399	30,32	USD	297 903 930	55 049 531	2,55 %	0,96 %	NEW YORK
SOLSTAD OFFSHORE	2 035 000	94 440 345	137,00	NOK	278 795 000	184 354 655	2,38 %	5,38 %	OSLO BØRS
DOF	3 899 400	43 853 023	68,00	NOK	265 159 200	221 306 177	2,27 %	5,08 %	OSLO BØRS
GANGER ROLF	1 016 300	57 011 371	239,00	NOK	242 895 700	185 884 329	2,08 %	2,80 %	OSLO BØRS
PETROBRAS PREF. ADR	364 500	51 975 303	92,43	USD	210 173 019	158 197 716	1,80 %	0,08 %	NEW YORK
TRANSOCEAN	316 500	48 627 365	80,95	USD	159 829 538	111 202 173	1,37 %	0,11 %	NEW YORK
TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO	889 100	15 738 548	129,00	NOK	114 693 900	98 955 352	0,98 %	0,84 %	OSLO BØRS
VERITAS DGC	200 000	60 602 040	85,02	USD	106 076 107	45 474 067	0,91 %	3,44 %	NEW YORK
DEEP OCEAN	3 299 000	62 049 049	29,50	NOK	97 320 500	35 271 451	0,83 %	3,74 %	OSLO BØRS
NABORS INDUSTRIES	500 000	101 888 731	29,99	USD	93 543 356	-8 345 374	0,80 %	0,17 %	NEW YORK
FARSTAD SHIPPING	600 000	34 943 354	135,50	NOK	81 300 000	46 356 646	0,70 %	1,54 %	OSLO BØRS
EIDESVIK OFFSHORE ASA	1 223 800	59 212 291	62,50	NOK	76 487 500	17 275 209	0,65 %	4,06 %	OSLO BØRS
CIE GENERALE DE GEOPHYSIQUE	50 000	15 964 486	165,30	EUR	67 919 704	51 955 217	0,58 %	0,19 %	PARIS
SCORPION OFFSHORE	800 000	42 822 700	72,00	NOK	57 600 000	14 777 300	0,49 %	1,63 %	OSLO BØRS
REVUS ENERGY	1 049 100	52 551 675	54,00	NOK	56 651 400	4 099 725	0,48 %	3,18 %	OSLO BØRS
ODIM	317 600	10 748 330	178,00	NOK	56 532 800	45 784 470	0,48 %	2,90 %	OSLO BØRS
SEADRILL	500 000	21 644 708	105,25	NOK	52 625 000	30 980 292	0,45 %	0,13 %	OSLO BØRS
BP ADR	100 000	42 933 984	67,20	USD	41 921 397	-1 012 586	0,36 %	0,00 %	NEW YORK
MPU OFFSHORE LIFT	3 363 400	41 436 675	12,00	NOK	40 360 800	-1 075 875	0,35 %	7,02 %	UNOTERT
REMORA	538 000	26 900 000	70,00	NOK	37 660 000	10 760 000	0,32 %	5,72 %	UNOTERT
HORIZON OFFSHORE	360 000	37 193 329	16,33	USD	36 673 737	-519 592	0,31 %	1,11 %	NASDAQ
BP	457 321	30 148 479	5,67	GBP	31 704 845	1 556 366	0,27 %	0,00 %	LONDON
ACTIVE SUBSEA	2 500 000	25 000 000	12,00	NOK	30 000 000	5 000 000	0,26 %	5,49 %	UNOTERT
SMÅPOSTER*		199 857 050			287 400 398	87 543 349	2,46 %		
SUMMA ENERGI		**1 667 491 988**			**3 658 248 227**	**1 990 756 239**	**31,27 %**		
RÅVAROR									
NORSKE SKOGINDUSTRIER	2 700 057	270 577 123	107,50	NOK	290 256 127	19 679 005	2,48 %	1,42 %	OSLO BØRS
YARA INTERNATIONAL	1 600 019	77 603 469	141,75	NOK	226 802 693	149 199 225	1,94 %	0,51 %	OSLO BØRS
BOLIDEN	1 169 000	32 011 629	177,00	SEK	188 328 778	156 317 149	1,61 %	0,40 %	STOCKHOLM
OUTOKUMPO	400 000	68 365 878	29,90	EUR	98 284 290	29 918 412	0,84 %	0,22 %	HELSINKI
KOREA ZINC	125 000	18 267 072	98 700,00	KRW	82 813 495	64 546 423	0,71 %	0,66 %	KOREA
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	578 500	44 864 905	19,77	USD	71 347 130	26 482 226	0,61 %	0,59 %	NEW YORK
SALZGITTER	80 000	10 717 399	99,70	EUR	65 544 774	54 827 375	0,56 %	0,13 %	FRANKFURT
GRUPO MEXICO SAB DE CV	2 250 000	13 019 954	39,95	MXN	51 786 896	38 766 942	0,44 %	0,09 %	MEXICO
APEX SILVER MINES	507 900	63 570 230	15,59	USD	49 395 889	-14 174 342	0,42 %	0,87 %	AMEX
CREW GOLD CORPORATION	3 250 157	22 371 308	13,60	NOK	44 202 135	21 830 827	0,38 %	1,67 %	OSLO BØRS
HINDALCO INDUSTRIES	1 500 000	28 263 541	4,03	USD	37 710 543	9 447 002	0,32 %	0,13 %	LONDON INT.
ALCAN	101 625	27 465 859	56,39	CAD	30 703 303	3 237 444	0,26 %	0,03 %	TORONTO
HEXAGON COMPOSITES	3 000 000	5 911 239	9,90	NOK	29 700 000	23 788 761	0,25 %	2,38 %	OSLO BØRS
SMÅPOSTER*		70 873 668			78 233 738	7 360 070	0,67 %		
SUMMA RÅVAROR		**753 883 275**			**1 345 109 792**	**591 226 517**	**11,50 %**		
KAPITALVAROR, SERVICE OCH TRANSPORT									
STOLT-NIELSEN	1 378 150	187 462 623	191,00	NOK	263 226 650	75 764 027	2,25 %	2,09 %	OSLO BØRS
WILH WILHELMSEN LTD A	1 000 000	57 718 538	237,50	NOK	237 500 000	179 781 462	2,03 %	2,71 %	OSLO BØRS
KONGSBERG GRUPPEN	941 350	82 599 224	175,00	NOK	164 736 250	82 137 026	1,41 %	3,14 %	OSLO BØRS
HYUNDAI HEAVY INDUSTRIES	163 250	54 354 283	126 000,00	KRW	138 069 478	83 715 194	1,18 %	0,21 %	KOREA
TOMRA SYSTEMS	2 323 000	67 405 392	43,00	NOK	99 889 000	32 483 608	0,85 %	1,34 %	OSLO BØRS
KOREA LINE	250 000	24 758 419	49 500,00	KRW	83 065 207	58 306 788	0,71 %	2,50 %	KOREA
LG CORP	400 000	79 243 025	29 850,00	KRW	80 145 340	902 314	0,69 %	0,23 %	SEOL
SIEMENS AG	129 200	67 228 992	75,43	EUR	80 086 543	12 857 551	0,68 %	0,01 %	FRANKFURT
AIR FRANCE KLM	300 000	42 130 491	31,86	EUR	78 545 254	36 414 763	0,67 %	0,11 %	AMSTERDAM
I.M. SKAUGEN	1 726 664	21 448 497	44,00	NOK	75 973 216	54 524 719	0,65 %	6,35 %	OSLO BØRS
AKVA GROUP	1 632 000	57 120 000	35,00	NOK	57 120 000	0	0,49 %	9,48 %	OSLO BØRS
KVERNELAND	694 874	56 484 204	75,50	NOK	52 462 987	-4 021 217	0,45 %	4,50 %	OSLO BØRS
HANJIN SHIPPING	251 010	15 916 927	26 400,00	KRW	44 480 422	28 563 495	0,38 %	0,35 %	KOREA
FAIRMOUNT HEAVY TRANSPORT B.V.	1 492 000	18 704 140	29,50	NOK	44 014 000	25 309 860	0,38 %	4,97 %	UNOTERT
BERGESEN WORLDWIDE GAS	500 000	44 313 325	82,50	NOK	41 250 000	-3 063 325	0,35 %	0,39 %	OSLO BØRS
TELLEBORG B	275 000	35 619 566	163,50	SEK	40 924 121	5 304 555	0,35 %	0,34 %	STOCKHOLM
AKER A	100 010	18 131 645	401,00	NOK	40 104 010	21 972 365	0,34 %	0,14 %	OSLO BØRS
ODFJELL A	336 700	13 893 280	115,00	NOK	38 720 500	24 827 220	0,33 %	0,51 %	OSLO BØRS
NORWEGIAN AIR SHUTTLE	405 800	22 936 151	93,00	NOK	37 739 400	14 803 249	0,32 %	2,06 %	OSLO BØRS
KOREAN AIR CO. LTD.	151 500	13 896 563	35 450,00	KRW	36 049 797	22 153 234	0,31 %	0,21 %	KOREA
GILDEMEISTER	456 150	24 600 970	9,60	EUR	35 985 856	11 384 886	0,31 %	1,05 %	FRANKFURT
GLAMOX	5 944 034	5 852 347	6,00	NOK	35 664 204	29 811 857	0,30 %	9,14 %	UNOTERT
GOLDEN OCEAN GROUP	3 000 000	13 152 377	11,15	NOK	33 450 000	20 297 623	0,29 %	1,11 %	OSLO BØRS
SOLVANG	1 053 000	17 400 942	31,20	NOK	32 853 600	15 452 658	0,28 %	4,27 %	OSLO BØRS
PREMUDA	2 400 000	22 646 991	1,57	EUR	30 984 205	8 337 214	0,26 %	1,71 %	MILANO
FURUKAWA ELECTRIC	750 000	19 432 422	748,00	JPY	29 399 183	9 966 760	0,25 %	0,11 %	TOKYO
SMÅPOSTER*		77 705 864			127 017 029	49 311 164	1,09 %		
SUMMA KAPITALVAROR, SERVICE OCH TRANSPORT		**1 162 157 200**			**2 059 456 250**	**897 299 050**	**17,61 %**		
INKOMSTBEROENDE FÖRBRUKNINGSVAROR									
DSG INTERNATIONAL PLC	4 208 697	73 166 998	1,91	GBP	98 458 919	25 291 921	0,84 %	0,23 %	LONDON
LG ELECTRONICS PREF.	400 000	98 261 993	32 400,00	KRW	86 991 926	-11 270 066	0,74 %	0,29 %	KOREA
VOLKSWAGEN PREF.	160 000	36 763 887	56,55	EUR	74 354 202	37 590 315	0,64 %	0,15 %	FRANKFURT
HURTIGRUTEN GROUP	1 018 490	58 052 312	59,00	NOK	60 090 910	2 038 598	0,51 %	5,13 %	OSLO BØRS
EXPERT	600 000	28 751 960	100,00	NOK	60 000 000	31 248 040	0,51 %	1,81 %	OSLO BØRS
MAHINDRA & MAHINDRA LTD GDR	400 000	13 797 277	20,70	USD	51 653 150	37 855 873	0,44 %	0,16 %	LONDON INT.
NORGES HANDELS OG SJØFATRSTIDENDE	30 000	18 722 708	1 140,00	NOK	34 200 000	15 477 292	0,29 %	2,59 %	UNOTERT
SMÅPOSTER*		83 597 977			109 829 561	26 231 583	0,94 %		
SUMMA INKOMSTBEROENDE FÖRBRUKNINGSVAROR		**411 115 113**			**575 578 668**	**164 463 555**	**4,92 %**		

FORTSÄTTNING PÅ NÄSTA SIDA >>

Fortsättning **SKAGEN Vekst** Not 8. Värdepappersportfölj per 2006.12.31

VÄRDEPAPPER	ANTAL	KÖPVÄRDE NOK	MARKNADS-KURS	VALUTA	MARKNADS-VÄRDE NOK	OREALISERAD VINST/FÖRLUST	ANDEL AV FONDEN	ÄGARANDEL I BOLAG	BÖRS
DEFENSIVA KONSUMTIONSVAROR									
LERØY SEAFOOD GROUP	1 950 000	62 195 752	110,00	NOK	214 500 000	152 304 248	1,83 %	4,56 %	OSLO BØRS
NUTRECO HOLDING	310 000	61 043 752	49,39	EUR	125 821 148	64 777 397	1,08 %	0,89 %	AMSTERDAM
CHIQUITA BRANDS INTL	724 800	76 605 346	16,05	USD	72 570 430	-4 034 916	0,62 %	1,72 %	NEW YORK
MARINE FARMS	2 400 000	25 156 500	18,20	NOK	43 680 000	18 523 500	0,37 %	7,20 %	OSLO BØRS
PAN FISH ASA	6 500 000	35 187 004	5,70	NOK	37 050 000	1 862 996	0,32 %	0,19 %	OSLO BØRS
J SAINSBURY	626 625	22 393 061	4,09	GBP	31 328 170	8 935 109	0,27 %	0,04 %	LONDON
SMÅPOSTER*		165 949 752			164 777 917	-1 171 834	1,41 %		
SUMMA DEFENSIVA KONSUMTIONSVAROR		**448 531 166**			**689 727 666**	**241 196 500**	**5,90 %**		
MEDICIN									
PFIZER	400 000	65 822 296	26,12	USD	65 177 792	-644 504	0,56 %	0,01 %	NEW YORK
PHOTOCURE	725 000	31 106 367	54,25	NOK	39 331 250	8 224 883	0,34 %	3,29 %	OSLO BØRS
AXIS-SHIELD	1 048 400	26 529 182	34,50	NOK	36 169 800	9 640 618	0,31 %	2,16 %	OSLO BØRS
SMÅPOSTER*		184 824 937			290 983 724	106 158 787	2,49 %		
SUMMA MEDICIN		**308 282 782**			**431 662 566**	**123 379 784**	**3,69 %**		
BANK OCH FINANS									
OLAV THON EIENDOMSSELSKAP	180 000	32 062 153	850,00	NOK	153 000 000	120 937 847	1,31 %	1,68 %	OSLO BØRS
HANNOVER RUECKVERSICHERUNG	435 000	87 663 487	35,08	EUR	125 401 221	37 737 734	1,07 %	0,36 %	FRANKFURT
AAREAL BANK	300 000	55 253 740	35,27	EUR	86 952 013	31 698 273	0,74 %	0,70 %	FRANKFURT
NORGANI HOTELS	1 150 000	66 282 480	73,50	NOK	84 525 000	18 242 520	0,72 %	2,91 %	OSLO BØRS
KOREAN REINSURANCE	915 123	11 484 654	12 700,00	KRW	78 011 232	66 526 578	0,67 %	0,82 %	KOREA
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	3 000 000	48 279 953	5,55	TRY	73 293 774	25 013 821	0,63 %	0,17 %	ISTANBUL
KINNEVIK INV AB, SER B	664 200	11 370 509	115,25	SEK	69 673 675	58 303 166	0,60 %	0,31 %	STOCKHOLM
ABG SUNDAL COLLIER ASA	3 000 000	15 364 399	13,00	NOK	39 000 000	23 635 601	0,33 %	1,04 %	OSLO BØRS
FIM GROUP OYJ	750 000	31 712 931	6,08	EUR	37 472 940	5 760 009	0,32 %	1,76 %	HELSINKI
IMAREX NOS	344 000	26 956 178	88,00	NOK	30 272 000	3 315 822	0,26 %	3,33 %	OSLO BØRS
SMÅPOSTER*		82 862 721			158 416 235	75 553 513	1,35 %		
SUMMA BANK OCH FINANS		**469 293 203**			**936 018 090**	**466 724 886**	**8,00 %**		
INFORMATIONSTEKNOLOGI									
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	124 492	92 102 593	255,50	USD	198 426 114	106 323 521	1,70 %	0,27 %	LONDON INT.
SAMSUNG ELECTRONICS GDR	60 000	23 654 760	329,00	USD	123 144 105	99 489 345	1,05 %	0,02 %	LONDON INT.
TANDBERG TELEVISION	975 000	40 440 697	78,20	NOK	76 245 000	35 804 303	0,65 %	1,21 %	OSLO BØRS
KYOCERA	120 000	86 707 798	11 220,00	JPY	70 558 038	-16 149 760	0,60 %	0,06 %	TOKYO
ELTEK ASA	1 000 062	103 999 124	61,75	NOK	61 753 828	-42 245 295	0,53 %	2,03 %	OSLO BØRS
FAST SEARCH AND TRANSFER	3 250 000	62 635 625	15,60	NOK	50 700 000	-11 935 625	0,43 %	0,98 %	OSLO BØRS
GLOBAL IP SOUND	2 600 000	12 638 931	18,50	NOK	48 100 000	35 461 069	0,41 %	4,90 %	UNOTERT
TELESTE	400 000	21 087 810	11,70	EUR	38 459 070	17 371 260	0,33 %	2,30 %	HELSINKI
VMETRO	1 500 000	35 637 987	25,40	NOK	38 100 000	2 462 013	0,33 %	6,53 %	OSLO BØRS
Q-FREE	1 700 000	26 778 847	18,80	NOK	31 960 000	5 181 153	0,27 %	3,26 %	OSLO BØRS
SMÅPOSTER!*		197 285 710			211 008 203	13 722 493	1,80 %		
SUMMA INFORMATIONSTEKNOLOGI		**702 969 884**			**948 454 358**	**245 484 474**	**8,11 %**		
TELEKOM									
TELEKOMUNIK INDONESIA ADR	469 700	26 164 142	45,47	USD	133 233 057	107 068 914	1,14 %	0,09 %	NEW YORK
INDOSAT TBK,ADR	283 400	47 503 139	37,93	USD	67 057 779	19 554 640	0,57 %	0,26 %	NEW YORK
NORDISK MOBILTELEFON AB	1 699 940	46 786 841	37,50	SEK	58 022 144	11 235 303	0,50 %	5,26 %	UNOTERT
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	2 000 000	8 863 830	4,30	USD	53 649 407	44 785 577	0,46 %	0,42 %	SINGAPORE
SMÅPOSTER*		7 842 206			9 076 731	1 234 525	0,08 %		
SUM TELEKOM		**137 160 158**			**321 039 118**	**183 878 960**	**2,74 %**		
NYTTOTJÄNSTER									
ELETROBRAS PREFERED	1 117 400	90 179 609	47,90	BRL	156 428 414	66 248 805	1,34 %	0,00 %	SAO PAULO
SMÅPOSTER*		1 580 500			1 689 250	108 750	0,01 %		
SUMMA NYTTOTJÄNSTER		**91 760 109**			**158 117 664**	**66 357 555**	**1,35 %**		
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ**		**6 152 644 878**			**11 123 412 400**	**4 970 767 521**	**95,09 %**		
KURS PER 29.12.06		1 383,8079							

*VID FÖRFRÅGAN TILL SKAGEN FONDER KAN MAN FÅ SKICKAT VIA E-POST EN ÖVERSIKT PÅ VILKA BOLAG SOM INGÅR I POSTEN

** FÖR PORTFÖLJENS VÄRDE PER 2006.12.31, SE BALANSRÄKNINGEN

SKAGEN Global

Denna information är inte en del av den officiella årsredovisningen, och är inte reviderad.

Aktiefonden SKAGEN Global investerar i aktier över hela världen – förutom Norge. Fondens målsättning är att att ge högsta möjliga avkastning för den risk den tar, genom att investera i undervärderade, underanalyserade och impopulära företag. Fonden strävar efter att uppnå balanserad exponering mot olika branscher. Kraven på hög kvalitet och låg värdering av bolagen är absoluta, samtidigt som bolagsrisken och marknadsrisken ska balanseras mot vinstmöjligheterna.

SKAGEN Global bedöms av oberoende aktörer såsom internationella ratingsinstitutet Standard & Poor's, Morningstar och tidskrifter som Privata Affärer vara en av marknadens bästa globala aktiefonder.

SKAGEN Global lämpar sig för investerare som vill ha en aktiefond som investerar över hela världen och som därmed erbjuder en bra spridning både geografiskt och branschmässigt. Fonden passar också dem som redan investerat på den nordiska aktiemarknaden, men som vill stärka portföljen och minska risken genom en renodlad global fond.

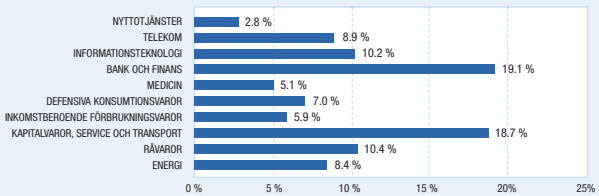
Fondens startdatum	8 augusti 1997
Avkastning sedan start	646,67 %
Genomsnittlig avkastning per år	23,85 %
S&P's kvalitativa värdering	AAA
Förvaltningskapital	22 113 milj NOK
Antal fondsparare	77 148
Köpavgift	0,0 – 0,7 % (beroende på belopp)
Säljavgift	Ingen
Förvaltningsavgifter	1,0 % per år + 10 % av avkastningen utöver jämförelseindex
Minsta insättning	Engångsinsättning kr 1 000, autogiro kr 250
Skatteordninger	IPA, Unit Link
GGodkänd för marknadsföring i	Norge, Sverige, Danmark och Nederländerna, Luxembourg och Finland
Referensindex	MSCI Daily Net $ World Index mätt i norska kronor
UCIT:s-fond	Ja
Portföljförvaltare	Filip Weintraub

ÅR	AVKASTNING %	JÄMFÖRELSE-INDEX %	FÖRVALTNINGS-KAPITAL*	ANTAL FONDSPARARE	TOTAL KOSTNAD %***
2006	24,07	10,79	22 113	77 148	2,20
2005	39,21	21,93	13 828	52 715	2,42
2004	24,55	4,46	6 958	35 971	2,88
2003	62,82	28,04	4 387	28 772	3,49
2002	-23,20	-37,97	2 176	26 465	3,06
2001	-4,24	-16,07	2 660	24 767	2,25
2000	-4,65	-5,12	2 863	22 093	1,74
1999	113,41	30,73	2 092	9 983	5,68
1998	47,16	26,52	237	1 017	2,24
1997**	-3,08	-8,21	32	24	3,28

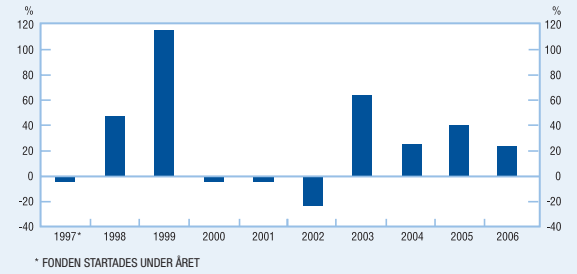
*I miljoner kronor
**Fondet startades under året
***Se notis sid 64. Förvaltningsarvode: Omläggning av rapportering

HISTORISK KURSUTVECKLING

BRANSCHFÖRDELNING

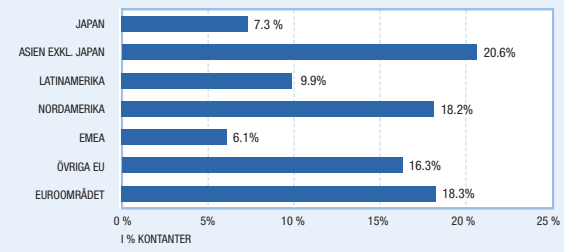


AVKASTNING PER ÅR



* FONDEN STARTADES UNDER ÅRET

GEOGRAFISK FÖRDELNING



SKAGEN Global Not 8. Värdepappersportfölj per 2006.12.31

VÄRDEPAPPER	ANTAL	KÖPVÄRDE NOK	MARKNADS-KURS	VALUTA	MARKNADS-VÄRDE NOK	OREALISERAD VINST/FÖRLUST	ANDEL AV FONDEN	ÄGARANDEL I BOLAG	BÖRS
ENERGI									
PRIDE INTERNATIONAL	4 667 606	830 787 671	30,01	USD	873 716 915	42 929 243	3,95 %	2,85 %	NEW YORK
PETROBRAS PREF. ADR	805 900	145 561 087	92,76	USD	466 286 084	320 724 997	2,11 %	0,17 %	NEW YORK
TRANSOCEAN	323 410	66 167 569	80,89	USD	163 176 960	97 009 391	0,74 %	0,11 %	NEW YORK
BP ADR	351 000	155 763 001	67,10	USD	146 906 224	-8 856 777	0,66 %	0,00 %	NEW YORK
FOREST OIL CORP	474 100	60 318 581	32,68	USD	96 641 255	36 322 674	0,44 %	0,75 %	NEW YORK
BP	738 457	52 258 475	5,67	GBP	51 168 978	-1 089 497	0,23 %	0,00 %	LONDON
MARINER ENERGY INC	383 689	35 054 078	19,60	USD	46 907 899	11 853 821	0,21 %	0,44 %	NEW YORK
FMC TECHNOLOGIES	57 700	11 213 590	61,63	USD	22 180 868	10 967 279	0,10 %	0,08 %	NEW YORK
SUMMA ENERGI		**1 357 124 053**			**1 866 985 182**	**509 861 130**	**8,44 %**		
RÅVAROR									
SVENSKA CELLULOSA B	1 935 350	459 324 867	357,50	SEK	630 309 626	170 984 760	2,85 %	0,98 %	STOCKHOLM
BOLIDEN	2 727 365	75 386 004	176,00	SEK	437 294 795	361 908 790	1,98 %	0,94 %	STOCKHOLM
GRUPO MEXICO SAB DE CV	10 763 220	109 109 476	39,60	MXN	246 783 413	137 673 937	1,12 %	0,42 %	MEXICO
LOUISIANA-PACIFIC	1 609 300	271 374 075	21,53	USD	216 118 328	-55 255 746	0,98 %	1,54 %	NEW YORK
VALE RIO DEL DOCE ADR PREF	1 033 000	124 390 185	26,25	USD	169 137 609	44 747 425	0,76 %	0,11 %	NEW YORK
KEMIRA GROWHOW	2 593 980	127 644 745	6,79	EUR	144 832 720	17 187 975	0,66 %	4,53 %	HELSINKI
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	1 092 700	87 500 839	19,61	USD	133 656 196	46 155 357	0,60 %	1,11 %	NEW YORK
ERAMET	71 912	27 886 949	121,40	EUR	71 787 750	43 900 801	0,32 %	0,28 %	PARIS
ALCAN	225 666	60 872 849	56,78	CAD	68 672 922	7 800 074	0,31 %	0,06 %	TORONTO
HARMONY GOLD MINING ADR	629 000	66 451 245	15,75	USD	61 793 353	-4 657 891	0,28 %	0,16 %	NEW YORK
APEX SILVER MINES	559 470	63 656 691	15,89	USD	55 451 240	-8 205 451	0,25 %	0,96 %	AMEX
CLEVELAND-CLIFFS INC	171 200	38 665 620	48,44	USD	51 727 138	13 061 519	0,23 %	0,42 %	NEW YORK
CEMEX SAB	335 600	6 932 517	36,61	MXN	7 113 777	181 260	0,03 %	0,00 %	MEXICO
ASIA PULP&PAPER	86 600	4 565 292	0,01	USD	5 402	-4 559 891	0,00 %	0,03 %	NEW YORK
SUMMA RÅVAROR		**1 523 761 353**			**2 294 684 271**	**770 922 918**	**10,38 %**		
KAPITALVAROR, SERVICE OCH TRANSPORT									
SIEMENS AG	1 358 350	776 359 835	75,55	EUR	843 871 745	67 511 911	3,82 %	0,15 %	FRANKFURT
BUNGE LIMITED	1 098 981	377 934 086	72,51	USD	497 048 363	119 114 277	2,25 %	0,92 %	NEW YORK
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES	2 735 090	205 098 395	22 300,00	KRW	410 479 572	205 381 178	1,86 %	1,18 %	KOREA
AIR FRANCE KLM	1 527 621	164 708 017	31,89	EUR	400 590 300	235 882 284	1,81 %	0,57 %	AMSTERDAM
TYCO INTERNATIONAL	1 762 900	337 164 953	30,40	USD	334 281 098	-2 883 855	1,51 %	0,09 %	NEW YORK
KONE CORPORATION B	845 300	156 024 608	42,94	EUR	298 471 728	142 447 120	1,35 %	0,78 %	HELSINKI
STOLT NILSEN ADR	1 501 300	304 354 221	30,49	USD	285 519 298	-18 834 923	1,29 %	2,27 %	NASDAQ
KOMATSU LIMITED	2 047 000	86 909 144	2 415,00	JPY	259 534 012	172 624 869	1,17 %	0,20 %	TOKYO
LG CORP	967 290	192 019 372	29 850,00	KRW	194 319 372	2 300 000	0,88 %	0,56 %	SEOL
CMB	516 821	29 139 526	32,61	EUR	138 586 600	109 447 074	0,63 %	1,48 %	BRÜSSELS
KWS SAAT AG	143 361	91 850 204	82,61	EUR	97 385 418	5 535 214	0,44 %	2,17 %	FRANKFURT
ENKA INSAAT VE SANAYI	1 440 838	63 496 618	15,10	TRY	95 772 790	32 276 172	0,43 %	0,24 %	ISTANBUL
BUCHER INDUSTRIES AG	128 845	30 312 841	132,30	CHF	87 085 593	56 772 752	0,39 %	1,22 %	ZÜRICH
FURUKAWA ELECTRIC	1 484 000	69 753 989	748,00	JPY	58 276 680	-11 477 309	0,26 %	0,21 %	TOKYO
KOREA LINE	171 500	29 353 832	49 500,00	KRW	57 132 652	27 778 820	0,26 %	1,71 %	KOREA
MUNTERS	125 110	23 505 906	317,00	SEK	36 130 142	12 624 236	0,16 %	0,51 %	STOCKHOLM
TAIHEI DENGYO KAISHA	636 000	33 966 791	820,00	JPY	27 379 800	-6 586 991	0,12 %	1,44 %	TOKYO
AIR FRANCE WARRANT	185 825	0	8,19	EUR	12 514 639	12 514 639	0,06 %	0,42 %	AMSTERDAM
SUMMA KAPITALVAROR, SERVICE OCH TRANSPORT		**2 971 952 337**			**4 134 379 804**	**1 162 427 467**	**18,70 %**		
INKOMSTBEROENDE FÖRBRUKNINGSVAROR									
MCGRAW-HILL COMPANIES INC	861 198	267 917 415	68,02	USD	365 384 566	97 467 151	1,65 %	0,24 %	NEW YORK
INDEPENDENT NEWS & MEDIA	10 201 938	166 454 681	3,01	EUR	252 510 514	86 055 833	1,14 %	1,35 %	LONDON
TUI AG	1 107 478	138 948 747	15,19	EUR	138 332 164	-616 583	0,63 %	0,44 %	FRANKFURT
VOLKSWAGEN PREF.	290 000	67 453 784	56,57	EUR	134 900 782	67 446 998	0,61 %	0,28 %	FRANKFURT
SHANGRI-LA ASIA	6 138 207	50 433 194	20,05	HKD	98 949 124	48 515 931	0,45 %	0,24 %	HONG KONG
REGIS CORP	319 989	78 168 362	39,54	USD	78 919 127	750 765	0,36 %	0,71 %	NEW YORK
MAHINDRA & MAHINDRA LTD GDR	585 000	20 732 338	20,70	USD	75 533 006	54 800 668	0,34 %	0,24 %	LONDON INT.
VOLKSWAGEN	86 500	34 119 193	85,89	EUR	61 092 655	26 973 463	0,28 %	0,03 %	FRANKFURT
LI & FUNG	2 359 500	27 264 077	24,20	HKD	45 908 320	18 644 242	0,21 %	0,07 %	HONG KONG
DANUBIUS HOTELS	98 897	11 728 576	6 950,00	HUF	22 544 560	10 815 984	0,10 %	1,19 %	BUDAPEST
SSANGYONG MOTOR CO.P-NOTE	605 000	14 820 823	5 260,00	KRW	21 416 879	6 596 056	0,10 %	0,50 %	KOREA
SSANGYONG MOTOR CO.	523 900	21 485 846	5 260,00	KRW	18 545 955	-2 939 891	0,08 %	0,43 %	KOREA
SUMMA INKOMSTBEROENDE FÖRBRUKNINGSVAROR		**899 527 035**			**1 314 037 653**	**414 510 618**	**5,94 %**		
DEFENSIVA KONSUMTIONSVAROR									
J SAINSBURY	11 093 904	384 683 559	4,09	GBP	554 356 004	169 672 445	2,51 %	0,65 %	LONDON.
NUTRECO HOLDING	709 953	161 165 070	49,39	EUR	288 336 030	127 170 960	1,30 %	2,04 %	AMSTERDAM
TOLL BROTHERS	1 019 670	181 919 037	32,23	USD	204 988 976	23 069 939	0,93 %	0,66 %	NEW YORK
YAZICILAR HOLDING AS	888 269	80 657 616	36,00	TRY	140 765 765	60 108 149	0,64 %	2,22 %	ISTANBUL
KIKKOMAN CORP	1 523 700	79 805 905	1 437,00	JPY	114 951 737	35 145 833	0,52 %	0,77 %	TOKYO
UNITED INTL ENTERPRISES	176 074	20 082 647	470,00	DKK	91 444 032	71 361 384	0,41 %	3,42 %	KØBENHAVN
ROYAL UNIBREW A/S	92 000	31 588 687	740,00	DKK	75 228 400	43 639 713	0,34 %	1,44 %	KØBENHAVN
LANNEN TEHTAAT	210 350	23 235 921	24,30	EUR	42 031 906	18 795 984	0,19 %	3,33 %	HELSINKI
RAISIO PLC	2 247 300	42 527 608	1,79	EUR	33 078 391	-9 449 217	0,15 %	1,72 %	HELSINKI
SUMMA DEFENSIVA KONSUMTIONSVAROR		**1 005 666 049**			**1 545 181 241**	**539 515 191**	**6,99 %**		

FORTSÄTTNING PÅ NÄSTA SIDA >>

Fortsättning **SKAGEN Global** Not 8. Värdepappersportfölj per 2006.12.31

VÄRDEPAPPER	ANTAL	KÖPVÄRDE NOK	MARKNADS-KURS	VALUTA	MARKNADS-VÄRDE NOK	OREALISERAD VINST/FÖRLUST	ANDEL AV FONDEN	ÄGARANDEL I BOLAG	BÖRS
MEDICIN									
PFIZER	2 272 600	364 663 566	25,90	USD	367 141 371	2 477 805	1,66 %	0,03 %	NEW YORK
GIDEON RICHTER	194 598	215 672 481	43 345,00	HUF	276 663 090	60 990 609	1,25 %	1,04 %	BUDAPEST
EISAI CO LTD	521 500	115 117 267	6 540,00	JPY	179 057 025	63 939 758	0,81 %	0,18 %	TOKYO
RICHTER GEDOEN NYRT	89 800	46 341 537	227,50	USD	127 429 006	81 087 469	0,58 %	0,48 %	LONDON LG
LIFE SCIENCES	239 900	46 210 634	47 200,00	KRW	76 205 674	29 995 041	0,34 %	1,45 %	SEOL
YUHAN CORPORATION	49 214	22 743 876	178 000,00	KRW	58 955 419	36 211 543	0,27 %	0,54 %	SEOL
NEUROSEARCH	112 500	21 889 274	321,50	DKK	39 966 469	18 077 195	0,18 %	0,91 %	KØBENHAVN
BIOVITRUM	93 000	8 769 241	114,00	SEK	9 658 422	889 181	0,04 %	0,21 %	STOCKHOLM
SUMMA MEDICIN		**841 407 875**			**1 135 076 476**	**293 668 602**	**5,13 %**		
BANK OCH FINANS									
HSBC HOLDINGS PLC	7 274 545	812 863 642	9,31	GBP	826 934 630	14 070 988	3,74 %	0,06 %	LONDON.
BANK AUSTRIA CREDITANSTALT	709 465	288 726 184	119,80	EUR	698 904 897	410 178 713	3,16 %	0,48 %	WIEN
BANCO DO BRASIL	1 670 900	202 724 498	64,00	BRL	312 364 730	109 640 231	1,41 %	0,20 %	SAO PAULO
CHEUNG KONG HOLDINGS LTD	4 057 000	296 783 548	95,75	HKD	312 320 031	15 536 483	1,41 %	0,18 %	HONG KONG
HANNOVER RUECKVERSICHERUNG	992 880	204 100 294	35,01	EUR	285 837 473	81 737 179	1,29 %	0,82 %	FRANKFURT
KINNEVIK INV AB, SER B	2 350 800	89 255 949	115,00	SEK	246 281 562	157 025 613	1,11 %	1,10 %	STOCKHOLM
IRSA SA	2 157 210	176 390 221	16,91	USD	227 534 152	51 143 931	1,03 %	4,81 %	NEW YORK
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT	9 328 000	74 531 423	1,90	GBP	216 400 272	141 868 849	0,98 %	1,49 %	LONDON
OSAKA SECURITIES EXCHANGE	6 588	73 559 260	596 000,00	JPY	206 138 520	132 579 260	0,93 %	2,44 %	TOKYO
JAPAN SECURITIES FINANCE	2 495 300	178 339 904	1 441,00	JPY	188 775 683	10 435 780	0,85 %	2,50 %	TOKYO
KOREAN REINSURANCE	2 193 791	34 233 167	12 700,00	KRW	187 505 511	153 272 343	0,85 %	1,96 %	KOREA
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	6 800 350	120 984 007	5,55	TRY	166 140 031	45 156 024	0,75 %	0,38 %	ISTANBUL
INVIK B	757 980	37 539 138	151,00	SEK	104 268 487	66 729 349	0,47 %	2,87 %	STOCKHOLM
ASYA KATILIM BANKASI AS	4 153 698	76 032 541	5,60	TRY	102 393 640	26 361 099	0,46 %	1,38 %	ISTANBUL
TAG TEGERNSEE IMMOB	485 700	36 634 772	9,26	EUR	36 983 617	348 845	0,17 %	1,49 %	FRANKFURT
FIM GROUP OYJ	707 700	31 854 146	6,10	EUR	35 498 444	3 644 299	0,16 %	1,66 %	HELSINKI
AAREAL BANK	119 600	15 603 228	34,66	EUR	34 087 098	18 483 870	0,15 %	0,28 %	FRANKFURT
YAPI KREDI BANK	2 531 086	42 546 508	1,79	USD	28 259 892	-14 286 616	0,13 %	0,34 %	LONDON INT.
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT PREF. 6.25	557	6 648 625	2 020,00	GBP	13 737 959	7 089 334	0,06 %	0,74 %	LONDON
SUMMA BANK OCH FINANS		**2 799 351 055**			**4 230 366 628**	**1 431 015 574**	**19,13 %**		
INFORMATIONSTEKNOLOGI									
SAMSUNG ELECTRONICS PREF.	209 850	551 010 927	480 000,00	KRW	677 899 440	126 888 513	3,07 %	0,92 %	KOREA
KYOCERA	942 900	555 238 256	11 220,00	JPY	555 415 245	176 989	2,51 %	0,49 %	TOKYO
SAMSUNG ELECTRONICS GDR	197 866	165 152 430	329,00	USD	406 048 239	240 895 809	1,84 %	0,07 %	LONDON INT.
HEWLETT-PACKARD	1 187 800	206 868 765	41,19	USD	305 172 694	98 303 929	1,38 %	0,04 %	NEW YORK
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	132 795	132 646 178	255,50	USD	211 632 902	78 986 724	0,96 %	0,29 %	LONDON INT.
KYOCERA ADR	42 950	37 558 020	94,89	USD	25 421 090	-12 136 929	0,11 %	0,02 %	NEW YORK
SAMSUNG SDI	58 131	24 789 781	64 300,00	KRW	25 155 551	365 770	0,11 %	0,13 %	KOREA
TRAVELSKY TECHNOLOGY	2 531 000	15 888 335	11,86	HKD	24 134 199	8 245 864	0,11 %	0,81 %	HONG KONG
RTX TELECOM	232 500	30 613 752	68,00	DKK	17 470 050	-13 143 702	0,08 %	2,46 %	KØBENHAVN
PROACT IT GROUP AB	240 220	9 299 795	35,00	SEK	7 659 415	-1 640 380	0,03 %	2,04 %	STOCKHOLM
SUMMA INFORMATIONSTEKNOLOGI		**1 729 066 237**			**2 256 008 824**	**526 942 586**	**10,20 %**		
TELEKOM									
TELEKOMUNIK INDONESIA ADR	1 680 953	117 151 261	45,60	USD	478 113 462	360 962 201	2,16 %	0,33 %	NEW YORK
MAGYAR TELEKOM	9 440 677	284 028 027	1 060,00	HUF	328 233 458	44 205 431	1,48 %	0,91 %	BUDAPEST
SINGAPORE TELECOMMUNICATION LIMITED	22 711 000	243 383 850	3,28	SGD	302 996 535	59 612 685	1,37 %	0,14 %	SINGAPORE
BHARTI AIRTEL PART.CERT. SSB	3 167 262	69 968 151	15,00	USD	296 336 951	226 368 800	1,34 %	0,17 %	LONDON INT.
INDOSAT TBK,ADR	1 189 500	160 581 050	38,52	USD	285 799 381	125 218 331	1,29 %	1,09 %	NEW YORK
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	9 934 900	153 544 211	4,30	USD	266 466 437	112 922 226	1,21 %	2,09 %	SINGAPORE
PAKISTAN TELECOM	29 500	9 323 239	72,76	USD	13 388 295	4 065 056	0,06 %	0,00 %	OTC
SUMMA TELEKOM		**1 037 979 788**			**1 971 334 518**	**933 354 731**	**8,92 %**		
NYTTOTJÄNSTER									
ELETROBRAS PREFERED	4 489 186	457 748 598	47,90	BRL	628 108 499	170 359 901	2,84 %	0,00 %	SAO PAULO
SUMMA NYTTETJENESTER		**457 748 598**			**628 108 499**	**170 359 901**	**2,84 %**		
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ*		**14 623 584 380**			**21 376 163 097**	**6 752 578 718**	**96,67 %**		

KURS PER 29.12.06 746,6746

* FÖR VÄRDET AV LIKVIDITETEN I PORTFÖLJEN PER 2006.12.31, SE BALANSRÄKNINGEN

SKAGEN Kon-Tiki

Denna information är inte en del av den officiella årsredovisningen, och är inte reviderad.

SKAGEN Kon-Tiki har som övergripande mål att ge fondandelsägarna högsta möjliga avkastning för den risk de tar. Fonden investerar minst 50 procent av medlen i så kallade tillväxtmarknader. Detta är marknader som inte finns inkluderade i Morgan Stanleys världsindex. De är: Östeuropa, Turkiet, Afrika, Asien (utom Japan, Singapore och Hong Kong) samt hela Latinamerika inklusive Mexiko.

Till följd av vårt krav på en förnuftig branschbalans kan nästan 50 procent av fondens medel investeras i marknader som ingår i Morgan Stanleys världsindex. Förutsättningen är emellertid att de bolag man investerar i ska vara registrerade i, och/eller ha, tillväxtmarknader som huvudsakligt verksamhetsområde. SKAGEN Kon-Tiki är en bolagsorienterad fond som fokuserar på geografiska marknader med hög tillväxt och lågt värderade bolag.

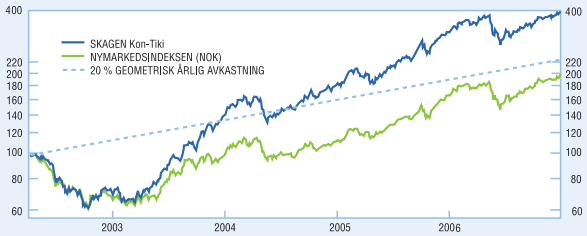
I enlighet med SKAGEN Fonders filosofi ska SKAGEN Kon-Tiki fokusera på de enskilda bolagen, oavsett marknader och branscher. Dock eftersträvar vi en balanserad branschbalans. Högt kassaflöde och/eller låg skuldsättningsgrad är också viktiga kriterier i valet av bolag för den här fonden. Så är även de tre SKAGEN-ledorden: Undervärderat, Underanalyserat och Impopulärt. SKAGEN Kon-Tiki passar investerare som vill ta del av den värdeökning som sker på världens tillväxtmarknader. Fonden ger möjlighet till extraordinär avkastning genom investeringar i geografiska områden med stor tillväxtpotential. Dock med en något högre risk än en global/nationell aktiefond.

Fondens startdatum	5 april 2002
Avkastning sedan start	268,46 %
Genomsnittlig avkastning per år	31,69 %
S&P's kvalitativa värdering	AA
Förvaltningskapital	13 918 milj NOK
Antal fondsparare	44 692
Köpavgift	0,0 % - 0,7 % beroende på belopp)
Säljavgift	Ingen
Förvaltningsavgifter	2,5 % per år plus/minus variabelt rörligt förvaltningsarvode
Minsta insättning	Engångsinsättning kr 1 000, sparavtal kr 250
Skatteordninger	IPA, Unit Link
Godkänd för marknadsföring i	Norge, Sverige, Danmark och Luxemburg
Referensindex	MSCI Daily Net $ EM Index Free mätt i norska kronor
UCIT:s-fond	Ja
Portföljförvaltare	J. Kristoffer C. Stensrud

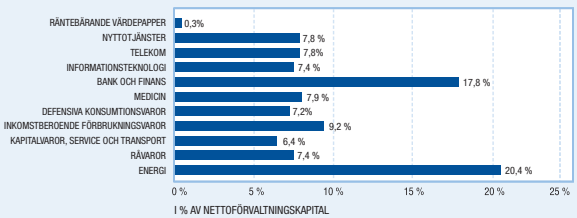
ÅR	AVKASTNING %	JÄMFÖRELSE-INDEX %	FÖRVALTNINGS-KAPITAL*	ANTAL FONDSPARARE	TOTAL KOSTNAD %***
2006	22,75	21,96	13 918	44 692	2,52
2005	59,25	49,23	8 749	29 553	3,16
2004	32,35	14,33	3 227	16 259	3,95
2003	102,93	50,41	1 711	9 835	3,85
2002**	-29,82	-33,41	250	4 190	3,89

* I miljoner kronor
** Fonden startades under året
*** Se notis på sid 64. Förvaltningsarvode: omläggning av rapportering

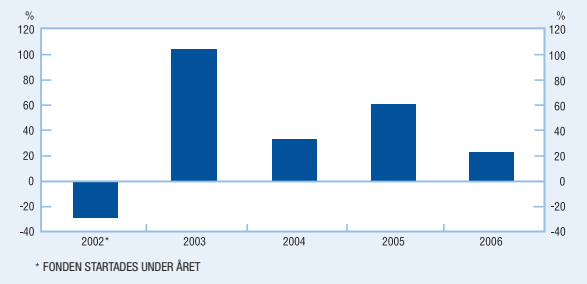
HISTORISK KURSUTVECKLING



BRANSCHFÖRDELNING

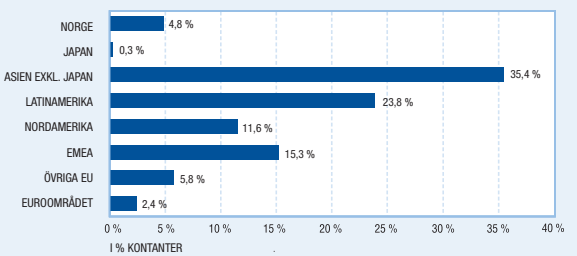


AVKASTNING PER ÅR



* FONDEN STARTADES UNDER ÅRET

GEOGRAFISK FÖRDELNING



SKAGEN Kon-Tiki Not 8. Värdepappersportfölj per 2006.12.31

VÄRDEPAPPER	ANTAL	KÖPVÄRDE NOK	MARKNADS-KURS	VALUTA	MARKNADS-VÄRDE NOK	OREALISERAD VINST/FÖRLUST	ANDEL AV FONDEN	ÄGARANDEL I BOLAG	BÖRS
ENERGI									
PRIDE INTERNATIONAL	5 782 000	1 057 924 361	30,01	USD	1 082 317 402	24 393 041	7,78 %	3,52 %	NEW YORK
NATIONAL OILWELL VARCO	1 331 000	536 525 853	61,18	USD	507 923 243	-28 602 610	3,65 %	0,76 %	NEW YORK
CHINA OILFIELD SERVICES	100 000 000	255 174 126	5,40	HKD	434 160 000	178 985 874	3,12 %	6,52 %	HONG KONG
SEADRILL	4 000 000	227 863 345	105,25	NOK	421 000 000	193 136 655	3,03 %	1,04 %	OSLO BØRS
PETROBRAS PREF. ADR	428 500	145 206 371	92,76	USD	247 926 029	102 719 658	1,78 %	0,09 %	NEW YORK
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN	1 000 000	107 245 750	47,70	PLN	102 364 200	-4 881 550	0,74 %	0,23 %	WARSAW
TREFOIL	842 600	39 536 750	46,00	NOK	38 759 600	-777 150	0,28 %	3,63 %	UNOTERT
DEEP SEA SUPPLY PLC	500 000	6 906 595	18,80	NOK	9 400 000	2 493 405	0,07 %	0,38 %	OSLO BØRS
SUMMA ENERGI		**2 376 383 152**			**2 843 850 474**	**467 467 322**	**20,44 %**		
RÅVAROR									
VALE RIO DEL DOCE ADR PREF	3 802 000	420 710 193	26,25	USD	622 518 094	201 807 901	4,47 %	0,40 %	NEW YORK
GRUPO MEXICO SAB DE CV	8 794 600	99 766 618	39,60	MXN	201 646 107	101 879 489	1,45 %	0,34 %	MEXICO
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	650 100	49 958 026	19,61	USD	79 518 525	29 560 500	0,57 %	0,66 %	NEW YORK
HARMONY GOLD MINING ADR	750 000	54 182 186	15,75	USD	73 680 469	19 498 283	0,53 %	0,19 %	NEW YORK
CEMEX SAB	1 500 000	30 474 541	36,60	MXN	31 787 100	1 312 559	0,23 %	0,02 %	MEXICO
NORTHLAND RESOURCES INC.	900 000	6 705 000	7,75	NOK	6 975 000	270 000	0,05 %	1,46 %	OSLO BØRS
RIDGE MINING PLC	1 000 000	7 887 670	0,52	GBP	6 349 200	-1 538 470	0,05 %	1,27 %	LONDON
NORTHLAND RESOURCES INC. RESTRICTED	300 000	2 175 000	7,75	NOK	2 325 000	150 000	0,02 %	0,49 %	OSLO BØRS
SUMMA RÅVAROR		**671 859 233**			**1 024 799 495**	**352 940 261**	**7,36 %**		
KAPITALVAROR, SERVICE OCH TRANSPORT									
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES	2 900 000	206 229 386	22 300,00	KRW	435 229 100	228 999 714	3,13 %	1,26 %	KOREA
ENKA INSAAT VE SANAYI	2 202 142	95 832 837	15,10	TRY	146 393 445	50 560 609	1,05 %	0,37 %	ISTANBUL
GOLDEN OCEAN GROUP	5 995 000	22 918 680	11,15	NOK	66 844 250	43 925 570	0,48 %	2,21 %	OSLO BØRS
KOREA LINE	200 000	35 816 496	49 500,00	KRW	66 627 000	30 810 504	0,48 %	2,00 %	KOREA
THAI AIRWAYS INTERNATIONAL	5 479 700	42 408 095	44,25	THB	42 069 712	-338 383	0,30 %	0,32 %	BANGKOK
SKYEUROPE	1 417 500	51 436 366	2,85	EUR	33 219 892	-18 216 474	0,24 %	7,09 %	WIEN
TOYO KANETSU CORP	2 000 000	20 955 232	285,00	JPY	29 925 000	8 969 768	0,22 %	1,44 %	OSLO BØRS
SHIP FINANCE INTL	158 300	15 531 282	23,76	USD	23 460 535	7 929 253	0,17 %	0,22 %	NEW YORK
LG CORP PREF.	200 000	22 657 550	16 700,00	KRW	22 478 200	-179 350	0,16 %	6,03 %	SEOL
REYSAS LOGISTICS	430 000	8 443 084	4,24	TRY	8 026 638	-416 446	0,06 %	0,86 %	ISTANBUL
IDT INTERNATIONAL	18 009 259	17 633 117	0,46	HKD	6 660 544	-10 972 573	0,05 %	0,72 %	HONG KONG
KOKUSAI KOGYO	250 000	6 694 780	381,00	JPY	5 000 625	-1 694 155	0,04 %	0,66 %	TOKYO
KURIBAYASHI STEAMSHIP CO.	100 000	1 229 337	505,00	JPY	2 651 250	1 421 913	0,02 %	0,78 %	TOKYO
SAVA	954	1 605 123	55 500,00	SIT	1 826 671	221 549	0,01 %	0,05 %	LJUBLJANA
SUMMA KAPITALVAROR, SERVICE OCH TRANSPORT		**549 391 365**			**890 412 863**	**341 021 498**	**6,40 %**		
INKOMSTBEROENDE FÖRBRUKNINGSVAROR									
LG ELECTRONICS PREF.	1 800 000	530 119 435	32 400,00	KRW	392 493 600	-137 625 835	2,82 %	1,29 %	KOREA
MAHINDRA & MAHINDRA LTD GDR	2 963 310	68 765 021	20,70	USD	382 611 475	313 846 454	2,75 %	1,21 %	LONDON INT.
SHANGRI-LA ASIA	8 100 731	53 425 333	20,05	HKD	130 585 404	77 160 071	0,94 %	0,32 %	HONG KONG
GRUPO ELEKTRA SA	1 352 200	90 256 496	130,99	MXN	102 555 189	12 298 692	0,74 %	0,56 %	MEXICO
SSANGYONG MOTOR CO.	2 700 000	122 743 645	5 260,00	KRW	95 579 460	-27 164 185	0,69 %	2,24 %	KOREA
CHINA TRAVEL INTL INV	30 046 000	50 494 707	2,54	HKD	61 358 739	10 864 033	0,44 %	0,53 %	HONG KONG
SHOPRITE HOLDINGS	1 900 000	34 804 729	25,65	ZAR	43 325 415	8 520 686	0,31 %	0,35 %	JOH.S.BURG
DANUBIUS HOTELS	133 267	17 465 437	6 950,00	HUF	30 379 545	12 914 108	0,22 %	1,61 %	BUDAPEST
INDEPENDENT NEWS & MEDIA	1 047 694	19 622 078	3,01	EUR	25 931 715	6 309 638	0,19 %	0,14 %	LONDON
CONVENIENCE RETAIL ASIA	3 000 000	4 955 899	3,11	HKD	7 501 320	2 545 421	0,05 %	0,44 %	HONG KONG
HANDSOME	**27 170**	**2 944 912**	**18 000,00**	**KRW**	**3 291 374**	**346 461**	**0,02 %**	**0,08 %**	**SEOL**
SUMMA INKOMSTBEROENDE FÖRBRUKNINGSVAROR		**995 597 692**			**1 275 613 236**	**280 015 544**	**9,17 %**		
DEFENSIVA KONSUMTIONSVAROR									
YAZICILAR HOLDING AS	2 001 476	186 062 544	36,00	TRY	317 213 931	131 151 388	2,28 %	5,00 %	ISTANBUL
PODRAVKA	303 915	81 383 706	470,01	HRK	160 269 946	78 886 240	1,15 %	5,62 %	ZAGREB
PAN FISH ASA	27 999 457	146 617 725	5,70	NOK	159 596 905	12 979 180	1,15 %	0,81 %	OSLO BØRS
PIVOVARNA LASKO	455 588	115 356 116	9 630,00	SIT	151 362 279	36 006 164	1,09 %	5,31 %	LJUBLJANA
CRESUD ADR	800 718	77 648 198	17,23	USD	86 054 865	8 406 667	0,62 %	3,47 %	NEW YORK
ROYAL UNIBREW A/S	47 800	16 380 705	740,00	DKK	39 086 060	22 705 355	0,28 %	0,75 %	KØBENHAVN
GRUMA SA DE CV B	1 706 000	37 320 938	39,40	MXN	38 918 296	1 597 357	0,28 %	0,35 %	MEXICO
UNITED INTL ENTERPRISES	60 000	8 509 583	470,00	DKK	31 161 000	22 651 417	0,22 %	1,17 %	KØBENHAVN
PATERSON ZOCHONIS	1 200 000	16 600 527	1,65	GBP	24 175 800	7 575 273	0,17 %	0,28 %	LONDON
SUMMA DEFENSIVA KONSUMTIONSVAROR		**685 880 041**			**1 007 839 082**	**321 959 041**	**7,24 %**		
MEDICIN									
HANMI PHARMACEUTICAL CO LTD	456 487	155 409 830	140 000,00	KRW	430 102 522	274 692 693	3,09 %	5,50 %	KOREA
GIDEON RICHTER	295 000	327 184 634	43 345,00	HUF	419 406 220	92 221 586	3,01 %	1,58 %	BUDAPEST
ECZACIBASI SAGLIK URUNLERI SANAYI VE TICA	5 117 292	96 779 001	5,45	TRY	122 782 385	26 003 384	0,88 %	2,80 %	ISTANBUL
RICHTER GEDOEN NYRT	38 790	26 496 379	227,50	USD	55 044 222	28 547 843	0,40 %	0,21 %	LONDON INT.
ECZACIBASI YATIRIM HOLDING	2 084 209	27 787 622	4,70	TRY	43 125 932	15 338 309	0,31 %	3,79 %	ISTANBUL
YUYU INCORPORATED	120 000	15 234 843	18 800,00	KRW	15 182 880	-51 963	0,11 %	2,06 %	SEOL
YUNG SHIN PHARMACEUTICAL IND.	2 000 000	12 463 142	28,65	TWD	11 030 250	-1 432 892	0,08 %	0,79 %	TAIPEI
SELCUK ECZA DEPOSU TICARET	200 000	5 111 278	4,86	TRY	4 279 230	-832 048	0,03 %	0,09 %	ISTANBUL
SUMMA MEDICIN		**666 466 729**			**1 100 953 642**	**434 486 913**	**7,91 %**		

FORTSÄTTNING PÅ NÄSTA SIDA >>

Fortsättning **SKAGEN Kon-Tiki** Not 8. Värdepappersportfölj per 2006.12.31

VÄRDEPAPPER	ANTAL	KÖPVÄRDE NOK	MARKNADS-KURS	VALUTA	MARKNADS-VÄRDE NOK	OREALISERAD VINST/FÖRLUST	ANDEL AV FONDEN	ÄGARANDEL I BOLAG	BÖRS
BANK OCH FINANS									
BANCO DO BRASIL	3 325 500	398 424 938	64,00	BRL	621 682 272	223 257 334	4,47 %	0,40 %	SAO PAULO
HSBC HOLDINGS PLC	4 500 165	503 992 682	9,31	GBP	511 556 706	7 564 024	3,68 %	0,04 %	LONDON
BANK AUSTRIA CREDITANSTALT	310 758	178 733 607	119,80	EUR	306 132 491	127 398 884	2,20 %	0,21 %	WIEN
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	9 000 000	150 974 969	5,55	TRY	219 904 875	68 929 906	1,58 %	0,50 %	ISTANBUL
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT	6 585 869	51 494 436	1,90	GBP	152 785 575	101 291 139	1,10 %	1,05 %	LONDON
KOREAN REINSURANCE	1 326 000	18 632 127	12 700,00	KRW	113 334 546	94 702 419	0,81 %	1,18 %	KOREA
POLARIS SECURITIES CO LTD (P-NOTE)	31 527 969	86 379 759	17,15	TWD	104 085 649	17 705 890	0,75 %	1,66 %	TAIPEI
GRUPO FINANCIERO GALICIA ADR	1 523 000	80 972 156	9,56	USD	90 817 251	9 845 095	0,65 %	1,59 %	NASDAQ
KGI SECURITIES CO LTD (P-NOTE)	35 000 000	77 386 055	11,80	TWD	79 502 500	2 116 445	0,57 %	1,38 %	TAIPEI
KIWOOM.COM	310 000	30 816 793	27 400,00	KRW	57 164 620	26 347 827	0,41 %	2,53 %	KOREA
ASYA KATILIM BANKASI AS	2 000 008	35 180 906	5,60	TRY	49 308 197	14 127 291	0,35 %	0,67 %	ISTANBUL
BANK OF EAST ASIA	1 048 496	20 337 282	44,05	HKD	37 133 744	16 796 462	0,27 %	0,07 %	HONG KONG
YAPI KREDI BANK	3 277 303	28 674 947	1,79	USD	36 591 498	7 916 550	0,26 %	0,44 %	LONDON INT.
STATE BANK OF INDIA (P-NOTE)	50 000	8 510 315	74,40	USD	23 203 500	14 693 185	0,17 %	0,02 %	BOMBAY
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT PREF. 6.25	939	11 208 364	2 020,00	GBP	23 159 684	11 951 320	0,17 %	1,25 %	LONDON
NOVAE GROUP	4 700 000	18 865 008	0,36	GBP	20 659 320	1 794 312	0,15 %	0,64 %	LONDON
GRAPHISOFT PARK	434 904	7 610 029	1 020,00	HUF	14 550 148	6 940 120	0,10 %	4,09 %	BUDAPEST
TRIMEGAH SECURITIES	107 500 000	11 302 105	150,00	IDR	11 176 786	-125 320	0,08 %	2,94 %	JAKARTA
FIM GROUP OYJ	115 000	4 970 893	6,10	EUR	5 768 434	797 541	0,04 %	0,27 %	HELSINKI
NOVAE GROUP 7PCT CNV BDS 15.12.08 GBP10	324 400	3 764 023	99,00	GBP	3 933 638	169 615	0,03 %	0,65 %	LONDON
SUMMA BANK OCH FINANS		**1 728 231 394**			**2 482 451 435**	**754 220 041**	**17,84 %**		
INFORMATIONSTEKNOLOGI									
SAMSUNG ELECTRONICS PREF.	150 000	434 142 767	480 000,00	KRW	484 560 000	50 417 233	3,48 %	0,66 %	KOREA
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	265 000	203 194 392	255,50	USD	422 325 531	219 131 139	3,03 %	0,58 %	LONDON INT.
ERICSSON NIKOLA TESLA	24 603	28 293 831	2 460,00	HRK	67 907 232	39 613 402	0,49 %	1,86 %	ZAGREB
GRAPHISOFT SE	421 029	14 315 509	2 201,00	HUF	30 395 262	16 079 753	0,22 %	3,96 %	BUDAPEST
TOP ENGINEERING	700 000	43 525 660	4 370,00	KRW	20 587 070	-22 938 590	0,15 %	4,71 %	KOREA
TRAVELSKY TECHNOLOGY	1 000 000	6 159 388	11,86	HKD	9 535 440	3 376 052	0,07 %	0,32 %	HONG KONG
SUMMA INFORMATIONSTEKNOLOGI		**729 631 546**			**1 035 310 536**	**305 678 990**	**7,44 %**		
TELEKOM									
INDOSAT TBK,ADR	1 922 300	314 396 308	38,52	USD	461 868 138	147 471 829	3,32 %	1,77 %	NEW YORK
BHARTI AIRTEL PART.CERT. SSB	4 500 000	88 778 502	15,00	USD	421 031 250	332 252 748	3,03 %	0,24 %	LONDON INT.
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	3 826 200	36 428 816	4,30	USD	102 623 467	66 194 651	0,74 %	0,81 %	SINGAPORE
TELEFONOS DE VENEZUELA	433 900	53 629 202	19,59	USD	53 019 380	-609 822	0,38 %	0,78 %	NEW YORK
FIRST PACIFIC CO	11 050 000	35 391 180	4,04	HKD	35 892 168	500 988	0,26 %	0,34 %	HONG KONG
PAKISTAN TELECOM	10 000	2 718 037	72,76	USD	4 538 405	1 820 368	0,03 %	0,00 %	OTC
NORTEL NETWORKS NETAS TELEKOM	21 353	2 698 538	30,50	TRY	2 867 201	168 662	0,02 %	0,33 %	ISTANBUL
SUMMA TELEKOM		**534 040 584**			**1 081 840 008**	**547 799 424**	**7,77 %**		
NYTTOTJÄNSTER									
ELETROBRAS PREFERED	7 750 000	845 002 656	47,90	BRL	1 084 348 225	239 345 569	7,79 %	0,01 %	SAO PAULO
SUMMA NYTTOTJÄNSTER		**845 002 656**			**1 084 348 225**	**239 345 569**	**7,79 %**		
RÄNTEINSTRUMENT									
ISLANDSK STAT	600 000 000	49 802 043	92,52	ISK	50 953 228	1 151 185	0,37 %		REYKJAVIK
ARGENTINSK STAT	43 855 798	3 240 930	12,50	ARS	11 155 819	7 914 888	0,08 %		OTC
SUMMA RÄNTEINSTRUMENT		**53 042 973**			**62 109 046**	**9 066 073**	**0,45 %**		
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ*		**9 835 527 367**			**13 889 528 041**	**4 054 000 675**	**99,81 %**		

KURS PER 29.12.2006 368,4594

* FÖR VÄRDET AV LIKVIDITETEN I PORTFÖLJEN PER 2006.12.31, SE BALANSRÄKNINGEN

FÖRVALTNINGSARVODEN: FÖRÄNDRING AV RAPPORTERING

SKAGEN arbetar kontinuerligt med att ge kunderna det mest exakta måttet för förvaltningsarvoden. Från och med den 1 januari 2007 kommer det årliga förvaltningsarvodet att rapporteras i procent av andelsvärdet. Denna metod för rapportering av avgifter tar bort effekten av köp och försäljningar.

Omläggningen betyder att SKAGEN från och med nu uppger den effektiva avgiften per fondandel, på samma sätt som avkastning uppges per andel. Själva belastningen av förvaltningsavgiften är oförändrad. Daglig avgift beräknas för fondens förvaltningskapital enligt prospekten.

Tidigare har förvaltningsavgiften redovisats som procent av genomsnittligt förvaltningskapital. Denna form av avgiftsrapportering påverkas av köp och försäljning. Avvikelsen mellan dessa rapporteringsformer är minimal för SKAGEN fonder som har en stabil köp och försäljningssituation. Men den nya rapporteringsformen är bättre.

SKAGEN Avkastning

Denna information är inte en del av den officiella årsredovisningen, och är inte reviderad.

SKAGEN Avkastning är en obligationsfond som bara investerar i lån med låg utställarrisk. Det vill säga statslån, statsgaranterade lån, lån till finansinstitut och bankinlåning. Fonden har ett internationellt investeringsmandat, men investeringarna utförs i huvudsak i Norge.

Genom att balansera investeringarna mellan korta och långa räntepapper ska fonden på sex månaders sikt försöka uppnå bästa möjliga avkastning på räntemarknaden. Utgångspunkten är att fonden endast ska ta ränterisker där detta förväntas ge en försvarbart bättre avkastning i förhållande till riskfria placeringar.

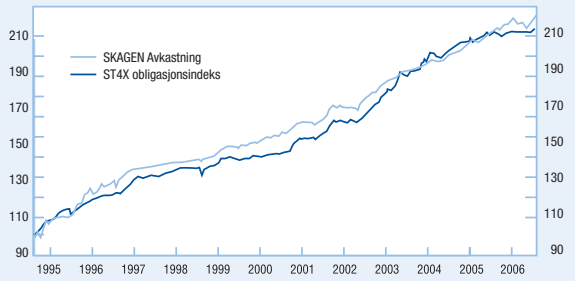
Flexibiliteten med hänsyn till investeringsland och duration (lånens utestående löptid) gör SKAGEN Avkastning till ett bra alternativ för investerare som inte vill, eller inte har de resurser som krävs, för att kontinuerligt bevaka räntemarknaderna och aktivt allokera räntemedel.

Fondens startdatum	16 september 1994
Avkastning sedan start	124,32 %
Genomsnittlig avkastning per år	6,79 %
S&P kvantitativ rating	✪✪✪✪
Förvaltningskapital	3 020 miljoner NOK
Antal fondsparare	12 279
Köpavgift	0 %
Säljavgift	0 %
Förvaltningsavgifter	0,5 % per år
Minsta insättning	Engångsinsättning kr 1 000, autogiro kr 1 000
Skatteordninger	IPA, Unit Link
Godkänd för marknadsföring i	Norge, Sverige, Danmark och Luxemburg
Referensindex	ST4X
UCIT:s-fond	Ja
Portföljförvaltare	Ross Porter

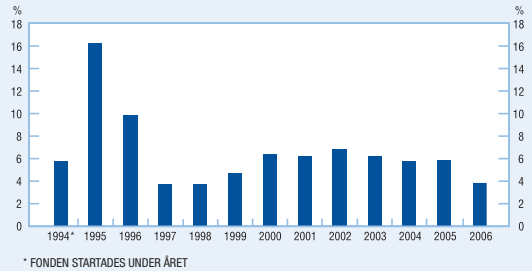
ÅR	AVKASTNING %	JÄMFÖRELSE-INDEX %	FÖRVALTNINGS-KAPITAL*	ANTAL FONDSPARARE
2006	3,85	0,89	3 020	12 279
2005	5,82	2,55	2 827	6 385
2004	5,72	5,49	575	2 363
2003	6,15	11,13	144	937
2002	6,74	8,10	120	568
2001	6,17	7,65	60	343
2000	6,06	4,55	38	261
1999	4,57	5,49	36	194
1998	3,63	2,86	21	154
1997	3,66	6,05	72	185
1996	9,77	8,73	60	131
1995	16,11	14,07	34	54
1994 **	5,71	5,53	5	18

* I miljoner kronor
** Fonden startades under året

HISTORISK KURSUTVECKLING



AVKASTNING PER ÅR



* FONDEN STARTADES UNDER ÅRET

SKAGEN Avkastning Not 8. Värdepappersportfölj per 2006.12.31

	FÖRFALLODATUM	KUPONG	RÄNTEREGLERINGS-TIDPUNKT	NOMINELLT VÄRDE	NOMINELLT KOSTNADSPRIS	EFFEKTIV RÄNTA***	DURATION**	MARKNADSKURS	UPPLUPEN RÄNTA	MARKNADSVÄRDE	MARKNADSVÄRDE INKL. UPPLUPEN	ORealiserad VINST/FÖRLUST	ANDEL AV FONDEN	RISKKLASS****
FINANSOBLIGATIONER														
KREDITTFORENING FOR SPAREBANKER	01-10-09	3,58	02-01-07	155 000 000	155 145 510	4	0,01	100,13	1 387 250	155 206 150	156 593 400	60 640	5,18 %	5
SPAREBANKEN SØR	02-02-09	3,52	02-02-07	120 000 000	119 978 800	3,96	0,09	99,96	692 267	119 958 000	120 650 267	-20 800	3,99 %	5
BN BANK	27-04-10	3,65	29-01-07	100 000 000	100 129 000	3,99	0,08	100,32	659 028	100 318 000	100 977 028	189 000	3,34 %	5
ROSKILDE BANK	07-04-11	3,62	08-01-07	95 000 000	95 000 000	3,97	0,02	100,43	792 881	95 405 650	96 198 531	405 650	3,19 %	5
SPAREBANKEN NORD-NORGE	13-02-09	3,61	13-02-07	93 000 000	93 013 950	3,99	0,12	99,94	447 640	92 947 920	93 395 560	-66 030	3,09 %	5
STOREBRAND BANK	14-01-10	3,65	15-01-07	75 000 000	75 223 500	4,01	0,04	100,29	577 917	75 216 000	75 793 917	-7 500	2,51 %	5
RINGERIKE SPAREBANK	26-04-11	3,58	25-01-07	70 000 000	70 000 000	4,06	0,07	99,85	466 394	69 897 800	70 364 194	-102 200	2,33 %	5
FIH	28-08-08	3,49	28-02-07	50 000 000	49 995 000	4,05	0,16	99,96	605 903	49 982 500	50 588 403	-12 500	1,68 %	5
SPAREBANKEN SOGN OG FJORDANE	10-08-12	3,76	12-02-07	50 000 000	50 103 500	4,11	0,11	100,2	266 333	50 098 000	50 364 333	-5 500	1,67 %	5
STOREBRAND	02-09-09	3,89	02-03-07	50 000 000	50 193 250	4,09	0,16	100,28	145 875	50 140 500	50 286 375	-52 750	1,67 %	5
SPAREBANKEN SOGN OG FJORDANE	26-02-10	3,8	26-02-07	50 000 000	50 117 500	4,05	0,15	100,19	179 444	50 097 000	50 276 444	-20 500	1,66 %	5
NARVIK SPAREBANK	06-03-09	3,8	06-03-07	50 000 000	49 975 000	4,09	0,18	100,07	131 944	50 037 000	50 168 944	62 000	1,66 %	5
FOKUS BANK	15-12-09	3,8	15-03-07	50 000 000	50 000 000	4,05	0,2	99,96	84 444	49 978 000	50 062 444	-22 000	1,66 %	5
BANK 1 OSLO	03-10-11	3,53	03-01-07	40 000 000	39 974 000	3,98	0,01	100,14	353 000	40 058 000	40 411 000	84 000	1,34 %	5
HELGELAND SPAREBANK	01-09-09	4,05	01-03-07	40 000 000	40 292 000	4,19	0,16	100,47	135 000	40 187 600	40 322 600	-104 400	1,34 %	5
SPAREBANKEN PLUSS	09-11-10	3,65	09-02-07	40 000 000	40 023 200	4,02	0,11	100,09	210 889	40 035 200	40 246 089	12 000	1,33 %	5
SANDSVAER SPAREBANK	21-02-11	3,75	21-02-07	40 000 000	40 002 000	4,1	0,14	100,08	166 667	40 032 400	40 199 067	30 400	1,33 %	5
EKSPORTFINANS	08-05-07	3,48	08-02-07	40 000 000	40 006 000	3,9	0,11	99,96	204 933	39 985 200	40 190 133	-20 800	1,33 %	5
SANDSVAER SPAREBANK	14-05-10	3,76	14-02-07	40 000 000	39 988 000	4,14	0,12	99,97	196 356	39 988 000	40 184 356	0	1,33 %	5
SANDSVAER SPAREBANK	27-05-09	3,82	27-02-07	40 000 000	40 084 000	4,07	0,16	99,88	144 311	39 951 600	40 095 911	-132 400	1,33 %	5
HALDEN SPAREBANK	13-09-10	3,91	13-03-07	40 000 000	39 990 000	4,21	0,19	99,94	78 200	39 978 000	40 056 200	-12 000	1,33 %	5
SPAREBANKEN PLUSS	17-06-09	3,94	21-03-07	38 500 000	38 626 436	4,1	0,2	100,18	46 350	38 570 840	38 617 190	-55 596	1,28 %	5
SPAREBANKEN SOGN OG FJORDANE	05-08-09	3,71	05-02-07	35 000 000	35 080 500	4,06	0,1	100,15	198 382	35 052 500	35 250 882	-28 000	1,17 %	5
SPAREBANKEN SOGN OG FJORDANE	12-03-12	3,89	12-03-07	35 000 000	35 020 980	4,16	0,19	100,22	75 639	35 077 350	35 152 989	56 370	1,16 %	5
SPAREBANKEN VESTFOLD	22-06-07	3,86	22-03-07	35 000 000	35 021 000	4	0,22	100,01	33 775	35 004 200	35 037 975	-16 800	1,16 %	5
SPAREBANKEN RANA	15-10-09	3,81	15-01-07	33 000 000	33 140 520	4	0,04	100,7	265 430	33 229 680	33 495 110	89 160	1,11 %	5
ROMSDALS FELLESBANK	15-07-09	3,63	15-01-07	33 000 000	33 122 100	3,95	0,04	100,35	252 890	33 114 180	33 367 070	-7 920	1,10 %	5
För den resterande portföljen av finansobligationer se norska årsrapporten www.skagenfondene.no.														
FINANSOBLIGATIONER														
BN KREDITT	17-06-09	5,8		40 000 000	42 260 000	5,09	2,22	101,77	88 986	40 707 600	40 796 586	-1 552 400	1,35 %	5
SPAREBANKEN MØRE	10-12-08	6,3		30 000 000	31 332 000	4,87	1,8	102,58	108 740	30 775 500	30 884 240	-556 500	1,02 %	5
SPAREBANKEN OST	24-08-11	4,65		30 000 000	30 120 000	5,04	4,02	98,38	493 027	29 514 000	30 007 027	-606 000	0,99 %	5
TERRA BOLIGKREDITT	14-12-09	4,68		30 000 000	30 000 000	5,06	2,69	98,98	65 392	29 693 700	29 759 092	-306 300	0,99 %	5
SPAREBANKEN MIDT-NORGE	08-06-07	3,5		25 000 000	24 975 500	4,14	0,42	99,71	491 438	24 926 500	25 417 938	-49 000	0,84 %	5
LARVIKBANKEN	24-11-08	3,6		5 000 000	5 032 500	4,93	1,78	97,63	18 247	4 881 700	4 899 947	-150 800	0,16 %	5
UTLÄNDSKA STATSOBLIGATIONER														
BRASILIANSK STAT	05-01-16	12,5		71 950 000	212 924 943	10,06	5,3	333,91	12 850 571	240 247 273	253 097 845	27 322 330	8,38 %	3
ISLANDSK STAT	17-05-13	7,25		2 500 000 000	217 892 556	8,81	4,63	8,14	9 955 748	203 400 957	213 356 705	-14 491 598	7,06 %	2
ISLANDSK STAT	09-02-07	0		685 000 000	54 872 676	14	0,11	8,68	0	59 451 335	59 451 335	4 578 660	1,97 %	2
ISLANDSK STAT	17-03-10	7		600 000 000	52 584 845	9,8	2,56	8,14	2 924 207	48 829 420	51 753 627	-3 755 425	1,71 %	2
DEN EUROPEISKE INVESTERINGSBANKEN (AAA)	05-07-16	14		10 000 000	41 373 156	14,25	4,73	433,6	3 022 324	43 359 980	46 382 304	1 986 825	1,54 %	1
MEXIKANSK STAT	29-12-13	8		34 000 000	19 915 398	7,35	5,36	59,71	13 059	20 301 443	20 314 502	386 044	0,67 %	3
VERDENSBANKEN (AAA)	07-01-10	15		3 300 000	15 096 670	17,92	2,21	412,25	2 142 687	13 604 249	15 746 936	-1 492 421	0,52 %	1
STATSOBLIGATIONER														
NORSKE STAT	15-05-13	6,5		50 000 000	56 050 000	4,35	5,07	111,7	2 047 945	55 849 500	57 897 445	-200 500	1,92 %	2
NORSKE STAT	19-05-17	4,25		50 000 000	50 375 000	4,31	8,05	99,48	1 315 753	49 740 000	51 055 753	-635 000	1,69 %	2
CERTIFIKAT														
SPAREBANKEN MIDT-NORGE	08-06-07	3,5		25 000 000	24 975 500	4,14	0,42	99,71	491 438	24 926 500	25 417 938	-49 000	0,84 %	5
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ******					**2 982 057 740**				**46 444 515**	**2 992 872 488**	**3 039 251 089**	**10 748 834**	**100,63 %**	

NYCKELTAL FÖR PORTFÖLJEN

Effektiv underliggende avkastning	5,65 %
Effektiv avkastning till kunder*	5,15%
Duration**	1,37

* Effektiv underliggande avkastning justerat för förvaltningsavgift. ** Räntekänslighet är ett förenklat uttryck för hur mycket kursen på räntepappret fluktuerar om räntan ändrar sig med 1 procentenhet.

*** Med undantag av utländska statsobligationer, är alla räntepapper omsatta på den norska marknaden. De mexikanska statsobligationerna omsätts i Mexiko och är nominerade i mexikanska pesos (MXN), de brasilianska omsätts i Luxemburg och är nominerade i BRL, isländska statsobligationer är omsatta i Reykjavik och är nominerade i isländska kronor (ISK). Världsbankens och den Europeiska Investeringsbanken är omsatta via EuroClear och denominerade i turkiska lire (TRY).

**** Effektiv ränta är den genomsnittliga årliga avkastningen på ett räntepapper fram till det förfaller.

***** Värdepapper är indelade i 6 riskklasser efter deras kreditrisk. Klass 1 har lägst risk och klass 6 har högst kreditrisk.
Riskklass 1: Internationella organisationer
Riskklass 2: Stats- och statsgaranterade inom ECC
Riskklass 3: Stats- och statsgaranterade utanför ECC
Riskklass 4: Län och kommuner
Riskklass 5: Bank och finansinstitutioner
Riskklass 6: Industri

****** För portföljens värde per 2006-12-31, se balansräkningen.

Andelskurs per 2006-12-30 128,0571

Kr 133 431 317, ska enligt beslut utdelas till andelsägarna. Detta medför en reduktion i andelskursen motsvarande utbetald del per andel vid utbetalningstidpunkten.

SKAGEN Tellus

Denna information är inte en del av den officiella årsredovisningen, och är inte reviderad.

SKAGEN Tellus är en aktivt förvaltad global obligationsfond som investerar i obligationer utställda eller garanterade av, stater, regionala myndigheter och finansinstitutioner över hela världen. Fondens strategi är att genom grundliga analyser hitta undervärderade obligationer där det finns möjlighet för god avkastning genom kursvinster.

SKAGEN Tellus är ett bra alternativ for investerare som vill investea i globala obligationer och som har minst 12 månaders investeringshorisont. Investerare bör ha tolerans for valutasvängningar. Fonden passar bra som en del av en långsiktig investeringsportfölj.

Fondets startdatum	29 september 2006
Avkastning sedan start	0,66 %
Förvaltningskapital	574 miljoner NOK
Antal fondandelsägare	2 557
Köpavgift	0 %
Säljavgift	0 %
Forvaltningavgigt	0,8 % per år
Minst insättning	Engångsinsättning kr 1 000, autogiro kr 1 000
Skatteordningar	Unit Link
Godkänd för marknadsföring i	Norge, Sverige, Danmark och Luxembourg
Referensindex	Lehman Global Treasury Index
UCITs-fond	Ja
Portfäljförvaltare	Torgeir Høien

ÅR	AVKASTNING %	JÄMFÖRELSE-INDEX %	FÖRVALTNINGS-KAPITAL*	ANTAL FONDSPARARE
2006	0,66	-2,87	574	2 557

* I miljoner kronor
** Fonden startades under året

SKAGEN Tellus Not 8. Värdepappersportfölj per 2006.12.31

	FÖRFALLODATUM	KUPONG	RÄNTEREGLERINGS-TIDPUNKT	NOMINELLT VÄRDE	NOMINELLT KOSTNADSPRIS	EFFEKTIV RÄNTA***	DURATION**	MARKNADSKURS	UPPLUPEN RÄNTA	MARKNADSVÄRDE	MARKNADSVÄRDE INKL. UPPLUPEN	ORealiserad VINST/FÖRLUST	ANDEL AV FONDEN	RISKKLASS****
OBLIGATIONER														
STATSOBLIGATIONER														
NORSKE STAT	15-05-15	5		9 000 000	9 488 800	4,26	6,62	104,71	283 562	9 423 900	9 707 462	-64 900	1,69 %	2
UTLÄNDSKA STATSOBLIGATIONER														
BRASILIANSK STAT	05-01-16	12,5		14 000 000	43 548 677	10,06	5,3	334,61	2 498 026	46 844 806	49 342 832	3 296 129	8,59 %	3
BRASILIANSK STAT	05-01-22	12,5		1 800 000	5 589 985	10,56	6,98	335,19	197 085	6 033 415	6 230 499	443 430	1,09 %	3
BELGISKE STAT	28-03-08	5,75		2 000 000	16 982 743	3,83	1,13	839,63	719 413	16 792 665	17 512 078	-190 078	3,05 %	2
DEN EUROPEISKE INVESTERINGSBANKEN (AAA)	05-07-16	14		5 000 000	20 744 298	14,25	4,73	433,02	1 509 129	21 650 826	23 159 955	906 528	4,03 %	1
FINSKE STAT	04-07-07	5		2 000 000	16 651 477	3,7	0,49	825,99	405 049	16 519 813	16 924 862	-131 665	2,95 %	2
FRANSKE STAT	25-04-07	5,25		2 000 000	16 955 069	3,55	0,29	825,73	590 697	16 514 556	17 105 253	-440 513	2,98 %	2
ISRAELSK STAT	31-01-16	0		14 000 000	23 459 631	5,63	6,46	165,63	-	23 188 491	23 188 491	-271 139	4,04 %	3
ISLANDSK STAT	17-03-10	7		310 000 000	27 796 845	9,8	2,56	8,12	1 507 318	25 169 711	26 677 028	-2 627 135	4,65 %	2
ISLANDSK STAT	17-05-13	7,25		280 000 000	25 877 802	8,81	4,63	8,12	1 112 444	22 727 791	23 840 235	-3 150 011	4,15 %	2
MEXIKANSK STAT	29-12-11	9		30 000 000	19 105 185	7,29	4,04	61,94	8 639	18 581 800	18 590 440	-523 384	3,24 %	3
MEXIKANSK STAT	28-12-23	8		41 000 000	23 894 046	7,5	9,43	60,35	15 743	24 743 364	24 759 107	849 318	4,31 %	3
NEDERLANDSKE STAT	28-02-07	0		2 000 000	16 548 576	3,51	0,16	816,96	-	16 339 116	16 339 116	-209 461	2,85 %	2
NEW SOUTH WALES STAT	01-03-17	5,25		4 000 000	19 435 838	6,17	7,46	468,02	345 450	18 720 839	19 066 289	-714 999	3,32 %	3
SØR AFRIKANSK STAT	15-09-15	13,5		10 000 000	11 687 905	7,81	5,47	120,61	352 262	12 060 909	12 413 171	373 004	2,16 %	3
THAILANDSKE STAT	27-07-16	5,4		130 000 000	23 739 838	5,38	7,23	17,25	520 865	22 424 610	22 945 475	-1 315 228	4,00 %	3
TYSKE STAT	23-03-07	2,5		2 000 000	16 409 208	3,43	0,21	819,54	318 414	16 390 861	16 709 274	-18 347	2,91 %	2
UK STAT	07-09-16	4		4 700 000	55 263 278	4,73	7,77	1152,35	729 284	54 160 370	54 889 654	-1 102 908	9,56 %	2
US STAT	15-02-25	7,62		6 300 000	54 073 852	4,92	10,67	824,07	1 123 281	51 916 368	53 039 650	-2 157 484	9,24 %	3
ØSTERISK STAT	15-01-08	5		2 000 000	17 127 297	3,84	0,95	830,92	787 596	16 618 375	17 405 970	-508 923	3,03 %	2
CERTIFIKAT														
FINANSCERTIFIKAT														
DANSKE BANK	08-09-11	3,73	08-03-07	2 000 000	16 666 504	3,73	0,25	821,76	39 178	16 435 213	16 474 391	-231 291	2,87 %	5
DNBNOR	11-04-11	3,57	11-01-07	1 500 000	12 473 472	3,57	0,25	821,35	98 962	12 320 250	12 419 212	-153 222	2,16 %	5
FINANCE FOR DANISH IND	03-11-09	3,86	05-02-07	2 000 000	16 828 653	3,86	0,25	821,72	102 237	16 434 392	16 536 629	-394 260	2,88 %	5
HSBC FINANCE CORP	28-10-13	3,78	29-01-07	2 500 000	20 774 888	3,77	0,25	822,17	142 224	20 554 284	20 696 507	-220 605	3,61 %	5
OKO BANK PLC	21-06-11	3,78	21-03-07	2 000 000	16 502 345	3,78	0,25	822,17	17 267	16 443 427	16 460 694	-58 918	2,87 %	5
SAMPO BANK PLC	17-10-13	3,65	17-01-07	2 000 000	16 842 982	3,65	0,25	823,52	124 879	16 470 367	16 595 247	-372 615	2,89 %	5
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ*****					**564 469 195**				**13 572 098**	**555 480 519**	**569 052 726**	**-8 988 677**	**99,12 %**	

NYCKELTAL FÖR PORTFÖLJEN

Effektiv underliggende avkastning	6,05 %
Effektiv avkastning till kunder*	5,25 %
Duration**	4,47

* effektiv underliggande avkastning justerat för förvaltningshonorar.
** räntekänslighet är ett förenklat uttryck för hur mycket kursen på räntepappret fluktuerar om räntan ändrar sig med 1 procentenhet. Alla räntepapper omsätts på norska marknader.
*** Effektiv ränta är den genomsnittliga årliga avkastningen på ett räntepapper fram till det förfaller.
**** Värdepapper är indelade i 6 riskklasser efter deras kreditrisk. Klass 1 har lägst risk och klass 6 har högst kreditrisk.
Riskklass 1: Internationella organisationer
Riskklass 2: Stats- och statsgaranterade inom ECC
Riskklass 3: Stats- och statsgaranterade utanför ECC
Riskklass 4: Län och kommuner
Riskklass 5: Bank och finansinstitutioner
Riskklass 6: Industri
***** För portföljens värde per 2006-12-31, se balansräkningen.

Andelskurs per 2006-12-29: 100,6618

Kr 9 035 310, ska enligt beslut utdelas till andelsägarna. Detta medför en reduktion i andelskursen motsvarande utbetald del per andel vid utbetalningstidpunkten.

REVISIONSBERÄTTELSE FÖR 2006

PRICEWATERHOUSECOOPERS

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

Revisjonsberetning for 2006

Vi har revidert årsregnskapene for verdipapirfondene for regnskapsåret 2006, som viser følgende resultater:

SKAGEN Vekst	kr 2 685 489 600
SKAGEN Global	kr 3 745 441 603
SKAGEN Kon-Tiki	kr 2 302 925 897
SKAGEN Avkastning	kr 102 419 483
SKAGEN Høyrente	kr 61 717 445
SKAGEN Høyrente Institusjon	kr 9 473 752
SKAGEN Tellus	kr 46 633

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

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

Vi mener at

- årsregnskapene er avgitt i samsvar med gjeldende lover og forskrifter for verdipapirfond og gir et rettvisende bilde av fondenes økonomiske stilling 31. desember 2006 og for resultatene i regnskapsåret i overensstemmelse med norsk god regnskapsskikk
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger i samsvar med norsk lov og god bokføringsskikk
- opplysningene i årsberetningen om årsregnskapene, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet i det enkelte fond er konsistente med årsregnskapene og er i samsvar med lov og forskrifter.

Stavanger, 29. januar 2007
PricewaterhouseCoopers AS
Gunnar Slettebø
Statsautorisert revisor

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

Revisionsberättelsen avser bara den norska årsredovisningen. Revisionsberättelsen är endast med i den svenska översättningen för information.

Tack: investeringsdirektör Kristoffer Stensrud mottar Lipper Awards. SKAGEN blev bland annat utsedd till bästa aktiefondsförvaltare av mindre aktörer i Europa 2006

Pris och ros

SKAGEN Fonder har fått internationellt erkännande genom flera utnämningar under 2006. För tredje året i rad utnämndes SKAGEN Global och portföljförvaltare Filip Weintraub av Dagens Industri och fondratingbolaget Morningstar till "Årets stjärnförvaltare" i kategorin globalfonder.

"... i bredare kategorier som globalfonder [...] tycker jag att det är häpnadsväckande att samma person - Filip Weintraub - har lyckats vinna tre år i rad", kommenterade Morningstars Jonas Lindmark på morningstar.se.

Under 2006 har fonderna, bolaget och portföljförvaltarna fått en rad priser och utmärkelser. I Sverige har marknadsplatsen fondmarknaden.se belönat SKAGEN Fonder med pris för bästa globalfond och bästa tillväxtmarknadsfond 2006.

Analysbyrån Standard & Poor's (S&P) rankar varje år alla globala aktiefonder och globala tillväxtmarknadsfonder efter deras avkastning. Rankningen visar att SKAGEN Kon-Tiki finns bland de 30 procent bästa under 2006 och SKAGEN Global bland de två procent bästa. På fem års avkastning är SKAGEN Global nummer 1 av 1352 fonder i världen, enligt S&P. SKAGEN Kon-Tiki kommer som nummer 2 av 316 sedan starten i april 2002.

SKAGEN Fonder tilldelades priset för bästa aktiefondförvaltare bland de mindre fondbolagen vid Lipper European Fund Awards 2006. Aktiefonderna fick sammanlagt fem priser vid denna prestigefyllda utdelning, som belönar de fonder och fondförvaltare som har uppnått de starkaste och mest konsekventa resultaten jämfört med konkurrenterna i samma klass. Lipper använder kvantitativa metoder för att värdera fonderna, på samma sätt som till exempel Morningstar.

Magasinet Global Investor korade SKAGEN Fonder till "Equity firm to watch" i premieringen av framstående investeringar under 2006. Kristoffer Stensrud nominerades som en av tre kandidater till årets europeiska investeringsdirektör av 2006 Funds Europe Awards.

Nomineringarna, utmärkelserna och priserna bekräftar att vår användning av investeringsfilosofin och vårt sätt att driva fonder skiljer sig från de flera tusen fonder som finns på den här marknaden - samt att våra resultat är i världsklass.

Stöd till samhället

SKAGEN Fonder förvaltar stora belopp åt sina kunders vägnar. När resultatet är så gott som under 2006 kommer det både kunder och företaget till godo. Dessutom har SKAGEN bidragit med totalt 16 miljoner till välgörande ändamål under 2006.

Det är SKAGEN Fonders förvaltningsbolag som valde att dela med sig en del av överskottet vill välgörande ändamål lokalt, nationellt och globalt.

SOS-barnstäder får fyra miljoner kronor till biståndsprojekt i Östeuropa, Läkare Utan Gränser mottar tre miljoner kronor för att styrka sitt arbete i Afrika och Children At Risk Foundation stöds med tre miljoner kronor för att bidra med att hjälpa barn i de fattiga områdena runt Sao Paulo i Brasilien.

SKAGEN är i en position där vi kan och vill bidra för att skapa en bättre vardag för människor som lever under andra förhållanden än vi själva. Det är också viktigt att förstå marknadsutvecklingen i ett samhällsperspektiv och få större kunskap om vad som bidrar till ökad utveckling i en globaliserad värld.

Under 2006 har SKAGEN Fonder bidragit med två miljoner kronor i arbetet med att bevara Stavangers stadshistoriska verk - i huvudsak ska dessa medel användas för att förmedla stadshistoria för barn och unga.

I december 2005 kungjorde förvaltningsbolaget att de sponsrar Stavanger Turistförening med ytterligare fyra miljoner kronor till byggandet av en ny fjällstuga, Preikestolens Fjällstuga. Tre miljoner överförs under 2006 och en miljon under 2007. Totalt har SKAGEN bidragit med åtta miljoner kronor till projektet.

Sponsorstöd har under 2006 bland annat gått till Expeditionen Tangaroa och Kon-Tiki Museet, med vilket SKAGEN har ett samarbetsavtal.

HUVUDKONTOR

SKAGEN Fondene/Stavanger Fondsforvaltning AS
Postboks 160, 4001 Stavanger
Skagen 3, Torgterrassen
Telefon +47 04001. Telefax +47 51 86 37 00
Organisationsnummer: 867 462 732
www.skagenfonder.se

Upplaga 5 000
Design DDB Oslo
Illustration Per Dybvig / **Foto** Yann Aker
Grafer Ellen Jepson/DDB Studio
Tryck Elanders

KONTAKT KUNDSERVICE

Kundservice är bemannat måndag till fredag klockan 9-17. Kom in på något av våra sju kontor, ring eller skicka e-post, så ska vi göra allt vi kan för att hjälpa dig.

Telefon: 0200-11 22 60 eller 800 SKAGEN
Telefax: 08-555 979 48
Om Du ringer från utlandet och har problem att nå kundservice ring istället: +46855597900

Här finns SKAGEN Fonder

Vi vill att våra kunder ska uppleva oss som den bästa aktören i marknaden. Vårt mål är att leverera högsta möjliga avkastning för den risk man tar. Vi ska också ge våra kunder god service och bra kommunikation.

ÅLESUND
Notenesgate 3, 6002 Ålesund
Johan Frisvold, Arild Rødal och Ronny Frantsen

TRONDHEIM
Kongensgate 8, Mercursenteret, 7011 Trondheim
Tom Gamlem, Marius Aspaas och
Hans Petter Hammernes

OSLO
Klingenberggt. 5, 0161 Oslo
Vibeke Monsen Langaard, Truls Langballe,
Anders Martinsen och Tore Bang

BERGEN
Øvre Ole Bulls plass 5 5012 Bergen
Joachim Skagen, Marit Bjørsvik och
Petter Sandtorv

STOCKHOLM
Drottninggatan 86, 111 36 Stockholm, Sverige
Johan Meyer, Michael Metzler, Michael
Gobitschek, Sara Stjärne, Jonas A Eriksson,
Anna Svensson och Per Wennberg.

STAVANGER
Skagen 3, Torgterrassen 3 4001 Stavanger
Kristen Kvamme, Elisabeth Gausel,
Eva Marie Sollie, Asbjørn Vagle,
Janniken Støldal och Anne Grete Løvås

TØNSBERG
Nedre Langgate 32,
3126 Tønsberg
Pål Didriksen och Stein Skovly

KØBENHAVN
Nyhavn 63A,
1051 København K,
Danmark
Johan Horstmann och
Christian Jessen