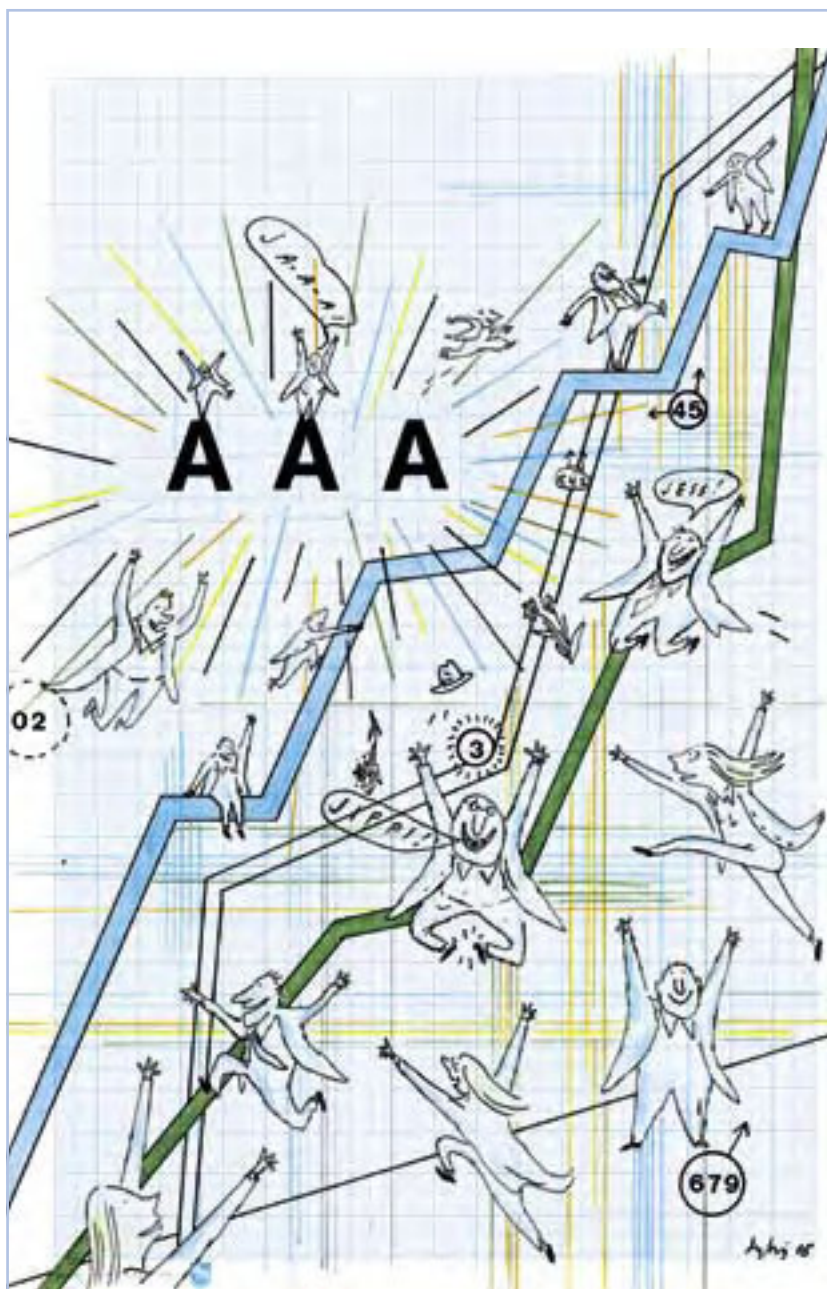


Årsrapport 2005



Skäl att jubla!

2005 ÖVER ALLA FÖRVÄNTNINGAR

Våra aktiefonder gav kunderna mellan 40 och 60 procents avkastning under 2005. Både teckningen och tillströmningen av nya kunder var rekordhög, också till räntefonderna, som levererade mycket konkurrenskraftig avkastning på en marknad präglad av låga räntor.

Kreditvärderingsinstitutet Standard & Poor's uppgaderade under 2005 SKAGEN Global från AA till AAA. Fonden är därmed en av tio globala fonder i världen med den utmärkelsen.

Näsa för aktier

– Jag har bara hållit på i 35 år i den här branschen, säger investeringsdirektör J. Kristoffer C. Stensrud. På 13 år har hans fondbaby blivit Norges största.

Läs porträttet på sidan 12

Goda utsikter för 2006

Fortsatt hög global tillväxt, låg inflation och måttliga räntehöjningar ligger till grund för tron på att också 2006 blir ett bra år för SKAGEN Fonders kunder.

Läs portföljförvaltarnas berättelse på sidan 17

INNEHÅLL

- 1 Fondernas utveckling
- 2 VDs kommentar
- 4 Styrelseberättelse
- 12 Porträttintervju
- 17 Portföljförvaltarnas berättelse
- 39 Exempel på investering
- 42 Kompetensutveckling
- 43 Medarbetare
- 44 Artikel
- 45 Kvalitetsstämpel från S&P
- 46 Ägarstruktur
- 47 Fondrating
- 48 Avkastnings- och riskredovisning
- 49 Årsräkenskaper
- 50 Noter
- 53 SKAGEN Global
- 56 SKAGEN Vekst
- 59 SKAGEN Kon-Tiki
- 62 SKAGEN Hoyrente
- 64 SKAGEN Avkastning
- 67 SKAGEN Hoyrente Institusjon
- 69 Revisionsberättelse
- 70 Investeringsfilosofi

VALMÖTE

Andelsägarna höll årsmöte den 15 februari 2006 i Stavangers konserthus, där årsrapporten för fonderna godkändes.

ÖVERSÄTTNING AV NORSK ÅRSRAPPORT

Årsrapporten är ursprungligen gjord på norska. Detta är en översatt version som publiceras med reservation för eventuella fel och brister samt felaktiga översättningar.

I rapporten redovisas genomgående alla belopp i norska kronor.

HUVUDKONTOR

SKAGEN Fondene/Stavanger Fondsforvaltning AS
Box 160, 4001 Stavanger, Norge
Skagen 3, Torgterrassen, Norge
Telefon +47 04001. Fax +47 51 86 37 00
Organisationsnummer: 867 462 732
kundeservice@skagenfondene.no
www.skagenfondene.no

FILIALKONTOR SVERIGE

Stockholm Kungsgatan 72A, 111 22 Stockholm, Sverige
Telefon 0200-11 22 60, Fax 08-555 979 48
kundservice@skagenfonder.se
www.skagenfonder.se

AVDELNINGSKONTOR

Oslo Klingenberggt. 5, 0161 Oslo, Norge
Bergen Foreningsgaten 3, 5015 Bergen, Norge
Trondheim Kongensgate 8, Mercursenteret, 7011 Trondheim, Norge
Ålesund Notenesgate 3, 6002 Ålesund, Norge

Avkastning i världsklass

2005 blev ett nytt rekordår för SKAGEN Fonders kunder. Alla aktiefonder nådde nya toppnoteringar och räntefondernas avkastning var mycket konkurrenskraftig.

SKAGEN Global

Förvaltare

Uppstart

Förvaltningskapital (MNOK)

Antal fondsparare

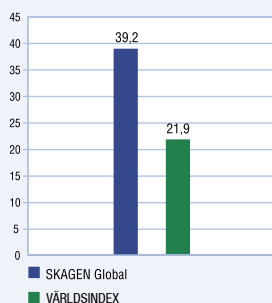
Filip Weintraub

8 augusti 1997

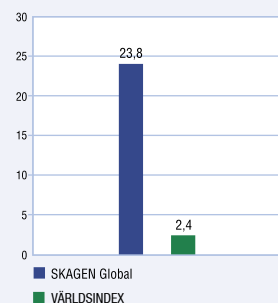
13 828 (2005) och 6 958 (2004)

52 715 (2005) och 35 971 (2004)

AVKASTNING 2005



ÅRLIG GENOMSNITTLIG AVKASTNING SEDAN START



SKAGEN Avkastning

Förvaltare

Uppstart

Förvaltningskapital (MNOK)

Antal fondsparare

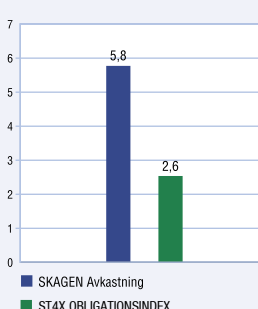
Ross Porter

16 september 1994

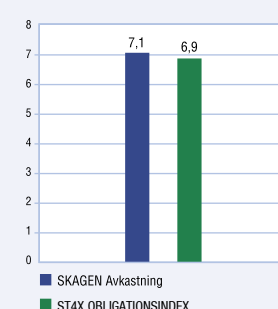
2 827 (2005) och 575 (2004)

6 385 (2005) och 2 363 (2004)

AVKASTNING 2005



ÅRLIG GENOMSNITTLIG AVKASTNING SEDAN START



SKAGEN Vekst

Förvaltare

Uppstart

Förvaltningskapital (MNOK)

Antal fondsparare

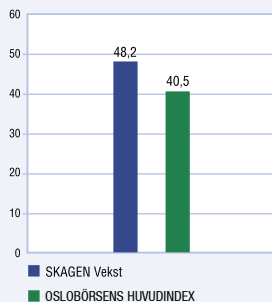
Kristian Falnes

1 december 1993

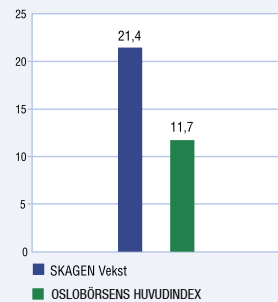
8 254 (2005) och 5 712 (2004)

61 792 (2005) och 51 781 (2004)

AVKASTNING 2005



ÅRLIG GENOMSNITTLIG AVKASTNING SEDAN START



SKAGEN Høyrente

Förvaltare

Uppstart

Förvaltningskapital (MNOK)

Antal fondsparare

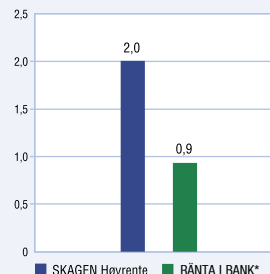
Torgeir Høyen

18 september 1998

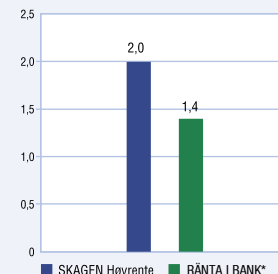
2 420 (2005) och 1 174 (2004)

7 210 (2005) och 5 086 (2004)

AVKASTNING 2005



ÅRLIG GENOMSNITTLIG AVKASTNING SEDAN START



*Råntan på högrentekonto i Norges største banker enligt Dine Penger.

SKAGEN Kon-Tiki

Förvaltare

Uppstart

Förvaltningskapital (MNOK)

Antal fondsparare

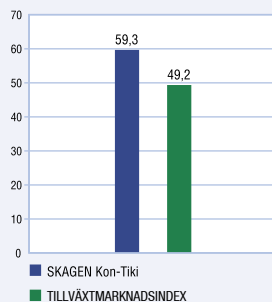
J. Kristoffer C. Stensrud

5 april 2002

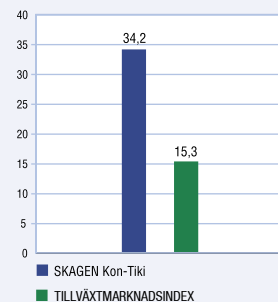
8 749 (2005) och 3 227 (2004)

29 553 (2005) och 16 259 (2004)

AVKASTNING 2005



ÅRLIG GENOMSNITTLIG AVKASTNING SEDAN START



SKAGEN Høyrente Institusjon

Förvaltare

Uppstart

Förvaltningskapital (MNOK)

Antal fondsparare

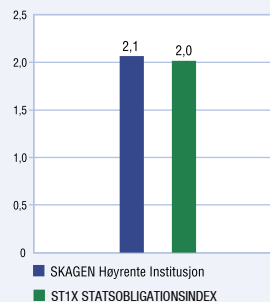
Torgeir Høyen

14 mars 2003

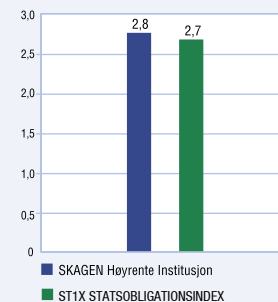
375 (2005) och 198 (2004)

54 (2005) och 29 (2004)

AVKASTNING 2005



ÅRLIG GENOMSNITTLIG AVKASTNING SEDAN START



STÖRST I NORGE, STARK TILLVÄXT I SVERIGE:

Nya rekord gång på gång – framtida utmaningar

ÄNNU ETT REKORDÅR

Avkastningen för de tre aktiefonderna, SKAGEN Vekst, Global och Kon-Tiki, var under 2005 mellan 40 och 60 procent. De slog alla tre sina respektive referensindex med god marginal.

Räntefonden SKAGEN Avkastning uppnådde för tredje året i rad en avkastning på omkring sex procent med måttliga kurssvängningar. SKAGEN Høyrente uppnådde en avkastning som låg en bra bit över vad man fick på ett högräntekonto i landets största banker. Under sitt andra hela verksamhetsår klarade SKAGEN Høyrente Institusjon återigen att slå sitt referensindex.

Den årliga genomsnittliga avkastningen ligger för alla aktiefonderna över den övergripande målsättningen på 20 procent. Både teckningen och tillströmningen av nya kunder var rekordhög. Verksamheten i Sverige avslutade sitt första hela verksamhetsår med fina resultat.

I världsklass

Baserat på avkastningen under den senaste femårsperioden är SKAGEN Global den bästa globala aktiefonden i världen. SKAGEN Kon-Tiki är den bästa globala tillväxtmarknadsfonden med tre års avkastning, medan SKAGEN Vekst är den näst bästa aktiefonden med norsk eller norsk/internationell inriktning.

Håller fast vid investeringsfilosofin

Våra goda resultat beror först och främst på att vi har en stark och solid investeringsfilosofi som vi har hållit fast vid sedan starten 1993. Detta oavsett om tiderna eller stämningen på marknaderna har ändrat sig.

Vi har ett mycket duktigt och stabilt team av portföljförvaltare. Vi får betalt för att leverera extraordinär avkastning till kunderna, utan att det ska ske på bekostnad av god riskhantering. Vår oberoende affärsmodell ger oss frihet att välja det som är bäst för kunden.



– Vi tackar våra fondandelsägare för det förtroende vi fått i år också. Det inspirerar oss att göra allt vi kan för att även under 2006 leverera högsta möjliga avkastning till lägsta möjliga risk, säger VD Harald Espedal.

Anpassning till önskad riskprofil

En god trend under 2005 är att allt fler av våra kunder väljer att ha hela eller stora delar av sin finansiella förmögenhet placerad i SKAGEN Fonder. Med god hjälp från våra rådgivare utformas en portfölj, bestående av ränte- och aktiefonder anpassade efter den enskildes riskprofil.

Användningen av autogiro ökar alltjämt. Vid årsskiftet var det cirka 20 000 kunder som hade ingått ett avtal med oss om ett regelbundet sparande i aktie- och/eller räntefond. För dem som närmar sig pensionsåldern är uttagsavtal ett mycket bra alternativ, som allt fler utnyttjar. Sådana avtal kan också vara fördelaktiga vid betalning av räntor för lån.

Stark tillväxt och stor potential i Sverige

Den svenska fondmarknaden utvecklades positivt under 2005, något som vi drog stor nytta av. Med hjälp av god avkastning och kommunikation samt duktiga SKAGEN-anställda uppnådde vi en betydande förstärkning av vår position på den svenska marknaden. Nettoteckningen i aktiefonder uppgick till 2,1 miljarder svenska kronor, motsvarande 7,9 procent av den samlade nettoteckningen av aktiefonder i Sverige.

Med en marknadsandel av den svenska aktiefondsmarknaden på 0,4 procent (per den 30 september 2005), är potentialen för tillväxt stor. Sverige definieras från och med 2006 som en hemmamarknad för oss.

Rekordhög teckning på en svag norsk fondmarknad

Även om vår teckning var rekordhög, var den generella fondmarknaden svag i Norge. Vi har under de senaste åren i stigande grad konkurrerat med aktörer som erbjuder fastighetsfonder, garanterade produkter och livräntor.

Sammanlagt blev nettoteckningen i våra fonder 10,5 miljarder kronor. I kombination med positiva aktiemarknader och en god förvaltning fördubblades förvaltningskapitalet till 39,5 miljarder kronor. För första gången sedan 2000 märkte vi att spar- och förmögenhetsmarknaden utgjorde en majoritet av nettoteckningen.

Med en marknadsandel på 23,2 procent är vi nu Norges största förvaltare av aktiefonder. Vi tackar för förtroendet och påminner oss själva om att ingen sätter in pengar i våra fonder för att vi växer eller är stora på den norska marknaden. Det gör man uteslutande för att man tror på att vi förvaltar pengarna på ett tryggt och lönsamt sätt.

Pension för alla

Införandet av obligatorisk tjänstepension från och med 2006 medförde en markant utökning av marknaden för avgiftsbaserade pensioner. Av kostnadsmässiga skäl kommer troligtvis praktiskt taget alla företag som inte redan har pensionsavtal att välja avgiftsbaserade pensionslösningar. En produkt som SKAGEN Fonder har erbjudit sedan 2001.

Vi tror allt fler starka och lönsamma företag gradvis kommer att utvidga pensionsavtalen utöver det nödvändiga minimiavtalet. Attraktiva pensionsavtal blir ett allt starkare vapen för att locka till sig duktiga medarbetare. Genom avgiftsbaserade pensionslösningar kan företagen erbjuda pensionsavtal som kan konkurrera med dagens avtal, samtidigt som det är billigare och mer flexibelt för företaget.

För att de anställda ska få högsta möjliga pension behöver de inte bara en hög inbetalning från arbetsgivaren. De är också beroende av att insättningarna placeras hos en förvaltare som kan ge högsta möjliga avkastning till minsta möjliga risk – baserat på den enskildes riskprofil (tid kvar till pensionsålder).

Vi hoppas och tror att SKAGEN Fonder även i framtiden ska leverera bra resultat, till glädje för många framtida pensionärer.

Förstärker kommunikationen

Vi fortsätter att öka användandet av resurser för att hela tiden bli bättre på att kommunicera med våra kunder. Marknadsrapporten utökades med fyra sidor. Vår hemsida på Internet lanserades i nytt format på såväl norska, svenska och danska som engelska. Vår nyhetsproduktion ökade betydligt i omfattning.

Mot slutet av året fick vi tillstånd att marknadsföra oss i Luxemburg. Denna marknad, tillsammans med den danska, kommer vi att satsa resurser på att bearbeta under 2006.

Tack för förtroendet som vi fått även i år. Det inspirerar oss till att göra allt för att också 2006 ska bli ett år då vi kan ge våra kunder högsta möjliga avkastning till lägsta möjliga risk, samt erbjuda bra service, kommunikation och god uppföljning.

”Våra goda resultat beror främst på att vi hållit fast vid vår investeringsfilosofi ända sedan starten 1993.”

Stark tillväxt – goda resultat

STYRELSEBERÄTTELSE

Fina resultat från både aktie- och räntefonderna ledde till att allt mer pengar fann vägen till våra fonder – i motsats till den allmänna negativa trenden för den norska fondmarknaden. Mot slutet av fjolåret passerade vi DnB Nor som landets största fondförvaltare av aktiefonder och förstärkte positionen ytterligare vid årsskiftet. Förvaltningskapitalet fördubblades under året till 39,5 miljarder kronor.

Efter kursstegringar på mellan 40 och 60 procent nådda samtliga våra tre aktiefonder nya toppnoteringar.

Räntefonden SKAGEN Avkastning kunde glädja sina kunder med sex procents värdeökning, med små kurssvängningar längs vägen. SKAGEN Høyrente oppnådde en bättre avkastning än genomsnittliga högräntekonton i landets största banker. SKAGEN Høyrente Institusjon kunde oppvisa bättre avkastning än referensindex.

Vi opplevde en rekordhög tillströmning av kapital från våra kunder och mer än fördubblade inflødet av kapital mellom 2004 och 2005.

Det første hela verksamhetsåret for vårt kontor i Sverige har bekræftet at den satsningen var mycket lyckad.



Styrelsen i Stavanger Fondsforvaltning AS. Bakre raden från vänster: Barbro Johansson, Tor Dagfinn Veen, Ulrik Scheen och Sigve Erland. Främre raden från vänster: Martin Gjelsvik och Anne Sophie K. Stensrud. Ej närvarande på bild: Jan Henrik Hatlem.

Foto: Tom Haga

Spådomen stämde

Som vi förutspådde i styrelseberättelsen for 2004 blev 2005 ett år med mycket hög tillväxt for världsekonomin. Kina och Indien var också 2005 viktiga drivkrafter i den globala ekonomin. Hög ekonomisk aktivitet har lett till fortsatt höga råvarupriser, med olja i spetsen, och opprættthållna sjøfraktsavgifter. Kinas export av lågprisvaror till resten av världen har varit sterkt bidragende till at priserna og rentenivåerna hållits nere, globalt sett. En drømsituation for oljenasjonen Norge.

Japan og Europa overraskede positivt med høgere økonomisk tillväxt än väntat. Justerar vi for befolkningstillväxten, ligger dessa regioner nästan på samma nivå som den økonomiska tillväxten i USA.

Räntorna i otakt

I enlighet med vad vi skrev i fjolårets styrelseberättelse fikk vi en mer differentierad rentebild under 2005.

Detta beror på att världen nu befinner sig i olika faser när det gäller konjunkturutvecklingen. Efter en rad räntehöjningar från den amerikanska centralbanken, verkar de korta räntorna i USA nu vara nära toppen för den här gången. Vi menar då en styrränta på 4,5 procent, som är en historiskt låg toppnivå.

Storbritannien var det första västlandet som höjde styrräntan, men man har redan sänkt den ett steg igen. I Europa och Japan förväntas försiktiga räntehöjningar, men då från mycket låga nivåer.

Varken en stark global ekonomisk tillväxt eller ett rekordhögt oljepris har hittills fått något genomslag som lett till högre kärninflation.

Vid slutet av 2005 ligger de långa obligationsräntorna i de viktigaste ekonomiska regionerna och länderna i stort sett på samma nivå som i början av året. Den alternativa avkastningen till aktieplaceringar är med andra ord fortsatt begränsad.

Trots att allt fler aktieinvestorer fokuserar på värdeorienterad förvaltning, klarade vi även under 2005 att hitta bra, undervärderade, underanalyserade och impopulära företag. I början av 2006 menar vi därför att våra aktiefonder har portföljer med företag som är för lågt värderade i förhållande till värdena i företagen.

Fortsatt goda utsikter för den globala ekonomin och låg avkastning på alternativa placeringar betyder att 2006 troligen också kommer att bli ett bra år för världens aktie-marknader.

SKAGEN Vekst relativt bäst

SKAGEN Kon-Tiki var med sina 59,3 procent den av våra aktiefonder som stod för den högsta avkastningen. Som jämförelse steg fondens referensindex, världens tillväxtmarknadsindex, med 49,2 procent. SKAGEN Global gav kunderna den bästa relativa avkastningen i förhållande till referensindex. Fonden ökade med 39,2 procent jämfört med världsindex 21,9 procent.

SKAGEN Vekst var den aktiefond som gav den bästa avkastningen i förhållande till risken som togs under året, mätt som fondens kurssvängningar. Trots att den

oljedominerade Oslobörsen även under 2005 var en av de bästa börserna i världen, klarade SKAGEN Vekst att ge ännu bättre avkastning.

SKAGEN Vekst steg med 48,2 procent, mot Oslobörsens 40,5 procent. Detta är imponerande med tanke på att fonden har haft närmare 50 procent av kapitalet placerat utanför landets gränser (mandatet är minst 50 procent i norska aktier). Om avkastningen för SKAGEN Vekst delas upp mellan den norska och den globala delen av portföljen visar dessa delar en betydligt högre avkastning än respektive referensindex.

Kurssvängningarna för våra aktiefonder, mätt som standardavvikelse, har varit något större under 2005 än 2004. Om vi delar upp kurssvängningarna, märker vi emellertid att fonderna i tider av nedgång sjunker mindre eller i linje med marknaden (referensindex), medan de vid uppgång stiger kraftigare än marknaden.

BÄSTA BETYG FRÅN S&P

SKAGEN Global blev i somras uppgraderad från AA till AAA av Standard & Poor's (S&P). Det betyder i realiteten att S&P menar att fonden och dess förvaltning representerar den högsta kvaliteten på de globala aktiefondsmarknaderna. Endast tio globala aktiefonder har fått den högsta utmärkelsen AAA av S&P.

SKAGEN Vekst blev uppgraderad av S&P från A till AA, och hamnade därmed på samma nivå som SKAGEN Kon-Tiki.

I sina värderingar lägger S&P mest vikt vid kvaliteten på förvaltningsorganisationen, investeringsfilosofin och hur investeringsprocessen styrs. Stabilitet i avkastningen och kontinuitet bland de förvaltare som ligger bakom fondernas resultat är också mycket centrala kriterier.

I sina värderingar lägger S&P mest vikt vid kvaliteten på förvaltningsorganisationen, investeringsfilosofin och hur investeringsprocessen styrs. Stabilitet i avkastningen och kontinuitet bland de förvaltare som ligger bakom fondernas resultat är också mycket centrala kriterier.

Räntefonderna ökar rejält

En bra förvaltning gav ett fint resultat för våra räntefonder. Detta har medfört en stadigt ökande ström av pengar till fonderna. Förvaltningskapitalet ökade från 2,0 miljarder till 5,6 miljarder vid årsskiftet.

”SKAGEN Global blev i somras uppgraderad till AAA av Standard & Poor's. Endast tio globala aktiefonder har fått den utmärkelsen.”

SKAGEN Høyrente oppnådde en avkastning på 2,04 procent, som är en bra bit över gjennomsnittlig högränta i de stora bankerna og i linje med den tremånaders penningmarknadsrenten. Fondens verdsvængninger var obetydliga. Fonden økade forvaltningskapitalet från 1,2 miljarder till 2,4 miljarder kronor. Antalet kunder steg från 5 086 till 7 210. Från og med 2006 sänktes forvaltningsarvodet i fonden från 0,3 till 0,25 procent per år.

Avkastningen i SKAGEN Høyrente Institusjon blev 2,06 procent, vilket var något bättre än statens obligationsindex med tre månaders bunden renta. Fondens verdsvængninger var obetydliga. Fondens forvaltningskapital økade från 200 till 375 millioner kronor. Från og med januar 2006 sänktes forvaltningsarvodet i fonden från 0,25 till 0,15 procent per år. Samtidig højdes minimiteckningen från en till fem millioner kronor.

SKAGEN Høyrente Institusjon är den enda fonden som SKAGEN Fonder marknadeför, som har en minimiteckning på över 1 000 kr för engangsinsättningar og 250 kronor per måned för autogiro.

SKAGEN Avkastning oppnådde trots måttliga kursvængninger en avkastning på 5,82 procent. Fonden har under året haft 80–85 procent av sitt forvaltningskapital placerat i korta norske rentepapper. De resterende medlen har varit investerade i utlændska statspapper.

Den utlændska porteføljen har gett extra avkastning utöver den riskfria renten, medan den norske delen har gett minskad risk. Fondens verdsvængninger är låga og ligger under nivån för andra norske obligationsfonder. Fonden opplevde en mycket stark tillvæxt. Forvaltningskapitalet steg från 581 millioner till over 2,8 miljarder kronor. Antalet kunder økade från 2 363 till 6 385.

Ett alternativ till bank

Vi glæder oss åt att allt fler kunder hos SKAGEN Fonder anvænder sig av våre rentefonder. Dette gøres både som en ren likviditetsplacering, som ett alternativ till banken, og som en del av formøgenhetsforvaltningen. Genom att sætta ihop en kombination av våre aktie- og rentefonder kan kunden oppnå en sammansætning av formøgenheten som är anpassad efter kundens ønskade riskprofil.

Rekordhøg teckning

SKAGEN oppnådde en rekordhøg tillstrømning av kapital under 2005. Nettoteckningen var 10,5 milliarder kronor, hvilket är mer eller mindre en fördubbling jämfört med rekordåret 2004. Økad nettoteckning från



Drahjelp: Halvparten av våre nye kunder kom via våre samarbeidsbanker, som Spareskillingsbanken i Kristiansand.

Foto: Spareskillingsbanken

eksisterende kunder ger signaler om att vi har mindre forluster av kapital till garanterede produkter og fastighetssyndikat. Dessutom vet vi att allt fler kunder anvænder våre rentefonder för att minske risken, för att oppnå ønskad avkastnings- og riskprofil på sitt kapital.

Nettoteckningen för våre aktiefonder var på 6,9 milliarder kronor, jämfört med 3,1 milliarder året innan. I kombination med en samlad värdeøkning på 9,2 milliarder kronor fördubblades forvaltningskapitalet i aktiefonderna till 33,9 milliarder. Vi är nu den største aktiefondsforvaltaren i Norge, med ett forvaltningskapital på 33,9 milliarder kronor. Marknadsandelen för aktiefonderna är 23,2 procent jämfört med 18,5 procent i början av året.

Nettoteckningen i rentefonderna låg på 3,6 milliarder jämfört med 988 millioner året innan. Forvaltningskapitalet i rentefonderna mer än fördubblades till 5,6 milliarder kronor.

Det samlede forvaltningskapitalet i SKAGEN Fonder økade från 19,6 till 39,5 milliarder kronor. Antalet kunder økade från 63 000 till 86 000. Hålfthen av denna økning kommer från våre samarbeidsbanker.

Teckningssituationen var till mindre grad styrande för porteføljforvaltningen. Svængningarna i den totale teckningen, og særskilt för aktiefonderna, var mindre än tidligere og samtidig mer forutsågbare. Dette berodde på att fonderna blivit større og att kapitaltillstrømningen från den svenske marknaden minskar svængningarna från den norske marknaden.

God tillgång på kapital från bankerna

Om vi tittar på distributionskanalerna i Norge är vår egen distribution, Formuesforvaltning, den viktigaste. Dessutom har våra samarbetspartners på banksidan bidragit till de fina teckningssiffrorna. Efter en stark tillväxt i antalet nya avtal med bankerna om distribution av våra fonder under 2004, låg fokuseringen i år på konsolidering och förstärkning av samarbetet. Vi har emellertid ingått flera nya viktiga avtal under 2005 med Handelsbanken, Sparebanken Hedmark och Sparebanken Øst.

Vi har redan märkt en god kundtillströmning från pensionsmarknaden både genom egen distribution och försäljning av våra fonder i Handelsbanken Liv och Storebrand. Unit-linkmarknaden utgör nu en betydligt mindre del av vår nettoteckning i Norge.

Kunden i högsätet

För att få plats med mer aktuell information om sparande och våra fonder, utökades Marknadsrapporten med fyra extra sidor. Vi är nöjda med denna utökning, eftersom den har gjort det möjligt att öka informationen till våra kunder angående sparformer, arv/skatt

och vår syn på våra investeringar samt ekonomins utveckling.

Vår hemsida lanserades i nytt format på norska, svenska, danska och engelska. Vi har märkt en ganska betydande ökning av trafiken till våra hemsidor på samtliga språk. Fler än 1 000 svenskar är i genomsnitt inne på våra svenska sidor varje månad. I Norge var det i genomsnitt 51 000 unika besökare mot 44 000 i fjol. Nyhetsdelen har blivit betydligt förbättrad under 2005, något som stimulerat till ökat användande av hemsidorna för att lära mer om oss, våra fonder och vår syn på investeringar.

Vi genomför regelbundna användarundersökningar bland våra kunder för att få deras syn på Marknadsrapporten och vår hemsida. Detta för att vi ska kunna göra dessa så bra och kundvänliga som möjligt.

Under 2005 genomförde vi 124 informationsmöten över hela landet, fördelade på två omgångar, en på vintern och en på hösten. Mötena drog 6 000 deltagare. Temat var en genomgång av statusen på våra fonder, vår syn på framtiden och rådgivning om sparande.



Hemmamarknad: Vårt Stockholmskontor har genomfört sitt första hela verksamhetsår, och resultaten har överstigit alla våra förväntningar.

Foto: Luth

FINT MOTTAGANDE I SVERIGE

2005 var det första året som den internationella verksamheten utgjorde en betydande del av våra företagsaktiviteter. Vårt kontor i Sverige har avslutat sitt första hela verksamhetsår och det överstiger alla våra förväntningar. SKAGEN Fonder har blivit väl mottaget bland alla kundsegmenten i Sverige.

Vi har fått stor uppmärksamhet i pressen samt flera utmärkelser för goda förvaltningsresultat. Dessutom har vi snabbare än väntat publicerat en egen marknadsrapport och hemsida på svenska. Vi har tre anställda i Stockholm och i Stavanger finns det svensk betjäning för inkommande samtal och e-post från svenska kunder.

Förutom egen distribution har vi byggt upp ett nätverk med distributörer inom finans och försäkring. Vi har 2 005 direkta kunder och ett stort antal indirekta kunder genom våra distributörer. Enbart i det statliga pensionsystemet PPM har över 50 000 svenskar placerat sina pensionspengar i våra fonder.

Nettoteckningen på den svenska marknaden var 2,1 miljarder kronor och utgjorde 7,9 procent av den samlade nettoteckningen på den svenska aktiefondsmarknaden, representerat av medlemmarna i Fondbolagens Förening.

I Danmark har vi haft tillstånd för marknadsföring i över tre år. Även om nivån på teckningen är förhållandevis låg i Danmark får vi god utdelning på begränsade resurser. Vi har deltagit i den danska Folkebørsen som startades 2005. Ett slags parallell till det statliga svenska pensionssystemet PPM. Vi har fått en överraskande stor marknadsandel på Folkebørsen, men avtalet som helhet har inte fått samma utbredning som i Sverige. Teckningen i Danmark består av pensionsmedel från privata danska kunder och från danska institutioner. Det danska regelverket diskriminerar fortfarande både skattemässigt och administrativt utländska fonder för fria fondmedel.

Vi har även under 2005 haft en betydande teckning från kunder utanför Skandinavien, som på egen hand upptäckt oss som en attraktiv förvaltare.

I slutet av 2005 fick vi tillstånd att marknadsföra våra fonder i Luxemburg. Vi arbetar nu med att etablera distributionsavtal och kanaler för förmedling av fondkurser och avkastningshistorik. Dessutom är det en utmaning att finna bra lösningar mellan olika lagstiftning i Norge och Luxemburg.

Obligatorisk tjänstepension ger möjligheter

Under 2005 infördes obligatorisk tjänstepension (OTP) i Norge, med krav på start under 2006. Det förväntas att nästan alla som inte har pensionsavtal kommer att välja avgiftsbaserade pensionslösningar i stället för garantipension. För första gången sätts en långsiktig förvaltning av pensionsmedlen i system i

Norge. Med tanke på det faktum att pensionspengarna är långsiktigt sparande har garantipension haft ett alltför kortsiktigt ramverk att hålla sig till.

Trots alla försök att komplicera avgiftsbaserade pensionslösningar med ett försäkringsfackspråk, är det viktigt att komma ihåg att den allt över-skuggande delen av produkten går ut på sparande – uppdelat i två delar: Ett

regelbundet sparande som sträcker sig över löntagarens resterande arbetsliv och ett uttagsavtal som sträcker sig över hela eller delar av pensionstiden. Detta är sparformer som vi har stor erfarenhet av.

Dessutom finns det ett krav på uppehåll för inbetalning vid förtidspensionering knutet till den obligatoriska delen av tjänstepensionen. Denna och eventuellt andra riskprodukter som kunden önskar får vi levererade från samarbetspartners inom livförsäkringar.

Under 2005 har mycket fokuserat på det obligatoriska minimiavtalet. Vi tror att fokuseringen gradvis vänder sig till möjligheterna att bygga ut avtalet till att bli ett likvärdigt eller bättre alternativ till dagens prestationsavtal. Både för löntagare och arbetsgivare.

SKAGEN Fonder erbjuder pension som en egen självständig produkt, men finns också med bland produkterna hos Handelsbanken Liv, If, SpareBank 1 och Storebrand.

”Över 50 000 svenskar har placerat sina pensionspengar i SKAGEN Fonder genom PPM.”

FRÅN 51 TILL 61 ANSTÄLLDA

Antalet medarbetare i förvaltningsbolaget Stavanger Fondsforvaltning ökade under 2005 från 51 till 61. Ökningen har skett inom de flesta områden inom organisationen. Vi kommer att få se ytterligare förstärkning av organisationen redan i början av 2006.

Under året genomförde vi tillsammans med Norges Handelshögskola ett kursprogram inom finans och personlig ekonomi för alla som är anställda inom kommunikation och på kundsidan. Dessutom har det genomförts en certifiering för att uppfylla de svenska rådgivningsreglerna, både för vår personal i Sverige och i Stavanger. På individuell basis utnyttjas kompetenshöjande kurser som är aktuella för den enskildes arbets-situation. Vi genomför också månatliga SKAGEN-skolor som intern utbildning, med aktuella teman.

Arbetsmiljön är stimulerande och krävande. Ersättningsmodellerna stimulerar de anställda till att arbeta för högsta möjliga avkastning för kunderna. Vi använder inte modeller som baserar lönen direkt på teckningsresultatet.

Styrelsen vill tacka de anställda för en mycket bra insats under ett mycket framgångsrikt år. De anställdas kompetens och inställning är helt avgörande för våra resultat.

SKAGEN Fonders organisation

Förvaltningsbolag för de enskilda SKAGEN Fonder är Stavanger Fondsforvaltning AS med Handelsbanken som depåbank och Verdipapirsentralen som förvaltare av kundregistret. Risken i värdepappersfonderna uppstår till följd av svängningar på marknaden, valutautvecklingen, räntor, konjunkturer och företags-specifika förhållanden. Lagarna ställer specifika krav på spridningen av portföljerna på antalet värdepapper och andel onoterade värdepapper. Dessa krav uppfylldes under året.

Förvaltningsbolaget har i sin investeringsstrategi krav på branschbalans och likviditet i de underliggande värdepappren. Dessa krav uppfylldes också under året. Fördelningen av aktieportföljens investeringar är ett resultat av vår investeringsstrategi som ställer krav på företagets värdesättning, produkt-/marknadsmatrix, skuldsättning och värdepapprens likviditet.

Juridiska förhållanden

Stortinget antog en ny skattereform i december 2004 och har under 2005 genomfört flera preciseringar kring skattereglererna för fondsparande. Sammantaget har skattereformen gjort fondsparande mer lönsamt.

- Under skatteåret 2005 blev alla typer av värdepappersfonder värderade till endast 65 procent av marknadsvärdet i grundlagen för skattemässig förmögenhet (mot tidigare 100 procent). För skatteåret 2006 värderas värdepappersfonder till 80 procent av marknadsvärdet för skattemässig förmögenhet.
- Från och med 2005 kan aktiebolag realisera vinster i aktiefond utan att skatta (medan förluster inte är avdragsgilla).
- Från och med 2006 blir en del av privatpersoners realiserade avkastning från aktiefond skattefri. Från och med 2006 kommer privatpersoner nämligen bara att betala 28 procent skatt på den delen av den realiserade avkastningen från aktiefond som överstiger den så kallade skärmräntan (som kommer att ligga ungefär i nivå med den genomsnittliga högräntan i bank).

Införandet av den så kallade skärmräntan ersätter det tidigare RISK-avdraget, som bara omfattade norska aktieplaceringar i SKAGEN Vekst. För privatpersoner i aktiefonder som investerar i aktier utanför Norge är emellertid de nya skattereglerna entydigt mer fördelaktiga än tidigare regler.

Ångerrättslagen

I oktober 2005 trädde ändringar i lagen om ångerrätt i kraft. Bland annat finns det nu krav på att nya privatkunder som tecknar andelar i en värdepappersfond med hjälp av fjärrkommunikation (post, fax, internet, etc) måste erhålla vissa lagstadgade upplysningar. Detta är upplysningar som i stort sett redan ingår i fondens prospekt.

Förenklat prospekt och periodisk rapportering

Myndigheternas införande av krav på utarbetandet av förenklade prospekt och periodisk rapportering har redan genomförts. Ett förslag till förändringar för dessa föreskrifter diskuterades under försommaren, men branschen väntar alltså på att myndigheterna ska fastställa det slutgiltiga regelverket.

FRAMTIDSUTSIKTER

Styrelsen bekräftar att förutsättningarna för fortsatt drift av förvaltningsbolaget är goda.

Förslag till fördelning av överskottet och täckning av underskottet i fonderna är inkluderade i varje fonds resultat på sidan 52.

Vår värdebaserade investeringsfilosofi har fungerat bra för oss och kunderna under 2005. Vi menar att vår

filosofi i olika marknader och konjunkturer kommer att ge våra kunder bästa möjliga avkastning till lägsta möjliga risk. Vår filosofi har varit densamma sedan starten 1993 och våra förvaltare har erfarenhet av att använda den.

För att säkra hög kvalitet i en tid när vi växer kraftigt kommer vi att förstärka bemanningen fortlöpande både i Norge och Sverige.

I Norge riktas de ökade resurserna på att betjäna befintliga kunder på bästa möjliga sätt. Såväl genom direkta samtal och informationsmöten som marknadsrapporter och inte minst vår hemsida www.skagenfondene.no. Vi ökar omfånget av kundundersökningarna för att få svar på och insikt om vad vi kan förbättra.

Sverige kommer från och med 2006 att definieras som hemmamarknad på samma sätt som Norge. Vår internationella verksamhet omfattas således av aktiviteter utanför Norge och Sverige. Satsningen på den svenska marknaden prioriteras ytterligare under 2006.

På den internationella marknaden riktas insatsen först och främst mot Danmark och Luxemburg.

Fortsatt goda utsikter

Vi förväntar oss en fortsatt god global ekonomisk tillväxt under 2006. Den korta räntan visar att viktiga länder är i olika konjunkturfaser, och att USA och Storbritannien verkar ha lagt perioden med räntehöjningar bakom sig. I övriga länder verkar det inte finnas behov av väsentliga räntehöjningar.

De långa räntorna är på samma låga nivå över i stort sett hela världen och avspeglar tilltro till inflationsstyrningen. Vi förväntar oss fortsatt god vinsttillväxt för företagen i våra portföljer 2006. Värderingen av våra företag ligger fortfarande på en relativt låg nivå. Den betydande riskpremien som existerar på aktiemarknaderna jämfört med den på räntemarknaderna, gör oss optimistiska inför de kommande åren.

Vi är mycket tacksamma för det förtroende som våra kunder har visat oss

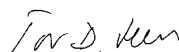
under många år. Vi lovar att vi i fortsättningen ska göra vårt yttersta för att kunderna i SKAGEN Fonder också i framtiden ska få bästa möjliga avkastning till lägsta möjliga risk – utöver god kommunikation, service och kompetent genomförd uppföljning.


”Vi lovar att vi i fortsättningen ska göra vårt yttersta för att kunderna i SKAGEN Fonder också i framtiden ska få bästa möjliga avkastning till lägsta möjliga risk.”

Stavanger, den 24 januari 2006


Martin Gjelsvik
Styrelseordförande


Ulrik Scheen
Styrelseledamot


Tor Dagfinn Veen
Styrelseledamot


Sigve Erland
Styrelseledamot


Jan Henrik Hatlem
Tillförordnad
styrelseledamot

OM STAVANGER FONDSFORVALTNING

De allra flesta som känner till oss använder namnet SKAGEN Fonder. Det är varumärket som marknadsförs och kommuniceras till omvärlden. Men företagets juridiskt riktiga namn är Stavanger Fondsförvaltning AS. I dagsläget administrerar förvaltningsbolaget sex fonder, de tre aktiefonderna SKAGEN Vekst, SKAGEN Global och SKAGEN Kon-Tiki, och de tre räntefonderna SKAGEN Avkastning, SKAGEN Høyrente och SKAGEN Høyrente Institusjon. Fondens värdepapper och bankkonton finns deponerade hos Handelsbanken. Tillgångarna i aktiefonderna är brett placerade på världens aktiemarknader. SKAGEN Fonders grundläggande aktiva investeringsfilosofi har legat till grund för portföljförvaltningen sedan starten i december 1993.

Stavanger Fondsförvaltning AS ägs, direkt eller indirekt, av grundarna Kristoffer Stensrud (35,25 %), Åge Westbø (23,5 %), Tor Dagfinn Veen (35,25 %) och verkställande direktör Harald Espedal (2,0 %), samt portföljförvaltare Kristian Falnes (2,0 %) och Filip Weintraub (2,0 %). Samtliga har stora delar av sina privata tillgångar placerade i fonderna och sitter därmed i samma båt som kunderna.

Vid utgången av 2005 hade Stavanger Fondsförvaltning 59 anställda, men antalet stiger. Huvudkontoret ligger i Stavanger och avdelningskontor finns i Oslo, Bergen, Trondheim, Ålesund och Stockholm.

ÄGARSTRUKTUR

Stavanger Fondsförvaltning AS ägs av:

Månebakken AS	(10 %)
T.D. Veen AS	(35,25 %)
Åge Westbø AS	(10 %)
Solbakken AS	(25,25 %)
MCM Westbø AS	(13,5 %)
Kristian Falnes AS	(2 %)
Harald Espedal AS	(2 %)
Labrusca AS	(2 %)

STYRELSENS FONDINNEHAV

Namn	Antal andelar	Funktion	Funktion
Martin Gjelsvik	4 797	Styrelseordförande	
Ulrik Scheen	5 400	Styrelseledamot	
Tor Dagfinn Veen	272 205	Styrelseledamot och ägare	
Sigve Erland	3 860	Styrelseledamot	
Barbro Johansson	96	Suppleant	
Anne Sophie K. Stensrud	1 831	Suppleant och ägare	
Jan Henrik Hatlem	0	Suppleant och ordinarie styrelseledamot	
Harald Espedal	34 754	VD och ägare	
J. Kristoffer C. Stensrud	1 270 850	Investeringsdirektör och ägare	
Åge. K. Westbø	383 056	Vice VD och ägare	
Kristian Falnes	134 386	Portföljförvaltare och ägare	
Filip Weintraub	28 375	Portföljförvaltare och ägare	

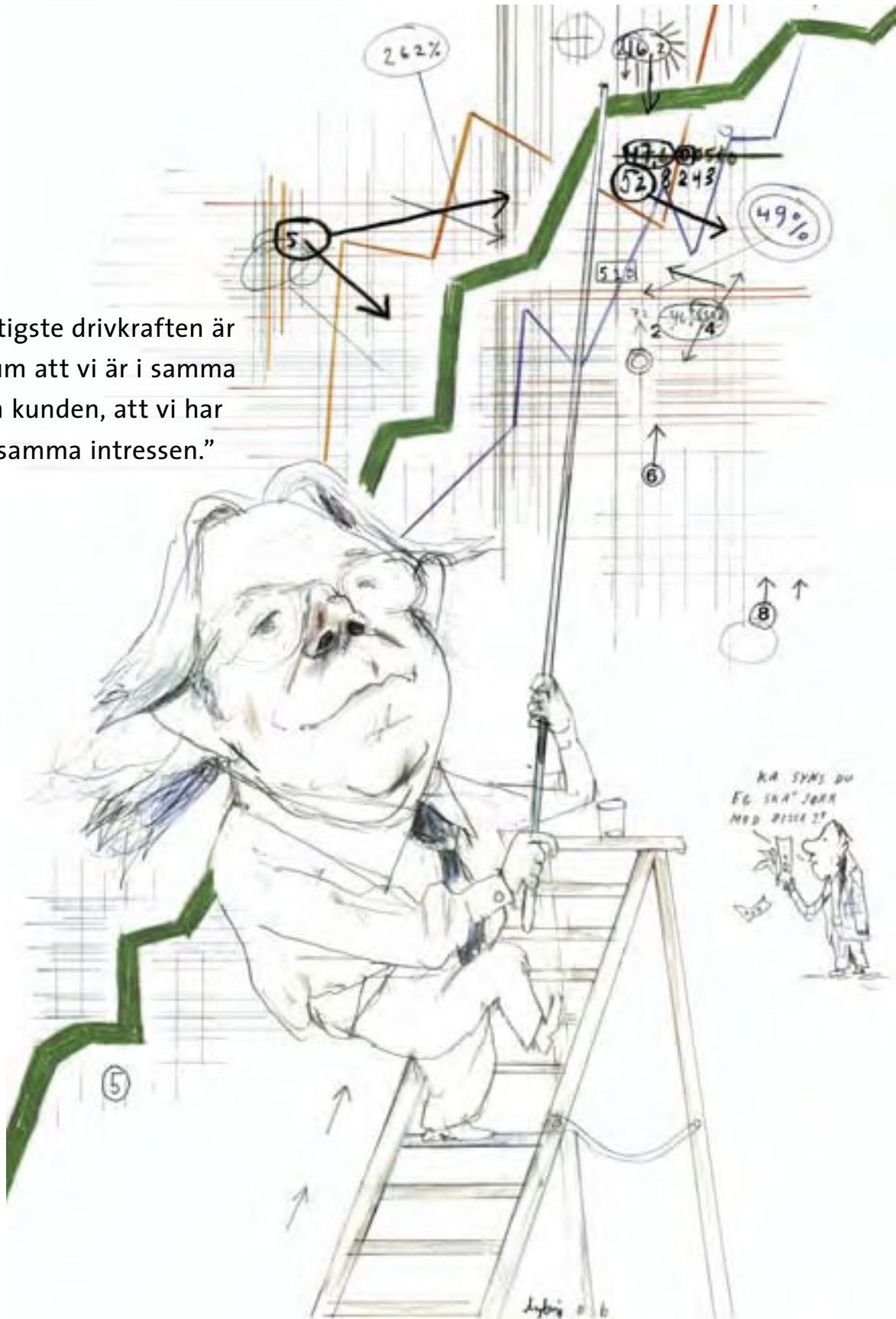
STYRELSE

Styrelseordförande Martin Gjelsvik
 Ägarvald styrelsemedlem Ulrik Scheen
 Ägarvald styrelsemedlem Tor Dagfinn Veen
 Fondandelsägarvald styrelsemedlem Sigve Erland
 Fondandelsägarvald suppleant och ordinarie styrelsemedlem Jan Henrik Hatlem
 Ägarvald – vakant, väljs i februari 2006
 Ägarvald suppleant Barbro Johansson
 Ägarvald suppleant Anne Sophie K. Stensrud

VALBEREDNING

Valberedningen valdes på valmötet 2005. Den består av Harald Sig Pedersen (ordförande), Truls Holthe och Britt S. U. Mikkelsen. Deras uppgift är att föreslå kandidater till kundrepresentanter i styrelsen i Stavanger Fondsförvaltning AS.

Sjunde far i huset



”Den viktigste drivkraften är det faktum att vi är i samma båt som kunden, att vi har gemensamma interessen.”

TOLV ÅR I KUNDERNAS TJÄNST, 40 MILJARDER I FÖRVALTNINGSKAPITAL

Framgång har många fäder, men i SKAGEN Fonders fall råder det inget tvivel om vem som är sjunde far i huset: Kristoffer Johan Cappelen Stensrud, tröndläning till ursprunget och kosmopolit till läggningen.

SKAGEN Fonder är en berättelse om undret som inte skulle kunna inträffa. Stavanger, en liten stad vid världens ände, har under de senaste tolv åren varit värd för ett företag, som under samma period vuxit från ingenting till att bli Norge största förvaltare av aktiefonder, som nu är Sveriges snabbast växande fondbolag och som år efter år levererar avkastning i världsklass.

Vägen till toppen har varit lång och krånglig

–Nu är belöningen frikostig. I finansvärlden åtnjuter Stensrud heder och ära och får allt fler utmärkelser för ledande kvalitet i form av A:n och stjärnor från några av världens ledande värderingsföretag. Skvallerpressen placerar honom bland de rikaste i Norge. Men det intresserar föga den annars så engagerade investeraren.

–Rikedom har inte påverkar mig på det hela taget. Jag läste precis i Financial Times att det tar 15 år att lära sig att leva som rik. Jag tränar fortfarande, säger han leende.

Det växande finanskapitalet är dock arbetets söta frukt och själva beviset på att man har lyckats. Men för Kristoffer Stensrud är humankapitalet, sitt eget och andras, minst lika viktigt. Med kunskap ska företaget och fondkunderna utvecklas. Substans tillhör Stensruds favoritord.

–SKAGEN Fonders mål är att vi ska vara bäst på kommunikation, service och uppföljning – utöver att vara bäst på riskjusterad avkastning. Vi har kunniga kunder och vi ska visa dem respekt genom att ge dem substans. Vårt mål är att ge kunderna förutsättningar för att kunna göra rationella val.

Kristoffer Stensrud öser välvilligt från sin till synes outtömliga kunskapsbank, uppbyggd under ett långt yrkesliv framför Bloombergs- och Reuters-skärmar i Köpenhamn, London, Oslo och Stavanger. Finansiella analyser, makroekonomiska perspektiv, historia och samhällskunskap kombinerat med spetsformuleringar, säkerställer fylliga rapporter och underhållande föredrag.

För finanspressen är han ett omtyckt objekt, även om det kan bli ”information overload”.

–Det händer att Kristoffer sätter mitt tålamod på prov. Det är inte alltid som det passar med en halvtimmes föredrag om världsekonomin när det närmar sig deadline och vi bara är ute efter en kort kommentar. Men det får vi leva med. Vi klarar som regel att dra ihop det till två rader som bägge parter är nöjda med. Dessutom är Kristoffer och de andra förvaltarna i SKAGEN Fonder nästan alltid tillgängliga. Det sätter vi inom pressen värde på, säger journalisten Morten Ånestad vid Dagens Näringslivs Stavangerkontor.

Kunden är kung

Kontrakten med kunderna är SKAGEN Fonders ”raison d’être” och grunden för ett aldrig sviktande engagemang. Värderingarna i SKAGEN är formulerade med utgångspunkt från kundernas intressen.

–Vi sitter på ett kontrakt direkt med kunden. Hos oss är detta det viktigaste av allt. Här har vi också varit en föregångare som företag. Vi var de första i branschen som bjöd in dem och gav dem oxstek och rödvin på kundmötena. För lånade pengar dessutom, minns Stensrud.

–Den viktigaste drivkraften är det faktum att vi sitter i samma båt som kunden, att vi har samma intressen. Egentligen borde vi väl ha haft samma tidshorisont också, men det är vanskligt eftersom någon lämnar och någon kommer till. Men vi har med tiden blivit ett färgstarkt sällskap, som bör ha förutsättningar för att blomma ut väldigt bra tillsammans. Vi har många olika kunder, men allihop ska behandlas lika. Detta är en grundläggande värdering.

–Med denna utgångspunkt träder våra egna värderingar fram av sig själva – vi ska vara öppet omslutande, allt vi gör ska vara transparent och vi ska ha en hög etisk standard. Och så ska vi gå på den smala stigen. Vi ska inte spekulera i kundens dåliga smak, säger Stensrud, med hänvisning till den disciplin som han hela tiden underkastar sig själv och sina medarbetare för att inte falla för frestelsen att kasta sig ut i vågorna.

Den heliga graalen

Den värdebaserade investeringsfilosofin är helig hos SKAGEN Fonder. Det betyder att SKAGEN Fonder letar efter enskilda företag med hög kvalitet till ett lågt pris. Tre kriterier är utgångspunkten vid val av aktier: Undervärderat, underanalyserat och impopulärt. Mandaten är breda och fokuseringen global.

–Är då de tre kriterierna en magisk formel som kommer att bestå för all framtid?

–Värdering kommer alltid att fungera, värdering kommer aldrig att bli omodernt. Jag har nu varit med om sex, sju cykler på finansmarknaden. Under långa perioder av de år som SKAGEN Fonder har funnits har finans varit populärt – och det har märkts vid genomsnittliga iakttagelser i form av index. Vi har haft en stor fördel av detta. Det har gett oss möjlighet till stabil avkastning till måttlig risk.

–Under perioder med stor aktivitet på aktiemarknaden, som till exempel mellan 1997 och fram till 2000, tar aktierna minsta motståndets väg och det är alltid uppåt. På kort sikt kan detta fenomen ge andra förvaltningsformer mer vind i seglen än vår. Motvågor försvårar styrningen. Investeringar i så kallade ”big caps” (storföretag, reds. anm.) var väldigt populära under 90-talet. Sedan var stabila vinster väldigt populärt och därefter kom världens mest instabila vinster inom teknik inbullrande. Aktiemarknaden har heller inget kollektivt minne. Detta ger oss stora möjligheter.

–Varifrån kom inspirationen till de tre kriterierna?

Kristoffer Stensrud framhåller John Gabriel Borkmann, Henrik Ibsens kända karaktär från tiden för den industriella kapitalismens genombrott, en ”bergsmans son”, som pojke ”hörde han malmen sjunga av glädje när den bröts”, för den ville ”upp i dagens ljus och tjäna mänskligheten”.

På banan sedan 1970

–Det fina med att bli gammal är att man kan se tillbaka, säger Stensrud, som köpte sin första aktie 1970, 16 år gammal.

–Den gången köpte man en aktie med en visshet om att det låg en själ bakom, något skapande. Det var fortfarande i starten av industriåldern i Norge. En aktie representerade kanske 500 personer och en smältugn. Det var fascinerande att något hände, att något skapades. Företagen växte och utvecklades.

–När man blir äldre och mer affärsmässigt orienterad märker man ju att det ger utslag i prissättningen också. Ju billigare man köper hög kvalitet, desto intressantare blir det. Underliggande värdeökning är alltid mycket fascinerande.

–Det pratas och skrivs då och då om den stadigt ökande kapitalmängden i världen som är på jakt efter investeringsmöjligheter. Kommer marknaden att torka ut någon gång?

–Nej. Men vi ser att modet varierar. Som jag redan varit inne på var stora företag länge på modet. Nu finns det ett större intresse för mindre företag, det är mer välbalanserat. Kanske det till och med är på väg att tippa över åt andra hållet. Den värdebaserade investeringsfilosofin har vunnit terräng.

–SKAGEN har också vuxit – vi ska hela tiden hitta fler företag som uppfyller våra kriterier. Du har själv avrått från att ”gå mot medelmåttighet”?

–Jag bekymrar mig inte om det. Vi måste bara vara alerta. Vi måste vara pragmatiska, inte dogmatiska. Inte minst måste vi försöka byta perspektiv, för att se nya möjligheter.

Den oberoende tanken

Det berättas om Kristoffer Stensrud att han en gång i slutet av ett stort internt möte, då alla fick lov att önska något, önskade att fritt få byta åsikt. Han ställer stora krav på intellektuellt oberoende och hederlighet, hos sig själv och hos andra. Kontrasten – viljan och försöken att alltid se saken från den andra sidan – står högt i kurs hos SKAGEN Fonder.

–För den inbitne kverulanten är det alltid bra att visa att man har rätt, det är ett slags hypokondriskt gravstenskoncept, flinar Stensrud, men tillägger:
–Jag ser varje dag som en intellektuell utmaning. Varje dag är det något som är genuint nytt och något som man sett förut. Man lär sig något varje dag. Och man ska givetvis inte vara kontradiktorisk bara för att vara kontradiktorisk.

–Jag har bara varit i den här branschen i 35 år, andra har hållit på i ytterligare 30 år. Erfarenheten gör att man känner igen cyklerna. Det är viktigt. Med tiden blir man också lite mindre pompös. Man inser lättare sina brister. Det blir mindre prestige i bagatellerna.

SKAGEN Fonders portföljförvaltare är ett varierat gäng med mycket skiftande bakgrund.

–Vi har en gemensam analysmiljö, men åtskilda beslut. Var och en är personligt ansvarig. Här ska vi inte ha någon kommitté. Vi ska varje dag, som individer, kunna se våra kunder i ögonen, fastslår Stensrud.

–Du verkar vara lika bra på att välja medarbetare som aktier. Vad tittar du efter?

–Oberoende tankegång. Detta är den viktigaste egenskapen. Man måste alltid vara beredd att stå upp mot flertalet och hävda sig mot modet. Man måste kunna se diagonalt och vara otraditionell. Det har hjälpt oss att ha en mycket varierad utbildnings- och erfarenhets-

bakgrund. Och det ska vi fortsätta med. Vi vill inte ha ett getto från Norges Handelshögskola, eller något annat ställe heller för den delen.

Globaliseringens välsignelser

Endast cirka 15 procent av SKAGEN Fonders investeringar är i norska företag, resten finns över hela världen. SKAGEN Kon-Tiki investerar minst 50 procent i så kallade tillväxtmarknader eller i företag som har huvuddelen av sin aktivitet riktad mot sådana marknader. Investeringsdirektören är en sann liberal i Adam Smiths tradition på det sätt att han utan reservation bekänner sig till evangeliet om den fria handelns välsignelser för mänskligheten.

– Världen går mot globalisering, oavsett. Därför är det norska WTO-motståndet så hopplöst. Industrivaror från väst blir nu utkonkurrerade av massproduktion. Har det lett till en lägre levnadsstandard för flertalet av människorna? Nej. Det har det inte. Man har fått högre reallön, lägre inflation och större säkerhet i investeringsbesluten. Vi har kort och gott fått en välfärdsvinst på alla områden, menar Stensrud.

Samtidigt ser han positivt på Brasiliens president Lula, och för den delen även på de övriga vänsterorienterade ledarna i dagens Latinamerika, då deras politiska agenda inbegriper förbättrade levnadsvillkor för majoriteten. Det innebär ekonomisk utveckling, och det är bra – för finansmarknaderna såväl som för människornas lycka.

– Ska man uppnå demokratisk trovärdighet måste man göra något för att sprida välfärden. Det är fascinerande att följa utvecklingen i Latinamerika. Det är länder med feodala eller kooperativa traditioner, som lyckas utveckla en social marknadsekonomi. Det vi ser i Brasilien idag är en ekonomisk utveckling som tar till vara på elementära sociala rättigheter samtidigt som resursallokeringen fortfarande sker på marknadsmässiga villkor.

– En del av de latinamerikanska ekonomierna var särskilt välutvecklade redan för 100 år sedan. Argentina var före det första världskriget världens näst rikaste land. Så kom kriget och efter det en period när man upplevde en väldig tillbakagång utan fri tillgång till produktionsmedlen, en värld full av handelshinder. Det skapade våldsamma obalanser och styrde ut alla i periferin. Alla blev fattigare.

– Tvivlar man på frihandelns välsignelser kan man bara fråga en kines om hur livet var för 20 år sedan, menar Stensrud. Shanghai har i dag samma levnadsstandard som östra Oslo.

Kina har länge exporterat billiga varor och därmed låg inflation till västvärlden. Nu märks också efterfrågan från Kina i världsekonomin. Varuhandeln är globaliserad. Nästa spännande fas blir globaliseringen av finansmarknaderna.

– Under de kommande åren kommer vi att få uppleva dramatiska förändringar när en stor, statlig kinesisk näringsförmögenhet gradvis privatiseras. Kinesiskt kapital ska internationaliseras, samtidigt som utländska

pengar ska in i Kina. Sådana processer är aldrig friktionsfria, men som vi vet betyder det gamla kinesiska tecknet för kris också möjligheter. En sådan situation kommer att ge anledningar att köpa kvalitet till ett acceptabelt pris.

– Och ryktena om USAs förestående undergång?

– Det tror jag inte på. USA har en egen dynamik. Och som alla demokratiska samhällen

är det i stånd att pånyttföda sig självt.

Girighetens förbannelser

Begreppet finansman är inte längre en hedersbenämning. Mot slutet av den förra uppgångsperioden upplevde världen en rad finansskandaler med de amerikanska företagen Enron och Worldcom som några av de värsta exemplen.

– Blev du förvånad?

– Sådant händer under varje cykel. Varje sekvens på marknaden avlar sina viltsna barn. När det gäller Enron, som vi också analyserade, hade företaget ett börsvärde som var dubbelt så högt som det värde de faktiskt genererade kraft och gas till. Helt absurt. De använde 200 år för att bygga ut infrastrukturen. Det handlade självfallet till slut om vattnet som gick genom turbinerna.

– Uppfattningen om ”den nya ekonomin” var att mervärdet låg i att spekulera. Det var det som var spännande – och det kommer att komma tillbaka.

”Vi har kunniga andelsägare, och vi ska visa dem respekt genom att ge dem substans. Vårt mål är att ge dem förutsättningar för att göra rationella val.”

Fantasin för att hitta en snabb väg till rikedom känner inga gränser.

– Hur är det möjligt i en bransch som drar till sig så många duktiga människor?

– Det är 20 gånger så många i finansbranschen idag som för 20 år sedan, men är det 20 gånger så många duktiga?

– Var finns de bästa miljöerna idag?

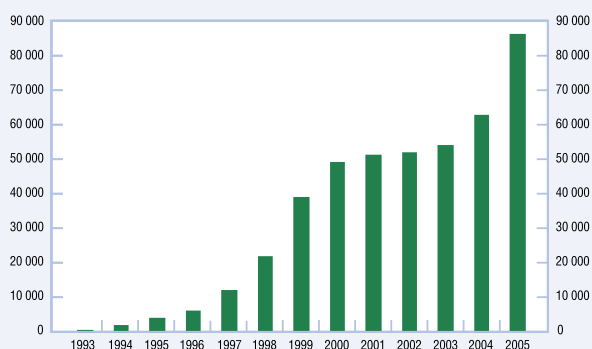
– Jag tror inte att de finns i några stora finanscentra – där är man för upptagen av personlig positionering. Där är man upptagen med varandra i stället för med kunderna och investeringsmöjligheterna. Man använder för mycket tid åt interna processer. Det är de stora organisationernas helvete, och det blir provet för SKAGEN Fonder.

Kristoffer Stensrud framhåller ofta fördelarna med att vara i Stavanger. Här måste man tänka själv, för det är inte någon stor finansmiljö. Vädret är jämt så dåligt att det inte inbjuder till så mycket annat än arbete.

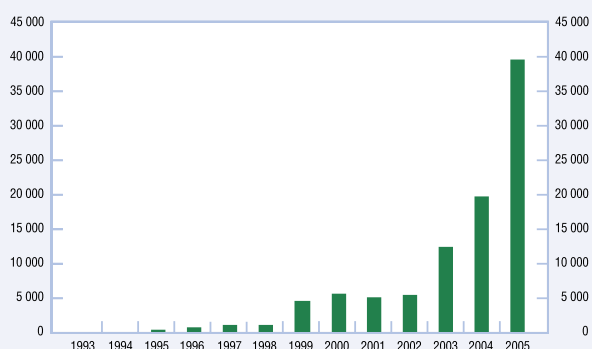
– Har du ett liv utanför SKAGEN Fonder?

– Nej.

ANTAL KUNDER



FÖRVALTNINGSKAPITAL (MNOK)



MILSTOLPAR FÖR SKAGEN FONDER

1993

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

1994

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

1995

- SKAGEN Avkastning blir årets bästa obligationsfond

1996

- SKAGEN Avkastning blir återigen årets bästa obligationsfond

1997

- SKAGEN Global lanseras den 8 augusti
- SKAGEN Vekst koralas till bästa AMS-fonden i media, till följd av god avkastning och låg risk
- Kontor etableras i Ålesund
- Förvaltningskapitalet passerar en miljard kronor

1998

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

1999

- SKAGEN Global blir nummer ett i sin klass

2001

- Kontor etableras i Bergen och Trondheim
- Förvaltningskapitalet passerar fem miljarder kronor

2002

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

2003

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

2004

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

2005

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

PORTFÖLJFÖRVALTARNAS BERÄTTELSE

Fortsatt stor potential på aktiemarknaderna

Positiv global tillväxt, låg inflation, låga räntor och ökad vilja att ta risk bland investerarna är viktiga faktorer som gör att vi tror på en god utveckling för de globala aktiemarknaderna även under 2006. På de globala räntemarknaderna ser vi många fina möjligheter, men vi tror att realräntorna kommer att stiga något i Europa, Japan och USA.

Alla våra aktiefonder infriade under 2005 våra höga krav på riskjusterad avkastning med god marginal, både i absoluta och relativa termer. Oslobörsen hade för tredje året i rad en fantastisk kursutveckling. Uppgången stannade på strax över 40 procent, medan världindex ökade med måttliga 22 procent. Obligationfonden SKAGEN Avkastning gav dubbelt så hög avkastning som den norska marknaden, till väsentligt lägre risk. Högräntefonderna gav sina andelsägare en avkastning i linje med eller något över fondernas referenser.

Högre ekonomisk tillväxt än väntat

Världsekonomin utvecklades något bättre än väntat. Tillväxten blev högre än prognosen indikerat och inflationen lägre än fruktat. Trots högre energipriser förbättrades därför köpkraften för den globala konsumenten. Även med höjda styrräntor i vissa länder och regioner, medförde den låga kärninflationen stabila globala räntemarknader.

Företagen visade hög produktivitetstillväxt och presenterade följaktligen resultat som låg något över förväntningarna. Låga och sjunkande riskpremier medförde bara mindre uppvärderingar av företagen under året som gick. Den fina vinstutvecklingen i företagen gjorde att aktiemarknaderna globalt var lägre värderade vid slutet av året än i början av 2005.

SKAGEN FONDER OCH MARKNADERNA 2005

Colombia	+ 150 %
Ryssland	+ 104 %
Turkiet	+ 76 %
Korea	+ 75 %
Mexiko	+ 61 %
Brasilien	+ 61 %
SKAGEN Kon-Tiki	+ 59 %
Indien	+ 53 %
Tillväxtmarknadsindex	+ 49 %
SKAGEN Vekst	+ 48 %
Österrike	+ 46 %
Kanada	+ 40 %
Norge OSEBX	+ 41 %
SKAGEN Global	+ 39 %
Japan	+ 39 %
Sydafrika	+ 42 %
Danmark	+ 33 %
Schweiz	+ 28 %
Kina Hongkong	+ 25 %
Singapore	+ 24 %
Tyskland	+ 23 %
Nederländerna	+ 22 %
Indonesien	+ 22 %
Världindex	+ 22 %
Frankrike	+ 20 %
Sverige	+ 20 %
England	+ 16 %
Hongkong	+ 16 %
Taiwan	+ 15 %
USA SP500	+ 14 %
Spanien	+ 14 %
USA Nasdaq	+ 13 %
Thailand	+ 11 %
SKAGEN Avkastning	+ 6 %
Norska treåriga statsobligationer	+ 2 %
3-månaders Nibor	+ 2 %
SKAGEN Høyrente	+ 2 %
Kina (lokalt)	+ 4/1 %
Slovenien	- 9 %
Venezuela	- 32 %

2005 var ett bra börsår, globalt sett. I tåten hittar man tillväxtmarknader från olika världsdelar. Länder från Latinamerika, Asien och Europa finns representerade. Samtliga SKAGEN Fonders aktiefonder slog sina referensindex med god marginal.

Det vara bara i enskilda länder och sektorer som vi fick se en reell prisökning för företagen.

Bra aktieklimat

Fortsatt låga räntor och färre globala riskfaktorer än under fjolåret gör att vi räknar med en god uppvärdering av aktier som investeringsobjekt under året. Med starka företagsresultat framöver tror vi att aktier kan ge god avkastning jämfört med placeringar på räntemarknaderna.

Ökad fokusering på värderingar och fundamentala förhållanden i företagen gör att vi tror att vår värderingsbaserade investeringsstil kommer att ge positivt resultat också framöver.

Ökat risktagande

Den förhållandevis stabila utvecklingen för både den globala ekonomin och på de globala kapitalmarknaderna gör att ambitionen och viljan att ta risker blir allt större bland investerarna. Efter hand glömmes kanske investerarna nedgången som var mellan 2000 och 2003. Vi tror därför att investerarna gradvis kommer att acceptera sänkta riskpremier. Detta kommer att leda till stigande aktiekurser.

Allt fler investeringsföretag (private equity) lägger bud på börsnoterade företag. Det är också positivt att den globala emissionsnivån är sansad.

GLOBAL EKONOMISK UTVECKLING

USA

Fortsatt stark underliggande tillväxt

Den amerikanska ekonomin utvecklades bättre än väntat under året. Tillväxten var till och med i nivå med fjolårets rekord, medan kärninflationen sjönk mot slutet av året. Trots ryckiga höjningar av styrräntorna och höga energipriser förblev bostadsmarknaden stark, men med utplanande bostadspriser mot slutet av året.

Konsumtionen upprätthölls väl. Produktivitetstillväxten var fortsatt god och arbetsmarknaden utvecklades i positiv riktning. Utlandsskulden utvecklades fortsatt negativt, främst till följd av höga energipriser, men budgetbalansen förbättrades.

Dollarn stärktes under året: Signalerna om att styrräntan nu håller på att vända neråt för den här gången, ledde till en sjunkande dollarkurs i början av 2006. En svagare dollar är enligt vår mening viktig för att stabilisera världsekonomin.

Varningssignaler

I takt med att stigande räntor och energipriser påverkar köpkraften under 2006, räknar vi med en viss utplaning i den amerikanska konsumtionen. Investeringarna och nettoexporten förväntas däremot stimulera ekonomin mer än vad som var fallet 2005.

Varningssignalerna kommer att vara löneökningar och sjunkande produktivitetstillväxt – som kan ge högre inflation.

I fjol steg den amerikanska aktiemarknaden mindre än världsmarknaden. Orsaken var en kombination av en hög värdering i början av året och stigande räntor. Mot slutet av året sjönk emellertid flera amerikanska aktier till köpvärda nivåer.

Längst fram i konjunkturcykeln

USA ligger långt framme i det globala konjunkturförloppet. Att se hur ekonomin i USA utvecklas framöver blir viktigt för att få bekräftat huruvida den låga inflationen och den höga produktiviteten är ett cykliskt eller strukturellt fenomen. Vi räknar emellertid inte med några stora överraskningar från USA under 2006. Landets betydelse för världsekonomin i och med rollen som nettoköpare av varor och tjänster är dock minskande.

Ökar andelen i USA

Stabil eller sjunkande dollarkurs samt ökande global aktivitet väntas höja de stora multinationella företagens vinster 2006, vilket gör dem mer attraktiva. Andelen amerikanska aktier i SKAGEN Fonders portfölj är därmed ökande.

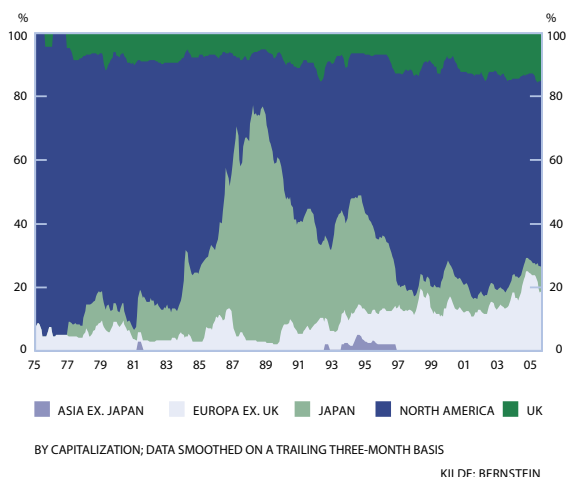
EUROPA

Äntligen bättre tillväxt

I Europa fortsatte tillväxten att vara svag under det första halvåret, men den steg sedan mot slutet av året. Under 2006 tror vi att tillväxten överraskar positivt. Orsaken är att vi nu ser efterlängtade strukturförändringar i företagen. Köpkraften är på bättringsvägen, och tillsammans med stimulanserna från Östeuropa och de globala tillväxtmarknaderna, leder detta till en generellt mer positiv tro på framtiden.

De europeiska aktiemarknaderna överraskade positivt under 2005, men är fortsatt lågt värderade, globalt sett. Räntenivån är stabil och låg, något som vi tror kommer att fortsätta. Till följd av ökad produktivitetstillväxt kommer resultaten från företagen att överraska positivt.

De externa och interna balanserna är fina och förväntas inte ge några större överraskningar under 2006. Vi

BÄTTRE GLOBAL BALANS MELLAN REGIONERNA

Grafen visar enskilda regioners andel av marknadsvärdet för världens hundra högst värderade företag.

tror på fortsatt stigande aktiemarknader. Förutom den låga räntan är uppköpsaktiviteten ökande, något som markerar att botten på värderingarna är nådd.

Fortsatt bra i öst

I Östeuropa fortsatte den goda ekonomiska utvecklingen och aktiemarknaderna uppvisade ett fint år. Energigitunga Ryssland hade en mycket stark utveckling. Orsaken till detta var omvärderingen av en rad reglerade företag. En expansiv ekonomisk politik och stigande valutakurs ökar möjligheterna för ekonomiska bakslag senare.

I Turkiet fortsatte den anpassningen mot Europa. En stram penning- och finanspolitik gav en hög, men balanserad tillväxt. Den mycket starka aktiemarknaden 2005 väntas hålla stilen under 2006. Det baseras på lågt värderade kvalitetsföretag, sjunkande räntor och ökande konvergens gentemot Europa.

I resten av Östeuropa var utvecklingen god. I Ungern minskades de stora obalanserna gentemot resten av världen och både aktie- och räntemarknaden uppvärderades. Företagen verkar vara generellt sett högt värderade, men de överraskade ändå positivt under året som gick.

ASIEN**Tillväxtäventyret Kina**

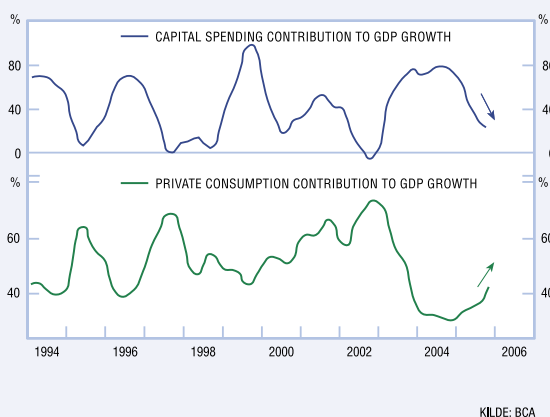
I Asien fortsatte tillväxtäventyret i Kina att överbevisa de flesta. Stark tillväxt med fortsatt överraskande låg inflation gav ett år fyllt av starka stimulanser för resten av världen. Tillväxten utvecklades mer balanserat. Den våldsamma investeringsvågen under 2003 och 2004 har avtagit ordentligt, och en stadigt ökande konsumtion bidrog till att den ekonomiska utvecklingen i Kina nu verkar sundare än på länge.

Låg inflation och en mer balanserad utveckling under 2005 gör att tillväxtmomentum kommer att vara starkt även under 2006 och 2007. Under 2005 lösgjorde kineserna valutan från bindningen till dollarn och genomförde en mindre revalvering. Under 2006 väntas fler kapitalmarknadsreformer och en ny femårsplan för landets ekonomi. Om inte den kinesiska ekonomin utvecklar större obalanser, tror vi på få negativa överraskningar.

Den kinesiska aktiemarknaden har haft fem år med fallande kurser. Nya reformer på aktiemarknaden och betydligt mer tillförlitlig värdering av företagen kan leda till positiva överraskningar under 2006.

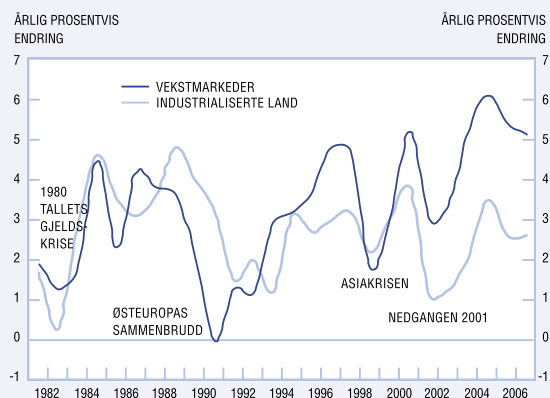
Hittade "dold" tjänstesektor

Beräkningarna av storleken på den kinesiska ekonomin blev, inte överraskande, kraftigt uppjusterade under

BÄTTRE BALANS I KINESISK TILLVÄXT – KONSUMTIONEN ÖKAR KRAFTIGT

Den kinesiska BNP-tillväxten har blivit mer balanserad. Tidigare dominerades tillväxten av stora investeringar, men nu har privatkonsumtionen ökat betydligt, vilket även minskar risken för överinvesteringar.

BNP-TILLVÄXTEN I TILLVÄXTMARKNADER DRIVER DEN GLOBALA UTVECKLINGEN



KILDE: WORLD BANK

Den ekonomiska tillväxten i världen har varit stark de senaste åren, samtidigt som inflationen globalt sett har varit låg. Det är framför allt BNP-tillväxten på tillväxtmarknaderna som har ökat kraftigt.

2005. Först och främst för att myndigheterna hittade en betydande servicerelaterad verksamhet som inte tidigare var inkluderad. Uppgraderingen gjorde Kina till den nation som har den tredje största köpkraften i världen. Så för den som fortfarande tvivlar, är Kina en betydande maktfaktor i den globala ekonomin.

Den försiktiga, framgångsrika revalveringen gör att Kina fortsatt är en stor exportör av låg inflation till världsekonomin. Dessutom leder den ökade konsumtionen och köpkraften i Kina till ytterligare stimulanter för tillväxten i den globala ekonomin, inte minst till följd av fortsatt stor efterfrågan på råvaror.

Indien överraskade positivt

Indien överraskade positivt under 2005. Medan de flesta hade väntat en traditionell ”boom-bust”-cykel, ökade tillväxten i landets ekonomi, samtidigt som inflationen och räntenivån höll sig låga. Stora investeringar i infrastruktur och fortsatta inhemska avregleringar gör att de långsiktiga tillväxtpotentialerna stärks.

Aktiemarknaden utvecklades fint för fjärde året i rad. Den allmänna uppfattningen är att marknaden nu är dyr. Orsaken till detta är emellertid att det på börsen finns en stor övervikt av företag inom programvaror och medicin som globalt sett är högt värderade.

Utsikterna för 2006 varierar. Svag utveckling för utrikesekonomin och ett fortsatt behov av avregleringar gör risken för ekonomiska åtstramningar sannolik. Fortsättningsvis ser vi dock selektiva möjligheter, med tanke på att Kina har visat hur en ekonomi kan utvecklas med hög tillväxt och låg inflation.

Japan upp ur svackan

Japan blev en av årets mest positiva överraskningar. Ekonomin visade ökande tillväxt. En låg räntenivå och stadigt ökande tilltro till framtiden gav äntligen stimulans till ökad inhemska aktivitet, samtidigt som utlandsekonomin stimulerades kraftigt av den goda utvecklingen i resten av världen. Aktiemarknaden i Japan blev den bästa bland de större länderna i världen. Utsikterna är något mer osäkra för 2006. En eventuellt stigande ränta kan spela aktiemarknaden ett spratt. Företagen är relativt lågt värderade jämfört med i resten av världen, och mycket lågt värderade historiskt sett i en tid med historiskt låg ränta. Om Japan nu går in i en fas med hög tillväxt kan detta få mycket positiva effekter för världsekonomin.

Äntligen satte Korea fart

En stark inhemska ekonomi och historiskt låga värderingar av företagen ledde till slut till en omvärdering av koreanska aktier. Sett i ljuset av en nykter värdering och mycket god ekonomisk utveckling, utvecklades de övriga marknaderna i Asien måttligt. Kinesiskrelaterade marknader som Hongkong och Taiwan hade en svag utveckling. Vi har därför ökat satsningarna här, med fokus på starka undervärderade kvalitetsföretag som kommer att dra nytta av fortsatta kinesiska reformer.

LATIN-AMERIKA

Val ökar den politiska risken

Latinamerika hade en mycket fin utveckling även under 2005. Tillväxten i Brasilien var en besvikelse, men inflationen sjönk kraftigt mot slutet av året och det öppnar för räntesänkningar och fortsatta omvärderingar av billiga kvalitetsföretag under 2006. På resten av kontinenten bidrog en global råvaruboom och ansvarstagande ekonomisk politik till att framtidstron ökade.

Under 2006 kommer de viktigaste länderna i Latinamerika att ha president- eller kongressval, vilket ökar både den fundamentala och retoriska risken.

Utvecklingen av en social marknadsekonomi är en bra bit på väg i de flesta länderna i regionen, med Chile som föregångsland. Fortsätter den här utvecklingen på ett framgångsrikt sätt, finns det fortfarande utrymme för betydande omvärderingar av regionen. 2006 blir oavsett ett år med större osäkerhet än tidigare.

Fortsatt överviktat innehav i Brasilien

Under 2005 hade vi ett betydande överviktat innehav i Brasilien. Detta har vi hållit fast vid in på 2006, då den strukturellt låga räntenivån förväntas ge ytterligare uppvärdering av de globala kvalitetsföretag som finns i detta stora land.

NORSK EKONOMI

God tillväxt – låg inflation

I Norge upplevde vi ett år med fortsatt fin tillväxt och en inflation som överraskade negativt. Under de tre första kvartalen av 2005 var BNP för fastlandsekonomin 3,8 procent högre än under motsvarande kvartal 2004. Indikatorerna tyder på att tillväxten fortsatte med ungefär samma kraft under det fjärde kvartalet.

Tillväxten har i huvudsak drivits av ökad produktivitet. Produktiviteten i fastlandsekonomin var 2,3 procent högre under 2005 än under 2004. Högre produktivitet beror i huvudsak på ett mer effektivt utnyttjande av resurser till följd av ökad internationell arbetsfördelning, men ekonomin påverkas också av tekniska innovationer.

Den effektiva sysselsättningen, det vill säga antalet utförda arbetstimmar, ökade med 1,5 procent mellan 2004 och 2005. Troligtvis kommer den positiva utvecklingen för produktivitet och sysselsättning att fortsätta under 2006, så att BNP ökar med i stort sett samma styrka som i fjol. Norsk ekonomi kan växa långsammare om det blir en internationell ekonomisk tillbakagång, men det ser ut som om tillväxten i världen blir i stort sett densamma under 2006 som 2005.

Nalle Puh med oljekrukan

Norsk ekonomi drar nytta av utvecklingen för de internationella priserna. Samtidigt som många importerade varor har sjunkit i pris, har de flesta exportpriserna stigit. Justerat för förbättringen av bytesbalansen, var värdet av den samlade norska produktionen 8,3 procent högre under de tre första kvartalen 2005 än under motsvarande period 2004. Stigande oljepris förklarar mycket av uppgången, men också det norska fastlandets bytesbalans har förbättrats. Oljepriset stiger knappast lika mycket under 2006 som under 2005. Även om andra priser fortsätter trenden från 2005, kommer inte bytesbalansen att utvecklas lika positivt i år som i fjol.

Ökad politisk risk

Den nya regeringens markeringsbehov ökar den politiska risken under 2006. En tillbakagång för produktionstillväxten, som ökat till följd av ökad

globalisering sedan millennieskiftet, kommer att vara mycket negativ och skapa obalanser framöver.

Risken finns fortfarande att vi blir ett utanförland, men några sådana effekter av betydelse ser vi inte för 2006. Dessutom är de flesta norska börsnoterade företagen i stigande grad internationella, vilket innebär att den inhemska utvecklingen blir mindre intressant i förhållande till de globala utvecklingskurvorna.

Högt sparande – ökade investeringar

Spartakten i den norska ekonomin har under de senaste åren legat mycket högt, på över 30 procent av BNP. Detta fortsatte även under 2005. Under de tre första kvartalen 2005 utgjorde sparandet 31 procent av BNP. Det höga sparandet hänger ihop med oväntat stor ökning av oljeintäkterna och statens önskan om att bygga upp en utlandsförmögenhet genom oljefonden.

Investeringarna i den norska ekonomin har under flera år legat betydligt lägre än sparandet. Gapet mellan sparande och investeringar medför ett stort exportöverskott och en uppbyggnad av nettofordringar på utlandet. Den höga tillväxten och den förbättrade bytesbalansen medför emellertid att investeringarna nu har börjat ta fart.

Under fjolårets tre första kvartal utgjorde privata och offentliga investeringar 21,5 procent av BNP, en ökning från 19,7 procent under samma period 2004. Högre investeringar betyder ökad kapitalbehållning och större produktion av varor och tjänster. Troligtvis kommer investeringarna uttryckt som andel av BNP att öka ytterligare under 2006. Mycket av detta är relaterat till utvinning av olja och gas.

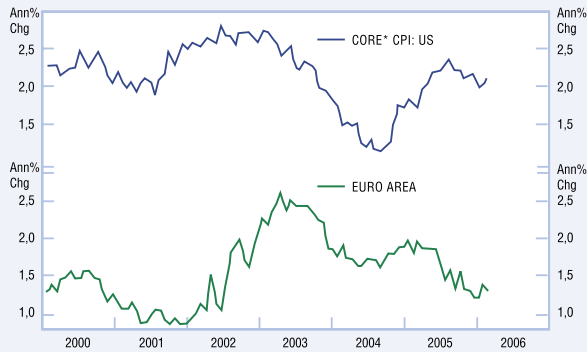
Fortsatt låg inflation och låga räntor

På grund av det höga bensinpriset i landet, har den kraftiga uppgången för oljepriset i begränsad utsträckning påverkat den allmänna prisnivån. Kärninflationen, som exkluderar avgifter och energipriser, har stigit väldigt lite under 2005. I november 2004 hade den stigit med 1,0 procent på årsbasis, medan den ett år senare var på 1,1 procent.

Norges Bank tror att kärninflationen stiger måttligt framöver, och att den inte kommer att nå målet på 2,5 procent förrän i mitten av 2008. Centralbanken höjde styrrentan från 1,75 procent till 2,25 procent under 2005. Signalerna från banken är att det kommer en måttlig räntehöjning under 2006. Vi tror att styrrentan kommer att vara 3 procent vid slutet av året.

De långa norska räntorna håller sig låga på grund av att den internationella räntenivån är låg, och för att det förväntas en låg och stabil inflation i Norge framöver. Troligtvis kommer inte de långa räntorna att gå upp

KÄRNINFLATIONEN ÄR LÅG OCH SJUNKANDE (2000–2005)...



KILDE: BCA

Det globala inflationstrycket är fortsatt lågt. Trots de stigande energi- och råvarupriserna ligger kärninflationen i USA och i euroområdet på en låg nivå, något som återigen minskar risken för större penningpolitiska åtgärningar.

nämnavert under 2006, även om styrräntan höjs något. Den låga nivån på de långa räntorna ger också en indikation på hur högt de korta räntorna höjs. Troligtvis är styrräntan neutral när den har kommit upp till 3,75 procent. Fortsatt hög global tillväxt och ökande investeringar kan med tiden dra upp de långa räntorna, men knappast med mer än cirka 0,5 procentenheter.

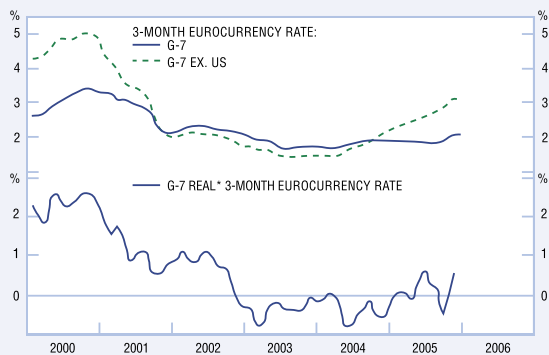
GLOBAL RÄNTEUTVECKLING

Den låga inflationen är här för att stanna

Oberoende av konjunkturcykler och aktiekurser har nu den globala inflationen lagt sig på en låg och stabil nivå. Perioden med hög och varierande inflation, som de rika ekonomierna gled in i i slutet av 1960-talet, är definitivt en svunnen tid. Centralbankerna tar ansvar för inflationsutvecklingen, de siktar på låg och stabil inflation och använder styrräntan till att uppnå önskad inflation.

Detta får stora konsekvenser för den globala ränteutvecklingen. Det faktum att investerarna på obligationsmarknaderna vet vad inflationen kommer att ligga på under den närmaste tiden ger låga inflationspremier och förväntningar om låga och stabila nominella långa räntor framöver.

...DETTA GER LÅGA STYRRÄNTOR...

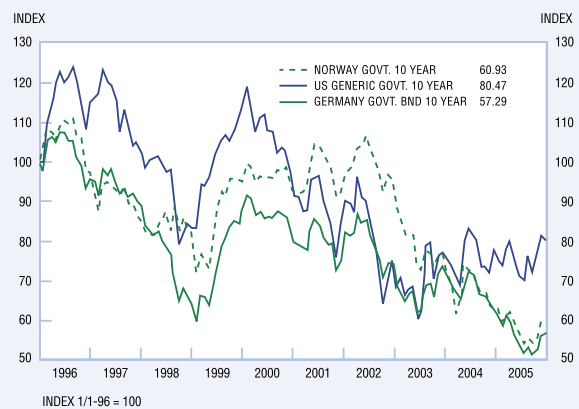


* ADJUSTED BY THE CONSUMER PRICE INDEX

KILDE: BCA

På grund av det låga inflationstrycket är styrräntorna fortsatt låga i de större ländernas ekonomier. Bortsett från USA, har de korta räntorna legat på i stort sett samma nivå sedan 2002. Den korta realräntan ligger något över nollpunkten.

...OCH LÅGA OCH STABILA OBLIGATIONSRÄNTOR



INDEX 1/1-96 = 100

KILDE: BLOOMBERG

Obligationsräntorna är låga och relativt stabila. De har nästan halverats mellan 2000 och 2005. Nedgången har varit särskilt tydlig i Europa. En liten uppgång noterades under den senare delen av 2005.

För mellan 10 och 20 år sedan, då finansmarknadernas tillit till centralbankerna var tveksam, hade 2005 års energiprischock troligen medfört en kraftig uppgång för de långa räntorna. Så blev det inte. Nu när finansmarknaderna har tillit till centralbankerna, elimineras sådana räntechocker.

Ökande investeringar drar upp realräntan?

Även långa realräntor, det vill säga långa nominella räntor minus förväntad inflation, har rört sig lite under 2005. Sådana räntor kan utläsas direkt på avkastningen på så kallade inflationsskyddade statsobligationer, som bland annat ges ut i USA, Storbritannien och Frankrike. I USA steg realräntan med cirka 30 baspunkter under 2005 och låg i slutet av året på 2,1 procent. I Storbritannien och Frankrike sjönk realräntorna med cirka 40 baspunkter, och slutade på 1,3 respektive 1,2 procent.

Låga internationella realräntor beror på en kombination av två förhållanden: Ett högt globalt sparande och lägre globala investeringar. Demografiska förhållanden bidrar till högt sparande i många länder. Befolkningen åldras och många sparar till sin ålderdom. Trots att konjunkturerna har varit goda och många företag kan uppvisa mycket god lönsamhet och betydande kontanta behållningar, har investeringarna hållit sig på en låg nivå.

Om den globala tillväxten fortsätter på en hög nivå och ekonomin i euroområdet och Japan tar fart, väntas investeringarna öka lite på sikt. Detta ökar efterfrågan på kapital, vilket kan höja realräntan något. Emellertid blir utslagen troligtvis måttliga, med en räntehöjning på i genomsnitt cirka 50 baspunkter under 2006 och 2007.

Styrräntan i USA nära toppen

I USA fortsatte centralbanken sin stegvisa räntehöjning under 2005. I början av 2006 var styrräntan 4,25 procent. Styrräntan har höjts från bottenivån på 1,0 procent till följd av en svagt tilltagande inflation, och för att man vill förhindra en andra rundans effekt på prisnivån på grund av stigande energipriser.

En ny räntehöjning på 25 baspunkter är att vänta i slutet av januari. Finansmarknaden räknar också in en sista räntehöjning till 4,75 procent i mars. Vi tror att chansen är stor att styrräntan i USA stannar på 4,5 procent.

Kärninflationen var 1,8 procent vid senaste mätningen och den har varit svagt avtagande under de senaste månaderna. Om kärninflationen fortsätter att sjunka ned mot 1,5 procent under 2006, kan vi inte bortse från att den nytillsatte centralbankschefen Ben Bernanke sänker styrräntan något innan året är slut.

Det ska bli spännande att se om Bernanke kommer att införa ett renodlat inflationsmål i USA, något som allt fler länder i världen har gjort, däribland Norge.

Både långa och korta nominella räntor kan sjunka om det införs ett inflationsmål i USA på 1,5 procent.

Euroräntan fortsatt uppåt

Efter att styrräntan i euroländerna hade legat på 2,0 procent sedan sommaren 2003, höjdes den under 2005 till 2,25 procent. Även om kärninflationen är låg, ligger inflationstakten över ECB:s (den europeiska centralbanken) inflationsmål på 2,0 procent. ECB fruktar stigande inflation i spåren av stigande energipriser. Vi tror att det kan komma två till tre räntehöjningar på 0,25 procentenheter under 2006. I likhet med vad vi såg i USA smittar små höjningar av styrräntan knappt av sig på de långa obligationsräntorna.

Vi förväntar oss en ny sänkning av styrräntan i Storbritannien och höjd styrränta i Sverige. I Japan däremot, förväntas nollräntepolitiken att fortsätta också under 2006, trots signaler om att inflationen nu kan visa ett svagt positivt förtecken.

I takt med en sjunkande inflation inledde länder som Turkiet, Brasilien, Mexiko och Ungern under 2005 en process där styrräntan sänktes till lägre nivåer.

Vi tror att 2006 blir ett år då tilliten till global penningpolitik ökar. Allt eftersom inflationsstyrning och flexibla valutakurser blir ett globalt koncept, förstärks konvergensten på den globala räntemarknaden ytterligare.

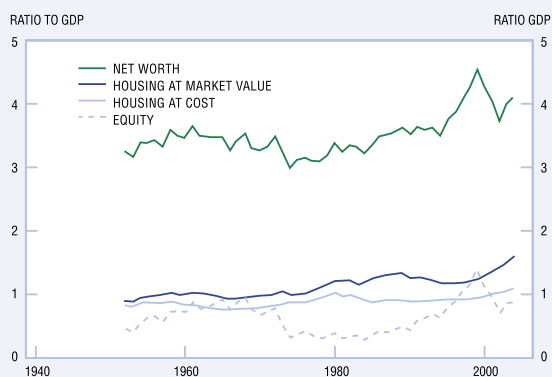
En risk för obligationsmarknaden under 2006 är fortsatta prishöjningar på råvarumarknaden, med olja i spetsen, och en stramare arbetsmarknad som kan ge större inflationsöverskningar än vad som var fallet under 2005.

DE STÖRSTA RISKFAKTORERNA UNDER 2006

Amerikanerna är sundare än på länge

Många har under flera år uttryckt stora bekymmer för utvecklingen i den amerikanska ekonomin. Utvecklingen under de senaste två åren har emellertid gjort att flera av de negativa förväntningarna inte har infriats. Balansproblemet har inte accelererat. Inflationen har inte ökat. Produktivitetstillväxten, som var 1990-talets största överskning, har fortsatt i bra takt. I ett globalt perspektiv finns oro för en fastighetsbubbla. Vi ser hellre de senaste årens prisökning på bostadsmarknaden som en anpassning till den globalt låga realräntenivån.

ÄR AMERIKANERNA VERKLIGEN FATTIGA?



KILDE: DAVID BACUS ET. AL., CURRENT ACCOUNT FACT AND FICTION, UNPUBLISHED (DEC. 2005)

De amerikanska konsumenternas förmögenheter har börjat öka igen efter börsnedgången i början av 2000-talet. Högre marknadsvärde på bostäder är den främsta orsaken till detta.

En eventuell utplaning av fastighetspriserna kommer att ge en positiv signal om att även fastighetsmarknaden anpassar sig till de naturliga förutsättningarna för tillgång, efterfrågan, återanskaffningsvärden och låg realräntenivå.

"Look to England"

Erfarenheter från England och Australien, som ligger långt framme i fastighetspriscykeln, är uppmuntrande. Här har en utplaning av fastighetspriserna, sett isolerat, givit en något lägre konsumtionstillväxt. De fortsatt låga räntorna, positiv utveckling av köpkraften och en väl fungerande arbetsmarknad är emellertid viktiga impulser för den ekonomiska tillväxten. Den låga tillväxt och negativism som har präglat europeisk ekonomi de senaste åren var det inte mycket med under 2005. Tillväxtimpulserna förväntas bli ännu bättre under 2006.

Råvaror i supercykel

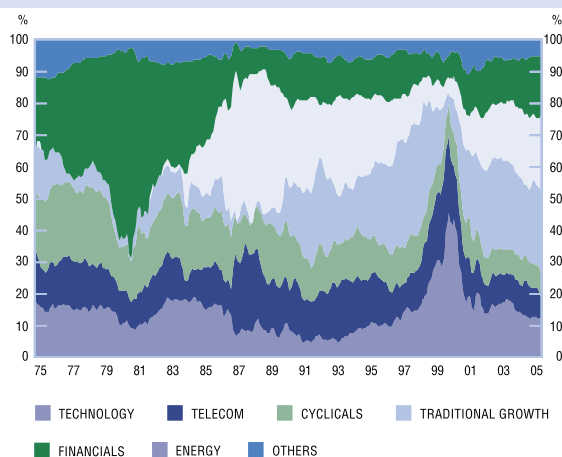
Det verkar som om de globala råvarupriserna är i en supercykel, särskilt när det gäller industriråvaror. Orsaken är först och främst de låga investeringarna under 80- och 90-talen, då den industrialiserade världen växlade från industri till en tjänstebaserad ekonomi. Den kraftigt stigande efterfrågan på de råvarubaserade tillväxtmarknaderna har inte leverantörssidan varit beredd på.

Traditionellt har stigande energipriser en mycket negativ effekt på den globala ekonomiska utvecklingen, men den kopplingen verkar nu bruten. Generellt högre råvarupriser 2005 påverkade bara i viss utsträckning konsumtionspriserna. I motsats till under 70-talet märker vi nu att förändringar i de relativa priserna påverkar den generella prisnivån i liten grad.

Minskad politisk osäkerhet

Trots flera viktiga val i Latinamerika blir den politiska osäkerheten under 2006 mindre än under 2005. I början av 2006 var antalet globala konflikter det lägsta sedan slutet av andra världskriget. Vi har givetvis ingen garanti för att det inte uppstår väsentliga konflikter i år, inte heller naturkatastrofer eller pestutbrott. Erfarenheterna visar dock att dylika händelser bara har kortsiktig effekt på kapitalmarknaderna.

GOD SEKTORBALANS INDIKERAR LÅG SPEKULATIONSGRAD



BY CAPITALIZATION; DATA SMOOTHED ON A TRAILING THREE-MONTH BASIS
KILDE: BERNSTEIN

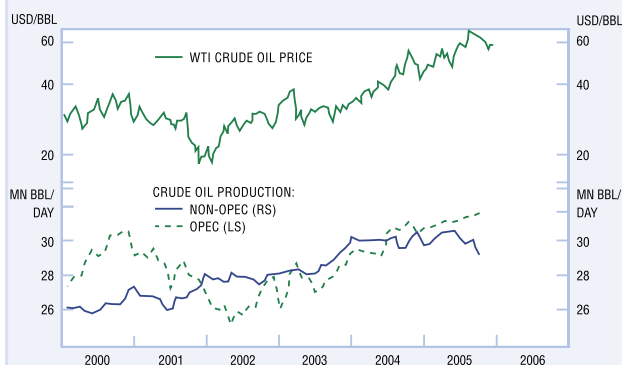
Grafen visar de enskilda branschernas andel av marknadsvärdet för de hundra högst värderade företagen i världen. Det finns få tendenser till "bubblor" som vi såg i samband med oljekrisen på 70-talet, Japan-krisen i slutet av 80-talet och IT-bubblan i början av 2000-talet.

DE OLIKA SEKTORERNA

SKAGEN-filosofin ger bra balans

SKAGEN Fonders investeringsfilosofi fastslår att vi ska vara försiktiga med att försöka spekulera i om någon bransch ska utvecklas bättre än andra. Vår inställning är att det vid varje tillfälle finns goda investeringsmöjligheter i samtliga branscher. Vi ska inte låta oss påverkas av specifika branskmässiga trender på mark-

TIDIGARE REGLERADE OPEC MARKNADEN – NU STÅR KRANARNA ÖPPNA FÖR ATT TÄCKA MINSKANDE PRODUKTION UTANFÖR OPEC



KILDE: BCA

I takt med ökande oljeförbrukning i världen stiger oljeproduktionen till nya rekordnivåer. Oljepriset har tredubblats sedan början av 2002. OPEC-länderna blir ännu viktigare oljeleverantörer för att täcka minskande produktion i andra länder.

naden. Det är företagets värdeskapande som alltid står i fokus för oss. Vårt jobb är att hitta kvalitetsföretag till en billig penning innan konkurrenterna gör det.

Energi i fokus

Energimarknaderna var i fokus under 2005. Under året steg priserna på alla energislag markant, men mot slutet av året märkte vi en stabilisering och till och med en sänkning av enskilda energipriser.

Oljepriset steg betydligt under fjolåret. Att förutse oljepriset framöver är svårt. I motsats till de senaste 20 åren har vi under den senaste tiden upplevt en minskning av oljeproduktionen utanför OPEC. Detta har medfört ökad makt över marknaden för OPEC, så att oljepriset i allt större grad lyder under politisk kontroll. Traditionellt sett har inte OPEC varit särskilt snabba på att anpassa tillgång till efterfrågan. Produktionskapaciteten är begränsad och det tar tid att öka produktionen, något som gör att risken med hänsyn till oljepriset i framtiden är positiv.

Internationaliseringen av elmarknaden och koldioxidbegränsningarna bidrog under 2005 till en mycket instabil elmarknad. Detta skapar globala möjligheter som vi försöker utnyttja ytterligare under de kommande åren.

Tjänar på höga energipriser

Vår fond har ett överviktat innehav inom oljeservice och företag som kommer att tjäna på återhämtningen av den globala produktionskapaciteten för energi. Typiska exempel är företag som tyska Siemens och koreanska varv. Företag som är lågt värderade, baserat på befintlig produktionskapacitet, är brasilianska Eletrobras, Norsk Hydro och ryska UES (United Energy Systems).

De rena oljeinvesteringarna är koncentrerade till företag i vilka vi kan se möjligheter till en kraftig tillväxt i fysisk produktion, exempelvis brasilianska Petrobras. Företaget ökade också under 2005 produktionen med dryga tio procent, samtidigt som reserven ökade.

Råvaror upp på grund av begränsad kapacitet

Priserna på industriråvaror fortsatte att stiga under 2005, särskilt metallpriserna. Detta hör delvis ihop med stigande energipriser, men global underkapacitet är fortsatt en viktig faktor. 2005 präglades av många produktionsrestriktioner. Tillgångstillväxten blev därför mindre än väntat, vilket förklarar prisutvecklingen under det gångna året.

Råvarusektorn börjar nu bli överspekulerad. Även den norska statliga pensionsfonden har fått tillåtelse att spekulera i de här varorna, på historiskt höga nivåer. Vi är därför mycket försiktiga med val av investeringar inom denna sektor. Vi föredrar företag som är i stånd att öka produktionen till lägre kostnader så att de blir mindre styrda av marginella pris- och lagerförändringar på marknaden. Exempel på sådana företag är Grupo Mexico och Vale Rio Doce, som båda ökar produktionen till lägre kostnad per enhet.

Ned inom fartygstransport – upp inom skeppsvarv

Under 2005 minskade vi direktexponeringen inom transport, men ökade väsentligt inom underleverantörer som skeppsvarv. Aktiviteten på den globala transportmarknaden kommer att utvecklas bra även under 2006, men tillgången ökar. Det skapar betydande osäkerhet om avgifterna. Särskilt gäller detta container- och tankfrakt, men det här scenariot verkar redan inräknat i marknadspriserna.

Vi minskade vår andel i de mest marknadsberoende företagen till fina kurser i fjol. De kvarvarande företagen inom fartygsfrakt har enligt vår mening en god potential som kan ligga till grund för omvärderingar, särskilt vid strukturella förändringar. Koreanska Hyundai Merchant Marine och Stolt Nielsen är på bra exempel på detta. Många traditionella industrier har haft problem de senaste åren, då råvarupriserna har stigit samtidigt som försäljningspriserna för de egna produkterna har stagnerat. Några av de här företagen

har efter hand blivit lågt värderade, och de kan ge fina möjligheter framöver. Stabil efterfrågan från konsumenterna och sjunkande råvarukostnader kan ge positiva vinstöverskningar.

Ökad fokusering på omsättningsstabila företag

Under en konjunkturuppgång blir företag med stabil omsättning ofta förbisedda. Vi har därför ökat analysinsatserna inom detta område. Särskilt har de amerikanska läkemedelsaktierna blivit noggrant synade. Under 2005 drog vi emellertid nytta av en omvärdering av de östeuropeiska och asiatiska läkemedelsproducenterna.

Ökad konsumtion på världens tillväxtmarknader samt bättre och billigare tjänsteerbjudanden på de industrialiserade marknaderna, blir ett hett tema under de kommande åren. Vår uppgift är att hitta företag som är lågt värderade och som kan dra nytta av den här utvecklingen. Särskilt inom elektroniska medier och teknik, som blev hårt drabbade under tekniksmällen i början av det här decenniet, menar vi att det finns goda investeringsmöjligheter. Företagsfokus är också här a och o för att skapa extraordinära resultat.

Nyttig energi

Nyttotjänster var ett område som fick stor uppmärksamhet för fem år sedan. Kombinationen av stabila vinster och stor potential för nya tjänster till en stor mängd kunder lockade många investerare. Fokuseringen idag är annorlunda. Bastjänsterna, som el och gas, har höga alternativkostnader och i stor utsträckning monopolistiskt styrd prissättning.

Värderingen av flera företag inom sektorn återspeglar inte de kostnader som är förbundna med alternativ energi, eller återanskaffningsvärdet för företagets aktier. På en del geografiska marknader ger nya lagar och behovet av nyinvesteringar en omvärdering av prisbildningen, och därmed extraordinära vinstmöjligheter för investerarna. Ett bra exempel på detta är det brasilianska elbolaget Eletrobras.

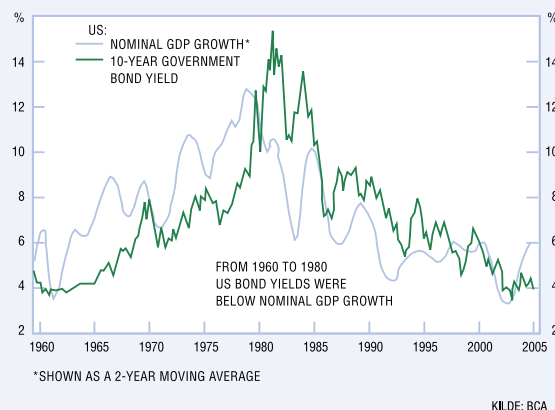
SKAGEN Global

Ännu ett år i världsklass

Under sitt nionde år i kundernas tjänst levererade SKAGEN Global en avkastning på 39,2 procent. Morgan Stanleys utdelningsjusterade världsindex, mätt i norska kronor, steg med 21,9 procent. Fondens totala värdeökning var under 2005 3,3 miljarder kronor.

SKAGEN Globals resultat sedan starten 1997 är i internationell toppklass. Både med hänsyn till absolut

GLOBALT LÅGA RÄNTOR = EN NORMALISERING. INVESTERARNA HAR FÅTT BRA BETALT FÖR ATT INTE TA RISK



Nedgången för de långa räntorna kan ses som en normalisering till tidigare nivåer. Mellan 1960 och 1980 var den långa räntan i USA lägre än den nominella BNP-tillväxten.

och relativ avkastning, samt mätt mot den underliggande risken. Standard & Poor's (S&P) uppgraderade 2005 fonden till AAA, som är den högsta möjliga värderingen från S&P. Det finns bara tio globala aktiefonder i hela världen som har den ratingen. En sådan utmärkelse betyder dock inte att vi ska vara nöjda med våra framgångar. Tvärtom ska ambitionsnivån höjas ytterligare.

Företagen i portföljen har levererat solida resultat, i många fall också en bra bit över våra förväntningar. Samtliga branscher och regioner gav positiva bidrag.

Förlust endast i sju av 109 företag

SKAGEN Global har totalt haft innehav i 109 företag under året som gick. Av dessa är det bara sju som har gett oss förluster. Även under ett år med mycket gott investeringsklimat, är detta ett resultat som vi har all anledning att vara mycket nöjda med. Fonden har ökat rejält i strolek, utan att det har begränsat handlingsfriheten och möjligheterna att göra önskade investeringar. I de stora globala sammanhangen är SKAGEN Global fortfarande att räkna som en liten aktiefond.

Många utlösande faktorer

SKAGEN Fonders investeringsfilosofi innebär inte bara att man ska leta efter företag som är lågt prissatta. Det

måste också finnas möjligheter för omvärderingar vid utlösandet av till exempel så kallade strategiska faktorer, som ägarbyten eller omstrukturering av företagen.

Under 2005 var 21 av våra företag involverade i sådana processer. Detta medförde en värdeökning på 886 miljoner kronor. Det rådde stor uppköpsaktivitet i Europa. Vi var med i de två största, mätt i kronor och ören. Det ena var den största europeiska finansfusionen någonsin, genom italienska Unicreditos köp av tyska HVB och Bank Austria. Det är andra gången som SKAGEN Fonder har investerat i Bank Austria, och den andra gången som företaget blivit uppköpt.

Under våren blev Tele Danmark uppköpt genom en gigantisk operation, iscensatt av ett amerikanskt fondsyndikat. Det gav oss en fin vinst.

De bästa vinstbringarna under 2005, mätt i norska kronor, var Samsung Electronics (377 miljoner.), Petrobras (324 miljoner), Komatsu (150 miljoner), Bank Austria (139 miljoner) och Pride International (116 miljoner).

De sämsta innehaven var Grupa Elektra (-9 miljoner), Neurosearch (-6 miljoner), UCOM (-3 miljoner), Irsa (-3 miljoner) och Kemira Grow How (-3 miljoner).

Fördubblade andelen i USA

Vi fortsätter att positionera fonden i större företag, som vi vid många tillfällen har funnit mer attraktivt värderade än mindre företag i samma bransch. Detta har redan gett positivt resultat. Ett bra exempel på detta är japanska Komatsu, som med en avkastning på hela 172 procent, mätt i lokal valuta, var uppe i toppen bland världens 500 största företag.

Eftersom amerikanska företag har blivit alltmer attraktivt värderade, har vi gradvis ökat vår exponering mot USA, även om Europa fortsatt är den största regionen. Andelen av portföljen på den amerikanska aktiemarknaden fördubblades under året till 18 procent. Ett bra exempel är Hewlett-Packard, som steg mest i Dow Jones index under året som gick. Bland de andra stora globala företagen som vi tror ska ge fortsatt fin värdeutveckling, kan nämnas tyska Siemens och den amerikanska läkemedelsjätten Pfizer.

Upp i oljeservice – ned i olja

Avseende branscher, har vi ökat investeringarna i oljeservice, och minskat i energiproducenter. Två större poster i portföljen inom denna sektor är amerikanska Pride International och Transocean. Dessa är nu mer attraktiva och mindre utsatta för geopolitisk risk är oljeproducenten Petrobras, där innehavet i portföljen minskats efter en strålände utveckling. Vi har också sålt hela innehavet i den spanska oljeproducenten Repsol.

Fremst till följd av den fina kursutvecklingen, ökade energisektorns andel i portföljen under 2005, men inte mer än vad denna sektor utgör av världsindex.

Högt för metall – dystert i skogen

Råvarusektorn präglades av stadigt högre metallpriser och en fortsatt dystert skogssektor. Efter en ökning på närmare 700 procent för koppjarproducenten Antofagasta sedan 1994, var det dags för oss att sälja vårt innehav. Medlen från försäljningen placerades i Grupo Mexico och det svenska gruvbolaget Boliden. Trots att vi har fördubblat pengarna i Boliden, är företaget fortfarande ett av Europas billigaste gruvbolag. Vi ökade innehavet i svenska SCA. Företaget kämpar fortfarande med marginalproblem i Europa, men sänker kostnadsnivån genom att flytta produktionen till Östeuropa. Dessutom håller företaget på att få igenom enskilda prishöjningar.

I en generellt dålig utveckling för skogssektorn, kunde vi trösta oss med att ha de två globala vinnarna i portföljen, Longview Fibre och Hansol Paper. Vi ökade posterna i Louisiana-Pacific och Votorantim Cellulose.

Upp i hissar och ned i fartygsfrakt

I likhet med under 2004 var kapitalvarorna de största bidragsgivarna till resultatet 2005. Bland de företag som gav speciellt god avkastning kan nämnas utrustningstillverkaren Komatsu, som bland annat är stor på grävmaskiner, samt hisstillverkaren Kone. Kone sålde hamnutrustningstillverkaren Cargotec. Innehavet i hamndriftsföretaget P&O Steam ökades.

Vi har minskat innehavet betydligt i fartygsfrakt, som drog ett tungt lass 2003 och 2004. En del av medlen investerades i skeppsvarv, som Samsung Heavy Industries. Det har redan gett oss enastående resultat.

Urbanisering ger möjligheter

Under 2007 kommer det för första gången i historien att bo fler människor i städerna än på landet. Detta skapar ett ökat investeringsbehov inom energi, transport, vatten och kommunikation. Något som är gynnsamt för bland andra konglomerat som Siemens. Det tyska företaget är globalt stort på infrastruktur. Företagets nya ledning ser ut att ha fått grepp om den för höga kostnadsnivån. En utlösande faktor är ökad volym och lönsamhet, en annan är möjligheten att företaget delas upp i flera enheter.

Investeringarna i bland annat sojabönsproducenten Bunge, flygbolaget Air France-KLM och den japanska glastillverkaren Asahi ökade betydligt under året som gick.

VW äntligen en vinnare

Volkswagen var vinnaraktien inom konsumtionsvaror. Som nämnts i såväl marknadsrapporterna som förra årsrapporten gick vi lite för tidigt in i Volkswagen. Vi underskattade hur lång tid omstruktureringen skulle ta. Ironiskt nog var det en korruptionsskandal som involverade både den förra koncernledningen och styrelsen som fick omstruktureringen att ta fart.

Bilförsäljningen i Europa visar nu fin tillväxt och de nya modellerna av VW har blivit väl mottagna. Porsche AG har kommit in som en av företagets huvudägare. I somras menade vi att marknaden var lite för entusiastisk över företagets möjligheter på kort sikt, och minskade innehavet något.

Vi har ökat positioneringen i det amerikanska medieföretaget McGraw-Hill och det irländska mediekonglomeratet Independent News & Media. En post i indiska Mahindra & Mahindra köptes.

Konsumtionsvaror ger avkastning

Inom defensiva konsumtionsvaror har vi fått god avkastning från huvudposterna Nutreco (se SKAGEN Vekst) och brittiska J. Sainsbury. Aarhus United gick samman med svenska Karlshamn, och utgör nu en jätte inom fettproduktion. Vi är spända på fortsättningen och kommer att följa utvecklingen noga.

Piller med potential

Både Christian Hansen (nu Alk-Abello) och Esai var vinnare inom globala läkemedel, en sektor som har varit en stor besvikelse under de senaste två åren. Vi minskade innehavet kraftigt i bägge företagen. Medlen återinvesterades i världens största läkemedelsföretag, Pfizer. Företaget handlas nu till låga vinstmultiplar. Problem med nya produkter, faran för stämningar, höga kostnader och dåliga resultat av de många miljarder som använts för produktutveckling, har gjort företaget impopulärt.

Ledningen har tagit tag i problemen på driftsidan och lagt upp en ny och mer aktieägarvänlig strategi. Det sistnämnda innebär bland annat ökad utdelning från den mycket fina kontanttillströmning som Pfizer genererar. Det satsas också på ett ökat tempo när det gäller återköp av egna aktier. Båda tilltagen leder till högre direkt-

avkastning för aktieägarna, från en redan hög nivå. Fondens investering i koreansk medicin genom Yuhan och LG Life bidrog med fin avkastning.

Blev kvar i Bank Austria

Då den italienska finanskoncernen kom med ett uppköpsbud till aktieägarna i Bank Austria valde vi att tacka nej. Vi menar att den österrikiska banken fortfarande är undervärderad, först och främst baserat på fortsatt god tillväxt och vinstmöjligheter i Östeuropa. Trots att banken både har en mer konservativ strategi och balans än sina konkurrenter i öst, ligger prislappen på under hälften. Nyttillskotten Sabanaci Holding, Osaka Securities Exchange och Japan Securities gav ett bra bidrag till portföljen. Hela innehavet i BanColombia såldes efter en drömmesa på över 1 000 procent.

”Samsung har behållit strategin om att inte expandera utanför sina kärnområden, och har därmed uppnått en hög avkastning på eget kapital.”

Samsung i frisk medvind

Efter en paus under 2004 fortsatte kursframgången under 2005 för vår största post i portföljen, Samsung Electronics. Företagets mobildivision hade en fortsatt positiv, och inte minst lönsam, tillväxt. Det var emellertid inom minneskort och LCD-plattskärmar som försäljningen verkligen tog fart med fina vinstmarginaler.

Det som imponerar mest på oss med Samsung Electronics är den så kallade ”yield management” inom minneskort. Trots att detta är en väldigt cyklisk bransch har företaget lyckats generera goda vinster även i sämre tider. Företaget har behållit strategin om att inte expandera utanför sina kärnområden, och har på så vis lyckats uppnå en hög avkastning på eget kapital. Posten ökades betydligt under året.

2006 ser ut att bli ett bra år på alla fronter för Samsung Electronics.

Tre fina telekomsatsningar

Under 2005 upplevde vi tre fullträffar inom telekommunikation. Telenor lade ett uppköpsbud på thailändska Total Access Telecom (TAC). Vi valde emellertid att tacka nej, och följer hellre med Telenor på den thailändska resan. Med en solid huvudägare, en alltfjämt stor tillväxtpotential och en gynnsam position när landet genomför sin telereform, hävdar vi att företaget har mycket att gå på framöver.

Bharti Televentures är nu Indiens ledande mobilföretag. Företagets huvudägare rekryterade amerikanska toppledare, som tidigare lett MCI till att bli USA:s näst största telekomföretag – innan det såldes. Nu ser det ut som om de ska lyckas igen. Brittiska Vodafone har nu ökat innehavet och blivit en av huvudägarna tillsammans med Singapore Telekom.

Den tredje telekomfullträffen var vår investering i Tele Danmark, som ökade kursen kraftigt i samband med uppköpet av företaget. Medlen från försäljningen har vi placerat i ungerska Magyar Telekom. Företaget har en dominerande position på hemmamarknaden, uppvisar goda marginaler och är på gång att växa vidare i Östeuropa. Med ett kapitalstarkt och tillväxtsökande Deutsche Telecom som majoritetsägare kan detta bli en mycket intressant investering framöver.

Betydande ökning i Eletrobras

Vi har ökat vår post betydligt i det brasilianska elföretaget Eletrobras, som nu är en av fondens tio största poster. Brasilien är mitt i en process av liberalisering och privatisering av den inhemska marknaden, som hittills varit lyckad. Kombinationen av brist på kapacitet i Brasilien och det faktum att Eletrobras är en av de lägst värderade elleverantörerna globalt, gör denna investering särskilt intressant.

Aktier föga populärt – lovar gott för 2006

Trots att SKAGEN Global gick upp nästan 40 procent i fjol, och den globala aktiemarknaden steg med 22 procent, har inte den allmänna prissättningen för globala aktier stigit. Flera marknader har faktiskt blivit billigare. Det beror på att tillväxten för företagets vinster har varit starkare än kursutvecklingen.

Aktier som investeringsobjekt har inte blivit mer populära, snarare tvärtom. Det lovar gott för 2006. SKAGEN Globals tio största investeringar, som står för 34 procent av fonden, är nu värderade till under 11 gånger årets vinst och bara 1,6 gånger bokfört eget kapital. Det är billigt!

SKAGEN Vekst

Bättre än Oslobörsen och resten av världen

SKAGEN Vekst uppnådde under 2005 en avkastning till fondens kunder på 48,2 procent, mot Oslobörsens huvudindex som steg med 40,5 procent. Den norska delen av portföljen (54 procent av fonden) utvecklades 13,6 procent bättre än Oslobörsens huvudindex, medan den globala delen av fonden steg med hela 33,8 procent mer än Morgan Stanleys utdelningsjusterade världindex, mätt i norska kronor.

Oslobörsen tillhörde under fjolåret de börser i världen som hade bäst kursutveckling. Likväl utvecklades den globala delen av fonden bättre än den norska. Vi har valt att investera i flera av de utländska konkurrenterna inom de tunga norska industridisciplinerna som olja, oljeservice, fartygsfrakt och fiskodling. Branscher som alla hade medvind under 2005.

Fondens svängningar under fjolåret, och därmed risken, var lägre än på Oslobörsen. Fondens standardavvikelse under 2005 låg på 17,5 procent jämfört med motsvarande 17,9 procent för Oslobörsens huvudindex.

Baserat på ovan nämnda siffror kan vi konstatera att fondens målsättning om högre riskjusterad avkastning än Oslobörsen infriades under 2005.

Bättre branschbalans än Oslobörsen

Fondens exponering mot olje- och energirelaterade företag ökade under 2005, från 22 till 33 procent av fonden, både genom nettoköp och genom en mycket bra kursutveckling. Jämfört med Oslobörsen, som har en värdeviktad energiandel på mellan 55 och 60 procent, har SKAGEN Vekst en betydligt bättre branschspridning.

Branschdelen inom kapitalvaror/service/transport samt finans minskades under fjolåret.

Sektorsmässigt var det energirelaterade företag som var de största bidragsgivarna till fondens avkastning i fjol, både i absoluta och relativa termer. Fondens energiaktier kunde uppvisa en värdeviktad värdeökning på över 90 procent. För övrigt är vi mycket nöjda med utvecklingen för våra medicinaktier under 2005. I en tid när den generella kursutvecklingen för globala medicinaktier har varit orörlig, kan fonden uppvisa en avkastning från sina medicinaktier på nästan 60 procent.

Inga besvikelser

Ingen sektor i portföljen var någon större besvikelse under 2005. Den sämsta branschen var telekom med en avkastning på strax över 20 procent. Jämfört med branschens globala utveckling, där bland annat de europeiska telekomföretagen uppvisade kursfall, måste fjolårets investeringsresultat anses som acceptabelt.

Fortsatt hög energiandel

Fondens stora bidragsgivare under 2005 var inte överraskande energisektorn. Vi väljer att inleda 2006 med en, för oss, hög energiandel på 33 procent. Oljeföretagen är generellt värderade baserat på antagandet om att oljepriset ska sjunka. Kortsiktigt har vi svårt att se varför oljepriset ska sjunka väsentligt. Oljemarknaden måste fortfarande karaktäriseras som stram, då det nästan inte finns ledig produktionskapacitet.

På längre sikt kommer antagligen de stora investeringar som vi ser idag inom både letande och utbyggnad att leda till att den globala produktionskapaciteten ökar. När det gäller efterfrågan tyder få tecken på att den skulle leda till obalans på marknaden. Mindre motorer i de amerikanska bilarna uppvägs av fler bilar och ökad oljeförbrukning i tillväxtekonomier i Asien och Sydamerika.

Vi har också sett betydande kursökningar under 2005, men fortfarande framstår våra stora investeringar i sektorn som undervärderade. Norsk Hydro, Petrobras och Anadarko värderas till 11,7 respektive 8 gånger förväntat resultat under 2006. Gemensamt för alla företagen är att de har trovärdiga tillväxtstrategier som gör att vi kan förvänta en volymtillväxt under de kommande åren som klart överstiger branschgenomsnittet. För Norsk Hydro gäller fortfarande en viss grad av konglomeratrabatt till följd av olika verksamhetsområden, olja och aluminium.

Oljeservice vinner även under 2006?

I fjolårets årsrapport ställde vi frågan om oljeserviceindustrin skulle bli den stora vinnaren under 2005. Svaret är idag ett klart ja. Såväl rigg- och supplyavgifterna som ordervolymer, vinstmarginalerna – och aktiekurserna – ökade på ett formidabelt sätt under 2005. De stora branschdrivande effekterna i form av ökade investeringar från oljebolagen är minst lika starka nu som för ett år sedan. Det finns emellertid några moln på himlen. Vi har redan sett betydande nya beställningar av såväl borrhöggar som supplyfartyg och seismologiska fartyg. Följaktligen kommer inte en ökad tillgång att kunna möta den stora efterfrågan. Många av serviceföretagen kommer att leverera fantastiska resultat både 2006 och 2007.

Det finns en risk för att investeringslusten i serviceföretagen blir för stor. Särskilt gäller detta segment som supplyfartyg och uppfällbara rigggar, där det finns många aktörer på banan som relativt enkelt kan öka kapaciteten. Vi är skeptiska till företag som värderas utifrån att de rekordhöga överskotten ska vara för evigt.

Rigg billigast i USA

Dagens värderingar favoriserar fortsatt investeringar i de amerikanska riggföretagen framför många av de norska. Inom supply är bilden motsatt. På grund av en relativt sluten ägarstruktur i de norska företagen är dessa betydligt lägre värderade än de amerikanska.

Våra huvudinvesteringar inom rigg är därför huvudsakligen i amerikanska Transocean och Pride International, medan de inom supply är i norska Solstad Offshore, Dof, Eidesvik Offshore och Farstad Shipping. Inom seismologi är franska Cie Generale de Geophysique huvudinvesteringen.

Uppgång med Fred Olsen

Börsnykomlingen Seadrill togs in i portföljen under 2005. Vi tror på företagets ambition om att skapa aktievärde genom en proaktiv och transaktionsorienterad styrning. Det senaste året har vi haft glädjen att få vara med på en 150 procents kursuppgång för Fred Olsen-aktierna Ganger Rolf och Bonheur. Trots kursuppgången är rabatten i förhållande till värdejusterat eget kapital densamma som för ett år sedan – nästan 50 procent.

Guld inom stål och metall

Inom råvaror var gruv- och smältverksföretagen Boliden och Korea Zink positiva bidragsgivare under fjolåret. Det tyska stålföretaget Salzgitter, som var nykomling i portföljen, skilde sig från mängden med en kursökning på 220 procent. Även efter den enorma kursökningen värderas Salzgitter till låga sex gånger förväntad vinst under 2006.

Den dolda juvelen i Salzgitter var deras 25 procents ägarandel i världens största leverantör av stålrör till offshoreindustrin, franska Vallourec. Företaget var börsvinnare i Frankrike under 2005 med en kursuppgång på hela 330 procent.

I likhet med oljeserviceindustrin är stål, metaller och flera råvarudiscipliner inne i en större investeringsperiod. Detta sker efter att det inom branschen under många år varit underinvesterat. Den ökade efterfrågan beror på ökad förbrukning i Kina och andra växande ekonomier.

Det tar tid att bygga upp ny kapacitet och vi kan uppenbarligen förvänta oss höjda vinstmarginaler inom fler råvarumarknader ett bra tag framöver.

Besvikelse i skogen

Besvikelsen i fjol kom inom träförädling, där kapacitetsutnyttjandet alltså var för lågt för att producenterna skulle lyckas få igenom önskade prishöjningar. Dessutom fick producenterna pressade marginaler till följd av höjda priser på flera av kostnadskomponenterna.

Trots en fin kursuppgång under det fjärde kvartalet, slutade 2005 med en liten kursnedgång för Norske Skog, vår huvudinvestering inom sektorn. I samband med en korrigerad emission på hösten ökade vi vårt innehav i företaget. Kapacitetsutnyttjandet i branschen ser ut att bli bättre under 2006 och 2007, samtidigt som amerikanska producenter har fått genomslag för betydande prishöjningar på tidningspapper. Förhållandena skulle därmed vara sådana att Norske Skog ska kunna leverera bättre resultat de närmaste åren.

Hansol Paper var med en kursuppgång på 50 procent bland de bättre pappersaktierna globalt under fjolåret. Vi utnyttjade situationen för att ta hem våra vinster mot slutet av året. Den brasilianska trämassaproducenten Votorantim kom in som nykomling i portföljen i fjol. Kursutvecklingen har hittills varit en besvikelse, huvudsakligen till följd av den stärkta brasilianska valutan.

Ut ur tank och bulk – in i varv

Wilh. Wilhelmsen och Stolt Nielsen är fondens största poster inom gruppen kapitalvaror, service och transport. Båda företagen tillhör de ledande i sina nischer, bil- respektive kemikalietransport. Vi tror att det finns stor möjlighet för bibehållen hög kapitalavkastning i segment där barriärerna för nykomlingar att etablera sig är som störst, så som det är inom bil- och kemikalietransport.

Efter en period med omfattande beställningar inom tank och bulk har vi reducerat exponeringen där. Innehaven i Euronav, CMB, Concordia Maritime och AP Møller såldes. Dessutom minskade vi posterna i tankbolagen Brostrøm och Premuda.

Hög aktivitet inom fartygstransport, rigg och offshore-fartyg har medfört att varven till slut fått acceptabla vinstmarginaler. Dessa har under ett par år varit låga på grund av höga stålpriser och låga priser på nybyggnation. Låg värdering kombinerat med utsikterna för mycket goda vinster framöver, har lett till att vi köpt in oss i världens största varvsgrupp, koreanska Hyundai Heavy Industries.

Inom lantbruksutrustning minskades posten i schweiziska Bucher Industries och ersattes av inhemska Kverneland. Även på en svår lantbruksmarknad har Bucher varit en bra investering för fonden. Värderingen i förhållande till eget kapital hade dock kommit upp i det dubbla mot Kverneland, samtidigt som Kverneland genomför en mycket välbehövlig omställning. Detta var bakgrunden till att vi valde att både teckna och ställa garantier under emissionen som Kverneland genomförde i slutet av förra året.

Tjänar på digital revolution

Inom gruppen inkomstrelaterade förbrukningsvaror skedde inga större förändringar under fjolåret. Vi tror fortfarande på elektronikhandlarna DSG International (äger Elgiganten) och Expert. Bägge har en låg värdering, samtidigt som försäljningsutsikterna för flat-skärmar och annan utrustning från den digitala revolutionen ser mycket lovande ut.

För reseföretagen OVDS, som efter fusionen med TFDS blir Hurtigruten, och hotellkedjan Rica förväntar vi oss en markant förbättring av resultaten under 2006. Bra produkter kombinerat med högre

kapacitetsutnyttjande är en fin formel för ett lyckat investeringsresultat.

Napp under 2005 – fortsatt fiskelycka 2006?

I fjolårets årsrapport nämnde vi att fiskodlingsföretagen skulle överraska positivt med fina resultat under 2005. Vi håller fast vid vårt ord. Låg tillväxt i produktionen kombinerat med fortsatt god aptit på lax, ledde till en stark prisökning för odlad lax. Från att ha varit krisdrabbad och deprimerad, vände fiskodlingsbranschen snabbt och blev lönsam, optimistisk och investeringsvillig.

Det ligger emellertid i branschens natur att det sistnämnda alltid leder till en ny period med överproduktion, sjunkande priser och lägre vinster inom loppet av något år. Under tiden får vi glädja oss åt att den goda trenden från i fjol fortsätter under 2006.

Våra portföljföretag, Nutreco och Lerøy Seafood Group, tillhör på grund av en solid kapitalstruktur inte de mest populära bland fiskespekulanterna. Det är emellertid här vi hittar den lägsta värderingen av produktionskapaciteten. Vi ser med spänning fram emot årets börsintroduktion av Nutrecos dotterbolag, Marine Harvest, på Oslo-börsen. Detta kommer att synliggöra den stora rabatt som idag finns på Nutreco-kursen, och förhoppningsvis resultera i en omvärdering av företaget.

Mer impopulär medicin

Impopularitet och låg värdering behöver nödvändigtvis inte betyda lyckade investeringsresultat på kort sikt. Detta var läkemedelsjätten Pfizer ett bra exempel på under fjolåret. Trots en direktavkastning på fyra procent från utdelningen och ett förhållande mellan kurs och vinst (P/E) på låga 12, upplevde den amerikanska läkemedelsjätten ett kursfall i fjol.

Pfizer kan statuera exempel på att det idag inte är tidsmässigt rätt att investera i stora indextunga företag, även i branscher med goda tillväxtutsikter och höga vinstmarginaler. Vi anser dock att de här företagen blir mer och mer intressanta ju billigare de blir, vilket är orsaken till att vi ökade vår post i Pfizer under fjolåret och tog oss an oljejätten BP.

Mindre bank

Uppköpsaktiviteten ledde till att våra huvudinvesteringar inom bank, BN-Bank och Bank Austria, försvann från fonden under fjolåret. Nykomlingar blev det turkiska konglomeratet Sabanci Holding, som bland annat är huvudägare i den turkiska banken Akbank. Efter en fantastisk kursutveckling valde vi att halvera posten i Korean Reinsurance. Totalt sett ligger portföljexponeringen inom bank/finans betydligt under motsvarande förhållanden i de breda globala indexen.

Låga räntor, låga riskpremier, små bankförluster och god tillväxt globalt gör det till en stor utmaning att hitta företag i denna sektor som är undervärderade i förhållande till beräknade normalresultat.

Samsung mot nya höjder

Inom teknik är fortfarande Samsung Electronics vår huvudinvestering. Trots att resultatet för 2005 visar på en fallande trend från rekordåret 2004, blev Samsung Electronics en av fondens stora positiva vinstbringare under 2005. Detta skedde bland annat till följd av en mycket god kursutveckling för koreanska företag allmänt sett, men inte minst på grund av de goda framtidsutsikterna för Samsung. Utsikterna för de centrala produktområdena, minneskort, platta tv-skärmar och mobiltelefoni, gör att vi under 2006 kan förvänta oss en markant ökning av vinsten.

Även om Samsung Electronics nu har kommit in i den exklusiva klubben av företag som är värderade till över 100 miljarder dollar, är inte värderingen i förhållande till värde och vinst skrämmande hög. Våra preferensaktier värderas till 1,7 gånger eget kapital och 8 gånger förväntad vinst under 2006. Detta är jämförelsevis mycket lägre än för de genomsnittliga företagen på Oslobörsen, och måste karaktäriseras som billigt i förhållande till den särställning som företaget har inom flera av sina produkt- och marknadsområden.

Svag väckningston

Många telekomföretag kommer att möta stora utmaningar i samband med införandet av ny teknik. Bland annat kommer ökat användande av IP-telefoni att få stora konsekvenser för företag som har haft fast telefoni som sin största kassako.

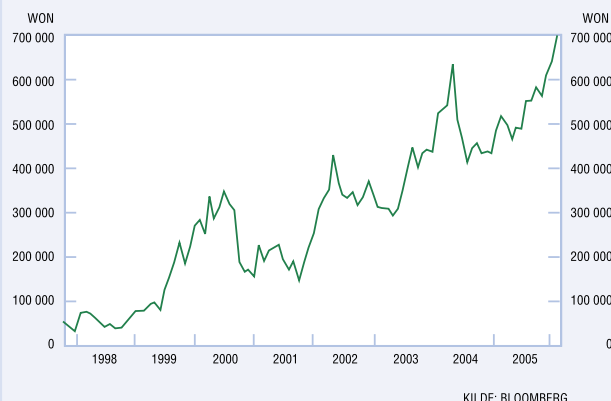
Inom mobiltelefoni börjar också många marknader att bli mogna. Framöver förväntar vi oss stadigt fler omvärderingar av företag, från att vara betraktade som tillväxtmaskiner till att bli värderade som stabila leverantörer av nyttotjänster. Vi har därför valt att fortsätta vår linje med investeringar på framväxande marknader där mobilutbredningen fortfarande är liten, aktievärderingen enhetlig och kundtillväxten hög. Vår huvudinvestering är Telkom Indonesia, med thailändska TAC som god tvåa. Branschens totala andel av portföljen är på något över två procent, vilket är mycket lägre än sektorns tillväxt i de globala indexen.

Billig brasiliansk energi

Vår post i det brasilianska energibolaget Eletrobras närmast fördubblades under 2005.

Värderingen av företaget är fortfarande lika rörande låg som för ett år sedan. Företaget gav ett bra bidrag till fondens avkastning under 2005, mest då till följd av

KURSUUTVECKLINGEN FÖR SAMSUNG ELECTRONICS VAR ORDINÄR



Vår investering i Samsung Electronics har flerdubblats sedan första gången vi gick in i företaget under Asien-krisen 1997/98.

stark utveckling av den brasilianska valutan. Dagens kurs för Eletrobras motsvarar under en tredjedel av bokfört eget kapital. Avkastningen från utdelningen är nästan på åtta procent och kurs-/vinstförhållandet för 2006 ligger på låga sju. Sånt värmer hjärtat på en värdeorienterad portföljförvaltare.

När energipriserna i Brasilien så småningom tvingas uppåt för att kunna försvara investeringarna i ny kapacitet, är vi lika säkra som vi var i fjol på att företaget ger fondens kunder bra avkastning också under kommande år.

Uppköp och fusioner – vi är välpositionerade!

Den markroekonomiska grunden för 2006 lovar gott. Fortsatt god ekonomisk tillväxt och låga räntor, kombinerat med fortsatt låga värderingar av företagen, är alltid en bra kombination. Genomgående låga värderingar av företagens egna kapital, goda finansiella tillstånd och låga låneräntor kommer att medföra en hög aktivitet inom fusioner och uppköp av företag under 2006. Medan 2005 var det stora året för emissioner och nyintroduktioner på Oslobörsen, tror vi att 2006 kommer att präglas av att mäklarbolagens corporate-avdelningar ökar fokuseringen på sammanslagningar av företag.

Vi har blivit överbevisade om att SKAGEN Veksts portfölj innehåller en rad godbitar som bör vara attraktiva för både industri- och finansaktörer. För det första är portföljföretagen lågt värderade i förhållande till bokfört eget kapital och vinst under 2006. För det andra har många av företagen attraktiva produkt- och marknadspositioner som gör att eventuella köpare

måste vara beredda på att betala strategiska premier – till glädje för SKAGEN Veksts kunder.

SKAGEN Kon-Tiki

Koncentrerad uppgång

SKAGEN Kon-Tiki uppnådde under 2005 en avkastning på 59,3 procent, mot Morgan Stanleys utdelningsjusterade tillväxtmarknadsindex som steg med 49,2 procent, mätt i norska kronor. Våra företagsval ledde till hög koncentration på marknader som Brasilien, Korea och Turkiet, som alla lågt högt upp på listan över fjolårets vinnare.

I motsats till tidigare år var det inte i samma utsträckning företagsvalen, utan de specifika ländernas utveckling som var den viktiga faktorn bakom fondens avkastning. Detta påverkar emellertid inte vår grundläggande bolagsbaserade investeringsfilosofi.

Val av undervärderade företag med hög kvalitet är det som ska skapa avkastningen i SKAGEN Kon-Tiki, inte spekulation om vilka länder som ska gå upp eller ner. Grundliga företagsanalyser, inte hoppande mellan isflak, ska ge våra kunder god, riskjusterad avkastning.

Samsung bästa bidragsgivare

Bästa bidragsgivare under 2005 var Samsung Electronics (265 miljoner), Hanmi Pharma (189 miljoner), Yatzicilar Holding (141 miljoner), Sabanci Holding (137 miljoner), Petrobras (133 miljoner) och Samsung Heavy Industries (127 miljoner).

Företag vi förlorade pengar på var Votorantim Cellulose (-14 miljoner) och Grupo Financiera Galicia (-10 miljoner).

Förlusterna var med andra ord få och små under 2005, detta mycket goda år för världens tillväxtmarknader. Med hänsyn till vinsterna så var det bra spridning, både branschmässigt och geografiskt. Det ser vi som ett sundhetstecken.

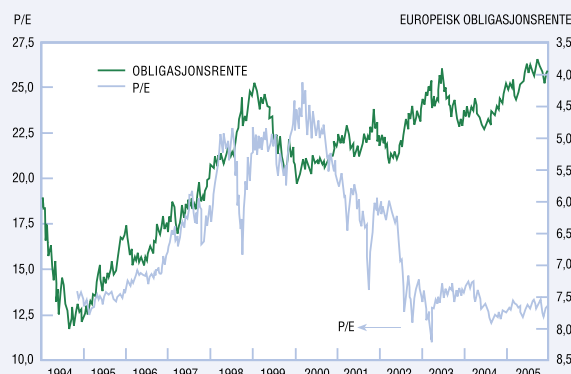
Fortsatt låga priser

Även om tillväxtmarknadsindex har stigit mycket de senaste tre åren, är företagen bara till viss del omvärderade.

Fortfarande är många jämförbara företag lägre värderade på de globala tillväxtmarknaderna än i den industrialiserade världen.

Länder som Ryssland, Korea och Indien har emellertid omvärderats väsentligt under perioden. De kinesisk-

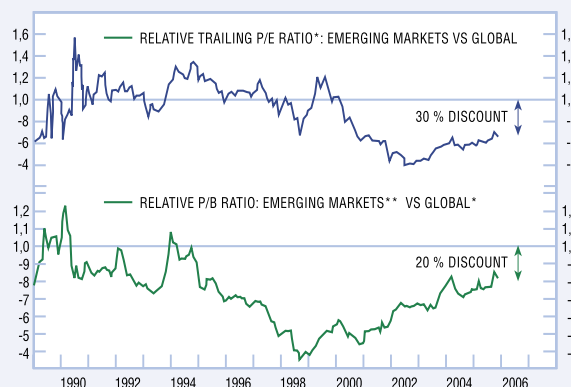
LÅGA RÄNTOR, STARKA FÖRETAGSBALANSER OCH LÅG AKTIEVÄRDERING BÖR LEDA TILL HÖG UPPKÖPSAKTIVITET I EUROPA.



KILDE: FIRST SECURITIES

Låga räntor, starka balanser i företagen och en låg värdering av aktierna har gjort uppköpsaktiviteten hög. P/E-talen för europeiska aktier har nästan halverats från år 2000, samtidigt som obligationsräntorna i Europa minskar med ett par procentenheter.

FORTSATT FINA RABATTER PÅ GLOBALA TILLVÄXTMARKNADER



* SOURCE: MORGAN STANLEY CAPITAL INTERNATIONAL
** S&P/IFC INVESTABLE INDEX

KILDE: BCA

Börserna på tillväxtmarknaderna är fortfarande billiga jämfört med i västvärlden. De har sedan år 2000 haft en lägre värdering än börserna i industriländerna om man ser till P/E-talen. Ser man värderingen utifrån bokfört värde har det sedan mitten av 90-talet funnits en rabatt.

relaterade marknaderna som själva Kina, Taiwan och Hongkong blev nedvärderade under perioden. Skillnaden i värderingar mellan marknaderna har minskat, med ett möjligt undantag för högränteländerna Turkiet och Brasilien.

Ökar i sencykliska aktier

I SKAGEN Kon-Tiki har vi under 2005 ökat andelen företag som tjänar mest pengar relativt sent i konjunkturcykeln. Genom köp av aktier i Pride International, Seadrill och Smedvig har andelen inom oljeservice ökat, medan den minskat inom oljeproduktion. Råvaruandelen har blivit betydligt mindre under 2005. Inom transport och industri har vi gått från fartygsfrakt till koreanska skeppsvarv.

Vi har ökat andelen förbrukningsvaror, medicin och finans. Inom medicin har vi ökat innehavet i de stora globala företagen, som har blivit mycket billigare de senaste åren. Våra investeringar i teknologi är fokuserade på företag som är konsumtions- och märkesvaruorienterade. Vi ökade innehavet i Samsung Electronics, och köpte in oss i lillebror i Korea, LG Electronics, som i första hand är märkesvaruleverantör inom mobiltelefoni, TV och vitvaror.

Telekomandelen minskades något, medan den relativt stora andelen nyttotjänster behölls.

Petrobras utan motsvarighet

Goda bidragsgivare under året var givetvis energisektorn, med Petrobras i spetsen. Det brasilianska oljeföretaget klarade att nå ut till allt fler investerare med sitt produktions- och aktieägarvänliga budskap. Under de kommande fem åren ska företaget öka sin produktion från 2,2 miljoner till 3,5 miljoner fat per dag och investera nästan lika mycket som sitt eget marknadsvärde. Det ger en produktionsprofil som nästan saknar motsvarighet bland större oljeföretag globalt. Samtidigt ger företaget god direktavkastning och har definierat en aktieägarvänlig utdelningspolitik.

Inom oljeservice är ett av våra viktigaste företag China Oilfield Services, som vi tror ska bli omvärderat under 2006 i och med tecknandet av internationella kontrakt. Dessa ger väsentligt bättre betalt än det vi ser på hemmamarknaden. Företaget är ett av de få som har lediga riggar de närmaste åren, något som kan vara mycket lukrativt på en marknad som skriker efter riggar.

Ledande inom järnmalm

Den största posten inom råvaror är Cia Vale Rio Doce. Företaget är världens ledande producent av järnmalm och alumina (råvaran till framställning av aluminium) och en betydande producent av basmetaller. Med en förväntad volymtillväxt på minst 20 procent de kommande åren, till sjunkande kostnad per enhet, är företaget i en unik situation.

Grupo Mexico omstrukturerades 2005, utan att det påverkade värderingen av företaget nämnvärt. Bra resultat tack vare rekordhögt kopparpris, liksom viljan att betala utdelning, gör att vi tror att företaget blir uppgraderat under 2006.

”Förlusterna var med andra ord få och små under 2005, detta mycket fina år för världens tillväxtmarknader.”

Solen skiner på offshore

Under 2005 sålde vi innehavet i de flesta rederier vi var inne i, men behöll Hyundai Merchant Marine och Ship Finance Ltd. Bägge företagen har såväl omstruktureringspotential som lågt värderade aktier och ger god direktavkastning från utdelningen.

Inom transport har vi stadigt ökat andelarna inom skeppsvarv. Ökande kontraktvilja, bättre styrka vid prissättning och en exploderande marknad för offshoreinstallationer kan ge ett par solskensår inom varvsindustrin.

Det slovakiska flygbolaget SKYEurope kom in som nytt bolag i portföljen. Företaget är verksamt i Östeuropa och kan presentera en väsentligt lägre kostnadsbas än konkurrenterna. Årets besvikelse var IDT International, som inte klarade att överföra sin OEM-kompetens (Original equipment manufacturer) till märkesvaruproduktion.

Indiska traktorer och bilar

Inom inkomstrelaterade förbrukningsvaror var huvudposten Mahindra & Mahindra. Under året som gick utvecklades företagets produktion och försäljning av traktorer och bilar mycket bra. Icke konsoliderade dotterbolag blev också mer synliga, något som gjorde det lättare att värdera företaget. Under 2006 och 2007 ska flera av dotterbolagen børsintroduceras, och med dem kommer också ”dolda värden” i konglomeratet fram.

SsangYong Motor var under 2005 den bilproducent i Korea som utvecklades svagast på börsen. Den underliggande fundamentala utvecklingen i företaget var

emellertid riktigt bra. Produktspektrumet förnyades med fint mottagande bland kunderna. Det internationella återförsäljarnätverket byggdes ut, vilket ledde till en fördubbling av exportförsäljningen. Företaget är fortfarande skuldfritt.

2006 verkar lovande för SsangYong Motor, med nya spännande modeller och stor ledig kapacitet inom både produktionen och återförsäljarnätverket. SsangYong är billigt, både i absoluta och relativa termer, jämfört med andra bilföretag i Korea.

Turkisk vinnare – svagt på Balkan

Årets vinnare inom förbrukningssektorn var turkiska Yaticilar Holding. Företaget är huvudägare i EFES-gruppens dryckesvarudivision i Östeuropa, Turkiet och Ryssland. Utöver den goda utvecklingen för denna verksamhet, var det särskilt övertagandet av franchiserättigheterna till McDonalds i Turkiet samt det turkiska statslotteriet som var centrala faktorer bakom kursuppgången. Företaget seglar nu upp som ett av de ledande turkiska konglomeraten inom förbrukningsvaror.

Våra balkanska förbrukningsvaruföretag Pivo Lasko och Podravka uppvisade svaga resultat under året som gick. Företagen har emellertid utvecklats som väntat och vi räknar med att 2006 kan kasta mer ljus över de underliggande värdena och företagens strategiska potential.

Läkemedel – vinnare mot alla odds

Läkemedelssektorn blev vinnare under året som gick, något som i högsta grad var oväntat under ett år med fokusering på högkonjunktur och energi.

Våra företag Hanmi Pharma och Gedeon Richter blev globala kursvinnare. Det förstnämnda blev belönat av aktiemarknaden för sitt genombrott med supergeneriska produkter, som har en stor global potential. Gedeon Richter fortsatte sin fina utveckling på en bra global marknad för generiska produkter. Detta ger ytterligare en bekräftelse på att östeuropeiska företag inte står tillbaka för innovationshastigheten i de industrialiserade ländernas läkemedelsföretag.

Även om varken Hanmi Pharma eller Gedeon Richter längre framstår som grovt undervärderade, bör en fortsatt hög utvecklingsambition i företagen kunna ge ytterligare uppvärderingar under 2006.

Tungt in i impopulära Pfizer

Utgående patent, offentliga regleringar, ersättningsprodukter och en hög kostnadsnivå har kört många av de västerländska läkemedelsföretagen mot nya bottennoteringar. Nu börjar emellertid värderingen för flera av dem att bli intressant.

Baserat på ovannämnda, köpte SKAGEN Kon-Tiki i december en post i amerikanska Pfizer, motsvarande 4,5 procent av fondens kapital. Efter köpet har företaget lanserat första delen av ett program för kostnadsminskningar, samt en målsättning om större utdelning. En omvärdering av företaget ser därför ut att vara på gång.

Satsat på rätt finanskort

Vår nischinriktade satsning på finansföretag visade sig förnuftig under året som gick. Medan de stora finanskoncernerna fortfarande kämpade med effekterna från nedgången 2000-2003, fick många nischaktörer en uppgång under 2005.

Våra aktier i koreanska mäklarföretag, förvaltningsföretaget Aberdeen Asset Management och Korean Reinsurance, hade därför en strålande utveckling. Den stora posten i det turkiska finansholdingbolaget Sabanci Holding bidrog också mycket till det fina investeringsresultatet.

Branschvinnaren inom bank, BanColombia, såldes under det första halvåret. I efterhand visade det sig att det var ett halvår för tidigt. Posten i Bank Austria reducerades i samband med budet från italienska Unocredito. Senare köpte vi tillbaka delar av posten. Banken är mycket lågt värderad i förhållande till konkurrenterna och växer snabbt (se SKAGEN Global).

Vi satsar på att 2006 ger en omvärdering för våra taiwanesiska mäklarföretag Polaris och KGI Securities. Dessa är värderade i linje med vad deras koreanska kollegor var värderade till i början av 2005.

I motsats till vad vi förväntade oss blev inte den argentinska banken Grupo Galicia omvärderad i samband med det argentinska skuldavtalet 2005. Bankens underliggande drift har emellertid varit bättre än väntat.

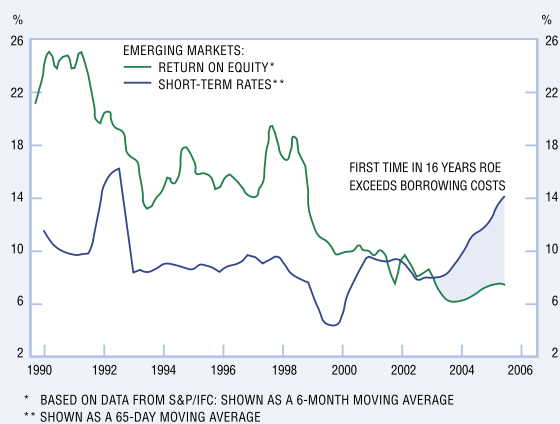
Högre elpriser för Eletrobras

Investeringen i utrustningsproducenten inom LCD, Top Engineering, samt det ungerska programvaruföretaget Graphisoft, gav sämre resultat än väntat.

Inom telekomsektorn var huvudinvesteringarna Bharti Televenture, Indosat och thailändska TAC. Alla gav resultat. Sektorns andel av portföljen minskade något.

Nyttotjänster var under 2005 centrerat kring vår stora post i det brasilianska elföretaget Eletrobras. Auktionerna på elektrisk ström som hölls i Brasilien under 2005 uppvisade en stigande prisnivå för de kommande fem åren, en period då Eletrobras kommer att höja sin kapacitet väsentligt. Nya investeringar ska göras baserat på en realavkastning på 10 procent årligen. Med för-

FÖR FÖRSTA GÅNGEN ÖVERSTIGER KAPITALAVKASTNINGEN PÅ TILLVÄXTMARKNADER LÄNERÄNTAN.



För första gången på 16 år överstiger kapitalavkastningen på tillväxtmarknaderna låneräntan. Detta talar för en fortsatt starkt aktiemarknad.

väntningar om ytterligare räntesänkningar under 2006 är kurspotentialen för Eletrobras-aktien betydande.

Posten i ryska UES fördubblades.

Koncentrerad fokusering – fortsatt gynnsamma tider under 2006

Trots en betydande tillväxt av kapitalet under 2005 upprätthöll vi en hög koncentrationsgrad. De tio-tolv största företagen står fortfarande för halva fonden, medan poster på över två procent av fonden utgör runt 70 procent av värdet. Vi vill ha en relativt tung koncentration på de goda idéerna, utan att det ska ske på bekostnad av nödvändig riskpridning.

Vi tror att 2006 kommer att bli ett positivt år för globala tillväxtmarknader. Företagen är lågt värderade, de tjänar i stort sett mer pengar än i föl och ränte- och riskutvecklingen förväntas bli lägre än under 2005.

Bland orosmolnen finns först och främst viktiga val i Latinamerika och Ryssland, men vi räknar med att bekymren i år är mer av retorisk än fundamental art.

SKAGEN Høyrente Institusjon

Lite bättre än index

Under 2005 uppnådde SKAGEN Høyrente Institusjon en avkastning på 2,06 procent, mot referensindex 2,01 procent. På en relativt lugn och förutsägbar penningmarknad har vi varit försiktiga med att förändra durationen, som under året har legat på mellan 0,15 och 0,25.

Norges Bank har hållit styrräntan låg under 2005, med endast en måttlig höjning från 1,75 procent till 2,25 procent under det andra halvåret. Vi förväntar oss en försiktig åtstramning av penningpolitiken under 2006, med en ränteökning på 25 baspunkter varje gång Norges Bank lägger fram inflationsrapporten. Det motsvarar en styrränta på 3,0 procent vid årsskiftet.

Norges Bank antar att kärninflationen stiger till cirka 1,7 procent före slutet av 2006. Vi ser risker som talar för både över- och underskattning från Norges Banks sida när det gäller styrräntan. Vi tror emellertid att det ska mycket till för att Norges Bank ska avvika från den aviserade försiktiga räntehöjningen. Om marknaderna skulle komma att anta något annat, justerar vi durationen i fonden för att få bättre avkastning.

Från den 1 januari 2006 är förvaltningsarvodet i fonden sänkt till 0,15 procent per år.

ETT HÖGT SPARANDE HÅLLER DEN GLOBALA REALRÄNTAN NERE PÅ 1,5–2,0 %, ÄVEN OM POSITIV TILLVÄXT DRAR UPP INVESTERINGARNA



Högt sparande gör att den globala realräntan pressas ned till 1,5–2,0 procent. Detta kan jämföras med över 4,5 procent i Storbritannien i mitten av 90-talet.

SKAGEN Høyrente

Ska slå banken

Under 2005 uppnådde SKAGEN Høyrente en avkastning på 2,04 procent, vilket var högre än vad man kunde erhålla från de flesta inlåningskontona i landets banker. Nibors tremånadersränta, som är den ränta till vilken banker lånar mellan varandra, gav en avkastning på 2,22 procent under 2005.

SKAGEN Høyrente har som mål att på sikt slå tremånaders Nibor.

En expansiv penningpolitik, bra lönsamhet i företagen och en relativt låg investeringsnivå har medfört mycket god likviditet på penningmarknaden. Därmed har många företag haft billig finansiering under 2005. Skillnaden mellan den ränta som företaget har fått låna pengar till och tremånaders Nibor har varit liten.

Nu finns det tecken på ökad investeringsvilja i näringslivet. I kombination med gradvis åtstramning av penningpolitiken kommer detta allteftersom att ge större skillnad mellan den låneränta som företagen måste betala och penningmarknadsräntan. Då är möjligheterna större för att SKAGEN Høyrente åter ska kunna ge högre avkastning än tremånaders Nibor.

Från den 1 januari 2006 är fondens förvaltningsarvode sänkt till 0,25 procent per år.

Avkastningen upp med räntan

I huvudsak består fondens avkastning av ränteintäkter från solida utställare av industri- och finanscertifikat. När den generella räntenivån går upp, ökar också avkastningen från SKAGEN Høyrente. I motsats till i bank, där det ofta tar lång tid för inlåningsräntan att höjas, får högre styrränta och marknadsräntor nästan omedelbar effekt på avkastningen från SKAGEN Høyrente.

SKAGEN Avkastning

Stabil, hög avkastning

SKAGEN Avkastning uppnådde 2005 en avkastning på 5,8 procent, vilket var i linje med 2004 och väsentligt bättre än penningmarknadens avkastning på 2,1 procent. Svängningarna, mätt som standardavvikelse, var också under 2005 låga, 1,6 procent mot 1,2 procent under 2004. SKAGEN Avkastning var under 2005 den norska obligationsfond som kunde uppvisa den högsta riskjusterade avkastningen.

Andelen utländska placeringar utgjorde 2005 i genomsnitt 19 procent av fonden. Huvuddelen av fondens medel är placerade i trygga norska stats- och finanspapper med kort duration. De norska placeringarna gav under 2005 en avkastning på 2,1 procent, medan vi på den utländska delen uppnådde en avkastning på 22,1 procent.

Dyrt i Norge

Baserat på att ränteskillnaden på långa obligationsräntor mellan länder som har inflationsmål bara ska avvika med differensen mellan de enskilda ländernas inflationsmål, samt ländernas kreditvärdering, hittar vi både billiga och dyra obligationsmarknader. Bland de obligationsmarknader som vi följer är Norge dyrast, tätt följt av Schweiz och Tjeckien. De billigaste marknaderna i vår portfölj är Brasilien, Mexiko och Island.

Billigt i Sydkorea

I början av 2005 menade vi att Mexiko skulle bli den bästa öppna räntemarknaden för våra ränteinvesterare. Det blev en fullträff. Vår nio procent stora post i mexikanska statsobligationer med lång löptid blev, med en avkastning på 30 procent, fjolårets bästa bidragsgivare. Fina bidrag fick vi också från statsobligationerna i Ungern, Polen, Storbritannien, Sydafrika och Island.

Vi är särskilt nöjda med realiseringen av våra statsobligationsposter i Ungern och Island som nu är återköpta till väsentligt lägre kurser. Nu handlar det dock om mindre poster i fonden.

Under 2006 tror vi att investeringarna i långa mexikanska statsobligationer fortsatt kommer att ge bra avkastning, och att våra statsobligationer i Sydkorea kan bli en viktig bidragsgivare. Den sistnämnda tycker vi nu är billig. Då norska obligationer med lång löptid enligt oss är dyra, har vi en kort löptid på våra räntepaceringar i Norge. Denna är i skrivande stund i linje med penningmarknadsfonden SKAGEN Høyrente.

Goda utsikter

Enligt vår uppfattning är utsikterna för SKAGEN Avkastning i början av 2006 lika fina som de var för ett år sedan. Att de stegvisa räntehöjningarna för styrrentan i USA nu ser ut att närma sig slutet, bör vara ett gott drivmedel för SKAGEN Avkastnings investeringar utomlands.



"Vi vill ha en relativt tung koncentration på de goda idéerna, utan att det ska ske på bekostnad av nödvändig riskspridning."

J. Kristoffer C. Stensrud



"Vi är överbevisade om att SKAGEN Veksts porteföj innehåller en rad godbitar som bör vara attraktiva för både industri- och finansaktörer."

Kristian Falnes



"Aktier som investeringsobjekt har inte blivit mer populära, snarare tvärtom. Det lovar gott för 2006."

Filip Weintraub



"SKAGEN Høyrente är ett tryggt alternativ till banksparande som ger bättre ränta."

Torgeir Høien



"Vi tror att 2006 kommer att bli ett bra år för globala tillväxtmarknader."

Beate Bredesen



"Enligt vår uppfattning är utsikterna för SKAGEN Avkastning i början av 2006 lika fina som de var för ett år sedan."

Ross Porter

J. Kristoffer C. Stensrud

Kristian Falnes

Filip Weintraub

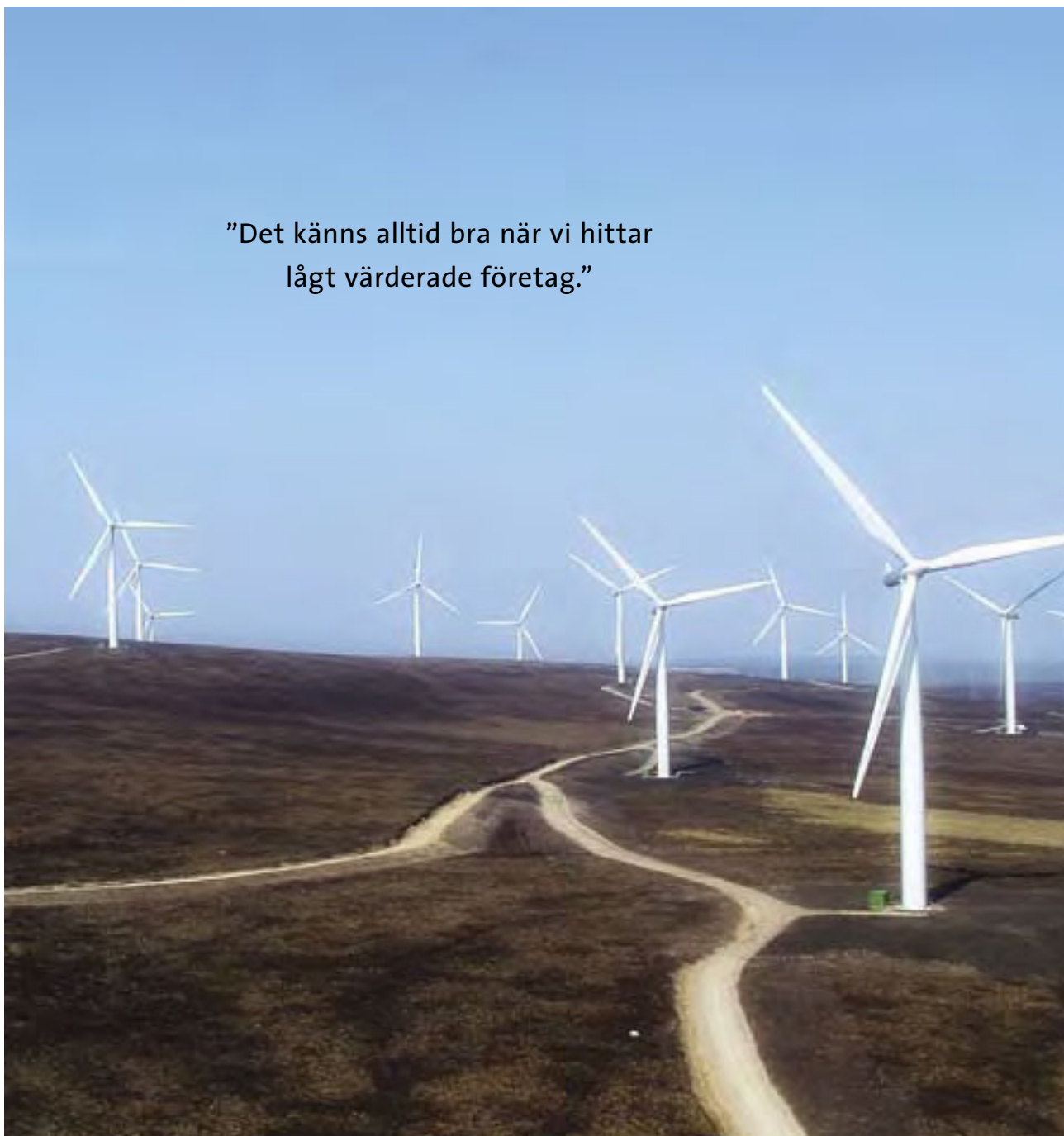
Torgeir Høien

Beate Bredesen

Ross Porter

Fallstudien Ganger Rolf och Bonheur

”Det känns alltid bra när vi hittar
lågt värderade företag.”



Bra köp: Vindkraft är ett prioriterat segment för företaget Ganger Rolf och Bonheur.

HUR HITTAR MAN DE BRA INVESTERINGARNA?



Borrartyg: Fred Olsen Energy representerar de största rederierna i Ganger Rolf och Bonheur. Bilden visar borrartyget "Bedford Dolphin" som under 2006 är på uppdrag i Indien.

Foto: Fred Olsen

– De har varit duktiga, säger Kristian Falnes, portföljförvaltare i SKAGEN Vekst. De Fred Olsen-ägda företagen Ganger Rolf ASA och Bonheur ASA har varit bland de mest lönsamma investeringarna i hans portfölj under de senaste åren.

– Det är de företag som bidragit mest till värdeökningen i SKAGEN Vekst under 2005, säger Falnes.

– Vi har haft dem ganska länge och ökade innehavet en aning under 2005. Värderabatten är väldigt stor, nästan 50 procent och de kommer att bli en kassako och göra enormt bra ifrån sig de närmaste två, tre åren, säger portföljförvaltaren.

Ganger Rolf är ett konglomerat av företag inom oljeriggar, flytande produktion, vindkraft och tankfrakt. Bonheur har i stort sett samma ägandeposter och bägge företagen har ägarandelar i varandra. Huvudinvesteringen är en kontrollerande ägarpost i riggföretaget Fred Olsen Energy, som nu håller på att fylla orderböckerna, och detta till fantastiska priser. Dessutom satsar de på vindkraft som till nytt fokuseringsområde. Konglomeratföretagen är de största i SKAGEN Veksts portfölj efter Norsk Hydro, eftersom de svarar på de flesta kraven enligt SKAGEN Fonders investeringsfilosofi. Filosofin är densamma för samtliga våra fonder. Underanalyserat, impopulärt och undervärderat. Bonheur och Ganger Rolf är i det närmaste klassiska SKAGEN-investeringar:

Undervärderade

– Ganger Rolf och Bonheur motsvarar alla kriterierna. För det första är de undervärderade. När vi köpte aktier i företagen var de värderade till under hälften

av sitt värdejusterade egna kapital. Vi har hittills en orealiserad vinst på våra aktier på 260 miljoner kronor. Detta beror inte på att värderabatten blivit mindre, utan på att företagens ägarandelar under perioden för vårt ägande blivit väsentligt mer värda. Kursrabatten i förhållande till värdejusterat eget kapital är fortfarande nästan 50 procent. Sådana rabatter varierar och växlar allteftersom intressena förändras. Generellt sett ligger investeringsföretagens eller konglomeratens rabatter på cirka 20 procent, men här är den väldigt stor.

Underanalyserade

– Företagen är underanalyserade. Få analytiker har gjort en ordentlig uppföljning av dem. Jag tror att det beror på att investerarna ofta önskar renodlade och jämförbara företag. Förhållandevis låg likviditet i aktierna är också en bidragande orsak till låg analytikerbevakning. Mäklarhusen använder gärna sina resurser till andra företag, där de kan tjäna mer på courtage.

Impopulära

– Konglomeratföretag är inte populära nu för tiden. Korsägandet mellan Ganger Rolf och Bonheur i ett slutet företag är inte så attraktivt, det är inte inne att organisera företag på det sättet längre.

– En skön känsla

Portföljförvaltare Falnes började fatta intresse för Bonheur 2001 och satte redan då igång med att köpa andelar enligt principen försiktigt in, försiktigt ut. I nuläget är det inte mycket som tyder på en försiktig utgång. De flesta andelarna i Bonheur köptes 2004 och 2005, medan andelarna i Ganger Rolf till största delen köptes 2004.

– Vi letar hela tiden efter undervärderade, starka företag. Därför är det alltid en skön känsla när vi hittar dem, säger Falnes.

– Hur gör ni då för att hitta de rätta företagen?

– När det gäller Ganger Rolf och Bonheur är det företag som funnits på radarskärmen sedan jag började intressera mig för aktier för 25 år sedan. Men generellt sett följer vi med i det som händer i världen. Vi läser årsrapporter, övervakar Bloomberg och andra nyhetstjänster och bevakar nyckeltalen. Dessutom händer det att vi får goda idéer från tidningar. Vissa perioder är lättare än andra när det gäller att hitta bra företag. Under den tuffa börsvintern 2003 var det ganska lätt att hitta intressanta kandidater.

– Händer det att du hittar företag som du helst vill hålla för dig själv?

– Nej, det är väldigt viktigt att dela med sig av tipsen till de andra portföljförvaltarna. Det är därför som vi sitter samlade runt ett stort bord. Vi för en intensiv dialog så att vi slipper uppfinna hjulet varje gång.

Trots att de sex portföljförvaltarna i SKAGEN Fonder levererar resultat i världsklass har man inga praktfulla kontor eller mahognyskrivbord. Alla sex sitter samlade i ett öppet landskap, vilket gör det lätt att utväxla tips och idéer. Förvaltarna är sällan ute efter de kortsiktiga vinsterna, utan tänker långsiktigt när de investerar.

– Då vi gick in i Bonheur och Ganger Rolf räknade jag fram till 2007. Men som alltid kan vad som helst hända. De kan göra dumma saker eller bli börsens syndabockar. Då måste vi omvärdera.

Många små och stora spekulanter har bränt sig på att köpa för sent och sälja för tidigt. Den risken försöker portföljförvaltarna reducera.

– Vi har ingen fördel när det gäller timing, men vi minskar risken med timingen genom att gå in och ut försiktigt ur företagen.

– Är ni inte rädda för att andra ska ta efter ert framgångsrecept?

– Det kan alltid uppstå en flockledareffekt, men det viktigaste är att det skapas värden i de underliggande företagen. Om man äger företag som i utgångsläget värderas lågt, som sköts väl och som tänker på att generera värden till ägarna, kommer man förr eller senare att få betalt i form av högre aktiekurs. Så länge det finns en stor meny med företag att välja ifrån ska vi nog klara oss, ler Falnes.

Ambitioner kräver kompetens

– Målet är att vara bäst, inte nödvändigtvis störst. Det ställer stora krav på kompetens och vidareutbildning, säger kompetens- och HR-ansvariga Mette Helgevold Årstad.

– Vi tar kompetens på allvar i samtliga led i organisationen. Vi jobbar hela tiden på en allt mer krävande marknad och våra kunder ställer allt strängare krav. Detta ställer också stora krav på oss som organisation. Vi vill leverera bästa möjliga kommunikation och service och göra kompetenta uppföljningar, och då måste vi följa med i tiden, säger kompetens- och HR-ansvariga Mette Helgevold Årstad.

Kunskap för kunden

SKAGEN Fonder har ansvar för de anställdas kompetens och ska se till att den enskilde har tillräcklig och uppdaterad kunskap i förhållande till den rådgivning som ges. Företaget har ansvar för att de anställda förstår de krav som ställs på rådgivningen avseende rådgivaransvar, etik och god rådgivning. Liksom hur omsorgs-, avrådnings- och dokumentationsplikten ska skötas. Under flera år har SKAGEN-anställda skickats tillbaka till skolbänken på arbetstid.

– Vi ska alltid ha kundens bästa för ögonen, då SKAGEN Fonder har sitt existensberättigande i nöjda kunder, säger Årstad.

Fortbildningen i Norge sker i samarbete med Norges Handelshögskola (NHH) i Bergen. I Sverige har vi inlett ett samarbete med Financial Education – som är ett av Sveriges ledande institut för certifiering och utbildning av finansiella rådgivare. Dessutom arrangeras det en intern SKAGEN-skola för samtliga anställda. En kväll i månaden hålls föredrag om allt från etik och privatekonomi till retorik.

– Under 2005 har vi startat en egen SKAGEN-skola för våra bankpartners, och under 2006 inleder vi arbetet med att göra SKAGEN-skolan tillgänglig för våra kunder, säger Helgevold Årstad.



Kunskapsföretag: Mette Helgevold Årstad ser till att de SKAGEN-anställda har en hög kunskapsnivå.

Foto: Odd Atle Edvardsen

Kompetensutveckling är en kontinuerlig process, i vilken alla är inblandade.

– Utöver att ha en stark kundfokusering, vill vi erbjuda en social och attraktiv arbetsplats. Därför satsar vi på de anställda, säger Mette Helgevold Årstad.

Våra medarbeetare

								
Elisabeth A. Gausel Rådgivare	Maren Jakobsen Backoffice Från 1 januari 2006	Arlid Risanger Sunde Rådgivare Från 1 mars 2006	Lise Holm Jacobsen Rådgivare	Bodil Hauge Økland Rådgivare	Eli Guttormsen Anda Backoffice	Christian Bethuelen Backoffice	May Silje Bjørkhaug Ekonomi	Beate Bredeesen Portföljförvaltare
								
Helge Braaten Rådgivare	Lisen Dybdahl Kommunikationsförvaltare	Ellen K. Erslund Rådgivare	Kristian Falnes Portföljförvaltare	Synnøve Fjeld Ekonomi	Marianne Gillies Reception	Stein T. Haben Pensionsförvaltare	Harald Espedal VD	Torgeir Høien Portföljförvaltare
			<p>”Det har varit till nytta för oss att vi har väldigt olika utbildnings- och erfarenhetsbakgrunder. Och det ska vi fortsätta ha.”</p> <p>Investeringsdirektör Kristoffer Stensrud</p>					
Stian Ikdal Backoffice	Pål Kjeldsen IT-konsult	Kristen Kvame Rådgivare				Jan Kjetil Nystrom Chef Mid-office	Rikard Persson Rådgivare	Ross Porter Portföljförvaltare
								
Synnøve Helleste Ramsli Rådgivare	Solve Rasmussen Rådgivare	Margrethe Vika Kommunikationsrådgivare Från 1 januari 2006				Leiv Erik Nes Rådgivare	Wenche Skorge Kommunikationsdirektör	Samantha Dean Skurtveit Kommunikationsförvaltare
								
Berly Sleire Ekonomi	Eva Marie Sollie Reception	Nicolai M. Stærfeldt Direktionssekreterare	Janniken Støldal Chef backoffice	Trond Svela Marknadsanalytiker	Brit Sør-Reime Ekonomi	Sølvi Marie Tonning Projektlidare	Asbjørn Vagle Chef rådgivning	Signe Vaula Kommunikationsförvaltare
								
Filip Weintraub Portföljförvaltare	Åge Kristiansen Westbo Vice verkställande direktör	Marit Østhus Lea Ekonomichef	Trond Østrådt IT-chef	Mette Helgevoid Arstad HR-/kompetensansvarig	Anne Grete Levås Backoffice	Kristoffer Stensrud Investeringsdirektör	Bjørn Tjemsland Projektlidare Från 1 mars 2006	Frances Eaton Direktionssekreterare Från 1 april 2006
								
Anne S. Langhelle Kommunikationsansvarig partnerdistribution	Ole-Christian Tronstad Kommunikationsrådgivare	Tom Gamlem Rådgivare, Trondheim	Hans Petter Hammernes Rådgivare, Trondheim	Johan Frisvold Rådgivare, Ålesund	Arlid Rødal Rådgivare, Ålesund	Fredrik Astrup Förvaltare, Oslo	Haakon N. Allum Rådgivare, Oslo	Johan Aasen Pensionschef, Oslo Från 1 januari 2006
								
Jonas A. Eriksson Förvaltare, Stockholm	Michael Gobitschek Förvaltare, Stockholm	Per Wennberg VD, Stockholm	Marit Bjørsvik Rådgivare, Bergen	Petter Sandtorv Rådgivare, Bergen	Birthe Jensen Pensionsförvaltare, Oslo	Tore Bang Förvaltare, Oslo	Truls Langballe Rådgivare, Oslo	Vibeke Monsen Langaard Rådgivare, Oslo

Fick råd till drömgaraget



Klokt sparande: Jag var väldigt sugen på ett nytt garage, och sparade ihop till det. Efter fyra års byggande står garaget klart och jag har inte tagit en krona i lån, säger Kjartan Helland glad framför praktbygget.

Foto: André Johan Pedersen

– Det är säkert stadens dyraste garage, säger Kjartan Helland och ler. För åtta år sedan började han och hans fru att spara och nu har han kunnat förverkliga drömmen om ett stort, flott garage tack vare en sparplan och en hel del sprängsten.

– Det blir nog aldrig helt färdigt, men i fjol satte vi i alla fall dit garageporten, förklarar Kjartan Helland.

Fyra år tog det att spränga, dränerna, bygga stödmurar, lägga om telefon- och tv-kablar och till slut bygga praktgaraget. Men det var det värt, menar Helland. Han hade inte lyckats utan en ivrig representat för SKAGEN Fonder i Ålesund.

– Jag hade fem sejourer i Libanon bakom mig och hade sparat lite pengar. Vi var långt ute i bushen och

det fanns inte mycket att göra av med pengarna på. När jag kom hem började jag spara i fonder och läste i Dine Penger om SKAGEN Fonder.

Det var början på ett fruktbart samarbete mellan Kjartan Helland och SKAGEN Fonders man i Ålesund, Arild Rødal.

– Vid julen 1997 flyttade jag över våra pengar till SKAGEN Vekst. Vi bestämde oss för att spara ett visst belopp och inte använda något förrän jag nått sparmålet.

Hellands sparande började med tre års nedgång på aktiemarknaderna. Inte helt optimalt, men Helland utnyttjade tillfället till att köpa fler andelar.

– Vi valde att satsa lite, trots att det var nedgångstider. Arild gav mig rådet att ta det lugnt och tänka långsiktigt. Nu efteråt har det visat sig att det var klokt, för helt plötsligt svängde marknaderna upp igen och då var det skönt att leva, menar Helland glatt.

Efter några års sparande fick fångvaktaren råd att bygga garaget, köpa ny bil och en liten motorcykel. Värdet på huset har stigit och Kjartan och hans fru slipper frysa fingrarna av sig för att skrapa frosten från bilrutorna på vintern.

– Jag hade en gammal Mazda, och några av de på jobbet retades med att jag säkert hade fått den i dopgåva. Nu har min fru och jag fått nya bilar och nytt garage, utan att ta lån.

Kvalitetsstämpel på nytt

Standard & Poor's rankar SKAGEN Global och SKAGEN Kon-Tiki som världens bästa fonder, mätt efter avkastning under de senaste fem och tre åren.

– Denna placering inspirerar och förpliktar oss till att köra ännu hårdare i framtiden för att säkra kundernas intressen, säger Åge Westbø, vice vd för SKAGEN Fonder.

Standard & Poor's (S&P) är världens ledande företag inom kvalitativ värdering av fonder och utför regelbundna jämförelser av jämförbara fonder på världsbasis. SKAGEN Global stod för bäst avkastning jämfört med 1 173 andra globala fonder, mätt efter resultaten de senaste fem åren. Mätt i avkastning under de senaste tre åren är SKAGEN Kon-Tiki nummer ett bland 472 fonder

med portföljer på tillväxtmarknader. Kon-Tiki har inte fem års historik, eftersom fonden startade i april 2002. 2005 hamnade SKAGEN Kon-Tiki på trettonde plats bland 519 fonder.

Investeringsfilosofin fungerar

– En utmärkelse från S&P-rankingen värderas högt och är en fin bekräftelse på att vår investeringsfilosofi fungerar, säger vice vd Åge Westbø i SKAGEN Fonder.

– Det bör vara tryggare för kunderna att veta att en tredje part värderar och dokumenterar att vårt överordnade mål om att ge kunderna högsta möjliga avkastning till lägsta möjliga risk – samt att erbjuda bästa möjliga kommunikation, service och kompetenta uppföljningar – fungerar i praktiken, säger Westbø, och tillägger att avkastning i världsklass förpliktar.

Denna ranking inspirerar oss till att köra ännu hårdare i framtiden för att säkra kundernas intressen.

2005 gav SKAGEN Global en avkastning på 39,2 procent och den totala värdeökningen blev 3,3 miljarder norska kronor. Det betyder att fonden var nummer 29 bland utvalda 1 775 fonder i S&P-rankingen för 2005.

”En utmärkelse från S&P-rankingen värderas högt och är en fin bekräftelse på att vår investeringsfilosofi fungerar”

ÄGARSTRUKTUR

Ägarstrukturen säkrar kundens intressen

SKAGEN Fonders styrka ligger i långsiktiga, värdebaserade investeringar och en aktiv investeringsfilosofi. Vår investeringsstil möjliggörs genom att förvaltningsbolaget är privatägt och organiserat så att vi kan ägna hela vår uppmärksamhet på att ge kunden högsta möjliga avkastning till lägsta möjliga risk – samt erbjuda bästa möjliga kommunikation, service och kompetent uppföljning.

Förvaltningsbolaget bakom SKAGEN Fonder, Stavanger Fondsforvaltning AS, ägs privat av fem viktiga medarbetare och en styrelseledamot. Vi kan fritt fokusera på den bästa möjliga långsiktiga förvaltningen av kundernas pengar och låter oss inte distraheras av kortsiktiga intressen.

Förvaltar endast värdepappersfonder

Värdepappersfond är en hänsynsfull organisationsform för kapitalförvaltning. Alla kunderna i värdepappersfonden behandlas lika. Integritet, jämlikhet, oberoende och rörliga förvaltningsavgifter ger oss en unik interessegemenskap med kunderna.

Egenhandel och god affärsed

De anställdas aktiehandel i fonderna får inte vara i konflikt med fondens investeringar. Andelar i SKAGEN Vekst, SKAGEN Global, SKAGEN Kon-Tiki och SKAGEN Avkastning kan tidigast lösas in en vecka efter teckningsdatum för hela behållningen i den aktuella fonden. För SKAGEN Høyrente finns det ingen bindningstid. Vd kan stoppa tillgången till egenhandel i fonderna.

Annan värdepappershandel ska inte förkomma om denna står i konflikt med fondernas investeringar eller gällande lagar och regler. Värdepapper vid sidan om fondandelar ska bara handlas efter förhandsgodkännande från vd och kan tidigast omsättas ett år efter anskaffandet. Anställda med insikt i fondernas värdepappershandel styrs av strängare regler för egen handel. Dessa begränsningar gäller också handel som utförs av den anställdes närstående.

Etiska normer och riktlinjer

SKAGEN Fonder ska inte ta ekonomisk risk vid placeringen av våra kunders kapital genom att investera i företag som genom sin verksamhet kan dra på sig väsentliga och oönskade förpliktelser eller förluster vid hälsokador, lagbrott eller miljöförseelser.

SKAGEN Fonder accepterar inte investeringar i företag som bevisligen skadar lokalbefolkningen, miljön eller demokratin. Dessa punkter värderas innan vi går in i ett nytt företag. Vid värderingen av företagen ska deras intentioner säga mer än deras historia.

Om det står klart att SKAGEN Fonder investerar i företag som, trots intentioner och åsiktsförklaringar, bryter mot våra etiska riktlinjer, ger detta grund för omprövning för försäljning, men försäljningen ska då ske på ett sådant sätt att ingen värdeförlust drabbar våra kunder.

Fondranking

FONDRANKING	SKAGEN Global	SKAGEN Vekst	SKAGEN Avkastning	SKAGEN Høyrente	SKAGEN Kon-Tiki
Morningstar (5 = Bäst rating) (Källa: Morningstar.no; 31 dec 2005)	★★★★★	★★★★★	★★★	★★★	★★★★★
Wassum (5 = Bäst rating)	W W W W W		W W W		
Standard & Poor's Stjärnor (5 = Bäst) (Källa: Standard & Poor's; 31 dec 2005)	☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆☆☆
Standard & Poor's Rating (Källa: Standard & Poor's; 31 dec 2005)	AAA	AA			AA
Dine Penger (DP tärning) DP Index / Avkastning sista 12 månaderna. (Källa: Dine Penger; Nr. 11 2005)	1,87 🎲 Nr. 1 av 47	1,29 🎲 Nr. 1 av 6	6,10 %	2,0 %	1,44 🎲 Nr. 1 av 10
Fondsbarometeret (Källa: Stavanger Aftenblad; 31 dec 2005)	🎲 Nr. 1 av 27	🎲 Nr. 1 av 30			

S&P:s stjärnor gäller endast för den norska marknaden.
Tomma fält betyder att fonden inte har någon rating.

KUNGÖRELSE

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Framtida avkastning är bland annat beroende av marknadsutvecklingen, förvaltarens kompetens, fondens risk samt kostnader för teckning och förvaltning. Avkastningen kan bli negativ till följd av 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 resultatberoende 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. De totala årliga förvaltningsavgifterna 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 har överstigits. Fast förvaltningsavgift beräknas dagligen och belastas kvartalsvis. Variabel förvaltningsavgift beräknas dagligen och belastas årligen.

I SKAGEN Avkastning 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.

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

AVKASTNINGS- OCH RISKREDOVISNING

AVKASTNING PER 31.12.2005	12 MÅNADER	24 MÅNADER	36 MÅNADER	48 MÅNADER	60 MÅNADER	SEDAN START
SKAGEN VEKST	48,15 %	39,71 %	48,05 %	26,17 %	20,12 %	21,42 %
OSLO BÖRS HUVUDINDEX	40,47 %	39,46 %	42,38 %	18,76 %	10,66 %	11,69 %
SKAGEN GLOBAL	39,21 %	31,68 %	41,33 %	21,34 %	15,73 %	23,81 %
MORGAN STANLEY VÄRLDSINDEX (NOK)	21,93 %	12,86 %	17,71 %	0,29 %	-3,22 %	2,42 %
SKAGEN KON-TIKI	59,25 %	45,18 %	62,32 %			34,17 %
MORGAN STANLEY TILLVÄXTMARKNADSINDEX (NOK)	49,23 %	30,62 %	36,75 %			15,32 %
SKAGEN AVKASTNING	5,82 %	5,77 %	5,90 %	6,11 %	6,12 %	7,06 %
ST4X OBLIGASJONSINDEKS	2,55 %	4,01 %	6,33 %	6,72 %	6,89 %	6,85 %
SKAGEN HÖYRENTE	2,04 %	2,06 %	2,97 %	3,93 %	4,64 %	5,24 %
STATSSERTIFIKATINDEKS 0,5	2,07 %	2,12 %	3,25 %	4,12 %	4,80 %	5,27 %
SKAGEN HÖYRENTE INSTITUSJON	2,06 %	2,15 %				2,77 %
STATSSERTIFIKATINDEKS 0,25	2,01 %	1,98 %				2,68 %
DIFFERENS AVKASTNING PER 31.12.2005						
	12 MÅNADER	24 MÅNADER	36 MÅNADER	48 MÅNADER	60 MÅNADER	
SKAGEN VEKST	7,68 %	0,26 %	5,68 %	7,41 %	9,46 %	
SKAGEN GLOBAL	17,28 %	18,82 %	23,62 %	21,05 %	18,95 %	
SKAGEN KON-TIKI	10,02 %	14,56 %	25,57 %			
SKAGEN AVKASTNING	3,27 %	1,76 %	-0,44 %	-0,61 %	-0,77 %	
SKAGEN HÖYRENTE	-0,04 %	-0,06 %	-0,27 %	-0,19 %	-0,16 %	
SKAGEN HÖYRENTE INSTITUSJON	0,05 %	0,16 %				
STANDARD AVVIKELSE PER 31.12.2005						
	12 MÅNADER	24 MÅNADER	36 MÅNADER	48 MÅNADER	60 MÅNADER	
SKAGEN VEKST	17,45	16,01	16,83	20,02	21,25	
OSLO BÖRS HUVUDINDEX	17,89	17,39	19,17	22,50	23,06	
SKAGEN GLOBAL	17,03	16,17	17,23	19,64	22,69	
MORGAN STANLEY VÄRLDSINDEX (NOK)	11,96	11,42	13,20	16,99	17,39	
SKAGEN KON-TIKI	24,94	22,28	22,80			
MORGAN STANLEY TILLVÄXTMARKNADSINDEX (NOK)	18,29	18,23	18,63			
SKAGEN AVKASTNING	1,65	1,45	1,40	1,65	1,94	
ST4X OBLIGASJONSINDEKS	1,94	2,43	2,84	2,87	2,73	
SKAGEN HÖYRENTE	0,08	0,08	0,43	0,62	0,68	
STATSSERTIFIKATINDEKS 0,5	0,16	0,20	0,59	0,73	0,77	
SKAGEN HÖYRENTE INSTITUSJON	0,07	0,10				
STATSSERTIFIKATINDEKS 0,25	0,10	0,10				
RELATIV VOLATILITET PER 31.12.2005						
	12 MÅNADER	24 MÅNADER	36 MÅNADER	48 MÅNADER	60 MÅNADER	
SKAGEN VEKST	6,89	7,51	7,66	7,16	7,00	
SKAGEN GLOBAL	8,72	7,83	8,28	8,35	10,31	
SKAGEN KON-TIKI	9,36	7,59	9,81			
SKAGEN AVKASTNING	2,17	2,14				
SKAGEN HÖYRENTE	0,14	0,15	0,28	0,30	0,28	
SKAGEN HÖYRENTE INSTITUSJON	0,09	0,09				
SHARPE-INDEX PER 31.12.2005						
	12 MÅNADER	24 MÅNADER	36 MÅNADER	48 MÅNADER	60 MÅNADER	
SKAGEN VEKST	2,66	2,31	2,66	1,11	0,72	
OSLO BÖRS HUVUDINDEX	2,16	2,10	2,01	0,66	0,27	
SKAGEN GLOBAL	2,18	1,78	2,17	0,88	0,50	
MORGAN STANLEY VÄRLDSINDEX	1,52	0,79	0,87	-0,31	-0,50	
SKAGEN KON-TIKI	2,29	1,89	2,53			
MORGAN STANLEY TILLVÄXTMARKNADSINDEX (NOK)	2,39	1,33	1,58			
SKAGEN AVKASTNING	2,31	2,61	2,14	1,31	0,78	
ST4X OBLIGASJONSINDEKS	0,22	0,78	1,18	0,95	0,83	
SKAGEN HÖYRENTE	0,41	0,97	0,15	0,11	0,10	
STATSSERTIFIKATINDEKS 0,5	0,36	0,65	0,57	0,33	0,30	
SKAGEN HÖYRENTE INSTITUSJON	0,83	1,64				
STATSSERTIFIKATINDEKS 0,25	0,00	0,00				
INFORMATION RATIO 31.12.2005						
	12 MÅNADER	24 MÅNADER	36 MÅNADER	48 MÅNADER	60 MÅNADER	
SKAGEN VEKST	1,11	0,03	0,74	1,04	1,35	
SKAGEN GLOBAL	1,98	2,40	2,85	2,52	1,84	
SKAGEN KON-TIKI	1,07	1,92	2,61			
SKAGEN AVKASTNING	1,51	0,82				
SKAGEN HÖYRENTE	-0,27	-0,41	-0,98	-0,62	-0,56	
SKAGEN HÖYRENTE INSTITUSJON	0,53	1,82				

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 Fonder 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.

ÅRSBOKSLUT 2005

NOTER	SKAGEN VEKST	SKAGEN GLOBAL	SKAGEN KON-TIKI	SKAGEN AVKASTNING	SKAGEN HØYRENT	SKAGEN HØYRENT INST.							
RESULTATRÅKNING (ALLA TAL I HELA 1 000 NOK)	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	
PORTFØLJINTÅKTER OCH KOSTNADER													
RÅNTEINTÅKTER/-KOSTNADER	91	2 291	-5 515	2 493	358	335	114 332	22 512	60 288	28 871	8 695	5 701	
MOTTAGNA AKTIEUTDELNINGAR	218 383	127 263	288 350	164 571	143 850	69 048	-	-	-	-	-	-	
VINST/FÖRLUST VID REALISATION	799 575	453 615	696 153	427 348	382 137	232 630	11 464	4 158	-2 996	-1 723	-842	-469	
FÖRÄNDR. OREALISERAD KURSVINST/-FÖRLUST	2 027 439	931 581	2 629 079	776 640	2 149 120	434 960	35 339	5 036	-1 904	-583	274	-499	
ANDRA INTÅKTER	538	70	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
COURTAGE	-6 021	-5 631	-16 192	-9 562	-13 514	-7 849	-	-	-	-	-	-	
AGIO/DISAGIO	-23 404	37 258	-20 401	9 718	-44 506	8 622	-9 928	100	-	-	-	-	
PORTFØLJRESULTAT	5	3 016 602	1 546 446	3 571 473	2 617 445	737 747	151 206	31 806	55 388	26 565	8 127	4 733	
FÖRVALTNINGSINTÅKTER/-KOSTNADER													
FÖRVALTNINGSavgifter, FASTA	9	-69 976	-50 629	-96 068	-57 144	-125 555	-60 781	-6 763	-1 592	-3 900	-3 493	-584	-519
FÖRVALTNINGSavgifter, RÖRLIGA	9	-251 771	-127 762	-147 344	-112 160	-33 037	-36 468	-	-	-	-	-	-
FÖRVALTNINGSRESULTAT		-321 747	-178 391	-243 415	-169 306	-158 595	-97 248	-6 763	-1 592	-3 900	-3 493	-584	-519
RESULTAT FÖRE SKATT	2 694 855	1 368 056	3 328 058	1 201 901	2 458 850	640 499	144 443	30 215	51 488	23 072	7 543	4 214	
SKATTEKOSTNAD	4	-14 896	-6 890	-37 954	-17 469	-15 807	-4 065	-	-	-	-	-	-
ÅRETS RESULTAT	2 679 960	1 361 166	3 290 104	1 184 432	2 443 043	636 434	144 443	30 215	51 488	23 072	7 543	4 214	
DISPOSITION AV ÅRETS RESULTAT													
ÖVERFÖRT TILL/FRÅN INTJÄNAT EGET KAPITAL		2 679 960	1 361 166	3 290 104	1 184 432	2 443 043	636 434	35 339	5 036	-1 904	-583	274	-499
AVSATT FÖR UTDELNING TILL FONDANDELSÄGARE		-	-	-	-	-	-	109 104	25 179	53 392	23 655	7 269	4 713
SUMMA	2 679 960	1 361 166	3 290 104	1 184 432	2 443 043	636 434	144 443	30 215	51 488	23 072	7 543	4 214	
BALANSRÅKNING	31-12-05	31-12-04	31-12-05	31-12-04	31-12-05	31-12-04	31-12-05	31-12-04	31-12-05	31-12-04	31-12-05	31-12-04	
TILLGÅNGAR													
NORSKA VÅRDEPAPPER TILL INKÖPSPRIS	3,8	2 332 115	2 022 105	-	-	209 085	87 682	2 092 096	463 873	1 759 365	1 118 051	344 821	197 545
UTLÅNSKA VÅRDEPAPPER TILL INKÖPSPRIS	3,8	2 152 925	2 012 826	9 361 042	5 483 539	5 026 934	2 261 675	426 592	78 148	-	-	-	-
OREALISERADE KURSVINSTER	8	3 688 562	1 661 122	4 012 021	1 382 942	2 903 507	754 387	41 771	6 432	-2 188	-284	-240	-514
INTJÄNADE RÅNTOR	8	-	-	-	-	-	-	20 277	6 508	9 354	5 701	1 250	1 637
SUMMA VÅRDEPAPPERTILLGÅNGAR	8 173 602	5 696 053	13 373 063	6 866 481	8 139 526	3 103 743	2 580 735	554 961	1 766 531	1 123 468	345 831	198 669	
UPPLUPNA AKTIEUTDELNINGAR		25 115	10 736	56 496	20 371	69 697	20 596	-	-	-	-	-	-
TILLGODOHAVANDE SKATT PÅ AKTIEUTDELNINGAR		4 655	2 676	15 042	8 135	838	514	-	-	-	-	-	-
INTJÄNADE EJ MOTTAGNA INTÅKTER	29 770	13 412	71 537	28 505	70 535	21 110	-	-	-	-	-	-	
TILLGODOHAVANDE FRÅN MÅKLARE		16 431	8 795	-	-	-	-	-	17 621	-	-	-	7 064
TILLGODOHAVANDE FRÅN FÖRVALTNINGSFÖRVALTNINGSBOLAGET		136	93	128	76	89	45	10	80	14	9	1	1
ANDRA FÖRDRINGAR		-	-	43 250	3 090	566	-	-	-	-	25 984	-	-
SUMMA ANDRA FÖRDRINGAR	16 568	8 887	43 378	3 166	655	45	10	17 701	14	25 994	1	7 065	
BANKTILLGODOHAVANDEN		349 499	146 050	785 117	254 243	754 070	198 509	257 702	28 500	746 061	31 225	59 202	-
SUMMA TILLGÅNGAR	8 569 439	5 864 403	14 273 096	7 152 395	8 964 786	3 323 408	2 838 447	601 162	2 512 606	1 180 687	405 034	205 734	
EGET KAPITAL													
ANDELSÅGARKAPITAL, NOMINELLT VÅRDE	10	790 402	810 314	2 311 968	1 609 613	2 915 695	1 711 656	2 209 598	459 830	2 348 067	1 144 678	368 129	195 365
ÖVERKURS	10	1 602 256	1 716 305	6 100 287	3 138 126	2 390 252	513 275	467 146	90 224	19 837	11 684	-443	23
TILLSKJUTET EGET KAPITAL	2 392 658	2 526 619	8 412 255	4 747 740	5 305 947	2 224 931	2 676 744	550 054	2 367 904	1 156 362	367 686	195 388	
INTJÄNAT EGET KAPITAL	10	5 864 839	3 184 880	5 500 653	2 210 548	3 444 779	1 001 736	41 471	6 457	-2 175	-271	-262	-514
ÖVERFÖRT TILL FONDANDELSÄGARE FÖR ÅTERINVESTERING I NYA FONDER	10	-	-	-	-	-	-	109 104	25 179	54 292	23 655	7 269	4 713
SUMMA EGET KAPITAL	8 257 497	5 711 498	13 912 908	6 958 288	8 750 726	3 226 667	2 827 319	581 690	2 420 021	1 179 746	374 693	199 587	
SKULDER													
BANKAVGIFTER		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6 012
SKULDER TILL MÅKLARE		24 662	7 065	172 220	19 621	95 687	18 359	17 127	54 282	-	30 157	-	-
SKULDER TILL FÖRVALTNINGSBOLAGET		272 450	142 264	180 069	129 274	77 991	54 731	2 546	607	1 022	941	184	134
ÖVRIGA SKULDER		14 830	3 576	7 900	45 212	40 383	23 651	8 582	1 738	37 280	-	-	-
SUMMA, ÖVRIGA SKULDER	311 942	152 904	360 188	194 107	214 060	96 741	11 128	19 472	92 585	941	30 341	6 146	
SUMMA, SKULDER OCH EGET KAPITAL	8 569 439	5 864 403	14 273 096	7 152 395	8 964 786	3 323 408	2 838 447	601 162	2 512 606	1 180 687	405 034	205 734	
ANTAL UTESTÅENDE ANDELAR		7 904 023	8 103 142	23 119 679	16 096 133	29 156 949	17 116 562	22 095 984	4 598 299	23 480 674	11 446 783	3 681 289	1 953 652
INLÖSENKURS/ANDEL 2005-12-30/2005-12-31		1044,47	704,99	601,81	432,31	300,16	188,49	127,96	126,46	103,07	103,12	101,79	102,16
KASSAFLÖDESANALYS	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	
LIKVIDA MEDEL 1/1	146 050	492 219	254 243	314 941	198 509	159 375	28 500	7 325	31 225	41 298	-6 012	1 832	
TILLFÖRDA MEDEL													
NETTOTECKNING (INKL TECKNING- OCH INLÖSENPROVISION)	+/-	-133 958	95 859	3 664 516	1 367 460	3 081 016	861 122	2 126 690	416 145	1 211 542	528 840	172 298	33 692
NETTO REALISERADE KURSVINSTER	+/-	799 575	453 615	696 153	427 348	382 137	232 630	11 464	4 158	-2 996	-1 723	-842	-469
NETTO MOTTAGNA RÅNTOR OCH UTDELNINGAR (EFTER SKATT)	+/-	174 692	154 360	208 288	149 750	70 381	66 092	104 404	22 612	60 288	28 871	8 695	5 701
SUMMA TILLFÖRDA MEDEL	=	840 309	703 835	4 568 956	1 944 558	3 533 534	1 159 844	2 242 558	442 915	1 268 834	555 988	180 151	38 924
ANVÅNDTA MEDEL													
NETTOKÖP AV VÅRDEPAPPER	+/-	-450 109	-830 476	-3 877 503	-1 875 808	-2 886 663	-1 051 188	-1 976 667	-406 634	-641 314	-501 484	-147 276	-33 269
FÖRÄNDRING I ICKE REGLERADE POSTER	+/-	134 999	-41 134	82 836	39 859	67 285	27 726	-4 422	-4 224	113 971	-25 919	37 658	-7 390
UTGIFTER FÖR DRIFT	-	-321 750	-178 392	-243 415	-169 306	-158 595	-97 248	-6 763	-1 592	-3 900	-3 493	-584	-519
NETTOUTDELNING TILL ANDELSÄGARE	-	-	-	-	-	-	-	-25 504	-9 290	-22 755	-35 165	-4 735	-5 591
SUMMA ANVÅNDTA MEDEL	=	-636 860	-1 050 003	-4 038 082	-2 005 255	-2 977 973	-1 120 710	-2 013 355	-421 740	-553 999	-566 061	-114 937	-46 769
LIKVIDA MEDEL 2005-12-31	=	349 499	146 050	785 117	254 243	754 070	198 509	257 702	28 500	746 061	31 225	59 202	-6 012

GENERELLA NOTER

NOT 1: REDOVISNINGSPRINCIPER

Finansiella instrument	Samtlige finansielle instrument, som aktier, obligationer og certifikat vurderes till verkligt värde (marknadsvärde).
Fastställande av verkligt värde	Värdepapper är värderade till marknadskurser per den 30.12.2005. Obligationer og certifikat, för vilka det inte existerar "marker maker", värderas enligt gällande avkastningskurva. Onoterade aktier är värderade efter senaste betalda kurs, värdejusteringar gjorda av mäklare og interna värderingar.
Valutakursnoteringar	Värdepapper og banktillgodohavanden/underskott i utländsk valuta är värderade till de valutakurser som gällde den 31.12.2005.
Behandling av transaktionskostnader	Transaktionskostnader i form av courtage till mäklare kostnadsförs vid tidpunkten för transaktionen.
Avsatt för utdelning till andelsägare	Alla utdelningar till andelsägare av räntefonder behandlas som vinsttilldelning i enlighet med gällande regler för årsbokslut för värdepappersfonder. Utdelningen från räntefonder bokförs så att återinvesteringar behandlas som nya fondandelar under räkenskapsåret.
Justering av anskaffningskostnad	För aktiefonderna används det genomsnittliga anskaffningsvärdet för att fastställa realiserade kursvinster/-förluster vid försäljning av aktier. För räntefonderna används FIFO-principen vid beräkning av realiserade kursvinster/-förluster.

NOT 2: FINANSIELLA DERIVAT:

Fonderna har inte använt finansiella derivat under året.

NOT 3: FINANSIELL MARKNADSRISK

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

NOT 4: SKATTEBERÄKNING

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

NOT 5: DEPÅKOSTNADER

Fonderna belastats inte med depåkostnader.

NOT 6: OMSÄTTNINGSHASTIGHET

Omsättningshastigheten är ett mått på handelsvolymens storlek justerad för teckning og inlösen av värdepapper. Omsättningshastigheten beräknas som summan av alla köp og försäljningar av värdepapper dividerat med 2, subtraherat med nettoteckningen i fonden og därefter dividerat med det genomsnittliga förvaldade kapitalet under perioden. Fondernas omsättningshastighet under 2005 var:

SKAGEN Vekst	0,28
SKAGEN Global	-0,04
SKAGEN Kon-Tiki	-0,13
SKAGEN Avkastning	0,81
SKAGEN Høyrente	1,95
SKAGEN Høyrente Institusjon	0,88

NOT 7: TECKNINGSPROVISION

Aktiefonder

Teckningsprovision:	NOK 0-499 999	0,7 % av insättningen
	NOK 500 000-999 999	0,5 % av insättningen
	NOK 1 000 000-4 999 999	0,2 % av insättningen
	NOK 5 000 000-	0,0 % av insättningen
Provision för inlösen		0,0 % av försäljningsbeloppet

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

Räntefond

Inga provisioner för teckning eller inlösen.

NOTER TILL SKAGEN Global

NOT 8: SE SIDAN 55.

NOT 9: FÖRVALTNINGSavgIFTER PER ÅR

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: EGET KAPITAL

	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	INTJÄNAT EGET KAPITAL	SUMMA
EGET KAPITAL PER DEN 1.1.2005	1 609 613	3 138 126	2 210 548	6 958 288
UTSTÄLLDA ANDELAR	1 202 234	4 938 773		6 141 007
INLÖSEN AV ANDELAR	-499 879	-1 976 613		-2 476 492
ÅRSRESULTAT			3 290 104	3 290 104
EGET KAPITAL PER DEN 31.12.2005	2 311 968	6 100 287	5 500 653	13 912 908

NOTER TILL SKAGEN Vekst

NOT 8: SE SIDAN 58.

NOT 9: FÖRVALTNINGSavgIFTER PER ÅR

Den fasta förvaltningsavgiften uppgår till 1 % årligen av det dagliga förvaltningskapitalet. Utöver den rörliga förvaltningsavgiften: 1/10 av avkastningen utöver 6 procent per år.

NOT 10: EGET KAPITAL

	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	INTJÄNAT EGET KAPITAL	SUMMA
EGET KAPITAL PER DEN 1.1.2005	810 314	1 716 305	3 184 880	5 711 498
UTSTÄLLDA ANDELAR	297 621	2 262 444		2 560 066
INLÖSEN AV ANDELAR	-317 533	-2 376 493		-2 694 027
ÅRSRESULTAT			2 679 960	2 679 960
EGET KAPITAL PER DEN 31.12.2005	790 402	1 602 256	5 864 839	8 257 497

NOT 11: RISKBELOPP

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

NOTER TILL SKAGEN Kon-Tiki

NOT 8: SE SIDAN 61.

NOT 9: FÖRVALTNINGSavgIFTER PER ÅR

Den fasta förvaltningsavgiften uppgår till 2,5 % årligen av det dagliga förvaltningskapitalet. Utöver den rörliga förvaltningsavgiften: 1/10 av avkastningen utöver/under Morgan Stanley Capital International Daily Total Return Net Dividends \$ Emerging Markets, mätt i norska kronor. Dock begränsas tak och botten så att den samlade förvaltningsavgiften inte kan överstiga 4 procent per år och inte bli lägre än 1 procent per år av det genomsnittliga förvaltningskapitalet.

NOT 10: EGET KAPITAL

	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	INTJÄNAT EGET KAPITAL	SUMMA
EGET KAPITAL PER DEN 1.1.2005	1 711 656	513 275	1 001 736	3 226 667
UTSTÄLLDA ANDELAR	2 225 243	3 173 366		5 398 609
INLÖSEN AV ANDELAR	-1 021 204	-1 296 389		-2 317 593
ÅRSRESULTAT			2 443 043	2 443 043
EGET KAPITAL PER DEN 31.12.2005	2 915 695	2 390 252	3 444 779	8 750 726

NOT 11: RISKBELOPP

Fastställt riskbelopp per 01.01.2003:	3,26
Fastställt riskbelopp per 01.01.2004:	1,80
Fastställt riskbelopp per 01.01.2005:	-0,13

NOTER TILL SKAGEN Høyrente

NOT 8. SE SIDAN 64.

NOT 9: FÖRVALTNINGSavgIFT OCH TECKNINGSPROVISION PER ÅR

Förvaltningsavgiften uppgår till 0,3 % per år av det dagliga förvaltningskapitalet. Ingen teckningsprovision utgår.

NOT 10: EGET KAPITAL

	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	INTJÄNAT EGET KAPITAL	AVSATT TILL ANDELSÄGARNA FÖR ÅTERINVESTERING I NYA ANDELAR	SUMMA
EGET KAPITAL PER DEN 1.1.2005	1 144 678	11 684	-271	23 655	1 179 746
UTSTÄLLDA ANDELAR	4 372 104	33 211			4 405 315
INLÖSEN AV ANDELAR	-3 168 715	-25 058			(3 193 773)
ÅTERINVESTERAT FÖR ANDELSÄGARNA				(22 755)	(22 755)
AVSATT TILL ÅTERINVESTERING FÖR ANDELSÄGARNA				53 392	53 392
ÅRSRESULTAT EFTER UTDELNING TILL ANDELSÄGARNA			-1 904		(1 904)
EGET KAPITAL PER DEN 31.12.2005	2 348 067	19 837	-2 175	54 292	2 420 021

NOTER TILL SKAGEN Avkastning

NOT 8. SE SIDAN 66.

NOT 9: FÖRVALTNINGSavgIFT OCH TECKNINGSPROVISION PER ÅR

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

NOT 10: EGET KAPITAL

	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	INTJÄNAT EGET KAPITAL	AVSATT TILL ANDELSÄGARNA FÖR ÅTERINVESTERING I NYA ANDELAR	SUMMA
EGET KAPITAL PER DEN 1.1.2005	459 830	90 224	6 457	25 179	581 690
UTSTÄLLDA ANDELAR	3 040 832	655 381			3 696 213
INLÖSEN AV ANDELAR	-1 291 064	-278 459			-1 569 523
ÅTERINVESTERAT FÖR ANDELSÄGARNA				-25 179	-25 179
AVSATT TILL ÅTERINVESTERING FÖR ANDELSÄGARNA				109 104	109 104
KORRIGERING AV TIDIGARE ÅRS ÅTERINVESTERING FÖR ANDELSÄGARNA			-325		-325
ÅRSRESULTAT EFTER UTDELNING TILL ANDELSÄGARNA			35 339		35 339
EGET KAPITAL PER DEN 31.12.2005	2 209 598	467 146	41 471	109 104	2 827 319

NOTER TILL SKAGEN Høyrente Institusjon

NOT 8. SE SIDAN 69.

NOT 9: FÖRVALTNINGSavgIFT OCH TECKNINGSPROVISION PER ÅR

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

NOT 10: EGET KAPITAL

	ANDELSKAPITAL	ÖVERKURS	INTJÄNAT EGET KAPITAL	AVSATT TILL ANDELSÄGARNA FÖR ÅTERINVESTERING I NYA ANDELAR	SUMMA
EGET KAPITAL PER DEN 1.1.2005	195 365	23	-514	4 713	199 587
UTSTÄLLDA ANDELAR	443 981	-1 205			442 777
INLÖSEN AV ANDELAR	-271 218	739			-270 478
ÅTERINVESTERAT FÖR ANDELSÄGARNA				-4 713	-4 713
AVSATT TILL ÅTERINVESTERING FÖR ANDELSÄGARNA				7 269	7 269
KORRIGERING AV TIDIGARE ÅRS ÅTERINVESTERING FÖR ANDELSÄGARNA			-22		-22
ÅRSRESULTAT EFTER UTDELNING TILL ANDELSÄGARNA			274		274
EGET KAPITAL PER DEN 31.12.2005	368 129	-443	-262	7 269	374 693

SKAGEN Global

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

Aktiefonden SKAGEN Global investerar i aktier över hela världen – förutom Norge. 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 världens bästa globala aktiefonder.

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

Fondens startdatum	8 augusti 1997
Avkastning sedan start	501,81 %
Genomsnittlig avkastning per år	23,81 %
S&P's kvalitativa värdering	AAA
Förvaltningskapital	13 828 mill NOK
Antal fondsparare	52 715
Teckningsprovision	0,0–0,7 % (beroende på belopp)
Inlösningsprovision	Ingen
Förvaltningsavgifter	1,0 % per år + 10 % av avkastningen utöver referensindex
Minsta teckningsbelopp	Engångsteckning kr 1 000, sparavtal kr 250
Skatteordningar	IPA, Unit Link
Godkänd för marknadsföring i	Norge, Sverige, Danmark och Luxemburg
Referensindex	MSCI Daily Net \$ World Index mätt i norska kronor
UCIT:s-fond	Ja
Portföljförvaltare	Filip Weintraub

ÅR	AVKASTNING	REFERENS-INDEX	FÖRVALTNINGS-KAPITAL*	ANTAL FOND-SPARARE	TOTAL-KOSTNAD
2005	39,21 %	21,93 %	13 828	52 715	2,53 %
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 %

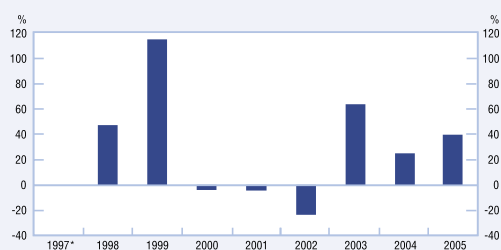
*I miljoner kronor.

**Fonden startades under året.

HISTORISK KURSUTVECKLING

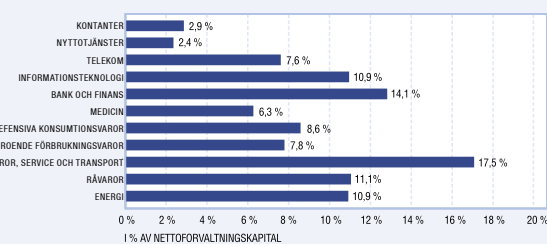


AVKASTNING PER ÅR

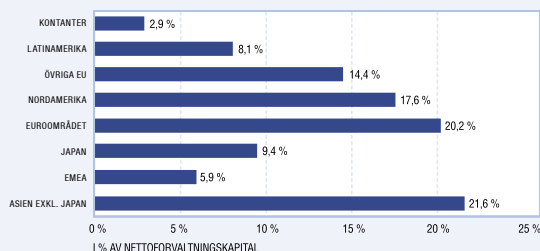


* FONDEN STARTADE I BÖRJAN AV ÅRET.

BRANSCHFÖRDELNING



GEOGRAFISK FÖRDELNING



SKAGEN Global Not 8. Värdepappersportfölj per 2005-12-31

VÄRDEPAPPER	ANTAL	KÖPVÄRDE NOK	MARKNADS- KURS	VALUTA	MARKNADS- VÄRDE NOK	OREALISERAD VINST/FÖRLUST	ANDEL AV FONDEN	ÄGARANDEL I BOLAG	BÖRS
ENERGI									
PRIDE INTERNATIONAL	2 549 031	417 925 810	30,75	USD	529 867 074	111 941 264	3,85 %	1,61 %	NEW YORK
PETROBRAS PREF. ADR	1 147 000	207 170 328	64,37	USD	499 106 956	291 936 629	3,63 %	0,25 %	NEW YORK
TRANSOCEAN	351 200	71 853 221	69,69	USD	165 451 865	93 598 644	1,20 %	0,11 %	NEW YORK
FOREST OIL CORP	534 300	106 770 725	45,57	USD	164 592 825	57 822 100	1,20 %	0,96 %	NEW YORK
BP ADR	165 300	75 442 839	64,22	USD	71 761 226	(3 681 613)	0,52 %	0,00 %	NEW YORK
BP	713 660	50 461 791	6,19	GBP	51 343 038	881 247	0,37 %	0,00 %	LONDON
FMC TECHNOLOGIES	82 700	16 072 164	42,92	USD	23 994 512	7 922 348	0,17 %	0,12 %	NEW YORK
SUMMA ENERGI		945 696 877			1 506 117 496	560 420 620	10,94 %		
RÅVAROR									
SVENSKA CELLULOSA B	2 137 550	506 629 121	297,00	SEK	539 624 497	32 995 377	3,92 %	1,09 %	STOCKHOLM
BOLIDEN	3 802 500	105 103 381	65,00	SEK	210 088 125	104 984 744	1,53 %	1,31 %	STOCKHOLM
LOUISIANA-PACIFIC	1 098 700	177 617 179	27,47	USD	204 025 514	26 408 335	1,48 %	1,04 %	NEW YORK
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	1 548 000	123 646 934	12,29	USD	128 608 459	4 961 525	0,93 %	1,80 %	NEW YORK
KEMIRA GROWHOW	2 593 980	127 644 745	5,98	EUR	123 770 251	(3 874 494)	0,90 %	4,53 %	HELSINGFORS
GRUPO MEXICO SA B	7 193 220	46 125 452	24,80	MXN	113 903 200	67 777 748	0,83 %	0,28 %	MEXIKO
ALCAN	223 721	60 346 035	47,76	CAD	61 867 795	1 521 760	0,45 %	0,06 %	TORONTO
HARMONY GOLD MINING ADR	629 000	66 451 245	13,05	USD	55 489 122	(10 962 123)	0,40 %	0,16 %	NEW YORK
ERAMET	74 948	29 064 288	81,00	EUR	48 438 817	19 374 529	0,35 %	0,29 %	PARIS
HANSOL PAPER	375 000	18 771 924	17 550,00	KRW	44 094 375	25 322 451	0,32 %	0,86 %	SÖUL
ASIA PULP&PAPER	86 600	4 565 292	0,01	USD	5 854	(4 559 438)	0,00 %	0,03 %	NEW YORK
SUMMA RÅVAROR		1 265 965 596			1 529 916 010	263 950 414	11,11 %		
KAPITALVAROR, SERVICE OCH TRANSPORT									
HYUNDAI MERCHANT MARINE	3 618 770	224 774 171	13 600,00	KRW	329 742 322	104 968 151	2,40 %	3,51 %	KOREA
BUNGE LIMITED	754 764	247 739 988	56,61	USD	288 835 805	41 095 816	2,10 %	0,68 %	NEW YORK
KOMATSU LIMITED	2 173 000	92 258 705	1 951,00	JPY	243 348 620	151 089 915	1,77 %	0,22 %	TOKYO
SIEMENS AG	416 400	214 160 773	72,40	EUR	240 545 785	26 385 012	1,75 %	0,05 %	FRANKFURT
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES	1 962 490	121 589 193	17 750,00	KRW	233 389 123	111 799 930	1,70 %	0,85 %	KOREA
AIR FRANCE KLM	1 570 926	166 761 874	18,09	EUR	226 747 632	59 985 757	1,65 %	0,58 %	AMSTERDAM
KONE CORPORATION B	752 600	131 020 557	33,53	EUR	201 347 496	70 326 939	1,46 %	0,69 %	HELSINGFORS
ASAHI GLASS	1 523 400	100 172 261	1 523,00	JPY	133 175 933	33 003 672	0,97 %	0,13 %	TOKYO
CMB	516 821	29 139 526	27,85	EUR	114 845 456	85 705 930	0,83 %	1,48 %	BRYSSEL
FINNLINES OYJ	683 600	70 655 893	14,40	EUR	78 543 999	7 888 106	0,57 %	1,68 %	HELSINGFORS
FURUKAWA ELECTRIC	1 484 000	69 753 989	922,00	JPY	78 537 435	8 783 447	0,57 %	0,21 %	TOKYO
BUCHER INDUSTRIES AG	128 845	30 312 841	104,80	CHF	69 246 156	38 933 315	0,50 %	1,22 %	ZÜRICH
EXMAR	67 624	12 706 730	82,45	EUR	44 487 703	31 780 972	0,32 %	1,01 %	BRYSSEL
STOLT NILSEN ADR	188 300	21 853 345	33,02	USD	42 031 422	20 178 077	0,31 %	0,29 %	NASDAQ
BROSTRÖM B	225 200	7 000 117	160,00	SEK	30 627 200	23 627 083	0,22 %	0,74 %	STOCKHOLM
TAIHEI DENGYO KAISHA	494 000	26 529 575	1 007,00	JPY	28 554 089	2 024 514	0,22 %	1,12 %	TOKYO
EURONAV SA	91 027	2 238 418	24,51	EUR	17 801 722	15 563 304	0,13 %	0,17 %	BRYSSEL
AIR FRANCE WARRANT	185 825	-	1,36	EUR	2 016 469	2 016 469	0,01 %	0,42 %	AMSTERDAM
SUMMA KAPITALVAROR, SERVICE OCH TRANSPORT		1 568 667 957			2 403 824 367	835 156 411	17,46 %		
INKOMSTBEROENDE FÖRBRUKNINGSVAROR									
TUI AG	2 010 978	252 305 575	17,30	EUR	277 588 767	25 283 192	2,02 %	0,80 %	FRANKFURT
MCGRAW-HILL COMPANIES INC	755 198	231 653 519	51,63	USD	263 578 300	31 924 781	1,91 %	0,20 %	NEW YORK
INDEPENDENT NEWS & MEDIA	7 735 056	118 065 932	2,54	EUR	156 763 750	38 697 818	1,14 %	1,04 %	LONDON
VOLKSWAGEN	211 500	83 424 384	44,61	EUR	75 281 985	(8 142 399)	0,55 %	0,07 %	FRANKFURT
VOLKSWAGEN PREF.	290 000	67 453 784	32,43	EUR	75 040 101	7 586 317	0,55 %	0,28 %	FRANKFURT
SHANGRI-LA ASIA	6 138 207	50 433 194	12,95	HKD	69 434 323	19 001 130	0,50 %	0,24 %	HONG KONG
MAHINDRA & MAHINDRA LTD GDR	585 000	20 732 338	11,37	USD	44 963 802	24 231 464	0,33 %	0,25 %	LONDON INT.
SSANGYONG MOTOR CO.P-NOTE	605 000	14 820 823	8 130,00	KRW	32 954 955	18 134 132	0,24 %	0,50 %	KOREA
SSANGYONG MOTOR CO.	523 900	21 485 846	8 130,00	KRW	28 537 357	7 051 511	0,21 %	0,43 %	KOREA
LI & FUNG	2 145 000	27 264 077	14,95	HKD	28 011 180	747 102	0,20 %	0,07 %	HONG KONG
DANUBIUS HOTELS	98 897	11 728 576	5 845,00	HUF	18 266 474	6 537 898	0,13 %	1,19 %	BUDAPEST
SUMMA INKOMSTBEROENDE FÖRBRUKNINGSVAROR		899 368 047			1 070 420 993	171 052 946	7,77 %		
DEFENSIVA KONSUMTIONSVAROR									
J SAINSBURY	10 320 634	354 728 048	3,16	GBP	379 286 860	24 558 812	2,75 %	0,61 %	LONDON
NUTRECO HOLDING	1 066 453	242 093 452	37,31	EUR	317 479 315	75 385 863	2,31 %	3,06 %	AMSTERDAM
YAZIC	666 964	46 545 060	36,25	TRY	121 128 999	74 583 939	0,88 %	1,67 %	ISTANBUL
KIKKOMAN CORP	1 523 700	79 805 905	1 145,00	JPY	100 142 135	20 336 230	0,73 %	0,77 %	TOKYO
UNITED INTL ENTERPRISES	176 074	20 082 647	400,00	DKK	75 500 531	55 417 884	0,55 %	3,42 %	KÖPENHAMN
ROYAL UNIBREW A/S	92 000	31 588 687	532,00	DKK	52 467 968	20 879 281	0,38 %	1,44 %	KÖPENHAMN
AARHUS KARLSHAMN	319 520	14 726 702	185,00	SEK	50 244 520	35 517 818	0,36 %	0,78 %	KÖPENHAMN
RAISIO PLC	2 131 800	40 285 760	2,26	EUR	38 441 769	(1 843 991)	0,28 %	1,63 %	HELSINGFORS
LANNEN TEHTAAT	210 350	23 235 921	18,00	EUR	30 210 888	6 974 966	0,22 %	3,33 %	HELSINGFORS
HOKUTO CORP	127 000	13 337 436	1 871,00	JPY	13 639 216	301 780	0,10 %	0,38 %	TOKYO
SUMMA DEFENSIVA KONSUMTIONSVAROR		866 429 618			1 178 542 201	312 112 583	8,56 %		
MEDICIN									
PFIZER	1 801 200	283 792 552	23,32	USD	283 946 932	154 380	2,06 %	0,02 %	NEW YORK
EISAI CO LTD	748 300	165 181 689	4 950,00	JPY	212 614 479	47 432 790	1,54 %	0,25 %	TOKYO
GIDEON RICHTER GDR	89 800	46 341 537	180,00	USD	109 268 640	62 927 103	0,79 %	0,48 %	LONDON INT.
ALK-ABELLO A/S	117 730	34 600 089	674,00	DKK	85 063 221	50 463 133	0,62 %	1,28 %	KÖPENHAMN
LG LIFE SCIENCES	239 900	46 210 634	49 400,00	KRW	79 402 102	33 191 468	0,58 %	1,45 %	SÖUL
GIDEON RICHTER	36 979	28 082 446	38 315,00	HUF	44 772 472	16 690 026	0,33 %	0,20 %	BUDAPEST
YUHAN CORPORATION	34 871	12 063 092	182 000,00	KRW	42 522 159	30 459 067	0,31 %	0,41 %	SÖUL
NEUROSEARCH	75 000	17 629 207	171,50	DKK	13 788 600	(3 840 607)	0,10 %	0,96 %	KÖPENHAMN
SUMMA MEDICIN		633 901 245			871 378 606	237 477 360	6,33 %		

FÖRSETTNING PÅ NÄSTA SIDA



Fortsättning SKAGEN Global Not 8. Värdepappersportfölj per 2005-12-31

VÄRDEPAPPER	ANTAL	KÖPVÄRDE NOK	MARKNADS- KURS	VALUTA	MARKNADS- VÄRDE NOK	OREALISERAD VINST/FÖRLUST	ANDEL AV FONDEN	ÄGARANDEL I BOLAG	BÖRS
BANK OCH FINANS									
BANK AUSTRIA CREDITANSTALT	572 565	178 610 224	93,99	EUR	429 392 952	250 782 728	3,12 %	0,39 %	WIEN
HANNOVER RUECKVERSICHERUNG	1 054 880	216 118 952	29,93	EUR	251 917 443	35 798 492	1,83 %	0,87 %	FRANKFURT
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	5 795 000	154 646 964	7,65	TRY	222 102 067	67 455 104	1,61 %	0,48 %	ISTANBUL
KINNEVIK INV AB, SER B	2 443 800	92 787 004	74,25	SEK	154 234 327	61 447 323	1,12 %	1,14 %	STOCKHOLM
KOREAN REINSURANCE	2 145 080	33 879 883	10 600,00	KRW	152 343 582	118 463 699	1,11 %	1,95 %	KOREA
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT	9 328 000	74 531 423	1,34	GBP	145 004 634	70 473 212	1,05 %	1,54 %	LONDON
JAPAN SECURITIES FINANCE	1 740 500	119 534 989	1 358,00	JPY	135 670 583	16 135 594	0,99 %	1,75 %	TOKYO
IRSA SA	1 609 810	134 945 546	12,08	USD	131 458 372	(3 487 174)	0,95 %	4,37 %	NEW YORK
OSAKA SECURITIES EXCHANGE	2 196	73 559 260	740 000,00	JPY	93 277 296	19 718 036	0,68 %	2,44 %	TOKYO
WELLINGTON UNDERWRITING PLC	5 210 701	54 535 510	0,97	GBP	58 744 531	4 209 021	0,43 %	1,08 %	LONDON
INVIK B	757 980	37 539 138	84,50	SEK	54 441 913	16 902 775	0,40 %	3,52 %	STOCKHOLM
BANCO DO BRASIL	345 900	37 251 541	42,20	BRL	42 250 959	4 999 417	0,31 %	0,04 %	SÃO PAULO
YAPI KREDI BANK	1 004 000	42 546 508	4,70	USD	31 899 088	(10 647 420)	0,23 %	0,13 %	LONDON INT.
AAREAL BANK	119 600	15 603 228	32,07	EUR	30 604 029	15 000 801	0,22 %	0,31 %	FRANKFURT
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT PREF. 6.25	557	6 648 625	1 550,00	GBP	10 034 285	3 385 660	0,07 %	0,74 %	LONDON
SUMMA BANK OCH FINANS		1 272 738 793			1 943 376 063	670 637 270	14,12 %		
INFORMATIONSTEKNOLOGI									
SAMSUNG ELECTRONICS GDR	187 866	142 726 572	329,50	USD	418 456 486	275 729 914	3,04 %	0,06 %	LONDON INT.
SAMSUNG ELECTRONICS PREF.	115 693	241 730 816	491 000,00	KRW	380 595 262	138 864 446	2,76 %	0,51 %	KOREA
KYOCERA	460 000	281 809 759	8 600,00	JPY	227 074 400	(54 735 359)	1,65 %	0,24 %	TOKYO
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	117 310	107 678 284	242,00	USD	191 909 775	84 231 491	1,39 %	0,26 %	LONDON INT.
HEWLETT-PACKARD	971 800	161 639 236	28,63	USD	188 081 006	26 441 770	1,37 %	0,03 %	NEW YORK
SAMSUNG SDI GDR	232 525	24 746 117	28,50	USD	44 798 266	20 052 150	0,33 %	0,13 %	LONDON INT.
KYOCERA ADR	45 000	39 350 661	73,18	USD	22 261 326	(17 089 335)	0,16 %	0,02 %	NEW YORK
TRAVELSKY TECHNOLOGY	2 731 000	17 143 833	7,15	HKD	17 056 529	(87 305)	0,12 %	0,88 %	HONG KONG
PROACT IT GROUP AB	240 220	9 299 795	24,10	SEK	4 920 907	(4 378 888)	0,04 %	2,04 %	STOCKHOLM
SUMMA INFORMATIONSTEKNOLOGI		1 026 125 074			1 495 153 956	469 028 883	10,86 %		
TELEKOM									
TELEKOMUNIK INDONESIA ADR	1 780 950	124 120 387	23,86	USD	287 255 837	163 135 450	2,09 %	0,35 %	NEW YORK
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	9 934 900	153 544 211	3,24	USD	217 598 154	64 053 943	1,58 %	2,09 %	SINGAPORE
MÁGYAR TELEKOM	6 880 477	206 316 392	955,00	HUF	207 639 035	1 322 643	1,51 %	0,66 %	BUDAPEST
BHARTI TELEVENTURES PART.CERT. SSB	3 167 262	69 968 151	7,80	USD	167 003 391	97 035 240	1,21 %	0,17 %	LONDON INT.
INDOSAT TBK,ADR	750 700	80 063 745	29,09	USD	147 623 954	67 560 209	1,07 %	0,70 %	NEW YORK
PAKISTAN TELECOM	29 500	9 323 239	109,50	USD	21 836 490	12 513 251	0,16 %	0,00 %	OTC
SUMMA TELEKOM		643 336 125			1 048 956 860	405 620 736	7,62 %		
NYTTOTJÄNSTER									
ELEKTROBRAS PREFERED	2 838 686	238 812 797	39,60	BRL	325 376 434	86 563 637	2,36 %	0,00 %	SÃO PAULO
SUMMA NYTTOTJÄNSTER		238 812 797			325 376 434	86 563 637	2,36 %		
SUMMA VÄRDEPAPERSPORTFÖLJ*		9 361 042 128			13 373 062 987	4 012 020 859	96,99 %		

KURS PER 30.12.2005

601,8126

* FÖR PORTFÖLJENS VÄRDE PER 2005-12-31, SE BALANSRÄKNINGEN.

SKAGEN Vekst

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

Minst 50 procent av medlen i aktiefonden SKAGEN Vekst ska alltid vara investerade i Norge, resten ska vara placerade på den globala aktiemarknaden. Undersökningar utförda av tidskrifterna Dine Penger och Morningstar rankar SKAGEN Vekst bland de aktiefonder som har gett högst avkastning i förhållande till risken. 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	944,47 %
Genomsnittlig avkastning per år	21,42 %
S&P's kvalitativa värdering	AA
Förvaltningskapital	8 254 mill NOK
Antal fondsparare	61 792
Teckningsprovision	0,0–0,7 % (beroende på belopp)
Inlösningsprovision	Ingen
Förvaltningsavgifter	1,0 % per år + 10 % av avkastningen utöver 6 % per år
Minsta teckningsbelopp	Engångsteckning kr 1 000, sparavtal kr 250
Skatteordningar	IPA, Unit Link
Godkänd för marknadsföring i	Norge, Sverige, Danmark och Luxemborg
Referensindex	Oslo Børs, Hovedindeks
UCIT:s-fond	Ja
Portföljförvaltare	Kristian Falnes

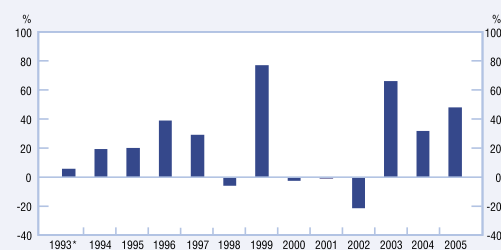
ÅR	AVKASTNING	REFERENS-INDEX	FÖRVALTNINGS-KAPITAL*	ANTAL FOND-SPARARE	TOTAL-KOSTNAD
2005	48,15 %	40,47 %	8 254	61 792	4,60 %
2004	31,75 %	38,45 %	5 712	51 781	3,52 %
2003	66,25 %	48,40 %	4 238	47 334	6,17 %
2002	-21,91 %	-31,09 %	2 146	46 153	1,00 %
2001	-1,33 %	-16,57 %	2 594	46 283	1,47 %
2000	-2,25 %	-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 %

*1 miljoner kronor.

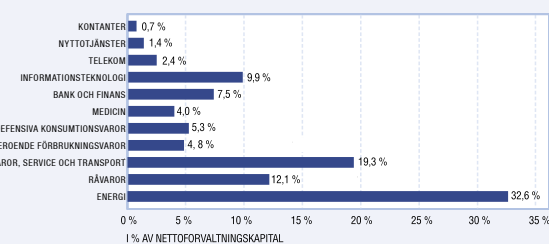
HISTORISK KURSUTVECKLING



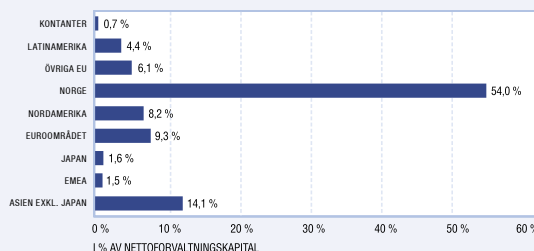
AVKASTNING PER ÅR



BRANSCHFÖRDELNING



GEOGRAFISK FÖRDELNING



SKAGEN Vekst Not 8. Vårdepappersportfølje per 2005-12-31

VÅRDEPAPPER	ANTAL	KØPVÅRDE NOK	MARKNADS- KURS	VALUTA	MARKNADS- VÅRDE NOK	OREALISERAD VINST/FØRLUST	ANDEL AV FONDEN	ÅGARANDEL I BOLAG	BØRS
ENERGI									
NORSK HYDRO	600 175	189 470 710	693,00	NOK	415 921 275	226 450 565	5,05 %	0,23 %	OSLO
BONHEUR	371 000	82 590 037	647,00	NOK	240 037 000	157 446 963	2,91 %	3,64 %	OSLO
CIE GENERALE DE GEOPHYSIQUE	319 015	99 428 361	74,90	EUR	190 565 990	91 137 629	2,31 %	1,87 %	PARIS
SOLSTAD OFFSHORE	1 901 100	80 559 420	96,00	NOK	182 505 600	101 946 180	2,22 %	5,03 %	OSLO
PRIDE INTERNATIONAL	850 000	115 268 041	30,72	USD	176 610 717	61 342 676	2,14 %	0,54 %	NEW YORK
PETROBRAS PREF. ADR	400 000	57 037 370	63,53	USD	171 876 208	114 838 838	2,09 %	0,09 %	NEW YORK
GANGER ROLF	268 700	58 032 280	579,50	NOK	155 711 650	97 679 370	1,89 %	2,96 %	OSLO
TRANSOCEAN	316 500	48 627 365	69,70	USD	149 205 011	100 577 646	1,81 %	0,10 %	NEW YORK
ANADARKO PETROLEUM	230 000	74 012 919	94,14	USD	146 446 483	72 433 564	1,78 %	0,10 %	NEW YORK
DOF	3 775 300	33 995 650	36,00	NOK	135 910 800	101 915 150	1,65 %	4,92 %	OSLO
SEADRILL	2 000 000	60 367 646	54,25	NOK	108 500 000	48 132 354	1,32 %	0,87 %	OSLO
SMEDVIG B	671 100	34 304 735	156,00	NOK	104 691 600	70 386 865	1,27 %	0,82 %	OSLO
TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO	275 000	19 471 829	317,00	NOK	87 175 000	67 703 171	1,06 %	1,05 %	OSLO
EIDESVIK OFFSHORE ASA	1 180 200	56 687 747	50,50	NOK	59 600 100	2 912 353	0,72 %	3,91 %	OSLO
FARSTAD SHIPPING	598 600	34 813 854	97,00	NOK	58 064 200	23 250 346	0,71 %	1,53 %	OSLO
FMC TECHNOLOGIES	125 000	23 717 598	42,29	USD	35 753 998	12 036 401	0,43 %	0,18 %	NEW YORK
BP ADR	75 000	32 484 840	63,83	USD	32 378 970	(105 871)	0,39 %	0,00 %	NEW YORK
BP	405 081	26 280 104	6,19	GBP	29 153 536	2 873 432	0,35 %	0,00 %	LONDON
CONSAFE OFFSHORE	217 320	12 344 100	119,00	NOK	25 861 080	13 516 980	0,31 %	0,78 %	OSLO
LISME	500 000	9 250 000	50,00	NOK	25 000 000	15 750 000	0,30 %	1,70 %	ONOTERAT
REVUS ENERGY	500 000	21 244 450	50,00	NOK	25 000 000	3 755 550	0,30 %	1,52 %	OSLO
HITEC INDUSTRIES AS	1 000 000	10 130 429	23,50	NOK	23 500 000	13 369 571	0,29 %	6,87 %	ONOTERAT
DEEP OCEAN	1 239 000	21 657 100	18,30	NOK	22 673 700	1 016 600	0,28 %	1,76 %	ONOTERAT
SMÅPOSTER*		64 311 107			84 809 493	20 498 386	1,03 %		
SUMMA ENERGI		1 266 087 691			2 686 952 410	1 420 864 719	32,63 %		
RÅVAROR									
NORSKE SKOGINDUSTRIER	2 700 000	270 541 644	107,25	NOK	289 575 000	19 033 356	3,52 %	1,42 %	OSLO
YARA INTERNATIONAL	1 500 175	65 100 106	98,25	NOK	147 392 194	82 292 087	1,79 %	0,47 %	OSLO
BOLIDEN	2 500 000	51 216 726	64,50	SEK	137 019 140	85 802 414	1,66 %	0,86 %	STOCKHOLM
SÄLZGITTER	225 000	30 142 685	45,61	EUR	81 845 549	51 702 864	0,99 %	0,36 %	FRANKFURT
KOREA ZINC	200 000	29 227 316	51 000,00	KRW	68 382 738	39 155 422	0,83 %	1,06 %	KOREA
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	513 700	39 462 292	12,24	USD	42 527 309	3 065 016	0,52 %	0,60 %	NEW YORK
GRUPO MEXICO SA B	2 250 000	13 019 954	25,12	MXN	35 927 093	22 907 139	0,44 %	0,09 %	MEXIKO
CREW GOLD CORPORATION	3 599 667	24 264 117	9,32	NOK	33 548 896	9 284 780	0,41 %	1,66 %	OSLO
CREW KONV. 6% 12/10	20 000 000	20 000 000	107,00	NOK	21 400 000	1 400 000	0,26 %	1,66 %	OSLO
LOUISIANA-PACIFIC	175 000	27 621 001	27,48	USD	32 526 078	4 905 077	0,39 %	0,17 %	NEW YORK
HINDALCO INDUSTRIES	1 500 000	28 263 541	3,11	USD	31 552 121	3 288 580	0,38 %	0,13 %	LONDON INT.
ALCAN	101 239	27 363 002	47,45	CAD	27 864 675	501 673	0,34 %	0,03 %	TORONTO
HEXAGON COMPOSITES	3 000 000	5 187 030	7,10	NOK	21 300 000	16 112 970	0,26 %	2,39 %	OSLO
SMÅPOSTER*		22 843 981			25 122 003	2 278 022	0,31 %		
SUMMA RÅVAROR		654 253 396			995 982 796	341 729 400	12,09 %		
KAPITALVAROR, SERVICE OCH TRANSPORT									
WILH WILHELMSEN LTD A	1 000 000	57 718 538	248,50	NOK	248 500 000	190 781 462	3,02 %	2,71 %	OSLO
STOLT-NIELSEN	981 900	100 990 943	223,50	NOK	219 454 650	118 463 707	2,66 %	1,50 %	OSLO
KONGSBERG GRUPPEN	944 700	81 439 325	124,00	NOK	117 142 800	35 703 475	1,42 %	3,15 %	OSLO
TOMRA SYSTEMS	1 903 500	50 199 251	48,30	NOK	91 939 050	41 739 799	1,12 %	1,07 %	OSLO
HYUNDAI HEAVY INDUSTRIES	168 000	55 935 802	76 900,00	KRW	86 612 771	30 676 970	1,05 %	0,22 %	KOREA
I.M. SKAUGEN	199 000	7 277 679	235,50	NOK	46 864 500	39 586 821	0,57 %	6,87 %	OSLO
I.M. SKAUGEN KONVERTIBEL OBLIGASJON	14 500 000	14 598 958	426,00	NOK	62 775 068	48 176 110	0,76 %	6,87 %	OSLO
BROSTRØM B	450 000	24 390 446	161,50	SEK	61 754 208	37 363 762	0,75 %	1,48 %	STOCKHOLM
HANJIN SHIPPING	400 000	25 364 610	23 000,00	KRW	61 678 548	36 313 938	0,75 %	0,56 %	KOREA
HYUNDAI MERCHANT MARINE	641 000	33 821 167	13 600,00	KRW	58 444 447	24 623 280	0,71 %	0,62 %	KOREA
FURUKAWA ELECTRIC	1 000 000	25 909 896	922,00	JPY	52 902 544	26 992 647	0,64 %	0,14 %	TOKYO
KVERNELAND	688 676	56 103 936	74,00	NOK	50 962 024	(5 141 912)	0,62 %	4,46 %	OSLO
KOREA LINE	281 550	27 882 932	25 800,00	KRW	48 699 169	20 816 237	0,59 %	2,82 %	KOREA
FAIRMOUNT HEAVY TRANSPORT B.V.	2 154 000	27 003 162	16,50	NOK	35 541 000	8 537 838	0,43 %	0,72 %	OTC
ODFJELL A	255 000	5 557 830	137,00	NOK	34 935 000	29 377 170	0,42 %	0,39 %	OSLO
SØLVANG	1 045 415	17 173 392	31,00	NOK	32 407 865	15 234 473	0,39 %	4,24 %	OSLO
SAS	370 000	28 056 649	87,00	NOK	32 190 000	4 133 351	0,39 %	0,22 %	OSLO
KOREAN AIR CO. LTD.	150 000	13 896 563	31 900,00	KRW	32 079 549	18 182 986	0,39 %	0,21 %	KOREA
TTS MARINE	1 000 000	18 060 455	31,00	NOK	31 000 000	12 939 545	0,38 %	5,00 %	OSLO
GLAMOX KONV. 6% 27/2 2007	5 852 348	5 852 348	400,00	NOK	23 419 974	17 567 626	0,28 %	9,00 %	ONOTERAT
REDERI AB TRANSATLANTIC	850 000	18 925 368	32,40	SEK	23 401 594	4 476 226	0,28 %	2,93 %	STOCKHOLM
PREMUDA	1 600 000	13 109 326	1,69	EUR	21 591 003	8 481 677	0,26 %	1,14 %	MILANO
SMÅPOSTER*		64 409 149			112 515 374	48 106 225	1,37 %		
SUMMA KAPITALVAROR, SERVICE OCH TRANSPORT		773 677 725			1 586 811 139	813 133 414	19,27 %		

FORTSÄTTNING PÅ NÄSTA SIDA



Fortsättning SKAGEN Vekst Not 8. Värdepappersportfölj per 2005-12-31

VÄRDEPAPPER	ANTAL	KÖPVÄRDE NOK	MARKNADS- KURS	VALUTA	MARKNADS- VÄRDE NOK	REALISERAD VINST/FÖRLUST	ANDEL AV FONDEN	ÄGARANDEL I BOLAG	BÖRS
INKOMSTBEROENDE FÖRBRUKNINGSVAROR									
DSG INTERNATIONAL PLC	4 163 244	72 239 661	1,64	GBP	79 263 251	7 023 590	0,96 %	0,23 %	LONDON
OFOTEN & VESTERÅLEN D/S	953 619	53 862 323	65,00	NOK	61 985 235	8 122 912	0,75 %	8,17 %	ONOTERAT
RICA HOTELS	1 287 100	40 439 771	38,20	NOK	49 167 220	8 727 449	0,60 %	5,36 %	OSLO
VOLKSWAGEN PREF.	160 000	36 763 887	32,43	EUR	41 382 756	4 618 868	0,50 %	0,15 %	FRANKFURT
EXPERT	550 000	22 990 668	71,50	NOK	39 325 000	16 334 332	0,48 %	1,71 %	OSLO
NORGES HANDELS OG SJØFATRSTIDENDE	32 022	19 984 619	950,00	NOK	30 420 900	10 436 281	0,37 %	2,76 %	ONOTERAT
MAHINDRA & MAHINDRA LTD GDR	400 000	13 797 277	11,14	USD	30 138 532	16 341 255	0,37 %	0,17 %	LONDON INT.
SSANGYONG MOTOR CO.	517 940	21 409 178	8 130,00	KRW	28 230 353	6 821 175	0,34 %	0,43 %	KOREA
SMÅPOSTER*		21 053 700			32 078 792	11 025 092	0,39 %		
SUMMA INKOMSTBEROENDE FÖRBRUKNINGSVAROR		302 541 084			391 992 039	89 450 955	4,76 %		
DEFENSIVA KONSUMTIONSVAROR									
NUTRECO HOLDING	680 000	133 902 424	37,42	EUR	202 938 838	69 036 415	2,46 %	1,95 %	AMSTERDAM
LERØY SEAFOOD GROUP	1 813 100	45 435 363	73,00	NOK	132 356 300	86 920 937	1,61 %	4,60 %	OSLO
J SAINSBURY	611 962	21 822 815	3,15	GBP	22 430 464	607 649	0,27 %	0,04 %	LONDON
SMÅPOSTER*		75 780 721			81 143 458	5 362 738	0,99 %		
SUMMA DEFENSIVA KONSUMTIONSVAROR		276 941 322			438 869 061	161 927 739	5,33 %		
MEDICIN									
PFIZER	400 000	66 591 198	23,33	USD	63 123 181	(3 468 018)	0,77 %	0,01 %	NEW YORK
AXIS-SHIELD	927 900	21 564 201	35,80	NOK	33 218 820	11 654 619	0,40 %	3,15 %	OSLO
ALK-ABELLO A/S	40 000	13 923 342	679,00	DKK	29 042 731	15 119 389	0,35 %	0,43 %	KÖPENHAMN
PHOTOCURE	500 000	20 423 365	49,00	NOK	24 500 000	4 076 635	0,30 %	2,84 %	OSLO
AXIS-SHIELD (LONDON)	600 000	20 637 642	3,04	GBP	21 207 210	569 568	0,26 %	3,15 %	LONDON
HANMI PHARMACEUTICAL CO LTD	22 729	4 074 125	139 000,00	KRW	21 181 081	17 106 957	0,26 %	0,29 %	KOREA
SMÅPOSTER*		88 237 840			136 718 997	48 481 157	1,66 %		
SUMMA MEDICIN		235 451 713			328 992 020	93 540 307	4,00 %		
BANK OCH FINANS									
HANNOVER RUECKVERSICHERUNG	410 000	82 073 819	29,93	EUR	97 868 526	15 794 707	1,19 %	0,34 %	FRANKFURT
OLAV THON EIENDOMSSELSKAP	189 000	33 665 260	470,00	NOK	88 830 000	55 164 740	1,08 %	1,77 %	OSLO
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	2 000 000	48 279 953	7,65	TRY	76 615 690	28 335 737	0,93 %	0,17 %	ISTANBUL
KOREAN REINSURANCE	897 180	11 484 662	10 600,00	KRW	63 757 571	52 272 909	0,77 %	0,82 %	KOREA
KINNEVIK INV AB, SER B	780 300	13 358 036	74,00	SEK	49 065 343	35 707 307	0,60 %	0,33 %	STOCKHOLM
AAREAL BANK	175 000	23 077 745	32,07	EUR	44 759 939	21 682 194	0,54 %	0,45 %	FRANKFURT
NORGANI HOTELS	550 700	30 839 200	56,00	NOK	30 839 200	-	0,37 %	1,80 %	OSLO
ABG SUNDAL COLLIER ASA	2 980 000	15 180 399	8,80	NOK	26 224 000	11 043 601	0,32 %	1,11 %	OSLO
NORWEGIAN ENERGY AND MARINE INSURANCE	500 000	8 994 667	52,00	NOK	26 000 000	17 005 333	0,32 %	3,73 %	OSLO
YAPI KREDI BANK	760 000	30 507 591	4,66	USD	23 953 911	(6 553 680)	0,29 %	0,10 %	LONDON INT.
BLUEWATER INSURANCE	499 000	13 013 021	43,00	NOK	21 457 000	8 443 979	0,26 %	5,19 %	OSLO
SMÅPOSTER*		46 927 611			66 718 251	19 790 640	0,81 %		
SUMMA BANK OCH FINANS		357 401 963			616 089 430	258 687 467	7,48 %		
INFORMATIONSTEKNOLOGI									
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	101 500	53 752 336	241,00	USD	165 447 421	111 695 085	2,01 %	0,22 %	LONDON INT.
SAMSUNG ELECTRONICS GDR	60 000	23 654 760	329,50	USD	133 716 064	110 061 304	1,62 %	0,02 %	LONDON INT.
TANDBERG TELEVISION	900 000	11 981 685	89,25	NOK	80 325 000	68 343 315	0,98 %	1,21 %	OSLO
GLOBAL IP SOUND	2 340 000	7 808 931	28,00	NOK	65 520 000	57 711 069	0,80 %	4,41 %	ONOTERAT
NERA	4 036 500	73 105 290	15,70	NOK	63 373 050	(9 732 240)	0,77 %	3,27 %	OSLO
KYOCERA	120 000	86 707 798	8 600,00	JPY	59 214 127	(27 493 671)	0,72 %	0,06 %	TOKYO
SAMSUNG SDI GDR	205 280	21 556 895	29,50	USD	39 570 215	18 013 320	0,48 %	0,11 %	LONDON INT.
Q-FREE	1 700 000	26 778 847	21,30	NOK	36 210 000	9 431 153	0,44 %	3,34 %	OSLO
VMETRO	934 300	18 929 047	26,30	NOK	24 572 090	5 643 043	0,30 %	4,07 %	OSLO
TELESTE	400 000	20 887 312	7,54	EUR	24 053 806	3 166 495	0,29 %	2,31 %	HELSINGFORS
SMÅPOSTER*		122 499 250			126 594 623	4 095 373	1,54 %		
SUMMA INFORMATIONSTEKNOLOGI		467 662 152			818 596 397	350 934 246	9,94 %		
TELEKOM									
TELEKOMUNIK INDONESIA ADR	725 000	40 385 359	23,71	USD	116 264 326	75 878 966	1,41 %	0,14 %	NEW YORK
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	2 000 000	8 863 830	3,24	USD	43 828 027	34 964 197	0,53 %	0,42 %	SINGAPORE
SMÅPOSTER*		25 607 850			34 156 101	8 548 251	0,41 %		
SUMMA TELEKOM		74 857 039			194 248 454	119 391 415	2,36 %		
NYTTOTJÄNSTER									
ELETROBRAS PREFERRED	1 000 000	76 166 081	39,60	BRL	115 068 215	38 902 134	1,40 %	0,00 %	SÃO PAULO
SUMMA NYTTOTJÄNSTER		76 166 081			115 068 215	38 902 134	1,40 %		
SUMMA VÄRDEPAPPERTPORTFÖLJ**		4 485 040 167			8 173 601 961	3 688 561 794	99,26 %		

KURS PER 30.12.2005

1 044,4701

* OM MAN VÄNDER SIG TILL FÖRVALTNINGSBOLAGET STAVANGER FONDSFORVALTNING AS KAN MAN FÅ EN ÖVERSIKT ÖVER DE FÖRETAG SOM INGÅR I POSTEN SKICKAD PER E-POST.

** FÖR PORTFÖLJENS VÄRDE PER 2005-12-31, SE BALANSRÄKNINGEN.

SKAGEN Kon-Tiki

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

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 enskilda bolagen, oavsett marknader och branscher. Dock eftersträvar vi en balanserad branschbalans. Høgt 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	200,16 %
Genomsnittlig avkastning per år	34,17 %
S&P's kvalitativa värdering	AA
Förvaltningskapital	8 749 mill NOK
Antal fondsparare	29 553
Teckningsprovision	0,0 % - 0,7 % (beroende på belopp)
Inlösningsprovision	Ingen
Förvaltningsavgifter	2,5 % per år plus/minus rörligt förvaltningsarvode
Minsta teckningsbelopp	Engångsteckning kr 1 000, sparavtal kr 250
Skatteordningar	IPA, Unit Link
Godkänd för marknadsföring i	Norge, Sverige, Danmark och Luxemburg
Referensindex	MSCI Daily Net \$ EM Index Free mätt i norska kronor
UCIT:s-fond	Ja
Portföljförvaltare	J. Kristoffer C. Stensrud

ÅR	AVKASTNING	REFERENS-INDEX	FÖRVALTNINGS-KAPITAL*	ANTAL FOND-SPARARE	TOTAL KOSTNAD
2005	59,25 %	49,23 %	8 749	29 553	3,16 %
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 %

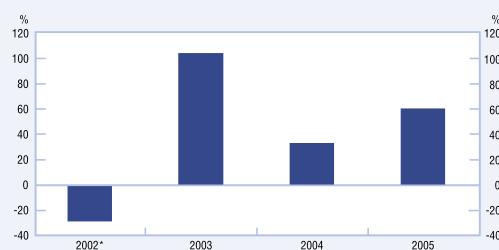
*1 miljoner kronor.

**Fonden startades under året.

HISTORISK KURSUTVECKLING

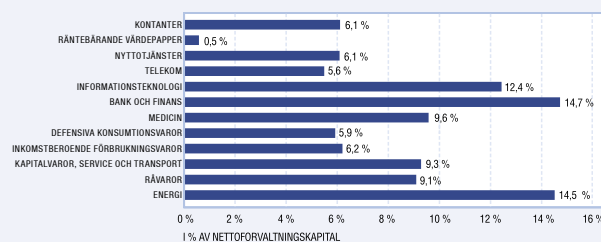


AVKASTNING PER ÅR

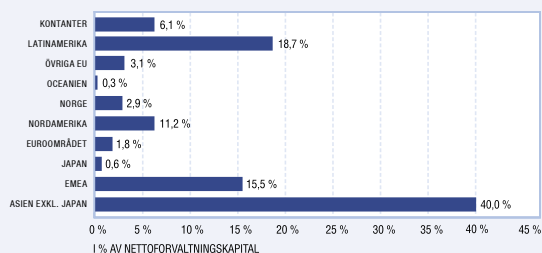


* FONDEN STARTADE I BÖRJAN AV ÅRET.

BRANSCHFÖRDELNING



GEOGRAFISK FÖRDELNING



SKAGEN Kon-Tiki Not 8. Värdepappersportfölj per 2005-12-31

VÄRDEPAPPER	ANTAL	KÖPVÄRDE NOK	MARKNADS- KURS	VALUTA	MARKNADS- VÄRDE NOK	REALISERAD VINST/FÖRLUST	ANDEL AV FONDEN	ÄGARANDEL I BOLAG	BÖRS
ENERGI									
PRIDE INTERNATIONAL	2 850 100	465 419 034	30,75	USD	592 450 287	127 031 253	6,83 %	1,80 %	NEW YORK
CHINA OILFIELD SERVICES	78 236 000	182 575 073	3,12	HKD	213 559 831	30 984 758	2,46 %	5,10 %	HONG KONG
PETROBRAS PREF. ADR	449 700	90 060 589	64,37	USD	195 682 998	105 622 409	2,26 %	0,10 %	NEW YORK
SEADRILL	3 000 000	110 728 061	54,25	NOK	162 750 000	52 021 939	1,88 %	2,73 %	OSLO
TREFOIL	842 600	39 536 750	43,30	NOK	36 484 580	(3 052 170)	0,42 %	3,63 %	ONOTERAT
SMEDVIG B	200 000	21 221 150	156,00	NOK	31 200 000	9 978 850	0,36 %	0,72 %	OSLO
HARDMAN RESOURCES LTD	2 850 334	28 154 749	0,74	GBP	24 514 725	(3 640 024)	0,28 %	0,43 %	LONDON
SUMMA ENERGI		937 695 406			1 256 642 421	318 947 015	14,50 %		
RÅVAROR									
VALE RIO DEL DOCE ADR PREF	1 100 000	209 246 418	36,25	USD	269 555 000	60 308 582	3,11 %	0,26 %	NEW YORK
GRUPO MEXICO SA B	15 070 000	129 341 488	24,80	MXN	238 630 436	109 288 948	2,75 %	0,58 %	MEXIKO
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	1 370 200	105 207 941	12,29	USD	113 836 764	8 628 823	1,31 %	1,59 %	NEW YORK
KOREA ZINC	2 500 000	52 825 623	51 000,00	KRW	85 425 000	32 599 377	0,99 %	1,32 %	KOREA
HARMONY GOLD MINING ADR	693 000	34 868 011	13,05	USD	61 135 074	26 267 063	0,71 %	0,18 %	NEW YORK
AKCANSIA CIMENTO	500 000	10 252 190	8,20	TRY	20 541 000	10 288 810	0,24 %	0,30 %	ISTANBUL
RIDGE MINING PLC	250 000	4 396 259	0,36	GBP	1 046 025	(3 350 234)	0,01 %	0,56 %	LONDON
SUMMA RÅVAROR		546 137 929			790 169 299	244 031 370	9,12 %		
KAPITALVAROR, SERVICE OCH TRANSPORT									
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES	2 038 750	116 816 454	17 750,00	KRW	242 458 344	125 641 890	2,80 %	0,88 %	KOREA
HYUNDAI MERCHANT MARINE	2 600 000	141 329 354	13 600,00	KRW	236 912 000	95 582 646	2,73 %	2,52 %	KOREA
HYUNDAI HEAVY INDUSTRIES	250 000	87 674 438	76 900,00	KRW	128 807 500	41 133 062	1,49 %	0,33 %	KOREA
THAI AIRWAYS INTERNATIONAL	5 479 700	42 408 095	44,00	THB	39 903 175	(2 504 920)	0,46 %	0,32 %	BANGKOK
TOYO KANETSU CORP	2 000 000	20 955 232	331,00	JPY	37 998 800	17 043 568	0,44 %	1,44 %	OSLO
STOLT-NIELSEN	150 000	16 786 469	223,50	NOK	33 525 000	16 738 531	0,39 %	0,23 %	OSLO
SHIP FINANCE INTL	262 400	25 709 769	16,90	USD	29 977 626	4 267 857	0,35 %	0,35 %	NEW YORK
GOLDEN OCEAN GROUP	5 344 000	20 187 694	3,80	NOK	20 307 200	119 506	0,23 %	2,38 %	OSLO
SKYEUROPE	450 000	21 000 098	5,10	EUR	18 311 805	(2 688 293)	0,21 %	2,25 %	WIEN
KOKUSAI KOGYO	250 000	6 694 780	567,00	JPY	8 136 450	1 441 700	0,09 %	0,66 %	TOKYO
IDT INTERNATIONAL	10 000 000	15 466 166	0,57	HKD	4 978 950	(10 487 216)	0,06 %	0,48 %	HONG KONG
KURIBAYASHI STEAMSHIP CO.	100 000	1 229 337	575,00	JPY	3 300 500	2 071 163	0,04 %	0,78 %	TOKYO
SUMMA KAPITALVAROR, SERVICE OCH TRANSPORT		516 257 884			804 617 350	288 359 466	9,28 %		
INKOMSTBEROENDE FÖRBRUKNINGSVAROR									
MAHINDRA & MAHINDRA LTD GDR	2 923 510	63 969 935	11,36	USD	224 506 858	160 536 923	2,59 %	1,26 %	LONDON INT.
SSANGYONG MOTOR CO.	2 700 000	122 743 645	8 130,00	KRW	147 071 700	24 328 055	1,70 %	2,24 %	KOREA
SHANGRI-LA ASIA	8 100 731	53 425 333	12,95	HKD	91 634 051	38 208 719	1,06 %	0,32 %	HONG KONG
INDEPENDENT NEWS & MEDIA	1 019 047	19 055 317	2,54	EUR	20 652 679	1 597 362	0,24 %	0,14 %	LONDON
SHOPRITE HOLDINGS	1 000 000	14 487 010	18,43	ZAR	19 710 885	5 223 875	0,23 %	0,18 %	JOHANNESB.
DANUBIUS HOTELS	100 000	11 483 516	5 845,00	HUF	18 470 200	6 986 684	0,21 %	1,21 %	BUDAPEST
FOTEX	710 000	3 527 181	347,00	HUF	7 785 292	4 258 111	0,09 %	1,00 %	BUDAPEST
CONVENIENCE RETAIL ASIA	3 000 000	4 955 899	2,65	HKD	6 944 325	1 988 426	0,08 %	0,45 %	HONG KONG
SUMMA INKOMSTBEROENDE FÖRBRUKNINGSVAROR		293 647 836			536 775 990	243 128 154	6,19 %		
DEFENSIVA KONSUMTIONSVAROR									
YAZIC	1 308 736	83 759 133	36,25	TRY	237 682 817	153 923 684	2,74 %	3,27 %	ISTANBUL
PODRAVKA	275 915	71 234 733	318,00	HRK	94 847 989	23 613 255	1,09 %	5,09 %	ZAGREB
PIVOVARNA LASKO	331 725	84 412 135	7 400,00	SIT	81 805 044	(2 607 092)	0,94 %	3,79 %	LJUBLJANA
ROYAL UNIBREW A/S	47 800	16 380 705	532,00	DKK	27 260 531	10 879 826	0,31 %	0,75 %	KÖPENHAMN
UNITED INTL ENTERPRISES	60 000	8 509 583	400,00	DKK	25 728 000	17 218 417	0,30 %	1,17 %	KÖPENHAMN
AARHUS KARLSHAMN	158 100	9 795 808	185,00	SEK	24 861 225	15 065 417	0,29 %	0,39 %	KÖPENHAMN
PATERSON ZOCHONIS	120 000	16 600 527	14,30	GBP	19 944 210	3 343 683	0,23 %	0,56 %	
SUMMA DEFENSIVA KONSUMTIONSVAROR		290 692 624			512 129 815	221 437 191	5,91 %		
MEDICIN									
PFIZER	2 208 000	319 768 456	23,32	USD	348 076 186	28 307 729	4,02 %	0,03 %	NEW YORK
HANMI PHARMACEUTICAL CO LTD	288 750	56 534 698	139 000,00	KRW	268 912 875	212 378 177	3,10 %	3,65 %	KOREA
GIDEON RICHTER	67 000	50 118 387	38 315,00	HUF	81 120 518	31 002 131	0,94 %	0,36 %	BUDAPEST
ECZACIBASI ILAC SANAYI VE	2 200 000	46 299 082	4,34	TRY	47 835 480	1 536 398	0,55 %	1,20 %	ISTANBUL
GIDEON RICHTER GDR	38 790	26 496 379	180,00	USD	47 199 672	20 703 293	0,54 %	0,21 %	LONDON INT.
ECZACIBASI YATIRIM HOLDING	1 500 631	27 787 636	5,40	TRY	40 598 071	12 810 435	0,47 %	3,79 %	ISTANBUL
SUMMA MEDICIN		527 004 637			833 742 802	306 738 164	9,62 %		
BANK OCH FINANS									
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	10 000 000	251 624 948	7,65	TRY	383 265 000	131 640 052	4,42 %	0,83 %	ISTANBUL
BANCO DO BRASIL	1 680 000	154 421 263	42,20	BRL	205 208 472	50 787 209	2,37 %	0,21 %	SÃO PAULO
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT	8 862 500	69 295 250	1,34	GBP	138 025 904	68 730 655	1,59 %	1,46 %	LONDON
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT PREF. 6.25	939	11 208 364	1 550,00	GBP	16 915 968	5 707 604	0,20 %	1,25 %	LONDON
BANK AUSTRIA CREDITANSTALT	175 000	64 118 255	93,99	EUR	131 240 587	67 122 332	1,51 %	0,12 %	WIEN
KOREAN REINSURANCE	1 300 000	18 632 127	10 600,00	KRW	92 326 000	73 693 873	1,07 %	1,18 %	KOREA
GRUPO FINANCIERO GALICIA ADR	1 300 000	70 862 247	6,91	USD	60 725 080	(10 137 167)	0,70 %	1,35 %	NASDAQ
KWOOOM.COM	200 000	8 106 549	38 600,00	KRW	51 724 000	43 617 451	0,60 %	1,63 %	KOREA
KGI SECURITIES CO LTD (P-NOTE)	20 000 000	43 139 547	12,00	TWD	49 440 000	6 300 453	0,57 %	0,78 %	TAIPEI
POLARIS SECURITIES CO LTD (P-NOTE)	16 000 000	39 791 620	14,85	TWD	48 945 600	9 153 980	0,56 %	1,15 %	TAIPEI
YAPI KREDI BANK	1 300 000	28 674 947	4,70	USD	41 303 600	12 628 653	0,48 %	0,17 %	LONDON INT.
BANK OF EAST ASIA	1 014 473	19 548 982	23,45	HKD	20 780 034	1 231 052	0,24 %	0,07 %	HONG KONG
STATE BANK OF INDIA (P-NOTE)	50 000	3 846 269	50,50	USD	17 069 000	13 222 731	0,20 %	0,02 %	BOMBAY
SVB HOLDINGS	2 350 000	10 807 330	0,33	GBP	9 013 249	(1 794 081)	0,10 %	0,64 %	LONDON
TRIMEGAH SECURITIES	50 000 000	4 762 686	145,00	IDR	4 981 373	218 687	0,06 %	1,37 %	JAKARTA
SVB HOLDINGS PLC KONVERTIBEL OBLIGASJON	324 400	3 764 023	94,00	GBP	3 555 849	(208 174)	0,04 %	0,65 %	LONDON
SUMMA BANK OCH FINANS		802 604 407			1 274 519 715	471 915 308	14,70 %		

FÖRSTÄLLNING PÅ NÄSTA SIDA



Fortsättning SKAGEN Kon-Tiki Not 8. Värdepappersportfölj per 2005-12-31

VÄRDEPAPPER	ANTAL	KÖPVÄRDE NOK	MARKNADS- KURS	VALUTA	MARKNADS- VÄRDE NOK	REALISERAD VINST/FÖRLUST	ANDEL AV FONDEN	ÄGARANDEL I BOLAG	BÖRS
INFORMATIONSTEKNOLOGI									
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	265 000	203 194 392	242,00	USD	433 518 800	230 324 408	5,00 %	0,58 %	LONDON INT.
SAMSUNG ELECTRONICS PREF.	70 000	165 932 183	491 000,00	KRW	230 279 000	64 346 817	2,66 %	0,31 %	KOREA
LG ELECTRONICS PREF.	740 000	205 808 069	59 500,00	KRW	295 001 000	89 192 931	3,40 %	0,53 %	KOREA
ERICSSON NIKOLA TESLA	24 603	29 944 813	1 914,00	HRK	50 904 444	20 959 631	0,59 %	1,85 %	ZAGREB
TOP ENGINEERING	700 000	43 525 660	8 050,00	KRW	37 754 500	(5 771 160)	0,44 %	4,71 %	KOREA
GRAPHISOFT SE	434 904	21 742 939	1 575,00	HUF	21 645 172	(97 767)	0,25 %	4,09 %	BUDAPEST
TRAVELSKY TECHNOLOGY	1 000 000	6 159 388	7,15	HKD	6 245 525	86 137	0,07 %	0,32 %	HONG KONG
OFFICE LINE	17 400	625 300	58,25	NOK	1 013 550	388 250	0,01 %	0,94 %	OSLO
SUMMA INFORMATIONSTEKNOLOGI		676 932 743			1 076 361 991	399 429 248	12,42 %		
TELEKOM									
BHARTI TELEVENTURES PART.CERT. SSB	5 100 000	94 155 827	7,80	USD	268 912 800	174 756 973	3,10 %	0,28 %	LONDON INT.
INDOSAT TBK_ADR	631 900	84 074 790	29,09	USD	124 262 124	40 187 334	1,43 %	0,59 %	NEW YORK
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	3 826 200	36 428 816	3,24	USD	83 802 963	47 374 147	0,97 %	0,81 %	SINGAPORE
PAKISTAN TELECOM	10 000	2 718 037	109,50	USD	7 402 200	4 684 163	0,09 %	0,00 %	OTC
SUMMA TELEKOM		217 377 471			484 380 087	267 002 616	5,59 %		
NYTTOTJÄNSTER									
ELETROBRAS PREFERED	3 964 900	339 415 459	39,60	BRL	454 465 561	115 050 102	5,24 %	0,00 %	SÃO PAULO
UNIFIED ENERGY SYSTEMS REG GDR	250 000	55 885 118	42,70	USD	72 163 000	16 277 882	0,83 %	0,06 %	LONDON
SUMMA NYTTOTJÄNSTER		395 300 578			526 628 561	131 327 983	6,08 %		
RÄNTEINSTRUMENT									
ARGENTINSK STAT	14 779 404	29 126 697	117,40	ARS	38 736 153	9 609 456	0,45 %		OTC
ARGENTINSK STAT	43 855 797	3 240 930	4,92	ARS	4 821 972	1 581 042	0,06 %		OTC
SUMMA RÄNTEINSTRUMENT		32 367 627			43 558 125	11 190 498	0,50 %		
SUMMA VÄRDEPAPERSPORTFÖLJ*		5 236 019 141			8 139 526 155	2 903 507 014	93,89 %		
KURS PER 30.12.2005		300,1631							

* FÖR PORTFÖLJENS VÄRDE PER 2005-12-31, SE BALANSRÄKNINGEN.

SKAGEN Høyrente¹

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

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.

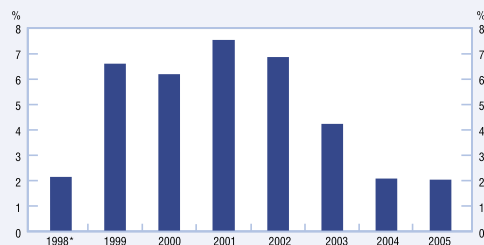
Fondens startdatum	18 september 1998
Avkastning sedan start	45,07 %
Genomsnittlig avkastning per år	5,24 %
S&P kvantitativ rating	⊕ ⊕ ⊕
Förvaltningskapital	2 420 mill NOK
Antal fondsparare	7 210
Teckningsprovision	0 %
Inlösningsprovision	0 %
Förvaltningsavgifter	0,3 % per år till och med 31/12-05 och 0,25 % per år från och med 1/1-06
Minsta teckningsbelopp	Engångsteckning kr 1 000, sparavtal kr 1 000
Skatteordningar	IPA, Unit Link
Godkänd för marknadsföring i	Norge
Referensindex	Oslo Børs Statsobligasjonsindeks
UCIT:s-fond	Nej
Portföljförvaltare	Torgeir Høyien

ÅR	AVKASTNING	REFERENS-INDEX	FÖRVALTNINGS-KAPITAL*	ANTAL FOND-SPARARE
2005	2,04 %	2,07 %	2 420	7 210
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

*1 miljoner kronor.

**Fonden startades under året.

AVKASTNING PER ÅR



* FONDEN STARTADE I BÖRJAN AV ÅRET.

1) Räntefonden SKAGEN Høyrente marknadsförs inte i Sverige.

SKAGEN Høyrente Not 8. Värdepappersportfölj per 2005-12-31

	FÖRVALLOTTID	KURSE	RÄNTEBERÄNNINGS- TIDPUNKT	NOMINELLT	KOSTNADSPRIS	EFFECTIV RÄNTA***	DURATION**	MARKNADSKURS	UPPLUPEN RÄNTA	MARKNADSVÄRDE	MARKNADSVÄRDE INKL. UPPLUPEN RÄNTA	ÖVERLIGGAND VÄRDE/STILLST	ANDEL AV FONDEN	RISKLÄSS**
RÄNTEPAPPER MED RÖRLIG RÄNTA														
FINANSOBLIGATIONER														
SPAREBANKEN MIDT NORGE	20-01-06	2,59	20-01-06	54 000 000	54 006 210	2,37	0,06	100,00	279 720	54 000 540	54 280 260	(5 670)	2,43 %	5
BN BANK	21-06-06	3,74	21-03-06	40 000 000	40 388 925	2,8	0,21	100,47	40 986	40 188 400	40 229 386	(200 525)	1,80 %	5
SPAR NORD BANK	17-07-06	4,15	17-01-06	30 500 000	30 923 950	2,68	0,05	100,78	263 698	30 739 120	31 002 818	(184 830)	1,39 %	5
ORKDAL SPAREBANK	27-01-06	2,72	27-01-06	30 000 000	30 061 320	2,45	0,07	100,01	147 333	30 002 700	30 150 033	(58 620)	1,35 %	5
KREDITTFÖRENINGEN FÖR SPAREBANKER	30-06-06	2,65	30-03-06	20 000 000	20 016 000	2,45	0	100,04	1 472	20 008 000	20 009 472	(8 000)	0,90 %	5
BERG SPAREBANK	15-03-06	2,86	15-03-06	18 000 000	18 030 309	2,54	0,2	100,08	14 300	18 014 040	18 028 340	(16 269)	0,81 %	5
SELJORD SPAREBANK	25-04-06	2,8	25-01-06	17 000 000	17 042 076	2,46	0,07	100,03	88 589	17 005 100	17 093 689	(36 976)	0,77 %	5
SPAREBANKEN 1 LIVSFORSIKRING	29-06-06	3,8	29-03-06	16 000 000	16 146 000	2,81	0,24	100,50	3 378	16 080 640	16 084 018	(65 360)	0,72 %	5
KVINSDAL SPAREBANK	21-06-06	2,87	21-03-06	14 000 000	14 036 302	2,57	0,22	100,17	11 161	14 024 220	14 035 381	(12 082)	0,63 %	5
AASEN SPAREBANK	23-05-06	2,93	23-02-06	10 000 000	10 025 440	2,51	0,15	100,18	30 928	10 017 700	10 048 628	(7 740)	0,45 %	5
SPAREBANKEN HEMME	06-02-06	2,82	06-02-06	10 000 000	10 019 810	2,47	0,1	100,03	42 300	10 002 600	10 044 900	(17 210)	0,45 %	5
HJELMELAND SPAREBANK	25-04-06	2,81	25-01-06	9 000 000	9 029 700	2,46	0,07	100,12	47 067	9 011 070	9 058 137	(18 630)	0,41 %	5
EIENDOMSKREDITT	18-04-06	3,74	19-01-06	8 000 000	8 069 600	2,69	0,05	100,31	61 502	8 024 960	8 086 462	(44 640)	0,36 %	5
INDRE SOGN SPAREBANK	27-02-06	2,83	27-02-06	6 000 000	6 010 056	2,51	0,16	100,04	15 565	6 002 700	6 018 265	(7 356)	0,27 %	5
NES PRESTEGJELD SPAREBANK	27-03-06	3,91	27-03-06	5 000 000	5 028 000	2,56	0,23	100,32	52 133	5 016 050	5 068 183	(11 950)	0,23 %	5
INDRE SOGN SPAREBANK	03-05-06	4,12	03-02-06	5 000 000	5 033 650	2,82	0,33	100,45	33 189	5 022 450	5 055 399	(11 200)	0,23 %	5
ANKENES SPAREBANK	15-03-06	2,86	15-03-06	5 000 000	5 010 660	2,54	0,2	100,08	3 972	5 003 900	5 007 872	(6 760)	0,22 %	5
NORDLANDSBANKEN	26-04-06	3,7	26-01-06	3 500 000	3 530 030	2,7	0,07	100,32	23 742	3 511 235	3 534 977	(18 795)	0,16 %	5
INDUSTRIOBLIGATIONER														
SMEDEVIG ASA	24-02-06	4,56	24-02-06	75 000 000	76 057 905	2,58	0,15	100,29	351 500	75 216 000	75 567 500	(841 905)	3,38 %	6
ENTRA EIENDOM	21-02-06	2,58	21-02-06	50 000 000	49 998 550	2,46	0,1	99,99	143 333	49 997 000	50 140 333	(1 550)	2,25 %	6
FRED OLSEN ENERGI	21-06-06	3,99	21-06-06	45 000 000	45 413 460	3,04	0,21	100,48	49 875	45 214 200	45 264 075	(199 260)	2,03 %	6
WILH WILHELMSEN LTD	15-03-06	3,34	15-03-06	45 000 000	45 244 500	2,61	0,2	100,16	41 750	45 073 350	45 115 100	(171 200)	2,02 %	6
DOF ASA	24-10-06	4,92	24-01-06	39 500 000	40 285 050	2,8	0,07	101,70	367 087	40 170 710	40 537 797	(114 340)	1,82 %	6
NORSKE SKOG	09-02-06	3,48	09-02-06	10 000 000	10 039 960	2,47	0,11	100,10	50 267	10 010 100	10 060 367	(29 860)	0,45 %	6
KRAFTOBLIGATIONER														
HAFSLUND ASA	16-05-06	3,49	16-02-06	70 000 000	70 350 015	2,49	0,13	100,38	305 375	70 263 900	70 569 275	(86 115)	3,16 %	6
BKK	23-01-06	2,88	23-01-06	31 000 000	31 042 581	2,43	0,06	100,02	176 080	31 004 960	31 181 040	(37 621)	1,40 %	6
CERTIFIKAT														
INDUSTRICERTIFIKAT														
NORGESGRUPPEN	17-01-06	2,48		100 000 000	100 002 680	2,42	0,05	100,00	509 589	100 003 000	100 512 589	320	4,50 %	6
SAS	11-05-06	3,68		89 000 000	89 023 350	3,62	0,35	100,03	448 658	89 025 810	89 474 468	2 460	4,01 %	6
SMEDEVIG ASA	22-03-06	2,6		60 000 000	59 997 000	2,62	0,22	100,00	38 466	60 000 000	60 038 466	3 000	2,69 %	6
NORSK KJØTT	14-02-06	2,57		50 000 000	49 998 750	2,55	0,12	100,00	165 466	50 002 000	50 167 466	3 250	2,25 %	6
THON HOLDING	19-06-06	2,68		45 000 000	44 993 250	2,72	0,46	99,99	39 649	44 994 600	45 034 249	1 350	2,02 %	6
KONGSBERGGRUPPEN	15-03-06	2,56		40 000 000	40 008 000	2,53	0,2	100,00	544 263	40 001 600	40 545 863	(6 400)	1,82 %	6
ENTRA EIENDOM	06-02-06	2,4		40 000 000	39 993 180	2,46	0,1	99,99	249 863	39 997 600	40 247 463	4 420	1,80 %	6
ORKLA	04-04-06	2,49		30 000 000	29 991 450	2,56	0,25	99,97	555 513	29 992 500	30 548 013	1 050	1,37 %	6
STEEN & STRØM	11-01-06	2,4		30 000 000	29 996 940	2,49	0,03	100,00	341 260	29 998 800	30 340 060	1 860	1,36 %	6
STEEN & STRØM	06-02-06	2,56		30 000 000	29 999 220	2,54	0,1	100,00	119 934	30 000 900	30 120 834	1 680	1,35 %	6
TINE	14-02-06	2,55		30 000 000	30 000 000	2,47	0,12	100,01	98 507	30 003 300	30 101 807	3 300	1,35 %	6
KONGSBERGGRUPPEN	15-03-06	2,61		30 000 000	30 000 690	2,53	0,2	100,02	21 452	30 006 300	30 027 752	5 610	1,34 %	6
DNO ASA	02-02-06	4,21		25 000 000	25 055 433	2,81	0,09	100,12	957 342	25 030 750	25 988 092	(24 683)	1,16 %	6
NORSK KJØTT	10-01-06	2,49		25 000 000	25 001 000	2,47	0,03	100,00	138 144	25 000 000	25 138 144	(1 000)	1,13 %	6
TELENOR	20-02-06	2,43		20 000 000	20 000 000	2,49	0,14	99,99	97 200	19 998 800	20 096 000	(1 200)	0,90 %	6
ORKLA	17-02-06	2,52		20 000 000	19 999 500	2,48	0,13	100,01	60 756	20 001 400	20 062 156	1 900	0,90 %	6
TINE	20-02-06	2,42		20 000 000	19 992 840	2,49	0,14	99,99	57 019	19 998 600	20 055 619	5 760	0,90 %	6
VEIDEKKE	22-03-06	2,61		15 000 000	14 999 805	2,54	0,22	100,02	9 653	15 003 000	15 012 653	3 195	0,67 %	6
ENTRA EIENDOM	10-01-06	2,39		12 000 000	11 998 956	2,41	0,03	100,00	215 296	11 999 760	12 215 056	804	0,55 %	6
REITAN HANDEL	20-02-06	2,54		10 000 000	9 998 500	2,61	0,14	99,99	114 822	9 999 000	10 113 822	500	0,45 %	6
VEIDEKKE	24-01-06	2,49		10 000 000	10 000 000	2,44	0,07	100,00	46 389	10 000 400	10 046 789	400	0,45 %	6
FINANS CERTIFIKAT														
STOREBRAND BANK	28-02-06	2,31		20 000 000	19 989 220	2,48	0,16	99,97	156 953	19 994 600	20 151 553	5 380	0,90 %	5
OBOS	12-01-06	2,32		20 000 000	19 997 360	2,4	0,03	100,00	118 225	19 999 400	20 117 625	2 040	0,90 %	5
TERRA FINANS	06-03-06	2,7		10 000 000	10 000 000	2,49	0,18	100,04	18 493	10 004 100	10 022 593	4 100	0,45 %	5
KRAFT CERTIFIKAT														
LÝSE KRAFT	27-09-06	2,85		50 000 000	49 988 500	2,92	0,72	99,95	15 616	49 977 000	49 992 616	(11 500)	2,24 %	6
TAFJORD KRAFT	10-01-06	2,43		45 000 000	44 998 515	2,39	0,03	100,00	245 663	45 000 000	45 245 663	1 485	2,03 %	6
EIDSIVA ENERGI	13-03-06	2,57		43 000 000	43 003 354	2,52	0,19	100,01	54 498	43 005 590	43 060 088	2 236	1,93 %	6
HAFSLUND ASA	11-01-06	2,35		40 000 000	39 997 120	2,41	0,03	100,00	911 671	39 998 800	40 910 471	1 680	1,83 %	6
FREDRIKSTAD ENERGI	16-03-06	2,63		30 000 000	29 997 750	2,53	0,2	100,02	32 425	30 007 500	30 039 925	9 750	1,35 %	6
ISTAD KRAFT	28-02-06	2,61		28 000 000	27 999 874	2,5	0,16	100,02	66 072	28 005 880	28 071 952	6 006	1,26 %	6
TUSSA KRAFT	23-03-06	2,45		27 000 000	26 995 432	2,54	0,22	99,98	179 421	26 994 600	27 174 021	(832)	1,22 %	6
TAFJORD KRAFT	22-06-06	2,69		20 000 000	20 001 000	2,73	0,46	99,99	13 266	19 998 200	20 011 466	(2 800)	0,90 %	6
NORDMØRE ENERGI	28-02-06	2,62		12 000 000	12 002 400	2,5	0,16	100,02	26 702	12 002 640	12 029 342	240	0,54 %	6
VEST-OPPLAND KOMMUNALE KRAFTSELSKAP	02-03-06	2,8		7 000 000	7 002 478	2,5	0,16	100,05	15 573	7 003 710	7 019 283	1 232	0,31 %	6
VALDRES ENERGIVERK	03-02-06	2,75		5 500 000	5 501 633	2,45	0,09	100,03	23 620	5 501 595	5 525 215	(38)	0,25 %	6
SUMMA VÄRDEPAPERSPORTFÖLJ****				1 759 365 289				9 353 743	1 757 177 380	1 766 531 123	(2 187 909)	79,13 %		
NYCKELTAL FÖR PORTFÖLJEN														
Effektiv underliggende avkastning	2,71 %													
Effektiv avkastning till kunder*														

SKAGEN Avkastning

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

SKAGEN Avkastning är en obligationsfond som bara investerar i lån med låg utställarrisk. Det vill säga statslån, statsgaranterade lån, lån till finansinstitut och 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 (lånets 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.

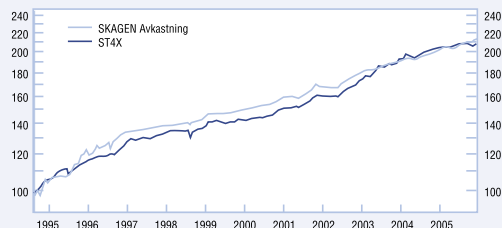
Fondens startdatum	16 september 1994
Avkastning sedan start	115,99 %
Genomsnittlig avkastning per år	7,06 %
S&P kvantitativ rating	***
Förvaltningskapital	2 827 mill NOK
Antal fondsparare	6 385
Teckningsprovision	0 %
Inlösningsprovision	0 %
Förvaltningsavgifter	0,5 % per år
Minsta teckningsbelopp	Engångsteckning kr 1 000, sparavtal kr 1 000
Skatteordningar	IPA, Unit Link
Godkänd för marknadsföring i	Norge, Sverige, Danmark och Luxemburg
Referensindex	Oslo Børs BRIX obligasjonsindeks
UCIT:s-fond	Ja
Portföljförvaltare	Ross Porter

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

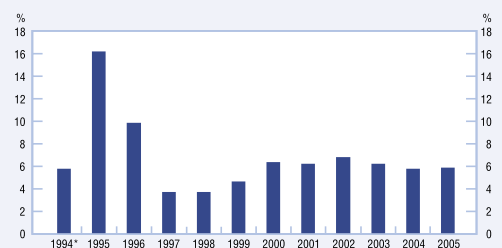
*1 miljoner kronor.

**Fonden startades under året.

HISTORISK KURSUTVECKLING



AVKASTNING PER ÅR



* FONDEN STARTADE I BÖRJAN AV ÅRET.

Fortsättning SKAGEN Avkastning Not 8. Värdepappersportfölj per 2005-12-31

	FÖRVALDNINGSTIDPUNKT	KUPONG	RÄNTEBERÄKNINGS- TIDPUNKT	NOMINELLT	KOSTNADSPRIS	EFFEKTIV RÄNTA***	DURATION**	MARKNADSKURS	UPPLÖPEN RÄNTA	MARKNADSVÄRDE	UPPLÖPEN RÄNTA	MARKNADSVÄRDE INKL. RÄNTA	ÖREKÄNDA VINSTFÖRLÖST	ANDEL AV FONDEN	RISKLASS****
OBLIGATIONER															
UTLÄNDSKA STATSOBLIGATIONER*****															
MEXIKANSK STAT	29-12-13	8		340 000 000	183 651 362	8,19	5,85	62,86	144 081	213 725 141	213 869 222	30 073 779	8,12 %	3	
BRASILJANSK STAT	05-01-16	12,5		35 450 000	99 016 281	12,32	5,64	293,48	3 397 876	104 039 391	107 437 267	5 023 110	4,08 %	3	
UNGARSK STAT	12-02-13	6,75		2 500 000 000	77 886 232	6,86	5,18	3,14	4 702 829	78 477 954	83 180 783	591 722	3,16 %	2	
ISLÄNSK STAT	17-05-13	7,25		500 000 000	50 940 974	7,72	5,29	10,41	2 421 454	52 067 412	54 488 865	1 126 438	2,07 %	2	
VERDENSbanken	07-01-10	15		3 300 000	15 096 670	10,39	2,68	573,37	2 437 431	18 921 071	21 358 501	3 824 401	0,81 %	1	
FINANSOBLIGATIONER															
NORDEA	26-02-07	2,71		90 000 000	89 712 000	3,03	1,1	99,65	855 321	89 688 600	90 543 921	(23 400)	3,44 %	5	
KOMMUNALBANKEN	17-03-06	5,65		10 000 000	10 365 000	2,79	0,2	100,58	447 356	10 058 000	10 505 356	(307 000)	0,40 %	5	
SANDNES SPAREBANK	06-04-06	0		5 390 000	5 257 989	2,72	0,26	99,29	-	5 351 677	5 351 677	93 688	0,20 %	5	
LARVIKBANKEN	24-11-08	3,6		5 000 000	5 032 500	3,75	2,69	99,59	18 247	4 979 450	4 997 697	(53 050)	0,19 %	5	
SANDNES SPAREBANK	13-06-06	0		2 950 000	2 853 585	2,83	0,44	98,75	-	2 913 007	2 913 007	59 422	0,11 %	5	
CHRISTIANIA BANK	28-04-06	0		2 000 000	1 595 000	2,77	0,32	99,11	-	1 982 260	1 982 260	387 260	0,08 %	5	
RYGGE VAALER SPAREBANK	11-10-06	0		1 000 000	948 500	3,2	0,76	97,57	-	975 660	975 660	27 160	0,04 %	5	
KRAFTCERTIFIKAT															
STATKRAFT (STATSGARANTERT)	03-05-06	0		5 000 000	4 849 500	2,64	0,33	99,12	-	4 955 950	4 955 950	106 450	0,19 %	2	
CERTIFIKAT															
FINANSCERTIFIKAT															
TERRA BOLIGKREDITT	01-09-06	2,54		50 000 000	49 998 250	2,88	0,65	99,78	104 384	49 890 500	49 994 884	(107 750)	1,90 %	5	
SUMMA VÄRDEPAPERSPORTFÖLJ*****				2 518 687 281				20 277 047	2 560 457 948	2 580 734 995 41	770 668	98,06 %			

NYCKELTAL FÖR PORTFÖLJEN

Effektiv underliggande avkastning	3,85 %
Effektiv avkastning till kunder*	3,35 %
Duration**	1,16

* effektiv underliggande avkastning justerat för förvaltningshonorar.

** räntekänslighet är ett förenklat uttryck för hur mycket kursen på räntepappret fluktuerar om räntan ändras sig med 1 procentenhet.

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

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

***** Värdepapper är indelade i 6 riskklasser efter deras kreditrisk. Klass 1 har lägst risk och klass 6 har högst kreditrisk.

Riskklass 1: Internationella organisationer

Riskklass 2: Stats- och statsgaranterade inom ECC

Riskklass 3: Stats- och statsgaranterade utanför ECC

Riskklass 4: Län och kommuner

Riskklass 5: Bank och finansinstitutioner

Riskklass 6: Industri

***** För portföljens värde per 2005-12-31, se balansräkningen.

Andelskurs per 2005-12-30 127,9574

Kr 109 104 397, ska enligt beslut utdelas till andelsägarna. Detta medför en reduktion i andelskursen motsvarande utbetald del per andel vid utbetalningstidpunkten.

SKAGEN Høyrente Institusjon²

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

SKAGEN Høyrente Institusjon är en penningmarknadsfond som bara investerar i penningmarknadsinstrument 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 industripaper.

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.

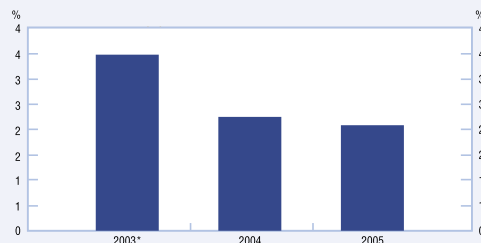
Fondens startdatum	14 mars 2003
Avkastning sedan start	7,94 %
Genomsnittlig avkastning per år	2,77 %
S&P's kvantitativa rating	Ej rankad
Förvaltningskapital	375 mill kr
Antal fondsparare	54
Teckningsprovision	0 %
Inlösningsprovision	0 %
Förvaltningsavgifter	0,25 % per år till och med 31/12-05 och 0,15 % per år från och med 1/1-06
Minsta teckningsbelopp	Engångsteckning kr 5 000 000
Skatteordninger	Ingen
Godkänd för marknadsföring i	Norge
Referensindex	Oslo Børs
Statsobligasjonsindeks	3 mnd.
UCIT:s-fond	Nej
Portföljförvaltare	Torgeir Høyen

ÅR	AVKASTNING	REFERENS-INDEX	FÖRVALTNINGS-KAPITAL*	ANTAL FOND-SPARARE
2005	2,06 %	2,01 %	375	54
2004	2,23 %	1,95 %	198	29
2003**	3,45 %	3,55 %	167	20

*1 miljoner kronor.

**Fonden startades under året.

AVKASTNING PER ÅR



* FONDEN STARTADE I BÖRJAN AV ÅRET.

2) Räntefonden SKAGEN Høyrente marknadsförs inte i Sverige.

REVISIONSBERÅTTELSE FÖR 2005

Revisionsberättelsen avser den norske ursprungliga årsredovisningen.



PricewaterhouseCoopers AS
 Forus Atrium
 Postboks 8017
 N-4068 Stavanger
 Telefon 02316
 Telefaks +47 23 16 10 00

Revisjonsberetning for 2005

Vi har revidert årsregnskapet for verdipapirfondene for regnskapsåret 2005, som viser følgende resultater:

SKAGEN Vekst	kr	2 679 959 602
SKAGEN Global	kr	3 290 104 453
SKAGEN Kon-Tiki	kr	2 443 043 167
SKAGEN Avkastning	kr	144 443 040
SKAGEN Høyrente	kr	51 487 888
SKAGEN Høyrente Institusjon	kr	7 542 911

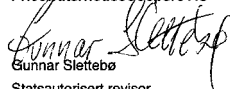
Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapene, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskudd i det enkelte fond. Årsregnskapene består av resultatregnskap, balanse, kontantstrømoppstilling og noteopplysninger. Regnskapslovens regler og norsk god regnskapskikk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

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

Vi mener at

- årsregnskapet er avgitt i samsvar med lov og forskrifter for verdipapirfond og gir et rettviseende bilde av fondenes økonomiske stilling 31. desember 2005 og for resultatene i regnskapsåret i overensstemmelse med norsk god regnskapskikk
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger i samsvar med norsk lov og god bokføringskikk
- opplysningene i årsberetningen om årsregnskapene, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet i det enkelte fond er konsistente med årsregnskapene og er i samsvar med lov og forskrifter.

Stavanger, 24. januar 2006
PricewaterhouseCoopers AS


 Gunnar Slettebø
 Statsautorisert revisor

Kontorer: Arendal Bergen Drammen Fredrikstad Førde Hamar Kristiansand Mo i Rana Molde Måløy Narvik Oslo Stavanger Stryn 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

Det är skillnad på fond och fond

SKAGEN Fonders övergripande mål är att ge kunderna högsta möjliga avkastning till lägsta möjliga risk – samt att erbjuda bästa möjliga kommunikation, service och kompetenta uppföljning. Vi är trogna vår värdebaserade investeringsfilosofi och rättar oss inte efter trender och modenycker.

Vårt värdeskapande ska ske genom tillväxt för investeringar i företag med hög kvalitet till lågt pris. Sådana företag kännetecknas ofta av att de är undervärderade, underanalyserade och impopulära. Förutsättningen för att lyckas hänger dock på att det finns en eller flera orsaker som gör att företagets värden kommer fram i ljuset, som gör att företaget ska värderas upp på aktiemarknaden.

Erfarenheter och grundliga analyser

Våra investeringar bygger på grundliga analyser och lång erfarenhet från de globala ränte- och aktiemarknaderna. För att uppnå lägsta möjliga risk har vi en bred spridning på våra företag både inom branscher och geografiska områden. Företagen ska arbeta för sina aktieägare precis som vi arbetar för våra kunder.

Inte som alla andra

Vi värderar noggrant politiska och andra riskförhållanden, är uppmärksamma på geografiska och branschmässiga obalanser samt håller ett vakande öga på företagets skuldexponering. Vi försöker skapa resultat genom att analysera och lägga vikten vid sådant som andra investerare inte lägger märke till.

Utnyttjar snedvridningar på marknaden

Vi investerar inte i företag bara för att de är representerade i ett index. Tvärtom utnyttjar vi snedvridningar som indexförvaltning medför för att investera i lågt värderade företag som med tiden kommer att ge hög avkastning till låg risk. Det är företagets värdeökning som räknas, inte vilket marknadsvärde de representerar i ett index.

Följer inte modenycker

Våra investeringsbeslut är baserade på analyser och fakta. Vi följer inte modenycker. Vi ska inte spekulera i att erbjuda fonder riktade mot enskilda branscher eller

geografiska områden i tider då dessa är populära bland investerarna. Det medför hög risk för kunden. För oss är det alltid de breda investeringsuppdragen som gäller.

Långsiktighet gagnar kunden

Våra ägare och vår ledning är mer intresserade av investeringsframgång på lång sikt än kortsiktiga vinster. Det ger oss frihet att fokusera på långsiktighet i allt vi gör, och det för kundernas bästa.

Etisk försvarbart

Vi ska inte ta risker genom att investera i företag som bevisligen bryter mot lagen, skadar lokalbefolkningen, miljön eller demokratin.

Kunden är unik

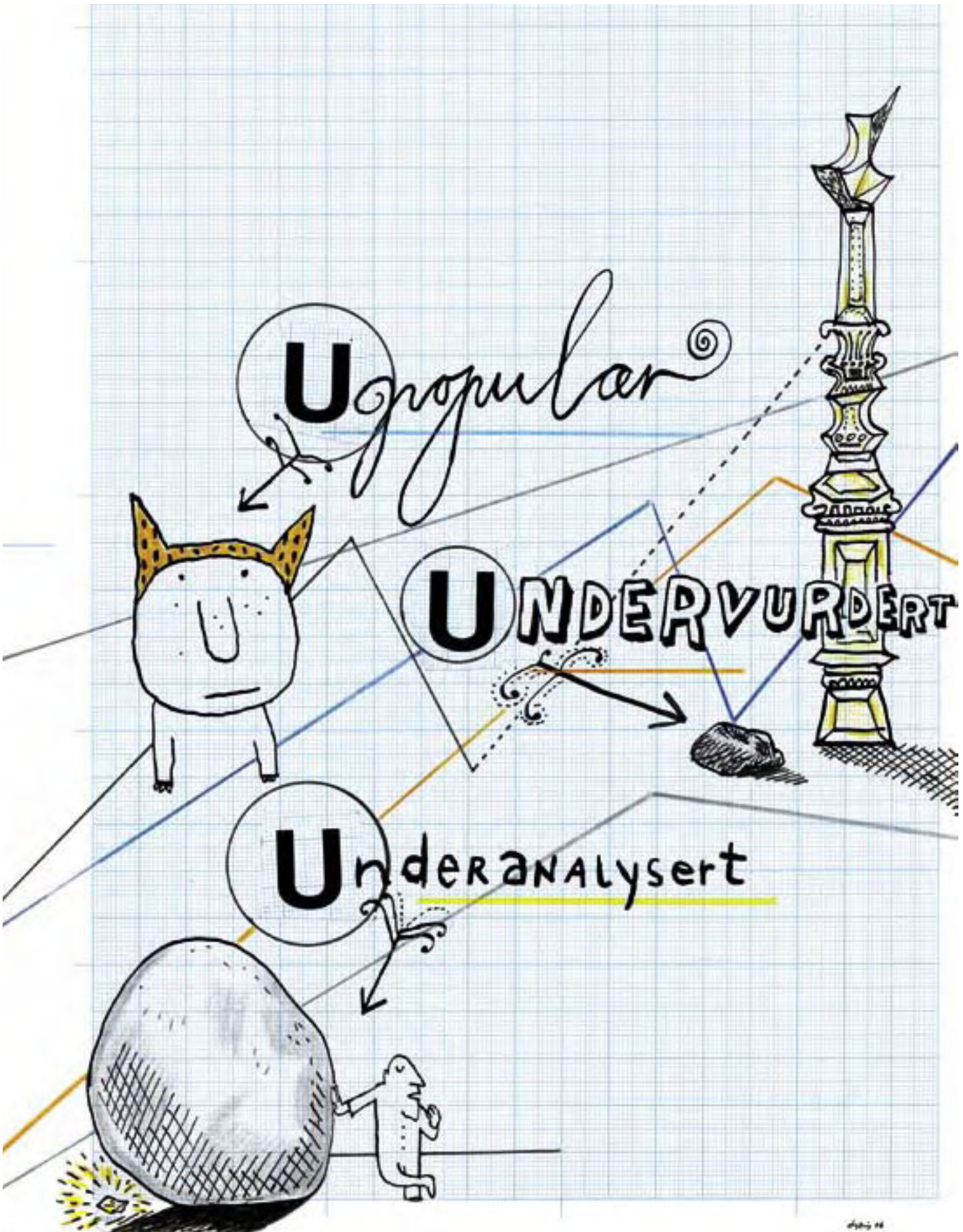
Kunden ska få råd utifrån sin egen vilja och önskan om att ta risker. Vi erbjuder sex fonder, tre aktie- och tre räntefonder. Dessa täcker in kundernas investeringsbehov och gör det enkelt att välja.

I samma båt som kunden

Vi har låga transaktionskostnader och vi har låga fasta avgifter. Vi får betalt för de mervärden som vi skapar. Vår företagsmodell som oberoende företag ger oss frihet att välja det som är bäst för kunden. Dessa förhållanden ger oss en unik intressegemenskap med kunderna.

Kompetenta val

Vårt mål är att kunden själv ska vara i stånd att göra rätt val för sina investeringar. Därför lägger vi stor vikt vid god kommunikation, service och kompetent uppföljning. Vår målsättning är att vara glada, inkluderande, stolta, trovärdiga och annorlunda. Klarar vi det, har vi större möjlighet att nå vårt överordnade mål – att ge högsta möjliga avkastning till lägsta möjliga risk – och skapa samarbete och bra kommunikation.



af 2005 04

HUVUDKONTOR**SKAGEN Fondene/Stavanger Fondsforvaltning AS**

Box 160, 4001 Stavanger
Skagen 3, Torgterrassen
Telefon +47 04001. Fax +47 51 86 37 00
Organisationsnummer: 867 462 732
kundeservice@skagenfondene.no
www.skagenfondene.no

Upplaga Norge: 95 000, Sverige: 5 000
Design Melvær&Lien Idé-entreprenør
Produktion av svensk utgåva Hallvarsson & Halvarsson
Illustration Per Dybvig
Diagram och grafik Ellen Jepson
Tryck Roos Tryckerier AB, Sverige 2006
Översättning Adam Turner

FILIALKONTOR SVERIGE

Stockholm Kungsgatan 72A, 111 22 Stockholm, Sverige
Telefon 0200-11 22 60, Fax 08-555 979 48
kundservice@skagenfonder.se
www.skagenfonder.se

AVDELNINGSKONTOR

Oslo Klingenberggt. 5, 0161 Oslo
Bergen Foreningsgaten 3, 5015 Bergen
Trondheim Kongensgate 8, Mercursenteret, 7011 Trondheim
Ålesund Notenesgate 3, 6002 Ålesund

