SKAGEN fonder

Årsrapport 2008

Et nødskudd. 1888.
Av Christian Krohg, en av Skagenmålarna.
Bilden tillhör Skagens Museum (beskuren).

Efter stormens år – vilka möjligheter väntar?

Våra fonder 2008
Portföljförvaltarnas berättelse

Försiktighet skapar resultat
Intervju med portföljförvaltaren Ola Sjöstrand

Detta kommer prägla 2009
Jakten på intressanta investeringar

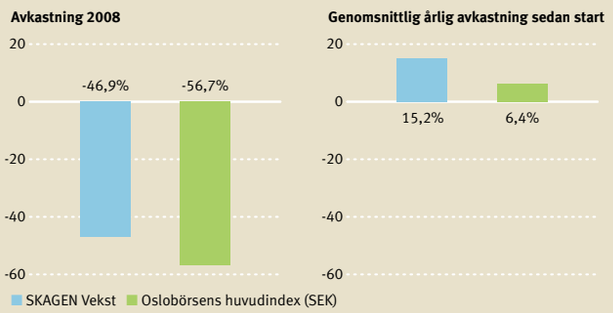
Konsten att använda sund förnuft

Ett tufft år

2008 är ett år investerare inte kommer glömma i första taget. Finanskrisen träffade världen med full styrka under hösten 2008. Våra fonder drabbades också och många andelsägares fondvärden har minskat kraftigt. Två av våra tre aktiefonder slog däremot sina jämförelseindex. För första gången i fondens historia lyckades SKAGEN Global inte slå sitt jämförelseindex.

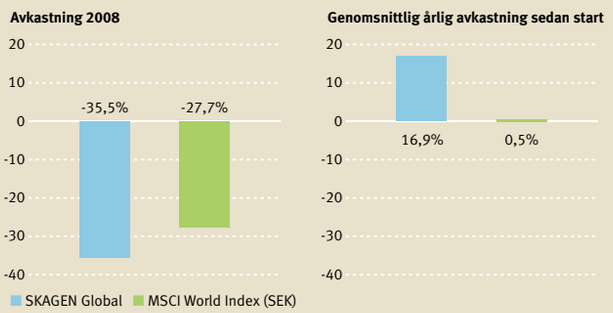
SKAGEN VEKST

Förvaltare: Kristian Falnes **Start**: 1 december 1993



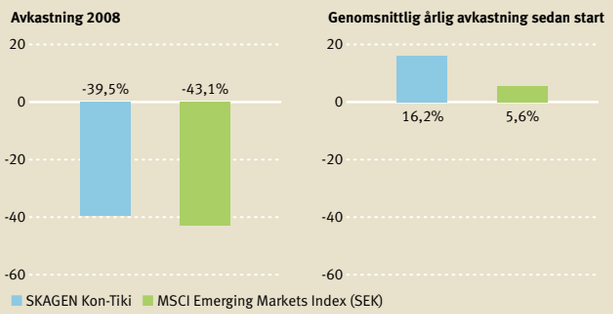
SKAGEN GLOBAL

Förvaltare: Filip Weintraub **Start:** 7 augusti 1997



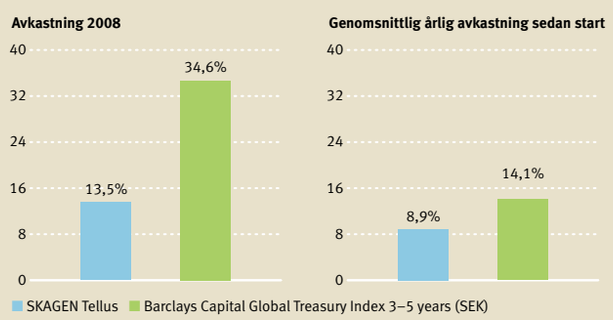
SKAGEN KON-TIKI

Förvaltare: Kristoffer Stensrud **Start:** 5 april 2002



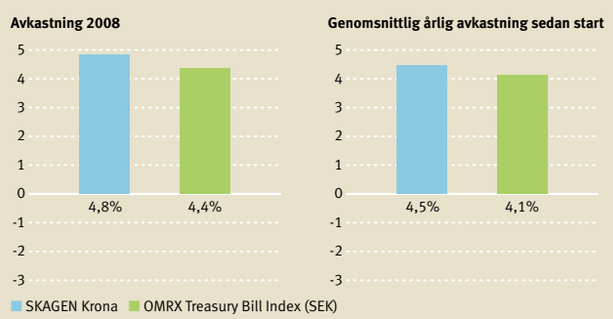
SKAGEN TELLUS

Förvaltare: Torgeir Høien **Start**: 29 september 2006



SKAGEN KRONA

Förvaltare: Ola Sjöstrand **Start:** 29 juni 2007



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.

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

Årsrapporten är ursprungligen gjord på norska. Detta är en översatt och bearbetad version som publiceras med reservation för eventuella fel och brister samt felaktiga översättningar. I fall det råder konflikt mellan de svenska och norska versionerna är det den norska årsrapporten som gäller, denna finns tillgänglig på www.skagenfondene.no

Skagen Sønderstrand. 1893.
P. S. Krøyer, en av Skagenmålarna.
Bilden tillhör Skagens Museum (beskuren).

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

2 Avkastningshistorik
4 Ledare
6 Intervju med Ola Sjöstrand
8 SKAGENs investeringsfilosofi
10 Inte en tudelad värld än – men det kan bli
12 Kan asiatiska konsumenter rädda världen?
14 Det krävs tålamod att göra guld av gråsten
16 2009 – året då allt blir så billigt?
18 Kina- och råvarufrälsta Jim Rogers
20 Portföljförvaltarnas berättelse
35 Priser, betyg och ranking 2008
36 Risk och avkastning
37 Fondranking
38 Ägarstruktur
39 Styrelsens rapport – Står stadigt trots oväder
42 Årsbokslut
44 Generella noter
59 Revisionsberättelse
60 Anställda engagerar sig
62 Resultat och avgifter 2008
63 SKAGEN Fonder, Sverige

Harald Espedal, verkställande direktör i SKAGEN Fonder

Stabil kurs under stormigt år

2008 präglades av händelser vi inte upplevt tidigare. Första halvåret var avvaktande. Under hösten gick finanskrisen från att ha varit en lokal kris i USA till att bli global. Våra fonder och andelsägare märkte också av effekterna. Detta är året många investerare helst vill glömma. Lärdom kan dock dras från vad som blev ett historiskt dåligt år i finansmarknaderna.

När kreditoron började i USA hösten 2007 var det få som trodde att det som började som en amerikansk bostadsbubbla skulle få effekter på hela världsekonomin. Efter konkursen i investmentbanken Lehman Brothers förlamades världens finansmarknader och flera banker kantrade. Banker är en viktig del av världens infrastruktur. Flykten till säkerhet och förtroendekrisen i det finansiella systemet vi bevittnat har därför fått genomslag på aktiviteten också utanför finanssektorn och drabbat den ekonomiska tillväxten hårt.

Den amerikanska investeringsgurun Warren Buffett har sagt att «när tidvattnet försvinner kan vi se vem som har badat naken». År 2008 kommer nog att gå till historien som ett år med många nakenbadare. Flest nudister fanns i finansbranschens traditionellt mer lukrativa nisch – investmentbankerna.

Tänker långsiktigt

SKAGEN har genomgått nedgångsperioder tidigare, men avkastningen under 2008 var den sämsta i våra aktiefonders historia. Aktiefonderna föll mellan 35 och 47 procent. Två av våra tre aktiefonder slog sina respektive jämförelseindex, SKAGEN Kon-Tiki och SKAGEN Vekst. SKAGEN Global levererade negativ relativ avkastning. Samtidigt uppvisade penningmarknadsfonderna SKAGEN Høyrente, SKAGEN Høyrente institusjon och SKAGEN Krona mycket god avkastning. Obligationsfonderna SKAGEN Avkastning och SKAGEN Tellus hade emellertid ett dåligt år.

Avkastningsöversikten för alla fonderna finns på sidan 2. Dessutom fördjupar styrelsens rapport och portföljförvaltarnas berättelse hur våra fonder gått.

SKAGEN har som långsiktigt mål att ge andelsägarna bra riskjusterad avkastning. Resultaten under 2008 har sänkt den genomsnittliga årliga avkastningen i SKAGEN Vekst till 15,2 procent, i SKAGEN Global till 16,9 procent och i SKAGEN Kon-Tiki till 16,2 procent.

Den amerikanska ratingbyrån Standard & Poors, S&P, bekräftade under hösten att alla tre aktiefonderna behållit det högsta betyget, AAA-rating. S&P tilldelar ratingen efter en grundlig helhetsbedömning av bland annat fondernas investeringsfilosofi, intervjuer med portföljförvaltarna och avkastningshistoriken.

Noll i köpavgift – fasta låga arvoden

Den 10 september 2008 togs SKAGENs köpavgifter bort på alla fonder. Detta gjordes för att markera att SKAGEN tar betalt för förvaltning och inte kundernas transaktioner. SKAGENs aktiefonder har olika avgiftsmodeller. Den rörliga avgiften beräknas dagligen under hela året men avräknas årligen. Under 2008 innebar avgiftsmodellerna att SKAGEN Global bara hade en fast förvaltningsavgift på en procent. Utebliven överavkastning, fonden slog inte sitt jämförelseindex, gjorde att ingen rörlig avgift togs ut. För SKAGEN Vekst blev det också bara fast förvaltningsarvode på en procent, eftersom avkastningen i fonden var mindre än den absoluta gränsen på sex procent per år. I SKAGEN Kon-Tiki blev arvodet 3,01 procent då fonden skapade en överavkastning på fyra procentenheter efter arvoden. (Se sidan 62 för fördjupande information om aktiefondernas totalkostnader.)

Värdefull lärdom

Vi hade förväntat oss stora svängningar på aktiemarknaden under 2008. Året bjöd på det största globala börsfallet någonsin och en iskall kreditmarknad. Vi står nu med ett banksystem som i stora delar av västvärlden är skakat i sina grundvalar. Finanskrisens enorma räddningspaket har lett till krav på insyn och motprestation som normalt bara ställs på offentlig verksamhet. Politikernas lösningförslag i form av räddningspaket kan få oavsedda effekter och skapa skevheter, men de kan också öppna upp för nya investeringsmöjligheter.

Rekordhöga priser på råvaror noterades fram till förra sommaren. Därefter har priset på både olja och andra råvaror fallit kraftigt. Vår tror var att den privata konsumtionen i tillväxtmarknaderna skulle förbli hög under året. Det blev delvis så, men tillväxttakten har inte varit tillräckligt hög för att motverka en ekonomisk nedgång i västvärlden.

Primus motor i världsekonomin, Kina, kommer sannolikt att gå från tvåsiffriga till ensiffriga tillväxttal under 2009. Det kommer troligen att upplevas som om någon har dragit i nödbromsen, trots att landets tillväxttakt är ungefär i nivå med vad som var förra årets tillväxt i världsekonomin.

Fönster av möjligheter

Vid utgången av året såg det ut att vara god sektorbalans i världens aktiemarknader. Vi menar att marknaden redan har prisat in det som kan bli utfallet av en ekonomisk nedgångsperiod. Beteendet på aktiemarknaden har ändrat sig, vilket skapar nya möjligheter för att finna bra investeringar. Det som för en tid sedan såg ut att vara en övervärderad investering kan nu vara både impopulär, underanalyserad och undervärderad. För att det ska vara en bra investering måste det emellertid också finnas katalysatorer, triggers, som kan leda till värdeökning. Vi utgår från sunt förnuft när vi använder vår investeringsfilosofi för att se om finanskrisen har skapat nya möjligheter på marknaden.

Vent på oss! 1892.
P. S. Krøyer, en av Skagenmålarna.
Bilden tillhör Skagens Museum (beskuren).

Investeringsgurun Warren Buffett har sagt att ”när tidvattnet runnit ut kan man se vem som badat naken”. 2008 kommer nog gå till historien som året när investmentbankerna blev avklädda.

Kanske blir 2009 året då flera ogenomträngliga ”svarta boxar” blir transparenta. Den finns inga garantier, men vi gör vad vi kan för att bidra till öppenhet. Vi kommer att fortsätta med marknadsrapporter, statusrapporter, webbchattar, webbutsändningar, artiklar och kommentarer som vi lägger ut på nätet. Det är inte alltid behagligt att kommunicera om vår förvaltning och resultaten i våra fonder – men det är en absolut nödvändighet för att skapa och behålla kundernas förtroende för fonderna.

Exportframgångar

Förvaltningskapitalet vid utgången av december 2008 var 57,3 miljarder kronor, varav 47,6 miljarder var i aktiefonder och 9,7 miljarder fanns i räntefonder. SKAGEN hade en nettoteckning för året på 2,9 miljarder kronor. Det var nettoteckning på 4,3 miljarder kronor i aktiefonder och nettoinlösningar på 1,3 miljarder i räntefonder. De största bidragsgivarna var utländska kunder med en nettoteckning på 3,9 miljarder kronor, bland annat från Storbritannien och Benelux. Därefter kom Sverige med 2,3 miljarder kronor och Danmark med 1,2 miljarder kronor.

Norge uppvisade negativ nettoteckning på 4,5 miljarder kronor. Minus 2,8 miljarder kronor i aktiefonder och minus 1,7 miljarder kronor i räntefonder. Samtliga förvaltnings- och nettoteckningstal är i norska kronor. Vår marknadsandel bland aktiefonder i Norge ökade emellertid från 25 till 27,3 procent för året som helhet.

Vi såg en klar tendens att norska privatpersoner investerade mer under höstens marknadsoro, medan en del professionella investerare sålde. Detta är en mycket glädjande förändring i människors sparbeteende som visar långsiktighet och förståelse för de risker som är förknippade med att investera på aktiemarknaden.

Inte kasta ut barnet med badvattnet

Det finns ett ordspråk som säger att man inte ska kasta ut barnet med badvattnet. Man bör hålla fast vid sin investeringsstrategi även om marknaderna svänger. Om du vill ha rådgivning kan du ringa, skicka e-post eller komma in till något av våra många kontor (se baksidan av rapporten).

Efter ett stormigt år, som de flesta investerare helst vill glömma, finns självklart inga garantier för att botten är nådd. Vi menar emellertid att vi aldrig har sett en så låg värderig av företagen som finns i våra aktiefonder som nu. När marknaderna återhämtar sig från de allra mörkaste dalarna är vår ambition att erbjuda fonder som är förståeliga, relativt billiga och som kan skapa god avkastning för den långsiktiga andelsägaren på ett sätt som vi har klarat av att göra även tidigare.

Försiktig svensk skapar resultat

Ränte- och kreditmarknaderna hade det tufft under 2008, men trots det har portföljförvaltaren Ola Sjöstrand lyckats leverera god avkastning till andelsägarna. Han har absolut inte blivit avskräckt av turbulensen på finansmarknaderna. Snarare tvärtom.

– Det är bra att världen förändrar sig, man lär sig något nytt och måste se över investeringarna, även i fonder som har så låg risk som våra penningmarknadsfonder, säger portföljförvaltare Ola Sjöstrand.

Han har anledning att vara nöjd med fjolåret, trots oroligheterna.

Då svensken Ola Sjöstrand började arbeta för SKAGEN i september 2006, visste han mycket lite om bolaget.

– Jag visste inte mycket om varken SKAGEN eller förvaltarna. Men då jag träffade dem, kände jag genast att stämningen och inställningen passade perfekt för mig. Det är professionellt, men likväl högt i tak. Det är en bra kombination för mig, säger Ola Sjöstrand.

Sedan januari 2007 har han förvaltat penningmarknadsfonderna SKAGEN Høyrente, SKAGEN Høyrente Institutsjon och sedan juni 2007 även SKAGEN Krona. Ola tog med sig familjen och flyttade från Stockholm till Stavanger, en kalkylerad förändring enligt honom själv.

– Det var naturligtvis en stor förändring att flytta från en större stad som Stockholm till Stavanger, men jag tycker att det har gått bra.

Låg risk

2008 var ett år för historieböckerna på många sätt. Från all time high i aktiemarknaderna till jättefall på kort tid, med utsikter som fick även de mer okuvliga optimisterna att se mörkt på framtiden. Men trots finanskris och föga utlåningsvilliga banker har den lugna svensken Ola Sjöstrand klarat av att leverera solid avkastning.

Den norska penningmarknadsfonden SKAGEN Høyrente gav under 2008 andelsägarna 6,7 procent i avkastning, mätt i norska kronor, på sina sparpengar. Andelsägare i svenska penningmarknadsfonden SKAGEN Krona fick 4,8 procent avkastning.

– Jag föll inte för frestelsen att öka avkastningen genom att öka risken under första halvåret av 2008 och turbulensen kom sedan under andra halvåret. Vi höll låg risk lång tid före krisen och har hållit oss till den strategin hela tiden, berättar Ola Sjöstrand.

Det innebär att SKAGENs olika penningmarknadsfonders portföljer för det mesta innehåller korta räntepapper, och fonderna lånar bara till utställare förvaltaren tror på och förstår sig på. En liten förklaring är på sin plats: Ett kort papper är i detta sammanhang ett låneavtal med stat, kommun, bank eller företag som förfaller inom 12 månader. Med så korta räntepapper ser förvaltaren till att det är bra likviditet i fonden.

– Vi har tagit höjd för oroligheterna och har haft extra likviditet. Vi vill inte hamna i en situation att vi tvingas sälja räntepapper vi inte vill sälja i en väldigt ofördelaktig miljö.

Samma strategi

– Våra penningmarknadsfonder ska inte ta onödig risk, inte heller under 2009. Vi vill inte att det ska finnas oro för att förlora pengar. Även små förluster förstör meravkastning och går ut över fondernas renommé. Jag hoppas också att andelsägarna kommer att få god avkastning framöver, understryker Ola Sjöstrand.

Receptet för 2009 är att fortsätta på samma stig som fonderna har följt sedan tidigare. Därmed blir det inga dramatiska förändringar i förvaltningen av SKAGEN Høyrente, SKAGEN Høyrente Institusjon eller SKAGEN Krona.

Standardiserade svenskar

Ola Sjöstrand förvaltar alltså två norska och en svensk penningmarknadsfond. Redan från början var det inga stora skillnader i förvaltningen av dem, men det finns några.
– Den största skillnaden är att handeln i SKAGEN Krona sker på svenska, medan handeln i de norska fonderna pågår i en slags svorska. Dessutom är det generellt större företag i Sverige. I Norge är det mer diversifierade och mindre företag. Norge är lite mer klurigt.

Klurigt?

– Ja, du vet i Sverige är informationen mer standardiserad, du får veta mer om företagen, det råder mer formella regler på grund av börsnoteringar och företagen blir belysta på ett annat sätt. Det gör att det blir lite tråkigare emellanåt. Det är lite mer krydda i de norska företagen, förklarar Ola Sjöstrand.

SKAGEN Krona startades upp i juni 2007 som en systerfond till SKAGEN Høyrente.

– SKAGEN Krona är en liten fond i svenskt sammanhang. Vi har färre parter att förhålla oss till i Sverige än i Norge. Men annars använder vi samma princip och filosofi med korta papper i portföljerna och låg risk.

«Vi höll låg risk långt innan krisen och har hållit oss till den strategin hela tiden.»

Portföljförvaltare Ola Sjöstrands penningmarknadsfonder har levererat solid avkastning under ett tufft år.

Flykt till trygghet
För alla som har läst mer än en finanstidning andra halvåret 2008, är kanske begreppet *flight to safety* bekant. Det vill säga fenomenet då investerare i en osäker tillvaro säljer det som upplevs som riskfyllt och i stället försöka finna trygghet i andra säkrare investeringar.

Men hur trygg är egentligen en fond som SKAGEN Krona?
– Jag anser att alla investeringarna i våra fonder är mycket trygga, annars skulle jag inte investera. Men risken förändras från dag till dag. Många institutionella investerare minskar exempelvis risken i sina portföljer mot slutet av kvartalet eller mot årets slut, och då faller priset på obligationerna. Det innebär att avkastningen ibland hoppar lite på grund av prisförändringarna på risk.

– Men det har inte något att göra med tryggheten i fonden.

Under 2008 har det varit fokus på att värdepappersfonder inte omfattas av bankgarantier, vilken effekt har det haft för de fonder du förvaltar?
– Det finns naturligtvis de som inte vill ta någon som helst risk i sitt sparande. Då det pågick som värst förra hösten, fanns det en del kunder som tog ut sina pengar från penningmarknadsfonderna. Förhoppningsvis kommer en del av dessa kunder tillbaka allteftersom tiden går. Men för de som verkligen önskar en statsgaranti på sitt sparande rekommenderar jag att sätta pengarna på ett bankkonto om inbetalningen är mindre än 500 000 kronor (nivån för svenska bankgarantin). För andra kan penningmarknadsfonderna vara ett bra sätt att uppnå en högre avkastning.

Fördelen med penningmarknadsfonder är att pengarna sprids på många banker eller företag. Skulle något inträffa med en av dessa kommer det ha mindre effekt på sparpengarna. Dessutom lånar fonden bara ut pengar till företag och banker som vi analyserat noga och som har en bra finansiell ställning. Dessa lån har prioritet vid en eventuell konkurs, vilket gör att risken att förlora på investeringarna är låg. Sammantaget gör dessa faktorer att risken bedöms vara låg i SKAGENs penningmarknadsfonder.

I penningmarknadsfonden SKAGEN Krona får kunderna samma avkastning från första krona, det finns därmed ingen gräns för hur mycket man måste investera i fonden för att få tillgång till den fulla avkastning fonden ger.

Självuppfyllande profetior
Hösten 2008 rådde det stort rabalder i medierna om att banker var på väg att gå under. Stora räddningspaket pumpade in extra likviditet in i banksystemet, och reglerna för att låna pengar från staten blev enklare. Nu rör det sig mer om banksystemets soliditet än kortsiktiga likviditetsproblem säger Ola Sjöstrand och drar fram mediernas strålkastarljus och marknadspsykologin som en bidragande faktor till oroligheterna senare halvan av 2008.

– Medierna ger inte alltid en riktig och nykter bild så som jag ser det. Problemställningar blåses upp och folk blir nervösa. På så sätt sett har alla skriverier haft en direkt effekt på risken i fonden. När folk säljer efter dåliga nyheter om ett bolag eller i en bank, leder det till att risken ökar och flera väljer att sälja.
En negativ spiral, helt enkelt.

Positiv trots allt
De flesta som har försökt sig på spådomar det senaste halvåret har varit tvungna att äta upp vad de sagt. Ola Sjöstrand har ingen glaskula att se in i, men ser ljuset efter både finanskrisen och framtiden.

– Den senaste tiden har varit spännande, och det har helt klart varit utmanande att svänga från hopp till förtvivlan och tillbaka igen. Men det har gjort oss alla några lärdomar rikare.

Lyckligtvis är vi människor duktiga på att komma ihåg goda tider och glömma de mindre goda.

– Jag tror att vi återvänder till en mer normal situation. Men jag säger detta med en stor portion ödmjukhet, jag vet inte när detta sker. Det är absolut inte säkert vi kommer dit under 2009. Men jag är säker på att vi åter kommer tillbaka till en nivå där folk tar risk utan att få så bra betalt för det som de får idag. Då gäller det att inte falla för frestelsen, utan att upprätthålla sparstrategin.

Men en sak kommer förändra sig, spår Sjöstrand. De ”tråkiga” centralbankerna i Europa måste bli snabbare på att trycka på knappen än de hittills har varit.

– Tidigare styrde de europeiska centralbankerna mer förutsägbart efter inflationsmål i två-treårsperspektiv. Jag tror de kommer till att göra mer som den amerikanska centralbanken Fed och styra efter mer kortsiktiga mål och handla mer efter nuläget.

Hur blir 2009 för dina fonder?
– Det är svårt att säga, men om du bortser från eventuella kursvinster på grund av fallande räntor och fallande kredittspreader, så är det troligt att förvänta lägre avkastning under 2009 än vi hade 2008. Jag kommer fortsätta arbeta för att fonderna ska leverera resultat som står sig bra mot bankernas högräntekonton.

Høstarbejdere. 1905.
Av Anna Ancher, en av Skagenmålarna.
Bilden tillhör Skagens Museum (beskuren).

SKAGENs investeringsfilosofi går ut på att finna de bästa kornen i åkern (investeringsuniversum) och skilja agnarna (det värdelösa avfallet) från vetet (den värdefulla kärnan). På lång sikt har det givit god avkastning.

Skiljer agnarna från vetet

SKAGEN har som mål att ge sina kunder bäst möjlig riskjusterad avkastning för den risk de tar. För att lyckas med det används en *värdebaserad* och *aktiv* investeringsfilosofi med *breda mandat* – en filosofi som bygger på sunt förnuft.

Utmärkande för SKAGENs filosofi är att vi investerar i företag som är undervärderade, underanalyserade och impopulära. Vi har identifierat möjliga händelser som skulle kunna synliggöra dolda värden i dessa bolag, och därmed skapa överavkastning för våra andelsägare.

Värdebaserad förvaltning – värderingen av företagsaktier görs genom egna analyser och förståelse för hur värden skapas och tillvaratas. Vi föredrar väl beprövade affärsmodeller som genererar goda kassaflöden och anser ofta att impopulära och underanalyserade eller felanalyserade företag är attraktiva.

Aktiv förvaltning – innebär att portföljförvaltarna investerar i företag baserat på deras egna meriter – inte som följd av att bolaget till exempel är representerat i ett index. Med sunt förnuft och långsiktighet försöker vi att undvika bubblor som uppstår när populära aktier och branscher får ett för högt pris jämfört med företagets fundamentala värde och intjäning.

Breda mandat – SKAGEN har globala investeringar som specialitet. Var bolaget har sina aktiviteter är mer intressant än var det är börsnoterat. Genom att kunna investera fritt i branscher och länder i hela världen kan portföljförvaltarna dra ner risken mer än om investeringarna var begränsade till ett bestämt land eller en specifik bransch.

Tidshorisont
SKAGEN strävar att vara tålmodiga i sina investeringar, så att filosofin får tid att ge resultat för andelsägarna. Överdriven omsättning av portföljen kan vara en avkastningsdödare. I genomsnitt har våra fonder hållit på sina företagsinvesteringar i 3–5 år. Resultaten i företagen skapas med tiden, och det gör även fondernas avkastning.

Investeringsfilosofin har med vårt fokus på värden, kombinerat med sunt förnuft, hårt arbete och en väl utvecklad intuition, historiskt sett givit god avkastning. Grundprinciperna i SKAGENs investeringsfilosofi har varit oförändrad sedan start.

Kristian Falnes
Investeringsdirektör

Investeringsprocess

Konsten att använda sunt förnuft

SKAGENs investeringsprocess bygger på en gemensam filosofi och grundliga analyser. Förvaltarna vänder alla stenar i sin väg på sökandet efter högkvalitetsinvesteringar med ett lågt pris som de vill investera i.

För investeringsdirektör Kristian Falnes och resten av förvaltarteamet är kunskap och information avgörande för huruvida de bestämmer sig för att investera i ett bolag eller inte.
– Investeringsidéerna dyker upp från flera ställen. Vi använder mycket av vår tid till att läsa. Antingen vi följer marknadsutvecklingen via Bloomberg eller exempelvis läser Financial Times, kan det dyka upp idéer värda att se närmare på, berättar Kristian Falnes.
– Under företagsbesök kan det också dyka upp ledtrådar till godo investeringar. Det finns inga facit, säger han.

Inhämtar kunskap
Men idén är inte mycket värd innan man fått mer kött på benet i form av insikt och kunskap.
– Vi försöker skaffa information om bolaget i möjligaste mån. Vi läser årsrapporter, och då särskilt styrelseberättelsen. Dessutom använder vi mycket tid på räkenskaperna, för att bilda oss en bild av resultatkvaliteten. Vad andra anser om bolaget är heller inte oviktigt.
– Om konsensus är negativt runt bolaget, kan det vara en bra start. Om vi finner att bolaget kan vara intressant baserat på insamlad information, diskuterar vi det internt i förvaltarteamet. Vi brukar sätta samman enkla faktablad med företagets nyckeltal och affärsidé, samt möjliga triggers för vad som kan inträffa i framtiden för en mer riktig värdering.
– Ifall vi till slut bestämmer oss för att ta in bolaget i portföljen, sprider vi normalt ut köpen över tiden för att minska risken. På samma sätt säljer vi vanligtvis av innehav i ett bolag, säger Kristian Falnes.

Grundlig process

Företagen som väljs kännetecknas av att vara Undervärderade, Underanalyserade och Impopulära (upopulär på norska), under SKAGENs samlingsbegrepp de tre U:na.

Sortering av information

Vi investerar i företag efter att ha silat ut potentiella investeringar efter SKAGENs tre U och potentiella anledningar som kan frambringa en omprissättning av bolaget. I utsilandet av information använder vi traditionella och okonventionella, kvantitativa och kvalitativa kriterier. Företag kan i några fall övervakas under flera år innan vi gör första investeringen.

Analys

För oss är det viktigt att fastslå goda grunder för att en aktie ska få en omprissättning. Ofta är företag rättmässigt billiga. SKAGEN försöker hitta de som är felaktigt lågt prissatta.

En grundlig analys görs av balansräkning, kassaflöde, lönsamhet, kapitalstruktur och kapitaleffektivitet, samt nyckeltal som pris/intjäning och pris/bok i jakten på nya investeringar. Vi lägger också vikt vid:
- företagsledning som skapar värden och delar med sig av dessa med ägarna
- en sund affärsmodell, tillväxtpotential och/eller unik resursgrund
- en etisk försvarlig verksamhetsgrund i enlighet med SKAGENs etiska normer

Förvaltarna baserar sina analyser på en investeringshorisont på runt två år, och omvärderar investeringarna fortlöpande med detta tidsperspektiv.

Köpbeslut

Portföljförvaltarna ökar vanligtvis en post gradvis. Detta göras för att minska risk och för att investeringsidéerna sällan är beroende av timing.

Portföljsammansättning

Vi följer inga index. Likväl är det önskvärt med förnuftigt fördelning mellan olika sektorer och regioner. Detta säkrar spridning av investeringarna, och därmed reducerad risk i portföljen. De tio största investeringarna utgör vanligtvis mellan 30 och 50 procent av fonden. Dessutom finns det krav på portföljsammansättningen i den norska värdepappersfondslagen.

Kontinuerlig uppföljning

Våra analyser utvecklar sig med tiden, och tar hänsyn till ny information. Investeringarna följs kontinuerligt upp för att se om de är i överensstämmelse med de tre U:na och om förväntningar på framtida utveckling, både när det gäller underliggande drift och aktiepris, samt att triggers blir infriade.

Försäljning

Innehav säljs oftast gradvis eftersom vi anser att en fulländad investeringsidé inte är speciellt beroende av timing

Kristoffer Stensrud
Portföljförvaltare, SKAGEN Kon-Tiki

Inte en tudelad värld än – men det kan bli

I årsredovisningen för 2007 skrev vi att vi under 2008 skulle kunna uppleva en situation där världen blir tudelad – genom att övriga världen inte skulle behöva smittas av den amerikanska finanssjukan. Vi hade helt fel. Frikopplingen är emellertid inte död, bara försenad.

I samma artikel avslutade vi med att säga vi heller inte trodde att råvarupriserna skulle påverkas särskilt mycket av finansiella problem i USA.

Bakgrunden för våra antaganden var att vi i början av 2008 såg många likheter i den globala ekonomiska utvecklingen med situationen 1990–92. Då upplevde delar av fastighets- och finansbranschen i västvärlden stora problem. Smittoeffekterna för tillväxtmarknader var dock begränsade och av kortsiktig natur.

Koordinerad kollaps
I början av 2009 sitter vi med facit. Aktier i globala tillväxtmarknader kollapsade under tredje kvartalet och avkastningen 2008 blev sämre än i industrialiserade marknader för första gången sedan 2000.

Råvarupriserna föll under hösten till nivåer som rådde före den globala högkonjunkturen startade 2002. Vi talar om det största prisfallet sedan slutet av första världskriget. Tillsammans med andra centrala nyckeltal för den ekonomiska utvecklingen runt om i världen, som alla pekar kraftigt ned, berättar det för oss att detta är den största och mest koordinerade realekonomiska krisen i historien.

Vad var det egentligen som hände? Flera nycklar ger oss svaret.

Nyckel 1: amerikanskt penningregn över spekulanter
En viktig komponent i krisen är, enligt min uppfattning, den amerikanska penningpolitiken förra vintern. Fallande räntor och starkt stigande tillförsel av likviditet till banksektorn gav en våldsam råvaruboom som toppade andra kvartalet.

Räddningsaktionen av investmentbanken Bear Stearns gav intrycket av att det ställts ut in blanco-checkar för de största spekulanterna i västvärldens finanssystem. Spekulationer om att exempelvis oljepriset skulle öka från toppnivån på nästan 150 dollar till 200 dollar fatet florerade.

Den underliggande realekonomin visade emellertid ett ökat utbud till följd av billigt kapital och fallande efterfrågan. De ökande råvarupriserna gav fallande köpkraft i tillväxtländer där speciellt matråvaror utgör en stor andel av den privata konsumtionen och konsumentförtroendet sjönk kraftigt. Samtidigt skapade prisstegringar, ökad handel och spekulation ett behov av mer krediter – i en kreditmarknad som sakta men säkert torkade bort på sensommaren och under hösten.

Nyckel 2: ECB ser i backspegeln
Europeiska centralbanken, ECB, har ärvt den traditionella inflationsdisciplinen från tyska Bundesbank – att se i backspegeln istället för att titta framåt. Förra sommaren fick vi se räntehöjningar i euroland baserade på rädslan för att råvaruinflationen skulle påverka kärninflationen. Så globaliserad som världsekonomin har blivit såg finansmarknadens aktörer tidigt att detta var en overkill givet nedgången världen redan var på väg in i. Både konsumenter och producenter reagerade med ökad osäkerhet och redan under tredje kvartalet var tillväxten på väg ned.

Nyckel 3: Lehman-konkursen
Till skillnad från hanteringen av Bear Stearns våren 2008 fick Lehman Brothers konkurs ett halvår senare dramatiska konsekvenser. En efter en föll amerikanska bolåneinstitut som traditionsrika och ”trygga” Fannie Mae och Freddie Mac. Försäkringsbolaget AIG, världens största aktör inom kreditförsäkring, nationaliserades. Även brittiska banker nationaliserades delvis. I Norden fick Roskilde Banks sammanbrott betydande effekter. Förlagslån blev värdelösa. Osäkerhet spreds till alla finansiella motpartsförhållanden.

En redan trög kreditmarknad tog stopp. Lån banker emellan, finansiering av laster till sjöss och för varulager – allt blev djupfryst på rekordtid.

Globala jultomtar
Myndigheterna förstod lyckligtvis att världsekonomin var på väg in i en kris. I oktober

«En ny världsordning kommer utkristalliseras och den är inte baserad på amerikanska konsumenter.»

Frikopplingen är inte död, bara försenad. Bilden visar jorden sedd från månen. (Foto: NASA/Bloomberg)

och november genomfördes en rad ekonomiska paket för både insättare, penning- och interbankmarknad. Vi fick se globala räntesänkningar utan motstycke. Till skillnad mot vad vi har sett tidigare, som till exempel under paradigmskiftet 1974–75, föll råvarupriserna som stenar. Baserat på handelsstatistik från oktober och november gick världshandeln i stå. Alla satt på för stora lager och hade för stora förpliktelser. Investeringar och lager minskades och konsumenter var obeslutsamma och ängsliga. En redan ond cirkel förstärktes.

Efter en månads obeslutsamhet kom politikerna och beslutsfattarna i centralbankerna åter på offensiven. Realekonomin behövde stimuleras. USAs nya president, Barack Obama, annonserade tidernas åtgärdspaket. Kina och Indien, som de senaste åren har sett det ljuva livet vid horisonten och en slutgiltig revansch efter 400 års förtryck, tog till alla verktyg för att skapa förtroende och resultat. Mot slutet av året fanns en mängd paket ämnade att stimulera ekonomierna.

Den stora frågan är om de olika räddningspaketen kommer att fungera och om vi nu i denna process kommer att se en frikoppling mellan västvärlden och tillväxtmarknaderna.

Havre till en död häst i väst ger ingen tillväxt

Västvärlden ger nu havre till en död häst – de västerländska konsumenterna. Dessa är starkt skuldsatta och har flera kvadratmeter bostad per invånare än någonsin. Klädskåpen är också fulla. Inkomstfördelningen de senaste åren har skapat stora, delvis oavsiktliga, skevheter. Preferenserna hos de skuldsatta konsumenterna i väst kan komma att gå mot ökad trygghet och miljömedvetenhet. Stimulanserna för ökad ekonomisk tillväxt kan med andra ord bli milt sagt moderata.

I världens tillväxtmarknader däremot saknas fortfarande det mesta av vad västvärlden räknar som självklarheter – rent vatten, bostäder, fast arbete och den frihet som personliga transportmedel ger och så vidare.

Skillnaden mellan dagens situation och förra gången denna problemställning var uppe, i mitten av 1970-talet, är att tillväxtmarknaderna nu har förmåga att förbättra invånarnas välstånd.

Lejonparten av världens valutareserver finns nu i globala tillväxtmarknader. Demografin i dessa länder är i stora drag bra. Många unga bör ge de gamla ökad tro på att de tas till vara på ett bra sätt. Kostnadsnivån är låg, och konkurrenskraften hög. Över hälften av de som nu går ut med högre ingenjörsutbildning håller till i tillväxtmarknader. Det är nästan samma tal för bioingenjörer, läkare och forskare. Förmågan finns, viljan likaså. En ny världsordning kommer utkristalliseras och den är inte baserad på amerikanska konsumenter.

Lilian Pang
Portföljförvaltare, SKAGEN Global

Kan asiatiska konsumenter rädda världen?

Drömmen om Asien som nästa konsumtionsstormakt har förtrollat internationella investerare i den starka marknad vi har haft de senaste åren. Chockade av fallet i asiatiska aktier hösten 2008 börjar dock investerare att tvivla på detta. Är asiatiska konsumenters beteende för volatilt eller har investerare blivit förledda?

Asiens befolkning uppgår till 3,5 miljarder människor. Det är mestadels yngre människor som vuxit upp under en våldsam ekonomisk tillväxt. Låt oss ge ett perspektiv på detta. Trots att asiaterna utgör 51 procent av världens befolkning, är befolkningens köpkraft låg. Under 2007 var den samlade konsumtionen i Asien, exkluderat Japan, bara 3,3 biljoner dollar. Det kan jämföras med USA där konsumtionen uppgick till 9,7 biljoner dollar och Europa där den var 6,9 biljoner dollar. Det kan knappast förväntas att Asien ska absorbera västvärldens överskott av bilar, läkare och kläder när amerikanska konsumenter inte längre har råd med dem.

Neddragningar även i Asien

Hur kommer asiaterna bete sig i den globala stormen vi nu är inne i? Naturligtvis kommer de att minska på sin konsumtion som alla andra. Detta bekräftades i den senaste stämningsundersökning bland asiatiska konsumenter som genomfördes av Mastercard under fjärde kvartalet 2008 (se illustrationen på nästa sida). Undersökningen visar bland annat att förtroendet nådde en topp under andra kvartalet 2007 då råvarupriserna var rekordhöga och inflationstrycket högt. Förtroendet har nu fallit och nivån är under det historiska genomsnittet. En tröst är att förtroendet fortfarande är långt över den deprimerande nivå som rådde under finanskrisen i Asien i slutet av 1990-talet.

Försiktiga – men unnar sig lyxartiklar

Den goda nyheten är att asiatiska konsumenter har varit sparsamma även under den ekonomiska uppgången de senaste åren. De har byggt upp buffertar för att kunna möta de dåliga tiderna. Många asiater är av naturen sparsamma. En hållning många anser har rötter i kinesernas konfucianska lära som spridit sig till stora delar av regionen. Historiskt sett har inte myndigheterna i Asien uppmuntrat befolkningen att använda sina pengar, eftersom fokus varit på export framför konsumtion. Dessutom är det offentliga sociala skyddsnätet outvecklat och asiaterna har därför lärt sig att klara sig själva och spara för dåliga tider.

Denna försiktighetskultur har gjort att sparandet i Asien utgör mer än 30 procent av bruttonationalprodukten, BNP. I Kina är sparandet nästan 50 procent, medan det i USA har varit negativt, det vill säga att folk överlag är belånade. Detta ser ut att vara i strid med asiaternas förkärlek för dyra märkesvaror. Möjligen kan det vara så att lyxartiklar betraktas som en belöning för en sund livsstil, något man bara unnar sig ibland. Märkesvarorna är också självklart symboler för materialistisk framgång som annars inte hade synts.

Fortsatt märkta av Asienkrisen

Medan Asienkrisen nästan är bortglömd i Europa idag satte krisen djupa psykologiska spår hos asiaterna. För många asiatiska länder tog det faktiskt 6–7 år innan tillväxttakten i ekonomin var tillbaka på samma nivå som 1997. Efter att ha upplevt betydande förmögenhetsfall och arbetslöshet ökade befolkningens aversion mot att låna pengar efter Asienkrisen. Idag är hushållens skuld i Asien långt under 100 procent av BNP, se illustrationen på nästa sida. I Kina betalas 80 procent av alla bilköp kontant. En försiktig utlåningspolitik kombinerad med en ovilja att skuldsätta sig har lett till att förhållandet mellan utlåning och inlåning i regionens banker har ökat sedan Asienkrisen, med undantag för Sydkorea och Taiwan. I Sydkorea ser befolkningen ut att ha kortare minne medan Taiwan i praktiken klarade sig ifrån Asienkrisen då deras ekonomi var så nära knuten till den amerikanska.

För närvarande är förhållandet mellan ut- och inlåning kring 80 procent medan relationstalet i USA är över 100 procent. Asiatiska banker är därför i stånd att fortsätta med utlåning trots begränsad tillgång på krediter på andra platser i världen.

«Lyxartiklar betraktas som en belöning för en nykter livsstil, något man bara unnar sig ibland.»

Sjunkande konsumtion i städerna – mer stabilt på landsbygden
Färska siffror visar att de delar av den asiatiska befolkningen som har den starkaste kopplingen till export och finans har minskat sin konsumtion. I kinesiska storstäder som Shanghai och Guangzhou ser man att konsumtionen avtar medan landsbygden har stått emot bättre. Detta reflekterar troligen myndigheternas åtgärder i form av infrastrukturinvesteringar i Kinas inland och planer på att ge subventioner till befolkningen på landsbygden.

Asiatiska konsumenter kommer troligen vara återhållsamma i sin konsumtion i de tuffa tider vi nu genomlider. Deras besparingar, tillgängligheten på krediter och initiativ från myndigheterna betyder att de kommer att vara mer motståndskraftiga under nedgångsperioden än i många andra delar av världen. När världens ekonomier friskförklaras kommer inkomsterna att öka igen – och med detta även konsumtionen. Men att förvänta sig att asiatiska konsumenter kommer påbörja en köpfest är oklokt. Vem kan glömma smärtan av två finansiella kriser under en tioårsperiod? Vad de asiatiska konsumenterna inte har glömt är den goda gamla dygden – att spara.

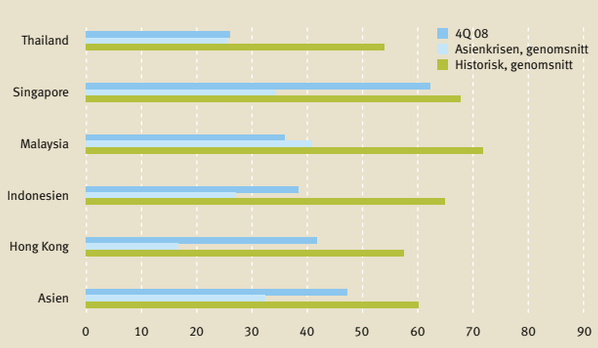
Lilian Pang är från Singapore. Hon arbetade där som investeringschef för asiatiska aktier i 13 år. Senast som chef för Aslan Equities för Deutsche Asset Management. Hon har ett halvårs engagemang i SKAGEN Global.

Depressionens negativa spiral
I boken *»The Debt Threat«* av Tim Congdon, från 1988, beskrev han hur en negativ chock kan ge upphov till omfattande och långsiktiga konsekvenser i ekonomin.

”Oavsett om det fattades rätt eller fel beslut under depressionen så hade denna period stor betydelse för uppfattningar, beteenden och politiken för den kommande generationen. De 25 år som föregick börskraschen 1929 präglades av en ständigt ökande optimism med hänsyn till ekonomiska framtidsutsikter och en ökad vilja att ta risk bland aktörerna i finansmarknaden. De 25 åren efter 1929 kännetecknades av ihållande tvivel om framtida tillväxt och hållbarheten av och styrkan i uppgångstider. Det fanns en extrem skepsis mot att låna pengar av finansinstitutioner.”

Asiatiska konsumenter har varit sparsamma även under de senaste årens uppgång. Bilden visar fotgängare på shoppingtur i det berömda Causeway Bay-distriktet i Hong Kong. FOTO: BLOOMBERG

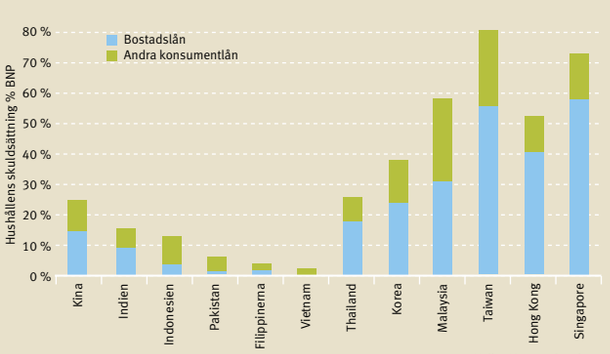
STÄMNINGEN BLAND ASIATISKA KONSUMENTER



Källa: Mastercard Consumer Sentiment Survey

Stämningen bland konsumenterna ligger på nivåer som är under det historiska genomsnittet, men långt över nivåerna under finanskrisen i Asien för tio år sedan.

HUSHÅLLENS SKULDSÄTTNING I ASIEN



Källa: Morgan Stanley

Hushållens skulder är avsevärt lägre än BNP på grund av asiatisk aversion mot att låna pengar.

Knut Harald Nilsson
Portföljförvaltare SKAGEN Kon-Tiki

Det krävs tålamod att göra guld av gråsten

SKAGENs investeringsfilosofi sammanfattas av våra tre U: Underanalyserat, Undervärderat och impopulärt (Upopulärt på norska). Företag som tillfredställer en eller flera av dessa kan bli guldkantade investeringar. Men tålamod är en dygd.

Det uppstår moden även bland företag och aktier, vilket leder till irrationellt höga värderingar. Dessa modetrender är, som säkert många vet, inte något SKAGEN Fonder kastar sig över. Snarare tvärtom. Impopulära företag kan representera unika investeringsmöjligheter som följd av att förväntningarna på dessa ofta är låga.

Det måste emellertid finns katalysatorer, eller triggers, som kan leda till att det impopulära bolaget blir mer populärt bland investerarna. Och skulle det impopulära bolaget bli ordentligt populärt, är tiden inne för att ta vinst – och byta ut det med ett annat impopulärt bolag. Ett bra exempel från vår portfölj på ett bolag som under året gick från att vara impopulärt och underskattat till att bli fullvärderat, är den brasilianska sparbanken Banco Nossa Caixa.

SKAGEN investerar i enskilda företag, men enskilda ställen erbjuder flera företag som är Undervärderade, Underanalyserade och Impopulära. Brasilien har de senaste åren varit en liknande plats, och vi har därför haft många investeringar där. Vi har haft en övervikt av investeringar i Brasilien, som en mer indexorienterad förvaltare skulle uttryckt det.

Upp 196 procent
En av SKAGENs bästa investeringar under 2008 återfinns i den brasilianska sparbanken Banco Nossa Caixa, som gav en avkastning på 196 procent, mätt i norska kronor. Det stora kursrycket kom då Banco do Brasil lade ett bud på banken. Då vi under 2007 började att köpa aktier i banken, fanns det inte en enda köprekommendation på bolaget.

Som följd av att banksektorn i Brasilien är inne i en konsolideringsfas, var ett förvärv av Banco Nossa Caixa ett av de trigger vi identifierat för våra för En kursökning. Dessutom såg vi att analytikerna ägnade liten tid på denna relativt lilla sparbanken, inte minst därför att möjligheterna för kommissionsintäkter fanns små. De få analyserna som existerade fanns också av mycket dålig kvalitet. Med andra ord: Banco Nossa Caixa var inte bara underskattat, men i högsta grad också underanalyserat.

Eletrobras – ett nytt Petrobras?
En annan viktig bidragsgivare till resultatet under 2008 är vår investering i Brasiliens största elektricitetsproducent, Eletrobras. Svaga historiska meriter och statlig dominans på ägarsidan är centrala orsaker till att bolaget länge varit impopulärt bland investerarna. Under fjolåret blev det impopulära bolaget lite mindre impopulärt. Eletrobras-aktien har en övervikt av försäljningsrekommendationer och en minimal andel utländska ägare. Bortsett från oss då, som i skrivande stund sitter med dryga fyra procent av företagets aktiekapital.

Eletrobras påminner idag mycket om situationen som det snabbväxande brasilianska oljebolaget Petrobras befann sig i vid slutet av 1990-talet. Då dominerades analytikernas beskrivningar av bolaget med citat som ”Förvirrande”, ”Ännu en investerarbesvikelse” och ”Ofördelaktiga statliga utspel angående priser”. Uppfattningen förändrade sig sakta men säkert, i linje med bättre transparens i räkenskaperna, ny ledning, stigande reserver och parallellanmärkning på New York-börsen. Sedan 1999 har Petrobras-aktien stigit med 867 procent, mätt i norska kronor. Den årliga genomsnittliga avkastningen har varit på 25,5 procent under samma period. Idag är 19 av 21 analytiker som följer Petrobras positiva, och det finns inte en enda försäljningsrekommendation på aktien.

Världens största på rea
Trots att Eletrobras är ett av de största företagen i Brasilien, med en kapitaliserat värde på 29 miljarder brasilianska real, är bolaget frånvarande på stora investerarekonferenser. Troligtvis därför att få investerare ber om att få träffa dem.

En sak är att vara impopulär och underanalyserad, men är då Eletrobras undervärderat? Så länge vi är relativt tungt investerat i detta företag, är vårt svar knappast överraskande: Ja, till och med betydligt undervärderat.

Eletrobras har idag en vattenkraftkapacitet på 50 TWh, motsvarande 40 procent av Norges samlade kapacitet, och är med det världens största vattenkraftproducent. Drar vi av finansiella tillgångar, är värdet av kraftkapaciteten värderat till en fjärdedel av priserna för kapacitet internationellt. Priset ligger på en bråkdel av återanskaffningskostnad.

Historisk låga kraftpriser i Brasilien har gjort att kapitalavkastningen har varit historiskt svag. Det är emellertid på väg att förändra sig till det bättre. Underinvesteringar i kraftkapacitet de senaste 5-6 året har gjort att efterfrågan är i färd med att överstiga utbudet. Stora investeringsbehov framöver medför också att efterfrågan på privat kapital ökar, och med det kravet på avkastningen på eget kapital.

Det senaste året har vi sett en klar ökning av uppnådda avtalspriser för nya projekt. Stigande kapitalavkastning är en av de viktigaste katalysatorerna för en uppvärdering av

SKAGEN har flera investeringar i Brasilien. En av dessa är världens största vattenkraftproducent, Eletrobras. På bilden kraftverket Itaipu. (Foto: Itaipu)

bolaget. Ledningens mål är att investerat kapital i nya projekt ska ha en realavkastning på 10–11 procent.

Behöver skuld för att öka EK-avkastningen
Eletrobras är idag i en mycket behaglig finansiell position, skuldfritt och med stora finansiella fordringar. Med andra ord kan nya projekt finansieras med lån, utan fara för soliditeten, som kan ge ett bra bidrag till ökad avkastning på det egna kapitalet.

Den har också hänt positiva saker internt i bolaget. Efter två års väntetid blev Eletrobras i slutet av oktober börsnoterat på New York-börsen. Det öppnade för att fler institutionella investerare kan investera i bolaget. En viktig poäng är även att börsnoteringen i USA förväntas leda till bättre transparens i räkenskaperna.

Ny ledning
Bolaget har rekryterat en ny ledning till sin distributionsverksamhet, som gått med betydande förlust under flera år. Den nya ledningen kan hänvisa till goda meriter från en av de mer framgångsrika konkurrenterna till Eletrobras. Målet är att få denna verksamhet i plus inom loppet av 2009.

Vi förväntar oss också att bolaget städar upp i ett gammalt utdelningsfall. Ägarna av de ordinarie aktierna har ett ackumulerat krav på utdelning från flera år tillbaka. Kostnaderna för detta är visserligen avsatt i företagets balansräkning, men för att få kraven infriade försvinner osäkerheten knuten till denna post.

Tilldelas värdefulla klimatcertifikat?
Ett sista moment, som vi ännu inte har sett något fokus på: Det faktum att vattenkraft är en förnyelsebar energikälla, ger Eletrobras möjligheter att få tilldelat värdefulla klimatcertifikat som kan säljas till förorenande industriföretag.

Eletrobras-aktien prisas vid årsslutet med en rabatt på 68 procent i förhållande till bokfört eget kapital – som bara består av materiella tillgångar. Detta implicerar en förväntning på en framtida avkastning på det egna kapitalet långt under företagets avkastningskrav. En framgångsrik omstrukturering av distributionsföretagen ökar bara det avkastningen på eget kapital med 1,5 procentenheter, från dagens 6,0 procent.

Ingenting är riskfritt
En investering är självklart alltid behäftad med osäkerhet och risk. Kommande omförhandlingar av koncessioner som löper ut från 2015 är exempel på detta, men uppsidan överstiger totalt sett risken med klar marginal.

Medan vi väntar på en vidare uppvärdering av bolaget i linje med att flera katalysatorer utlöses, i takt med att andra investerare och analytiker förhoppningsvis ser samma mervärden som oss, kan vi nöja oss med en direktavkastning på sju procent, i form av utdelning. Det är inte att förakta när räntenivån över hela världen stupar.

Torgeir Høien, portföljförvaltare i SKAGEN Tellus och SKAGEN Avkastning

2009 – året då allt blir så billigt?

Tänk dig en ekonomi där gemene man har 100 dollar i plånboken. Vad händer om alla vill ha 200 dollar i plånboken?

Hur man löser problemet med att de flesta vill ha mer kontanter i plånboken har faktiskt en hel del att göra med vad som sker i den verkliga världen just nu. Inte minst säger det något om hur värdet på pengar kommer utvecklas under 2009 och åren därefter.

De stora bankförlusterna har gjort att förtroendet dramatiskt minskat för bankväsendet. Pengar på banken är inte detsamma som pengar i handen. Ett sätt att visa sitt misstroende mot bankerna är att ha mer pengar i plånboken.

Nu är det inte primärt vanliga hushåll och företag som ökar sin kontantandel. Misstroendet är störst banker emellan. Bankerna har blivit mycket mindre intresserade av att ha pengar hos varandra.

Bankerna har sin plånbok i centralbanken

Ett alternativ är självklart att ha mer kontanter liggande i bankvalven. Men det är opraktiskt och man går miste om ränteintäkter. Det relevanta alternativet för en bank är att ha mer pengar hos centralbanken. För en bank är pengar hos centralbanken detsamma som att ha pengar i plånboken. Centralbanksinlåning kan fritt växlas till sedlar och sådana kan användas för betalningar bankerna emellan. Detta görs enkelt genom att be centralbanken att flytta pengar från en banks konto till en annans.

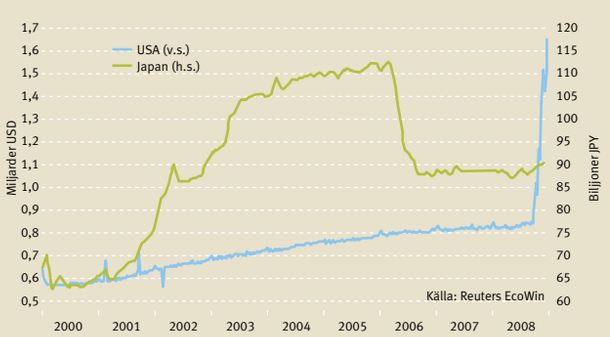
Låt oss gå tillbaka till den tänkta situationen där alla vill hålla en större mängd kontanter. Om man räknar med bankernas ”plånböcker” utöver folks kontanter, är man inte långt borta från en beskrivning av en viktig aspekt av den finansiella krisen. I princip kan behovet av mer pengar täckas utan att mängden av pengar behöver öka. Man kan öka värdet av de pengarna som redan finns.

Pengar blir mer värda när priserna faller

Vad man vill ha i likvida medel är en viss köpkraft. I stället för att till exempel ha en kassa som räcker till en veckas livsmedelsinköp kanske man vill ha en som täcker två veckors konsumtion av livsmedel. Om plånboken växer från en till tvåhundra, dollar eller om köpkraften för en 100-dollarssedel fördubblas, spelar ingen roll.

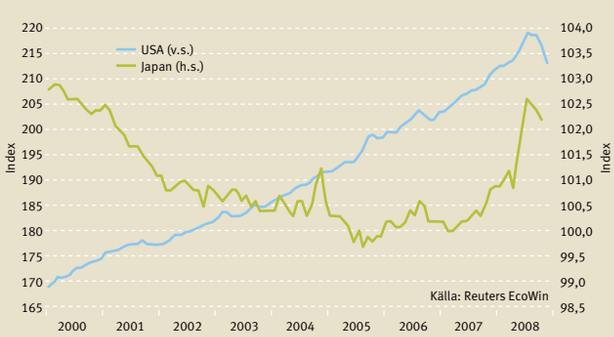
Det spelar ingen roll om plånboken växer från en till tvåhundra dollar eller om köpkraften för en 100-dollarssedel fördubblas. Om pengarnas värde ska fördubblas måste konsumentprisindex halveras. Ekonomin måste med andra ord genomgå en kraftig deflation. Men kraftig deflation är inte önskvärt. Det beror på att de flesta avtal inte är skrivna för en sådan eventualitet. Ytterst få låneavtal är exempelvis indexreglerade. Det betyder att ett fall i prisnivån ger en motsvarande ökning av den reala skulden. Anställningsavtal justeras ofta för förändringar i konsumentprisindex, men som regel bara i efterhand. Deflation betyder därför typiskt att de reala lönekostnaderna stiger. Inte heller priserna på alla konsumtionsvaror är helt flexibla på kort sikt. Det betyder att

PENNINGMÄNGD MO I USA OCH JAPAN



Önskan att förfoga över mer pengar kan uppfyllas genom att mer pengar trycks. Det är precis vad som skett i USA de senaste månaderna.

PRISNIVÅ I USA OCH JAPAN



Erfarenheten från Japan visar att ökad penningmängd på kort sikt inte klarar att möta hela penningbehovet.

priserna realt sett stiger fastän de nominellt kanske nästan står stilla.

Sammanfattningsvis betyder detta att hastig och oväntad deflation, förutom att omfördela inkomster, kan leda till kraftiga minskningar i produktion och sysselsättning. Speciellt när ekonomin redan från början, som nu är fallet, är svag. Deflation kan i sämsta fall få en recession att bli depression, som på 1930-talet.

Tryckeri på högvarv

Som tur är finns det alternativ till deflation. Önskan om att disponera över mer pengar kan helt enkelt tillfredställas genom att det trycks upp mer pengar. Det är exakt vad som hänt de senaste månaderna. Främst i USA, men även i många andra länder.

Nu är det först och främst bankerna som efterfrågar mer pengar. Det centralbankerna har gjort är att de köpt massor av värdepapper av bankerna och dessutom lånat dem en hög med pengar. Var kommer dessa pengar från? Från tomma intet. Centralbankerna krediterar bankernas konton med digitala pengar.

Bankens behov av likviditet ökade efter Lehman-konkursen. Från september till december ökade bankernas inlåning i amerikanska centralbanken, Fed, med hundra gånger. Om man inkluderar sedlar i omlopp – som fanns i mycket större volym innan – men som har vuxit långt mer försiktigt – betyder detta att Fed fördubblade den så kallade monetära basen i slutet av 2008.

Det troliga är att ännu mer är att vänta. För att bromsa deflationen ökade centralbanken i Japan den monetära basen tills den utgjorde 22 procent av bruttonationalprodukten under 2003. I USA utgör nu den penningmängd som Fed har skapat lite drygt 10 procent av bruttonationalprodukten. Det har annonserats flera nya låneprogram som massivt kommer att öka bankernas tillgång på nya pengar från centralbanken.

Det är troligen USA som kommer få den största politiska utmaningen när kreditmarknaden tinar upp igen. (Foto: Bloomberg)

Kan leda till massiv inflation

Det är självklart inte utan problem att lösa ekonomins likviditetsbehov genom att trycka nya pengar. När ekonomin tar fart igen kommer bankernas efterfrågan på pengar kraftigt gå ner. Istället för att ha en massa pengar i centralbanken kommer bankerna hellre vilja ha tillgångar som ger bättre avkastningsmöjligheter.

Så, när efterfrågan på pengar ökar finns det två sätt att lösa denna utmaning. Ett alternativ är att pengarna får sjunka i värde ända tills ekonomin kommer hålla hela den uppblåsta penningmängden. Men det betyder massiv inflation med många av de olyckliga konsekvenser som kraftig deflation för med sig. Alternativet är att centralbankerna agerar snabbt för att minska den monetära basen så snart efterfrågan på pengar minskar.

Det kan gå bra. Många av de låneprogram som upprättats avvecklas automatiskt när bankerna kommer på rätt köl igen. Där man kan få problem är där centralbanken har en mängd tillgångar av låg kvalitet i sin balansräkning och där centralbanken har blivit använd för att finansiera stora underskott i statsbudgeten.

För att dra in pengar måste centralbankerna sälja tillgångar. Det kan vara besvärligt om tillgångarna köptes för att ingen i den privata sektorn ville äga dem. Försäljningar av statsobligationer från centralbankens balansräkning är också problematiska. När centralbankerna säljer statsobligationer ökar den offentliga sektorns räntekostnader. Då måste skatteintäkterna ökas eller utgifter minskas. Detta kan vara politiskt obehagligt.

Deflation spökar på kort sikt

Erfarenheten från Japan tyder på att en ökad penningmängd på kort sikt inte klarar av att mätta all efterfrågan på pengar. Inflationen kommer därför sannolikt att falla framöver i många länder.

I USA har prisnivån fallit med 3,5 procent från juli till december 2008. En del av detta beror på den direkta effekten på prisnivån av lägre energipriser, men det har troligen också varit en deflationistisk press från penningsidan i ekonomin. Också den så kallade kärninflationen har avtagit och det kan tänkas att den kommer vara negativ i perioder under 2009. Även många andra länder upplever snabbt avtagande inflation. Kanske blir det också svag deflation i Storbritannien och i eurozonen.

Eftersom räntesänkningar genomförs och penningmängden kraftigt ökas är tiden med deflation troligen övergående. På vissa ställen så snabbt att man redan om ett år kan börja få inflationsproblem.

Sannolikt blir utmaningen störst i USA. Landet befinner sig i finanskrisens epicentrum och har gått längst i att blåsa upp centralbankens balansräkning. Det är även här statsfinanserna kommer påverkas mest. Att göra det som krävs med penningpolitiken när kreditmarknaden tinar upp igen kan bli politiskt svårt för Obama-administrationen.

Kina- och råvarufrälsta Jim Rogers

Mannen som har fått ett eget råvaruindex uppkallat efter sig anser, inte överraskande, att råvaror fortsatt är det bästa man kan investera i. SKAGEN har frågat om hans starka tro på råvaror är intakt också efter det kraftiga prisfallet hösten 2008.

SKAGEN låter Jim Rogers komma till orda i denna årsredovisning eftersom han uttalar sig om tillgångsklasser SKAGEN inte kommenterar. Detta sätter vår egen syn (presenterat på de föregående sidorna) i ett vidare perspektiv, så att våra kunder kan göra reflekterade val om sin eget sparande.

På SKAGEN Fonders nyårskonferens 2007 var Jim Rogers, tidigare partner till George Soros, skeptisk mot aktier och bullish på råvaror. Han förutspådde att dollarn och den amerikanska bostadsmarknaden skulle försvagas kraftigt. De som följde hans råd tjänade mycket pengar fram till sommaren 2008 då det small till i råvaror.

Rogers prognosticerade att Kina i detta århundrade åter skulle bli världens ledande nation, som landet var för 400 år sedan. Medan USAs era definitivt var över. Världens största ekonomi kommer att drabbas av den värsta kreditbubblan världen har sett, menade Rogers den gången – för snart två år sedan.

Samma år sålde Rogers sin bostad på Manhattan i New York och tog med sig fru, barn och sin kinesiska barnflicka och flyttade till Singapore. Just i tid innan kreditbubblan hunnit ifatt honom.

Att Kinafrälsta Rogers flyttade till Singapore, och inte Hong Kong eller Shanghai, berodde på att sämre luft i dessa städer inte lät sig förenas med en allergiplågad familj.

”Great Depression II”

Att Jim Rogers har gjort mycket riktigt på investeringsfronten råder det inga tvivel om. Höstens jättekrasch för hans favorit bland tillgångsklasser de senaste decennierna, råvaror, var han emellertid inte förberedd på. Men på sikt är han inte bekymrad.

Som han nyligen uttalade sig i affärsmagasinet Fortune:
– De närmaste åren kommer det uppstå en dramatisk brist på råvaror. Matvarulagren i världen är redan på den lägsta nivån på 50 år, något som kan utveckla sig till The Great Depression II.

Kinas århundrade, men kraftigt fall i tillväxten

Jim Rogers, i Stockholm för två år sedan sade du att Kina kommer att ”äga” detta århundrade, efter att USA och Storbritannien har varit herre på täppan de två föregående.
Med det dramatiska bakslag vi nu ser i världsekonomin, tror du Kina klarar av att stimulera sin ekonomi tillräckligt mycket för att upprätthålla en fortsatt hög tillväxt?
– Kina har implementerat ett enormt program för investeringar i infrastruktur och byggnader, dessutom ska de företa stora investeringar inom jordbruk och vattenförsörjning. Jag tror dock inte att tillväxten framöver blir i närheten av vad vi har sett de senaste åren. Tillväxtstimulanserna från övriga världen är alltför svaga för att detta ska vara möjligt.

Tror du på statistiken som kinesiska myndigheter serverar?
– Nej, men jag tror inte på några siffror från några länder.

Frikoppling – en sinnessjuk historia

Har du någonsin trott på teorin om att världens tillväxtmarknader, med Kina i spetsen, kunde växa med en relativt hög tillväxttakt även om USA och resten av västvärlden gick in i recessionsliknande tillstånd?
– Nej, det var, och är, sinnesjukt att tro på något liknande.

Trots att råvarumarknaderna kraschlandade tror du dessutom att råvaror är inne i en megatrend. Varför?
– Slutade uppgången för aktier då marknaden kollapsade hösten 1987? Vi har nu varit igenom en historisk period, där investerare har varit tvungen att sälja de tillgångar som gått att sälja – oavsett pris. Det har bara hänt åtta, nio gånger de senaste 100–150 åren. Att det som nu sker är historiskt, gör det inte roligt.

Nyckeln till framgång

Vad är nyckeln till framgång i en liknande irrationell marknad?
– Du måste hitta investeringar där fundamenta är intakta. Fundamenten för företag som General Motors och Citigroup är milt sagt starkt försvagade. Det som nu har hänt gör det faktiskt ännu mer intressant att investera i råvaror. Bönder får idag inte lån till köp av gödsel. Gruvföretag får inte lån till att expandera och stänger av mycket av sin produktion.

Utbudet av alla råvaror fortsätter att minska och det fundamentala stärks. I motsats till vad som är fallet med andra tillgångsklasser. Råvaror kommer därför fortsätta att vara något av det bästa man kan investera i framöver.

USA och dollarn är världens mest osäkra hamnar

På Nyårskonferensen var du, med rätta, mycket bekymrad över ett USA som drunknar i skuld och förväntade dig ett kraftigt fall i dollarn. Höstens flykt till säkerhet har lett till en kraftig comeback för dollarn, vad tror du händer framöver?

USA-skeptisk amerikan: Jim Rogers talade sig varm om Kina och råvarumarknaderna under SKAGENs Nyårskonferens i januari 2007.

– Säkerhet? Det är inte något som liknar säkerhet i dagens USA. Skulden fortsätter att växa, och det trycks gigantiska mängder med nya dollar. Den amerikanska dollarn har upplevt ett rally därför att alla har varit korta i dollar. I samband med likvideringar av positioner har de blivit tvungna att täcka in sina dollarpositioner, och dollarn har upplevt ett falskt rally. Om du hade läst mina rekommendationer tidigare i år, så hade du sett att jag räknat med detta rally, exakt med nämnda motivering.

Nu när de flesta har täckt sina positioner, är dollarn på väg i utförsbacke igen?
– Jag har använt rallyt för att göra mig kvitt de sista positionerna jag hade i dollar. Ja, jag tror dollarn ska kraftigt ned igen. Den är uppblåst och är troligen en valuta som är i färd med att uppleva sin undergång. Det är inte omöjligt att USA inom två, tre år kommer att missköta sina låneåtaganden. Amerikanska statsobligationer är USAs sista bubbla, i denna cykel. Var det någon som talade om säkerhet?

Amerikanska aktier kan halveras
Du menade tidigare att investerare skulle vara försiktiga med aktier framöver. Inte något dåligt råd det heller. Med en global aktiemarknad som har halverats på några få månader, vad tror du generellt om aktiemarknaden framöver? Är det några speciella marknader du vill lyfta fram?
– Jag täckte de flesta av mina short-positioner under det försäljningsklimax som uppstod i oktober. För pengarna som realiserades köpte jag mer råvaror samt kinesiska och taiwanesiska aktier, plus japanska yen. Till *Fortune* har Rogers sagt att han tror att det amerikanska aktieindexet Dow Jones på sikt kan halveras. När den tiden väl kommer ska han köpa amerikanska aktier igen, om han fortsätter vara solvent, säger han.

Fick 16 miljoner dollar för huset – flydde till Singapore
Du var rädd för en smäll i den amerikanska bostadsmarknaden, och fick rätt. Du annonserade också att du skulle sälja ditt hus på Manhattan och flytta till Singapore. Hann du sälja innan bubblan sprack?
– Jag sålde den 17 december 2007. Vad gäller pris, så svarar jag generellt inte på sådana frågor. Men eftersom det är en officiell siffra så fick jag 16 miljoner dollar. Det var en miljon högre än utropspris. Enligt pressen var detta det högsta pris som någonsin betalats för ett townhouse på Manhattans västsida.

Jordbruk – en stjärna på natthimlen
Sist, men inte minst, hur tror du det går med världsekonomin 2009?
– Illa för alla, bortsett från några sektorer i Asien, samt några råvaror och råvaruproducenter. Jordbruk kan bli den bästa sektorn i världen det närmaste decenniet. För de som har planer på en MBA: satsa på jordbruk eller gruvdrift. Det är rådet till alla studenter från en inte alltför optimistisk Jim Rogers – förutom vad det gäller råvaror.

OM JIM ROGERS

James Beeland Rogers Jr. (66)
Amerikansk investerare och finansiell kommentator, bland annat frekvent anlitad av Bloomberg. Etablerade Quantum Fund tillsammans med George Soros 1970. Fonden uppnådde en avkastning på 4 200 procent under sitt första decennium. Som jämförelse gick det breda amerikanska aktieindexet S&P 500 under samma period upp bara 47 procent. Jim Rogers är mannen bakom råvaruindexet, Rogers International Commodities Index, RICI. Han har arbetat som professor och är författare av flera böcker – däribland *Hot Commodities*. Rogers är också en välkänd finansiell globetrotter. Han har kört motorcykel genom både sitt favoritland Kina och övriga världen, något som kvalificerade honom att komma med i Guinness rekordbok. Där finns han också med sin fru. De två har tillsammans kört jorden runt i en specialdesignad Mercedes. Sammanlagt besökte de 116 länder.

Kristian Falnes
Portföljförvaltare SKAGEN Vekst

Lågt prissatt efter fruktansvärt år

2008 blev det sämsta året för SKAGEN Vekst andelsägare sedan fonden startade för 15 år sedan. Det är därför en klen tröst att Oslobörsen gick ännu sämre.
Alla avkastningssiffror är i norska kronor.

SKAGEN Vekst föll 43,7 procent under 2008, medan Oslobörsen gick ned 54,1 procent. Till trots för det stora fallet återfanns fonden likväl i avkastningstoppen bland norska och norsk/internationella aktiefonder. Baserat på både förväntad intjäning och förhållandet mellan aktiekurs och bokfört eget kapital, är företagen i SKAGEN Vekst vid ingången till 2009 historiskt lågt prissatta.

Avkastningen för den norska delen av fonden var 7,5 procentenheter bättre än utvecklingen på Oslobörsen. Den globala delen klarade sig emellertid 15,6 procentenheter sämre än MSCIs världsindex. Den relativt svaga utvecklingen för fondens utlandsdel beror på att vi medvetet använder det globala mandatet till att investera i särnorska konjunkturberoende näringar som oljeproduktion, oljeservice, råvaror, kapitalvaror och shipping, om företag är mer attraktivt prissatta än de norska konkurrenterna.

Konjunkturförväntningarna blev betydligt försvagade under 2008. Dessutom föll priserna för de flesta råvaror, inklusive olja, vilket ledde till att kursutvecklingen på Oslobörsen blev bland de sämsta i världen.

Lägre risk – högre avkastning
Fondens risk, mätt som standardavvikelsen, kurssvängningarna, var också under det mycket turbulenta året 2008 lägre än för Oslobörsen. Medan SKAGEN Vekst förra året upplevde en rekordhög standardavvikelse på 29,6 procent, var standardavvikelsen för Oslobörsen extrema 46 procent. Vår målsättning om att ha lägre risk i portföljen än en typiskt ren norsk aktiefond har resulterat i att kurssvängningarna i SKAGEN Vekst, under alla år sedan starten 1993, varit lägre än för Oslobörsen. Den årliga standardavvikelsen för SKAGEN Vekst under denna 15-årsperioden är 21 procent, medan den för Oslobörsen är 24,6 procent.

Nytta bäst – konsumtion värst
Med en avkastning på åtta procent var det nyttotjänster, framförallt huvudinvesteringen Eletrobras, se sid 14, som gav det bästa bidraget till resultatet förra året. Förlorarsektorn blev intäktsberoende konsumtionsvaror, med ett kursfall på drygt 60 procent. Kursutvecklingen var extra nedslående i den engelska elektronikdetaljisten DSG International, som äger Elkjøp, och i norska Hurtigruten.

Sistnämnda är, som följd av hög skuld och relativt svag resultatutveckling, på väg att implementera en refinansieringsplan. Genom att delvis konvertera ett konvertibelt lån till aktiekapital kommer SKAGEN Vekst att upprätthålla sin ägarandel i Hurtigruten. Försäljning av perifer verksamhet, tillsammans med bättre ramvillkor från staten och stora kostnadsnedskärningar, gör att bolaget även i en svår situation för resenäringen bör kunna visa tillfredsställande lönsamhet.

Marknaden för hemelektronik har utvecklat sig svagt mot slutet av 2008. Detta återspeglas i en svag kursutveckling för LG Electronics, Samsung Electronics, och inte minst ovan nämnda DSG International. Alla företagen är emellertid kvar i portföljen, då värderingarna är låga, och dessa har en relativt stark marknadsposition i förhållande till sina konkurrenter. När det gäller DSG International, är det speciellt Elkjøp som gör oss mer entusiastiska.

Mycket mindre energi än Oslobörsen
Energisektorn var även under 2008 fondens största enskilda sektor. Vid utgången av året utgjorde energirelaterade företag 27,6 procent av fonden. I jämförelse utgör energiaktier mer än hälften av värdet på Oslobörsen. StatoilHydro ensam utgör cirka 32 procent av Oslobörsens Huvudindex.

Den dramatiska utvecklingen i oljepriset fick stor effekt på kursutvecklingen för energisektorn under 2008. Efter att ha startat året på cirka 88 dollar fatet, steg oljepriset till nästan 150 dollar i juli, för att sedan falla under hösten och avsluta året på runt 40 dollar. Trots det dramatiska prisfallet för olja blev StatoilHydro en relativ kursvinnare 2008, med ett värdefall på 31 procent. Det var hela 23 procentenheter bättre än Oslobörsens Huvudindex. I jämförelse föll energiaktierna i SKAGEN Vekst med cirka 37 procent.

Årets största negativa händelse för fonden återfanns i konkursen för MPU Offshore Lift. Bolaget fick stora kostnadsöverskridningar som följd av både generell kostnadsökning och för dålig projektering vid byggandet av sitt tunglyftsfartyg i Holland. Investeringen utgjorde vid början av året cirka 0,5 procent av fonden. Vi blev dessutom indirekt drabbade av en förlust genom att Solstad Offshore, som är en betydande investering i fonden, hade en ägarandel på 30 procent i MPU Offshore.

En rad förvärv
Trots finanskris och ökande kredittorka, fick vi under 2008 en rad förvärvssituationer bland våra företag inom energisektorn. Höjdpunkten var köpet av Revus Energy, som såldes till tyska Wintershall (BASF). Priset vi fick var *all time high* för bolaget, och reflekterade de fundamentala värden vi ansåg ligga i företaget. Vi sålde dessutom våra aktier i Odfjell Invest, DeepOcean, Dof Subsea, Scorpion

Bland SKAGEN Vekst tio största poster återfinns Bonheur och Ganger Rolf. Dessa bolag äger och driver tre vindkraftverksanläggningar i Skottland, genom dotterbolag. De har ytterligare projekt under utveckling på de brittiska öarna, Norge, Sverige och Kanada. (Foto: Fred.Olsen Renewables)

Offshore och Wavefield Inseist, antingen till huvudägarna eller till andra aktörer med industriella intressen.

Massaker i råvaror

Våra aktier i råvarusektorn blev nästan halverade i värde. Kombinationen bristande efterfrågan på slutprodukter och bristande tillgång till finansiering utlöste under andra halvåret ett dramatiskt prisfall för råvaror. I takt med att priset har fallit har flera producenter ökat lagren.

Den norska gödselproducenten Yara är vår största investering i sektorn. Fallande gödselpriser genom hösten 2008 medför att bolaget, i likhet med flertalet råvaruproducenter, sannolikt kommer att rapportera betydande resultatnedgång under 2009. Yara har emellertid en unik försäljningsapparat och låga produktionskostnader, som bör antyda att bolaget med tiden får högre avkastning på investerat kapital än majoriteten av sina konkurrenter.

Ytterligare ned i shipping

Inom kapitalvaror, service och transport blev det bara mindre förändringar gjorda genom fjolåret. Den betydande minskningen inom skeppsvarv och rederier under 2007 fortsatte under 2008. Vi sålde av innehaven i rederierna Solvang (gas), Premuda (bulk) och Ocean Heavy Lift (tungtransport). Dålig efterfrågan och stor ökning av antalet nya fartyg för med sig att marknadsutsikterna för de flesta segmenten inom shipping tycks dåliga.

De företag vi valt att behålla i portföljen har en betydande marknadsandel inom specialiserade nischer: kemikalierederierna Stolt-Nielsen och Odfjell, bilfraktbolaget Wilh. Wilhelmsen, kylskeppsrederiet Star Reefers, och Dockwise som håller på med tungtransport.

NYCKELTAL FÖR DE TIO STÖRSTA INNEHAVEN I SKAGEN VEKST

	POSTENS STORLEK	KURS*	P/E 08E	P/E 09E	P/B SENASTE	KURS-MÅL*
Kongsberg Gruppen	3,9 %	328,0	14,3	10,3	3,7	400
Bonheur	3,2 %	145,0	5,1	4,5	1,0	250
StatoilHydro	3,2 %	113,9	6,5	8,1	1,8	180
Pride International	3,1 %	16,0	4,4	4,7	0,7	40
Ganger Rolf	3,0 %	139,0	4,9	4,3	0,9	220
Eletrobras	3,0 %	24,2	7,3	7,3	0,3	60
Samsung Electronics	2,7 %	258k	6,5	7,4	0,6	600k
Petrobras	2,4 %	22,8	5,7	6,3	1,4	40
LG Corp	2,3 %	42,7k	5,7	5,7	1,2	80k
DOF	2,2 %	34,0	6,2	4,9	0,9	65
Yara International	2,2 %	148,8	3,3	9,9	1,4	250
Solstad Offshore	2,1 %	58,5	4,9	3,7	0,6	160
Median/Summa	33,2 %		5,7	6,0	1,0	81 %

* belopp i lokal valuta
k-belopp i 1 000

Oemotståndligt billig resebransch

Inom intäktsberoende konsumtionsvaror sålde vi oss helt ut ur Volkswagen. Denna investering ersattes av franska Peugeot, som utöver att vara extremt lågt värderad i förhållande till en ”normal” intjäning också kommer att dra nytta av en förväntad trend mot billigare bilar och mer drivmedeleffektiva dieselmotorer.

I takt med att flera förväntade en dramatisk konjunkturnedgång för resebranschen ansåg vi att kryssningsbolaget RCCL och hotelloperatören Rezidor, som bland annat driver Radisson SAS, var oemotståndligt lågt värderade. Bägge företagen har aldrig varit i närheten av att vara så lågt prissatta i förhållande till sängkapaciteten. Bägge har tillräckligt bra finansiella muskler för att överleva en långvarig konjunkturnedgång inom resenäringen.

Helt ut ur Lerøy och Nutreco

Inom konsumtionsvaror har vi, i samband med ett uppköpsbud, sålt av Lerøy Seafood Group. Likaledes har vi också sålt innehavet i fiskfoderproducenten Nutreco. Vi har köpt in oss i Cermaq, och har med det delvis stått fast vid vår exponering mot fiskodling. Cermaqs produktionskapacitet, mätt som företagsvärde per kilo fisk, har aldrig varit så lågt prissatt sedan bolaget börsnoterades 2005. Stora problem

i Chile gör att utbudstillväxten under 2009 sannolikt blir negativ. Med fortsatt god tillväxt i efterfrågan på odlad lax kan vi sannolikt se fram mot högre priser och goda marginaler för producenter av frisk fisk.

Konkurrensklimatet för bananproducenten Chiquita Brands har också förbättrat sig. EU ser till slut ut att tvingas likabehandla de tidigare kolonierna med sydamerikanska producenter. Dessutom gynnas också bolaget av en markant prisuppgång för både bananer och sallad på hemmamarknaden i USA.

Satsar på omega-3

Inom läkemedel har vi under 2008 ökat vår investering i Pfizer, samt tagit in det norska läkemedelsföretaget Pronova Biopharma i portföljen. Pronova är en globalt ledande producent av omega-3 baserade läkemedel, och är enda producent som av myndigheterna i USA och EU fått omega-3 baserad medicin godkänd. Med en ny fabrik i Danmark är bolaget på god väg på att dubbla produktionskapaciteten.

I likhet med 2007, var även 2008 ett år som stod i katastrofens tecken för bank och finans. Fastän vår strategi att vara försiktiga med traditionella västerländska banker har varit riktig, har vi varit tvungna att konstatera att en halvering skett av våra investeringar inom denna sektor under 2008.

Trist norskt fastighetsbolag

I samband med att vi sommaren 2008 var garant i en emission i det norska fastighetsbolaget Norwegian Property togs bolaget in i portföljen. En dramatisk ökning av marknadens avkastningskrav vid värdering av hyresavtal har lett till att kursutvecklingen efteråt har varit mycket svag. Bolaget drar emellertid fördel av ökade hyresnivåer genom inflationsregleringar, samt lägre ränta för den del av låneportföljen som har rörlig ränta. Dagens implicita avkastningskrav verkar attraktivt, givet att hyresgästerna är solida och kan stå för sina förpliktelser.

Inom informationsteknik har vi behållit koreanska Samsung Electronics och japanska Kyocera som huvudinvesteringar. Bägge företagen har stora värden förutom kärnverksamheten, som inte återspeglas i aktiekursen. Dessutom har bolagen tekniska konkurrensfördelar som gör att vi kan förvänta nyskapande teknikutveckling även i framtiden. Kyocera är en av världens ledande producenter av solcellpaneler, och har varit bland de mer innovativa på att finna nya användningsområden för solenergi. I Eltek valde vi att använda våra teckningsrätter i samband med att bolaget behövde tillföra nytt eget kapital.

Indonesiska mobiler och Telenor

Inom telekommunikation valde vi att upprätthålla våra två indonesiska investeringar, Telkom Indonesia och Indosat. Fastän både större konkurrens och offentliga påtryckningar har satt marginalerna under stark press, är den indonesiska marknaden långt ifrån mogen. Vi tror företagen har en stor tillväxtpotential även framöver. Det återspeglas i ringa grad i dagens aktiekurs.

Vid slutet av året togs Telenor åter in i portföljen. Efter att bolaget varslade om en större investering i Indien, med tillhörande teckningsrättsemission, föll aktiekursen kraftigt – ända ned till 2003 års nivå. Värderingen av bolaget i förhållande till relevanta nyckeltal kom ned på en nivå vi inte har sett under de åtta år Telenor varit börsnoterat. Vi hoppas Telenor finner andra finansieringskällor för sina investeringar än att be sina hårt prövade ägare om mer pengar i dagens tuffa klimat.

SKAGEN Vekst tog åter in Telenor i portföljen i slutet av 2008. Aktien hade straffats av marknaden efter besked om en större investering i Indien. Värderingen kom ner på en nivå vi inte sett under de åtta år företaget varit börsnoterat.

ÖVERRASKANDE MÅNGA FÖRVÄRV UNDER 2008

I fjolårets årsrapport skrev vi att ”högre kreditpåslag och lägre utlåningsvilja från banker gör att man bör förutse något mindre förvärvsaktivitet under 2008”. Detta visade sig i högsta grad vara fallet. Likväl fick vi under 2008 anmärkningsvärt många förvärvssituationer i våra portföljföretag. Hela 14 av aktieposterna i SKAGEN Vekst köptes upp eller fusionerades under 2008, mot 18 under 2007.

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

SKAGEN Vekst

En handplockad bukett

Børn og unge piger plukker blomster på en mark nord for Skagen. 1887.
Av Michael Ancher, en av Skagenmålarna.
Bilden tillhör Skagens Museum (beskuren).

SKAGEN Vekst är en aktiefond som investerar i norska och utländska företag. Minst 50 procent av fondens medel ska vara investerat i Norge, resten ska vara placerat på den globala aktiemarknaden. Denna kombination gör att fonden kan ta del i värdeskapandet i sektorer som inte är tillgängliga på den norska marknaden. Målet för fonden är att uppnå bästa möjliga riskjusterad avkastning genom en aktivt förvaltat portfölj av norska och internationella aktier.

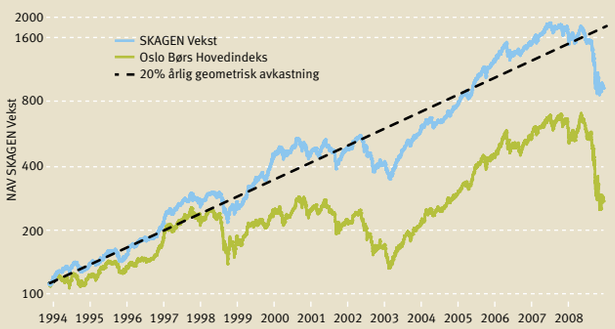
SKAGEN Vekst passar för investerare som önskar en aktiefond med bra balans mellan norska och globala företag. Fonden har ett brett mandat som ger stor frihet att investera i en rad företag, branscher och regioner. Genom att investera i både norska och internationella företag, får du bättre spridning än i en rent norsk aktiefond.

Fondens startdatum	1 december 1993
Avkastning sedan start	740,53 %
Genomsnittlig avkastning per år	15,2 %
S&P kvalitativa rating	AAA
Förvaltningskapital	6 861 miljoner
Antal fondsparare	88 349
Tecknings-/inlösningsprovision	Ingen
Förvaltningsavgifter	1,0 % per år + 10 % av avkastningen utöver 6 % per år
Minsta teckningsbelopp	Engångsteckning 1 500 SEK, sparavtal 500 SEK
Godkänd för marknadsföring i	Norge, Sverige, Danmark, Nederland, Luxemburg, Finland, Island och Storbritannien
Referensindex	Oslobörsens huvudindex
UCIT:s-fond	Ja
Portföljförvaltare	Kristian Falnes och Beate Bredesen

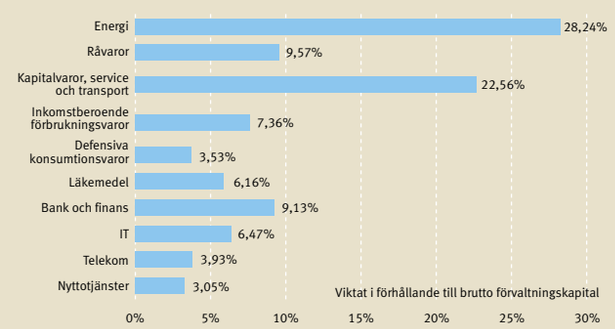
ÅR	AVKASTNING %	REFERENS-INDEX %	FÖRVALTNINGS-KAPITAL*	ANTAL ANDELSÄGARE	KOSTNAD TOTALT, %**
2008	-46,93 %	-56,73 %	6 861	88 349	1,00 %
2007	18,4 %	20,1 %	13 662	87 559	1,26 %
2006	23,63 %	23,58 %	12 852	74 547	3,36 %
2005	59,32 %	51,06 %	9 720	61 792	5,82 %
2004	33,71 %	40,50 %	6 253	51 781	3,52 %
2003	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
** Läs mer om totalkostnaden för 2008 på sidan 66

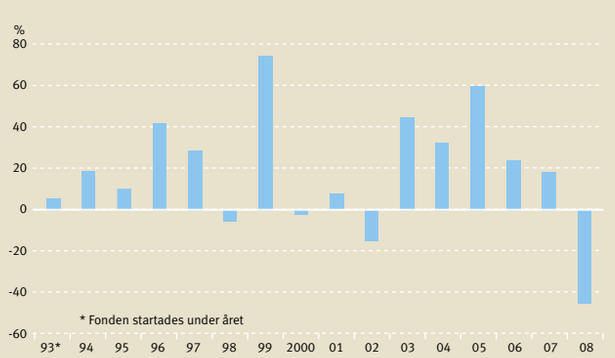
HISTORISK KURSUTVECKLING



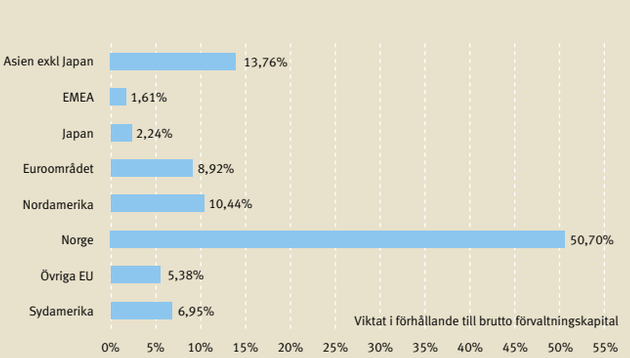
BRANSCHFÖRDELNING



AVKASTNING PER ÅR



GEOGRAFISK FÖRDELNING



Filip Weintraub
Portföljförvaltare SKAGEN Global

2008 summerat med FYRA bokstäver

När det på engelska talas om a *four letter word* så är det vanligen allmänt mindre lämpliga ord som åsyftas. Ett av dessa börjar på 's' och slutar på 't', och stavas snarlikt på svenska. Många kommer också hävda att det ordet är passande för att summera 2008.

Fyra bokstäver är också en populär struktur för akronymer och förkortningar av vanligen långrandiga tekniska, juridiska och svåra beskrivningar och koncept. Konstellationer av ord med fyra bokstäver är i båda avseenden passande för att summera året som gått. Ett flertal av bokstavskombinationerna som avses har haft stor effekt på aktiemarknaderna, det finansiella systemet och realekonomin. CMBS, RMBS och ALT-A's, det vill säga fastighetsrelaterade derivat, skapade kaos och förödelse i ABCP och JUNK marknaderna (obligationer), vilket skapade stora förluster och kapitalbehov i GNMA, FNMA och oSIV's (Structured Investment Vehicle), som används av banker – 'o' är ljudlöst och står för off balance sheet. Detta bidrog i sin tur till frysta möjligheter till lånefinansiering och en krympande ekonomi och handel. Drabbades gjorde även BRIC och GSCI – det vill säga tillväxt- och råvarumarknader.

Stimulanspaket i mångbiljon klassen i euro/dollar håller nu på att implementeras, penningpolitiska sådana, TARP, TALF och ZIRP (zero interest rate policy) och finanspolitiska, för att stimulera ekonomin och se till så att fler av världens FORDer (SAAB?) och BANKer inte ska gå under. Sammanfattningsvis var 2008 sannerligen en BEAR marknad.

Undvek kollapser
Vi uttryckte några av fyrabokstavskombinationerna av den mer traditionella sorten under årets gång. Utvecklingen i SKAGEN Global blev mindre bra under året, i absoluta och relativa termer – trots att fonden undvikit ett direktägande i raden av väldokumenterade finansiella kollapser – och ironiskt nog på grund av att vid tillfällen ha undvikit dessa bolagsinvesteringar. Global föll 35,5 procent jämfört med världsindex som backade 27,7 procent. Det enda som stiger i en snabbt fallande marknad är korrelationen. Avkastningen i de huvudsakliga globala marknaderna hamnade i ett överraskande litet intervall, den avgörande skillnaden var valutamarknaden.

De tre senaste åren har SKAGEN Global avkastat minus 12 procent jämfört med minus 23 procent för världsindex, och fem år tillbaka i tiden visar fonden en uppgång på 65 procent mot 7 procent för världsindex. Vi har uppnått detta genom en strikt värdebaserad investeringsfilosofi med orientering mot balansräkningen och en bred sammansättning av sektorer. En stor majoritet av portföljbolagen har utvecklats tämligen väl under det senaste året, speciellt med hänsyn till det förändrade ekonomiska klimatet. Värdeskapandet och förbättringar har uppenbarligen inte reflekterats i aktiernas prissättning.

Fokus på balansräkningen
Genomgående under 2008 har vi ökat fokus gentemot försvarbara och mer stabila affärsmodeller. Detta innefattar ökade krav på soliditet i balansräkningen, genom att se på 2009 – men även kommande års – skuldsättningsgrad och behov för refinansiering, eftersom belåningskostnader ökat markant. Portföljens omsättning var omkring 25 procent under 2008, i allmänhet vid den övre delen av fondens historiska utveckling, generellt att betraktas som relativt lågt. Tolv innehav tillkom, eller utökades kraftigt, 27 investeringar såldes av eller minskades avsevärt. Antalet innehav i portföljen är nu 87 stycken mot 103 året innan. Koncentrationen av de tio största innehaven har ökat tydligt från 35 till 45 procent under året.

Ned i Petrobras
Under året har vi sålt en väsentlig del av brasilianska Petrobras efter det att det nya Tupifältet och scenariot med 100 dollar per oljefat blivit någotsånär diskonterat. Behållningen är inte längre ett av de tio största innehaven. Transocean har dessutom sålts av. Ett nytt innehav i portföljen är naturgasproducenten Mariner Energy, en position som utökats genom året. Trots en solid prospekteringspipeline, reservtillväxt och ett disciplinerat kapitalutnyttjande påverkas bolaget negativt av det fallande priset på naturgas. Den huvudsakliga behållningen i sektorn är fortsättningsvis det amerikanska oljeservicebolaget Pride International.

Inom råvarusektorn har vi avlägsnat Cemex, Harmony Gold och Louisiana-Pacific. Samtliga med hänsyn till eventuella risker i balansräkningen. Vi lyckades sälja ut det mesta av järmmalmsproducenten Cleveland-Cliffs liksom minska positionen i brasilianska skogsbolaget Votorantim, på höga kurser, samtidigt som vi ökade positionen i Ternium.

Världsledare i kartong
Vi investerade i det familjekontrollerade Mayr-Melnhof, världens ledande producent av carton board (1,7 miljoner ton) liksom Europas ledande producent av folded carton board (vikbara kartong). Företaget har en historik av förträfflig disciplin med hänsyn till investeringar och värdeskapande, dessutom har bolaget en nettokassa. Avkastningen på fritt kassaflöde är över tio procent och företaget återbetalar kapital till aktieägarna genom utdelningar och aktieåterköp. Vi förväntar att försäljningstillväxten kommer att sakta ned framöver men det finns potential för marginalförbättringar och expansionsmöjligheter. Förändringar i ägarstrukturen är en katalysator för att aktierna ska närma sig återanskaffningsvärdet på tillgångarna som vi uppskattar till två gånger nuvarande marknadspris.

Under andra halvåret tog SKAGEN Global åter in jordbruksbolaget Bunge i portföljen. Detta efter att aktiekursen gått ner till nivåer vi inte sett sedan börsintroduktionen 2001 – på grund av oro kring jordbrukstrender och brasilianska bönder.

Komatsu, Korean Line, Samsung Heavy Industries och Covidien såldes av genom året till någorlunda god vinst. Vi köpte tillbaka Bunge under andra halvåret, när oro för jordbrukstrender och brasilianska jordbrukare dragit ned aktierna till kurser som inte setts sedan börsintroduktionen 2001, trots att företaget är ett märkbart större bolag idag. Bunge är ledande inom behandling av soja och majs och är den ledande helintegrerade gödningsmedelsproducenten i Brasilien. Företaget har också en division med konsumentprodukter liksom en mindre verksamhet med sockerrör/etanol. Bolaget handlas på 0,6 gånger bokfört eget kapital och runt fyra gånger kassaflödet samt en avkastning på eget kapital på 11,5 procent – vilket gör denna växande världsledare till ett intressant värderbjudande.

Vi har också utökat våra innehav i Tyco Electronics och Tyco International, som fortsätter sina liv som separata bolag, med både bättre försäljning och en mer framgångsrik omstrukturering än förväntat under 2008.

Energi och finskt flyg

Vi har köpt en position i den oberoende kraftproducenten Calpine, som handlas till högst en tredjedel av återanskaffningskostnaden för deras kraftproduktion. Vi har också köpt en stor post av Finnair, efter det att vissa isländare, de tidigare ägarna, var tvungna att likvidera sin position. Finnair är ett av de globalt mest välskötta flygbolagen med intressanta strategiska alternativ i en bransch som i övrigt kämpar med tillvaron.

När Comcast, en av USA:s största kabelbolag, närmade sig en värdering av bokfört kapital, adderade vi företaget till portföljen.

Nestlé var årets klara vinnare i fonden, grundat på solid intjäningstillväxt och en kontinuerlig rationalisering av tillgångarna i balansräkningen. Under året utökade vi positionen i företaget. Vi gjorde oss av med innehaven i Nutreco och Kikkoman. Det gjorde vi också med en mindre position i Gruma, vars valutaförluster var så nära vi kunde komma ett direkt finansrelaterat problem under 2008. Vi har med intresse observerat den fortsatta effektiviseringen inom Pfizer, som har ny ledning, och vi har ökat positionen väsentligt. Företaget handlas till under åtta gånger intjäningen och har en direktavkastning på sju procent – och bolagets återpositionering fortskrider.

NYCKELTAL FÖR DE TIO STÖRSTA INNEHAVEN I SKAGEN GLOBAL

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

* belopp i lokal valuta
k-belopp i 1 000

SKAGEN Global

SKAGEN Global investerade under 2008 i Société FFP, det holding-bolag som kontrolleras av Peugeot-familjen och som äger en del av biltillverkaren Peugeot. SKAGEN Global har också ett direkt ägande i Peugeot. (Foto: Bloomberg).

Inga storbanker

I finanssektorn hade vi inga investeringar bland storbanker, efter att ha sålt HSBC med vinst tidigt under året. Unicredito lämnade ett kontantbud på vårt innehav i Bank Austria. Under året har vi däremot utökat innehaven i Cheung Kong och Bank Asya samt investerat i Banco De Estado Rio Grande Do Sul (läs mer i sektionen om Kon-Tiki). Vi sålde våra positioner i Aareal Bank och IVG immobilien – båda inom tyska fastigheter. Vår nya position i sektorn är Société FFP, holding-bolaget som kontrolleras av Peugeotfamiljen (vi har även ett direkt-ägande i Peugeot). Tillsammans med holdingbolagets andel i biltillverkaren, vars värde är högre än holdingbolagets börsvärde, får vi även ett indirekt ägarskap i olika industriella företag som SEB Group och Zodiac, liksom hundra vingårdar och mindre riskkapital-investeringar. Direktavkastningen på sju procent är attraktivt i väntan på en potentiell omstrukturering av gruppen och inom Peugeot. Vi har fortsatt att köpa aktier i både Samsung Electronics och Kyocera, två av våra mer mogna innehav i portföljen. Inom Telecom har vi sålt av Singapore Telecom när rabatten minskade gentemot underliggande dotterbolag och osäkerheter kring framtida strategiska planer blivit mer otydliga. Medlen som frigjordes investerades i PT Indosat och Bharti Airtel. Positionen i Eletrobras, nu också noterad på NYSE, utökades stadigt under året. Vi förväntar oss en lösning på frågan om bolagets utdelning inom en relativt snar framtid.

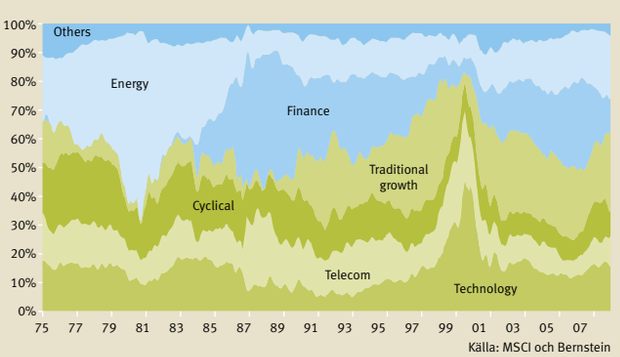
2008 var det sämsta året på aktiemarknaden sedan 1931. Det mest överanvända ordet var *unprecedented* – av aldrig skådat slag – och ordet användes av och till i dess rätta sammanhang, eftersom de extrema händelser som inträffat under året endast matchas av den ovanligt höga frekvensen inom vilka de inträffade.

Lagren töms och ekonomin stimuleras

För närvarande är vi i en strukturell förändring inom vissa sektorer och i viss mån även geografiskt. Vi står sannolikt även i mitten av en omfattande förändring av uppbyggda lager som ger upphov till mycket negativ statistik, som så småningom kommer att återgå till mer rimliga nivåer.

De massiva stimulanserna, i penningpolitisk och Keynesiansk form, är ett klart plus för marknaderna överlag – med en brasklapp om att den enda skillnaden mellan medicin och gift vanligen är storleken på portionen. Värderingsnivåerna är mer attraktiva än vad vi sett på flera decennier, grundat på konservativa långsiktiga P/E-tal, eftersom marknaderna diskonterar ytterligare osäkerhet framöver. SKAGEN Globals portföljbolag, illustrerat av medianen av de största behållningarna, handlas på ett P/E-tal på 7 och 0,8 gånger bokfört eget kapital – en rabatt på ungefär 30 procent i förhållande till världsindex. Bolagen i portföljen har inte varit så billiga sedan fondens start 1997.

GLOBAL SEKTORBALANS



Efter att bubblan inom bank och finans sprack, så som den också gjorde i slutet av 1980-talet, är branschbalansen åter på en nivå som är i nivå med värdeskapandet som sker i företagen. Illustrationen hänvisar till de största börsnoterade företagen (Mega-Cap Universe).

Fra heden nord for Skagen. 1885.
Av P.S. Krøyer, en av Skagenmålarna.
Bilden tillhör Skagens Museum (beskuren).

SKAGEN Global

En värld full av möjligheter

SKAGEN Global är en aktiefond som investerar över hela världen. Därmed ger fonden både en god riskspridning geografiskt och mellan branscher. Målsättningen är att uppnå bäst möjlig riskjusterad avkastning genom en aktivt förvaltad portfölj av internationella aktier.

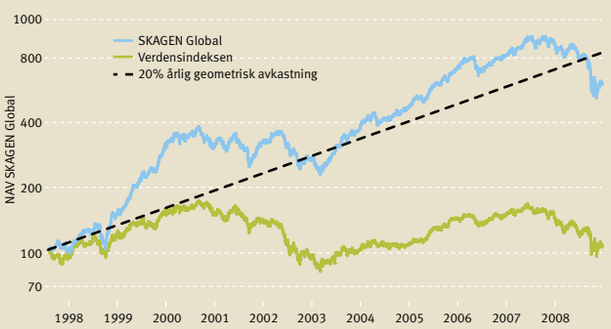
SKAGEN Global lämpar sig för sparare som vill ha en aktiefond som placerar över hela världen och som därför ger en god spridning, både geografiskt och mellan branscher. Fonden lämpar sig också för dem som redan placerat på enskilda aktiemarknader, men som vill stärka portföljen och minska sin risk med hjälp av en ren global fond.

Fondens startdatum	7 augusti 1997
Avkastning sedan start	493,45 %
Genomsnittlig avkastning per år	16,91 %
S&P kvalitativa rating	AAA
Förvaltningskapital	22 757 miljoner
Antal fondsparare	92 046
Tecknings-/inlösningsprovision	Ingen
Förvaltningsavgifter	1,0 % pr år + 10 % av avkastningen utöver referensindex
Minsta teckningsbelopp	Engångsteckning 1 500 SEK, sparavtal 500 SEK
Godkänd för marknadsföring i	Norge, Sverige, Danmark, Nederländerna, Luxemburg, Finland, Island och Storbritannien
Referensindex	MSCI World Index (i NOK)
UCIT:s-fond	Ja
Portföljförvaltare	Filip Weintraub och Omid Gholamifar

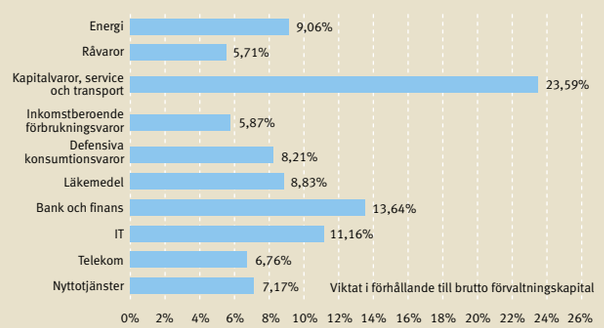
ÅR	AVKASTNING %	REFERENS-INDEX %	FÖRVALTNINGS-KAPITAL*	ANTAL ANDELSÄGARE	KOSTNAD TOTALT, %***
2008	-35,52 %	-27,67 %	22 757	92 046	0,96 %
2007	17,22 %	2,82 %	33 995	93 097	2,41 %
2006	15,76 %	3,37 %	24 295	77 148	2,20 %
2005	49,69 %	31,11 %	16 285	52 715	2,42 %
2004	26,12 %	5,78 %	7 617	35 971	2,88 %
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
*** Läs mer om totalkostnaden för 2008 på sidan 66

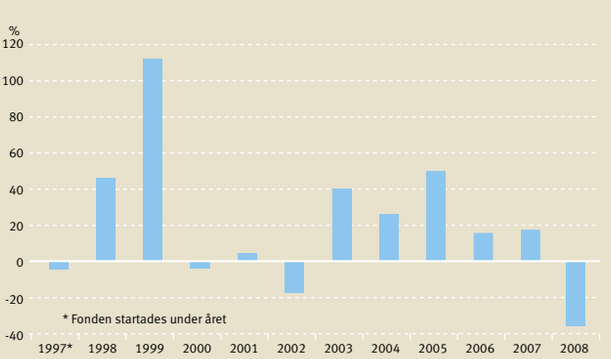
HISTORISK KURSUTVECKLING



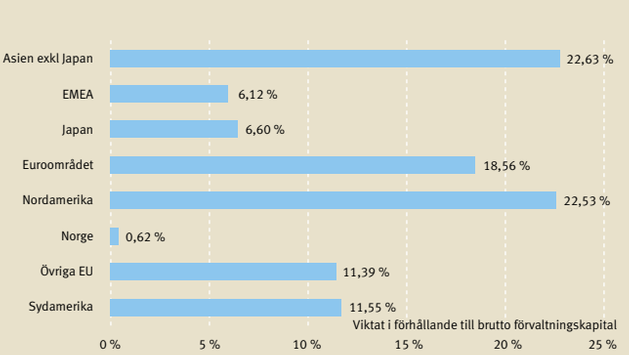
BRANSCHFÖRDELNING



AVKASTNING PER ÅR



GEOGRAFISK FÖRDELNING



Kristoffer Stensrud
Portföljförvaltare SKAGEN Kon-Tiki

Relativt starkt i mycket svaga marknader

2008 blev det värsta året för globala tillväxtmarknader någonsin. SKAGEN Kon-Tiki upplevde ett mycket svagt år med ett kursfall på 39,5 procent. Aldrig förr har dock nyckeltalen för företagen i portföljen varit mer attraktiva än nu.

Mätt i svenska kronor föll tillväxtmarknadsindex med 43 procent, medan världsindex föll med 28 procent. Från toppen i oktober 2007 föll både tillväxtmarknadsindex och SKAGEN Kon-Tiki med 55 procent, mätt i NOK.

En stor del av det svagare resultatet för tillväxtmarknadsindex förra året, jämfört med världsindex, berodde på valutaförhållanden. Valutorna i Kon-Tiki-länderna var under andra halvåret mycket svaga i förhållande till valutor i västvärlden, främst mot dollar och yen.

Efter det dramatiska året 2008 är nu drygt tre års avkastning borta för SKAGEN Kon-Tiki. Fonden har under denna treårsperiod fallit med fyra procent, medan tillväxtmarknadsindex och världsindex gått ned med 11 respektive 20 procent, mätt i NOK. Mitt i eländet kan det trots allt vara värt att notera, att SKAGEN Kon-Tiki under samtliga sju räkenskapsår den funnits, givit högre avkastning än sitt jämförelseindex. Speciellt behagligt är att den har givit ett visst skydd på nedsidan.

2008 kan delas upp i tre delar
Med stigande råvarupriser fram till förra sommaren upplevde en rad globala tillväxtmarknader tilltagande inflationsproblem. Detta beroende av att matvaror utgör en så stor andel av konsumentprisindex i mindre utvecklade ekonomier. I många länder stramades därför penningpolitiken åt, vilket ledde till högre räntor. Detta ledde till att överspekulerade aktiemarknader, med Indien och Kina i spetsen, korrigerade ned kraftigt.

Efterhand som råvarupriserna föll under sommaren och hösten, försvagades råvaruberoende aktiemarknader som Brasilien och Ryssland kraftigt. Ekonomierna fortsatte emellertid att växa i mycket hög takt, trots att aktiviteten i industrialiserade länder började falla snabbt.

Bankkrisen i USA och Storbritannien med den efterföljande kreditfrossan i september, då Lehman Brothers gick konkurs, var tuvan som välte lasset. Svårigheter med att få finansiering, varulager och fallande efterfrågan bland konsumenterna gjorde att råvarupriserna hamnade i fritt fall. Kreditpåslagen på lån exploderade och likvideringen av aktier i globala tillväxtmarknader ökade dramatiskt. Svängningarna i aktier och valuta globalt sett blev rekordstora och medförde ytterligare riskaversion bland investerare.

Efter en uppsummering i slutet av december ser det ut som om mer än hälften av fondmedlen som strömmade in i globala tillväxtmarknader under perioden 2002 till 2007 har vänt hem igen. Försäljningar från hedgefonder har sannolikt varit ännu större. Utförsäljningarna drabbade både aktier, valutor och ränteinstrument. Flera länder, med Ungern och Island i spetsen, upplevde klassiska betalningsbalanskriser. Alla tillgångar som ansågs vara behäftade med risk såldes kraftigt ned.

Stora skillnader i tillväxtmarknader
Det var extremt svaga realekonomiska nyckeltal i oktober och november i globala tillväxtmarknader. Trots starkt fallande valutakurser har det kraftiga fallet i inflation globalt lett till stora räntesänkningar samt lättnader i bankreservkrav.

De flesta större länder har annonserat finanspolitiska paket för att stimulera infrastruktur och konsumtion. Den dramatiska nedgången i internationell handel som vi såg i slutet av 2008 och i början av 2009 har förstärkt medvetandet om nödvändigheten av interna stimulanspaket.

I andra länder, som Turkiet och Brasilien, faller inflationen mycket snabbare än förväntat. Det kan därför vara ett gyllene tillfälle för dessa typiska högränteländer att genomför stora räntesänkningar. En förnuftig ekonomisk politik de senaste åren har givit goda statsfinanser och solida betalningsbalanser och valutareserver. Därmed har dessa länder ekonomisk handlingsfrihet att möta de svaga konjunkturerna. Verktygslådan är med andra ord välfylld.

I några länder, som Ryssland, Argentina och delar av Östeuropa, ser vi fortsatt kombinationen strukturella svagheter och svaga konjunkturer som riskabla.

Låga priser och välfyllda verktygslådor
Välfyllda verktygslådor i stora delar av tillväxtmarknaderna är nog också mycket en orsaken till att dessa aktiemarknader har utvecklats bättre än den industrialiserade världens aktiemarknader sedan den senaste botten nåddes i slutet av oktober 2008. Fallande konsumentpriser ger bättre köpkraft. Låg skuldsättning hos konsumenterna och företagen ger handlingskraft.

Det svaga globala tillväxtklimatet kommer emellertid fortsatt att ge länderna betydande motvind. Men både förmågan och viljan är på plats för att nå målsättningen om framtida tillväxt. De främsta hoten menar vi är risken för ökad protektionism. Dels i form av handelshinder men också genom mindre transparenta stöd till lokala producenter i industriländer som vi har inom den globala bilindustrin. Utgångspunkten för att det kan bli behaglig avkastning i aktiemarknaderna

SKAGEN Kon-Tiki har taget språnget in i internationell storfinans genom att köpa Standard Chartered PLC. En kvalitetsbank med låg risk som för första gången sedan tidigt 1980-tal handlas till ett förnuftigt pris i förhållande till intjäning.(Foto: Bloomberg)

framöver borde vara på plats. Att värderingen av företagen på nytt är väsentligt lägre än i industrialiserade länder är en bra utgångspunkt.

I början på 2009 har vi sett fallande volatilitet och räntespreadar samt fortsatt stabilt låga riskfria räntor globalt sett. Före vi kan blåsa något som liknar en ”faran är över signal” måste vi se tecken på att råvarupriserna stabiliseras. Inte minst måste vi ha handfasta bevis för att kreditmarknaden för företag börjar fungera igen.

Förlorade på energi, tjänade på bank

SKAGEN Kon-Tiki hade i början av 2008 medvetet viktat innehaven i industri, transport och råvaror – sektorer som inte helt oväntat utvecklades svagt. Vi hade en övervikt i energi, med tyngdpunkten på förutsägbara serviceföretag med låg avtalsrisk och liten råvaruprisrisk. Utfallet av detta var svagt. Inom läkemedel och matvaror dubblade vi vår vikt. Fast våra företag i dessa sektorer föll väsentligt mindre än marknaden var bidraget negativt. De positiva överraskningarna kom från finans där vi i mycket liten utsträckning drabbades av balansräkningsproblem. Tvärtom fick vi, som följd av ett bud på våra aktier i den brasilianska banken Banco Nossa Caixa, ett mycket välkommet plus. Resultaten från de andra finansposterna var överlag acceptabla.

Sett isolerat gick bransch- och företagsvalen gått bra under 2008, mycket bra faktiskt. Geografiskt hade vi störst övervikt i Brasilien, Turkiet, Indonesien, Ungern och Sydkorea. I huvudsak är det makroförhållande, läs valutaförändringar, som är orsaken till att vi fick svaga resultat från dessa länder. Vi var underviktade i Kina, Mexiko, Sydafrika, Taiwan, Malaysia och Ryssland. Bortsett från sistnämnda fanns dessa marknader bland de som gick bäst under året. I huvudsak som en följd av valutakursutvecklingen.

I vår investeringsfilosofi står det att vi ska investera i företag som är underanalyserade, undervärderade och impopulära. Sådana bolag hittar man ofta lättast i marknader som realekonomiskt ser minst behagliga ut. Utifrån detta kriterium har 2008 varit lyckat. Den var inte en avvikelse från filosofin som skapade de dåliga resultaten, utan användningen av den. Vi har därför ökad andelen impopulära företag i impopulära länder.

Får vi pengarna tillbaka?

Får vi någonsin tillbaka de pengar vi förlorade? Sannolikt. Globala tillväxtmarknader handlas på nytt med en betydande rabatt och rabatten är störst där den ekonomiska utvecklingen är värst. Detta återspeglas i vår portfölj, som handlas med en betydande rabatt mot tillväxtmarknadsindex.

Det faktum att det var valutakurser som bidrog till den svaga utvecklingen under 2008 kan fort ge motsatt effekt under 2009. De företagen vi för ett år sedan såg som mycket konkurrenskraftiga har blivit ännu mer konkurrenskraftiga det senaste gått. Det kan gott vara så att vi sitter med en vinnarportfölj de kommande åren på samma sätt vi gjorde vid slutet av 2002.

NYCKELTAL FÖR DE TIO STÖRSTA FÖRETAGEN I SKAGEN KON-TIKIS PORTFÖLJ

	POSTENS STORLEK	KURS*	P/E 08E	P/E 09E	P/B SENASTE	KURS-MÅL*
Eletrobras	8,3 %	24,2	6,0	6,0	0,3	70
Samsung Elektronics	7,7 %	258k	6,1	6,5	0,7	600k
Indosat	6,4 %	5,75k	12,8	9,6	1,8	7,4k
Pride International	6,4 %	16,0	3,9	3,5	0,7	40
Banco Nossa Caixa	5,0 %	68,2	11,0	13,6	2,2	70,63
Richter Gedeon Nyrt	4,3 %	28,4k	11,4	10,5	1,7	50k
Bharti Airtel	4,3 %	716,0	14,3	11,9	5,3	1k
LG Electronics	4,0 %	32,7k	2,3	2,6	0,5	70k
Banco do Estado de Rio Grande do SUL	3,2 %	5,6	4,2	3,5	0,8	12
Cia Vale do Rio Doce	3,1 %	23,9	5,6	8,0	1,3	40
Petrobras	2,4 %	22,8	5,7	5,7	1,5	50
Tullow Oil	2,2 %	659,5	8,3	30,0	8,3	1k
Median/Summa	57,2 %		6,1	7,2	1,4	95 %
Median topp 30	82,9 %		6,1	5,9	1,1	114 %

* belopp i lokal valuta
k-belopp i 1 000

SKAGEN Kon-Tiki

Defensiv portfölj
Vi gamblar inte med att vi kommer få en snabb lösning på de globala kreditproblemen. Trots stimulanspaket utan motstycke i världen tror vi inte på en global högkonjunktur i första taget. Vi har därför ökad de defensiva sidan i portföljen. Förutsägbara spelregler är viktiga. Men dokumenterat god handlingskraft i företagen är ännu viktigare. Företagens skulder måste vara hanterliga sett i förhållande till företagens operativa risker.

I Sydkorea och Brasilien har vi betydande investeringar i preferensaktier som ger bättre löpande utdelning och har samma uppsida. Under 2008 ökade skillnaden mellan vanliga aktier och preferensaktier, vilket gav ett negativt bidrag till avkastningen på kort sikt.

Exponeringen mot oljeservice ändrade vi inte under året som gick, men portföljvikten minskades ändå på grund av stora kursfall. Vi minskade vår exponering mot råvaror. Vi har nu helt sålt ut vårt innehav i Cemex som en följd av risken för refinansieringsproblem. Istället har vi köpt in oss i First Quantum och Ridge Mining. Båda företagen är i det närmaste skuldfria och har goda strukturella möjligheter.

Inom industri och transport har vi dramatiskt minskat våra shippingpositioner samt i företag där vi ser en ökad finansiell risk och minskad konkurrenskraft. Vi har därför minskat vårt innehav kraftigt i Hitachi-systemet. Vår exponering mot flygbolag har ökats i och med vår investering i Norwegian.

Samma resonemang som ovan vad gäller den ekonomiska situationen använder vi också inom intäktsberoende konsumtionsvaror. Vi har sålt vårt innehav i Ssangyong Motor. Det skuldfria kinesiska Great Wall Motor har kommit in istället. Posterna i indiska Mahindra och sydkoreanska LG Electronics ökades. Vi har även ökat vår post i Samsung Electronics som vi fortsätter att definiera som ett konsumentföretag mer än ett IT-bolag. Grupo Elektra, som var förra årets indexvinnare, såldes – självklart för tidigt.

Fruktansvärda Gruma
Inom stabila konsumtionsvaror spekulerade tortillaproducenten Gruma bort sig på valutaaffärer. Vi sålde våra aktier i bolaget. Efter att vi kommit fram till att eventuella vinster huvudsak skulle tillfalla den hungriga argentinska staten, samt huvudägaren, sålde vi också vårt innehav i det argentinska boskapsbolaget Cresud. Vi minskade vår post i dagligvarubolaget Shoprite Holding, efter en fantastisk resa. Pengarna vi fick använde vi för att köpa dryckesproducenten Efes Breweri International och det ryska detaljhandelsbolaget X5 Retail. Vi köpte också tillbaka aktierna i Marin Harvest, som vi tidigare sålt till en många gånger högre kurs. Positionen i tvålbolaget PZ Cussons ökades. Inom medicin sålde vi taiwanesiska Yong Shin och köpte Cina Shineway Pharma.

Brasiliansk bankframgång
Vår största investering i finansbranschen, den brasilianska sparbanken Banco Nossa Caixa, kröntes med framgång. Efter ett bud på banken steg aktiekursen kraftigt. Såvitt vi kan se, är detta aktien i investeringsuniversum som upplevde den bästa kursutvecklingen under 2008. Med en aktiekurs som närmade sig budkursen minskade vi vår post i banken väsentligt mot slutet av året. De realiserade medlen placerade vi i en ny brasiliansk sparbank, Banrisul. Banken handlas till ännu behagligare nyckeltal än vad Banco Nossa Caixa noterade för ett år sedan.

Vi har nu också taget språnget in i internationell storfinans genom att köpa Standard Chartered PLC. En kvalitetsbank med låg risk som för första gången sedan tidigt 1980-tal handlas till ett förnuftigt pris i förhållande till intjäning.

Våra innehav i mäklarfirmor och förvaltningsföretag gick, efter omständigheterna, alldeles utmärkt under 2008. Vi kompletterade med svenska Nordnet och det turkiska försäkringsbolaget Aksigorta. Johannesburg Stock Exchange köptes tillbaka innan jul för ett mycket attraktivt pris. Här ligger den en stor potential för tillväxt genom förvärv. Banco Do Brasil och Bank Austria såldes som glada minnen från en förgången tid. Bristande handlingskraft i företagen ledde till att vi sålde våra innehav i Bank of East Asia och Grupo Fin Galicia.

Bank och finans utgör nu 20 procent av portföljen men reduceras efterhand som Banco Nossa Caixa säljs ut.

Betydande övervikt i telekommunikation
Inom IT sålde vi Travelsky och Top Engineering och köpte vinterns flopp, Satyam Computer Services – som i december blev föreslaget att köpa grundarnas fallerade fastighetsbolag. I början av 2009 avslöjades att bolaget, trots revisors godkännande av handlingar, gjort sig skyldigt till bokföringsbrott. Detta innebar betydande kursförluster för oss. Vi överväger i skrivande stund att stämma bolaget. Baserat på den information vi har, som självklart bygger på offentliga siffror, har vi inte haft möjligheter att gardera oss mot detta olycksaliga utfall.

Vi realiserade under året en betydande vinst, efter SKAGENs måttstock, i en kortsiktig investering i Tandberg, som uppnådde sitt kursmål på bara ett halvt år.

Inom telekommunikation sålde vi Pakistan Telekom och köpte kenyanska Safaricom. I slutet av året ökade vi vår post väsentligt i årets förloraraktie, det ryska konglomeratet Sistema. Det verkar som om bolaget har kontroll på skuldsituationen och de säkra kassaflödesströmmarna från de viktiga teleaktiviteterna är intakta. Mobilföretagen Indosat, Bharti och Tac fortsatte sin goda utveckling. Det föreligger ett bud på förstnämnda, som medför att en väsentlig del av våra aktier i Indosat kommer att säljas under första kvartalet 2009. Posten ökades väsentligt under året.

Vinnaresektorn nummer ett är, som tidigare nämnts nyttotjänster, i fonden representerad genom brasilianska Eletrobras. Sent omsider börjar vi att få betalt för vårt tålamod (se caset på sidan 14). I de turbulenta marknader som rådde under det fjärde kvartalet blev posten för stor i förhållande till regelverket, vilket gjorde att vi var tvungna att minska vår post. Även fortsättningsvis är emellertid posten av stor betydelse för portföljen. Vi ser fram emot att flera värdeutlösande faktorer ska infalla framöver.

Under både 2007 och 2008 har vi koncentrerat portföljen mot företag med betydande uppsida och tydliga värdeutlösande triggers. Antal innehav har därför väsentligt minskats till 84. Värderingen av de 30 största posterna, som omfattar närmare 85 procent av portföljen, är mycket moderat – faktiskt på den lägsta nivån i fondens historia. De handlas nu med en median 2008 P/E på 6,1 mot index 8,5. Pris/Bokfört eget kapital är 1,1 mot index 1,4. Samtidigt har vi en väsentlig övervikt i företag med exponering mot konsumenter i tillväxtmarknader, vilket är något som borde dra ner risken. Omsättningshastigheten har varit något högre än tidigare, men är fortsatt låg.

Skagen Rev fyrskib. 1892. Utsnitt.
Av Carl Locher, en av Skagenmålarna.
Bilden tillhör Skagens Museum.

SKAGEN Kon-Tiki

Visar kursen mot nya vatten

SKAGEN Kon-Tiki är en aktiefond som ska ha minst 50 procent av medlen placerade direkt i världens tillväxtmarknader. Minst 50 procent av medlen kan vara placerade i marknader som ingår i Morgan Stanleys världsindex. Målet för fonden är att uppnå bästa möjliga riskjusterade avkastning genom en aktivt förvaltat portfölj av internationella aktier.

SKAGEN Kon-Tiki passar för investerare som vill ta del i värdeskapande i världens tillväxtmarknader. Fonden ger möjligheter för extraordinär avkastning genom att investera i områden med stor tillväxtpotential. Risken är emellertid något högre än för en global fond som i huvudsak investerar i utvecklade marknader.

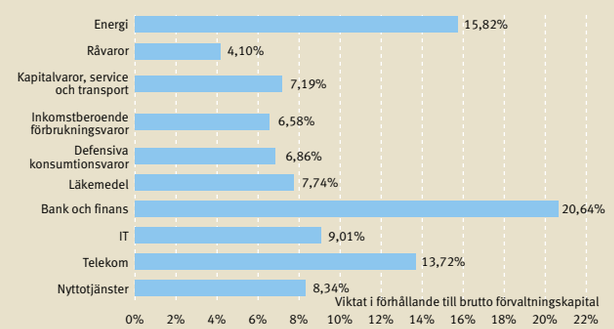
Fondens startdatum	5 april 2002
Avkastning sedan start	174,70 %
Genomsnittlig avkastning per år	16,17 %
S&P kvalitativa rating	AAA
Förvaltningskapital	13 654 miljoner
Antal fondsparare	64 799
Tecknings-/inlösningsprovision	Ingen
Förvaltningsavgifter	2,5% per år +/- varierande förvaltningshonorar
Minsta teckningsbelopp	Engångsteckning 1 500 SEK, sparavtal 500 SEK
Godkänd för marknadsföring i	Norge, Sverige, Danmark, Holland, Luxemburg, Finland, Island och Storbritannien
Referensindex	MSCI Emerging Markets Index (i NOK)
UCIT:s-fond	Ja
Portföljförvaltare	Kristoffer Stensrud och Knut Harald Nilsson

ÅR	AVKASTNING %	REFERENS-INDEX %	FÖRVALTNINGS-KAPITAL*	ANTAL ANDELSÄGARE	KOSTNAD TOTALT, %***
2008	-39,54 %	-43,06 %	13 654	64 799	3,01 %
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
*** Läs mer om totalkostnaden för 2008 på sidan 66

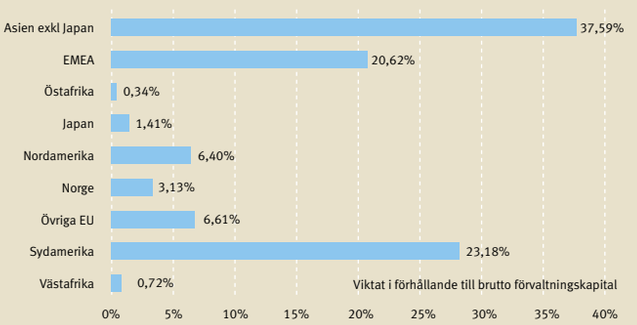
KURSHISTORIK

BRANSCHFÖRDELNING



AVKASTNING PER ÅR

GEOGRAFISK FÖRDELNING



Torgeir Høien
Portföljförvaltare SKAGEN Tellus

Långt under det normala

Mätt i euro, som är fondens basvaluta, är vi absolut inte nöjda med avkastningen under 2008. Fonden gick ned 1,97 procent medan jämförelseindex steg med hela 16,27 procent.

SKAGEN Tellus är en eurobaserad fond där utgångspunkten är placeringar i de säkraste korta räntepapprena i eurozonen. För att skapa den högsta möjliga riskjusterade avkastningen, som ska sammanfalla med tidshorisonten för våra investerare på minimum tolv månader, tar vi aktiva positioner i den globala obligationsmarknaden. Att ta en aktiv position betyder antingen att gå längre ut på räntekurvan i eurozonen, eller att röra sig över räntekurvan i andra valutor.

För mycket i euro – för kort duration
En orsak till att fonden hade lägre avkastning än sitt jämförelseindex 2008 var att det fanns ett större inslag av eurobaserade räntepapper i fonden än i index. Euron försvagades med 28 procent mot yen, och strax under fyra procent mot dollarn. Både yen och dollar är tungt representerade i index. Vi fick heller inte del av det lyft som skedde i amerikanska och japanska statsobligationer när många investerare flydde till säkerhet.

Att ha en kort duration på placeringarna i eurozonen var inte lönsamt i en tid med fallande långräntor. Finanskrisen medförde att det fanns värden att hämta på den långa änden av räntekurvan för statsobligationer. Värden vi inte klarade av att fånga upp.

Exodus från tillväxtmarknader
Investerarnas flykt till säkerhet i den industrialiserade världen medförde breda och massiva försäljningar av tillgångar i tillväxtmarknader. Små OECD-länder måste här räknas in i kategorin tillväxtmarknader, med Island som ett extremfall.

Flykten medförde fall i valutakurser och uppförsbacke för några av de långa obligationerna fonden hade investerat i. Vi hade en position på Island och väntade för länge med att realisera förlusten, även om vi undvek de två värsta deprecieringsrundorna för den isländska kronan.

Eftersom avkastningen räknas i euro, fick vi heller inte betalt för att sitta med statspapper utställda i länder som Brasilien, Mexiko och Turkiet. Euron försvagades mot yen och dollar, men stärktes kraftigt mot nästan alla andra valutor.

Inflationsskyddade i USA
En lärdom från 2008 är att fonden bör ha en jämnare fördelning mellan investeringar i tillväxtmarknader och investeringar i utvecklade ekonomier. Vi tog konsekvensen av detta förra hösten. Då minskade vi exponeringen mot statspapper utställda i tillväxtmarknader och köpte två OECD-obligationer med inflationsskydd, en amerikansk och en fransk.

Vanliga långa statsobligationer med nominell ränta har fallit till extremt låga nivåer i USA och i eurozonen. Här tror vi det finns små värden att hämta. Problemet är de långsiktiga inflationsutsikterna, speciellt för USA.

Det förs nu en kamp från myndigheternas sida för att försöka mildra recessionen i OECD-området. Centralbankerna trycker ner styrräntorna i botten och blåser upp sina balansräkningar för att pumpa in ny likviditet i ekonomin. Längst har man gått i USA. Det är troligen ingen risk att åtgärderna kommer leda till högre inflation på kort sikt. Men penningpolitiska lättnader i kombination med en mycket expansiv finanspolitik, kan skapa grogrund för en kraftig ökning av inflationen på lite längre sikt. Något som kan komma att prisas in i de långa nominella räntorna.

Investeringarna i inflationsskyddade obligationer har gjorts just för att vi ska slippa bekymra oss för en sådan utveckling, samtidigt som vi får ta del av det vi tror blir fortsatta fall i de långa räntorna i USA och eurozonen. Vi tror realräntorna kommer att gå ner ytterligare till följd av den kraftiga recessionen och den okonventionella och expansiva penningpolitiken i OECD-området.

Också valutasäkrat
Givet vår syn på de långsiktiga inflationsutsikterna i USA är det naturligt att vi valutasäkrar fondens köp av amerikanska inflationsskyddade obligationer. Ett framtida fall i dollarns inhemska värde kommer troligen först märkas genom ett fall i valutans internationella värde. Med extremt låga korta amerikanska räntor kostar det inte mycket att valutasäkra fondens dollarinvesteringar.

Vi har också valutasäkrat vissa positioner utanför eurozonen trots att det kostar en del i form av förlorad direktavkastning.

Vår analys av relativa prisnivåer visar att risken för depreciering är störst i Turkiet, Ungern och Polen. Här har vi därför helt eller delvis valutasäkrat oss mot euron. Det betyder att potentialen för dessa investeringar ligger i en appreciering av obligationerna. Vi menar att det finns skäl att tro att vissa nominella statsobligationer utanför OECD-området kan gå upp under 2009. En gradvis upptining av kreditmarknaderna bör alltefterson kunna ge en attraktiv omvärdering av statsskulden i länder som klarar att hålla ordning på statsfinanserna.

Trygga och likvida placeringar
Investeringarna i SKAGEN Tellus är trygga och likvida. Tidigt 2008, innan kreditpåslagen ökade kraftigt, sålde vi samtliga finansobligationer. Fonden har nu bara statsobligationer och räntepapper som är garanterade av överstatliga organisationer.

Andelsägare i SKAGEN Tellus bör som nämnts ha en investeringshorisont på minst 12 månader. Investerare som inte har löpande inkomster och utgifter i euro, bör ta höjd för den extra osäkerhet som är knuten till växelkursen mellan euro och den lokala valutan, som den svenska kronan.

SKAGEN Tellus

Dörröppnaren till globala räntemarknader

Interiør. Brøndums anneks. Ca. 1920.
Av Anna Ancher, en av Skagenmålarna.
Bilden tillhör Skagens Museum (beskuren).

SKAGEN Tellus är en global obligationsfond som kan ge investerare överavkastning genom att de sparar i räntemarknader över hela världen. Fonden investerar i obligationer och certifikat utställda av eller garanterade av stater, regionala myndigheter och finansinstitut. Fondens målsättning är att ge andelsägarna bra riskjusterad avkastning på investeringar i kreditsäkra globala obligationer genom en aktivt förvaltat portfölj. Fonden har en avkastnings- och riskprofil som ligger mellan nationella obligationsfonder och globala aktiefonder.

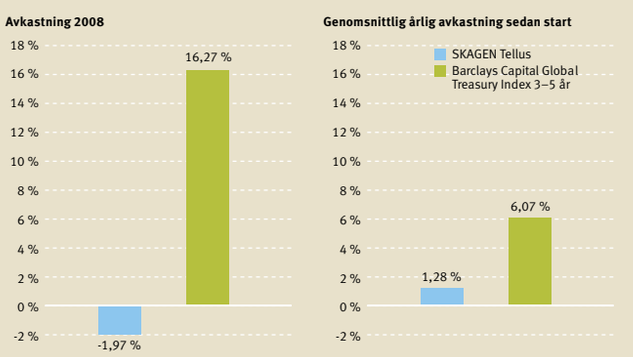
SKAGEN Tellus är ett bra alternativ för investerare som vill spara i globala obligationer och som har minst 12 månaders investeringshorisont. Investerare bör ha tolerans för valutasvängningar. Fonden passar bra som en del av en långsiktig investeringsportfölj, för privatpersoner, företag och institutioner.

Fondens startdatum	29 september 2006
Avkastning sedan start	21,83 % i NOK
Genomsnittlig avkastning per år	9,17 % i NOK
Förvaltningskapital	548 miljoner NOK
Antal fondsparare	1 644
Tecknings-/inlösningsprovision	Ingen
Förvaltningsavgifter	0,8 % per år
Minsta teckningsbelopp	Engångsteckning 1 500 SEK, sparavtal 1 500 SEK
Godkänd för marknadsföring i	Norge, Sverige, Danmark, Nederland, Luxembourg, Finland, Island og Storbritannia
Referensindex	Barclays Capital Global Treasury Indeks, 3-5 år
UCIT:s-fond	Ja
Portföljförvaltare	Torgeir Høien

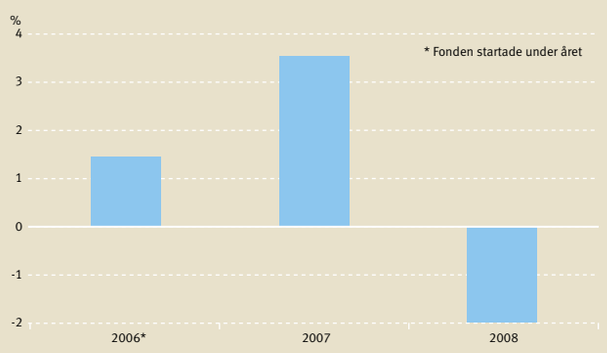
ÅR	AVKASTNING % I NOK	REFERENS-INDEX % I NOK	FÖRVALTNINGS-KAPITAL*	ANTAL ANDELSÄGARE
2008	20,49 %	42,90 %	548	1 644
2007	0,45 %	-2,62 %	863	2 353
2006**	0,66 %	-2,87 %	574	2 557

* I miljoner kronor
** Fonden upprättades under året

AVKASTNING UTTRYCKT I EURO



AVKASTNING PER ÅR UTTRYCKT I EURO



Väl levererat i ett turbulent år

SKAGEN Krona gav en avkastning på 4,82 procent under 2008, ett år då reporäntan pendlat mellan två och 4,75 procent.

Ola Sjöstrand
Portföljförvaltare SKAGEN Krona

2008 blev om möjligt än mer spännande än året innan och det gick så långt att det finansiella systemet som helhet ifrågasattes. I 2007 steg visserligen interbankräntorna och vi upplevde en första flykt till statspapper. Men under 2008 gick det så långt att den internationella kreditmarknaden nästan torkade ut helt. Allt fler investerare efterfrågade statsgaranti och räntenivån på svenska statsskuldväxlar föll kraftigt, i likhet med andra västländers statspapper. I slutet av året hade räntan på statsskuldsväxlar kommit ner på en nivå runt en (1) procent. Kreditspreadarna ökade för både banker och vanliga företag och det gick så långt att en del ifrågasatte räntemarknaden som en framtida finansieringskälla.

Jobbigt för Riksbanken
Riksbanken hade det inte heller lätt 2008. Både inflationen och den ekonomiska tillväxten såg ut att förbli relativt hög för åren framöver, samtidigt som det kom allt fler tecken på att andra västliga länders tillväxt var på väg ner i källaren. Situationen blev så dramatisk att Riksbanken fortsatte höja fram till september för att sedan kovända och sänka ovanligt kraftigt de sista månaderna av året. Marknaden hade inte förutsett Riksbankens agerande och svenska interbankräntor föll kraftigt under årets sista månad.

Fonden har fortsatt den inslagna vägen och bibehållit en kort duration och endast investerat i papper med kort förfallostruktur. Företagscertifikat har dominerat innehavet stort under året och resterande del har placerats i både bankcertifikat och statsskuldsväxlar. En relativt stor del har också från tid till annan varit stående på bankkonton som en kalkylerad försiktighetsåtgärd i dessa turbulenta tider. Bedömningen från vår sida är att det är viktigare att ge en stabil avkastning än att riskera att fonden hamnar i en situation där den tvingas sälja på ofördelaktiga villkor. Ett sådant framtvingat sälj kan i sin tur medföra avsevärt sämre avkastning för andelsägarna. Vi har inte likt många övriga aktörer flytt till statgaranterade investeringar utan har fortlevd tro på sunda företag och har därför fortsatt investera i de samma.

SKAGEN Krona

Tillsammans för bättre räntor

Fiskere trækker vod på Skagen Nordstrand. Sildig eftermiddag. 1883.
Av P. S. Krøyer, en av Skagenmålarna.
Bilden tillhör Skagens Museum (beskuren).

SKAGEN Krona är en penningmarknadsfond som placerar i räntebärande omsättningsbara värdepapper och/eller penningmarknadsinstrument utställda eller garanterade av svenska staten, kommuner, finansinstitut eller andra företag. Fonden ska endast placera i räntebärande omsättningsbara värdepapper och/eller penningmarknadsinstrument utställda i SEK. SKAGEN Krona är ett bra alternativ till högräntekonto i bank, men eftersom pengarna placeras i värdepapper vars kurser fastställs på marknaden kan värdet på pappren variera något. Fonden har låga kostnader, vilket bidrar till högre avkastning för fondens andelsägare.

SKAGEN Krona är ett bra alternativ till högräntekonto i bank. Fonden har låg risk och passar för en placerare med kort tidshorisont för sitt sparande. SKAGEN Krona passar även för placerare med längre tidsperspektiv, men som vill ta låg risk.

Fondens startdatum	29 juni 2007
Avkastning sedan start	6,76 %
S&P kvalitativa rating	Orankad
Förvaltningskapital	546 miljoner SEK
Antal fondsparare	212
Teckningsprovision	Ingen
Inlösningsprovision	Ingen
Förvaltningsavgifter	0,2 % per år
Minsta teckningsbelopp	Engångsteckning och sparavtal 1 500 SEK
Godkänd för marknadsföring i	Sverige
Referensindex	OMRX-TBILL
UCIT:s-fond	Ja
Portföljförvaltare	Ola Sjöstrand

ÅR	AVKASTNING %	REFERENS-INDEX %***	FÖRVALTNINGS-KAPITAL*	ANTAL ANDELSÄGARE
2008	4,82 %	4,35 %	546	212
2007**	1,86 %	1,81 %	210	133

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

Priser, betyg och ranking 2008

SKAGEN Fonder tilldelades ett antal priser och betyg under det gångna året. Ratingföretaget Standard & Poor's bekräftade samtliga aktiefonders AAA-betyg och rankar SKAGENs aktiefonder bland de tio främsta i respektive kategori.

– Efter ett år med stor turbulens på finansmarknaderna är det värt att bli påmind om att våra resultat skapas över tid och att det är vår långsiktiga förmåga att ge andelsägare avkastning som vi tacksamt belönats för med en rad priser under året, säger Harald Espedal, vd för SKAGEN Fonder.

AAA-betyg till aktiefonderna

SKAGEN Kon-Tiki rankades som nummer 1 av 459 tillväxtmarknadsfonder i en rapport från 10 december 2008. Inom kategorin globala tillväxtmarknadsfonder har Standard & Poor's givit AAA-betyget till sju aktiefonder totalt, per den 29 december.

Standard & Poor's beskriver förvaltningen av SKAGEN Kon-Tiki som disciplinerad och långsiktig. Rapporten uppmärksammar också fondens fokus på investeringar i företag med attraktiva värderingar samt att fonden avviker från tillväxtmarknadsindex med investeringar i ovanliga marknader som Ukraina och Kenya.

SKAGEN Global och SKAGEN Vekst, som klassificeras som globala aktiefonder av Standard & Poor's, klarade sig väl i jämförelse med andra aktörer runt om i världen. SKAGEN Vekst rankas som nummer 2 och SKAGEN Global som nummer 7 av 1 740 globala aktiefonder i två rapporter daterade oktober 2008.

– De betyg som Standard & Poor's tilldelat SKAGENs aktiefonder är ett erkännande och uppmuntran för det långsiktiga arbete som portföljgruppen utför, säger investeringsdirektör Kristian Falnes.

Sammanlagt är det 10 globala aktiefonder som givits AAA-betyget utöver SKAGEN Vekst och SKAGEN Global. För att bli rangordnad av analysföretaget Standard & Poor's måste en fond tillhöra den främsta femtedelen i sin fondkategori, sett till historisk avkastning och riskmått.

Lipper Awards

SKAGENs aktiefonder mottog en rad priser vid Lipper Awards olika ceremonier i Holland, Norden och Europa. Det brittiska analysföretaget Lipper lyfter varje år fram fonder som har utmärkt sig genom att leverera solid, riskjusterad avkastning jämfört med liknande fonder.

SKAGEN Vekst utsågs till bästa globala aktiefond för tidsperioderna tre och fem år tillbaka i tiden. SKAGEN Global belönades för prestationerna tio år tillbaka i tiden. SKAGEN Kon-Tiki belönades för fondens utveckling fem år tillbaka i tiden i kategorin bästa tillväxtmarknadsfond.

De Gouden Stier 2008

På den holländska marknaden utsågs SKAGEN Global till De Gouden Stier, eller den gyllene tjuren, i kategorin bästa fond. Utnämningen röstades fram av investerare och bakom priset finns webbplatsen debelegger.nl, en del av publicisten Sanoma.

Citywire prisar förvaltare

SKAGEN Globals förvaltare, Filip Weintraub, rankades som nummer 12 när analysföretaget Citywire rankade Europas 100 bästa fondförvaltare. Citywire utnämnde även Kristoffer Stensrud som Europas mest konsistenta förvaltare av tillväxtmarknadsfonder. I analysen från augusti visade Citywire att det endast fanns tre förvaltare som presterat bättre än genomsnittet för tillväxtmarknader under varje ett av de tidigare fem åren sedan juli 2003, bäst av dem var Kristoffer Stensrud.

Läs mer om priser på www.skagenfonder.se/priser/

Avkastnings- och riskredovisning

Avkastning	2008	Senaste 2 år	Senaste 3 år	Senaste 5 år	Senaste 7 år	Senaste 10 år	Sedan start
SKAGEN Vekst	-46,93%	-20,73%	-8,06%	10,55%	10,28%	14,00%	15,16%
Oslo Børs Benchmark Index (OSEBX)	-56,73%	-27,91%	-13,71%	6,35%	3,68%	5,35%	6,35%
SKAGEN Global	-35,52%	-13,06%	-4,36%	10,56%	9,69%	15,07%	16,91%
MSCI World Index							
(Daily Traded Net Total Return)	-27,67%	-13,76%	-8,39%	1,29%	-3,43%	-1,13%	0,51%
SKAGEN Kon-Tiki	-39,54%	-10,43%	-2,78%	16,09%			16,17%
MSCI Emerging Markets Index							
(Daily Traded Net Total Return)	-43,06%	-13,49%	-5,21%	9,61%			5,61%
SKAGEN Tellus	13,52%	10,81%					8,90%
Barclays Capital Global Treasury Index 3–5 years	34,64%	18,83%					14,05%
SKAGEN Krona	4,82%						4,46%
OMRX Tresury Bill Index	4,35%						4,12%

Risk- och prestationsmått

RISKMÅTT DE SENASTE 3 ÅREN	SKAGEN VEKST	SKAGEN GLOBAL	SKAGEN KON-TIKI
Relativvinst	74%	151%	105%
Relativförlust	70%	111%	99%
Standardavvikelse, fond	23,5%	19,0%	25,3%
Standardavvikelse, referensindex	33,4%	13,5%	23,7%
Relativvolatilitet	12,5%	10,0%	5,9%
Positivindexavvikelse	19,18	15,30	9,13
Negativindexavvikelse	12,40	10,76	7,31
PRESTATIONSMÅTT DE SENASTE 3 ÅREN			
Relativvinst-/förlustkvot	1,06	1,35	1,06
Sharpekvot, fond	-0,48	-0,40	-0,24
Sharpekvot, referensindex	-0,51	-0,87	-0,36
Informationskvot	0,45	0,40	0,41
Indexavvikelsekvot	1,55	1,42	1,25
RISKMÅTT DE SENASTE 5 ÅREN			
Relativvinst	86%	159%	118%
Relativförlust	72%	109%	102%
Standardavvikelse, fond	21,0%	17,5%	23,7%
Standardavvikelse, referensindex	28,3%	12,2%	21,5%
Relativvolatilitet	10,4%	9,3%	6,3%
Positivindexavvikelse	14,90	17,13	11,49
Negativindexavvikelse	10,74	8,51	5,93
PRESTATIONSMÅTT DE SENASTE 5 ÅREN			
Relativ vinst-/förlustkvot	1,20	1,45	1,16
Sharpekvot, fond	0,36	0,44	0,56
Sharpekvot, referensindex	0,12	-0,13	0,31
Informationskvot	0,40	1,00	1,03
Indexavvikelsekvot	1,39	2,01	1,94
RISKMÅTT SEDAN START			
Relativ vinst	97%	171%	128%
Relativ förlust	70%	100%	101%
Positiv indexavvikelse	16,97	23,86	15,56
Negativ indexavvikelse	8,97	9,40	6,49
PRESTATIONSMÅTT SEDAN START			
Relativ vinst-/förlustkvot	1,38	1,71	1,26
Indexavvikelsekvot	1,89	2,54	2,40

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(IR) 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
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 72 av 616	Nr 15 av 115
Lipper Funds Awards	Europa 2008: Bästa fond 3 och 5 år Globala aktiefonder	Europa 2008: Bästa fond 10 år Globala aktiefonder	Europa 2008: Bästa fond 5 år Tillväxtmarknadsfonder aktier
Dine Penger (DP-tärning)	Nr 1 av 8	Nr 2 av 54	Nr 1 av 15

Uppdaterat per den 31 december 2008. Tomma fält betyder att ingen rating har gjorts av fonden.
Läs mer om rankningar, ratingbyråer, utmärkelser och priser på www.skagenfonder.se/ranking och www.skagenfonder.se/priser

Brænding. Skagen. 1900.
Av Holger Drachmann, en av Skagenmålarna.
Bilden tillhör Skagens Museum (beskuren).

ÄGARSTRUKTUR

SKAGEN AS ägs av:

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

STYRELSENS OCH NYCKELPERSONERS ANDELAR I FONDERNA

NAMN	ANTAL ANDELAR	FUNKTION
Martin Gjelsvik	3 453	Styrelseordförande och ägare
Tor Dagfinn Veen	506 107	Styrelsemedlem och ägare
Barbro Johansson	96	Styrelsemedlem
Sigve Erland	3 654	Styrelsemedlem
Jan Henrik Hatlem	385	Styrelsemedlem
Ole Søeberg	2 500	Suppleant
Anne Sophie K. Stensrud	1 455	Suppleant och ägare
Siv S. Oftedal	7 312	Suppleant
Harald Espedal	210 707	Verkställande direktör och ägare
Kristian Falnes	377 699	Investeringsdirektör och ägare
J. Kristoffer C. Stensrud	2 266 042	Portföljförvaltare och ägare
Åge. K. Westbø	920 473	Vice verkställande direktör och ägare
Filip Weintraub	344 922	Portföljförvaltare och ägare

VALKOMMITTÉN

Valkommittén består av Harald Sig. Pedersen (ordförande), Truls Holte och Nils Martin Petersson. Deras uppgift är att föreslå kandidater för andelsägarvalda styrelsemedlemmar i SKAGEN AS.

Står stadigt trots oväder

I årsberättelsen för år 2007 antog styrelsen att 2008 skulle bli ett svårt år präglat av stora svängningar i aktiemarknaderna och ökad oro i kreditmarknaderna. Att finanskrisen skulle bli så djupgående som den var i slutet av 2008 hade vi emellertid inte förutsett.
Alla tal i texten är i norska kronor, inklusive avkastningssiffror.

Året har också varit turbulent för SKAGENs investeringsfonder, och bolaget har, med undantag för penningmarknadsfonderna, inte klarat av att leverera positiv avkastning till sina andelsägare.

I en sådan marknad är vi desto mer tacksamma och ödmjuka för det förtroende kunderna har visat oss genom att tillföra 4,3 miljarder kronor netto i kapital till aktiefonderna.

Vad hände under 2008?
2008 var ett tufft år för både aktie- och räntemarknaderna. Det som under 2007 började som kreditoro i USA fick under 2008 återverkningar över hela världen. Förlamningen i världens kreditmarknader medförde finansieringssvårigheter och höga riskpremier – även för solida företag. Prognoserna över ekonomisk tillväxt 2009 har justerats ned kraftigt globalt och för de flesta länderna.

SKAGEN har hållit fast vid sin investeringsfilosofi och koncentrerat sig på grundlig analys i sin jakt på de tre U:na. Aktiekurserna har ändå fallit kraftigt på grund av likviditetstorka, flykt till riskfria placeringar och nedjusterade förväntningar om framtida intjäning. Detta har hänt trots att de flesta bolagens långsiktiga fundamentala värde i långt mindre grad har reducerats.

Samtidigt som likviditeten i obligations- och penningmarknaderna har minskat, har placerarna styrt mot investeringar som uppfattats som säkra i de större valutorna som euro, yen och amerikanska dollar. Detta har lett till extrema valutasvängningar i tillväxtmarknadsvalutor. Vidare har obligationsräntorna i dessa länder stigit som följd av finanskrisen, vilket är något som har medfört fall i obligationskurserna och kursfall i SKAGENs obligationsfonder.

Även i hemmarknaderna Norge och Sverige har penningmarknaden präglats av kreditkrisen och bristande likviditet. Styrräntorna har sänkts kraftigt, men marknadsräntorna har inte fallit i motsvarande grad eftersom kreditpåslagen ökat.

Dessa förhållanden har inneburit att 2008 totalt sett har varit ett utmanande år för SKAGENs obligations-, penningmarknads- och aktiefonder. Aktiefonderna och obligationsfonderna har levererat negativ avkastning och både SKAGEN Global och obligationsfonderna har presterat sämre än sina jämförelseindex. SKAGENs penningmarknadsfonder är ljuspunkten. Dessa har klarat sig bra trots utbredd rädsla bland investerarna och införda statsgarantier för banksparande som fick stor vikt i investeringsvalen.

I kölvattnet av bankernas finansieringsproblem har frågan vad händer med mina andelar om SKAGEN går i konkurs? för första gången dykt upp i dialogen med andelsägarna. Varje värdepappersfond är en egen juridisk enhet, och berörs inte av en eventuell konkurs i fondbolaget. Bolaget har dessutom byggt upp ett solitt ekonomiskt och kompetensmässigt fundament och har därför styrka att upprätthålla full koncentration på förvaltningen av kundernas medel även om de dåliga tiderna skulle bli långvariga.

Vad förväntas under 2009?
Stor spänning omgärdar frågan om de omfattande offentliga stimulanspaketen, som genomförts runt om i världen, kommer få önskad effekt 2009. Världen har under 2008 upplevt vad som kan betecknas som den mest spridda realekonomiska krisen i historien. Viljan att reversera effekterna av krisen finns definitivt men det återstår att se om förmågan är lika stark. Inte minst ställer många frågan hur lång tid det kommer att ta innan en förbättring blir synlig i den reala ekonomin. Den förväntade frikopplingen mellan den amerikanska ekonomin och tillväxtmarknader materialiserades inte under 2008. Tvärtom drog den amerikanska finanskrisen tillväxtmarknaderna med sig i fallet och avkastningen i de globala tillväxtmarknaderna var sämre än i industrialiserade marknader för första gången sedan 2000. Vi tror likväl att potentialen för en positiv utveckling i tillväxtmarknaderna finns kvar och att nyckeln finns i tillväxtmarknadernas önskan om och förmåga att öka sitt välstånd och närma sig västvärldens levnadsstandard.

Förvaltningskapital
Under 2008 sjönk förvaltningskapitalet från 80,2 miljarder kronor till 57,3 miljarder. Kunderna har likväl sett möjligheterna i den svaga marknaden och har under året investerat 2,9 miljarder kronor netto i SKAGENs värdepappersfonder. Precis som tidigare år kom en stor del av kapitalet från utlandet, men även norska privatkunder utnyttjade de lägre aktiekurserna för att köpa nya andelar och hade nettoteckning under fjärde kvartalet. Det var särskilt glädjande att norska privatkunder tecknade för sammanlagt 232 miljoner kronor under denna period.

I likhet med den övriga norska penningmarknadsfonderna upplevde SKAGEN Høyrente och SKAGEN Høyrente Institusjon stora inlösningar under hösten som följd av marknadsoro. Båda fonderna klarade sig bra under denna period. Fonderna hade en bra förfallostruktur på så sätt att de löpande fick tillfört likviditet samtidigt som de inte investerat i förlagslån. SKAGENs svenska kunder var däremot lugna trots finanskrisen. Inga stora inlösningar skedde i penningmarknadsfonden SKAGEN Krona. Det var också delvis stora inlösningar i obligationsfonderna, men de var fördelade över en längre period och

Martin Gjelsvik, styrelseordförande

Barbro Johansson, aktieägarvald styrelseledamot

Sigve Erland, andelsägarvald styrelseledamot

Anne Sophie K. Stensrud, aktieägarvald suppleant

var mindre intensiva än inlösningarna i penningmarknadsfonderna.

Avkastning
Instabiliteten under hösten innebar, förutom att bidra till negativ avkastning för aktiefonderna, en försämrad avkastningshistorik. Fram till 2008 uppnådde alla tre aktiefonderna SKAGENs långsiktiga mål om att leverera över 20 procents årlig genomsnittlig avkastning sedan start.

Efter 2008 har den genomsnittliga årliga avkastningen i fonderna fallit till lite över 15 procent för SKAGEN Vekst, 16 procent för SKAGEN Global och 17 procent för SKAGEN Kon-Tiki.

Samtliga aktiefonder uppvisade negativ absolutavkastning under 2008. SKAGEN Kon-Tiki och SKAGEN Vekst klarade sig bättre än sina respektive jämförelseindex, medan SKAGEN Global levererade negativ relativ avkastning.

För första gången sedan fondens start 1997 slog SKAGEN Global inte sitt jämförelseindex. Fonden hade en negativ avkastning på 32 procent mot jämförelseindexets minus 24 procent. Den negativa prestationen i förhållande till index beror huvudsakligen på att fonden hade så låg exponering mot USA. Förstärkningen av den amerikanska dollarn gjorde därför att fonden presterade dåligt jämfört med jämförelseindex. SKAGEN Kon-Tiki hade en negativ avkastning på 36 procent mot tillväxtmarknadsindex som visade minus 40 procent. Fonden har slagit sitt jämförelseindex samtliga år sedan starten i april 2002.

SKAGEN Veksts avkastning var minus 43,7 procent, 10,4 procentenheter bättre än jämförelseindexet Oslobörsen huvudindex.

Den extrema instabiliteten i valuta- och obligationsmarknaderna i marknader, där SKAGEN Tellus har exponering, bidrog till den svaga avkastningen under 2008. Fonden hade en avkastning mätt i euro på minus 1,97 procent (20,49 procent mätt i NOK), mot jämförelseindexets 9,3 procent (42,9 procent mätt i NOK).

Oron i kreditmarknaderna och flykten till säkerhet hade också stor negativ påverkan för SKAGEN Avkastning. Dessutom led fonden våren 2008 förluster på investeringar i isländska statsobligationer. Dessa förhållanden resulterade i negativ avkastning för SKAGEN Avkastning på minus 1,54 procent mätt mot jämförelseindexets 9,65 procent. Jämförelseindexet innehåller uteslutande statspapper utställda i norska kronor, och har därmed varit oberört av valuta- och obligationskurssvängningarna i utlandet.

SKAGEN Høyrente uppnådde 6,72 procent avkastning, något högre än 3-månaders NIBOR som var 6,23 och marginellt lägre än jämförelseindexets 6,73 procent.

SKAGEN Høyrente Institusjon uppnådde 6,69 procent avkastning, som var 0,79 procentenheter bättre än jämförelseindex. Fonden har givit bättre avkastning än jämförelseindex varje år sedan start under 2003.

SKAGEN Krona uppnådde 4,82 procent avkastning mätt i svenska kronor 2008, vilket var en överavkastning på 0,47 i förhållande till jämförelseindex.

Trofasta kunder
SKAGEN är ett jordnära företag som har byggts sten för sten sedan starten 1993. Företagets filosofi, utöver goda förvaltningsresultat över tid, gör att bolaget är tryggt och solitt trots det gångna årets stora omvälvningar på marknaden. Organisationen är byggd för att kunna hantera både medgång och motgång.

Femton års erfarenhet har lärt oss betydelsen av långsiktiga kundrelationer byggda på förtroende. Att kunderna inte har gjort stora inlösningar, utan tvärtom investerat i denna turbulenta period, ser vi som en förtroendeförklaring som vi är mycket tacksamma för.

Förutom att leverera bästa möjliga avkastning för den risk kunden tar, är SKAGENs affärsidé att leverera bäst service, kunduppföljning och kommunikation. Behovet av en dialog mellan kunder och SKAGEN ökade under hösten det gångna året och vi har haft goda erfarenheter från webbmöten med förvaltarna. SKAGEN vill tacka för det engagemang som kunderna har visat under året som gått då de skickat in frågor och kommentarer och för att de deltagit i kundundersökningar. Uppslutningen har också varit stor på SKAGENs informationsmöten. I Norge avhölls 103 möten med 7300 deltagare och i Sverige 150 möten med 6000 deltagare.

Hur bra SKAGEN lyckats med att uppnå affärsidén mäts genom kundundersökningar. Det är glädjande att se att SKAGEN även under 2008 mottog god feedback från kunderna och att över 80 procent av kunderna, trots negativ avkastning, rekommenderar sparande i SKAGENs fonder till andra. Samtidigt har kunderna blivit mer klarsynta både med hänsyn till förväntad avkastning och vilken tidshorisont de bör ha på sitt sparande. Detta är en positiv utveckling, då man bör ha en långsiktig horisont och vara förberedd på risken för förlust när man investerar i värdepappersfonder. Med dessa förutsättningar menar vi att sparande i värdepappersfonder kommer att vara ett bra alternativ även i framtiden.

SKAGENs medarbetare
Vid slutet av 2008 hade SKAGEN 133 anställda fördelade på sex kontor i Norge (Stavanger, Trondheim, Ålesund, Bergen, Oslo och Tönsberg), två kontor i Sverige (Stockholm och Göteborg) och ett kontor i Danmark (Köpenhamn). SKAGENs fonder marknadsförs dessutom i Finland, Nederländerna, Luxemburg, Storbritannien och Island.

SKAGEN har en lönemodell som ska stimulera medarbetarna att tillsammans arbeta för att ge den högsta möjliga riskjusterade avkastningen till sina kunder. Modellen skapar ett fundament för samarbete mellan alla avdelningar för att säkerställa att kunden får den bästa möjliga upplevelsen av SKAGEN mätt i service, kompetent uppföljning och kommunikation. Inga medarbetare har sin lön direkt knuten till försäljning. Därmed undviker vi olycklig internkonkurrens och försäljningspress, revirtänkande och dåligt utnyttjande av anställdas resurser, som kan kännetecknа sådana system.

Det läggs stor vikt vid medarbetarnas kompetensutveckling i SKAGEN. Under 2008 ingick

Jan Henrik Hatlem, andelsägarvald styrelseledamot

Tor Dagfinn Veen, aktieägarvald styrelseledamot

Siv Oftedal, andelsägarvald suppleant

Ole Søeberg, aktieägarvald suppleant

Finansnæringens Hovedorganisasjon (FNH), Sparebankforeningen och Verdipapirfondenes forening (VFF) avtal om att upprätta en auktorisation för finansiella rådgivare. Detta för att säkra konsistent hög kompetens och gemensamma etiska riktlinjer för finansbranschen. Auktorisationen ställer krav på teoretisk och praktisk kunskap. Medarbetare med kundkontakter ska genomgå ett test övervakat av en oberoende nämnd. SKAGEN har anslutit sig till denna auktorisation.

SKAGEN rekryterar medarbetare med olika bakgrund och försöker att uppnå en balans mellan män och kvinnor. Vid utgången av året fanns det 55 kvinnor och 78 män anställda i bolaget. Könen är jämställda med hänsyn till arbetsvillkor och lön. SKAGEN hade under 2008 en sjukfrånvaro på 2,6 procent.

Styrelsen vill tacka alla medarbetare för en god insats under ett svårt år. Medarbetarnas kompetens och attityd har avgörande betydelse för SKAGENs resultat.

Organisation och finansiella risker

SKAGEN AS har tillstånd från Kredittilsynet att förvalta värdepappersfonder och har förvaltningsuppdrag. Handelsbanken är SKAGENs depåmottagare/förvaringsinstitut och Verdipapirsentralen (VPS) sköter SKAGENs andelsägarregister.

Risken i värdepappersfonderna uppstår som följd av marknadsrörelser, valutarörelser, räntor, konjunkturer och företagsspecifika förhållanden.

Utöver lagstadgade krav ställer SKAGEN interna krav på branschbalans och likviditet i de värdepapper fonderna investerar i. Dessa krav har varit uppfyllda under året. Likviditeten i både aktie- och räntemarknaderna påverkades emellertid av finanskrisen andra halvåret 2008. SKAGEN har också utarbetat interna rutiner för att minska risken för fel som kan påverka fonderna. Fördelningen av aktieportföljernas investeringar är ett resultat av SKAGENs investeringsfilosofi, som ställer krav på företagens värdering, produkt/marknadsmatris, skuldsättningsgrad och värdepapprenas likviditet. På samma sätt fördelas räntefondernas investeringar baserat på en bedömning av enskilda utställares kreditvärdighet och de generella ekonomiska förhållandena i det land utställaren befinner sig.

På grund av stor marknadsoro under oktober 2008 hade räntefonderna periodvis extraordinärt stora inlösningar. Dessa hanterades både genom användning av fondernas likviditetsreserver och genom försäljning av värdepapper. Totalt sett för året var det emellertid inte extraordinärt stora inlösningar.

Styrelsen bekräftar att förutsättning finns för fortsatt drift av förvaltningsbolaget.

Investeringsfilosofi

Företaget står fast vid sin investeringsfilosofi och affärsidé. SKAGEN har tro på att det bästa sättet att skapa överavkastning för kunderna – nu som tidigare – är att ha en aktiv investeringsfilosofi där portföljförvaltarna letar efter impopulära, underanalyserade och undervärderade företag. Samma princip gäller för förvaltningen av SKAGENs räntefonder: Fonderna ska förvaltas aktivt med egna analyser av marknaden, utställarna och de enskilda värdepappren som grund.

Styrelsen har löpande bedömt hur investeringsfilosofin har stått sig i de pressade marknaderna under 2008 och tror att ett konsistent användande av investeringsfilosofin kommer att ge kunderna den bästa långsiktiga avkastningen.

Fördelning av fondernas överskott

RESULTATRÄKNING 2008 (i miljoner NOK)	SKAGEN VEKST	SKAGEN GLOBAL	SKAGEN KON-TIKI	SKAGEN AVKASTNING	SKAGEN HØYRENTE	SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON	SKAGEN TELLUS	SKAGEN KRONA (SEK)
ÅRSRESULTAT	-4689	-9318	-7363	-83	376	157	90	17
SOM DISPONERAS								
ÖVERFÖRT TILL/FRÅN RESERVER	-4689	-9318	-7363	-83	10	7	78	-4
AVSATT TILL UTDELNING TILL ANDELSÄGARNA					366	151	12	
NETTOUTDELNING TILL ANDELSÄGARE UNDER ÅRET								21
SUMMA	**-4689**	**-9318**	**-7363**	**-83**	**376**	**157**	**90**	**17**

STAVANGER, den 29 januari 2009

Barbro Johansson | Jan Henrik Hatlem | Martin Gjelsvik | Sigve Erland | Tor Dagfinn Veen

Årsbokslut 2008

RESULTATRÄKNING (i hela tusental NOK)	Noter	SKAGEN Vekst 2008	SKAGEN Vekst 2007	SKAGEN Global 2008	SKAGEN Global 2007	SKAGEN Kon-Tiki 2008	SKAGEN Kon-Tiki 2007	SKAGEN Avkastning 2008	SKAGEN Avkastning 2007
Portföljintäkter och -kostnader									
Ränteintäkter/-kostnader		-8 077	5 008	39 178	35 510	41 144	19 305	154 184	221 747
Aktieutdelningar		282 215	368 578	616 377	639 523	479 815	275 086	-	-
Vinst/förlust vid försäljning		530 088	1 754 292	-62 102	1 639 997	421 410	2 071 407	-257 297	33 113
Förändring orealiserade kursvinster/-förluster	8	-5 459 093	-962 694	-9 830 709	123 242	-7 425 395	942 909	114 708	-112 763
Garantiprovision		1 956	1 675	-	165	-	-	-	-
Courtage		-3 436	-10 777	-26 665	-24 584	-24 924	-32 363	-	-9
Agio/disagio		67 250	53 005	253 472	6 058	-273 696	-24 914	-82 232	53 876
PORTFÖLJRESULTAT	**5**	**-4 589 097**	**1 209 085**	**-9 010 448**	**2 419 912**	**-6 781 645**	**3 251 430**	**-70 637**	**195 963**
Förvaltningsintäkter och kostnader									
Provisionsintäkter från köp och försäljning av andeler		65	-	1	-	2	-	-	-
Förvaltningsavgifter, fasta	9	-86 942	-118 774	-238 842	-260 322	-414 000	-404 337	-11 899	-19 674
Förvaltningsavgifter, rörliga	9	-	-39 655	-	-390 241	-119 616	5 306	-	-
FÖRVALTNINGSRESULTAT		**-86 876**	**-158 429**	**-238 841**	**-650 563**	**-533 615**	**-399 031**	**-11 899**	**-19 674**
RESULTAT FÖRE SKATT		**-4 675 973**	**1 050 656**	**-9 249 289**	**1 769 349**	**-7 315 260**	**2 852 399**	**-82 536**	**176 290**
Skattekostnad	4	-12 935	-10 909	-68 251	-47 632	-47 915	-28 781	-	-
ÅRETS RESULTAT		**-4 688 909**	**1 039 747**	**-9 317 540**	**1 721 716**	**-7 363 175**	**2 823 618**	**-82 536**	**176 290**
Disposition av årets resultat									
Överfört till/från reserver	10	-4 688 909	1 039 747	-9 317 540	1 721 716	-7 363 175	2 823 618	-82 536	-112 729
Avsatt för utdelning till andelsägare	10	-	-	-	-	-	-	-	289 019
Nettoutdelning till andelsägare under året	10	-	-	-	-	-	-	-	-
SUMMA		**-4 688 909**	**1 039 747**	**-9 317 540**	**1 721 716**	**-7 363 175**	**2 823 618**	**-82 536**	**176 290**

BALANSRÄKNING		31-12-2008	31-12-2007	31-12-2008	31-12-2007	31-12-2008	31-12-2007	31-12-2008	31-12-2007
Tillgångar									
Norska värdepapper till inköpspris	3,8	3 763 500	3 967 833	-	-	669 163	605 086	904 937	2 883 542
Utländska värdepapper till inköpspris	3,8	3 697 317	3 513 166	22 684 886	20 039 345	13 843 815	13 673 565	256 180	1 095 131
Orealiserade kursvinster/förluster	8	-1 451 020	4 008 073	-2 954 888	6 875 821	-2 428 485	4 996 910	12 693	-102 014
Intjänade räntor värdepapper	8	-	8	-	-	-	-	16 319	70 853
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ		**6 009 796**	**11 489 081**	**19 729 999**	**26 915 166**	**12 084 494**	**19 275 561**	**1 190 129**	**3 947 511**
Tillgodohavande, aktieutdelningar		35 268	44 965	77 443	75 223	61 084	47 117	-	-
Intjänade räntor bank		-	-	-	-	-	-	-	-
SUMMA INTJÄNADE, EJ MOTTAGNA INTÄKTER		**35 268**	**44 965**	**77 443**	**75 223**	**61 084**	**47 117**	**-**	**-**
Tillgodohavande från mäklare		3 037	26 474	-	67 737	70 775	126 532	-	48 568
Tillgodohavande från förvaltningsbolaget		-	-	-	-	-	-	-	-
Tillgodohavande, skatt på aktieutdelningar		2 299	699	20 932	14 762	198	817	-	-
Andra fordringar		-	-	-	-	-	-	-	-
SUMMA ANDRA FORDRINGAR		**5 336**	**27 173**	**20 932**	**82 499**	**70 974**	**127 348**	**-**	**48 568**
Banktillgodohavanden	11	176 305	114 402	484 212	1 994 275	175 314	624 807	37 212	-
SUMMA TILLGÅNGAR		**6 226 705**	**11 675 620**	**20 312 585**	**29 067 162**	**12 391 865**	**20 074 833**	**1 227 341**	**3 996 080**
Eget kapital									
Andelsägarkapital, nominellt värde	10	718 602	761 570	3 674 923	3 532 494	4 207 571	4 404 596	1 042 726	3 058 568
Överkurs	10	536 431	1 227 150	14 901 109	14 044 567	6 707 105	6 898 092	358 780	677 435
TILLSKJUTET EGET KAPITAL		**1 255 033**	**1 988 720**	**18 576 032**	**17 577 062**	**10 914 676**	**11 302 688**	**1 401 505**	**3 736 002**
Reserver	10	4 901 166	9 590 075	1 650 270	10 967 810	1 208 148	8 571 323	-178 289	-102 270
Avsatt till andelsägare föråterinvestering i nya fondandelar	10	-	-	-	-	-	-	-483	295 643
SUMMA EGET KAPITAL		**6 156 199**	**11 578 796**	**20 226 302**	**28 544 872**	**12 122 824**	**19 874 011**	**1 222 733**	**3 929 375**
Skulder									
Bankavgifter		-	-	-	-	-	-	-	56 028
Skulder till mäklare		48 790	21 000	1 821	22 649	52 963	50 353	-	-
Skulder till förvaltningsbolaget		14 991	69 733	47 324	463 072	193 836	119 095	1 671	5 144
Övriga skulder		6 726	6 092	37 140	36 569	22 243	31 374	2 937	5 533
SUMMA ÖVRIGA SKULDER		**70 506**	**96 825**	**86 284**	**522 291**	**269 042**	**200 822**	**4 608**	**66 704**
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		**6 226 705**	**11 675 620**	**20 312 585**	**29 067 162**	**12 391 865**	**20 074 833**	**1 227 341**	**3 996 080**
Antal utfärdade andelar		7 186 025	7 615 698	36 749 226	35 324 945	42 075 710	44 045 958	10 427 255	30 585 676
Andelskurs		856,5973	1 520,1242	550,3927	808,0103	288,3044	451,3626	117,1930	128,4664

KASSAFLÖDESANALYS		2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Likvida medel per den 1 januari		**114 402**	**908 632**	**1 994 275**	**1 162 468**	**624 807**	**110 862**	**-56 028**	**-46 697**
Tillförda medel									
Nettoteckning/inlösen (inkl. avgifter för köp och försäljning)	+/-	-733 687	-1 216 987	998 970	4 591 503	-388 011	3 114 649	-2 334 497	881 170
Netto realiserade kursvinster/förluster	+/-	530 088	1 754 292	-62 102	1 639 997	421 410	2 071 407	-257 297	33 113
Mottagna räntor och utdelningar (efter skatt)	+/-	326 972	406 579	814 112	609 040	174 424	208 334	71 952	275 615
SUMMA TILLFÖRDA MEDEL	**=**	**123 374**	**943 883**	**1 750 980**	**6 840 540**	**207 823**	**5 394 389**	**-2 519 842**	**1 189 897**
Använda medel									
Nettoköp/försäljning av värdepapper	+/-	20 183	-1 328 355	-2 645 541	-5 415 761	-234 328	-4 443 123	2 817 556	-996 615
Förändring i oreglerade poster	+/-	5 223	-251 328	-376 660	57 591	110 626	-38 290	97 023	-50 002
Utgifter för drift	-	-86 876	-158 429	-238 841	-650 563	-533 615	-399 031	-11 899	-19 674
Nettoutdelning till andelsägare	-	-	-	-	-	-	-	-289 599	-132 937
SUMMA ANVÄNDA MEDEL	**=**	**-61 471**	**-1 738 112**	**-3 261 043**	**-6 008 733**	**-657 316**	**-4 880 444**	**2 613 081**	**-1 199 228**
LIKVIDA MEDEL PER DEN 31 DECEMBER	**=**	**176 305**	**114 402**	**484 212**	**1 994 275**	**175 314**	**624 807**	**37 212**	**-56 028**

Stavanger, den 29 januari 2009

Barbro Johansson | Jan Henrik Hatlem | Martin Gjelsvik | Sigve Erland | Tor Dagfinn Veen

RESULTATRÄKNING (i hela tusental NOK)	Noter	SKAGEN Høyrente 2008	SKAGEN Høyrente 2007	SKAGEN Høyrente Institusjon 2008	SKAGEN Høyrente Institusjon 2007	SKAGEN Tellus 2008	SKAGEN Tellus 2007	SKAGEN Krona* 2008	SKAGEN Krona* 2007
Portföljintäkter och -kostnader									
Ränteintäkter/-kostnader		377 786	188 989	153 922	38 684	33 756	37 153	16 665	3 448
Aktieutdelningar		-	-	-	-	-	-	-	-
Vinst/förlust vid försäljning		2 761	-5 508	731	-1 203	-42 866	-8 345	-	-
Förändring orealiserade kursvinster/-förluster	8	10 324	637	6 374	512	90 718	-24 091	1 032	-41
Garantiprovision		-	-	-	-	-	-	-	-
Courtage		-	-	-	-	-	-5	-	-
Agio/disagio		-	-	-	-	13 780	-258	-	-
PORTFÖLJRESULTAT	**5**	**390 871**	**184 118**	**161 026**	**37 993**	**95 388**	**4 454**	**17 697**	**3 407**
Förvaltningsintäkter och kostnader									
Provisionsintäkter från köp och försäljning av andeler		-	-	-	-	-	-	-	-
Förvaltningsavgifter, fasta	9	-14 606	-9 355	-3 616	-1 157	-5 362	-5 668	-707	-111
Förvaltningsavgifter, rörliga	9	-	-	-	-	-	-	-	-
FÖRVALTNINGSRESULTAT		**-14 606**	**-9 355**	**-3 616**	**-1 157**	**-5 362**	**-5 668**	**-707**	**-111**
RESULTAT FÖRE SKATT		**376 264**	**174 763**	**157 410**	**36 836**	**90 025**	**-1 214**	**16 991**	**3 295**
Skattekostnad	4	-	-	-	-	-	-	-	-
ÅRETS RESULTAT		**376 264**	**174 763**	**157 410**	**36 836**	**90 025**	**-1 214**	**16 991**	**3 295**
Disposition av årets resultat									
Överfört till/från reserver	10	10 366	-340	6 855	348	78 262	-21 232	-4 067	3 295
Avsatt för utdelning till andelsägare	10	365 899	175 103	150 555	36 488	11 763	20 018	-	-
Nettoutdelning till andelsägare under året	10	-	-	-	-	-	-	21 058	-
SUMMA		**376 264**	**174 763**	**157 410**	**36 836**	**90 025**	**-1 214**	**16 991**	**3 295**

BALANSRÄKNING		31-12-2008	31-12-2007	31-12-2008	31-12-2007	31-12-2008	31-12-2007	31-12-2008	31-12-2007
Tillgångar									
Norska värdepapper till inköpspris	3,8	4 067 196	3 966 192	2 432 403	1 406 238	-	-	-	-
Utländska värdepapper till inköpspris	3,8	-	-	-	-	471 254	860 478	411 937	185 091
Orealiserade kursvinster/förluster	8	8 477	-1 847	5 512	-862	57 638	-33 079	991	-41
Intjänade räntor värdepapper	8	61 561	38 401	42 904	16 614	9 793	14 873	2 356	891
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ		**4 137 234**	**4 002 747**	**2 480 819**	**1 421 990**	**538 685**	**842 272**	**415 284**	**185 941**
Tillgodohavande, aktieutdelningar		-	-	-	-	-	-	-	-
Intjänade räntor bank		2 226	-	-	-	-	-	-	-
SUMMA INTJÄNADE, EJ MOTTAGNA INTÄKTER		**2 226**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Tillgodohavande från mäklare		-	-	-	-	-	12 282	-	-
Tillgodohavande från förvaltningsbolaget		-	-	-	1	-	-	-	1
Andra fordringar		16 934	-	-	-	526	-	-	-
SUMMA ANDRA FORDRINGAR		**16 934**	**-**	**-**	**1**	**526**	**12 288**	**-**	**1**
Banktillgodohavanden	11	578 120	569 516	282 274	79 097	10 499	48 515	131 585	25 240
SUMMA TILLGÅNGAR		**4 734 514**	**4 572 263**	**2 763 093**	**1 501 088**	**549 710**	**903 069**	**546 869**	**211 182**
Eget kapital									
Andelsägarkapital, nominellt värde	10	4 326 697	4 320 859	2 565 199	1 439 778	474 616	865 477	538 085	209 499
Överkurs	10	-44 312	66 064	10 390	25 050	13 891	6 085	11 703	689
TILLSKJUTET EGET KAPITAL		**4 282 385**	**4 386 923**	**2 575 589**	**1 464 828**	**488 507**	**871 562**	**549 788**	**210 188**
Reserver	10	7 275	-2 811	6 422	-928	48 351	-30 221	-3 184	885
Avsatt till andelsägare föråterinvestering i nya fondandelar	10	369 447	177 146	150 252	36 736	11 753	20 294	-	-3
SUMMA EGET KAPITAL		**4 659 108**	**4 561 258**	**2 732 262**	**1 500 635**	**548 611**	**861 635**	**546 604**	**211 070**
Skulder									
Bankavgifter		-	-	-	-	-	-	-	-
Skulder till mäklare		72 298	-	29 844	-	-	39 581	-	-
Skulder till förvaltningsbolaget		3 108	2 773	986	453	1 100	1 680	265	111
Övriga skulder		-	8 232	-	-	-	174	-	-
SUMMA ÖVRIGA SKULDER		**75 406**	**11 005**	**30 830**	**453**	**1 100**	**41 435**	**265**	**111**
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		**4 734 514**	**4 572 263**	**2 763 093**	**1 501 088**	**549 710**	**903 069**	**546 869**	**211 182**
Antal utfärdade andelar		43 266 971	43 208 586	25 651 986	14 397 785	4 746 160	8 654 771	5 380 851	2 094 990
Andelskurs		107,6860	105,5990	106,5054	104,2239	115,9369	99,5506	101,5832	100,7361

KASSAFLÖDESANALYS		2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Likvida medel per den 1 januari		**569 516**	**209 891**	**79 097**	**23 198**	**48 515**	**8 523**	**25 240**	**-**
Tillförda medel									
Nettoteckning/inlösen (inkl. avgifter för köp och försäljning)	+/-	-76 849	2 213 433	1 137 577	1 121 698	-374 156	295 708	339 600	210 188
Netto realiserade kursvinster/förluster	+/-	2 761	-5 508	731	-1 203	-42 866	-8 345	-	-
Mottagna räntor och utdelningar (efter skatt)	+/-	377 786	188 989	153 922	38 684	47 536	36 889	16 665	2 590
SUMMA TILLFÖRDA MEDEL	**=**	**303 698**	**2 396 914**	**1 292 229**	**1 159 179**	**-369 486**	**324 253**	**356 265**	**212 779**
Använda medel									
Nettoköp/försäljning av värdepapper	+/-	-101 004	-1 976 072	-1 026 166	-1 074 400	389 224	-296 008	-226 846	-185 091
Förändring i oreglerade poster	+/-	22 082	9 250	4 089	-17 364	-23 498	26 176	-1 311	77
Utgifter för drift	-	-14 606	-9 355	-3 616	-1 157	-5 362	-5 668	-707	-111
Nettoutdelning till andelsägare	-	-201 566	-61 113	-63 360	-10 359	-28 894	-8 760	-21 058	-2 413
SUMMA ANVÄNDA MEDEL	**=**	**-295 094**	**-2 037 289**	**-1 089 052**	**-1 103 280**	**331 470**	**-284 261**	**-249 921**	**-187 538**
LIKVIDA MEDEL PER DEN 31 DECEMBER	**=**	**578 120**	**569 516**	**282 274**	**79 097**	**10 499**	**48 515**	**131 585**	**25 240**

* angett i hela tusental SEK

Stavanger, den 29 januari 2009

Barbro Johansson | Jan Henrik Hatlem | Martin Gjelsvik | Sigve Erland | Tor Dagfinn Veen

Generella noter

NOT 1: REDOVISNINGSPRINCIPER

Alla tal uppges i hela tusental om inget annat anges.

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 2008. 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 2008.

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 i annan valuta än norska kronor, NOK.

NOT 4: SKATTEBERÄKNING

Aktiefonder:
Aktiefonder är i utgångspunkten undantagna för skatteplikt på vinster och har inte avdragsrätt för förlust vid realisation av aktier. Vidare är utdelningar mottagna från företag inom EES redan från början skattefria. Med verkan från 7 oktober 2008 behandlas emellertid 3 procent av realiserade vinster från företag skattemässigt hemmahörande inom EES och utdelningar mottagna från motsvarande företag som skattepliktiga.

Utdelningar mottagna från företag utanför EES är skattepliktiga. Fonderna kan dessutom belastas källskatt på utdelning mottagna från samtliga utländska företag.

Faktiskt skattekostnad för åren 2008 och 2007 relateras till källskatt på utländsk utdelning.

Räntefonder:
Räntefonder är skattepliktiga med 28 procent av nettorealiserade kursvinster på räntebärande värdepapper, intjänade periodiserade ränteintäkter, agio/disagio, minus avdragsberättigade kostnader vilket bland annat omfattar förvaltningsavgifter. Skattepliktiga resultat delas i praktiken ut till andelsägarna så att fonden inte kommer i skatteposition.

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 lägsta summa av köp och försäljning av värdepapper, dividerat på genomsnittligt förvaltat kapital under perioden. Fondernas omsättningshastighet för 2008 var:

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

NOT 7: KÖPAVGIFTER

Aktiefonder (angett i hela kronor)

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

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

Köpavgifter i samtliga aktiefonder **togs bort från den 10 september 2008.**

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 förvaltningavgiften 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 2008	761 570	1 227 150	9 590 075	11 578 796
Utfärdade andelar	214 280	2 177 401		2 391 681
Inlösen av andelar	-257 247	-2 868 121		-3 125 368
Årsresultat			-4 688 909	-4 688 909
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2008	**718 602**	**536 431**	**4 901 166**	**6 156 199**

NOT 11. RISK-BELOPP (angett i hela kronor)

Fastställt RISK-belopp per den 1 januari :

1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
-0,35	-0,37	3,28	-0,50	1,73	1,26	3,62

2001	2002	2003	2004	2005	2006
3,77	0,51	2,03	3,06	-7,03	-9,44

SKAGEN Global Not 9 och 10

NOT 9. FÖRVALTNINGSAVGIFT

Den fasta förvaltningsavgiften uppgår till 1 % per år av det dagliga förvaltningskapitalet och den rörliga förvaltningavgiften 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 2008	3 532 494	14 044 567	10 967 810	28 544 872
Utfärdade andelar	1 329 480	7 408 577		8 738 057
Inlösen av andelar	-1 187 052	-6 552 035		-7 739 087
Årets resultat			-9 317 540	-9 317 540
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2008	**3 674 923**	**14 901 109**	**1 650 270**	**20 226 302**

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 förvaltningavgiften uppgår till 1/10 av den avkastning utöver/under MSCI Emerging Markets Index uttryckt i norska kronor. Dock begränsat uppåt och nedåt så att totalt förvaltningsavgift inte kan överstiga 4 % per år och inte lägre än 1 % per år av genomstnittligt förvaltningskapital.

NOT 10. EGET KAPITAL

	Andelskapital	Överkurs	Reserver	Summa
EGET KAPITAL PER DEN 1 JANUARI 2008	4 404 596	6 898 092	8 571 323	19 874 011
Utfärdade andelar	2 018 447	5 410 146		7 428 593
Inlösen av andelar	-2 215 472	-5 601 132		-7 816 604
Årets resultat			-7 363 175	-7 363 175
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2008	**4 207 571**	**6 707 105**	**1 208 148**	**12 122 824**

NOT 11. RISK-BELOPP (angett i hela kronor)

Fastställt RISK-belopp per den 1 januari :

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

SKAGEN Avkastning Not 9, 10 och 11

NOT 9. FÖRVALTNINGSAVGIFT

Förvaltningsavgiften uppgår till 0,5 % per år av det dagliga förvaltningskapitalet.

NOT 10. EGET KAPITAL

	Andels-kapital	Överkurs	Reserver	Avsatt till andelsägare för återinvestering i nya fondandelar	Summa
EGET KAPITAL PER DEN 1 JANUARI 2008	3 058 568	677 435	-102 270	295 643	3 929 375
Utfärdade andelar	837 128	155 819			992 947
Inlösen av andelar	-2 852 970	-474 474			-3 327 444
Återinvesterat för andelsägarna				-289 599	-289 599
Avsatt till återinvestering för andelsägarna					-
Korrigering av tidigare års återinvestering för andelsägarna			6 517	-6 527	-10
Årets resultat efter utbetalning till andelsägarna			-82 536		-82 536
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2008	**1 042 726**	**358 780**	**-178 289**	**-483**	**1 222 733**

NOT 11. VALUTARISK

SKAGEN Avkastning nyttjar inte valutasäkringsinstrument mot norska kronor, men har per 31 december 2008 negativa banktillgodohavanden i USD, HUF och TRY för att reducera investeringarnas valutaexponering.

SKAGEN Høyrente Not 9, 10 och 11

NOT 9. FÖRVALTNINGSAVGIFT

Förvaltningsavgiften uppgår till 0,25 % per år av det dagliga förvaltningskapitalet.

NOT 10. EGET KAPITAL

	Andels-kapital	Överkurs	Reserver	Avsatt till andelsägare för återinvestering i nya fondandelar	Summa
EGET KAPITAL PER DEN 1 JANUARI 2008	4 320 859	66 064	-2 811	177 146	4 561 258
Utfärdade andelar	7 954 451	74 405			8 028 856
Inlösen av andelar	-7 948 612	-73 238			-8 021 850
Återinvesterat för andelsägarna		-27 688		-173 878	-201 566
Avsatt till återinvestering för andelsägarna		-83 855		365 899	282 044
Korrigering av tidigare års återinvestering för andelsägarna			-280	280	-
Årets resultat efter utbetalning till andelsägarna			10 366		10 366
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2008	**4 326 697**	**-44 312**	**7 275**	**369 447**	**4 659 108**

För 2007 har det gjorts en omarbetning och reklassificering i bokföringen knutet till bokföring av intjänad ränta. Detta har medfört en omklassificering mellan intjänat och inskjutet eget kapital. Omarbetningen har ingen nettoeffekt på det egna kapitalet.

NOT 11. BANKTILLGODOHAVANDE

Per 31 december 2008 har SKAGEN Høyrente NOK 250 000 i bunden insättning.

SKAGEN Høyrente Institusjon Not 9 och 10

NOT 9. FÖRVALTNINGSAVGIFT

Förvaltningsavgiften uppgår till 0,15 % per år av det dagliga förvaltningskapitalet.

NOT 10. EGET KAPITAL

	Andels-kapital	Överkurs	Reserver	Avsatt till andelsägare för återinvestering i nya fondandelar	Summa
EGET KAPITAL PER DEN 1 JANUARI 2008	1 439 778	25 050	-928	36 736	1 500 635
Utfärdade andelar	3 084 392	-6 703			3 077 689
Inlösen av andelar	-1 958 972	6 314			-1 952 658
Återinvesterat för andelsägarna		-26 816		-36 544	-63 360
Avsatt till återinvestering för andelsägarna		12 546		150 555	163 101
Korrigering av tidigare års återinvestering för andelsägarna			496	-496	-
Årets resultat efter utbetalning till andelsägarna			6 855		6 855
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2008	**2 565 199**	**10 390**	**6 422**	**150 252**	**2 732 262**

För 2007 har det gjorts en omarbetning och reklassificering i bokföringen knutet till bokföring av intjänad ränta. Detta har medfört en omklassificering mellan intjänat och inskjutet eget kapital. Omarbetningen har ingen nettoeffekt på det egna kapitalet.

SKAGEN Tellus Not 9, 10 och 11

NOT 9. FÖRVALTNINGSAVGIFT

Förvaltningsavgiften uppgår till 0,8 % per år av det dagliga förvaltningskapitalet.

NOT 10. EGET KAPITAL

	Andels-kapital	Överkurs	Reserver	Avsatt till andelsägare för återinvestering i nya fondandelar	Summa
EGET KAPITAL PER DEN 1 JANUARI 2008	865 477	6 085	-30 221	20 294	861 635
Utfärdade andelar	374 659	-6 801			367 858
Inlösen av andelar	-765 520	23 884			-741 636
Återinvesterat för andelsägarna		-8 899		-19 995	-28 894
Avsatt till återinvestering för andelsägarna		-378		11 763	11 385
Korrigering av tidigare års återinvestering för andelsägarna			310	-310	-
Årets resultat efter utbetalning till andelsägarna			78 262		78 262
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2008	**474 616**	**13 891**	**48 351**	**11 753**	**548 611**

För 2007 har det gjorts en omarbetning och reklassificering i bokföringen knutet till bokföring av intjänad ränta. Detta har medfört en omklassificering mellan intjänat och inskjutet eget kapital. Omarbetningen har ingen nettoeffekt på det egna kapitalet.

NOT 11. VALUTARISK

SKAGEN Tellus har euro som basvaluta. Fonden använder inte valutasäkringsinstrument mot varken euro eller norska kronor, men har per 31 december 2008 negativa banktillgodohavanden i USD, HUF, PLN och TRY för att reducera investeringarnas valutaexponering.

SKAGEN Krona Not 9 och 10 (alla tal i hela tusental SEK)

NOT 9. FÖRVALTNINGSAVGIFT

Förvaltningsavgiften uppgår till 0,2 % per år av det dagliga förvaltningskapitalet.

NOT 10. EGET KAPITAL

	Andelskapital	Överkurs	Reserver	Summa
EGET KAPITAL PER DEN 1 JANUARI 2008	209 499	689	883	211 070
Utfärdade andelar	694 553	29 397		723 950
Inlösen av andelar	-393 778	-11 630		-405 408
Återinvesterat för andelsägarna	27 811	-6 753		21 058
Årets resultat			-4 067	-4 067
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2008	**538 085**	**11 703**	**-3 184**	**546 604**

SKAGEN Avkastning

Not 8. Värdepappersportfölj per den 31 december 2008 (angett i hela NOK)

Värdepapper	Förfallo-datum	Kupong	Valuta	Ränte-regleringstidpunkt	Nominellt värde, NOK	Inköps-pris, NOK	Effektiv ränta***	Duration**	Marknads-kurs, NOK	Upplupen ränta, NOK	Marknads-värde, NOK	Marknadsvärde inkl. upplupen ränta, NOK	Orealiserad vinst/förlust, NOK	Andel av fonden	Risk-klass ****
RÄNTEPAPPER MED RÖRLIG RÄNTA															
Finansobligationer															
ABG Sundal Collier Norge ASA	15.11.2011	7,04	NOK	16.02.2009	25 000 000	25 000 000	13,03	0,12	89,00	215 111	22 250 425	22 465 536	-2 749 575	1,83 %	5
Glitnir Bank ASA	27.04.2010	7,28	NOK	27.01.2009	90 000 000	90 129 000	8,81	0,08	97,91	1 183 000	88 115 670	89 298 670	-2 013 330	7,29 %	5
Bolig- og Næringskreditt ASA	15.06.2011	4,75	NOK	18.03.2009	30 000 000	30 000 000	7,62	0,20	94,70	55 417	28 410 330	28 465 747	-1 589 670	2,32 %	5
Bolig- og Næringskreditt ASA	15.06.2011	3,97	NOK	15.06.2009	20 000 000	19 680 000	6,86	0,44	94,30	35 289	18 859 540	18 894 829	-820 460	1,54 %	5
Sparebank 1 SMN	16.11.2009	6,35	NOK	16.02.2009	32 000 000	31 945 600	6,80	0,13	99,88	248 356	31 961 056	32 209 412	15 456	2,63 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	10.02.2010	6,43	NOK	10.02.2009	34 000 000	33 993 200	7,18	0,11	99,46	309 952	33 817 148	34 127 100	-176 052	2,79 %	5
Sparebanken Pluss	24.08.2010	6,21	NOK	24.02.2009	30 000 000	29 745 000	7,40	0,15	98,67	191 475	29 601 990	29 793 465	-143 010	2,43 %	5
Sparebanken Sør	14.12.2009	4,17	NOK	15.06.2009	35 000 000	34 846 000	4,54	0,92	99,70	64 867	34 893 530	34 958 397	47 530	2,85 %	5
Spar Nord Bank A/S	30.01.2009	6,46	NOK	30.01.2009	10 000 000	10 000 000	5,13	0,08	100,17	111 256	10 016 560	10 127 816	16 560	0,83 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	20.05.2010	6,26	NOK	20.05.2009	8 000 000	7 856 400	6,25	0,37	99,59	57 036	7 966 912	8 023 948	110 512	0,66 %	5
Sparebanken Øst	24.01.2011	7,11	NOK	26.01.2009	20 000 000	19 166 000	8,52	0,07	97,78	632 000	19 555 960	20 187 960	389 960	1,65 %	5
Finanscertifikat															
Sparebanken Narvik	23.03.2011	4,07	NOK	23.03.2009	10 000 000	10 000 000	6,51	0,22	96,34	9 044	9 634 280	9 643 324	-365 720	0,79 %	5
Aurskog Sparebank	06.07.2010	7,89	NOK	06.01.2009	10 000 000	10 004 700	9,44	0,02	98,16	188 483	9 816 320	10 004 803	-188 380	0,82 %	5
Eiendomskreditt AS	15.09.2010	4,73	NOK	16.03.2009	46 000 000	46 115 460	6,04	0,20	98,33	96 702	45 231 294	45 327 996	-884 166	3,70 %	5
Halden Sparebank	13.09.2010	4,74	NOK	13.03.2009	40 000 000	39 990 000	6,31	0,19	97,66	84 267	39 063 120	39 147 387	-926 880	3,20 %	5
Helgeland Sparebank	01.09.2009	6,31	NOK	02.03.2009	28 000 000	28 204 400	6,48	0,16	100,20	147 233	28 055 720	28 202 953	-148 680	2,30 %	5
Sparebanken Jevnaker Lunner	19.03.2010	4,69	NOK	19.03.2009	31 500 000	31 566 150	5,08	0,21	99,03	49 245	31 195 332	31 244 577	-370 818	2,55 %	5
Kredittforeningen for Sparebanker	09.09.2010	5,00	NOK	09.03.2009	29 000 000	28 986 950	6,61	0,18	98,45	88 611	28 551 399	28 640 010	-435 551	2,34 %	5
Landkreditt Bank AS	23.05.2011	6,13	NOK	23.02.2009	30 000 000	29 993 100	7,61	0,15	96,90	189 008	29 070 630	29 259 638	-922 470	2,39 %	5
Lillestrøm Sparebank	03.09.2009	6,34	NOK	03.03.2009	20 000 000	20 009 000	6,07	0,17	99,90	98 622	19 980 800	20 079 422	-28 200	1,64 %	5
Sparebanken Pluss	22.12.2009	3,98	NOK	23.03.2009	30 000 000	29 917 650	4,84	0,22	99,46	29 850	29 838 120	29 867 970	-79 530	2,44 %	5
Sparebanken 1 Gruppen	14.06.2010	4,78	NOK	16.03.2009	15 000 000	15 052 500	5,73	0,20	98,74	31 867	14 811 525	14 843 392	-240 975	1,21 %	5
Sparebanken Sør	05.05.2010	7,03	NOK	05.02.2009	40 000 000	40 176 000	7,77	0,10	99,28	437 422	39 712 560	40 149 982	-463 440	3,28 %	5
Sparebank 1 SMN	22.03.2010	4,39	NOK	23.03.2009	30 000 000	29 862 300	5,06	0,22	99,58	32 925	29 873 040	29 905 965	10 740	2,44 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	21.02.2011	6,25	NOK	23.02.2009	40 000 000	40 002 000	7,66	0,14	97,16	277 778	38 865 520	39 143 298	-1 136 480	3,20 %	5
Fornebu Sparebank	11.01.2010	7,05	NOK	12.01.2009	10 000 000	9 998 500	8,71	0,03	99,24	154 708	9 924 280	10 078 988	-74 220	0,82 %	5
Sparebanken Vest	10.12.2009	4,69	NOK	10.03.2009	20 000 000	19 760 000	7,02	0,18	98,46	54 717	19 691 680	19 746 397	-68 320	1,61 %	5
Tolga-Os Sparebank	02.06.2010	6,24	NOK	02.03.2009	30 000 000	30 000 000	7,28	0,17	98,61	150 800	29 583 090	29 733 890	-416 910	2,43 %	5
RÄNTEPAPPER MED FAST RÄNTA															
Utländska statsobligationer															
Brasilianska staten	05.01.2022	12,50	BRL		17 000 000	56 950 843	12,23	5,78	312,37	3 120 388	53 103 330	56 223 718	-3 847 513	4,59 %	3
Ungerska staten	24.02.2017	6,75	HUF		1 800 000 000	53 732 884	8,67	5,56	3,30	3 822 786	59 318 055	63 140 841	5 585 171	5,15 %	2
Den europeiske investeringsbanken	02.03.2015	-	TRY		28 000 000	46 197 117	13,81	5,42	204,62	-	57 293 889	57 293 889	11 096 771	4,68 %	1
Franska staten, inflationsbeskyddad	25.07.2040	1,80	EUR		5 000 000	44 932 977	1,97 [1]	23,53	940,80	407 001	49 829 943	50 236 944	4 896 966	4,10 %	2
USA staten inflationsbeskyddad	15.01.2028	1,75	USD		9 000 000	54 366 591	2,13 [1]	15,71	658,33	520 866	61 084 369	61 605 234	6 717 777	5,03 %	3
Finansobligationer															
Sparebank 1 SR-Bank	15.05.2009	5,48	NOK		14 000 000	14 050 400	4,15	0,36	100,46	483 441	14 064 134	14 547 575	13 734	1,19 %	5
Sparebanken Øst	12.09.2012	3,75	NOK		20 000 000	18 499 600	5,15	3,32	95,36	226 027	19 072 080	19 298 107	572 480	1,58 %	5
Sparebanken Vest	15.04.2010	5,20	NOK		25 000 000	24 657 500	3,96	1,20	101,50	926 027	25 376 125	26 302 152	718 625	2,15 %	5
Totens Sparebank	15.11.2010	4,20	NOK		20 000 000	19 344 000	4,41	1,76	99,60	107 333	19 919 320	20 026 653	575 320	1,63 %	5
Finanscertifikat															
Sparebank 1 SR-Bank	20.02.2009	6,05	NOK		10 000 000	10 016 000	4,24	0,14	100,20	522 123	10 020 340	10 542 463	4 340	0,86 %	5
Sparebank 1 SR-Bank	26.06.2009	7,19	NOK		26 000 000	26 369 200	4,02	0,47	101,47	957 747	26 381 004	27 338 751	11 804	2,23 %	5
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ***						**1 161 117 023**				**16 318 782**	**1 173 810 419**	**1 190 129 200**	**12 693 396**	**97,16 %**	

Nyckeltal för portföljen	
Effektiv ränta	6,56%
Effektiv ränta till kunder*	6,06%
Duration**	2,81

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

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

*****För värdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2008, se balansräkningen.

Alla räntepapper omsätts i en telefonbaserad internationell marknad.

Andelskurs per den 31 december 2008 117,1930

Kr 0,- ska enligt beslut delas ut till andelsägarna per 31 december 2008.

SKAGEN Vekst

Not 8. Värdepappersportfölj per den 31 december 2008 (angett i hela NOK)

Värdepapper	Antal	Köpvärde NOK	Marknadskurs	Valuta	Marknadsvärde NOK	Orealiserad vinst/förlust	Andel av fonden	Ägarandel i bolag/aktieklass	Börs
Energi									
Bonheur ASA	1 375 250	89 420 708	145,00	NOK	199 411 250	109 990 542	3,24 %	3,37 %	Oslo
StatoilHydro ASA	1 750 000	126 550 694	113,90	NOK	199 325 000	72 774 306	3,24 %	0,05 %	Oslo
Pride International Inc	1 725 000	267 943 415	15,70	USD	189 168 555	-78 774 861	3,07 %	1,00 %	New York
Ganger Rolf ASA	1 314 450	126 040 601	139,00	NOK	182 708 550	56 667 949	2,97 %	3,62 %	Oslo
Petroleo Brasileiro Pref ADR	1 050 000	37 430 774	19,89	USD	145 876 144	108 445 370	2,37 %	0,06 %	New York
DOF ASA	4 050 000	52 044 071	34,00	NOK	137 700 000	85 655 929	2,24 %	4,89 %	Oslo
Solstad Offshore ASA	2 188 300	103 635 845	58,50	NOK	128 015 550	24 379 705	2,08 %	5,81 %	Oslo
Farstad Shipping ASA	730 000	51 131 849	67,50	NOK	49 275 000	-1 856 849	0,80 %	1,87 %	Oslo
Nabors Industries Ltd	600 000	92 772 367	11,55	USD	48 405 357	-44 367 010	0,79 %	0,21 %	New York
TGS Nopec Geophysical Co ASA	1 100 000	31 130 526	34,65	NOK	38 115 000	6 984 474	0,62 %	1,06 %	Oslo
BP Plc ADR	100 000	42 933 984	45,82	USD	32 004 812	-10 929 172	0,52 %	0,00 %	New York
Rowan Companies Inc	275 000	46 937 211	15,72	USD	30 195 723	-16 741 488	0,49 %	0,24 %	New York
Hercules Offshore Inc	900 000	29 211 411	4,64	USD	29 168 942	-42 469	0,47 %	1,02 %	New York
CGG Veritas	258 571	43 607 558	10,73	EUR	27 189 775	-16 417 783	0,44 %	0,17 %	Paris
BP Plc	484 321	31 759 510	5,26	GBP	25 999 489	-5 760 021	0,42 %	0,00 %	London
Eidesvik Offshore ASA	1 300 000	61 896 091	18,30	NOK	23 790 000	-38 106 091	0,39 %	4,31 %	Oslo
CGG Veritas ADR	225 000	35 273 038	14,94	USD	23 479 741	-11 793 297	0,38 %	0,15 %	New York
Reservoir Exploration Technology ASA	4 356 000	87 339 096	4,50	NOK	19 602 000	-67 737 096	0,32 %	8,77%	Oslo
Roxar ASA	5 000 000	25 295 986	3,50	NOK	17 500 000	-7 795 986	0,28 %	2,05 %	Oslo
Transocean Ltd	50 000	16 393 204	46,93	USD	16 390 068	-3 136	0,27 %	0,02 %	New York
Småposter*		344 919 227			133 924 227	-210 994 999	2,18 %		
Summa energi		**1 743 667 169**			**1 697 245 184**	**-46 421 985**	**27,58 %**		
Råvaror									
Yara International ASA	900 000	71 649 208	148,75	NOK	133 875 000	62 225 792	2,18 %	0,31 %	Oslo
Norsk Hydro ASA	2 800 000	44 795 995	27,80	NOK	77 840 000	33 044 005	1,27 %	0,23 %	Oslo
Norske Skogindustrier ASA	5 324 000	337 086 713	13,50	NOK	71 874 000	-265 212 713	1,17 %	2,80 %	Oslo
KWS Saat AG	45 473	30 754 673	111,10	EUR	49 510 093	18 755 420	0,80 %	0,69 %	Frankfurt
Outokumpu Oyj	500 000	81 081 612	8,28	EUR	40 572 000	-40 509 611	0,66 %	0,28 %	Helsingfors
Votorantim Cellulose ADR	575 000	38 383 129	7,62	USD	30 604 339	-7 778 790	0,50 %	0,60 %	New York
Boliden AB	1 400 000	53 568 099	17,80	SEK	22 346 309	-31 221 790	0,36 %	0,51 %	Stockholm
Grupo Mexico Sab De CV	4 659 429	8 679 970	9,06	MXN	21 361 977	12 682 008	0,35 %	0,06 %	Mexico
Ternium SA ADR	275 000	41 593 080	8,11	USD	15 578 073	-26 015 007	0,25 %	0,14 %	New York
Småposter*		331 540 647			111 394 825	-220 145 822	1,81 %		
Summa råvaror		**1 039 133 126**			**574 956 617**	**-464 176 509**	**9,34 %**		
Kapitalvaror, service och transport									
Kongsberg Gruppen ASA	730 000	64 154 946	328,00	NOK	239 440 000	175 285 054	3,89 %	2,43 %	Oslo
Stolt-Nielsen SA	1 770 200	231 260 614	70,50	NOK	124 799 100	-106 461 514	2,03 %	2,76 %	Oslo
LG Corp	500 000	99 389 221	42 700,00	KRW	118 789 479	19 400 258	1,93 %	0,29 %	Seoul
Wilh Wilhelmsen ASA-A	1 200 000	82 956 053	95,00	NOK	114 000 000	31 043 947	1,85 %	3,26 %	Oslo
Siemens AG	130 000	70 413 044	52,68	EUR	67 114 320	-3 298 723	1,09 %	0,01 %	Frankfurt
I.M. Skaugen SE	1 725 000	21 490 850	36,00	NOK	62 100 000	40 609 150	1,01 %	6,32 %	Oslo
Air France-KLM	600 000	86 928 798	9,28	EUR	54 560 520	-32 368 278	0,89 %	0,20 %	Paris
Tomra Systems ASA	2 285 600	66 418 380	23,60	NOK	53 940 160	-12 478 220	0,88 %	1,48 %	Oslo
Norwegian Air Shuttle ASA	1 437 678	59 795 202	36,90	NOK	53 050 318	-6 744 884	0,86 %	4,44 %	Oslo
Glamox ASA	5 944 034	5 852 347	7,10	NOK	42 202 641	36 350 294	0,69 %	9,01 %	Onoterat
Gildemeister AG	500 000	27 326 938	7,85	EUR	38 465 000	11 138 062	0,63 %	1,15 %	Frankfurt
Dockwise Ltd	9 000 000	89 214 152	3,95	NOK	35 550 000	-53 664 152	0,58 %	3,92 %	Oslo
Korean Air Lines Co Ltd	151 500	13 896 563	38 000,00	KRW	32 031 430	18 134 867	0,52 %	0,21 %	Seoul
Akva Group ASA	1 585 000	55 500 018	20,00	NOK	31 700 000	-23 800 018	0,52 %	9,20 %	Oslo
Aker ASA	230 000	56 136 465	137,00	NOK	31 510 000	-24 626 465	0,51 %	0,32 %	Oslo
Furukawa Electric Co Ltd	750 000	19 432 422	429,00	JPY	24 937 684	5 505 262	0,41 %	0,11 %	Tokyo
Star Reefers Inc	162 600	28 406 846	146,00	NOK	23 739 600	-4 667 246	0,39 %	1,86 %	Oslo
Kverneland ASA	3 950 000	28 899 368	6,00	NOK	23 700 000	-5 199 368	0,39 %	2,56 %	Oslo
LG Corp Pref	225 000	25 855 905	16 250,00	KRW	20 343 046	-5 512 859	0,33 %	6,79 %	Seoul
Bunge Ltd	55 000	16 933 271	50,08	USD	19 239 209	2 305 938	0,31 %	0,05 %	New York
Trelleborg AB-B	385 000	47 474 897	48,20	SEK	16 640 467	-30 834 430	0,27 %	0,48 %	Stockholm
Småposter*		296 630 080			128 170 715	-168 459 365	2,08 %		
Summa kapitalvaror, service och transport		**1 494 366 380**			**1 356 023 690**	**-138 342 690**	**22,04 %**		
Inkomstberoende konsumtionsvaror									
LG Electronics Inc Pref	600 000	144 987 601	32 650,00	KRW	108 996 997	-35 990 604	1,77 %	3,49 %	Seoul
Royal Caribbean Cruises Ltd	600 000	60 499 368	13,34	USD	55 907 140	-4 592 228	0,91 %	0,28 %	New York
Rezidor Hotel Group Ab	2 900 000	76 190 682	18,80	SEK	48 889 275	-27 301 406	0,79 %	1,93 %	Stockholm
Peugeot SA	297 000	73 688 635	12,25	EUR	35 669 403	-38 019 232	0,58 %	0,13 %	Paris
Royal Caribbean Cruises Ltd	350 000	52 864 334	92,00	NOK	32 200 000	-20 664 334	0,52 %	0,16 %	Oslo
DSG International Plc	15 000 000	201 201 016	0,18	GBP	27 555 579	-173 645 437	0,45 %	0,85 %	London
Hankook Tire Co Ltd	274 160	24 703 451	15 300,00	KRW	23 338 644	-1 364 807	0,38 %	0,18 %	Seoul
Hurtigruten ASA Konv 04/09 7%	22 500 000	22 057 500	90,00	NOK	21 138 904	-918 596	0,34 %	-	Onoterat
TUI AG	250 000	37 117 202	8,04	EUR	19 710 250	-17 406 952	0,32 %	0,10 %	Frankfurt
NHST Media Group ASA	30 000	18 722 708	600,00	NOK	18 000 000	-722 708	0,29 %	2,58 %	Onoterat
Royal Caribbean Cruises Ltd Obligasjon 5 5/8	3 500 000	15 121 973	46,00	EUR	17 562 672	2 440 699	0,29 %	-	Onoterat
Mahindra & Mahindra Ltd GDR	400 000	13 797 277	5,60	USD	15 646 176	1 848 899	0,25 %	0,15 %	London Int.
Småposter*		118 833 317			17 913 137	-100 920 179	0,29 %		
Summa inkomstberoende konsumtionsvaror		**859 785 062**			**442 528 178**	**-417 256 885**	**7,19 %**		

Not 8. Värdepappersportfölj per den 31 december 2008 (angett i hela NOK)

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

Andelskurs per den 31 december 2008 856,5973

*Kontakta förvaltningsbolaget SKAGEN AS för en översikt över vilka bolag som ingår i posten. Denna översänds via e-post.
** För värdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2008, se balansräkningen.

SKAGEN Global

Not 8. Värdepappersportfölj per den 31 december 2008 (angett i hela NOK)

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

Not 8. Värdepappersportfölj per den 31 december 2008 (angett i hela NOK)

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

Andelskurs per den 31 december 2008 550,3927

* För värdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2008, se balansräkningen.

SKAGEN Kon-Tiki

Not 8. Värdepappersportfölj per den 31 december 2008 (angett i hela NOK)

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

Not 8. Värdepappersportfölj per den 31 december 2008 (angett i hela NOK)

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

Andelskurs per den 31 december 2008 288,3044

* För värdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2008, se balansräkningen.

SKAGEN Høyrente

Not 8. Värdepappersportfölj per den 31 december 2008 (angett i hela NOK)

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

Not 8. Värdepappersportfölj per den 31 december 2008 (angett i hela NOK)

Värdepapper	Förfallo-datum	Kupong	Ränte-regleringstidpunkt	Nominellt värde	Inköpspris	Effektiv ränta ***	Duration**	Marknadskurs	Upplupen ränta	Marknadsvärde	Marknadsvärde inkl. upplupen ränta	Orealiserad vinst/förlust	Andel av fonden	Riskklass ****
RÄNTEPAPPER MED FAST RÄNTA														
Finansobligationer														
Sparebanken Vest	17.06.2009	5,00		21 000 000	21 050 550	4,04	0,45	100,40	566 712	21 083 769	21 650 481	33 219	0,47 %	5
Industricertifikat														
Entra Eiendom AS	10.03.2009	6,94		30 000 000	30 000 000	4,53	0,19	100,45	1 186 455	30 133 650	31 320 105	133 650	0,67 %	6
Entra Eiendom AS	12.02.2009	5,97		25 000 000	24 798 975	4,52	0,12	100,12	1 320 760	25 030 000	26 350 760	231 025	0,57 %	6
Nortura BA	16.02.2009	7,14		50 000 000	50 146 500	4,53	0,13	100,30	1 349 753	50 149 250	51 499 003	2 750	1,11 %	6
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	09.03.2009	7,15		70 000 000	69 995 740	4,36	0,18	100,53	1 549 493	70 368 480	71 917 973	372 740	1,55 %	6
Posten Norge AS	23.02.2009	6,50		100 000 000	99 996 000	4,34	0,15	100,30	712 329	100 295 900	101 008 229	299 900	2,18 %	6
Thon Holding AS	04.02.2009	7,15		20 000 000	20 000 000	4,32	0,10	100,24	223 315	20 048 040	20 271 355	48 040	0,44 %	6
Telenor ASA	19.02.2009	6,88		57 000 000	57 132 200	4,34	0,14	100,30	2 428 169	57 172 197	59 600 366	39 997	1,28 %	6
Wilh. Wilhelmsen ASA	16.02.2009	6,90		85 000 000	84 956 200	4,70	0,13	100,23	3 711 822	85 199 325	88 911 147	243 125	1,91 %	6
Wilh. Wilhelmsen ASA	11.05.2009	7,30		120 000 000	120 052 000	4,89	0,35	100,87	1 200 000	121 041 840	122 241 840	989 840	2,63 %	6
Yara International ASA	15.05.2009	7,15		70 000 000	70 090 660	4,46	0,36	100,97	1 892 301	70 678 930	72 571 231	588 270	1,56 %	6
Yara International ASA	27.02.2009	7,20		30 000 000	29 994 660	4,53	0,16	100,39	733 808	30 116 490	30 850 298	121 830	0,66 %	6
Finanscertifikat														
Sparebanken Bien AS	09.01.2009	6,17		18 000 000	18 000 000	4,36	0,03	100,02	1 083 215	18 003 204	19 086 419	3 204	0,41 %	5
DnB Nor Bank ASA	28.01.2009	6,56		75 000 000	74 808 750	4,20	0,08	100,16	3 329 425	75 116 925	78 446 350	308 175	1,69 %	5
Gjensidige Bank ASA	16.01.2009	5,95		20 000 000	19 989 660	4,31	0,05	100,04	1 134 575	20 008 880	21 143 455	19 220	0,46 %	5
Haltdalen Sparebank	23.01.2009	6,20		5 000 000	5 000 000	4,36	0,07	100,09	291 315	5 004 310	5 295 625	4 310	0,11 %	5
Meldal Sparebank	15.04.2009	6,65		5 000 000	4 991 500	4,37	0,28	100,61	235 027	5 030 540	5 265 567	39 040	0,11 %	5
Modum Sparebank	14.04.2009	7,05		25 000 000	24 973 825	4,37	0,28	100,74	820 890	25 184 050	26 004 940	210 225	0,56 %	5
Sparebanken Møre	04.02.2009	6,85		100 000 000	99 990 000	4,21	0,10	100,22	2 214 521	100 217 700	102 432 221	227 700	2,21 %	5
Sparebank 1 SR-Bank	22.07.2009	7,12		75 000 000	75 322 500	3,95	0,54	101,69	2 370 082	76 266 675	78 636 757	944 175	1,69 %	5
Energicertifikat														
BKK	02.07.2009	7,17		25 000 000	24 997 750	3,95	0,49	101,54	893 795	25 385 900	26 279 695	388 150	0,57 %	5
BKK	13.08.2009	7,05		25 000 000	24 984 850	3,81	0,60	101,91	676 027	25 477 025	26 153 052	492 175	0,56 %	5
BKK	18.09.2009	7,07		100 000 000	100 000 000	3,72	0,69	102,29	2 014 466	102 287 400	104 301 866	2 287 400	2,25 %	6
Hafslund ASA	20.02.2009	7,15		50 000 000	49 997 550	4,34	0,14	100,36	1 302 671	50 178 050	51 480 721	180 500	1,11 %	5
Hafslund ASA	25.03.2009	7,55		50 000 000	49 988 500	4,37	0,23	100,74	1 003 219	50 371 400	51 374 619	382 900	1,11 %	6
Lyse Energi AS	12.06.2009	7,25		120 000 000	120 510 100	4,03	0,43	101,37	4 810 822	121 639 080	126 449 902	1 128 980	2,71 %	5
Statkraft AS	31.03.2009	7,20		58 000 000	58 199 050	4,31	0,24	100,68	2 105 162	58 396 836	60 501 998	197 786	1,30 %	5
Statkraft AS	05.03.2009	7,05		100 000 000	100 180 850	4,37	0,17	100,48	2 259 863	100 475 700	102 735 563	294 850	2,21 %	5
Sunnhordland Kraftlag AS	16.01.2009	5,96		20 000 000	19 996 400	4,31	0,05	100,04	1 136 482	20 008 960	21 145 442	12 560	0,46 %	5
Vardar AS	28.05.2009	6,18		50 000 000	49 975 000	4,43	0,39	100,72	279 370	50 359 700	50 639 070	384 700	1,09 %	6
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ***					**4 067 196 144**				**61 561 040**	**4 075 672 909**	**4 137 233 950**	**8 476 765**	**89,04 %**	

Nyckeltal för portföljen	
Effektiv ränta	5,76%
Effektiv ränta till kunder*	5,51%
Duration**	0,23

* Effektiv ränta justerad för förvaltningsavgifter.
** Duration är ett förenklat uttryck för hur mycket kursen på räntepappret fluktuerar om räntan ändrar sig med en procentenhet.
*** Effektiv ränta är den genomsnittliga årliga avkastningen på ett räntepapper fram till det förfaller.
**** Värdepapper är indelade i sex 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

*****För värdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2008, se balansräkningen.

Alla räntepapper omsätts på norska marknaden.

Andelskurs per den 31 december 2008 107,6860

Kr 282.043.826,- ska enligt beslut delas ut till andelsägarna. Detta medför en reduktion i andelskursen, motsvarande utbetalt belopp per andel, vid tidpunkten för utbetalningen.

SKAGEN Høyrente Institusjon

Not 8. Värdepappersportfölj per den 31 december 2008 (angett i hela NOK)

Värdepapper	Förfallo-datum	Kupong	Ränte-regleringstidpunkt	Nominellt värde	Inköpspris	Effektiv ränta ***	Duration**	Marknadskurs	Upplupen ränta	Marknadsvärde	Marknadsvärde inkl. upplupen ränta	Orealiserad vinst/förlust	Andel av fonden	Riskklass ****
RÄNTEPAPPER MED RÖRLIG RÄNTA														
Finansobligationer														
Sparebanken Bien AS	01.04.2011	8,19	02.01.2009	10 000 000	9 898 000	10,66	0,01	96,85	207 025	9 685 100	9 892 125	-212 900	0,36 %	5
Bolig- og Næringskreditt ASA	21.04.2009	7,02	21.01.2009	64 000 000	63 060 480	6,90	0,27	98,67	886 080	63 148 800	64 034 880	88 320	2,34 %	5
Fana Sparebank	27.03.2009	4,20	27.03.2009	20 000 000	19 999 400	4,34	0,23	100,04	4 667	20 008 260	20 012 927	8 860	0,73 %	5
Flekkefjord Sparebank	15.04.2010	7,84	15.01.2009	10 000 000	10 000 000	7,82	0,04	99,30	167 689	9 929 910	10 097 599	-70 090	0,37 %	5
Fornebu Sparebank	06.05.2009	6,83	06.02.2009	10 000 000	9 998 510	6,41	0,34	100,17	104 347	10 016 540	10 120 887	18 030	0,37 %	5
Grong Sparebank	26.11.2010	6,36	26.02.2009	5 000 000	5 000 000	7,98	0,15	97,52	30 917	4 876 160	4 907 077	-123 840	0,18 %	5
Helgeland Sparebank	23.02.2010	6,34	23.02.2009	5 000 000	4 985 750	6,67	0,15	99,54	32 581	4 977 075	5 009 656	-8 675	0,18 %	5
Helgeland Sparebank	10.05.2010	6,80	11.05.2009	5 000 000	4 992 800	6,87	0,35	100,20	48 167	5 009 795	5 057 962	16 995	0,19 %	5
Helgeland Sparebank	15.10.2009	7,59	15.01.2009	20 000 000	19 945 840	7,15	0,04	99,84	324 683	19 967 800	20 292 483	21 960	0,74 %	5
Hønefoss Sparebank	02.03.2011	6,88	02.03.2009	12 000 000	11 976 000	8,06	0,16	97,86	66 507	11 743 620	11 810 127	-232 380	0,43 %	5
Hønefoss Sparebank	03.04.2009	8,04	05.01.2009	15 000 000	14 990 500	8,35	0,25	99,95	298 150	14 991 810	15 289 960	1 310	0,56 %	5
Hønefoss Sparebank	04.09.2009	5,92	05.03.2009	15 000 000	15 000 000	5,69	0,17	99,97	64 133	14 996 205	15 060 338	-3 795	0,55 %	5
Høland Sparebank	19.01.2010	6,54	19.01.2009	10 000 000	9 959 000	7,71	0,06	99,19	130 800	9 919 160	10 049 960	-39 840	0,37 %	5
Haugesund Sparebank	23.01.2009	6,80	23.01.2009	10 000 000	9 992 900	4,89	0,07	100,15	130 333	10 014 870	10 145 203	21 970	0,37 %	5
Indre Sogn Sparebank	09.02.2009	6,61	09.02.2009	10 000 000	9 995 800	4,88	0,11	100,22	93 642	10 022 130	10 115 772	26 330	0,37 %	5
Kredittforeningen for Sparebanker	09.03.2009	4,89	09.03.2009	29 000 000	28 971 384	4,46	0,18	100,18	86 662	29 051 301	29 137 963	79 917	1,07 %	5
Kredittforeningen for Sparebanker	22.04.2009	6,77	22.01.2009	60 000 000	60 000 000	6,97	0,30	100,11	789 833	60 064 920	60 854 753	64 920	2,23 %	5
Kredittforeningen for Sparebanker	09.06.2010	4,93	09.03.2009	10 000 000	9 892 400	6,48	0,18	98,74	30 128	9 873 570	9 903 698	-18 830	0,36 %	5
Kragerø Sparebank	17.12.2010	5,29	17.03.2009	17 000 000	16 933 870	6,52	0,20	97,83	34 973	16 631 168	16 666 141	-302 702	0,61 %	5
Kvinesdal Sparebank	19.06.2009	4,05	23.03.2009	28 000 000	27 955 600	4,66	0,45	99,78	28 350	27 937 700	27 966 050	-17 900	1,02 %	5
Kvinnherad Sparebank	02.02.2009	6,88	02.02.2009	11 000 000	11 019 600	4,98	0,09	100,19	121 929	11 021 065	11 142 994	1 465	0,41 %	5
Larvikbanken Brunlanes Sparebank	13.03.2009	4,66	13.03.2009	15 000 000	14 982 750	4,47	0,19	100,03	31 067	15 004 380	15 035 447	21 630	0,55 %	5
Lom og Skjåk Sparebank	02.06.2009	6,03	02.03.2009	7 000 000	7 002 625	5,81	0,41	100,12	35 175	7 008 309	7 043 484	5 684	0,26 %	5
Sparebank 1 SMN	16.11.2009	6,35	16.02.2009	10 000 000	9 979 100	6,80	0,13	99,88	77 611	9 987 830	10 065 441	8 730	0,37 %	5
Opdals Sparebank	10.05.2010	6,52	10.02.2009	15 000 000	14 910 000	7,85	0,11	98,69	138 550	14 803 515	14 942 065	-106 485	0,55 %	5
Sparebanken Pluss	17.06.2009	4,73	18.03.2009	37 000 000	36 954 180	4,69	0,45	99,97	68 059	36 988 197	37 056 256	34 017	1,36 %	5
Sparebanken Pluss	24.08.2010	6,21	24.02.2009	75 000 000	74 397 000	7,40	0,15	98,67	478 687	74 004 975	74 483 662	-392 025	2,73 %	5
Sparebanken Pluss	11.03.2011	5,37	11.03.2009	62 500 000	61 966 250	6,41	0,19	97,70	186 458	61 061 437	61 247 896	-904 812	2,24 %	5
Ringerikes Sparebank	23.09.2010	4,17	23.03.2009	20 000 000	20 000 000	5,80	0,22	98,27	18 533	19 653 060	19 671 593	-346 940	0,72 %	5
Rygge Vaaler Sparebank	30.03.2009	4,31	30.03.2009	10 000 000	9 977 000	8,48	0,24	99,98	1 197	9 998 140	9 999 337	21 140	0,37 %	5
Rygge Vaaler Sparebank	14.09.2009	4,61	16.03.2009	33 000 000	32 828 060	5,08	0,20	99,67	67 613	32 889 714	32 957 327	61 654	1,21 %	5
Rygge Vaaler Sparebank	29.06.2009	4,27	30.03.2009	30 000 000	29 994 900	4,73	0,48	99,91	7 117	29 972 160	29 979 277	-22 740	1,10 %	5
Seljord Sparebank	13.02.2009	6,25	13.02.2009	15 000 000	14 996 250	4,82	0,12	100,21	125 000	15 031 425	15 156 425	35 175	0,55 %	5
Søgne og Greipstad Sparebank	16.02.2009	6,04	16.02.2009	29 000 000	28 992 493	4,81	0,13	100,25	228 681	29 071 137	29 299 818	78 644	1,07 %	5
Sparebanken Hemne	20.01.2009	6,65	20.01.2009	10 000 000	9 997 000	5,01	0,06	100,11	133 000	10 011 330	10 144 330	14 330	0,37 %	5
Sparebanken Sør	29.10.2010	6,56	29.01.2009	10 000 000	9 949 000	8,26	0,08	98,14	114 800	9 813 880	9 928 680	-135 120	0,36 %	5
Sparebank 1 Hallingdal	20.04.2009	6,59	19.01.2009	20 000 000	19 978 000	6,78	0,29	100,04	263 600	20 007 880	20 271 480	29 880	0,74 %	5
Sparebank 1 Hallingdal	27.06.2011	4,88	27.03.2009	15 000 000	15 000 000	6,53	0,23	97,37	4 067	14 605 695	14 609 762	-394 305	0,53 %	5
Sparebanken Hardanger	18.01.2010	6,83	19.01.2009	20 000 000	20 000 000	7,71	0,05	99,36	284 583	19 872 320	20 156 903	-127 680	0,74 %	5
Sparebanken Møre	20.02.2009	6,49	20.02.2009	5 000 000	5 013 185	4,61	0,14	100,23	36 957	5 011 530	5 048 487	-1 655	0,18 %	5
Sparebanken Møre	21.09.2009	3,96	23.03.2009	15 000 000	14 910 750	4,57	0,22	99,66	14 850	14 948 430	14 963 280	37 680	0,55 %	5
Sparebanken Møre	26.08.2011	6,83	26.08.2011	33 000 000	32 967 000	7,75	0,15	98,23	219 129	32 414 613	32 633 742	-552 387	1,19 %	5
Sparebank 1 SMN	03.09.2009	6,82	03.03.2009	10 000 000	10 003 200	6,74	0,65	100,16	225 439	10 016 020	10 241 459	12 820	0,37 %	5
Spar Nord Bank A/S	30.01.2009	6,46	30.01.2009	25 000 000	24 998 900	5,13	0,08	100,17	278 139	25 041 400	25 319 539	42 500	0,93 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	22.01.2010	6,87	22.01.2009	20 000 000	19 986 000	7,66	0,06	99,80	267 167	19 959 360	20 226 527	-26 640	0,74 %	5
Sparebanken 1 Nord-Norge	28.09.2009	4,22	30.03.2009	55 000 000	54 807 500	4,77	0,23	99,84	12 894	54 914 145	54 927 039	106 645	2,01 %	5
Sparebanken Øst	24.01.2011	7,11	26.01.2009	10 000 000	9 876 000	8,52	0,07	97,78	316 000	9 777 980	10 093 980	-98 020	0,37 %	5
Sparebanken Telemark	29.03.2010	4,10	30.03.2009	10 000 000	9 970 000	5,50	0,24	98,72	2 278	9 872 130	9 874 408	-97 870	0,36 %	5
Stadsbygd Sparebank	27.01.2009	7,31	27.01.2009	14 000 000	14 013 300	4,85	0,08	100,16	184 781	14 022 386	14 207 167	9 086	0,52 %	5
Surnadal Sparebank	29.10.2010	6,67	29.01.2009	15 000 000	14 991 000	8,75	0,08	97,60	175 087	14 640 180	14 815 267	-350 820	0,54 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	19.06.2009	4,72	19.03.2009	15 000 000	14 997 000	4,61	0,45	99,83	23 600	14 974 725	14 998 325	-22 275	0,55 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	23.09.2009	4,09	23.03.2009	20 000 000	19 910 000	4,93	0,22	99,75	18 178	19 950 220	19 968 398	40 220	0,73 %	5
Swedbank AB	18.05.2009	6,27	18.02.2009	10 000 000	9 990 000	6,07	0,37	100,19	74 892	10 018 880	10 093 772	28 880	0,37 %	5
Sparebanken Volda Ørsta	22.05.2009	6,34	23.02.2009	15 000 000	14 960 250	5,79	0,38	100,12	97 742	15 017 895	15 115 637	57 645	0,55 %	5
Sparebanken Volda Ørsta	09.11.2009	6,48	09.02.2009	25 000 000	24 785 500	7,28	0,11	99,60	229 500	24 900 925	25 130 425	115 425	0,92 %	5
Finanscertifikat														
Bank 1 Oslo AS	10.06.2009	5,00	10.03.2009	26 000 000	25 991 650	4,99	0,43	100,09	75 833	26 024 362	26 100 195	32 712	0,96 %	5
Halden Sparebank	02.06.2009	6,33	02.03.2009	15 000 000	14 997 750	5,81	0,41	100,17	76 487	15 025 290	15 101 777	27 540	0,55 %	5
Sparebanken Hedmark	18.09.2009	5,09	18.03.2009	25 000 000	25 000 000	4,60	0,21	99,99	45 951	24 998 300	25 044 251	-1 700	0,92 %	5
Helgeland Sparebank	01.09.2009	6,31	02.03.2009	10 000 000	9 988 250	6,48	0,16	100,20	52 583	10 019 900	10 072 483	31 650	0,37 %	5
Harstad Sparebank	02.03.2009	6,12	02.03.2009	10 000 000	10 024 000	4,50	0,17	100,28	51 000	10 027 880	10 078 880	3 880	0,37 %	5
Kredittforeningen for Sparebanker	01.10.2009	7,79	02.01.2009	17 000 000	16 939 720	8,78	0,01	99,74	334 754	16 956 429	17 291 183	16 709	0,63 %	5
Sparebanken Pluss	18.09.2009	5,09	18.03.2009	25 000 000	24 973 750	4,60	0,21	99,99	45 951	24 998 300	25 044 251	24 550	0,92 %	5
Sparebanken Pluss	22.12.2009	3,98	23.03.2009	30 000 000	29 808 000	4,84	0,22	99,46	36 483	29 838 120	29 874 603	30 120	1,09 %	5
Sparebank 1 SMN	15.07.2009	7,41	15.01.2009	12 000 000	12 001 680	6,81	0,04	99,97	190 190	11 995 872	12 186 062	-5 808	0,45 %	5
Sparebanken Sør	05.05.2010	7,03	05.02.2009	20 000 000	19 661 000	7,77	0,10	99,28	218 711	19 856 280	20 074 991	195 280	0,73 %	5
Sparebank 1 SMN	22.03.2010	4,39	23.03.2009	38 000 000	37 977 200	5,06	0,22	99,58	41 705	37 839 184	37 880 889	-138 016	1,39 %	5
Sparebank 1 SMN	24.01.2011	7,05	26.01.2009	10 000 000	9 971 000	8,39	0,07	97,70	133 167	9 770 460	9 903 627	-200 540	0,36 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	18.09.2009	5,09	18.03.2009	25 000 000	24 892 500	4,60	0,21	99,99	45 951	24 998 300	25 044 251	105 800	0,92 %	5
Spydeberg Sparebank	13.05.2009	6,41	13.02.2009	17 000 000	17 000 000	6,21	0,35	100,18	145 293	17 031 212	17 176 505	31 212	0,63 %	5
Fornebu Sparebank	11.01.2010	7,05	12.01.2009	5 000 000	4 985 500	8,71	0,03	99,24	77 354	4 962 140	5 039 494	-23 360	0,18 %	5
Sparebanken Vest	02.02.2009	6,70	02.02.2009	23 000 000	22 978 600	4,82	0,09	100,19	248 272	23 043 700	23 291 972	65 100	0,85 %	5
Swedbank AB	10.07.2009	7,03	12.01.2009	60 000 000	59 957 100	7,96	0,03	99,93	960 767	59 959 500	60 920 267	2 400	2,23 %	5

Not 8. Värdepappersportfölj per den 31 december 2008 (angett i hela NOK)

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

Nyckeltal för portföljen	
Effektiv ränta	5,40%
Effektiv ränta till kunder*	5,25%
Duration**	0,24

*Effektiv ränta justerad för förvaltningsavgifter.
**Duration är ett förenklat uttryck för hur mycket kursen på räntepappret fluktuera om räntan ändrar sig med en procentenhet.
***Effektiv ränta är den genomsnittliga årliga avkastningen på ett räntepapper fram till det förfaller.
****Värdepapper är indelade i sex 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

*****För värdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2008, se balansräkningen.

Alla räntepapper omsätts på norska marknaden.

Andelskurs per den 31 december 2008 106,5054

Kr 163.101.444,- 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 2008 (angett i hela SEK)

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

Nyckeltal för portföljen	
Effektiv ränta	2,51 %
Effektiv ränta till kunder*	2,31 %
Duration**	0,12

*Effektiv ränta justerad för förvaltningsavgifter.
**Duration är ett förenklat uttryck för hur mycket kursen på räntepappret fluktuerar om räntan ändrar sig med en procentenhet.
***Effektiv ränta är den genomsnittliga årliga avkastningen på ett räntepapper fram till det förfaller.
**** Värdepapper är indelade i sex 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

*****För värdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2008, se balansräkningen.

Alla räntepapper omsätts på svenska marknaden.

Andelskurs per den 31 december 2008 101,5832

21.057.627,- SEK ska enligt beslut delas ut till andelsägarna. Detta medför en reduktion i andelskursen, motsvarande utbetalt belopp per andel, vid tidpunkten för utbetalningen.

SKAGEN Tellus

Not 8. Värdepappersportfölj per den 31 december 2008 (angett i hela NOK)

Värdepapper	Förfallo-datum	Kupong	Valuta	Nominellt värde, NOK	Inköps-pris, NOK	Effektiv ränta ***	Duration**	Marknads-kurs, NOK	Upplupen ränta, NOK	Marknads-värde, NOK	Marknadsvär-de inkl. upplup-en ränta, NOK	Orealiserad vinst/förlust, NOK	Andel av fonden	Risk-klass ****
RÄNTEPAPPER MED FAST RÄNTA														
Utländska statsobligationer														
Brasilianska staten	10.01.2028	10,25	BRL	17 500 000	53 620 677	11,74	7,05	273,40	2 559 832	47 844 863	50 404 695	-5 775 814	9,23 %	3
Franska staten	25.04.2009	4,00	EUR	6 000 000	48 043 839	1,75	0,31	986,12	1 609 751	59 167 192	60 776 942	11 123 353	11,13 %	2
Tyska staten	12.06.2009	4,50	EUR	14 000 000	116 370 135	1,55	0,45	992,00	3 414 281	138 879 363	142 293 644	22 509 228	26,05 %	2
Ungerska staten	24.11.2017	6,75	HUF	1 425 000 000	41 354 503	8,38	6,29	3,33	360 748	47 449 679	47 810 426	6 095 175	8,75 %	2
Mexikanska staten	26.12.2036	10,00	MXN	66 000 000	43 362 448	8,50	10,08	59,66	46 343	39 373 246	39 419 590	-3 989 202	7,22 %	3
Peruanska staten	12.08.2037	6,90	PEN	10 000 000	16 466 326	7,73	11,06	205,07	602 388	20 506 828	21 109 216	4 040 502	3,86 %	3
Polska staten	25.10.2017	5,25	PLN	13 000 000	28 221 919	5,35	6,85	232,60	293 602	30 237 654	30 531 256	2 015 734	5,59 %	2
Den europeiske investeringsbanken	30.03.2016	-	TRY	20 000 000	31 561 531	13,37	6,40	183,51	-	36 701 963	36 701 963	5 140 432	6,72 %	1
Franska staten, inflationsbeskyddad	25.07.2040	1,80	EUR	6 000 000	48 964 369	1,97 [1)]	23,53	940,09	488 035	59 751 084	60 239 120	10 786 715	11,03 %	2
USA staten inflationsbeskyddad	15.01.2028	1,75	USD	7 200 000	43 288 296	2,13 [1)]	15,71	659,85	417 656	48 980 483	49 398 139	5 692 187	9,04 %	3
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ***					**471 254 042**				**9 792 636**	**528 892 353**	**538 684 989**	**57 638 312**	**98,62 %**	

Nyckeltal för portföljen	
Effektiv ränta	3,91 %
Effektiv ränta till kunder*	3,11 %
Duration**	7,31

*Effektiv ränta justerad för förvaltningsavgifter.
**Duration är ett förenklat uttryck för hur mycket kursen på räntepappret fluktuerar om räntan ändrar sig med en procentenhet.
***Effektiv ränta är den genomsnittliga årliga avkastningen på ett räntepapper fram till det förfaller.
****Värdepapper är indelade i sex 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

*****För värdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2008, se balansräkningen.

1) Effektiv realränta

Alla räntepapper omsätts i en telefonbaserad internationell marknad.

Andelskurs per den 31 december 2008 115,9369

Kr 11.385.129,- ska enligt beslut delas ut till andelsägarna. Detta medför en reduktion i andelskursen, motsvarande utbetalt belopp per andel, vid tidpunkten för utbetalningen.

REVISIONSBERÄTTELSE, 2008

PRICEWATERHOUSECOOPERS

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

Revisionsberättelse för 2008

Vi har reviderat årsbokslut för värdepappersfonderna avseende räkenskapsåret 2008, vilka visar följande resultat:

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

Vi har också reviderat upplysningarna i årsberättelserna, förutsättningen för fortsatt drift och förslag till disposition av resultat i de enskilda fonderna. Årsbokslut består av resultaträkningar, balansräkningar, kassaflödesanalyser och noter. Bokföringslagens regler och norsk god redovisningssed har tillämpats vid upprättande av räkenskaperna. Årsbokslut och årsberättelserna har avgivits av fondbolagets styrelse. Vår uppgift är att uttala oss om årsbokslutet och övriga förhållanden i enlighet med kraven i revisorslagen.

Vi har genomfört revisionen i enlighet med lag, föreskrift och god revisionssed i Norge i enlighet med revisionsstandarder utfärdade av den norska revisorsföreningen. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att med hög men inte absolut säkerhet försäkra oss om att årsbokslut inte innehåller väsentliga felaktigheter. En revision innefattar 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 interna kontroll. Vi mener at vår revisjon gir et forsvarlig grunnlag for vår uttalelse. 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 2008 och resultat för räkenskapsåret i enlighet med norsk god redovisningssed
- styrelsen har uppfyllt sin plikt att säkerställa riktig och fullständig registrering och dokumentation av räkenskapsupplysningar i enlighet med norsk lag och god bokföringssed
- upplysningarna i årsberättelserna om årsboksluten, förutsättningarna för fortsatt drift och förslag till disposition av resultat i de enskilda fonderna är konsistent med årsboksluten och i enlighet med lag och föreskrifter.

Stavanger, 29. januari 2009
PricewaterhouseCoopers AS

Gunnar Slettebø
Auktoriserad revisor
Notera: Denna översättning från norska har blitt preparerat endast för information

Anställda engagerar sig

SKAGEN AS sponsrar ett antal organisationer, bland annat SOS-Barnbyar och Children at Risk Foundation, CARF. Sponsring väcker intresse och engagemang hos de anställda och är enande för företaget.

Nytt stöd till Children at Risk

Skagen följer med glädje children at Risk Foundations, CARF viktiga arbete för att hjälpa barn i de fattiga områdena runt São Paulo i Brasilien till ett värdigt liv utan kriminalitet. Aktivitetscentret *Kolibriredet* arbetar förebyggande för att skapa positiva förebilder och förhindra att barn i farozonen hamnar på gatan. I somras var tre av SKAGENs anställda i São Paulo och närvarade vid öppnandet av det första av tre planerade *Kolibriägg,* mindre aktivitetscenter. De anställda rapporterade om ett starkt möte med en svår vardag, men också om energi, livsglädje och engagemang bland barn och unga i projektet. CARF har skapat en färgsprakande oas som erbjuder positiva och meningsfulla aktiviteter. SKAGENs bidrag 2006 mer än dubblerade organisationens budget. Sedan dess har CARF använt medlen väl och sponsoravtalen på ytterligare två miljoner kronor under 2008 ger möjligheter att stärka verksamheten väsentligt. Totalt har SKAGEN bidragit med fem miljoner kronor till organisationen.

Nytt SKAGEN-hus i SOS-barnby

Fondförvaltningsbolaget SKAGEN är huvudsponsor för SOS-Barnbyar och har bidragit med sammanlagt tio miljoner kronor knutna till konkreta projekt i Estland och Ryssland. Årets sponsormedel på två miljoner kronor går till ännu ett hus i en barnby under uppbyggnad i Pskov i Ryssland. I september närvarade tre av SKAGENs anställda vid läggningen av det senaste husets grundsten. Sedan tidigare har SKAGEN finansierat tre hus i barnbyn. Dessutom stöder bolaget driften av en barnby i Keila nära Tallin och två SOS-familjeprogram i Keila och Narva i Estland.

Stöder Läkare Utan Gränser i Afrika

Som huvudsamarbetspartner till Läkare Utan Gränser har SKAGEN AS bidragit med sammanlagt åtta miljoner kronor. Också årets bidrag på två miljoner kronor går till att styrka organisationens arbete i Afrika. Behovet är stort, bland annat i östra Kongo, där en halv miljon människor är på flykt i sitt eget land. I områden som östra Kongo är privata och oberoende bidrag helt avgörande för att Läkare Utan Gränser ska kunna genomföra sitt arbete.

Forskning, finans och vetenskap

I maj 2008 öppnade Kunskapfabriken i Sandnes i Rogaland, där SKAGEN är sponsor av planetariet. Detta är ett unikt projekt i Norge som tar sikte på att väcka barns och ungas intresse för teknik och naturvetenskap och att förmedla forskning och kunskap på ett aktivt och engagerande sätt. Arbetet med att etablera en ny masterutbildning inom tillämpad finans, samt att styrka forskningen och finansmiljön vid Universitetet Stavanger är på gång. Detta är ett initiativ SKAGEN AS har tagit i samarbete med finansnäringen i regionen. SKAGEN stöder satsningen med 7,5 miljoner kronor över en femårsperiod från 2008.

Konst, kultur och historia

SKAGEN AS ingick under 2008 ett samarbetsavtal med Skagens Museum i Danmark. Genom avtalet får SKAGEN möjlighet att använda de välkända Skagenmålarna i sin kommunikation. I november öppnade Preikestolen Fjällstuga dörren för de första gästerna. SKAGEN är huvudsponsor för byggnaden, som uppförts av Stavanger Turistförening. Med unik arkitektur och spektakulär natur har fjällstugan redan väckt stor uppmärksamhet internationellt. Officiellt öppnande blir våren 2009. Bland andra engagemang kan nämnas Stavangers stadshistoriska verk, där SKAGENs bidrag huvudsakligen ska användas för att

Milstolpar i SKAGEN Fonder

1993 »	1994 »	1995 »	1996 »
• Stavanger Fondsforvaltning AS får tillstånd av Kredittilsynet att förvalta värdepappersfonder • Aktiefonden SKAGEN Vekst lanseras 1 december • 448 andelsägare och ett förvaltningskapital på 20 miljoner kronor	• Obligationsfonden SKAGEN Avkastning lanseras den 16 september • SKAGEN Vekst blir årets bästa AMS-fond av totalt 22 fonder	• SKAGEN Avkastning blir årets bästa obligationsfond	• SKAGEN Avkastning blir återigen årets bästa obligationsfond

2001 »	2002 »	2003 »	2004 »
• Kontor etableras i Bergen och Trondheim • SKAGEN erbjuder för första gången tilläggspension	• SKAGEN Kon-Tiki lanseras den 5 april • Våra fonder godkänns för försäljning i Sverige och Danmark	• SKAGEN Høyrente Institusjon lanseras den 14 mars • Alla tre aktiefonder får A-rankning av Standard & Poor's, S & P • Förvaltningskapitalet överstiger tolv miljarder kronor	• SKAGEN Global och SKAGEN Kon-Tiki uppgraderas till AA -rankning hos S&P • SKAGEN är Norges näst största förvaltare av aktiefonder • Kontor etableras i Stockholm • Förvaltningskapitalet uppgår till närmare 20 miljarder kronor

1. *I november öppnade Preikestolen Fjällstuga dörrarna för de första gästerna. SKAGEN är huvudsponsor för byggry, som är rest av Stavangers Turistförening. (Foto: Odd Inge Worsøe)* ***2.*** *Marit Bjørsvik var en av tre SKAGEN-anställda som deltog vid öppnandet av nytt kolibriegg i regi av CARF.* ***3.*** *I september var tre SKAGEN-anställda närvarande vid grundstensnedläggningen till en ny SOS-barnby i Pskov, Ryssland.* ***4.*** *I områden som östra Kongo är oberoende bidrag helt avgörande för att Läkare Utan Gränsar ska utföra sitt arbete. (Foto: Espen Rasmussen)* ***5.*** *I maj 2008 öppnade Kunskapfabriken i Sandnes i Rogaland, där SKAGEN är sponsor av planetariet. (Foto: Kunskapsfabriken)*

lära barn och unga om Stavangers stadshistoria. Övriga sponsormedel har under 2008 bland annat gått till idrottsorganisationer för barn och unga, samt till Kyrkans Stadsmission. SKAGEN har också ett långsiktigt samarbetsavtal med Kon-Tiki museet för rätten att använda namnet Kon-Tiki. För ordningens skull betonar vi att det är förvaltningsbolaget SKAGEN AS och inte fondernas tillgångar som används för att stödja dessa organisationer och projekt.

1997 »	1998 »	1999 »	2000 »
• 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	• 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	• SKAGEN Global blir nummer ett i sin klass	• Förvaltningskapitalet passerar 5 miljarder kronor • Antal andelsägare ökade från 48 000 till 67 000 • Internethandel tillgänglig på www.skagenfondene.no

2005 »	2006 »	2007 »	2008 »
• SKAGEN Global uppgraderas till AAA-rankning hos S&P • SKAGEN är Norges största förvaltare av aktiefonder • Fonderna godkänns för försäljning i Luxemburg • Förvaltningskapitalet överstiger 39 miljarder kronor	• SKAGEN Vekst uppgraderas till AAA-rankning hos S&P • Fonderna godkänns för försäljning i Nederländerna och Finland • SKAGEN Tellus lanseras den 29 sept. • Kontor etableras i Tønsberg och Köpenhamn • SKAGEN är Norges största förvaltare av aktiefonder och störst på nettoteckning i Sverige • SKAGEN vinner sex priser i Lipper Awards 2006 • Förvaltningskapitalet överstiger 58 miljarder kronor	• Kontor etableras i Göteborg • Fonderna godkänns för försäljning i Island och Storbritannien • Funds Europe Award 2007: Kristoffer Stensrud kåras till årets investeringsdirektör • Förvaltningskapitalet passerar 79 miljarder kronor och antalet anställda överstiger 100	• Alla tre aktiefonder behåller sin AAA-ranking hos S&P • Näst störst nettoteckning i Sverige • Internationalisering och ökade exportframgångar • De Gouden Stier 2008: SKAGEN Global belönad i Holland för bästa fond • Köpavgifter tas bort • Förvaltningskapitalet reduceras till 57 miljarder kronor under året, i stor grad på grund av svaga aktiemarknader

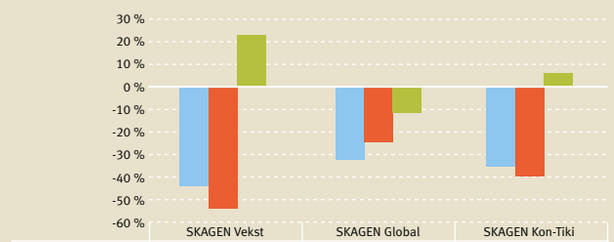
Resultat och avgifter under 2008

Harald Haukås
Analytiker

Två av SKAGENs aktiefonder föll mindre än sina jämförelseindex 2008, medan en föll mer. Andelsägarna upplevde stora värdeminskningar, men de totala fondavgifterna var låga, skriver analytiker Harald Haukås.

I tabellen nedan visas aktiefondernas avkastning jämfört med index samt förvaltningsavgift i procent.

RESULTAT



	SKAGEN Vekst	SKAGEN Global	SKAGEN Kon-Tiki
Avkastning	-44 %	-32 %	-36 %
Jämförelseindexets avkastning	-54 %	-24 %	-40 %
Mer/mindrevärde*	22,7 %	-10,9 %	6,2 %
Förvaltningsavgift	1,00 %	0,96 %	3,01 %

**Mer eller mindrevärde är likadan procentuell skillnad mellan avkastning i fonden och dess jämförelseindex. Om fondens värde är 60 och indexets 50 , är fonden värd 20 procent mer än indexet.*

Fondernas överavkastning visar hur mycket mer fonderna är värda i förhållande till om de hade haft samma avkastning som index. Vi ser att SKAGEN Kon-Tiki och SKAGEN Vekst uppvisade mindre förluster än sina jämförelseindex, medan SKAGEN Global förlorade mot sitt jämförelseindex för första gången under ett kalenderår sedan start. Det är för övrigt sjunde året i rad (sedan SKAGEN Kon-Tikis start) som två eller alla tre av våra aktiefonder har slagit sina jämförelseindex. Det är också SKAGEN Veksts näst bästa år någonsin, relativt sett.

Trots ett tillfredsställande resultat relativt sett för SKAGEN Vekst och SKAGEN Kon-Tiki, är den absoluta avkastningen den sämsta i fondernas historia. 2008 har på alla sätt varit ett speciellt år. Om vi går tillbaka till 1825, är det bara 1931 som har givit sämre avkastning enligt det amerikanska S&P 500, ett index som består av de 500 största amerikanska företagen.

Alla SKAGENs aktiefonder har en fast och en rörlig förvaltningsavgift. Avgifterna beräknas dagligen. Den fasta avgiften belastas kvartalsvis och den rörliga avgiften belastas årligen. Den rörliga avgiften tas bara ut om fonden skapar meravkastning, eller vid negativ avkastning, om fondens avkastning är högre än jämförelseindex.

Alla tre aktiefonder har en nedre fast avgift som utgör 1 procent av fondernas genomsnittliga förvaltningskapital. Den faktiska avgiften per andel kan bli lägre eller högre än 1 procent på grund av påverkan från teckning, inlösen och kursutveckling i fonderna. I varken SKAGEN Global eller SKAGEN Vekst har det tagits ut rörlig avgift under 2008, eftersom fonderna inte har slagit sina referenspunkter. SKAGEN Kon-Tiki levererade 6,2 procent bättre värdeutveckling än sitt jämförelseindex, och den rörliga avgiften var 0,51 procent. Den totala avgiften per andel i SKAGEN Kon-Tiki blev 3,01 procent.

Årets avgiftsuttag kommenteras kort nedan för varje enskild fond.

SKAGEN Vekst

SKAGEN Vekst har en fast avgift på 1 procent. Det tillkommer en rörlig avgift på 10 procent av avkastningen över 6 procent. Denna avgiftsmodell förutsätter överavkastning på över sex procent, som representerar riskfri ränta, före fonden belastas rörlig avgift, och är således en absolut modell för beräkning av rörlig avgift. Fondens resultat mäts också mot ett jämförelseindex, Oslobörsens huvudindex, men utvecklingen i förhållande till index har ingen effekt på den rörliga avgiften. Under 2008 var SKAGEN Vekst den fond som presterade bäst i förhållande till sitt jämförelseindex av våra aktiefonder. Fondens värde vid årets slut var 22,7 procent högre än om fonden hade fallit lika mycket som sitt jämförelseindex. Detta är den högsta överavkastning fonden har uppnått sedan 1998. Den totala avgiften skulle ha varit 2,83 respektive 4 procent om fonden hade haft samma avgiftsmodell som SKAGEN Global eller SKAGEN Kon-Tiki. Detta visar att fondens avgiftsmodell har varit gynnsam för andelsägarna 2008. Fördelen med denna modell är att SKAGEN bara mottar rörlig avgift när andelsägarna har positiv avkastning, medan nackdelen är att fonden tar rörlig avgift när marknaden är bra utan att SKAGEN Vekst nödvändigtvis skapar överavkastning i förhållande till sitt jämförelseindex.

SKAGEN Global

SKAGEN Global har en fast avgift på 1 procent och en rörlig avgift på 10 procent på avkastningen utöver jämförelseindex. En fast avgift på 1 procent togs ut under 2008. Den rörliga avgiften utgjorde minus 0,04 procent. Totalkostnaden per andel blev därmed 0,96 procent. Orsaken till att det totala avgiften per andel blev lägre än den fasta avgiften, är att fonden slog sitt jämförelseindex i början av året när förvaltningskapitalet var högt och rörlig avgift utgick. Under andra halvåret när förvaltningskapitalet var lägre presterade fonden sämre än jämförelseindex och den rörliga avgiften återfördes. Effekten av detta är att den totala avgiften blev lägre än 1 procent för andelsägare som ägda andelar under hela året.

SKAGEN Kon-Tiki

SKAGEN Kon-Tiki har en fast avgift på 2,5 procent, med en nedre och övre gräns på 1 respektive 4 procent beroende på värdeutvecklingen i fonden i förhållande till jämförelseindex. Fördelen med denna modell för kunderna är att avgiften för fonden blir lägre om den underpresterar. Nackdelen är den höga utgångspunkten för den fasta avgiften som är ett resultat av krav på att ha symmetri i avgiftsmodellen. En symmetrisk rörlig avgiftsmodell innebär att fondbolaget ska kunna förlora lika mycket förvaltningsavgift som det kan tjäna. Fondens avgift blev 3,01 procent 2008, och fondens andelsägare kan se att fondens värde är 6,2 procent högre än om den hade förlorat lika mycket som jämförelseindex.

Per Wennberg, VD, SKAGEN Fonder Sverige

Bäste andelsägare,

2008 visade sig bli ett av de tre sämsta börsåren för den globala aktiemarknaden sedan 1825. Under de senaste 184 åren är det bara två år, 1931 och 1937, som börserna fallit lika mycket eller mer. Det år som vi nyss lämnat bakom oss kommer med andra ord att gå till historien som ett bedrövligt år för investerare.

Som vi berättat löpande i de Marknadsrapporter som gavs ut under 2008 har en rad förbättringar vad gäller vår kommunikation och service gjorts i Sverige. Vi har blivit fler medarbetare på kontoren i Göteborg och Stockholm, vilket bland annat gjort att vi kunnat ha fler informationsträffar och rådgivningsmöten. Aldrig förr har vi hållit så många kundträffar som under 2008. Det är när det blåser som värst som dialogen mellan andelsägare och förvaltare är som mest betydelsefull.

Mycket arbete har lagts ned på att förbättra vår Internettjänst. Med hjälp av elektronisk legitimation och autogiromedgivande kan man numera köpa och sälja andelar via vår hemsida samt upprätta månadssparande. Under året har det även upprättats en funktion som möjliggör månadssparande åt andra än sig själv, till exempel för barn eller barnbarn. I dagarna blir det även möjligt att göra fondbyten via vår Internettjänst vilket har efterfrågats av våra kunder. Alla dessa åtgärder har gjorts för att öka SKAGENs tillgänglighet.

Lansering av SKAGEN Pension & Försäkring
Många av våra kunder har även efterfrågat möjligheten att knyta ett privat pensionssparande och kapitalförsäkringar till deras placeringar hos SKAGEN. Det är därför glädjande att nu kunna informera om att ett samarbete har inletts med Folksam Fondförsäkring för att kunna erbjuda fondförsäkringslösningar knutna till våra fonder. I praktiken kommer det innebära att Folksam, genom SKAGEN Pension & Försäkring, hjälper dem som vill upprätta en försäkring som är knuten till sparande i SKAGEN. Mer om SKAGEN Pension & Försäkring kommer man kunna läsa om i Marknadsrapport 1 som utkommer i mars.

Vi har även under året lanserat omvänt månadssparande vilket i praktiken handlar om ett upprättande av uttagsavtal. Det finns en mängd olika skäl till varför man sparar i fonder. Ett grundläggande sådant är att få avkastning på investerat kapital över tid. Risk och avkastning hänger ihop och begreppet risk kan brytas upp i ett flertal olika beståndsdelar. En av dessa beståndsdelar är den så kallade timing-risken. Denna risk är som störst vid själva investeringsögonblicket för att sedan minska i takt med att investeringens längd ökar. Timing-risken är därmed ett av huvudargumenten för att sprida en investering över flera tillfällen. Till exempel via upprättande av månadssparande.

Mindre risk med omvänt månadssparande
Uttagsavtal fungerar på samma sätt som månadssparande – fast omvänt. Timing-risken vid en försäljning är lika stor som den vid köp. Även om det kan uppfattas som att denna risk är större vid köp än vid försäljning. Med uttagsavtal minskar risken för att sälja vid ”fel” tillfälle. Med andra ord att sälja till lägre kurs. Uttagsavtalet ska ses som ett mer automatiserat sätt att börja likvidera en kapitalplacering. Till exempel kan denna tjänst passa pensionärer som vill börja nyttja sitt sparande i form av komplettering till den månatliga pensionsutbetalningen.

Vår förhoppning är att få komma i kontakt med så många av våra andelsägare som möjligt under 2009. Alla är varmt välkomna att besöka våra kontor i Göteborg och Stockholm eller delta på de informationsmöten som vi även i år kommer hålla på många orter runtom i landet.

Per Wennberg

SKAGEN Fonder i Sverige

STOCKHOLM

Jonas A Eriksson
Kommunikationschef
jae@skagenfonder.se

Erik Gebro
Kapitalförvaltare
eg@skagenfonder.se

Michael Gobitschek
Institutionell försäljning
meg@skagenfonder.se

Sofia Hedberg
Kapitalförvaltare
sh@skagenfonder.se

Gunilla Hessel
Administratör
gh@skagenfonder.se

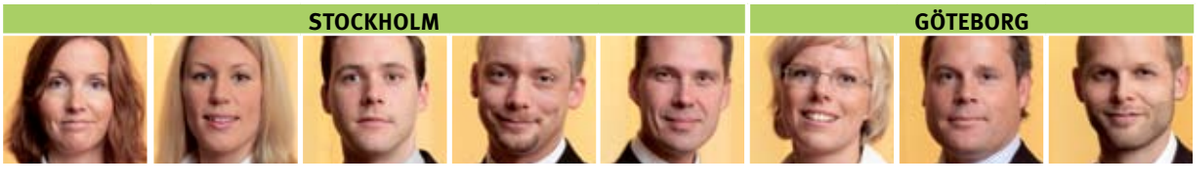
Michael Metzler
Kommunikatör
mm@skagenfonder.se

Johan Meyer
Account manager för distributörer
jm@skagenfonder.se

Fredrik Schkuj
IT-support
fs@skagenfonder.se

Sara Stjärne
Kapitalförvaltare
ss@skagenfonder.se

STOCKHOLM



Caroline Strömberg Olsson
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
tta@skagenfonder.se

David Persson
Kapitalförvaltare
dpe@skagenfonder.se

SKAGEN fonder

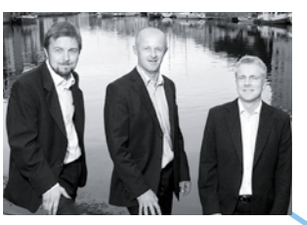
Box 11, 101 20 Stockholm, Sverige

B

SVERIGE
PORTO BETALT

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
Klingenberggatan 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

Kontakta 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: 7 000
Design: Meze Design
och Sandnes Trykkeri AS
Grafer: Blest AS
Tryck: Elanders