

Fra heden nord for Skagen, 1885
Av P.S. Krøyer, en av SKAGEN-målarna
Bilden är utlånad av Skagenmuseet

Somliga ser bara oväder – vi ser en glimt av solen

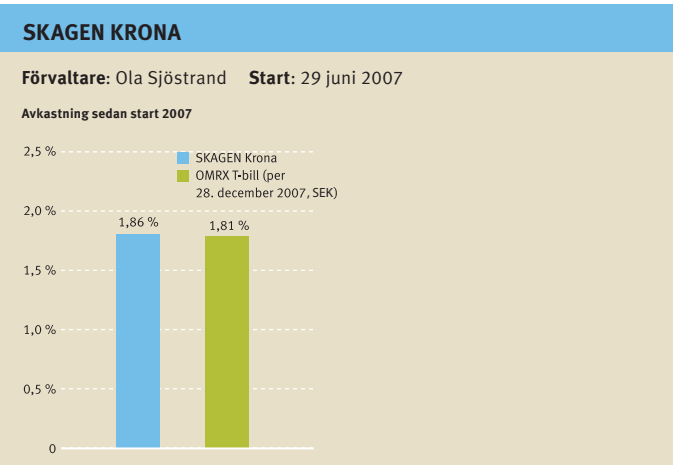
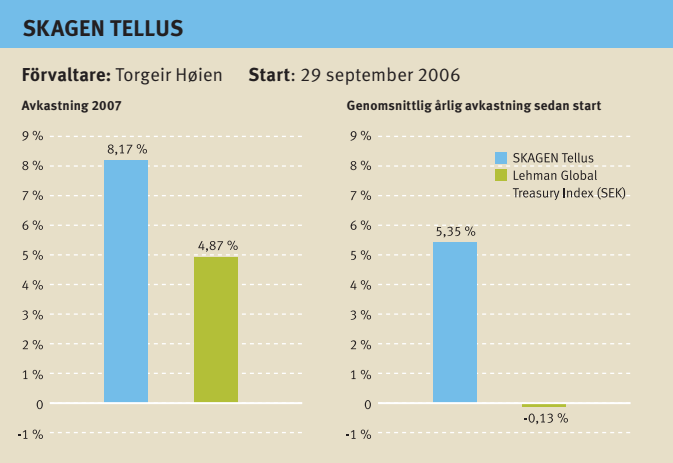
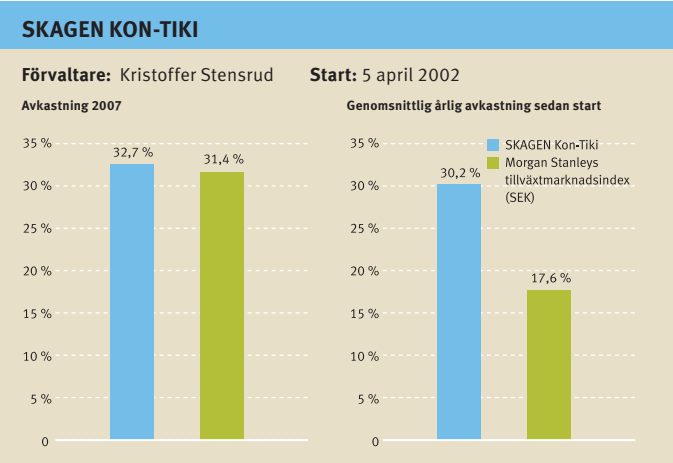
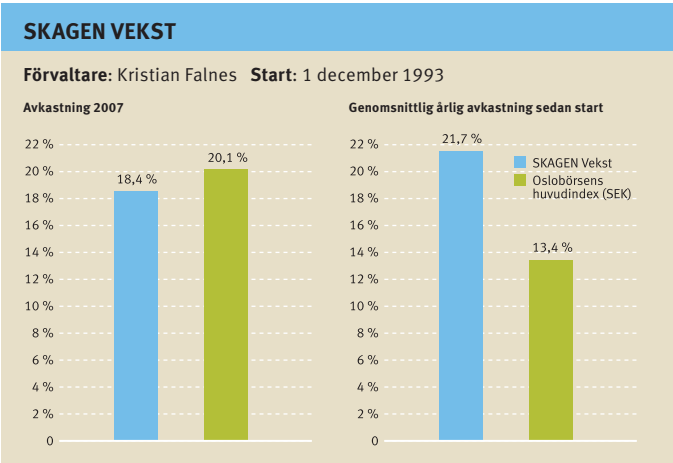
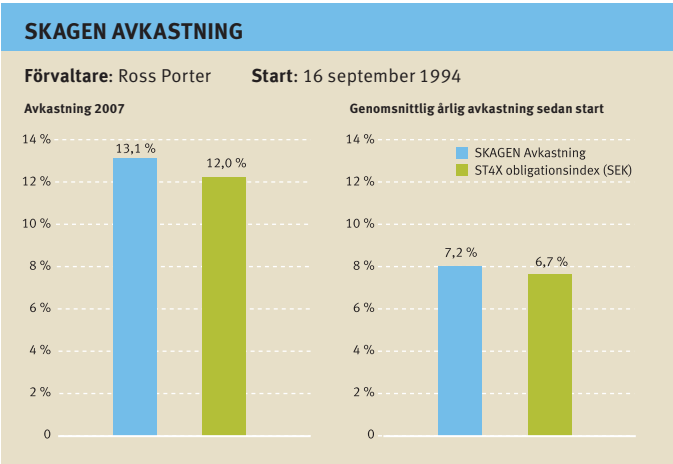
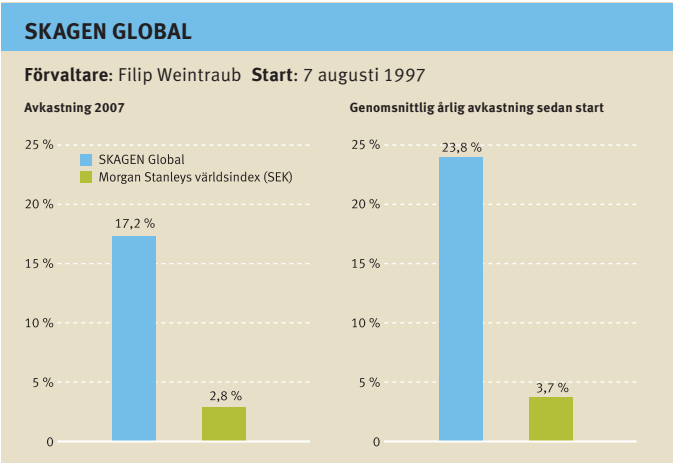
Våra fonder 2007
Portföljförvaltarnas
berättelse

Förtroendets väktare
Intervju med investeringsdirektör
Kristian Falnes

Detta kommer prägla 2008
Många goda möjligheter

Ännu ett bra år

2007 var åter ett bra år för SKAGENs kunder trots tidvis turbulens och oro i flera marknader. Alla våra räntefonder och två av våra tre aktiefonder, som rankas bland de bästa i världen, levererade bättre avkastning än sina jämförelseindex.



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

Revisionsberättelsen avser bara den norska årsredovisningen. Revisionsberättelsen är endast med i den svenska översättningen för information. 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. Den norska årsrapporten finns tillgänglig på www.skagenfondene.no

Alla avkastningstal i den ursprungliga norska årsrapporten är i norska kronor. I denna översatta version är avkastningstal i svenska kronor förutom i årbokslutet, i de generella noterna, i styrelsens rapport eller där det anges att avkastningstalen är i norska kronor.



Fiskerne Søren Thy og Thomas Svendsen, 1911 (Av Michael Ancher, en av Skagenmålarna)

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

- | | | | |
|----|--|----|--|
| 2 | Huvuddrag fond | 22 | Portföljförvaltarnas rapport om fonderna |
| 3 | Innehållsförteckning | 42 | Avkastnings- och riskmätningar |
| 4 | SKAGEN Fonder Sverige | 43 | Fondrankning |
| 6 | Ledare | 44 | Styrelsens rapport – långsiktig insats ger vinst |
| 8 | Porträttintervju med Kristian Falnes | 48 | Årsbokslut |
| 10 | Portföljförvaltarna | 49 | Generella noter |
| 12 | 2008: Tid för bra erbjudanden | 65 | Revisionsberättelse |
| 14 | Mot en tudelad världsbild | 66 | Året som har gått |
| 16 | Fria marknader: Förhastad dödsruna | 68 | Milstolpar |
| 18 | Islamisk finans och koreansk Internetmäkling | 69 | SKAGENs anställda engagerar sig |
| 20 | Inflation: Offer för kriget mot recessionen | | |



Per Wennberg, VD, SKAGEN Fonder Sverige.

Bäste fondandelsägare,

För en tid sedan skrev den schweiziska dagstidningen Tagesanzeiger en artikel om det bästa fondbolaget som sitter vid världens ände. Världens ände definierades som Stavanger och företaget som avsågs var SKAGEN Fonder.

Man kan kanske tycka att Stavanger ligger långt borta, men staden ligger inte så avsides som man kan tro. Finansiella centra som London och Amsterdam nås betydligt snabbare från Stavanger än Stockholm. Stavangerområdet har sedan vikingatiden varit en internationell och entreprenöriell knutpunkt. Staden som tidigare präglats av rederinäring och fiskeindustri är sedan 1970 Norges oljehuvudstad.

Det är i denna stad som SKAGEN grundades och har sitt huvudkontor. Här finns dedikerade portföljförvaltare av olika nationalitet och bakgrund med lång erfarenhet från flera marknader, samlade i ett intellektuellt kollektiv. Grunden i förvaltningsfilosofin är den "gamla skolan". Vi vill förstå vad företagen vi investerar i gör och hur de tjänar pengar – sunt förnuft helt enkelt. Vi investerar i undervärderade,

underanalyserade och impopulära bolag med potential att värderas upp. Vi har varit vår filosofi trogen i snart 15 år. Resultatet av detta har varit att vi levererat förvaltningsresultat i absolut världsklass i våra fonder.

SKAGEN gick in på den svenska marknaden 2001 genom att gå med i PPMs fondutbud. Tillströmningen av kunder var så god att vi sommaren 2004 beslutade att öppna ett kontor i Stockholm – det första kontoret utanför Norge. Intresset för våra fonder har varit fortsatt stort. Under både 2006 och 2007 var vi den mest valda aktiefondsförvaltaren på den svenska marknaden. För att möta den ökade efterfrågan öppnade vi under 2007 även ett kontor i Göteborg. Vi är väldigt stolta över det förtroende våra kunder i Sverige givit oss. Vår förhoppning är att 2008 ska bli ett bra år för våra fondandelsägare!

Per Wennberg
VD, SKAGEN Fonder Sverige

”Intresset för våra fonder har varit fortsatt stort. Under både 2006 och 2007 var vi den mest valda aktiefondsförvaltaren på den svenska marknaden.”

Ett händelserikt börsår globalt sett



SKAGEN Fonders marknadsrapport publiceras sju gånger om året och skickas ut till alla SKAGENS direktkunder. Marknadsrapporterna under 2007 behandlade bland annat de kraftiga börsfallen i Kina i början på 2007, bolånekrisen i USA som spred sig över världen, tillväxtmarknadernas motståndskraft för svagare ekonomisk utveckling i USA och vår egen nyårskonferens i början av 2008.

SKAGEN Fonder är ett fondbolag som grundades i Stavanger 1993 som förvaltar aktie- och räntefonder. Det förvaltrade kapitalet uppgår till cirka 90 miljarder SEK. SKAGEN Fonder är oberoende från banker och försäkringsbolag och ägs av grundarna och nyckelpersoner i bolaget.

SKAGEN Fonders vision och filosofi

Vår målsättning är att ge våra kunder den högsta möjliga avkastningen för den risk de tar. Vi ska också ge våra kunder bra service och god kommunikation. Vi investerar i värdepapper som är undervärderade, underanalyserade och impopulära som har potential att värderas upp. Våra förvaltare kan minska risken – och skapa avkastningsmöjligheter – genom att använda sunt förnuft och fritt välja aktier i bolag i olika branscher och länder runt om i världen. Vi går vår egen väg och följer inga index. Vi är generalister i en värld präglad av specialister.

SKAGEN Fonders fondutbud

Vi startar bara fonder vi själva investerar i. Därför är antalet fonder vi startat få. Vi har tre aktiefonder: SKAGEN Global, som är en global aktiefond, SKAGEN Kon-Tiki som är global aktiefond inriktad mot tillväxtmarknader och SKAGEN Vekst, som till hälften investerar i globala aktier och till hälften i norska. I Sverige marknadsför SKAGEN fonder även den globala obligationsfonden SKAGEN Tel-lus och den svenska penningmarknadsfonden SKAGEN Krona. Vi erbjuder bara aktie- och räntefonder - inga andra finansiella produkter.

SKAGEN Fonders framgångar

SKAGEN:s samtliga tre aktiefonder har givit en genomsnittlig årlig avkastning på över 20 procent sedan de startade och har med bred marginal slagit sina jämförelseindex. Vi är det enda fondbolaget i PPMs utbud som bara har aktiefonder med högsta rating AAA från fondutvärderings-företaget Standard & Poors. Våra fonder har fått en rad erkännanden och utnämningar av både svenska och utländska fondratinginstitut och affärsmedier.

SKAGEN Fonder Sverige

SKAGEN Fonder upprättade en filial i Sverige med kontor i Stockholm sommaren 2004. Våren 2007 öppnade vårt Göteborgskontor. Kom gärna in till våra kontor för kundrådgivning med en av våra kapitalförvaltare, ring oss på 0200-11 22 60 eller skicka en e-post till kundservice@skagenfonder.se. Vår besöksadress är Drottninggatan 86 för vårt Stockholmskontor och Drottninggatan 31 för vårt kontor i Göteborg.

Det här är SKAGEN Fonder Sverige

Stockholm



Jonas A Eriksson
Kommunikationschef
jae@skagenfonder.se



Michael Gobitschek
Institutionell försäljning
meg@skagenfonder.se



Sofia Hedberg
Kapitalförvaltare
sh@skagenfonder.se



Michael Metzler
Kommunikatör
mm@skagenfonder.se



Johan Meyer
Account manager
för distributörer
jm@skagenfonder.se



Sara Stjärne
Kapitalförvaltare
ss@skagenfonder.se



Caroline Strömberg
Institutionell försäljning
cso@skagenfonder.se



Anna Svensson
Kapitalförvaltare
as@skagenfonder.se



Robert Tylestedt
Kapitalförvaltare
rt@skagenfonder.se



Joakim Uvegård
Affärstöd och compliance
ju@skagenfonder.se



Per Wennberg
VD
pw@skagenfonder.se

Göteborg



Marie Lindebäck
Kapitalförvaltare
mli@skagenfonder.se



Tommy Taponen
Kapitalförvaltare
tt@skagenfonder.se

VARFÖR VÄLJA SKAGEN FONDER?

- * Vi har lyckats att leverera hög avkastning under lång tid i våra fonder.
- * Vi investerar brett och globalt, vi sprider våra risker. Därmed lämpar sig våra fonder för långsiktigt sparande.
- * Vi är öppna med vår marknadssyn och erbjuder fri information och rådgivning för såväl nybörjare som vana placerare.
- * Vi erbjuder månadssparande och välkomnar stora som små kunder.
- * Vi har ett prestationsbaserade fondavgifter. Det innebär att vi tar betalt efter hur väl vi presterar. Det innebär att om det går bra för kunden går det bra för oss.

SKAGEN FONDERS ÅRSRAPPORT 2007 5

Ännu ett bra år

Trots tidvis turbulens och börsoro på flera marknader var 2007 ännu ett bra år för SKAGENs kunder. Alla våra räntefonder och två av tre aktiefonder, som rankas bland de bästa i världen, gav bättre avkastning än respektive jämförelseindex.



Harald Espedal, vd för
SKAGEN Fonder. (Foto: Jan Inge Haga).

SKAGEN Global har ökat med 17,2 procent under året och slutade över Morgan Stanleys världsindex i år igen. Mätt efter avkastning är fonden rankad som nummer 5 av 1 359 globala fonder under de senaste 5 åren av ratinginstitutet Standard & Poor's, och har slagit världsindex varje år sedan starten 1997.

SKAGEN Kon-Tiki ökade med 32,7 procent under 2007 och slog Morgan Stanleys tillväxtmarknadsindex. Standard & Poor's rankar fonden som nummer 1 av 434 tillväxtmarknadsfonder, mätt efter avkastning under de senaste 5 åren. Fonden har överträffat referensindex varje år sedan starten 2002.

SKAGEN Vekst ökade med 18,4 procent och slutade lite lägre än Oslobörsen. Den här fonden granskas också av Standard & Poor's och har med AAA den högsta möjliga kvalitativa rankningen i sin kategori.

Räntefonderna

SKAGEN Tellus och SKAGEN Avkastning, som gav en avkastning på 3,6 procent (mätt i euro) respektive 13,1 procent, överträffade också sina jämförelseindex.

Lanseringen av den svenska penningmarknadsfonden SKAGEN Krona i slutet av juni betyder att våra svenska kunder nu har ett lika brett produktutbud som våra norska kunder. Fondens två första kvartal har gått bra, med 1,86 procents avkastning.



”Det är särskilt glädjande att se att våra kunder inte bara är mest nöjda med avkastningen på investeringen, utan också med vår kommunikation, service och uppföljning.”

Vår ambition är inte att bli bästa fond under de senaste 12 månaderna, utan att vara bäst över tid genom en stadig meravkastning samt genom att undvika större förluster. Prestationerna under 2007 är ett viktigt bidrag till att realisera denna ambition.

Stark satsning på kommunikation till kunderna

Vi har fortsatt med vår satsning på service och kommunikation. Kapaciteten inom kundbehandling har ökat för att upprätthålla en hög uppföljningsnivå. Satsningen på Internet har stärkts ytterligare, med fokus på aktuella nyheter, TV-sändningar och möten på nätet. Marknadsrapporten ges nu ut samtidigt på våra hemmamarknader Norge och Sverige, och finns en kort tid senare tillgänglig på engelska i elektroniskt format.

Med införandet av fondkurs i flera valutor kan våra svenska kunder nu upprätta sparavtal i svenska kronor, och alla utländska kunder kan få information om kurser, göra transaktioner och få rapportering om avkastning i önskad valuta.

Liksom tidigare har vi lagt stor vikt vid informationen till våra kunder, även i direkt dialog vid informationsmöten. I Norge har över 7 000 kunder deltagit i våra närmare 100 informationsmöten. I Sverige har vi satsat mer än tidigare på sådana möten. Under 2007 höll vi i över 150 informationsmöten från Skåne i söder till Kiruna i norr.

Nöjda och lojala kunder

I SKAGEN gör vi regelbundna marknadsundersökningar för att ta reda på mer om hur kunderna värderar våra produkter, vår service, kommunikation och uppföljning. I den årliga oberoende utförda fondundersökningen är SKAGENS kunder mest nöjda. Hela 92 procent svarar att de kommer att rekommendera SKAGEN till andra, alltså en mycket hög andel ambassadörer – oavsett bransch. Särskilt glädjande är det att se att, förutom att vara nöjda med avkastningen på investeringen, är SKAGENS kunder mest nöjda när det gäller kommunikation, service och uppföljning.

I vår egen kundundersökning ser vi att de svenska kunderna faktiskt är mer nöjda än de norska. Sverige är en mognare fondmarknad och vi kan förvänta oss mer medvetna och krävande investerare. Då är det glädjande att se att våra svenska kunder ger oss särskilt höga poäng inom kompetens.

Vi är stolta och glada över responsen från kunderna, samtidigt som vi är ödmjuka inför det faktum att detta bara är en ögonblicksbild som vi måste jobba hårt för att upprätthålla. Fondundersökningen visar också att SKAGENS kunder tillhör de mest medvetna av de tillfrågade och att det är våra kunder som har högst förväntningar

på avkastning. Vi tackar kunderna för förtroendet och kommer att göra vårt yttersta för att infria målet om att leverera bästa möjliga riskjusterade avkastning, service, kommunikation och kompetent uppföljning även i framtiden.

Nya kontor

Under hösten 2007 öppnade vi kontor i Göteborg och över 400 kunder och gäster deltog i invigningen. Förra året var det första hela verksamhetsåret för våra kontor i Tønsberg och Köpenhamn. Med dessa etableringar har vi kommit närmare kunderna och ökat vår servicegrad inom viktiga marknadsområden. Under året som gått har SKAGEN haft marknadsföringstillstånd i Norge, Sverige, Danmark, Finland, Luxemburg, Nederländerna, Island och Storbritannien.

Mot slutet av 2007 hade SKAGEN över 143 000 kunder. 4 300 av dessa är svenska direktkunder och dessutom har vi ett stort antal kunder genom våra svenska distributörer. För andra året i rad har SKAGEN haft störst nettoteckning i aktiefonder i Sverige. Kapitalet från våra svenska kunder har ökat från 8,3 till 18,1 miljarder svenska kronor.

2007 var året då SKAGEN fick sitt internationella genombrott. Särskilt briter och nederländare har fått upp ögonen för våra fonder. I Nederländerna kom 400 intresserade på informationsmöte. Netto-teckningen från Nederländerna låg på 1,8 miljarder kronor och från Storbritannien på 2,7 miljarder.

Kvalitet i alla led

2007 har visat värdet av att vara ett integrerat fondförvaltningsbolag, alltså att kundsidan och portföljsidan är tätt integrerade. Vi är lika engagerade i vilken avkastning den enskilda kunden faktiskt får ut som av avkastningen vi skapar i den enskilda fonden. Vi koncentrerar vår insats på det vi kan, och därför erbjuder vi enbart fonder där vi har kompetens och kapacitet att göra ett förstklassigt arbete.

Kristian Falnes, ny investeringsdirektör

I november tog Kristian Falnes över uppdraget som investeringsdirektör efter Kristoffer Stensrud. Efter tio års förvaltning av SKAGEN Vekst är Kristian Falnes ett naturligt val och den bästa kandidaten till tjänsten. Han har gedigen erfarenhet av att utöva vår investeringsfilosofi och har en central roll i förvaltarteamet. Han kommer även fortsättningsvis att vara ansvarig förvaltare för SKAGEN Vekst. Kristoffer Stensrud har länge önskat att renodla den yrkesmässiga delen av sitt arbete och lägga mindre tid på administrativa uppgifter. Kristian Falnes erfarenhet och kompetens inom förvaltning, i kombination med hans talang och engagemang inom organisation och ledarskap, kommer att komma anställda och kunder till godo.



Kristian Falnes, investeringsdirektör för SKAGEN Fonder.

Tillitens väktare

Kristian Falnes, investeringsdirektör för SKAGEN Fonder och förvaltare av SKAGEN Vekst, talar med den brittiske investeringsspecialisten Peter A. Scott.

Lyckade förvaltare är ofta intellektuellt arroganta adrenalinjunkies, som är fyllda av både pretentioner och osäkerhet. I Kristian Falnes fann jag en man med fantastiska investeringsmeriter, men som är en försynt, opretentiös, hårt arbetande familjefar som värdesätter de enkla sakerna i livet. Under ytan finns dock en stark ryggrad, fokus och beslutsamhet, samt en personlighet som är förankrad i sunt förnuft och fasta övertygelser.

Kan du berätta för oss vem du egentligen är?

Jag är en oglamorös och jordnära bondlurk från en fiskeby som har utvecklats till oljans huvudstad. Jag växte upp i Stavanger när det verkligen var en by, efter fisket och i början av oljeåldern. Jag tyckte om siffror i skolan och studerade redovisning och ekonomi. Jag gick på BI i Oslo och räknade med att jag skulle sluta som ekonomichef. Jag är gift med Torhill sedan 20 år tillbaka – hon är chef för ett framgångsrikt programvarubolag. Tillsammans har vi tre barn mellan 9 och 15 år.

Vad var det som formade din utveckling?

Jag hade sådan tur – även om det inte kändes just så 1987 – att mitt första jobb var att rensa upp efter en kraftig ekonomisk nedgång. Man lär sig mer i motgång än i medgång. Vidare gav arbetet i skyttegravarna för ett Oslobaserat finansbolag mig förståelse för hur kritiskt viktig kassaflödet är. Därefter återvände jag till Stavanger och fick sju år av varierande erfarenheter inom analys och portföljförvaltning. Arbetet tillsammans med Kristoffer Stensrud har definitivt haft stort inflytande på min utveckling.

När såg du ljuset och kom till SKAGEN Fonder?

I november 1997 – för lite mer än tio år sedan – erbjöds jag att förvalta den norska delen av SKAGEN Vekst. Jag tog fullt ansvar för fonden år 2000. År 2007 blev jag investeringsdirektör i SKAGEN Fonder.

Vad är viktigast för dig i din nya roll?

Det var en lätt fråga! Det är att bidra till att upprätthålla en god riskjusterad avkastning, även med ökande förvaltningskapital.

Jag misstänker att du menar att undvika "stjärnskottssyndromet", d.v.s. när lyckade mindre förvaltningsbolag utvecklas till att bli genomsnittliga, större fondförvaltare?

Ja. En del av arbetet är att sköta och upprätthålla de nyckelelement i vår investeringsfilosofi och kultur som driver våra investeringsresultat, oavsett hur stora vi är.

Är det inte oundvikligt att det blir urvattnat när bolaget blir en stor aktör?

Nej. SKAGEN är kanske en stor fisk i den lilla norska dammen, men globalt är vi inte ens en liten sill. Dessutom är vår filosofi och våra processer lika starka som de alltid har varit.

När jag var direktör för ett investeringshus i London med hundratals konton la våra fondförvaltare ner mindre tid på att förvalta pengar än på att marknadsföra nya fonder. Kommer du att gå i den fällan?

Vår strategi är raka motsatsen. Vi lägger extra investeringsresurser på ett mycket litet antal fonder. Vi rekryterar kunder som inte avleder vår energi.

Portföljavdelningen omfattar nu 14 yrkesutbildade. Hur går det med SKAGEN-kulturen när det kommer in så många smarta och viljestarka individer? Har de inte sina egna idéer och arbetsmetoder?

Vi kommer aldrig att slå ned på nytänkande eller kreativitet, men vår starka filosofi, tron på våra investeringsprocesser och våra ståndpunkter ändrar sig inte. Det har dock funnits behov av att anpassa ledningsprioriteringarna: Vi lägger mer vikt vid processerna kring information, analys och beslut. Goda investeringsidéer är värdefulla. Det är livsviktigt att sörja för att de genomförs.

Hur upprätthåller du moralen, särskilt när det kör ihop sig?

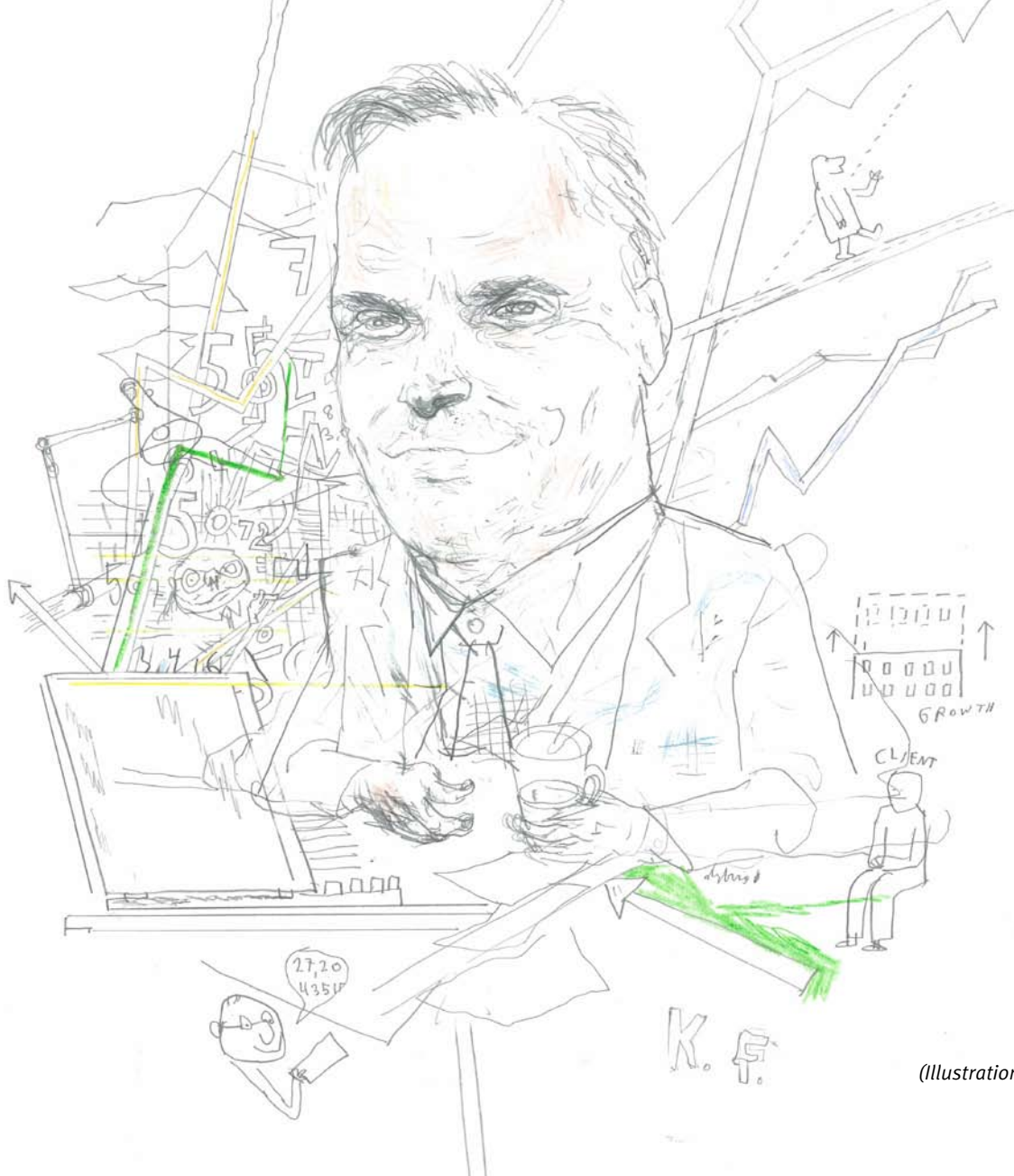
Det är inte några problem på det hela taget, vår laganda är mycket robust. Skickliga portföljförvaltare flyttar inte till Stavanger för att finna palmer och exotiskt uteliv. Vi skapar istället en miljö som är glad, öppen, stimulerande och inkluderande. Varje medlem i laget kan komma med en idé, lägga fram ett investeringsförslag – och bli behandlad med samma respektlöshet om det slår fel.

Vad är det du inte tycker om med att vara investeringsdirektör för SKAGEN?

Att vara en mer offentlig person. Att stå framför en stor publik – jag är ingen underhållare av naturen. Jag har tränat på det, men det är inte lätt än.

Du förvaltar fortfarande SKAGEN Vekst. Hur skiljer sig din stil från andra fondförvaltares?

Jag vill tro att jag, liksom de andra här i huset, är jordnära och praktisk, och inte så opportunistisk.



(Illustration: Per Dybvik).

Jag är en girigbuk – jag hatar att förlora pengar. Jeg vägrar att betala överpris, även för fina bolag. Att undvika olyckor är inte lika glamoröst som att hitta vinnare, men det bidrar lika mycket, eller mer, till avkastningen. Jag är väldigt tålmodig – jag väntar och väntar, så att jag kommer in på rätt nivå.

Jag är konservativ. Jag måste ha alla fakta på bordet. Jag vill inte äga sådant som jag inte förstår eller litar på. Glöm tio gånger försäljning eller tio gånger bokfört värde för dagens teknologimirakel – som kan bli morgondagens rabattkampanj.

Vad mer bidrar du med?

Jag måste förhålla mig mycket närmare möjligheterna i Norge än resen av teamet. Dessutom, som infödd stavangerbo känner jag – och

har vuxit upp med – flera av våra andelsägare. Flera av dem har lika stor tilltro till oss som vi har till oss själva. Av den anledningen har vi väldigt få kunder som bara är lojala när det är goda tider. Andelsägarna vet att vi springer maraton, inte 100-meterslopp. Denna ömsesidiga tillit bidrar till att definiera oss som bolag.

Slutligen, vad gör du på fritiden?

Jag skulle önska att jag hade mer fritid. Jag har ett bra jobb, men jag är ingen arbetsnarkoman! Min favorithelg är påsken, när vi åker till fjällen med tre eller fyra andra familjer. Vad är väl bättre än en lång skidtur med familjen i vårsol?

OM PETER A. SCOTT

Peter A. Scott är "pensionär" och bor för det mesta på Malta, där han röker cigarrer och stöttar sitt band Ska Cubano. Han var tidigare medlem i Londonbörsen, ledde förvaltningsbolag och började med investeringar i tillväxtmarknader tio år för tidigt. Skrivkonsten lärde han sig på tidskriften "The Economist". Med jämna mellanrum lockas han bort från pensionärlivet för att vara gästskribent hos SKAGEN Fonder.



Inte på modet

I jargongen inom finansnäringen är vi ”aktieplockare”. SKAGEN använder sig inte av beräkning av tidpunkten för marknadsrörelser, eller fördelning efter bransch eller geografi, som våra huvudverktyg. Istället fokuserar vi på att köpa, till rätt kurs, och att äga aktier i bolag med dolda värden och/eller dold potential.

SKAGENS investeringsfilosofi sammanfattas av följande tre ord – impopulärt, underanalyserat och undervärderat.

Den rätta filosofin ...

Det uppstår ”mode” inom investering, som ofta leder till irrationell prissättning av aktierna. Det är vår ambition att aldrig följa modet! Vi simmar därför mot strömmen, vilket betyder att vi normalt antar att ”vedertagna” uppfattningar är felaktiga när det gäller impopulära aktier. Därefter försöker vi att så gott vi kan identifiera var och varför flocken har fel. Ofta har marknaden rätt, det är en bra grund för att bolaget är impopulärt. Det är först när våra analyser visar att det handlar om ett felaktigt prissatt kvalitetsbolag som vi investerar.

Om en aktie är impopulär är den nästan oundvikligen även underanalyserad. Aktieanalytikerna kastar inte bort resurser genom att analysera aktier som inte mäklarna kan generera courtageintäkter på. Vårt portföljförvaltarteam har en betydande analyskapacitet, som vi använder för att fokusera på det tredje centrala begreppet – undervärderade bolag.

Det räcker emellertid inte att aktierna bara är undervärderade. Vi måste också klara av att

identifiera ”katalysatorer”, händelser eller utvecklingar som kommer att göra att även marknaden (andra) upptäcker att aktien är undervärderad. En sådan katalysator kan helt enkelt vara bolagets egen utveckling. Till exempel en verksamhetsmodell som har varit missförstådd av marknaden och visar sig vara mer lyckad än vad flocken har förväntat sig. Andra katalysatorer är mer typiska, som ändring av ledningen, omstruktureringar, bättre driftstyrning, potentiella fusioner och uppköp.

Vi har det tålmod som krävs för att filosofin ska ge resultat. Överdrivet många byten av aktier i portföljen tar död på avkastningen. Vi håller i genomsnitt fast vid våra bolag i cirka fyra år.

... väl genomfört

Som en viktig extra dimension av investeringsfilosofin är det centralt hur portföljförvaltningen är organiserad. Vårt förvaltningsbolag etablerades av, och ägs och styrs huvudsakligen fortfarande av, nyckelpersonal med lång erfarenhet av kapitalmarknaderna. Investeringsprocessen förblir därför helt och hållet i händerna på förvaltarna.

Vi strävar inte bara efter att rekrytera de bästa portföljförvaltarna utan lägger även

vikt vid mångfald, både när det gäller kultur, utbildning och erfarenhet. Vi undviker kloner av oss själva. Vår intellektuella livskraft är nya perspektiv, kreativitet, att tänka ”utanför ramarna”, i kombination med hårt arbete och grundlig analys – samt en stor dos praktiskt sunt förnuft.

Innanför våra filosofiska parametrar och juridiska begränsningar har huvudförvaltarna fullständig frihet att förvalta sina fonder så som de anser är bäst för andelsägarna. De står på en gemensam analysplattform, men drar från och till olika investeringsslutsatser.

Allt detta leder till en stimulerande och spännande miljö, som gör att våra portföljförvaltare stannar hos SKAGEN. Ekonomiska incitament knyter portföljförvaltarnas intressen till andelsägarnas intressen.

Vår starkt växande ränteförvaltning bygger på samma filosofi som aktieförvaltningen. Samarbetet mellan aktie- och ränteförvaltare, kombinerat med SKAGENS globala perspektiv, är mycket viktigt. På senare tid har detta hjälpt oss att undvika de värsta följderna av finanskrisen.

”Det uppstår moden i investeringsvärlden, som ofta leder till irrationell prissättning av aktierna. Det är vår ambition att aldrig följa modet!”



Portföljförvaltare i SKAGEN, från vänster: Ola Sjöstrand, Chris-Tommy Simonsen, Kristian Falnes, Omid Gholamifar, Kristoffer Stensrud, Knut Harald Nilsson, Fredrik Astrup, Ross Porter, Beate Bredesen, Filip Weintraub och Torgeir Høien

2008: Många goda möjligheter

”Det finns ekonomer som får meteorologer att verka träffsäkra.” Med reservation för detta kommer här ett sammandrag av våra tankar i början av det nya året.

Recession eller inte i USA, världsekonomin kommer att sänka farten under 2008. Den globala tillväxten upprätthålls dock på en relativt hög nivå. Konsumenterna på tillväxtmarknaderna blir allt större bidragsgivare för att de globala hjulen ska fortsätta rulla i fin fart framöver.

Kina, Indien, Ryssland och Latinamerika kommer fortsätta att vara de största bidragsgivarna till tillväxten, med förstnämnda som den klara ledstjärnan – och riskfaktorn. Mellanöstern och Afrika är nu med full fart på väg in i en blomstringsfas.

Den globala realekonomiska tillväxten har under de senaste tre åren legat klart över trenden för tillväxt de senaste 20 åren.

2008 kommer att ge lägre tillväxt än vad de senaste åren har gjort.

Med detta som bakgrund tror vi att följande utvecklingstendenser blir viktiga för marknaderna under 2008:

- Privatkonsumtionen på tillväxtmarknaderna blir allt viktigare. Flera hundra miljoner människor i Kina, Indien och andra utvecklingsländer är på väg uppåt i full fart i ekonomin mot västerländsk levnadsstandard. Cyklar ska bytas ut till bilar, hyddor blir till hus och en del av riset byts ut mot lax och biff.
- Med ökad tillväxt i den fattiga delen av världen blir det en fortsatt stor press på

konsumtionsrelaterade råvaror. Stora investeringar förväntas på utbudssidan, särskilt när det gäller energi.

- På tillväxtmarknaderna finns det ett stort behov av investeringar i infrastruktur. Det gäller både vägar, elnät och flygplatser. Detta är bra för bolag som levererar investeringsvaror för byggnation av infrastruktur.
- Den svaga amerikanska dollarn kommer att stimulera till ökad export från amerikanska globala bolag. Jordbrukssektorn kommer förmodligen att ha en god utveckling, med grunden i högre priser på jordbruksvaror globalt.

”Recession eller inte i USA, världsekonomin kommer att sänka farten under 2008 – men den globala tillväxten upprätthålls på en relativt hög nivå.”

Mycket bra, förutom inom finans och fastigheter

I skrivande stund präglas fortfarande kredit- och penningmarknaderna av rädsla. Efter att förlusterna har tagits har bankerna ett stort behov av tillskott av nytt kapital. Stagnerande och fallande fastighetspriser, både på bostäder och näringsfastigheter, leder till resultatnedgång även för den här branschen. Bolag som sätter sin tillit till konsumenterna i västvärlden, med USA i spetsen, kan gå ett tufft år till mötes.

Balansräkningarna utanför banksektorn verkar vara i god form, men analytikernas resultatprognoser är för första gången sedan börsuppgången började under 2003 generellt för optimistiska. Aktiekursmultiplerna är därför högre än de verkar.

Mycket pengar på sidlinjen

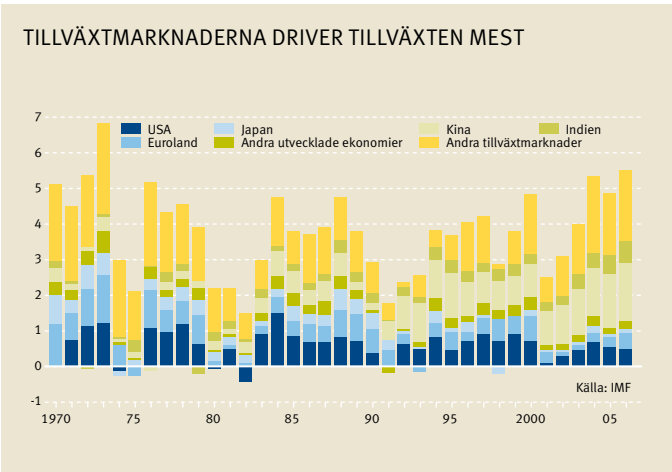
Fortsatt stora överskott från industrin och kassor fulla av kontanter, särskilt i energisektorn, tyder på att det är mycket långsiktigt kapital som söker make. För att inte tala om statliga investeringsfonder på tillväxtmarknaderna, som redan har markerat sitt revir genom att gå in med friskt kapital i de rejält skadskjutna amerikanska finanshusen. Det kommer att komma mer pengar från den fronten.

Det kan bli nödvändigt för centralbankerna i ekonomier som är i kreditknipa att låta räntorna falla en bra bit till, och därmed tillföra likviditet.

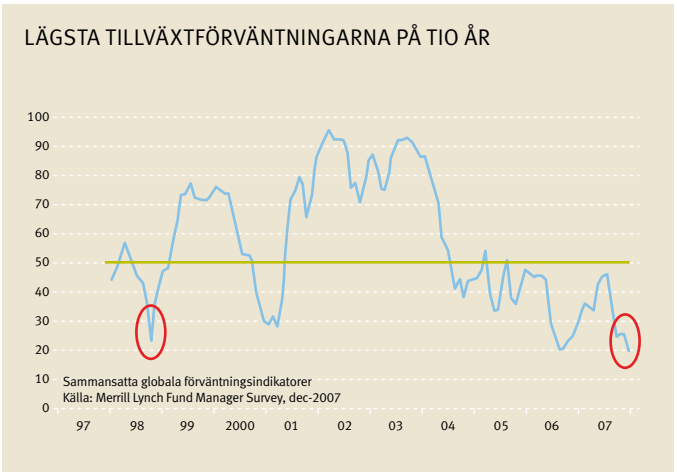
Året som ligger framför oss kommer inte att bli lätt. Det kan bli ganska lätttråkigt. Men rädsla och osäkerhet orsakar ofta felaktig pris-sättning av tillgångar. Det kan bli ett överraskande bra år för fusioner och förvärv. För långsiktiga ”aktieplockare” som SKAGEN, som ägnar sig åt värdering, bör det komma till synes goda köp. Vi ser fram emot ett intressant och lönsamt år.



Privatkonsumtionen i tillväxtmarknaderna blir allt viktigare. Flera hundra miljoner människor i Kina, Indien och andra utvecklingsländer är på väg uppåt i full fart i ekonomin mot västerländsk levnadsstandard. (Foto: Bloomberg)



Tillväxtmarknaderna, med Kina i spetsen, har de senaste åren inneburit allt mer för tillväxten i världsekonomin (något som också 2007 kommer att utvisa när de siffrorna är klara). USAs och Euroländernas roll har blivit allt mindre. Japan, som var en relativt stor bidragsgivare på tidigt 1970-tal, har nu krympt ihop till "nästan ingenting".



Ett sammansatt index av olika förväntningsindikatorer inhämtade bland globala investerare visar att förväntningarna på tillväxt i världsekonomin och i bolagens resultat är de lägsta på över tio år.

Mot en tudelad världsbild

I dessa bistra tider för de globala aktiemarknaderna ser tillväxtmarknadsinveste-
rarna hoppfullt på framtiden. Den stora frågan är emellertid i hur hög grad
tillväxtmarknaderna nu frigör sig från de industrialiserade länderna.

Jämfört med normalt föll de globala tillväxtmarknaderna med fem procent under de första 11 dagarna av 2008, medan de industrialiserade aktiemarknaderna och Oslobörsen var nere på 7,5 respektive 10,5 procent mätt i fortsatt starka norska kronor. Nyckeltalen som kom in från amerikansk ekonomi runt årsskiftet var dystra och borgar för en svag utveckling i världens största ekonomi under det första halvåret. Den senaste tiden har det varit bud om flera massiva nedskrivningar av utlåningsportföljerna inom bank och finans, i första hand från de stora amerikanska finanshusen.

Ett skadskjutet amerikanskt bankväsende är nu på väg att bli återfinansierat av investerare från det som vi för bara sex månader sedan talade om som tredje världen, de globala tillväxtmarknaderna. Detta speglar vår syn på en ny ekonomisk världsordning. Den stora frågan är emellertid i hur hög grad tillväxtmarknaderna nu frigör sig från de industrialiserade länderna. Vi har tidigare antytt att det knappast är Asien-krisen 1997–2001 som bör vara vägledande för global marknadsutveckling framöver, utan

snarare perioden 1990–1993, då både den grundläggande ekonomiska utvecklingen och aktiemarknaderna gick åt varsitt håll i de två regionerna.

Bostäder och bankkris

I de industrialiserade länderna var ekonomin då som nu präglad av bostads- och bankkris i såväl USA och Storbritannien som Norden. Europa måste föra en restriktiv penningpolitik för att minska effekten av den tyska återföreningen. Såvida inte smittan från amerikanska kreditproblem direkt förstör även för det europeiska banksystemet, något som vi finner föga sannolikt, så kommer flexibla valutakurser under det här decenniet sannolikt att ha mindre skadeverkningar än för 17 år sedan. Redan nu reflekterar det fallande pundet att Storbritannien sannolikt kommer att uppleva en betydande uppbromsning i verksamheten. I linje med USA har Storbritannien redan förbättrat sin konkurrenskraft betydligt.

Många påpekar att skillnaden mellan tillväxtmarknadsländernas statsräntor och amerikanska statsräntor har ökat måttligt

den senaste tiden. Detta brukar signalera större riskaversion och därmed möjliga aktiekursfall i efterhand. Vi väljer dock att betrakta detta i ljuset av att amerikanska statsräntor har fallit som en sten och att den ökade differensen därför mer beror på reella underliggande konjunkturtendenser.

Likviditetsdrivet rally?

Under julen 2007 har vi sett flera uppmuntrande globala tendenser. Räntan på lån med kort löptid bankerna emellan, interbankräntan, har fallit kraftigt. Penningtillskotten från centralbankscheferna har visat sig verksamma. Positivt är också att styrräntan i USA verkar falla betydligt mer än vad som var väntat för bara några få veckor sedan. Samtidigt har de andra industrialiserade länderna sett räntetoppen för den här gången. Med allt mer pengar tillgängliga på kapitalmarknaderna kan vi snabbt få uppleva ett kraftigt likviditetsdrivet rally på aktiemarknaderna. Många associerar en svagare ekonomisk aktivitet med fallande råvarupriser och fraktpriser. Sedan årsskiftet har de sistnämnda tenderat att sjunka, från tidigare extremt höga nivåer. Lägg dock märke till att

”Ett skadeskjutet amerikanskt bankväsende är nu på väg att bli återfinansierat av investerare från det som vi för bara sex månader sedan talade om som tredje världen, de globala tillväxtmarknaderna.”



Många associerar en svagare ekonomisk aktivitet med fallande råvarupriser och fraktpriser. Sedan årsskiftet har de sistnämnda tenderat att sjunka, från tidigare extremt höga nivåer, medan både industri- och jordbruksråvaror har ökat betydligt. (Foto: Bloomberg).

både industri- och jordbruksråvaror faktiskt har ökat betydligt en bit in i det nya året. Det brukar sällan vara en indikator på stark global avmattning.

Myntets baksida?

Om vi förutsätter att den period vi nu är inne i faktiskt är 180 grader annorlunda, jämfört med åren 1997–2001, kan vi dra en rad intressanta slutsatser. Den ena är att råvarupriserna då knappast har sett sin topp. Den andra är att världshandeln – jämfört med normalt – inte blir mindre, något som indikerar ett högre oljepris än vad de flesta investerare nu räknar med. Många minns med fasa 1998, året då oljepriset stupade till 10 dollar fatet (Economist spådde att det skulle minska till fem dollar) och den norska aktiemarknaden halverades från toppen till botten. Oslobörsen återhämtade sig faktiskt inte ordentligt igen förrän 2003. Under 1999–2000 hade vi ett par högspekulativa år i sektorernas och dollarns tecken, som slutade med dunder och brak för både teknikaktier och dollarn.

Vi får hoppas att en ny ekonomisk världsordning ger bättre lycka den här gången!

TILLVÄXTMARKNADERNA FRIGJORDE SIG FRÅN VÄST 2007



Världens tillväxtmarknader kan sedan hösten 2001 visa på en bättre kursutveckling än de industrialiserade marknaderna. Den stora frigörelsen kom dock förra året, när tillväxtmarknaderna ökade med 21 procent, medan de industrialiserade marknaderna minskade med 5 procent, mätt i norska kronor. Samma fenomen uppstod 1991–1993. Indexen är i norska kronor och är inte utdelningsjusterade.

Fria marknader: Förhastad dödsruna

Är den återuppståndna auktoritära vänstersidan på gång med att besegra kapitalismen på världens tillväxtmarknader? Kommer energibaserad rikedom och mutor att betyda nederlag för liberal demokrati?

”En kontinent som halkar in i diktatur” var rubriken till en kritisk artikel om Sydamerika i Sunday Times för inte så länge sedan. Dussintals artiklar varnar för ett nytt aggressivt Ryssland, som visar musklerna vid konfrontationer och återupprättar Kreml-styrning av större bolag. En möjlig union mellan Ryssland och Vitryssland, som nu har kommit på agendan, ökar rädslan för ny Sovjetimperialism. Statliga ”hemliga” investeringsfonder på tre biljoner dollar nämns som exempel på tillbakagång till statskapitalism med ljusskygga mål.

Två steg tillbaka

För tio år sedan betraktade latinamerikanska liberaldemokrater sin kontinent självbelåtet. Idag är Venezuela, Bolivia och Ecuador auktoritära socialistrepubliker där antidemokratiska ledare har starkt stöd från sina fattiga invånare. Flera andra latinamerikanska ledare är populister med protektionistisk inställning. De få mer sansade länderna är under konstant press.

Det verkar vara en gängse uppfattning att liberalekonomiska experiment på 1990-talet gjorde de rika rikare och svek de fattiga. Dessa synpunkter berättigar till statlig intervention och priskontroller, samt straff för utländska bolag som syndabocker för ekonomiskt fiasko.

Som vanligt är dock inte den totala bilden lika uppenbar. De apokalyptiska rubrikerna stämmer inte med den erfarenhet som investerarna har gjort. De stora latinamerikanska ekonomierna Brasilien och Mexiko, trots att de inte har perfekt styre, är i stort sett

drivna av framgångar i den privata sektorn med generellt förnuftig politik och en mycket stor och bärkraftig investeringspotential. På andra platser har börserna haft öppna dörrar och (i stort sett) varit snälla mot investerare.

I Venezuela kan högvattenmärket för den nya bolivariska revolutionen vara passerat. Väljarna där markerade nyligen genom att totalt vägra att rotfästa Hugo Chavez och hans drömmar i landets grundlag. Hans allierade i Bolivia och Ecuador har också mött motstånd. Ineffektivitet och inkompetens undergräver energibonanzan som betalade för experimentet.

Ryska vägval

Ryssland å andra sidan bedriver räddningsaktioner för delar av det historiska sovjetiska ”militärindustriella komplexet”. Men även om den ryska formeln är odemokratisk är den inte heller en fullständig tillbakagång till de värsta skräckexemplen på centralplanering. Putindoktrinen är politisk: Även helprivata bolag måste underkasta sig viljan hos Kremls starke man. Både lokala och utländska bolag kan vara verksamma och blomstra, förutsatt att de varken förväntar sig lika spelregler eller en opartisk rättsapparat. Bli rik, men skaffa dig aldrig politiskt inflytande. Böj nacken när du passerar de nya partipamparna.

Ryska oligarker behöver starka utländska förbindelser och vänner för att främja sina egna internationella ambitioner och har ett ökande pragmatisk inflytande inom regeringen. Utländska investerare i Ryssland

kan nog av och till lida indirekt skada när Kreml trampar på sina ”fiender”, men förutsatt att de håller sig under den politiska radarn, och lägger in en rysk rabatt på grund av riskfaktorerna, finns det intressanta möjligheter.

Öppet och spännande

Trots sina begränsningar är Kina och Indien de viktigaste historierna på 2000-talet, på gång att bli modeller för framsteg på fria marknader. Vietnam och andra länder ligger hack i häl. Liberaliseringen driver på en hög tillväxt i Afrika och Mellanöstern. Även Kuba, ett museum för felaktig ekonomisk politik, sänder signaler om att landet kan, om än mycket sakta, frigöra samhället och ekonomin. Detta är till förlägenhet för Hugo Chavez, som är Kubas mest entusiastiska sponsor. De statliga investeringsfonderna är räddningsplankorna för det amerikanska banksystemet.

Motståndarna till fria marknader kan ha rätt när de talar om reducerad amerikansk hegemoni. Den politiska makten kommer gradvis att förflyttas till de nya ekonomiska giganterna. Men även om Kina och Indien en gång kunde betraktas som de fria marknadernas bårbärare har de nu blivit kapitalismens nya förkämpar. När allt kommer omkring kommer detta att vara till fördel för friheten och demokratin.

Slutsatsen måste därför bli: för internationella investerare är världen framigenom vidöppen och spännande.



Venezuela, under Hugo Chavez, samt Bolivia och Ecuador har blivit auktoritära socialistrepubliker där antidemokratiska ledare har starkt stöd från de fattiga invånarna. (Foto: Bloomberg)

Islamisk finans och koreansk Internetmäkling

Vi använder nu analyser av affärsmodeller som ett extra verktyg för att identifiera värden. Två goda exempel på vad detta har lett till är vårt inträde i islamiska finansaktier och en koreansk Internetmäklare.

En gång i tiden var det förbjudet för kristna att kräva eller ta emot ränta, men under de senaste decennierna har det förbudet i stort sett tagits över av ett ökande antal islamiska finanshus. Dessa är inte banker som sådana. Bankkunderna sätter typiskt in 20 procent på ett icke-räntebärande konto, de övriga 80 procenten tar del i vinster och förluster i tillgångar och projekt som pengarna lånas ut till. Det finns ingen garanti för varken insatt kapital eller intäkt. Låntagarna betalar en förutbestämd avgift. "Bankens" risk är begränsad till dess andel (10–25 procent) av eventuell vinst eller förlust. Vissa sektorer, till exempel alkohol och gambling, är självklart förbjudna områden. Det finns även vissa flaskhalsar förbundna med shariaprinciper. Förhållandet mellan risk och belöning är mycket bättre än i den västliga bankmodellen.

Vår favorit bland islamiska finansinstitutioner är Bank Asya, som upptäcktes och ansågs mycket intressant vid börsintroduktionen i maj 2006. Det är ett privat, turkiskt finanshus som utnyttjar modern teknik för att föra räntefri bankverksamhet till "folket" i områden med mycket låg banktäckning. Bank Asya-modellen fokuserar på ett nära förhållande till kunderna samt sin inneboende nätverkspotential. Resultatet är en avkastning på fyra procent av totalt kapital och 40 procent på eget kapital. Även om konkurrensen kommer att öka förväntar vi oss att tillväxten håller sig på 30–50 procent per år under de kommande fem åren.

SKAGEN har gjort sitt inträde i islamiska finansinstitutioner. Bank Asya, som upptäcktes och ansågs mycket intressant vid börsintroduktionen i maj 2006, är favoriten. (Foto: Bloomberg)





Sophia Hagia, Istanbul. (Foto: Getty Images)

”En gång i tiden var det förbjudet för kristna att kräva eller ta emot ränta, men under de senaste decennierna har det förbudet i stort sett tagits över av ett ökande antal islamiska finanshus.”

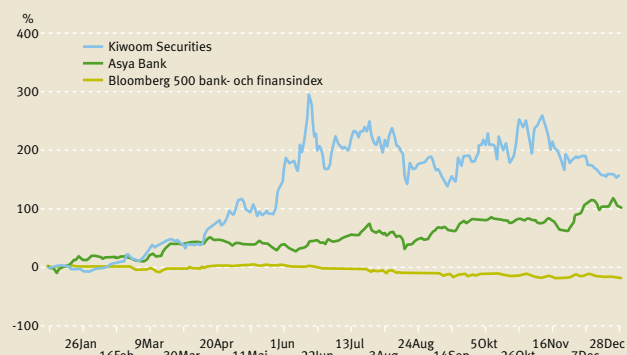
Varför inte Korea?

Lågprismäkling via Internet är väl ingen nyhet? Nej, konceptet uppstod för två decennier sedan och har varit av värde för stora aktörer i USA (Charles Schwab) och Japan – där Internetmäklare har 66 procent av marknaden.

Med landets mycket höga utbredning av snabbt bredband, var det naturligt med Internetmäkling i Korea. När företaget Kiwoom.com lanserades år 2000 var marknaden fragmenterad och courtagen höga. Kiwoom.com importerade helt enkelt den amerikanska modellen och baserade sin strategi på ultralåga indirekta kostnader, och en teknik som gjorde det möjligt med snabb och exakt behandling av transaktioner till mycket låga kostnader.

Resultatet blev ett stort fall i courtagesatserna i Korea eftersom investerare började dra nytta av billiga analyser och informationstjänster på Internet, samt ett brott på det famntag som de traditionella mäklarna hade om marknaden. Med god hjälp av hög varumärkesprofil har Kiwoom.com nu över nio procent av den samlade aktiemäklarmarknaden och mer än 15 procent av den koreanska detaljmäklarmarknaden. Den senaste åtgärden, som genomfördes i mitten av 2007, var att implementera Schwabs fonsnabbköpskonceptet i Korea. Trots sina meriter, hög avkastning på eget kapital (25 procent plus) och tillväxtpotential, omsätts Kiwoom.com till stora rabatter jämfört med motsvarande aktier på andra ställen. Det är skön musik för våra öron.

SLOG BANK- OCH FINANSINDEX



Våra två banker, Asya Bank och Kiwoom Securities, var delaktiga i att göra bank- och finanssektorn till en god bidragsgivare för våra aktiefonder 2007 – ett år då bank- och finansindex världen över föll, särskilt amerikanska. Finans var faktiskt den näst bästa bidragsgivarbranschen för SKAGEN Global förra året.

Inflation: Offer för kriget mot recessionen

Det blåser friskt för närvarande och mörka ekonomiska ovädersmoln håller på att torna upp sig i horisonten. Vad händer med inflationen om centralbankerna prioriterar kampen mot den förväntade konjunkturedgången?

Den amerikanska centralbanken (Fed) kommer att vara mest aggressiv, för landets ekonomi verkar vara i störst olag. Men detta ökar också faran för att inflationen tilltar, särskilt i USA och i de länder som har bundit sin valuta till dollarn.

Så sent som sommaren 2007 var inflationsrisken den amerikanska centralbankens största bekymmer. Det visade sig finnas anledning till det. Inflationen som fyllde rubrikerna steg till 4,1 procent i december, från 2,0 procent i augusti. Signalerna från Fed var därför att det var störst chans för ytterligare höjning av styrräntan, som i somras låg på 5,25 procent.

Amerikanska centralbanken ändrade kurs

Hösten 2007 ändrade den amerikanska centralbanken kurs och sänkte styrräntan från 5,25 procent till 4,25 procent. Orsaken var självklart upptrappningen av bankkrisen och ökad rädsla för konjunkturedgång. De flesta kommer sannolikt att tycka att helomvändningen är berättigad. Men nu finns det ändå risk för att inflationen tilltar ytterligare framöver.

Kommer en svagare ekonomisk tillväxt att leda till lägre inflation? Nej, inte nödvändigtvis. Tidigare centralbankschefen i USA, Alan Greenspan, påminde oss nyligen om att det inte är något som hindrar att vi både kan ha svagare tillväxt och ökande inflation. På 1970-talet hade USA stagflation, en situation där ekonomin försvagades samtidigt som inflationen ökade. Det kan mycket väl hända att vi ser något sådant framgent.

En del av inflationsökningen är övergående. Ökningar i konsumentprisindex har förstärkts



Slappare penningpolitik har redan lett till en svagare dollar. Detta kommer på kort sikt troligen inte att påverka inflationen i USA så mycket, men de långsiktiga effekterna kan bli märkbara. (Foto: Bloomberg)

”Kineserna kommer troligen att låta valutan, renmibin, stiga ännu mer mot dollarn framöver för att förhindra en ökad importerad underliggande inflation från USA.”

av kraftiga uppsving i priserna på energi och livsmedel, som ofta svänger kraftigt. Deras effekt på den samlade inflationen bör därför avta, givet att uppsvinget inte fortsätter i samma tempo. Detta är föga sannolikt, men kan inte avskrivas helt.

Även kärninflationen, som inte omfattar livsmedel och energi, ökade mot slutet av 2007, och låg i december på 2,4 procent, en ökning från 2,1 procent i augusti. 2,4 procent är en bra bit över den målzon på 1,6–1,9 procent som Fed säger att de är komfortabla med.

Styrräntan sänks till 2 procent?

I januari sänkte Fed räntan i två omgångar, från 4,25 procent till 3 procent, och signalerade att det kan komma fler sänkningar. Marknaden förväntar sig nu att Fed sänker styrräntan ytterligare, till cirka 2 procent under året. Dessa räntesänkningar kan vara nödvändiga för att förhindra ett starkt bakslag i amerikansk ekonomi. Risk föreligger dock för att penningpolitiken blir för lös, så att kärninflationen ökar ytterligare under 2008.

Den amerikanska centralbanken har inte fördelen av att ha penningpolitiken förankrad i ett vedertaget inflationsmål som kan sätta stopp för folks inflationsförväntningar. Finansmarknaderna förväntar sig nu en årlig inflation på 2,3 procent under de kommande tio åren. Hushållen förväntar sig en inflation på lite drygt 3 procent per år under de kommande 5 åren.

En slappare penningpolitik har redan lett till en svagare dollar. Detta kommer på kort sikt troligen inte att påverka inflationen i USA så mycket, men de långsiktiga effekterna kan bli märkbara. Den svaga dollarn är på kort sikt till störst bekymmer för små, öppna ekonomier som har bundit sin valuta till dollarn. Här har importpriserna en betydligt större direkt effekt på priserna än i USA. Inflationen accelererade märkbart i många sådana dollarländer under 2007. Om dollarn fortsätter att försvagas kan det därför bli aktuellt att lägga om penningpolitiken i dessa länder.

Kina lossar valutagreppet

År 2005 började Kina låta sin valuta stiga lite mot dollarn. Valutakurshöjningen har sedan dess bidragit till att dämpa kärninflationen, som bara har ökat till 1,4 procent. Kineserna kommer troligen att låta renminbin stiga ännu mer mot dollarn framöver för att förhindra en

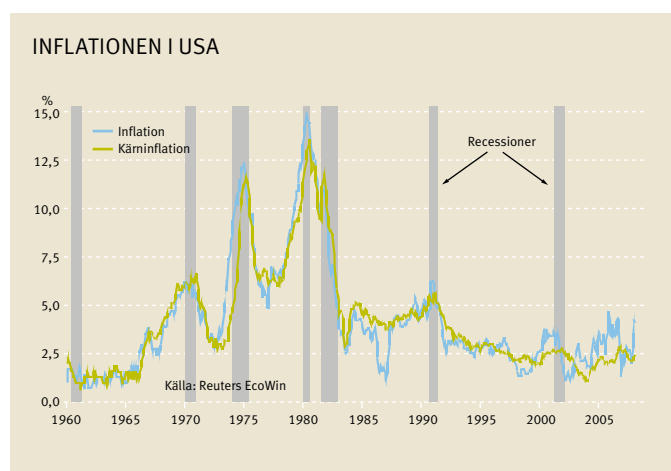
ökad importerad underliggande inflation från USA. I eurozonen har högre livsmedels- och energipriser tryckt upp inflationen till 3,1 procent, men kärninflationen ligger på 1,9 procent, strax under målet på 2,0 procent. Den europeiska centralbanken (ECB) har, liksom de andra stora centralbankerna, smort banksystemet med miljarder euro för att lindra smärtan efter kreditkrisen, men har hittills angett att den inte ser något behov av att sänka styrräntan.

Stark euro dämpar inflationen

Vissa politiker i EU menar att den europeiska centralbanken bör sänka styrräntan på grund av den starka euron. ECB verkar med rätta mena att förstärkningen av euron inte speglar att penningpolitiken är för stram i eurozonen, utan för slapp i USA. Dollarn försvagades mot euron under 2007 för det förväntas att en försiktig penningpolitik kommer att försvaga dollarns köpkraft mätt i varor och tjänster.

Genom att inte sänka styrräntan för att försvaga euron, skyddar därför ECB köpkraften hos euron. Därmed anser vi att faran för ökad underliggande inflation i eurozonen är mycket liten.

Det är först och främst dollarinflation som kan bli problem under 2008.





Kristian Falnes, portföljförvaltare. Ansvarig för SKAGEN Vekst.

Bra värde för pengarna

Framför allt handlar SKAGEN Vekst om avkastning baserad på ”bra värde för pengarna”, och i skrivande stund ser vi mycket av det. Portföljbolagen i SKAGEN Vekst är i genomsnitt lägre värderade än marknaden generellt, baserat på fundamentala nyckeltal som P/E och P/B.

SKAGEN Vekst uppnådde under 2007 en avkastning för andelsägarna på 18,4 procent mot 20,1 procent för Oslobörsens huvudindex. Avkastningen på den norska portföljen (56,6 procent av kapitalet) var 3,4 procentenheter lägre än Oslobörsen, medan den globala portföljen översteg världsindex med hela 18,6 procentenheter. En del av framgången för den internationella portföljen återspeglar att vi lyckas efterleva vår filosofi, som går ut på att identifiera förstklassiga bolag globalt som ersättning för typiska ”norska” investeringar, i till exempel branscher som olja, oljeservice, shipping och råvaror. Sektorer som i ökande grad drivs fram av den industriella expansionen i Kina.

Tillsammans med vår värdebaserade investeringsfilosofi (se artikeln ”Inte på modet”) har denna större diversifiering lett till konsekvent lägre risk, mätt i standardavvikelse, än för Oslobörsens huvudindex. År 2007 var exempelvis fondens standardavvikelse 10,4 procent, jämfört med 13,8 procent för Oslobörsen. På lång sikt har SKAGEN Vekst också konsekvent haft högre avkastning än Oslobörsen. Fonden är erkänd av bland annat ratingbyråerna Morningstar och Standard & Poor’s för att ha ett av de bästa förhållandena mellan risk och avkastning.

Ledande industriaktier

Industriaktierna var årets bästa sektor, med en uppgång på över 40 procent. De största investeringarna var Kongsberggruppen, Hyundai Heavy Industries och LG Corp. Energisektorn, där vi har den största sektor-exponeringen, klarade sig också bra med en uppgång på 25 procent, mot åtta procent för Oslobörsens energiindex. Vi vill vara säkra på att vi förblir tillräckligt diversifierade. Till skillnad från den norska marknaden, där energi representerar cirka hälften av marknadsvärdet, har vi satt ett tak på hur stor andel vi kan ha i energi på 33 procent, vilket var energisektorns andel av fonden vid årsskiftet.

Även om informationsteknik endast utgjorde sex procent av fonden vid årets slut medförde ett kursfall på 15 procent att den här sektorn var en betydande negativ bidragsgivare under 2007. Vårstingarna var Samsung Electronics (-10 procent), Eltek (-53 procent) och Global IP Solutions (-75 procent).

Vinnare och förlorare

De bolag som bidrog mest till avkastningen var Petrobras (205 miljoner), Yara International (191 miljoner), Kongsberggruppen (175 miljoner), Hyundai Heavy Industries

(160 miljoner) och LG Corp (144 miljoner). De största förlorarna var Norske Skog (-194 miljoner), DSG International (-100 miljoner), Boliden (-98 miljoner), Samsung Electronics (-89 miljoner) och TGS Nopec (-45 miljoner).

Oljeaktierna är fortfarande billiga

Inom energi tycker vi fortfarande att Fred. Olsenkonglomeraten Ganger Rolf och Bonheur är lågt värderade. Tillsammans är de bolagen vår största post (5,3 procent). Våra analyser visar att rabatten i förhållande till de reella värdena (substansvärden) fortfarande är över 30 procent. I beräkningen är Fred. Olsen Energy värderat till marknadspris, vilket enligt vår bedömning är för lågt.

Bland oljebolagen tror vi fortfarande på Petrobras. Trots en uppgång på 110 procent under 2007 är bolaget fortfarande undervärderat i förhållande till oljereserver och framtida vinst. Hösten 2007 fusionerades olje- och gasverksamheten hos Norsk Hydro med Statoil. Det nya bolaget, StatoilHydro, är enligt vår mening undervärderat, baserat på marknadens förväntningar på oljepriset. Efter en kraftig uppgång sålde vi Seadrill och de flesta av våra aktier i Transocean.



Efter en kraftig uppgång sålde SKAGEN Vekst de flesta aktierna i det amerikanska riggbolaget Transocean mot slutet av året. (Foto: Bloomberg)

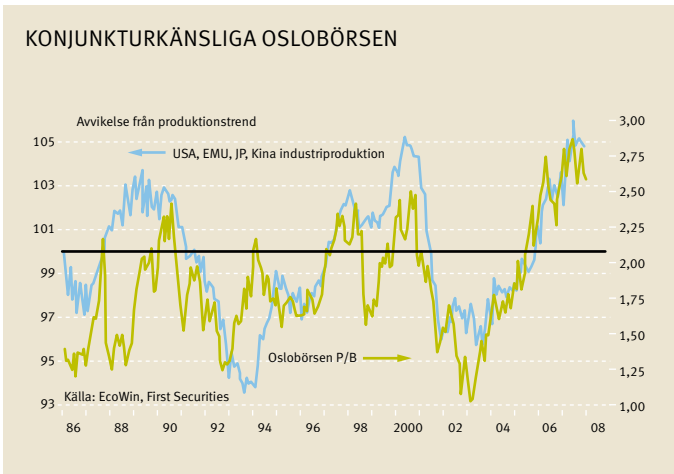
Investeringar i försörjnings- och subseaservicefartyg som Solstad Offshore, Deepocean, Dof, Farstad Shipping, Eidesvik Offshore och Dof Subsea har behållits till följd av låg värdering i förhållande till vinst och värde. Trots det stora antalet beställda försörjningsfartyg kommer marknaden att fortsätta vara stram under åren som kommer, särskilt för sofistikerade ankarhanterings-, undervattenstjänste- och konstruktionsfartyg.

Inom råvaror hade vi två blindgångare, Norske Skog (tidningspapper) och Boliden (koppar och zink). Båda var offer för sjunkande priser och drabbades av den svaga dollarn. Vi tror fortfarande på dem, på grund av det fina kassaflödet. Vi har investerat i gödselboomen via Yara International, en producent med låga kostnader som fortsätter att dra fördel av ökad efterfrågan på jordbruksvaror. En mindre post

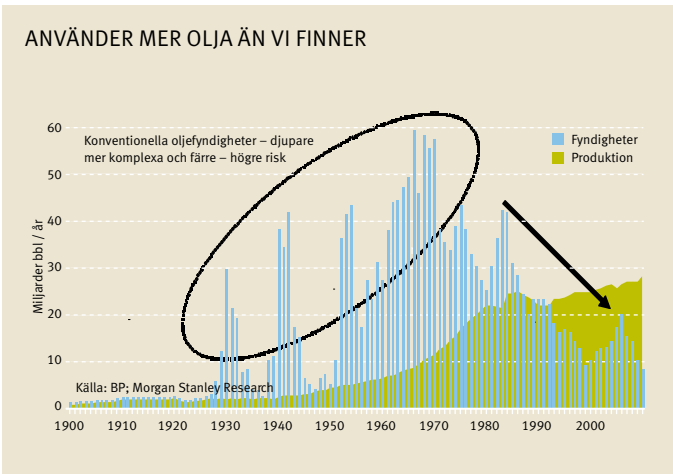
såldes mot slutet av året, med god vinst. 1000 procent vinst sedan 2003, är det möjligt? Ja, faktiskt. Det tyska stålbolaget Salzgitter har gett den fantastiska avkastningen. Vi har nu helt sålt ut våra andelar i bolaget och återinvesterat i Ternium, som är en lågt värderad latin-amerikansk stålproducent.

Från hav till luft

Den fantastiska vinsten inom bulk- och tankfartyg kommer inte att vara för evigt. De fulla orderböckerna hos skeppsvarven, motsvarande 40 procent av världens tankflotta och 56 procent av bulkflottan, kommer att leda till en mindre stram marknad från 2010. Vi fortsätter att sälja ut oss ur shipping och skeppsbyggnad. Vi har sålt ut oss ur Hanjin Shipping, Korea Line och Hyundai Heavy Industries, samt reducerat posten i Golden Ocean Group.



Utvecklingen i förhållandet mellan bolagens aktiepris och bokförda värde (P/B) på Oslobörsen har sedan slutet av 1980-talet i stort sett följt utvecklingen i den globala industriproduktionen. Dåliga tider med låg avkastning på eget kapital leder till fallande P/B-förhållande, och vice versa.



Sedan 1990 har världens oljebolag producerat och sålt mer olja än de har funnit, så oljereserverna minskar allt mer. Med fortsatt relativt fin tillväxt i världsekonomin tyder det på fortsatt höga oljepriser och stor efterfrågan på borrhigar.

”1 000 procent vinst sedan 2003, är det möjligt? Ja, faktiskt. Det tyska stålbolaget Salzgitter har gett den fantastiska avkastningen.”

Flygbolag, däremot, är impopulära och undervärderade. Vi ökade innehavet i Air France KLM och Norwegian Air Shuttle. Båda bolagen har god konkurrenskraft och har trots höga oljepriser överträffat marknadens förväntningar.

Konglomeratet LG Corp fick en fantastisk uppgång på hela 134 procent under 2007. Bolaget omsätts fortfarande till en fin rabatt på det underliggande substansvärdet. De två största värdeskaparna i gruppen var LG Electronics och LG Chem. I sektorn för konsumtionsrelaterade varor köptes vi ut av den skandinaviska butikskedjan Expert, med betydande premium i förhållande till börskursen. Konkurrenten DSG International, som äger Elkjøp, upplevde ett kursfall på 47 procent och föll ut ur det engelska börsindexet FTSE 100. Problemen för DSG International i Storbritannien och Italien överskuggar den goda utvecklingen av Elkjøp, som är deras skandinaviska verksamhet. Vi fördubblade posten under 2007.

Lösam kryssning

Genom en teckningsrättsemission fördubblade vi också posten i Hurtigruten, som driver cruise- och Hurtigrutenfartyg. Den nuvarande låga aktiekursen återspeglar inte värdet av tillgångar och bolagets bra produkter, inte heller den nya ledningens program för kostnadsnedskärningar.

Vi tror fortfarande på fisk och bananer. Sjukdomsproblematik i Chile kan leda till högre priser än väntat på odlad lax, något som vår centrala post, Lerøy Seafood, bör tjäna på. Chiquita bör också få ett bättre konkurrensklimat under 2008. WTO har förbjudit EUs preferensordning för tidigare kolonier. Om WTOs dom aktiveras kommer det san-

nolikt att leda till att vinsten för Chiquita får ett betydande lyft.

Impopulära läkemedel

Läkemedelsaktierna har fortfarande få anhängare och vi har ökat våra positioner för-siktigt när värderingarna har verkat billiga. Vi äger etablerade bolag som Pfizer, samt vissa mindre positioner inom bioteknik. Fusioner och förvärv i läkemedelsbranschen kan komma att öka under 2008. Det kan bidra till att korrigera dagens låga värderingar.

Tillfredsställande finanser

Finans har varit katastrofområdet nummer ett under 2007. I SKAGEN Vekst har sektorn gett en tillfredsställande avkastning på ca 22 procent. Vi har inte investerat i några nya portföljbolag av betydelse under 2007, men har efter erbjudande om uppköp sålt ut oss ur FIM Group, Norgani Hotels och Invik.

Undervärderad teknik och billig kraft

Inom informationsteknologi är Samsung Electronics fortfarande vår centrala post. Aktiekursen har dock fallit två år i rad. Ett förhållande mellan börskurs och bokfört eget kapital som närmar sig ett, och ett ensiffrigt förhållande mellan pris och vinst (P/E), kommer förr eller senare att leda till bättre kursutveckling (se även SKAGEN Global och SKAGEN Kon-Tiki). Inom telekom fortsätter vi att byta ut Telkom Indonesia mot en annan indones: Indosat.

Inom försörjningsbranschen är vi fortfarande entusiastiska över den låga värderingen av den brasilianska kraftgiganten Eletrobras, som har en direktavkastning av utdelningen på sju procent, ett ensiffrigt PE-förhållande och omsätts med stor rabatt på bokfört eget kapital. Avregleringen av branschen kommer

förr eller senare att medge högre energipriser med stigande aktiekurs som resultat.

Och nästa bud är ...

Fusioner och förvärv var ett av de stora temana under 2007. Högre kreditpåslag och lägre utlåningsvilja från bankerna gör att man bör räkna med något mindre uppköpsaktivitet under 2008.

Förra året blev 18 av aktieposterna i SKAGEN Vekst uppköpta eller fusionerade:

- Norsk Hydro fusionerades med Statoil
- Veritas DGC fusionerades med CG Geophisique
- TGS Nopec och Wavefield Inseis föreslog fusion
- Eastern Echo köptes upp av Schlumberger
- Dofcon köptes upp av Dof Subsea
- Transocean fusionerades med GlobalSantaFe
- Horizon Offshore köptes upp av Cal Dive
- Active Subsea köptes upp av Trico Marine Service
- Kemira Growhow köptes upp av Yara International
- Alcan köptes upp av Rio Tinto
- Sealift fusionerades med Dockwise
- Tide tog emot ett offentligt erbjudande från Det Stavangerske D/S
- Stavanger Aftenblad köptes upp av Schibsted
- Expert köptes upp av A. Wilhelmsen
- Fim Group köptes upp av Glitnir Banki
- Norgani Hotels köptes upp av Oslo Properties
- Invik köptes upp av Milestone
- Tandberg Television köptes upp av Ericsson

Nyckelinformation om SKAGEN Vekst

Minst 50 procent av medlen i aktiefonden SKAGEN Vekst ska vid varje tillfälle vara investerade i Norge, resten ska vara placerade på den globala aktiemarknaden. Den globala exponeringen består både av bolagstyper som inte finns representerade på Oslobörsen och andra som vi anser representerar bättre värde eller högre kvalitet än sina norska motsvarigheter. Vi siktar mot en bredare branschspridning än vad som är typisk för en norsk portfölj. Mätningar utförda av ratingbyrån Standard & Poor's placerar SKAGEN Vekst bland de aktiefonder som har gett högst avkastning i förhållande till risk.

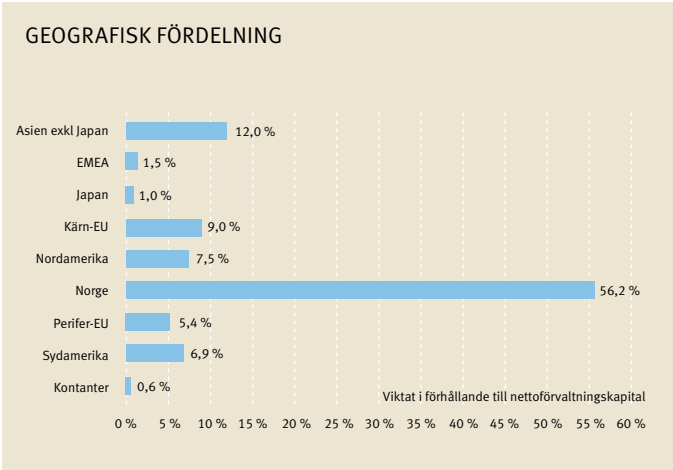
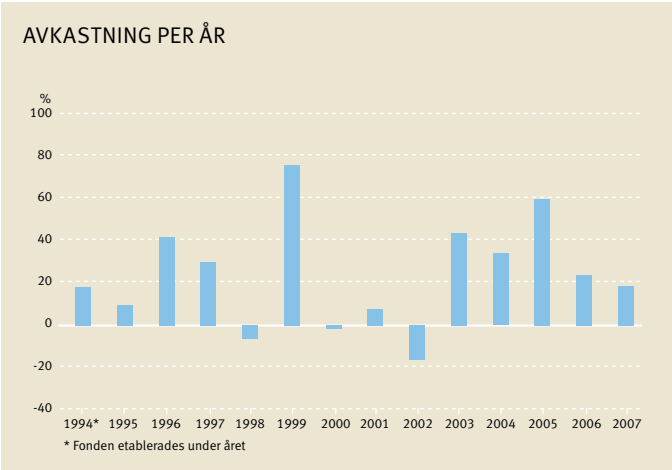
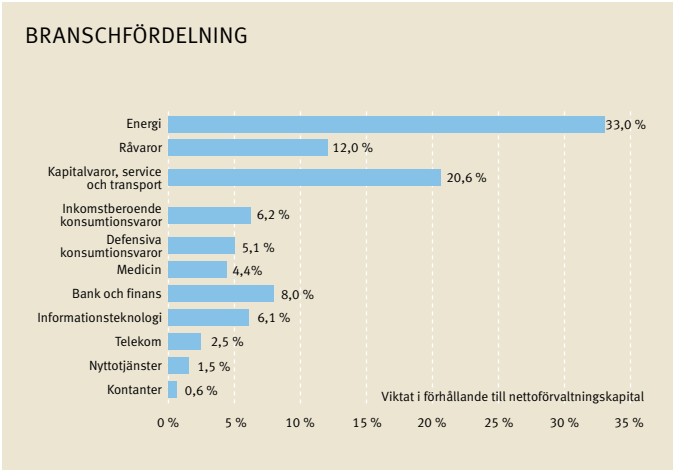
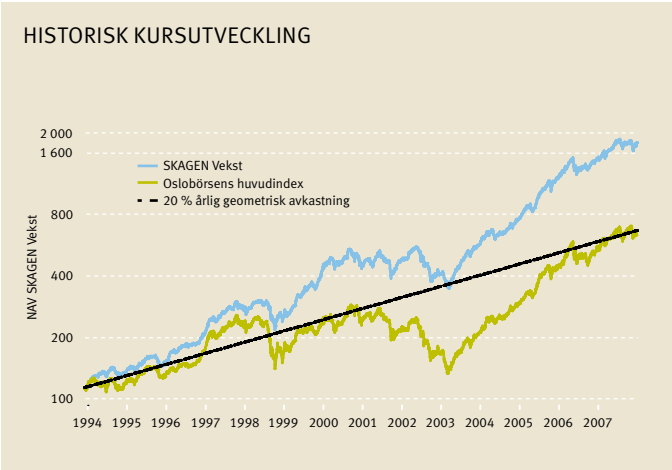
Minskad risk uppnås genom grundliga analyser av de enskilda bolagen, samt av huvudtendenserna i norskt och internationellt näringsliv. Dessutom är en betydande andel placerad utanför Norges gränser. Det gör att fonden kan ta del av den värdeökning som förekommer i bolag som är verksamma i branscher och på marknader som inte finns på Oslobörsen. Vi letar efter bolag som är solida men undervärderade.

SKAGEN Vekst passar för investerare som vill ha en aktiefond med god 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	1 483,84 %
Genomsnittlig avkastning per år	21,66 %
S&P kvalitativ rating	AAA
Förvaltningskapital	13 662 milj. SEK
Antal andelsägare	87 559
Teckningsprovision	0,0–0,7 % (beroende på belopp)
Inlösenprovision	Ingen
Förvaltningsavgift	1,0 % per år + 10 % av avkastningen utöver 6 % per år
Lägsta teckningsbelopp	Engångsteckningar kr 1 500, sparavtal kr 500
Godkänt för marknadsföring i	Norge, Sverige, Danmark, Nederländerna, Luxemburg, Finland, Island och Storbritannien
Referensindex	Oslobörsens huvudindex
UCITS-fond	Ja
Portföljförvaltare	Kristian Falnes och Beate Bredeesen

ÅRTAL	AVKASTNING %	REFERENS-INDEX %	FÖRVALTNINGS-KAPITAL*	ANTAL ANDELSÄGARE	TOTALT KOSTNAD %
2007	18,4 %	20,1 %	13 662	87 559	1,26 %
2006	23,63 %	23,58 %	12 852	74 547	3,36 %
2005	59,32 %	51,06 %	9 720	61 792	5,82 %
2004	33,71 %	40,50 %	6 253	51 781	3,52 %
2003	43,14 %	27,77 %	4 570	47 334	4,40 %
2002	-16,34 %	-26,17 %	3 030	46 153	0,86 %
2001	7,87 %	-8,79 %	2 834	46 283	1,27 %
2000	-1,59 %	-1,01 %	2 690	44 619	2,18 %
1999	75,24 %	44,11 %	2 503	38 167	7,31 %
1998	-6,50 %	-26,68 %	1 058	19 568	2,46 %
1997	29,59 %	32,23 %	954	13 036	3,74 %
1996	41,61 %	34,42 %	505	6 873	4,01 %
1995	9,65 %	6,67 %	210	4 149	2,95 %
1994	18,15 %	6,25 %	137	1 760	1,78 %

* i miljoner kronor





Filip Weintraub, portföljförvaltare. Ansvarig för SKAGEN Global.

Det lönar sig att simma mot strömmen

SKAGEN Global uppnådde under 2007 en avkastning på 17,2 procent, hela 14,4 procentenheter bättre än världsindex mätt i svenska kronor.

Finanssektorn har sedan slutet av första halvåret 2007 tilldelats plats på nedersta hyllan på världens finansmarknader. Sektorn, som har varit den sämsta globalt, har med rätta varit extra svag. Trots ständigt nya låga mått framemot hösten och vintern fick oron på världens finansmarknader begränsade direkta följder för den underliggande värdeökningen för SKAGEN Globals bolag.

Sämst blev näst bäst

Med ett undantag, den globala banken HSBC, har vi hållit oss undan från stora västliga finanshus. Vårt fokus på muslimska shariabankar (se artikeln om islamisk finans och koreansk Internetmäklare), samt ägande i Bank Austria och Chung Kong, ledde till att bank- och finanssektorn faktiskt var fondens näst bästa bransch förra året. Ett gott bidrag fick vi också genom uppköpsbuden för våra aktier i FIM och Invik.

Finansportföljen i SKAGEN Global gav förra året en meravkastning på omkring 32 procentenheter jämfört med finansaktierna i världsindex. Att simma mot strömmen och plocka undervärderade aktier fungerar med andra ord, även när det generella klimatet är dåligt.

Bästa idén

Fondens förvaltare söker över hela världen för att uppnå den bästa möjliga riskjusterade avkastningen, samtidigt som vi hela tiden är medvetna om att ha en förnuftig branschbalans. Vi är disciplinerade och selektiva i våra val, och koncentrerar investeringsportföljen kring våra bästa idéer. Vi investerar med andra ord inte våra kunders pengar i den hundrafemtielfte bästa idén. Detta gör att våra vinnare, och förlorare, har stort inflytande på utvecklingen av fonden.

Under 2007 fick vi betydande vinster från LG Corp (811 miljoner), Petrobras (585 miljoner), Siemens (492 miljoner), Samsung Heavy (288 miljoner) och Bank Asya (233 miljoner). Drivankarna som höll oss tillbaka var Samsung Electronics (-366 miljoner), Boliden (-351 miljoner), Mc Graw-Hill (-189 miljoner), Tyco International (-177 miljoner) och HSBC (-155 miljoner).

Förändring och varaktighet?

Inom energi köpte vi flera Petrobras-aktier innan bolaget tillkännagav att man hade funnit inte mindre än åtta miljarder fat olja. Det var verkligen roligt. Vi ökade vår post i Nabors International och bensinraffinaderiet PKN Orlen. Transocean/GlobalSantaFe såldes. Pride International har genomgått stora förändringar under året. Bolaget gjorde sig av med den latinamerikanska avdelningen, ökade djupvattensaktiviteten, lät riggkontrakt med låga rater löpa ut och la kostnadsöverskridandena bakom sig. Det gav högre vinst och bättre grundläggande värde. Vi har därför ökat den posten, för vi känner att kursen inte reflekterar detta och framtida vinstpotential.

Inom råvaror köptes Kemira Growhow och Alcan upp, medan posterna i SCA och Grupo Mexico reducerades. Vi ökade innehavet av Boliden, Votorantim, Apex Silver och Cemex (se SKAGEN Kon-Tiki).

Ut ur shipping

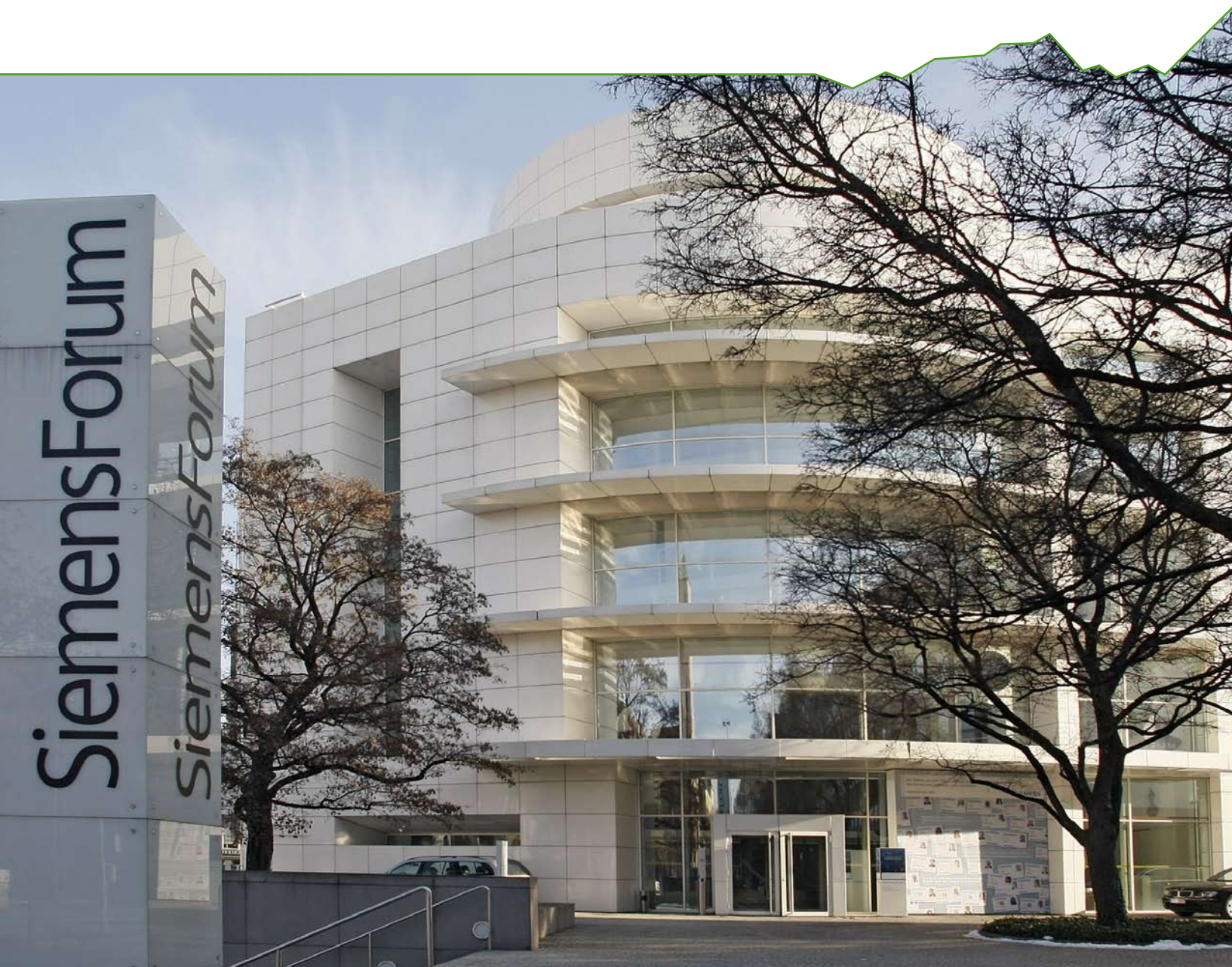
Förra året präglades åter av att industriaktierna förde an bland vinnarna, med LG Corp och Siemens i spetsen samt med god hjälp av Bunge och Korea Line. Vi trimmade innehavet av Bunge och Samsung Heavy, eftersom de hade närmat sig våra kursmål.

Siemens-äventyret blev ännu mer spännande när den nya ledningen accelererade omstruktureringen, så vi köpte mer.

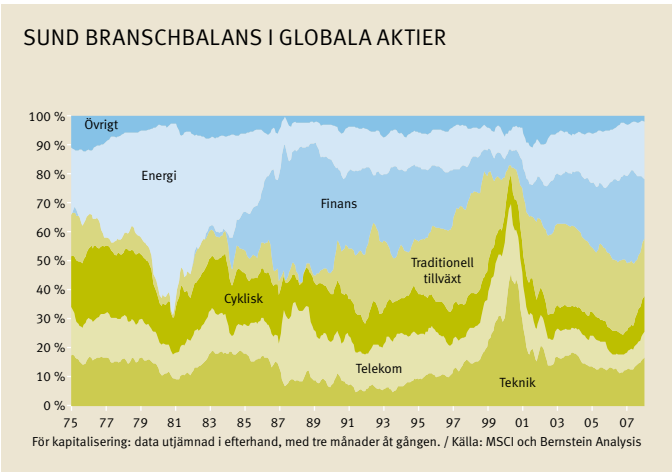
Ny i portföljen är Baywa, en överkapitaliserad tysk leverantör av jordbruksutrustning med omstruktureringspotential. Vi ökade exponeringen i Air France KLM och det som finns kvar av Tyco International. Inom konsumtionsvaror sålde vi Volkswagen och TUI. Vi var lite för snabba med att lägga en del av pengarna på aktier i DSGI (se SKAGEN Vekst). Den ökade exponeringen i LG Electronics var desto mer lönsam. Genom vår post i holdingbolaget LG Corp har vi sett hur positiv effekt en ny ledning kan få på nettoresultatet.



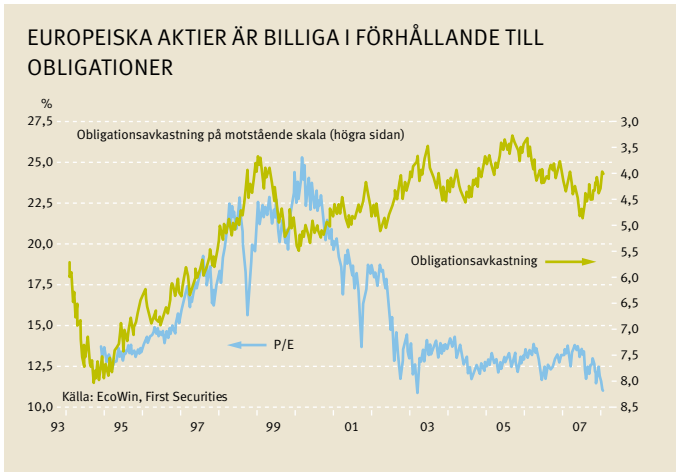
Oljebolaget Petrobras var en av SKAGEN Globals goda investeringsidéer som gav betydande vinst under 2007. (Foto: Bloomberg)



Industriaktierna var bland de mest lukrativa aktierna förra året, tyska Siemens var en stor bidragsgivare och vi köpte mer i bolaget under året. (Foto: Bloomberg)



Efter att de stora västliga bank- och finanshusen delvis har fallit kraftigt i kurs, har andelen finans bland de största bolagen i världsindex kommit in på en mer förnuftig nivå. Energi- och teknikaktier har ökat sina relativa andelar något. Branschbalansen verkar nu ganska sund baserat på hur värdeökningen sker.



Låga räntor i kombination med starka bolagsbalanser och lågt värderade aktier tyder på ett generellt gott aktieklimat. Differensen mellan avkastning från obligationer och aktier är stor, till förmån för aktier. Så är även fallet om vinsten från bolagen skulle försvagas betydligt (först och främst från bank och finans).



SKAGEN Global har ökat sin investering i Samsung Electronics, vilka har minskat avkastningen två år i rad. Detta för att förvaltarna fortfarande tror på bolaget. (Foto: Bloomberg)

Årets försäljning

Att veta när man ska sälja är ofta lika viktigt som att veta när man ska köpa. Vi gjorde vårt utträde ur både Toll Brothers och Sainsbury till fantastiska kurser innan de dåliga nyheterna började fylla tidningsrubrikerna. Vi återinvesterade i Nestlé, som belönades för sin förmåga att både absorbera stigande priser på insatsfaktorer och ta mer vara på aktieägarnas intressen. Inom hälsa och telekommunikation gjorde vi inga ändringar av betydelse. Sistnämnda sektor uppnådde mycket goda resultat till följd av en fin kursuppgång för Singapore Telecom och indiska Bharti Airtel. Inom nyttotjänster ökar vi fortfarande innehavet av Eletrobras-aktier (se SKAGEN Vekst).



Under förra året investerade SKAGEN även i Nestlé. (Foto: Bloomberg)

Tredje gången gillt?

Varför köper vi fortfarande aktier i Samsung Electronics, som har minskat avkastningen två år i rad? Det gör vi för att bolagets långsiktiga strategi är sund och vinsten god, det tunga investeringsprogrammet verkar fortfarande förnuftigt och disciplinerat. De cykliska bekymren förefaller vara överdrivna. Preferensaktierna omsätts lika över bokfört värde och till bara sju gånger resultatprognosen för 2008 (se även SKAGEN Kon-Tiki).

Vi lovar att vi ska fortsätta simma mot strömmen i jakt på dolda skatter, i ett farvatten som också in i 2008 kan bli ganska grumligt. Osäkerhet och rädsla kan ge oss flera goda möjligheter under det nya året, och när rädslan släppt taket kan vi förhoppningsvis skörda en absolut och relativt god årsavkastning för våra andelsägare.

”Att simma mot strömmen och plocka undervärderade aktier fungerar med andra ord, även när det generella klimatet är dåligt.”

Nyckelinformation om SKAGEN Global

Aktiefonden SKAGEN Global investerar i aktier över hela världen. Fondens målsättning är att ge andelsägarna högsta möjliga avkastning för den risk de tar genom att investera i undervärderade, underanalyserade och impopulära bolag. Fonden söker en balanserad exponering mot branscher. Kraven på hög kvalitet och låg värdering av bolagen är absoluta, samtidigt som bolagens risk och marknadsrisk ska balanseras mot vinstmöjligheterna.

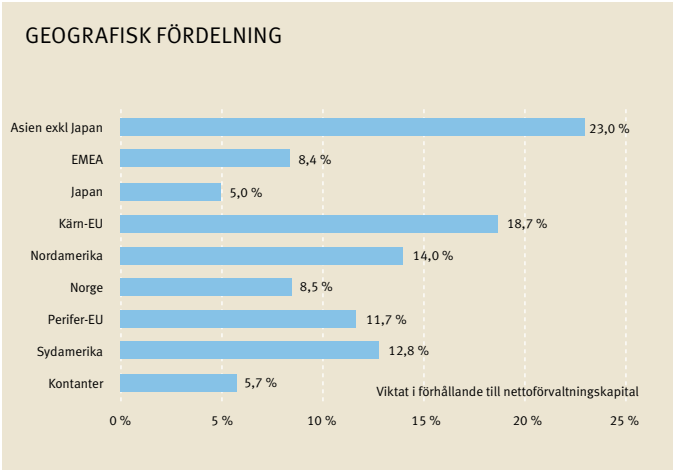
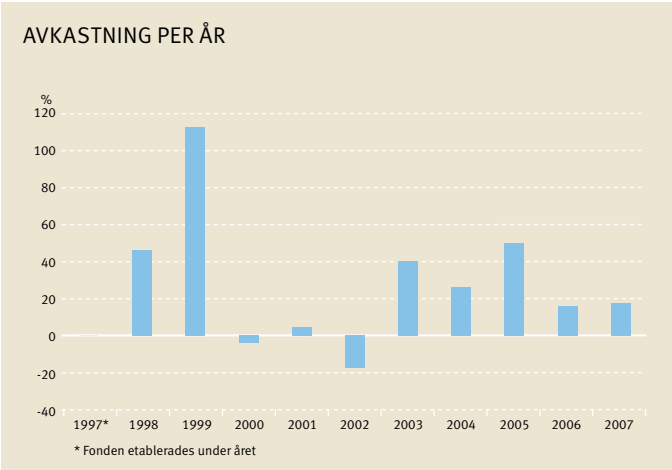
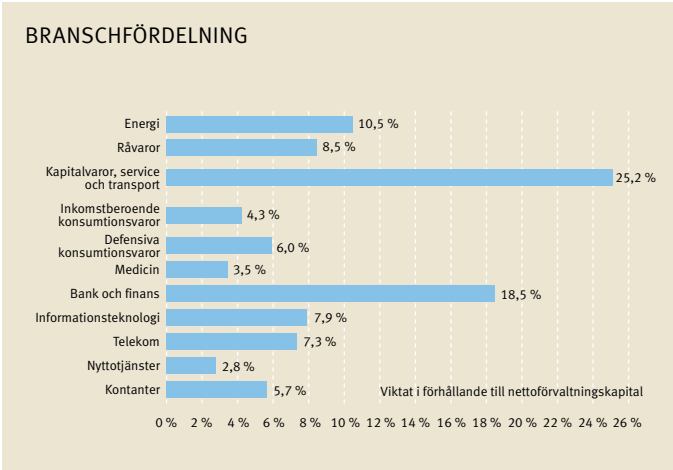
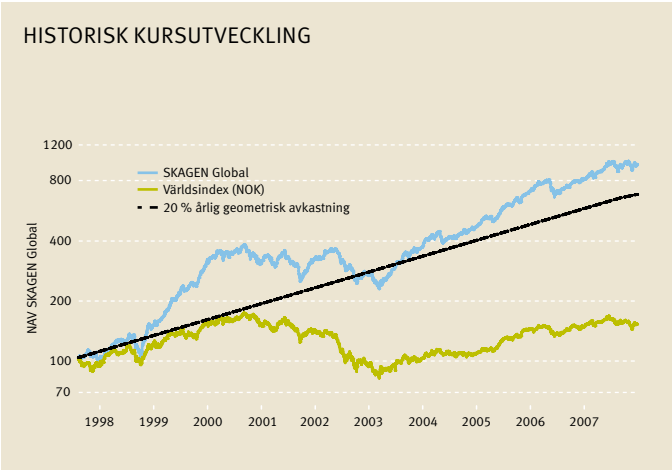
SKAGEN Global anses vara marknads bästa globala aktiefond av oberoende aktörer som den internationella ratingbyrån Standard & Poor's, Morningstar.se och Dine Penger.

SKAGEN Global passar för investerare som vill ha en aktiefond som investerar över hela världen och därmed ger god spridning både geografiskt och efter bransch. Fonden passar också för dem som redan har investerat på den svenska aktiemarknaden, men vill förstärka portföljen och minska risken genom en renodlad global aktiefond.

Fondens startdatum	7 augusti 1997
Avkastning sedan start	820,42 %
Genomsnittlig avkastning per år	23,78 %
S&P kvalitativ rating	AAA
Förvaltningskapital	33 995 milj. SEK
Antal andelsägare	93 097
Teckningsprovision	0,0–0,7 % (beroende på belopp)
Inlösenprovision	Ingen
Förvaltningsavgift	1,0 % per år + 10 % av avkastningen över referensindex
Lägsta teckningsbelopp	Engångsteckningar kr 1 500, sparavtal kr 500
Godkänt för marknadsföring i	Norge, Sverige, Danmark, Nederländerna, Luxemburg, Finland, Island och Storbritannien
Referensindex	MSCI Daily Net \$ World Index mätt i norska kronor
UCITS-fond	Ja
Portföljförvaltare	Filip Weintraub och Omid Gholamifar

ÅRTAL	AVKASTNING %	REFERENS-INDEX %	FÖRVALTNINGS-KAPITAL*	ANTAL ANDELSÄGARE	TOTALT KOSTNAD %
2007	17,22 %	2,82 %	33 995	93 097	2,41 %
2006	15,76 %	3,37 %	24 295	77 148	2,20 %
2005	49,69 %	31,11 %	16 285	52 715	2,42 %
2004	26,12 %	5,78 %	7 617	35 971	2,88 %
2003	39,94 %	10,04 %	4 730	28 772	3,49 %
2002	-17,35 %	-33,24 %	3 107	26 465	3,06 %
2001	4,53 %	-8,39 %	3 061	24 767	2,25 %
2000	-3,78 %	-4,25 %	2 727	22 093	1,74 %
1999	111,88 %	29,96 %	2 218	9 983	5,68 %
1998	46,00 %	25,52 %	254	1 017	2,24 %
1997**			34	24	3,28 %

* i miljoner kronor
** Fonden upprättades under året





Kristoffer Stensrud, portföljförvaltare.
Ansvarig för SKAGEN Kon-Tiki.

God avkastning, betydande potential

SKAGEN Kon-Tiki levererade under 2007 en avkastning på 32,7 procent, något som var marginellt bättre än jämförelseindex på 31,44 procent, och i överensstämmelse med vårt långsiktiga mål på 20 procents genomsnittlig årlig avkastning. Potentialen för portföljbolagen är fortfarande betydande.

Vår stora övervikt inom energi och undervikt inom informationsteknologi betalade sig bra under 2007, medan vår stora undervikt i högt prissatta kinesiska aktier gav den största "förlusten" i förhållande till index.

Förr var det så att när Wall Street nös, fick globala tillväxtmarknader lunginflammation. Nu blir de bara lite förkylda. Fallande riskfria räntor i industrialiserade länder kommer att fortsätta ge globala investerare incitament för att uppsöka områden med bättre kapitalavkastning. Det bästa geografiska riskuttrycket är skillnaden mellan amerikanska statsräntor och lokala statsräntor. Den skillnaden höll sig uppseendeväckande stabil under det andra halvåret 2007, då marknaden var mycket ostadig. Detta är en viktig ny trend.

Allteftersom bankkrisen bredde ut sig gav finansaktierna på de globala tillväxtmarknaderna en avkastning på 22 procent, medan de i industrialiserade länder föll med 15 procent. 10-årsjubileet för Asienkrisen avslutades därför på ett värdigt sätt.

Globala tillväxtmarknadsfonder fick 50 miljarder dollar i ny kapacitet under 2007. Aktierna på tillväxtmarknaderna omsattes i slutet av 2007 med en liten premie i värderingarna i förhållande till de industrialiserade marknaderna. Detta återspeglar att kinesiska, indiska och brasilianska aktier fortsatte att omvärderas till en högre nivå under 2007. De flesta andra marknader är fortfarande lägre värderade baserat på förväntad vinst. Dessutom är vinstökningen högre.

Njut av turen

Senaste gången tillväxtmarknaderna prissattes med en premie för de industrialiserade marknaderna var 1996, följt av flera år i vildmarken. Är vi nu rädda för att historien upprepar sig? Det finns en risk, men vi tror att 2008 kan bli ännu ett bra år. Realtillväxten av BNP i industrialiserade länder kommer att vara 1–2 procent, medan utvecklingsländerna i genomsnitt kommer att sluta på runt 5 procent. Detta kommer att driva fram en resultatförbättring på cirka 15 procent för 2008, något lägre än 2007.

Minskningen i investerarnas tillit har lagt lock på överdriven optimism. Avkastningen från tillväxtmarknaderna har redan överträffat våra förväntningar från bara ett par år tillbaka. Förr eller senare kommer besvikelserna. Så länge den enorma tillväxtpotentialen på flera av de här marknaderna "omsätts" med rabatt är det fortfarande ett bra tag innan vi är där. Tills dess är det bara att njuta av turen.

In i Afrika

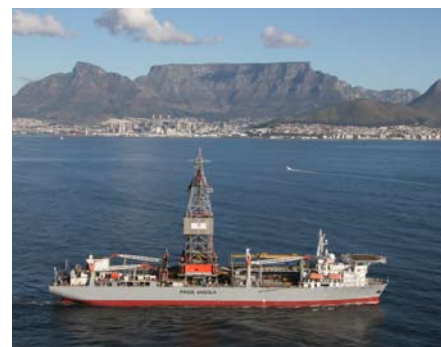
Vi minskade vår viktning i energi under 2007 och realiserade vinster på 686 miljoner i China Oilfield och 219 miljoner i National Oilwell Varco. Vi köpte det polska raffinaderiet PKN Orlen och oljeletningsföretaget Tullow Oil, som har funnit stora nya fält i Afrika. Portföljen prioriterar oljeservice och oljeletningsföretag. Borrbolagen Pride och Seadrill ökade mindre än oljepriset, utvecklade sig strukturellt i rätt riktning och representerar nu bättre värde än för ett år sedan.

Lite kyligare för råvaror?

Råvarusektorn hade ett strålände år med en avkastning på 49 procent. Vi kunde ha gjort

det ännu bättre, eftersom vi generellt var underviktade och inte tog del fullt ut i uppgången inom jordbruksråvaror. Vi förväntar oss att lägre global tillväxt och ett ökat utbud kyler ner den överhettade råvarumarknaden något under 2008. Det trodde vi i och för sig förra året också.

Vi köpte en stor andel aktier i Cemex, det lägsta värderade bolaget bland världens fyra stora cementproducenter. Det kostade oss 207 miljoner kronor och gjorde Cemex till en av de värsta negativa bidragsgivarna i fonden. Investerare fortsätter att fokusera på de 28 procent som går till den amerikanska marknaden efter köpet av Rinker och inte de 40 procent som går till tillväxtmarknaderna. Under det fjärde kvartalet trimmade vi vår stora post i Vale Rio Doce, vilket gav en vinst på 667 miljoner kronor. Vi sålde helt ut oss ur Votorantim Cellulose, Harmony Gold och Grupo Mexico under 2007. Vi köpte och sålde Northern Peru Copper och London Mining.



Borrbolagen Pride och Seadrill ökade mindre än oljepriset, men utvecklade sig strukturellt i rätt riktning. De representerar bättre värde än för ett år sedan. (Foto: Pride)

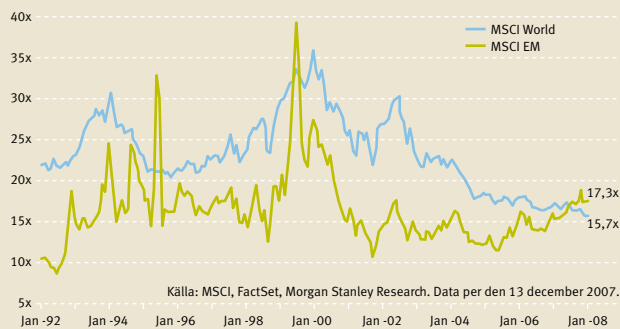


SKAGEN Kon-Tiki har investerat i Hitachi och Hitachi Construction Machinery. Förvaltarna förväntar sig att Hitachi-koncernen, ett mångfasetterat japanskt konglomerat, kommer att tjäna på en omstrukturering och skarpare fokus på lönsamheten. (Foto: Bloomberg)

En annan vinnarsektor var industri- och transportaktier, med fantastisk avkastning från det turkiska konglomeratet Enka Insaat (201 miljoner), bulkrederiet Golden Ocean (182 miljoner) och Korea Line (194 miljoner). Vi realiserade vinster i alla tre.

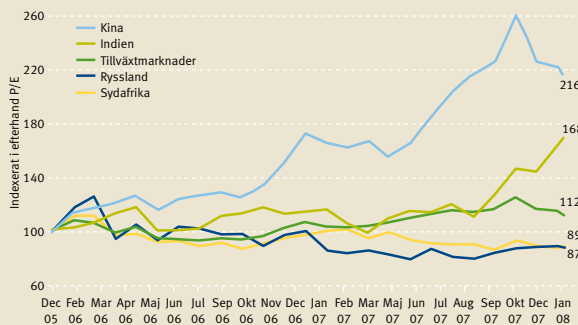
Vad händer med byggboomen och infrastrukturen på tillväxtmarknaderna? Vi valde IT- och atomkraftproducenten Hitachi, samt Hitachi Construction Machinery. Sistnämnda åsamkade fonden en förlust på 93 miljoner kronor. Vi förväntar oss att Hitachi-koncernen, ett mångfasetterat japanskt konglomerat, kommer att tjäna på en omstrukturering och skarpare fokus på lönsamheten. Vi köpte Harbin Power Equipment med en betydande rabatt i förhållande till den kinesiska aktiemarknaden. Bolaget har nyligen börjat få signifikanta globala order.

PREMIE PÅ TILLVÄXTMARKNADERNA



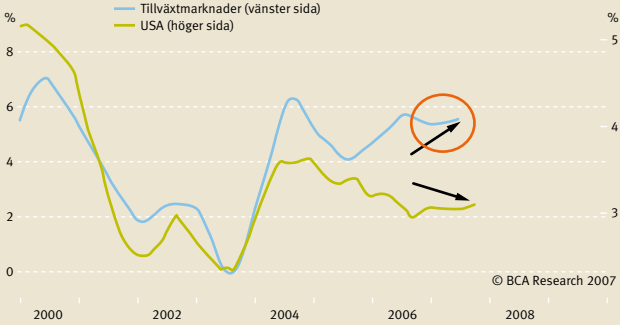
För första gången sedan millenieskiftet är bolagen på tillväxtmarknaderna högre prissatta än bolagen i den industrialiserade världen, baserat på historisk vinst (P/E). Vinstökningen och soliditeten är dock betydligt bättre på tillväxtmarknaderna. Dessutom kommer dåliga siffror framigenom för bank- och finansaktier att dra upp P/E-nivån i västvärlden.

KINA, INDIEN OCH BRASILIEN DRIVER PRISERNA



Större delen av omvärderingen av tillväxtmarknaderna i förhållande till de industrialiserade marknaderna beror på en kraftig kursuppgång för aktier i Kina, Indien och Brasilien.

FRÄNKOPPLING AV PRIVAT KONSUMTION



Samtidigt som utvecklingen för privat konsumtion på tillväxtmarknaderna och i USA har rört sig i samma mönster sedan millenieskiftet (tillväxtmarknaderna läses av på den vänstra Y-axeln) är dessa nu i färd med att röra sig i olika riktningar. Tillväxtmarknaderna fortsätter i den uppåtgående trenden, medan USA har vänt nedåt.

Satsar inför Beijing

Samtidigt som konsumtionen i den gamla världen visar fallande tillväxttakt, öppnade den nya världen sina plånböcker och gav oss några stora vinnare, LG Electronics och mexikanska Grupo Elektra. Sektorn ökade med cirka 46 procent i värde, och mer kan vi förvänta oss när konsumenterna verkligen kommer på banan. Vårt hopp i de olympiska spelen i Beijing är resebolaget China Travel, som gör mycket bra ifrån sig redan på uppvärmningen.

Vi letade efter bra köp inom stabila konsumtionsvaror, utan resultat. Det var gamla idéer som gjorde jobbet åt oss. Det slovenska bryggeriet Pivovarna Lasko (+196 miljoner) kan visa på stark framgång efter att landet kom med i den europeiska monetära unionen. Vi fick också fina bidrag från andra bolag i samma bransch på Balkan.

Läkemedel gav lägre bidrag än portföljavkastningen. Låg global tillväxt inom läkemedel, patentproblem och en ökad offentlig reglering medförde problem för branschen. Efter ett par goda år föll ungerska Gideon Richter 2007, medan vårt andra huvudbolag inom läkemedel, Hanmi Pharma hade ännu ett bra år. Vi tror att liberaliseringen av världshandeln och många duktiga vetenskapsmän till låga kostnader kommer att resultera i vinnare från vårt stall, och ökade därför exponeringen i dessa bolag under året.

Banker i Brasilien

Under 2007 sålde vi ut oss ur HSBC och ökade inom konsumtionsrelaterade globala tillväxtmarknadsbanker, mäklarhus och förvaltningshus. Dessa var dock en broms för fondens utveckling. Vi tjänade 297 miljoner kronor på Banco do Brasil, men förlorade nästan lika mycket (285 miljoner kronor) på vår nya favoritpost, sparbanken Banco Nossa Caixa. Det är en delvis statligt ägd sparbank med sex miljoner kunder och goda möjligheter för fortsatt privatisering. Banken prissätts med en rabatt på över 70 procent i förhållande till andra latinamerikanska banker.

Inom informationsteknologi blev de konsumentorienterade bolagen vinnare, medan komponentproducenterna straffades. Vi ökade vår behållning av Samsung Electronics-aktier. Bolaget är bland de ledande i världen inom mobiltelefoner (andra plats), minneskort (första plats), LCD-TV (första plats) och skrivare. Aktien blir bara billigare och billigare, både i absoluta tal och i jämförelse med konkurrenterna. Samtidigt blir konsumentorienteringen och varumärkesbyggandet allt starkare. Bolaget är sannolikt vår bästa omvärderingskandidat för 2008.

Moskvatro

Analytikerna strävar fortfarande efter att förstå dynamiken i mobiltelefonbolag som Indosat, TAC och Bharti Telecom, som trots detta samtliga hade ett bra år 2007. Vi ökade våra positioner och köpte dessutom aktier i ryska Sistema, moderbolag till mobilledaren MTS. Sistema besitter en ”dold skattkista” bestående av en betydande onoterad aktieportfölj inom andra konsumentrelaterade verksamheter. Bolaget är prissatt med en rabatt på 30 procent i förhållande till de underliggande tillgångarna.

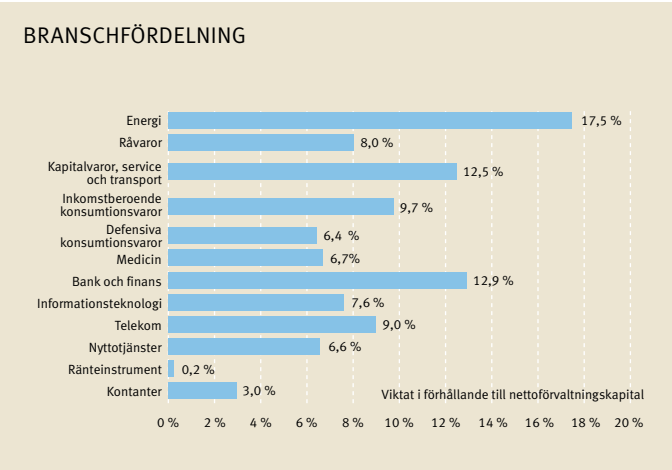
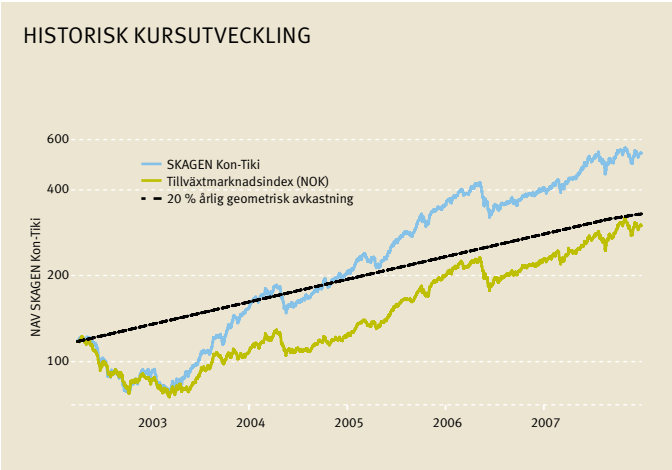
En relativt svag kursutveckling för brasilianska Eletrobras gjorde att vi ökade vår post i bolaget, vilket är världens billigaste bland de större kraftbolagen. Höga utdelningar och en stigande valuta gav ändå ett acceptabelt resultat.

Bättre värde, större urval

En återbalansering av portföljen och det faktum att hälften av våra tolv största poster har fallit i värde betyder att portföljen i år är betydligt billigare än förra året. Genomsnittligt förhållande mellan pris och vinst, när vi lägger resultatprognoserna för 2008 till grund, är under 10 – mot 14 för tillväxtmarknadsindex. Priset i förhållande till bokfört eget kapital ligger på 2,1 och avkastningen på eget kapital är över 20 procent. Vi har ett konservativt kursmål som ligger 36 procent över kursen vid årsskiftet. Många av våra större bolag är förhållandevis lite exponerade mot globala konjunkturer, men tjänar pengar på strukturella ändringar i världsekonomin. Av våra tolv största bolag går till exempel bara 6 procent av försäljningen till USA, mot 50 procent till Asien.

Låga USA-räntor = bensin på tillväxtmarknadsbålet

Att rädda finanssystemet i USA – samt husägarna under valår – kommer att kräva väsentligt lägre räntor. Detta kan vara att kasta bensin på bålet i tillväxtmarknaderna. Allteftersom acceptansen för fria marknader sprider sig (se artikeln ”Fria marknader”) kommer flera marknader – inklusive den i Afrika söder om Sahara där vi stack tårna i vattnet förra året – att öppna sig. Aktiemarknaderna på globala tillväxtmarknader växer både på bredden och djupet. Omvärderingar har vi hittills bara sett på BRIC-marknaderna. Värden är det fortfarande gott om och värdeökningen är betydande. Finanskakningarna vid årsskiftet illustrerar att problemställningarna är omvända jämfört med för tio år sedan, så 2008 kan visa sig bli ett lika bra år för globala tillväxtmarknader som 1998 blev för globala industrialiserade marknader.



Nyckelinformation om SKAGEN Kon-Tiki

Aktiefonden SKAGEN Kon-Tiki investerar i bolag som har fokus på värdeökningen på de globala tillväxtmarknaderna. Minst 50 procent av medlen ska vid varje tillfälle vara investerade i tillväxtmarknader. Det är marknader som inte ingår i Morgan Stanleys världsindex. Det är marknader som inte ingår i Morgan Stanleys världsindex. Det handlar om Östeuropa, Turkiet, Afrika, Asien (förutom Japan, Singa-pore och Hongkong), samt hela Latinamerika, inklusive Mexiko.

Till följd av kravet på en förnuftig branschbalans kan upp till 50 procent av fonden investeras i marknader som ingår i Morgan Stanleys världsindex. Förutsättningen är dock att bolagen som investeras i måste vara registrerade i, och/eller ha, tillväxtmarknader som väsentligt verksamhetsområde. SKAGEN Kon-Tiki är en bolagsori- enterad fond som fokuserar på marknader med hög tillväxt och lågt värderade bolag.

SKAGEN Kon-Tiki passar för investerare som vill ta del av den värde- ökning som sker på världens tillväxtmarknader. Fonden möjliggör extraordinär avkastning genom att investera i bolag med stor tillväxt- potential, men till något högre risk än globala/norska aktiefonder.

Fondens startdatum	5 april 2002
Avkastning sedan start	354,36 %
Genomsnittlig avkastning per år	30,16 %
S&P kvalitativ rating	AAA
Förvaltningskapital	23 627 milj. SEK
Antal andelsägare	59 770
Teckningsprovision	0,0–0,7 % (beroende på belopp)
Inlösenprovision	Ingen
Förvaltningsavgift	2,5 % per år plus/minus varierande förvalt- ningshonorar
Lägsta teckningsbelopp	Engångsteckningar kr 1 500, sparavtal kr 500
Godkänt för marknadsföring i	Norge, Sverige, Danmark, Nederländerna, Luxemburg, Finland, Island och Storbritannien
Referensindex	MSCI Daily Total Return Net Dividends \$ Emerging Markets mätt i norska kronor
UCITS-fond	Ja
Portföljförvaltare	Kristoffer Stensrud och Knut Harald Nilsson

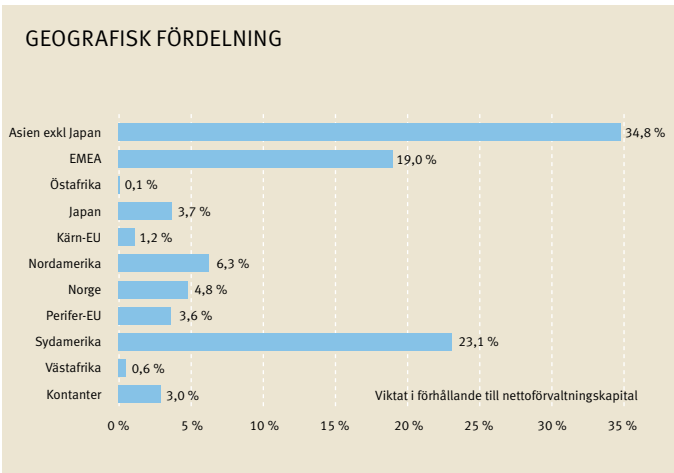
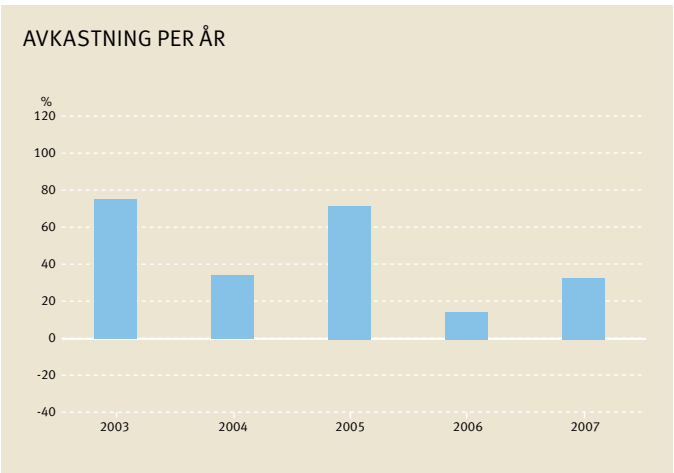
ÅRTAL	AVKASTNING %	REFERENS- INDEX %	FÖRVALTNINGS- KAPITAL*	ANTAL ANDELSÄGARE	TOTALT KOSTNAD %
2007	32,70 %	31,44 %	23 627	59 770	2,56 %
2006	14,53 %	13,79 %	15 291	44 692	2,52 %
2005	71,24 %	60,47 %	10 303	29 553	3,16 %
2004	34,01 %	15,77 %	3 532	16 259	3,95 %
2003	74,82 %	29,12 %	1 845	9 835	3,85 %
2002**			313	4 190	3,89 %

* i miljoner kronor
** Fonden upprättades under året

NEGATIV VINSTDELNING OCH POSITIV MERAVKASTNING

Den observante läsaren av räkenskaperna har möjligen lagt märke till att vinstdelningen är negativ i SKAGEN Kon-Tiki samtidigt som fonden gav positiv meravkastning. Orsaken till detta är teckning och inlösen i fonden under året. I månaderna april och maj gjorde fonden riktigt bra ifrån sig och slog index med över 6 procentenheter. Från juni till augusti tecknades väldigt mycket i fonden. Därefter kom en period när fonden förlorade mot index till följd av stark utveckling på den kinesiska aktiemarknaden. Det betyder att vi fick en negativ vinstdelning i en period med fler andelar än i perioden med positiv

vinstdelning. Totalt sett blev då vinstdelningen i kronor negativ. Andelsägare som ägde andelar hela året betalade dock en förvalt- ningsavgift på 2,56 procent, medan de som bara ägde andelar under andra halvåret betalade 0,71 procent (1,41 procent per andel). Efter- som det var fler andelsägare under det andra halvåret än under det första blev den totala avgiften som belastade fonden 2,47 procent. Vi uppger 2,56 procent, för det är en avgift som belastas andelsägarna som är med under hela året som är relevant, på samma sätt som vi uppger avkastning för dem som är med hela året.





Ross Porter, portföljförvaltare. Ansvarig för SKAGEN Avkastning.

Inte rädd för att vara tråkig

För många investerare är obligationer liktydigt med tråkigt. I ljuset av de generella utsikterna inför 2008 menar vi att den uppfattningen är mer felaktig nu än den har varit på många år.

För två år sedan var den effektiva räntan för SKAGEN Avkastning 3,4 procent. Nu ligger den på 6,9 procent. När vi lägger till att de effektiva obligationsräntorna verkar ha nått toppen på världsbasis, så kan vi stå inför en tid med fin värdeökning. Vi tror nästan inte att vi har sett bättre utsikter under de senaste sju åren.

Förra året var något turbulent, särskilt under andra halvåret när kreditkrisen slog in på finansmarknaderna med full styrka. I svenska kronor uppnådde SKAGEN Avkastning en avkastning på 13,1 procent. Detta var bättre än referensindex ST4X (+12,0 procent), den norska penningmarknaden och de flesta konkurrerande ränte- och obligationsfonderna med medellång löptid på sina placeringar.

Utförsäljning på Island

En av de stora pådrivarna för en bättre utveckling under 2008 bör vara vår stora satsning på Island. I skrivande stund är den reella, effektiva räntan på våra långa isländska statsobligationer hela 7,7 procent. Förra året minskade landets handelsunderskott och statsbudgeten hamnade på plus. Infla-

tionen är hög, men inflationsbedömningarna omfattar bostadspriserna, vilka håller på att stagnera. I så fall kommer den uppmätta inflationen att falla, räntorna sänkas och obligationerna bör börja öka i värde.

Förnuftiga mexikaner, nervösa "gringos"

Mexiko är vår näst största internationella satsning. Inflationen i landet håller sig fortfarande nära målet och president Calderon har satt igång en pensions- och skatte-reform. Dysterheten i USA är för närvarande till skada för peson och mexikanska obligationer, men pessimismen är alltför stor. Ekonomin bör göra det betydligt bättre än vad falllet är för grannen i norr.

Harmoni hemma

Kärnan (cirka 75 procent) i portföljen är fortfarande norsk, väl diversifierad och med huvudexponeringen mot de mest solida norska bankerna. En enligt vår mening alltför aggressiv hållning hos Norges Bank ledde till att styrräntan slutade på 5,25 procent. Detta begränsade avkastningen från våra inhem-ska kärnplaceringar under 2007, men styrräntan är nu på en platå som ger utrymme för

lättnader under 2008. Under tiden ger hög effektiv ränta på korta, norska obligationer oss en stötdämpare mot våra mer lätttrörliga internationella innehav.

Trygghet först

Även om vi ser mycket positivt på framtiden betyder inte det att vi tar högre risker. Vi har en investeringshorisont på maximalt sex månader (minst sex månader för andelsägare) och håller därför en försiktig riskprofil. Centralt för oss i det hänseendet är om förväntningarna beträffande förhållandet mellan risk och avkastning är fördelaktiga, sett från ett absolut värdeperspektiv. Trots uppståndelserna i augusti och november var portföljens årliga rörlighet under 2007 inte högre än normalt.

Med detta i åtanke vill vi önska er ett framgångsrikt år med investeringar på de spännande och fascinerande obligationsmarknaderna.

Nyckelinformation om SKAGEN Avkastning

SKAGEN Avkastning är en obligationsfond som bara investerar i lån med låg utställanderisk, det vill säga statslån, statsgaranterade lån, lån i finansinstitutioner och bankmedel. Fonden har ett internationellt investeringsmandat, men investeringarna sker primärt 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 bara ska ta ränterisker när de bedöms ge en rimlig meravkastning jämfört med riskfria placeringar.

Flexibiliteten vad gäller investeringsland och lånens återstående löptid gör SKAGEN Avkastning till ett bra alternativ för dem som inte vill, eller inte har resurser, för att själva övervaka räntemarknaderna för aktiv fördelning av sina räntemedel.

Fondens startdatum	16 september 1994
Avkastning sedan start	153,89 %
Genomsnittlig avkastning per år	7,26 %
S&P kvalitativ rating	Orankad
Förvaltningskapital	4 650 milj. SEK
Antal andelsägare	15 065
Teckningsprovision	Ingen
Inlösenprovision	Ingen
Förvaltningsavgift	0,5 % per år
Lägsta teckningsbelopp	Engångsteckning kr 1 500, sparavtal kr 1 500
Godkänt för marknadsföring i	Norge, Sverige, Danmark och Luxemburg
Referensindex	ST4X
UCITS-fond	Ja
Portföljförvaltare	Ross Porter





Torgeir Høyen, portföljförvaltare. Ansvarig för SKAGEN Tellus.

Välskoda inför 2008

Turbulensen på finansmarknaderna skar ner euroavkastningen till SKAGEN Tellus i höstas, men vår investeringsfilosofi är orubblig. Smart användning av denna filosofi bör ge en god värdeökning för andelsägarna under 2008.

2007 började mycket bra för vår eurobaserade, globala obligationsfond. Under första halvåret gick räntorna ner generellt i de länder där vi hade våra största strategiska positioner och de lokala valutorna stärktes mot euron. Fonden hade en euroavkastning på 5 procent under det första halvåret.

Det andra halvåret, däremot, blev en svår period. Finansmarknaderna surnade i augusti efter en storm av nedslående nyheter från de amerikanska bostads- och banksektorerna, och investerarna sökte en trygg hamn i de säkraste statsobligationerna. Kreditkrisen eskalerade på nytt i november och flykten till trygghet tilltog. Detta gav lägre obligationskurser i några av de länder där vi hade investerat, och de lokala valutorna försvagades mot euron.

För året som helhet hade SKAGEN Tellus en euroavkastning på 3,6 procent. Även om det är 3,1 procentenheter högre än referensindex var det klart under vår målsättning. Mätt i kronor var avkastningen 8,2 procent under 2007.

Utvecklingen reflekterade inte negativa lokala makroekonomiska nyheter i våra investeringsländer. Inflationen ökade något på grund av högre energi- och livsmedelspriser. Den underliggande inflationen var dock huvudsakligen i linje med centralbankernas prognoser, och penningpolitiken var i överensstämmelse med inflationsmålen. Vidare försvagades inte de offentliga finanserna och den ekonomiska tillväxten kom ungefär som väntat.

Filosofin vinner till slut

I grunden är vi därför väldigt bekväma med portföljen i början av 2008. Vi tror att vår investeringsfilosofi – att välja obligationer som förväntas öka i värde, mätt i euro, när realräntor och valutakurser konvergerar – är väl anpassad för globaliseringen av kapitalmarknaderna. Det finns inget som tyder på att globaliseringen kommer att stanna av.

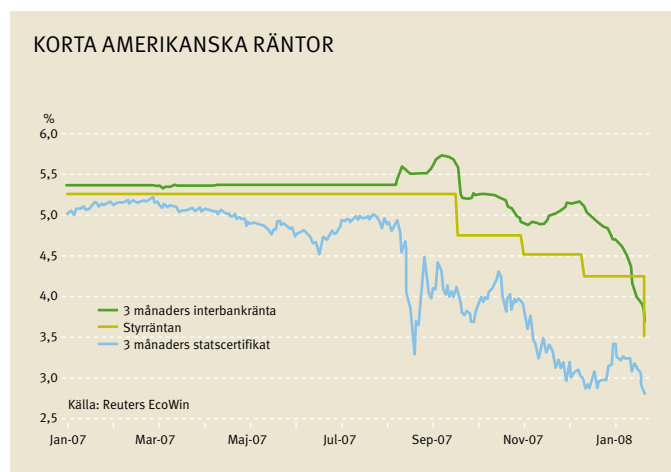
Den riskjusterade realräntan på våra strategiska innehav av turkiska, brasilianska, mexikanska och isländska obligationer är i enlighet med våra beräkningar nu i genomsnitt en bra bit över 6 procent. Det är mer än tre gånger den globala realräntan på statsobligationer, vilken har fallit till under 2 procent. Det finns därför utrymme för god värdeökning på obligationerna allteftersom realräntorna konvergerar. Vanligtvis ligger också realvalutakursen i de länderna där vi har våra

strategiska placeringar en bra bit under nivån i eurozonen. Särskilt i Turkiet, Brasilien och Mexiko, som samtliga har inflationsmål och relativt hög tillväxt, finns det utrymme för att valutorna kan öka i värde mot euron över tid.

De krafter som driver dessa konvergensprocesser kommer inte att dämpas av en förväntat svagare tillväxt i USA, eurozonen och Japan. Snarare tvärtom.

Kreditron i retur

Under den senaste tiden har det varit en märkbar sänkning av interbankräntorna i USA, eurozonen och Storbritannien. Skillnaden mellan de korta interbankräntorna och centralbankernas styrräntor har blivit betydligt mindre.



Det kan tyda på att den värsta oron på finansmarknaderna nu är ett passerat stadium. Det är ett gott tecken med tanke på korrigeringen av prissättningen på den globala kreditmarknaden. Vi förväntar oss därför att vi bör komma tillbaka till vår positiva utvecklingsbana från första halvåret 2007 allteftersom 2008 fortskrider, och att förhållandena är gynnsamma för solida vinster över tid om vi gör de rätta valen i linje med vår investeringsfilosofi.

Nyckelinformation om SKAGEN Tellus

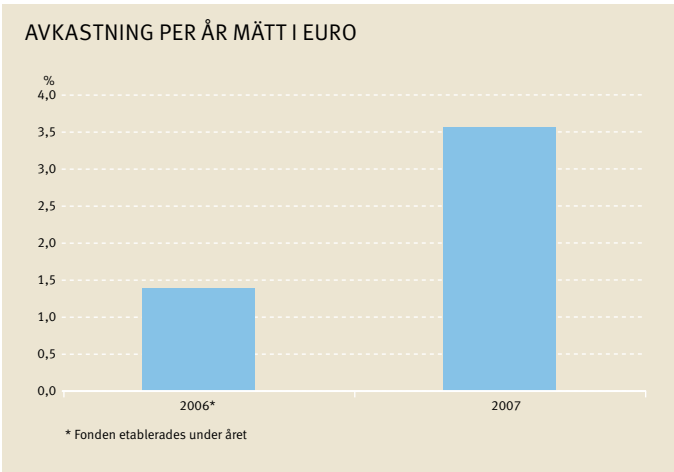
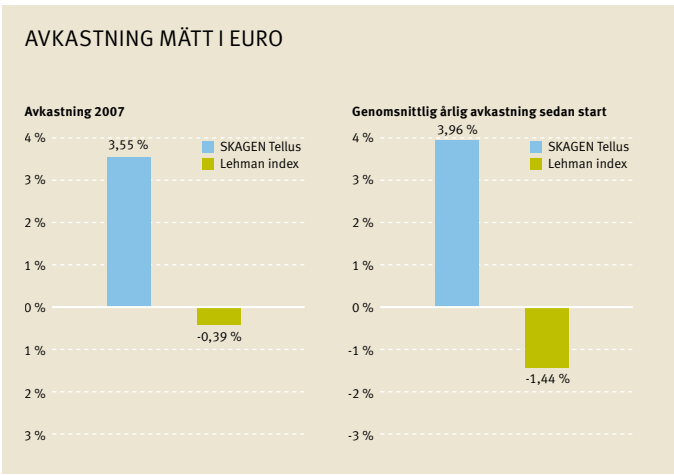
SKAGEN Tellus är en aktivt förvaltnad, eurobaserad global obligationsfond som investerar i obligationer utfärdade eller garanterade av stater, regionala myndigheter och finansinstitutioner över hela världen. Fondens strategi är att genom grundliga analyser hitta undervärderade obligationer där det finns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

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

Fondens startdatum	29 september 2006
Avkastning sedan start	6,89 %
Genomsnittlig avkastning per år	6,73 %
S&P kvalitativ rating	Orankad
Förvaltningskapital	1 021 milj. SEK
Antal andelsägare	2 353
Teckningsprovision	Ingen
Inlösenprovision	Ingen
Förvaltningsavgift	0,8 % per år
Lägsta teckningsbelopp	Engångsteckning kr 1 500, sparavtal kr 1 500
Godkänt för marknadsföring i	Norge, Sverige, Danmark, Luxemburg och Storbritannien
Referensindex	Lehman Global Treasury Index, 3–5 Years
UCITS-fond	Ja
Portföljförvaltare	Torgeir Høyen



(Foto: Getty Images)



En bra start för en ny fond

Tråkigt? Förvalta penningmarknadsfond? Inte under de senaste sex månaderna av 2007. Elddopet för den svenska penningmarknadsfonden SKAGEN KRONA kom så snart fonden hade lanserats.

Strax efter lanseringen av SKAGEN KRONA den 29 juni 2007 gick världens penningmarknader in i den mest turbulenta perioden på flera decennier. Sverige tog del av dessa tumult och investerarna flydde i panik till statscertifikat när räntorna for i höjden. SKAGEN KRONA passar för svenska investerare som har kort tidshorisont på sparpengarna och för dem som har en längre horisont men som vill ha lägsta möjliga risk.

Vi höll oss i inhemska farvatten och höll fondens löptid kort, med liten exponering över sex månader. Detta gjorde SKAGEN KRONA immun mot lätttrörliga interbankräntor och gjorde att vi kunde utnyttja gradvis stigande räntor.

Strategin fungerar ...

Det var inte möjligt att matcha avkastningen på statscertifikat under de första tre månaderna, men utvecklingen blev markant bättre allteftersom paniken la sig, och vårt innehav av bolagscertifikat började



Ola Sjöstrand, portföljförvaltare. Ansvarig för SKAGEN KRONA.

dra ifrån statsvärdepapper senare under 2007.

Följaktligen gav SKAGEN KRONA en avkastning på 1,86 procent från fondens start och fram till årsskiftet, jämfört med 1,81 procent för referensindex OMRX T-bill (per den 28 december 2007). Denna korta och mycket krävande öppningsperiod var ett utmärkt test för en ny fond och en robust utveckling under stora påfrestningar har stärkt vår tillit till att vi har en sund investeringsfilosofi.

... och vi förväntar oss att leverera

Det bör inte vara nödvändigt för Svenska Riksbanken att justera styrräntan mycket under 2008. Vi förväntar oss att de svenska penningmarknaderna gradvis kommer att normaliseras under 2008. Ett fortsatt sökande efter trygga och intressanta investeringar kommer förhoppningsvis att leda till attraktiv avkastning för investerare i SKAGEN KRONA under de kommande tolv månaderna.

Nyckelinformation om SKAGEN KRONA

SKAGEN KRONA är en svensk penningmarknadsfond som investerar i räntebärande omsättningsbara värdepapper och/eller penningmarknadsinstrument utfärdade eller garanterade av svenska staten, kommuner, finansinstitutioner eller andra bolag. Fonden ska uteslutande investera i räntebärande omsättningsbara värdepapper och/eller penningmarknadsinstrument utfärdade i svenska kronor. SKAGEN KRONA passar för svenska investerare som har kort tidshorisont på sparpengarna och för dem som har en längre horisont men som vill ha lägsta möjliga risk.

Fonden kan jämföras med ett konto med hög ränta i en bank, men eftersom pengarna placeras i värdepapper där kurserna fastställs på marknaden kommer värdena av dessa papper och därmed fondkursen att kunna svänga en del. Det finns inga begränsningar i antal uttag under ett år och det tillkommer inga transaktionskostnader.

Fondens startdatum	29 juni 2007
Avkastning sedan start	1,86 %
S&P kvalitativ rating	Orankad
Förvaltningskapital	210 milj. SEK
Antal andelsägare	133
Teckningsprovision	Ingen
Inlösenprovision	Ingen
Förvaltningshonorar	0,2 % per år
Lägsta teckningsbelopp	Engångsteckning och sparavtal 1 500 SEK
Godkänt för marknadsföring i Sverige	Sverige
Referensindex	OMRX-TBILL
UCITS-fond	Ja
Portföljförvaltare	Ola Sjöstrand

ÅRTAL	AVKASTNING %	REFERENS-INDEX %***	FÖRVALTNINGS-KAPITAL*	ANTAL ANDELSÄGARE
2007**	1,86 %	1,81 %	210	133

* i miljoner svenska kronor
** Fonden upprättades under året
*** Avkastning per den 28 december 2007



ÄGARSTRUKTUR

SKAGEN AS ägs av:

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

NYCKELPERSONERS ANDELAR

NAMN	ANTAL ANDELAR	FUNKTION
Martin Gjelsvik	3 636	Styrelseordförande och ägare
Tor Dagfinn Veen	450 092	Styrelseledamot och ägare
Barbro Johansson	96	Styrelseledamot
Sigve Erland	3 640	StyrelseledamotJan
Henrik Hatlem	91	Styrelseledamot
Ole Sjøeberg	0	Suppleant
Anne Sophie K. Stensrud	1 455	Suppleant och ägare
Siv S. Oftedal	9 778	Suppleant
Harald Espedal	96 328	Verkställande direktör och ägare
Åge. K. Westbø	1 359 032	Vice verkställande direktör och ägare
Kristian Falnes	226 445	Investeringsdirektör och ägareJ.
Kristoffer C. Stensrud	2 183 305	Portföljförvaltare och ägare
Filip Weintraub	33 858	Portföljförvaltare och ägare

VALKOMMITTÉN

Valkommittén valdes på årsmötet 2007.
Valkommittén består av Harald Sig. Pedersen (ordförande), Truls Holte och Martin Peterson.
Deras uppgift är att föreslå kandidater till andels-
ägarvalda ledamöter i styrelsen för SKAGEN AS.

Avkastnings- och riskmätningar

AVKASTNING	2007	SENASTE 2 ÅREN	SENASTE 3 ÅREN	SENASTE 5 ÅREN	SENASTE 7 ÅREN	SENASTE 10 ÅREN	SEDAN START
SKAGEN Vekst	18,39%	21,01%	32,61%	34,75%	22,03%	20,58%	21,68%
Oslobörsens huvudindex (OSEBX)	20,12%	21,87%	30,89%	32,00%	15,32%	10,97%	13,37%
SKAGEN Global	17,22%	16,49%	26,65%	29,09%	17,53%	24,87%	23,80%
MSCI World Index	2,82%	3,09%	11,70%	10,16%	-0,11%	4,48%	3,74%
(Daily Traded Net Total Return i NOK)							
SKAGEN Kon-Tiki	32,70%	23,28%	37,55%	43,56%			30,18%
MSCI Emerging Markets Index	31,44%	22,30%	33,89%	29,11%			17,62%
(Daily Traded Net Total Return i NOK)							
SKAGEN Tellus	8,17%						5,35%
Lehman Global Treasury Index 3–5 years i NOK	4,87%						-0,13%
SKAGEN Avkastning	13,13%	4,73%	7,66%	4,02%	7,17%	6,38%	7,22%
Oslobörsens statsobligationsindex 3.0 (ST4X)	11,99%	2,71%	5,16%	3,46%	7,13%	6,16%	6,73%
SKAGEN Krona							1,82%
OMRX Treasury Bill Index							1,81%

RISKMÅTT DE SENASTE 3 ÅREN	SKAGEN VEKST	SKAGEN GLOBAL	SKAGEN KON-TIKI	SKAGEN AVKASTNING
Relativ vinst	90 %	162 %	110 %	185 %
Relativ förlust	69 %	94 %	106 %	77 %
Standardavvikelse, fond	13,9 %	14,6 %	20,1 %	2,10 %
Standardavvikelse, referensindex	15,6 %	10,5 %	17,8 %	1,61 %
Relativ volatilitet	8,0 %	7,8 %	5,8 %	2,46 %
Positiv indexavvikelse	11,65	18,00	8,69	5,21
Negativ indexavvikelse	10,30	5,16	5,89	2,72
Prestationsmått de senaste 3 åren				
Relativ vinst-/förlustkvot	1,30	1,73	1,03	2,40
Sharpekvot, fond	1,88	1,37	1,53	0,87
Sharpekvot, referensindex	1,57	0,53	1,52	-0,38
Informationskvot	0,21	1,86	0,61	0,99
Indexavvikelsekvot	1,13	3,49	1,48	1,92
Riskmått de senaste 5 åren				
Relativ vinst	95 %	168 %	126 %	91 %
Relativ förlust	74 %	90 %	97 %	64 %
Standardavvikelse, fond	15,2 %	15,3 %	20,3 %	1,78 %
Standardavvikelse, referensindex	17,4 %	11,5 %	17,7 %	2,36 %
Relativ volatilitet	7,6 %	7,7 %	8,3 %	2,45 %
Positiv indexavvikelse	11,73	20,82	16,06	3,92
Negativ indexavvikelse	9,58	4,83	5,28	3,39
Prestationsmått de senaste 5 åren				
Relativ vinst-/förlustkvot	1,30	1,86	1,30	1,42
Sharpekvot, fond	2,19	1,78	2,06	1,19
Sharpekvot, referensindex	1,75	0,71	1,54	0,66
Informationskvot	0,36	2,49	1,75	0,23
Indexavvikelsekvot	1,23	4,31	3,04	1,16
Riskmått sedan start				
Relativ vinst	101 %	173 %	127 %	100 %
Relativ förlust	72 %	94 %	99 %	81 %
Positiv indexavvikelse	15,79	25,22	15,92	4,03
Negativ indexavvikelse	8,74	8,21	6,01	3,52
Prestationsmått sedan start				
Relativ vinst-/förlustkvot	1,40	1,84	1,28	1,23
Indexavvikelsekvot	1,81	3,07	2,65	1,14

GODA RESULTAT ÄR INGEN GARANTI FÖR FRAMTIDA AVKASTNING.

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Framtida avkastning beror bland annat att på marknadsutvecklingen, förvaltarnas skicklighet, fondens risk, samt kostnader för teckning och förvaltning. Avkastningen kan bli negativ till följd av kursförlust. Investeringar i utländsk valuta är inte valutasäkrade.

Begreppsförklaring

Samtliga beräkningar av mått är baserade på månatliga observationer.

Standardavvikelse är ett mått på variationen i den årliga avkastningen. Det är ungefär 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 betyda hög risk.

Relativ vinst/relativ förlust är ett mått på förmågan att uppnå meravkastning i perioder av uppgångar respektive nedgångar. En relativ förlust på 80 procent betyder att fonden har gjort en förlust som motsvarar att fonden investeras 80 procent i index och 20 procent i riskfri ränta (ST1X). En relativ förlust på mindre än 100 procent betyder att fonden förlorar mindre än marknaden vid nedgång. En relativ vinst på över 100 procent betyder att fonden ökar mer än marknaden vid uppgång. Om man jämför med en fonds standardavvikelse kan dessa mått förklara varför standardavvikelsen är högre eller lägre än index.

Relativ volatilitet är standardavvikelsen för den årliga meravkastningen i förhållande till index under den aktuella perioden. Relativ volatilitet mäter förvaltarens förmåga att skapa jämn meravkastning i förhållande till referensindex, men används ofta som ett mått på en hur oberoende en fond är av 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 negativa avvikelser är ett mått på fondens oberoende av referensindex.

Sharpe-index är ett indirekt mått på sannolikheten för att fonden ska ge högre avkastning än riskfri ränta. Ju högre siffra, desto större sannolikhet. Jo högre sannolikhet, desto större är möjligheten att uppnå meravkastning på aktiemarknaden. Kvoten kan därför användas som ett långsiktigt riskmått, men används ofta som ett absolut mått på riskjusterad avkastning.

Informationskvot är ett indirekt mått på sannolikheten för att fonden ska ge högre avkastning än referensindex. Ju högre siffra, desto större sannolikhet för att fonden skapar meravkastning. Informationskvoten används också som ett mått för riskjusterad meravkastning, där risk 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. En siffra högre än 1 betyder att fonden får bättre betalt för den risk den tar jämfört med referensindex. Måttet är starkt korrelerat med Sharpe-index vid rankning av fonder som investerar på samma marknad, men visar dessutom om den riskjusterade avkastningen är bättre än marknadens riskjusterade avkastning. Måttet kan därför användas för att jämföra fonder på olika marknader till skillnad från Sharpe-index, som bara kan användas för att jämföra fonder som investerar på samma marknad.

Indexavvikelsekvot visar förhållandet mellan positiva och negativa indexavvikelser. Detta är ett mått på förmågan att skapa meravkastning genom att bedriva aktiv förvaltning snarare än passiv. Ju högre siffra, desto bättre betalt per negativ indexavvikelse. Indexavvikelsekvoten tolkar risk som faran för negativ indeksavvikelse, till skillnad från informationskvoten som tolkar risk som ojämn meravkastning (och inte nödvändigtvis negativ meravkastning).

Fondrankning*	SKAGEN Vekst	SKAGEN Global	SKAGEN Kon-Tiki	SKAGEN Tellus	SKAGEN Avkastning
Morningstar Rating* (5 = bästa kvantitativa rating)	★★★★★	★★★★★	★★★★★		★★★★★
Wassum (5 = bästa kvantitativa rating)		W W W W W	W W W W W		
Standard & Poor (AAA = bästa kvalitativa rating)	AAA	AAA	AAA		
Citywire (treårsperiod) Rating av portföljförvaltare (nov. 2007)		Nr 6 av 583	Nr 17 av 101	Nr 35 av 296 (senaste 12 månaderna)	
Lipper Funds Awards	Europa 2006: Bästa fond 3 och 5 år EQUITY NORDIC	Europa 2006 och 2007: Bästa fond 3 och 5 år EQUITY GLOBAL	Europa 2006 och 2007: Bästa fond 3 år EQUITY EMERGING MARKETS GLOBAL		Norden 2007: Bästa fond 3 år BOND NORWEGIAN KRONE
Dine Penger (DP-tärning)	 Nr 1 av 6	 Nr 1 av 47	 Nr 1 av 10		

Uppdaterat per den 31 december 2007. Tomma fält betyder att ingen rating har gjorts av fonden. Läs mer om rankingar, ratingbyråer, utmärkelser och priser på www.skagenfondene.no/rangeringer och www.skagenfondene.no/utmerkelser

*Morningstar.no gör kvantitativ rating av fondens riskjusterade avkastning jämfört med andra fonder i samma kategori. Källa: www.morningstar.no.

Långsiktig insats ger vinst

SKAGEN har upplevt fortsatt framgång på alla områden under 2007. Företaget har ökat förvaltningskapitalet, anställt fler medarbetare och fått nya kunder både på befintliga och nya marknader.

Den positiva utvecklingen tillskrivs ett långsiktigt arbete med att bygga starka kundrelationer, hitta rätt samarbetspartners och grundliga analyser av de marknader där SKAGEN vill vara närvarande. Det är glädjande att kunna skörda frukterna av det arbetet, men SKAGEN är ödmjuka inför utmaningen som ligger i att ge alla kunder god service, uppföljning och kommunikation oavsett var kunden befinner sig. För att möta denna utmaning satsar vi på toppmotiverade och kompetenta medarbetare och enkla tekniska lösningar. SKAGENS målsättning är inte att vara störst och ha flest kunder, utan att ge varje kund bästa möjliga riskjusterade avkastning i kombination med god service, uppföljning och kommunikation.

Vad hände 2007?

Fortsatt globalisering under 2007 gav SKAGEN möjlighet att utnyttja den geografiska obalansen i värderingen av bolag för att hitta undervärderade investeringsobjekt. Globaliseringen har också kommit till uttryck i fortsatt tillväxt på tillväxtmarknaderna. Fusionsvågen höll i sig under 2007. I slutet av året drabbade oron på kreditmarknaden fullt ut med volatilitet i riskfria räntor och exploderande riskpremier på skulder.

... och vad spås för 2008?

Oron på kreditmarknaderna kommer att fortsätta och utsatta banker kommer att ha behov av stora kapitaltillskott. Där ekonomin är beroende av kredit är det möjligt att centralbankerna kommer att låta räntorna falla. Tillväxttakten i världsekonomin kommer att avta under 2008, men detta kommer delvis att uppvägas av ökad konsumtion på tillväxtmarknaderna.

Det kommande året kommer inte att bli lätt och kommer troligen att präglas av volatilitet. På den positiva sidan är förhållandena de rätta för att göra bra aktieköp på grundval av SKAGENS långsiktiga investeringsfilosofi.

Förvaltningskapital

Förvaltningskapitalet steg under 2007 från 58,2 till 79,9 miljarder norska kronor. Nettoteckningen i aktiefonder blev 10,9 miljarder norska kronor. Liksom förra året kan teckningsrekordet tillskrivas större volymer i Sverige och internationellt. Särskilt fin har utvecklingen varit på den nederländska och brittiska marknaden. Räntefonderna hade en nettoteckning på 4,7 miljarder NOK, en uppgång från 0,52 miljarder norska kronor under 2006.

Avkastning

2007 har varit en utmaning för värdebase-rade aktiefondförvaltare och det har varit en generell trend att värdeaktier har presterat sämre än tillväxtaktier. I den situationen har SKAGENS fonder klarat sig bra med sin värdebaserade förvaltning.

SKAGEN Kon-Tiki hade 22,5 procents avkastning mot tillväxtmarknadsindex på 21,3 procent. Fonden har överträffat referensindex samtliga sex kalenderår sedan starten. Fonden fick i juni 2007 AAA-rating av Standard & Poor's. Därmed har alla SKAGENS aktiefonder högsta rating från den värdenummerade ratingbyrån.

Relativt har SKAGEN Global levererat ett mycket starkt resultat med 13,3 procentenheter meravkastning i förhållande till världsisindex, och fonden har överträffat

referensindex samtliga elva kalenderår sedan starten 1997. Absolut avkastning för 2007 är 8,2 procent.

SKAGEN Vekst uppnådde en absolut avkastning på 9,9 procent och slutade därmed på 1,6 procentenheter under referensindex Oslobörsens huvudindex.

Även om avkastningen för 2007 i SKAGEN Global och SKAGEN Vekst ligger under SKAGENS långsiktiga mål på 20 procents genomsnittlig årlig avkastning har alla tre aktiefonder levererat över 20 procents genomsnittlig årlig avkastning sedan starten.

SKAGEN Tellus har mött utmaningar i samband med oron på kreditmarknaderna och fonden har under 2007 haft en avkastning på 0,45 procent mätt i norska kronor. Mätt i euro har fonden uppnått 3,6 procents avkastning och överträffat referensindex med 3,2 procentenheter. Avkastningen är ändå lägre än den årliga avkastning SKAGEN siktar mot för fonden.

Oron på kreditmarknaderna har i mindre grad berört SKAGEN Avkastning, som har uppnått en avkastning på 5,0 procent under 2007 jämfört med referensindex på 3,9 procent.

SKAGEN Høyrente uppnådde 4,7 procents avkastning, något lägre än 3-månaders NIBOR och 0,3 procentenheter bättre än referensindex. SKAGEN Høyrente Institusjon uppnådde 4,6 procents avkastning, vilket är 0,2 procentenheter bättre än referensindex. Fonden har gett bättre avkastning än referensindex samtliga fem kalenderår sedan starten 2003.



SKAGENs styrelse, från vänster: Barbro Johansson, Jan Henrik Hatlem, Siv Oftedal, Martin Gjelsvik, Anne Sophie K. Stensrud, Tor Dagfinn Veen, Ole Sæberg och Sigve Erland.

SKAGEN Krona, som lanserades den 29 juni 2007, uppnådde 1,9 procents avkastning mätt i svenska kronor fram till årslutet – vilket är 0,1 procentenheter meravkastning i förhållande till referensindex.

Nya marknader

Genom året har SKAGEN fortsatt att uppmärksammas internationellt och mottagit flera priser med omfattande täckning i media. Uppmärksamheten har bidragit till att öka antalet förfrågningar från personer och institutioner i länder utanför Norden som vill bli kunder. Förutom att ta emot teckningar vid direktkontakt med kunden har SKAGEN under året fått marknadsföringstillstånd på Island och i Storbritannien, utöver tillstånden i Norge, Sverige, Danmark, Finland, Luxemburg och Nederländerna.

Ny teknik

För att göra det enklare för de internationella kunderna att handla i SKAGENs fonder och övervaka sina investeringar har SKAGEN under 2007 tillrättat sina system så att kunderna kan handla i flera olika valutor och fondkursen dagligen visas i dessa valutor på SKAGENs Internetsidor. Vid teckning och inlösen i annan valuta än norska kronor beräknas tecknings- och inlösenkursen utifrån fondens kurs i norska kronor baserad på den valutakurs som används av fonden den aktuella dagen. Motsvarande gäller vid visning av kursen i annan valuta än norska kronor.

SKAGEN har också lanserat Bank-ID för sina norska och svenska kunder. En av målsättningarna med Bank-ID är att få ett gemensamt

inloggningssystem för finansiella tjänster på Internet så att kunderna ska slippa ha flera lösenord. I Norge fungerar även Bank-ID som elektronisk signatur, medan Bank-ID i Sverige är godkänt både som signatur och legitimation. SKAGEN ser fram emot en motsvarande förenkling för de norska kunderna genom revision av den norska "pengatvæts"-lagstiftningen under 2008, där Bank-ID väntas bli godkänt som legitimation vid etablerandet av kundkontakt.

SKAGEN arbetar kontinuerligt för att förbättra sin service till kunderna med enkla elektroniska lösningar. SKAGENs mål är att överbrygga skillnader i avveckling och tekniska skillnader i de olika länderna där SKAGEN finns etablerat, så att alla kunder erbjuds stabila och enkla Internetlösningar som ett komplement till personlig service och uppföljning.

Sverige som hemmamarknad

Förra året var Sveriges första år som en del av SKAGENs hemmamarknad. SKAGENs målsättning är att svenska kunder ska uppfatta SKAGEN som en nationell leverantör och att det ska vara lika enkelt att bli och vara kund i SKAGEN för svenska kunder som för norska. En viktig nydaning för detta är att svenska kunder kan teckna andelar i svenska kronor i alla fonder som marknadsförs i Sverige. Svenska kunder har fått möjlighet att utföra transaktioner via Internet genom "Mitt konto", och inloggningen med hjälp av Bank-ID är också anpassad för svenska kunder. SKAGEN är nöjda över att kunna erbjuda denna service till sina svenska kunder och arbetar vidare för fortlöpande förbättring av lösningarna.

”Kunden är den viktigaste personen i SKAGEN och företaget har bara existensberättigande så länge det kan leverera produkter som tjänar kunden, i kombination med god service, uppföljning och kommunikation.”

Lansering av en ny fond

Som ett led i att etablera Sverige som hemmamarknad lanserades penningmarknadsfonden SKAGEN Krona den 29 juni 2007. Fonden är denominerad i svenska kronor och investerar enbart i räntebärande värdepapper och penningmarknadsinstrument utfärdade i svenska kronor. För kunder med köpkraft i svenska kronor innebär det därmed ingen valutarisk att investera i fonden. Fonden är ett alternativ till bankkonto för SKAGENS svenska kunder och fondens målsättning är att ge bättre avkastning än de bästa högränteeerbjudandena från bankerna på den svenska marknaden.

Fonden har blivit väl mottagen på den svenska marknaden och hade vid slutet av året ett förvaltningskapital på 210 miljoner svenska kronor.

Kontor i Göteborg

I september upprättade SKAGEN ett avdelningskontor i Göteborg för att betjäna en ökande kundgrupp i Göteborgsregionen. Många svenska kunder deltog i det officiella öppnandet i november och styrelsen ser fram emot spännande lokala arrangemang framgent.

Danmark

SKAGEN har under året börjat vinna terräng på den danska marknaden och i december utnämnde Jyllands-Posten och Dansk Aktieanalyse SKAGEN till årets fondförvaltare i Danmark. Huvudsatsningen i Danmark så här långt har varit på pensionsmarknaden, eftersom det på grund av stränga skatteregler för privatpersoners investeringar av fria medel i utländska fonder inte har varit gynnsamt för den gruppen att investera i SKAGEN. SKAGEN hoppas att dessa skattehinder kommer att undanröjas genom ny skattelagstiftning så att fler danska kunder får tillgång till SKAGEN Fonder.

SKAGENS anställda

Under 2007 har SKAGEN fått 17 nya anställda och vid årets slut hade företaget

113 medarbetare. Styrelsen är mycket nöjd med att de nyanställda ser ut att ha integrerats på ett bra sätt i företaget och upprätthåller verksamhetens kultur och värden.

Det är också glädjande att se att de anställda i medarbetar- och trivselundersökningen, liksom tidigare år, uttrycker att SKAGEN är ett bra ställe att arbeta på, med en trygg och förtroendeingivande arbetsmiljö. Detta återspeglar sig också i den låga sjukfrånvaron på 2,1 procent.

Företagets incitamentsmodeller anses 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 teckningsresultaten. Därmed undviker man faran med osund intern konkurrens och säljpress, värnande om den egna kompetensen och dåligt utnyttjande av de anställdas resurser, vilket kan känneteckna en sådan ordning.

SKAGEN har även gjort betydande investeringar i medarbetarnas kompetensutveckling under 2007. Anställda inom alla yrkeskategorier ska ha grundläggande kunskaper om finansområdet och ingående kännedom om SKAGENS produkter. SKAGEN-skolan är ett internt utbildningsprogram som genomförs nio gånger per år och där man utnyttjar både intern och extern expertis för att ge de anställda vidareutbildning i yrket. Dessutom har långsiktiga avtal ingåtts med Norges Handelshøyskole i Bergen och Financial Education i Sverige där man genomför kurser inom makroekonomi, finans, personlig ekonomi och etik samt certifiering av svenska finansiella rådgivare. SKAGEN emotser införandet av motsvarande certifieringsord-

ning för finansiella rådgivare i Norge, vilket väntas ske under 2008. SKAGEN rekryterar personal med olika bakgrund och försöker uppnå en balans mellan antalet män och kvinnor.

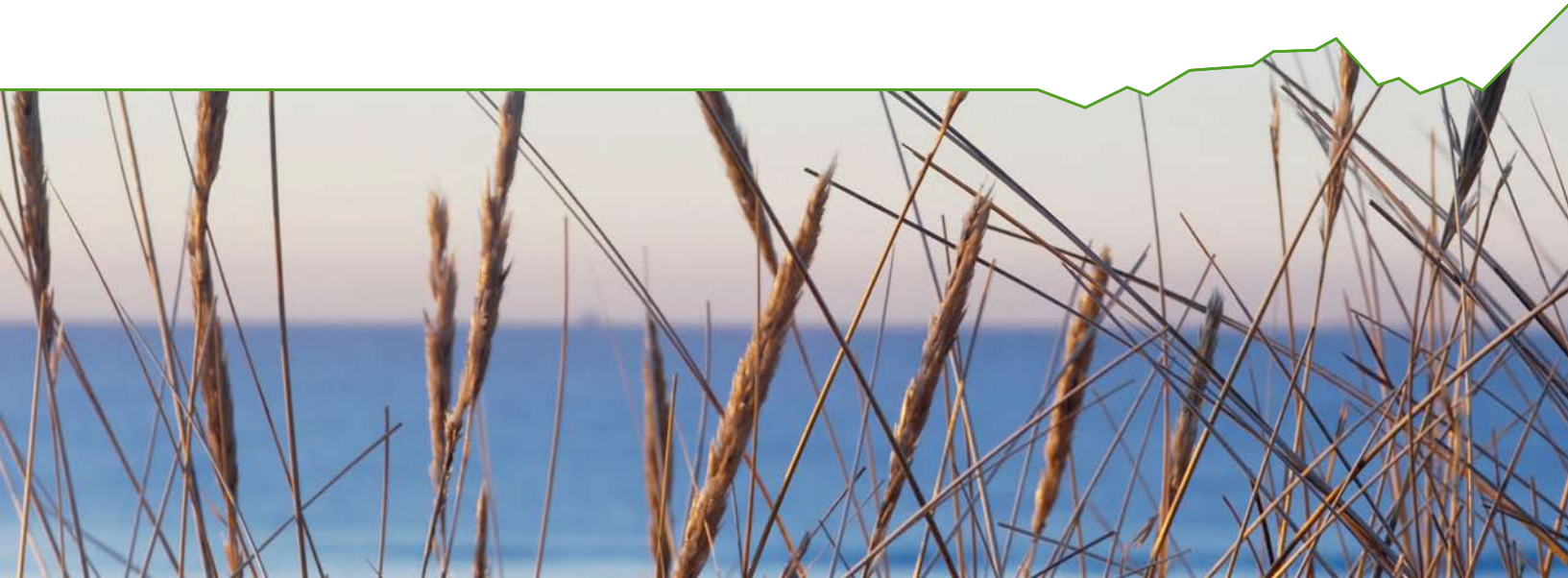
Mot slutet av året var 45 kvinnor och 68 män anställda på företaget. Könen är jämställda när det gäller arbetsvillkor och löner.

Styrelsen tackar för den stora insats alla anställda bidrar med för att SKAGEN ska uppfattas som det bästa stället att arbeta på och vara det bästa stället att investera på. Styrelsen lovar å sin sida att tillrätta-lägga förhållandena på bästa sätt för en fortsatt utvecklande arbetsmiljö.

Kundens förväntningar

Kunden är den viktigaste personen i SKAGEN och företaget har bara existensberättigande så länge det kan leverera produkter som tjänar kunden, i kombination med god service, uppföljning och kommunikation. Detta är en grundsyn som förpliktigar och SKAGEN försöker, genom egna kundundersökningar och undersökningar utförda för fondbranschen, få en reell inblick i kundens förväntningar. Samtidigt som vi kan glädja oss åt mycket god feedback ser vi att kundernas förväntningar ökar, både när det gäller avkastning och service, uppföljning och kommunikation. För att kunna uppfylla dessa förväntningar krävs ett målinriktat arbete för att analysera resultaten från undersökningarna, upptäcka konkreta förbättringsområden och anpassa kommunikationen efter den enskilde kunden. Det är ett kontinuerligt arbete som även kommer att läggas vikt vid under 2008.

SKAGEN fäster också stort värde vid det engagemang som kunderna visar i samband med Internetmöten, inskickade frågor till TV-sändningar på Internet och individuell feedback med ris och ros till vår kundservice. SKAGEN ser fram emot en bra dialog även under året som kommer och kommer att göra sitt yttersta för att uppfylla kundernas förväntningar.



SKAGEN Fonders organisation

Stavanger Fondsforvaltning AS bytte navn till SKAGEN AS med verkan från den 22 mars 2007. Företaget har tillstånd från Kredittilsynet att uppträda som fondförvaltningsbolag och administrerar även SKAGEN Fonder. 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 SKAGENS gränsöverskridande verksamhet. Dessutom är SKAGEN underordnat regelverken i de länder där verksamheten utövas. Handelsbanken är SKAGENS depåmottagare och har ansvaret för registrering och betalning av transaktioner med värdepapper som ingår i fondernas portföljer, utöver fysisk depå. Norska värdepapperscentralen (Verdipapirsentralen) sköter SKAGENS andelsägarregister och har ansvar för att rätt antal andelar registreras på varje kund, samt att kunden får rapporter om sina transaktioner.

Risken i värdepappersfonderna uppstår till följd av marknadsrörelser, valutauteveckling, räntor, konjunkturer och bolagsspecifika förhållanden. För att förhindra för hög riskexponering ställer lagstiftningen krav på spridning i portföljerna, ägarbegränsningar och andel onoterade värdepapper. Fondernas riskexponering övervakas kontinuerligt genom dagliga rapporter som visar varje fonds portfölj och viktningen av denna i förhållande till kraven i lagstiftningen. SKAGEN ställer också interna krav på branschbalans och likviditet i de värdepapper som fonderna investerar i. Dessa krav 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 SKAGENS investe-

ringsfilosofi, som ställer krav på bolagens värdering, produkt/marknadsmatrix, 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 mars och augusti 2007 har ingen av fonderna haft extraordinärt eller oroande stora inlösningar under året. SKAGEN är mycket nöjda 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.

Styrelsen bekräftar att förutsättning finns för fortsatt drift av förvaltningsbolaget.

Investeringsfilosofi

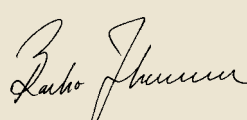
SKAGEN håller fast vid sin investeringsfilosofi och affärsidé. SKAGEN tror på att det bästa sättet att skapa högre avkastning för kunderna, nu som förr, är att ha en aktiv investeringsfilosofi där portföljförvaltarna letar efter impopulära, underanalyserade och undervärderade bolag. Samma princip gäller för förvaltarna av SKAGENS 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 åt andelsägarna även under det kommande året.

Fördelning av fondernas överskott

RESULTATRÄKNING 2007 (i miljoner NOK)	SKAGEN VEKST	SKAGEN GLOBAL	SKAGEN KON-TIKI	SKAGEN HØYRENT	SKAGEN HØYRENT INSTITUSJON	SKAGEN AVKASTNING	SKAGEN TELLUS	SKAGEN KRONA (SEK)
ÅRSRESULTAT	1040	1722	2824	202,45	63,65	176,29	7,69	3,29
SOM DISPONERAS								
ÖVERFÖRT TILL/FRÅN RESERVER	1040	1722	2824	-0,34	0,35	-112,73	-21,23	0,88
AVSATTTILLUTDELNINGTILLANDELSÄGARN				202,79	63,30	289,02	28,92	2,41
SUMMA	1040	1722	2824	202,45	63,65	176,29	7,69	3,29

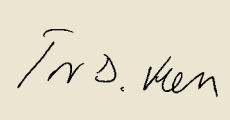
STAVANGER, den 28 januari 2008


Barbro Johansson


Jan Henrik Hatlem


Martin Gjelsvik


Sigve Erland


Tor Dagfinn Veen

Årsbokslut 2007

RESULTATRÄKNING (i HELA TUSENTAL NOK)	NOTER	SKAGEN VEKST		SKAGEN GLOBAL		SKAGEN KON-TIKI		SKAGEN AVKASTNING		SKAGEN HØYRENT		SKAGEN HØYRENT INSTITUSJON		SKAGEN TELLUS 29.09.06		SKAGEN KRONA*
		2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	-31.12.06	-31.12.07
FÖRVALTNINGSINNTÆKTER OG -KOSTNADER																
Rænteinntækt/-kostnad		5008	200	35510	-15527	19305	-26925	221747	120318	216677	72064	65500	12490	46051	9056	1549
Aktieutdelninger		368578	249573	639523	445415	275086	274492	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vinst/førlustvid førsæljning		1754292	1474954	1639997	958017	2071407	1153355	33113	11706	-5508	-4587	-1203	-1384	-8345	1363	1041
Førendringorealiserade kursvinster/-førluster8		-962694	1282206	123242	2740558	942909	1150494	-112763	-31012	637	-296	512	-1133	-24091	-8989	816
Garantiprovision		1675	1759	165	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Courtage		-10777	-8189	-24584	-25425	-32363	-23355	-9	-79	-	-	-	-	-5	-	-
Agio/disagio		53005	41185	6058	93741	-24914	102431	53876	19576	-	-	-	-	-258	-373	-
PORTFØLJRESULTAT	5	1209085	3041687	2419912	4196780	3251430	2630492	195964	120509	211806	67180	64809	9973	13353	1058	3407
FØRVALTNINGSINNTÆKTER OG -KOSTNADER																
Førvælningsavgifter, fasta	9	-118774	-95105	-260322	-176591	-404337	-298974	-19674	-18089	-9355	-5463	-1157	-499	-5668	-1011	-111
Førvælningsavgifter, rørliga	9	-39655	-246292	-390241	-227841	5306	-7201	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FØRVALTNINGSRESULTAT		-158429	-341399	-650563	-404432	-399031	-306175	-19674	-18089	-9355	-5463	-1157	-499	-5668	-1011	-111
RESULTAT FØRESKATT		1050655	2700288	1769349	3792348	2852399	2324318	176290	102419	202451	61717	63652	9474	7685	47	3295
Skattekostnad	4	-10909	-14799	-47632	-46907	-28781	-21392	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ÅRETSRESULTAT		1039746	2685490	1721716	3745442	2823618	2302926	176290	102419	202451	61717	63652	9474	7685	47	3295
DISPOSITION AV ÅRETS RESULTAT																
Øverført till/från reserver	10	1039746	2685490	1721716	3745442	2823618	2302926	-112729	-31012	-340	-296	348	-1133	-21232	-8989	882
Avsatt førvældelingtill andelsægere	10	-	-	-	-	-	-	289019	133431	202791	62014	63304	10607	28917	9035	-
Nettouddelingtill andelsægere under året	10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2413
SUMMA		1039746	2685490	1721716	3745442	2823618	2302926	176290	102419	202451	61717	63652	9474	7685	47	3295
BALANSRÆKNING																
		31-12-2007	31-12-2006	31-12-2007	31-12-2006	31-12-2007	31-12-2006	31-12-2007	31-12-2006	31-12-2007	31-12-2006	31-12-2007	31-12-2006	31-12-2007	31-12-2006	31-12-2007
TILLEGANGAR																
Norskaværdpappertil inkøpspris	3,8	3967833	3143875	-	-	605086	452723	2883542	2367397	3966192	1990120	1406238	331837	-	9489	-
Utlændskaværdpappertil inkøpspris	3,8	3513166	3008770	20039345	14623584	13673565	9382804	1095131	614660	-	-	-	-	860478	554981	185091
Orealiserade kursvinster	8	4008073	4970768	6875821	6752579	4996910	4054001	-102014	10749	-1847	-2484	-862	-1373	-33079	-8989	816
Intjænaderæntor	8	8	-	-	-	-	-	70853	46445	38401	15579	16614	3916	14873	13572	34
SUMMA VÆRDEPAPPERTIL PORTFØLJ		11489081	11123412	26915166	21376163	19275561	13889528	3947511	3039251	4002747	2003215	1421990	334380	842272	569053	185941
Tillgodohavende, aktieutdelninger		44965	24193	75223	61747	47117	56646	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tillgodohavende, skatt på aktieutdelninger		699	8403	14762	20643	817	303	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SUMMA INTJÆNDE, EJ MOTTAGNAINNTÆKTER		45663	32596	89984	82390	47933	56949	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tillgodohavende från mæklare		26474	1628	67737	-	126532	66748	48568	30033	-	-	-	-	12282	-	-
Tillgodohavende från førvælningsbolaget		258	177	261	181	209	150	13	13	20	12	1	1	6	6	1
Andrafordringar		-	750	-	-	-	579	-	4	-	22497	-	-	-	-	-
SUMMA ANDRA FORDRINGER		26732	2556	67998	181	126740	67477	48581	30059	20	22510	1	1	12288	6	1
Banktillgodohavenden		114402	908632	1994275	1162468	624807	110862	-	-	569516	209891	79097	23198	48515	8523	25240
SUMMA TILLEGANGAR		11675878	12067196	29067423	22621201	20075041	14124816	3996093	3069301	4572283	2235616	1501088	357579	903075	577582	211182
EGET KAPITAL																
Andelsægakapital, nominelt værd	10	761570	849392	3532494	2977546	4404596	3782616	3058568	2346366	4320859	2153834	1439778	343435	865477	571937	209499
Øverkurs	10	1227150	2356315	14044567	10008013	6898092	4405422	677435	508467	38376	19655	-1767	-305	-2814	3916	689
TILLSKJUTET EGET KAPITAL		1988720	3205707	17577062	12985559	11302688	8188038	3736002	2854832	4359235	2173489	1438012	343130	862663	575854	210188
Reserver	10	9590075	8550329	10967810	9246094	8571323	5747705	-102270	10459	-2811	-2471	-928	-1276	-30221	-8989	885
Avsatt til andelsægere før æterinvestering i nyafondandeler	10	-	-	-	-	-	-	295643	139562	204834	63156	63551	10607	29192	9035	-3
SUMMA EGET KAPITAL		11578795	11756036	28544872	22231653	19874011	13935743	3929375	3004853	4561258	2234174	1500635	352461	861635	575900	211070
SKULDER																
Bankavgifter		-	-	-	-	-	-	56028	46696	-	-	-	-	-	-	-
Skulder til mæklare		21000	29248	22649	64691	50353	46782	-	-	-	-	-	-	39581	-	-
Skulder til førvælningsbolaget		69991	274929	463333	282089	119303	92485	5157	3991	2794	1442	453	118	1686	1011	111
Øvrige skulder		6092	6982	36569	42768	31374	49806	5532	13770	8231	-	-	5000	174	671	-
SUMMA ØVRIGE SKULDER		97082	311159	522551	389548	201031	189073	66718	64457	11025	1442	453	5119	41440	1682	111
SUMMA SKULDER OG EGET KAPITAL		11675878	12067196	29067423	22621201	20075041	14124816	3996093	3069301	4572283	2235616	1501088	357579	903075	577582	211182
KASSAFLØDESANALYS																
Antal utfædæ andeler		7615698	8493920	35324945	29775464	44045958	37826164	30585676	23463656	43208586	21538339	14397785	3434352	8654771	5719375	2094990
Iniøsenkursperandel		1520,1242	1383,8100	808,0103	746,6746	451,3626	368,4594	128,4664	128,0571	105,5990	103,7699	104,2239	102,6155	99,5506	100,6618	100,7361
KASSAFLØDESANALYS																
Likvida medel per den 1 januari		908632	349499	1162468	785117	110862	754070	-46697	257702	209891	746061	23198	59202	8523	-	-
TILFØRDÆ MEDEL																
Nettoteckning (inkl. avgifter førvøp och førsæljning)	+/-	-1216987	813049	4591503	4573304	3114649	2882091	881170	178088	2185746	-194415	1094882	-24556	286810	575854	210188
Nettorealisæde kursvinster	+/-	1754292	1474954	1639997	958017	2071407	1153355	33113	11706	-5508	-4587	-1203	-1384	-8345	1363	1041
Mottagna ræntor och utdelninger (efterskatt)	+/-	406579	269729	609040	451298	208334	305252	275615	139814	216677	72064	65500	12490	45788	8683	1549
SUMMA TILFØRDÆ MEDEL	=	943883	2557732	6840540	5982619	5394389	4340698	1189897	329609	2396914	-126938	1159179	-13450	324253	585900	212779
ANVÆDÆ MEDEL																
Nettøkøp av værdæpapper	+/-	-1328355	-1667605	-5415761	-5262542	-4443123	-4599508	-996615	-463370	-1976072	-230755	-1074400	12984	-296008	-564469	-185091
Førendring i øregleræde poster	+/-	-251328	10402	57591	61705	-38290	-78223	-50002	-49584	9250	-119865	-17364	-27888	26176	-11896	77
Utgifter fø drift	-	-158429	-341397	-650563	-404432	-399031	-306175	-19674	-18079	-9355	-5463	-1157	-499	-5668	-1011	-111
Nettouddelingtill andelsægere	-	-	-	-	-	-	-	-132937	-102974	-61113	-53149	-10359	-7150	-8760	-	-2413
SUMMA ANVÆDÆ MEDEL	=	-1738112	-1998600	-6008733	-5605269	-4880444	-4983906	-1199228	-634008	-2037289	-409232	-1103280	-22554	-284261	-577377	-187538
LIKVIDA MEDEL PER DEN 31 DECEMBER		114402	908632	1994275	1162468	624807	110862	-56028	-46697	569516	209891	79097	23198	48516	8523	25240

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 31 december 2007. Obligationer och certifikat, för vilka det inte existerar market maker-kurser, värderas enligt gällande yieldkurva. Onoterade aktier är värderade efter senaste aktiekurs, värderingar utförda av mäklare och interna värderingar.

Valutakurser: Värdepapper och banktillgodohavanden/-underskott i utländsk valuta är värderade till gällande valutakurs vid tidpunkten för fastställd kurs per den 31 december 2007.

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 vinstsdisponering i enlighet med anvisning om årsbokslut för värdepappersfonder. Utdelning 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 vid försäljning.

NOT 2: FINANSIELLA DERIVAT

Fonderna har inte använt finansiella derivat under året.

NOT 3: FINANSIELL MARKNADSRISK

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

NOT 4: SKATTEBERÄKNING

Skattekostnaden är hänförlig till källskatt på utländska utdelningar. Vinst/förlust vid försäljning av aktier i värdepappersfond är inte skattepliktig/avdragsgill.

NOT 5: DEPÅKOSTNADER

Fonderna belastas inte med depåkostnader.

NOT 6: OMSÄTTNINGSHASTIGHET

Omsättningshastigheten är ett mått på handelsvolymens storlek, justerad för teckning och inlösen av andelar. Omsättningshastigheten beräknas som summan av alla köp och försäljningar av värdepapper dividerat med två, subtraherat med nettoteckningen i fonden och därefter dividerat med genomsnittligt förvaltad kapital under perioden. Fondernas omsättningshastighet för 2007 var:

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

NOT 7: KÖPAVGIFTER

Aktiefond

Köpaggift:	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 % av ovan nämnda avgifter gottskrivs fonderna vid både köp och försäljning.

Räntefonder

Inga avgifter för köp eller försäljning.

SKAGEN Vekst Not 9, 10 och 11

NOT 9. FÖRVALTNINGSavgIFT
Den fasta förvaltningsavgiften uppgår till 1 % per år av det dagliga förvaltningskapitalet och den rörliga förvaltningsavgiften uppgår till 1/10 av den avkastning som överstiger 6 % per år.

NOT 10. EGET KAPITAL	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	RESERVER	SUMMA
EGET KAPITAL PER DEN 1 JANUARI 2007	849 392	2 356 315	8 550 329	11 756 036
Utfärdade andelar	243 474	3 345 033		3 588 507
Inlösen av andelar	-331 296	-4 474 199		-4 805 495
Årets resultat			1 039 746	1 039 746
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2007	761 570	1 227 150	9 590 075	11 578 795

NOT 11. RISKBELOPP			
Fastställt riskbelopp per den 1 januari 1994:	-0,35	Fastställt riskbelopp per den 1 januari 2001:	3,77
Fastställt riskbelopp per den 1 januari 1995:	-0,37	Fastställt riskbelopp per den 1 januari 2002:	0,51
Fastställt riskbelopp per den 1 januari 1996:	3,28	Fastställt riskbelopp per den 1 januari 2003:	2,03
Fastställt riskbelopp per den 1 januari 1997:	-0,50	Fastställt riskbelopp per den 1 januari 2004:	3,06
Fastställt riskbelopp per den 1 januari 1998:	1,73	Fastställt riskbelopp per den 1 januari 2005:	-7,03
Fastställt riskbelopp per den 1 januari 1999:	1,26	Fastställt riskbelopp per den 1 januari 2006:	-9,44
Fastställt riskbelopp per den 1 januari 2000:	3,62		

SKAGEN Global Not 9 och 10

NOT 9. FÖRVALTNINGSavgIFT
Den fasta förvaltningsavgiften uppgår till 1 % per år av det dagliga förvaltningskapitalet och den rörliga förvaltningsavgiften uppgår till 1/10 av den avkastning som överstiger Morgan Stanley Capital International Daily Traded Net \$ World Index, uttryckt i norska kronor.

NOT 10. EGET KAPITAL	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	RESERVER	SUMMA
EGET KAPITAL PER DEN 1 JANUARI 2007	2 977 546	10 008 013	9 246 094	22 231 653
Utfärdade andelar	1 744 737	12 243 799		13 988 536
Inlösen av andelar	-1 189 789	-8 207 246		-9 397 035
Årets resultat			1 721 716	1 721 716
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2007	3 532 494	14 044 567	10 967 810	28 544 872

SKAGEN Kon-Tiki Not 9, 10 och 11

NOT 9. FÖRVALTNINGSavgIFT
Den fasta förvaltningsavgiften uppgår till 2,5 % per år av det dagliga förvaltningskapitalet och den rörliga förvaltningsavgiften uppgår till 1/10 av den avkastning som överstiger/understiger Morgan Stanley Capital International Daily Total Return Net Dividends \$ Emerging Markets, uttryckt i norska kronor. Dock begränsas beloppet uppåt och nedåt så att den sammanlagda förvaltningsavgiften inte överstiger 4 % per år eller understiger 1 % per år av det genomsnittliga förvaltningskapitalet.

NOT 10. EGET KAPITAL	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	RESERVER	SUMMA
PER DEN 1 JANUARI 2007	3 782 616	4 405 422	5 747 705	13 935 743
Utfärdade andelar	2 728 070	8 863 309		11 591 379
Inlösen av andelar	-2 106 091	-6 370 640		-8 476 731
Årets resultat			2 823 618	2 823 618
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2007	4 404 596	6 898 092	8 571 323	19 874 011

NOT 11. RISKBELOPP	
Fastställt riskbelopp per den 1 januari 2003:	3,26
Fastställt riskbelopp per den 1 januari 2004:	1,80
Fastställt riskbelopp per den 1 januari 2005:	-0,11
Fastställt riskbelopp per den 1 januari 2006:	0,00

SKAGEN Avkastning Not 9 och 10

NOT 9. FÖRVALTNINGS- OCH KÖPAvgIFTER
Förvaltningsavgiften uppgår till 0,5 % per år av det dagliga förvaltningskapitalet. Ingen köpavgift tas ut.

NOT 10. EGET KAPITAL	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	RESERVER	AVSATT TILL ANDELSÄGARE FÖR ÅTERINVESTERING I NYA FONDANDELAR	SUMMA
EGET KAPITAL PER DEN 1 JANUARI 2007	2 346 366	508 467	10 459	139 562	3 004 853
Utfärdade andelar	3 353 646	717 646			4 071 292
Inlösen av andelar	-2 641 444	-548 678			-3 190 122
Återinvesterat för andelsägarna				-132 938	-132 938
Avsatt till återinvestering för andelsägarna				282 492	282 492
Korrigeringsavtäckelse års återinvestering för andelsägarna				6 527	6 527
Årets resultat efter utbetalning till andelsägarna			-112 729		-112 729
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2007	3 058 568	677 435	-102 270	295 643	3 929 375

SKAGEN Høyrente Not 9 och 10

NOT 9. FÖRVALTNINGS- OCH KÖPAVGIFTER

Förvaltningsavgiften uppgår till 0,25 % per år av det dagliga förvaltningskapitalet. Ingen köpvavgift tas ut.

NOT 10. EGET KAPITAL		AVSATT TILL ANDELSÄGARE FÖR			
	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	RESERVER	ÅTERINVESTERING I NYA FONDANDELAR	SUMMA
EGET KAPITAL PER DEN 1 JANUARI 2007	2 153 834	19 655	-2 471	63 156	2 234 174
Utfärdade andelar	8 528 922	73 371			8 602 293
Inlösen av andelar	-6 361 897	-54 650			-6 416 547
Återinvesterat för andelsägarna				-61 112	-61 112
Avsatt till återinvestering för andelsägarna				202 511	202 511
Korrigeringsavtäckning				280	280
Återinvestering för andelsägarna					
Årets resultat efter utdelning			-340		-340
till andelsägarna					
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2007	4 320 859	38 376	-2 811	204 834	4 561 258

SKAGEN Høyrente Institusjon Not 9 och 10

NOT 9. FÖRVALTNINGS- OCH KÖPAVGIFTER

Förvaltningsavgiften uppgår till 0,15 % per år av det dagliga förvaltningskapitalet. Ingen köpvavgift tas ut.

NOT 10. EGET KAPITAL		AVSATT TILL ANDELSÄGARE FÖR			
	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	RESERVER	ÅTERINVESTERING I NYA FONDANDELAR	SUMMA
EGET KAPITAL PER DEN 1 JANUARI 2007	343 435	-305	-1 276	10 607	352 461
Utfärdade andelar	1 545 076	-1 978			1 543 098
Inlösen av andelar	-448 733	516			-448 217
Återinvesterat för andelsägarna				-10 359	-10 359
Avsatt till återinvestering för andelsägarna				63 056	63 056
Korrigeringsavtäckning				248	248
Återinvestering för andelsägarna					
Årets resultat efter utdelning			348		348
till andelsägarna					
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2007	1 439 778	-1 767	-928	63 551	1 500 635

SKAGEN Tellus Not 9 och 10

NOT 9. FÖRVALTNINGS- OCH KÖPAVGIFTER

Förvaltningsavgiften uppgår till 0,8 % per år av det dagliga förvaltningskapitalet. Ingen köpvavgift tas ut.

NOT 10. EGET KAPITAL		AVSATT TILL ANDELSÄGARE FÖR			
	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	RESERVER	ÅTERINVESTERING I NYA FONDANDELAR	SUMMA
Eget kapital per den 1 januari 2007	571 937	3 916	-8 989	9 035	575 900
Utfärdade andelar	829 691	-17 699			811 992
Inlösen av andelar	-536 152	10 969			-525 183
Återinvesterat för andelsägarna				-8 760	-8 760
Avsatt till återinvestering för andelsägarna				28 762	28 762
Korrigeringsavtäckning				155	155
Återinvestering för andelsägarna					
Årets resultat efter utdelning			-21 232		-21 232
till andelsägarna					
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2007	865 477	-2 814	-30 221	29 192	861 635

SKAGEN Krona Not 9 och 10 (Alla siffror i hela tusental SEK.)

NOT 9. FÖRVALTNINGS- OCH KÖPAVGIFTER

Förvaltningsavgiften uppgår till 0,2 % per år av det dagliga förvaltningskapitalet. Ingen köpvavgift tas ut.

NOT 10. EGET KAPITAL					
	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	RESERVER	SUMMA	
EGET KAPITAL PER DEN 29 JUNI 2007	-	-	-	-	-
Utfärdade andelar	371 314	1 325			372 639
Inlösen av andelar	-164 214	-650			-164 864
Återinvesterat för andelsägarna	2 399	14			-
Årets resultat			-2 413	3 295	3 295
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2007	209 499	689	882		211 070

SKAGEN Krona startade den 29 juni 2007.

SKAGEN Vekst

Not 8. Värdepappersportfölj per den 31 december 2007

VÄRDEPAPPER	ANTAL	KÖPVÄRDE NOK	MARKNADS- KURS	VALUTA	MARKNADS- VÄRDEINOK	OREALISERAD VINST/FÖRLUST	ANDELAV FONDEN	ÅGARANDEL IBOLAG	BÖRS
Energi									
Petrobras Pref.ADR	675 000	48 125 281	98,11	USD	358 567 824	310 442 543	3,10%	0,07%	New York
StatoilHydro	2 100 497	147 476 421	169,00	NOK	354 983 993	207 507 572	3,07%	0,07%	Oslo/Pride
International	1 800 000	282 779 717	34,25	USD	333 800 781	510 210 64	2,89%	1,08%	New York
Bonheur	1 345 760	83 789 763	245,00	NOK	329 711 200	245 921 437	2,85%	3,30%	Oslo
Solstad Offshore	2 035 000	94 440 345	155,00	NOK	315 425 000	220 984 655	2,73%	5,38%	Oslo
Ganger Rolf	1 300 000	124 349 951	220,00	NOK	286 000 000	161 650 049	2,47%	3,58%	Oslo
DOF	3 900 000	43 888 123	62,25	NOK	242 775 000	198 886 877	2,10%	4,71%	Oslo
Deep Ocean	4 250 000	89 551 366	28,50	NOK	121 125 000	31 573 634	1,05%	4,82%	Oslo
Revus Energy	1 500 000	85 719 683	79,00	NOK	118 500 000	32 780 317	1,02%	3,60%	Oslo
Nabors Industries	700 000	135 333 091	27,61	USD	104 645 056	-30 688 035	0,91%	0,25%	New York
Farstad Shipping	703 400	48 944 049	148,00	NOK	104 103 200	55 159 151	0,90%	1,80%	Oslo
CGG-Veritas ADR	239 500	37 626 929	57,07	USD	74 006 124	36 379 194	0,64%	0,17%	New York
TGS Nopce Geophysical	935 100	24 072 725	74,60	NOK	69 758 460	45 685 735	0,60%	0,88%	Oslo
Roxar	9 600 000	48 568 294	6,90	NOK	66 240 000	17 671 706	0,57%	4,02%	Oslo
Eidesvik Offshore	1 250 000	60 766 091	52,75	NOK	65 937 500	5 171 409	0,57%	4,15%	Oslo
Odffell Invest	3 500 000	50 182 033	18,70	NOK	65 450 000	15 267 967	0,57%	2,53%	Oslo
DOF Subsea	1 331 800	52 825 523	41,90	NOK	55 802 420	297 6897	0,48%	1,18%	Oslo
Reservoir Exploration Technology	912 000	49 570 700	60,00	NOK	54 720 000	5 149 300	0,47%	3,54%	Oslo
MPU Offshore Lift	664 000	63 934 188	8,00	NOK	53 120 000	-10 814 188	0,46%	7,69%	Onoterat
Scorpion Offshore	746 700	42 434 737	69,00	NOK	51 522 300	9 087 563	0,45%	1,40%	Oslo
Odin	600 000	50 763 52	84,00	NOK	50 400 000	45 323 648	0,44%	1,34%	Oslo
CGG Veritas	28 839	9 207 996	192,78	EUR	44 293 949	35 085 953	0,38%	0,11%	Paris
Rowan Companies	200 000	43 123 719	39,93	USD	43 239 790	11 6071	0,37%	0,18%	New York
BPADR	100 000	42 933 984	73,95	USD	40 039 850	-2 894 133	0,35%	0,00%	New York
Transocean	50 000	10 980 717	146,02	USD	39 531 208	28 550 491	0,34%	0,02%	New York
Wavefield Inseis	800 000	28 064 983	42,30	NOK	33 840 000	5 775 017	0,29%	0,62%	Oslo
Remora	424 300	21 215 000	77,50	NOK	32 883 250	11 668 250	0,28%	4,51%	Onoterat
BP	470 199	30 995 443	6,15	GBP	31 353 342	357 899	0,27%	0,00%	London
Småposter*		268 926 737			269 797 978	873 061	2,33%		
SUMMA ENERGI		2 074 903 943			3 811 575 046	1 736 671 102	32,97%		
Råvaror									
YARA International	1 200 000	74 702 083	251,50	NOK	301 800 000	227 097 917	2,61%	0,41%	Oslo
Norsk Hydro	2 200 000	29 938 495	77,60	NOK	170 720 000	140 781 505	1,48%	0,18%	Oslo
Norske Skogindustrier	3 500 000	316 775 253	45,20	NOK	158 200 000	-158 575 253	1,37%	1,84%	Oslo
Outokumpu	550 000	94 604 270	21,21	EUR	92 940 625	-1 663 645	0,80%	0,30%	Helsingfors
Votorantim Cellulose ADR	552 000	46 310 016	30,20	USD	90 261 031	43 951 015	0,78%	0,56%	New York
Boliden	1 100 000	36 861 051	81,25	SEK	75 478 769	38 617 718	0,65%	0,38%	Stockholm
KWS Saat	55 000	37 198 052	141,31	EUR	61 920 979	24 722 927	0,54%	0,83%	Frankfurt
Apex Silver Mines	700 000	80 926 195	15,37	USD	58 254 057	-22 672 139	0,50%	1,19%	AMEX
Hindalco Industries	1 929 388	34 197 832	5,45	USD	56 933 822	22 735 991	0,49%	0,16%	London
Int.Ternium	259 700	41 479 382	40,03	USD	56 287 480	14 808 098	0,49%	0,13%	New York
Grupo Mexico	1 500 000	8 679 970	69,52	MXN	51 765 605	43 085 636	0,45%	0,06%	Mexiko
Northland Resources	2 888 500	37 017 350	16,20	NOK	46 793 700	9 776 350	0,40%	2,65%	Oslo
Crew Gold Corporation	3 750 000	27 519 691	9,50	NOK	35 625 000	8 105 309	0,31%	0,81%	Oslo
Småposter*		144 328 592			134 315 653	-10 012 940	1,16%		
SUMMA RÅVAROR		1 010 538 233			1 391 296 722	380 758 489	12,03%		
Kapitalvaror, service och transport									
Kongsberg Gruppen	850 000	74 608 632	339,00	NOK	288 150 000	213 541 368	2,49%	2,83%	Oslo
Stolt-Nielsen	1 550 000	214 383 673	162,00	NOK	251 100 000	36 716 327	2,17%	2,42%	Oslo
Wilh Wilhelmsen A	1 000 000	58 737 227	212,00	NOK	212 000 000	153 262 773	1,83%	2,71%	Oslo
LG Corp	500 000	99 389 221	69 900,00	KRW	202 966 183	103 576 963	1,76%	0,29%	Seoul
Siemens	142 900	77 400 184	108,47	EUR	123 493 500	46 093 316	1,07%	0,02%	Frankfurt
Air France KLM	550 000	82 319 694	24,11	EUR	105 648 207	23 328 513	0,91%	0,18%	Paris
I.M. Skaugen	1 725 000	21 490 850	55,00	NOK	94 875 000	73 384 150	0,82%	6,32%	Oslo
Tomra Systems	2 300 000	66 769 811	38,50	NOK	88 550 000	21 780 189	0,77%	1,40%	Oslo
Norwegian Air Shuttle	498 000	32 255 874	169,00	NOK	84 162 000	51 906 126	0,73%	2,39%	Oslo
Korean Air	151 500	13 896 563	76 800,00	KRW	67 569 446	53 672 883	0,58%	0,21%	Seoul
Dockwise	2 854 500	58 682 757	22,50	NOK	64 226 250	5 543 493	0,56%	1,24%	Oslo
Akva Group	1 609 200	56 347 400	38,90	NOK	62 597 880	6 250 480	0,54%	9,34%	Oslo
Glamox	594 034	5 852 347	10,50	NOK	62 412 357	56 560 010	0,54%	9,14%	Onoterat
Gildemeister	420 000	22 651 337	18,65	EUR	62 406 576	39 755 239	0,54%	0,97%	Frankfurt
Aker	155 000	38 066 276	339,00	NOK	52 545 000	14 478 724	0,45%	0,21%	Oslo
Kverneland	4 448 000	32 542 884	10,55	NOK	46 926 400	14 383 516	0,41%	2,88%	Oslo
LG Corp pref.	207 470	22 949 486	33 950,00	KRW	40 904 547	17 955 061	0,35%	6,26%	Seoul
Star Reefers	164 050	28 660 166	240,00	NOK	39 372 000	10 711 834	0,34%	1,87%	Oslo
Trelleborg B	325 000	41 930 357	135,50	SEK	37 190 448	-4 739 909	0,32%	0,40%	Stockholm
Golden Ocean Group	1 000 000	4 384 126	33,75	NOK	33 750 000	29 365 874	0,29%	0,37%	Oslo
Solvang	105 000	17 400 942	32,00	NOK	33 696 000	16 295 058	0,29%	4,27%	Oslo
Premuda	2 500 000	24 199 233	1,62	EUR	32 207 147	8 007 914	0,28%	1,78%	Milano
Odffella	350 000	16 664 216	89,00	NOK	31 150 000	14 485 784	0,27%	0,53%	Oslo
Bergesen Worldwide Gas	538 800	47 170 169	55,00	NOK	29 634 000	-17 536 169	0,26%	0,42%	Oslo
Fairstar Heavy Transport	1 718 200	23 683 390	17,20	NOK	29 553 040	5 869 650	0,26%	5,21%	Oslo
Småposter*		214 341 904			205 332 652	-9 009 252	1,78%		
SUMMA KAPITALVAROR, SERVICE OCH TRANSPORT		1 396 778 718			2 382 418 634	985 639 916	20,60%		

VÄRDEPAPPER	ANTAL	KÖPVÄRDE NOK	MARKNADS- KURS	VALUTA	MARKNADS- VÄRDEINOK	OREALISERAD VINST/FÖRLUST	ANDELAV FONDEN	ÅGARANDEL IBOLAG	BÖRS
Inkomstberoende konsumtionsvaror									
LG Electronics Pref.	600 000	144 987 601	50 000,00	KRW	174 219 900	29 232 299	1,51 %	0,43 %	Seoul
DSG International	10 621 473	184 682 587	1,00	GBP	115 738 497	-68 944 090	1,00 %	0,60 %	London
Volkswagen Pref.	120 782	27 752 599	99,71	EUR	95 949 599	68 197 000	0,83 %	0,11 %	Frankfurt
Hurtigruten	2 000 000	97 048 495	44,50	NOK	89 000 000	-80 484 95	0,77 %	7,30 %	Oslo
Mahindra & Mahindra GDR	400 000	13 797 277	22,00	USD	47 647 151	33 849 874	0,41 %	0,16 %	London
Int.NHST Media Group	30 000	18 722 708	1 400,00	NOK	42 000 000	23 277 292	0,36 %	2,59 %	Onoterat
TUI	250 000	37 117 202	19,02	EUR	73 322 846	766 530	0,33 %	0,10 %	Frankfurt
Royal Caribbean Cruises	132 300	29 358 949	229,00	NOK	30 296 700	937 751	0,26 %	0,06 %	Oslo
Småposter*		74 659 972			87 169 909	12 509 938	0,75 %		
SUMMA INKOMSTBEROENDE KONSUMTIONSVAROR		628 127 390			719 905 488	91 778 099	6,23 %		
Defensiva konsumtionsvaror									
Lerøy Seafood Group	1 900 000	63 007 819	110,00	NOK	209 000 000	145 992 181	1,81 %	3,55 %	Oslo
Chiquita Brands Intl	750 000	78 410 473	18,51	USD	75 166 088	-3 244 385	0,65 %	1,76 %	New York
Nutreco Holding	231 993	47 320 074	39,67	EUR	73 322 846	26 002 772	0,63 %	0,67 %	Amsterdam
East Asiatic Company	69 425	21 353 619	397,50	DKK	29 476 914	8 123 295	0,25 %	0,46 %	Köpenhamn
Småposter*		213 639 925			197 986 788	-15 653 138	1,71 %		
SUMMA DEFENSIVA KONSUMTIONSVAROR		423 731 910			584 952 635	161 220 726	5,06 %		
Medicin									
Pfizer	600 000,00	94 967 943	22,90	USD	74 394 529	-20 573 414	0,64 %	0,01 %	New York
Medi-Cult	1 500 000,00	23 525 806	23,90	NOK	35 850 000	12 324 194	0,31 %	5,42 %	Oslo
Medi-Stim	1 704 000,00	21 269 720	21,00	NOK	35 784 000	14 514 280	0,31 %	8,77 %	Oslo
Photocure	750 000,00	32 462 967	46,00	NOK	34 500 000	20 370 33	0,30 %	3,39 %	Oslo
Småposter*		272 098 353			331 487 761	59 389 408	2,87 %		
SUMMA MEDICIN		444 324 789			512 016 290	67 691 501	4,43 %		
Bankoch finans									
Olav Thon Eiendomsselskap	180 012	32 324 312	810,00	NOK	145 809 720	113 485 408	1,26 %	1,70 %	Oslo
Hannover Rueck Versicherung	435 000	87 663 487	31,69	EUR	109 828 165	22 164 677	0,95 %	0,36 %	Frankfurt
Sabanci Holding (Haci Omer)	3 000 000	48 279 953	6,40	TRY	89 234 034	40 954 082	0,77 %	0,17 %	Istanbul
Aareal Bank	350 000	67 364 087	31,50	EUR	87 837 674	20 473 588	0,76 %	0,82 %	Frankfurt
Kinnevik Investment B	664 200	11 370 509	147,00	SEK	82 456 512	71 086 004	0,71 %	0,31 %	Stockholm
Korean Reinsurance	915 123	11 484 654	13 100,00	KRW	69 618 918	58 134 264	0,60 %	0,82 %	Seoul
Imarex	372 800	30 188 051	156,00	NOK	58 156 800	27 968 749	0,50 %	3,28 %	Oslo
ABG Sundal Collier	3 000 000	15 364 399	12,60	NOK	37 800 000	22 435 601	0,33 %	0,89 %	Oslo
Yapi Kredi Bank	192 0003	30 507 572	3,53	USD	36 710 853	6 203 281	0,32 %	0,26 %	London Int.
Hitecvision Pr Equity	750 000	40 317 714	45,00	NOK	33 750 000	29 718 286	0,29 %	4,07 %	Onoterat
Småposter*		166 998 683			167 558 140	559 456	1,45 %		
SUMMA BANKOCH FINANS		505 577 421			918 760 817	413 183 396	7,95 %		
Informationsteknologi									
Samsung Electronics Pref. GDR	135 332	107 007 863	226,25	USD	165 784 283	58 776 420	1,43 %	0,30 %	London Int.
Samsung Electronics GDR	60 000	23 654 760	295,25	USD	95 916 964	72 262 204	0,83 %	0,02 %	London Int.
Fast Search and Transfer	4 250 000	77 969 718	14,10	NOK	59 925 000	-18 044 718	0,52 %	1,26 %	Oslo
Kyocera	120 000	86 707 798	9 910,00	JPY	57 427 098	-29 280 700	0,50 %	0,06 %	Tokyo
Eltek	1 250 000	116 454 081	29,00	NOK	36 250 000	-80 204 081	0,31 %	2,54 %	Oslo
PSI Group	950 000	10 482 609	35,90	NOK	34 105 000	23 622 391	0,29 %	7,89 %	Oslo
Småposter*		326 204 184			255 168 783	-71 035 401	2,21 %		
SUMMA INFORMATIONSTEKNOLOGI		748 481 014			704 577 128	-43 903 885	6,09 %		
Telekom									
Telekomunik Indonesia ADR	387 300	21 574 137	42,40	USD	88 913 483	67 339 345	0,77 %	0,08 %	New York
Indosat Tbk ADR	300 000	50 897 871	46,46	USD	75 466 590	24 568 719	0,65 %	0,28 %	New York
Total Access Telecommunication	8 560 000	7 587 439	1,31	USD	60 622 770	53 035 331	0,52 %	0,36 %	Singapore
Nordisk Mobiltelefon	1 699 940	46 786 841	36,80	SEK	52 831 163	60 444 322	0,46 %	5,26 %	Onoterat
Småposter*		8 955 506			8 793 685	-161 822	0,08 %		
SUMMA TELEKOM		135 801 794			286 627 690	150 825 896	2,48 %		
Nyttotjänster									
Elektrobras Pref.	2 234 800	90 179 609	22,95	BRL	155 950 351	65 770 742	1,35 %	1,00 %	São Paulo
Småposter*		22 554 691			20 991 765	-1 562 926	0,18 %		
SUMMA NYTTOTJÄNSTER		112 734 299			176 942 116	64 207 816	1,53 %		
SUMMA VÄRDEPAPERSPORTFÖLJ**		7 480 999 510			11 489 072 566	4 008 073 057	99,37 %		

Inlösenkurs per den 31 december 2007 1 520,1242

*Kontakta förvaltningsbolaget SKAGEN AS för en översikt över vilka bolagsomgångar i portföljen. Denna översänds via e-post.

**Förvärdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2007, se balansräkningen.

SKAGEN Global

Not 8. Värdepappersportfölj per den 31 december 2007

VÄRDEPAPPER	ANTAL	KÖPVÄRDE NOK	MARKNADS- KURS	VALUTA	MARKNADS- VÄRDEINOK	OREALISERAD VINST/FÖRLUST	ANDELAV FONDEN	ÅGARANDEL IBOLAG	BÖRS
Energi									
Petrobras Pref.ADR	1981650	259137536	96,22	USD	1035361791	776224255	3,63%	0,21%	NewYork
PrideInternational	5410706	971655115	33,90	USD	995986528	24331413	3,49%	3,24%	NewYork
Polski Koncern Naftowy Orlen	2281722	239737229	51,90	PLN	261711232	21974003	0,92%	0,53%	Warszawa
Nabors Industries	1241300	228355705	27,39	USD	184615694	-43740011	0,65%	0,44%	NewYork
BPADR	351000	155763001	73,17	USD	139456898	-16306103	0,49%	0,00%	NewYork
ForestOil	474100	60318581	50,84	USD	130880615	70562033	0,46%	0,54%	NewYork
Transocean	148602	43457696	143,15	USD	115509031	72051336	0,40%	0,05%	NewYork
BP	763861	53914564	6,15	GBP	50782625	-3131939	0,18%	0,00%	London
MarinerEnergy	383689	35054078	22,88	USD	47668907	12614829	0,17%	0,44%	NewYork
FMC Technologies	115400	11213590	56,70	USD	35529467	24315878	0,12%	0,09%	NewYork
SUMMAENERGI		2058607095			2997502789	938895695	10,51%		
Råvaror									
Vale Rio Del Doce ADR Pref	2147000	131089013	27,98	USD	326196716	195107703	1,14%	0,11%	NewYork
Svenska Cellulosa B	3231750	255668335	114,50	SEK	311199750	55531415	1,09%	0,55%	Stockholm
Boliden	4168065	279170302	81,25	SEK	284809092	5638789	1,00%	1,44%	Stockholm
Votorantim Cellulose ADR	1589347	153388716	29,81	USD	257264897	103876181	0,90%	1,61%	NewYork
Cemex ADR	1641089	333771376	25,85	USD	230352278	-103419098	0,81%	0,21%	NewYork
Eramet	71912	27886949	350,00	EUR	199843448	171956499	0,70%	0,28%	Paris
KWS Saat	143361	91850204	141,31	EUR	160851243	69001038	0,56%	2,17%	Frankfurt
Apex Silver Mines	1654440	182533924	15,24	USD	136910204	-45623720	0,48%	2,81%	AMEX
Grupo Mexico	3912920	39666257	68,54	MXN	133827577	94161320	0,47%	0,15%	Mexiko
Ternium	562850	90292726	40,11	USD	122587210	32294485	0,43%	0,28%	New
York Louisiana-Pacific	1609300	271374075	13,68	USD	119542666	-151831408	0,42%	1,56%	New
York Cleveland-Cliffs	136200	30760849	100,80	USD	74548253	43787404	0,26%	0,33%	NewYork
Harmony Gold Mining ADR	629000	66451245	10,31	USD	35213496	-31237749	0,12%	0,16%	NewYork
Cemex	1543835	23699750	28,29	MXN	21793871	-1905879	0,08%	0,02%	Mexiko
Asia Pulp & Paper	86600	4565292	0,01	USD	4702	-4560590	0,00%	0,03%	NewYork
SUMMARÅVAROR		1982169014			2414945403	432776389	8,47%		
Kapitalvaror, service och transport									
Siemens	2012678	1266330803	108,47	EUR	1733422550	467091747	6,08%	0,22%	Frankfurt
LG Corp	2916062	586274364	69900,00	KRW	1186306511	600032147	4,16%	1,69%	Seoul
Air France KLM	2720803	389373440	24,05	EUR	519556378	130182939	1,82%	0,91%	Amsterdam
Tyco International	2064755	563403087	39,65	USD	444540719	-118862368	1,56%	0,42%	NewYork
Samsung Heavy Industries	1802315	135151645	40200,00	KRW	421676827	286525182	1,48%	0,78%	Seoul
Kone Corporation B	845300	156024608	47,93	EUR	321690918	165666311	1,13%	0,77%	Helsingfors
Baywa-Bayerische Warenvermit	1181979	374242143	34,02	EUR	319274749	-54967394	1,12%	3,62%	Frankfurt
Covidien	1316555	329584710	44,29	USD	316624620	-12960090	1,11%	0,26%	NewYork
Komatsu	2047000	86909144	3040,00	JPY	303054256	216145112	1,06%	0,20%	Tokyo
Bunge	427031	146853831	116,41	USD	269928985	123075154	0,95%	0,35%	NewYork
Tyco Electronics	1332755	294550500	37,13	USD	268704700	-25845800	0,94%	0,27%	NewYork
Stolt-Nielsen	1501300	304354221	162,00	NOK	243210600	-61143621	0,85%	2,34%	Oslo
CMB	516821	29139526	59,25	EUR	243135855	213996329	0,85%	1,48%	Brüssel
Enka Insaatve Sanayi	2161257	63496618	20,50	TRY	205800295	142303677	0,72%	0,24%	Istanbul
Bucher Industries	128845	30312841	261,00	CHF	161275776	130962935	0,57%	1,22%	Zürich
Korea Line	161500	27642239	165000,00	KRW	155088450	127446211	0,54%	1,40%	Seoul
Furukawa Electric	1484000	69753989	434,00	JPY	31365527	-38388461	0,11%	0,21%	Tokyo
Taihei Dengyo Kaisha	636000	33966791	976,00	JPY	30229843	-3736948	0,11%	1,44%	Tokyo
Baywa Unstrctd	1150	362303	35,01	EUR	319676	-42627	0,00%	0,09%	Frankfurt
SUMMAKAPITALVAROR, SERVICE OCH TRANSPORT		4887726802			7175207237	2287480434	25,15%		
Inkomstberoende konsumtionsvaror									
LG Electronics Pref.	902193	251480314	50000,00	KRW	262538163	11057849	0,92%	0,65%	Seoul
Mcgraw-Hill Companies	986198	300148364	43,81	USD	234604966	-65543398	0,82%	0,30%	New
York Independent News & Media	9907955	164421274	2,37	EUR	186367246	21945972	0,65%	1,25%	London
DSG International	14564188	285509709	0,99	GBP	156258081	-129251628	0,55%	0,82%	London
Shangri-La Asia	6820230	59548087	24,50	HKD	116549205	57001118	0,41%	0,24%	Hongkong
Mahindra & Mahindra GDR	585000	20732338	22,45	USD	71313547	50581210	0,25%	0,24%	London
Int.Li & Fung	2359500	27264077	31,50	HKD	51841164	24577087	0,18%	0,07%	Hongkong
Regis Corp	319989	78168362	27,96	USD	48581626	-29586736	0,17%	0,73%	NewYork
TUI	230478	28916718	19,02	EUR	34806511	5889793	0,12%	0,09%	Frankfurt
Ssangyong Motor P-note	605000	14820823	6200,00	KRW	21830820	7009997	0,08%	0,50%	Seoul
Ssangyong Motor	523900	21485846	6200,00	KRW	18904408	-2581438	0,07%	0,43%	Seoul
Danubius Hotels	52543	6231277	9200,00	HUF	15178622	8947345	0,05%	0,63%	Budapest
SUMMAINKOMSTBEROENDEKONSUMTIONSVAROR		1258727189			1218774360	-39952829	4,27%		
Defensiva konsumtionsvaror									
Nestle	332145	798270898	520,00	CHF	828308515	30037618	2,90%	0,08%	Zürich
Nutreco Holding	716923	167229469	39,56	EUR	225190103	57960634	0,79%	2,06%	Amsterdam
Yazicilar Holding	3575131	82798994	10,10	TRY	167725483	84926490	0,59%	2,23%	Istanbul
Gruma	7583120	149095622	36,31	MXN	137396201	-11699422	0,48%	1,57%	Mexiko
Kikkoman	1523700	79805905	1537,00	JPY	114051840	34245935	0,40%	0,77%	Tokyo
United Intl Enterprises	186074	26182180	543,00	DKK	107605664	81423484	0,38%	3,62%	Köpenhamn
Royal Unibrew	92000	31588687	534,00	DKK	52321320	20732633	0,18%	1,56%	Köpenhamn
Lannen Tehtaata	210350	23235921	16,19	EUR	27040198	3804277	0,09%	3,33%	Helsingfors
Raisio	2247300	42527608	1,50	EUR	26765343	-15762265	0,09%	1,72%	Helsingfors
Charoen Pokphand Foods	15217900	12672823	4,60	THB	12845429	172607	0,05%	0,20%	Bangkok
SUMMADEFENSIVA KONSUMTIONSVAROR		1413408105			1699250096	285841991	5,96%		

VÄRDEPAPPER	ANTAL	KÖPVÄRDE NOK	MARKNADS- KURS	VALUTA	MARKNADS- VÄRDEINOK	OREALISERAD VINST/FÖRLUST	ANDELAV FONDEN	ÅGARANDEL IBOLAG	BÖRS
Medicin									
Gideon Richter	235 598	261 800 086	41 500,00	HUF	307 007 754	45 207 668	1,08%	1,26%	Budapest
Pfizer	1 968 600	315 883 436	22,73	USD	242 972 290	-72 911 146	0,85%	0,03%	NewYorkRichter
Gedoen Nyrt	89 800	46 341 537	241,00	USD	117 514 974	71 173 437	0,41%	0,48%	London
Int.Eisai	521 500	115 117 267	4 400,00	JPY	111 747 020	-3 370 247	0,39%	0,18%	Tokyo
LGLifeSciences	239 900	46 210 634	64 600,00	KRW	90 195 683	43 985 049	0,32%	1,45%	Seoul
Yuhan Corporation	51 670	22 742 027	203 000,00	KRW	61 046 369	38 304 342	0,21%	0,54%	Seoul
Neurosearch	137 500	29 440 321	326,00	DKK	47 738 625	18 298 304	0,17%	0,90%	Köpenhamn
Biovitrum	157 850	15 431 792	76,00	SEK	10 089 141	-5 342 652	0,04%	0,36%	Stockholm
SUMMA MEDICIN		852 967 099			988 311 855	135 344 756	3,46%		
Bankochfinans									
Cheung Kong Holdings	7 287 500	553 201 040	144,20	HKD	732 973 106	179 772 066	2,57%	0,31%	Hongkong
Bank Austria Creditanstalt	648 018	263 719 513	142,00	EUR	730 627 335	466 907 821	2,56%	0,32%	Wien
HSBC Holdings	74 962 886	835 558 608	8,42	GBP	682 313 451	-153 245 157	2,39%	0,06%	London
Banco Do Brasil	4 508 200	182 321 420	30,40	BRL	419 028 174	236 706 754	1,47%	0,18%	São Paulo
Asya Katilim Bankasi	8 087 125	190 352 353	11,00	TRY	413 211 652	222 859 299	1,45%	2,70%	Istanbul
Albaraka Turk Katilim Bankasi	11 674 644	274 662 544	6,25	TRY	338 929 509	64 266 964	1,19%	4,33%	Istanbul
Kinnevik Investment B	2400 800	94 839 735	147,00	SEK	296 803 702	201 963 967	1,04%	1,12%	Stockholm
Hannover Rueckversicherung	992 880	204 100 294	31,69	EUR	249 827 076	45 726 781	0,88%	0,82%	Frankfurt
IVG Immobilien	1 345 427	300 456 006	23,17	EUR	247 517 936	-52 938 070	0,87%	1,16%	Frankfurt
Sabanci Holding (Haciomer)	6 800 350	120 984 007	6,45	TRY	203 740 186	82 756 179	0,71%	0,38%	Istanbul
Irsa	2 279 910	190 409 987	14,53	USD	179 880 111	-10 529 876	0,63%	4,79%	NewYork
Osaka Securities Exchange	6 588	73 559 260	523 000,00	JPY	167 797 019	94 237 759	0,59%	2,44%	Tokyo
Korean Reinsurance	21 937 791	34 233 167	13 100,00	KRW	167 259 013	133 025 846	0,59%	1,96%	Seoul
Aberdeen Asset Management	9 328 000	74 531 423	1,66	GBP	167 135 140	92 603 717	0,59%	1,43%	London
Japan Securities Finance	2 625 300	189 744 321	972,00	JPY	124 272 251	-65 472 070	0,44%	2,63%	Tokyo
TAG Tegniseel Immobilien	1 223 200	95 660 160	6,53	EUR	63 420 718	-32 239 441	0,22%	3,76%	Frankfurt
Yapi Kredi Bank	2 536 427	42 546 508	3,55	USD	48 893 427	6 346 919	0,17%	0,34%	London
Int. Aareal Bank	119 600	15 603 228	31,50	EUR	29 913 156	14 309 928	0,10%	0,28%	Frankfurt
Aberdeen Asset Management Pref. 6.25	557	664 8625	1 823,70	GBP	10 980 808	4 332 183	0,04%	0,74%	London
SUMMA BANK OCH FINANS		3 743 132 199			5 274 523 768	1 531 391 569	18,49%		
Informationsteknologi									
Samsung Electronics Pref.	333 375	886 146 637	428 000,00	KRW	830 423 790	-55 722 847	2,91%	1,46%	Seoul
Kyocera	1 106 400	649 933 022	9910,00	JPY	533 967 449	-115 965 573	1,87%	0,58%	Tokyo
Hewlett-Packard	1 187 800	206 868 765	50,48	USD	325 583 582	118 714 817	1,14%	0,05%	NewYork
Samsung Electronics GDR	197 866	165 152 430	292,75	USD	314 534 224	149 381 795	1,10%	0,07%	London Int.
Samsung Electronics Pref. GDR	132 795	132 646 178	226,25	USD	163 143 637	30 497 460	0,57%	0,29%	London Int.
Travelsky Technology	5 062 000	15 888 335	8,29	HKD	29 269 876	13 381 541	0,10%	0,81%	Hongkong
Samsung SDI	58 131	24 789 781	66 500,00	KRW	22 498 441	-2 291 340	0,08%	0,13%	Seoul
Kyocera ADR	42 950	37 558 020	87,22	USD	20 341 318	-17 216 702	0,07%	0,02%	NewYork
RTX Telecom	232 500	30 613 752	37,00	DKK	9 161 662	-21 452 089	0,03%	2,46%	Köpenhamn
Proact It Group	240 220	9 299 795	38,00	SEK	7 676 951	-1 622 844	0,03%	2,26%	Stockholm
SUMMA INFORMATIONSTEKNOLOGI		2 158 896 713			2 256 600 930	97 704 218	7,91%		
Telekom									
Bharti Airtel	3 167 262	69 968 151	25,30	USD	435 115 286	365 147 136	1,53%	0,17%	London Int.
Total Access Telecommunication	49 674 500	153 544 211	1,31	USD	353 349 621	199 805 410	1,24%	2,09%	Singapore
Telekomunik Indonesia ADR	1 525 853	106 341 821	42,01	USD	34 806 889	241 727 068	1,22%	0,30%	NewYork
Singapore Telecommunication	22 711 000	243 383 850	4,00	SGD	343 390 320	100 006 470	1,20%	0,14%	Singapore
Indosat Tbk ADR	1 328 500	191 050 231	46,64	USD	336 449 533	145 399 302	1,18%	1,22%	NewYork
Magyar Telekom	9 440 677	284 028 027	900,00	HUF	266 793 532	-17 234 495	0,94%	0,91%	Budapest
Pakistan Telecom	29 500	9 323 239	68,25	USD	10 932 626	1 609 387	0,04%	0,00%	OTC
SUMMA TELEKOM		1 057 639 529			2 094 099 808	1 036 460 279	7,34%		
Nyttotjänster									
Elektrobras Pref.	11 209 652	616 663 929	22,95	BRL	786 577 077	169 913 149	2,76%	5,00%	São Paulo
Elektrobras Ord.	128 100	9 407 261	23,93	BRL	9 372 561	-34 699	0,03%	0,01%	São Paulo
SUMMA NYTTOTJÄNSTER		626 071 189			795 949 639	169 878 449	2,79%		
VÄRDEPAPERSPORTFÖLJ*									
		20 039 344 934			26 915 165 884	6 875 820 951	94,35%		

Inlösenkurs per den 31 december 2007

808,0103

* För värdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2007, se balansräkningen.

SKAGEN Kon-Tiki

Not 8. Värdepappersportfölj per den 31 december 2007

VÄRDEPAPPER	ANTAL	KÖPVÄRDE NOK	MARKNADS- KURS	VALUTA	MARKNADS- VÄRDEINOK	OREALISERAD VINST/FÖRLUST	ANDELAV FONDEN	ÅGARANDEL IBOLAG	BÖRS
Energi									
Pride International	6800000	1268483132	33,90	USD	1251723600	-16759532	6,30%	4,07%	NewYork
Seadrill	4600000	301437803	132,50	NOK	609500000	308062197	3,07%	1,15%	Oslo
Petrobras Pref. ADR	1000000	206668354	96,22	USD	522474600	315806246	2,63%	0,11%	NewYork
Polski Koncern Naftowy Orlen	3500000	385360798	51,90	PLN	401446500	16085702	2,02%	0,82%	Warszawa
Tullow Oil	5000000	280668141	6,51	GBP	352135750	71467609	1,77%	0,69%	London
China Oilfield Services	23838000	60828408	17,80	HKD	295960689	235132281	1,49%	1,55%	Hongkong
Trefoil	842600	39536750	25,00	NOK	21065000	-18471750	0,11%	3,63%	Oslo
Seawell	589200	8318850	21,90	NOK	12903480	4584630	0,06%	0,59%	Onoterat
SUMMA VÄRDEPAPPER		2551302236			3467209619	915907383	17,46%		
Råvaror									
Vale ADR Pref.	7100000	456576695	27,98	USD	1078712940	622136245	5,43%	0,37%	NewYork
Cemex Sab	31000000	609815227	28,29	MXN	437618010	-172197217	2,20%	0,40%	Mexiko
Northland Resources	3000000	60218717	16,20	NOK	486000000	-11618717	0,24%	2,75%	Oslo
Ridge Mining	1250000	11032347	1,12	GBP	15134000	4101653	0,08%	1,38%	London
Sukha Balka GDR	81450	1097597	25,00	USD	11056837	9959240	0,06%	0,17%	Berlin
SUMMA RÅVAROR		1138740583			1591121787	452381204	8,01%		
Kapitalvaror, service och transport									
Hitachi	10000000	393217991	833,00	JPY	405671000	12453009	2,04%	0,30%	Tokyo
Enka Insaatve Sanayi	3303213	95832837	20,50	TRY	314540200	218707363	1,58%	0,37%	Istanbul
Hitachi Construction Machinery	1800000	374719287	3350,00	JPY	293661000	-81058287	1,48%	0,84%	Tokyo
Harbin Power Equipment -h	15112000	224453468	25,00	HKD	263515500	39062032	1,33%	2,24%	Hongkong
Samsung Heavy Industries	1000000	71113582	40200,00	KRW	233964000	162850418	1,18%	0,43%	Seoul
Golden Ocean Group	4900000	18732533	33,75	NOK	165375000	146642467	0,83%	1,81%	Oslo
LG Corp Pref.	753550	107911339	33950,00	KRW	148893191	40981852	0,75%	22,73%	Seoul
Barloworld	1600000	143073109	107,70	ZAR	137080560	-5992549	0,69%	0,78%	Johannesburg
Korea Line	118485	21218588	165000,00	KRW	113781145	92562558	0,57%	1,03%	Seoul
Alarko Holding	4762930	67947307	3,68	TRY	81415629	13468321	0,41%	2,21%	Istanbul
C&M Merchant Marine	12760460	125070503	890,00	KRW	66096631	-58973872	0,33%	6,44%	Seoul
Mariupol Heavy Machinery GDR	280660	18308843	28,70	USD	43738335	25429492	0,22%	1,82%	Frankfurt
Thai Airways International	5479700	42408095	39,25	THB	39466854	-2941241	0,20%	0,32%	Bangkok
Tekfen Holding	1230000	32548898	6,45	TRY	36851107	4302210	0,19%	0,41%	Istanbul
Toyo Kanetsu Corp	2000000	20955232	304,00	JPY	29609600	8654368	0,15%	1,44%	Oslo
Continental Engineering Corp	8952000	43969876	17,50	TWD	26318880	-17650996	0,13%	1,04%	Taipei
Skyeurope	1200000	43544014	1,78	EUR	16959840	-26584174	0,09%	6,00%	Wien
Dockwise	600000	11337662	22,50	NOK	13500000	2162338	0,07%	0,26%	Oslo
Freeworld Coatings	1330166	13388436	10,55	ZAR	11163451	-2224985	0,06%	0,65%	Johannesburg
Green Reefers	2646237	13143162	3,80	NOK	10055701	-3087461	0,05%	1,04%	Oslo
Sumy Nvo Frunze GDR	6196	3393623	220,00	USD	7401742	4008119	0,04%	0,01%	Berlin/IDT
International	18009259	17633117	0,51	HKD	6406344	-11226774	0,03%	0,72%	Hongkong
Kokusai Kogyo Holdings	250000	6694780	506,00	JPY	6160550	-534230	0,03%	0,66%	Tokyo
Kuribayashi Steamship	200000	3927835	400,00	JPY	3896000	-31835	0,02%	1,57%	Tokyo
SUMMA KAPITALVAROR, SERVICE OCH TRANSPORT		1914544115			2475522260	560978145	12,46%		
Inkomstberoende konsumtionsvaror									
LG Electronics Pref.	2500000	712376481	50000,00	KRW	727500000	15123519	3,66%	1,79%	Seoul
Mahindra & Mahindra GDR	3208942	93254343	22,45	USD	391181261	297926918	1,97%	1,31%	London/Int.
Grupo Elektra	1601500	124195637	325,02	MXN	259739245	135543608	1,31%	0,65%	Mexiko
Shangri-La Asia	10000812	78460725	24,50	HKD	170901376	92440651	0,86%	0,35%	Hongkong
China Travel Intl Inv	39032000	69424701	5,14	HKD	139935575	70510874	0,70%	0,69%	Hongkong
Ssangyong Motor Company	2700000	122743645	6200,00	KRW	97426800	-25316845	0,49%	2,24%	Seoul
Shoptite Holdings	1900000	34804729	43,05	ZAR	65067922	30263193	0,33%	0,35%	Johannesburg
China Ting Group	17792000	37213002	1,97	HKD	24447542	-12765460	0,12%	0,86%	Hongkong
Danubius Hotels	70500	9239447	9200,00	HUF	20366040	11126593	0,10%	0,85%	Budapest
Mitra Adiperkasa	50000000	21662400	700,00	IDR	20259960	-1402440	0,10%	3,01%	Jakarta
Handsome	150000	15904285	12350,00	KRW	10781550	-5122735	0,05%	0,44%	Seoul
Convenience Retail Asia	3000000	4955899	3,35	HKD	7009875	2053976	0,04%	0,41%	Hongkong
SUMMA INKOMSTBEROENDE KONSUMPTIONSVAROR		1324235295			1934617147	610381853	9,74%		
Defensiva konsumtionsvaror									
Yazicilar Holding	8005904	186062543	10,10	TRY	375592983	189530440	1,89%	5,00%	Istanbul
Pivovarna Lasko	455588	115356116	86,77	EUR	313879084	198522968	1,58%	5,31%	Ljubljana
Podravka	303915	81383706	496,00	HRK	163554896	82171191	0,82%	5,64%	Zagreb
Gruma	6062300	122258886	36,31	MXN	109840934	-12417952	0,55%	1,26%	Mexiko
Marine Harvest	25000000	126692883	3,49	NOK	87250000	-39442883	0,44%	0,72%	Oslo
Cresud Adr	720000	70404600	19,90	USD	77801040	7396440	0,39%	2,24%	NewYork
Pz Cussons	2710196	45284084	2,15	GBP	62989020	17704936	0,32%	0,63%	London
United Intl Enterprises	60000	8509583	543,00	DKK	34697700	26188117	0,17%	1,17%	Köpenhamn
Royal Unibrew	47800	16380705	534,00	DKK	27184338	10803633	0,14%	0,81%	Köpenhamn
East African Breweries	1050200	12929834	168,00	KES	15049786	2119952	0,08%	0,13%	Nairobi
Lighthouse Caledonia	500000	4712398	5,16	NOK	2580000	-2132398	0,01%	1,44%	Oslo/Axess
SUMMA DEFENSIVA KONSUMPTIONSVAROR		789975337			1270419782	480444445	6,40%		

VÄRDEPAPPER	ANTAL	KÖPVÄRDE NOK	MARKNADS- KURS	VALUTA	MARKNADS- VÄRDEINOK	OREALISERAD VINST/FÖRLUST	ANDELAV FONDEN	ÅGARANDEL IBOLAG	BÖRS
Medicin									
Richter Gedeon	456 181	517 395 642	41 500,00	HUF	594 449 461	77 053 819	2,99%	2,45%	Budapest
Hanmi Pharmaceutical	391 793	127 032 778	166 000,00	KRW	378 518 860	251 486 082	1,91%	4,50%	Seou
Ieczacibasi Saglik Urunleri Sanayive Tica	7 200 000	147 052 388	5,20	TRY	173 908 800	26 856 412	0,88%	3,94%	Istanbul
Eczacibasi Yatirim Holding	2 700 000	39 761 208	4,42	TRY	55 433 430	15 672 222	0,28%	4,91%	Istanbul
Richter Gedeon GDR	38 790	26 496 379	241,00	USD	50 761 758	24 265 379	0,26%	0,21%	London
Int.China Shineway Pharmaceutical	814 400	33 329 008	5,65	HKD	32 094 486	-1 234 522	0,16%	0,98%	Hongkong
Yuyu Incorporated	302 070	37 810 734	16 600,00	KRW	29 183 587	-8 627 147	0,15%	5,18%	Seoul
Yung Shin Pharmaceutical	2 000 000	12 463 142	32,00	TWD	10 752 000	-1 711 142	0,05%	0,79%	Taipei
SUMMA MEDICIN		941 341 278			1 325 102 382	383 761 104	6,67%		
Bankoch finans									
Banco Nossa Caixa	5 900 000	679 955 351	23,60	BRL	425 726 300	-254 229 051	2,14%	5,51%	São Paulo
Haci Omer Sabanci Holding	10 000 000	181 795 911	6,45	TRY	299 602 500	117 806 589	1,51%	0,56%	Istanbul
Bank Austria Creditanstalt	205 881	118 413 215	142,00	EUR	232 126 710	113 713 495	1,17%	0,10%	Wien
A.F.P.Provida ADR	968 800	200 711 838	37,23	USD	195 851 542	-4 860 296	0,99%	4,38%	New York
Kiwoom Securities	406 480	46 438 466	64 500,00	KRW	152 588 584	106 150 117	0,77%	2,51%	Seoul
Aberdeen Asset Management	6 500 000	56 052 464	1,66	GBP	116 464 237	60 411 773	0,59%	1,00%	London
Kim Eng Holdings	13 000 000	109 767 915	2,26	SGD	111 056 400	1 288 485	0,56%	2,17%	Singapore
MBK Public Company	8 255 400	89 306 886	70,00	THB	106 040 613	16 733 727	0,53%	4,38%	Bangkok
Asya Katilim Bankasi	2 000 008	35 180 906	11,00	TRY	102 190 409	67 009 503	0,51%	0,67%	Istanbul
Korean Reinsurance	1 326 000	18 632 127	13 100,00	KRW	101 096 892	82 464 765	0,51%	1,18%	Seoul
KGI Securities (p-note)	35 000 000	77 386 055	16,75	TWD	98 490 000	21 103 945	0,50%	1,38%	Taipei
Banco do Brasil	1 000 000	39 936 344	30,40	BRL	92 948 000	53 011 656	0,47%	0,04%	São Paulo
Polaris Securities (p-note)	33 746 771	86 379 756	15,15	TWD	85 892 282	-487 475	0,43%	1,66%	Taipei
Bank of East Asia	2 000 000	49 978 403	53,35	HKD	74 423 250	24 444 847	0,37%	0,13%	Hongkong
Yapi Kredi Bank	3 284 218	28 674 947	3,55	USD	63 308 230	34 633 283	0,32%	0,44%	London
Int.Trimegah Securities	35 000 000	50 389 802	305,00	IDR	61 792 878	11 403 076	0,31%	9,58%	Jakarta
Grupo Financiero Galicia ADR	1 422 200	72 111 146	7,58	USD	58 536 899	-13 574 247	0,29%	1,48%	NASDAQ
Ghana Commercial Bank	10 349 700	58 341 806	0,99	GHS	57 874 487	-467 319	0,29%	6,27%	Ghana
Stock Ex.Diamond Bank	700 000	50 319 700	13,30	USD	50 553 300	233 600	0,25%	0,40%	London Int.
Nordnet	2 529 000	42 228 165	19,20	SEK	40 836 269	-1 391 896	0,21%	0,01%	Stockholm
Graphisoft Park	434 904	7 610 029	1 400,00	HUF	19 118 380	11 508 351	0,10%	4,09%	Budapest
Aberdeen Asset Management Pref. 6.25	939	11 208 364	1823,70	GBP	18 511 631	7 303 267	0,09%	1,25%	London
SUMMA BANKOCH FINANS		2 110 819 596			2 565 029 793	454 210 196	12,91%		
Informationsteknologi									
Samsung Electronics Pref.	330 000	924 961 067	428 000,00	KRW	822 016 800	-102 944 267	4,14%	1,45%	Seoul
Samsung Electronics Pref. GDR	446 719	432 006 708	226,25	USD	548 811 043	116 804 335	2,76%	0,98%	London Int.
Ericsson Nikola Tesla	24 603	28 293 831	3 402,00	HRK	90 813 856	62 520 025	0,46%	1,86%	Zagreb
Top Engineering	700 000	43 525 660	8 700,00	KRW	35 443 800	-8 081 860	0,18%	4,93%	Seoul
Travelsky Technology	2 000 000	6 159 388	8,29	HKD	11 564 550	5 405 162	0,06%	0,32%	Hongkong
SUMMA INFORMATIONSTEKNOLOGI		1 434 946 653			1 508 650 049	73 703 396	7,60%		
Telekom									
Indosat Tbk ADR	2 793 700	526 369 170	46,64	USD	707 519 052	181 149 882	3,56%	2,57%	New York
Bharti Airtel	4 700 000	114 111 326	25,30	USD	645 681 300	531 569 974	3,25%	0,25%	London Int.S
istema Jsfcs GDR	1 400 000	259 037 613	41,75	USD	317 383 500	58 345 887	1,60%	0,29%	London Int.
Total Access Telecommunication	15 500 000	33 505 870	1,31	USD	110 256 150	76 750 280	0,56%	0,65%	Singapore
Pakistan Telecom GDR	10 000	27 180 37	68,25	USD	3 705 975	987 938	0,02%	0,00%	OTC
SUMMA TELEKOM		935 742 016			1 784 545 977	848 803 961	8,98%		
Nyttotjänster									
Elektrobras Pref.	17 100 000	976 962 659	22,95	BRL	1 199 900 587	222 937 928	6,04%	7,62%	São Paulo
Elektrobras Ord.	1 437 600	110 238 773	23,93	BRL	105 183 406	-5 055 368	0,53%	0,16%	São Paulo
SUMMA NYTTOTJÄNSTER		1 087 201 432			1 305 083 993	217 882 561	6,57%		
Ränteinstrument									
Isländska staten	600 000 000	49 802 043	88,30	ISK	48 257 842	-1 544 200	0,24%		Reykjavík
SUMMA RÄNTEINSTRUMENT		49 802 043			48 257 842	-1 544 200	0,24%		
SUMMA VÄRDEPAPERSPORTFÖLJ*		14 278 650 585			19 275 560 632	4 996 910 047	97,05%		

Inlösenkurs per den 31 december 2007 451,3626

*Förvärdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2007, se balansräkningen.

	RÅNTEGJELDINGS- TIDPUNKT	KUPONG	FØRFALLODATUM	NOMINELLVÆRDE	INKØPSPRIS	EFFEKTIVRÅNTE**	RÅNTE- KÅNSLIKHET*	MARKNADSKURS	OPPUPPENRÅNTE	MARKNADS VÆRDE	MARKNADS VÆRDE INKL. OPPUPPEN RÅNTE	REALISERAD VINST/FØRLUST	ANDELAVFONDEN	RISIKOKLASSE***
VÅRDEPAPPER														
RÅNTEPAPPER MED RÖRLIG RÅNTE														
Finansobligationer														
Kreditfforeningen for Sparebanker	2009-10-01	5,76	2008-01-02	155 000 000	155 145 510	6,18	0	99,99	2 256 800	154 986 050	157 242 850	-159 460	4,00%	5
Sparebanken Sør	2010-05-05	5,88	2008-02-05	145 000 000	145 638 000	6,28	0,09	99,85	1 326 267	144 788 300	146 114 567	-849 700	3,72%	5
Storebrand	2009-09-02	6,01	2008-03-03	138 500 000	138 925 500	6,22	0,16	99,97	647 411	138 457 065	139 104 476	-468 435	3,54%	5
Sparebanken Nord-Norge	2010-02-10	5,73	2008-02-11	104 000 000	103 971 700	6,26	0,1	99,56	811 821	103 539 280	104 351 101	-432 420	2,66%	5
BN Bank	2010-04-27	5,87	2008-01-28	100 000 000	100 129 000	6,28	0,07	99,76	1 027 250	99 761 000	100 788 250	-368 000	2,56%	5
Roskilde Bank	2011-04-07	5,85	2008-01-07	95 000 000	95 000 000	6,35	0,02	99,58	1 296 750	94 597 200	95 893 950	-402 800	2,44%	5
Storebrand Bank	2009-08-28	5,98	2008-02-28	70 000 000	69 972 000	6,27	0,15	99,72	383 717	69 801 200	70 184 917	-170 800	1,79%	5
Sparebanken Øst	2012-12-14	6,29	2008-03-14	70 000 000	70 021 000	6,42	0,19	98,94	207 919	69 258 700	69 466 619	-762 300	1,77%	5
Ringerike Sparebank	2011-04-26	5,7	2008-01-25	70 000 000	70 000 000	6,49	0,07	98,84	742 583	69 190 800	69 933 383	-809 200	1,78%	5
Narvik Sparebank	2009-03-06	6,01	2008-03-06	50 000 000	49 975 000	6,29	0,17	99,84	208 681	49 918 500	50 127 181	-56 500	1,28%	5
Sparebanken Vest	2009-02-02	5,71	2008-02-01	50 000 000	49 975 000	6,18	0,08	99,8	475 833	49 902 500	50 378 333	-72 500	1,28%	5
Sparebanken Pluss	2009-12-22	5,96	2008-03-25	50 000 000	49 910 000	6,24	0,21	99,68	33 111	49 842 500	49 875 611	-67 500	1,27%	5
FIH	2008-08-28	5,54	2008-02-28	50 000 000	49 995 000	6,72	0,15	99,5	961 806	49 751 500	50 713 306	-243 500	1,29%	5
Eiendomskreditt	2010-09-15	6,28	2008-03-17	46 000 000	46 115 460	6,3	0,19	99,73	112 342	45 873 960	45 986 302	-241 500	1,17%	5
Danske Bank	2009-12-15	0	2008-03-17	50 000 000	50 000 000	6,42	0,19	90	0	45 000 000	45 000 000	-5 000 000	1,15%	5
Helgeland Sparebank	2009-09-01	6,19	2008-03-03	40 000 000	40 292 000	6,22	0,16	100,24	192 578	40 096 640	40 288 978	-195 600	1,03%	5
Halden Sparebank	2010-09-13	6,28	2008-03-13	40 000 000	39 990 000	6,27	0,19	99,82	125 600	39 926 800	40 052 400	-63 200	1,02%	5
Sandsvær Sparebank	2011-02-21	5,87	2008-02-21	40 000 000	40 002 000	6,37	0,13	99,35	260 889	39 741 600	40 002 489	-260 400	1,02%	5
Bank i Oslo	2011-10-03	5,76	2008-01-03	40 000 000	39 974 000	6,38	0,01	99,2	569 600	39 681 200	40 250 800	-292 800	1,02%	5
Sparebanken Vest	2008-12-17	6,18	2008-06-18	36 000 000	36 061 200	6,13	0,44	100,07	74 160	36 025 560	36 099 720	-35 640	0,92%	5
Sparebanken Sogn og Fjordane	2009-08-05	5,85	2008-02-05	35 000 000	35 080 500	6,18	0,0							

SUMMAVÄRDEPAPERSPORTFÖLJ*****	3978673019	70852613	3876658862	3947511474	-102014157	100,51%
-------------------------------	------------	----------	------------	------------	------------	---------

Effektivunderliggandeavkastning	7,37%
Effektivavkastningtillkunder*	6,87%
Duration***	2,19

Risiklass 1: Överstatliga organisationer
 Risiklass 2: Stater och statsgaranterade inom EES
 Risiklass 3: Stater och statsgaranterade utanför EES
 Risiklass 4: Län och kommuner
 Risiklass 5: Banker och finansinstitutioner
 Risiklass 6: Industri

Andelskurs per den 31 december 2007 128,4664

NOK 289019 345,00 ska enligt beslut delas ut till andelsägarna. Detta medför en reduktion i andelskursen, motsvarande utbetalt belopp per andel, vid tidpunkten för utbetalningen.

SKAGEN Høyrente

Not 8. Värdepappersportfölj per den 31 december 2007

VÄRDEPAPPER	FÖRFALLDATUM	KUPONG	RÄNTEGJERINGS- TIDPUNKT	NOMINELLVÄRDE	INKÖPSPRIS	EFFEKTIVRÄNTA**	RÄNTE- KÄNSLIGHET**	MARKNADSKURS	UPLUPEN RÄNTA	MARKNADSVÄRDE	MARKNADSVÄRDE INKL. UPLUPEN RÄNTA	ORALKERAD VINST/FÖRLUST	ANDELAUFONDEN	RISIKKLASS***
RÄNTEPAPPER MED RÖRLIG RÄNTA														
Finansobligationer														
Sparebanken Telemark	2008-09-22	6,09	2008-03-25	65000000	65041500	6,17	0,21	100,01	43983	65006500	65050483	-35000	1,43%	5
Sparebanken Nord-Norge	2008-06-16	6,22	2008-03-17	50000000	49998750	6,11	0,2	100,04	120944	50022000	50142944	23250	1,10%	5
Rygge-Vaaler Sparebank	2008-04-02	5,97	2008-01-02	50000000	50052600	6,13	0	100,02	746250	50011000	50757250	-41600	1,11%	5
Sparebanken Vest	2008-02-05	5,92	2008-02-05	50000000	50008060	6,08	0,09	99,97	460444	49985000	50445444	-23060	1,11%	5
Sparebanken Møre	2008-10-24	5,72	2008-01-24	36500000	36500000	6,13	0,06	99,95	394707	36481385	36876092	-18615	0,81%	5
Sparebanken Møre Ansvarlig	2008-03-19	7,46	2008-03-19	30000000	30174530	6,21	0,2	100,3	74600	30090000	30164600	-84530	0,66%	6
Narvik Sparebank	2008-06-17	6,3	2008-03-17	30000000	30012450	6,23	0,2	100,03	73500	30008700	30082200	-3750	0,66%	5
Sparebanken Midt-Norge Ansvarlig	2008-04-18	7,21	2008-01-18	25000000	25233050	6,23	0,05	100,35	370514	25088250	25458764	-144800	0,56%	6
Blaker Sparebank	2008-05-09	5,86	2008-02-11	25000000	25005500	6,1	0,1	100,01	199403	25001750	25201153	-3750	0,55%	5
Rygge-Vaaler Sparebank	2008-09-22	6,01	2008-03-25	25000000	25000000	6,15	0,21	99,97	16694	24992250	25008944	-7750	0,55%	5
SR-Bank	2008-01-22	5,88	2008-01-22	25000000	24995750	6,06	0,06	99,97	285833	24991750	25277583	-4000	0,55%	5
BN Kreditt	2008-02-06	5,84	2008-02-06	25000000	25003775	6,15	0,09	99,95	223056	24988750	25211806	-15025	0,55%	5
Sparebanken Midt-Norge	2008-03-04	6,11	2008-03-04	20000000	20007200	6,05	0,16	100,03	91650	20006200	20097850	-1000	0,44%	5
BN Bank Ansvarlig	2008-03-19	7,46	2008-03-19	19000000	19121600	6,22	0,2	100,3	47247	19056620	19103867	-64980	0,42%	6
Sparebanken Midt-Norge	2008-06-10	5,99	2008-03-10	19000000	18997350	6,04	0,18	100,01	66389	19002660	19069049	5310	0,42%	5
Storebrand Bank Ansvarlig	2008-01-23	7,96	2008-01-23	16000000	16239025	6,23	0,06	100,08	244107	16012160	16256267	-226865	0,36%	6
Sparebanken Nord-Norge Ansvarlig	2008-06-18	7,36	2008-03-19	15000000	15108650	6,32	0,2	100,49	36800	15073050	15109850	-35600	0,33%	6
SparNord Bank	2008-03-10	5,97	2008-03-10	15000000	14992050	6,1	0,18	100	52237	15000150	15052387	8100	0,33%	5
Sparebanken Grenland	2008-01-14	5,74	2008-01-14	15000000	14995080	6,12	0,04	99,96	184158	14994000	15178158	-1080	0,33%	5
Sandsvør Sparebank	2008-10-20	5,78	2008-01-21	14000000	14002450	6,15	0,05	99,97	157344	13995240	14152584	-7210	0,31%	5
BN Bank	2008-06-11	6,1	2008-03-11	6000000	6004476	6,24	0,18	99,96	20333	5997840	6018173	-6636	0,13%	5
Toten Sparebank	2008-02-19	5,98	2008-02-19	5000000	5004000	6,08	0,13	99,98	34883	4998950	5033833	-5050	0,11%	5
Industriobligationer														
Orkla	2008-05-05	5,72	2008-02-05	150000000	149913750	6,17	0,09	99,94	1334667	149914500	151249167	750	3,32%	6
Telenor	2008-02-20	5,76	2008-02-20	65000000	65001860	6,06	0,13	99,95	426400	64968800	65395200	-33060	1,43%	6
Farstad Shipping	2008-02-07	7,39	2008-02-07	27500000	27835390	6,28	0,1	100,09	304837	27526125	27830962	-309265	0,61%	6
Dof Subsea	2008-09-16	7,78	2008-03-17	25000000	25142950	7,02	0,19	100,47	75639	25118000	25193639	-24950	0,55%	6
Orkla	2008-09-26	6,62	2008-03-26	5000000	5025340	6,16	0,22	100,39	3678	5019350	5023028	-5990	0,11%	6
Industricertifikat														
Entra Eiendom	2008-05-09	5,74	2008-02-11	150000000	149988320	6,13	0,1	99,96	1243667	149938500	151182167	-49820	3,31%	6
Seadrill	2008-01-23	6,46	2008-01-23	105000000	105012231	6,73	0,06	99,96	1300075	104958000	106258075	-54231	2,33%	6
Steen & Strøm	2008-06-11	6,1	2008-03-11	75000000	75000000	6,17	0,18	99,99	254167	74994750	75248917	-5250	1,65%	6
Entra Eiendom	2008-06-06	6	2008-03-10	70000000	69983080	6,17	0,17	99,96	245000	69974100	70219100	-8980	1,54%	6
Norske Skog	2008-03-06	6,05	2008-03-06	70000000	69995590	6,72	0,17	99,91	294097	69935600	70229697	-59990	1,54%	6
Schibsted	2008-10-17	5,86	2008-01-17	50000000	50000000	6,21	0,04	99,97	610417	49984000	50594417	-16000	1,11%	6
Norgani Hotels	2008-07-23	6,41	2008-01-23	9000000	9000000	6,63	0,06	100,03	110572	9002520	9113092	2520	0,20%	6
Finanscertifikat														
BN Bank	2008-03-14	6,2	2008-03-14	58000000	58000000	6,24	0,19	100,02	169811	58012180	58181991	12180	1,28%	5
Kredittforeningen for sparebanker	2008-10-01	5,73	2008-01-02	50000000	50000000	6,14	0	99,99	724208	49994500	50718708	-5500	1,11%	5
Gjensidige Bank	2008-02-28	5,96	2008-02-28	50000000	49983240	6,08	0,15	99,98	273167	49989500	50262667	6260	1,10%	5
Sparebanken Midt-Norge	2008-05-09	5,67	2008-02-11	28000000	27989920	6,08	0,1	99,95	229320	27985720	28215040	-4200	0,62%	5
Sparebanken Øst	2008-05-13	5,86	2008-02-12	25000000	24992975	6,08	0,11	100,01	199403	25003500	25202903	10525	0,55%	5
Gjensidige Bank	2008-11-14	5,81	2008-02-15	25000000	24998750	6,15	0,12	99,95	185597	24986500	25172097	-12250	0,55%	5
Eidsberg Sparebank	2008-09-25	6,12	2008-03-25	15000000	14997060	6,24	0,22	99,98	10200	14997750	15007950	690	0,33%	5
Gjensidige Bank	2008-05-09	5,7	2008-02-11	10000000	9990300	6,11	0,1	99,95	82333	9995200	10077533	4900	0,22%	5
Sparebanken Hedmark	2008-02-14	5,89	2008-02-14	10000000	10003470	6,25	0,12	99,95	76897	9994800	10071697	-8670	0,22%	5
Energiobligationer														
AgderEnergi	2008-04-29	5,8	2008-01-29	155000000	154956452	6,12	0,07	99,96	1573250	154944200	156517450	-12252	3,43%	6
BKK	2008-01-21	6,21	2008-01-21	150000000	150642600	6,07	0,05	99,98	1811250	149974500	151785750	-668100	3,33%	6
Hafslund ASA	2008-09-30	6,03	2007-12-31	43000000	42977230	6,16	0,23	99,98	0	42992260	42992260	15030	0,94%	6
RÄNTEPAPPER MED FAST RÄNTA														
Industriobligationer														
Hafslund ASA	2008-03-19	7,89		15000000	15099825	6,09	0,2	100,32	930588	15047700	15978288	-52125	0,35%	6
Industricertifikat														
Entra Eiendom	2008-03-10	5,65		100000000	99926550	6,12	0,18	99,91	1733699	99914000	101647699	-12550	2,23%	6
Orkla	2008-02-27	5,45		95000000	94878765	6,09	0,15	99,9	1787301	94908800	96696101	30035	2,12%	6
Statnett	2008-03-04	5,9		75000000	74998125	6,02	0,16	100	339452	74997750	75337202	-375	1,65%	6
Tine	2008-02-27	5,83		60000000	59999610	6,09	0,15	99,97	402510	59985000	60387510	-14610	1,32%	6
Thon Holding	2008-03-14	5,85		52000000	51993820	6,12	0,19	99,95	900099	51973480	52873579	-20340	1,16%	6
Nortura	2008-03-17	6,4		50000000	49998750	6,23	0,2	100,06	122740	50031000	50153740	32250	1,10%	6
Posten Norge	2008-03-05	6,02		50000000	49998750	6,1	0,17	100	214411	50002500	50216911	3750	1,10%	6
Wilh Wilhelmsen Ltd	2008-02-11	5,84		50000000	50000000	6,12	0,11	99,98	416000	49989500	50405500	-10500	1,11%	6
Norgesgruppen	2008-06-04	6,11		30000000	30000000	6,11	0,4	100,03	135592	30009000	30144592	9000	0,66%	6
Posten Norge	2008-03-28	6,1		30000000	30000000	6,12	0,23	100,02	50137	30007500	30057637	7500	0,66%	6
Nortura	2008-02-15	5,93		30000000	30000000	6,18	0,12	99,98	224203	29994900	30219103	-5100	0,66%	6
Posten Norge	2008-01-25	5,7		30000000	30000000	6,14	0,06	99,97	454438	29992500	30446938	-7500	0,67%	6
Schibsted	2008-05-22	6,1		25000000	24986650	6,14	0,37	100,01	162945	25002250	25165195	15600	0,55%	6
Schibsted	2008-01-15	5,85		20000000	19999000	6,16	0,04	99,99	246822	19998200	20245022	-800	0,44%	6
Reitan Handel	2008-02-21	5,5		15000000	15000000	6,09	0,13	99,92	298356	14988000	15286356	-12000	0,34%	6
Tine	2008-03-12	6,25		10000000	9998600	6,14	0,18	100,05	23973	10004600	10028573	6000	0,22%	6
Rieber	2008-05-14	5,94		10000000	10000000	6,11	0,35	99,96	76488	9995900	10072388	-4100	0,22%	6
Coop	2008-02-07	5,38		10000000	9987280	6,1	0,1	99,93	215200	9992800	10208000	5520	0,22%	6
Nortura	2008-05-23	5,64		10000000	10000000	6,14	0,37	99						



RÄNTEPAPPER MED FAST RÄNTA	FÖRFALLDATUM	KUPONG	RÄNTEREGLERINGS- TIDPUNKT	NOMINELLVÄRDE	INKÖPSPRIS	EFFEKTIVRÄNTA**	RÄNTE- KÄNSLIGHET**	MARKNADSKURS	UPPLUPEN RÄNTA	MARKNADSVÄRDE	MARKNADSVÄRDE INKL. UPPLUPEN RÄNTA	OREALISERAD VINST/FÖRLUST	ANDELAVERFONDEN	RISKKLASS***
Finanscertifikat														
BNKredit	2008-02-29	6		125 000 000	124 970 375	6,13	0,15	100	657 534	124 995 000	125 652 534	24 625	2,75 %	5
Sparebanken Nord-Norge	2008-03-12	5,55		100 000 000	99 873 850	6,08	0,18	99,9	1 672 603	99 900 000	101 572 603	26 150	2,23 %	5
Sparebanken Hedmark	2008-03-18	5,88		60 000 000	59 956 965	6,08	0,2	99,96	1 005 238	59 977 200	60 982 438	20 235	1,34 %	5
Sparebanken Nord-Norge	2008-03-03	5,45		50 000 000	49 925 000	6,05	0,16	99,9	888 425	49 949 500	50 837 925	24 500	1,11 %	5
Sparebanken Nord-Norge	2008-06-16	6,35		35 000 000	35 000 000	6,13	0,43	100,13	103 514	35 047 250	35 150 764	47 250	0,77 %	5
Storebrand Bank	2008-05-12	5,9		33 000 000	32 998 383	6,08	0,34	99,95	261 378	32 985 150	33 246 528	-13 233	0,73 %	5
Askim Sparebank	2008-02-05	5,81		30 000 000	30 000 000	6,12	0,09	99,98	415 455	29 992 800	30 408 255	-7 200	0,67 %	5
Narvik Sparebank	2008-03-18	5,96		30 000 000	30 005 250	6,18	0,2	99,96	509 458	29 987 400	30 496 858	-17 850	0,67 %	5
Terra Finans	2008-02-14	5,95		30 000 000	30 000 000	6,42	0,11	99,96	229 849	29 987 100	30 216 949	-12 900	0,66 %	5
SR Bank	2008-03-25	5,8		30 000 000	30 005 130	6,08	0,22	99,94	486 247	29 982 300	30 468 547	-22 830	0,67 %	5
Marker Sparebank	2008-02-20	5,95		25 000 000	25 005 125	6,17	0,13	99,98	415 685	24 994 000	25 409 685	-11 125	0,56 %	5
Nøtterø Sparebank	2008-04-02	5,9		25 000 000	24 998 750	6,1	0,24	99,96	363 699	24 989 000	25 352 699	-9 750	0,56 %	5
Blaker Sparebank	2008-06-20	6		20 000 000	20 008 600	6,12	0,44	99,94	335 342	19 987 200	20 322 542	-21 400	0,45 %	5
Fron Sparebank	2008-04-01	5,75		20 000 000	19 972 000	6,14	0,24	99,91	286 712	19 982 000	20 268 712	10 000	0,44 %	5
Surnadal Sparebank	2008-06-19	6,4		15 000 000	14 998 500	6,24	0,44	100,11	31 562	15 016 350	15 047 912	17 850	0,33 %	5
Bank 1 Oslo	2008-03-14	5,84		15 000 000	14 999 400	6,08	0,19	99,96	184 800	14 994 300	15 179 100	-5 100	0,33 %	5
Gjensidige Bank	2008-04-04	5,82		15 000 000	14 999 640	6,07	0,24	99,94	210 477	14 991 450	15 201 927	-8 190	0,33 %	5
Terra Boligkreditt	2008-03-27	5,75		15 000 000	14 992 500	6,08	0,22	99,93	224 486	14 989 500	15 213 986	-3 000	0,33 %	5
Ørland Sparebank	2008-09-08	6,2		10 000 000	9 999 280	6,13	0,65	100,06	40 767	10 006 400	10 047 167	7 120	0,22 %	5
Sparebanken Vest	2008-04-15	5,83		10 000 000	9 990 070	6,05	0,27	99,95	122 989	9 994 800	10 117 789	4 730	0,22 %	5
Sparebanken Vest	2008-06-18	5,95		10 000 000	10 000 000	6,06	0,44	99,94	169 534	9 994 400	10 163 934	-5 600	0,22 %	5
Sparebanken Nord-Norge	2008-02-21	5,39		10 000 000	9 987 000	6,05	0,13	99,91	194 926	9 991 100	10 186 026	4 100	0,22 %	5
Sparebanken Midt-Norge	2008-02-25	5,38		10 000 000	9 975 510	6,07	0,14	99,9	190 142	9 990 000	10 180 142	14 490	0,22 %	5
Flekkefjord Sparebank	2008-06-20	6,28		5 000 000	5 000 000	6,19	0,44	100,08	8 603	5 003 900	5 012 503	3 900	0,11 %	5
Stadsbygd Sparebank	2008-06-18	6		5 000 000	4 998 205	6,16	0,44	99,92	85 479	4 996 100	5 081 579	-2 105	0,11 %	5
Bamble & Langesund Sparebank	2008-10-08	6		5 000 000	4 995 875	6,15	0,72	99,85	69 041	4 992 600	5 061 641	-3 275	0,11 %	5
Energiertifikat														
Hafslund ASA	2008-01-31	5,87		85 000 000	84 997 875	6,1	0,08	99,99	833 862	84 990 650	85 824 512	-7 225	1,88 %	6
E-CO Energi	2008-03-10	6,13		75 000 000	74 998 125	6,14	0,18	100,02	264 514	75 015 000	75 279 514	16 875	1,65 %	6
Hafslund ASA	2008-05-20	5,6		75 000 000	74 770 200	6,1	0,36	99,8	1 530 411	74 850 000	76 380 411	79 800	1,67 %	6
E-CO Energi	2008-05-05	5,89		45 000 000	44 977 530	6,1	0,32	99,95	406 652	44 977 050	45 383 702	-480	0,99 %	6
E-CO Energi	2008-01-15	5,81		40 000 000	40 002 640	6,1	0,04	99,99	490 268	39 996 400	40 486 668	-6 240	0,89 %	6
Sunnhordaland Kraft	2008-05-26	6,13		20 000 000	20 000 000	6,06	0,38	100,05	117 562	20 010 600	20 128 162	10 600	0,44 %	6
Tafjord Kraft	2008-01-29	5,83		19 000 000	18 999 069	6,1	0,07	99,99	191 192	18 997 340	19 188 532	-1 729	0,42 %	6
Tussa Kraft	2008-04-18	5,89		18 000 000	18 000 000	6,09	0,28	99,95	214 945	17 991 540	18 206 485	-8 460	0,40 %	6
Lyse Energi	2008-11-21	6,11		15 000 000	15 000 000	6,03	0,84	100,05	95 416	15 007 800	15 103 216	7 800	0,33 %	6
Tafjord Kraft	2008-03-12	5,78		15 000 000	15 000 000	6,09	0,18	99,94	261 288	14 991 300	15 252 588	-8 700	0,33 %	6
BKK	2008-11-14	5,93		15 000 000	15 002 100	6,03	0,82	99,89	114 538	14 984 250	15 098 788	-17 850	0,33 %	6
Nordmøre Energi	2008-02-29	5,9		11 000 000	11 001 353	6,09	0,15	99,99	55 121	10 998 460	11 053 581	-2 893	0,24 %	6
Tafjord Kraft	2008-05-26	6,15		8 000 000	8 000 000	6,11	0,38	100,04	47 178	8 003 280	8 050 458	3 280	0,18 %	6
Valdres Energiverk	2008-02-07	5,9		8 000 000	8 000 968	6,09	0,1	99,99	69 830	7 999 200	8 069 030	-1 768	0,18 %	6
SUMMA VÄRDEPAPPERTSFÖLJ****				3966192412				38401483 3964345310 4002746793			-1847102 87,75 %			
Nyckeltal för portföljen														
Effektiv underliggande avkastning	6,35%													
Effektiv avkastning till kunder*	6,10%													
Duration***	0,14													
* Effektiv underliggande avkastning justerad för förvaltningsavgifter.														
** Duration är ett förenklat uttryck för hur mycket kursen på räntepappret fluktuerar om räntan ändras sig med en procentenhet.														
*** Effektiv ränta är den genomsnittliga årliga avkastningen på ett räntepapper fram till det förfaller.														
**** Värdepapper är indelade i 6 riskklasser efter kreditrisk. Klass 1 har lägst risk och klass 6 har högst kreditrisk.														
Riskklass 1: Överstatliga organisationer														
Riskklass 2: Stater och statsgaranterade inom EES														
Riskklass 3: Stater och statsgaranterade utanför EES														
Riskklass 4: Län och kommuner														
Riskklass 5: Banker och finansinstitutioner														
Riskklass 6: Industri														
**** Förvärdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2007, se balansräkningen.														
Alla räntepapper är omsatta på den norska marknaden.														
Andelskurs per den 31 december 2007		105,5990												
NOK 202 790 858,00 ska enligt beslut delas ut till andelsägarna. Detta medför en reduktion i andelskursen, motsvarande utbetalt belopp per andel, vid tidpunkten för utbetalningen.														

VÄRDEPAPPER

RÄNTEPAPPER MED RÖRLIG RÄNTA

FINANSIELLE DATA														
Finanssogationer														
Sparebanken Telemark	2008-09-22	6,09	2008-03-25	25000000	25016000	6,17	0,21	100,01	16917	25002500	25019417	-13500	1,67%	5
SparNord Bank	2009-01-30	5,87	2008-01-30	25000000	24998900	6,32	0,08	99,77	252736	24943000	25195736	-55900	1,68%	5
Rygge-Vaaler Sparebank	2008-09-22	6,01	2008-03-25	23000000	22998240	6,15	0,21	99,97	15359	22992870	23008229	-5370	1,53%	5
BN Kreditt	2008-06-18	6,08	2008-06-18	20000000	19992720	6,21	0,44	99,97	40533	19994800	20035333	2080	1,34%	5
Storebrand Bank	2008-12-05	6,31	2008-03-05	19000000	19080450	6,21	0,17	100,21	86587	19040090	19126677	-40360	1,27%	5
Bamble & Langesund Sparebank	2008-05-23	6,15	2008-02-25	18000000	18019240	6,1	0,14	100,06	107625	18010980	18118605	-8260	1,21%	5
Sparebanken Midt-Norge	2008-06-10	5,99	2008-03-10	17000000	17001944	6,04	0,18	100,01	59401	17002380	17061781	436	1,14%	5
Sparebanken Vestfold	2008-03-17	6,31	2008-03-17	15000000	15027060	6,08	0,2	100,08	36808	15011700	15048508	-15360	1,00%	5
Sparebanken Vestfold	2009-06-19	6,19	2008-03-19	15000000	14997000	6,2	0,2	100,02	30950	15003450	15034400	6450	1,00%	5
Sandsvæ Sparebank	2008-10-20	5,78	2008-01-21	15000000	15002850	6,15	0,05	99,97	168583	14994900	15163483	-7950	1,01%	5
Toten Sparebank	2008-09-25	6,02	2008-03-25	15000000	14997150	6,19	0,22	99,95	10033	14992500	15002533	-4650	1,00%	5
Surnadal Sparebank	2010-10-29	6	2008-01-29	15000000	14991000	6,48	0,07	99,95	157500	14932050	15089550	-58950	1,01%	5
Stadsbygd Sparebank	2009-01-27	5,9	2008-01-28	14000000	14013300	6,22	0,07	99,95	144550	13992720	14137270	-20580	0,94%	5
Sparebanken Sogn og Fjordane	2008-08-06	6,11	2008-02-06	11000000	11000880	6,13	0,09	100,02	98817	11002640	11101457	1760	0,74%	5
Kvinherad Sparebank	2009-02-02	5,91	2008-02-04	11000000	11019600	6,18	0,08	99,99	106544	10998570	11105114	-21030	0,74%	5
Rygge-Vaaler Sparebank	2009-06-29	6,15	2007-12-31	10000000	9992900	6,26	0,23	100,02	0	10001900	10001900	9000	0,67%	5
Meldal Sparebank	2008-04-29	5,91	2008-01-29	10000000	10004600	6,1	0,07	100	103425	10000400	10103825	-4200	0,67%	5
Økdal Sparebank	2008-04-01	5,77	2008-01-02	10000000	10013075	6,1	0	100	145853	9999900	10145753	-13175	0,68%	5
Blaker Sparebank	2009-10-09	6	2008-01-08	10000000	10000000	6,37	0,02	99,95	140000	9995500	10135500	-4500	0,68%	5
NN Kreditt	2008-02-06	5,84	2008-02-06	10000000	10001240	6,15	0,09	99,95	89222	9995500	10084722	-5740	0,67%	5
Nøtterø Sparebank	2008-04-25	5,71	2008-01-25	10000000	9983000	6,11	0,13	99,94	106269	9993900	10100169	10900	0,67%	5
Haugesund Sparebank	2009-01-23	5,77	2008-01-23	10000000	9992900	6,15	0,06	99,9	110592	9990000	10100592	-2900	0,67%	5
Sparebanken Telemark	2010-03-29	5,97	2008-03-28	10000000	9970000	6,27	0,23	99,67	4975	9967100	9972075	-2900	0,66%	5
Høland Sparebank	2010-01-19	5,69	2008-01-21	10000000	9959000	6,45	0,05	99,37	115381	9936800	10052181	-22200	0,67%	5
Blaker Sparebank	2008-05-09	5,86	2008-02-11	9000000	9008100	6,1	0,1	100,01	71785	9000630	9072415	-7470	0,60%	5
Kvinnesdal Sparebank	2009-06-19	6,03	2008-03-25	8000000	8001600	6,32	0,2	99,75	13400	7980000	7993400	-21600	0,53%	5
Sparebanken Nord-Norge	2010-05-20	5,95	2008-05-20	8000000	8000000	6,3	0,36	99,65	54211	7972240	8026451	-27760	0,53%	5
Terra Finans	2009-09-29	6,4	2007-12-31	8000000	8013600	6,92	0,23	99,37	0	7950000	7950000	-63600	0,53%	5
Gran Sparebank	2008-04-23	5,71	2008-01-23	7500000	7500000	6,1	0,06	99,95	82081	7496250	7578331	-3750	0,51%	5
Kvinnesdal Sparebank	2008-06-17	6,33	2008-03-17	7000000	7012250	6,11	0,2	100,09	17232	7006580	7023812	-5670	0,47%	5
Lom og Skjåk Sparebank	2009-06-02	5,91	2008-03-03	7000000	7002625	6,19	0,16	99,89	32177	6992020	7024197	-10605	0,47%	5
Holla og Lundre Sparebank	2008-09-15	6,2	2008-03-17	6000000	5999700	6,19	0,19	99,97	14467	5998140	6012607	-1560	0,40%	5
Skudenes og Aakra Sparebank	2008-09-08	6,21	2008-03-10	5000000	5015500	6,18	0,17	100,06	18112	5003200	5021312	-12300	0,33%	5
Strømmen Sparebank	2008-05-23	6,11	2008-02-25	5000000	5006150	6,09	0,14	100,05	32247	5002700	5034947	-3450	0,34%	5
Rygge-Vaaler Sparebank	2008-04-02	5,97	2008-01-02	5000000	5013500	6,13	0	100,02	74625	5001100	5075725	-12400	0,34%	5
Birkenes Sparebank	2008-05-19	5,88	2008-02-19	5000000	5005250	6,1	0,13	100,02	34300	5000900	5035200	-4350	0,34%	5
Fornebu Sparebank	2008-05-08	5,9	2008-02-06	5000000	5003250	6,11	0,1	100,01	45069	5000600	5045669	-2650	0,34%	5
SparNord Bank	2008-03-10	5,97	2008-03-10	5000000	4997350	6,1	0,18	100	17412	5000050	5017462	2700	0,33%	5
Sparebanken Vest	2008-02-05	5,92	2008-02-05	5000000	5008350	6,08	0,09	99,97	46044	4998500	5044544	-9850	0,34%	5
Lom og Skjåk Sparebank	2008-11-10	5,78	2008-02-11	5000000	5000000	6,13	0,1	99,94	39336	4996950	5036286	-3050	0,34%	5
Grong Sparebank	2010-11-26	6,26	2008-02-26	5000000	5000000	6,52	0,15	99,56	30431	4978200	5008631	-21800	0,33%	5
SR Bank	2008-01-22	5,88	2008-01-22	4000000	4006200	6,06	0,06	99,97	45733	3998680	4044413	-7520	0,27%	5
Skudenes og Aakra Sparebank	2009-02-10	5,89	2008-02-11	4000000	3993840	6,29	0,1	99,87	32068	3994880	4026948	1040	0,27%	5

Finanscertifikat

Sparebanken Møre	2008-06-09	5,91	2008-03-10	25000000	24994500	6,08	0,18	99,96	86187	24991000	25077187	-3500	1,67%	5
Selbu Sparebank	2008-01-10	5,87	2008-01-10	23000000	23025376	6,09	0,02	99,97	307523	22992180	23299703	-33196	1,55%	5
Sparebanken Vest	2008-12-17	6,18	2008-06-18	20000000	20013450	6,13	0,44	100,07	41200	20014200	20055400	750	1,34%	5
Tolga Os Sparebank	2008-04-11	5,81	2008-01-11	20000000	20023240	6,09	0,03	100	261450	20000200	20261650	-23040	1,35%	5
Kreditforeningen for Sparebanker	2008-10-01	5,73	2008-01-02	20000000	20009600	6,14	0	99,99	289683	19997800	20287483	-11800	1,35%	5
Terra Boligkreditt	2008-03-06	5,88	2008-03-06	20000000	19987400	6,08	0,17	99,99	81667	19997400	20079067	10000	1,34%	5
Gjensidige Bank	2008-02-28	5,96	2008-02-28	15000000	14992570	6,08	0,15	99,98	81950	14996850	15078800	4280	1,00%	5
Sparebanken Øst	2008-05-13	5,86	2008-02-12	11000000	11016830	6,08	0,11	100,01	87737	11001540	11089277	-15290	0,74%	5
Tolga Os Sparebank	2008-09-22	6,01	2008-03-25	11000000	10996370	6,19	0,21	99,9	7346	10989110	10996456	-7260	0,73%	5
Harstad Sparebank	2009-03-02	6	2008-03-03	10000000	10024000	6,19	0,16	100,01	46667	10000700	10047367	-23300	0,67%	5
Storebrand	2009-09-02	6,01	2008-03-03	10000000	10022000	6,22	0,16	99,97	46744	9996900	10043644	-25100	0,67%	5
SR Bank	2008-01-17	5,67	2008-01-17	10000000	9999250	6,04	0,04	99,96	118125	9995900	10114025	-3350	0,67%	5
Sunddal Sparebank	2008-11-11	5,9	2008-02-11	10000000	10019500	6,24	0,11	99,95	80374	9995500	10075874	-24000	0,67%	5
Gjensidige Bank	2008-05-09	5,7	2008-02-11	10000000	9991450	6,11	0,1	99,95	82333	9995200	10077533	3750	0,67%	5
Sparebanken Hedmark	2008-02-14	5,89	2008-02-14	10000000	10001760	6,25	0,12	99,95	76897	9994800	10071697	-6960	0,67%	5
Sparebanken Bien	2008-11-12	5,86	2008-02-12	10000000	10000000	6,21	0,11	99,94	79761	9993900	10073661	-6100	0,67%	5
Sauda Sparebank	2008-04-28	5,9	2008-01-28	7500000	7499850	6,1	0,07	100	77437	7500075	7577512	225	0,50%	5
Askim Sparebank	2008-04-14	5,79	2008-01-14	7000000	7001400	6,1	0,04	99,99	86689	6999090	7085779	-2310	0,47%	5
Askim Sparebank	2009-02-27	6,02	2008-02-27	7000000	6998460	6,34	0,15	99,75	39799	6982360	7022159	-16100	0,47%	5
Høland Sparebank	2008-08-18	6,01	2008-01-18	5000000	5004800	6,17	0,13	100,06	37562	5003000	5040562	-1800	0,34%	5
Kreditforeningen for Sparebanker	2009-10-01	5,76	2008-02-02	5000000	4996000	6,18	0	99,99	72800	4999550	5072350	-3500	0,34%	5
Eidsberg Sparebank	2008-09-25	6,12	2008-03-25	5000000	4999020	6,24	0,22	99,98	3400	4999250	5002650	230	0,33%	5
Ørskog Sparebank	2008-01-10	5,9	2008-01-10	5000000	5007380	6,09	0,02	99,97	67194	4998300	5065494	-9080	0,34%	5
Sparebanken Telespar	2010-01-11	5,77	2008-01-11	5000000	4985500	6,31	0,03	99,71	64912	4985300	5050212	-200	0,34%	5
RN Bank	2008-03-14	6,2	2008-03-14	4000000	4000156	6,24	0,19	100,02	11711	4000840	4012551	684	0,27%	5



RÄNTEPAPPER MED FAST RÄNTA	FÖRFALLDATUM	KUPONG	RÄNTEGJERINGS- TIDPUNKT	NOMINELLVÄRDE	INKÖPSPRIS	EFFEKTIVRÄNTA**	RÄNTE- KÄNSLIGHET**	MARKNADSKURS	UPPLUPEN RÄNTA	MARKNADSVÄRDE	MARKNADSVÄRDE INKL. UPPLUPEN RÄNTA	OREALISERAD VINST/FÖRLUST	ANDELAVERFONDEN	RISIKLASS***
Finansobligationer														
Sparebanken Vest	2008-03-12	6		34 500 000	34 584 325	6,05	0,18	99,95	1 667 342	34 482 405	36 149 747	-101 920	2,41 %	5
BN Bank	2008-10-02	5,15		26 000 000	25 805 820	6,1	0,7	99,36	330 164	25 834 640	26 164 804	28 820	1,74 %	5
BN Kreditt	2008-06-18	4,1		25 000 000	24 685 320	6,19	0,44	99,04	550 411	24 759 000	25 309 411	73 680	1,69 %	5
Nordlandsbanken	2008-03-05	5,85		15 000 000	15 045 628	6,05	0,17	99,93	723 637	14 988 900	15 712 537	-56 728	1,05 %	5
SR Bank	2008-05-30	4,35		15 000 000	14 861 700	6,03	0,39	99,3	384 349	14 894 400	15 278 749	32 700	1,02 %	5
Sparebanken Midt-Norge	2008-07-01	3,15		10 500 000	10 311 896	6,06	0,47	98,58	165 828	10 350 795	10 516 623	38 899	0,70 %	5
Sparebanken Midt-Norge	2008-06-10	5,15		10 000 000	9 960 700	6,06	0,42	99,57	287 836	9 956 900	10 244 736	-3 800	0,68 %	5
Sparebanken Sør	2008-03-19	7		5 000 000	5 004 225	6,05	0,2	100,15	275 205	5 007 400	5 282 605	3 175	0,35 %	5
Spydeberg Sparebank	2008-02-04	4,2		5 000 000	4 979 500	6,15	0,09	99,81	189 863	4 990 400	5 180 263	10 900	0,35 %	5
Sparebanken Nord-Norge	2008-04-15	3,4		5 000 000	4 930 250	6,05	0,27	99,23	121 096	4 961 650	5 082 746	31 400	0,34 %	5
SR Bank	2008-09-26	3,75		5 000 000	4 907 500	6,02	0,69	98,39	49 315	4 919 300	4 968 615	11 800	0,33 %	5
Sparebanken Nord-Norge	2008-06-18	4,6		4 000 000	3 966 400	6,06	0,44	99,31	98 805	3 972 440	4 071 245	6 040	0,27 %	5
Finanscertifikat														
SR Bank	2008-12-04	6,08		35 000 000	34 997 715	6,07	0,87	99,99	157 414	34 997 200	35 154 614	-515	2,34 %	5
Sparebanken Nord-Norge	2008-03-12	5,55		32 000 000	31 978 456	6,08	0,18	99,9	535 233	31 968 000	32 503 233	-10 456	2,17 %	5
BN Bank	2008-08-21	5,77		30 000 000	30 019 890	6,1	0,6	99,75	626 005	29 926 500	30 552 505	-93 390	2,04 %	5
Kvinnesdal Sparebank	2008-09-19	6,1		27 000 000	27 018 075	6,17	0,68	99,91	460 258	26 975 970	27 436 228	-42 105	1,83 %	5
Sparebanken 1 Hallingdal	2008-06-10	6,16		25 000 000	25 000 000	6,15	0,42	100,04	88 603	25 009 500	25 098 103	9 500	1,67 %	5
Bank 1 Oslo	2008-03-14	5,84		25 000 000	25 000 000	6,08	0,19	99,96	308 000	24 990 500	25 298 500	-9 500	1,69 %	5
Bamble & Langesund Sparebank	2008-10-08	6		22 000 000	21 992 190	6,15	0,72	99,85	303 781	21 967 440	22 271 221	-24 750	1,48 %	5
Sparebanken Vest	2008-06-18	5,95		20 000 000	19 987 980	6,06	0,44	99,94	339 068	19 988 800	20 327 868	820	1,35 %	5
Gjensidige Bank	2008-04-04	5,82		20 000 000	19 978 820	6,07	0,24	99,94	280 636	19 988 600	20 269 236	9 780	1,35 %	5
Sparebanken Nord-Norge	2008-09-11	5,8		20 000 000	20 000 000	6,06	0,66	99,78	352 767	19 957 000	20 309 767	-43 000	1,35 %	5
Storebrand Bank	2008-04-14	5,35		20 000 000	19 994 800	6,1	0,27	99,77	504 219	19 954 800	20 459 019	-40 000	1,36 %	5
Storebrand Bank	2008-05-12	5,9		17 000 000	16 999 167	6,08	0,34	99,95	134 649	16 992 350	17 126 999	-6 817	1,14 %	5
Sparebanken Nord-Norge	2008-06-16	6,35		15 000 000	15 000 000	6,13	0,43	100,13	44 363	15 020 250	15 064 613	20 250	1,00 %	5
Rørosbanken	2008-09-03	6,15		15 000 000	15 000 000	6,13	0,63	100,03	70 767	15 004 200	15 074 967	4 200	1,00 %	5
Stadsbygd Sparebank	2008-06-18	6		15 000 000	14 997 355	6,16	0,44	99,92	256 438	14 988 300	15 244 738	-9 055	1,02 %	5
Sparebanken Øst	2008-02-26	4,78		15 000 000	14 983 155	6,05	0,15	99,79	605 030	14 968 350	15 573 380	-14 805	1,04 %	5
Hegra Sparebank	2008-03-17	5,95		12 000 000	11 999 940	6,08	0,2	99,98	205 397	11 997 120	12 202 517	-2 820	0,81 %	5
Surnadal Sparebank	2008-06-19	6,4		10 000 000	9 999 000	6,24	0,44	100,11	21 041	10 010 900	10 031 941	11 900	0,67 %	5
Etne Sparebank	2008-12-17	6,37		10 000 000	10 000 000	6,28	0,9	100,08	20 942	10 007 700	10 028 642	7 700	0,67 %	5
Ørland Sparebank	2008-09-08	6,2		10 000 000	9 999 280	6,13	0,65	100,06	40 767	10 006 400	10 047 167	7 120	0,67 %	5
Ørland Sparebank	2008-12-04	6,21		10 000 000	10 000 000	6,14	0,87	100,04	45 937	10 004 400	10 050 337	4 400	0,67 %	5
Fornebu Sparebank	2008-02-12	5,9		10 000 000	10 000 000	6,13	0,11	99,98	79 205	9 998 500	10 077 705	-1 500	0,67 %	5
Marker Sparebank	2008-02-20	5,95		10 000 000	10 003 000	6,17	0,13	99,98	166 274	9 997 600	10 163 874	-5 400	0,68 %	5
Terra Finans	2008-02-14	5,95		10 000 000	10 000 000	6,42	0,11	99,96	76 616	9 995 700	10 072 316	-4 300	0,67 %	5
Nøtterø Sparebank	2008-04-02	5,9		10 000 000	9 999 500	6,1	0,24	99,96	145 479	9 995 600	10 141 079	-3 900	0,68 %	5
SR Bank	2008-05-29	5,6		10 000 000	10 000 000	6,06	0,39	99,81	190 247	9 980 700	10 170 947	-19 300	0,68 %	5
Evje og Hornes Sparebank	2008-09-19	6,1		7 000 000	6 995 850	6,14	0,68	99,93	119 326	6 995 240	7 114 566	-610	0,47 %	5
Haltedals Sparebank	2008-06-20	6,4		5 000 000	5 000 000	6,31	0,44	100,08	9 644	5 003 950	5 013 594	3 950	0,33 %	5
Flekkefjord Sparebank	2008-06-20	6,28		5 000 000	5 000 000	6,19	0,44	100,08	8 603	5 003 900	5 012 503	3 900	0,33 %	5
Flekkefjord Sparebank	2008-03-17	6,4		5 000 000	5 001 445	6,22	0,2	100,06	12 274	5 003 200	5 015 474	1 755	0,33 %	5
Sparebanken Sør	2008-01-07	5,38		5 000 000	4 996 280	6,08	0,02	99,99	84 753	4 999 400	5 084 153	3 120	0,34 %	5
Blaker Sparebank	2008-06-20	6		5 000 000	5 002 500	6,12	0,44	99,94	83 836	4 996 800	5 080 636	-5 700	0,34 %	5
Sparebanken 1 Hallingdal	2008-09-24	5,9		5 000 000	4 997 600	6,14	0,69	99,79	79 205	4 989 750	5 068 955	-7 850	0,34 %	5
Sandsvør Sparebank	2008-06-13	5,81		4 000 000	3 995 000	6,09	0,42	99,87	69 402	3 994 840	4 064 242	-1 600	0,27 %	5
Terra Boligkreditt	2008-03-12	4,89		4 000 000	3 987 080	6,08	0,18	99,74	157 552	3 989 600	4 147 152	2 520	0,28 %	5

SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ****	1406237518	16614128	1405376005	1421990133	-861513	94,76 %
--------------------------------	------------	----------	------------	------------	---------	---------

Nyckeltal för portföljen	
Effektiv underliggande avkastning	6,31 %
Effektiv avkastning till kunder*	6,16 %
Duration***	0,26

* Effektiv underliggande avkastning justerad för förvaltningsavgifter.
** Duration är ett förenklat uttryck för hur mycket kursen på räntepapperet fluktuerar om räntan ändras sig med en procentenhet.
*** Effektiv ränta är den genomsnittliga årliga avkastningen på ett räntepapper fram till det förfaller.
**** Värdepapper är indelade i 6 riskklasser efter kreditrisk. Klass 1 har lägst risk och klass 6 har högst kreditrisk.

Riskklass 1: Överstatliga organisationer
Riskklass 2: Stater och statsgaranterade inom EES
Riskklass 3: Stater och statsgaranterade utanför EES
Riskklass 4: Län och kommuner
Riskklass 5: Banker och finansinstitutioner
Riskklass 6: Industri

**** Förvärdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2007, se balansräkningen.
Alla räntepapper äro satta på den norska marknaden.

Andelskurs per den 31 december 2007 104,2239

NOK 63 304 179,00 ska enligt beslut delas ut till andelsägarna. Detta medför en reduktion i andelskursen, motsvarande utbetalt belopp per andel, vid tidpunkten för utbetalningen.

SKAGEN Krona

Not 8. Värdepappersportfölj per den 31 december 2007 (Alla siffror i hela SEK.)

	FÖRFALLDATUM	KUPONG	RÄNTEREGNINGS- TIDPUNKT	NOMINELLVÄRDE	INKÖPSPRIS	EFFEKTIVRÄNTA**	RÄNTE- KÄNSLIGHET**	MARKNADSKURS	UPPLUPEN RÄNTA	MARKNADSVÄRDE	MARKNADSVÄRDE INKL. UPPLUPEN RÄNTA	OREALISERAD VINST/FÖRLUST	ANDEL AV FONDEN	RISKKLASS***
VÄRDEPAPPER														
RÄNTEPAPPER MED RÖRLIG RÄNTA														
Industriobligationer														
Teliasonera	2009-10-01	4,47	2008-01-02	3000000	3001562	4,91	0	99,97	33935	2999100	3033035	-2462	1,44%	6
RÄNTEPAPPER MED FAST RÄNTA														
Statscertifikat														
Svenska staten	2008-02-20	0		27000000	26744612	4,14	0,13	99,43	0	26847180	26847180	102568	12,78%	2
Industriertifikat														
Husqvarna	2008-02-29	0		15000000	14819691	4,87	0,16	99,22	0	14883300	14883300	63609	7,08%	6
Scania	2008-02-19	0		8000000	7936442	4,76	0,13	99,36	0	7949120	7949120	12678	3,78%	6
Boliden	2008-01-17	0		7000000	6929169	4,87	0,04	99,78	0	6984460	6984460	55291	3,32%	6
Trelleborg Treasury	2008-01-16	0		6000000	5939112	4,87	0,04	99,79	0	5987460	5987460	48348	2,85%	6
Sandvik Treasury	2008-01-28	0		6000000	5953808	4,76	0,07	99,64	0	5978580	5978580	24772	2,84%	6
NCC Treasury	2008-01-30	0		6000000	5952094	4,87	0,08	99,61	0	5976540	5976540	24446	2,84%	6
Omx	2008-02-20	0		6000000	5951414	4,76	0,13	99,35	0	5961060	5961060	9646	2,84%	6
APFastigheter	2008-02-22	0		6000000	5956616	4,76	0,14	99,33	0	5959560	5959560	2944	2,84%	6
Boliden	2008-01-31	0		5000000	4961095	4,89	0,08	99,59	0	4979750	4979750	18655	2,37%	6
AssaAbloy	2008-02-18	0		5000000	4959254	4,76	0,13	99,38	0	4968850	4968850	9596	2,36%	6
Castellum	2008-03-10	0		5000000	4939320	4,87	0,18	99,09	0	4954650	4954650	15330	2,36%	6
Stena Metall Finans	2008-03-12	0		5000000	4939369	4,87	0,19	99,07	0	4953400	4953400	14031	2,36%	6
SSAB	2008-03-14	0		5000000	4941485	4,87	0,19	99,04	0	4952100	4952100	10615	2,36%	6
SCA Finans	2008-04-07	0		5000000	4920646	4,72	0,25	98,77	0	4938550	4938550	17904	2,35%	6
Volvo Finans	2008-01-16	0		4000000	3959671	4,78	0,04	99,79	0	3991800	3991800	32129	1,90%	6
SSAB	2008-01-28	0		4000000	3940442	4,87	0,07	99,63	0	3985400	3985400	44958	1,90%	6
AssaAbloy	2008-02-04	0		4000000	3968153	4,76	0,09	99,55	0	3982160	3982160	14007	1,89%	6
Boliden	2008-02-05	0		4000000	3967796	4,89	0,09	99,53	0	3981160	3981160	13364	1,89%	6
Vasakronan	2008-02-12	0		4000000	3955209	4,72	0,11	99,46	0	3978280	3978280	23071	1,89%	6
Omx	2008-02-15	0		4000000	3954221	4,76	0,12	99,41	0	3976600	3976600	22379	1,89%	6
Fabege	2008-02-20	0		4000000	3944480	4,87	0,13	99,34	0	3973480	3973480	29000	1,89%	6
Holmen	2008-02-26	0		4000000	3952446	4,76	0,15	99,27	0	3971000	3971000	18554	1,89%	6
Volvo Finans	2008-02-29	0		4000000	3954280	4,75	0,16	99,24	0	3969640	3969640	15360	1,89%	6
Fabege	2008-01-08	0		3000000	2967246	4,87	0,02	99,89	0	2996850	2996850	29604	1,43%	6
SCA Finans	2008-01-28	0		3000000	2956664	4,76	0,07	99,64	0	2989290	2989290	32626	1,42%	6
Sandvik Treasury	2008-02-18	0		3000000	2964700	4,74	0,13	99,38	0	2981370	2981370	16670	1,42%	6
Castellum	2008-02-18	0		3000000	2955933	4,85	0,13	99,36	0	2980950	2980950	25017	1,42%	6
Stena Metall Finans	2008-02-18	0		3000000	2958675	4,87	0,13	99,36	0	2980890	2980890	22215	1,42%	6
Finanscertifikat														
Swedbank Hypotek	2008-03-07	0		9000000	8900913	4,64	0,17	99,17	0	8925480	8925480	24567	4,25%	5
SEB	2008-02-04	0		7000000	6944582	4,66	0,09	99,56	0	6969410	6969410	24828	3,32%	5
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ*****				185091100					33935	185907420	185941355	816320	88,48%	
Nyckeltal för portföljen														
Effektiv underliggande avkastning	4,89%													
Effektiv avkastning till kunder*	4,59%													
Duration***	0,11													

* Effektiv underliggande avkastning justerad för förvaltningsavgifter.
** Duration är ett förenklat uttryck för hur mycket kursen på räntepappret fluktuerar om räntan ändras sig med en procentenhet.
*** Effektiv ränta är den genomsnittliga årliga avkastningen på ett räntepapper fram till det förfaller.
**** Värdepapper är indelade i 6 riskklasser efter kreditrisk. Klass 1 har lägst risk och klass 6 har högst kreditrisk.

Riskklass 1: Överstatliga organisationer
Riskklass 2: Stater och statsgaranterade inom EES
Riskklass 3: Stater och statsgaranterade utanför EES
Riskklass 4: Län och kommuner
Riskklass 5: Banker och finansinstitutioner
Riskklass 6: Industri

***** Förvärdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2007, se balansräkningen.

Andelskurs per den 31 december 2007 100,7361 SEK

SEK 2 409 584,00 ska enligt beslut delas ut till andelsägarna. Detta medfören reduktion i andelskursen, motsvarande utbetalt belopp per andel, vid tidpunkten för utbetalningen.

SKAGEN Tellus

Not 8. Värdepappersportfölj per den 31 december 2007

RÄNTEPAPPER																
RÄNTEPAPPER MED RÖRLIG RÄNTA																
Finanscertifikat																
HSBC Finance Corp	2013-10-28	4,85	2008-01-28	2500000	20774888	6,56	0,12	772,83	EUR	169161	19320703	19489863	-1454186	2,26 %	5	
OKO Bank Plc	2011-06-21	4,89	2008-03-25	2000000	16502345	5,12	0,12	793,54	EUR	21653	15870862	15892515	-631483	1,85 %	5	
Allied Irish Banks Plc	2010-11-04	4,69	2008-02-04	2000000	16108841	5,16	0,12	792,75	EUR	116202	15854927	15971129	-253914	1,86 %	5	
Caja Ahorros Barcelona	2009-11-20	4,61	2008-02-20	2000000	16289805	5,4	0,12	792,75	EUR	83643	15854927	15938570	-434878	1,85 %	5	
National Australia Bank	2012-01-23	4,71	2008-01-23	2000000	16255435	5,31	0,12	786,77	EUR	143758	15735418	15879175	-520018	1,84 %	5	
ASB Finance Ltd London	2012-02-13	4,63	2008-02-13	2000000	16171185	5,5	0,12	780,8	EUR	98348	15615908	15714256	-555277	1,83 %	5	
Finance For Danish Ind	2009-11-03	4,9	2008-02-04	2000000	16828653	7,36	0,12	780,8	EUR	121407	15615908	15737315	-1212745	1,83 %	5	
Northern Rock Plc	2012-03-13	5,03	2008-03-13	2000000	16153097	9,76	0,12	693,16	EUR	40052	13863102	13903154	-2289995	1,61 %	5	
RÄNTEPAPPER MED FAST RÄNTA																
Utländska statsobligationer																
Finska staten	2008-07-04	3		13500000	106661971	4,07	0,33	792,35	EUR	1586929	106966978	108553907	305007	12,61 %	2	
Tyska staten	2008-06-13	3,25		13000000	102715502	4,03	0,53	793,86	EUR	1848642	103202030	105050673	486529	12,20 %	2	
Europeiska investeringsbanken (AAA)	2016-03-30	0		50000000	74468657	13,2	7,37	168,74	TRY	0	84372298	84372298	9903641	9,80 %	1	
Brasilianska staten	2028-01-10	10,25		25500000	79844857	10,68	7,85	294,89	BRL	3774442	75198135	78972577	-4646722	9,17 %	3	
Mexikanska staten	2036-12-28	10		126500000	86123403	8,21	10,72	59,32	MXN	52331	75042618	75094949	-11080785	8,72 %	3	
Isländska staten	2013-05-17	7,25		920000000	79955466	10,16	3,97	7,65	ISK	3594648	70370306	73964954	-9585160	8,64 %	2	
Franska staten	2017-10-25	4,25		5000000	39256440	4,45	7,8	786,53	EUR	324133	39326593	39650726	70153	4,57 %	2	
Världsbanken (AAA)	2017-04-04	0		100000000	37117570	9,35	8,57	34,26	ZAR	0	34263897	34263897	-2853674	3,98 %	1	
Belgiska staten	2008-03-28	5,75		4000000	33058546	4,04	0,33	803,66	EUR	1391883	32146462	33538345	-912084	3,90 %	2	
Staten Ontario, Kanada	2015-06-16	6,25		8000000	33000940	7,8	5,74	381,39	NZD	85883	30511048	30596391	-2489892	3,55 %	3	
Staten New South Wales	2017-03-01	5,5		4000000	19435838	6,6	6,98	433,43	AUD	347557	17337018	17684575	-2098820	2,05 %	2	
Österrikiska staten	2008-01-15	5		2000000	17127297	4,16	0,13	797,05	EUR	763988	15949074	16704962	-1186324	1,94 %	2	
Colombianska staten	2015-10-22	12		500000000	16626986	11,98	5,09	0,3	COP	308805	14988241	15297046	-1638745	1,78 %	3	

SUMMAVÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ*****	860477721	14873466	827398351	842271817	-33079370	97,84%
--------------------------------	-----------	----------	-----------	-----------	-----------	--------

Nyckeltal för portföljen	
Effektiv underliggande avkastning	7,35 %
Effektiv avkastning till kunder*	6,55 %
Duration**	3,99

* Effektiv underliggande avkastning justerad för förvaltningsavgifter.
 ** Duration är ett relevant uttryck för hur mycket kursen på räntepappret fluktuerar om räntan ändras sig med en procentenh.
 *** Effektiv ränta är den genomsnittliga årliga avkastningen på ett räntepapper fram till det förfaller.
 **** Värdepapper är indelade i 6 riskklasser efter kreditrisk.

Klass 1 har lägst risk och klass 6 har högst kreditrisk.
 Riskklass 1: Överstatliga organisationer
 Riskklass 2: Statoch statsgaranterade inom EES
 Riskklass 3: Statoch statsgaranterade utanför EES
 Riskklass 4: Län och kommuner
 Riskklass 5: Banker och finansinstitutioner
 Riskklass 6: Industri

*****Förvärdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2007, se balansräkningen.

Andelskurs per den 31 december 2007 99,5506

NOK 28 917 320,00 ska enligt beslut delas ut till andelsägarna. Detta medför en reduktion i andelskursen, motsvarande utbetalt belopp per andel, vid tidpunkten för utbetalningen.

REVISIONSBERÄTTELSE FÖR 2007



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

Revisionsberättelse för 2007

Vi har reviderat årsboksluten för värdepappersfonderna avseende räkenskapsåret 2007, vilka visar följande resultat:

SKAGEN Vekst	NOK	1 039 746 433
SKAGEN Global	NOK	1 721 716 449
SKAGEN Kon-Tiki	NOK	2 823 618 326
SKAGEN Avkastning	NOK	176 290 234
SKAGEN Høyrente	NOK	202 451 299
SKAGEN Høyrente Institusjon	NOK	63 652 068
SKAGEN Tellus	NOK	7 684 894
SKAGEN Krona	SEK	3 295 390

Vi har också reviderat upplysningarna i årsberättelserna, förutsättningen för fortsatt drift och förslag till disposition av vinst i de enskilda fonderna. Årsboksluten består av resultaträkningar, balansräkningar, kassaflödesanalys och noter. Bokföringslagens regler och norsk god redovisningssed har tillämpats vid upprättande av räkenskaper. Årsboksluten och årsberättelserna har avgivits av fondbolags styrelse. Vår uppgift är att uttala oss om årsboksluten och övriga förhållanden i enlighet med kraven i revisorslagens.

Vi har genomfört revisionen enligt med lag, föreskrift och god revisionssed i Norge i enlighet med revisionsstandarderna utvärderade av den norska revisionsföreningen. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen så att vi har fått tillräckligt god säkerhet för oss själva att inte missa de viktigaste felaktigheterna för att med hög men inte absolut säkerhet för oss själva att alltså årsberättelsen inte innehåller väsentliga felaktigheter. En revision innebär alltid att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och samt att bedöma betydelsefulla uppskattningar samt att utvärdera den samlade informationen i årsberättelserna. Till den del det följer av god revisionssed, omfattar revisionen också en genomgång av fondernas förvaltning och intern kontroll. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

- årsboksluten har upprättats i enlighet med lag och föreskrifter för värdepappersfonder och ger en rättvisande bild över fondernas ekonomiska ställning per den 31 december 2007 och resultat för värdepapperskapet i enlighet med norsk god redovisningssed
- styrelsen har uppfyllt sin plikt att säkerställa riktig och fullständig registrering och dokumentation av räkenskapsuppgifterna i enlighet med norsk god bokföringssed
- uppgifterna i årsberättelsen om årsboksluten, förutslämnarna för fortsatt drift och förslag till disposition av vinst i de enskilda fonderna är konsistent med årsboksluten och i enlighet med lag och föreskrifter

Stavanger, 28. januar 2008
PricewaterhouseCoopers AS

Gunnar Slettebø
Statsautoriserad revisor
Notera: Denna översättning från norska har blivit preparerat endast för information

Årets investeringsdirektör och AAA till SKAGEN Kon-Tiki

2007 går till historien som ett exceptionellt bra år för SKAGEN med ett stort antal priser, rankningar och toppbetyg från media, fondanalytiker och ratingbyråer.

Under 2007 utsågs Kristoffer Stensrud till årets europeiska investeringsdirektör vid utdelningen av prestigefyllda Funds Europe Awards i London. Han fick priset för sitt starka ledarskap, strategiska tänkande, tydliga investeringsfilosofi och förmåga att uppnå sina investeringsmål.

AAA till SKAGEN Kon-Tiki

I juli uppgraderades SKAGEN Kon-Tiki från två till tre A av den ansedda analysbyrån Standard and Poor's, ett betydelsefullt erkännande för fonden och förvaltaren Kristoffer Stensrud. Alla SKAGENS aktiefonder har nu AAA-rating från Standard and Poor's.

2007 gav mer heder och ära till SKAGEN, fonderna och portföljförvaltarna. Det brittiska analysföretaget Lipper lyfter varje år fram fonder som har utmärkt sig genom att leverera solid, riskjusterad avkastning jämfört med motsvarande fonder. Vid Lippers prisutdelningar i Luxemburg, Amsterdam och Sverige fick SKAGEN inte mindre än nio utmärkelser, de flesta gick till SKAGEN Global och SKAGEN Kon-Tiki.

Våra portföljförvaltare har också utmärkt sig under 2007. Den oberoende fondanalysbyrån Citywire rankade Filip Weintraub och Kristoffer Stensrud på tredje respektive tjugonde plats bland Europas 100 bästa förvaltare. Över 4 000 portföljförvaltare i Europa konkurrerade om en placering på listan. Citywire rankade också Torgeir Høien, portföljförvaltare i SKAGEN Tellus, som nummer ett av 35 förvaltare av globala obligationsfonder i Sverige.

I december fick SKAGEN två fina utmärkelser i Danmark och Nederländerna. Danmarks största tidning, Morgenavisen-Jyllands Posten, och analysföretaget Dansk Aktieanalyse utsåg SKAGEN till bästa fondleverantör på den danska marknaden. Nederländernas största dagstidning, De Telegraaf, utnämnde SKAGEN Global till årets finansiella produkt.

2007 har även varit framgångsrikt i Sverige med följande priser:

- Fondmarknaden.se utropade SKAGEN Global till årets globalfond och SKAGEN Kon-Tiki till årets tillväxtmarknadsfond.
- Dagens Industri och Morningstar.se utnämnde Filip Weintraub till årets stjärnförvaltare i kategorin globala fonder för tredje året i rad.
- Privata Affärer utsåg SKAGEN Global till årets fond för tredje året i rad.

Filip Weintraub och tioårsjubilerande SKAGEN Global mottog flera priser under 2007. (Faximil från Dagens Industri.)





Asbjørn Vagle, chef för kapitalförvaltningen, vid ett besök i Brasilien hösten 2007.

SKAGENs medarbetare engagerar sig

SKAGEN AS med anställda vill gärna bidra till organisationer och projekt som kommer samhället tillgodo lokalt, nationellt och globalt.

Under 2006 ingick SKAGEN AS ett samarbetsavtal med SOS-Barnbyar, Läkare Utan Gränser och Children at Risk Foundation (CARF). Med glädje följer vi CARFs arbete i Sao Paulo, med att hjälpa barn i fattiga områden att leva ett värdigt liv utan kriminalitet. Vårt bidrag under 2006 mer än dubblade CARFs budget. Organisationen är nu igång med att använda pengarna vilket vi fick se under ett besök i Brasilien, hösten 2007. Vi har valt att veckla vårt samarbete med de två största organisationerna. Vi har ingått ett sponsoravtal med SOS-barnbyar om ytterligare fyra miljoner norska kronor knutet till konkreta projekt i Estland och Ryssland. Läkare Utan Gränser mottar tre miljoner norska kronor för att stärka sitt arbete i Afrika.

Vi har stor tilltro till dessa organisationer och ser att hjälpen kommer fram. Samarbetet med de tre organisationerna har skapat stort engagemang internt i SKAGEN. Den största delen av de medel som går till SOS-barnbyar öronmärks för ett planlagt projekt att stärka familjerelationerna för ryssar i den östra delen av Estland, inspirerat av ett besök som SKAGEN medarbetare genomfört.

Forskning, finans och vetenskap

Under 2008 stödjer vi byggandet av ett planetarium i Sandnes i Rogaland i Norge med två miljoner norska kronor under en femårsperiod. Detta är ett unikt projekt i Norge som tar sikte på att väcka barns och ungas intresse för teknik och naturkunskap och förmedla forskning och vetenskap på engagerande sätt. Vidare har vi ett samarbete med finansbranschen. Universitetet i Stavanger har tagit ett initiativ för att etablera en ny magisterutbildning inom finans och stärka forskningen och finansmiljön vid universitetet. SKAGEN stödjer projektet genom att bidra med 7,5 miljoner norska kronor under en femårsperiod från 2008.

Historia och kultur

Av engagemang vi ingått tidigare kan nämnas Stavangers byhistoriska verk, där vårt bidrag huvudsakligen ska gå till att förmedla Stavangers byhistoria till barn och unga. Byggnationen av en ny fjällstuga i Stavangers turistförenings regi är nu i en slutfas och vi ser fram mot öppningen under 2008.

Övriga sponsorprojekt 2007 har bland annat gått till organisationer som bedriver breddidrott för barn och unga, Amnesty International och kyrkans bymission. SKAGEN har även ett långsiktigt samarbetsavtal med KonTikimuseet med rättigheter att använda varumärket Kon-Tiki.

För ordningens skull förtydligar vi att det är förvaltningsbolaget SKAGEN AS, och inte fonderna, som stödjer organisationer och projekt.

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 kunden tar.
Vi ska också ge våra kunder god service och bra kommunikation.

Här finns SKAGEN Fonder:



ÅLESUND
Notenesgate 3



TRONDHEIM
Kongensgate 8, Mercursenteret



OSLO
Klingenberggata 5, Vika



BERGEN
Øvre Ole Bulls plass 5



STOCKHOLM
Drottninggatan 86



STAVANGER
Skagen 3, Torgterrassen



TØNSBERG
Nedre Langgate 32



KØPENHAMN
Nyhavn 63A



GÖTEBORG
Drottninggatan 31

Huvudkontor

SKAGEN AS
Postboks 160, 4001 Stavanger, Norge
Skagen 3, Torgterrassen
Telefon + 47 04001
Telefax + 47 51 86 37 00
Organisationsnummer: 867 462 732
www.skagenfondene.no

Kontakt kundservice

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

Telefon: 0200-11 22 60 eller 800 SKAGEN
Telefax: 08-555 979 48
Om du ringer från utlandet: +46855597900

Upplaga: 8.000
Design: Melvær&Lien Idé-entreprenör
och Meze Design
Illustration: Per Dybvig
Foto: Dag Knudsen
Grafer: Blest AS
Tryck: Sandnes Trykkeri



2007 inleddes av nyårskonferenser i Stockholm och Oslo.

Nyårskonferens Oslo/Stockholm

2007 inleddes av nyårskonferenser i Stockholm och Oslo. Jim Rogers, grundare av Quantum Funds tillsammans med George Soros, var huvudtalare på båda konferenserna. – 1900-talet tillhör Kina, sa Rogers till de runt 600 åhörarna i Oslo och Stockholm.

Välkomna till Tønsberg

Den 27 februari var det en stor, officiell invigning av det sjätte SKAGEN-kontoret i Norge. Kommunfullmäktiges ordförande i Tønsberg, Per Arne Olsen, stod för den högtidliga invigningen. Kapitalförvaltarna Pål Didriksen och Stein Skovly betjänar kunder i Vestfold och Telemark.

Jubileumsåret

Den 5 april 2002 startade SKAGEN tillväxtmarknadsfonden SKAGEN Kon-Tiki, med Kristoffer Stensrud som portföljförvaltare. Femårsjubileet firades som sig bör på Kon-Tiki-muséet i Oslo. Fyra månader senare var det dags för ett nytt firande. Den 7 augusti firade förvaltare Filip Weintraub SKAGEN Globals tioårsjubileum.

Invigning i Köpenhamn

Den 11 maj var det officiell invigning av SKAGENS kontor i Nyhavn i Köpenhamn. Förmögenhetsförvaltarna Christian Jessen och Kenneth Lund Petersen följer upp våra danska kunder.



Marie Lindebäck och Tommy Taponen vid kontoret i Göteborg. (Foto: Magnus Fond.)

Ny fond i Sverige

Penningmarknadsfonden SKAGEN Krona lanserades för svenska kunder. Fonden är ett alternativ till konton med hög ränta i bank och ett bra komplement till våra aktiefonder. SKAGEN Krona motsvarar SKAGEN Høyrente på den norska marknaden.

Kontor i Göteborg

Sverige är en viktig marknad för SKAGEN, därför öppnade vi vårt andra kontor i Sverige i Göteborg i november. Kapitalförvaltarna Tommy Taponen och Marie Lindebäck är anställda på kontoret för att ge service till nya och befintliga kunder i Västsverige.

Invigning av kontoret i Tønsberg, från vänster: Kristian Falnes, Asbjørn Vagle, Harald Espedal, Per Arne Olsen, Stein Skovly och Pål Didriksen. (Foto: Kirvil Håberg Allum.)



Styrelseledamot Ole Sæberg (mitten) i samtal med gäster vid invigningen av kontoret i Köpenhamn.



I oktober reste flera SKAGEN-anställda och kunder till Brasilien för att besöka några av de företag som fonderna har investerat i. Det blev också tid för ett gripande besök i Kolibriredet utanför Sao Paolo.

Milstolpar i SKAGEN Fonder

1993

- Stavanger Fondsforvaltning AS får tillstånd av Kredittilsynet att förvalta värdepappersfonder
- Aktiefonden SKAGEN Vekst lanseras den 1 december
- 448 andelsägare och ett förvaltningskapital på 20 miljoner kronor

1994

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

1995

- SKAGEN Avkastning blir årets bästa obligationsfond

1996

- SKAGEN Avkastning blir återigen årets bästa obligationsfond

1997

- SKAGEN Global lanseras den 7 augusti
- SKAGEN Vekst utses till bästa AMS-fond i media, till följd av god avkastning och låg risk
- Kontor etableras i Ålesund
- Förvaltningskapitalet överstiger en miljard kronor

1998

- Penningmarknadsfonden SKAGEN Høyrente lanseras den 18 september
- SKAGEN Vekst blir återigen marknadens bästa AMS-fond
- SKAGEN Global blir bästa fond bland dem som investerar utanför Norge
- Kontor etableras i Oslo

1999

- SKAGEN Global blir nummer ett i sin klass

2001

- Kontor etableras i Bergen och Trondheim
- SKAGEN erbjuder för första gången tilläggspension
- Förvaltningskapitalet överstiger fem miljarder kronor

2002

- SKAGEN Kon-Tiki lanseras den 5 april
- Våra fonder godkänns för försäljning i Sverige och Danmark

2003

- SKAGEN Høyrente Institusjon lanseras den 14 mars
- Alla våra tre aktiefonder får A-rankning av Standard & Poor's (S&P)
- Förvaltningskapitalet överstiger tolv miljarder kronor

2004

- SKAGEN Global och SKAGEN Kon-Tiki uppgraderas till AA-rankning hos S&P
- Vi är Norges näst största förvaltare av aktiefonder
- Kontor etableras i Stockholm
- Förvaltningskapitalet uppgår till nästan 20 miljarder kronor

2005

- SKAGEN Global uppgraderas till AAA-rankning hos S&P
- SKAGEN är Norges största förvaltare av aktiefonder
- Våra fonder godkänns för försäljning i Luxemburg
- Förvaltningskapitalet överstiger 39 miljarder kronor

2006

- SKAGEN Vekst uppgraderas till AAA-rankning hos S&P
- Våra fonder godkänns för försäljning i Nederländerna och Finland
- SKAGEN Tellus lanseras den 29 september
- Kontor etableras i Tønsberg och Köpenhamn
- SKAGEN är Norges största förvaltare av aktiefonder och störst på nettoteckning i Sverige
- SKAGEN vinner 6 priser i Lipper Awards 2006
- Förvaltningskapitalet överstiger 58 miljarder kronor