Årsrapport SKAGEN FONDER 2004

INNEHÅLL

Klicka på sidnummer eller rubrik för att komma till vald sida i publikationen.

2 VDs kommentar

3 Styrelseberättelse

8 Ägarstruktur

9 Portföljförvaltarnas redogörelse

22 Avkastnings- och riskredovisning

23 Fondrating

24 Årsräkenskaper för SKAGEN Fonder

25 Portföljen SKAGEN Global

27 Portföljen SKAGEN Vekst

29 Portföljen SKAGEN Kon-Tiki

31 Portföljen SKAGEN Høyrente

33 Portföljen SKAGEN Avkastning

35 Portföljen SKAGEN Høyrente Institusjon

36 Noter

38 Revisionsberättelse

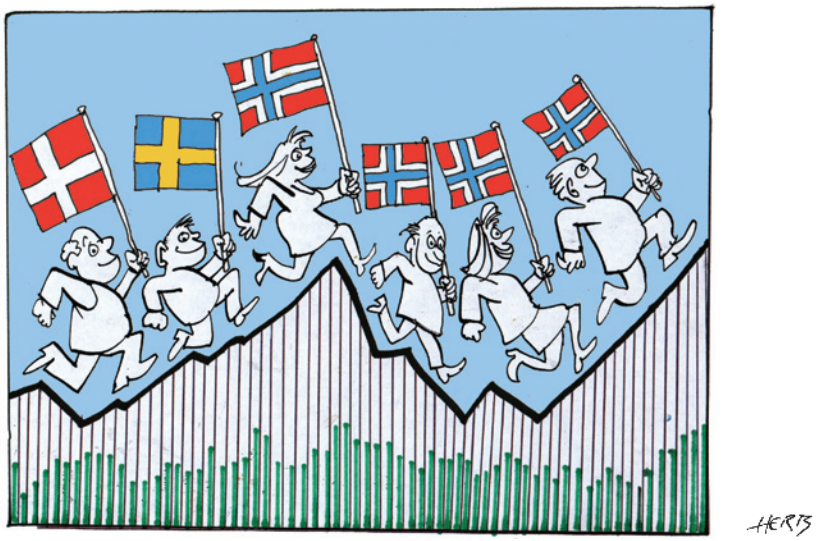
39 Våra medarbetare

40 SKAGEN Fonder har öppnat kontor i Sverige

41 Historiebok

42 Värderingar och filosofi

Ännu ett strålande år – alla våra fondandelsägare på plus



2004 blev ännu ett bra år för SKAGEN Fonder. Våra fonder levererade hög avkastning till andelsägarna och vi hade en stor tillströmning av nya kunder och nytt kapital. För att kunna upprätthålla en fortsatt hög kvalitets- och servicenivå har organisationen avsevärt förstärkts.

Aktiefondernas totalkostnad sida 3 och styrelsens berättelse sida 4 **Klicka här!**

Goda resultat i ett hyfsat investeringsklimat

Som vi förutspådde i förra årsrapporten blev 2004 inte något toppår för aktiemarknaderna, men utrymme gavs till dem som var duktiga på att ”hitta rätt” aktier. Världsindex ökade med bara 4,5 procent, mätt i norska kronor. Våra tre aktiefonder nådde en avkastning på mellan 25 och 32 procent.

Styrelsens berättelse sida 4 och portföljförvaltarnas berättelse sidan 10. **Klicka här!**

Fallande riskpremier i aktiemarknaden 2005?

Med fortsatt låga räntor globalt kan 2005 bli ett år då de relativt höga riskpremierna i aktiemarknaden faller. Störst osäkerhet finns kring de växande amerikanska obalanserna samt i vilken riktning oljepriset går.

Portföljförvaltarnas berättelse sid 10 **Klicka här!**

Andelsägarna höll årsmöte den 16 februari 2005 i Stavangers konserthus, där årsrapporten för fonderna godkändes och Truls Holthe valdes som styrelsemedlem i Stavanger Fondsforvaltning AS.

SKAGEN Fonder
Kungsgatan 72A, 111 22 Stockholm
Tel: 0200-11 22 60, Fax: 08-555 979 48
kundservice@skagenfonder.se
www.skagenfonder.se

Denna årsrapport är endast en översättning av den norska årsrapporten för information. I rapporten redovisas genomgående belopp i norska kronor.

Ännu ett strålande år för fondandelsägarna och fondbolaget

VD har ordet

2004 präglades av stora framgångar för SKAGEN Fonder. Fondandelsägarna fick en mycket hög avkastning på sitt insatta kapital och tillströmningen av nya kunder och nytt kapital var hög. För att upprätthålla en fortsatt hög kvalitets- och servicenivå förstärktes organisationen betydligt. 2004 kan summeras i följande huvudpunkter:

- Våra tre aktiefonder gav en avkastning på mellan 25 och 32 procent. SKAGEN Global och SKAGEN Kon-Tiki slog sina referensindex med 20 respektive 18 procentenheter. SKAGEN Vekst uppnådde en avkastning som var cirka 7 procentenheter lägre än Oslobörsens huvudindex, en av världens bästa börser under 2004. Fondens norska del lyckades något bättre än aktierna på Oslobörsen medan fondens internationella portfölj uppnådde en betydligt bättre avkastning än världsindex.

- Samtliga aktiefonders årliga avkastning ligger sedan start på runt 20 procent. Även de andelsägare, som kom in sent under 2000, när värderingarna var väldigt höga på aktiemarknaderna, har fått mellan 10-13 procent i årlig avkastning på sitt kapital.

- Den långsiktiga avkastningen i våra aktiefonder är i världsklass. SKAGEN Global är nummer fem i världen av totalt 997 fonder som har mer än fem års historik i Standard & Poor's (S&P) globala databas. SKAGEN Kon-Tiki är sedan starten våren 2002 den globala tillväxtmarknadsfond i världen som uppnått högst avkastning av de totalt 455 tillväxtmarknadsfonderna i S&P:s databas.

- Räntefonden SKAGEN Avkastning uppnådde en avkastning på 5,7 procent. Lejonparten av medlen placerades i norska räntepapper med kort kvarvarande löptid, samt en mindre del i utländska obligationer med längre löptider. Mätt per riskkrona hade SKAGEN Avkastning högst avkastning av alla SKAGENs fonder under 2004.

- SKAGEN Høyrente hade bättre avkastning än penningmarknadsräntan under 2004 och slog räntorna i Norges största banker med god marginal. SKAGEN Høyrente Institusjon gav bäst avkastning inom sin fondkategori.

- Nettoteckningen under året var 4,1 miljarder kronor. Aktiefondsteckningen var högre än under rekordåret 2003 och teckningen i räntefonder tredubblades under året till en miljard kronor.

- Vår andel av aktiefondsmarknaden i Norge ökade från 15,8 till 18,5 procent, medan marknadsandelen för räntefonder ökade från 1,4 till 2,5 procent. Vi är nu Norges näst största förvaltare av aktiefonder.

Verkställande direktör Harald Espedal

- Vi har avtal om distribution av våra fonder med 23 banker runt om i Norge. De flesta av dessa avtal slöts under 2004. Avtalen var, utöver att de ökade nyteckningen, en starkt bidragande orsak till att antalet kunder ökade från 54 000 till 63 000 personer.

- Vi genomförde 127 informationsmöten med 5 000 deltagare – en tredubbling av antalet deltagare från förra året.

- 2004 blev ett genombrott för oss på tilläggspensionsområdet, med en fördubbling av antal avtal med arbetstagare som har sin tjänstepension hos oss. Vi visade också att vi är kapabla att vinna avtal med stora arbetsgivare.

- Vi etablerade en filial i Stockholm. Den svenska verksamheten bidrog för första gången med en betydande tillströmning av kunder och kapital.

- Organisationen förstärktes med 13 mycket högt kvalificerade medarbetare i olika delar av organisationen. Vid utgången av 2004 var totalt 51 personer anställda.

Det goda resultat vi uppnådde under 2004 beror till stor del på att vi varit vår filosofi trogna sedan starten 1993. Vår filosofi bygger på: oavhängighet, kvalitet i allt vid företar oss, en värdebaserad förvaltningsfilosofi, långsiktighet och fokus på fondprodukter. Vi fortsätter att vara en organisation som har sitt existensberättigande genom att kontinuerligt leverera högsta möjliga avkastning till lägsta möjliga risk, kombinerat med bästa möjliga kommunikation, service och kompetent uppföljning.

Vi tackar för förtroendet som du som kund har givit oss under 2004 och hoppas att du ska bli en nöjd fondandelsägare även under 2005.

Aktiefondernas totalkostnad

Det råder ofta ett samband mellan kostnader och avkastning – men det är inte nödvändigtvis så att höga kostnader betyder låg avkastning.

SKAGEN Fonders tre aktiefonder har både en fast och en rörlig avgift. Om våra portföljförvaltare bara klarar att leverera medelmåttiga resultat betalar du som andelsägare bara en låg årlig förvaltningsavgift. När förvaltarna däremot gör ett bra arbete och levererar "överavkastning" går lite av denna avkastning till SKAGEN Fonder som rörligt arvode.

Fondernas totalkostnad ska vara i nivå med alla kostnader som du som fondandelsägare betalar till din fondförvaltare. När exempelvis totalkostnaden ett år blir fyra procent betyder det att du har betalat totalt fyra procent i förvaltningskostnad – med undantag för transaktionsberoende kostnader som courtage och depåavgift. Till skillnad från andra aktörer i branschen i Norge täcker SKAGEN Fonder depåavgiften för sina fondandelsägare.

För fonder med rörligt förvaltningsarvode är det varje års avkastning som är avgörande för totalkostnaden. Det blir därför meningslöst att endast fokusera på kostnaden utan att samtidigt ta hänsyn till avkastningen.

Kostnader och resultat hand i hand

I tidningar, magasin och på internet, där det ges information om fonders totalkostnad är det viktigt att vara klar över att totalkostnaden i våra aktiefonder helt avgörs av hur avkastningen sett ut det senaste kalenderåret. Med andra ord: de totalkostnadstal du nu kan studera relateras till avkastningen under 2004.

Låt oss använda SKAGEN Global som ett exempel på hur totalkostnader fungerar i praktiken.

Om SKAGEN Global enstaka år inte klarar av att slå sitt jämförelseindex, värdeindexet, blir totalkostnaden för fondandelsägarna bara en procent.

Sedan starten i augusti 1997 har den genomsnittliga totalkostnaden i SKAGEN Global varit 3,2 procent per år. Då inkluderas både det fasta förvaltningsarvodet på en procent och det rörliga förvaltningsarvodet som beror på avkastningen under det aktuella året.

I de dryga sju år som SKAGEN Global har funnits har andelsägarna kunnat glädja sig åt en årlig genomsnittlig nettoavkastning på 21,86 procent. Världsindex har under samma period givit en genomsnittlig avkastning på 0,04 procent.

Starkt tillväxt och mycket goda resultat

Styrelseberättelse

2004 blev återigen ett gott år för SKAGEN Fonder. Våra fonder levererade mycket bra avkastning till våra fondandelsägare. Nettoteckningen i våra fonder, som uppgick till 4,1 miljarder kronor, var en ny rekordnotering. Vår marknadsandel inom främst aktiefondssegmentet ökade rejält. För första gången gav Sverige ett betydande bidrag till både kund- och kapitaltillströmning. Vi öppnade kontor i Stockholm och organisationen förstärktes kraftigt under året.

Bakre raden:
Ulrik Scheen, Tor Dagfinn Veen, Sigve Erland, Atle Strømme.
Främre raden:
Wenche Skorge, Martin Gjelsvik, Anne Sophie K. Stensrud, Jan Erik Tveteraas.

Den goda globala utveckling som vi såg under 2003 fortsatte under 2004. I Asien fortsatte den starka tillväxten med Indien och framförallt Kina i spetsen. USA upplevde också stark tillväxt. Men, som även varit fallet tidigare, drevs tillväxten i USA till stor del av en stark stimulanspolitik, vilket bidragit till växande obalanser. I Europa tilltog tillväxten, delvis som en följd av Östeuropas integration med EU. Tillväxten hölls emellertid tillbaka av strukturella problem, som hindrade produktivitetstillväxten.

Sammantaget innebar detta, vilket vi förutspådde i början av året, ett rekordstarkt "drive" i världsekonomin som gjorde att BNP för världsekonomin ökade med fyra procent, den högsta siffran på 23 år.

Kina drev upp råvaror och shipping

Den starka tillväxten i Asien, med Kina i spetsen, var den främsta orsaken till att råvarubaserade och transportorienterade branscher hade ett mycket bra år. Både priset och efterfrågan på olja nådde nya rekordnivåer. Efterfrågan på teknologiprodukter, som hållits tillbaka sedan teknikbubblan brast år 2000, ökade. Inflationen var fortsatt låg till följd av stadigt billigare importvaror från Asien.

Faran för överhettning i Kina minskade när myndigheterna där, genom selektiva åtgärder, lyckades kyla ner ekonomin i slutet av året. Produktivitetstillväxten i USA var fortsatt stark.

Låg riskvilja på aktiemarknaderna

Trots en stark tillväxt i världsekonomin under 2004 skilde sig utvecklingen på olika aktiemarknader mycket åt. Utebliven inflation och hög likviditet gjorde att både kort- och långräntor höll sig

på en låg nivå. Men i några länder, som USA och Storbritannien, höjdes styrräntorna vid flera tillfällen. Medan alternativavkastningen för aktier var låg, ökade företagens vinster markant som en följd av den starka globala tillväxten.

Trots detta fick investerare som satsade på världsindex bara en avkastning på 4,5 procent uttryckt i norska kronor. Vi såg med andra ord en avtagande vilja att äga aktier kombinerat med att en del av tillväxten i företagens intjäningsförmåga var diskonterad i kurserna. Internationella placerare investerade hellre i andra tillgångsslag, såsom obligationer, fastigheter, valutor eller råvaror. Bilden av aktiemarknadernas utveckling var blandad. Några börser gick mycket starkt, däribland Oslobörsen som i hög grad domineras av råvaror, transport och oljeorienterade bolag.

Företagen visade vägen till avkastning

Utvecklingen i realekonomin under 2004 blev ungefär som vi förväntade oss i början av året. Kombinationen av fortsatt mycket låga räntor och ökande riskpremier i aktiemarknaden var emellertid inte vårt huvudscenario. Trots detta uppnådde våra aktiefonder mycket god avkastning både i förhållande till marknaden och i jämförelse med liknande fonder. Trots att våra aktiefonder investerar med huvudsakligt fokus på olika marknader, var skillnaden i avkastning mellan dem liten. Detta visar att vår investeringsfilosofi, och tillämpningen av filosofin i valet av bolag, betyder mer än utvecklingen i de finansiella marknaderna.

SKAGEN Kon-Tiki vann på upploppet

Efter en stark spurt före nyår blev SKAGEN Kon-Tiki den av våra tre fonder som gav absolut bäst avkastning, med en uppgång på 32,4 procent under 2004. Morgan Stanleys tillväxtmarknadsindex ökade med 14,3 procent.

SKAGEN Global ökade med 24,6 procent, vilket var hela 20 procentenheter bättre än Morgan Stanleys världsindex.

SKAGEN Vekst ökade under 2004 med 31,8 procent. Fonden har minst 50 procent av sina medel placerade i den norska aktiemarknaden, medan resterande medel är placerade globalt. På detta sätt minskas den specifika risken mot Oslobörsens tunga exponering mot förra årets vinnarbranscher energi, råvaror och rederi. Oslobörsen ökade under 2004 med totalt 38,5 procent. SKAGEN Veksts Norgedel hade en något bättre avkastning än Oslobörsen, medan den globala delen utvecklades väsentligt bättre än världsindex.

Räntefonderna gick starkt

2004 blev ett bra år även för räntefonderna. SKAGEN Avkastning har som mål att inte förlora pengar på sex månaders sikt. I tillägg ska fonden ha högre avkastning än SKAGEN Høyrente för investerare som har en tidshorisont på sex månader eller mer. SKAGEN Avkastning uppnådde en avkastning på 5,7 procent för helåret med små svängningar under året. Denna fond gav faktiskt bäst avkastning i förhållande till risken av alla fonder i SKAGEN-familjen mätt mot sitt jämförelseindex.

SKAGEN Høyrente uppnådde en avkastning på 2,1 procent. Det var bättre än penningmarknadsräntan och de bästa inlåningsräntorna i de stora bankerna. Avkastningen i SKAGEN Høyrente Institusjon blev 2,2 procent och den blev därmed den bästa fonden i sin klass.

S&P uppgraderade Global och Kon-Tiki

Det världsomspännande analysföretaget Standard & Poor's (S&P) uppgraderade under 2004 både SKAGEN Global och SKAGEN Kon-Tiki från A- till AA-rating. Det betyder att S&P anser att de två fonderna har mycket hög standard i investeringsprocessen och konsistens i avkastningen i jämförelse med motsvarande fonder. I sina utvärderingar lägger S&P mest vikt vid kvaliteten i förvaltarorganisationen, investeringsfilosofin och hur investeringsprocessen styrs.

Endast 59 globalfonder i världen har lika hög eller bättre rating än SKAGEN Global. Bara 20 tillväxtmarknadsfonder har lika hög eller högre rating än SKAGEN Kon-Tiki. SKAGEN Vekst har fortsatt A-rating.

20 procents årlig avkastning

Vid början av 2005 kunde de fondandelsägare som varit med från starten glädja sig över 20 procents årlig avkastning. Till och med fondandelsägare som investerade då aktiemarknaderna stod på toppen av 2000 har fått 12-13 procents årlig avkastning.

Det är glädjande att se att antalet sparavtal ökade med över 60 procent under 2004. Sparavtal är en mycket bra sparandeform som reducerar risken för stora värdeförändringar samtidigt som avkastningsmöjligheterna är goda.

Under hösten 2004 tog flera av våra fondandelsägare ut delar av sitt sparkapital för att använda betydande vinster till att köpa egendom, såsom sommarstugor, bilar, sommarbostad eller skaffa ett nytt kök. Det är glädjande att få bekräftat att den uthålliga spararen kan få utrymme att realisera sina mål med sitt sparande.

Rekord i nyteckning

Sett över hela 2004 uppgick nyteckningen i våra fonder till hela 4,104 miljarder kronor, fördelat på 3,116 miljarder i våra aktiefonder och nästan 998,1 miljoner i våra räntefonder.

Aktiefondsteckningen var på samma nivå som rekordåret 2003 och utgjorde 41 procent av nettoteckningen för hela branschen i Norge. Vi hade framgångar inom alla segment: privatsparande, institutionssparande och pensionssparande. Vår samlade marknadsandel inom aktiefonder ökade från 15,8 procent till 18,5 procent.

Nettoteckningen i räntefonder var mer än dubbelt så hög som den var under 2003. Vi hade framgångar inom räntefondsteckning bland institutioner, men ökningen var starkast bland privatpersoner.

Det samlade förvaltningskapitalet i våra fonder ökade från 12,1 miljarder till 19,6 miljarder kronor. Antal kunder ökade från 55 000 till 63 000. Utöver detta tillkom ett stort antal kunder som sparar i SKAGEN Fonder via olika Unit-Linklösningar. Bara i det svenska PPM-systemet har vi över 30 000 kundförhållanden.

SKAGEN Fonders organisation

Förvaltningsbolag för SKAGEN Fonder är Stavanger Fondsforvaltning AS med Handelsbanken som depåbank. Andelsägarregistret förs av Verdipapirsentralen (VPS). Risken i värdepappersfonderna uppstår som en följd av marknadsrörelser, valutakurssvängningar, ränterörelser, konjunkturutveckling samt företagsspecifika förhållanden. Lagar ställer speciella krav på spridning i portföljerna av värdepapper, både noterade och onoterade. Dessa krav har uppfyllts under året.

Fondbolaget har i sin investeringsstrategi krav på branschbalans och likviditet i de underliggande värdepappren. Dessa krav uppfylldes också under året. Fördelningen av aktieportföljernas investeringar är ett resultat av vår investeringsstrategi. Denna ställer krav på företagens värdering, produkt- och marknadsförhållanden, skuldsättningsgrad och värdepapprets likviditet.

Bättre informationstillgång

Aktiefonderna har breda geografiska mandat. Vid investeringar utanför OECD-området ligger tyngdpunkten av investeringarna fortsatt i "depåbevis", för att reducera avvecklingsrisken och för att förenkla avveckling. I takt med att de lokala värdepappersmarknaderna blir starkare, enligt en långsiktig trend, arbetar fondbolaget med att öka andelen lokalt noterade aktier – för att därigenom öka likviditeten och få bättre lokal informationstillgång. Som en ledande global investeringsorganisation i Norge, har vi ett eget ansvar att kontinuerligt öka kompetensen internt och förbättra tillgången till samtliga informationskällor med inflytande på våra investeringar.

Mindre krävande kapitalflöden

Teckningssituationen har varit mindre krävande för portföljförvaltarna än under tidigare år. Fondernas kapital har en storlek och diversifiering av kundmassan som gjort dem mindre känsliga för tecknings- och inlösningssituationen. Speciellt stor var teckningen under det första och det fjärde kvartalet, men det fanns inga märkbara tecken på att detta skadade förvaltningen. Den stora teck-

ningen i aktiefonder gör emellertid att vi hela tiden måste visa stor vaksamhet för kursrörelser i portföljerna, för att kunna hantera ut- eller inflöden från fondandelsägare.

Våra bolagsval har även det gångna året varit den främsta orsaken till den höga meravkastning vi uppnått. Vi har på global nivå fokuserat på att finna företag med bra operativ drift, sunda balanser och goda beslutsprocesser. Kurssvängningarna, mätt som standardavvikelse, har varit sjunkande både för våra aktiefonder och aktiemarknaderna generellt. När vi dekomponerar kurssvängningarna i våra aktiefonder ser vi att fonderna sjunker mindre i värde än marknaden generellt i nedgångstider på börserna, medan de stiger mer än marknaden i uppgångstider.

SKAGEN Vekst

SKAGEN Vekst är den äldsta fonden i SKAGEN-familjen. Den fyllde elva år den 1 december 2004. Fondens mandat är att ha minst 50 procent av aktieportföljen i norska företag. De övriga medlen sprids globalt. Fonden uppnådde under 2004 en avkastning på 31,8 procent samtidigt som dess jämförelseindex, Olsobörsens huvudindex, ökade med 38,5 procent.

Den norska portföljen utvecklade sig lite bättre än Oslobörsens huvudindex, medan den globala delen av portföljen utvecklade sig väsentligt bättre än världsindex. Orsaken till att fondens samlade avkastning blev lägre än Oslobörsen var således att den norska aktiemarknaden steg mycket kraftigare än den globala.

Vid årsskiftet var fondens årliga geometriska avkastning (som inkluderar ränta på ränteffekten) sedan start 19,3 procent. Oslobörsen har under samma period givit en årlig avkastning på 9,4 procent. De dramatiska utslag som denna meravkastning har inneburit för fondandelsägarna visas med följande exempel:

Om du hade sparat 1 000 kronor i SKAGEN Vekst sedan den 1 december 1993 hade du vid utgången av 2004 kunnat glädja dig åt att tusenlappen sjudubblats till 7050 kronor. En motsvarande tusenlapp som investerats på Oslobörsen skulle ha vuxit till 2 707 kronor under perioden.

Även under år 2004 var kurssvängningarna i fonden lägre än för Oslobörsens huvudindex, något de varit sedan fonden startade, samtidigt som avkastningen varit mycket bättre. Detta beror på att fonden förvaltats enligt vår värdebaserade investeringsfilosofi. Därtill har fonden ett mandat som gör att risken kan reduceras och kvaliteten förbättras genom att den investerar i den globala aktiemarknaden. SKAGEN Vekst har under åtta av elva år slagit sitt jämförelseindex.

Vid årsskiftet var 6,8 procent av utlandsinvesteringarna i fonden valutasäkrade. Fonden tar inte aktiva valutapositioner utöver det som är naturligt i förhållande till nödvändigt sysselsatt kapital. Omsättningshastigheten i fondens portfölj var också mycket låg under 2004, vilket var något som innebar att fonden belastades med låga transaktionskostnader.

Fonden har betalat Stavanger Fondsforvaltning AS ett fast förvaltningsarvode motsvarande 1 procent av förvaltningskapitalet. Förvaltningsarvodet beräknas dagligen och avräknas mot fondbolaget kvartalsvis. Fonden har också betalat ett rörligt förvaltningsarvode på 1/10 av avkastningen utöver 6 procent per år mätt i norska kronor. Arvodet är baserat på dagliga avräkningar med utgångspunkt i den över- eller underavkastning som skapats i fondens förvaltningskapital den aktuella dagen.

Både fast och rörligt förvaltningsarvode är subtraherade från den fondnotering som fastställs dagligen. Det rörliga förvaltningsarvodet gottgörs fondbolaget vid årets slut.

SKAGEN Global

SKAGEN Global är en global aktiefond som investerar uteslutande utanför Norge. Fonden har ett mycket brett geografiskt mandat och investerar i undervärderade bolag i hela världen. Fonden har varje år sedan start givit en bättre avkastning än sitt jämförelseindex Morgan Stanleys utdelningsjusterade världsindex mätt i norska kronor. Medan SKAGEN Global har givit sina andelsägare en årlig avkastning på 21,9 procent sedan fonden startade så har den som satsat i en indexfond som följer världsindex, endast fått en avkastning på 0,04 procent årligen.

År 2004 uppgick fondens avkastning till 24,6 procent, mot jämförelseindex som ökade med 4,5 procent. Kursvängningarna avtog under loppet av 2004. För året totalt var svängningarna i fonden högre än för världsindex, men dessa kunde försvaras med en betydlig högre avkastning för fonden. Historiskt sett har fonden i nedgångstider fallit något mindre än världsindex. I uppgångstider har fonden stigit mycket mer.

Vid utgången av 2004 var 5,2 procent av fondens akteinvesteringar valutasäkrade. Fonden ska inte ta aktiva valutapositioner förutom det naturliga behovet av sysselsatt kapital. I SKAGEN Global har också omsättningshatigheten varit låg genom hela 2004.

Fonden har betalat ett fast förvaltningsarvode på 1 procent per år av det förvaltade kapitalet, beräknat på daglig basis och avräknat per kvartal. Vidare har ett rörligt förvaltningarvode utgått, utgörande 1/10 av överavkastningen i förhållande till Morgan Stanleys utdelningsjusterade världsindex mätt i norska kronor. Arvodet baseras på dagliga avräkningar med utgångspunkt i den över- eller underavkastning som skapats i fondens förvaltningskapital den aktuella dagen. Fast förvaltningsarvode och avsättning för rörligt förvaltningsarvode är subtraherade från den fondnotering som fastställs dagligen. Det rörliga förvaltningsarvodet gottgörs fondbolaget vid årets slut.

SKAGEN Kon-Tiki

Fonden ska investera minst 50 procent av medlen i så kallade tillväxtmarknader. Det är marknader som inte är med i Morgan Stanleys världsindex. Dessa är: Östeuropa, Turkiet, Afrika, Asien (förutom Japan, Singapore och Hong Kong) samt hela Latinamerika inklusive Mexiko. Som följer av vårt krav på förnuftig branschfördelning kan upp till 50 procent av fondens medel investeras i de marknader som ingår i Morgan Stanleys världsindex. Förutsättningen är emellertid att de företag som fonden investerar i antingen ska vara registrererade i, eller ha tillväxtmarknader som väsentligt verksamhetsområde.

Fondens årliga avkastning sedan start den 5 april 2002 har varit på 26 procent mot Morgan Stanleys tillväxtmarknadsindex på 5 procent. Under 2004 var avkastningen 32,4 procent mot tillväxtmarknadsindex som var 14,3 procent.

SKAGEN Kon-Tiki hade något högre kursvängningar än tillväxtmarknadsindex under 2004. I nedgångstider för tillväxtmarknader har fonden historiskt fallit lite mindre än tillväxtmarknadsindex. I uppgångstider har fonden stigit mycket mer.

Vid årsskiftet var 8 procent av fondens aktieinvesteringar valutasäkrade. Fonden tar inga aktiva valutapositioner utöver det naturliga behovet av sysselsatt kapital. Omsättningshastigheten i portföljen under 2004 var mycket låg.

Fonden har betalat ett fast förvaltningsarvode till fondbolaget motsvarande 2,5 procent per år av förvaltningskapitalet beräknat på daglig basis och avräknat per kvartal. Vidare betalas ett rörligt förvaltningsarvode utgörande 1/10 av överavkastning i förhållande till Morgan Stanleys tillväxtmarknadsindex mätt i norska kronor. Detta är baserat på dagliga avräkningar med utgångspunkt i över- eller underavkastning som skapats på fondens förvaltade kapital den aktuella dagen. Fast förvaltningsarvode, och eventuellt rörligt förvaltningsarvode, är subtraherat från den fondkurs som fastställs dagligen.

Det rörliga förvaltningsarvodet är begränsat uppåt så att summan av det fasta förvaltningsarvodet och det rörliga inte ska kunna vara högre än 4 procent per år av det genomsnittliga förvaltningskapitalet. På motsvarande sätt kan det rörliga förvaltningsarvodet vara negativt, men begränsas nedåt så att summan av det fasta – och det rörliga förvaltningsarvodet inte ska vara lägre än en procent per år av det genomsnittliga kapitalet. Det rörliga förvaltningsarvodet avräknas till fondbolaget vid årets slut.

Räntefonder

2004 präglades av relativt stabila förhållanden på den norska räntemarknaden. Norges Banks styrränta var 2,25 procent vid ingången av året och 1,75 procent vid årets slut. Tioåriga statsobligationer gick från 4,65 procent till 4,07 procent med en topp i maj på 4,9 procent.

I denna miljö uppnådde våra räntefonder mycket god avkastning med hänsyn tagen till den låga risken. SKAGEN Høyrente gav en ränta på 2,1 procent. Detta var 1,23 procentenheter bättre än inlåningsräntorna i bank för kapital över 50 000 kronor och 0,68 procentenheter högre än för inlåning på mer än 150 000 kronor, baserat på uppgifter inhämtade från tidningen "Dine Penger". Penningsmarknadsräntan (3 månaders NIBOR), som bankerna själva lånar till, var också lite lägre än avkastningen i SKAGEN Høyrente.

Meravkastningen för SKAGEN Høyrente jämfört med bank uppnås genom att alla våra fondandelsägare gått samman för att låna ut pengar till "grossistpris" istället för att var och en går till banken med sparpengarna. Som påslag tar vi bara 0,3 procent i fast förvaltningsarvode. Det är betydligt mindre än bankens räntemarginaler. Fondens medel placeras i lån utställda av stat, kommmun, bank/finans, kraftverk och solida industriföretag.

SKAGEN Høyrente Institusjon är en kort räntefond som har som målsättning att ge god riskjusterad avkastning för institutionella fondandelsägare jämfört med att ha pengarna i andra räntefonder eller i bank. Denna målsättning uppnåddes 2004 genom en avkastning på 2,2 procent mot jämförelseindex (STIX) och 3 månaders NIBOR som båda gav 2 procent.

SKAGEN Avkastning nådde sitt mål om att ge bättre avkastning än SKAGEN Høyrente på sex månaders horisont. Avkastningen blev 5,7 procent mot jämförelseindex 5,5 procent. Fonden hade mindre än hälften så höga svängningar som jämförelseindex. Utlandsplaceringar utgjorde cirka 18 procent av fondens kapital. Dessa medel placerades i statsobligationer i länder som gav en bättre riskjusterad avkastning än att bara ha norska obligationer. Utlandsplaceringarna var delvis valutasäkrade.

Det samlade förvaltningskapitalet i räntefonder dubblades och var vid årsskiftet 1 933 miljoner kronor. Antal fondandelsägare ökade betydligt i de brett marknadsförda fonderna SKAGEN Avkasting och SKAGEN Høyrente.

Fondsparandet tappar terräng

Trots att vi upplevde mycket god tillströmning av kapital från norska kunder under 2004 är situationen för hela fondbranschen i Norge nedslående. Medan det finansiella bruttosparandet i Norge har fyrdubblats de sista tio åren har fondsparandet faktiskt fallit kraftigt under samma period. Fondsparandets andel av det finansiella bruttosparandet har minskat från 15 procent till 2 procent. Trots rekordlåga räntor har banksparandet ökat. Detsamma gäller fondförsäkring (Unit Link), garanterade produkter och fastighetssyndikeringar.

Vi vidhåller att fondsparande är en mycket bra sparform, både för kort- och långsiktigt sparande. För det första har fondsparande en mycket längre verifierbar avkastningshistorik, och i vårt fall en mycket bra sådan. Vidare är fondförvaltaren en väktare av fondandelsägarnas pengar och investerar i värdeskapande verksamhet på uppdrag av kunden. I fond är det full transparens vad gäller kostnadsstruktur och det ställs regelbundet priser på fondandelar. Man kan dessutom lösa in sina fondandelar och få pengar med några få dagars varsel. Allt detta är sådant som i varierande utsträckning saknas i många andra sparalternativ.

Värdepappersfond är dessutom en strikt reglerad verksamhet som går under värdepapperslagen och omfattande tillsyn från Kredittillsynet (den norska motsvarigheten till Finansinspektionen) i motsats till de nya produkterna som bara delvis är reglerade.

Fondsparande skattemässigt mer lönsamt i Norge

Norge är mitt uppe i en omläggning av skattesystemet. Konsekvenserna av detta för värdepappersfonder vet vi ännu inte. Det ska genomföras val till Stortinget under 2005 och osäkerheten beträffande skattepolitiken är stor. Emellertid har vissa ändringar genomförts och dessa har klart positiv effekt för ägare av värdepappersfonder. Från 2005 kommer värdepappersfonder, tillsammans med börsnoterade aktier, endast att behöva tas upp till 65 procent av marknadsvärdet vid förmögenhetsbeskattningen istället för 100 procent. Detta minskar den skattemässiga skillnaden mellan värdepappersfond och investeringar i fastigheter och onoterade aktier.

Från och med 2005 kommer aktiebolag kunna realisera vinster i aktiefonder utan att behöva betala skatt på vinsten. Denna kommer först att tas upp till beskattning när vinsten hämtas ut i aktiebolaget i form av utdelning. Denna skattefrihet har tidigare bara varit förbehållen Unit-Linkföretag. I aktiebolag får man däremot inte skattemässiga avdrag vid förluster på aktiefonder. Skattereglerna kring värdepappersfonder är ännu inte klara men kommer att vara så när det nya skattesystemet träder ikraft den 1 januari 2006.

Etablering av kontor i Stockholm

SKAGEN Fonder etablerade under 2004 ett kontor i Stockholm. Kontoret är en filial till fondbolaget. Per Wennberg har anställts som verkställande direktör och Jonas A Eriksson har anställts för att arbeta med institutionella kunder, samt utveckla vår kommmunikationsplattform i Sverige. Båda har lång erfarenhet från arbete i finansmarknaden och med fondbranschen.

Etableringen i Stockholm är en naturlig följd av vår expansion på den svenska marknaden, som startade med att vi fick marknadsföringstillstånd i slutet av 2001. Genom distributionsavtal och fjärrbetjäning har vi gradvis byggt upp en kund- och kapitalmassa som gjorde etableringen av ett kontor naturlig. Vi ser optimistiskt på möjligheterna till tillväxt i den svenska fondmarknaden även om konkurrensen är hård, även från internationella aktörer. Den svenska fondmarknaden är sex gånger större än den norska. För det första är befolkningen större och för det andra placerar svenskarna mycket mer av sina sparpengar i fond – både av fria medel och pensionsmedel.

Våra aktiefonder har internationella mandat och lång avkastningshistorik som är mycket konkurrenskraftig även internationellt sett. Samtidigt har vi i Sverige, liksom i Norge, målsättningen att ge den bästa servicen, kommunikationen och kompetenta uppföljningen till våra kunder. Genom samarbetsavtal är våra fonder nu tillgängliga i Sverige genom Danica fondförsäkring, Vital Link och Moderna Fondförsäkringar. Därutöver finns vi med i PPM-systemet, en del av det nya svenska pensionssystemet, i vilket svenskarna själva kan styra över delar av sin pension.

Nettoteckningen från svenska kunder 2004 var 374,7 miljoner norska kronor. Bara genom PPM-systemet har vi nu över 30 000 kundförhållanden. Satsningen i Sverige hoppas vi ska kunna bidra till att jämna ut tecknings- och inlösningssituationen i fonderna som en följd av att strömmarna kommer från olika geografiska marknader. Dessutom är kapitalströmmarna i Sverige mer stabila. Vi förväntar oss att vår etablering i Sverige ska öka vår kompetens inom kommunikation och kundrådgivning vilket förhoppningsvis kan göra oss ännu bättre på detta även i Norge.

Noterade på Köpenhamnsbörsen

I Danmark har vi under hela 2004 varit noterade på X-marknaden vid Köpenhamns fondbörs. Den danska skattelagstiftningen diskriminerar utländska fonder. En omläggning av systemet pågår dock. Detta har dämpat omsättningen men vi ser en börsnotering som en viktig informationskanal till att bygga kännedom om våra fonder. I januari 2005 startade den danska SP-ordningen, populärt kallad "Folkebörsen". Denna har stora likheter med den svenska PPM-systemet. Vi deltar också här.

Pension i rampljuset

Pension är ett högaktuellt ämne i den politiska debatten. Inte minst i Norge genom att Pensjonskommisjonens förslag om obligatorisk tjänstepension håller på att behandlas. SKAGEN Fonder erbjuder tjänstepension direkt till våra företagskunder i form av tilläggspension. Detta innebär att arbetsgivarens pensionsbidrag betalas in i våra fonder i den enskilda arbetstagarens namn. Uttag av medel kan starta vid uppnådd pensionsålder. Efter flera år med uthållig bearbetning av marknaden har vi märkt av ett betydande intresse för tilläggspension hos företagen under 2004. Kännedom om SKAGEN Fonder som leverantör av tjänstepension ökar också sakta men säkert. Antal arbetstagare som har pension genom SKAGEN mer än fördubblades under 2004.

Trafiken på nätet ökar kraftigt

Under 2004 upplevde vi ännu starkare resultat av den satsning som gjordes på kommunikation under 2003 och som fortsatte under 2004. Antalet besök på våra hemsidor ökade med 69 procent till 44 149 unika besök per månad i genomsnitt. Ställningsrapporterna för våra fonder laddades ner i betydande omfattning, något som varit viktiga i den löpande dialogen med våra kunder. Under 2004 genomförde vi 127 informationsmöten runt om i Norge med sammanlagt 5 000 deltagare – vilket är mer än en fördubbling jämfört med året innan.

Vi genomförde en läsarundersökning av vår Marknadsrapport, som kommer ut sju gånger om året med en upplaga på över 60 000. Undersökningen gav mycket positiv feed-back totalt sett, men tjänade också som viktig input till hur vi kan förbättra rapporten. Det är något vi tar med oss in i 2005 när rapporten utökas med fyra extra sidor. I december 2004 kom också Marknadsrapporten för första gången ut på svenska i elektronisk version.

Användningen av det webbaserade Mitt Konto, ökade under 2004 både genom teckningar och inlösningar samt inhämtande av information om värdeutveckling på fondandelar. 36 procent av våra transaktioner sker nu elektroniskt mot 32 procent för ett år sedan.

Stort nät med partnerbanker

SKAGEN Fonder har upprättat samarbetsavtal med totalt 23 banker spridda över hela Norge. Vi finns nu tillgängliga för sparmarknaden genom ett betydande banknät och vi ser optimistiskt på det framtida samarbetet med våra nya partner. Under 2004 upprättade vi ett distributionsavtal med Storebrand på både Unit-Link produkter och tilläggsbaserad pension samt med Danica på Unit Link.

Från 38 till 51 anställda

Antalet medarbetare i Stavanger Fondsforvaltning AS ökade under 2004 från 38 till 51 personer. Ökningen skedde i alla led i organisationen. Från portfölj, kommunikation, försäljning, ekonomi och administration. Ökningen är ett resultat av att vi vuxit både med avseende på kapital och aktiviteter samt en önskan om att uppgradera organisationen kompetensmässigt.

Genom etableringen i Stockholm finns vi nu i sex städer och i två länder. Fokus på kompetens har skärpts ytterligare i och med tillskapandet av en ansvarig för kompetensförsörjning. Vidare har vi ingått ett avtal med Norges handelshögskola om undervisning för våra anställda i flera ämnen med relevans för kapitalförvaltning. Frekvensen och omfånget i våra företagsinterna utbildningar har ökat. I takt med att fler har anställts har fokus på kultur och värdebyggande aktiviteter ökat.

Arbetsmiljön är stimulerande och krävande. Incitamentsprogram stimulerar de anställda till att arbeta för högsta möjliga avkastning för kunden. Vi använder inte modeller som knyter lön direkt till teckningsresultat.

Styrelsen vill tacka de anställda för en mycket god insats under ett framgångsrikt år.

Juridiska och etiska frågor

Finansförbundet, Finansnäringens huvudorganisation, Sparbankforeningen och Verdipaperfondenes forening lade i början av 2004 fram förslag till lägsta kravnivå för finansiella rådgivare. Rapporten innehåller ett förslag till gott rådgivningsetik. Styrelsen i Verdipapirfondenes forening, i vilken SKAGEN Fonder är representerat, har slutit upp bakom förslagen i rapporten. Styrelsen i SKAGEN Fonder anser att finansiell rådgivning också bör underkastas strängare reglering av myndigheterna när det så kallade värdepappersdirektivet blir implementerat, vilket väntas ske under loppet av 2006.

Nio norska organisationer med koppling till värdepappersmarknaden, däribland Verdipapirfondenes Forening, offentliggjorde i december 2004 en reviderad version av den norska rekommendationen om ägarstyrning och företagsledning i börsnoterade företag. SKAGEN Fonder har aktivt deltagit i föreningens översyn av rekommendationen.

I december 2004 la den norska regeringen fram ”pensionsrapporten” som både innehåller förslag till reformer av den allmänna grundpensionen och alternativa modeller för införande av tjänstepension för alla arbetstagare. Enligt styrelsens bedömning är det mycket som tyder på att införande av obligatoriska tjänstepensioner i framtiden kommer leda till ökad användning av värdepappersfonder för pensionssparande.

Styrelsen tillsatte under 2004 en intern revisorsfunktion utöver den befintliga externa revisionen. Detta innebär en ökad genomlysning av vår verksamhet från externt håll och är ett naturligt steg då vår tillväxt varit så stark. KPMG har blivit vald till internrevisor medan PriceWaterhouseCoopers fortsätter som extern revisor.

Framtidsutsikter

Enligt den norska årsredovisningslagen ska ett företags årsredovisning innehålla upplysningar om förutsättningar för fortsatt drift. Enligt styrelsens bedömning saknar denna förutsättning betydelse eftersom räkenskaperna baseras på verkliga värden.

Förslag till fördelning av överskott och täckning av underskott i fonderna gås igenom för varje fonds räkenskaper som startar på sidan 17.

Det är glädjande för oss att konstatera att vår värdebaserade investeringsfilosofi fortsatt att skörda framgångar under 2004, som den gjort i både uppåt och nedåtgående marknader, sedan starten för 11 år sedan. Vår filosofi har varit oförändrad sedan 1993 och är minst lika aktuell idag som den var då. Vår ambition är att även i framtiden stå emot finansmarknadens modenycker. Indexförvaltning, vare sig det är ren indexförvaltning eller indexlikande, är fortfarande populär bland internationella investerare. Detta skapar möjligheter för oss eftersom indexförvaltare ignorerar företagens fundamentala värde när aktiekursen avviker från aktiens fundamentala värde.

Under 2005 kommer vi att förstärka på personalsidan. Vi har redan nyanställt tre personer från och med 2005. Portföljavdelningen stärks ytterligare genom anställning av en ny ränteförvaltare. Vi planerar för fler nyrekryteringar under 2005 för att stärka organisationen.

Vår kommunikationsplattform kommer att förbättras ytterligare under 2005. Våra webbplatser www. skagenfondene.no och www. skagenfonder.se ska uppgraderas kraftigt och vi kommer att ha fler produkter på svenska, danska och engelska. Den norska marknadsrapporten utvidgas från 16 till 20 sidor för att öka mängden information till ett bredare spektrum av sparare. Marknadsrapporten kommer under 2005, förutom på norska och svenska, även att finnas tillgänglig på engelska. Vi förväntar oss att ingå fler samarbetsavtal med distributörer i Sverige under 2005 och hoppas se fler svenska sparare som kunder.

Konjunkturuppgången förväntas fortsätta under 2005, men i lägre tempo än under 2004. Vi kommer sannolikt att se en mer differentierad räntebild globalt sett. Detta eftersom olika delar av världen befinner sig i olika konjunkturfaser och därför behöver olika penningpolitik. De höga riskpremier vi ser även i solida företag gör oss ganska optimistiska även för 2005.

Styrelsen vill tacka alla fondandelsägare för den tillit de visat oss. Vi lovar att våra resurser ska användas på bästa sätt så att våra fondandelsägare ska få högst möjliga avkastning till lägsta möjliga risk tillsammans med god kommunikation, bra service och kompetent uppföljning.

Stavanger den 24 januari 2005
Styrelsen för Stavanger Fondsforvaltning AS

Tor Dagfinn Veen
Ulrik Scheen
Atle Strømme
Sigve Erland
Wenche Skorge
Jan Erik Tveteraas
Anne Sophie K. Stensrud
Martin Gjelsvik

Ägarstruktur:

Stavanger Fondsforvaltning AS ägs av J. Kristoffer C. Stensrud (9,40 %), T.D. Veen AS (35,25 %), Åge K.Westbø (9,40 %), Solbakken AS (25,85%), MCM Westbø AS (14,10 %) , Kristian Falnes (2,00 %), Filip Weintraub (2,00 %) och Harald Espedal (2,00 %).

Representanternas fondandelar:

Namn	*Antal andelar*	*Funktion*
Martin Gjelsvik	5119	Styreseordförande
Ulrik Scheen	5744	Styrelsemedlem
Tor Dagfinn Veen	266 133	Styrelsemedlem och ägare
Atle Strømme	169	Styrelsemedlem
Sigve Erland	4 432	Styrelsemedlem
Jan Erik Tveteraas	0	Suppleant
Anne Sophie K. Stensrud	2 299	Suppleant och ägare
Wenche Skorge	3 140	Suppleant
Harald Espedal	12 129	Verkställande direktör och ägare
J. Kristoffer C. Stensrud	814 000	Investeringsdirektör och ägare
Åge. K. Westbø	276 754	Vice verkställande direktör och ägare
Kristian Falnes	41 301	Portföljförvaltare och ägare
Filip Weintraub	9 073	Portföljförvaltare och ägare

Styrelse

Styrelseordförande Martin Gjelsvik

Ek dr, från Norska Handelshögskolan i Bergen. Har omfattande erfarenhet från bank/finans och forskning. Gjelsvik arbetar som forskningschef i Rogalandsforskning.

Styrelsmedlem Ulrik Scheen

Arbetar som företagsrådgivare i eget bolag. Har lång erfarenhet som ledare inom olika branscher som handel, tjänstesektor och industri. Är utbildad civilekonomin vid Norska Handelshögskolan i Bergen 1968.

Styrelsemedlem Tor Dagfinn Veen

Arbetar som chef för Stavanger Forvaltning AS. Har lång erfarenhet från värdepappersmarknaden genom Rogalandsbanken, Stafonds AS och senare som portföljrådgivare för onoterade aktiebolag. Är utbildad civilekonom.

Styrelsemedlem Atle Strømme (fondandelsägarvald)

Är direktör inom Astec Helicopter Services AS. Har haft och innehar en rad styrelseuppdrag med anknytning till helikopterindustrin. Är utbildad civilekonom.

Styrelsemedlem Sigve Erland (fondandelsägarvald)

Arbetar som företagsrådgivare i Jærkonsult. Har tidigare varit direktör i Serigstad AS och vice ordförande i Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO). Har en bred erfarenhet från styrelsearbete. Är utbildad civilekonom och ingenjör.

Suppleant Jan Erik Tveteraas

Arbetar som vd Sevan Marine AS. Han var tidigare finansdirektör i Navis ASA och har innehaft ledande befattningar inom Transocean ASA. Är utbildad vid Norska Handelshögskolan i Bergen.

Suppleant Anne Sophie K. Stensrud

Har sedan hösten 2001 studerat ekonomi och näringslivsjournalistik vid högskolan BI i Oslo efter att ha avlagt examen i filosofi vid universitetet i Oslo.

Suppleant Wenche Skorge (fondandelsägarvald)

Har mer än 20 års erfarenhet inom journalistik och informationsförmedling. Har haft flera centrala informationschefsarbeten inom Statoil. Är informationsdirektör med ansvar för omvärldsfrågor inom Statoil.

Nomineringskommittén

Blev utsedd på bolagsstämman 2004. Består av Harald Sig Pedersen (ordförande), Truls Holthe och Britt S. U. Mikkelsen. Deras uppgift är att föreslå fondandelsägarnas kandidater till styrelsen.

Goda resultat i ett hyfsat investeringsklimat

Portföljförvaltarnas berättelse

Som vi förutspådde i förra årsrapporten blev 2004 inte något toppår för aktiemarknaderna, men möjligheten gavs till dem som var duktiga på att hitta rätt aktier. Oslobörsen ökade med hela 38 procent, vilket gjorde den lilla energitunga börsen till en av världens bästa under 2004. Världsindex ökade bara med 4,5 procent, mätt i norska kronor. Våra bolagsval visade sig vara bra och våra aktiefonder uppvisade höga avkastningstal både absolut och relativt sett. Räntefonderna gav de bästa riskjusterade avkastningstalen i sina respektive kategorier.

Med fortsatt låga räntor globalt kan 2005 bli ett år då de relativt höga riskpremierna i aktiemarknaderna faller. De största osäkerhetsfaktorerna finns i fortsatt växande amerikanska obalanser och i oljeprisutvecklingen.

Högsta tillväxten sedan oljekrisen 1973

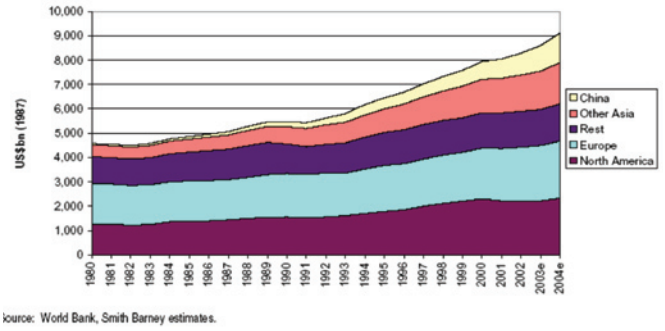
2004 blev det bästa året för den globala ekonomin sedan oljekrisen 1973. Tillväxten var hög i stort sett alla regioner. Trots höga råvarupriser fortsatte inflationen att vara låg, men obalanserna ökade oroväckande mycket under året. Speciellt det växande amerikanska underskottet i betalningsbalansen, en följd av ett lågt privat och offentligt sparande, gjorde många nervösa.

Företagens resultat överraskade positivt till följd av hög produktivitetsutveckling och högre tillväxt än förväntat. Låga investeringar och goda kassaflöden förstärkte företagens balansräkningar, vilket gjorde att deras kreditvärdighet kraftigt uppgraderades.

Relativt små kursrörelser

Kapitalmarknaderna präglades av stabilitet under 2004. Svängningarna på marknaderna var väsentligt mycket mindre än vad som varit fallet de senaste sex åren. Under andra kvartalet 2004 gav emellertid förväntningar om högre globala räntor en viss ökning i riskpremier för mindre kreditvärdiga låntagare.

Kinas vilda tillväxt



Under den närmaste tioårsperioden kommer Kinas andel av världsproduktionen att motsvara den samlade produktionen i Asien, Europa, USA och världen i övrigt.

Portföljförvaltarna i SKAGEN Fonderna. Längst bak från vänster: Filip Weintraub, J. Kristoffer C. Stensrud och Ross Porter. Längst fram: Beate Bredesen och Kristian Falnes.

Störst blev reaktionen på räntepapper i perifera marknader. I takt med att centralbankchefens Greenspans ränteökningar i USA blev mer förutsägbara stabiliserade sig dock både ränte- och aktiemarknaden.

Ökar riskvilligheten i aktiemarknaden?

Fokus hos investerarna försköts under året mot att reducera risk och mot en jakt på absolut avkastning. Detta ökade intresset för syndikeringar, private equity och hedgefonder – alla investeringsformer där det inte ställs krav på dagliga marknadspriser. Kapitalflödena till dessa investeringsobjekt stimulerades kraftigt av i många fall extremt billigt lånekapital.

Ovan nämnda fenomen har bidragit till att öka obalanserna i kapitalmarknaden eftersom risk och avkastning på de olika investeringsobjekten inte står i relation till varandra. I takt med att den uppfattade risken i aktiemarknaden minskar (inte alla har glömt IT-bubblan kring millenieskiftet) kan vi stå inför en situation där aktier och aktiefonder uppvärderas som investeringsobjekt.

Klarat oss mycket bra i ett tufft klimat

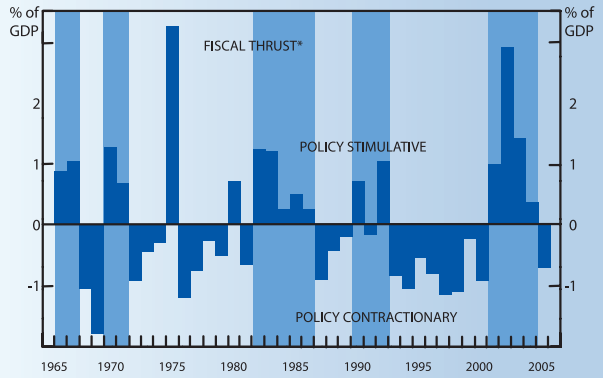
I det investeringsklimat som rådde lyckades SKAGEN Fonder uppnå mycket goda resultat absolut sett. De globala aktiefonderna SKAGEN Global och SKAGEN Kon-Tiki lyckades dessutom att slå sina jämförelseindex med bred marginal. SKAGEN Vekst, som har en norsk och en internationell del, gav lägre avkastning än sitt referensindex Oslobörsens totalindex – en av världens bästa börser i fjol. Både den norska och speciellt den internationella delen i SKAGEN Vekst uppnådde emellertid högre avkastning än sina jämförelseindex.

Räntefonderna hade ett bra år. Skagen Høyrente uppnådde med bred marginal målet om att leverera högre ränta till sina andelsägare än det man fick på högräntekonton i de största bankerna. Fonden uppnådde en avkastning som var jämförbar med 3 månaders NIBOR. Risken i fonden var låg. SKAGEN Høyrente Institusjon var bäst i sin fondkategori medan SKAGEN Avkastning gav en fullvärdig obligationsavkastning, till en betydligt lägre risk.

God balans och fokus på värden

De senaste fem åren har vi sett en utveckling där globala aktieinvesterare gått från indexering, specialisering och sektor- och områdesspekulation till en mer balanserad och fundamental värderingssyn. Detta har lett till större fokus på affärsmodeller och undervärderade företag. Det långsiktiga värdeskapande ett företag ger sina ägare har blivit alltmer viktigt.

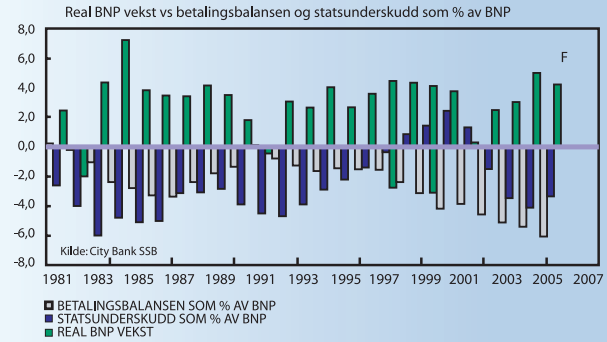
Mindre finanspolitiks stimulans i USA under 2005-03-01



*ANNUAL CHANGE IN CYCLICALLY ADJUSTED BUDGET BALANCE AS A PERCENTAGE OF POTENTIAL GDP; SOURCE: OECD
NOTE: SHADED FOR PERIODS OF STIMULATIVE POLICY

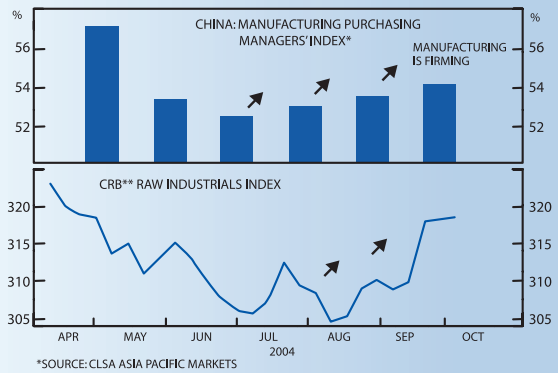
Efter att IT-bubblan sprack våren 2000 har amerikanska myndigheter stimulerat ekonomin med kraftiga räntsänkningar och relativt omfattande skattesänkningar. Speciellt viktigt har det varit att hålla konsumenterna på gott humör. Konsumtionen står nu för 65 procent av ekonomin. Nu är räntan på väg upp samtidigt som skattelättnaderna reverserats. Den amerikanska ekonomin får därför i större utsträckning gå för egen maskin nu.

Inget motsatsförhållande mellan tillväxt och obalanser



De amerikanska obalanserna är alltid störst i början av en konjunkturuppgång genom att ekonomin stimuleras genom skattelättnader samtidigt som konsumtionstillväxten normalt gör betalningsbalansen negativ. Betalningsbalansen har fortsatt att försvagas medan budgetunderskottet har börjat att minska under senare tid.

Den kinesiska industriproduktionen ökar tillväxttakten igen.



*SOURCE: CLSA ASIA PACIFIC MARKETS
**CRB = COMMODITY RESEARCH BUREAU
© BCA Research 2004

Fruktan för en hårdlandning i den kinesiska ekonomin tycks vara över för denna gång. Efter en lyckad nedkylning av den kinesiska ekonomin under 2004 är produktionstakten på väg upp igen, vilket håller råvarupriserna uppe.

Vi har under de senaste åren sett betydande omvärderingar av många av de företag vi äger aktier i, vilket bidragit till våra goda investeringsresultat.

Konkurrensen har hårdnat för SKAGEN Fonder och det kommer att bli tuffare för oss att skapa goda resultat för våra fondandelsägare. Vi har emellertid ett fortsatt försprång genom vår generalistinriktning, våra globala riskdämpande mandat, vår integritet genom att vi har samma mål som våra fondandelsägare och vår långa erfarenhet av att hantera globala problemställningar.

De globala regionernas utveckling

USA:

Tillväxten fortsätter men i dämpad takt

I början av 2004 var den ekonomiska tillväxten rekordhög medan arbetsmarknaden var förhållandevis svag. Under året gav detta en betydande tillväxt i företagens intjäning, samtidigt som arbetsmarknaden efterhand stärktes. I början av 2005 ser det ut som om tillväxten fortsätter, men i lägre takt än vad vi såg under 2004. En utveckling som är helt normal i detta konjunkturläge.

Dollarfallet under 2004 har gjort företagen mer konkurrenskraftiga, men investeringarna på hemmamarknaden är fortsatt förhållandevis låga. Räntehöjningar och en stramare finanspolitik kommer att ge mindre tillväxtimpulser än vad som varit fallet de senaste tre åren. Bättre global konkurrenskraft kompenserar dock till viss del för en mindre expansiv ekonomisk politik.

Obalanser bekymrar

Långsiktigt är obalanserna i den amerikanska ekonomin, hög privat och offentlig skuldsättning, ett bekymmer. Dessa ökar risken för oväntade ränteförändringar och kan bidra till att destabilisera den ekonomiska utvecklingen. Givet att den amerikanska centralbanken signalerat att man vill visa förutsägbarhet i penningpolitiken bör utvecklingen i räntemarknaden bli mindre volatil i år om inte inflationen kraftigt ökar. Om inflationen förblir låg finns skäl att tro att utvecklingen på aktiemarknaden blir stabil under 2005.

Kommer de stora elefanterna överraska positivt?

Lägre tillväxt och stigande kostnader gör att företag med stor exponering utomlands kommer att rapportera större positiva överraskningar på intäktssidan. Bland dessa företag finns främst stora multinationella företag som under flera år haft en förhållandevis svag utveckling. Dollarförsvagningen gör dessa företag väsentligt mer attraktivt värderade än vad de varit på flera år.

Europa:

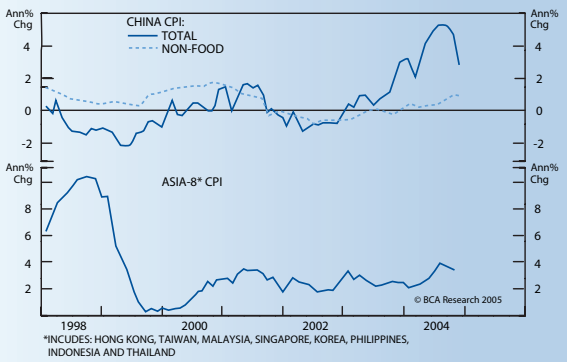
Ny vår med frisk östanvind?

2004 blev ett viktigt år för Europa. Östutvidgningen har skapat en ny dynamik. Samtidigt har den låga tillväxten i stora ekonomier som Tyskland och Frankrike, fått igång välbehövliga struktur- och kostnadsanpassningar. En stabil penningpolitik har bidragit till en tilltagande tillväxt i länder som Spanien, Frankrike och Österrike.

En låg dollarkurs och moderata råvarupriser ger få inflationsimpulser under 2005, samtidigt som arbetsmarknaden sakta återhämtar sig. Euroområdet har ett högt bytesbalansöverskott och ett högt sparande. Bättre köpkraft och låga räntor kommer ge högre tillväxt och produktivitetstillväxten kommer att vara hög. Europa är, till skillnad från USA, i början av konjunkturcykeln. Detta borgar för positiva vinstöverraskningar för företagen. Inte minst för dem som har Europa som hemmamarknad

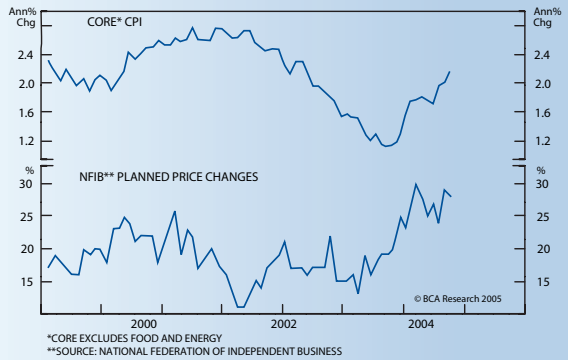
För europeiska företag har tillväxten i Asien varit en god drivkraft. En stor del av den europeiska exporten är konkurrenskraftig och ganska prisokänslig. Generellt sett är företagen i Europa lågt värderade och möjliga positiva överraskningar i företagens vinster, tillsammans med strukturförändringar, gör investeringsmöjligheterna attraktiva.

Fallande inflation i Asien öppnar för starkare ekonomiska stimulanser

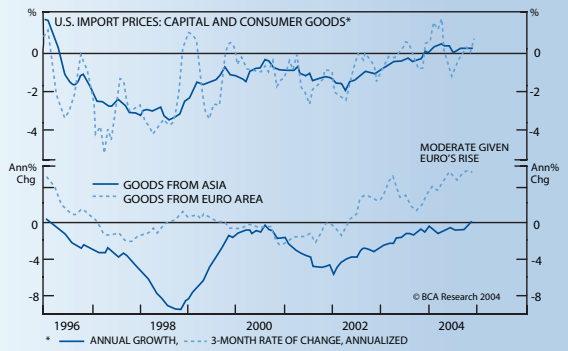


Både i Kina och i resten av Asien faller inflationen. Detta öppnar dörren för ekonomiska stimulanser. Speciellt i ett land som Sydkorea där den privata konsumtionstillväxten är låg och exporten är den stora drivkraften i ekonomin.

Ökad inflation kommer i USA…



…men det är fortfarande få inflationsimpulser från den fallande dollarn



Rimligt värderade aktier i Storbritannien

Storbritannien har haft en ekonomisk utveckling som avvikit från euroområdets. Landet upplevde ingen recession kring millenieskiftet. Britterna tvingades att strama åt penningpolitiken under 2004 till följd av många år med starkt ökande tillgångspriser. En viss inflationsdämpning i år kommer att ge lägre räntor. Pensionsfonder, som de senaste åren minskat sin aktieexponering, kommer sannolikt tillbaka på köparsidan igen.

Engelska aktier är, internationellt sett, rimligt värderade och pensionsfonderna har de senaste 25 åren varit bland de största nettoköparna av europeiska värdepapper. Detta kan bidra till en positiv utvecklingen på aktiemarknaderna under 2005.

Högre risk på börserna i Östeuropa

I Östeuropa startar nu anpassningen till Europa på allvar. Flera av länderna, såsom Ungern och Polen, har på olika sätt försökt minska obalanserna i sina ekonomier genom att hålla en hög räntenivå. Detta har lett till övervärderade valutor. Under 2005 och 2006 kommer detta sannolikt leda till friktioner på kapitalmarknaderna samtidigt som företagen generellt sett är högt värderade.

Yukos-affären i Ryssland visar att vägen till kapitalism inte är spikrak. Utsikterna för 2005 ser särskilt lovande ut för Turkiet. Landet uppvisar hög tillväxt, en nyligen genomförd valutareform och närmar sig EU gradvis. Dessutom är företagen i Turkiet lågt värderade.

Japan:

Försiktig optimism

Japan upplevde hög tillväxt under första halvåret 2004 till stor del beroende på hög export till Kina. Under andra halvåret föll tillväxten tillbaka. Arbetsmarknaden har emellertid fortsatt att stärkas och effekterna av de senaste årens anpassningar har gjort att stora delar av det japanska näringslivet ökat sin intjäningskapacitet avsevärt. Reformer av finanssektorn, ett mycket högt privat sparande och den fortsatta ”nollräntepolitiken” gör att vi ser fram emot 2005 med försiktig optimism.

Det finns gott hopp om att ekonomin ska kunna stå på egna ben framgent och att den inte återgår till den stagnation som präglade 1990-talet. Detta ger i sådana fall en tillväxtstimulans till resten av världen, då Japan är världens näst största ekonomi. Företagens vinster och en historiskt låg värdering gör att landet fortfarande framstår som attraktivt i ett globalt investeringssammanhang.

Resten av Asien:

Kina fortsätter dra - Indien på väg

Asien, exklusive Japan, var under 2004, liksom 2003, en av orsakerna till det globala uppsvinget. Det är även fortsättningsvis Kina som sätter prägeln på hela världsekonomin. Den starka dynamiken i kölvattnet av en gigantisk industri- och infrastrukturuppbyggnad påverkar utvecklingen i hela regionen.

Under 2004 försökte kinesiska myndigheter dämpa överhettningstendenser i den kinesiska ekonomin genom att införa utlåningsrestriktioner för vissa sektorer. Detta ser ut att ha lyckats då tillväxten styrdes över mer mot konsumtion än mot investeringar. Den kinesiska valutan fortsatta koppling till dollarn gjorde att konkurrenskraften stärktes mot slutet av året.

En fortsatt stimulerande penningpolitik kommer leda till fortsatt hög tillväxt under 2005, men mer balanserad än vad vi sett under de tre senaste åren. Inflationen minskade mot slutet av 2004 och finanspolitiken stramades åt. Under 2005, och framförallt 2006, kommer finanssektorn att bli mer marknadsutsatt vilket gör att osäkerheten ökar för vad som kommer hända 2006.

Inflationen under kontroll

Vi förväntar oss små förändringar i den kinesiska ekonomin under 2005. Myndigheterna har så här långt visat att man har kontroll över utvecklingen och det finns utrymme för fortsatt tillväxt utan att inflationen tar fart. Detta kommer, som under 2004, att få betydande följder för resten av världen. Den uteblivna "kraschlandningen" av den kinesiska ekonomin under 2004 har gjort att utsikterna för världsekonomin ser mindre riskabla ut.

Detta bådar gott för utvecklingen i resten av Asien 2005. Den stimulans som Kina bidrar med just nu tillsammans med låg inflation som följer av en starkare valuta under 2004, ger ökad konsumtion i regionen och en mer balanserad ekonomisk utveckling än vi sett under de senaste 5 åren. Också återuppbyggnaden efter tsunamin, som till stora delar finansierats utifrån, kommer vara en tillväxtimpuls.

En ny faktor att räkna med sedan två år tillbaka är Indien. Efter parlamentsvalet 2004 tillträdde en tillväxt- och reformvänlig regering. Mycket talar för att detta gigantiska land kommer att få en allt större påverkan både på andra asiatiska länder och på den globala ekonomin. I motsats till Kina, som är mer industrialiserat, är tillväxten i Indien mer tjänstedriven, vilket minskar pressen på råvaru- och kapitalresurser.

Värderingen av bolag i Asien är rekordlåg. Det ger en stor potential för 2005.

Latinamerika:

Den största överraskningen

Latinamerika var den största positiva överraskningen under 2004. Kinas efterfrågan på råvaror gav starka tillväxtimpulser. Flera år av ansvarsfull ekonomisk politik har inneburit att inflationen fortsatt att vara låg och att skuldsättningen minskat.

Under 2005 får vi svaret på om denna utveckling verkligen är uthållig och om regionen äntligen är i färd med att realisera sin tillväxtpotential, utan de begränsningar som har uppstått historiskt när Latinamerika börjat gå bra. Ränte-, inflations- och valutautvecklingen kommer att vara kritiska faktorer.

2004 var ett gott år för aktiemarknaderna i Sydamerika. Speciellt i Brasilien, som är en av våra huvudmarknader, var utvecklingen lovande. Den ekonomiska tillväxten överraskade positivt. En penningspolitisk åtstramning för att undgå inflation, öppnar vägen för ett ordentligt räntefall, en stark valuta och en uppvärdering av lågt värderade kvalitetsbolag. Regionens kapitalmarknader är emellertid mycket beroende av den globala utvecklingen och hur förväntningarna i världsekonomin förändras.

Norsk ekonomi:

Offshoredriven tillväxt – fortsatt låg inflation

I kölvattnet på de senaste årens räntefall tog tillväxten fart samtidigt som inflationen förblev låg. En stabil penningpolitik har dämpat inflationsförväntningarna, vilket i sin tur lett till fallande räntor på alla löptider. Tillväxtimpulserna förstärktes under året bland annat som en följd av uppsvinget inom offshoreindustrin, där investeringarna ökat kraftigt. Offshore/oljeindustrin har traditionellt varit en stark tillväxtmotor i norsk ekonomi.

En fallande kronkurs i början av första halvåret 2004 gav ökade prisstegringar i slutet av året. Men strukturella förändringar i både offentlig och privat sektor gör att inflationen fortsätter att vara låg. Räntedifferensen mot utlandet utraderades nästan helt under 2004. Under 2005 kommer en högre tillväxt både i Norge och i övriga Europa att sätta press uppåt på räntorna. Någon dramatisk ränteuppgång förväntas dock inte.

En pågående skattereform, utdelningsskatt och ett eventuellt regeringsskifte gör att osäkerheten om den ekonomiska utvecklingen under 2006 ökar.

Global ränteutveckling:

Ökande risk – USA och Asien jokrar i leken

Räntehöjningarna i USA under andra halvåret 2004 stabiliserade de globala inflationsförväntningarna och medverkade till att skapa lugn på obligationsmarknaderna i början av 2005. Första halvåret 2004 var däremot turbulent, till stor del beroende på osäkerhet kring den amerikanska penningpolitiken. Den amerikanska centralbanken verkar vara fast besluten att få upp räntan till en mer neutral nivå. Starka fundamentala nyckeltal tyder på att denna politik är riktig.

Problemet är att USAs skuldsättningsökning som pågått sedan 1999, kombinerad med stora prisökningar på fastigheter, gör det svårt att sia om var en neutral ränta bör ligga. En låg dollarkurs som ger ökade inflationsimpulser och en stor utländsk finansiering av de stora bytesbalansunderskotten, främst från asiatiska länder, skapar osäkerhet inför 2005.

Vår utgångspunkt är emellertid att obalanserna stabiliseras något under det kommande året. Först och främst till följd av att tillväxten i resten av världen tar fart, vilket något reducerar de globala obalanserna. Detta öppnar för en räntenivå mot slutet av året som fortsatt ger en låg global realränta.

I Europa har en stigande eurokurs och stabila styrräntor resulterat i fallande obligationsräntor. Högre tillväxt under 2005 kommer sannolikt att pressa långräntorna uppåt något. Skillnaden i tillväxttakt mellan de olika länderna kommer öka. En högre dollarkurs kommer också att pressa långräntorna uppåt. Ränterisken kommer därför att öka.

Det är uppmuntrande att utvecklingen under 2004 visade att man kunde ha olika ränteutveckling i olika delar av världen, baserat på olika konjunkturutveckling. Man får inte glömma att marknadsstyrning av räntor, inflationsmål och oberoende centralbanker fortfarande är ett ganska nytt fenomen i den globala ekonomin.

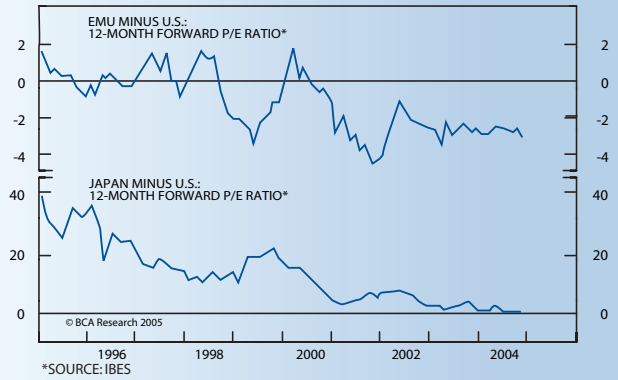
Mycket låga och stabila riskpremier

Den meravkastning som investerare fick ifjol för att köpa räntepapper med högre risk än statspapper föll betydligt under andra halvåret 2004. Med andra ord: riskpremien föll. För företagssektorn innebar detta ett starkt förbättrat kassaflöde kombinerat med låga investeringar och – fram till sista kvartalet – låg aktivitet inom företagsuppköp.

De delvis starkt fallande riskpremierna som vi såg i fjol, främst i tillväxtmarknader, beror på att stora långtagare, såsom Sydkorea, Brasilien och Ryssland, har visat sig vara i betydligt bättre skick än under 1990-talet. Dessutom är den inhemska kapitalbildningen i dessa länder mycket starkare nu än tidigare. Under 2005 räknar vi med stabila eller något fallande riskpremier, eftersom tidigare skuldsatta länder nu befinner sig i en ny situation där de är nettolångivare. Det bästa exemplet på detta är Kina som har blivit kapitalexportör.

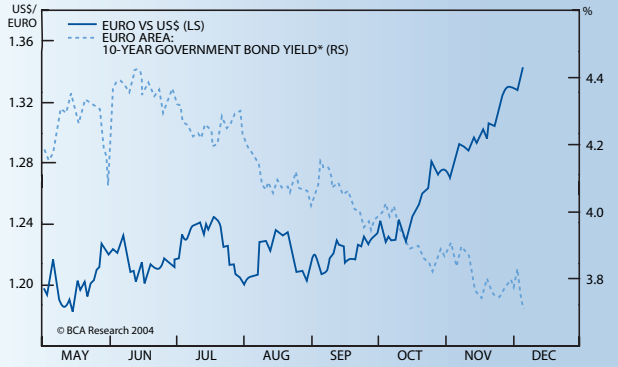
Förvärvsaktiviteten bland företagen är fortfarande låg. Företagens kassaflöden kommer stärkas vilket gör att den finansiella styrkan ökar globalt sett. Jakten på högavkastningsalternativ intensifieras samtidigt som riskbenägenheten hos portföljinvesterare ökar i takt med att minnet av de dåliga erfarenheterna från början av 2000-talet falnar.

Europa och Japan är billigare än USA



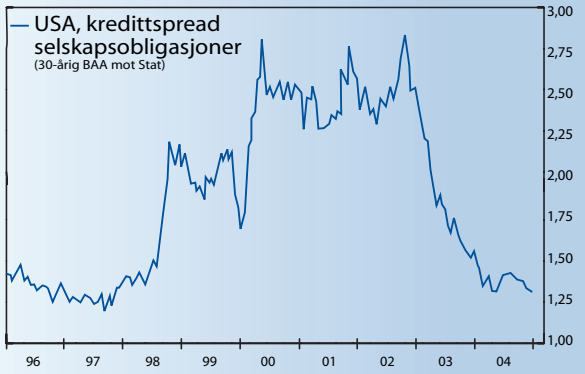
Värderingarna av bolag är mer attraktiva i Japan och framförallt Europa i jämförelse med USA. Bolag i Europa bör också ha högre intjäningstillväxt även under 2005

Dollarfallet pressar ned inflationsförväntningar och europeiska räntor



Medan euron har stärkts betydligt mot dollarn har de tioåriga obligationsräntorna i Europa fallit till nya bottennivåer. Med räntenivåer kring 3 procent är det inte många i räntemarknaden som tror att inflationen utgör något hot än på ett tag.

Minskade riskpremier i räntemarknaden kan öka intresset för aktier



Sedan slutet av 2002 har riskpremierna i räntemarknaden, i diagrammet representerad av den amerikanska, gått ned kraftigt. Idag är ränteskillnaden mellan säkra statspapper och mindre säkra företagsobligationer liten. Baserat på företagens intjäningsförmåga ger aktiemarknaden idag en relativt hög riskpremie och bör därför bli mer intressant för investerare som söker högre avkastning.

De största riskfaktorerna under 2005:

Amerikanska obalanser och oljepriset

Riskerna i den globala ekonomin ökade under 2004. Det var främst de amerikanska obalanserna som bar skulden till detta. Vi menar att orsakerna bakom de amerikanska underskotten främst står att finna i den stimulerande ekonomiska politik som fördes under 2001-2003 och att den globala responsen på detta, med undantag för Kina, så här långt uteblivit. Om tillväxten i världen inte tar fart under 2005, och den amerikanska ekonomin trots räntehöjningar inte bromsar in, skulle detta medföra att obalanserna förstärks.

Större underskott i den amerikanska ekonomin skulle öka risken på den globala kapitalmarknaden. Som tidigare beskrivits är detta dock inte det mest troliga scenariet.

2004 bjöd på stora överraskningar vad gäller råvarupriserna. De prishöjningar som skedde var negativa för förbrukare men positiva för producenter. Oljepriset steg speciellt mycket och för första gången på 40 år var det en stark efterfrågeökning som drog upp priset. Om den tredjedel av världens befolkning som bor i Kina och Indien, ska nå den levnadsstandard som den industrialiserade världen har, kommer detta leda till höga priser på råvaror och energi under lång tid.

Under 2004 ökade priserna på råvaror medan priserna på jordbruksprodukter föll. Detta har gjort att inflationsutsikterna för 2005 ser ganska bra ut. Dessutom ser vi att den snabba utbyggnaden av Kinas basindustri kraftigt ökar den globala kapaciteten för viktiga insatsvaror såsom stål, aluminium och koppar.

Höga energipriser även under 2005

Sammantaget kommer priserna på råvaror att vara höga under 2005, men bilden differentieras mer än under 2004. Energisektorns prisutveckling är den som är svårast att förutsäga. Viljan hos OPEC att öka oljeproduktionen är låg men tillgången på olja är, trots domedagsprofetior, relativt god i världen, i alla fall under överskådlig tid. Produktionsdisciplinen inom OPEC är högre än på länge. Detta gör att vi, trots normaliseringar av lager och rekordproduktion av olja, tror att vi kommer att uppleva höga oljepriser under 2005.

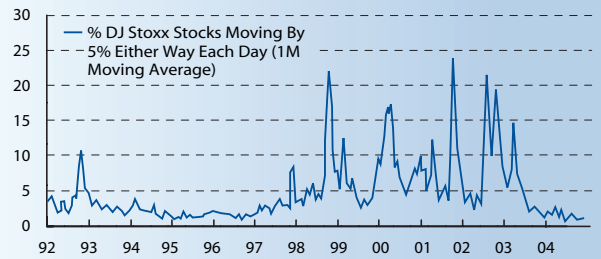
De senaste årens underskattning av oljekonsumtionstillväxten ger grund till oro, vilket är något som ökar risken under 2005. Erfarenheter från förr ger vid handen att oväntat höga energipriser verkar destabiliserande på den globala förväntningsbilden och att de påverkar BNP-tillväxten negativt.

Tro på det kinesiska tillväxtundret

Det gångna året såg vi på utvecklingen i Kina som en specifik risk. De kinesiska myndigheternas hantering av den kraftiga tillväxten under 2003 och början av 2004 inger hopp. De ekonomiska målen och den ekonomiska politiken i Kina är fast förankrade och förutsägbarheten har ökat.

Det faktum att Kina har lärt av tidigare ekonomiska felsteg gör att vi har större tilltro till Kina (och Indien) som tillväxtmotor än vi haft tidigare. Vi ser därför Kina som en väsentligt mindre risk än vi gjort tidigare. Risken i den kinesiska ekonomin kommer emellertid att öka från 2006 och framåt i takt med att ekonomin, det finansiella systemet och den generella politiken liberaliseras.

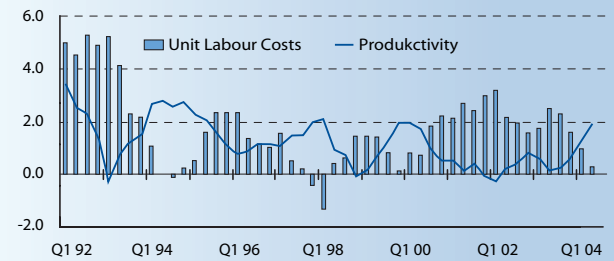
Risken i aktiemarknaden har varit låg det senaste året



Source: Smith Barney and Datastream.

Under åren kring millennieskiftet var det stora svängningar i aktiemarknaden och i värderingen av enskilda företag. I diagrammet representeras detta av de 50 största europeiska företagen. Sedan i mitten av 2003 har emellertid kurssvängningarna varit historiskt låga vilket är något som skulle kunna öka intresset för aktier. Minnet på aktiemarknaden brukar vara ganska kort och allt färre kommer ihåg IT-bubblan 2000 och de tre åren därefter med fallande börser.

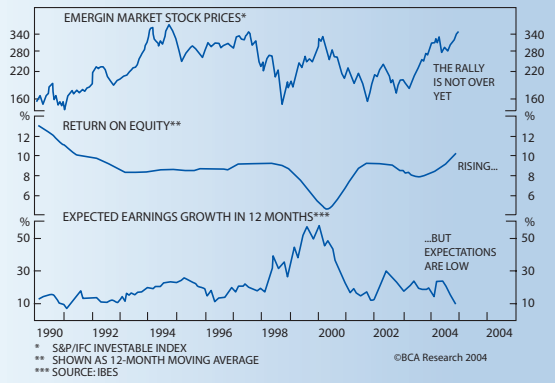
Företagsresultaten i Euroland har överraskat positivt till följd av ökad produktivitetstillväxt



Source: Datastream.

De senaste årens tuffa tider med kostnadspress från alla håll har gjort att kostnader – med löner och sociala avgifter i spetsen – fallit. Samtidigt har produktiviteten ökat. Många företag har därför uppvisat goda resultat.

Förväntningarna är på ned i tillväxtmarknaderna medan avkastningen från företagen är stigande och värderingen fortsatt låg



Trots att tillväxtmarknadernas börser har stigit ordentligt både absolut och relativt i jämförelse med den industrialiserade världens aktiemarknader är prisnivån inte högre än vad den var innan Asienkrisen 1997 eller 1994. Trots kursstegringar är avkastningen för investerare stigande. Förväntningarna om företagens resultat är dock att de kommer falla. Vår syn på konjunkturutvecklingen är emellertid mer positiv som en följd av vi tror Kina kommer att fortsätta vara en viktig drivkraft för regionen.

De olika sektorerna:

God branschbalans – selektiva möjligheter

En indikation på att vi har en sund global aktiemarknad är att det är få branscher eller regioner som är speciellt i fokus. Med andra ord är graden av spekulation låg, vilket även var fallet under 2004.

Trots att förutsättningarna fanns under 2004, undgick energisektorn vild spekulation. Inte heller transport- eller råvarusektorerna drabbades. Marknadsaktörerna har ännu så länge uppfört sig nyktert. Teknologisektorn, som fick ett stort lyft under 2003, upplevde en mer selektiv utveckling under 2004. Sammantaget gick den tillbaka något. Större ekonomisk osäkerhet mot slutet av året borde ha lett till att stabila branscher, såsom medicin och livsmedel, utvecklats sig bra. Så blev det emellertid inte. Dessa sektorer var istället årets definitiva förlorare.

Detta öppnar för goda selektiva möjligheter framöver samtidigt som det är en illustration till det klimat som rådde på aktiemarknaden under 2004. En osund aktiemarknad präglas först av orealistiska förväntningar, sedan av ett stort allmänt intresse för aktier och därpå en förändrad syn på aktiemarknaden: ”den här gången är det annorlunda”. Vi har sett få tecken på detta beteende i början av 2005.

Råvaruproducenter fortfarande på grön kvist

Råvaruföretagen steg överlag under 2004 men utvecklingen var mer selektiv än under 2003. Uppbyggnaden av den kinesiska processindustrin med ny teknologi och låga produktionskostnader bådar inte gott för integrerade företag under 2005. De primära råvaruleverantörerna ser emellertid ut att sitta på grön kvist ett tag till och värderingen av dessa företag har inte ändrats väsentligt under året som gått. Baserat på detta behåller vi företag som Grupo Mexico och Antofagasta som både har stora värdefulla reserver medan vi blivit mer försiktiga med stålproducenter som exempelvis Rautarukki.

Träförädlingsindustrin hade en svag utveckling. Det cykliska lyft vi hade förväntat oss kom bara inom massabranschen. Vi tror framledes på nya ”lyft” och har därför selektivt ökat exponeringen mot sencykliska bolag inom tryckpapper.

Inom energisektorn ökade vi fokus på företag med stor potential inom utvinning, som var lågt prissatta och som andra investerare inte varit så intresserade av. Inom oljeservice kom de amerikanska riggföretagen upp på banan. Lokala investerare ha fokus på löpande intjäning och denna är fortfarande låg. Värden i underliggande aktiviteter ökar emellertid vilket skapar möjligheter för en uppvärdering 2005.

Impopulära läkemedelsbolag blev vinnare

Även 2004 blev ett besvikelsens år när det gällde vinsterna i lågriskbolag inom läkemedel, livsmedel och andra dagligvaror. Ökad konkurrens, höga råvarupriser och prispress på färdigvarupriser bidrog till detta. Utgående patent och höga skadeståndskrav för läkemedelsbiverkningar bidrog också till en svag utveckling för läkemedelsindustrin.

För första gången sedan tidigt 1990-tal handlades läkemedelsindustrin till rabatt. Vi ökade exponeringen mot läkemedelssektorn under året som gick genom att investera i bolag med låg produktrisk.

Bank och finans var en sektor som gick starkt under 2004. Minskade riskpremier, en brantare avkastningskurva och låga kreditförluster bidrog till goda resultat. Priserna på bank- och finansaktier föll trots detta under året. 2005 kommer också att bli ett bra år för sektorn. En flackare avkastningskurva och en ökad medvetenhet om risker från en globalt överhettad fastighetsmarknad skulle emellertid kunna göra investerare mer försiktiga med bank- och finansaktier.

Internet – världens viktigaste kommunikationskanal

Informationsteknologisektorn var som tidigare nämnts vinnaren under 2003, efter tre års branta fall. Under 2004 skildes agnarna från vetet i denna sektor och utvecklingen var i högsta grad varierande. Under 2004 passerades en viktig milstolpe för branschen. Det var året när internet växte så mycket i betydelse att det nu är den viktigaste kommunikationskanalen i världen.

Mobil kommunikation gick från att vara ett talredskap till att bli kompletta kommunikationslösningar och bredband gick från att vara något för teknikintresserade till att bli en kommunikationskanal som många kan få tillgång till. Även platta tv-skärmar och andra digitala redskap fick sitt stora genombrott.

Håller på Samsung

Under 2005 kommer flera av de trender vi såg under 2004 att accelerera. Detta, i kombination med en nedgradering av teknologisektorn, gör att det finns goda investeringsmöjligheter. Särskilt gäller det de mer konsumentvaruorienterade teknologiföretagen som exempelvis Samsung, ett av våra favoritinnehav som vi har haft mycket länge. Företaget befinner sig i en unik situation med låga och minskande kostnader samtidigt som företaget har spjutspetsteknologi och en marknadsposition som gör bolaget mindre priskänsligt.

Utvecklingen stärker också mediasektorn. Den våldsamma utbyggnaden av teknisk kapacitet kommer öka efterfrågan på innehåll under nästa år. Mediakonsumtionen är, globalt sett, stigande och leverantörer av innehåll är en av få sektorer där priserna stiger. Samtidigt ökar medvetenheten om att branschrisken är lägre. Till detta skall läggas att många värderar stabila kassaflöden i en lågräntemiljö högre än tidigare, vilket gjort att många fått upp ögonen för branschen. Det har lett till kursuppgångar för sektorn som helhet.

Telekom var en av vinnarna under 2004 liksom under 2003. Vi förväntar oss en fortsatt god utveckling under 2005. I tillväxtmarknader, där vi har en stor del av våra investeringar, fortsätter marknadstäckningen att öka samtidigt som priset på teknologi faller. Detta ger god lönsamhet och en ökad intjäningsförmåga för operatörerna. Värderingen av telekom är fortsatt måttlig.

Globala tillväxtmarknader:

Från långivare till låntagare – företagen i fokus

De globala tillväxtmarknaderna, Latinamerika, Asien förutom Japan, Hongkong och Singapore, Östeuropa och Afrika, står för 85 procent av världens befolkning och ungefär en tredjedel av världens produktion, men bara för drygt fem procent av världens samlade börsvärde. Tillväxtmarknader har i alla år fått stor uppmärksamhet från SKAGEN Fonder. Efter sju års svag utveckling, från 1994 till 2001, både absolut och relativt sett, har tillväxtmarknaderna varit på väg upp sedan 2001. Sedan dess har tillväxtmarknaderna utvecklats sig betydligt bättre än de ”gamla” industrialiserade aktiemarknaderna (världsindex). I april 2002 startade vi därför tillväxtmarknadsfonden Kon-Tiki.

Utvecklingen under de tre senaste åren har varit mycket positiv. En allt större del av enklare industri- och tjänsteproduktion sker numera i tillväxtländer. Många bland dessa har gått från diktatur till demokrati, samtidigt som marknader liberaliserats och tillgångar omvärderats. Övergången från diktatur till demokrati har definitivt inte gått smärtfritt men processen är likafullt igång.

Tillväxtmarknaderna har sedan 1970-talet varit världens största låntagare. Efter Asienkrisen och Argentinas kollaps har emellertid denna grupp av länder gått över till att blir nettolångivare. Många industrialiserade länder, med USA i spetsen, har blivit låntagare. Detta ger ett nytt perspektiv på hur man kan se på tillväxtmarknader rent samhällsekonomiskt.

Många av de markoekonomiska och politiska riskfaktorer som fanns för tio år sedan har reducerats betydligt. Nu är det som förr i världen, värderingen av företag står i fokus igen. Från de stora lånefinansierade prestigeprojekten på 1990-talet ser man idag mer till företagens förmåga att leverera kapitalavkastning.

Med lägre riskpremier och lägre makroekonomisk risk finns möjligheten att företag på tillväxtmarknader står inför en period av uppvärdering. En positiv global konjunktursituation gör att obligationer och aktier i tillväxtmarknader kommer att utveckla sig bättre än världsgenomsnittet under 2005.

SKAGEN Global

I världstoppen

2004 blev ett bra år för SKAGEN Global med en avkastning på 24,6 procent. Detta är en respektabel siffra i absoluta tal och den var klart mycket bättre än världsindex, som ökade med 4,5 procent. Baserat på Standard & Poor’s globala databas var SKAGEN Global den sjätte bästa globalfonden i världen under 2004 av totalt 1 955 fonder. Sett över en treårsperiod är SKAGEN Global den nästa bästa fonden i världen av totalt 1 672 fonder.

De goda avkastningstalen är ett resultat av den positiva utvecklingen i de företag vi har investerat i. I de bolag som inte utvecklat sig som vi förväntat oss har förlusterna varit förhållandevis små. Det var en god spridning både geografiskt och branschmässigt i våra största nettobidragsgivarna under 2004.

De största bidragsgivarna i norska kronor var CMB (+195 miljoner), Bank Austria (+142 miljoner), Hyundai Merchant Marine (+89 miljoner), Christian Hansen (+79 miljoner) och Total Access (+72 miljoner). De största negativa bidragsgivarna var Volkswagen (-38 miljoner), Harmony Gold (-36 miljoner), Ssangyong Motors (-16 miljoner), Nutreco (-14 miljoner) samt J. Sainsbury (-11 miljoner).

Det totala värdeskapandet för fondens delägare 2004 uppgick till nästan 1,2 miljarder norska kronor.

Rederierna drog lasset i SKAGEN Global

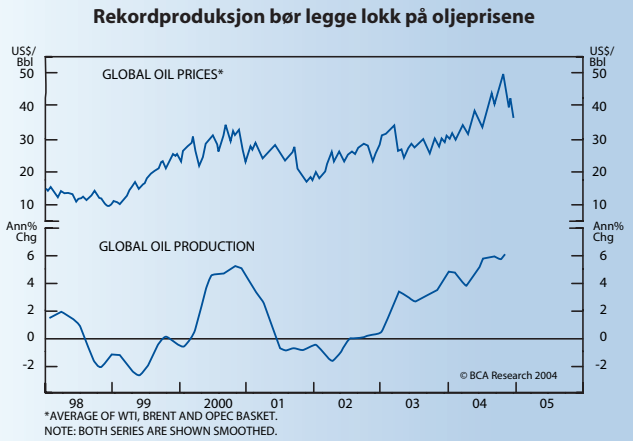
Sektormässigt var den stora vinnaren investeringsvaror. Inom denna grupp var det framförallt rederier som bidrog till värdeskapande. Industriföretag som Kone var också viktiga bidragsgivare. Kurserna för alla bolag inom denna sektor ökade under 2004. Finans var också en sektor som gick fantastiskt bra för fonden. I motsats till den generella utvecklingen för sektorn fick vi bra betalt genom flera europeiska omstruktureringar som Depfa Bank och IVG, samt i försäkring Hannover Re. Den största av våra vinnare inom finans var emellertid Bank Austria.

Telekom, den tredje bästa sektorn i fonden, levererade ett gott positivt bidrag till fonden genom de indonesiska telekomföretagen Telkom Indonesia och Indosat. Företagen har funnits i portföljen länge och de har gynnats av hypertillväxten i landets telesektor. Nykomlingarna i vår portfölj Bharti Telekom och Teledanmark gav också goda positiva bidrag.

För tidigt ute i Volkswagen

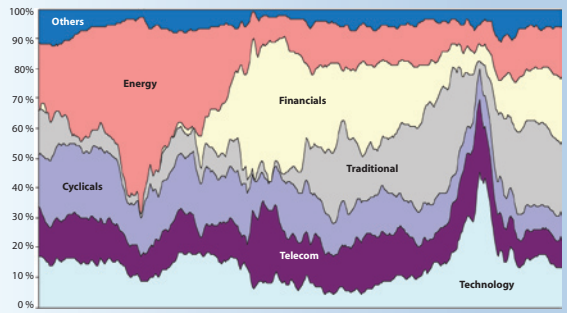
Samtliga sektorer gav positiva bidrag till fonden under året. Den sämsta bidragsgivaren var sällanköpsvaror. Våra investeringar inom bilsektorn, Volkswagen och Ssangyong Motors var ”värstingarna”. I Volkswagen har det visat sig i efterhand att vi gick in för tidigt, innan företagets omställningsprocess kommit igång på allvar. Produktförnyelsen i Volkswagen har också dragit ut på tiden. Dessutom har efterfrågan på bilar och andra konsumtionsvaror

Rekordproduktion bör dämpa prisökningar



Den kraftiga prisstegring på olja vi såg under 2004 beror inte bara på lågt utbud och hög efterfrågan. Prisökningarna späddes på av oro och spekulation, inte minst från hedgefonder. Oljeproduktionen har ökat successivt sedan 2002, vilket bör ha prisdämpande effekt på oljan framöver. Osäkerhet kring lagersituationen och vad som händer med efterfrågan, främst i Kina, spär emellertid på risken.

Efter att IT-bubblan sprack våren 2000 har den globala branschbalansen utvecklat sig till att bli mer harmonisk



Sedan 1970-talet har den globala aktiemarknaden upplevt tre stora bubblor. Först oljebubblan under 1970-talet, när energiaktier på toppen utgjorde 60 procent av värdet på de större bolagen i världsindex. Sedan finansbubblan i slutet av 1980-talet, när finansaktier, främst japanska, blåstes upp. Bubbelblåsningen kulminerade först för företag med stabil intjäning 1997–1998 sedan med IT-bubblan vid millennieskiftet. Som mest utgjorde teknologirelaterade bolag runt 70 procent av värdet i de större företagen i världsindex. Idag ser branschbalansen ganska sund ut och de enskilda branschernas andel av världsindex harmonierar väl med branschernas värdeskapande. Detta tyder på att den generella spekulationsnivån globalt sett är låg.

varit svag i Europa. Informationsteknologi utvecklades positivt i absoluta termer och Samsung Electronics bidrog positivt, dock inte i nivå med den övriga portföljen. Den tredje sektorn med positiv, men relativt svag utveckling var dagligvaror. Den sektorn utvecklade sig globalt sett till ett minfält under året och blev en stor besvikelse.

Trots besvikelser och en svag utveckling inom fiskodling (Nutreceo) är vi nöjda totalt sett. Det största positiva bidraget kom från UIE och Aarhus United som genomgått omstruktureringar. Den japanska soyaproducenten Kikkoman hade också en bra utveckling.

Stora inslag av strategiska ”triggers”

Under 2004 utlöstes en eller flera så kallade strategiska ”triggers” i inte mindre än 14 företag. Dessa ”triggers” var i form av fusioner, avknoppningar och andra omstruktureringar. Det samlade bidraget till fonden från dessa företagsaffärer uppgick till cirka 350 miljoner kronor. Några av dessa företag har köpts upp eller har sålts av från portföljen.

För 2005 har vi positionerat oss i företag som vi tycker är attraktivt prissatta, som har nödvändiga potentiella ”triggers” och enstaka specialfall. I den sist nämnda kategorin finns bland andra det tyska reseföretaget TUI och den brittiska livsmedelskedjan J. Sainsbury. Dessa företag kommer med stor sannolikhet att genomgå någon form av strukturförändring under de närmaste två åren.

Tjänar bra i Europa – USA börjar se intressant ut

SKAGEN Globals geografiska balans har givit oss goda resultat de senaste åren. Europa har utgjort ungefär 50 procent av portföljen medan vikten i USA – som står för 50 procent av världsindex - varit låg. Portföljens geografiska exponering visade sig vara särskilt bra de sista månaderna under 2004.

Vi köper dock inte aktier med fokus på regioner. Det är genom att välja rätt företag att investera i som vi skapar avkastning.

Ironiskt nog har vi på klassiskt SKAGEN-manér börjat hitta intressanta investeringsobjekt i USA, precis när marknaden börjat att värmas upp i Europa. Vi är dock mycket disciplinerade i vårt intåg på den amerikanska marknaden och tar ett steg i taget. I jämförelse med för ett år sedan har vår viktning i USA fördubblats – från 5 till 10 procent. Våra investeringar i USA visar (hoppas vi!) att det går att finna undervärderade företag även i världens mest effektiva marknad.

Vi vill dock understryka att den europeiska delen av portföljen är fortsatt stor, både i absoluta och i relativa tal. Enligt vår syn är det här man har mest att vänta av kursuppgångar bland alla mogna aktiemarknader. Värderingen av många företag i Europa bygger fortfarande på låga förväntningar om framtida vinster. Det kan därför komma många positiva överraskningar i Europa.

Mindre företag har slagit större

En trend som varit mycket markerad de senaste åren är att mindre företag, enligt marknadsvärdesbasering, har haft en systematiskt bättre kursutveckling än stora företag. Detta efter att de fick ordentligt med stryk under 2000-2002, trots få skandaler och små besvikelser vad gäller vinstutveckling.

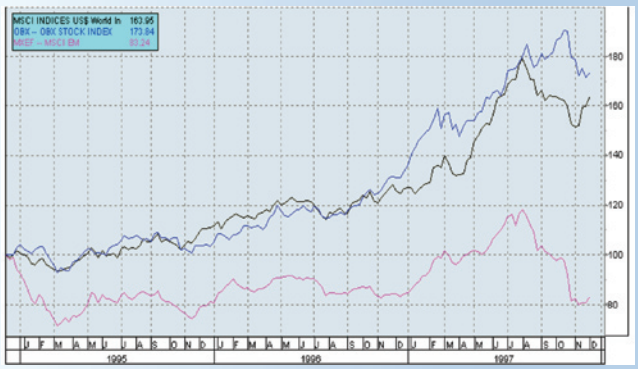
Vi har dragit nytta av den utvecklingen genom att vi haft relativt många företag i denna storleksklass, eftersom det funnits många attraktiva undervärderade företag här. Många av företagen har en dramatisk tillväxt i både intjäning och avkastning på kapital, baserat på endast marginella förändringar i den globala ekonomins utveckling. (Det har varit ”hög gearing” i verksamheten).

Rederier är ett bra exempel: en bransch som gått från att vara den fula ankungen till att bli den vackra svanen på knappa två år.

Pendeln svänger mot de större företagen

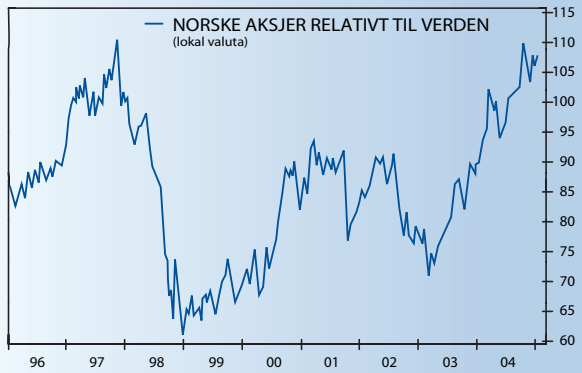
När det gäller förhållandet mellan stora och små företag har vi bör-

Tre goda och harmoniska år innan nästa bubbelhot?



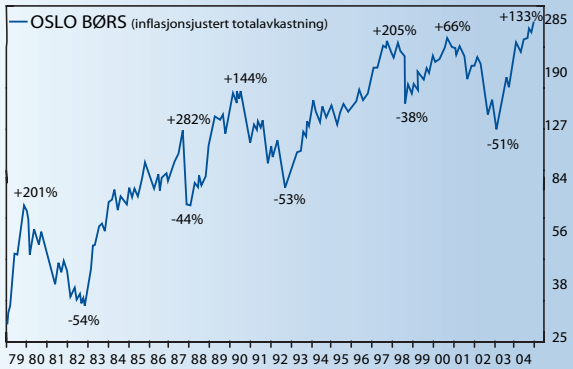
Får vi i likhet med åren 1995-97, då branschbalansen var god, uppleva tre stabila och bra år 2005 till 2007 innan en ny bubbla förmörkar bilden?

Norska aktier tillbaka till normalläge?



Efter det att det ”särnorska” börsfallet 1998 inträffade var Oslobörsen i bakvattnet på andra börser i västvärlden. Sedan marknaden nådde en botten 2003 har Oslobörsen gått mycket bättre än världsindex. Även om Oslobörsen nådde ett ”all time high” i slutet av 2004 är noteringen inte speciellt mycket högre än vad som var fallet 1997.

Stor nedgång ger utrymmer för uppgång på Oslobörsen



Historiskt sett har Oslobörsen vid fall på mer än 50 procent fått en kraftig rekyl uppåt igen – på mer än 200 procent, vilket ger möjlighet för en fortsatt uppgång

jat att styra mot större företag. Vi har börjat sälja av innehav i mindre företag efter att ha haft en god både absolut och relativ avkastning. Sakta men säkert har vi istället börjat öka våra innehav i större företag. I denna grupp är det främst bland företag inom läkemedel och media som vi funnit attraktiva investeringar.

Av större köp i företag där vi redan ägt aktier kan nämnas Petrobras och SCA, i vilka vi ser betydande mervärden baserade på både nuvarande substans och framtida intjäning. Bland nya innehav finner vi energibolaget Forest Oil, träförädlingsföretaget Louisiana Pacific, den japanska glasproducenten Asahi Glass (bl a till LCD-skärmar), producenten av IT-utrustning till infrastruktur Komatsu, hissproducenten Kone, läkemedelsföretaget Pfizer och gödselproducenten Kemira Growhow.

Fondens 10 största innehav utgör 37 procent av portföljen och de är diversifierade både vad gäller geografi och bransch.

Attraktiva nyckeltal

Fondens värdering är attraktiv baserad på centrala nyckeltal för de 16 största posterna i fonden (utgör cirka 49 procent), med P/E-tal på 13,9, pris/bok på 1,8 och direktavkastning från utdelningar på 2,7 procent. Relativt världsmarknadsindex utgör detta en rabatt på 25-30 procent.

SKAGEN Vekst

Slagen av Oslobörsen men lägre risk

SKAGEN Vekst har som mål att vare en kvalitetsförbättrad norsk aktieportfölj, med högre riskjusterad avkastning än den norska aktiemarknaden. Minimum 50 procent av fonden skall vara investerad i norska aktier. Den resterade delen investeras globalt, för att reducera fondens risk genom en bättre branschbalans än vad Oslobörsen kan erbjuda.

Dessutom används det globala mandatet till att investera i konkurrenter till norska företag om dessa skulle vara lägre värderade och ha högre kvalitet än sina norska motsvarigheter.

Under 2004 var avkastningen i SKAGEN Vekst 31,7 procent. Detta kan jämföras med Oslobörsens huvudindex som ökade med 38,4 procent. Även om 2004 blev ett undantagsår på så vis att fonden inte lyckades att slå sitt jämförelseindex, är det värt att notera att avkastningen på de norska aktierna var högre än avkastningen på Oslobörsen och att fondens globala aktier utvecklade sig bättre än världsindex.

Bättre än Oslobörsen i 8 av 11 år

Sedan starten i december 1993 har fonden uppnått en högre avkastning än Oslobörsen under 8 av 11 år. Fondens risk, mätt som kurssvängningar (volatilitet mätt som standardavvikelse) har systematiskt varit lägre än Oslobörsens huvudindex/totalindex sedan fondens start.

Balanserad branschsammansättning

SKAGEN Vekst har en mer balanserad branschsammansättning än vad som normalt är fallet i en ren norsk fond. Exempelvis utgjorde energisektorn cirka 22-23 procent av fondportföljen 2004, medan denna sektor på Oslobörsen utgjorde cirka 50 procent av det totala börsvärdet.

De sektorer som var de största bidragsgivarna till fondens värdetillväxt under 2004 var investeringsvaror, service och transport. Först och främst var det investeringarna inom rederier som drog upp resultatet. Få besvikelser inträffade under året, men lägre laxpriser än förväntat gav en dålig kursutveckling i vår huvudinvestering inom fiskeodling, det nederländska bolaget Nutreco. Totalt sett var sektorn dagligvaror den som hade sämst avkastning under året.

Inom energi har oljetrion Norsk Hydro, Andarko Petroleum och Petrobras varit fondens största investeringar. Trots att kurserna steg

2004 framstår bolagen som lågt värderade med hänsyn tagen till intjäningsförmåga, resurser och tillväxtpotential.

Oljeservice – en vinnare under 2005?

Oljeservicesektorn kommer otvivelaktigt att få en bättre miljö att verka i under 2005 än vad som har varit fallet under många år. Kapacitetsutnyttjandet och intjäningsförmågan ökar efter att oljebolagen äntligen inser att flera år med låg andel ersättning av förlorade reserver nu måste kompenseras genom avsevärt höjd investeringsnivå.

Fondens huvudinvesteringar inom oljeserviceindustrin är de seismologiska företagen CG Geophysique och TGS Nopec utrustningsrederierna DOF, Solstad Offshore och Farstad Shipping samt de amerikanska riggföretagen Transocean och Pride Int. Dessutom har vi relativt stora poster i Smedvig och Fred Olsen, tvillingföretagen Ganger Rolf och Bonheur som alla drar fördel av de högre prisnivåer vi sett för oljeriggar.

Det är svårt att tänka sig att ett ökat utbud skulle förstöra den goda marknaden för kapitalintensiva riggföretag eftersom varvskapaciteten fortfarande är knapp och investeringsviljan alltjämt är låg hos de flesta riggföretagen.

Yara levererade – Norske Skog en besvikelse

Inom råvaror var konstgödseltillverkaren Yara, en avknoppning från Norsk Hydro, i särklass den bästa bidragsgivaren. I andra änden finner man Norske Skog som var en besvikelse. Orsaken till den svaga utvecklingen för Norske Skog var framförallt att prisökningen på tryckpapper har låtit vänta på sig.

Vi förväntar oss att priserna på tryckpapper ska öka under 2005 och att detta skall leda till bättre resultat för Norske Skog. Ett högre kapacitetsutnyttjande hos producenterna under 2004 har gjort att de nu har en bättre förhandlingsposition gentemot sina kunder.

Yara pressas från öst – vi reducerar

För konstgödseltillverkaren Yaras del är frågan hur länge dagens starka gödselmarknad håller i sig. Så länge amerikanska producenter lider av höga gaspriser till sin gödselproduktion är Yara bra positionerat på kostnadskurvan. Det långsiktiga hotet kommer från Ryssland och Mellanöstern där tillgången på billig gas är stor.

Yaras intjäning kommer att vara bra även 2005. Den starka kursuppgång som varit sedan börsintroduktionen, kombinerat med den långsiktiga hotbilden, har gjort att vi börjat att reducera vårt innehav i Yara.

Rederijubel även i SKAGEN Vekst – selektiva försäljningar

SKAGEN Vekst uppnådde under 2004, precis som våra andra aktiefonder, hög avkastning från företag inom rederinäringen. Till följd av enorma kursuppgångar och formidabel kapitalavkastning börjar flera rederier bli ganska högt värderade. Framtidsförväntningarna drivs upp alltmer.

I SKAGEN Vekst har vi valt att reducera exponeringen inom de rederier som är mest sårbara för effekter av överinvesteringar på utbudssidan. Trots att sektorn blivit mer populär har vi valt att behålla exponeringen mot den mer nischorienterade industriella delen av sjöfarten.

Kongsberg-raketer utan fart

En av besvikelserna ifjol var Kongsberg-gruppen. I synnerhet problem med utvecklingen av NSM-missiler ledde till dåliga resultat inom försvarsdelen. Företagets låga värdering, kombinerat med en god marknadsposition för flera produkter inom företagets civila del, har medfört att vi valt att behålla Kongsberg som en stor investering i portföljen.

Ett nytt företag som kom in i portföljen förra hösten var pantautomatföretaget Tomra som, efter att ha varit kursförlorare på Oslobörsen fyra år i rad, fått en attraktiv värdering som tilltalar en värdeorienterad investerare som SKAGEN Fonder.

Marknadsaktörernas uppgivenhet över tyska politiker och en hårdnande konkurrens på återvinningsområdet drog ner värdet på bolaget så mycket att ett genombrott i Tyskland inte längre var avgörande för att få ett bra investeringsresultat.

Fortsatt tro på Norges bästa reseprodukt

Inom sektorn sällanköpsvaror/-tjänster är reseföretaget OVDS, som driver Hurtigruten, fortsatt den största investeringen. 2004 blev ett turbulent år för företaget. Vid årets slut skedde ett ledarskifte i företaget som en följd av en rättstvist ("Ferjesaken"), där bolaget dömts att betala stora skadestånd och böter. Vinsten från försäljningen av den 50 procentiga ägarandelen i Nor-Cargo gör företaget väl rustat att skapa värden genom att utveckla Norges bästa reseprodukt – Hurtigruten.

Övriga investeringar inom sällanköpsvaror vid början av 2005 var elektronikdetaljisterna Dixons Group och Expert. Båda företagen gynnas av nya produktlinjer inom olika typer av elektronik samtidigt som de är lågt värderade i förhållande till sin intjäning.

Fondens ägande i Rica Hotels dubblades 2004. Vi förväntar oss en fortsatt ökning av resandet under 2005, med bättre kapacitetsutnyttjande, högre priser och större vinster. Ricas låga värdering kombinerat med företagets goda marknadsposition gör att vi har större förväntningar på en bra kursutveckling för företagets aktier.

Fiskelycka under 2005?

Inom dagligvaror är Nutreco och Leröy Seafood Group fondens huvudinvesteringar. Även om båda företagen kan betecknas som vinnare i branschen har fortsatt hög produktionsutveckling pressat fiskeodlingars lönsamhet.

Marknaden är trots detta mer balanserad än vad den varit på många år och en tilltagande disciplin på producentsidan bör leda till att de positiva marknadstrenderna fortsätter under 2005. Företagen har bra soliditet, är lågt värderade och skulle kunna överraska ordentligt med förbättrade resultat under 2005.

Trots att läkemedelsbranschen var en förlorare globalt sett under 2004 var utvecklingen för de läkemedelsbolag som ingår i fonden positiv. Huvudinvesteringen, danska Chr. Hansen Holding, mer än fördubblades under året, efter att fler investerare fått upp ögonen för dotterbolaget Alk-Abellos allergimediciner.

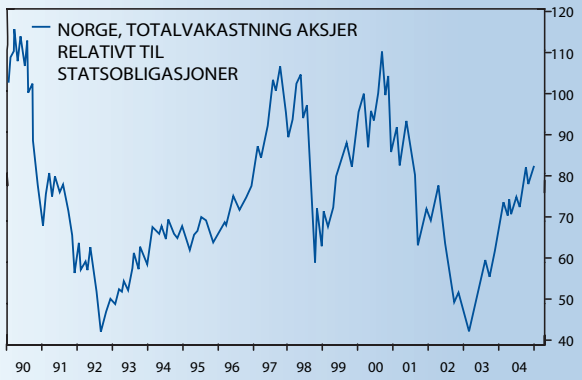
Mest impopulär i den mest impopulära branschen

Världens största läkemedelsbolag, Pfizer, kom in i portföljen efter att ha blivit stadigt mer impopulär i en impopulär bransch, speciellt hade det att göra med ett ökat fokus på produkternas eventuella biverkningar. Baserat på intjäningsförmåga handlas idag bolaget till en betydande rabatt i jämförelse med andra amerikanska läkemedelsbolag. Pfizer, med sin stora försäljning utanför USA, är också ett företag som gynnats av dollarförsvagningen under 2004.

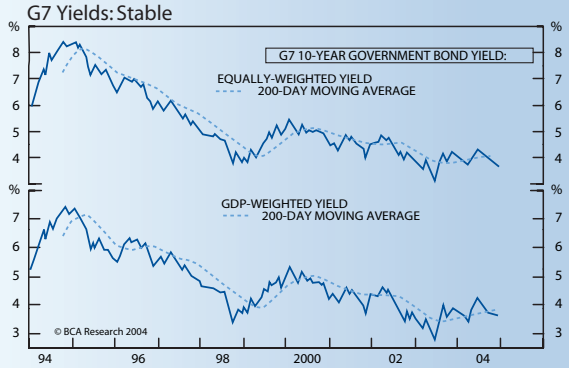
Inom bank och finans tackade vi ja till ett uppköpsbud i slutet av 2004 på vår största investering i sektorn, Bolig och Näringsbanken (BNbank). Efter att budet från Islandsbanki höjts valde vi att acceptera, trots att vi gärna sett fler aktörer konkurrera om banken. Nytt bolag i sektorn var det finska fastighetsföretaget Sponda som, på grund av finska statens delägande, handlas till en rabatt om man ser till värdejusterat eget kapital.

Inom informationsteknologi är Samsung Electronics fondens fortsatta huvudinvestering. Tandberg Electronics är den största investeringen i Norge. Trots en stark kursutveckling fortsätter företaget att vara attraktivt värderat om man ser till förväntad intjäning. Företaget har en mycket stark position inom produkter som konvergerar mellan internet, TV och telefoni.

Det är en bit kvar till Oslobörsen blir övervärderad



Positiva omvärldsfaktorer för börsutvecklingen 2005 innan Oslobörsen blir övervärderad.



Stabila och låga obligationsräntor i världens största ekonomier skapar en bra grund för lägre riskpremier i aktiemarknaden och högre stigande börskurser under 2005.

Börsutvecklingen i tillväxtmarknader under 2004

Egypten	105%	Tillväxtmarknadsindex	14%
Colombia	97%	Filippinerna	14%
Ungern	65%	Israel	14%
Tjeckien	64%	Singapore	11%
Österrike	54%	Marocko	11%
Peru	47%	Indien	8%
Polen	47%	Malaysia	4%
Mexico	37%	Världsindex	4%
Norge	37%	Venezuela	3%
Sydafrika	31%	Taiwan	2%
Turkiet	28%	Ryssland	-1%
Pakistan	22%	Kina Enterprise HK	-14%
Indonesien	20%	Thailand	-20%
Chile	18%	Kina (lokal)	-23%
Brasilien	17%		
Sydkorea	16%	Källa: Bloomberg	
Argentina	15%		

Tillväxtmarknader förutspås gå bäst

Inom telekommunikation är huvudtemat framdeles lågt värderade bolag med bra position i tillväxtmarknader. Förhållandevis hög värdering och god kursutveckling gjorde att vi sålde ut vårt innehav i Vimpelcom samt reducerade våra innehav i Telenor och Telkom Indonesia betydligt.

Nytt företag i portföljen var danska TDC, som på grund av sin höga intäktsandel inom fast telefoni blivit väldigt impopulär bland investerare och därmed prisvärd om man ser till intjäning, kassaflöde och direktavkastning.

Inom kraftindustrin är Eletrobras den största investeringen. Företaget är Brasiliens största kraftföretag och har den brasilianska staten som huvudägare. Kursmässigt har företaget ännu inte helt motsvarat förväntningarna och många blev besvikna över de låga priser man uppnådde i de brasilianska kraftauktionerna i slutet av 2004. Det viktigaste är emellertid att liberaliseringsprocessen inom kraftindustrin har kommit igång i Brasilien. Det är bara en fråga om tid innan utnyttjandet av befintlig kapacitet blir så hög att kraftföretagens investeringar ger acceptabel avkastning.

Dagens värdering av Eletrobras är mindre än en tredjedel av det bokförda egna kapitalet, direktavkastningen 8 procent och P/E tal 8. Energipriserna i Brasilien kommer att tvingas upp för att man ska kunna försvara de investeringar som måste göras. Detta gör att vi är trygga i vår tro att företaget ska ge SKAGEN Veksts fondandelsägare god avkastning också kommande år.

Fortsatt tro på fjolårets vinnare

Vid ingången av 2005 har SKAGEN Vekst investeringar i företag som vi, trots god kursutveckling under 2004, menar är undervärderade fundamentalt sett. Detta ger en bra potential för ytterligare kursuppgång. Dock är nyckeltalen och undervärderingen inte lika höga i dessa företag som de har varit.

Branschmässigt har SKAGEN Vekst, precis som i början av förra året, tonvikt på företag som kommer gynnas av följande faktorer:

- Fortsatt positiv internationell konjunkturutveckling (råvaror och energi)
- Asien fortsätter att vara främsta tillväxtmotorn (hög portföljandel av företag med exponering mot Asien)
- Lång period av underinvestering av stora oljebolag (oljeservice/rigg, och liknade företag som satsar på ökade olje- och gasreserver)
- Telekommunikation med inriktning mot tillväxtmarknader med låg penetration, lågt värderade företag som har de bästa kapital- och organisationsmässiga förutsättningarna att bli framtida vinnare.

Liksom förra året har fonden förhållandevis liten andel företag med stor känslighet för ökande inflationsförväntningar och högre obligationsräntor. Exempel på företag med hög räntekänslighet är traditionella banker och företag där den förväntade vinsten ligger långt fram i tiden.

SKAGEN Kon-Tiki

Betydligt bättre än tillväxtmarknader

Liksom under 2003 gav SKAGEN Kon-Tiki under 2004 en väsentligt bättre avkastning än sina jämförelseindex, Morgan Stanleys utdelningsjusterade tillväxtmarknadsindex. Avkastningen i SKAGEN Kon-Tiki var 32,4 procent medan jämförelseindex ökade med 14,3 procent. Det goda resultatet uppnåddes främst som en följd av att vårt fokus ligger på enskilda företag, inte på marknader. Vi har haft stor övervikt på marknader som inte gått så bra men som trots detta givit oss hög avkastning. Med undantag för transport, som gav ett enormt positivt bidrag, är vi glada över att se att de stora posterna i de flesta sektorer varit branschvinnare globalt sett. Det vittnar om en konsistens i våra bolags- och riskvärderingar under året som gått.

Avkastningen under 2004 var drygt 17 procent bättre än jämförelseindex. Men risknivån var, till följd av en mer koncentrerad portfölj, något högre. Den riskjusterade avkastningen blev ändå väsentligt högre än jämförelseindex, vilket gjort att SKAGEN Kon-Tiki befäst sin position som en av världens bästa tillväxtmarknadsfonder.

Uppgiften för 2005 blir att fortsätta hitta globala vinnare i olika sektorer. Vid årsskiftet var fonden väl balanserad med hänsyn tagen till länder, regioner och branscher. Dock med en stor övervikt i Brasilien och Sydkorea, länder som av historiska skäl har strukturellt lågt värderade företag.

Petrobras slår tillbaka under 2005?

Inom energisektorn är Petrobras fortsatt den största investeringen. Under 2004 tog företaget en paus i den snabba produktionstillväxt som varit sedan 1999. Samtidigt ökade osäkerheten om prispolitiken i det delvis statligt ägda Petrobras: skulle bolaget bli en bricka i ett spel om landets anti-inflationspolitik? Denna osäkerhet höll aktiekursen tillbaka under 2004. En anpassning mot marknadspris, en produktionsökning på 40 procent de närmaste tre åren en dynamisk hemmamarknad och en låg värdering borgar för en fortsatt uppvärdering under de närmaste åren.

China Oilfield Services var en besvikelse vad gäller avkastning. Företaget levererade väsentligt högre vinster men aktiemarknadens fokus var riktat mot företag som fick en omedelbar effekt av det kraftigt höjda oljepriset. Den ekonomiska ställningen i China Oilfield Services var vid årsskiftet stark, tillväxtambitionerna höga och den relativa värderingen mycket låg. Högre ambitionsnivå, ökade investeringar och en dramatiskt bättre marknad talar för en bra utveckling under 2005. Frågetecken kan ställas om företagets inställning till corporate governance (bolagsstyrning). Detta blir ett huvudtema under 2005.

Brasiliansk cellulosa fortsätter koka

Huvudinvesteringen inom träförädling är fortsatt Votorantim Cellulose som under 2004 gav goda resultat. Vid slutet av året stärkte bolaget sin position genom köpet av brasilianska Ripasa. Trots en förstärkning av den brasilianska valutan förblev landets producenter världsledande under 2004. Låga produktionskostnader, starka finanser, höjd ambitionsnivå och bra ledning är centrala konkurrensparametrar.

Vårt fokus på råvaruproducenter ökade genom köpet av Vale Rio Doce, världens billigaste, mest effektiva och snabbast växande producent av järnmalm och aluminiumoxid. Grupo Mexico som de senaste åren varit en kärninvestering i fonden, aviserade att man kommer att göra en avknoppning av sitt dotterbolag Southern Peru som är noterat i USA. Under 2005 kommer detta synliggöra företagets stora reserver och visa på mervärden i de järnvägsnät som företaget kontrollerar. Årets goda resultat minskar skuldsättningen och risken i bolaget.

Sydafrikanskt guld drabbat av valutan

Sydafrikanska Harmony Gold var en besvikelse under 2004. Vi förväntar oss att fortsatt låga räntor kommer stimulera intresset för guld som globalt värdesäkringsinstrument. Förstärkningen av den sydafrikanska valutan rand försämrade emellertid bolagets resultat samtidigt som dålig timing i ett bud som bolaget la på Gold Fields gav en ökad riskpremie på företaget. Vi minskade vår investering kraftigt i bolaget med förlust. Transport stod för en knapp tredjedel av värdeskapandet i portföljen 2004. En stor bidragsgivare var Frontline. Vi realiserade betydande innehav under ett år som var det bästa sedan 1970-talet för tankermarknaden. Det koreanska rederiet Hyundai Merchant Marine gav det högsta bidraget till fjolårets avkastning för SKAGEN Kon-Tiki. Vid årsskiftet hade vi en betydande post i bolaget. Vi ser fortfarande bolaget som undervärderat, en följd av tidigare svagt corporate governance och historiska felbeslut.

Tror på shipping även under 2005

Vi tror på en god utveckling för den globala transportmarknaden även under 2005. Tillgången på nytt tonnage kommer att öka under 2005 men i en lägre takt än under 2004. Kinas ökade konkurrenskraft gentemot resten av världen kommer att ge en ytterligare impuls till den kinesiska exporten av färdigvaror. Detta betyder goda tider för containerrederierna. Samtidigt nöter tidens tand på en redan för liten tank- och storbulksflotta, som därför kommer ge stora vinster 2005.

Strukturellt är en av de stora frågorna i världsekonomin arbetsfördelningen mellan länder. Detta är något som kommer leda till ökat fokus på transportsektorn. Transportbranschen har varit en marginell aktör, globalt sett, under den senaste 30-årsperioden. Vi ser 2005 som ett år då det är möjligt att branschen omvärderas.

Vann på indiska traktorer, förlorade på koreanska börstraktorer *

Vi hade både den globala vinnaren och den globala förloraren i sällanköpsvaror. I den förstnämnda kategorin finner vi den indiska producenten av traktorer och stadsjeepar, Mahindra & Mahindra, och i den sistnämnda den sydkoreanska tillverkaren av fyrhjulsdrivna bilar Ssangyong Motors.

Efter fjolårets besvikelse tycks 2005 bli ett bättre år för Ssangyong Motors. Företaget utvecklar nya plattformar för billiga jeepar. Exporten har ökat kraftigt och aktiemajoriteten togs vid årsskiftet över av Shanghai Motors. Ssangyong är lågt värderat baserat både på intjäningsförmågan och underliggande värden.

Under 2005 kommer vi att öka fokus på medieföretag, som exempelvis Independent News & Media - ett företag som länge varit ett innehav i SKAGEN Global,

Dagligvaruföretagen var en god bidragsgivare under 2004. Speciellt bra avkastning uppnådde danska United Plantationsgruppen som fick bra betalt för att de ökat sitt fokus. Under 2005 har vi stora förhoppningar på det turkiska konglomeratet Yatzicilar Holding. Ett bryggeri som bland annat tillverkar Coca-Cola. Företaget har även koncession för McDonalds i Turkiet samt i stora delar av Ryssland och tidigare östliga Sovjetrepubliker. Även marknadsledaren på Balkan, Pivovarna Lasko, och livsmedelsproducenten Prodravaka kan bli vinnare under 2005.

Billig koreansk medicin och välskött aktiemäkleri

En av förra årets bästa bidragsgivare var sydkoreanska Hanmi Pharmaceuticals. Läkemedel har varit en bransch med låg prioritet i många år i Sydkorea, men den uppvärderades under 2004. Vi har även investerat i LG Life Sciences och håller ögonen öppna för andra möjligheter under 2005. Läkemedel på global basis har varit en sektor som utvecklats svagt under tre år. Den övervärdering som tidigare fanns är nu nästan helt borta.

Inom bank och finans hade vi två av de globala kursvinnarna: Bank Austria och BanColombia. Bland nya företag märks i första hand det koreanska aktiemäklarföretaget Daewoo Securities. Välskötta mäklarföretag är normalt sett goda investeringar när man kan köpa dem till hälften av det bokförda egna kapitalet.

* Börstraktorer är det norska uttrycket för stadsjeepar, SUV-bilar.

Fortsatt tro på Samsung

Informationsteknologi var den bransch där divergensen var störst 2004. Vårt främsta innehav de sju senaste åren har varit Samsung Electronics. Företaget utvecklades väl även under 2004. Kon-Tiki äger endast preferensaktier i bolaget, men fick därigenom del av förändringen i utdelningspolitiken. Företaget var i slutet av året fondens största investering.

Samsung Electronics är i dagsläget världens mest kostnadseffektiva producent av minneskretsar och platta tv-skärmar. Under 2004 fick Samsung erkännande för sin design. Samsung har konkurrensfördelar som gör att priskänsligheten för dess produkter minskat.

Toppår för våra asiatiska teleoperatörer

Våra sydasiatiska teleoperatörer thailändska TAC, indiska Bharti Televentures och indonesiska Indosat, hade alla mycket bra utveckling 2004. Alla bidrog positivt till fondens avkastning. Under 2005 kommer dessa företag att öka aktiviteten kraftigt samtidigt som kapitalavkastningen ökar. Detta borde ge goda investeringsmöjligheter under året som kommer. Många av företagen har varit ganska okända för internationella investerare och är därför lågt värderade.

Under 2004 ändrade vi fokus i den indonesiska telemarknaden, från Telekom Indonesia till Indosat. Orsaken är Indosats större skicklighet att klara sig på en mer konkurrensutsatt marknad. Vi sålde ut vårt innehav i ryska Vimpelcom som de sista fem åren var en god bidragsgivare till våra investeringsresultat.

Producenttjänster är ett intressant område i tillväxtmarknader. Behovet av fungerande tjänster, en liberalisering av marknader och minskad politisk styrning har skapat en sektor fylld av möjligheter men också risker. En alltför stor fokusering på svårigheterna och risker har emellertid gjort att många företag i sektorn är systematiskt undervärderade.

Eletrobras var en besvikelse – vi köpte mer

Huvudinvesteringen 2004 var det brasilianska energiföretaget Eletrobras, vars avkastning blev en besvikelse. Övergången till en mer marknadsstyrd elmarknad i Brasilien ger emellertid exceptionella möjligheter till värdestegring likartat med den utveckling vi har sett i Norden de sista tio åren. Vi ökade därför vår exponering ordentligt i slutet av året, trots att det pris företaget fick för sin ström i prisauktioner, var en besvikelse.

Vi har köpt en mindre post i ryska Unified Energy Systems. Osäkerheten om framtiden för det ryska energiförsörjningssystemet är fortsatt stor, men värderingen av företaget är låg. Dessutom verkar det som om de flesta bakslag inom reformeringen av energisystemet ligger bakom oss.

Satsar på ökad konsumtion

Fokus under 2005 ligger på att dra nytta av en förväntad uppgång i de globala tillväxtmarknadernas ökade konsumtion. Vår inriktning på råvaror och transport har givit. Under 2005 kommer vi att fokusera mer på konsumtionsföretag. Exempel på dessa är: IDT International, Convenience Retail Asia, lokala flygbolag och globala märkesvaruleverantörer som har börjat få en acceptabel prissättning.

Vid årsskiftet stod de tio största placeringarna i fonden för knappt 50 procent av värdet. Poster som utgjorde mer än två procent stod för sammanlagt 75 procent av fondens värde. Med andra ord har vi upprätthållit en hög koncentrationsgrad i portföljen. Drygt tio procent av fonden var valutasäkrad, först och främst mot amerikanska dollar.

Nummer ett av 455

Baserat på avkastning var SKAGEN Kon-Tiki 2004 nummer 3 av 528 tillväxtmarknadsfonder globalt. Sedan starten i april 2002 är vi etta av totalt 455 fonder med lika lång eller längre historia. Det totala värdeskapandet efter kostnader blev under året 741 miljoner kronor.

SKAGEN Kon-Tikis förvaltare lovar i år, precis som förra året, att ingen sten ska förbli ovänd och inga idéer ska vara obearbetade. Målsättningen är att uppnå 15 procents meravkastning också under 2005.

SKAGEN Høyrente

Ska slå banken och Nibor

SKAGEN Høyrente är en räntefond som ska vara ett alternativ till sparande på högräntekonto i bank. Fonden ska inte spekulera i ränterörelser, utan alltid försöka uppnå minsta möjliga svängningar. Målet är att uppnå en högre avkastning än en genomsnittlig 3-månaders NIBOR ränta, räntan till vilken bankerna lånar till varandra, samt slå de högsta bankräntorna.

Under 2004 var avkastningen efter kostnader 2,1 procent mot en genomsnittlig ränta på NIBOR som var 2.0 procent. Fonden har sedan start 1998 levererat högre avkastning än 3-månaders NIBOR-ränta. Fonden är lämplig för både kort- och långsiktigt sparande i bankmarknaden.

SKAGEN Høyrente Institutsjon

För större privata och institutionella investerare

SKAGEN Høyrente Institusjon är en penningmarknadsfond med kort kvarvarande löptid på lånen i portföljen. Den inriktar sig på större privatpersoner och institutionella investerare. Fonden försöker hela tiden att uppnå optimal duration och räntevinster i den korta delen av räntekurvan.

Under 2004 varierade vi durationen mellan 5 och 15 veckor med goda resultat. Fonden uppnådde en avkastning på 2,2 procent medan jämförelseindex hade en avkastning på 2 procent. SKAGEN Høyrente Institusjon var bästa fond i gruppen ”Kort penningmarknadsfond med låg risk”.

Fonden lämpar sig för kommuner, banker, företag och pensionskassor för placering av likviditet som ska ha en låg risk, samt för generellt sparande i penningmarknaden, och även för kunder som lyder under kapitaltäckningsregler i sin förvaltning.

SKAGEN Avkastning

Flexibel obligationsfond med låg ränterisk

SKAGEN Avkastning är en flexibel obligationsfond, i vilket ränterisken generellt sett är låg. Fonden kan ta lite högre risk än SKAGEN Hoyrente, och kan därför erbjuda en högre förväntad avkastning.

För att kunna uppnå denna meravkastning bör fondandelsägaren ha en tidshorisont på sin investering som är längre än sex månader. Målsättningen för fonden är också att leverera en högre avkastning än SKAGEN Hoyrente på sex månaders sikt.

5,7 procent i avkastning under 2004

Avkastningen 2004 uppgick till 5,7 procent. Justerat för den låga risken var detta mycket tillfredsställande. Fondandelsägarna upplevde mycket små kurssvängningar under 2004. Fonden har mandat att placera delar av kapitalet utanför Norge. Andelen utländska placeringar under utgjorde under 2004 i genomsnitt 18 procent av fonden. Huvuddelen av fondens medel är placerade i säkra norska stats- och finanspapper med kort löptid som under 2004 gav en avkastning på 2,4 procent. Avkastningen på den utländska delen var 20,9 procent.

Mexikanska statsobligationer – årets vinnare?

Vi är speciellt nöjda med den goda avkastningen som uppnåddes i Ungern, Polen, Sydafrika och Sverige. För det kommande året tror vi på fortsatt goda avkastningsmöjligheter i Ungern och Sydafrika medan vår investering i mexikanska statsobligationer kan bli ”årets bästa investeringscase”. Framåt ser vi endast små värden i den norska obligationsmarknaden och väljer därför att hålla en lika låg duration som för den norska delen av portföljen.

Avkastnings- och riskredovisning

Alla avkastningssiffror utöver 12 månader är på årbasis (geometrisk avkastning).

Avkastning per 2004-12-31	12 månader	24 månader	36 månader	48 månader	60 månader	Sedan start
SKAGEN Vekst	31,75 %	48,00 %	19,59 %	13,98 %	10,53 %	19,26 %
Oslo Børs hovedindeks	38,45 %	43,34 %	12,29 %	4,25 %	3,04 %	9,40 %
SKAGEN Global	24,55 %	42,41 %	15,91 %	10,51 %	7,30 %	21,86 %
Morgan Stanley verdensindeks (NOK)	4,46 %	15,65 %	-6,03 %	-8,65 %	-7,96 %	0,04 %
SKAGEN Kon-Tiki	32,35 %	63,88 %				26,00 %
Morgan Stanley nymarkedsindeks (NOK)	14,33 %	30,90 %				4,95 %
SKAGEN Avkastning	5,72 %	5,93 %	6,20 %	6,19 %	6,17 %	7,17 %
(BRIX t.o.m. 31.12.02)/ST4X obligasjonsindeks	5,49 %	8,28 %	8,22 %	8,07 %	7,36 %	7,71 %
SKAGEN Høyrente	2,08 %	3,45 %	4,57 %	5,31 %	5,48 %	5,75 %
Statssertifikatindeks 0,5	2,17 %	3,84 %	4,81 %	5,49 %	5,60 %	5,78 %
SKAGEN Høyrente Institusjon	2,23 %					3,16 %
Statssertifikatindeks 0,25	1,95 %					3,05 %
Differansavkastning per 2004-12-31						
SKAGEN Vekst	-6,69 %	4,66 %	7,30 %	9,73 %	7,49 %	
SKAGEN Global	20,09 %	26,75 %	21,95 %	19,16 %	15,25 %	
SKAGEN Kon-Tiki	18,02 %	32,98 %				
SKAGEN Avkastning	0,22 %	-2,34 %	-2,02 %	-1,88 %	-1,19 %	
SKAGEN Høyrente	-0,09 %	-0,39 %	-0,24 %	-0,19 %	-0,12 %	
SKAGEN Høyrente Institusjon	0,28 %					
Standardavvikelse per 2004-12-31						
SKAGEN Vekst	14,10	16,48	19,75	21,80	21,10	
Oslo Børs hovedindeks	16,63	19,30	22,26	23,40	22,00	
SKAGEN Global	15,90	18,61	20,60	24,30	23,08	
Morgan Stanley verdensindeks (NOK)	11,08	13,97	17,14	17,15	16,14	
SKAGEN Kon-Tiki	20,70	23,60				
Morgan Stanley nymarkedsindeks (NOK)	18,61	20,22				
SKAGEN Avkastning	1,24	1,25	1,73	2,03	1,94	
(BRIX t.o.m. 31.12.02)/ST4X obligasjonsindeks	2,55	3,04	2,98	2,80	2,66	
SKAGEN Høyrente	0,10	0,47	0,62	0,65	0,60	
Statssertifikatindeks 0,5	0,20	0,63	0,73	0,72	0,67	
SKAGEN Høyrente Institusjon	0,12					
Statssertifikatindeks 0,25	0,10					
Relativ volatilitet per 2004-12-31						
SKAGEN Vekst	7,32	8,14	7,38	7,13	7,99	
SKAGEN Global	7,20	8,23	8,51	11,25	11,33	
SKAGEN Kon-Tiki	6,26	10,06				
SKAGEN Avkastning	1,90	2,24				
SKAGEN Høyrente	0,14	0,27	0,31	0,28	0,26	
SKAGEN Høyrente Institusjon	0,05					
Sharpe-index per 2004-12-31						
SKAGEN Vekst	2,07	2,64	0,76	0,42	0,24	
Oslo Børs hovedindeks	2,12	1,97	0,33	0,01	-0,05	
SKAGEN Global	1,31	1,99	0,52	0,21	0,07	
Morgan Stanley verdensindeks	0,05	0,61	-0,72	-0,88	-0,89	
SKAGEN Kon-Tiki	1,37	2,42				
Morgan Stanley nymarkedsindeks (NOK)	0,36	1,07				
SKAGEN Avkastning	3,01	2,06	0,91	0,43	0,39	
(BRIX t.o.m. 31.12.02)/ST4X obligasjonsindeks	1,37	1,63	1,19	0,96	0,75	
SKAGEN Høyrente	1,23	0,16	0,11	0,13	0,07	
Statssertifikatindeks 0,5	1,04	0,74	0,41	0,37	0,26	
SKAGEN Høyrente Institusjon	2,36					
Statssertifikatindeks 0,25	0,00					
Information ratio per 2004-12-31						
SKAGEN Vekst	-0,91	0,57	0,99	1,36	0,94	
SKAGEN Global	2,79	3,25	2,58	1,70	1,35	
SKAGEN Kon-Tiki	2,88	3,28				
SKAGEN Avkastning	0,12	-1,05				
SKAGEN Høyrente	-0,61	-1,46	-0,76	-0,66	-0,48	
SKAGEN Høyrente Institusjon	5,60					

Standardavvikelsen ger oss ett mått på svängningarna i fondens/indexets avkastning under en given period. Varje månads avkastningstal jämförs med genomsnittlig avkastning under perioden (de senaste 12, 24, 36, 48 och 60 månaderna). Ju högre standardavvikelse, desto högre genomsnittlig svängning har fonden/indexet, något som indikerar högre risk. För dig som fondsparare innebär en låg standardavvikelse att sannolikheten för att förlora pengar på investeringen är mindre.

Sharpe-indexet jämför fondens/indexets avkastning och standardavvikelse med riskfri avkastning och ger en bild av fondens/indexets riskjusterade avkastning. Eftersom både historisk avkastning och risk är viktiga faktorer som man bör ta hänsyn till innan man investerar i fonden, är Sharpe-indexet ett viktigt nyckeltal när olika fonder ska jämföras. Ju högre Sharpe-index, desto högre riskjusterad avkastning har fonden/indexet.

Information ratio (IR) är ett alternativt mått på riskjusterad avkastning. Till skillnad från Sharpe-indexet justeras fondens avkastning utifrån avkastningen på ett referensindex (så kallad differensavkastning) med ett mått på hur mycket fonden svänger i förhållande till referensindexet (så kallad relativ volatilitet). Det är alltså inte enbart fondens utveckling som påverkar IR, utan även referensindexets utveckling. Ju högre IR, desto högre relativ riskjusterad avkastning har fonden.

IR som mått på riskjusterad avkastning passar bäst om man är engagerad i relativ risk (dvs. faran för att uppnå lägre avkastning än referensindex). Vi i SKAGEN Fonden är mer engagerade i absolut risk (dvs. faran att förlora pengar) och menar därför att Sharpe ger ett bättre uttryck för riskjusterad avkastning. IR beräknas per definition inte för index.

Fondrating

Fondrating	SKAGEN Global	SKAGEN Vekst	SKAGEN Avkastning	SKAGEN Høyrente	SKAGEN Kon-Tiki
Morningstar (5 = Bäst rating) (Källa: Morningstar.no, 31. dec. 2004)	★★★★★	★★★★★	★	★★★	
Wassum (5 = Bäst rating) (Källa: Wassum, 31. dec. 2004)	WWWWW		WWW		
Standard & Poor's Stjerner (5 = Bäst) (Källa: Standard & Poor's, 31. dec. 2004)	✪✪✪✪✪	✪✪✪✪✪	✪✪✪✪	✪✪✪✪	
Standard & Poor's rating (Källa: Standard & Poor's, 31. dec. 2004)	AA	A			AA
Dine penger (DP terning) DP Indeks / Avkastning sista 12 mån. (Nr 11. 2004)	⚅ 1,82	⚅ 1,31	5,54 %	2,24 %	⚄ 1,59
Fondsbarometeret (Källa: Stavanger Aftenblad, 31. dec. 2004)	⚅	⚅			

Tomma fält betyder att fonden inte har någon rating.

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Framtida avkastning är bl.a. beroende av marknadsutvecklingen, förvaltarens kompetens, fondens risk samt kostnader för teckning och förvaltning. Avkastningen kan bli negativ till följd av ett kursras. Investeringar i utländsk valuta är inte valutasäkrade. Teckningsprovision: max 0,7 procent.

Årliga förvaltningsavgifter är 1 procent plus variabla förvaltningsavgifter. Avkastning över 6 procent i SKAGEN Vekst fördelas 90/10 mellan fondspararna och förvaltningsbolaget.

I SKAGEN Global gäller den resultatoberoende delen när avkastningen överstiger referensindexet Morgan Stanley Capital International Daily Traded Net $ World Index mätt i norska kronor. Förvaltningsavgifterna i SKAGEN KON-Tiki är 2,5 procent per år plus/minus variabla förvaltningsavgifter: ackumulerad avkastning utöver Morgan Stanley Capital International Daily Total Return Net Dividends $ Emerging Markets Free mätt i norska kronor fördelas 90/10 mellan fondspararna och förvaltningsbolaget. Totala årliga förvaltningsavgifter har emellertid ett övre tak på 4 procent av genomsnittligt förvaltningskapital. Vid lägre avkastning än världsindexet delas värdeminskningen likaledes 90/10. Dock beräknas minskningen så att de totala årliga förvaltningsavgifterna blir minst 1 procent av genomsnittligt förvaltningskapital. SKAGEN Global och SKAGEN Kon-Tiki kan bli belastade med variabel förvaltningsavgift även om fondens avkastning har varit negativ, såvida fonden har överstigit referensindexet. Motsatt kan fonden ha positiv avkastning utan att bli belastad med variabel förvaltningsavgift, bara referensindexet inte överstigits. Fast förvaltningsavgift beräknas dagligen och belastas kvartalsvis. Variabel förvaltningsavgift beräknas dagligen och belastas årligen.

I SKAGEN Avkastning och SKAGEN Høyrente finns det inga kostnader knutna till köp och försäljning av andelar. Det finns heller inga uttagsbegränsningar. Årliga förvaltningsavgifter är 0,5 procent för SKAGEN Avkastning och 0,3 procent för SKAGEN Høyrente.

För en mer utförlig beskrivning av kostnader med mera hänvisar vi till produktblad och prospekt, vilka kan erhållas från SKAGEN Fonder.

Årsbokslut

RESULTATRÄKNING	Noter	SKAGEN Vekst		SKAGEN Global		SKAGEN Kon-Tiki		SKAGEN Avkastning		SKAGEN Høyrente		Høyrente Institusjon	
(alla tal i hela 1000-tal)		2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	14.3.-31.12.03
Portföljintäkter och kostnader													
Ränteintäkter/-kostnader		2 291	11 679	2 493	8 147	335	1 963	22 512	8 157	28 871	37 209	5 701	5 940
Mottagna aktieutdelningar		127 263	103 054	164 571	76 610	69 048	19 122	-	-	-	-	-	-
Vinst/förlust vid realisation		453 615	6 061	427 348	-20 896	232 630	35 004	4 158	2 502	-1 723	-429	-469	-82
Förändring orealiserad kursvinst/-förlust	8	931 581	1 492 332	776 640	1 461 157	434 960	435 225	5 036	633	-583	-497	-499	-15
Garantiprovision		70	53	-	-	-	200	-	-	-	-	-	-
Courtage		-5 631	-4 965	-9 562	-3 781	-7 849	-3 711	-	-	-	-	-	-
Agio/disagio		37 258	14 111	9 718	5 320	8 622	20 660	100	-620	-	-	-	-
Portföljresultat	5	1 546 446	1 622 325	1 371 207	1 526 557	737 747	508 462	31 806	10 671	26 565	36 284	4 733	5 843
Förvaltningsintäkter/-kostnader													
Provisionsintäkter från försäljning och inlösen av andelar	7	2	2 712	3	3 503	-1	2 388	-	-	-	-	-	-
Förvaltningsavgifter, fasta	9	-50 631	-28 518	-57 149	-29 107	-60 780	-15 211	-1 592	-689	-3 493	-1 676	-519	-267
Förvaltningsavgifter, rörliga	9	-127 762	-147 338	-112 160	-82 634	-36 468	-9 127	-	-	-	-	-	-
Förvaltningsresultat		-178 391	-173 145	-169 306	-108 237	-97 248	-21 950	-1 592	-689	-3 493	-1 676	-519	-267
Resultat före skatt		1 368 056	1 449 180	1 201 901	1 418 320	640 499	486 512	30 215	9 982	23 072	34 608	4 214	5 576
Skattekostnad	4,12	-6 890	-3 052	-17 469	-7 522	-4 065	-5 739	-	-	-	-	-	-
Årets resultat		1 361 166	1 446 128	1 184 432	1 410 797	636 434	480 773	30 215	9 982	23 072	34 608	4 214	5 576
Disposition av årets resultat													
Överfört till/från intjänat eget kapital		1 361 166	1 446 128	1 184 432	1 410 797	636 434	480 773	5 036	633	-583	-497	-499	-15
Avsatt för utdelning till fondandelsägare		-	-	-	-	-	-	25 179	9 349	23 655	35 105	4 713	5 591
Summa		1 361 166	1 446 128	1 184 432	1 410 797	636 434	480 773	30 215	9 982	23 072	34 608	4 214	5 576

BALANSRÄKNING	Noter	SKAGEN Vekst 2004	SKAGEN Vekst 2003	SKAGEN Global 2004	SKAGEN Global 2003	SKAGEN Kon-Tiki 2004	SKAGEN Kon-Tiki 2003	SKAGEN Avkastning 2004	SKAGEN Avkastning 2003	SKAGEN Høyrente 2004	SKAGEN Høyrente 2003	Høyrente Institusjon 2004	Høyrente Institusjon 31.12.03
Tillgångar													
Norska värdepapper till inköpspris	3,8	2 022 105	1 543 029	-	-	87 682	-	463 873	125 719	1 118 051	616 567	197 545	164 276
Utländska värdepapper till inköpspris	3,8	2 012 826	1 661 426	5 483 539	3 607 731	2 261 675	1 298 169	78 148	9 667	-	-	-	-
Orealiserade kursvinster	8	1 661 122	729 541	1 382 942	606 302	754 387	319 427	6 432	1 396	-284	299	-514	-15
Intjänade räntor	8	-	-	-	-	-	-	6 508	700	5 701	6 559	1 637	1 280
Summa värdepappersportföljen		5 696 053	3 933 995	6 866 481	4 214 033	3 103 743	1 617 595	554 961	137 482	1 123 468	623 425	198 669	165 541
Upplupna aktieutdelningar		10 736	8 408	20 371	8 997	20 596	4 387	-	-	-	-	-	-
Tillgodohavande skatt på aktieutdelningar		2 676	1 289	8 135	5 830	514	12	-	-	-	-	-	-
Intjänade ej mottagna intäkter		13 412	9 696	28 505	14 827	21 110	4 400	-	-	-	-	-	-
Tillgodohavande från mäklare		8 795	4 116	0	-	-	9	17 621	-	-	-	7 064	-
Tillgodohavande från förvaltningsförvaltningsbolaget		93	113	76	55	45	28	80	13	9	24	1	5
Andra fordringar		-	-	3 090	244	-	-	-	-	25 984	-	-	-
Summa andra fordringar		8 887	4 229	3 166	300	45	38	17 701	13	25 994	24	7 065	5
Banktillgodohavanden		146 050	492 219	254 243	314 941	198 509	159 375	28 500	7 325	31 225	41 298	-	1 832
Summa tillgångar		5 864 403	4 440 140	7 152 395	4 544 101	3 323 408	1 781 408	601 162	144 819	1 180 687	664 747	205 734	167 379
Eget kapital													
Andelsägarkapital, nominellt värde	10	810 314	795 174	1 609 613	1 269 470	1 711 656	1 219 278	459 830	113 283	1 144 678	621 515	195 365	161 733
Överskurs	10	1 716 305	1 635 587	3 138 126	2 110 809	513 275	144 532	90 224	20 626	11 684	6 006	23	-37
Tillskjutet eget kapital		2 526 619	2 430 761	4 747 740	3 380 280	2 224 931	1 363 810	550 054	133 909	1 156 362	627 522	195 388	161 695
Intjänat eget kapital	10	3 184 880	1 823 714	2 210 548	1 026 116	1 001 736	365 302	6 457	1 362	-271	372	-514	-15
Summa eget kapital		5 711 498	4 254 475	6 958 288	4 406 396	3 226 667	1 729 111	556 512	135 271	1 156 091	627 894	194 874	161 680
Skulder													
Avsatt för utdelning till fondandelsägare		-	-	-	-	-	-	25 179	9 349	23 655	35 105	4 713	5 591
Bankavgifter		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6 012	-
Skulder till mäklare		7 065	22 655	19 621	31 781	18 359	20 509	17 127	-	-	-	-	-
Skulder till förvaltningsbolaget		142 264	157 633	129 274	93 531	54 731	18 195	607	167	941	468	134	106
Övriga skulder		3 576	5 377	45 212	12 393	23 651	13 593	1 738	32	-	1 280	-	1
Summa, övriga skulder		152 904	185 665	194 107	137 705	96 741	52 297	19 472	199	941	1 748	6 146	108
Summa, skulder och eget kapital		5 864 403	4 440 140	7 152 395	4 544 101	3 323 408	1 781 408	601 162	144 819	1 180 687	664 747	205 734	167 379
Antal utestående andelar		8 103 141	7 951 740	16 096 132	12 694 704	17 116 562	12 192 780	4 598 299	1 132 831	11 446 783	6 215 154	1 953 652	1 617 325
Inlösenkurs per andel		704,99	535,08	432,31	347,09	188,49	142,42	126,46	127,69	103,12	106,73	102,16	103,45
Kassaflödesanalys													
Likvida medel 1/1		492 219	4 807	314 941	34 695	159 375	-23 248	7 325	8 213	41 298	72 132	1 832	-
Tillförda medel													
Nettoteckning (inkl tecknings- och inlösenprovison)	+/-	95 859	666 890	1 367 462	819 707	861 121	1 006 704	416 145	23 703	528 840	138 594	33 692	161 695
Netto realiserade kursvinster	+/-	453 615	6 061	427 348	-20 896	232 630	35 004	4 158	2 502	-1 723	-429	-469	-82
Netto mottagna räntor och utedelningar (efter skatt, courtage och agio)	+/-	154 360	120 879	149 750	78 773	66 092	32 494	22 612	7 537	28 871	37 209	5 701	5 940
Summa tillförda medel	=	703 835	793 830	1 944 560	877 584	1 159 843	1 074 203	442 915	33 742	555 988	175 375	38 924	167 553
Använda medel													
Nettoköp av värdepapper	+/-	-830 476	-298 599	-1 875 808	-529 807	-1 051 188	-916 961	-406 634	-20 886	-501 484	-178 697	-33 269	-164 276
Förändring i icke reglerade poster	+/-	-41 134	168 036	39 859	44 210	27 726	49 721	-4 224	-6 311	-25 919	6 043	-7 390	-1 178
Utgifter för drift	-	-178 392	-175 856	-169 309	-111 741	-97 247	-24 338	-1 592	-689	-3 493	-1 676	-519	-267
Nettoutdelning till andelsägare	-	-	-	-	-	-	-	-9 290	-6 743	-35 165	-31 880	-5 591	-
Summa använda medel	=	-1 050 003	-306 419	-2 005 258	-597 338	-1 120 709	-891 579	-421 740	-34 629	-566 061	-206 210	-46 769	-165 721
Likvida medel 31/12	=	146 050	492 219	254 243	314 941	198 509	159 375	28 500	7 325	31 225	41 298	-6 012	1 832

SKAGEN Global

Aktiefonden SKAGEN Global investerar i aktier över hela världen – förutom Norge. Precis som för de andra aktiefonderna är investeringsprofilen att uppnå högsta möjliga avkastning till lägsta möjliga risk, genom att investera i undervärderade bolag, branscher och länder.

Fonden strävar efter att uppnå balanserad exponering mot olika branscher. Kraven på hög kvalitet och låg värdering av bolagen är oinskränkta, samtidigt som bolagsrisken och marknadsrisken ska balanseras mot vinstmöjligheterna.

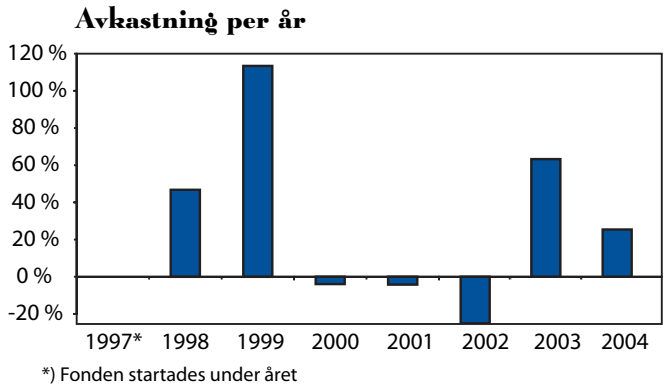
SKAGEN Global bedöms av oberoende aktörer såsom det internationella kreditinstitutet Standard & Poor´s och tidskrifter som Dine Penger vara en av marknadens bästa globala aktiefonder.

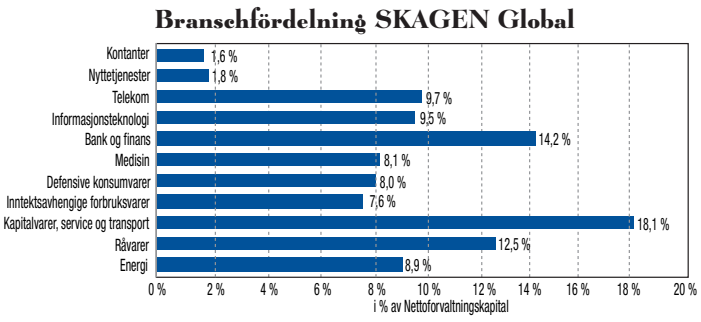
SKAGEN Global lämpar sig för investerar som vill ha en aktiefond som investerar över hela världen och som därmed erbjuder en bra spridning både geografiskt och branschmässigt. Fonden passar också dem som redan investerat på den nordiska aktiemarknaden, men som vill stärka portföljen och minska risken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

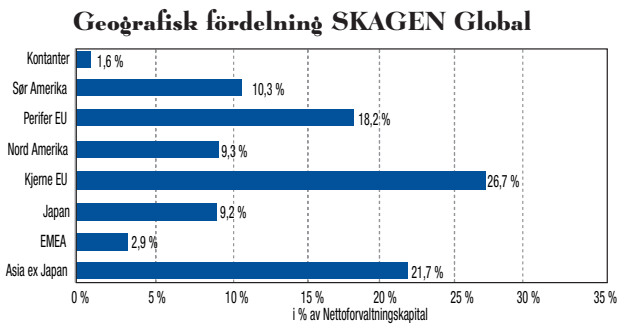
Fondens startdatum	8 augusti 1997
Avkastning sedan start (fram till 31 december 2004)	332,31 %
Genomsnittlig avkastning per år	21,86 %
Standard & Poor´s kvantitativa värdering	✪✪✪✪✪
Förvaltningskapital	6 958 milj kr
Antal fondsparare	35 971
Teckningsprovision	0,0 – 0,7 % (beroende på belopp)
Inlösningsprovision	0 %
Förvaltningsavgifter	1,0 % per år + 10 % av avkastningen utöver referensindex
Minsta teckningsbelopp	Engångsteckning 1 000 kr, sparavtal 250 kr
Skatteordning	IPA, Unit Link
Godkänt för marknadsföring i	Norge, Sverige och Danmark
Referensindex	MSCI Daily Net $ World Index mätt i norska kronor
UCIT:s-fond	Ja
Portföljförvaltare	Filip Weintraub

År	**Avkastning**	**Referens-index**	**Förvaltnings-kapital***	**Antal fondsparare**	**Total-kostnad**
2004	24,55 %	4,46 %	6 958	35 971	2,96 %
2003	62,82 %	28,04 %	4 387	28 772	3,84 %
2002	-23,20 %	-37,97 %	2 176	26 465	3,61 %
2001	-4,24 %	-16,07 %	2 660	24 767	2,57 %
2000	- 4,65 %	-5,12 %	2 863	22 093	1,79 %
1999	113,41 %	30,73 %	2 092	9 983	6,37 %
1998	47,16 %	26,52 %	237	1 017	2,60 %
1997**	-3,08 %	-8,21 %	32	24	2,84 %

*I miljoner kroner
**Fonden startades under året







SKAGEN Global Not 8. Värdepappersportfölj per 2004-12-31

Värdepapper	Antall	Köpvärde NOK	Marknads-kurs	Valuta	Marknads-värde NOK	Orealiserad vinst/förlust	Fördelning i procent	Ägandel i bolag	Börs
Energi									
PETROBRAS PREF. ADR	1 468 800	257 532 035	36,21	USD	322 834 455	65 302 421	4,63 %	0,32 %	New York
FOREST OIL CORP	434 800	79 104 655	31,72	USD	83 716 566	4 611 911	1,20 %	0,73 %	New York
TRANSOCEAN	298 200	55 668 134	42,39	USD	76 729 037	21 060 903	1,10 %	0,09 %	New York
PRIDE INTERNATIONAL	540 431	71 782 497	20,54	USD	67 379 748	-4 402 749	0,97 %	0,40 %	New York
REPSOL YPF S.A.	303 000	42 594 166	19,16	EUR	47 808 128	5 213 961	0,69 %	0,02 %	Madrid
SMÅPOSTER		9 589 242			18 460 020	8 870 778	0,26 %		
Summa Energi		**516 270 729**			**616 927 954**	**100 657 225**	**8,85 %**		
Råvaror									
SVENSKA CELLULOSA B	1 108 050	269 750 266	283,50	SEK	287 116 808	17 366 542	4,12 %	0,57 %	Stockholm
LOUISIANA-PACIFIC	463 500	73 649 912	26,74	USD	78 172 747	4 522 835	1,12 %	0,38 %	New York
ALCAN	220 672	66 864 940	58,80	CAD	65 633 050	-1 231 890	0,94 %	0,06 %	Toronto
ANTOFAGASTA	499 939	36 572 513	11,21	GBP	65 290 284	28 717 770	0,94 %	0,25 %	London
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	640 500	48 770 812	16,20	USD	62 982 927	14 212 115	0,90 %	0,75 %	New York
LONGVIEW FIBRE	534 050	41 540 303	18,14	USD	58 804 139	17 263 836	0,84 %	1,05 %	New York
GRUPO MEXICO SA B	1 848 040	29 694 831	56,40	MXN	56 805 054	27 110 223	0,81 %	0,21 %	Mexico
BOLIDEN	2 097 500	53 427 961	28,40	SEK	54 446 066	1 018 105	0,78 %	0,83 %	Stockholm
KEMIRA GROWHOW	1 004 780	44 717 557	5,63	EUR	46 584 665	1 867 109	0,67 %	1,76 %	Helsinki
ERAMET	74 948	29 064 288	66,20	EUR	40 858 427	11 794 139	0,59 %	0,29 %	Paris
HARMONY GOLD MINING ADR	629 000	66 451 245	9,27	USD	35 393 138	-31 058 106	0,51 %	0,16 %	New York
HANSOL PAPER	375 000	18 771 924	10 300,00	KRW	22 672 875	3 900 951	0,33 %	0,86 %	Seol
SMÅPOSTER		4 565 292			8 050 404	3 485 112	0,12 %		
Summa Råvarer		**783 841 843**			**882 810 583**	**98 968 739**	**12,67 %**		
Kapitalvaror, service och transport									
HYUNDAI MERCHANT MARINE	2 863 610	153 158 775	15 000,00	KRW	252 140 860	98 982 086	3,62 %	2,78 %	Korea
EXMAR	324 449	60 964 835	43,90	EUR	117 293 667	56 328 832	1,68 %	4,41 %	Brüssels
EURONAV SA	675 108	16 601 378	19,10	EUR	106 186 725	89 585 346	1,52 %	1,61 %	Brüssels
CMB	562 590	31 720 085	20,55	EUR	95 206 684	63 486 599	1,37 %	1,61 %	Brüssels
KONE OYJ	176 300	74 018 778	57,09	EUR	82 885 003	8 866 226	1,19 %	0,33 %	Helsinki
BUNGE LIMITED	231 350	55 881 389	57,01	USD	80 058 829	24 177 441	1,15 %	0,21 %	New York
ASAHI GLASS	1 104 100	71 996 759	1 130,00	JPY	73 859 874	1 863 115	1,06 %	0,09 %	Tokyo
FINNLINES OYJ	651 600	66 848 698	12,80	EUR	68 683 853	1 835 154	0,99 %	1,63 %	Helsinki
KOMATSU LIMITED	1 602 000	65 582 499	717,00	JPY	67 999 133	2 416 634	0,98 %	0,16 %	Tokyo
A P MOLLER - MAERSK A	1 341	38 023 571	44 900,00	DKK	66 683 572	28 660 001	0,96 %	0,06 %	København
FURUKAWA ELECTRIC	1 484 000	69 753 989	568,00	JPY	49 900 390	-19 853 598	0,72 %	0,23 %	Tokyo
AIR FRANCE KLM	331 407	28 926 358	14,02	EUR	38 262 496	9 336 138	0,55 %	0,12 %	Amsterdam
FINNAIR	835 600	32 444 698	5,56	EUR	38 259 283	5 814 585	0,55 %	0,99 %	Helsinki
BUCHER INDUSTRIES	26 369	31 018 639	253,00	CHF	35 567 006	4 548 367	0,51 %	1,86 %	Zürich
PENINSULAR & ORIENTAL STEAM	976 867	33 621 231	2,97	GBP	33 856 989	235 758	0,49 %	0,13 %	London
STOLT NILSEN ADR	188 300	21 853 345	28,54	USD	32 620 678	10 767 333	0,47 %	0,30 %	NASDAQ
BRØSTRØM B	225 200	7 000 117	98,75	SEK	20 325 989	13 325 872	0,29 %	0,83 %	Stockholm
SMÅPOSTER		-			1 178 307	1 178 307	0,02 %		
Summa Kapitalvaror, service och transport		**859 415 142**			**1 260 969 337**	**401 554 195**	**18,09 %**		
Inkomstberoende förbrukningsvaror									
TUI AG	689 000	89 401 044	17,42	EUR	98 839 599	9 438 556	1,42 %	0,39 %	Frankfurt
VOLKSWAGEN	337 000	132 926 796	33,35	EUR	92 552 753	-40 374 043	1,33 %	0,11 %	Frankfurt
INDEPENDENT NEWS & MEDIA	4 464 070	57 485 495	2,32	EUR	85 286 950	27 801 455	1,22 %	0,60 %	London
VOLKSWAGEN PREF.	290 000	67 453 784	24,41	EUR	58 294 741	-9 159 043	0,84 %	0,28 %	Frankfurt
SHANGRI-LA ASIA	6 138 207	50 433 194	11,15	HKD	53 383 986	2 950 793	0,77 %	0,26 %	Hong Kong
GRUPO ELEKTRA ADR	217 200	29 155 017	37,24	USD	49 097 365	19 942 348	0,70 %	0,37 %	New York
SSANGYONG MOTOR CO.	903 900	26 187 095	6 000,00	KRW	31 835 358	5 648 263	0,46 %	0,75 %	Korea
LI & FUNG	2 145 000	27 264 077	13,10	HKD	21 917 610	-5 346 467	0,31 %	0,07 %	Hong Kong
DANUBIUS HOTELS	98 897	11 728 576	5 380,00	HUF	17 850 810	6 122 234	0,26 %	1,19 %	Budapest
SMÅPOSTER		14 507 610			19 898 884	5 391 274	0,29 %		
Summa Inkomstberoende förbrukningsvaror		**506 542 688**			**528 958 057**	**22 415 369**	**7,59 %**		
Defensiva konsumtionsvaror									
J SAINSBURY	4 573 547	164 701 714	2,70	GBP	144 127 330	-20 574 384	2,07 %	0,27 %	London
NUTRECO HOLDING	774 697	160 280 366	20,23	EUR	129 059 911	-31 220 455	1,85 %	2,25 %	Amsterdam
KIKKOMAN CORP	1 278 700	63 072 412	977,00	JPY	73 957 962	10 885 550	1,06 %	0,65 %	Tokyo
AARHUS UNITED A/S	88 430	21 479 179	560,00	DKK	54 844 286	33 365 107	0,79 %	2,21 %	København
UNITED INTL ENTERPRISES	176 074	20 082 647	245,00	DKK	47 775 479	27 692 831	0,69 %	3,42 %	København
BRYGGERIGRUPPEN	92 000	31 588 687	381,00	DKK	38 820 090	7 231 403	0,56 %	1,40 %	København
YATZICILAR HOLDINGS	215 429	26 796 346	23,10	USD	30 206 808	3 410 462	0,43 %	1,05 %	Istanbul
HK-RUOKATALO	377 534	17 988 872	7,36	EUR	22 882 185	4 893 313	0,33 %	1,30 %	Helsinki
SMÅPOSTER		14 302 856			14 279 608	-23 247	0,20 %		
Summa Defensiva konsumtionsvaror		**520 293 079**			**555 953 659**	**35 660 580**	**7,98 %**		
Medicin									
EISAI CO LTD	917 000	204 336 629	3 370,00	JPY	182 945 168	-21 391 461	2,62 %	0,31 %	Tokyo
CHRISTIAN HANSEN HOLDING B	197 800	58 132 146	643,00	DKK	140 857 830	82 725 684	2,02 %	2,15 %	København
GIDEON RICHTER GDR	89 800	46 341 537	124,00	USD	67 590 664	21 249 127	0,97 %	0,48 %	London Int.
PFIZER	411 000	73 369 325	26,89	USD	67 084 365	-6 284 960	0,96 %	0,01 %	New York
LG LIFE SCIENCES	239 900	46 210 634	35 300,00	KRW	49 709 919	3 499 285	0,71 %	1,45 %	Seol
GIDEON RICHTER	29 500	21 862 187	22 700,00	HUF	22 466 757	604 570	0,32 %	0,16 %	Budapest
NEUROSEARCH	75 000	17 629 207	235,00	DKK	19 519 687	1 890 481	0,28 %	0,97 %	København
SMÅPOSTER		12 069 812			16 971 505	4 901 694	0,24 %		
Summa Medicin		**479 951 477**			**567 145 897**	**87 194 420**	**8,14 %**		
Bank och finans									
BANK AUSTRIA CREDITANSTALT	677 023	192 842 587	66,50	EUR	370 756 413	177 913 826	5,32 %	0,46 %	Wien
HANNOVER RUECKVERSICHERUNG	948 880	191 738 646	28,85	EUR	225 434 673	33 696 027	3,23 %	0,79 %	Frankfurt
KINNEVIK INV AB, SER B	2 268 800	91 467 225	70,75	SEK	146 713 086	55 245 861	2,10 %	1,06 %	Stockholm
KOREAN REINSURANCE	2 145 080	33 879 883	4 695,00	KRW	59 117 654	25 237 772	0,85 %	1,95 %	Korea
IVG IMMOBILIEN AG	424 464	34 424 438	11,95	EUR	41 770 759	7 346 322	0,60 %	0,37 %	Frankfurt
AAREAL BANK	201 600	26 301 093	24,38	EUR	40 475 091	14 173 998	0,58 %	0,52 %	Frankfurt
BANCOLOMBIA	434 200	8 411 591	14,12	USD	37 214 587	28 802 996	0,53 %	0,97 %	New York
WELLINGTON UNDERWRITING PLC	3 388 393	34 238 936	0,89	GBP	35 231 240	992 304	0,51 %	0,69 %	London
YAPI KREDI BANK	1 410 000	59 751 570	3,16	USD	27 045 492	-32 706 078	0,39 %	0,19 %	London Int.
SMÅPOSTER		6 426 350			8 181 212	1 754 863	0,12 %		
Summa Bank och finans		**679 482 317**			**991 940 208**	**312 457 891**	**14,23 %**		
Informationsteknologi									
SAMSUNG ELECTRONICS GDR	187 866	142 726 572	219,00	USD	249 735 910	107 009 338	3,58 %	0,06 %	London Int.
KYOCERA	349 000	228 399 231	7 890,00	JPY	163 013 712	-65 385 519	2,34 %	0,18 %	Tokyo
SAMSUNG ELECTRONICS PREF.	47 110	64 249 096	298 500,00	KRW	82 545 906	18 296 810	1,18 %	0,21 %	Korea
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	54 500	43 502 963	145,00	USD	47 968 175	4 465 212	0,69 %	0,12 %	London Int.
HEWLETT-PACKARD	348 200	50 251 332	20,97	USD	44 321 647	-5 929 686	0,64 %	0,01 %	New York
SAMSUNG SDI GDR	232 525	24 746 117	27,25	USD	38 461 379	13 715 262	0,55 %	0,13 %	London Int.
KYOCERA ADR	38 400	36 161 344	76,98	USD	17 943 114	-18 218 230	0,26 %	0,02 %	New York
SMÅPOSTER		26 443 628			17 284 409	-9 159 219	0,25 %		
Summa Informationsteknologi		**616 480 283**			**661 274 252**	**44 793 969**	**9,49 %**		
Telekom									
TELEKOMUNIK INDONESIA ADR	1 680 950	111 824 602	21,02	USD	214 474 764	102 650 161	3,08 %	0,33 %	New York
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	6 379 800	84 241 125	3,54	USD	137 087 866	52 846 741	1,97 %	1,34 %	Singapore
TDC	406 089	87 425 627	231,75	DKK	104 228 072	16 802 444	1,50 %	0,19 %	København
BHARTI TELEVENTURES PART.CERT. SSB	3 167 262	69 968 151	5,00	USD	96 126 402	26 158 251	1,38 %	0,17 %	London Int.
INDOSAT ADR	481 200	35 172 305	31,18	USD	91 073 163	55 900 858	1,31 %	0,46 %	New York
UNITED COMMUNICATION INDUSTRY	2 000 000	18 422 000	69,50	THB	21 680 525	3 258 525	0,31 %	0,46 %	Bangkok
SMÅPOSTER		9 323 239			13 295 576	3 972 337	0,19 %		
Summa Telekom		**416 377 049**			**677 966 368**	**261 589 319**	**9,73 %**		
Nyttotjänster									
ELETROBRAS PREFERED	1 368 000	104 884 327	39,20	BRL	122 534 496	17 650 169	1,76 %	0,25 %	Sao Paulo
Summa Nyttotjänster		**104 884 327**			**122 534 496**	**17 650 169**	**1,76 %**		
Summa, värdepapperportföljen		**5 483 538 936**			**6 866 480 811**	**1 382 941 876**	**98,51 %**		
Disponibelt kapital					91 806 935		1,49 %		
Summa, andelskapital					**6 958 287 746**		**100,00 %**		

Basiskurs per 31.12.04 432,3135

SKAGEN Vekst

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

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

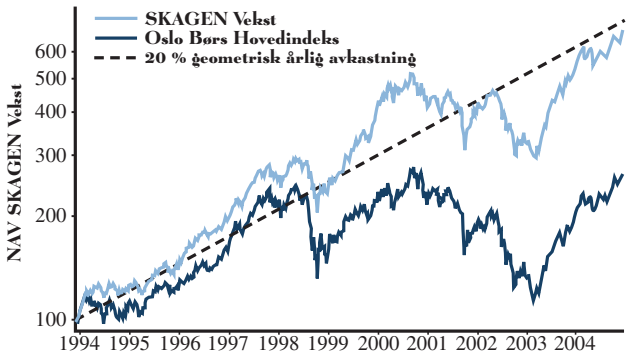
SKAGEN Vekst passar investerare som vill ha en aktiefond med bra balans mellan norska och globala bolag. Fonden har ett brett mandat som ger stor frihet att investera i en rad bolag, branscher och regioner.

Fondens startdatum	1 december 1993
Avkastning sedan start (fram till 31 december 2004)	604,99 %
Genomsnittlig avkastning per år	19,26 %
Standard & Poor's kvantitativa värdering (värderingen gäller endast för den norskamarknaden)	✪✪✪✪✪
Förvaltningskapital	5 712 milj kr
Antal fondsparare	51 781
Teckningsprovision	0,0 – 0,7 % (beroende på belopp)
Inlösningsprovision	0 %
Förvaltningsavgifter	1,0 % per år. + 10 % av avkastningen utöver 6 % per år
Minsta teckningsbelopp	Engångsteckning 1 000 kr, sparavtal 250 kr
Skatteordning	IPA, Unit Link
Godkänd för marknadsföring i	Norge, Sverige och Danmark
Referensindex	Oslo Børs Hovedindeks
UCIT:s-fond	Ja
Portföljförvaltare	Kristian Falnes

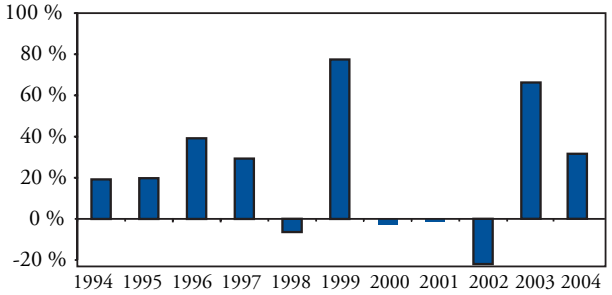
År	**Avkastning**	**Referens-index**	**Förvaltnings-kapital***	**Antal fondsparare**	**Total-kostnad**
2004	31,75 %	38,45 %	5 712	51 781	3,52 %
2003	66,25 %	48,40 %	4 238	47 334	6,17 %
2002	-21,91 %	-31,09 %	2 146	46 153	1,00 %
2001	-1,33 %	-16,57 %	2 594	46 283	1,47 %
2000	-2,25 %	-1,68 %	2 650	44 619	2,18 %
1999	76,98 %	45,54 %	2 361	38 167	7,31 %
1998	-6,47 %	-26,65 %	988	19 568	2,46 %
1997	29,23 %	31,60 %	895	13 036	3,74 %
1996	39,09 %	32,03 %	472	6 873	4,01 %
1995	14,72 %	11,60 %	200	4 149	2,95 %
1994	19,13 %	7,13 %	125	1 760	1,78 %

*I miljoner kronor

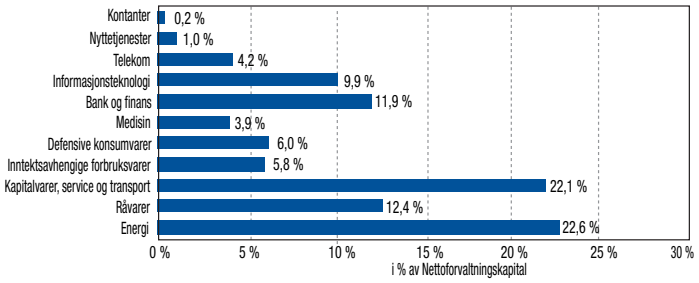
Historisk kursutveckling



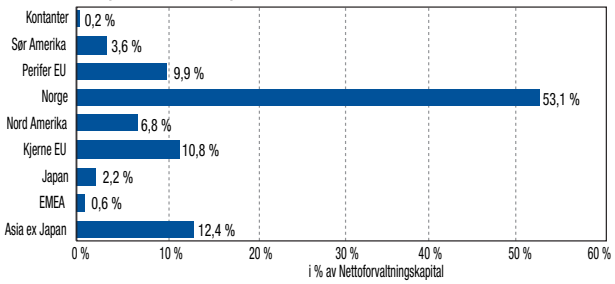
Avkastning per år



Bransehfördelning SKAGEN Vekst



Geografisk fördelning SKAGEN Vekst



SKAGEN Vekst Not 8. Värdepappersportfölj per 2004-12-31

Värdepapper	Antall	Köpvärde NOK	Marknads-kurs	Valuta	Marknads-värde NOK	Orealiserad vinst/förlust	Fördelning i procent	Ägarandel i bolag	Börs
Energi									
NORSK HYDRO	631 000	197 095 890	477,00	NOK	300 987 000	103 891 110	5,27 %	0,24 %	Oslo Børs
SOLSTAD OFFSHORE	1 656 000	60 383 287	68,00	NOK	112 608 000	52 224 713	1,97 %	4,38 %	Oslo Børs
CIE GENERALE DE GEOPHYSIQUE	240 000	66 952 656	50,65	EUR	100 135 050	33 182 394	1,75 %	2,05 %	Paris
ANADARKO PETROLEUM	230 000	74 012 919	64,85	USD	89 999 336	15 986 417	1,58 %	0,09 %	New York
TRANSOCEAN	350 000	51 374 876	42,33	USD	89 395 942	38 021 066	1,57 %	0,11 %	New York
PETROBRAS PREF. ADR	400 000	57 037 370	36,40	USD	87 854 268	30 816 898	1,54 %	0,09 %	New York
BONHEUR	307 250	58 933 662	272,00	NOK	83 572 000	24 638 338	1,46 %	3,00 %	Oslo Børs
DOF	3 760 000	33 687 850	20,20	NOK	75 952 000	42 264 150	1,33 %	4,90 %	Oslo Børs
PRIDE INTERNATIONAL	531 100	67 134 907	20,05	USD	64 252 816	-2 882 091	1,13 %	0,39 %	New York
TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO	340 000	24 074 261	155,00	NOK	52 700 000	28 625 739	0,92 %	1,35 %	Oslo Børs
SMEDVIG B	600 000	25 184 097	82,25	NOK	49 350 000	24 165 903	0,86 %	2,15 %	Oslo Børs
GANGER ROLF	193 500	35 155 155	242,00	NOK	46 827 000	11 671 845	0,82 %	2,13 %	Oslo Børs
FARSTAD SHIPPING	550 000	30 170 968	76,00	NOK	41 800 000	11 629 032	0,73 %	1,41 %	Oslo Børs
PETROBRAS ORD. ADR	100 000	19 309 783	40,02	USD	24 147 856	4 838 073	0,42 %	0,02 %	New York
FRED OLSEN ENERGY	200 000	5 407 162	87,50	NOK	17 500 000	12 092 838	0,31 %	0,33 %	Oslo Børs
FMC TECHNOLOGIES	75 000	11 768 094	32,22	USD	14 581 033	2 812 939	0,26 %	0,11 %	New York
SMÅPOSTER		34 633 603			38 075 129	3 441 526	0,67 %		
Summa Energi		**852 316 540**			**1 289 737 430**	**437 420 889**	**22,59 %**		
Råvaror									
NORSKE SKOGINDUSTRIER	2 190 000	252 272 010	131,00	NOK	286 890 000	34 617 990	5,02 %	1,64 %	Oslo Børs
YARA INTERNATIONAL	2 250 938	94 118 455	79,75	NOK	179 512 305	85 393 851	3,14 %	0,70 %	Oslo Børs
BOLIDEN	2 500 000	51 216 726	28,40	SEK	64 850 115	13 633 389	1,14 %	0,99 %	Stockholm
KOREA ZINC	200 000	29 227 316	31 800,00	KRW	36 621 198	7 393 882	0,64 %	1,06 %	Korea
ALCAN	100 131	30 420 851	58,68	CAD	29 372 874	-1 047 977	0,51 %	0,03 %	Toronto
CREW GOLD CORPORATION	4 250 000	20 075 640	6,00	NOK	25 500 000	5 424 360	0,45 %	3,06 %	Oslo Børs
GRUPO MEXICO SA B	750 000	13 019 954	56,72	MXN	22 979 316	9 959 362	0,40 %	0,09 %	Mexico
HANSOL PAPER	300 000	15 301 982	10 300,00	KRW	17 792 375	2 490 393	0,31 %	0,69 %	Seol
RAUTARUUKKI	205 800	9 280 991	8,74	EUR	14 816 725	5 535 735	0,26 %	0,15 %	Helsinki
SMÅPOSTER		23 454 773			31 394 492	7 939 718	0,55 %		
Summa Råvaror		**538 388 697**			**709 729 401**	**171 340 703**	**12,43 %**		
Kapitalvarer, service och transport									
STOLT-NIELSEN	950 000	92 959 565	174,00	NOK	165 300 000	72 340 435	2,90 %	1,52 %	Oslo Børs
WILH WILHELMSEN LTD A	920 000	41 061 113	157,00	NOK	144 440 000	103 378 887	2,53 %	2,50 %	Oslo Børs
KONGSBERG GRUPPEN	958 650	81 819 349	99,00	NOK	94 906 350	13 087 001	1,66 %	3,20 %	Oslo Børs
TOMRA SYSTEMS	1 800 000	47 471 887	33,30	NOK	59 940 000	12 468 113	1,05 %	1,01 %	Oslo Børs
HANJIN SHIPPING	400 000	25 364 610	24 000,00	KRW	55 277 280	29 912 670	0,97 %	0,56 %	Korea
BROSTRØM B	600 800	29 393 056	98,75	SEK	54 190 035	24 796 979	0,95 %	2,22 %	Stockholm
HYUNDAI MERCHANT MARINE	600 000	29 982 121	15 000,00	KRW	51 822 450	21 840 329	0,91 %	0,58 %	Korea
CONCORDIA MARITIME B	1 553 500	29 395 919	35,80	SEK	50 798 008	21 402 090	0,89 %	3,55 %	Stockholm
FURUKAWA ELECTRIC	1 500 000	38 864 845	568,00	JPY	50 170 557	11 305 712	0,88 %	0,23 %	Tokyo
PENINSULAR & ORIENTAL STEAM	1 416 083	38 386 151	2,98	GBP	49 141 898	10 755 747	0,86 %	0,19 %	London
KOREA LINE	200 000	11 785 642	35 400,00	KRW	40 766 994	28 981 352	0,71 %	2,00 %	Korea
I.M. SKAUGEN KONVERTIBEL OBLIGASJON	14 500 000	14 598 958	255,00	NOK	37 980 068	23 381 110	0,67 %	11,69 %	Oslo Børs
I.M. SKAUGEN	240 045	8 778 746	154,00	NOK	36 966 930	28 188 184	0,65 %	4,08 %	Oslo Børs
KVERNELAND	460 694	39 302 205	79,50	NOK	36 625 173	-2 677 032	0,64 %	3,72 %	Oslo Børs
ODFJELL A	140 000	6 102 715	212,00	NOK	29 680 000	23 577 285	0,52 %	0,43 %	Oslo Børs
SOLVANG	1 044 000	17 130 352	26,00	NOK	27 144 000	10 013 648	0,48 %	4,23 %	Oslo Børs
SAS	478 300	36 305 565	56,75	NOK	27 143 525	-9 162 040	0,48 %	1,10 %	Oslo Børs
PREMUDA	2 300 000	17 704 172	1,37	EUR	25 880 578	8 176 406	0,45 %	1,70 %	Milano
FINNAIR	505 000	21 915 117	5,56	EUR	23 129 253	1 214 135	0,41 %	0,60 %	Helsinki
TTS MARINE	1 100 000	19 866 500	18,70	NOK	20 570 000	703 500	0,36 %	7,41 %	Oslo Børs
BUCHER INDUSTRIES	15 000	15 742 017	253,00	CHF	20 262 905	4 520 889	0,35 %	1,06 %	Zürich
BERGESEN DY B	104 085	10 427 884	168,00	NOK	17 486 280	7 058 396	0,31 %	0,60 %	Unotert
KOREAN AIR CO. LTD.	150 000	13 896 563	18 850,00	KRW	16 280 886	2 384 324	0,29 %	0,21 %	Korea
A P MOLLER - MAERSK A	300	10 508 941	44 900,00	DKK	14 916 732	4 407 791	0,26 %	0,01 %	København
SMÅPOSTER		73 406 491			110 248 792	36 842 301	1,93 %		
Summa Kapitalvarer, service och transpor		**772 170 482**			**1 261 068 694**	**488 898 212**	**22,09 %**		
Inkomstberoende förbrukningsvaror									
OFOTEN & VESTERÅLEN D/S	950 615	53 694 099	55,00	NOK	52 283 825	-1 410 274	0,92 %	8,14 %	Unotert
DIXONS GROUP	2 750 000	47 287 622	1,52	GBP	48 676 936	1 389 314	0,85 %	0,14 %	London
RICA HOTELS	1 286 700	40 425 051	33,50	NOK	43 104 450	2 679 399	0,75 %	5,36 %	Oslo Børs
SCHIBSTED	239 000	27 457 379	172,00	NOK	41 108 000	13 650 621	0,72 %	0,35 %	Oslo Børs
EXPERT	590 000	22 808 062	57,75	NOK	34 072 500	11 264 438	0,60 %	1,84 %	Oslo Børs
VOLKSWAGEN PREF.	150 000	35 465 993	24,41	EUR	30 161 606	-5 304 387	0,53 %	0,14 %	Frankfurt
NORGES HANDELS OG SJØFATRSTIDENDE	32 022	19 984 619	850,00	NOK	27 218 700	7 234 081	0,48 %	2,75 %	Unotert
DANUBIUS HOTELS	110 000	12 305 514	5 380,00	HUF	19 830 330	7 524 816	0,35 %	1,33 %	Budapest
SSANGYONG MOTOR CO.	517 940	21 409 178	6 000,00	KRW	17 893 947	-3 515 232	0,31 %	0,43 %	Korea
SMÅPOSTER		13 391 864			16 759 070	3 367 206	0,29 %		
Summa Inkomstberoende förbrukningsvaror		**294 229 381**			**331 109 364**	**36 879 983**	**5,80 %**		
Defensiva konsumtionsvaror									
NUTRECO HOLDING	652 500	127 475 442	20,30	EUR	109 111 866	-18 363 576	1,91 %	1,89 %	Amsterdam
LERØY SEAFOOD GROUP	1 825 200	45 275 859	36,60	NOK	66 802 320	21 526 461	1,17 %	5,32 %	Oslo Børs
UNITED INTL ENTERPRISES	117 200	19 254 228	245,00	DKK	31 797 998	12 543 770	0,56 %	2,28 %	København
RIEBER & SØN	430 000	22 625 863	56,00	NOK	24 080 000	1 454 137	0,42 %	0,54 %	Oslo Børs
NATUZZI	277 000	19 844 617	11,10	USD	18 552 577	-1 292 040	0,32 %	0,51 %	New York
SEABOARD	2 800	4 728 875	1 030,25	USD	17 406 127	12 677 252	0,30 %	0,22 %	AMEX
J SAINSBURY	465 426	16 731 659	2,72	GBP	14 742 342	-1 989 317	0,26 %	0,03 %	London
SMÅPOSTER		57 353 600			57 985 110	631 510	1,02 %		
Summa Defensiva konsumtionsvaror		**313 290 143**			**340 478 341**	**27 188 198**	**5,96 %**		
Medicin									
CHRISTIAN HANSEN HOLDING B	75 000	26 106 266	643,00	DKK	53 404 558	27 298 292	0,94 %	0,81 %	København
PFIZER	250 000	44 580 178	27,01	USD	40 744 227	-3 835 951	0,71 %	0,00 %	New York
AXIS-SHIELD	950 300	22 068 384	29,30	NOK	27 843 790	5 775 406	0,49 %	1,96 %	Oslo Børs
AXIS-SHIELD (LONDON)	600 000	20 637 642	2,44	GBP	17 048 573	-3 589 069	0,30 %	1,24 %	London
SMÅPOSTER		82 757 373			83 455 180	697 807	1,46 %		
Summa Medicin		**196 149 844**			**222 496 328**	**26 346 484**	**3,90 %**		
Bank och finans									
BOLIG- OG NÆRINGSBANKEN	550 000	103 422 890	339,00	NOK	186 450 000	83 027 110	3,27 %	5,64 %	Oslo Børs
HANNOVER RUECKVERSICHERUNG	416 667	83 408 420	28,75	EUR	98 678 464	15 270 045	1,73 %	0,35 %	Frankfurt
OLAV THON EIENDOMSSELSKAP	210 000	37 405 845	406,00	NOK	85 260 000	47 854 155	1,49 %	1,96 %	Oslo Børs
BANK AUSTRIA CREDITANSTALT	100 000	24 529 284	66,50	EUR	54 779 375	30 250 091	0,96 %	0,07 %	Wien
KINNEVIK INV AB, SER B	776 300	14 680 228	70,75	SEK	50 165 880	35 485 651	0,88 %	0,36 %	Stockholm
KOREAN REINSURANCE	1 545 000	19 777 305	4 695,00	KRW	41 767 599	21 990 295	0,73 %	1,41 %	Korea
BANCO BRADESCO SA, ADR	243 600	25 049 406	25,01	USD	36 761 436	11 712 030	0,64 %	0,10 %	New York
AAREAL BANK	150 000	16 240 247	24,38	EUR	30 124 538	13 884 291	0,53 %	0,39 %	Frankfurt
SPONDA OYJ	400 000	22 077 360	7,18	EUR	23 658 100	1 580 740	0,41 %	0,51 %	Helsinki
ABG SUNDAL COLLIER ASA	2 000 000	8 518 890	7,39	NOK	14 780 000	6 261 109	0,26 %	0,75 %	Oslo Børs
SMÅPOSTER		69 331 871			58 830 852	-10 501 020	1,03 %		
Summa Bank och finans		**424 441 745**			**681 256 243**	**256 814 498**	**11,93 %**		
Informationsteknologi									
SAMSUNG ELECTRONICS GDR	70 000	27 597 220	216,50	USD	91 444 467	63 847 247	1,60 %	0,02 %	London Int.
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	100 000	52 366 563	144,00	USD	86 888 837	34 522 274	1,52 %	0,22 %	London Int.
KYOCERA	120 000	86 707 798	7 890,00	JPY	55 752 914	-30 954 884	0,98 %	0,06 %	Tokyo
TANDBERG TELEVISION	1 000 100	13 314 314	52,75	NOK	52 755 275	39 440 961	0,92 %	1,63 %	Oslo Børs
NERA	3 505 900	65 521 679	14,50	NOK	50 835 550	-14 686 129	0,89 %	2,84 %	Oslo Børs
SAMSUNG SDI GDR	205 280	21 556 895	27,25	USD	33 753 175	12 196 280	0,59 %	0,11 %	London Int.
SUN MICROSYSTEMS	1 000 000	31 980 538	5,42	USD	32 703 993	723 454	0,57 %	0,03 %	NASDAQ
Q-FREE	1 600 000	22 681 592	16,20	NOK	25 920 000	3 238 408	0,45 %	3,16 %	Oslo Børs
VMETRO	804 000	14 871 273	28,50	NOK	22 914 000	8 042 727	0,40 %	3,50 %	Oslo Børs
KYOCERA ADR	40 000	33 644 757	76,55	USD	18 475 946	-15 168 812	0,32 %	0,02 %	New York
GLOBAL IP SOUND	2 600 077	7 921 890	6,50	NOK	16 900 500	8 978 611	0,30 %	6,11 %	Unotert
TELESTE	303 950	16 010 740	6,02	EUR	15 072 805	-937 935	0,26 %	1,75 %	Helsinki
SMÅPOSTER		68 549 647			59 658 781	-8 890 866	1,04 %		
Summa Informationsteknologi		**462 724 908**			**563 076 242**	**100 351 335**	**9,86 %**		
Telekom									
TELEKOMUNIK INDONESIA ADR	725 000	40 385 359	20,78	USD	90 904 428	50 519 069	1,59 %	0,14 %	New York
TDC	210 000	44 242 459	231,75	DKK	53 894 584	9 652 125	0,94 %	0,10 %	København
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	2 000 000	8 863 830	3,54	USD	42 720 345	33 856 515	0,75 %	0,42 %	Singapore
CATCH COMMUNICATION	796 000	13 775 250	22,90	NOK	18 228 400	4 453 150	0,32 %	2,91 %	Oslo Børs
SMÅPOSTER		29 178 473			36 234 014	7 055 541	0,63 %		
Summa Telekom		**136 445 372**			**241 981 771**	**105 536 400**	**4,24 %**		
Nyttotjänster									
ELETROBRAS PREFERED	600 000	43 312 282	39,20	BRL	53 479 259	10 166 977	0,94 %	0,11 %	Sao Paulo
SMÅPOSTER		1 461 299			1 639 975	178 675	0,03 %		
Summa Nyttotjänster		**44 773 581**			**55 119 233**	**10 345 652**	**0,97 %**		
Summa värdepapperportföljen		**4 034 930 693**			**5 696 053 047**	**1 661 122 354**	**99,76 %**		
Disponibelt kapital					15 445 402		0,24 %		
Summa, andelskapital					**5 711 498 449**		**100,00 %**		
Basiskurs per 31.12.04		704,9854							

SKAGEN Kon-Tiki

I likhet med våra två andra aktiefonder, SKAGEN Vekst och SKAGEN Global, har SKAGEN Kon-Tiki som övergripande mål att uppnå högsta möjliga avkastning till lägsta möjliga risk.

Fonden ska investera minst 50 procent av medlen i så kallade tillväxtmarknader. Detta är marknader som inte finns inkluderade i Morgan Stanleys världsindex. De är: Östeuropa, Turkiet, Afrika, Asien (utom Japan, Singapore och Hong Kong) samt hela Latinamerika inklusive Mexiko. Till följd av vårt krav på en förnuftig branschbalans kan nästan 50 procent av fondens medel investeras i marknader som ingår i Morgan Stanleys världsindex. Förutsättningen är emellertid att de bolag man investerar i ska vara registrerade i, och/eller ha, tillväxtmarknader som huvudsakligt verksamhetsområde. SKAGEN Kon-Tiki är en bolagsorienterad fond som fokuserar på geografiska marknader med hög tillväxt och lågt värderade bolag.

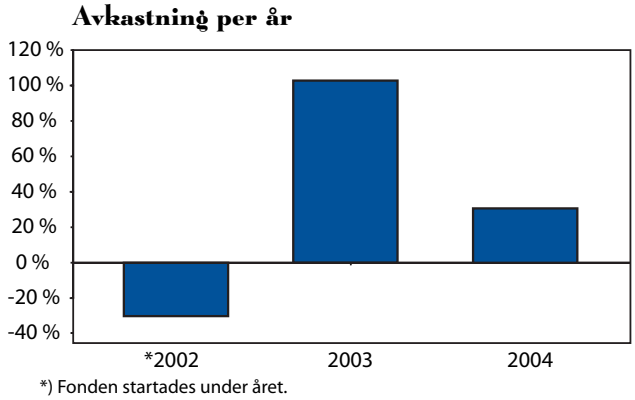
I likhet med våra övriga aktiefonder ska fokus vid investeringar i SKAGEN Kon-Tiki riktas mot de enkla bolagen, oavsett marknader och branscher. Dock eftersträvar vi en balanserad branschbalans. Högt kassaflöde och/eller låg skuldsättningsgrad är också viktiga kriterier i valet av bolag för den här fonden. Så är även de tre SKAGEN-ledorden: Undervärderat, Underanalyserat och Impopulärt.

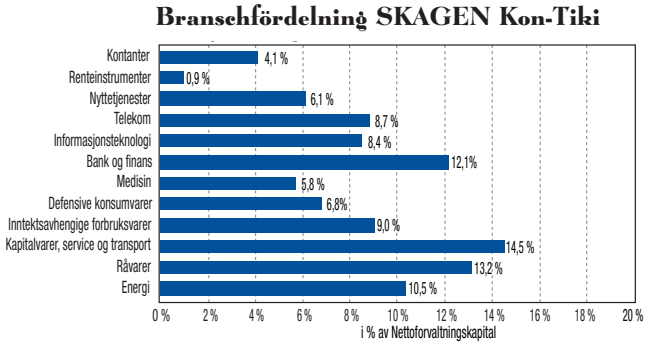
SKAGEN Kon-Tiki passar investerare som vill ta del av den värdeökning som sker på världens tillväxtmarknader. Fonden ger möjlighet till extraordinär avkastning genom investeringar i geografiska områden med stor tillväxtpotential. Dock med en något högre risk än en global/nationell aktiefond.

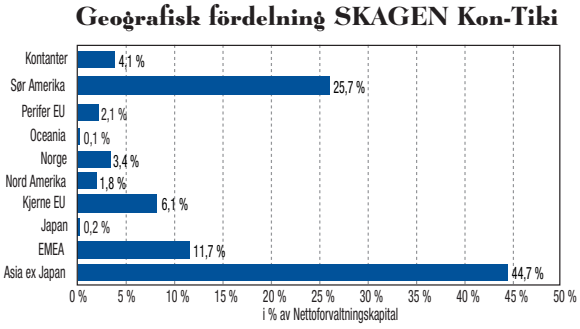
Fondens startdatum	5 april 2002
Avkastning sedan start (fram till 31 december 2004)	88,49 %
Genomsnittlig avkastning per år	26,00 %
Standard & Poor's kvalitativa värdering	AA
Förvaltningskapital	3 227 milj kr
Antal fondsparare	16 259
Teckningsprovision	0,0 – 0,7 % (beroende på belopp)
Inlösningsprovision	0 %
Forvaltningshonorar	2,5 % per år plus/minus variabel förvaltningsavgift
Minste tegningsbeløp	Engångteckning 1 000 kr, sparavtal 250 kr
Skatteordning	IPA, Unit Link
Godkänt för marknadsföring i	Norge, Sverige och Danmark
Referensindex	MSCI Daily Net $ EM
UCIT:s-fond	Ja
Portföljeforvaltare	J. Kristoffer C. Stensrud

År	**Avkastning**	**Referens-index**	**Förvaltnings-kapital***	**Antal fondsparare**	**Total-kostnad**
2004	32,35 %	14,33 %	3 227	16 259	4,00 %
2003	102,93 %	50,41 %	1 711	9 835	4,00 %
2002	-29,82 %	-33,41 %	250	4 190	4,00 %

*I miljoner kroner
Siffrorna för SKAGEN Kon-Tiki är sedan starten 5.4.2002 till 31.12.2002.







SKAGEN Kon-Tiki Not 8. Värdepappersportfölj per 2004-12-31

Värdepapper	Antal	Köpvärde NOK	Marknads-kurs	Valuta	Marknads-värde NOK	Orealiserad vinst/förlust	Fördelning i procent	Ägande i bolag	Börs
Energi									
PETROBRAS PREF. ADR	870 000	164 697 546	36,21	USD	191 221 389	26 523 843	5,91 %	0,19 %	New York
CHINA OILFIELD SERVICES	55 000 000	127 752 114	2,37	HKD	101 887 500	-25 864 614	3,15 %	3,58 %	Hong Kong
PRIDE INTERNATIONAL	340 000	41 719 926	20,54	USD	42 390 452	670 526	1,31 %	0,25 %	New York
SMÅPOSTER		3 353 343			3 788 779	435 436	0,12 %		
Summa Energi		**337 522 929**			**339 288 120**	**1 765 191**	**10,49 %**		
Råvaror									
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	1 349 750	101 190 568	16,20	USD	132 726 316	31 535 748	4,10 %	1,57 %	New York
GRUPO MEXICO SA B	3 750 000	48 383 564	56,40	MXN	115 267 500	66 883 936	3,56 %	0,43 %	Mexico
NORSKE SKOGINDUSTRIER	373 250	48 607 353	131,00	NOK	48 895 750	288 397	1,51 %	0,28 %	Oslo Børs
VALE RIO DEL DOCE ADR PREF	290 000	26 814 390	24,38	USD	42 916 114	16 101 724	1,33 %	0,07 %	New York
AKCANSA CIMENTO	1 602 542	32 859 135	3,55	USD	34 532 376	1 673 241	1,07 %	0,96 %	Istanbul
ANTOFAGASTA	260 000	33 378 098	11,21	GBP	33 955 090	576 992	1,05 %	0,13 %	London
CREW GOLD CORPORATION	1 700 000	7 750 268	6,00	NOK	10 200 000	2 449 732	0,32 %	1,23 %	Oslo Børs
SMÅPOSTER		15 113 107			6 950 010	-8 163 097	0,21 %		
Summa Råvaror		**314 096 485**			**425 443 157**	**111 346 671**	**13,15 %**		
Kapitalvaror, service och transport									
HYUNDAI MERCHANT MARINE	2 577 740	131 339 620	15 000,00	KRW	226 970 007	95 630 387	7,01 %	2,50 %	Korea
HANJIN SHIPPING	599 970	35 791 117	24 000,00	KRW	84 523 774	48 732 657	2,61 %	0,84 %	Korea
KOREAN AIR CO. LTD.	466 230	45 839 827	18 850,00	KRW	51 588 116	5 748 290	1,59 %	0,65 %	Korea
STOLT-NIELSEN	125 000	11 373 969	174,00	NOK	21 750 000	10 376 031	0,67 %	0,20 %	Oslo Børs
FRONTLINE	60 000	19 950 054	269,50	NOK	16 170 000	-3 780 054	0,50 %	0,08 %	Oslo Børs
SHIP FINANCE INTL	127 773	13 720 869	20,52	USD	15 914 986	2 194 117	0,49 %	0,17 %	New York
FRONTLINE LTD	50 600	16 108 236	44,36	USD	13 624 819	-2 483 417	0,42 %	0,07 %	New York
IDT INTERNATIONAL	10 000 000	15 466 166	1,51	HKD	11 778 000	-3 688 166	0,36 %	0,48 %	Hong Kong
EXMAR	30 177	8 479 644	43,90	EUR	10 909 483	2 429 839	0,34 %	0,41 %	Brüssels
KOREA LINE	50 000	2 957 980	35 400,00	KRW	10 389 900	7 431 920	0,32 %	0,50 %	Korea
SMÅPOSTER		2 935 790			6 910 240	3 974 450	0,21 %		
Summa Kapitalvaror, service och transport		**303 963 272**			**470 529 325**	**166 566 053**	**14,54 %**		
Inkomstberoende förbrukningsvaror									
MAHINDRA & MAHINDRA LTD GDR	1 180 000	44 225 063	12,58	USD	90 105 508	45 880 445	2,78 %	1,02 %	London Int.
SHANGRI-LA ASIA	8 100 731	53 425 333	11,15	HKD	70 452 058	17 026 725	2,18 %	0,34 %	Hong Kong
SSANGYONG MOTOR CO.	2 000 000	88 695 747	6 000,00	KRW	70 440 000	-18 255 747	2,18 %	1,66 %	Korea
GRUPO ELEKTRA ADR	105 000	12 816 589	37,24	USD	23 734 914	10 918 325	0,73 %	0,18 %	New York
DANUBIUS HOTELS	100 000	11 483 516	5 380,00	HUF	18 049 900	6 566 384	0,56 %	1,21 %	Budapest
INDEPENDENT NEWS & MEDIA	500 000	9 242 005	2,32	EUR	9 552 600	310 595	0,30 %	0,07 %	London
SMÅPOSTER		8 483 080			10 051 511	1 568 431	0,31 %		
Summa Inkomstberoende förbrukningsvaror		**228 371 333**			**292 386 491**	**64 015 157**	**9,04 %**		
Defensiva konsumtionsvaror									
YATZICILAR HOLDINGS	532 554	58 687 027	23,10	USD	74 673 124	15 986 098	2,31 %	2,60 %	Istanbul
PIVOVARNA LASKO	216 414	54 985 522	7 149,00	SIT	53 221 743	-1 763 779	1,64 %	2,47 %	Ljubljana
PODRAVKA	145 903	29 647 551	239,00	HRK	37 590 741	7 943 190	1,16 %	2,79 %	Zagreb
BRYGGERIGRUPPEN	47 800	16 380 705	381,00	DKK	20 169 568	3 788 863	0,62 %	0,73 %	København
AARHUS UNITED A/S	30 000	9 795 808	560,00	DKK	18 606 000	8 810 192	0,58 %	0,75 %	København
UNITED INTL ENTERPRISES	60 000	8 509 583	245,00	DKK	16 280 250	7 770 667	0,50 %	1,17 %	København
Summa Defensiva konsumtionsvaror		**178 006 195**			**220 541 426**	**42 535 232**	**6,82 %**		
Medicin									
HANMI PHARMACEUTICAL CO LTD	235 445	38 255 104	52 900,00	KRW	73 111 069	34 855 965	2,26 %	3,12 %	Korea
GIDEON RICHTER	70 000	51 097 655	22 700,00	HUF	53 310 950	2 213 295	1,65 %	0,38 %	Budapest
LG LIFE SCIENCES	150 000	25 272 468	35 300,00	KRW	31 081 650	5 809 182	0,96 %	0,90 %	Seol
GIDEON RICHTER GDR	38 790	26 496 379	124,00	USD	29 196 457	2 700 078	0,90 %	0,21 %	London Int.
Summa Medicin		**141 121 605**			**186 700 126**	**45 578 521**	**5,77 %**		
Bank och finans									
BANK AUSTRIA CREDITANSTALT	240 000	71 652 328	66,50	EUR	131 430 600	59 778 272	4,06 %	0,16 %	Wien
BANCOLOMBIA	1 000 000	39 326 637	14,12	USD	85 708 400	46 381 763	2,65 %	2,24 %	New York
HANNOVER RUECKVERSICHERUNG	185 000	41 542 406	28,85	EUR	43 952 254	2 409 848	1,36 %	0,15 %	Frankfurt
KOREAN REINSURANCE	1 545 000	22 143 566	4 695,00	KRW	42 579 659	20 436 093	1,32 %	1,41 %	Korea
DAEWOO SECURITIES	1 250 000	26 549 877	5 370,00	KRW	39 402 375	12 852 498	1,22 %	0,66 %	Korea
YAPI KREDI BANK	1 300 000	28 674 947	3,16	USD	24 935 560	-3 739 387	0,77 %	0,17 %	London Int.
STATE BANK OF INDIA	50 000	3 846 269	30,10	USD	9 135 350	5 289 081	0,28 %	0,02 %	Bombay
SVB HOLDINGS	2 350 000	10 807 330	0,33	GBP	9 034 575	-1 772 755	0,28 %	0,64 %	London
SMÅPOSTER		3 764 023			3 639 847	-124 176	0,11 %		
Summa Bank och finans		**248 307 382**			**389 818 620**	**141 511 238**	**12,05 %**		
Informationsteknologi									
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	235 000	171 704 421	145,00	USD	206 835 250	35 130 829	6,39 %	0,51 %	London Int.
SAMSUNG ELECTRONICS PREF.	20 000	34 362 594	298 500,00	KRW	35 043 900	681 306	1,08 %	0,09 %	Korea
ERICSSON NIKOLA TESLA	15 000	10 230 319	1 480,00	HRK	23 931 600	13 701 281	0,74 %	1,13 %	Zagreb
SMÅPOSTER		6 159 388			4 914 000	-1 245 388	0,15 %		
Summa Informationsteknologi		**222 456 722**			**270 724 750**	**48 268 028**	**8,37 %**		
Telekom									
BHARTI TELEVENTURES PART.CERT. SSB	5 100 000	94 155 827	5,00	USD	154 785 000	60 629 173	4,78 %	0,28 %	London Int.
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	3 000 000	22 998 142	3,54	USD	64 463 400	41 465 258	1,99 %	0,63 %	Singapore
INDOSAT ADR	300 800	29 858 587	31,18	USD	56 930 190	27 071 603	1,76 %	0,28 %	New York
SMÅPOSTER		2 718 037			4 506 975	1 788 938	0,14 %		
Summa Telekom		**149 730 594**			**280 685 565**	**130 954 971**	**8,68 %**		
Nyttotjänster									
ELETROBRAS PREFERED	1 962 700	165 903 763	39,20	BRL	175 802 964	9 899 201	5,43 %	0,37 %	Sao Paulo
UNIFIED ENERGY SYSTEMS REG GDR	125 000	27 431 493	28,40	USD	21 548 500	-5 882 993	0,67 %	0,03 %	London Int.
Summa Nyttotjänster		**193 335 257**			**197 351 464**	**4 016 208**	**6,10 %**		
Ränteinstrument									
ARGENTINSK STAT	15 000 000	32 444 576	33,25	USD	30 274 125	-2 170 451	0,94 %	0,05 %	OTC
Summa Ränteinstrument		**32 444 576**			**30 274 125**	**-2 170 451**	**0,94 %**		
Summa värdepappersportföljen		**2 349 356 350**			**3 103 743 170**	**754 386 820**	**95,93 %**		
Disponibelt kapital					122 923 854		4,07 %		
Summa andelskapital					**3 226 667 024**		**100,00 %**		

Basiskurs per 31.12.04 188,4873

Penningmarknadsfonden SKAGEN Høyrente

SKAGEN Høyrente är ett bra alternativ till högräntekonto i bank. Fonden har låga kostnader, vilket bidrar till högre avkastning för fondens fondsparare. Avkastningen följer marknadsräntan som normalt ligger över räntan för de bästa högräntealternativen hos bankerna. SKAGEN Høyrente passar investerare med kort tidshorisont för sparpengarna samt investerare med längre horisont, men som vill uppnå minimal risk.

SKAGEN Høyrente är en penningmarknadsfond som investerar i certifikat och obligationer med en utestående löptid på under ett år samt i bankinstitut. Fonden lånar ut pengar till de säkraste utställarna inom bank, energi och industri. Fonden försöker uppnå bästa möjliga avkastning på den kortaste delen av räntemarknaden. Fonden har ett internationellt investeringsmandat, men har hittills bara investerat i Norge.

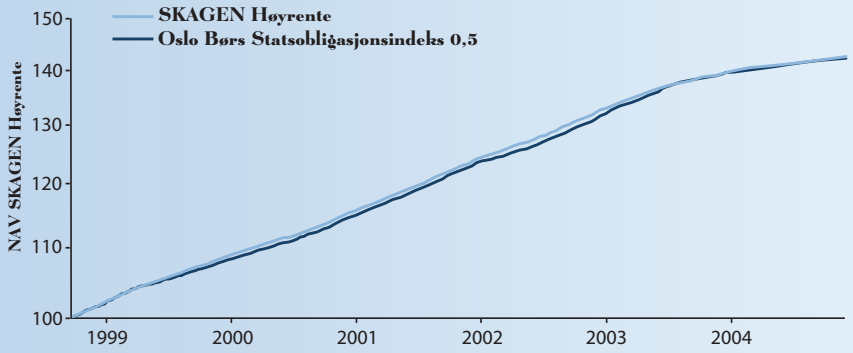
Fonden kan liknas vid ett högräntekonto i en bank, men då pengarna investeras i värdepapper där kurserna fastställs av marknaden kan värdena på dessa papper variera något.

Fondens startdatum	18 september 1998
Avkastning sedan start(fram till 31 december 2004)	42,18 %
Genomsnittlig avkastning per år	5,75 %
Standard & Poor's kvantitativa värdering (gäller endast för den norska marknaden)	✪✪✪✪
Förvaltningskapital	1 174 milj NOK
Antal fondsparare	5 086
Teckningsprovision	0 %
Inlösningsprovision	0 %
Förvaltningsavgifter	0,3 % per år
Minsta teckningsbelopp	Engångsteckning 1 000 kr, sparavtal 1 000 kr
Skatteordning	IPA, Unit Link
Godkänt för marknadsföring i	Norge
Referensindex	Oslo Børs Statsobligasjonsindeks
UCIT:s-fond	Nej
Porteföljeförvaltare	Ross Porter

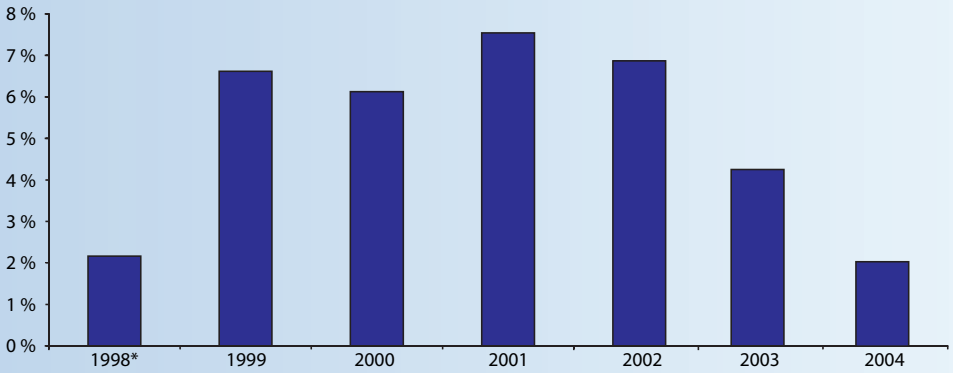
År	**Avkastning**	**Referens-index**	**Förvaltnings-kapital***	**Antal fondsparare**
2004	2,08 %	2,17 %	1 174	5 086
2003	4,23 %	4,92 %	661	3 741
2002	6,86 %	6,77 %	517	2 498
2001	7,54 %	7,57 %	206	1 263
2000	6,17 %	6,04 %	114	707
1999	6,59 %	6,29 %	73	273
1998**	2,16 %	2,00 %	20	64

* I miljoner kronor
** Fonden startade under året

Historisk kursutveckling



Avkastning per år



*) Fonden startades under året

SKAGEN Høyrente Not 8. Värdepappersportfölj per 2004-12-31

Värdepapper	Forfallsdatum	Kupong	Ränte-reglerings-tidspunkt	Nominellt	Kostnadspris	Effektiv ränta	Duration**	Marknads-kurs	Upplupen ränta	Marknads-värde	Marknads-värde inkl. upplupen ränta	Orealiserad vinst/förlust	Andel av fonden
RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE													
Finans													
BLAKER SPAREBANK	18-05-05	2,26 %	15-02-05	22 000 000	22 019 032	2,04	0,20	100,09 %	63 531	22 019 360	22 082 891	328	1,91 %
SPAREBANKEN NORD-NORGE	27-04-05	3,40 %	27-01-05	18 500 000	18 601 400	2,27	0,17	100,35 %	113 569	18 564 380	18 677 949	-37 020	1,62 %
ANKENES SPAREBANK	17-06-05	2,26 %	21-03-05	23 000 000	23 023 000	2,06	0,16	100,10 %	15 883	23 022 310	23 038 193	-690	2,00 %
ENTER CARD AS	24-01-05	2,61 %	24-01-05	17 000 000	17 021 800	2,04	0,16	100,03 %	82 577	17 004 420	17 086 997	-17 380	1,48 %
FINANSBANKEN ASA	27-09-05	3,36 %	29-03-05	5 000 000	5 036 700	2,30	0,17	100,77 %	1 867	5 038 750	5 040 617	2 050	0,44 %
HELGELAND SPAREBANK	23-02-05	2,08 %	23-02-05	30 000 000	29 943 890	2,06	0,14	100,00 %	65 867	29 999 700	30 065 567	55 810	2,61 %
HØNEFOSS SPAREBANK	12-08-05	2,30 %	14-02-05	15 000 000	15 019 200	2,05	0,12	100,14 %	46 958	15 021 300	15 068 258	2 100	1,31 %
HOLLA SPAREBANK	28-02-05	2,27 %	28-02-05	10 000 000	10 018 000	2,04	0,20	100,03 %	20 178	10 003 200	10 023 378	-14 800	0,87 %
HARSTAD SPAREBANK	01-03-05	2,06 %	01-03-05	6 000 000	5 999 400	2,04	0,23	100,01 %	10 300	6 000 600	6 010 900	1 200	0,52 %
HAUGESUND SPAREBANK	02-03-05	3,48 %	02-03-05	3 500 000	3 517 500	2,48	0,25	100,18 %	9 812	3 506 195	3 516 007	-11 305	0,30 %
KLEPP SPAREBANK	06-04-05	2,12 %	06-01-05	35 000 000	34 996 200	2,00	0,18	99,99 %	177 256	34 996 500	35 173 756	300	3,05 %
KRAGERØ SPAREBANK	10-02-05	2,19 %	10-02-05	10 000 000	10 000 000	2,03	0,25	100,01 %	31 025	10 001 100	10 032 125	1 100	0,87 %
KVINNHERAD SPAREBANK	02-02-05	2,19 %	02-02-05	25 000 000	24 995 000	2,02	0,22	100,01 %	89 729	25 001 750	25 091 479	6 750	2,18 %
MELHUS SPAREBANK	19-01-05	2,21 %	19-01-05	25 000 000	25 005 625	2,01	0,11	100,00 %	112 035	25 000 000	25 112 035	-5 625	2,18 %
NORDLANDSBANKEN	29-03-05	3,39 %	29-03-05	5 000 000	5 024 650	2,22	0,17	100,30 %	942	5 014 800	5 015 742	-9 850	0,43 %
PRIVATBANKEN	24-08-05	2,24 %	24-02-05	30 000 000	29 988 410	2,16	0,21	100,06 %	69 067	30 019 200	30 088 267	30 790	2,61 %
SR BANK	21-09-05	3,29 %	16-03-05	10 000 000	10 085 940	2,27	0,09	100,73 %	14 622	10 073 200	10 087 822	-12 740	0,87 %
SAUDA SPAREBANK	16-03-05	2,29 %	16-03-05	5 000 000	5 002 835	2,05	0,23	100,06 %	5 089	5 002 900	5 007 989	65	0,43 %
SPAREBANKEN OST	14-12-05	3,24 %	14-03-05	15 000 000	15 125 350	2,27	0,15	100,91 %	22 950	15 136 650	15 159 600	11 300	1,31 %
SPAREBANKEN RANA	17-01-05	2,22 %	17-01-05	27 000 000	27 015 165	1,93	0,20	100,00 %	123 210	27 000 810	27 124 020	-14 355	2,35 %
SOKNEDAL SPAREBANK	14-06-05	2,31 %	14-03-05	5 000 000	5 005 425	2,06	0,25	100,12 %	5 454	5 006 000	5 011 454	575	0,43 %
Industri													
STEEN & STRØM	30-09-05	2,23 %	30-03-05	25 000 000	25 000 000	2,10	0,25	100,14 %	1 549	25 035 000	25 036 549	35 000	2,17 %
WILH WILHELMSEN LTD	10-02-05	2,46 %	10-02-05	60 000 000	60 053 500	2,15	0,18	100,03 %	209 100	60 016 200	60 225 300	-37 300	5,22 %
WILH WILHELMSEN LTD	11-04-05	2,74 %	11-01-05	20 000 000	20 070 000	2,18	0,22	100,14 %	123 300	20 028 800	20 152 100	-41 200	1,75 %
ENTRA EIENDOM	01-07-05	2,10 %	03-01-05	35 000 000	35 000 400	2,02	0,23	100,01 %	185 792	35 003 850	35 189 642	3 450	3,05 %
Kraft													
HAFSLUND ASA	21-09-05	2,79 %	16-03-05	40 000 000	40 221 773	2,09	0,19	100,51 %	49 600	40 203 200	40 252 800	-18 573	3,49 %
VARDAR	14-02-05	2,25 %	14-02-05	45 000 000	45 009 730	2,04	0,11	100,02 %	129 375	45 008 550	45 137 925	-1 180	3,91 %
SERTIFIKATER													
Finans													
NORDLANDSBANKEN	29-03-05	8,05 %		21 500 000	22 003 100	2,26	0,26	101,36 %	1 313 473	21 792 400	23 105 873	-210 700	2,00 %
SPAREBANKEN NORD NORGE	29-06-05	8,38 %		3 000 000	3 124 500	2,34	0,53	102,90 %	127 422	3 087 060	3 214 482	-37 440	0,28 %
SPAREBANKEN RANA	09-02-05	2,25 %		10 000 000	10 000 000	2,03	0,11	100,02 %	88 767	10 002 100	10 090 867	2 100	0,87 %
VOSS VEKSEL OG LANDMANDSBANK	14-02-05	2,20 %		5 000 000	5 000 270	2,03	0,12	100,02 %	42 192	5 000 900	5 043 092	630	0,44 %
Industri													
DNO ASA	03-05-05	5,04 %		15 000 000	15 000 000	5,08	0,34	100,00 %	120 132	15 000 000	15 120 132	0	1,31 %
DNO ASA	03-11-05	5,20 %		5 000 000	5 000 000	5,18	0,84	100,00 %	41 315	5 000 000	5 041 315	0	0,44 %
KONGSBERGGRUPPEN	20-01-05	2,02 %		15 000 000	14 993 100	2,02	0,06	100,00 %	84 674	14 999 700	15 084 374	6 600	1,31 %
KONGSBERGGRUPPEN	07-03-05	2,15 %		20 000 000	19 998 740	2,05	0,18	100,02 %	65 973	20 003 800	20 069 773	5 060	1,74 %
KONGSBERGGRUPPEN	18-01-05	2,16 %		10 000 000	9 999 420	2,02	0,05	100,01 %	43 792	10 000 600	10 044 392	1 180	0,87 %
NORGESGRUPPEN	04-02-05	2,13 %		60 000 000	60 005 340	2,03	0,09	100,01 %	304 619	60 004 800	60 309 419	-540	5,23 %
NORSK KJOTT	28-01-05	2,12 %		20 000 000	19 997 520	2,03	0,08	100,01 %	73 184	20 001 200	20 074 384	3 680	1,74 %
OCEAN RIG	25-05-05	11,00 %		8 000 000	8 142 068	6,82	0,43	101,50 %	530 411	8 119 920	8 650 331	-22 148	0,75 %
REITAN HANDEL	19-01-05	2,24 %		25 000 000	25 000 000	2,02	0,05	100,01 %	253 151	25 002 000	25 255 151	2 000	2,19 %
SMEDVIG ASA	22-03-05	2,30 %		40 000 000	39 999 040	2,27	0,22	100,01 %	22 685	40 003 600	40 026 285	4 560	3,47 %
SMEDVIG ASA	24-02-05	2,30 %		20 000 000	19 999 000	2,26	0,15	100,01 %	46 630	20 001 600	20 048 230	2 600	1,74 %
STEEN & STRØM	10-03-05	2,15 %		20 000 000	20 000 500	2,11	0,19	100,01 %	24 740	20 002 200	20 026 940	1 700	1,74 %
Kraft													
FREDRIKSTAD ENERGI	16-03-05	2,13 %		60 000 000	60 000 720	2,06	0,21	100,02 %	52 521	60 010 200	60 062 721	9 480	5,21 %
HAFSLUND ASA	17-01-05	2,10 %		25 000 000	24 999 600	2,02	0,05	100,00 %	110 753	25 000 500	25 111 253	900	2,18 %
ISTAD KRAFT	28-02-05	2,21 %		30 000 000	30 003 690	2,05	0,16	100,03 %	56 310	30 008 100	30 064 410	4 410	2,61 %
SOGN OG FJORDANE ENERGI	10-05-05	2,08 %		15 000 000	14 998 140	2,10	0,36	100,00 %	11 967	14 999 700	15 011 667	1 560	1,30 %
SUNNHORDALAND KRAFT	17-01-05	1,95 %		20 000 000	19 998 840	2,02	0,05	100,00 %	16 027	19 999 400	20 015 427	560	1,74 %
TAFJORD KRAFT	20-01-05	2,10 %		36 000 000	36 000 828	2,02	0,06	100,00 %	149 129	36 001 080	36 150 209	252	3,13 %
TAFJORD KRAFT	18-03-05	2,05 %		30 000 000	29 992 500	2,06	0,21	100,00 %	156 699	29 999 400	30 156 099	6 900	2,61 %
TUSSA KRAFT	23-03-05	2,00 %		25 000 000	24 992 590	2,06	0,23	99,99 %	135 616	24 996 500	25 132 116	3 910	2,18 %
VALDRES ENERGIVERK	04-02-05	2,46 %		4 000 000	4 002 104	2,03	0,09	100,04 %	15 367	4 001 600	4 016 967	-504	0,35 %
VESTNES ENERGI	17-01-05	2,20 %		7 000 000	6 999 650	2,07	0,05	100,00 %	32 488	7 000 350	7 032 838	700	0,61 %
Sum verdipapirportefølje					**1 118 051 185**				**5 700 674**	**1 117 767 435**	**1 123 468 109**	**-283 750**	**97,40 %**
Disponibel likviditet										56 278 162	56 278 162		2,60 %
SUM ANDELSKAPITAL									**5 700 674**	**1 174 045 597**	**1 179 746 271**	**-283 750**	**100,00 %**

Nyckeltal portfölj

Effektiv underliggande avkastning	2,22 %
Effektiv avkastning till kunder*	1,92 %
Duration**	0,13

* Effektiv underliggande avkastning justerad för förvaltningshonorar.
** Duration är ett förenklat uttryck för hur mycket kursen på räntepappret ändra sig om räntan förändras 1 procentenhet.
Alla räntepapper omsätts i den norska marknaden.

Effektiv ränta är den genomsnittliga årliga avkastningen på ett räntepapper fram tills det förfaller

Andelskurs per 31.12.04 103,1182

NOK 23 654 865 har beslutats ska delas ut till fondandelsägarna. Detta medför en reduktion i andelskursen motsvarande det belopp som betalats ut vid utbetalningstidpunkten.

Obligationsfonden SKAGEN Avkastning

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

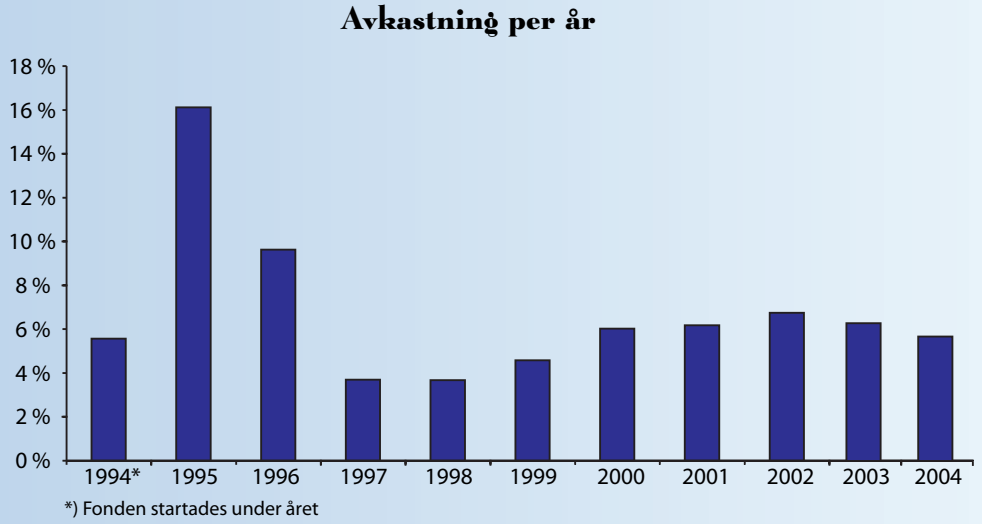
Genom att balansera investeringarna mellan korta och långa räntepapper ska fonden på sex månaders sikt försöka uppnå bästa möjliga avkastning på räntemarknaden. Utgångspunkten är att fonden endast ska ta ränterisker där detta förväntas ge en försvarbart bättre avkastning i förhållande till riskfria placeringar. Det innebär till exempel att fonden under perioder när räntan väntas stiga mer än gällande marknadspris kan ha en duration (lånens utestående löptid) liknande en penningmarknadsfond.

Vi begränsar kursrisken för fondspararna när vi tycker att detta är nödvändigt. Denna flexibilitet gör SKAGEN Avkastning till ett bra alternativ för investerare som inte vill, eller inte har de resurser som krävs för att kontinuerligt bevaka räntemarknaderna och aktivt allokera räntemedel.

Fondens startdatum	16 september 1994
Avkastning sedan start (fram till 31 december 2004)	104,10 %
Genomsnittlig avkastning per år	7,17 %
Standard & Poor's kvantitativa värdering (gäller bara för den norska marknaden)	✪✪✪
Förvaltningskapital	575 milj NOK
Antal fondsparare	2 363
Teckningsprovision	0 %
Inlösningsprovision	0 %
Förvaltningsavgifter	0,5 % per år
Minsta teckningsbelopp	Engångsteckning 1000 kr, sparavtal 1 000 kr
Skatteordning	IPA, Unit Link
Godkänt för marknadsföring i	Norge, Sverige og Danmark
Referensindex	Oslo Børs BRIX obligasjonsindeks
UCIT:s-fond	Ja
Portföljförvaltare	Ross Porter

År	**Avkastning**	**Referens-index**	**Förvaltnings-kapital***	**Antal fondsparare**
2004	5,72 %	5,49 %	575	2 363
2003	6,15 %	11,13 %	144	937
2002	6,74 %	8,10 %	120	568
2001	6,17 %	7,65 %	60	343
2000	6,06 %	4,55 %	38	261
1999	4,57 %	5,49 %	36	194
1998	3,63 %	2,86 %	21	154
1997	3,66 %	6,05 %	72	185
1996	9,77 %	8,73 %	60	131
1995	16,11 %	14,07 %	34	54
1994 **	5,71 %	5,53 %	5	18

*I miljoner kronor
**Fonden startades under året



SKAGEN Avkastning Not 8. Värdepappersportfölj per 2003-12-31

Värdepapper	Forfallsdatum	Kupong	Ränte-reglerings-tidspunkt	Nominellt	Kostnadspris	Effektiv ränta	Duration**	Marknads-kurs	Upplupen ränta	Marknads-värde	Marknads-värde inkl. upplupen ränta	Orealiserad vinst/förlust	Andel av fonden
RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE													
Finans													
ANKENES SPAREBANK	15-04-07	2,27 %	15-02-05	10 000 000	9 996 000	2,10	0,33	100,34 %	48 553	10 034 300	10 082 853	38 300	1,73 %
ARENDAL OG OMEGN SPAREKASSE	27-05-07	2,32 %	27-02-05	5 000 000	5 010 500	2,13	0,17	100,52 %	10 311	5 026 250	5 036 561	15 750	0,87 %
ARENDAL OG OMEGN SPAREKASSE	21-06-06	-	21-06-06	9 000 000	9 031 500	2,11	-	99,88 %	0	8 989 650	8 989 650	-41 850	1,55 %
ASKIM SPAREBANK	13-05-05	2,23 %	14-02-05	10 000 000	10 007 690	2,03	0,08	100,08 %	28 494	10 007 800	10 036 294	110	1,73 %
AURSKOG SPAREBANK	30-01-07	2,37 %	31-01-05	5 000 000	4 998 500	2,10	0,25	100,52 %	20 737	5 026 250	5 046 987	27 750	0,87 %
AURSKOG SPAREBANK	21-06-06	2,35 %	16-03-05	5 000 000	4 999 000	2,11	0,10	100,38 %	5 222	5 019 000	5 024 222	20 000	0,86 %
AURSKOG SPAREBANK	01-07-08	2,28 %	03-01-05	10 000 000	10 011 000	2,14	0,22	100,35 %	57 633	10 035 200	10 092 833	24 200	1,74 %
BERG SPAREBANK	15-03-06	2,36 %	16-03-05	16 000 000	16 046 400	2,11	0,12	100,33 %	16 782	16 052 640	16 069 422	6 240	2,76 %
DRANGEDAL OG TØRDAL SPAREBANK	16-06-05	2,27 %	14-03-05	5 000 000	5 000 000	2,06	0,11	100,10 %	5 360	5 005 200	5 010 560	5 200	0,86 %
GJERPEN OG SOLUM	20-09-06	2,34 %	16-03-05	30 000 000	30 150 500	2,09	0,16	100,45 %	20 800	30 136 500	30 157 300	-14 000	5,18 %
HØNEFOSS SPAREBANK	21-06-06	2,32 %	16-03-05	10 000 000	10 000 000	2,11	0,07	100,40 %	10 311	10 039 800	10 050 111	39 800	1,73 %
HJELMELAND SPAREBANK	25-04-06	2,39 %	25-01-05	10 000 000	10 028 000	2,08	0,25	100,37 %	44 481	10 036 700	10 081 181	8 700	1,73 %
HØLAND SPAREBANK	02-04-07	2,30 %	02-03-05	5 000 000	4 995 500	2,09	0,25	100,42 %	9 264	5 021 050	5 030 314	25 550	0,86 %
INDRE SOGN SPAREBANK	26-01-07	2,43 %	26-01-05	10 000 000	10 058 000	2,10	0,15	100,60 %	44 550	10 060 200	10 104 750	2 200	1,74 %
INDRE SOGN SPAREBANK	27-02-06	2,27 %	28-02-05	5 000 000	5 004 500	2,09	0,14	100,24 %	10 089	5 011 800	5 021 889	7 300	0,86 %
KLEPP SPAREBANK	22-10-07	2,26 %	21-01-05	6 000 000	5 997 000	2,11	0,23	100,34 %	26 743	6 020 220	6 046 963	23 220	1,04 %
KRAGERØ SPAREBANK	29-08-05	2,22 %	28-02-05	5 000 000	5 008 000	2,06	0,13	100,13 %	9 867	5 006 300	5 016 167	-1 700	0,86 %
KREDITTFORENING FOR SPAREBANKER	01-10-09	2,15 %	03-01-05	15 000 000	14 994 000	2,22	0,03	99,57 %	81 521	14 934 900	15 016 421	-59 100	2,58 %
KVINESDAL SPAREBANK	17-06-05	2,27 %	17-03-05	10 000 000	10 000 000	2,06	0,20	100,10 %	8 828	10 010 400	10 019 228	10 400	1,72 %
LILLESTRØM SPAREBANK	16-12-05	2,32 %	16-03-05	5 000 000	5 000 000	2,10	0,25	100,16 %	4 833	5 007 800	5 012 633	7 800	0,86 %
MARKER SPAREBANK	15-03-06	2,34 %	16-03-05	13 000 000	13 021 600	2,11	0,20	100,31 %	13 520	13 039 780	13 053 300	18 180	2,24 %
MODUM SPAREBANK	24-05-05	2,21 %	24-02-05	5 000 000	5 003 100	2,05	0,22	100,07 %	11 357	5 003 750	5 015 107	650	0,86 %
PRIVATBANKEN	27-03-08	2,51 %	29-03-05	20 000 000	20 000 000	2,49	0,09	100,13 %	5 578	20 025 600	20 031 178	25 600	3,44 %
ROGALAND FYLKESKOMMUNE	17-06-09	2,14 %	16-03-05	10 000 000	10 000 000	1,96	0,25	100,85 %	9 511	10 085 000	10 094 511	85 000	1,74 %
RINDAL SPAREBANK	17-02-09	2,30 %	17-02-05	5 000 000	4 992 500	2,30	0,23	100,03 %	14 056	5 001 500	5 015 556	9 000	0,86 %
SPAREBANKEN 1 HALLINGDAL	19-03-06	2,34 %	16-03-05	6 000 000	6 000 000	2,11	0,24	100,31 %	6 240	6 018 480	6 024 720	18 480	1,04 %
SPAREBANKEN 1 HALLINGDAL	16-06-05	2,08 %	16-03-05	10 000 000	9 999 220	2,06	0,15	100,02 %	8 667	10 001 800	10 010 467	2 580	1,72 %
SPAREBANKEN HARDANGER	27-06-06	2,35 %	29-03-05	5 000 000	5 000 000	2,12	0,25	100,38 %	1 306	5 019 200	5 020 506	19 200	0,86 %
SKUDENES OG AAKRA SPAREBANK	16-04-07	2,24 %	17-01-05	10 000 000	10 020 600	2,10	0,09	100,28 %	46 044	10 027 900	10 073 944	7 300	1,73 %
SPAREBANKEN GRENLAND	01-04-06	2,20 %	03-01-05	4 000 000	3 995 600	2,01	0,25	100,19 %	22 244	4 007 520	4 029 764	11 920	0,69 %
STOREBRAND	11-12-07	2,97 %	11-03-05	7 500 000	7 623 300	2,12	0,07	101,96 %	11 137	7 646 700	7 657 837	23 400	1,32 %
STRØMMEN SPAREBANK	23-05-05	2,26 %	23-02-05	3 000 000	2 999 100	2,05	0,16	100,10 %	7 157	3 002 880	3 010 037	3 780	0,52 %
STRØMMEN SPAREBANK	21-06-06	2,37 %	16-03-05	15 000 000	15 026 000	2,17	0,20	100,32 %	15 800	15 048 600	15 064 400	22 600	2,59 %
TIME SPAREBANK	25-04-06	2,34 %	25-01-05	5 000 000	4 994 000	2,08	0,11	100,30 %	21 775	5 015 150	5 036 925	21 150	0,87 %
TIME SPAREBANK	10-02-07	2,31 %	10-02-05	5 000 000	4 997 000	2,11	0,24	100,37 %	16 362	5 018 750	5 035 112	21 750	0,87 %
TIME SPAREBANK	16-06-06	2,30 %	16-03-05	10 000 000	10 035 000	2,11	0,04	100,29 %	9 583	10 029 500	10 039 083	-5 500	1,73 %
TOLGA OS SPAREBANK	15-06-07	-	15-06-07	5 000 000	5 008 500	2,14	-	100,05 %	0	5 002 650	5 002 650	-5 850	0,86 %
TOTEN SPAREBANK	13-05-05	2,09 %	14-02-05	5 000 000	4 994 500	2,03	0,25	100,03 %	13 353	5 001 350	5 014 703	6 850	0,86 %
TROGSTAD SPAREBANK	15-03-06	2,36 %	16-03-05	15 000 000	15 051 000	2,11	0,13	100,33 %	15 733	15 049 350	15 065 083	-1 650	2,59 %
VEST-AGDER ENERGIVERK	29-08-05	5,02 %	29-08-05	10 000 000	10 241 000	2,06	0,20	101,88 %	173 293	10 188 200	10 361 493	-52 800	1,78 %
VOLDA ØRSTA SPAREBANK	07-04-06	2,33 %	07-01-05	5 000 000	5 000 000	2,06	0,24	100,28 %	27 507	5 013 850	5 041 357	13 850	0,87 %
NØTTERØ SPAREBANK	11-01-05	2,19 %	11-01-05	5 000 000	4 995 500	2,01	0,01	99,99 %	18 250	4 999 700	5 017 950	4 200	0,86 %
OBLIGASJONER													
Statsobligasjoner													
NORSKE STAT	16-05-11	6,00 %		0	0	3,59	-	113,25 %	564 658	0	564 658	0	0,10 %
Utenlandske statsobligasjoner* **													
UNGARSK STAT	12-02-13	6,75 %		1 100 000 000	32 224 284	7,15	6,29	97,40 %	2 195 699	35 901 007	38 096 706	3 676 723	6,55 %
MEXIKANSK STAT	01-01-14	8,00 %		70 000 000	33 356 281	9,73	5,75	89,44 %	1 537 716	33 819 677	35 357 393	463 396	6,08 %
SØR AFRIKANSK STAT	31-08-10	13,00 %		10 000 000	12 567 426	6,50	5,34	123,60 %	465 341	13 236 695	13 702 036	669 269	2,36 %
Finansobligasjoner													
SPAREBANKEN MØRE	23-06-05	-		1 000 000	819 400	2,37	0,47	98,89 %	0	988 910	988 910	169 510	0,17 %
KOMMUNALBANKEN	17-03-06	5,65 %		10 000 000	10 365 000	2,52	1,24	103,66 %	447 356	10 366 500	10 813 856	1 500	1,86 %
SPAREBANKEN PLUSS	06-10-05	-		7 250 000	7 055 971	2,17	0,74	98,37 %	0	7 131 680	7 131 680	75 709	1,23 %
CHRISTIANIA BANK	30-05-05	-		3 000 000	2 515 000	2,12	0,41	99,14 %	0	2 974 230	2 974 230	459 230	0,51 %
CHRISTIANIA BANK	28-04-06	-		2 000 000	1 595 000	2,47	1,27	96,82 %	0	1 936 320	1 936 320	341 320	0,33 %
NORDLANDSBANKEN	10-03-05	-		19 292 000	19 001 115	2,07	0,19	99,61 %	0	19 217 533	19 217 533	216 418	3,30 %
SANDNES SPAREBANK	13-06-06	-		1 450 000	1 391 035	2,55	1,38	96,41 %	0	1 398 003	1 398 003	6 968	0,24 %
RYGGE VAALER SPAREBANK	11-10-06	-		1 000 000	948 500	2,83	1,67	95,15 %	0	951 490	951 490	2 990	0,16 %
SANDNES SPAREBANK	06-03-06	-		1 840 000	1 765 872	2,35	1,14	97,30 %	0	1 790 265	1 790 265	24 393	0,31 %
SERTIFIKATER													
Statssertifikater													
NORSKE STAT	16-03-05	-		23 000 000	22 874 720	1,64	0,21	99,67 %	0	22 923 180	22 923 180	48 460	3,94 %
Kommunesertifikater													
NORD TRONDELAG FYLKESKOMMUNE	15-04-05	6,94 %		3 000 000	3 135 000	1,93	0,31	101,41 %	148 307	3 042 270	3 190 577	-92 730	0,55 %
Finanssertifikater													
BN BANK	21-12-05	2,11 %		15 000 000	14 994 120	2,15	0,96	99,96 %	8 671	14 993 700	15 002 371	-420	2,58 %
NORDEA	04-04-05	5,60 %		5 000 000	5 071 760	1,91	0,27	100,93 %	207 890	5 046 400	5 254 290	-25 360	0,90 %
STOREBRAND BANK	24-08-05	2,28 %		7 000 000	7 006 580	2,14	0,63	100,08 %	0	7 005 670	7 005 670	-910	1,20 %
Sum verdipapirportefølje					**542 020 674**				**6 508 490**	**548 452 700**	**554 961 190**	**6 432 026**	**95,40 %**
Disponibel likviditet										26 728 994	26 728 994		4,60 %
SUM ANDELSKAPITAL									**6 508 490**	**575 181 694**	**581 690 184**	**6 432 026**	**100,00 %**

Nyckeltal portfølj

Effektiv underliggande avkastning	3,02 %
Effektiv avkastning till kunder*	2,52 %
Duration**	1,05

* Effektiv underliggande avkastning justerad för förvaltningshonorar.
** Duration är ett förenklat uttryck för hur mycket kursen på räntepappret ändra sig om räntan förändras 1 procentenhet. Alla räntepapper omsätts i den norska marknaden.
*** Med undantag för utländska statsobligationer handlas alla räntepapper i den norska marknaden. De ungerska statsobligationerna handlas i Budapest och är denominerade i ungerska forint (HUF). De mexikanska handlas i Mexico och är denominerade i mexikanska pesos (MXN) och de sydafrikanska handlas i Johannesburg och är denominerade i sydafrikanska rand (ZAR).

Effektiv ränta är den genomsnittliga årliga avkastningen på ett räntepapper fram tills det förfaller

Andelskurs per 31.12.04 126,4580

NOK 25 178 507 har beslutats ska delas ut till fondandelsägarna. Detta medför en reduktion i andelskursen motsvarande det belopp som betalats ut vid utbetalningstidpunkten.

SKAGEN Høyrente Institusjon

Denna fond marknadsförs ej i Sverige

SKAGEN Hoyrente Institusjon är en penningmarknadsfond som bara investerar i penningsmarknadsinstrument från organisationer inom finans och offentlig sektor. Upp till 20 procent kan investeras i obligationer med rörlig ränta och löptid på mer än ett år. Fonden kan variera durationen men det får inte överstiga 0,33. Fonden tillfredställer en BIS-riskviktning på 20 procent eftersom fonden inte investerar i industripapper.

Fonden består huvudsakligen av certifikat i kvalitetsbanker som fondens förvaltare gjort noggranna riskanalyser av. Minimiteckningen är 1 miljon NOK. Fonden lämpar sig bäst för institutioner som vill ha en säker avkastning på penningmarknaden som överstiger penningmarknadsräntan och högräntekonton i bank. Det finns inga begränsningar på antal uttag och det läggs inte på några transaktionskostnader.

Fondens startdatum	14 mars 2003
Avkastning sedan start (fram till 31 december 2004)	5,76 %
Genomsnittlig avkastning per år	3,16 %
Standard & Poor's kvantitativa värdering	Inte rankad
Förvaltningskapital	198 milj kr
Antal fondsparare	29
Teckningsprovision	0 %
Inlösningsprovision	0 %
Förvaltningsavgifter	0,25 % per år
Minsta teckningsbelopp	Engångsteckning 1 000 000 kr
Skatteordning	Ingen
Godkänt för marknadsföring i	Norge
Referensindex	Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 3 mnd.
UCIT:s-fond	Nej
Portföljeforvaltare	Ross Porter

År	**Avkastning**	**Referens-index**	**Förvaltnings-kapital***	**Antal fondsparare**
2004	2,23 %	1,95 %	198	29
2003**	3,45 %	3,55 %	167	20

*I miljoner kronor
**Fondet startades under året

SKAGEN Høyrente Institusjon. Not 8. Värdepappersportfölj per 2003-12-31

Värdepapper	Forfallsdatum	Kupong	Räntereglerings-tidspunkt	Nominellt	Kostnadspris	Effektiv ränta	Duration**	Marknads-kurs	Upplupen ränta	Marknads-värde	Marknads-värde inkl. upplupen ränta	Orealiserad vinst/förlust	Andel av fonden
RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE													
Finans													
BLAKER SPAREBANK	18-05-05	2,26 %	15.02.05	8 000 000	8 004 328	2,04	0,19	100,09 %	23 102	8 007 040	8 030 142	2 712	4,02 %
ASKIM SPAREBANK	13-05-05	2,23 %	14.02.05	5 000 000	5 007 000	2,03	0,19	100,08 %	14 247	5 003 900	5 018 147	-3 100	2,51 %
BERG SPAREBANK	15-03-06	2,36 %	16.03.05	5 000 000	4 975 000	2,11	0,02	100,33 %	5 244	5 016 450	5 021 694	41 450	2,52 %
ETNE SPAREBANK	18-06-07	2,35 %	16.03.05	5 000 000	5 000 000	2,14	0,25	100,53 %	4 896	5 026 750	5 031 646	26 750	2,52 %
HØNEFOSS SPAREBANK	21-06-06	2,32 %	16.03.05	5 000 000	5 017 500	2,11	0,22	100,40 %	5 156	5 019 900	5 025 056	2 400	2,52 %
HJELMELAND SPAREBANK	25-04-06	2,39 %	25.01.05	4 000 000	4 000 720	2,08	0,21	100,37 %	17 792	4 014 680	4 032 472	13 960	2,02 %
HOLLA SPAREBANK	28-02-05	2,27 %	28.02.05	5 000 000	5 004 850	2,04	0,26	100,03 %	10 089	5 001 600	5 011 689	-3 250	2,51 %
HOLLA SPAREBANK	16-06-06	2,30 %	16.03.05	5 000 000	5 000 500	2,11	0,11	100,29 %	4 792	5 014 750	5 019 542	14 250	2,51 %
INDRE SOGN SPAREBANK	26-01-07	2,43 %	26.01.05	5 000 000	5 003 950	2,10	0,22	100,60 %	22 275	5 030 100	5 052 375	26 150	2,53 %
KLEPP SPAREBANK	06-04-05	2,12 %	06.01.05	10 000 000	10 000 000	2,00	0,25	99,99 %	50 644	9 999 000	10 049 644	-1 000	5,04 %
KRAGERØ SPAREBANK	10-02-05	2,19 %	10.02.05	5 000 000	5 000 000	2,03	0,09	100,01 %	15 512	5 000 550	5 016 062	550	2,51 %
KRAGERØ SPAREBANK	29-08-05	2,22 %	28.02.05	5 000 000	5 006 125	2,06	0,14	100,13 %	9 867	5 006 300	5 016 167	175	2,51 %
KVINNHERAD SPAREBANK	09-07-07	2,22 %	10.01.05	5 000 000	4 997 250	2,11	0,11	100,23 %	24 975	5 011 750	5 036 725	14 500	2,52 %
LARVIKBANKEN	15-03-06	2,31 %	16.03.05	6 000 000	6 010 200	2,11	0,16	100,27 %	6 160	6 016 260	6 022 420	6 060	3,02 %
LILLESTRØM SPAREBANK	16-12-05	2,32 %	16.03.05	5 000 000	5 003 500	2,10	0,11	100,16 %	4 833	5 007 800	5 012 633	4 300	2,51 %
NARVIK SPAREBANK	18-11-05	2,23 %	18.02.05	5 000 000	5 006 500	2,07	0,04	100,13 %	13 318	5 006 750	5 020 068	250	2,52 %
OPDAL SPAREBANK	10-05-07	2,33 %	10.05.07	5 000 000	5 014 500	2,12	-	100,45 %	16 504	5 022 650	5 039 154	8 150	2,52 %
PRIVATBANKEN	16-03-07	2,50 %	16.03.05	8 000 000	8 000 000	2,42	0,06	100,21 %	8 333	8 017 200	8 025 533	17 200	4,02 %
SOKNEDAL SPAREBANK	14-06-05	2,31 %	14.03.05	5 000 000	5 004 500	2,06	0,11	100,12 %	5 454	5 006 000	5 011 454	1 500	2,51 %
STRØMMEN SPAREBANK	21-06-06	2,37 %	16.03.05	8 000 000	8 017 432	2,17	0,06	100,32 %	8 427	8 025 920	8 034 347	8 488	4,03 %
SUNNDAL SPAREBANK	11-11-05	2,29 %	11.02.05	5 000 000	5 003 000	2,07	0,13	100,17 %	15 903	5 008 700	5 024 603	5 700	2,52 %
TOLGA OS SPAREBANK	13-09-05	2,24 %	14.03.05	10 000 000	10 014 240	2,08	0,14	100,12 %	11 200	10 012 400	10 023 600	-1 840	5,02 %
NØTTERØ SPAREBANK	11-01-05	2,19 %	11.01.05	10 000 000	9 997 500	2,01	0,23	99,99 %	36 500	9 999 400	10 035 900	1 900	5,03 %
SERTIFIKATER													
Kommune													
NORDTRØNDELAG FYLKESKOMMUNE	15-04-05	6,94 %		7 000 000	7 315 000	1,93	0,31	101,41 %	346 049	7 098 630	7 444 679	-216 370	3,73 %
Finans													
DEN NORSKE BANK	15-07-05	-		1 000 000	977 700	2,00	0,53	98,94 %	0	989 400	989 400	11 700	0,50 %
FINANSBANKEN	03-05-05	-		400 000	396 360	2,30	0,33	99,23 %	0	396 940	396 940	580	0,20 %
NORDLANDSBANKEN	10-03-05	-		5 100 000	5 063 066	2,07	0,19	99,61 %	0	5 080 314	5 080 314	17 248	2,55 %
SPAREBANK KREDITT	15-03-05	5,85 %		10 000 000	10 314 930	2,06	0,21	100,78 %	171 493	10 078 500	10 249 993	-236 430	5,14 %
AASEN SPAREBANK	02-12-05	2,29 %		9 000 000	9 001 332	2,28	0,91	100,00 %	16 375	9 000 090	9 016 465	-1 242	4,52 %
SPAREBANKEN ØST	22-03-05	6,95 %		10 000 000	10 412 500	1,90	0,24	101,09 %	540 767	10 109 500	10 650 267	-303 000	5,34 %
SPAREBANKEN SØR	03-03-05	1,80 %		7 000 000	6 975 234	1,89	0,18	99,98 %	104 597	6 998 740	7 103 337	23 506	3,56 %
STOREBRAND BANK	24-08-05	2,28 %		3 000 000	3 000 555	2,14	0,68	100,08 %	80 581	3 002 430	3 083 011	1 875	1,54 %
VOSS VEKSEL OG LANDMANDSBANK	14-02-05	2,20 %		5 000 000	5 000 000	2,03	0,12	100,02 %	42 192	5 000 900	5 043 092	900	2,53 %
Sum verdipapirportefølje					**197 545 272**				**1 637 277**	**197 031 294**	**198 668 571**	**-513 978**	**99,54 %**
Disponibel likviditet										918 782	918 782		0,46 %
SUM ANDELSKAPITAL									**1 637 277**	**197 950 076**	**199 587 353**	**-513 978**	**100,00 %**

Nyckeltal portfölj	
Effektiv underliggande avkastning	3,02 %
Effektiv avkastning till kunder*	2,52 %
Duration**	1,05

* Effektiv underliggande avkastning justerad för förvaltningshonorar.
** Duration är ett förenklat uttryck för hur mycket kursen på räntepappret ändra sig om räntan förändras 1 procentenhet.
Alla räntepapper omsätts i den norska marknaden.

Effektiv ränta är den genomsnittliga årliga avkastningen på ett räntepapper fram tills det förfaller

Andelskurs per 31.12.04 102,1623
NOK 4 713 427 har beslutats ska delas ut till fondandelsägarna. Detta medför en reduktion i andelskursen motsvarande det belopp som betalats ut vid utbetalningstidpunkten.

Generella noter

Not 1: Redovisningsprinciper

Finansiella instrument
Alla finansiella instrument som aktier, obligationer och certifikat värderas till verkligt värde (marknadsvärde).

Fastställande av verkligt värde
Värdepapper är värderade till marknadskurs per den 30.12.2004 och 31.12.2004 för värdepapper noterade i marknader där marknaden för handel inte var stängd. För obligationer och certifikat där det inte existerar "market maker" värderas de enligt gällande avkastningskurva. Onoterade aktier är värderade enligt senaste betalda kurs, värdejusteringar gjorda av mäklare och interna värderingar.

Valutakursnoteringar
Värdepapper och banktillgodohavanden/underskott i utländsk valuta är värderade till de valutakurser som var gällande vid fastställande av kurs den 31.12.2004.

Behandling av transaktionskostnader
Transaktionskostnader i form av courtage till mäklare kostnadsförs vid transaktionstidpunkten.

Avsatt till utdelning till andelsägare
Alla utdelningar till andelsägare av räntefonder behandlas som vinsttilldelning i enlighet med gällande regler för årsbokslut för värdepappersfonder. Utdelning från räntefonder bokförs så att reinvesteringar 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 användas FIFO-principer vid beräkning av realiserade kursvinster/-förluster.

Not 2: Finansiella derivat
Fonderna har inte använt finansiella derivat under året.

Not 3: Finansiell marknadsrisk
Balansräkningarna i fondernas årsredovisningar reflekterar fondernas marknadsvärde den sista marknadsdagen för året uttryckt i norska kronor.

Not 4: Skatteberäkning
Skattekostnaden är hänförlig till källskatt på utländsk utdelning och beräknad skatt på skattepliktig inkomst. Vinst/förlust vid realisation av aktier i värdepappersfond är inte skattepliktig/avdrasgill.

Not 5: Depåkostnader
Fonderna belastas inte med depåkostnader.

Not 6: Omsättningshastighet
Omsättningshastigheten är uttryckt som storleken på handelsvolymen justerad för köp och försäljning av värdepapper dividerat med 2, subtraherat med nettoteckning i fonder och därefter dividerat med det genomsnittligt förvaltade kapitalet under perioden. Fondernas omsättningshastighet under 2004 var:

SKAGEN Vekst	0,27
SKAGEN Global	0,11
SKAGEN Kon Tiki	0,26
SKAGEN Avkastning	1,61
SKAGEN Høyrente	2,32
SKAGEN Høyrente Institusjon	1,07

Not 7: Teckningsprovision för aktiefonder

Teckningsprovision:	NOK 0-499 999	0,7% av insättning
	NOK 500 000 – 999 999	0,5% av insättning
	NOK 1 000 000 – 4 999 999	0,2 % av insättning
	NOK 5 000 000 -	0,0 % av insättning
Inlösenprovision		0,0 % av försäljningsbeloppet

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

Noter till SKAGEN Global

Not 8. Se sid 27.

Not 9. Förvaltningsavgift
Den fasta förvaltningsavgiften uppgår till 1 % av det dagliga förvaltningskapitalet utöver den rörliga förvaltningsavgiften: 1/10 av avkastningen utöver Morgan Stanley Capital International Daily Traded Net $ World Index uttryckt i norska kronor.

Not 10. Avstämning av eget kapital

	Andelskapital	Överkurs	Intjänat eget kapital	Summa
Eget kapital per den 1.1.2004	1 269 469	2 110 809	1 026 116	4 406 396
Utställda andelar	834 623	2 454 388		3 289 011
Inlösen av andelar	-494 480	-1 427 071		-1 921 551
Årsresultat	-	-	1 184 432	1 184 432
Eget kapital per den 31.12.2004	1 609 613	3 138 126	2 210 548	6 958 288

Noter till SKAGEN Vekst

Not 8. Se sid 31

Not 9. Förvaltningsavgift
Den fasta förvaltningsavgiften uppgår till 2,5 % av det dagliga förvaltningskapitalet utöver den rörliga förvaltningsavgiften: utöver Morgan Stanley Capital International Daily Traded Net $ World Index 1/10 av avkastningen utöver/under

Not 10. Avstämning av eget kapital

	Andelskapital	Överkurs	Intjänat eget kapital	Summa
Eget kapital per 1.1.2004	795 174	1 635 587	1 823 714	4 254 475
Utställda andelar	345 094	1 746 825		2 091 919
Inlösen av andelar	-329 954	-1 666 108		-1 996 062
Årsresultat	-	-	1 361 166	1 361 166
Eget kapital per 31.12.2004	810 314	1 716 305	3 184 880	5 711 498

Not 11. Riskbelopp

Fastsatt Risk-belopp pr 01.01.1994:	-0,35	Fastsatt Risk-belopp pr 01.01.2000:	3,62
Fastsatt Risk-belopp pr 01.01.1995:	-0,37	Fastsatt Risk-belopp pr 01.01.2001:	3,77
Fastsatt Risk-belopp pr 01.01.1996:	3,28	Fastsatt Risk-belopp pr 01.01.2002:	0,51
Fastsatt Risk-belopp pr 01.01.1997:	-0,50	Fastsatt Risk-belopp pr 01.01.2003:	2,03
Fastsatt Risk-belopp pr 01.01.1998:	1,73	Fastsatt Risk-belopp pr 01.01.2004:	3,10
Fastsatt Risk-belopp pr 01.01.1999:	1,26		

Noter till SKAGEN Kon-Tiki

Not 8. Se sid 31.

Not 9. Förvaltningsavgift
Den fasta förvaltningsavgiften uppgår till 2,5 % av det dagliga förvaltningskapitalet utöver den rörliga förvaltningsavgiften: 1/10 av avkastningen utöver Morgan Stanley Capital International Daily Total Return Net Dividend $ Emerging Markets Traded Net mätt i norska kronor. Dock begränsas upp- och nedsidan av att det samlade rörliga förvaltningsarvodet inte kan överstiga 4 procent och inte bli lägre än 1 procent per år av det genomsnittliga förvaltningskapitalet.

Från och med den i januari 2004 ändrades referensindex från Morgan Stanley Capital International Daily Traded Net $ World Index till Moran Stanley Capital International Daily Total Return Net Dividend $ Emerging Markets.

Not 10. Avstämning av eget kapital

	Andelskapital	Överkurs	Intjänat eget kapital	Summa
Eget kapital per den 1.1.2004	1 219 279	144 532	365 302	1 729 111
Utställda andelar	1 635 761	1 032 104		2 667 864
Inlösen av andelar	-1 143 382	-663 360		-1 806 743
Årsresultat	-	-	636 434	636 434
Eget kapital per den 31.12.2004	1 711 656	513 275	1 001 736	3 226 667

Not 11. Riskbelopp

Fastställt riskbelopp för 2003:	3,26
Fastställt riskbelopp för 2004:	1,80

Not 12. Skattekostnad

	2004	2005
Räntor	335 498	2 045 985
Utdelningar	69 048 046	19 121 915
Provisonsintäkter	-781	2 388 178
Agio/Disagio	8 622 393	20 659 925
Summa skattepliktiga intäkter	78 005 156	44 216 004
Förvaltningsarvode	97 248 181	24 338 372
Summa avdragsberättigande kostnader	97 248 181	24 338 372
Netto skattepliktig intäkt	-19 243 026	19 877 631
Förändring i tillfälliga avvikelser (B)	0	10 447 717
Beräkningsunderlag för förfallna skatter (A)	0	30 325 348
Skattekostnad i resultaträkning		
Källskatt*/Förfallen skatt (A x 28%)	4 065 408	8 491 098
Ändring i uppskjuten skatt (B x 28%)	0	-2 925 361
För lite avsatt skatt 2002	0	173 087
Summa skattekostnad	4 065 408	5 738 824

Förfallna skatter ingår i andra skulder.
*För 2004 ingår bara källskatt

Noter till SKAGEN Avkastning

Not 8. Se sid 35.

Not 9. Förvaltningsavgift
Förvaltningsavgiften uppgår till 0,5 % av det dagliga förvaltningskapitalet. Ingen teckningsprovision utgår.

Not 10. Avstämning av eget kapital

	Andelskapital	Överkurs	Intjänat eget kapital	Summa
Eget kapital per den 1.1.2004	113 283	20 626	1 362	135 271
Utställda andelar	521 144	110 501		631 645
Inlösen av andelar	-174 597	-40 903		-215 500
Avsatt til utbetaling til deltakerne	-	-	-25 179	-25 179
Korreksjon av tidligere års avsetning til utbetalig til andelseierne	-	-	59	59
Årsresultat	-	-	30 215	30 215
Eget kapital per den 31.12.2004	459 830	90 224	6 457	556 512

Noter till SKAGEN Høyrente

Not 8. Se sid 33.

Not 9. Förvaltningsavgift
Förvaltningsavgiften uppgår till 0,3 % av det dagliga förvaltningskapitalet. Ingen teckningsprovision utgår.

Not 10. Avstämning av eget kapital

	Andelskapital	Överkurs	Intjänat eget kapital	Summa
Eget kapital per den 1.1.2004	621 516	6 006	372	627 894
Utställda andelar	3 003 604	57 946		3 061 549
Inlösen av andelar	-2 480 441	-52 268		-2 532 709
Avsatt til utbetaling til deltakerne			-23 655	-23 655
Korreksjon av tidligere års avsetning til utbetalig til andelseierne			-60	-60
Årsresultat			23 072	23 072
Eget kapital per den 31.12.2004	1 144 680	11 684	-271	1 156 091

Noter till SKAGEN Høyrente Institusjon

Not 8. Se sid 36.

Not 9. Förvaltningsavgift
Förvaltningsavgiften uppgår till 0,25 % av det dagliga förvaltningskapitalet. Ingen teckningsprovision utgår.

Not 10. Avstämning av eget kapital

	Andelskapital	Överkurs	Intjänat eget kapital	Summa
Eget kapital per den 1.1.2004	161 733	-37	-15	161 680
Utställda andelar	164 439	1 013		165 452
Inlösen av andelar	-130 806	-954		-131 760
Avsatt til utbetaling til deltakerne	-	-	-4 713	-4 713
Årsresultat	-	-	4 214	4 214
Eget kapital per den 31.12.2004	195 365	23	-514	194 874

Revisionsberättelsen avser den norska ursprungliga årsredovisningen.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers AS
Forus Atrium
Postboks 8017
N-4068 Stavanger
Telefon 02316

Revisionsberättelse för 2004

Vi har granskat årsbokslutet för värdepappersfonder för räkenskapsåret 2004 som visar följande resultat:

SKAGEN Vekst	NOK	1 361 166 126
SKAGEN Global	NOK	1 184 431 932
SKAGEN Kon-Tiki	NOK	636 433 791
SKAGEN Avkastning	NOK	30 214 706
SKAGEN Hoyrente	NOK	23 072 050
SKAGEN Hoyrente Institusjon	NOK	4 214 434

Vi har också granskat upplysningarna i förvaltningsberättelsen om årsbokslutet, förutsättningarna för fortsatt verksamhet samt förslaget till disposition av överskottet i respektive fond. Årsbokslutet består av resultaträkning, balansräkning, kassaflöden samt notupplysningar. Årsbokslutet och förvaltningsberättelsen är lämnad av förvaltningsbolagets styrelse och verkställande direktör. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och övriga förhållanden i enlighet med revisorslagen.

Vi har utfört revisionen i enlighet med revisorslagen och god norsk revisionssed. God revisionssed innebär att vi planerar och genomför revisionen så att vi uppnår betryggande säkerhet för att årsbokslutet inte innehåller väsentliga fel. Revision innefattar kontroll av utvalda delar av materialet som underbygger informationen i årsbokslutet, värdering av tillämpade redovisningsprinciper och väsentliga räkenskapsestimat, samt värdering av innehållet i och presentationen av årsbokslutet. I den omfattning det följer av god revisionssed, omfattar revision också en genomgång av fondernas medelsförvaltning och redovisnings- och internkontrollsystem. Vi anser att ger en tillfredställande grund för våra uttalanden.

Vi anser att
-årsbokslutet är avlämnat enligt gällande lagar och föreskrifter om värdepappersfonder och att det ger ett uttryck för fondernas ekonomiska ställning per den 31 december 2003 och av resultatet under räkenskapsåret i överensstämmelse med god norsk redovisningssed.
-ledningen har uppfyllt sin plikt att tillse en korrekt och överskådlig registrering och dokumentation av redovisningsupplysningarna enligt gällande lag och god redovisningssed.
- upplysningarna i förvaltningsberättelsen om årsbokslutet, förutsättningen för fortsatt verksamhet och förslaget till disposition av överskottet, är i överensstämmelse med årsbokslutet och i enlighet med lag och föreskrifter.

Stavanger den 24 januari 2005
PricewaterhouseCoopers AS

Gunnar Slettebø
Statsauktoriserad revisor
Denna översättning från norska har gjorts endast för informationsändamål.

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

Våra medarbetare

Anne S. Langhelle
Kommunikationsförvaltare

Lise Holm Jacobsen
Rådgivare

Stein Haben
Rådgivare

Synnøve Fjeld
Ekonomi

Signe Vaula
Kommunikationsförvaltare

Beate Bredesen
Portföljförvaltare

J. Kristoffer C. Stensrud
Investeringsdirektör

Jan Kjetil Nystrøm
Ekonomichef

Samantha Dean Skurtveit
Kommunikationsförvaltare

Harald Espedal
Verkställande direktör

Lisen Dybdahl
Kommunikationsförvaltare

Ellen K. Ersland
Rådgivare

Nicolai Martin Stærfeldt
Direktionssekreterare

Asbjørn Vagle
Ansvarig rådgivning

Kristian Falnes
Portföljförvaltare

Ross Porter
Portföljförvaltare

Åge K. Westbø
Vice verkställande direktör

Helge B. Rutgersen
Kommunikationsförvaltare

Trond Svela
Marknadsanalytiker

May Silje Bjørkhaug
Ekonomi

Helge Braaten
Rådgivare

Mette Helgevold Årstad
Kompetensansvarig

Trond Østrådt
IT-chef

Stian Ikdal
Backoffice

Marianne Gillies
Reception

Eva Marie Sollie
Reception

Anne Grete Løvås
Backoffice

Eli G. Anda
Backoffice

Berly Sleire
Ekonomi

Sølvi Marie Tonning
Projekt

Kristen Kvame
Rådgivare

Leiv Erik Nes
Rådgivare

Filip Weintraub
Portföljförvaltare

Sølve Rasmussen
Rådgivare

Christian Bethuelsen
Rådgivare

Marit Østhus
Ekonomi

Synnøve Hellestø Ramslie
Rådgivare

Janniken Stødal
Backoffice

Pål Kjeldsen
IT-konsult

Torgeir Høien
Portföljförvaltare

Jonas A. Eriksson
Förvaltare, Stockholm

Per Wennberg
VD, Stockholm

Hans Petter Hammernes
Rådgivare, Trondheim

Arild Rødal
Rådgivare, Ålesund

Richard Haugland
Rådgivare, Bergen

Truls Langballe
Rådgivare, Oslo

Anne Ludvigsen Rønning
Ansvarig pension, Oslo

Tore Bang
Förvaltare, Oslo

Tom Gamlem
Rådgivare, Trondheim

Johan Frisvold
Rådgivare, Ålesund

Dag Straume
Rådgivare, Bergen

Fredrik Astrup
Rådgivare, Oslo

Henning Aas
Rådgivare, Oslo

Vibeke Monsen Langaard
Rådgivare, Oslo

SKAGEN Fonder öppnar kontor i Sverige

För att fånga upp det ökande intresset för våra fonder även utanför Norge har en filial etablerats i Sverige. Den 2 augusti 2004 öppnades SKAGEN Fonders Stockholmskontor. Målet med etableringen är att förbättra servicen för befintliga kunder samt att aktivt bearbeta nya kundgrupper på den svenska marknaden. Satsningen ligger i linje med strävan att ha närhet till marknad och kunder.

Kontoret i Sverige leds av Per Wennberg, som har examen i ekonomi från Kings College vid University of London. Han har tidigare arbetat som fondrådgivare och aktiemäklare i bland annat ABB Fondförvaltning/ ABB Investment och Enskilda Securities.

Till kontoret har även Jonas A Eriksson rekryterats. Han är civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm och har en MSc från London School of Economics. Han har tidigare arbetat som ekonom på Riksbanken och kommer närmast från en tjänst som konsult inom finansiell kommunikation på Hallvarsson & Halvarsson.

Stor potential

Vad gäller SKAGEN Fonders målsättning i kanske världens tuffaste fondmarknad säger vd Harald Espedal:

”Vi har ambitionen att bli en nordisk fondleverantör och ser på etableringen av kontoret i Stockholm som ett viktigt steg på vägen. Målet är i första hand att nå en marknadsandel på en procent av aktiefondsmarknaden vid utgången av 2007. Det kanske inte låter så ambitiöst men givet att den svenska aktiefondsmarknaden är sex gånger större än den norska, är ändå detta ansenliga volymer.

Över 30 000 kundförhållanden

Nettoteckningen från svenska kunder var 375 miljoner kronor 2004. Genom det svenska PPM-systemet har SKAGEN Fonder fått över 30 000 kundförhållanden. Det samlade förvaltningskapitalet i Sverige uppgår till omkring 600 miljoner kronor.

Jonas A. Eriksson (t.v.) och Per Wennberg.

Stjärnor till svensken Filip Weintraub

Portföljförvaltaren Filip Weintraub, som förvaltar SKAGEN Global, har fått en rad utnämningar av svensk press, även under 2004.
Han blev 2004 utsedd till:

- ★Årets globalförvaltare av tidningen Sparöversikt.
- ★Årets stjärnförvaltare av Dagens Industri och Morningstar
- ★Årets utlandsfond av Privata Affärer

SKAGEN Fonders 23 partnerbanker

SKAGEN Fonder har ingått distributionsavtal med totalt 23 fristående banker runtom i Norge. Alla banker som delar vår filosofi vad gäller närhet till våra kunder, hög service och kompetent uppföljning.

Våra partnerbanker har breda kontaktytor mot sina privatkunder i sina marknader. De har också en tradition av bra och långsiktiga förhållanden med sina kunder.

Bankernas roll gentemot SKAGEN Fonder är tvådelad. De ska betjäna och ge service till våra existerande kunder samt ge information och sälja fonder till nya kunder.

Följande banker är SKAGEN Fonders partnerbanker:

- Flekkefjord Sparebank
- Spareskillingsbanken
- Finanshuset Ringerike (tidligere Hønefoss Kapital)
- Voss Veksel- og Landmandsbank
- Skudenes & Aakra Sparebank
- Haugesund Sparebank
- Kvinnherad Sparebank
- Sauda Sparebank
- Sparebanken Volda Ørsta
- Sparebanken Bien
- Sparebanken Hardanger
- Etne Sparebank
- Romsdals Fellesbank
- Lillesands Sparebank
- Harstad Sparebank
- Narvik Sparebank
- Fana Sparebank
- Sparebanken Sogn og Fjordane
- Sparebanken Sør
- Luster Sparebank
- Sparebanken Rana
- Klæbu Sparebank
- Hegra Sparebank

Höjdpunkter i vår historiebok

1993
- Stavanger Fondsforvaltning AS får koncession av Kredittilsynet att förvalta värdepappersfonder.
- Aktiefonden SKAGEN Vekst startas 1 december
- 448 kunder
- Förvaltningskapital: 20 miljoner kronor

1994
- Obligationsonsfonden SKAGEN Avkastning lanseras 14 september
- SKAGEN Vekst blir årets bästa AMS-fond av 22 fonder
- Avkastning SKAGEN Vekst: 19,1 %, Oslobörsens totalindex: 7,1 %
- Avkastning SKAGEN Avkastning: 5,7 %, obligations-index BRIX: 5,5 %
- 2 438 kunder
- Förvaltningskapital: 130 miljoner kronor

1995
- SKAGEN Avkastning blir årets bästa obligationsfond
- SKAGEN Vekst blir nummer fem av totalt 25 AMS-fonder
- Avkastning SKAGEN Vekst: 14,7 %, Oslobörsens totalindex: 11,6 %
- Avkastning SKAGEN Avkastning: 16,1 %, BRIX: 14,1 %
- 4 087 kunder
- Förvaltningskapital: 234 miljoner kronor

1996
- SKAGEN Avkastning blir årets bästa obligationsfond igen
- SKAGEN Vekst blir nummer åtta av totalt 28 AMS-fonder
- Avkastning SKAGEN Vekst: 39,1 %, Oslobörsens totalindex: 32,0 %
- Avkastning SKAGEN Avkastning: 9,8 %, BRIX: 8,7 %
- 6 527 kunder
- Förvaltningskapital: 532 miljoner kronor

1997
- SKAGEN Vekst kåras til den bästa AMS-fonden av media, för god avkastning och låg risk
- SKAGEN Global lanseras 8 augusti
- Kontor etableras i Ålesund
- Avkastning SKAGEN Vekst: 29,2 %, Oslobörsens totalindex 31,6 %
- Avkastning SKAGEN Global: -3,1 %, Morgan Stanley World Index (MSWI): -8,2 %
- Avkastning SKAGEN Avkastning: 3,7 %, BRIX: 6,1 %
- 12 160 kunder
- Forvaltningskapital: 1.000 miljoner kronor

1998
- SKAGEN Vekst blir marknadens bästat AMS-fond på nytt
- SKAGEN Global blir bästa fond bland de som investerar utanför Norge
- Penningmarknadsfonden SKAGEN Høyrente lanseras 18 september
- Kontor etableras i Oslo
- Avkastning SKAGEN Vekst: -6,5 %, Oslobörsens totalindex -26,7 %
- Avkastning SKAGEN Global: 47,2 %, Världsindex 26,5 %
- Avkastning SKAGEN Avkastning: 3,6 %, BRIX: 2,9 %
- 21 411 kunder
- Förvaltningskapital: 1 171 miljoner kronor

1999
- SKAGEN Vekst nummer sex bland AMS-fonder
- SKAGEN Global nummer ett i sin klass
- SKAGEN Høyrente nummer sju bland penning-marknadsfonder
- SKAGEN Fonder tredje störst på nyteckning i Norge
- Avkastning SKAGEN Vekst: 77 %, Oslobörsens totalindex: 45,5 %
- Avkastning SKAGEN Global: 113,4 %, Världsindex: 30,7 %
- Avkastning SKAGEN Avkastning: 4,6 %, BRIX: 5,5 %
- Avkastning SKAGEN Høyrente: 6,6 %, Statsobligtionsindex: 6,3 %
- 39 074 kunder
- Förvaltningskapital: 4 561 miljoner kronor

2000
- Avkastning SKAGEN Vekst: -2,3 %, Oslobörsens totalindex: -1,7 %
- Avkastning SKAGEN Global: -4,7 %, Världsindex: -5,1 %
- Avkastning SKAGEN Avkastning: 6,1 %, BRIX: 4,6 %
- Avkastning SKAGEN Høyrente: 6,2 %, Statsobligationsindex: 6,0 %
- 49 018 kunder
- Förvaltningskapital: 5 659 miljoner kronor

2001
- Avkastning SKAGEN Vekst: - 1,3 %, Oslobörsens huvudindex: - 16,6 %
- Avkastning SKAGEN Global: - 4,2 %, Världsindex: - 16,1 %
- Avkastning SKAGEN Avkastning: 6,2 %, BRIX: 7,7 %
- Avkastning SKAGEN Høyrente: 7,5 %, Statsobligationssindex: 7,6 %
- Kontor etableras i Bergen och Trondheim
- 51 260 kunder
- Förvaltningskapital: 5 000 miljoner kronor

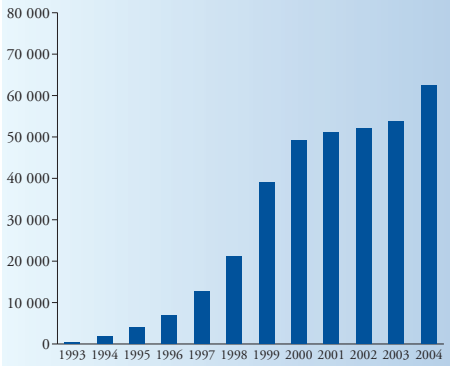
2002
- Avkastning SKAGEN Vekst: - 21,9 %, Oslobörsens huvudindex: - 31,1 %
- Avkastning SKAGEN Global: - 23,2 %, Världsindex: - 38,0 %
- *Avkastning SKAGEN Kon-Tiki: -29,8 %, Tillväxtmarknadsindex: -34,3%
- Avkastning SKAGEN Avkastning: 6,7 %, BRIX: 8,1 %
- Avkastning SKAGEN Høyrente: 6,9 %, Statsobligationsindex: 6,8 %
- SKAGEN Kon-Tiki lanseras 5 april
- Fonder godkänns för försäljning i Sverige och Danmark
- 51 925 kunder
- Förvaltningskapital: 5 300 miljoner kronor

*Avkastning från och med 5 april

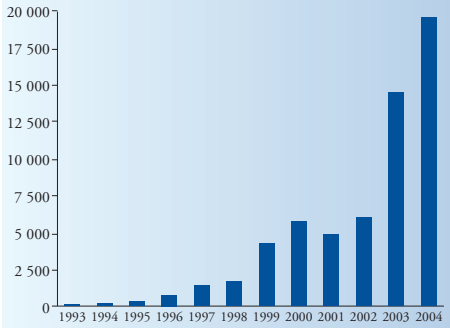
2003
- Avkastning SKAGEN Vekst: 66,3 %, Oslobörsens huvudindex: 48,4 %
- Avkastning SKAGEN Global: 62,8 %, Världsindex: 28,0 %
- Avkastning SKAGEN Kon-Tiki: 102,9 %, Tillväxtmarknadsindex: 50,4 %
- Avkastning SKAGEN Avkastning: 6,2 %, ST4X: 11,1 %
- Avkastning SKAGEN Høyrente: 4,2 %, Statsobligationsindex: 4,9 %
- SKAGEN Høyrente Institusjon lanseras 14 mars
- Alle våra tre aktiefonder får A-rating av Standard & Poor's
- 53 911 kunder
- Förvaltningskapital: 12 100 miljoner kronor

2004
- Avkastning SKAGEN Vekst: 31,8%, Oslobörsens huvudindex: 38,5%
- Avkastning SKAGEN Global: 24,6%, Världsindex: 4,5%
- Avkastning SKAGEN Kon-Tiki: 32,4%, Tillväxtmarknadsindex: 14,3%
- SKAGEN Avkastning: 5,7%, ST4X: 5,5%
- SKAGEN Høyrente: 2,1%, Statscertifkatsindex 0,5: 2,2%
- SKAGEN Høyrente Institusjon: 2,2%, Statscertifikatsindex 0,25: 2,0%
- SKAGEN Global och SKAGEN Kon-Tiki uppgrad-eras till AA-rating av Standard & Poor's
- Vi är Norges näst största förvaltare av aktiefonder
- 63 049 kunder
- Vi öppnar kontor i Stockholm
- Förvaltningskapital: 19 670 miljoner kronor

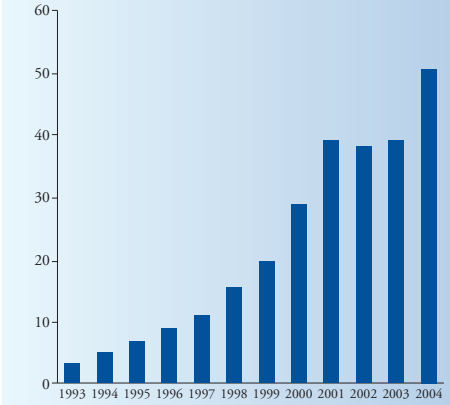
Antal kunder



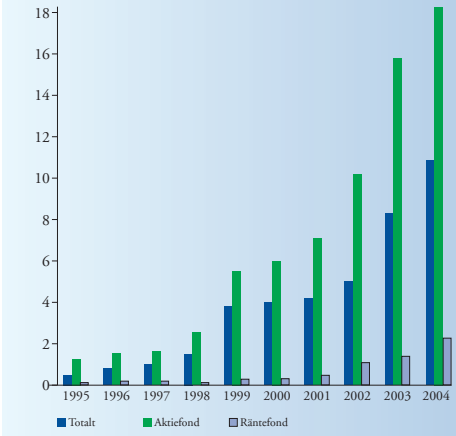
Förvaltningskapital (MNOK)



Antal anställda



Marknadsandelar 1995-2004



SKAGEN Fonders värderingar och filosofi

SKAGEN Fonder är ett integrerat förvaltningsbolag med en överordnad målsättning att ge sina kunder den högsta möjliga avkastningen till lägsta möjliga risk samt bra kommunikation, god service och kompetent uppföljning. Genom att ha portföljförvaltning, kundkommunikation och kundrådgivning i samma organisation tillvaratar vi kundernas behov på ett för dem optimalt sätt.

SKAGEN fonder erbjuder sex fonder – tre aktiefonder och tre räntefonder – som gör det enkelt att välja fond. Med våra mycket breda produkter kan vi täcka våra kunders investeringsbehov.

• Vi har frihet att välja det som är bäst för kunderna
Vi ska ge råd till våra kunder utifrån den enskilda individens investeringshorisont och vilja att ta risk. Med breda investeringsmandat säkrar vi att kundens investeringar vid varje tidpunkt är exponerade mot områden där vi anser att man kan uppnå högsta möjliga avkastning till lägsta möjliga risk. Baserat på kundens behov är det ett klart mål för oss att ge en korrekt rådgivning som gör investeringen lönsam för kunden – och därmed också för oss.

• Vi tycker inte om att förlora pengar
Vi startade med att förvalta egna pengar. Därefter tog vi oss an våra familjers och våra vänners pengar för att de skulle få högsta möjliga avkastning på sitt sparkapital. När vi sedan inviterade allmänheten hade vi utvecklat vår syn på risk ytterligare. Vi är vana att se våra kunder i ögonen – och det ska vi kunna göra i framtiden också.

SKAGEN Fonders framgångsfaktorer är följande:

• Förvaltningsbolaget bakom SKAGEN Fonder är privatägt. Ägare är fem nyckelmedarbetare och en styrelsemedlem
Vi kan fritt fokusera på att driva långsiktig förvaltning av kundernas pengar och låter oss inte styras av kortsiktiga hänsyn som exempelvis nästa kvartalsrapport. Detta gör att vi till hundra procent kan fokusera på den bästa möjliga långsiktiga förvaltningen av våra kunders pengar.

• SKAGEN Fonder fokuserar på det vi kan bäst
Vår styrka ligger i långsiktiga värdebaserade investeringar och en aktiv investeringsfilosofi. Vi har inte flera olika investeringsstilar inom vår organisation. Vi håller inte på med mäklarverksamhet, corporate finance, kapitalförvaltning eller andra finansiella aktiviteter.

• SKAGEN Fonder följer inga modeflugor
Trots att sektorfonder och indexfonder är mycket populära har vi aldrig erbjudit några sådana fonder. Vi är av uppfattningen att de bästa långsiktiga förvaltningsresultaten uppnås genom att välja aktier med ett brett mandat. Vårt fokus är på det enskilda bolagets värde mer än dess vikt i index.

• SKAGEN Fonder sysslar endast med värdepappersfonder
Värdepappersfonder är en organisationsform som lämpar sig mycket väl för kapitalförvaltning, eftersom alla fondandelsägare blir behandlade lika. Integritet, likabehandling, oavhängighet och rörliga förvaltningsarvoden gör att vi har en unik intressegemenskap med våra fondandelsägare.

• Ju bättre avkastning kunden får, desto mer tjänar vi
Vårt fokus på högsta möjliga avkastning till lägsta möjliga risk gör att kunden får bästa möjliga produkt i förhållande till tidshorisont och riskprofil. I linje med detta får vi betalt utifrån hur bra vi gör vårt arbete.

Både i SKAGEN Vekst, SKAGEN Global och SKAGEN Kon-Tiki är delar av förvaltningsarvodet knutet till vilken avkastning vi klarar att ge våra kunder. Fondandelsägarna och förvaltningsföretaget har därför en gemensam målsättning om högsta möjliga avkastning. Det är viktigt att poängtera att målet om högsta möjliga avkastning inte ska fresta oss att ta onödigt höga risker.

• Vi finner undervärderade företag av hög kvalitet
SKAGEN Fonder fokuserar på bolag. Vi sprider risken i ett stort antal företag i olika delar av världen och i olika sektorer av ekonomin. I motsats till många andra förvaltare, som investerar i bolag för att de representerar en del i ett index, är inte indexrepresentation ett investeringskriterium för SKAGEN Fonder. Tvärtom utnyttjar vi de skevheter i värderingen av företag som uppstår av indexförvaltning till att investera i lågt värderade företag som över tid ger hög fundamental avkastning i kombination med låg risk.

Investeringsstrategin är orienterad mot värde. Vårt värdeskapande ska ske med investeringar i bolag med låg värdering och hög kvalitet. Företagens tillväxt och intjäning kombinerat med ledningens förmåga att skapa värde och viljan att dela ut dessa till aktieägarna, är viktiga kriterier för oss när vi väljer bolag att investera i.

• Grundliga analyser reducerar risken
Vi brukar mycket tid på att grundligt analysera varje bolag i våra fonders portföljer. Vi lägger också stor vikt vid att analysera huvudtendenserna i norskt och internationellt näringsliv. Detta är nödvändigt för att reducera risken. Vi lägger större vikt vid vår egen analys än andras. Vi försöker också att skapa meravkastning genom att plocka upp det som andra investerare inte vill eller kan tillgodogöra sig. SKAGEN Fonder väger även politiska och andra risker noga. Vi är även uppmärksamma på geografiska och branschmässiga obalanser och har ett vakande öga över företagens skuldsättning.

• Egen handel och affärsetik
De anställdas handel i fonder får inte ske på ett sätt som står i konflikt med fondens investeringar. Investeringar i SKAGEN Vekst, SKAGEN Global, SKAGEN Kon-Tiki och SKAGEN Avkastning kan tidigast inlösas en vecka efter teckningsdatum. För SKAGEN Høyrente finns ingen bindningstid. Verkställande direktören kan upphäva möjligheten att bedriva egen handel i fonderna.

Övrig värdepappershandel kan ske om den inte står i konflikt med fondens investeringar eller lagar och regler i övrigt. Värdepapper, förutom fondandelar, kan endast handlas efter godkännande från verkställande direktören och kan tidigast säljas ett år efter inköp. Anställda med insyn i fondernas värdepappershandel är pålagda strängare regler för egenhandel. Dessa begränsningar gäller också för närstående.

• Etiska regler och normer för placering av våra fondandelsägares medel
SKAGEN Fonder ska inte ta onödig ekonomisk risk i sin förvaltning. Vi undviker företag som genom sin verksamhet kan ge upphov till väsentliga skador eller förluster för hälsa och miljö. SKAGEN Fonder ska inte acceptera investeringar i företag som bevisligen skadar den lokala befolkningen, miljön eller bryter mot lagar. Vid värderingen av hur företag lever upp till detta ser vi mer till företagens intentioner än deras historia.

SKAGEN Fonder ska hålla sig till objektivt konstaterbara fakta och inte agera på rykten och stämningsyttringar.

Om det uppstår en situation där det visar sig att SKAGEN Fonder har investerat i företag som, trots försäkringar och utfästelser, bryter mot våra etiska riktlinjer är det grund till att avyttra våra innehav i det berörda företaget. Dock under sådana former att vi inte förspiller värden för våra fondandelsägare.