SKAGEN Årsrapport 2012

www.skagenfonder.se

Lönsamt med optimism

Både pessimisten och optimisten fick delvis rätt ›25

Avkastningen du förtjänar

Enkla steg till bättre avkastning ›22

Aktiv och annorlunda

SKAGENs investeringsfilosofi är aktiv och okonventionell ›10

Portföljförvaltarnas berättelse

›24

Årets orosmakare

›16

Bästa andelsägare,

2013 är ett speciellt år för oss på SKAGEN Fonder. Vi fyller 20 år. Det var 1993 som vår idé om att starta fondbolag föddes. I USA tillträdde Bill Clinton som president och i Ryssland hette presidenten Bors Jeltsin. En hemsk konflikt pågick i det forna Jugoslavien parallellt med att apartheid avskaffades i Sydafrika. Hemma i Sverige inleddes förhandlingar om medlemskap i dåvarande EG och i industrin var det stora diskussionsämnet ett samgående mellan Volvo och Renault. Strukturellt så bröt också Tele2 upp Televerkets hundraåriga monopol med sitt erbjudande om utlandssamtal.

Mitt i allt detta, inklusive en pågående bankkris, föddes en ganska enkel affärsidé. En idé om att skapa en fondförvaltning som skulle bygga på grundpelare som långsiktigt värdeskapande, transparens och sunt förnuft. En fondförvaltning som skulle vara både annorlunda och aktiv. Helt enkelt baserat på insikten att förvaltning ytterst handlar om förtroende.

2013 har dessutom startat med en utmärkesle som vi är både glada och stolta över – huvudförvaltaren av vår globala aktiefond SKAGEN Global, Kristian Falnes, har av Dagens industri och Morningstar utsetts till årets stjärnförvaltare inom kategorin globalfonder. Förvaltningen bakom denna fond har erhållit denna utmärkelse fem gånger tidigare, vilket vi ser som en bekräftelse på konsistensen i vår förvaltningsfilosofi över tid. Att finna undervärderade, impopulära och underanalyserade bolag.

Ett ganska bra börsår

Minnet av 2012 kommer till stor del vara knutet till de fortsatt stora makroekonomiska utmaningarna, där politikerna i mångt och mycket stod i centrum genom en rad räddningspaket och andra utryckningar. Utmaningarna inom eurosamarbetet gick nog ingen spårlöst förbi, oron kring det så kallade budgetstupet i USA likaså. 2012 var även ett valår för bland annat Kina, Ryssland och USA vilket även det satte ljus på politiken – och därmed funderingar kring vilken påverkan detta skulle få på aktiemarknaderna.

Alla de orosmoln som blossade upp från tid till annan tog fokus från det faktum att börsåret 2012 var ganska bra, även om vi i Sverige under året fick se en rejäl kronförstärkning som till del hämmade den globala aktiemarknadens uppgång mätt i svenska kronor.

Tillgång till den globala fastighetsmarknaden

Mot slutet av 2012 startade vi vår första nya aktiefond på över tio år – SKAGEN m^2 – som placerar i tillgångsslaget fastigheter. Traditionella investeringar i fastigheter handlar i mångt och mycket om direktinvesteringar på en lokal marknad, till exempel med fastighetsbestånd i Göteborg eller Malmö. Dock finns över två tusen börsnoterade fastighetsbolag på världens börser, vilket för en global fastighetsförvaltare öppnar upp för en mycket mer riskdiversifierad och likvid fastighetsportfölj, och där ett börsbolag ger en naturlig tillgång till lokal expertis. Något som annars är väldigt svårt att uppnå genom direktinvesteringar.

Aktiv är attraktiv

Mycket vatten har runnit under broarna sedan vi startade för 20 år sedan. Vi har haft konjunkturuppgångar och nedgångar, IT-bubbla och IT-krasch – men vi har framförallt upplevt globaliseringen på allvar göra sitt intåg och nya ekonomier ta plats bland de gamla.

I en föränderlig värld kommer vi på SKAGEN Fonder fortsätta utveckla vår idé byggd på värdeskapande, transparens och sunt förnuft. Vi kommer fortsatt att hålla fast vid vår investeringsstrategi som är både annorlunda och aktiv (det senare är också temat för denna Årsrapport). Vi kommer också fortsätta säga vad vi tycker när framtidens finansmarknad tar form, och kämpa för bra strukturer för våra andelsägare. Gör vi detta, och dessutom arbetar hårt, är jag övertygad om att SKAGEN Fonders kommande 20 år blir minst lika framgångsrika som våra första 20 år.

Vi är övertygade om att till exempel privatekonomisk rådgivning kommer bli allt viktigare för den genomsnittlige fondspararen framöver. Privatekonomiska frågor blir allt bredare, och kan för många av oss bitvis vara svåra att manövrera inom. Vi på SKAGEN har därför ökat upp våra resurser vad gäller rådgivning och informationsträffar i syfte att hjälpa våra kunder och andra intresserade till välbalanserade värdepappersportföljer.

Inom de närmaste veckorna rullar vi igång med årets första inspirationsmötesturné runtom i landet. En förteckning över mötena finner ni på Årsrapportens baksida.

Vi på SKAGEN önskar alla våra kunder ett innehållsrikt och givande 2013!

Per Wennberg

VD, SKAGEN FONDER SVERIGE

ÅRSRAPPORTEN I NY KOSTYM

Med den här rapporten lanserar vi en renare och enklare design som bland annat tydligare skiljer ut portföljförvaltarnas berättelse från artiklarna med aktuella teman och marknadsutsikter. Samtidigt har vi valt att betona den röda tråd som löper genom rapporten med ett övergripande tema – i det här fallet något som ligger oss varmt om hjärtat, nämligen aktiv förvaltning och dess fördelar. Vi hoppas att du ska trivas med den nya Årsrapporten! Hör gärna av dig med synpunkter och frågor:
kundservice@skagenfonder.se

Anna S Marcus, redaktör Årsrapporten

Innehåll

LEDARE

Per Wennberg › 2
VD SKAGEN i Sverige

Harald Espedal › 5
Verkställande direktör

NYHETER FRÅN SKAGEN

Fondutveckling › 4
Fondernas avkastning 2012

Kallelse till andelsägarmöte › 6
Rösta på plats eller på distans

Alla kan bidra › 8
SKAGENS samhällsansvar

Avkastnings- och riskredovisning › 47

Ägarstruktur › 48

AKTIV FÖRVALTNING

Bolagsstyrning ger möjligheter › 9
Sund bolagsstyrning kan skapa värde för andelsägarna

Aktiv förvaltning › 10
SKAGENs investeringsfilosofi är aktiv och annorlunda

Fem fallgropar för värdeinvesterare › 12
De vanligaste felen

UTBLICK

Bättre än fruktat › 14
Har finansbranschen lärt sig en läxa?

Orosmakare i väst och öst › 16
Torgeir Høien: De kommer att ställa till det i år

Portföljförvaltaren pekar ut sina favoriter › 18
Möjligheter och risker med fastighetsaktier

SPARA OCH PLACERA

Krismaximering › 19
Mitt under finanskrisen satsade Jan Svenäng på SKAGEN

Bli vän med ditt pensionssparande › 20
Så tryggar du framtiden

Så får du avkastningen du förtjänar › 22
Enkla grepp för en bättre avkastning

STYRELSENS RAPPORT

Tro och tvivel › 49

RÄKENSKAPER

Årsbokslut 2012 › 52

Noter › 54

REVISIONSBERÄTTELSE

Revisorernas rapport › 70

PORTFÖLJFÖRVALTARNAS BERÄTTELSE

INTRODUKTION › 24

Aktiefonder

SKAGEN Vekst › 28
Kvalitet och likviditet i fokus

SKAGEN Global › 32
Hyfsat resultat

SKAGEN Kon-Tiki › 36
Ovälkommet bakslag

SKAGEN m² › 40
Stabil start för SKAGEN m²

Räntefonder

SKAGEN Tellus › 42
Bästa året hittills

SKAGEN Krona › 44
Ett gott år

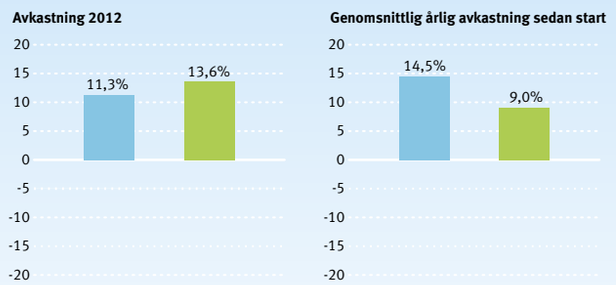
Såvida inget annat anges är siffrorna i rapporten uttryckta i svenska kronor, förutom i årsbokslutet, noterna och styrelsens berättelse, som anges i norska kronor, eller där det står att avkastningen är i annan valuta. SKAGEN Fonder har inte marknadsföringstillstånd för fonderna SKAGEN Balanse 60/40, SKAGEN Høyrente och SKAGEN Høyrente Institusjon i Sverige och marknadsför inte fonden SKAGEN Avkastning aktivt. Information om dessa fonder är med i årsbokslutet. Övrig information om dessa fonder från den norska versionen av Årsrapporten har exkluderats i den svenska versionen av årsrapporten. Årsrapporten 2012 är ursprungligen förberedd på norska. Detta är en översatt och bearbetad version som publiceras med reservation för eventuella felaktigheter eller andra brister. I fall det skulle råda konflikt mellan de svenska och norska versionerna är det den norska årsrapporten som gäller. Den finns tillgänglig på www.skagenfondene.no.

Fondutveckling 2012

SKAGENs räntefonder levererade lysande avkastning 2012, både absolut och i förhållande till sina jämförelseindex. För aktiefonderna var bilden mer blandad. Både SKAGEN Kon-Tiki och SKAGEN Vekst såg sig överträffade av sina jämförelseindex. SKAGEN Global gav en respektabel avkastning och slog jämförelseindex med närmare två procent. Nystartade aktiefonden SKAGEN m² levererade enligt förväntningarna under sina första två månader.

SKAGEN VEKST

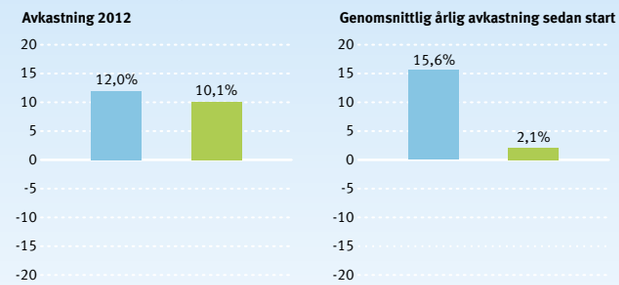
Förvaltare: Beate Bredesen, Ole Søeberg och Geir Tjetland
Start: 1 december 1993



*Fram till 2010: Oslo Børs Benchmark Index (OSEBX).

SKAGEN GLOBAL

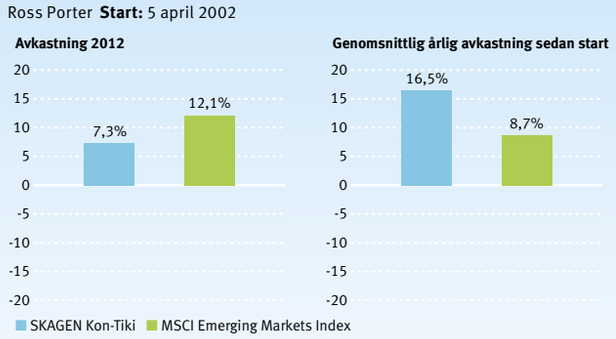
Förvaltare: Kristian Falnes, Torkell Eide, Søren Milo Christensen och Chris-Tommy Simonsen **Start**: 7 augusti 1997



*Fram till 2010: MSCI World Index (Daily Traded Net Total Return)

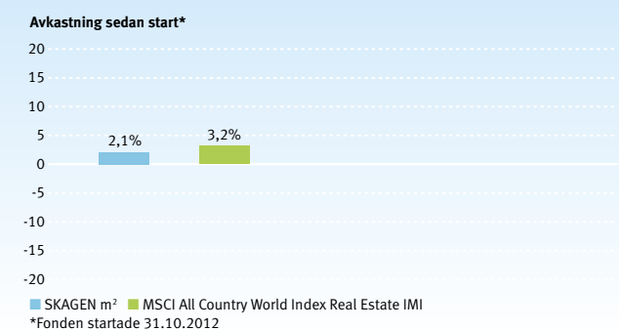
SKAGEN KON-TIKI

Förvaltare: Kristoffer Stensrud, Knut Harald Nilsson, Cathrine Gether och Ross Porter **Start:** 5 april 2002



SKAGEN m²

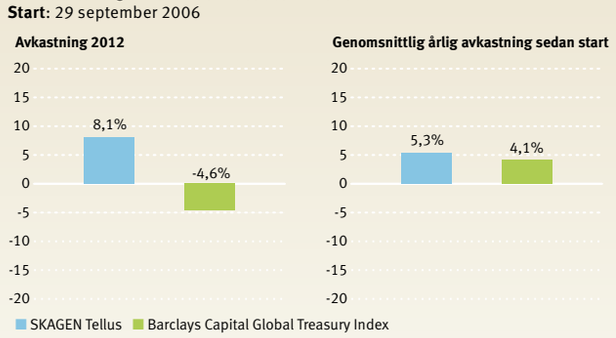
Förvaltare: Harald Haukås, Michael Gobitschek, Peter Almström
Start: 31 oktober 2012



*Fonden startade 31.10.2012

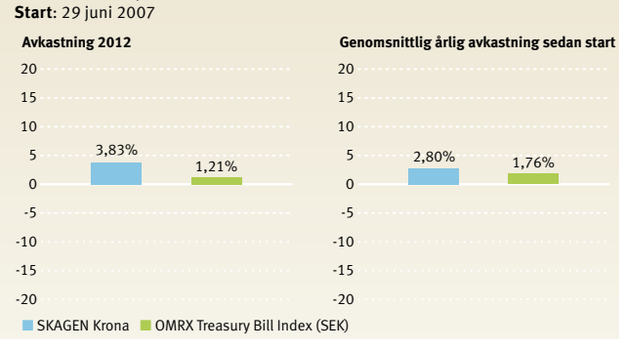
SKAGEN TELLUS

Förvaltare: Torgeir Høien och Elisabeth F Warland
Start: 29 september 2006



SKAGEN KRONA

Förvaltare: Ola Sjöstrand, Elisabeth Gausel och Tomas Nordbø Middelthon
Start: 29 juni 2007



Den som väntar

Om tålamod är en dygd har vi Nordens förnuftigaste andelsägare. Det år vi nyss lämnat bakom oss ägnade vi åt att justera portföljerna för att vara redo när aktier blir populära igen.

Missförstå mig inte, 2012 var ett ganska bra år för SKAGENs kunder. Alla våra fonder levererade positiv avkastning och flera av dem slog sina jämförelseindex, ibland med god marginal. Men fjolåret var generellt sett inget bra år för en värdebaserad investerare som SKAGEN.

Global i täten

Under 2012 var det SKAGEN Global som presterade bäst i förhållande till jämförelseindexet. SKAGEN Vekst fick en flygande start på året, backade något vid halvårsskiftet, men gjorde en bra upphämtning under årets sista månader. Fonden underavkastade dock några procentenheter, även om andelsägarna fick en avkastning på nästan 10 procent i absoluta termer. SKAGEN Kon-Tiki hade det motigt och slutade ungefär fem procentenheter lägre än riktmärket. Det resultatet är vi självklart inte nöjda med. Nykomlingen SKAGEN m^2, vår globala fastighetsfond, slutade året något under sitt index, men fonden hade då bara funnits i två månader. För aktiefonderna är bilden alltså något blandad, även om samtliga gav positiv avkastning. Men under 2012 var det räntefonderna som verkligen skrällde.

Räntestjärnor

Det blev ett mycket bra år för våra räntefonder, som samtliga levererade god absolut och relativ avkastning. En särställning intogs av SKAGEN Tellus som utklassade sitt jämförelseindex med en överavkastning på 10 procentenheter. Det förtjänar respekt i en lågräntemiljö. Även andelsägarna i vår penningmarknadsfond SKAGEN Krona har all anledning att känna sig nöjda: denna presterade betydligt bättre än sitt jämförelseindex. Du hittar avkastningssiffrorna för alla våra fonder på sidan 4 härintill.

Repris

Temat känns välbekant vid det här laget, men 2012 präglades precis som de föregående åren mer av de stora händelserna i världsekonomin än av värdeskapandet i företagen. Det betyder att det var statsskuldsproblemen i EU, den politiska oron efter presidentvalet i USA och den pågående recessionen i flera länder som dominerade utvecklingen på börserna. Eurokrisen har nu gått in i en ny och mindre akut fas efter en rad räddningspaket till de hårdast drabbade länderna, och i USA har politikerna tills vidare lyckats avvärja det så kallade budgetstupet. På aktiemarknaden är optimismen större än föregående år, och i synnerhet stora välkända företag uppfattas som trygga investeringar. Allt detta gör att vi ser ljusare på det år som nyss har börjat.

Bra möten

Vi på SKAGEN är angelägna om att träffa våra kunder, antingen ansikte mot ansikte eller i mer överförd bemärkelse genom våra många olika kanaler på nätet. Det här året har vi verkligen fått fart på våra sociala medier, något som har varit både nyttigt och lärorikt för oss. Facebook, Instagram, Pinterest och Twitter är några av kanalerna du kan följa oss i.

Vi ägnar också mycket tid åt att resa runt för att hålla informationsmöten. Gemensamt för alla dessa möten är att de öppnar för en dialog med dem som är allra viktigast för oss: våra kunder. I tider som dessa får vi ofta frågan om när aktiemarknaderna ska vända och när vår investeringsfilosofi ska börja ge full utdelning – svåra frågor som det inte omedelbart finns några bra svar på. Det är också många som undrar om inte våra fonder är för dyra. Den frågan är betydligt lättare att besvara. Det korta svaret är nej, det är de bevisligen inte. För 2012 var den genomsnittliga förvaltningsavgiften för våra aktiefonder 1,37 procent, vilket är lägre än branschgenomsnittet för aktivt förvaltade fonder.

Aktiva

I den här årsrapporten har vi satt Aktiv förvaltning som gemensam rubrik till artiklarna. Hur ser vi på framtiden för vår investeringsfilosofi när förståsigpåarna menar att den är omodern? Är tiden ute för undervärderade, underanalyserade och impopulära företag? Även här anser vi givetvis att svaret är ett klart och tydligt nej. Trendiga sparprodukter har en trist tendens att avslöjas som värdefällor efter ett tag. Tänk bara på strukturerade produkter.

Inom SKAGEN bryr vi oss inte så mycket om modenycker på sparområdet. Och det verkar som tur är inte våra andelsägare heller göra. Medan andra förvaltare fick se kunderna plocka ut sina pengar under 2012, satt våra egna i stort sett still i båten. Det förvaltade kapitalet ökar och under loppet av året sattes mer än 3,3 miljarder nya norska kronor in i fonderna. Det är glada nyheter – för oss, naturligtvis, men också för andelsägarna. Ett av våra mål är att de som investerar i våra fonder ska få lika god avkastning på sina pengar som fonden de har investerat i. De som sparar långsiktigt och inte försöker tajma marknaden har väsentligt bättre utsikter att uppnå god långsiktig avkastning.

Alla som har försökt vet att det inte alltid är kul att sitta still i båten, men vi är helt övertygade om att det lönar sig på sikt.

Harald Espedal

VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Kristian Falnes är Årets Stjärnförvaltare

Kristian Falnes, huvudförvaltare för SKAGEN Global, utnämndes i januari 2013 till Årets Stjärnförvaltare i kategorin globalfonder av tidningen Dagens Industri och fondanalysföretaget Morningstar.

– Vi är väldigt glada över utmärkelsen Kristian Falnes har fått. Det är ett kvitto på att det långsiktiga arbete som SKAGEN Global-teamet gör ger avkastning, säger Harald Espedal, investeringsdirektör och vd i SKAGEN Fonder.

Vinnarna bedöms i tre steg av Dagens Industri och Morningstar. För att vinna krävs både stark relativ avkastning i förhållande till andra fonder i samma kategori det senaste året och en hög riskjusterad avkastning de senaste 3–5 åren. Fondföretaget bedöms även utifrån kundvänlighet. Priset sätter strålkastaren på de individer som förvaltar fonder, inte på fonderna de förvaltar.

Läs mer om SKAGENs utmärkelser på

WWW.SKAGENFONDER.SE/OM-OSS/UTMARKELSER/

Kallelse till andelsägarstämma

Ändringar av fondbestämmelser i SKAGEN Vekst, SKAGEN Global, SKAGEN Kon-Tiki, SKAGEN Avkastning, SKAGEN Tellus, SKAGEN Høyrente, SKAGEN Høyrente Institusjon SKAGEN Krona och SKAGEN Balanse 60/40.

SKAGEN AS önskar göra vissa ändringar av fondbestämmelserna för ovannämnda fonder, som SKAGEN förvaltar. Enligt den norska lagen om värdepappersfonder ska sådana ändringar behandlas och godkännas av fondernas andelsägare på en andelsägarstämma. Vi hoppas du har möjlighet att delta i stämman eller förtidsrösta.

Ändringarna har följande syfte:

- Att flytta vissa upplysningar från fond-bestämmelserna till prospektet i enlighet med de nya riktlinjer för värdepappersfonder som branschorganisationen Verdipapirfondenes forening har utarbetat.
- Att införa den nya bestämmelsen att fonden får svara för extraordinära kostnader i syfte att tillvarata andelsägarnas intressen.

De föreslagna ändringarna har behandlats och enhälligt godkänts av styrelsen i SKAGEN AS.

BAKGRUND OCH MOTIVERING TILL ÄNDRINGARNA AV FONDBESTÄMMELSERNA

Den 1 januari 2012 trädde en ny norsk lag om värdepappersfonder med tillhörande föreskrifter i kraft. SKAGENs fondbestämmelser är baserade på föreskrifterna i den tidigare lagen om värdepappersfonder. Den norska finansinspektionen (Finanstilsynet) rekommenderar i Rundskriv 16/2012 att fondbolagen ska använda de nya riktlinjer som utarbetats av Verdipapirfondenes forening med de anpassningar som krävs. SKAGEN önskar tillämpa riktlinjerna för alla sina värdepappersfonder. De nya riktlinjerna medför inga förändringar i fondernas investeringsmandat, förväntade avkastning, risk eller avgiftsberäkning.

SKAGEN har sammanställt fondbestämmelser och annan fondinformation i ett enda dokument: prospektet. Enligt de nya riktlinjerna ska en del information flyttas från fondbestämmelserna till det samlade prospektet. På så vis ger prospektet även fortsättningsvis en överblick över de regler som gäller för fonden. Här följer en sammanfattning av den information som flyttas från fondbestämmelserna:

- Förvaringsinstitutets namn
- Andelsägarregister
- Namnen på jämförelseindexen för SKAGEN Tellus, SKAGEN Avkastning, SKAGEN Høyrente, SKAGEN Høyrente Institusjon, SKAGEN Krona och SKAGEN Balanse 60/40
- Målsättning och investeringsstrategi
- Riskhantering
- Beräkning och publicering av andelsvärdet
- Noteringsvaluta
- Duration för SKAGEN Tellus, SKAGEN Avkastning, SKAGEN Høyrente, SKAGEN Høyrente Institusjon och SKAGEN Krona
- Tidsfrist för tecknings- och inlösenkurs, samt beskrivning av rutiner och dokumentation i samband med teckning och inlösen
- Minsta belopp vid första teckning
- Upplysningar om förvaltningsbolagets styrelse – sammansättning och val
- Tvistlösningsorgan
- Villkor och förfarande för ändring av fondbestämmelserna

Ändringar av de här upplysningarna ska i fortsättningen följa reglerna för ändring av prospekt och kan således behandlas av styrelsen.

De nya riktlinjerna innebär vidare att de begränsningar som gäller fondens möjlighet att investera i andelar i värdepappersfonder ska föras in i fondbestämmelserna. Tidigare var branschpraxis i Norge att sådana begränsningar angavs i prospektet och inte i fondbestämmelserna. SKAGEN vill därför för SKAGEN Vekst, SKAGEN Global, SKAGEN Kon-Tiki och SKAGEN Tellus flytta uppgifterna om att upp till 10 procent av fondens medel kan placeras i fondandelar till fondbestämmelserna under punkt 3.2.

Ändringar i de här fondernas möjlighet att investera i fondandelar ska i fortsättningen följa reglerna för ändring av fondbestämmelser och ska därför behandlas på andelsägarstämma.

Fonden svarar för extraordinära kostnader i syfte att tillvarata andelsägarnas intressen

Enligt den tidigare lagen om värdepappersfonder kunde Finanstilsynet godkänna att en värdepappersfond belastades med extraordinära kostnader.

Dessa kostnader kan uppstå i extraordinära situationer som uppstår till följd av ägandet av de finansiella instrument som fonden placerat i. Det kan vara kostnader i samband med rättsprocesser, såsom stämningar i samband med felaktiga priser vid budplikt, eller för uppföljning av styrelsens ansvar och investerarnas rättigheter gentemot obligationsemittenter.

I den nya lagen finns en generell bestämmelse om att fonden får svara för extraordinära kostnader för att tillvarata andelsägarnas intressen förutsatt att detta anges i fondbestämmelserna. Styrelsen och en majoritet av de andelsägarvalda styrelsemedlemmarna ska även fortsättningsvis i varje enskilt fall godkänna kostnaderna innan dessa belastar fonden. Andelsägarna får information om upplupna och förväntade extraordinära kostnader i årsrapporter och halvårsrapporter.

Motivet till lagändringen är att man önskar stärka förvaltningsbolagens incitament att driva extraordinära processer för att utöva äganderätten till de finansiella instrument fonden investerat i. Sådana processer kan erfarenhetsmässigt ha stor betydelse för värdet på de finansiella instrumenten i fondens portfölj. I likhet med andra förvaltningsbolag kommer SKAGEN AS inte att ha kompetens eller kapacitet att hantera sådana extraordinära situationer inom den egna organisationen. I normalfallet kommer det därför att

vara nödvändigt att köpa tjänster externt från oberoende konsultföretag, advokatbyråer eller liknande.

RÖSTNING

Beslut om och ändring av fondbestämmelser
Enligt den nya lagen om värdepappersfonder ska beslut om ändring av fondbestämmelser behandlas av fondens andelsägare vid en andelsägarstämma. Mot bakgrund av det som behandlas ovan vill vi att andelsägare för varje enskild fond som de har investerat i avger sin röst angående följande:

1) Som andelsägare i SKAGENs värdepappersfond ger jag mitt samtycke till att fondbestämmelserna ändras enligt de riktlinjer som Verdipapirfondenes forening utarbetat i överensstämmelse med §4-4 i lagen om värdepappersfonder, och att upplysningar som tidigare ingick i fondbestämmelserna nu finns i fondens samlade prospekt. Ändringar av de här upplysningarna ska i fortsättningen följa reglerna för ändring av prospekt och kan således behandlas av styrelsen.
2) Som andelsägare i SKAGENs värdepappersfond samtycker jag till att fonden får belastas med extraordinära kostnader och godkänner följande ordalydelse i fondbestämmelserna §5.4: ”extraordinära kostnader som är nödvändiga för att tillvarata andelsägarnas intressen, jfr den norska lagen om värdepappersfonder §4-6.”

Minst 75 procent av de andelar som är representerade på andelsägarstämman, genom deltagande, förtidsröstning eller fullmakt, måste ha röstat ja för att ändringarna av fondbestämmelserna ska godkännas. Vidare ska Finanstilsynet kontrollera att SKAGEN uppfyllt lagens krav på såväl innehållet i fondbestämmelserna som ändringsförfarandet. Ändringarna av fondbestämmelserna kommer tidigast att genomföras den 1 juni 2013 och vara beroende av Finanstilsynets handläggningstid. Slutlig tidpunkt för ändringarnas ikraftträdande kommer att framgå av ett meddelande på förvaltningsbolagets webbplats.

Under perioden mellan offentliggörande och ikraftträdande ska enligt lagen inlösen av andelar vara kostnadsfri. Ingen av SKAGENs fonder har inlösenavgifter och de uppfyller därför lagens krav på kostnadsfri inlösen.

HUR RÖSTAR JAG?

Andelsägarstämma den 27 februari kl. 17.00
Du är välkommen till andelsägarstämman den 27 februari kl. 17.00 i Stavangers konserthus, där du kan rösta personligen. Andelsägarstämman följs av ett informationsmöte som börjar kl. 18.00. Andelsägarstämman har följande dagordning:

1) Val av mötesordförande och två andelsägare från varje fond för att justera protokollet
2) Investeringsdirektör Harald Espedal redogör för motivet till ändringarna av fondbestämmelserna
3) Insända frågor från andelsägarna
4) Röstning för varje fond

På andelsägarstämman ger varje andel en röst. Andelsägare får rösta genom ombud. Dina andelar i SKAGENs värdepappersfond per den 22 februari ligger till grund för beräkningen av hur många röster du har. Separata röstningar hålls för var och en av SKAGENs fonder.

Godkänd fullmaktsblankett finns på www.skagenfondene.no. Du kan även kontakta kundservice på telefon 0200-11 22 60. Kom ihåg att ta med legitimation och eventuellt registreringsbevis.

Andelsägare har rätt att få en fråga behandlad, om denna anmäls skriftligen till styrelsen i SKAGEN AS senast en vecka före stämman. Med undantag för ändringarna av fondbestämmelserna får andelsägarstämman inte fatta beslut som rör fonderna eller förvaltningsbolaget.

Anmälan till andelsägarstämman kan göras på Min side, www.skagenfondene.no, skickas till deltaker@skagenfondene.no, eller göras genom kundservice på telefon 0200-11 22 60. Anmälan ska ske senast den 22 februari 2013.

Förtidsröstning

Andelsägare kan förtidsrösta till och med den 22 februari. Dina andelar i SKAGENs värdepappersfond per den 22 februari ligger till grund för beräkningen av hur många röster du har. Du kan förtidsrösta på Min side på www.skagenfondene.no, eller skicka din förtidsröst med e-post till kundeservice@skagenfondene.no eller per post till SKAGEN AS, Postboks 160, 4001 Stavanger. Att: Kundeservice. Röstsedel hittar du på www.skagenfondene.no. Du kan även vända dig till kundservice.

HAR DU FRÅGOR?

Om du har frågor om ändringarna av fondbestämmelserna eller andelsägarstämman är du välkommen att kontakta SKAGEN på legal@skagenfondene.no eller kundservice på telefon 0200-11 22 60.

Välkommen!

SKAGEN AS styrelse

Alla kan bidra

För oss är det viktigt att bidra där vi kan. Därför har vi under 2012 sponsrat våra olika samarbetspartner med sex miljoner norska kronor.

– Ingen kan göra allt, men alla kan göra något för att göra världen lite bättre. Vi på SKAGEN vill stötta både lokalt och i större skala. Därför samarbetar vi bland annat med humanitära organisationer som Kolibri – Children at Risk Foundation, Läkare utan gränser och SOS Barnbyar, som alla verkar för att förbättra förhållandena för några av dem som har det svårast. Det är också därför vi tagit rättslig strid för att sponsring av humanitära organisationer ska likställas med bidrag till idrott och kultur. Visserligen förlorade vi det slaget men vi fortsätter samarbetet, säger verkställande direktör Harald Espedal.

Bidragen går till barn- och ungdomsverksamhet, forskning och utbildning, friluftsliv, frivilligorganisationer, kulturliv och humanitärt arbete. Det här är några av våra samarbetspartner:

KOLIBRI – CHILDREN AT RISK FOUNDATION

Foto: SKAGEN

Under Nuartfestivalen i Stavanger uppträdde dansare från Kolibri under under ett av arrangemangen. SKAGENs Marianne Gillies i mitten.

Kolibri – Children at Risk Foundation (CARF) arbetar för att ge gatubarn i Brasilien ett värdigt liv utan kriminalitet. De har startat en rad aktivitetscenter där barn och ungdomar får ett tryggt tillhåll. Grundaren Gregory Smith fokuserar på konst och konstnärligt skapande för ungdomar och CARF var en självklar deltagare i årets Nuart-festival i Stavanger. Under gatukonstfestivalen bjöd Kolibri-ungdomarna på dans och visade upp sina konstverk.

Foto: SKAGEN

Åge K. Westbø, Anne-Cecilie Kaltenborn, Silje Natland, Tone Willoch Rettedal, Margrethe Vika, Grete-Lise Christiansen och Marleen Dermaut, projektledare, alla i traditionella ullfiltar.

Läkare utan gränser

Under året besökte SKAGEN det lilla afrikanska landet Lesotho för att se på nära håll hur Läkare utan gränser arbetar för att förebygga hiv. Lesotho är ett av världens fattigaste länder och 23 procent av befolkningen är hiv-smittad. I sju år har SKAGEN sponsrat Läkare utan gränsers insatser i bland annat Lesotho. Här är förebyggande hälsovård centralt, och det långsiktiga målet är noll nya hiv-infektioner. Varje år dör 20 000 människor av hiv-relaterade sjukdomar och 100 000 barn blir föräldralösa.

Foto: SOS-barnebyer

SKAGEN sponsrar SOS barnbyars arbete med att ge utsatta barn i Ryssland och Estland en bättre uppväxt.

SOS Barnbyar

Stiftelsen SOS Barnbyar arbetar för att ge föräldralösa och försummade barn och ungdomar en familj och ett tryggt hem. SKAGEN stöder främst familjeprogram och barnbyar i Estland och Ryssland och har bland annat varit med och finansierat fyra familjehus i barnbyn i ryska Pskov. SKAGENs medarbetare har besökt barnbyarna vid flera tillfällen, senast vid invigningen av de nya husen i Pskov.

Läs mer på

SKAGENFONDER.SE/SAMHALLSANSVAR

Bolagsstyrning ger möjligheter

Bolagsstyrning är av stor vikt vid valet av investeringar till portföljerna. Om bolagen vill förbättra styrningen kan det skapa värde för andelsägarna.

SKAGENs syn på bolagsstyrning, i engelskspråkiga länder känt som Corporate governance, präglas av tillämpat sunt förnuft. Vi har stor respekt för bolagsstyrningsprinciper och för det omfattande arbete som i många år lagts ner på att fastställa verksamhetsramar och skydda minoritetsaktieägare.

Samtidigt ser vi möjligheter snarare än begränsningar i de bolag som är impopulära och undervärderade på aktiemarknaderna, och ett av de enklaste sätten för impopulära företag att återvinna förtroendet är att förbättra bolagsstyrningen – oftast med kraftigt stigande börsvärden som följd.

Hur går det till rent praktiskt? Tänk dig ett styrelsemöte i Impopulärt Bolag AB. Dagens fråga är hur det kommer sig att aktiekursen är så låg, bara åtta gånger vinsten. Vad beror det på? Verksamheten är egentligen välskött, investeringsplanerna spikade och bolagets marknader utvecklas fint. Finansdirektören har svaret: Aktieägare och analytiker, särskilt i London och New York, är bekymrade över bolagets styrning och komplicerade struktur. Det går inte att spåra inkomster och förluster i redovisningen, de undrar vem vi handlar med och funderar på hur ledningen i själva verket avlönas.

Långsamt växer insikten fram bland styrelseledamöterna i vårt tänkta exempel, Impopulärt Bolag AB, att det som krävs är en utbyggd rapportering på dotterbolagsnivå, tydligare regler för transaktioner med närstående parter samt en utförlig beskrivning av optionsprogrammet. Detta är väsentligt enklare, lönsammare och snabbare än att försöka förbättra rörelsemarginalerna. Det har vi sett många gånger, så därför letar vi efter sådana förhållanden när vi väljer ut företag.

Minoritetsskydd

Hur kommer det sig då att vi vågar investera i de här ofta svårgenomskådliga holdingbolagen, som det finns många av i portföljerna? Särskilt impopulära och undervärderade bolag. Nyckeln är att delta på samma sätt som bolagets kontrollerande aktieägare. Om vi hittar investeringar i moderbolag där vi är med på samma villkor som huvudaktieägarna bör det trots bristerna gynna oss. Företag med svag bolagsstyrning kan bli bättre, men det kan inte de som redan är perfekta.

Efter en ekonomisk kris i samhället, eller om näringslivet drabbats av skandaler, tillkommer alltid en mängd riktlinjer för bolagsstyrning. Jätteförluster i samband med konkurser leder helt naturligt till reformer.

Varje enskild bolagsstyrningsprincip, som tycks självklar i dag, har vuxit fram efter allvarliga problem. När det framhålls att redovisningen ska vara rättvisande och transparent har det sin grund i redovisningsskandaler. När det ställs krav på oberoende styrelseledamöter i företagen beror det på inskränkta och inkompetenta styrelser i konkursdrabbade företag. Regler för transaktioner med närstående parter ska förhindra att värden överförs från ett aktiebolag till ett annat, till skada för minoritetsaktieägarna. När man lägger manken till för att ge ledningen korrekt ersättning beror det på att den ibland kunnat roffa åt sig bonusar.

Intressekonflikter

Den brittiska Cadbury-rapporten från 1992 och därefter OECD:s riktlinjer från 1994 har lagt ribban för det mesta av arbetet sedan dess. De spektakulära sammanbrotten i USA för energijätten Enron och telekombolaget WorldCom i början av 2000-talet ledde 2002 till lagen Sarbanes-Oxley Act, som innebar en skärpning av redovisningsstandarderna. Men arbetet har faktiskt pågått ända sedan depressionen slog till i USA på 1930-talet.

I USA är normen fortfarande att styrelseordförande och verkställande direktör är en och samma person, men det har man frångått i en rad andra länder. I USA antar man dessutom att företag uteslutande drivs för att tillvarata aktieägarnas intressen, trots att verkligheten ofta visar att inte minst ledande anställda får bra betalt. I många länder som Tyskland, Japan och Indien, betonas företagens förhållande till samhället som helhet.

I alla företag finns verkliga intressekonflikter som måste hanteras med hjälp av god bolagsstyrning. Ett företags långivare önskar maximal säkerhet, medan aktieägarna hellre vill ha tillväxt och kanske lite mindre säkerhet, eftersom de kan sprida riskerna. Anställda önskar högsta möjliga lön, medan aktieägarna vill få kvalificerat arbete till lägsta möjliga kostnad. Kunderna kräver produkter som på en och samma gång är billiga, långlivade och säkra, vilket i sig är motsägelsefullt. Dessutom förväntar sig samtliga intressenter att företaget är pålitligt, annars vågar ingen ingå bindande samarbete.

Christian Jessen
KOMMUNIKATÖR

Så utövar SKAGEN bolagsstyrning – läs mer på

WWW.SKAGENFONDER.SE UNDER OM OSS

VIKTIGA BOLAGSSTYRNINGSFRÅGOR 2012

- SKAGEN röstade mot ledningens ersättningspaket i oljeservicebolaget Weatherford.
- Vi är starkt engagerade i det statskontrollerade brasilianska energibolaget Eletrobras. Enligt vår uppfattning har ledningen underlåtit att handla i aktieägarnas intresse i samband med förnyelser av kraftkoncessioner (pågående).
- I det mindre svenska företaget Rottneros har vi varit med om att blockera ett samgående med Arctic Paper, eftersom vi anser att budet inte tillvaratar aktieägarnas intressen (pågående).

RIKTLINJER FÖR BOLAGSSTYRNING FINNS PÅ MÅNGA OMRÅDEN

De viktigaste är

Revision

Styrelse och ledning, struktur och process

Bolagets ansvar och kontroll

Finansiell transparens och lämnande av information

Ägarstruktur och utövande av kontroll

Aktiv förvaltning – fördelarna med att avvika

Ska man betala en fondförvaltare som försöker slå ett visst index eller är det bättre att köpa andelar i en fond som håller kostnaderna nere genom att ligga så nära index som möjligt? Ända sedan lanseringen av den första indexfonden 1975 har vågorna gått höga i debatten om fördelarna med aktiv respektive passiv förvaltning.

Vid en första anblick tycks forskningen på området helt klart tala för att passiva indexfonder är det bättre alternativet. Efter avgifter presterar den genomsnittliga aktivt förvaltade fonden nämligen sämre än index. Låg avkastning på aktier och ett starkare fokus på kostnader är andra faktorer som gett passiva fonder vind i ryggen. Fondspararna kan nu välja från ett ständigt ökande utbud av hårt marknadsförda indexstrategier kopplade till ett växande antal olika index. Är det ändå möjligt att man missar en avgörande statistisk aspekt som kan förklara varför verkligt aktiva förvaltare fortfarande har en roll att spela i förmögenhetsförvaltningen?

Mer eller mindre aktiva

Hela poängen med en aktiv fond är att den ska prestera bättre än sitt jämförelseindex. För att lyckas med det måste fondförvaltaren sätta ihop en portfölj som avviker från det valda indexet. Måttet på den avvikelsen kallas active share på finansspråk , eller aktiv portföljandel. Om siffran är 0 procent är fonden identisk med jämförelseindexet, medan en aktiv andel på 100 procent innebär att det praktiskt taget inte finns några likheter alls. Som framgår av figuren på höger sida finns det stora skillnader mellan den aktiva portföljandelen i olika fonder, så om man vill bedöma värdet av aktiv förvaltning är det inte särskilt meningsfullt att dra alla aktivt förvaltade fonder över en kam.

Låt oss ta ett exempel: En fond har en förvaltningsavgift på en procent och en aktiv portföljandel på 20 procent. Överlappningen mellan fonden och jämförelseindexet är alltså 80 procent. Avgiften på en procent innebär att även om den aktivt förvaltade delen av portföljen ger en överavkastning på tre procentenheter, ger fonden som helhet ändå 0,4 procentenheters underavkastning mot index. Faktum är att det krävs en överavkastning i världsklass på hela fem procentenheter i den aktiva delen på 20 procent för att fonden totalt sett ska ge bättre avkastning än index. Då blir det enkelt att se att ekvationen inte går ihop för fonder som är aktiva till namnet men i själva verket skuggar index i smyg.

När man granskar forskningsresultaten mer ingående och delar in aktiva fonder i olika kategorier beroende på om förvaltarna verkligen aktivt väljer ut enskilda aktier, träder en intressant bild fram. En undersökning från 2010 , där 1124 aktiva fonder granskades, visade att även om dessa under perioden 1990–2009 som grupp gav en underavkastning på 0,41 procentenheter om året efter avgifter, gav de 180 fonder som hade högst aktiv portföljandel faktiskt en överavkastning på i snitt 1,26 procentenheter om året efter avgifter under samma period. För fonder med en aktiv portföljandel på under 60 procent – i undersökningen kallade ”smygindexförvaltare”– var den dystra siffran en årlig underavkastning på minus 0,91 procentenheter efter avgifter under perioden. SKAGENs globala aktiefonder har en aktiv portföljandel på över 90 procent, och vi hör således till dem som avviker allra mest från de relevanta jämförelseindexen. Därmed är vi väl positionerade för att skapa överavkastning framöver.

Foto: iStock

Aktiv betyder annorlunda – det är det som är svårigheten

Med tanke på de stora fördelarna med att avvika från index kan man undra varför det ändå är så få förvaltare som faktiskt gör det. Ett citat från en av 1900-talets mest inflytelserika ekonomer, John Maynard Keynes, själv en skicklig förmögenhetsförvaltare, kan kasta lite ljus över gåtan: ”Vi lär oss att det är bättre för vårt rykte att misslyckas med konventionella metoder än att lyckas med okonventionella.”

Ser man frågan i kontexten av en genomsnittlig fondförvaltares karriär är det lätt att förstå varför han eller hon väljer att inte avvika för mycket från index. Det första hindret man måste övervinna i investeringsprocessen är normalt att försvara sin idé inför en investeringskommitté, och det är ingen lätt sak att lägga fram ett förslag som går stick i stäv med alla förgivettagna sanningar inför en grupp knivskarpa kollegor. Risken är stor att en kommitté som styrs av grupptänkande avfärdar eller helt enkelt missar den subtila skillnaden mellan vansinnigt bra och bara vansinniga idéer. Och då står man där som en idiot innan några pengar ens har satsats.

En annan sak som hindrar många från att ta sig några större friheter i förhållande till index är att både kollegor och kunder lägger märke till det och kommer med frågor – ibland mycket kritiska sådana. När Appleaktien steg till 700 dollar var den vanligaste frågan från våra kunder varför vi inte hade aktien. Och när botten gick ur koreanska aktier i slutet på 1990-talet blev många väldigt bekymrade över vilken exponering fonderna hade – det gjorde knappt någon skillnad om aktierna köpts före eller efter kraschen. Kollegor och bekanta i branschen sitter ofta fast i invanda tänkesätt och ser med skepsis på alla som går mot strömmen, så där finns sällan något stöd att hämta för den som väljer att hålla indexet på armlängds avstånd.

Vad händer då när en avvikande satsning slår väl ut? Oftast inte särskilt mycket. För personer som varit skeptiska är det svårt att plötsligt svänga om och berömma ett framgångsrikt resultat. Och även om både kunder och kollegor kan känna beundran inför de långsiktiga framgångarna, är de förmodligen fortsatt tveksamma till själva metoden.

Men det är inte i första hand den uteblivna aktningen som avskräcker fondförvaltare från att försöka lyckas med okonventionella medel – det är fallhöjden för den som misslyckas. Om man misslyckas konventionellt är man alltid i gott sällskap. Exempelvis var det färre förvaltare som blev av med jobbet för att de varit delaktiga i it-bubblan än för att de avstått från att dras med i masshysterin. De flesta människor är mer angelägna om att behålla sitt arbete än att satsa på ryktbarhet i det långa loppet. Dessutom är felinvesteringar som bryter mot normen inte något som passerar obemärkt. Både kunder och kollegor är snabba att ifrågasätta och påpeka bristerna i resonemanget, och ibland får till och med medierna nys om det hela och gör nederlaget till en högst offentlig angelägenhet.

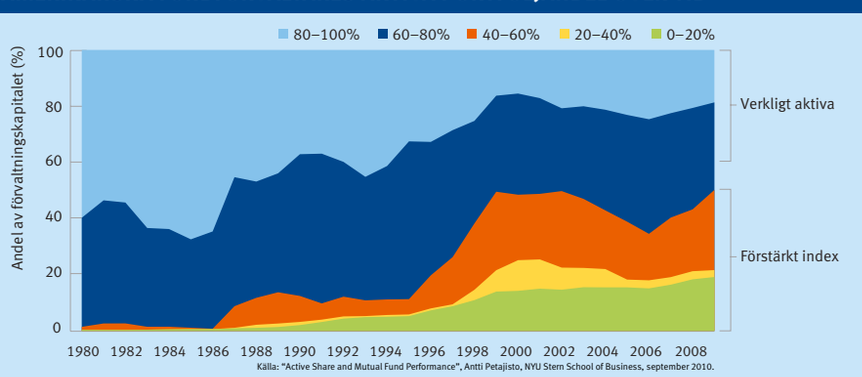
Den andra hemligheten bakom SKAGENs framgång

SKAGENs värdeinriktade investeringsfilosofi lyfts ofta fram som en av de främsta förklaringarna till vår varaktiga framgång. Från vårt inifrånperspektiv skulle jag vilja påstå att en minst lika viktig faktor är att vi värnar om oliktänkande och självständighet. Till att börja med är alla SKAGENs portföljförvaltare själva analytiker och sin egen investeringskommitté, vilket minskar vanetänkandet. Avståndet till stora finanscentrum skapar ytterligare distans till kollegor och bekanta i branschen. Våra goda avkastningsresultat genom åren ger oss dessutom självförtroendet att kunna hantera ifrågasättande kunder och medier. Sist men inte minst är det här med att vara annorlunda något som alltid utmärkt SKAGENs kultur. Från vårt ursprung i Stavanger som liten utmanare av storbankernas fondförvaltning, via vårt tidiga erkännande av möjligheterna i tillväxtmarknadsaktier, har vi alltid valt att följa vår övertygelse även när det har inneburit att gå vår egen väg. Det är något som våra ägare, medarbetare och fondsparare är medvetna om och (förhoppningsvis) uppskattar. SKAGEN håller fast vid en investeringsstrategi som är både annorlunda och aktiv – det ligger i vårt DNA – och såväl forskningen som vår avkastningshistorik gör att vi känner oss säkra på att det kommer att ge solida resultat på lång sikt.

Torkell Eide
PORTFÖLJFÖRVALTARE

Harald Espedal
VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

AMERIKANSKA FONDFÖRVALTARES AKTIVA PORTFÖLJANDEL ÖVER TID



Källa: "Active Share and Mutual Fund Performance", Antti Petajisto, NYU Stern School of Business, september 2010.

Sedan 1980-talet har andelen verkligt aktiva förvaltare minskat. En del av förklaringen är förmodligen den ökade användningen av jämförelseindex – som synes ökade antalet smygindexfonder kraftigt när det blev obligatoriskt för amerikanska andelsfonder att ange ett relevant jämförelseindex. De senaste årens svaga börsutveckling på aktiemarknaderna och karriärriskerna med att avvika från normen verkar också ha lett till att de verkligt aktiva förvaltarna blivit allt färre.

SMYGINDEXFONDERNAS PARADOX

Egentligen kan man säga att alla fonder med en aktiv portföljandel på under 50 procent i själva verket skuggar index. Det ligger ju i sakens natur att ungefär 50 procent av ett index kommer att ge bättre avkastning än snittet medan 50 procent ger sämre. Om den aktivt förvaltade portföljandelen är lägre än 50 procent har vissa av aktierna tagits med i portföljen trots att de har ett negativt alfa, bara för att minska avvikelsen från det jämförelseindex som den så kallade aktiva förvaltaren har föresatt sig att slå. Det är svårt att se några skäl att klumpa ihop de här fondförvaltarna med verkligt aktiva förvaltare – utom för den som sysslar med att sälja indexfonder.

TVÅ TYPER AV AKTIV FÖRVALTNING

Det enda sättet för en aktiv förvaltare att skapa överavkastning är genom att avvika från fondens jämförelseindex. Enligt undersökningen Active Share and Mutual Fund Performance av Antti Petajisto från 2010 kan detta göras på två olika sätt: genom aktiva aktieval eller genom så kallad taktisk tillgångsallokering. Aktiva aktieval innebär att man väljer att placera i vissa specifika aktier, exempelvis bara väljer en enda aktie i en viss bransch. Taktisk tillgångsallokeringbetyder att man aktivt intar positioner baserat på tron om systematiska risker eller rörelser för index, sektorer eller branscher, exempelvis genom att ge stort utrymme åt vissa sektorer, tillfälligt fokusera på värdeaktier eller till och med välja att hålla en del kontanter i fonden i stället för enbart aktier. För båda typerna av aktiv förvaltning används dels måttet active share eller aktiv portföljandel, som framför allt mäter aktivt aktieval, dels tracking error eller aktiv risk, som framför allt mäter exponeringen för systematiska risker (marknadsrisker). SKAGENs aktiefonder hör hemma i kategorin diversifierade fonder med fokus på aktieval och har över tid uppvisat en hög aktiv portföljandel på över 90 procent, medan den aktiva risken har legat i närheten av medianvärdet. Som Petajistos forskning visar är det bara aktiva förvaltare som ägnar sig åt aktieval som historiskt sett har lyckats skapa överavkastning åt investerarna.

Foto: ©JOHINER

Fem fallgropar för värdeinvesterare

Anser du att aktiemarknaderna är ineffektiva och till för att överträffas? Tyvärr är det inte riktigt så enkelt.

Du har tittat på olika investeringsstilar och bestämt att värde är rätt sätt att uppnå högst avkastning eller alfa. Men dessvärre är det inte bara att köpa aktier som ser billiga ut, luta sig tillbaka och vänta på avkastningen. I en uppföljning till artikeln ”Fem budord för värdeinvesterare” i fjoårets årsrapport talar portföljförvaltaren Ole Søeberg med kommunikatören Nick Henderson om vilka risker en aktiv förvaltare som använder en värdebaserad filosofi löper – och hur de kan undvikas.

Fallgrop ett: värdefällan

Värdefällor uppstår när dolda värden som investerarna tycker sig se i ett företag inte finns där. Då kan följderna bli förödande. Antingen stupar aktieägarna direkt eller så går de långsamt en plågsam död till mötes.

Ett exempel på senare tid är det sedermera omstrukturerade norska oljeserviceföretaget Sevan Marine som orsakade aktiefonden SKAGEN Vekst en förlust på 96 miljoner norska kronor.

Den här typen av ekonomiska synvillor kan anta många olika skepnader och tycks komma från ingenstans.

– Det var väldigt få investerare som frågade företagen om deras skulder under åren 2005–2007, säger Ole Søeberg.

Men 2008 minskade bankerna sina kreditlinor och många företag med till synes låga värderingar rasade plötsligt i pris när risken för kreditförluster steg, ofta på mycket kort tid.

Även om faror lurar på en rad olika håll är vissa orsaker gemensamma, och ofta spelar den mänskliga faktorn en roll.

– I de flesta fall beror värdefällor på dålig ledning, låg avkastning på företagets tillgångar eller på kreditrisker. Dessa tre komponenter har en klar koppling till varandra, men det är människorna bakom verksamheten som är den enskilt tydligaste orsaken till värdefällor, fortsätter Ole Søeberg.

Så vad kan man då göra för att undvika fällorna? Ole Søeberg menar att det är viktigt att granska företagets affärsmodell och kapitalstruktur:

– Genom att kombinera information om finansiell soliditet från företagsobligationsmarknaden med vår egen bedömning av aktiemarknadens värdering kan vi få viktiga varningssignaler om eventuella värdefällor.

Tyvärr säger kreditvärderingsinstituten sällan något om kvaliteten på företagsledningen i sig. När vi bedömer potentiella investeringar är vi sunt misstänksamma till företagsledarna, och för att avgöra om de håller vad de lovar föredrar vi ofta den förhållandevis tillförlitliga och revisorsgranskade årsredovisningen framför glassiga aktieprospekt.

Fallgrop två: p/e-tal

P/e-tal är ett av de mest använda värderingsmåtten, delvis därför att det är enkelt. P/e-talen räknas ut som den aktuella aktiekursen i förhållande till vinsten per aktie och säger hur lång tid det tar innan man får tillbaka sin investering, förutsatt att vinsterna förblir oförändrade. Men att köpa en aktie bara för att den har ett lågt p/e-tal är ingen garanti för god avkastning. Ett lågt p/e-tal kan vara ett resultat av svaga tillväxtutsikter eller (tillfälligt) låga skatteutgifter och kan dölja stora skulder och vinstmanipulation.

– Efter Worldcom och Enron har det blivit allt viktigare med kassaflödesanalyser och att se över åtaganden utanför balansräkningen. Om dessa inte överensstämmer med resultat- och balansräkning gäller det att vara på sin vakt, menar Ole Søeberg.

Ett sätt är att använda olika värderingsverktyg och vara särskilt uppmärksam under expanderingsfaser.

Om företaget inte kan finansiera sin tillväxt med egna medel ska man vara extra försiktig. Företagsvärde/ebitda* eller företagsvärde/ebit kan ge en viss indikation om värdet justerat för skulder men kassaflödet från den löpande verksamheten är ett betydligt bättre mått på hur företaget mår och presterar upplyser Ole Søeberg.

Fallgrop tre: sälja för tidigt

Tyvärr är inte alla investeringar lika bra som SKAGENs gamla trotjänare Olav Thon och Great Wall Motor, som man kan köpa och behålla och som levererar god tillväxt samtidigt som de förblir attraktivt värderade. De flesta investeringar måste säljas förr eller senare och att sälja vinnare för tidigt – dispositionseffekten, som det kallas inom beteendefinans – är ett psykologiskt fenomen. Ole Søeberg liknar riskerna vid dem som gäller för dyra isviner:

– Druvorna skördas först sent på året, efter frosten, och risken är att de blir värdelösa om man väntar för länge. På samma sätt måste risken för att sälja aktier innan de når sitt högsta möjliga värde vägas mot risken att sälja för sent.

I likhet med många investerare har SKAGEN ibland varit för snabba att trycka på säljknappen och man har arbetat mycket internt för att komma till rätta med det. Företagens riktkurser diskuteras och revideras med jämna mellanrum i ljuset av ny information. När säljbeslutet fattas – antingen därför att riktkursen uppnåtts, därför att företaget utvecklas annorlunda än vi tänkt oss eller därför att vi helt enkelt hittat ett bättre investeringsalternativ på annat håll – reducerar vi vanligtvis innehavet successivt för att minimera eventuella alternativkostnader.

– SKAGEN inriktar sig på företagsvärdering, det vill säga vinsttillväxt och volatilitet, verksamhetens främsta drivkrafter och balansräkningsfaktorer. En kvartalsvis granskning av hur företaget presterar ger en bra bild av vart det är på väg, hur snabbt och vilka som är de främsta riskerna framöver. Vårt löpande arbete med fundamentala analyser av företagens värden är i regel den viktigaste faktorn för såväl köp- som säljbeslut, förklarar Ole Søeberg.

Fallgrop fyra: betala för mycket

Ett bra företag kan bli för dyrt, och man måste undvika att betala för mycket. Det är en risk för alla aktieägare men i synnerhet för värdeinvesterare som vanligtvis lägger större vikt vid kapitalbevarande. Helt avgörande är det dessutom för dem som till skillnad från SKAGEN fokuserar på relativt snarare än absolut värde.

I syfte att minska risken och upptäcka eventuella bubblor är det viktigt att titta på värderingarna i förhållande till historiska genomsnitt samt relativt andra företag eller sektorer. Ett aktuellt exempel är tillväxtmarknaderna där dagligvaruföretag för närvarande handlas till ett genomsnittligt p/e-tal på 21 vilket är klart högre än det historiska genomsnittet på omkring 14. Helt naturligt är portföljförvaltarna försiktiga. Ännu viktigare är det att förstå företagets verkliga värde och möjligheter både på upp- och nedsidan.

– Undvik risker som inte betalar sig och ta bara sådana risker som du förstår till fullo. Till och med de bästa försäkringsgivarna går bet ibland. Men över lag tjänar de stora pengar just därför att de förstår risken, förklarar Ole Søeberg.

Fallgrop fem: mentala risker

Den sista faran kommer inifrån och handlar om att våga lita på sina egna analyser och instinkter. Du måste vara beredd att sticka ut hakan och gå emot marknaden och ta eventuell kritik från kollegor och kunder. Det betyder inte att du ska tro blint på ett företag. Och lika viktigt är det att kunna erkänna när du har fel.

– Om dina antaganden om en omvärdering av ett bolag inte infrias, till exempel om verksamhetens kassaflöde inte förbättras som väntat – se då till att gå ur positionen.

Givetvis finns det tydliga beröringspunkter mellan dessa fallgropar, och lyckas du parera en kanske du fastnar i en annan. Ole Søeberg summerar hur SKAGEN försöker gå till väga på ett så smidigt sätt som möjligt:

– SKAGEN är ute efter att hitta företag med ett gott kassaflöde, måttlig skuld och en långsiktigt hållbar affärsmodell som skapar värde år efter år. Därför handlar det främst om att hitta rätt ingångsläge.

Det låter enkelt, men givetvis är det betydligt svårare i praktiken än i teorin. Konsten är att lyckas med det gång på gång – det är just det vi kallar konsten att använda sunt förnuft.

Nick Henderson

KOMMUNIKATÖR

BEGREPPSFÖRKLARING

EBITDA – (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) är ett mått på ett företags rörelseresultat före räntor, skatter, nedskrivningar och avskrivningar.

Bättre än fruktat

Trots ekonomisk stagnation i delar av världen och larmrapporter om global uppvärmning ser det ut som att fler människor går bättre tider till mötes. Det är emellertid oklart om finansbranschen lärt sig en läxa av de senaste årens finansskandaler. Årsrapporten har talat med två framstående forskare – ekonomiprofessorn John Kay och Hans Rosling, professor i folkhälsovetenskap – om tillståndet i världen.

I januari varje år anordnar SKAGEN Fonder en nyårskonferens där ledande experter inom olika områden bjuds in för att redogöra för sin syn på den globala utvecklingen. Både John Kay och Hans Rosling har under de senaste åren varit uppskattade talare. Hans Rosling tillhör enligt amerikanska Time Magazine den exklusiva skaran ”världens 100 mest inflytelserika personer”. John Kays tankar om finansbranschen har hittat in i regeringskanslier och oppositionskontor runtom i världen.

En gemensam nämnare för dessa två tänkare är att de försöker sätta in sitt expertkunnande i ett lite större sammanhang. De har ingenting emot att torgföra uppfattningar som bryter mot konsensus. En motvikt till det rådande i ett tidevarv när alltmer information strömlinjeformas, klassificeras och snuttifieras: där vad som inte går in i ett Facebookinlägg eller i en tweet på en millisekund inte har något existensberättigande.

Kortsiktighet präglar aktiemarknaden

Sommaren 2012 presenterade John Kay sin rapport ”UK Equity Markets and Long-term Decision Making”. En utredning om finanssektorn som han gjort på uppdrag av den brittiska regeringen. Finansbranschen är inte vilken sektor som helst i Storbritannien. Den är vital för hela den brittiska ekonomin. London är i många avseenden hjärtat i världens finansiella kropp, även om nya finansiella centrum som Hongkong, Singapore och Shanghai flåsar i nacken. Rapporten har rönt stor uppmärksamhet även utanför Storbritannien.

John Kay är inte nådig i sin kritik av den finansiella sektorn och dess aktörer. Han pekar i sin rapport på att börsbolag noterade på Londonbörsen, i sin jakt på högre aktiekurser, minskat sitt aktiekapital under det senaste decenniet genom aktieåterköp och företagsövertaganden. Istället för att pengar satts in på Londonbörsen för att förränta sig har alltså pengar tagits ut – samtidigt som finanshajar som haft bonus och provison på dessa transaktioner tjänat storkovan. John Kay frågar sig om aktiemarknaden har glömt sin roll: att vara en plats där företag ska kunna få tillgång till aktiekapital av sparare som vill förränta sitt kapital.

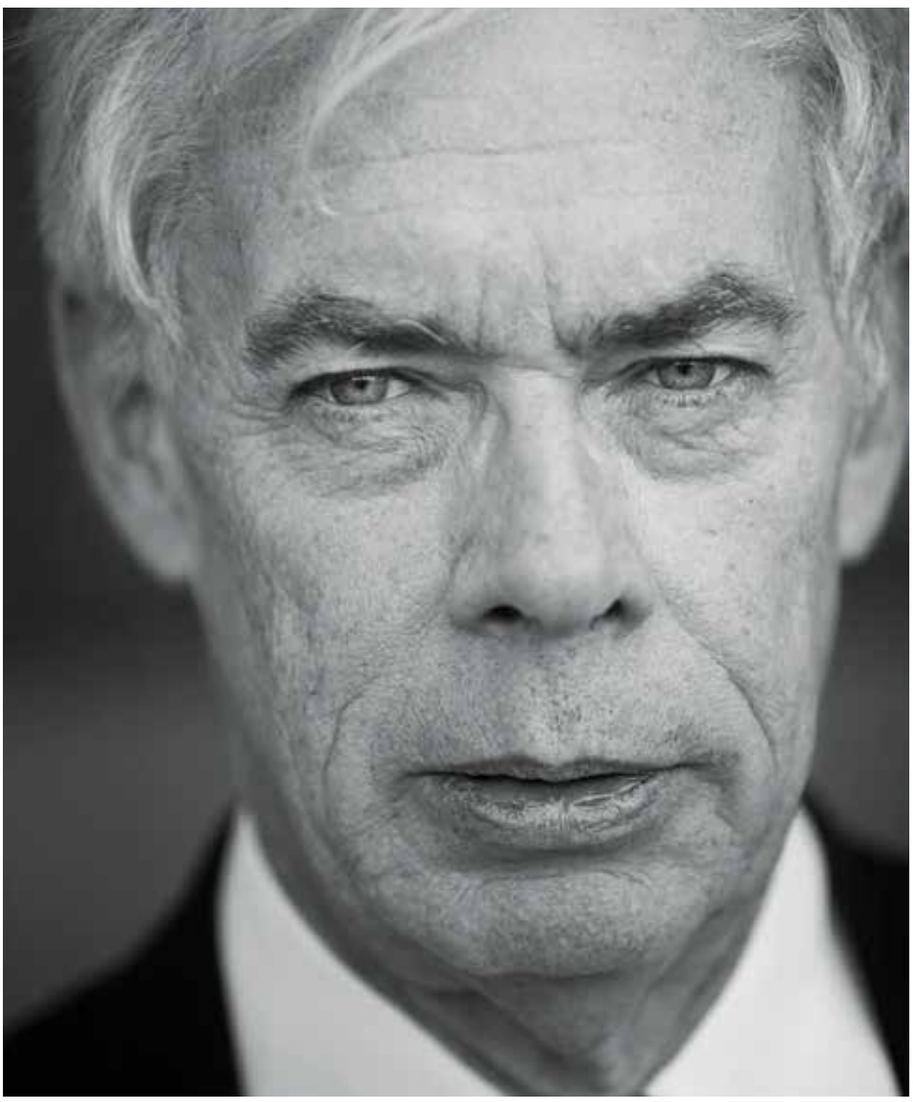


Foto: SKAGEN

Kritisk: Leden mellan sparare och förvaltare har blivit för många och måste kapas, menar brittiske ekonomiprofessorn John Kay.

John Kay, vi lämnar ett ganska dystert 2012 med flera finansskandaler bakom oss. Kommer 2013 bli ett bättre år än 2012 för finansvärlden?

– Det är svårt att säga. 2012 var ett år då många, som en följd Libor-skandalen, insåg att finansbranschens problem var kroniska och inte bara ett resultat av det oväntade och oförutsägbara. Det är en stor förändring i sig.

Libor-skandalen, som uppdagades 2012, innebar att medarbetare på ett antal banker i London medvetet manipulerat räntor. Antingen för att tjäna på enskilda affärer eller för att ge sken av att bankerna var mer kreditvärdiga än de egentligen var. Dessa manipulerade räntor ingick i den så viktiga referensräntan Libor (London Interbank Offe-

red Rate) som påverkar bolån, studentlån och en rad andra finansiella produkter med global räckvidd.

Du har tidigare föreslagit att vanliga banker bör separeras från vad du kallar mer ”kasinobetonade” investmentbanker. Ser du tecken på att detta kommer genomföras?

– Debatten har ändrat karaktär dramatiskt sedan 2008–2009 då denna separation sågs som omöjlig. Mycket har hänt sedan dess med både Vickersrapporten i Storbritannien och Liikanens initiativ i EU (som båda diskuterar en uppdelning av banker). Det är fortfarande en lång väg att vandra, men trycket ökar.

John Kay har länge förordat att affärsbanker bör vara separerade från investmentbanker, ungefär så som var fallet i USA från 1930-talsdepressionen fram till i slutet av 1990 då lagarna luckrades upp och affärsbanker och investmentbanker tilläts att gå samman. Detta var något som bidrog till den finansbubbla som briserade hösten 2008 menar John Kay. Under senare tid har han fått alltmer stöd för sin uppfattning av många andra ekonomer.

Närheten mellan kunden och förvaltaren viktig

John Kay ger också kapitalförvaltningsbranschen en känga. Den har blivit för komplex. Leden mellan sparare och förvaltare har blivit för många – och kostsamma, och de måste kapas. Han menar att det är viktigt att återupprätta förtroendet hos finansiella mellanhänder. Men att detta är en lång och mödosam process.

John Kay är försiktig med att förorda alltför mycket regleringar av finanssektorn. Det har provats förut och har inte lyckats. Han pekar istället på att branschen själv måste göra något åt problemen genom självsanering. Han föreslår bland annat att uppförandekoder bör upprättas. John Kay har även konkreta förslag på förändringar av incitamentsprogram. Företagsledare bör få rörlig ersättning i form av aktier, som bara kan säljas när de själva slutar i företaget, och prestationsbaserad lön till fondförvaltare bör investeras i de fonder de själva förvaltar. Vikten av långsiktighet är något som genomsyrar hela John Kays tänkande. Han tycker till och med systemet med olika aktietyper, som exempelvis är vanligt i Sverige, kan vara värt att prova i länder som Storbritannien om det gagnar långsiktigheten.

Slutligen John Kay, har finansbranschen lärt sig någonting (uthålligt) i den senaste finanskrisen?

– Inte mycket, även om branschen har förändrats på ett mer fundamentalt sett än vad som verkade sannolikt 2010. Då var människor redo att gå tillbaka till “business as usual”. Giriga människor spelar emellertid fortfarande en dominerande roll i finansbranschen.

Avlivar myter om människor i utvecklingsländer

Hans Rosling tilldelades 2012 utmärkelsen Årets Svensk i Världen. Han fick denna bland annat för ”sitt enträgna och innovativa folkbildande arbete med att sprida kunskap om världens och mänsklighetens utveckling”. I början av 2012 var Hans Rosling huvudtalare på SKAGENs nyårskonferens där han gav en mycket uppskattad föreläsning i vilken han avlivade en rad myter om folkhälsoläget i världen: som att många människor i Sverige tror att kvinnor i Bangladesh i snitt föder 5 barn (i verkligheten föder de 2,5 barn per kvinna) och att endast ungefär hälften av alla ungdomar i Tanzania kan läsa och skriva (den korrekta siffran är 80 procent).

Hans Rosling, tror du 2013 kommer bli ett bättre eller sämre år än 2012 för världen och vad tror du kommer vara viktiga faktorer som formar året utifrån ditt perspektiv?

– Troligen blir det ett år ungefär lika bra som 2012. Fortsatt stabilisering i Latinamerika, Asien och Afrika till följd av hög ekonomisk tillväxt och social utveckling.

Vid ditt anförande på nyårskonferensen i Stockholm i början av 2012 menade du att svenskars (och andra västerlänningars) syn på världen var färgad av 1970-talets föreställningar. Ser du tecken på att detta håller på att ändras?

Faksimil från den animerade filmen

Eurocentrisk: Tintin är en bra kulturprodukt men har en alltför Europacentrerad världsbild, menar Hans Rosling.

– Inte speciellt mycket förutom hos vissa vd:ar i stora företag och slipade investerare och en begränsad skara inom media, universitetsvärlden och politiken.

Jag läste nyligen i Veckans Affärer att du tycker att Tintin har bidragit till att skapa den otidsenliga världsbild många svenskar har. Finns det någonting positivt med Tintin på så vis att serien kan ha fått en del unga människor att bli mer intresserade av geografi och världen?

– Jag har använt Tintin i decennier som ett exempel på något som är en väldigt bra kulturprodukt men med en alltför eurocentrisk världsbild. Jag befinner mig just nu i Beijing för att hålla ett föredrag på ett chefsmöte för ett av Indiens största företag. Bolaget håller sitt möte i Kina för att försäljningen av bolagets produkter, som produceras i Indien, sker i Kina. Detta får betraktas som historiskt. Mig veterligen är jag enda européen här. Jag hör Bob Dylan sjunga ” The Times They Are a-Changin” någonstans i bakhuvudet.

Jonas A Eriksson

KOMMUNIKATIONSCHEF

OM JOHN KAY OCH HANS ROSLING

John Kay är en framstående brittisk ekonomiprofessor vid London School of Economics och författare. Han är utbildad vid Nuffield College i Oxford. Hans specialområde är interaktionen mellan nationalekonomi och företagande. John Kays karriär har innefattat en rad poster i den akademiska världen samt ledningsfunktioner och styrelseposter i näringslivet. Han har sina preferenser i det politiska mittfältet och har varit rådgivare åt regeringar av olika kulör. Är kanske mest känd som fast krönikör i Financial Times sedan 1995.

Hans Rosling har studerat medicin och statistik och är professor i folkhälsovetenskap vid Karolinska Institutet. Han har varit hälsorådgivare åt WHO, UNICEF och flera andra hjälporganisationer. Hans Rosling är medgrundare av Gapminder Foundation vars arbete fokuserar på breda sociala och ekonomiska trender. Hans Roslings presentationer är allt annat än konventionella, vilket gjort honom till en av Sveriges mest anlitade internationella talare. Är en pragmatiker som inte riktigt förstår konflikten mellan näringsliv och politik – då båda behövs för att den globala folkhälsan ska stärkas.

Foto: iStockphoto

Foto: iStockphoto

Foto: iStockphoto

Orosmakare i väst och öst

Har euroländerna fler överraskningar på lut? Tveksamt. Det var förra året det. Nu vet vi vilka som brukar ställa till det, och Mario Draghi är beredd att göra vad som krävs. Nästa gång sammanbrottet hotar finns roten troligen någon annanstans.

Kandidat nummer 1: jätten i väst
2013 inleddes med ett politiskt skådespel av ett slag som bara Washington kan bjuda på. Man lyckades avvärja det fruktade budgetstupet genom att skjuta problemet framför sig.

Förvisso har Obama permanentat flertalet av de tillfälliga skattelättnader som George W Bush införde, om än med en mindre höjning för låg- och medelinkomsttagare och en mer betydande för de mest förmögna. De politiska beslutsfattarna har emellertid inte gjort något för att hejda de skenande statsutgifterna, och inte heller har de höjt budgettaket. Båda dessa knäckfrågor tas i stället upp i vår. Jag räknar med att budgettaket höjs – eftersom ett misslyckade på den punkten skulle leda till katastrof. Och jag tror att de federala utgifterna kommer att minska något, men inte än eftersom det sannolikt skulle vara förödande för återhämtningen. Statsskulden lär därför öka. Om ökningen blir bestående eller inte beror varken på bytesbalansunderskottet eller på skuldens andel av BNP. Det har i stället att göra med möjligheterna till framtida överskott som kan användas till skuldåterbetalning. Det finns domedagsprofeter som hävdar att USA har gått in i en lång period av svagare tillväxt – vilket, om det stämmer, kommer att göra det mycket svårt att fylla på statskassan – men jag anser att de underskattar USA:s förmåga att förändras, anpassa sig, investera, arbeta och vidta åtgärder för att få ekonomin att växa.

Dessutom vill jag påstå att flertalet bedömare är alltför pessimistiska till den amerikanska ekonomins utsikter på kort sikt. Arbetsmarknadsläget har ljusnat de senaste månaderna, produktionen i tillverkningsindustrin har ökat och bostadsmarknaden repar sig sakta men säkert.

Kandidat nummer 2: kineserna
Blir det en hård eller mjuk landning i Kina? Den frågan upprepades likt ett mantra förra året. Men faktum är att det knappt blev någon landning alls. BNP-tillväxten avtog visserligen något och hamnade på 7,8 procent i årstakt från 2011 till 2012. Det är något lägre än den genomsnittliga tillväxten på 10 procent sedan början av 1990-talet, men det tyder inte på någon större nedgång. Tillväxten i kvartalstakt steg under 2012 och var 8,2 procent på årsbasis under fjärde kvartalet. Industriproduktionen och de senaste inköpschefsindexsiffrorna visar dessutom att ekonomin växte ännu snabbare under det fjärde kvartalet än i det tredje.

Det tillväxtmål på 7,5 procent som landets ledning formulerat för 2013 har rönt stor uppmärksamhet. Men varför ska man tro att politikerna har förmågan att finjustera en ekonomi som består av 1,3 miljarder människor?

Anledningen till att den kinesiska ekonomin växt så snabbt de senaste kvartalen är att politikerna lagt sig mindre och mindre i ekonomin. Under Maos femårsplaner var livet eländigt, grymt och kort. Det är just bristen på planering som har fått Kina att blomstra. Så låt inte de kinesiska politikerna dämpa dina förväntningar på ormens år.

Visst finns det mer att göra när det gäller privatiseringar och avregleringar, och om man avstår kommer det helt klart att gå ut över tillväxten. Men landets nya ledning har flaggat för att fler reformer är på väg.

BNP-ökningen i Kina är i första hand en inhämtningstillväxt, och när levnadsstandarden så småningom närmar sig den västerländska kommer tillväxten att slå av rejält på takten. Men det lär dröja decennier – relativt sett är Kina fortfarande ett fattigt land. Det finns ingen anledning att tro att ekonomin ska gå in i väggen under överskådlig framtid, varken hårt eller mjukt. Min bedömning är att tillväxten hamnar runt 9 procent i år.

Kandidat nummer 3: soluppgångens land

Japans Liberaldemokratiska parti tog hem en storseger i parlamentsvalet i december. Den nye premiärministern, Shinzo Abe, har kraftigt förespråkat en aggressivare penningpolitik och en mer stimulansinriktad finanspolitik. Han vill att Bank of Japan ska införa ett inflationsmål på två procent och använda obegränsade kvantitativa lättander för att uppnå det. I annat fall planerar han att ändra lagstiftningen som reglerar centralbanken. Jag anser inte att kvantitativa lättnader är något effektivt sätt att öka inflationen. Att höja det informella enprocentsmålet till ett formellt tvåprocentsmål skulle däremot kunna göra nytta. Något högre inflationsförväntningar leder till att räntorna faller, vilket i sin tur stimulerar investeringar och konsumtion. Om det är bristande efterfrågan som är Japans problem skulle det kunna få fart på ekonomin.

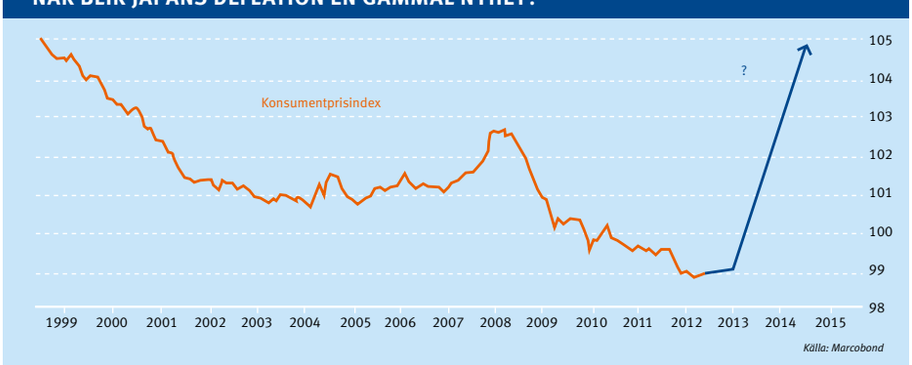
En ännu expansivare finanspolitik är å andra sidan ett ekonomiskt spel på hög nivå. Den japanska staten tyngs redan av ett skuldberg och lånar för närvarande 50 procent av det man spenderar. En bruttoskuld på 230 procent av BNP är ett kvitto på den japanska regeringens enastående förmåga att låna och spendera. Men den privata sektorn har inget omåttligt sug efter statsobligationer med en ränta på mindre än en procent.

Att lejonparten av statsskulderna innehas av japanska investerare tas som intäkt för att statsfinanserna är hållbara. Men det resonemanget bygger på att japanska obligationsinvesterare anser att staten är solvent därför att den kan beskatta deras förmögenhet och betala tillbaka skulden. Även om en sådan lösning vore möjlig är den inte trolig. Alla japaner har inte sin förmögenhet i form av statsobligationer eller värdepapper utfärdade av institutioner som äger obligationer, och fördelningseffekterna skulle göra en förmögenhetsskatt impopulär. Högre skatt på inkomst och konsumtion dämpar incitamenten för att investera och arbeta. Det i sin tur minskar den ekonomiska aktiviteten och drar ned välbehövliga skatteintäkter.

Hög inflation är därför det troligaste sättet att uppnå finanspolitisk hållbarhet. Inflationen pressar upp den nominella BNP-tillväxten och minskar skulden som andel av BNP. Jag väntar mig ingen dramatisk höjning av det officiella inflationsmålet. Inflationen kommer dock att triggas av en omfattande flykt från statsobligationer när det går upp för marknaden att inflation är det enda alternativ som återstår. Vid en sådan massflykt skulle både inhemska och utländska investerare släppa yenen som en bit glödande kol.

Resultatet skulle inte bli den milda inflation och depreciering som kan ge fart åt ekonomin. Hög inflation leder vanligtvis till stagnation, inte tillväxt. Den situationen hade vi ett ord för på 1970-talet: stagflation. Är det vad som väntar oss 2013? Exakt när det är dags för solen att gå ner över de japanska statsfinanserna kan jag inte säga, men en sak är i alla fall säker: Jag tänker inte sitta på yenen när bubblan spricker.

NÄR BLIR JAPANS DEFLATION EN GAMMAL NYHET?



Torgeir Høien

PORTFÖLJFÖRVALTARE

Portföljförvaltaren pekar ut sina favoriter

Sammantaget ser tillvaron som värdeinvesterare i globala fastighetsaktier ljus ut. Åtminstone om man har realistiska avkastningsförväntningar. Det säger Peter Almström, huvudförvaltare för nystartade globala aktiefonden SKAGEN m².

Vad ser du som de främsta möjligheterna och riskerna för fastighetsaktier under 2013?

– I Europa ser det ut att finnas en potential för ytterligare fallande avkastningskrav på både riktigt bra fastigheter och fastighetsaktier, och potential för värdeökning så länge långräntorna ligger kvar på mycket låga nivåer. Det finns en risk för bakslag i priset på fastighetsaktier i USA och Japan, där börsens avkastningskrav känns alltför låga. I de flesta tillväxtmarknaderna är de långsiktiga förutsättningarna för fastighetsaktier fortsatt goda, men med risk för perioder av konsolidering eller temporära prisfall.

– Vi tror på BRIC-länderna för 2013 – även Brasilien! – och på Asean-4, dvs. Thailand, Malaysia, Indonesien och Filippinerna, med valet i Malaysia som en riskfaktor. Och vi kommer fortsätta satsa på industrifastigheter (lager, logistik och produktion) i tillväxtmarknader, en historiskt underskattad del av fastighetsmarknaden.

Är det någon skillnad i utsikter för olika slags fastigheter?

– I de utvecklade länderna ser vi generellt svag eller negativ tillväxt i den fysiska efterfrågan på kontor och industrilokaler. Det är en följd av låg befolkningstillväxt och kostnadsnedskärning hos företagen/hyresgästerna. Det är inte självklart att hyrorna växer med BNP eller företagens vinstutveckling, när en del av vinstökningarna beror på effektivare lokaler och lägre hyreskostnader. Lokalt hittar vi ändå efterfrågetillväxt i städer med inflyttning och god ekonomisk tillväxt. Både i USA och i Europa finns ”öar” med goda fastighetsfundamenta, även om de flesta delmarknader är svaga. Fastighetsbolag som kan erbjuda effektiva lokaler i dessa marknader kan fortsatt skapa bra värden, delvis på bekostnad av fallande fastighetsvärden på mindre attraktiva lokaler.

Och i resten av världen?

– I tillväxtmarknaderna växer den underliggande fundamentala efterfrågan på bostäder, lokaler och infrastruktur betydligt snabbare, särskilt i storstäderna, och de långsiktiga förutsättningarna för fastighetsinvesteringar är bättre. Utmaningarna för oss ligger istället i risken för bubbelprissättning i lokala fastighetsmarknader, och i risken för snabba svängningar i sentiment och kapitalflöden på aktiemarknaden, ofta beroende på makrofaktorer på helt andra platser i världen.

Hur kan ni begränsa riskerna för bubblor?

– Lokala prisbubblor kan uppstå av flera skäl, men ofta som en följd av flaskhalsar i planprocesser som gör att utbudet av exempelvis bostäder inte hinner växa i takt med efterfrågan. Kraftig urbanisering och fysiska markbegränsningar kan skapa bubblor som lever länge, Mumbai i Indien är ett sådant exempel där man pratat om uppblåsta bostadspriser i flera decennier utan att bubblan brustit.

– I Kina har lokala prisbubblor uppstått på grund av att bostäder har setts som investeringsobjekt, och överefterfrågan från investerare har drivit en bygg- och prisboom utan att det funnits motsvarande efterfrågan från bostadsmarknaden. Ett sätt för SKAGEN m² att begränsa bubbelrisker är att investera i fastigheter med en sund långsiktig efterfrågan på bostäder och lokaler från slutanvändare. Det fundamentala behovet av bättre bostäder för en växande stadsbefolkning är enormt i Kina, och marknaden för bostäder för låg- och medelinkomsthushållen är långsiktigt intressant.

Trots finanskrisen fortsätter konsumenter över stora delar av världen att shoppa. Köpcentrumen blomstrar. Hur länge kan den utvecklingen fortsätta tror du?

– I de flesta tillväxtmarknader råder fortsatt mycket bra investeringsförutsättningar för skickliga utvecklare av köpcentrum. Däremot är konkurrensen ofta hård bland köpare av färdiga köpcentrumfastigheter, till exempel i Kina, vilket gör att det för oss som värdeinvesterare faktiskt kan innebära högre risk att köpa aktier i REITs* än i utvecklingsbolag.

– I Europa börjar det nu komma tydliga tecken på inbromsning, många butiker har stora lönsamhetsproblem som med lite fördröjning kommer att belasta fastighetsägarna genom hyresförluster och lägre omförhandlingshyror. Vi ser också en snabb utveckling av e-handel som börjar ta marknadsandelar från köpcentrum i länder med hög internetanvändning. För 2013 blir det ännu viktigare än tidigare att hitta vinnarna och undvika förlorarna i den här utvecklingen.

Det har varit mycket mediafokus på företagens finansieringssvårigheter efter Lehmankraschen. Gäller det fastighetsbolag också?

– Nej, generellt ser vi inte att välskötta börsnoterade bolag har refinansieringsproblem. Tvärtom kan kapitalstarka fastighetsbolag utnyttja finansiella problem hos andra fastighetsaktörer. Ett problem som vi ser är snarare att tillgången på kapital i aktiemarknaden är för stor – när alltför många investerare söker avkastning i en marknad med fallande tillväxt riskerar många tillgångar att bli för dyra. Särskilt gäller detta bolag som uppfattas som låg risk, och värderingen av många ”lågriskaktier” drivs av överefterfrågan från investerare snarare än intjäningen i bolagen.

Anna S Marcus
KOMMUNIKATÖR

* Real Investment Trusts (REITs) är fastighetsbolag med förmånlig beskattning, vanligen under förutsättning att en hög andel av årlig vinst delas ut till aktieägarna.

Krismaximering

Mitt under brinnande finanskris flyttade Jan Svenäng en del av sina tillgångar till SKAGEN. Ett beslut som enligt honom själv visade sig vara helt rätt.

Foto: David Reiser

Jan Svenäng blev mer eller mindre tvungen att lära sig om investeringar när han sålde sitt bolag och fick ett kapital att förvalta. Sedan hösten 2008, då de flesta skydde aktiemarknaden, har han varit SKAGEN-kund.

Stämningen var dyster och på gator och torg var det ovanligt stilla. I affärerna märktes det tydligt att de senaste årens köpeufori avstannat. Västvärldens mest anrika banker sneglade misstänksamt på varandra och börserna föll blytungt. Svallvågorna efter Lehmann Brothers konkurs gick ännu höga när Jan Svenäng valde att investera i aktiefonder under senhösten 2008.

– Med facit i hand var det precis rätt tillfälle, säger han.

Några år tidigare hade Jan Svenäng sålt sitt bolag inom förpackningsindustrin och placerat kapitalet via en av de stora bankerna. Några av de råd han fick av sin bankrådgivare hade visat sig vara goda, men några rent av katastrofala. Efter att ha åkt på en rad smällar ville han sprida sina risker och var öppen för att hitta nya aktörer.

När han mötte SKAGEN-rådgivaren David Reiser på en mässa blev det början på en relation som har hållit i sig sedan dess.

– Jag hade blivit inlockad i en del affärer som jag inte gillade och tittade aktivt efter andra alternativ, minns Jan. SKAGEN kändes väldigt personligt och det märktes att det finns ett starkt engagemang för de egna fonderna hos de anställda.

– Min bankrådgivare hade vid flera tillfällen kommenterat SKAGEN Fonders höga rating. SKAGEN kändes spännande och annorlunda – här finns ett personligt engagemang som är rätt unikt. Bankerna vet ibland knappt vilka fonder de har, jag är övertygad om att det är bra att inte ha för många fonder, säger han.

Jan blev mer eller mindre tvungen att lära sig om investeringar när han sålde sitt bolag och då fick ett kapital att förvalta, och med tiden har det blivit ett intresse. De första åren köpte och sålde han själv och tog en hel del risker i små bolag. Numera föredrar han fonder bland annat därför att det är tidskrävande och svårt att granska årsredovisningar och svårt att hålla reda på utländska bolag. Han brukar titta till sina placeringar runt en gång i månaden och ringer David Reiser då och då för att höra dennes syn på marknadsläget. Jan har idag alla SKAGENs aktiefonder, och var med från starten i nya fastighetsfonden m² hösten 2012. Även hustrun Ann-Marie har köpt SKAGEN-fonder.

– Investeringsfilosofin är sund och långsiktig, jag upplever det som väldigt vettigt att köpa företag med stora underliggande värden för en billig penning, säger han.

JAN SVENÄNG

Familj: hustrun Ann-Marie(också SKAGEN-kund) och två vuxna barn.

Karriär: utbildad civilingenjör. Har under stora delar av yrkeslivet arbetat inom förpacknings- och sedan plastbranschen, bland annat i Finland och Belgien. Egen företagare i Småland i 13 år.

Fritid: lantstället på Orust, golf och inte minst whiskey från ön Islay.

Jan brukar gå på möten och presentationer och tycker att det är intressant att höra portföljförvaltarna.

– Jag går på möten fem–sex gånger per år. En del möten är sociala tillställningar, andra mer kunskapsinriktade. Stora stjärninvesterare som Kristoffer Stensrud har ofta intressanta och annorlunda infallsvinklar på det ekonomiska läget. Dessutom är de förvånansvärt okomplicerade och lätta att ha att göra med.

Globalt sett finns många ljusa utsikter som gör att 2013 ekonomiskt kan bli bättre än 2012. Samtidigt finns också många obalanser kvar som oroar. Har du några råd till den som vill börja placera 2013?

– Vore jag i 30-årsålderna skulle jag antagligen – efter att ha gjort alla nödvändiga inköp som bostad och så vidare – satsa på aktiefonder, de är lättare att sköta och kräver mindre engagemang än enskilda aktier. Det har historiskt gett bäst avkastning på längre sikt. Vid min ålder borde man kanske minska ner riskerna. Men jag kommer troligen att ligga kvar som tidigare, möjligen ökar jag mina innehav i SKAGEN ytterligare.

Du är ju kund hos flera finansiella aktörer, finns det något som utmärker SKAGEN?

– Rådgivarna är väldigt duktiga. Man måste förstås komma ihåg att de är säljare, ler Jan Svenäng. Mina SKAGEN-placeringar har ju visat sig vara en riktigt god affär. Det kanske allra bästa är att SKAGEN så personligt. På många sätt känns det som en stor familj.

Anna S Marcus
KOMMUNIKATÖR

Bli vän med ditt pensionssparande

Att vi blir rikare, friskare och äldre är ironiskt nog en dålig nyhet. De som ska betala för vårt pensionärsliv blir nämligen allt färre, och pensionssystemen pressas allt mer. Men lyckligtvis är det enkelt att säkra sin framtida ekonomi.

I år är det 100 år sedan Sverige som första land i världen beslutade att införa en allmän pensionsförsäkring. 1913 fick alla män en garanterad – om än inte heltäckande – pension från 67 års ålder, och alla kvinnor från 60 år. Vid den tiden var medellivslängden 56 för män och 58 för kvinnor.

För den nya industriarbetarklassen i städerna hade försörjningsproblemen bland äldre blivit akuta i takt med att barnen inte längre försörjde sina åldrande föräldrar, såsom hade varit fallet i det gamla jordbrukssamhället. Arbetare som hade turen att bli gamla var vid förra sekelskiftet normalt utslitna och hade svårt att försörja sig. De fick inte sällan lita till kommunernas fattigvård, vilket blev en stor börda för många små kommuner. Den första ålderspensionen var i princip en sjukpension – den som hade nått 67 år kunde antas vara sjuk och orkeslös.

Annat är det 2013. Till skillnad från 1913, då en 67-åring i genomsnitt kunde förvänta sig att leva sju år som pensionär har dagens 65-åringar närmare 18 års pension att se fram emot. Många lämnar arbetsmarknaden ännu tidigare, genom förtidspension, avtalspension eller särskilda avgångspensioner, och de lediga åren blir ofta ännu fler. Samtidigt är det också fler äldre som väljer att arbeta efter 65. Bilden av pensionärens tillvaro har omvandlats från en form av sjuktid till en period i livet då man förväntas leva livet och förverkliga sig själv. Betald arbetsbefrielse har blivit en social rättighet för alla äldre, oavsett hälsa och arbetsförmåga.

– I Sverige och Norge har det länge låtit som att man kan försäkra sig om en god pension och bibehålla den levnadsstandard man är van vid. I andra länder har medvetandet länge funnits om att det handlar om att spara till pensionen, och att hitta någon du litar på som kan förvalta dina pensionspengar, säger Åge Westbø, vice vd och en av SKAGEN Fonders grundare, som har intresserat sig för pensionsutmaningen och drivit pensionsprojekt nästan ända sedan starten för 20 år sedan.

Tiden – din bästa vän

Att pensionsspara behöver med andra ord inte bara innebära att man sparar i en pensionsförsäkring. Många gånger kan det vara bättre med ett ”vanligt” fondsparande där pengarna inte är låsta på samma sätt. Då har man friheten att ta ut pengarna när och på vilket sätt man själv vill.

Något många glömmer är att man för att kunna upprätthålla den levnadsstandard man är van vid också behöver spara tillräckligt för att täcka inflationsutvecklingen och den köpkraft som ändras på grund av löneutvecklingen under spartiden och pensionstiden. Se tillbaka till den köpkraft du hade för tio eller tjugo år sedan. Skulle den räcka idag? Tänk också framåt på den reallöneutveckling du troligen kommer att ha under de kommande tio–tjugo åren. Om du sparar för att som pensionär få ut, säg 70 procent av den lön du har idag, behöver du alltså spara ändå lite mer för att täcka upp reallöneutvecklingen. Risken är att man har en mer positiv bild av sin framtida köpkraft än vad som är riktigt.*

Åge Westbø betonar också vikten av att börja spara så tidigt det går. Det är nämligen ännu bättre än vad många tror att börja tidigt.

– Många börjar tänka på pensionen när det nära nog är försent. Vid 55 måste man spara

betydligt större belopp för att få ihop till en god pension. Och framförallt missar man ränta på ränta-effekten, säger Åge Westbø.

Ränta på ränta innebär att man lägger tillbaka räntan eller avkastningen som tjänats in på det ursprungliga investeringsbeloppet och låter den ackumuleras så att man framöver får ränta även på tidigare räntor.

Större eget ansvar

Under de 100 år som har gått sedan den allmänna pensionen infördes har inte bara den förväntade livslängden och synen och därmed kraven på pensionärstillvaron ändrats. Pensionssystemen i Skandinavien liksom i de flesta av västvärldens länder står inför en rad utmaningar. Vi föder färre barn än tidigare, utbildar oss längre och börjar därmed arbeta senare, och vi vill gå i pension tidigare. Sammantaget med att vi lever längre och ställer allt högre krav på kvaliteten i välfärdssystemen pressar det pensionssystemet allt mer. Det kommer också signaler om att den allmänna pensionen kan komma att sänkas. Slutsatsen som de flesta drar är att varje individ själv behöver ta ansvar för att få en rimlig pension.

– För att komma upp i samma antal arbetsår som tidigare generationer behöver vi i genomsnitt arbeta tills vi är 74. Vi måste inse att vi lever allt längre, vilket i grunden ju är bra. Men vi kan inte fortsätta att ha samma syn på pensionsåldern som för hundra år sedan. Vi måste själva spara till vår pension och arbeta längre. Annars måste vi ställa in oss på att minska på behoven och leva ett mindre aktivt liv som pensionärer, säger Åge Westbø.

För att säkra den skandinaviska välfärdsmodellen måste skattefinansierade och privata lösningar komplettera varandra. Tjänstepension och privat sparande får allt större betydelse för ekonomin som pensionär. Den minskade tilltron till att pensionärstillvaron ska bli så bra som vi önskar tyder kanske på en större medvetenhet om att pensionssystemet visserligen är bra för statsfinanserna, men inte nödvändigtvis för den enskilde pensionärens ekonomi.

– Många börjar tänka på pensionen när det nära nog är försent. Vid 55 måste man spara betydligt större belopp för att få ihop till en god pension. Och framförallt missar man ränta på ränta-effekten, säger Åge Westbø, vice vd och en av SKAGEN Fonders grundare.

*SKAGEN Fonder använder sig i all rådgivning av pensionsberäkningar som tar höjd för både inflations- och löneutvecklingen.

Anna S Marcus

KOMMUNIKATÖR

PENSIONEN KOMMER FRÅN 3 HÅLL: FRÅN DITT JOBB, FRÅN STATEN OCH FRÅN DITT EGET SPARANDE

Det svenska pensionssystemet består av flera olika delar: inkomstpension, premiepension och garantipension. Utöver detta tillkommer för de flesta avtalspension/tjänstepension och det allt viktigare egna pensionssparandet.

TIPS: SÅ FÅR DU HÖGRE PENSION

- Arbeta länge, helst 40 år.
- Välj fonder som har en god avkastning. Se till avkastningen i absoluta tal – se vad du får efter avgifter.
- Börja spara så tidigt som möjligt.
- Andra faktorer som påverkar pensionen är om du arbetar deltid eller är utanför arbetsmarknaden en längre tid.

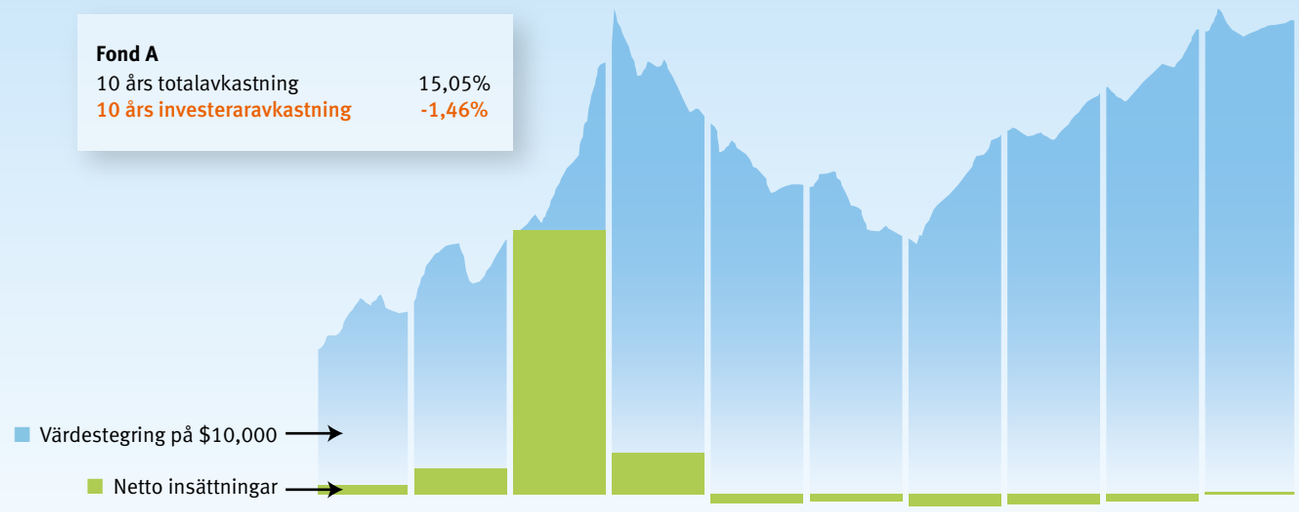
Hur stor blir din pension?

WWW.MINPENSION.SE

MISSA INTE RÄNTA PÅ RÄNTA-EFFEKTEN

När du sparar pengar på till exempel ett bankkonto får du ränta på det kapital som du har lånat ut till banken, inlåningsräntan. Eftersom räntan är procentuell och därmed relativ till det belopp som du sparat, kommer du att få mer ränta för varje år som går. Du får alltid ränta på ditt gamla räntebelopp som har ackumulerats på ditt sedan tidigare sparade kapital. På samma sätt får du avkastning på din avkastning när du pensionssparar i fonder. Räntan blir mer än dubbelt så stor om pengarna är insatta dubbelt så länge. Dina pengar växer alltså snabbare än linjärt med tiden. Kalkylen är baserad på en engångsinvestering på 10 000 kronor år 1, och en årlig genomsnittlig avkastning på tio procent. Ingen hänsyn är tagen till skatt.

FONDENS OCH INVESTERARNAS AVKASTNING KAN SKILJA SIG ÅT



	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Årlig avkastning %	12,7	34,9	120,1	-17,1	-27,8	-17,7	43,8	20,9	24,4	8,8

Källa: Morningstar

Så får du avkastningen du förtjänar

Många upplever att deras avkastning inte är lika bra som de officiella talen. Här tipsar vi om några enkla grepp som kan maximera din avkastning.

Nära 85 procent av SKAGENs kunder i Norge, Sverige och Danmark har positiv avkastning på sitt fondsparande under de senaste tio åren. Under den perioden har SKAGEN Global gett 246 procents avkastning, jämfört med världsindex 42 procent. SKAGEN Kon-Tiki har ökat med inte mindre än 552 procent – mer än dubbelt så mycket som tillväxtmarknadsindex som 213 procent. Siffrorna är imponerande, men dessvärre gäller de inte för alla andelsägare.

– För några kunder avviker avkastningen från fondernas, säger Trond Svela, affärsutvecklare i SKAGEN som nyligen har gått igenom kunddatabasen och avkastningssiffrorna. Av naturliga skäl har de som har varit kunder länge också bäst avkastning.

Långsiktiga vinnare

Om man granskar staplarna i diagrammet som visar insättningar och uttag för en generell aktiefond kan vi hitta en förklaring – merparten av insättningarna har gjorts när fonden ökat i värde. Uttagen gjordes sedan under de perioder då kurserna föll. De flesta har med andra ord inte följt med i fondens utveckling utan köpt och sålt vid missgynnsamma tidpunkter.

– Vi ser att personer med större kapital att placera i genomsnitt har en bättre avkastning, säger Trond Svela. Vi vet inte säkert, men en förklaring kan vara att dessa kunder inte är beroende av sitt kapital på kortare sikt och därför vågar vänta på att marknaden ska vända. En sak vi vet är dock att dessa kunder ofta har en tätare dialog med SKAGEN, så det kan ju också vara en förklaring.

Besiktiga din ekonomi

Sara Stjärne är rådgivare i SKAGEN och möter dagligen kunder som har frågor om sin egen fondutveckling och marknadsläget framåt. Grunden för all rådgivning är att se till den individuella situationen. Hon råder därför alla – stor som liten sparare – att sätta av en timme för att gå igenom sin ekonomi med någon av SKAGENs rådgivare.

– Det är viktigt och borde vara självklart att ”besiktiga” sin ekonomi ett par gånger om året, säger hon och menar att det finns några grundläggande råd som tål att upprepas – som till exempel att man bör tänka igenom vad målet med placeringarna är.

Utifrån det kan man sedan formulera den egna placeringshorisonten och riskbenägenheten, alltså när man behöver använda pengarna och hur mycket man kan acceptera att kapitalet svänger i värde på vägen dit. Över tid är möjligheterna större att du får en bättre avkastning om du vågar ta en högre risk i dina fondval. Det innebär högre volatilitet, att värdet på dina fonder kan svänga mer än om du väljer en fond med lägre risk.

– Risk låter som något som du bör undvika. Men att undvika att ta risker när det gäller sparande betyder att avstå från

möjligheten till en bra värdeökning. Det gäller att känna till risken och lära sig att hantera den, säger Sara Stjärne.

Vad som är rätt risknivå för en person kan vara helt fel för en annan. Undersökningar visar till exempel att den största skillnaden mellan hur kvinnor och män fondsparar är deras inställning till risk. Män säger sig i större utsträckning än kvinnor vara villiga att ta högre risk i syfte att få bättre avkastning.

Det är när kurserna sjunker som man kan göra goda affärer, menar Sara Stjärne. Den legendariska investeraren Warren Buffett har sagt att ”Aktier är den enda varan som färre vill ha när de är billiga och fler vill ha när de är dyra.” Som aktiv förvaltare skuggar SKAGEN inte ett visst index och nöjer sig med en avkastning på samma nivå.

Placera för framtiden

Många har upplevt en turbulent period under de senaste åren och är nu beredda att snabbt agera vid minsta signal. Men enligt finansiell forskning är timing inte bara svårt utan nära nog omöjligt att lyckas med. SKAGENs förvaltare brukar säga att de själva inte är speciellt bra på att tima marknaden, och att det heller inte är något de vill utöva i sin förvaltning. Makroekonomin har i stor utsträckning styrt marknaden under de senaste åren. Aktier har rört sig åt samma håll, såväl uppåt som nedåt, som följd av den makroekonomiska oron. För marknaden tycks det i liknande situationer spela mindre roll om ett enskilt bolag genererar bra resultat eller inte, i alla fall kortsiktigt. Att spara i aktiefonder kräver därför minst fem års tålamod, helst mer.

Sprid insättningarna – och uttagen

Ett annat råd som tål att upprepas är inte minst att det är klokt att månadsspara, eller åtminstone sprida sina insättningar till olika tidsperioder. Med ett månadssparande minskas effekten av börsens svängningar eftersom man då köper när det är dyrt vissa månader, och när det är billigt andra.

Och även om historien inte är någon garanti för framtiden kan vi se att de som har valt att månadsspara i aktiefonder de senaste fem åren har haft ett betydligt bättre utfall.* Eftersom perioden består av nedgång i början följt av uppgång innebär det att de som har månadssparat inledningsvis har fått fler fondandelar för samma insatta belopp. När aktiemarknaden sedan vände upp hade dessa fondsparare ett större kapital som steg i värde.

Portföljen bör också kontinuerligt utvärderas: ska jag behålla mina placeringar och sätta upp ett nytt mål, eller finns det andra placeringar som passar mina behov bättre?

Och när du kommer fram till att du har nått ditt sparmål och bestämmer dig för att börja använda pengarna bör du fundera över att sprida uttagen. Tala med din rådgivare, ett Uttagsavtal ger till exempel möjligheten att fortsätta vara investerad i fonder och samtidigt börja nyttja sparkapitalet.

Hur ser vägen framåt ut?

– Det har varit några tuffa år på aktiemarknaden totalt sett och vi är inget undantag. Men när det vänder kan en värdeförvaltare som SKAGEN gynnas, säger Sara Stjärne.

Anna S Marcus
KOMMUNIKATÖR

*Enligt en rapport från Fondbolagens förening publicerad i oktober 2012: http://www.fondbolagen.se/sv/Aktuellt/Pressmeddelanden/2012/Rapport-Overraskande-om-aktiefonder--under-de-senaste-fem--och-tioarsperioderna/

SARAS RÅD FÖR DIG SOM SPARAR I AKTIEFONDER

- Spara med *minst* fem års placeringsperiod, helst mer.
- Var sann mot dig själv. Def flesta lyckas inte tajma marknaden.
- Spara regelbundet. Månadsspara eller dela upp eventuella engångsinsättningar.
- Fråga oss om vårt nya rådgivningsverktyg som kan räkna ut vilken avkastning du kan förvänta dig, baserat på historiska data.
- Följ upp dina placeringar två gånger om året. ”Besiktiga” din ekonomi tillsammans med din rådgivare.
- Använd kostnadsfria verktyg som Fondväckning, se *www.fondkollen.se*.
- Hör av dig till en av SKAGENs rådgivare. Vi har mycket bra info och allt går inte att förmedla på webbplatsen eller telefon.
- Välj en fondfördelning som gör att du sover gott om natten.

Portföljförvaltarnas berättelse
Introduktion

Hittar balansen: marknaden pendlade mellan pessimism och optimism 2012, men för 2013 framstår världen som handelsmässigt mer balanserad.

FONDER

SKAGEN Vekst › 28

SKAGEN Global › 32

SKAGEN Kon-Tiki › 36

SKAGEN m² › 40

SKAGEN Tellus › 42

SKAGEN Krona › 44

Pessimisten och optimisten: Japans tidigare finansminister Ikko Nakatsuka (till vänster) kan få se en negativ ekonomisk utveckling under 2013. Amerikanska finanssektorn var en stark bidragsgivare till fonderna under 2012 – bland annat genom Goldman Sachs-chefen Gary D. Cohn.

En fot i varje läger

Börsutvecklingen spretade åt olika håll under 2012 och varken pessimisten eller optimisten lyckades få rätt i alla sina antaganden. Lyckligtvis lönade det sig bäst att vara optimist.

För tredje året i rad präglades aktiemarknaderna av de stora makroekonomiska skeendena. Orosmoln var eurokrisen och recessionen i Europa, liksom risken för att den stapplande uppgången i USA:s ekonomi skulle stanna upp och Kinas ekonomiska tillväxt bromsa in ytterligare. Obligationsinvesterarna sökte sin tillflykt till amerikanska, tyska och japanska statspapper, som uppfattades som trygga hamnar.

Den här skakiga miljön bestämde i hög grad aktiekursernas utveckling under året. Investerarnas riskvilja ökade och minskade i linje med deras tro och tvivel på konjunkturutvecklingen. På samma sätt medförde fokuseringen på det ekonomiska tillståndet att olika aktier rörde sig på ett likartat sätt och steg och föll i takt. Stämningen skiftade, men världsekonomin växte ändå hyggligt under året. De stora, likvida företagen med förutsägbara vinster och hög direktavkastning drog det längsta strået, då investerarna ville kamma hem vinsterna på en gång.

Glädjande nog har en del företag med starka balansräkningar börjat anpassa sig till investerarnas önskemål och höjer nu utdelningen. Mot slutet av året tilltog också intresset för företagens fundamenta och värderingar. Värdeaktier fick därmed en skjuts och utvecklades bättre än marknaden i övrigt. Trots att eurokrisen låg kvar som en våt filt under 2012 avslutade europeiska aktier som vinnare bland de stora regionerna. Aktier värderas utifrån bedömningar av grundförutsättningar och framtidsförväntningar.Den gryende optimismen under det fjärde kvartalet återspeglades snabbt i aktiekurserna.

Sammantaget slutade året med en uppgång på de breda marknaderna med 8–10 procent i norska kronor. Den starka kronkursen drog dock ned avkastningen på utländska aktier med 5–6 procent, så för utländska investerare låg avkastningen snarare runt 15 procent. De som satsat på så kallade riskfria placeringar fick väsentligt lägre avkastning.

Under året har vi som värdeförvaltare haft goda möjligheter att skaffa undervärderade företag, då nervösa investerare haft siktet inställt på makroförhållanden, stabilitet och kortsiktiga vinster. De företag som uppvärderats på marknaden säljs efter hand och ersätts med billigare aktier. Eftersom företagens vinster och kassor samtidigt har ökat var företagen i våra portföljer lägre värderade vid årsslutet 2012 än vid årets början, trots att fondkurserna stigit. Våra portföljer är nu sällsynt lågt värderade – både vad gäller pris i förhållande till vinst och till eget kapital. Dessutom är rabatten historiskt stor jämfört med aktiemarknaderna i övrigt.

Medvind för konsumtionsvaror: Omvärderingen som SKAGEN väntat på för SCA-aktien började ta form när företaget vidtog viktiga strukturåtgärder, samtidigt som vinsten ökade.

Mer balanserad värld

Handelsmässigt tycks världen ha uppnått bättre balans, då USA, euroområdet och Storbritannien har stärkt sin konkurrenskraft gentemot handelspartnerna. USA blir också allt mer självförsörjande av energi tack vare den revolutionerande utvecklingen av skiffergas och skifferolja.

På väg in i 2013 har USA:s ekonomi börjat ta fart och hushållen har i viss mån kunnat stärka sin finansiella ställning. Bostadsbyggandet, som är viktigt för sysselsättningen, är på väg upp efter att ha minskat sedan 2006. Investerare måste dock räkna med mer oenighet och fler utdragna överläggningar mellan Vita huset och kongressen. Visserligen lyckades man träffa ett avtal före årsskiftet som hindrade de automatiska budgetåtstramningarna från att träda i kraft, men ett par månader in på det nya året stundar en ny förhandlingsrunda om det amerikanska skuldtaket.

Tillväxten ökar i Kina, liksom hos handelspartnerna i omkringliggande länder. Läs mer om Kinas utveckling på sidan 16–17.

I det tilltufsade euroområdet tycks marknaderna enbart bekymra sig om nedskärningarnas nackdelar och bortse från att åtstramningarna faktiskt stabiliserar ekonomin. I de flesta krisdrabbade länder i Sydeuropa har arbetskraftskostnaderna fallit rejält och konkurrenskraften förbättrats avsevärt, vilket stärker ekonomin. Över lag pekar de makroekonomiska indikatorerna dessutom på att läget inte är så dåligt som man trott.

Fortsatt osäkerhet

Svag självtillit och bristande framtidstro har präglat såväl beslutsfattare i finansiella institutioner som företagsledare, som därför inte vågat investera. Många saknar vilja att se bortom den kortsiktiga konjunkturutvecklingen, och det är kanske det största hindret för att vi ska lyckas lägga den dystra stämningen från finanskrisen 2008/2009 bakom oss.

En varaktigt klen tillväxt är i sig den främsta orsaken till obalans, så om tillväxten inte tar fart kommer de statsfinansiella problemen i euroområdet, USA och Japan att förvärras och den offentliga skulden riskerar att bli inflationsdrivande.

De största osäkerhetsfaktorerna i euroområdet är Frankrike, som inte tar itu med sina strukturella problem, och Italien, där det är val 2013 och därför ovisst om reformpolitiken kan fortsätta.

Det kan ändå bli Japan som överraskar mest negativt under 2013. Landet fortsätter att finansiera sitt stora statsunderskott billigt på obligationsmarknaden. Samtidigt tycks den nya regeringen ha för avsikt att föra en våghalsig ekonomisk politik med än större underskott och en försvagad yen. Målet är att få upp inflationen, men risken är att Japan får samma behandling som Italien, som till slut straffades av obligationsmarknaden för misslyckandet med att lösa landets problem.

SKAGENs år

Räntefonderna hade ett mycket gott år. Speciellt gäller detta SKAGEN Tellus som avkastade 8,1 procent, vilket är 12,7 procent bättre än jämförelseindexet. SKAGEN Avkastning steg med 7,2 procent och överträffade indexet med 5 procentenheter. SKAGEN Høyrente och SKAGEN Høyrente Institusjon kan också se tillbaka på ett lyckosamt år.

Alla aktiefonderna gav en avkastning klart över den riskfria räntan under året. SKAGEN Global gav dessutom en överavkastning på närmare 2 procentenheter i förhållande till jämförelseindexet. SKAGEN Vekst hamnade drygt 2 procentenheter efter sitt index, medan SKAGEN Kon-Tiki spräckte sin tio år långa segersvit och halkade efter sitt index med knappt 5 procentenheter. Mot slutet av året lanserade vi fastighetsfonden SKAGEN m^2, vår första nya aktiefond på tio år, som under sina två första månader gick med plus.

Under året tyngdes SKAGENs aktiefonder av energisektorn och elbolaget Eletrobras, som drog ned resultatet med 1,4 respektive 2,6 miljarder.

Eletrobras var ett verkligt sorgebarn, vilket beskrivs närmare i rapporten om Kon-Tiki. Vi bedömer dock att förlusterna i energiföretagen är tillfälliga. Petrobras fick motvind när statskontrollerade företag i särskilt Brasilien

Bra fart: Indiska Mahindra & Mahindra ser en stark ökning av efterfrågan på sina bilar. Här ett möjligt stundande köp hos en bilhandlare i New Delhi.

sågs med allt större skepsis, samtidigt som kostnadsinflationen tilltog i landets oljesektor och året blev magert utan nya fynd. Gazproms kurs föll också på grund av misstron mot statliga företag – denna gång i Ryssland. Dessutom tappade de ryska aktierna rejält i popularitet. Vi gläder oss emellertid åt mycket låga värderingar och goda förutsättningar för värdeskapande.

Våra två största oljeserviceinnehav Baker Hughes och Weatherford har hittills inte lyckats dra nytta av vinstpotentialen i leverantörsindustrins ökande aktivitet på land och till havs. Dessutom binder företagen allt mer rörelsekapital i sina verksamheter, vilket medfört lägre kapitalavkastning och aktievärdering.

Uppgång i bilsektorn

På plussidan finns sektorn cykliska konsumtionsvaror med en avkastning på 1,8 miljarder. Särskilt de tre fordonstillverkarna Hyundai Motor, Great Wall Motor och Mahindra & Mahindra skiljer ut sig i positiv bemärkelse, eftersom stark konkurrenskraft på växande marknader, växande marknadsandelar och höga vinster fått kurserna att skjuta i höjden.

Även defensiva konsumtionsvaror hade medvind och avkastade 1,2 miljarder. Cosan var en ljuspunkt bland brasilianska aktier. Omvärderingen vi väntat på för SCA-aktien började ta form när företaget vidtog viktiga strukturåtgärder, samtidigt som vinsten ökade. Bryggerierna Heineken och Royal Unibrew gav mycket goda bidrag, liksom det turkiska konglomeratet Yazicilar Holding som är inriktat mot dryckesindustrin.

Aktiefonderna tjänade hela 2,9 miljarder på finansföretag. Exponeringen mot amerikanska Citigroup och Goldman Sachs lyckades under 2012 kompensera för förlusterna året före i takt med att intjäningen blev bättre, problemtillgångar avyttrades och tron på USA:s ekonomi stärktes. Den turkiska företagsgruppen Haci Omer Sabanci Holding, med tyngdpunkt inom bank och finans, bidrog med 1 miljard till våra fonder.

It-innehaven avkastade hela 2 miljarder, varav Samsung Electronics svarade för 1,5 miljarder. Samsung Electronics aktiekurs drevs upp av stora vinster i spåren av teknikföretagets framgångar med smarta telefoner, datorplattor och tv-apparater. Marknadsandelarna ökade under 2012, och trots kursuppsvinget är aktien alltjämt rimligt värderad.

Det ligger som alltid hårt arbete bakom fondresultaten. På följande sidor redogör portföljförvaltarna närmare för utvecklingen i de olika fonderna under 2012.

Portföljförvaltarnas berättelse
SKAGEN Vekst

Portföljförvaltare Geir Tjetland, Ole Søeberg och Beate Bredesen (föräldraledig)

› Bra start och slut

I början och slutet av året var riskaversionen större och små och mellanstora bolag var populära.

› Uppstädning i portföljen

Antalet företag har minskats och portföljen har riktats in mot kvalité, likviditet och solida kontantströmmar.

› Kryssning, färg och läkemedel

Vi köpte in oss stort i goda bidragsgivare som RCCL och Akzo Nobel. Vi köpte också läkemedelsproducenten Teva som trots ett skakigt år har goda framtidsutsikter.

Flyger högt: Lågprisbolaget Norwegian överraskade många när de beställde 222 nya flyg. Skepsisen la sig efter kort tid och kursen steg mot tidigare höjder.

Kvalitet och likviditet i fokus

Arbetet med att städa upp i portföljen och koncentrera den till färre bolag av hög kvalitet gav god utdelning mot slutet av året.

En avkastning på 11,3 procent under 2012 räckte inte för att SKAGEN Vekst skulle hålla jämna steg med jämförelseindexet, som slutade 13,6 procent upp.

Började och slutade bra

Den ökade riskaptiten bland investerarna gjorde att året började väldigt bra för SKAGEN Vekst, både i absoluta tal och relativt fondens jämförelseindex. Det var i synnerhet våra små och medelstora norska företag som fick vind i seglen.

Framåt våren och sommaren såg vi dock en kraftig avmattning av riskviljan, och investerarna sökte sig på nytt till mer likvida tillgångar och större bolag. Fondens relativa utveckling under det tredje kvartalet blev därför mycket svag, och jämförelseindexet drog ifrån med hela sex procentenheter. Men i fjärde kvartalet svängde pendeln tillbaka till förmån för de något mindre företagen och SKAGEN Vekst kunde knappa in en hel del på indexet igen.

Uppstädning

Under året gjorde vi flera omfattande förändringar i portföljen. Fokus har legat på likviditet, kvalitet, bra kassaflöde och en betydligt högre grad av koncentration. Antalet företag i portföljen har minskats från 135 till 83. Det gör att fondens 12 största positioner nu står för nästan 43 procent av portföljens samlade värde, medan de 25 största står för två tredjedelar.

Likviditeten har också förbättrats väsentligt. Analyser av värdepapprens omsättningsvolym visar på att 50 procent av portföljen nu kan realiseras inom loppet av tio dagar. Motsvarande siffra i början av 2012 var 20 dagar.

VINNARE 2012

Norwegian lyfte

Det var många som gjorde stora ögon när Norwegian meddelade att företaget lagt en beställning på inte mindre än 222 nya flygplan. God resultatutveckling och en bekräftelse på att finansieringen var ordnad gjorde dock att investerarnas skepsis snart förbyttes i tilltagande optimism, och aktiekursen steg mot forna höjder.

Norwegian har högtflygande planer. De fortsätter oförtrutet att öka antalet destinationer, samtidigt som passagerarsiffrorna växer i expressfart. Företaget visar också prov på god kostnadskontroll, vilket bådar gott för det kommande året. Nysatsningen på långdistansflygningar och flera nya knutpunkter utanför Skandinavien ökar självklart den operativa risken något. Men med tanke på att Norwegian har gjort det mesta rätt de senaste åren tror vi att de kommer att överraska positivt även 2013. SKAGEN Veksts post i företaget utgjorde vid årsskiftet tre procent av portföljen, och tillsammans äger SKAGENs tre aktiefonder runt nio procent av Norwegian.

SKAGEN Vekst är också en av de större ägarna i Bank Norwegian, som till 20 procent ägs av flygbolaget Norwegian. Banken

har haft en formidabel tillväxt sedan starten 2007 och har en räntemarginal på över åtta procent. Under årets gång har vi reducerat innehavet något, men vi vill ta del av bankens värdeskapande även i fortsättningen.

Fetare däck och högre premier

Världens näst största däcktillverkare, Continental, kunde glädjas åt lägre råvarupriser och bättre vinstmarginal. Även inom den fordonstekniska delen av verksamheten (säker het, bränsleeffektivitet osv.) märktes en klar förbättring. Sådant belönas på börserna och efter att ha klättrat hela 77 procent kunde aktien sluta året på kursen 87,50 euro. Men den förväntade marginalförbättringen gör att det fortfarande finns en tydlig uppsida, och vi bedömer att vår riktkurs på 150 euro bör kunna nås på några års sikt.

Rekordhöga utbetalningar efter tsunamin i Japan 2011 och översvämningar i Australien och Thailand ledde till premiehöjningar för kunderna i det tyska återförsäkringsbolaget Hannover Rueckversicherung under 2012. Att utbetalningarna samtidigt blev väsentligt lägre än året innan gjorde att både företaget och dess aktieägare kunde glädja sig åt ett år med stark resultat- och kursutveckling. Eftersom kursen nu börjar närma sig en nivå som vi anser motsvara företagets långsiktiga potential valde vi att minska vårt innehav.

Ökade i kryssningssegmentet

Aktien i Royal Carribean Cruise Lines (RCCL) såg under våren ut att ha bättre förutsättningar än konkurrenten Carnival. Därför valde vi att sälja våra aktier i det sistnämnda företaget och i stället investera behållningen i RCCL. Under sommaren och hösten fortsatte vi sedan att bygga ut vår position i det norskrelaterade kryssningsrederiet, som vid årsskiftet var det näst största företaget i portföljen. Orderboken för nya kryssningsfartyg är extremt tunn inför de närmaste åren, samtidigt som högre biljettpriser, ökad ombordförsäljning och en bra positionering på den asiatiska marknaden skapar fortsatt god uppsida för RCCL-aktien.

Vi ökade också kraftigt vårt innehav i den ledande färgtillverkaren Akzo Nobel. Aktien fick en rejäl skjuts när den förlustdrabbade amerikanska delen av verksamheten såldes till ett överraskande bra pris mot slutet av året.

Ut ur Dixons efter fördubbling

Efter att aktiekursen i den brittiska elektronikkedjan Dixons Retail fördubblats under loppet av årets nio första månader sålde vi alla aktier i företaget. Vill man vara efterklok kan man konstatera att det skulle ha lönat sig att behålla posten, men osäkerheten kring huruvida näthandeln kommer att ta en större andel av den traditionella butiksförsäljningen fick oss att trycka på säljknappen.

Vi sade också tack och hej till seismikföretaget TGS Nopec och tog hem en rejäl vinst. Bolaget är visserligen välskött, men vi ansåg att aktien blivit för dyr. Behållningen investerade vi i stället i amerikanska Baker Hughes, som är betydligt lägre värderat.

Vår största investering, Samsung Electronics, kunde stoltsera med en mycket bra resultatutveckling, och aktiekursen sköt i höjden med hela 30 procent. Kommentarer till utvecklingen finns på s. 32 (SKAGEN Global) och s. 36 (SKAGEN Kon-Tiki).

Många bud

Under året var det många företag som var ute på friarstråt och kastade lystna blickar på företagen i portföljen. Vi tackade ja till buden på Origio, Glamox, Fairstar och Dockwise, även om det sistnämnda företaget såldes med en liten förlust i förhållande till anskaffningsvärdet. I början på januari i år accepterade vi även budet på AKVA Group.

Det pris som polska Arctic Paper var villigt att betala för aktierna i den svenska pappersmassatillverkaren Rottneros tyckte vi däremot var för lågt, så den affären avböjde vi vänligt men bestämt.

FÖRLORARE 2012

Brasiliansk energi och fransk telefoni

Precis som våra två andra aktiefonder drabbades även SKAGEN Vekst hårt av utvecklingen i Brasilien, där elbolaget Eletrobras var den stora boven i dramat. Kursraset i aktien kostade fonden så mycket som 2,2 procentenheter av årets avkastning. På sensommaren valde vi att sälja alla våra ordinarie aktier i Eletrobras. Dessvärre avvaktade vi med preferensaktierna, som vi sedan avyttrade till en betydligt sämre kurs under hösten.

Vi sålde även alla fondens aktier i det brasilianska oljebolaget Petrobras. Skälet var dels sänkta förväntningar på den operativa verksamheten, dels myndigheternas agerande som majoritetsägare i Eletrobras.

France Telecom drabbades hårt av den hårdnande konkurrensen på den franska mobiltelefonimarknaden. Samtidigt ökade företaget sina investeringar i fibernät och 4G-nät, och den samlade effekten blev att kassaflödet reducerades kraftigt – och så även utdelningen till aktieägarna. Efter ett kursras på 50 procent är det implicita värdet av France Telecoms mobiltelefoni och fasta telefoni i Frankrike nästan lika med noll, eftersom vi menar att verksamheten utanför landets gränser på egen hand försvarar företagets nuvarande börsvärde. Det finns tecken som tyder på att EU-lagstiftningen kan komma att ändras i en riktning som stimulerar fortsatt utbyggnad av fibernät, och det är i så fall positivt för France Telecom.

Färjerederiet Fjord Line, som trafikerar sträckan mellan det norska Vestlandet och Danmark, hade en svag utveckling. Förseningar av två nya färjor gjorde att sommarsäsongen blev ett fiasko och påverkar även den kommande sommaren negativt. Men Fjord Lines affärsmodell är intakt och vi räknar med en positiv resultatutveckling framöver.

Sevan Drilling fick in nödvändigt kapital

Sevan Drilling har två flytande borriggar i drift hos Petrobras och ytterligare två på byggstadiet. Uppstartsproblem och tekniska utmaningar ledde dock till att kassaflödet under året blev betydligt sämre än väntat och att företaget fick problem med att uppfylla sina lånevillkor. Men efter en uppgörelse med bankerna och en nyemission i början på 2013 har bolaget lyckats skaffa sig det manöverutrymme som behövs. Storägaren John Fredriksen, som har 30 procent av aktierna, ligger fortfarande i vassen och vakar.

Investeringen i bioteknikföretaget Clavis hade kunnat sluta med katastrof. Vid ingången till 2012 var SKAGEN Vekst tredje största ägare i företaget. Medan marknaden hade högt ställda förväntningar på positiva forskningsresultat passade vi på att sälja två tredjedelar av vårt innehav. Men dessvärre hade vi en tredjedel kvar när företaget meddelade att resultaten tvärtom var negativa och aktiekursen störtdök. Totalt har Clavis dock bidragit med 20 miljoner norska kronor till fonden under sina fem år i portföljen.

Kraftig ökning i Teva

Teva, som är världens största tillverkare av generiska läkemedel, hade en svag kursutveckling och var ett av fondens sämsta

SKAGEN VEKST 2012 (MILJ. NOK)

De fem största positiva bidragsgivarna	
Norwegian Air Shuttle	133
Samsung Electronics Co	114
Royal Caribbean Cruises Ltd	67
Continental AG	56
Hannover Rueckversicherung	51

De fem största negativa bidragsgivarna	
Eletrobras (Centrais Eletricas Brasileiras)	-157
Petrobras (Petroleo Brasileiro)	-44
Fjord Line	-31
Teva Pharmaceutical	-31
France Telecom	-26

5 största köp	
Royal Caribbean Cruises Ltd	181
Statoil ASA	170
Baker Hughes Inc	170
Teva Pharmaceutical-Sp ADR	143
Akzo Nobel NV	134

5 största försäljningar	
TGS Nopec Geophysical Co ASA	-179
Winn-Dixie Stores Inc	-138
Dockwise Ltd	-131
Petrobras (Petroleo Brasileiro) Pref ADR	-122
Gjensidige Forsikring ASA	-101

Världens största: Royal Caribbean Cruise Lines Liberty of the Seas var på sin tid världens största. Här passerar skeppet Verrazano-Narrowsbron i New York under jungfruturen. Bolaget blev under året den nästa största posten i SKAGEN Vekst.

innehav under året. Många lönsamma patent i läkemedelsbranschen kommer att gå ut under de närmaste åren. För Tevas del gäller det främst patentet på MS-läkemedlet Copaxone, som löper ut 2014.

Aktiemarknadens överdrivna oro över patentsituationen överskuggar för närvarande positiva faktorer som företagets stora möjligheter inom generiska läkemedel och det omstruktureringsprogram som har inletts. Vi har därför utnyttjat kursnedgången till att öka fondens innehav väsentligt, till en kurs på låga sju gånger vinsten (mot tolv gånger för branschen i genomsnitt). Teva är nu fondens fjärde största investering.

Börsvärde under det bokförda värdet

Vid ingången till 2013 är företagen i SKAGEN Veksts portfölj mycket lågt värderade. De 25 största posterna, som utgör två tredjedelar av portföljen, handlas i genomsnitt till 0,9 gånger företagens bokförda egna kapital och 10 gånger 2012 års vinst (med ett p/e-tal på 10). Baserat på våra prognoser för 2013 kommer p/e-talet att sjunka ner mot 8, vilket ska jämföras med drygt 11 i jämförelseindexet.

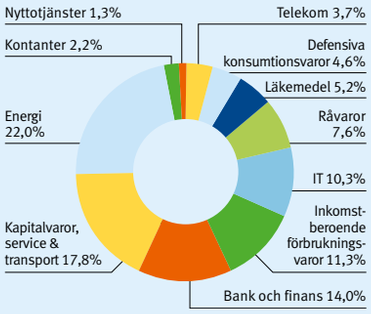
Så här i början på det nya året både hoppas och tror vi alltså att andelsägarna i SKAGEN Vekst ska känna sig mycket nöjda med avkastningen när nyårsraketerna fyras av nästa gång och vi lämnar 2013 bakom oss.

SKAGEN Vekst

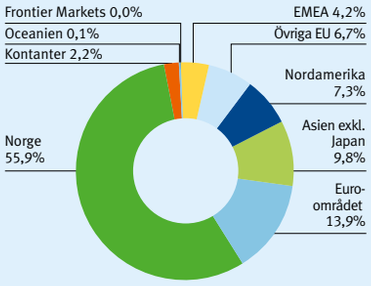
En handplockad bukett

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

BRANSCHFÖRDELNING

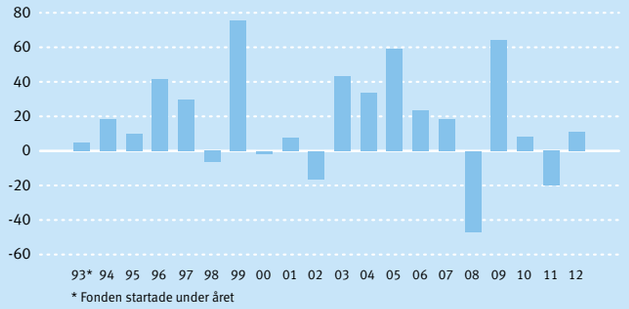


GEOGRAFISK FÖRDELING

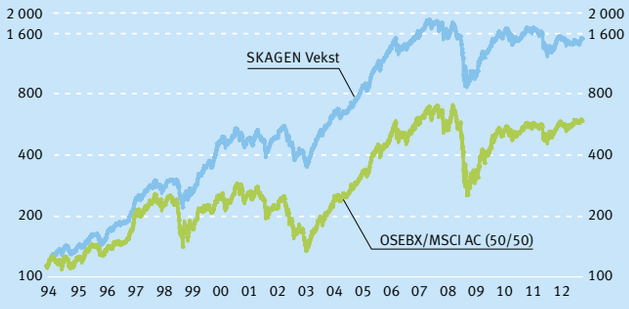


Fondens startdatum	1 december 1993
Avkastning sedan start	1 222%
Genomsnittlig avkastning per år	14,5%
Totalkostnad i år	1,29%
Förvaltningskapital	8 397 miljoner SEK
Antal fondsparare	88 795

AVKASTNING PER ÅR



HISTORISK KURSUTVECKLING



Portföljförvaltarnas berättelse

SKAGEN Global

Portföljförvaltare Kristian Falnes, Torkell Eide, Søren Milo Christensen och Chris-Tommy Simonsen

› Bank och finans

Efter ett svagt 2011 var bank en av vinnarsektorerna under 2012. Vi föredrar fortfarande amerikanska banker framför europeiska.

› Hygien

En av fjolårets klara vinnare var svenska SCA där de utlösande faktorerna för omvärdering i stor grad infriades.

› Rabatten försvann

Amerikanska Tyco delades upp och därmed försvann konglomeratrabatten. Vi tror dock att aktierna kan komma att uppvärderas framöver.

Vinnarsektor: Bank och finans var en av årets bästa bidragsgivare till fonden efter ett sämre fjolår. Amerikanska Citibank var en av vinnarna med en kursuppgång på över 50 procent.

Hyfsat resultat

Under hösten släppte en del av nervositeten hos de globala investerarna. Solida, lågt värderade företag med god resultatutveckling värdesattes högre. I och med det blev 2012 ett hyggligt år för SKAGEN Global både absolut och relativt sett.

Visserligen hade de svenska andelsägarna i fonden nackdel av en stark krona men en avkastning på 12,0 procent under 2012 får ändå anses godkänt. Inte minst om man ser till den rekordlåga räntenivån. Världsindexet steg med 10,1 procent.

15,6 procent om året

2012 var det fjortonde året i SKAGEN Globals sextonåriga levnadshistoria som fonden visade bättre avkastning än jämförelseindexet. Andelsägare som varit med sedan starten i augusti 1997 kan glädja sig åt en årlig genomsnittlig avkastning på 15,6 procent mot världsindexets 2,1 procent.

Efter ett svagt första halvår när investerarna fokuserade på negativa makrobesked fick vi under hösten bättre utdelning på våra investeringar i lågt värderade företag. Trots en bedrövlig kursutveckling för en av fondens största poster, Eletrobras, gav SKAGEN Global en meravkastning i förhållande till världsindexet på 5,8 procent under den andra hälften av året.

De höga riskpremierna under 2011 föll delvis under 2012. En del av kursuppgången för aktier berodde på högre vinstmultiplar (p/e-tal). Företagsvinsterna över lag visade en flackare utveckling och förväntningarna på framtida vinster minskade något under året. Även om riskpremierna sjunkit anser vi att de fortfarande ligger på en hög nivå, och det innebär förutsättningar för omvärdering av aktier som tillgångsklass.

Svagare intresse för Brasilien

Trots att oljepriset avslutade året på plus 5 procent i dollar tillhörde energi de sämre sektorerna på den globala aktiemarknaden. För SKAGEN Globals del slutade våra aktier i sektorn på minus nio procent.

En dyster produktionsutveckling och oroväckande hög skuldnivå fick oss att sälja hälften av innehavet i brasilianska Petrobras. Ökade statliga ingripanden i företagens verksamhet minskade vår aptit på brasilianska aktier. Efter en period av skral kursutveckling – som inte kunde förklaras med sämre vinstutsikter på lång sikt – kompletterade vi innehaven i Gazprom och Baker Hughes.

Ut ur Cliffs med förlust

Sjunkande järnmalmspriser i kombination med en svag resultatutveckling gjorde att vi sålde Cliffs Natural Resources med betydande förlust. Ett annat råvaruföretag, färgtillverkaren Akzo Nobel, hade däremot vind i seglen. En viktig trigger för aktien var att den förlustbringande amerikanska verksamheten såldes till ett överraskande bra pris.

Konglomeratrabatten som försvann

Amerikanska Tyco International genomförde en uppdelning i tre börsnoterade bolag som innebar att konglomeratrabatten försvann. Flödeskontrollverksamheten slogs samman med Pentair och knoppades av till aktieägarna. Larmverksamheten ADT blir också

ett eget bolag medan brand och säkerhet blir kvar i ”gamla” Tyco International.

Även om merparten av konglomeratrabatten är borta har vi inte sålt något av Tyco-företagen. Aktierna kan nämligen komma att uppvärderas ytterligare tack vare en optimering av kapitalstrukturen och Tyco-företagens attraktionskraft som strategiska uppköpskandidater.

Rejält nedåt för Tesco och Unilever

Då vi i början av året tvingades omvärdera vår hypotes om resultattillväxt för den engelska stormarknadskedjan Tesco sålde vi två tredjedelar av våra aktier. 2012 ser ut att bli det första året någonsin som företagets vinst faller. Vi bantade också posten i Unilever. Där var dock orsaken betydligt trevligare, nämligen att aktiekursen närmade sig vår riktkurs. När vi köpte aktierna i Unilever var värdet av företagets starka ställning på tillväxtmarknaderna inte inräknat i aktiekursen. Denna kurstrigger realiserades under fjolåret.

Aktierna i tv-bolaget Comcast omvärderades också. Trots att vinstestimaten reviderades upp med tio procent lyckades aktien klättra 50 procent. Baserat på vinstutvecklingen har företaget därmed blivit betydligt dyrare, och vi halverade posten.

SKAGEN GLOBAL 2012 (MILJ. NOK)

De fem största positiva bidragsgivarna	
Samsung Electronics Co	673
Citigroup Inc	491
ADT Corp	361
Comcast Corp	254
Svenska Cellulosa AB	248

De fem största negativa bidragsgivarna	
Centrais Eletricas Brasileiras SA	-868
Cliffs Natural Resources	-236
Weatherford Intl Ltd	-164
Tesco Plc	-159
Banco Do Estado Rio Grande Do Sul SA	-153

5 största köp	
China Unicom Hong Kong	748
American International Group	519
General Motors	432
Baker Hughes	357
Gazprom Oao	355

5 största försäljningar	
China Mobile	-937
Pfizer	-783
Tesco	-445
Unilever	-418
Comcast	-402

Svensk bäst på hygien

Svenska SCA var en av fondens solklara vinnare. Här finns en rad faktorer bakom omvärderingen. Först och främst ses SCA inte längre som ett cykliskt råvaruföretag utan som en världsledande producent av pappersbaserade hygienprodukter. Dessutom finns det alltjämt stora dolda värden i SCA:s skogsegendomar. Eftersom den målkurs vi satte i början av året har överträffats med god marginal sålde vi en del av aktierna.

Nervositet i läkemedelssektorn

Läkemedelssektorn har fortfarande problem med att ersätta utlöpande patent med nya, innovativa läkemedel. När det gäller vår investering i Teva anser vi att aktiemarknaden överdriver effekten av att patentet på företagets huvudprodukt, Copaxone, går ut 2013. Vi har därför ökat innehavet i aktien. Situationen påminner en hel del om det som skedde med Pfizer för tre år sedan när investerarna oroade sig alldeles för mycket över vad som skulle ske med vinsten när patentet på bästsäljaren Lipitor löpte ut.

Pfizer omvärderades under året och vi minskade fondinnehavet i takt med att kursen steg.

Rekyl för banker

Till skillnad från 2011 blev 2012 ett mycket gott bankår för SKAGEN Global. Den bästa bidragsgivaren var Citigroup, som med en kursuppgång på 50 procent återhämtade merparten av förra årets förlust. Vi väljer fortfarande amerikanska banker hellre än europeiska. Anledningen är att flera av de europeiska har för liten andel eget kapital och måste öka denna om de ska kunna fortsätta verksamheten med dagens omfattning.

Billigare Samsung efter 30-procentig uppgång

Vår gamla trotjänare Samsung Electronics har haft ett lyckosamt år. Av de större posterna i portföljen var Samsung Electronics det företag där vinstförväntningarna ökade mest under 2012. Vid årets början räknade man med en vinst på 100 000 won per aktie. Facit kan hamna på en vinst på runt 160 000 won. Företagets framgång inom smarttelefoner och surfplattor är huvudorsaken till denna lysande utveckling.

Trots att kursen på våra preferensaktier i Samsung Electronics steg med 30 procent under 2012 var aktien lägre värderad i förhållande till vinsten i slutet av året än i början. Den goda kursutvecklingen för Samsung Electronics gjorde att posten blev väl stor i portföljen och vi blev ”tvungna” att banta ned.

Utdelningen tillbaka i Vimpelcom

2012 var ett turbulent år för telekombolaget Vimpelcom, med bråket mellan storägaren Telenor och ryska Altimo, uppskjuten utdelning och fördröjd försäljning av en majoritetspost i det algeriska mobilföretaget Djezzy. Utdelningen genomfördes i slutet av året samtidigt som man tycks närma sig en lösning i Algeriet. Viktigast är att den operativa utvecklingen varit bättre än väntat på flertalet marknader under 2012. Vimpelcom-aktien avslutade året upp tio procent.

Genom att ta med Sistema, huvudägare i Rysslands största mobilföretag, MTS, i portföljen ökade vi exponeringen mot rysk telekommunikation.

Efter en fin resa för aktien tog vi hem vinsten i China Mobile. Behållningen investerade vi i konkurrenten China Unicom, som haft en klart sämre kursutveckling och är attraktivare värderad. Företaget har en högre operationell och finansiell hävstång än China Mobile, och gynnas av att alltfler kinesiska mobilanvändare använder 3G-nätet.

SKAGEN Global

En värld full av möjligheter

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

Eletrobras – en bedrövlig historia
Den stora kursförloraren i fjol blev det brasilianska kraftbolaget Eletrobras som rasade 60 procent. Detta drog ned fondavkastningen med 2,6 procentenheter. Staten, som är majoritetsägare, har ändrat spelreglerna för företaget på ett betydande sätt.

Efter motstånd från oberoende kraftproducenter och privata aktieägare som SKAGEN, blev myndigheterna dock tvungna att förbättra villkoren något. Även om vi får räkna med väsentliga nedskrivningar av tillgångar i 2012 års räkenskaper anser vi att det fortfarande finns goda chanser att Eletrobras ska uppfylla sina förpliktelser när det gäller utdelning på preferensaktier framöver. Vi har valt att banta posten i den ordinarie aktien, som av allt att döma blir utdelningsfri de närmaste åren.

Läs mer i portföljförvaltarnas berättelse för SKAGEN Kon-Tiki på sidan 36 om Eletrobras.

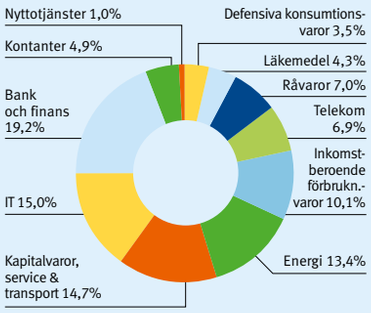
Låga förväntningar ger uppgångspotential
Marknadsaktörerna har låga förväntningar på den globala BNP-tillväxten 2013. Konsensus ligger marginellt högre än förra året. Det innebär goda förutsättningar för att tillväxten ska överraska positivt.

I södra Europa tycks det senaste årets dramatiska kostnadsnedskärningar och skatteökningar ge resultat i form av stabilare statsfinanser. Tillväxten blir förvisso fortsatt svag, men det är klart möjligt att Sydeuropa tar sig ur recessionen under 2013.

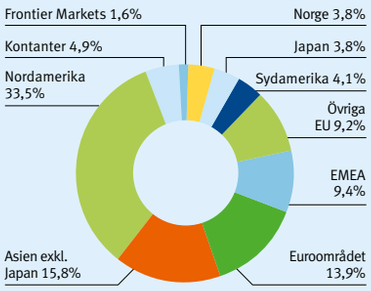
Kina har alltjämt mycket torrt krut i penning- och finanspolitiken och kan öka tillväxttakten från dagens relativt låga nivå runt 7 procent. Även i andra tillväxtländer är utsikterna goda för högre ekonomisk tillväxt. De räntenedgångar vi såg under 2012 fortsätter sannolikt under 2013 och lägger grunden för ökad tillväxt i länder som Indien och Brasilien. I USA drar ekonomin nytta av en ljusare bostadsmarknad medan finanspolitiska åtstramningar kan ha en dämpande effekt.

Baserat på företagens vinster värderas SKAGEN Globals portfölj på ungefär samma nivå som i början av 2012. Ett viktat genomsnitt av fondens tio största investeringar värderas till 8,3 gånger vinsten (P/E 8,3), och företagens börsvärde ligger i nivå med bokfört eget kapital (P/B = 1). Det är klart under nivån för aktiemarknaden i stort, och mycket attraktivt historiskt sett. Portföljen består av en lång rad företag som vi anser förtjänar högre prismultiplar, och det finns många faktorer som kan få dem att stiga. Vi har med andra ord goda förhoppningar om att även 2013 ska bli ett bra år för fondens andelsägare.

BRANSCHFÖRDELNING

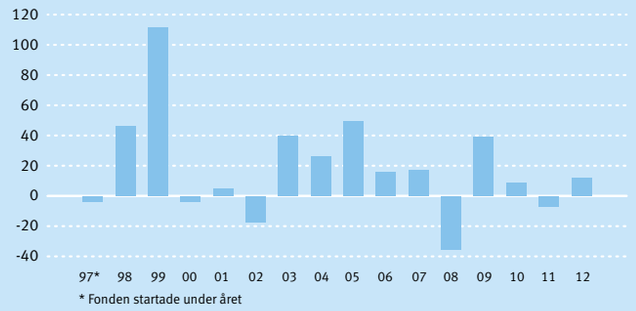


GEOGRAFISK FÖRDELING

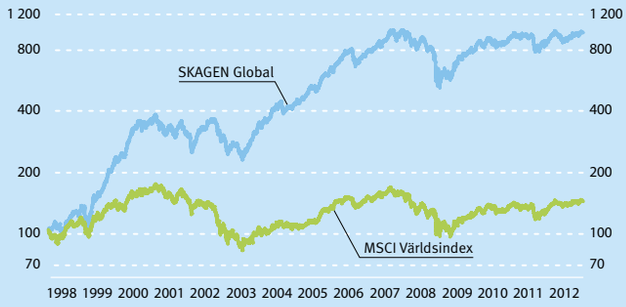


Fondens startdatum	7 augusti 1997
Avkastning sedan start	836%
Genomsnittlig avkastning per år	15,6%
Totalkostnad i år	1,19%
Förvaltningskapital	40 069 miljoner SEK
Antal fondsparare	97 146

AVKASTNING PER ÅR



HISTORISK KURSUTVECKLING



Portföljförvaltarnas berättelse
SKAGEN Kon-Tiki

Portföljförvaltare Kristoffer Stensrud, Knut Harald Nilsson, Catherine Gether och Ross Porter

› Förlust

De brasilianska myndigheternas reglering av energipriserna ledde till en förlust på 1,6 miljarder norska kronor.

› Bilmarknad med fart

Mahindra & Mahindra och Great Wall Motor fick på allvar fart på sina hemmamarknader och slog igenom globalt under året.

› IT-tillväxt

Trots patenträttegång och produktionsproblem hörde tekniksektorns bolag till de bästa bidragsgivarna. Uppgång i tillväxtmarknaderna var en viktig orsak.

Värdefall: den brasilianska statens prisreglering på elektricitet medförde en permanent förlust på 1, 6 miljarder norska kronor för SKAGEN Kon-Tiki. Eletrobras-dammen i Taipu hör fortfarande till världens största även om Petrobras värde sjunkit betydligt.

Ovälkommet bakslag

Efter tio år med överavkastning presterade fonden 2012 för första gången sämre än sitt jämförelseindex. SKAGEN Kon-Tiki gav en avkastning på 7,3 procent, medan jämförelseindexet avancerade 12,1 procent. Inom de flesta sektorer lyckades vi bra i urvalet av företag, men framgångarna överskuggades av de negativa bidragen från nyttotjänster, råvaror och energi.

Vi behöll vårt fokus på lågt värderade företag och gynnades av ökad konsumtion på tillväxtmarknaderna. Utvecklingen på valutamarknaderna påverkade resultatet negativt, men flera företag gjorde bra ifrån sig i lokal valuta och några satte nya kursrekord. Vid ingången till 2013 är portföljens 35 största företag lågt värderade på börserna med ett viktat p/e-tal på 6,3.

Som helhet betraktat har utvecklingen på de globala tillväxtmarknaderna varit tillfredsställande. Finanskriser, eurokris och andra otrevligheter har haft begränsad inverkan på ländernas fundamenta och påverkat finansmarknaderna endast under delar av året. Förklaringen är att ländernas ekonomiska utveckling i grunden är mycket stark.

Offentligt ägande

Globala aktieinvesterare är ofta lite för negativa till bolag som domineras av statliga ägare. Under åren har vi tjänat en hel del på att inte låta oss avskräckas av att staten har ett finger med i företag inom exempelvis energi och nyttotjänster. För oss är det alltid värdeskapandet och värderingen som står i fokus, och många av dessa företag förfogar över unika tillgångar.

Men under 2012 drabbades vår investering i det statskontrollerade brasilianska elbolaget Eletrobras av en förlust på 1,6 miljarder norska kronor, vilket drog ner fondens samlade avkastning med fyra procentenheter. Vi ser nu förlusten som permanent och inte tillfällig, och det är något som varit sällsynt för fonden.

Aktieförluster kan inträffa i alla sektorer, men det är knappast lågt värderade aktier i försörjningssektorn man förknippar med de största riskerna. Brasiliens elpolitik gjordes om redan 2003. Efter det ökade vi vårt innehav i Eletrobras. Målet med den nya energipolitiken var att elpriset och värderingen av tillgångar skulle marknadsanpassas för att en välbehövlig kapacitetsutbyggnad skulle bli lönsam. Eletrobras tog fasta på signalerna, ökade sina investeringar och förbättrade sina ekonomiska resultat. Fram till 2011 lämnade fonden stora bidrag till fondens avkastning.

De flesta av Eletrobras koncessioner skulle löpa ut mellan 2015 och 2017. Vi förväntade oss högst rimligt att marknadsanpassningen skulle fortsätta. Men i stället växlade Brasiliens regering in på ett helt nytt spår och beordrade sänkta elpriser på bekostnad av det egna företagets drift och värdeutveckling.

Eletrobras ställdes inför det föga attraktiva valet mellan att antingen låta koncessionerna gälla tills de löpte ut eller att förnya dem 2012 till mycket ogynnsamma villkor. Staten lyckades som huvudägare trumfa igenom ett beslut om förnyelse som varken var i företagets eller aktieägarnas intresse. Det kommer att medföra en förlust på 20

Högteknologisk: Samsungs vice vd i USA, Joe Stinziano presenterar bolagets nya ultra-HDTV under teknikmässan CES i Las Vegas i januari. Teknikinnovation, flexibilitet och konkurrenskraft gjorde Samsung till en av de bästa bidragsgivarna under året som gått.

miljarder brasilianska reais, motsvarande hela företagets tidigare börsvärde. Staten kommer delvis att kompensera för en del av förlusten, men inte i tillräcklig utsträckning. Därmed hotas företaget av sänkt kreditbetyg, och ett omfattande investeringsprogram som fram till i höstas såg lovande ut ter sig plötsligt tveksamt. Det förundrar oss att företagets styrelse inte valde att värna alla ägarnas intresse, och agerandet kommer att få långsiktiga konsekvenser för både Eletrobras och andra statligt dominerade företag i Brasilien. Vår aktiepost är nu mindre.

SKAGEN KON-TIKI 2012 (MILJ. NOK)

De fem största positiva bidragsgivarna	
Great Wall Motor	906
Samsung Electronics	847
Haci Omer Sabanci Holding	686
Hyundai Motors	350
Cosan	310

De fem största negativa bidragsgivarna	
Eletrobras (Centrais Eletricas Brasileiras)	-1 638
Banrisul (Banco Do Estado Rio Grande Do Sul)	-373
Baker Hughes	-353
Eurasian Natural Resources	-312
Petrobras (Petroleo Brasileiro)	-220

5 största köp	
HSBC Holdings	988
Royal Caribbean Cruises	629
Eurasian Natural Resources	596
Heineken	475
Distribuidora Internacional de Alimentacion	418

5 största försäljningar	
China Mobile	-1507
Shoprite Holdings	-760
Standard Chartered	-752
Seadrill	-543
Stada Arzneimittel	-412

Statligt dominerade företag var en kostsam bekantskap

Fondens avkastning påverkades negativt av energibolagen Petrobras och Gazprom. De handlas nu till historiskt låga multiplar och har enorma investeringsprogram framför sig som ter sig väl ambitiösa. I gengäld ökar acceptansen inom landet för högre priser på deras produkter. I Ryssland ser vi också en ökad hänsyn till minoritetsägarintressen, bland annat genom nya bestämmelser om minimikrav på att en viss andel av vinsten ska delas ut.

Överkapaciteten i segmentet för oljeutvinningsutrustning gjorde oljeserviceföretagen Baker Hughes och Archer till klara besvikelser. Trots ett jättesprång inom borrningsteknik och gynnsamma förutsättningar i form av höga oljepriser lyckades de inte leverera vinst. Vi räknar med bättre kostnadsdisciplin framöver.

Positiv överraskning

Förväntningar om lägre tillväxt i Asien pressade det viktiga järnmalmspriset, vilket i sin tur drog ner kurserna i Vale, sydafrikanska Exxaro och nykomlingen Eurasian Natural Resources från Kazakstan. Branschen har problem med att värdländerna ställer högre krav på att få del av vinsten liksom med kraftigt stigande kostnader. Men den rejäla prisökningen på järnmalm under fjärde kvartalet borde tillsammans med stabila basmetallpriser och en något bättre global tillväxt under 2013 ge god potential i år. Företagen är nu rekordlågt värderade.

Flygbolaget Norwegian blev årets positiva överraskning inom industri och transport tack vare god trafikökning och kostnadskontroll. Det kompenserade mer än väl för förlusten på AirAsia, som tidigare gett bra bidrag under några års tid. Det mexikanska byggföretaget ICA uppvärderades, och nya portföljföretag som CNH Global, Bidvest och Orascom Construction Industries fick också en fin utveckling.

På sektornivå var det cykliska konsumtionsvaror – i fonden främst bilar – som levererade det bästa resultatet. Företagen i kategorin säljer produkter och tjänster som riktar sig till tillväxtmarknadernas växande medelklass men klarar samtidigt att upprätthålla en lönsam tillväxt även globalt, något som har imponerat på oss vid ett flertal tillfällen.

Great Wall och indiska Mahindra & Mahindra fick upp farten på sina hemmamarknader på allvar och gjorde globala framstötar både organiskt och – i Mahindras fall – genom köp av koreanska Ssangyong Motors. Hyundai Motors fortsatte också sin globala expansion och lyckades öka försäljningen i Europa med 12 procent på en marknad som krympte med 15 procent. Därmed närmar sig företaget med rekordfart en global marknadsandel på 5 procent. Malaysiska Proton såldes med vinst till DRB Hicom, som kan bli en dominerande tillverkare i Sydostasienregionen.

Den spanska lågpriskedjan DIA gynnas av förändrade konsumtionsmönster på den iberiska halvön, växer organiskt i Argentina och Brasilien samt kan omstrukturera i Frankrike och Turkiet. Royal Caribbean Cruises är ett nytillskott i fonden. Företaget ger sig som första globala rederi in på den gigantiska Asi-

enmarknaden och har ett bättre kostnads-/intäktsförhållande än huvudkonkurrenten.

Te i portföljen

Defensiva konsumtionsvaror var en vinnarsektor 2012 och värderingarna börjar bli ganska ansträngda. Brasilianska Cosan lyckades synliggöra mer av sitt värdeskapande genom en omstrukturering, och i bryggeriet Heinekens fall fick investerarna upp ögonen för betydande substansvärden i en rad associerade företag på tillväxtmarknaderna.

Nya företag i fonden är Tata Global Beverages och Vinda International. Tata är världens största teföretag och har även en stark utveckling på kaffemarknaden. Svenska SCA har som huvudägare ett viktigt inflytande i kinesiska Vinda, som växer inom både toalettpapper, blöjor och sanitetsprodukter.

Våra företag i läkemedelsbranschen klarade sig marginellt bättre än indexet tack vare en kursdubbling för våra koreanska företag och god utveckling för vår huvudinvestering Gedeon Richter. Fondens innehav i tyska Stada sålde vi när oegentligheter i redovisningen uppdagades.

Inom bank och finans kunde vi glädja oss åt mycket goda resultat från Sabanci Holding och Aberdeen Asset Management, turkiska Yapi Kredi och Bangkok Bank. State Bank of India visade att även statliga bolag kan leverera, medan den ryska statsbanken VTB och den delstatsägda brasilianska banken Banrisul klarade sig mindre bra.

Mångårig huvudinvestering

Vår huvudinvestering på it-området sedan många år, Samsung Electronics, gav ett mycket bra bidrag till avkastningen under året. De flesta investerare fokuserar på det dagliga nyhetsflödet om patentstrider mot Apple och diskussioner om konkurrensläget. Vi har fortlöpande kommenterat dessa frågor för att tillmötesgå ett fullt berättigat intresse, men för oss har det utmärkande med Samsung Electronics under de senaste 15 åren snarare varit förmågan att hela tiden omdefiniera verksamhetsområdet, förenat med stark innovationskraft och konkurrensduglighet. Framöver ser vi gärna att företaget även lyckas utforma en vettig ägarpolicy.

Taiwanesisk-kinesiska Hon Hai gjorde bra ifrån sig under året som gick efter att ha lämnat produktionsproblemen från 2011 bakom sig. Kinesiska Lenovo, en vidareutveckling av IBM:s gamla pc-tillverkning, är världens snabbast växande hårdvaruleverantör och ser ut att bli en viktig aktör globalt.

På telekomområdet växer det så det knakar på tillväxtmarknaderna, både till följd av ny teknik och genom att marknaderna vidgas explosionsartat. Men det är inte alltid vinsterna hänger med när marknaderna växer snabbt. Vi sålde hela innehavet i den statligt dominerade vinnaren China Mobile och utökade i stället i indiska Bharti. Regelverket i Indien håller på att bli bättre, och Bharti har dessutom stark närvaro i Afrika.

Fortsatt tro på värden

Investeringarna på de globala tillväxtmarknaderna har på senare år framför allt präglats av att investerarna flyttar runt sina pengar utan hänsyn till var det egentligen skapas värde. Vår investeringsprocess går fortsatt ut på att hitta lågt värderade företag som har förmågan att utveckla sin egen verksamhet och sätta sin prägel på marknaden – företag som verkar i ägarnas intresse och ger avkastning på det investerade kapitalet.

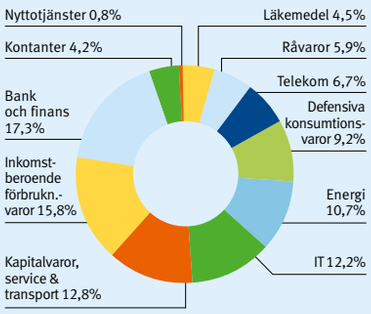
2012 blev ett ovälkommet bakslag efter en lång rad år med framgångsrik värdeinriktad förvaltning som både förmått skapa och ta vara på värden. Vi räknar dock med att ett starkt värdeorienterat aktieurval även i fortsättningen kommer att ge bäst resultat över tid. Den starka utvecklingen på tillväxtmarknaderna gör att man kan förledas att betala för mycket för företag. Över tid tror vi att SKAGENs värdefokus kommer att gagna andelsägarna bäst. Det viktigaste är att fondens företag fortsätter att generera ett rekordstort värdeskapande. Det räknar vi med kommer att ge goda investeringsresultat framöver.

SKAGEN Kon-Tiki

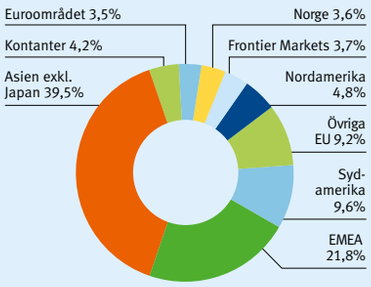
Visar kursen mot nya vatten

Skagen Rev Fyrskib. 1892. Beskuren.
Av Carl Locher, en av Skagenmålarna.
Bilden tillhör Skagens Museum.

BRANSCHFÖRDELNING



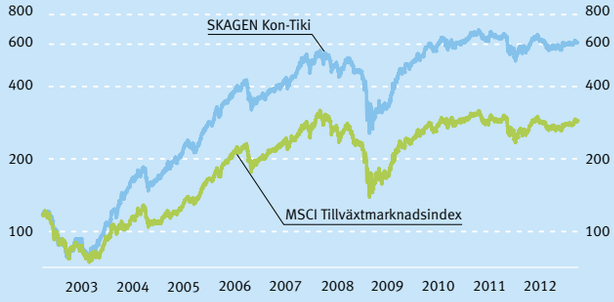
GEOGRAFISK FÖRDELING



Fondens startdatum	5 april 2002
Avkastning sedan start	414%
Genomsnittlig avkastning per år	16,5%
Totalkostnad i år	1,5%
Förvaltningskapital	54 000 miljoner SEK
Antal fondsparare	85 518

AVKASTNING PER ÅR

HISTORISK KURSUTVECKLING



Portföljförvaltarnas berättelse
SKAGEN m²

Portföljförvaltare Peter Almstrom, Harald Haukås och Michael Gobitschek

› Underviktad

Portföljen är kraftigt underviktad mot USA i förhållande till jämförelseindex.

› Globalt fastighetsfokus

Vi letar efter bolag med intressanta specialiseringar och attraktiva värderingar.

› Makrofrågor

Inte heller den globala fastighetsmarknaden gick fri från orosmolnen i USA, Europa och Kina.

Stabil start för SKAGEN m²

Vid starten den 31 oktober i fjol hade fastighetsaktier runt om i världen utvecklats starkt tidigare under året, och marknadssentimentet var starkt präglat av de stora makrofrågorna i USA, Europa och Kina.

Vi valde en koncentrerad startportfölj om 30 aktier, som jämfört med vårt jämförelseindex var kraftigt underviktad mot USA och starkt överviktad mot Sydostasien. Att vi avviker från jämförelseindex är inte något vi lägger någon större vikt vid. Vårt fokus är istället långsiktig absolutavkastning, och den absoluta risken i startportföljen var lägre än jämförelseindex trots en hög exponering mot tillväxtmarknader. Så här långt har också utfallet motsvarat våra förväntningar i absoluta termer, med en avkastning på två månader under 2012 om 2,1 procent netto efter avgifter. Volatiliteten har varit något lägre än jämförelseindex.

FÖRDELNING SKAGEN m²

Vid starten placerades i tio förvaltande bolag, flertalet med utdelningar kring 5–6 procent per år eller mer. En dryg tredjedel av kapitalet placerades i nio värdeskapande bolag med starka kassaflöden, men som hellre återinvesterar vinster än lämnar hög utdelning. Resterande kapital placerades i elva bolag som vi klassade som opportunistiska investeringar av olika slag. Under fondens två första månader har antalet aktier successivt ökat från 30 till 40, med god spridning både geografiskt och mellan olika typer av fastigheter (kontor, köpcentrum, industri, bostäder osv).

Vi förvaltar inte fonden som en traditionell aktiefond med sektorfokus, utan tänker mer som globala fastighetsinvesterare. Vår utgångspunkt är ”Vilka fastigheter skulle vi vilja äga?”. Sedan använder vi aktiemarknaden för att hitta bolag med intressant inriktning och attraktiv värdering. Vi har valt att bygga portföljen med en bas av förvaltande fastighetsbolag, med starka hyreskassaflöden och hög aktieutdelning. Vi har begränsat exponeringen mot utvecklingsbolag, eftersom vi inte gillar hög risk i bolagens intjäning. Vi har samtidigt undvikit många bolag med alltför låg kassaflödesrisk, då vi menar att fastigheter med ett fåtal mycket långa hyresavtal är alltför lika obligationer, och därför normalt har för låg förväntad avkastning.

Köpcentrum och hotell bidrog positivt

Avkastningen från portföljens olika segment har varit relativt jämnt fördelad. Några enskilda aktier har haft en mycket god utveckling, som till exempel köpcentrumbolaget SM Prime på Filippinerna, hotellbolaget Ashford i USA och Evergrande, en kinesisk utvecklare av bostäder för massmarknaden i Kina. På den negativa sidan har ett par brasilianska innehav – BR Properties och General Shopping – utvecklats svagt, liksom flera av de indonesiska utvecklingsbolagen som backade under december. Inför 2013 ser vi de här innehaven som några av de mest intressanta i portföljen.

Trots osäkerheten som präglade marknaden vid fondens start, har inte oron i USA kring den så kallade fiscal cliff haft någon dramatisk inverkan på fondens avkastning.Detsamma gäller eurokrisen, där det har var relativt liten turbulens under årets sista månader. Den fastighetsmarknad som stack ut mest var Japan, där spekulationer om högre inflation i samband med parlamentsvalet satte igång en formidabel rusning i många av de större japanska fastighetsbolagen. Trots att den japanska valutan försvagades med 10 procent mot bland annat norska kronan steg japanska fastighetsindex med 15 procent i norska kronor, vilket bidrog kraftigt till en stark avslutning på året för vårt jämförelseindex, där japanska fastighetsaktier utgör runt 10 procent. SKAGEN m² valde aktivt bort japanska fastighetsaktier, då vi tycker att de är fundamentalt dyra och inte förväntar oss att uppgången kommer hålla i sig. I relativ avkastning kostade detta oss nära 1,5 procent.

Vi är långsiktiga, och det gör att vi kommer att hamna i fler situationer där vi kortsiktigt missar avkastning. Vi räknar med att kompensera för detta med råge över längre tidsperioder, och menar att det är viktigt att vi håller oss till vår strategi utan att jaga kortsiktiga vinster.

Hur är utsikterna för 2013? Se ”Portföljförvaltaren pekar ut sina favoriter”, sid 18.

SKAGEN m²

En del av den globala fastighetsmarknaden

Arkitekten Ulrik Plesners første tilbygning til Brøndums Hotel. 1892. Beskuren. **Av Johan Peter von Wildenradt, en av Skagenmålarna.** Bilden tillhör Skagens Museum.

Fondens startdatum	31 oktober 2012
Avkastning sedan start	2,1%
Totalkostnad i år	0,78%
Förvaltningskapital	250 miljoner SEK
Antal fondsparare	3 070

AKTIEFONDEN SKAGEN m²

Lanserades 31 oktober 2012. Målsättningen är att skapa långsiktig riskjusterad avkastning mellan aktier och obligationer, och strategin är att använda SKAGENs värdebaserade investeringsfilosofi för att investera i fastigheter globalt via börsnoterade aktier.

Portföljförvaltarnas berättelse
SKAGEN Tellus

Portföljförvaltare Torgeir Høien och Elisabeth Warland

› Bästa relativa resultatet

SKAGEN Tellus levererade bästa relativa avkastningen någonsin till sina andelsägare.

› I periferin

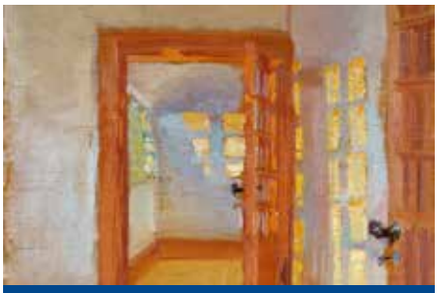
Vi valde att investera i utkanten av eurozonen, även om ECB gav garantier.

› Ingen nödhamn

Fonden valde att styra undan till synes säkra värdepapper och obligationer utställda i yen.

Ett riktigt bra år

SKAGEN Tellus hade ett mycket gott år 2012 och levererade det bästa relativa resultatet hittills med en avkastning på 8,1 procent vilket var 12,7 procentenheter bättre än sitt jämförelseindex. Sedan starten 2006 har fonden gett en årlig avkastning på 5,3 procent, 1,2 procentenheter bättre än sitt index. Fondens volatilitet har varit lägre än sitt jämförelseindex och gett andelsägarna en god riskjusterad avkastning.



SKAGEN Tellus

Dörröppnaren till globala räntemarknader

Interiør. Brøndums anneks. Cirka 1920.
Beskuren. **Av Anna Ancher, en av Skagenmålarna.**
Bilden tillhör Skagens Museum.

Fondens startdatum	29 september 2006
Avkastning sedan start	38%
Genomsnittlig avkastning per år	5,3%
Förvaltningskapital	550 miljoner SEK
Antal fondsparare	1 956

SKAGEN Tellus är en global fond som slår mynt av makrotrender. Vi investerar i statsobligationer och valutor för att ge andelsägarna bästa möjliga riskjusterade avkastning. Fondens investeringsfilosofi är att hitta undervärderade obligationer och valutor genom att använda den senaste ekonomiska forskningen, kunskap om ekonomisk historia och att tydligt fokusera på nutidshändelser.

Undvek säkra hamnar

Under 2012 var de bästa bidragsgivarna i absoluta tal våra investeringar i Portugal, Polen, Mexiko, Colombia och Litauen. Redan innan Europeiska Centralbankens chef Mario Draghi sa sig vara beredd att göra ”vad som än krävs” för att rädda euron, gick vi in i Eurozonens periferi eftersom vi inte trodde att det gemensamma valutaområdet skulle tillåtas krackelera. Däremot förväntade vi oss ännu en statsbankrutt i Grekland, vilket inte blev fallet. Fonden höll sig borta från värdepapper från så kallade säkra hamnar, och även från alla yen-denominerade obligationer.

1 januari 2013 bytte fonden jämförelseindex till JP Morgan Global Broad Government Bond Index. Detta index mäter totalavkastningen i euro för statsobligationer utan durationsgräns och speglar bättre SKAGEN Tellus tillgängliga investeringsunivers. Det är också mer känt internationellt än fondens tidigare index Barclay’s Capital Global Treasury Index 3–5 år. Historisk avkastning för båda index har dock varit väldigt lika sedan SKAGEN Tellus lanserades 2006.

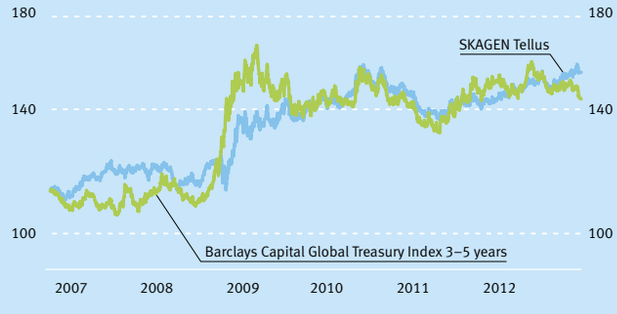
Vi rekommenderar våra andelsägare att ha en investeringshorisont på åtminstone tre år. Det är den tid det tar att fullt ut skörda frukterna av vår investeringsfilosofi. Det speglar också tre grundläggande egenskaper: 1. det kortsiktiga bruset på obligations- och valutamarknaderna, 2. den inneboende osäkerheten i all ekonomisk verksamhet, som ytterst styrs av miljarder människor, och 3. att vi då och då faktiskt fattar felaktiga beslut. Och även om vi inte på något sätt är allvetande, lär vi oss av våra misstag. Nyckeln till framgång i en osäker värld är att anpassa fondens portfölj och stödja sig på en noggrann insikt i fakta och sund ekonomisk analys.

Euron blev kvar. På bilden ovan euron tillsammans med gamla grekiska drachmermynt. Många bedömare förutspådde att Grekland skulle lämna euron under 2012. Men den grekiska regeringen fortsatte på besparingsvägen för att få nya stödpaket och blev kvar i euroområdet.

AVKASTNING PER ÅR

* Fonden startade under året

HISTORISK KURSUTVECKLING



Portföljförvaltarnas berättelse
SKAGEN Krona

Portföljförvaltare Ola Sjöstrand, Tomas Nordbø Middelthon och Elisabeth Gausel

› Framgångsrikt år

Lägre kreditspåslag och lägre interbankräntor gjorde 2012 till ett bra år för SKAGEN Krona.

› Högre avkastning

Vi valde en stor andel längre investeringar, vilka ger en avsevärt högre avkastning men endast en liten ökning av risk i fonden.

› 3,8 procent

Årsavkastningen på 3,8 procent översteg den effektiva räntan i huvudsak på grund av kursvinster som uppkom då kreditpåslaget på fondens längre investeringar minskade.

Ett gott år

Lägre kreditspåslag och lägre interbankräntor gjorde 2012 till ett bra år för SKAGEN Krona. Fondens effektiva ränta har minskat från 3 procent till 1,9 procent under året och var i snitt 2,6 procent under 2012. Årsavkastningen på 3,8 procent översteg den effektiva räntan i huvudsak på grund av kursvinster som uppkom då kreditpåslaget på fondens längre investeringar minskade.

Under 2012 har vi ökat andelen investeringar med förfall längre än tolv månader från knappa 18 procent till 58 procent vid årets slut. Dessa längre investeringar, så kallade Floating Rate Notes, har räntejustering var tredje eller i undantagsfall var sjätte månad. En ökad andel av dessa medför således inte att fonden får högre ränterisk utan endast högre kreditrisk. Anledningen till att vi valt en så stor andel längre investeringar är att de ger en avsevärt högre avkastning men endast en liten ökning av risk i fonden. Dessa längre innehav har bidragit till att öka fondens ränta samtidigt som flertalet av dem också gett betydande kursvinster då kreditpåslaget minskat. Investeringar i papper med förfall om cirka två år är den löptid vi funnit mest värde i, relativt risken, och därför har vi koncentrerat fondens längre innehav däromkring, se grafen.

Fondens genomsnittliga löptid har vi ökat från 0,52 år till 1,36 år. Den här ökningen gör att fonden är mer exponerad mot ändringar i kreditpåslag och selekteringen av investeringar blir av allt större betydelse. Kreditpåslaget på investeringarna påverkas dock inte bara av det enskilda företagets eller den enskilda bankens kreditkvalité utan även av vilken likviditet det pappret har på räntemarknaden. Det här gör selekteringen än svårare då vi i förvaltningen av fonden försöker hålla fondkursen så stabil som möjligt samtidigt som vi eftersträvar en hög avkastning. Vi har till exempel valt att investera i ett tvåårslån i Svensk Fastighetsfinansiering, som är ett samägt bolag av Fabege, Peab och Wihlborgs Fastigheter. Den här investeringen har första prioritet i diverse fastigheter och kreditkvaliteten är väldigt god. Eftersom det är en ny emittent, med en ny typ av obligation på den svenska marknaden, så är likviditeten och en uppskattning om framtida likviditet i lånet oerhört viktigt för att avgöra om lånet skall ingå i fonden och i så fall till vilken ränta. Den här investeringen har gett en bra ränta till fonden men än så länge har vi inte erhållit kursvinster då kreditpåslaget stigit marginellt.

Räntedurationen å andra sidan, har vi valt att hålla på en låg nivå, i snitt 0,19 år under 2012. Anledningen är framförallt att vi ser risken att långa räntor stiger som ett större hot än att de sjunker vidare. Den låga räntedurationen gör att fondens avkastning i väldigt liten grad påverkas av rörelser i långa räntor och att svängningar i fondkursen på så sätt minskas. Knappa 20 procent av investeringarna förfaller inom tre månader. Den här andelen har vi minskat 2012 främst beroende på att fondens förvaltningskapital blivit mer stabilt, och på att vi valt att öka andelen med förfall längre än tolv månader.

Utvecklingen i Europa och till viss del i Sverige gjorde att Riksbanken sänkte reporäntan från 1,75 procent till 1 procent under året. I takt med det har också interbankräntorna sjunkit. Tre månaders stibor har minskat från 2,64 till 1,3 procent. Fondens effektiva ränta har som nämnt ovan minskat till strax under två procent och vi förväntar inte heller att den kommer att öka nämnvärt under 2013. Kreditpåslaget på våra längre investeringar har potential att minska och kommer också troligen att minska ytterligare 2013. Så som det ser ut i skrivande stund kommer årsavkastningen 2013 bli något lägre än vad vi mäktade med 2012, uppskattningsvis två–tre procent.

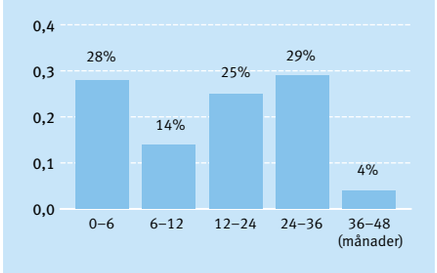
SKAGEN Krona

Tillsammans för bättre räntor

Fiskere trækker vod på Skagen Nordstrand. Sildig eftermiddag, 1883. Beskuren. **Av Peder Severin Krøyer, en av Skagenmålarna.** Bilden tillhör Skagens Museum.

Fondens startdatum	29 juni 2007
Avkastning sedan start	16%
Genomsnittlig avkastning per år	2,80%
Förvaltningskapital	827 miljoner SEK
Antal fondsparare	388

ANDEL INVESTERINGAR MED OLIKA FÖRFALL



SKAGEN Kronas längre innehav är koncentrerade till papper med förfall om cirka två år.

Engagerade portfölj-förvaltare ger resultat

Portföljförvaltarna har en gemensam övertygelse om att SKAGENs investeringsfilosofi kräver tålamod, engagemang och grundliga analyser.

Portföljförvaltarna arbetar tätt tillsammans vid SKAGENs huvudkontor i Stavanger. Teamet har stärkts kontinuerligt för att sörja för god kunskapsöverföring mellan förvaltarna, som har olika bakgrund och erfarenheter. Nära kontakt öppnar för kommunikation tvärs över bordet, och gör det enkelt att dela idéer och analyser under investeringsprocessen.

Portföljförvaltarna har en prestationsbaserad lön/bonusordning och har själva placerat en betydande andel av sina egna tillgångar i SKAGENs fonder. Nyckelpersonal är också delägare i bolaget, ett sätt för SKAGEN att attrahera och behålla motiverade och kompetenta medarbetare – något som i sin tur ökar möjligheterna att leverera långsiktigt goda resultat för våra kunder.

Investeringsfilosofi

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

SKAGENs filosofi går i korthet ut på att investera i företag som är undervärderade, underanalyserade och impopulära – företag där vi identifierat möjliga händelser som skulle kunna synliggöra dolda värden och därmed skapa meravkastning för våra fondandelsägare.

SKAGEN FONDERS INVESTERINGSFILOSOFI

Värdebaserad förvaltning
Värdering av företagsaktier görs genom egna analyser och förståelse för hur bolag skapar och tillvaratar värden. Företag med väl beprövade affärsmodeller som genererar goda kassaflöden är att föredra – och vi menar att impopulära, underanalyserade eller felanalyserade ofta är attraktiva.

Aktiv förvaltning
Aktiv förvaltning innebär att portföljförvaltarna investerar i bolag på egna meriter – inte som följd av om företagen exempelvis är representerade i ett index. Med sunt förnuft och långsiktighet går det att undvika bubblor som uppstår när populära aktier och branscher får ett för högt pris i förhållande till företagens fundamentala värden och intjäning.

Breda mandat
SKAGEN har globala investeringar som specialitet. Var ett bolag har sin verksamhet är mer intressant än var det är börsnoterat. Genom att fritt kunna investera i branscher och länder runt hela världen så kan portföljförvaltarna minska risken jämfört med om investeringarna varit begränsade till ett bestämt land eller specifik bransch.

Tidshorisont
SKAGEN söker att vara tålmodiga i sina investeringar, så att filosofin får tid att ge resultat för andelsägarna. Överdriven omsättning av portföljen kan leda till sämre avkastning. I genomsnitt har våra fonder hållit på sina företagsinvesteringar i tre till fem år. Resultaten i företagen skapas med tiden, och det gör även fondernas avkastning.

Så skapar vi resultat
Investeringsfilosofin har historiskt sett gett god avkastning och grundprinciperna i investeringsfilosofin gäller för samtliga fonder och har varit oförändrad sedan start.

PORTFÖLJFÖRVALTARTEAMET

Peter Almström
SKAGEN m²

Beate Bredesen
SKAGEN Vekst

Søren Milo Christensen
SKAGEN Global

Torkell Eide
SKAGEN Global

Harald Espedal
Invest. direktør

Kristian Falnes
SKAGEN Global

Elisabeth A. Gausel
SKAGEN Krona

Cathrine Gether
SKAGEN Kon-Tiki

Michael Gobitschek
SKAGEN m²

Harald Haukås
SKAGEN m²
+ Balanse 60/40

Torgeir Høien
SKAGEN Tellus
+ Avkastning

Knut Harald Nilsson
SKAGEN Kon-Tiki

Tomas Nordbø Middelthon
SKAGEN Krona

Ross Porter
SKAGEN Kon-Tiki

Chris-Tommy Simonsen
SKAGEN Global

Ola Sjöstrand
SKAGEN Krona

Kristoffer Stensrud
SKAGEN Kon-Tiki

Ole Søeberg
SKAGEN Vekst

Jane Tvedt
SKAGEN Avkastning

Geir Tjetland
SKAGEN Vekst

Elisabeth Warland
SKAGEN Tellus
+ Avkastning

Avkastnings- och riskredovisning

	2012	SENASTE 2 ÅR	SENASTE 3 ÅR	SENASTE 5 ÅR	SENASTE 7 ÅR	SENASTE 10 ÅR	SEDAN START
SKAGEN Vekst	11,3%	-5,8%	-1,4%	-3,6%	2,9%	14,0%	14,5%
OSEBX/MSCI AC (50/50)*	13,6%	1,6%	3,9%	-2,4%	4,0%	13,5%	9,0%
SKAGEN Global	12,0%	2,1%	4,3%	0,3%	4,7%	13,8%	15,6%
MSCI World AC**	10,1%	2,1%	3,3%	-1,2%	0,0%	4,3%	2,1%
SKAGEN Kon-Tiki	7,3%	-4,0%	1,5%	2,5%	8,1%	21,3%	16,5%
MSCI Emerging Markets	12,1%	-3,3%	1,4%	-0,8%	5,3%	13,2%	8,7%
SKAGEN m²							2,1%
MSCI All Country World Index Real Estate IMI							3,2%
SKAGEN Krona	3,83%	3,27%	2,46%	2,71%			2,80%
OMRX-TBILL	1,21%	1,42%	1,05%	1,58%			1,76%
SKAGEN Tellus (SEK)	8,11%	3,23%	3,00%	5,26%			5,27%
Barclays Capital Global Treasury Index 3 – 5 years (SEK)	-4,60%	1,04%	0,33%	5,14%			4,06%

* Jämförelseindex innan 01.01.2010 var Oslo Børs Benchmark Index (OSEBX).

** Jämförelseindex innan 01.01.2010 var MSCI World Index (Daily Traded Net Total Return).

Risk- och prestationsmått	SKAGEN VEKST	SKAGEN GLOBAL	SKAGEN KON-TIKI	SKAGEN TELLUS (EURO)
TRADITIONELLA RISK- OCH PRESTATIONSMÅTT SENASTE 5 ÅREN				
Standardavvikslse, fond	22,2%	17,1%	22,2%	8,65%
Standardavvikslse, jämförelseindex	28,1%	12,4%	20,8%	11,97%
Sharpekvot, fond	-0,23	-0,07	0,04	0,41
Sharpekvot, jämförelseindex	-0,14	-0,22	-0,11	
Relativ volatilitet	10,4%	7,8%	5,2%	10,4%
Informationskvot	-0,11	0,20	0,63	0,01
Korrelation	0,94	0,91	0,97	0,53
Alfa	-1,8%	1,8%	3,3%	
Beta	0,75	1,26	1,04	
R2	88%	82%	95%	
VINST OCH FÖRLUSTANALYS SENASTE 5 ÅREN				
Relativ vinst	84,5%	129,7%	110,0%	79,3%
Relativ förlust	89,8%	118,7%	97,6%	73,3%
Relativ vinst/relativ förlustkvot	0,94	1,09	1,13	1,08
Positiv indexavvikelse	12,08	10,17	8,95	11,77
Negativ indexavvikelse	13,37	8,73	5,70	11,76
Indexavvikelsekvot	0,90	1,16	1,57	1,00
Mängd positiv avvikelse	47,5%	53,8%	61,1%	50,0%
Mängd positiv avvikelse, uppgång	23,9%	63,9%	67,3%	23,9%
Mängd positiv avvikelse, nedgång	71,5%	43,2%	56,5%	88,7%
Konsistens	36,7%	55,0%	55,0%	56,7%
Konsistens, uppgång	21,2%	65,6%	62,5%	14,8%
Konsistens, nedgång	55,6%	42,9%	46,4%	90,9%
VALUE AT RISK 5 ÅR				
Value at risk: observerat, NAV	-18,6%	-13,4%	-17,8%	-6,38%
Value at risk: observerat, jämförelseindex	-25,3%	-9,2%	-16,3%	-5,38%
Relativ Value at Risk, observerat	-5,0%	-6,4%	-3,9%	-5,74%
VINST OCH FÖRLUSTANALYS SEDAN START				
Relativ vinst	95,3%	162,4%	122,3%	91,7%
Relativ förlust	76,2%	102,0%	100,9%	78,2%
Relativ vinst/relativ förlustkvot	1,25	1,59	1,21	1,17
Positiv indexavvikelse	14,77	20,32	12,69	12,07
Negativ indexavvikelse	9,92	8,37	5,88	11,09
Indexavvikelsekvot	1,49	2,43	2,16	1,09

GODA RESULTAT ÄR INGEN GARANTI FÖR FRAMTIDA AVKASTNING

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

ORDFÖRKLARING

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

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

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

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

Sharpekvoten mäter indirekt sannolikheten för att fonden ska ge högre avkastning än den riskfria räntan. Ju högre tal, desto större sannolikhet. Ju högre sannolikhet desto större är möjligheten att uppnå merkavkastning i aktiemarknaden. Sharpekvoten kan användas som ett långsiktigt riskmått, men används ofta som ett absolut mått på riskjusterad avkastning.

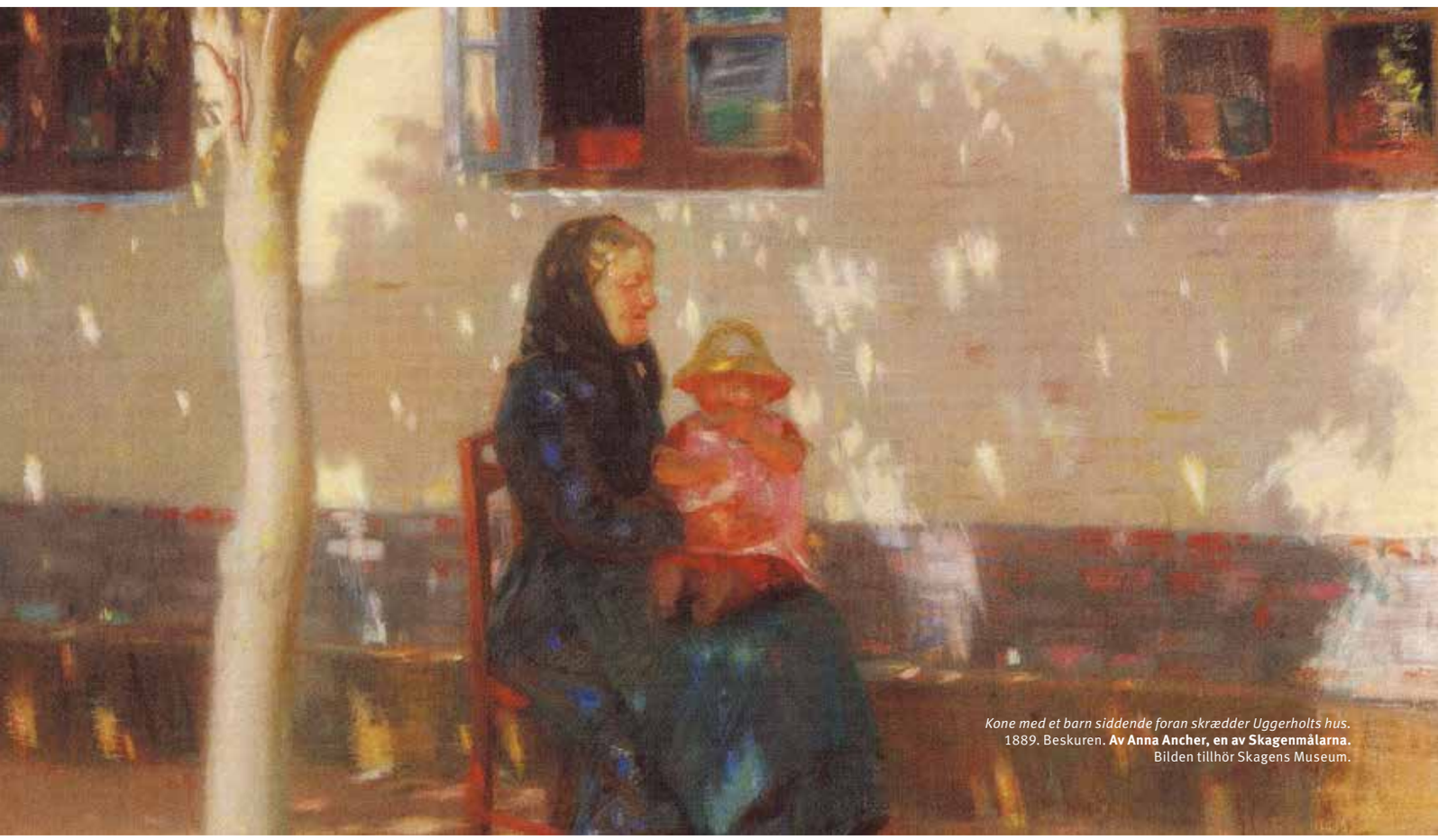
Informationskvoten mäter indirekt sannolikheten för att fonden ska ge högre avkastning än jämförelseindex. Ju högre tal, desto större sannolikhet för att fonden kommer skapa meravkastning. Informationskvoten används också som ett mått för riskjusterad avkastning där risken tolkas som faran för ojämn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

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

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

Mängd är summan av positiva och negativa avvikelser och är ett mått på fondens oberoende av jämförelseindex.

Konsistens är andelen månader med meravkastning i förhållande till index.



Kone med et barn siddende foran skrædder Uggerholts hus. 1889. Beskuren. **Av Anna Ancher, en av Skagenmålarna.** Bilden tillhör Skagens Museum.

ÄGARSTRUKTUR

SKAGEN AS ägs av:	
T.D Veen AS	25,69 %
Solbakken AS	18,40 %
MCM Westbø AS	9,84 %
Harald Espedal AS	8,31 %
Kristian Falnes AS	8,31 %
Månebakken AS	7,29 %
Westbø AS	7,29 %
Övriga	14,88 %

STYRELSENS OCH NYCKELPERSONERS ANDELAR I SKAGENS FONDER

Namn	**Antal andelar**	**Funktion**
Martin Gjelsvik	13 795	Styrelseordförande och ägare
Tor Dagfinn Veen	744 624	Styrelseledamot och ägare
Barbro Johansson	342	Styrelseledamot, ägarvald
Yuhong Jin Hermansen	301 002	Styrelseledamot, andelsägarvald
Per Gustav Blom	412	Styrelseledamot, andelsägarvald
Jesper Rangvid	0	Suppleant, ägarvald
Anne Sophie K. Stensrud	1 455	Suppleant och ägare
Martin Petersson	898	Suppleant, andelsägarvald
Harald Espedal	442 090	Verkställande direktör och ägare
Kristian Falnes	1 569 599	Portföljförvaltare och ägare
J. Kristoffer C. Stensrud	2 993 444	Portföljförvaltare och ägare
Åge K. Westbø	939 212	Vice verkställande direktör och ägare

VALBEREDNING

Sigve Erland (ordförande), Mette Lundh Håkestad och Ola Lauritzson.

Valberedningens uppgift är att föreslå kandidater till andelsägarvalda styrelseledamöter.

Tro och tvivel

Inte heller under 2012 fanns något större fokus på det som är centralt i SKAGENs investeringsfilosofi, nämligen företagsvärdena. Den europeiska statsskuldskrisen och dess konsekvenser, ”budgetstupet” och presidentvalet i USA samt oron över tillväxten och ledarbytet i Kina var faktorer som påverkade stämningen. Finansmarknaderna präglades under stora delar av året av makroekonomiska förhållanden och endast i mindre grad av utvecklingen i de enskilda företagen. Vi menar dock fortsatt att kursutvecklingen på sikt kommer att avgöras av företagens värdeskapande.

Året har också varit en utmaning för några av SKAGENs fonder, även om samtliga har gett en avkastning klart över den riskfria räntan. Styrelsen är tacksam för det förtroende som kunderna visat oss också i år genom att tillföra 3,3 miljarder norska kronor netto till SKAGENs fonder.

Vad hände under 2012?

Optimism och ökad riskaptit bland aktieinvesterarna gav stark medvind på världens börser under det första kvartalet, faktiskt så stark att uppgången bara överträffats sex gånger tidigare under de senaste 40 åren. Detta trots att konsumenterna på de mogna marknaderna var fortsatt återhållsamma med konsumtionen, samtidigt som företagen höll i pengarna i stället för att investera. Under andra kvartalet vände dock utvecklingen på grund av svaga nyckeltal för ekonomin, uppblossande oro över skulderna i Europa och svagare tillväxtsiffror från Kina, och vid halvårsskiftet hade hela uppgången raderats. ”Grexit” och ”Spainout” var uttryck som hördes allt oftare bland investerare. Under tredje kvartalet försökte centralbankerna i Europa och USA få fart på riskaptiten genom att starta sedelpressarna. Det gav börserna ett nytt lyft, även om bekymren kring tillväxten i Kina och den sociala oron i Sydeuropa kvarstod. Det fjärde kvartalet förlöpte utan några större händelser. Den globala aktiemarknaden gick i sidled, med en positiv underton mot slutet av året. Marknaden såg också mer till företagens utveckling och mindre till det makroekonomiska läget, med följden att det blev ett bra kvartal för flera av SKAGENs aktiefonder.

Den negativa utvecklingen för brasilianska Eletrobras var den största enskilda faktorn bakom den svaga relativa avkastningen i två av SKAGENs aktiefonder 2012. I ett längre perspektiv har elproducenten dock bidragit positivt till fondernas utveckling.

Eletrobras är ett exempel på både den potential som finns på tillväxtmarknaderna och den risk de representerar. Samtidigt är det viktigt att understryka att det bland annat är risken som ger de avkastningsmöjligheter SKAGEN letar efter.

Vad kan vi vänta oss 2013?

Det makroekonomiska fokus som ledde till hög samvariation mellan olika aktier och skapade utmaningar för aktiva förvaltare som SKAGEN avtog mot slutet av 2012. Minskad osäkerhet kring konjunkturutvecklingen fick fler att vända blicken mot företagens värden och prissättning, och vi tror att den utvecklingen kan fortsätta under 2013. Dessutom tycks världen vara i bättre balans nu i början på det nya året. USA, euroområdet och Storbritannien har blivit betydligt mer konkurrenskraftiga i förhållande till sina handelspartner, och det har bidragit till att förbättra ländernas handelsbalanser. I de flesta krisdrabbade länder i Sydeuropa har arbetskraftskostnaderna sjunkit och konkurrensförmågan förbättrats väsentligt, vilket börjar få en stabiliserande inverkan på ekonomierna. I Kina ökar tillväxten, något som också märks på exporten från grannländerna.

Det finns dock orosmoln också. Även om mycket tyder på stigande framtidstro har det gångna året visat att beslutsfattarna både i finansvärlden och inom företagen snabbt låter sig påverkas av förändringar i stämningsläget. Om tillväxten ska kunna öka måste marknaderna visa större vilja att se längre än till den närmaste framtidens konjunkturutveckling. De statsfinansiella problemen i euroområdet, USA och Japan dröjer sig kvar, och om inte tillväxten tar fart kommer de att kunna eskalera och få nya konsekvenser.

SKAGEN går in i 2013 med aktiefondportföljer som är sällsynt lågt värderade sett både till vinsten och till det egna kapitalet, och som handlas till historiskt stor rabatt jämfört med marknaden som helhet. Och på lång sikt är det utvecklingen i företagen som väntas bli avgörande för aktiekurserna.

Nya fonder 2012

SKAGEN lanserade två nya fonder under 2012.

Blandfonden *SKAGEN Balanse 60/40* startade den 29 februari 2012. Fonden består till 60 procent av aktiefonder och till 40 procent av räntefonder. Det är en fond-i-fond som investerar i SKAGENs fonder: tre aktiefonder, två penningmarknadsfonder och en obligationsfond. Målet är att uppnå bästa möjliga riskjusterade avkastning i enlighet med fondens investeringsmandat. SKAGEN Balanse 60/40 ska göra det som många investerare tycker är svårt: fonden köper andelar i aktiefonder när börserna faller och andelar i räntefonder när börserna stiger. På så vis kan fördelningen 60/40 upprätthållas över tid. Fonden passar för investerare som inte vill ha full exponering mot aktiemarknaden men som kan leva med lite högre risk än för ett rent banksparande.

SKAGEN m² etablerades den 31 oktober och är en aktiefond som investerar i undervärderade, underanalyserade och impopulära fastighetsbolag över hela världen. Målet är att uppnå bästa möjliga riskjusterade avkastning i enlighet med fondens investeringsmandat.

SKAGEN m² passar för andelsägare som vill få del av värdeutvecklingen på den globala fastighetsmarknaden genom SKAGENs värdebaserade investeringsfilosofi och på ett enkelt sätt sprida sina fastighetsinvesteringar. SKAGEN m² ger möjlighet att investera på den globala fastighetsmarknaden till ett rimligt pris, något som annars vanligen är dyrt, svårt och kräver ingående lokal marknadskännedom.

Förvaltat kapital

Det förvaltade kapitalet ökade under 2012 med 10,5 miljarder norska kronor, från 98,8 miljarder till 109,3 miljarder. Låg försäljning av andelar under året och en bra ökning av andelsköpen mot slutet av året gjorde att nettoteckningen i fonderna uppgick till hela 3,3 miljarder norska kronor. Värdet av det förvaltade kapitalet ökade med 7,2 miljarder norska kronor.

SKAGEN behåller sin position som Norges största aktiefondförvaltare, trots att fon-

Martin Gjelsvik
Styrelseordförande och ägare

Tor Dagfinn Veen
Styrelseledamot och ägare

Barbro Johansson
Styrelseledamot, ägarvald

Yuhong Jin Hermansen
Styrelseledamot, andelsägarvald

derna noterade nettoutflöden på den norska marknaden under året. Nettoköpen i Sverige, Danmark och på övriga internationella marknader bidrog dock till att SKAGENs aktiefonder totalt kunde notera ett nettotillflöde på 3,8 miljarder norska kronor 2012.

För räntefonderna registrerades en nettoinlösen av andelar på 0,5 miljarder norska kronor. Bakom siffran låg inlösen av andelar i Norge, medan nettoteckningen var god i Sverige.

SKAGENs marknader utanför Norge har en tillfredsställande tillväxt och det största bidraget under 2012 kom från köp av andelar i Nederländerna. Norska kunder stod vid utgången av 2012 för 42 procent av det samlade förvaltningskapitalet, övriga kunder för 33 procent och kunder utanför Norden för 25 procent.

Försäljningen av andelar var inte anmärkningsvärt stor i vare sig aktiefonderna eller räntefonderna under året.

Fondernas avkastning

2012 blev en prövning för värdeinriktade förvaltare och ser man till den relativa avkastningen var det flera av SKAGENs aktiefonder som inte höll måttet.

SKAGEN Global gav en tillfredsställande avkastning i såväl absoluta som relativa termer. Fonden steg 10,2 procent, att jämföra med världsindexets uppgång på 8,3 procent. Fondens genomsnittliga årliga avkastning sedan starten 1997 är 14,8 procent. Under de senaste fem åren har SKAGEN Global hört till de 13 procent av fonderna som legat högst i Standard & Poor's rankning av globala aktiefonder.

SKAGEN Kon-Tiki steg 5,6 procent, medan tillväxtmarknadsindexet klättrade 10,3 procent. För första gången sedan fondstarten 2002 presterade fonden således sämre än sitt jämförelseindex. Den genomsnittliga årliga avkastningen sedan start är 16,6 procent. Under de senaste fem åren har SKAGEN Kon-Tiki hört till de 7 procent av fonderna som legat högst i Standard & Poor's rankning av tillväxtmarknadsaktiefonder.

SKAGEN Vekst uppnådde en avkastning på 9,5 procent, medan jämförelseindexet ökade 11,8 procent. Fondens genomsnittliga årliga avkastning sedan 1993 är 14,3 procent.

SKAGEN m², som lanserades den 31 oktober, avancerade med 1,5 procent, mot 2,6 procent för jämförelseindexet.

SKAGENs räntefonder hade ett mycket bra 2012, både absolut och relativt sett.

SKAGEN Tellus steg hela 6,09 procent i Norska kronor, medan jämförelseindexet föll med -6,38 procent.

SKAGEN Avkastning noterade en värdeökning på hela 7,19 procent, mot jämförelseindexets 2,17 procent.

SKAGEN Høyrente uppnådde 3,59 procents avkastning, medan 3-månaders Nibor för helåret låg på 2,24 procent och jämförelseindexet steg 1,50 procent. SKAGEN Høyrente Institusjon avkastade 3,37 procent.

SKAGEN Krona gav en avkastning på 3,83 procent i svenska kronor, mot jämförelseindexets 1,21 procent.

SKAGEN Balanse 60/40, som lanserades den 29 februari, steg med 1,8 procent, medan dess jämförelseindex ökade 2,5 procent.

Andelsägarstämmor

Den nya norska lag om värdepappersfonder som trädde i kraft den 1 januari 2012 har stärkt andelsägardemokratin genom att andelsägarstämman införts som nytt organ. Fondandelsägarna har nu befogenhet att genom andelsägarstämman godkänna ändringar av fondbestämmelser och sammanslagningar av fonder, där det krävs att 75 procent av de andelar som finns representerade röstar för ändringen. Den norska finansinspektionen Finanstilsynet ska som tidigare kontrollera att ändringarna är lagenliga och att förvaltningsbolaget har följt alla obligatoriska förfaranden, men de nya reglerna ger andelsägarna själva möjlighet att bedöma vilka ändringar som gynnar dem och att rösta i enlighet med sin uppfattning.

Under 2012 hölls en sådan andelsägarstämma i SKAGEN Tellus, där deltagarna godkände en ändring av fondens jämföresleindex. Kallelse har även gått ut till andelsägarstämmor den 27 februari i år, då man bland annat kommer att behandla införandet av nya riktlinjer för fonderna. Här ges även möjlighet att förhandsrösta via SKAGENs webbsidor för att så många andelsägare som möjligt ska kunna delta.

Kunddialog i fokus

SKAGEN ska ge kunderna bästa möjliga service, uppföljning och kommunikation, och vill erbjuda en nyskapande kundservice och kommunikation som skiljer sig från mängden.

SKAGENs webbplats ger en god översikt över fondernas utveckling och andelskurser, möjligheten till direkt dialog med SKAGENs rådgivare via chatten och en förbättrad nyhetstjänst där det går att kommunicera direkt med SKAGENs medarbetare. Nätmötena med förvaltarna fortsatte även under 2012, medan "Min sida" ger andelsägarna skräddarsydd information med rapporter och analyser av deras innehav i SKAGENs fonder.

Aktivitetsnivån har varit hög i alla länder där SKAGEN marknadsför sina fonder. På kontoren i Norge, Sverige och Danmark har det ordnats inspirationsträffar, lunchmöten och temamöten med god uppslutning. Kontoret i Nederländerna, som etablerades 2011, har kommit igång ordentligt med kundkontakten genom flera kanaler. I Storbritannien har SKAGEN huvudsakligen institutionella kunder. Dessa har ofta en rad lagstadgade krav att ta hänsyn till i sin förvaltning, och de anställda på Londonkontoret har ägnat mycket tid åt att gå igenom SKAGENs investeringsfilosofi, riskhantering och internkontroll med kunderna och deras rådgivare. SKAGEN satsar också betydande resurser på att se till att fondernas distributörer i olika länder ska ha tillräckliga kunskaper om våra fonder och att kunderna ska få rätt upplevelse av SKAGEN även om de köper sina andelar genom distributörer.

Varje år genomför SKAGEN en kundenkät i Norge och Sverige – de länder där vi har flest privatkunder – för att se om företaget når upp till målet om bästa möjliga service och uppföljning. Enkäten från 2012 visar att kunderna fortfarande är nöjda med SKAGEN.

SKAGENs medarbetare

Vid utgången av 2012 har SKAGEN 177 medarbetare fördelade på sex kontor i Norge (Stavanger, Trondheim, Ålesund, Bergen, Oslo och Tønsberg), två kontor i Sverige (Stockholm och Göteborg), ett kontor i Danmark (Köpenhamn), ett i Storbritannien (London) och ett i Nederländerna (Amsterdam). SKAGENs fonder marknadsförs dessutom i Finland, Schweiz, Luxemburg, Italien och på Island.

Under sina snart 20 verksamhetsår har SKAGEN tillämpat en incitament- och ägarmodell som främjar långsiktigt tänkande och ett hållbart risktagande. Förvaltningsbolagets vinst fluktuerar kraftigt i takt med finansmarknaderna och det har varit nöd-

Martin Petersson
Suppleant, andelsägarvald

Per Gustav Blom
Styrelseledamot, andelsägarvald

Jesper Rangvid
Styrelseledamot, ägarvald

Anne Sophie K. Stensrud
Suppleant och ägare

vändigt att ha en låg fast kostnadsbas för att kunna hålla organisationen och kompetensen intakt under sämre tider. För att kunna rekrytera och behålla de bästa medarbetarna på en global marknad måste SKAGEN emellertid ha möjlighet att betala rörlig ersättning när företaget gör bra resultat.

SKAGENs ersättningsmodell ska sporra medarbetarna att samarbeta med målet att skapa högsta möjliga riskjusterade avkastning åt kunderna. Modellen ska stimulera till samarbete mellan alla avdelningar i syfte att kundens upplevelse av SKAGEN ska bli så bra som möjligt, även i fråga om service, kunnig uppföljning och kommunikation. Medarbetarnas ersättning är aldrig direkt baserad på antalet tecknade andelar. På så vis kan företaget undvika osund intern konkurrens och säljpress liksom andra problem som kan uppstå med den typen av ersättningsmodeller, såsom det dåliga resursutnyttjande som blir följden om medarbetarna ogärna delar med sig av sin egen kompetens.

Medarbetarnas kunskaper och kompetensutveckling är helt avgörande för SKAGEN och våra kunder. Vid utgången av 2012 var nästan alla SKAGENs kundrådgivare auktoriserade finansiella rådgivare. Auktorisation ställer krav på omfattande teoretiska och praktiska kunskaper. Dessa testas i prov som bedöms av en oberoende kommitté och som alla medarbetare med kundansvar får delta i. I Sverige infördes auktorisationen redan 2005 och alla våra svenska rådgivare är auktoriserade.

SKAGEN rekryterar medarbetare med olika bakgrund och strävar efter att uppnå en jämn könsfördelning. Vid utgången av året hade företaget 62 kvinnor och 115 män anställda. Likabehandling av könen tillämpas i fråga om arbetsvillkor och lön. Sjukfrånvaron inom SKAGEN var 3,7 procent under 2012.

Styrelsen vill tacka alla medarbetare för en utmärkt arbetsinsats under 2012. Medarbetarnas kompetens och inställning är avgörande för SKAGENs resultat.

Organisation

SKAGEN Fonder drivs av förvaltningsbolaget SKAGEN AS, som är underställt den norska tillsynsmyndigheten Finanstilsynet. SKAGENs förvaringsinstitut är Handelsbanken och SKAGENs andelsägarregister förs av Verdipapirsentralen (VPS).

Riskkontroll

Styrelsen har godkänt fondernas riskprofil, som ska ses över minst en gång om året, och tar regelbundet emot riskrapporter. SKAGEN kontrollerar marknadsrisk, kreditrisk, likviditetsrisk, operativ risk, juridisk risk och ryktesrisk för samtliga fonder utifrån en helhetssyn. De risk- och complianceansvariga har ett nära samarbete med affärsområdena, men har samtidigt en självständig ställning och rapporterar direkt till styrelsen.

Finansiell risk

Det finns ingen finansiell risk i fonderna, eftersom dessa inte har några andra skulder än de kortsiktiga skulder som uppstår i samband med värdepappershandeln.

Marknadsrisk, kreditrisk och likviditetsrisk

Investeringar i fonderna är förknippade med risker som hänger samman med marknadens utveckling, växelkursförändringar, räntor, konjunktursvängningar samt bransch- och företagsspecifika faktorer. Under 2012 låg risken på portföljnivå inom det förväntade intervallet, men enskilda företag – exempelvis redan nämnda Eletrobras – hade en kraftigare negativ börsutveckling än förutsett. Utöver kraven i lagstiftningen har SKAGEN även andra metoder för att kontrollera relevanta risker. Vi strävar efter att reducera marknadsrisken genom att sprida investeringarna mellan olika branscher, länder och valutor. I linje med investeringsfilosofin analyserar SKAGEN företagens värdering, produkt- och marknadsmatris, skuldsättning och de finansiella instrumentens likviditet. Räntefondernas investeringar beslutas utifrån en bedömning av enskilda utgivares kreditvärdighet och det allmänna ekonomiska läget i det land där utgivaren finns, och kreditrisken begränsas genom minimikrav på kreditvärdighet och typ av motpart.

Likviditetsrisken övervakas löpande, bland annat genom att historiskt stora nettoförsäljningar analyseras med utgångspunkt i konservativa prognoser för möjligheten att avyttra varje enskilt värdepapper.

SKAGEN har utarbetat interna rutiner för att minska risken för operativa fel som kan påverka fonderna.

Både lagstadgade krav och interna riktlinjer har följts under 2012.

Styrelsen bekräftar att förutsättning finns för fortsatt drift av förvaltningsbolaget.

Investeringsfilosofi

Styrelsen håller fast vid SKAGENs investeringsfilosofi och affärsidé. Vi tror att det bästa sättet att skapa överavkastning åt kunderna – nu som förr – är att ha en aktiv investeringsfilosofi där portföljförvaltarna letar efter impopulära, underanalyserade och undervärderade bolag. Samma princip gäller för förvaltarna av SKAGENs räntefonder: Fonderna ska förvaltas aktivt utifrån egna analyser av marknaden, utgivarna och de enskilda värdepappren.

Förslag på fördelning av fondernas överskott:

RESULTATRÄKNING 2012	SKAGEN VEKST	SKAGEN GLOBAL	SKAGEN KON-TIKI	SKAGEN m²	SKAGEN BALANSE 60/40	SKAGEN AVKASTNING	SKAGEN HØYRENTE	SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON	SKAGEN TELLUS	SKAGEN KRONA (I SEK)
ÅRSRESULTAT (I TUSENTAL NOK)	**666 539**	**3 072 860**	**2 139 995**	**3 116**	**1 282**	**72 238**	**142 379**	**49 173**	**27 244**	**19 475**
Som disponeras										
Överfört till/från reserver	666 539	3 072 860	2 139 995	3 116	1 282	35 632	23 093	10 662	27 244	-9 056
Avsatt till utdelning till andelsägarna	–	–	–	–	–	36 606	119 286	38 511	–	–
Netto utdelning till andelsägarna under året	–	–	–	–	–	–	–	–	–	28 531
SUMMA	**666 539**	**3 072 860**	**2 139 995**	**3 116**	**1 282**	**72 238**	**142 379**	**49 173**	**27 244**	**19 475**

Stavanger, den 24 januari 2013
Styrelsen för SKAGEN AS

Martin Gjelsvik | Tor Dagfinn Veen | Martin Petersson | Yuhong Jin Hermansen | Barbro Johansson | Anne S.K. Stensrud | Jesper Rangvid | Per Gustav Blom

Årsbokslut 2012

RESULTATRÄKNING (i hela tusental NOK)	Noter	SKAGEN Vekst 2012	SKAGEN Vekst 2011	SKAGEN Global 2012	SKAGEN Global 2011	SKAGEN Kon-Tiki 2012	SKAGEN Kon-Tiki 2011	SKAGEN m²* 2012	SKAGEN Avkastning 2012	SKAGEN Avkastning 2011
Portföljintäkter och -kostnader										
Ränteintäkter/-kostnader		-2 024	2 968	-5 913	10 718	5 790	3 095	50	37 264	47 929
Aktieutdelningar		195 731	229 888	884 975	865 689	1 195 258	1 186 069	427	–	–
Vinst/förlust vid försäljning		-37 525	599 268	590 257	1 878 281	273 256	1 939 949	41	5 506	-10 206
Förändring orealiserade kursvinster/-förluster	7	652 076	-2 714 579	2 222 686	-4 789 248	1 589 782	-8 678 665	3 585	21 251	-8 818
Garantiprovision		–	935	–	–	–	–	–	–	–
Courtage		-7 640	-5 529	-26 867	-41 368	-47 478	-48 264	-474	-10	-15
Agio/disagio		-21 866	15 037	-101 630	29 323	-80 649	20 414	-185	13 451	11 421
PORTFÖLJRESULTAT		**778 751**	**-1 872 011**	**3 563 508**	**-2 046 605**	**2 935 959**	**-5 577 402**	**3 444**	**77 463**	**40 311**
Förvaltningsintäkter och kostnader										
Förvaltningsavgifter, fasta	8	-74 873	-88 680	-330 487	-328 727	-888 357	-877 109	-466	-5 225	-6 493
Förvaltningsavgifter, rörliga	8	-25 740	–	-63 312	–	222 463	-123 697	183	–	–
FÖRVALTNINGSRESULTAT		**-100 613**	**-88 680**	**-393 799**	**-328 727**	**-665 894**	**-1 000 806**	**-283**	**-5 225**	**-6 493**
RESULTAT FÖRE SKATT		**678 139**	**-1 960 691**	**3 169 709**	**-2 375 332**	**2 270 065**	**-6 578 208**	**3 161**	**72 238**	**33 818**
Skattekostnad	10	-11 600	-11 836	-96 849	-91 281	-130 070	-115 280	-45	–	-149
ÅRETS RESULTAT		**666 539**	**-1 972 527**	**3 072 860**	**-2 466 614**	**2 139 995**	**-6 693 488**	**3 116**	**72 238**	**33 669**
Disposition av årets resultat										
Överfört till/från reserver	9	666 539	-1 972 527	3 072 860	-2 466 614	2 139 995	-6 693 488	3 116	35 632	33 669
Avsatt för utdelning till andelsägare	9	–	–	–	–	–	–	–	36 606	–
Nettoutdelning till andelsägare under året	9	–	–	–	–	–	–	–	–	–
SUMMA		**666 539**	**-1 972 527**	**3 072 860**	**-2 466 614**	**2 139 995**	**-6 693 488**	**3 116**	**72 238**	**33 669**

BALANSRÄKNING		31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011
Tillgångar										
Norska värdepapper till inköpspris	3,7	3 448 770	4 105 295	914 112	834 454	1 042 332	1 534 084	4 720	793 547	810 238
Utländska värdepapper till inköpspris	3,7	3 178 796	3 397 189	29 264 262	29 672 148	38 524 216	35 051 221	191 991	153 977	256 987
Orealiserade kursvinster/förluster	7	398 998	-253 078	2 403 282	180 596	4 657 004	3 067 222	3 585	13 168	-8 083
Intjänade räntor värdepapper	7	–	857	–	–	–	–	–	6 950	8 221
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ		**7 026 564**	**7 250 263**	**32 581 656**	**30 687 198**	**44 223 552**	**39 652 527**	**200 296**	**967 642**	**1 067 363**
Tillgodohavande, aktieutdelningar		8 091	14 021	150 691	152 460	137 273	148 611	151	–	–
Intjänade räntor bank		–	–	–	–	–	–	–	–	–
SUMMA INTJÄNADE, EJ MOTTAGNA INTÄKTER		**8 091**	**14 021**	**150 691**	**152 460**	**137 273**	**148 611**	**151**	**–**	**–**
Tillgodohavande från mäklare		794	1 244	16 912	369	14 210	5 701	–	–	–
Tillgodohavande från förvaltningsbolaget		1	2	4	2	8	7	5	–	–
Tillgodohavande, skatt på aktieutdelningar		5 602	3 159	30 658	23 590	2 284	2 570	–	–	–
Övriga fordringar		–	–	–	–	–	–	–	–	–
SUMMA ANDRA FORDRINGAR		**6 398**	**4 405**	**47 574**	**23 961**	**16 503**	**8 277**	**5**	**–**	**–**
Banktillgodohavanden		190 556	85 091	1 726 057	710 937	1 973 195	1 350 158	14 583	148 923	89 938
SUMMA TILLGÅNGAR		**7 231 609**	**7 353 780**	**34 505 978**	**31 574 557**	**46 350 522**	**41 159 574**	**215 034**	**1 116 565**	**1 157 301**
Eget kapital										
Andelsägarkapital, nominellt värde	9	559 112	624 396	4 103 250	4 148 123	8 889 649	8 268 739	210 869	788 149	874 664
Överkurs	9	-1 588 476	-845 214	17 287 148	17 496 070	23 779 564	21 034 537	7	277 172	303 416
TILLSKJUTET EGET KAPITAL		**-1 029 364**	**-220 818**	**21 390 398**	**21 644 193**	**32 669 214**	**29 303 275**	**210 876**	**1 065 321**	**1 178 080**
Reserver	9	8 211 354	7 544 815	12 882 465	9 809 605	13 518 639	11 378 644	3 116	13 420	-23 261
Avsatt till andelsägare för återinvestering i nya fondandelar	9	–	–	–	–	–	–	–	36 124	-483
SUMMA EGET KAPITAL		**7 181 990**	**7 323 997**	**34 272 863**	**31 453 798**	**46 187 853**	**40 681 919**	**213 992**	**1 114 865**	**1 154 337**
Skulder										
Uppskjuten skatt	10	–	–	–	–	–	–	12	–	–
Skulder till mäklare		4 334	6 467	50 841	7 789	127 765	118 077	607	–	–
Skulder till förvaltningsbolaget		43 379	18 305	147 900	78 034	2 589	321 669	283	1 373	1 571
Övriga skulder		1 905	5 011	34 373	34 935	32 316	37 908	140	327	1 394
SUMMA ÖVRIGA SKULDER		**49 619**	**29 783**	**233 114**	**120 758**	**162 670**	**477 655**	**1 042**	**1 700**	**2 965**
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		**7 231 609**	**7 353 780**	**34 505 978**	**31 574 557**	**46 350 522**	**41 159 574**	**215 034**	**1 116 565**	**1 157 301**

* Fonden startade 31.10.2012

Stavanger 24 januari 2013
Styrelsen för SKAGEN AS

Martin Gjelsvik | Tor Dagfinn Veen | Martin Petersson | Yuhong Jin Hermansen | Barbro Johansson | Anne S.K. Stensrud | Jesper Rangvid | Per Gustav Blom

RESULTATRÄKNING (i hela tusental NOK)	Noter	SKAGEN Høyrente 2012	SKAGEN Høyrente 2011	SKAGEN Høyrente Institusjon 2012	SKAGEN Høyrente Institusjon 2011	SKAGEN Tellus 2012	SKAGEN Tellus 2011	SKAGEN Krona* 2012	SKAGEN Krona* 2011	SKAGEN Balanse 60/40** 2012
Portföljintäkter och -kostnader										
Ränteintäkter/-kostnader		135 347	138 839	47 518	54 374	18 315	12 205	18 933	8 532	693
Aktieutdelningar		–	–	–	–	–	–	–	–	–
Vinst/förlust vid försäljning		1 456	337	-566	-628	5 898	-30 714	–	–	-104
Förändring orealiserade kursvinster/-förluster	7	15 772	-5 563	4 511	-815	8 035	7 492	1 732	93	930
Garantiprovision		–	–	–	–	–	–	–	–	–
Courtage		-99	-139	-64	-86	-15	-31	-97	-63	–
Agio/disagio		–	–	–	–	-1 022	-740	–	–	–
PORTFÖLJRESULTAT		**152 475**	**133 473**	**51 399**	**52 845**	**31 210**	**-11 788**	**20 569**	**8 563**	**1 518**
Förvaltningsintäkter och kostnader										
Förvaltningsavgifter, fasta	8	-10 096	-9 924	-2 225	-2 342	-3 889	-5 636	-1 094	-584	–
Förvaltningsavgifter, rörliga	8	–	–	–	–	–	–	–	–	–
FÖRVALTNINGSRESULTAT		**-10 096**	**-9 924**	**-2 225**	**-2 342**	**-3 889**	**-5 636**	**-1 094**	**-584**	**–**
RESULTAT FÖRE SKATT		**142 379**	**123 550**	**49 173**	**50 503**	**27 322**	**-17 424**	**19 475**	**7 979**	**1 518**
Skattekostnad	10	–	–	–	–	-78	-290	–	–	-236
ÅRETS RESULTAT		**142 379**	**123 550**	**49 173**	**50 503**	**27 244**	**-17 713**	**19 475**	**7 979**	**1 282**
Disposition av årets resultat										
Överfört till/från reserver	9	23 093	-9 553	10 662	-4 670	27 244	-17 713	-9 056	-1 520	1 282
Avsatt för utdelning till andelsägare	9	119 286	133 102	38 511	55 173	–	–	–	–	–
Nettoutdelning till andelsägare under året	9	–	–	–	–	–	–	28 531	9 499	–
SUMMA		**142 379**	**123 550**	**49 173**	**50 503**	**27 244**	**-17 713**	**19 475**	**7 979**	**1 282**

BALANSRÄKNING		31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012
Tillgångar										
Norska värdepapper till inköpspris	3,7	2 984 971	3 340 674	797 137	1 286 629	–	29 393	–	–	68 277
Utländska värdepapper till inköpspris	3,7	–	–	–	–	439 235	468 383	795 819	396 565	–
Orealiserade kursvinster/förluster	7	10 651	-5 121	3 480	-1 031	14 717	6 682	1 558	-174	930
Intjänade räntor värdepapper	7	13 202	19 787	5 193	7 631	7 940	6 086	3 359	1 835	–
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ		**3 008 825**	**3 355 340**	**805 810**	**1 293 229**	**461 892**	**510 544**	**800 736**	**398 226**	**69 207**
Tillgodohavande, aktieutdelningar		–	–	–	–	–	–	–	–	–
Intjänade räntor bank		–	–	–	–	–	–	–	–	–
SUMMA INTJÄNADE, EJ MOTTAGNA INTÄKTER		**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
Tillgodohavande från mäklare		–	–	–	–	–	–	–	10 042	–
Tillgodohavande från förvaltningsbolaget		–	–	–	–	1	1	–	–	–
Tillgodohavande, skatt på aktieutdelningar		–	–	–	–	852	893	–	–	–
Övriga fordringar		179	–	–	–	–	–	–	–	–
SUMMA ANDRA FORDRINGAR		**179**	**–**	**–**	**–**	**854**	**894**	**–**	**10 042**	**–**
Banktillgodohavanden		850 446	832 701	489 951	425 173	8 951	24 278	29 083	6 191	408
SUMMA TILLGÅNGAR		**3 859 449**	**4 188 041**	**1 295 761**	**1 718 402**	**471 696**	**535 716**	**829 819**	**414 459**	**69 615**
Eget kapital										
Andelsägarkapital, nominellt värde	9	3 693 165	4 019 037	1 256 286	1 666 756	423 042	508 973	818 539	390 066	68 116
Överkurs	9	33 864	37 727	-2 937	-3 256	44 285	48 907	6 171	1 891	-43
TILLSKJUTET EGET KAPITAL		**3 727 029**	**4 056 764**	**1 253 349**	**1 663 500**	**467 327**	**557 880**	**824 710**	**391 957**	**68 073**
Reserver	9	10 274	-5 251	3 123	-1 172	3 301	-23 942	1 647	1 035	1 282
Avsatt till andelsägare för återinvestering i nya fondandelar	9	119 583	133 570	38 750	55 411	-41	-41	–	–	–
SUMMA EGET KAPITAL		**3 856 886**	**4 185 083**	**1 295 222**	**1 717 740**	**470 588**	**533 897**	**826 357**	**392 991**	**69 356**
Skulder										
Uppskjuten skatt	10	–	–	–	–	–	–	–	–	29
Skulder till mäklare		–	–	–	–	–	–	–	9 915	–
Skulder till förvaltningsbolaget		2 563	2 712	539	662	959	1 228	363	203	–
Övriga skulder		–	246	–	–	150	591	3 099	11 350	230
SUMMA ÖVRIGA SKULDER		**2 563**	**2 958**	**539**	**662**	**1 109**	**1 819**	**3 462**	**21 468**	**259**
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		**3 859 449**	**4 188 041**	**1 295 761**	**1 718 402**	**471 696**	**535 716**	**829 819**	**414 459**	**69 615**

* Angett i hela tusental SEK
** Verksamheten startade 29.02.2012

Stavanger 24 januari 2013
Styrelsen för SKAGEN AS

Martin Gjelsvik | Tor Dagfinn Veen | Martin Petersson | Yuhong Jin Hermansen | Barbro Johansson | Anne S.K. Stensrud | Jesper Rangvid | Per Gustav Blom

Generella noter 2012

NOT 1: REDOVISNINGSPRINCIPER

Alla tal uppges i hela tusental om inget annat anges. Räkenskaperna för 2012 är upprättade i enlighet med norska lagen om räkenskaper och föreskrifter för årsräkenskaper med mera för värdepappersfonder.

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

Fastställande av verkligt värde:
Värdepapper är värderade till marknadskurser per den 31 december 2012. Obligationer och certifikat, för vilka det inte existerar market maker-kurser, värderas enligt gällande aktuella kreditspreadar och yieldkurva. Onoterade aktier är värderade efter senaste aktiekurs, värderingar utförda av mäklarkontakter och/eller interna värderingar.

Valutakurser:
Värdepapper och banktillgodohavanden/-underskott i utländsk valuta är värderade till gällande valutakurs vid tidpunkten för fastställd kurs per den 31 december 2012.

Behandling av transaktionskostnader:
Transaktionskostnader i form av courtage till mäklare kostnadsförs vid tidpunkten för transaktionen.

Avsatt för utdelning till andelsägare:
För räntefonder består skattemässigt resultat av ränteintäkter, realiserade vinster/förluster samt andra intäkter med avdrag för förvaltningskostnader och transkationsdrivna kostnader till förvaringsinstitut, utdelat till andelsägarna i form av nya andelar per den 31 december 2012. Alla utdelningar till andelsägare av räntefonder behandlas som vinstsdisponering i enlighet med anvisning om årsbokslut för värdepappersfonder. Utdelning från räntefonder bokförs så att återinvesteringar behandlas som nya fondandelar under räkenskapsåret.

NOT 2: FINANSIELLA DERIVAT

Ingen av fonderna har använt sig av finansiella derivat under 2012.

NOT 3: FINANSIELL MARKNADSRISK

Aktiefonderna är genom investeringar i norska och utländska verksamheter exponerade för aktiekurs-, valuta- och likviditetsrisk. Räntefonderna är exponerade för ränterisk, kreditrisk, likviditetsrisk och valutarisk i de fall fonderna investerar i annan valuta än norska kronor, NOK.

Förutom lagar, föreskrifter och stadgar som reglerar fondernas risk, styrs fondernas risk utifrån erkänd kunskap om bolagsspecifika risker till bolagen som ingår i fondernas portföljer.

NOT 4: DEPÅKOSTNADER

Fonderna belastas inte med depåkostnader, med undantag för transaktionsdrivna depåkostnader.

NOT 5: OMSÄTTNINGSHASTIGHET

Omsättningshastighet är ett mått på genomsnittlig omsättning av fondernas investeringar. Omsättningshastigheten beräknas som lägsta summa av respektive samlade köp och samlade försäljningar av värdepapper i portföljen, under året dividerat med genomsnittligt förvaltat kapital under året. Formeln är ett tillvägagångssätt för att beräkna fondens omsättningshastighet.

Fondernas omsättningshastighet för 2012 var:

SKAGEN Vekst	28%
SKAGEN Global	25%
SKAGEN Kon Tiki	21%
SKAGEN m²	1%
SKAGEN Balanse 60/40	28%
SKAGEN Avkastning	63%
SKAGEN Høyrente	41%
SKAGEN Høyrente Institusjon	81%
SKAGEN Tellus	139%
SKAGEN Krona	320%

NOT 6: KÖPAVGIFTER

Inga köp- eller försäljningsprovisioner.

NOT 7: SE SIDORNA 57–69

SKAGEN Vekst Not 8, 9, 10 och 11

NOT 8. FÖRVALTNINGSAVGIFT

Den fasta förvaltningsavgiften uppgår till 1 procent per år av det dagliga förvaltningskapitalet och den rörliga förvaltningavgiften uppgår till 1/10 av den avkastning som överstiger 6 procent per år mätt i norska kronor.

NOT 9. EGET KAPITAL

	Andelskapital	Överkurs	Reserver	Summa
EGET KAPITAL PER DEN 1 JANUARI 2012	624 396	-845 214	7 544 815	7 323 997
Utfärdade andelar	65 125	753 974		819 099
Inlösen av andelar	-130 409	-1 497 236		-1 627 645
Årsresultat			666 539	666 539
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2012	**559 112**	**-1 588 476**	**8 211 353**	**7 181 990**

	2012-12-31	2011-12-31	2010-12-31
Antal andelar	5 591 123	6 243 962	6 977 271
Basiskurs per andel (angett i hela kronor)*	1 284,4768	1 173,0200	1 463,6198

* Basiskurs är satt vid dagsslut årets sista bankdag och är baserad på bästa estimat vid denna tidpunkt. I räkenskapen är slutliga siffror per 31/12 använda. Mindre periodiseringsavvikelser kan därmed förekomma.

NOT 10. SKATT

Aktiefonder är generellt befriade från skatt på vinster och har inte avdragsrätt för förluster vid realisation av aktier. Vidare är utdelning från bolag inom EU/EES i utgångsfallet undantagna från skatteplikt. 3 procent av dessa utdelningar behandlas dock som skattepliktiga. Från och med räkenskapsåret 2012 är skatteplikt på 3 procent av den skattebefriade realiserade vinsten upphävd. Utdelning mottaget från aktiebolag utanför EU/EES är skattepliktiga. Fonden kan i tillägg belastas med källskatt på utdelning mottagen från alla utländska bolag. Faktisk skattekostnad i SKAGEN Vekst för åren 2011 och 2012 avser källskatt på utländska utdelningar.

NOT 11. RISKBELOPP (angett i hela kronor)

Fastställt riskbelopp per den 1 januari :

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

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

SKAGEN GLOBAL Not 8, 9 och 10

NOT 8. FÖRVALTNINGSAVGIFT

Den fasta förvaltningsavgiften uppgår till 1 procent per år av det dagliga förvaltningskapitalet och den rörliga förvaltningsavgiften uppgår till 1/10 av den avkastning som överstiger MSCI All Country World Daily Total return Net $, uttryckt i norska kronor.

NOT 9. EGET KAPITAL

	Andelskapital	Överkurs	Reserver	Summa
EGET KAPITAL PER DEN 1 JANUARI 2012	4 148 123	17 496 070	9 809 605	31 453 798
Utfärdade andelar	772 054	5 475 030		6 247 083
Inlösen av andelar	-816 927	-5 683 951		-6 500 878
Årets resultat			3 072 860	3 072 860
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2012	**4 103 250**	**17 287 148**	**12 882 465**	**34 272 863**

	2012-12-31	2011-12-31	2010-12-31
Antal andelar	41 032 500	41 481 231	39 642 319
Basiskurs per andel (angett i hela kronor)*	835,3336	758,2843	811,4809

* Basiskurs är satt vid dagsslut årets sista bankdag och är baserad på bästa estimat vid denna tidpunkt. I räkenskapen är slutliga siffror per 31/12 använda. Mindre periodiseringsavvikelser kan därmed förekomma.

NOT 10. SKATT

Aktiefonder är generellt befriade från skatt på vinster och har inte avdragsrätt för förluster vid realisation av aktier. Vidare är utdelning från bolag inom EU/EES i utgångsfallet undantagna från skatteplikt. 3 procent av dessa utdelningar behandlas dock som skattepliktiga. Från och med räkenskapsåret 2012 är skatteplikt på 3 procent av den skattebefriade realiserade vinsten upphävd. Utdelning mottaget från aktiebolag utanför EU/EES är skattepliktiga. Fonden kan i tillägg belastas med källskatt på utdelning mottagen från alla utländska bolag. Faktisk skattekostnad i SKAGEN Global för åren 2011 och 2012 avser källskatt på utländska utdelningar.

SKAGEN Kon-Tiki Not 8, 9, 10 och 11

NOT 8. FÖRVALTNINGSAVGIFT

Den fasta förvaltningsavgiften uppgår till 2 procent per år av det dagliga förvaltningskapitalet utöver den rörliga förvaltningsavgiften: 1/10 av den avkastning utöver tillväxmarknadsindexet MSCI Emerging Markets Index Daily Traded Net Total Return $ uttryckt i norska kronor. Vid sämre värdeutveckling än jämförelseindex dras 10 procent av underavkastningen från den fasta förvaltningsavgiften.Dock begränsat uppåt och nedåt så att total förvaltningsavgift inte kan överstiga 4 procent per år och inte lägre än 1 procent per år av genomsnittligt förvaltningskapital.

NOT 9. EGET KAPITAL

	Andelskapital	Överkurs	Reserver	Summa
EGET KAPITAL PER DEN 1 JANUARI 2012	8 268 739	21 034 537	11 378 644	40 681 919
Utfärdade andelar	2 732 572	11 425 009		14 157 582
Inlösen av andelar	-2 111 662	-8 679 982		-10 791 643
Årets resultat			2 139 995	2 139 995
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2012	**8 889 649**	**23 779 564**	**13 518 639**	**46 187 853**

	2012-12-31	2011-12-31	2010-12-31
Antal andelar	88 896 486	82 687 385	82 589 405
Basiskurs per andel (angett i hela kronor)*	519,6300	492,0310	570,9556

* Basiskurs är satt vid dagsslut årets sista bankdag och är baserad på bästa estimat vid denna tidpunkt. I räkenskapen är slutliga siffror per 31/12 använda. Mindre periodiseringsavvikelser kan därmed förekomma.

NOT 10. SKATT

Aktiefonder är generellt befriade från skatt på vinster och har inte avdragsrätt för förluster vid realisation av aktier. Vidare är utdelning från bolag inom EU/EES i utgångsfallet undantagna från skatteplikt. 3 procent av dessa utdelningar behandlas dock som skattepliktiga. Från och med räkenskapsåret 2012 är skatteplikt på 3 procent av den skattebefriade realiserade vinsten upphävd. Utdelning mottaget från aktiebolag utanför EU/EES är skattepliktiga. Fonden kan i tillägg belastas med källskatt på utdelning mottagen från alla utländska bolag. Faktisk skattekostnad i SKAGEN Kon-Tiki för åren 2011 och 2012 avser källskatt på utländska utdelningar.

NOT 11. RISKBELOPP (angett i hela kronor)

Fastställt riskbelopp per den 1 januari:

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

SKAGEN Høyrente Not 8, 9 och 10

NOT 8. FÖRVALTNINGSAVGIFT

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

NOT 9. EGET KAPITAL

	Andels-kapital	Överkurs	Reserver	Avsatt till andelsägare för återinvestering i nya fondandelar	Summa
EGET KAPITAL PER DEN 1 JANUARI 2012	4 019 037	37 727	-5 251	133 570	4 185 083
Utfärdade andelar	3 060 438	30 254	42 957		3 133 649
Inlösen av andelar	-3 386 309	-34 118	-50 526		-3 470 953
Återinvesterat för andelsägarna				-133 272	-133 272
Avsatt till återinvestering för andelsägarna				119 286	119 286
Årets resultat efter utbetalning till andelsägarna			23 093		23 093
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2012	**3 693 165**	**33 864**	**10 274**	**119 583**	**3 856 886**

	2012-12-31	2011-12-31	2010-12-31
Antal andelar	36 931 648	40 190 371	33 890 228
Basiskurs per andel (angett i hela kronor)*	104,4340	104,1241	103,8222

* Basiskurs är satt vid dagsslut årets sista bankdag och är baserad på bästa estimat vid denna tidpunkt. I räkenskapen är slutliga siffror per 31/12 använda. Mindre periodiseringsavvikelser kan därmed förekomma.

NOT 10. SKATT

Räntefonder är skattepliktiga med 28 procent av nettot av realiserade kursvinster på räntebärande värdepapper, upplupna periodiserade ränteintäkter, valutakursvinster/förluster, minus avdragsgilla kostnader vilket bland annat innefattar förvaltningsavgiften. Skattepliktiga resultatet utdelas i praktiken till andelsägarna vilket medför att fonden inte hamnar i skatteposition.

SKAGEN Høyrente Institusjon Not 8, 9 och 10

NOT 8. FÖRVALTNINGSAVGIFT

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

NOT 9. EGET KAPITAL

	Andels-kapital	Överkurs	Reserver	Avsatt till andelsägare för återinvestering i nya fondandelar	Summa
EGET KAPITAL PER DEN 1 JANUARI 2012	1 666 756	-3 256	-1 172	55 411	1 717 740
Utfärdade andelar	479 791	-512	6 091		485 370
Inlösen av andelar	-890 261	832	-12 459		-901 888
Återinvesterat för andelsägarna				-55 173	-55 173
Avsatt till återinvestering för andelsägarna				38 511	38 511
Årets resultat efter utbetalning till andelsägarna			10 662		10 662
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2012	**1 256 286**	**-2 937**	**3 123**	**38 750**	**1 295 222**

	2012-12-31	2011-12-31	2010-12-31
Antal andelar	12 562 857	16 667 559	14 765 667
Basiskurs per andel (angett i hela kronor)*	103,1008	103,0476	102,8252

* Basiskurs är satt vid dagsslut årets sista bankdag och är baserad på bästa estimat vid denna tidpunkt. I räkenskapen är slutliga siffror per 31/12 använda. Mindre periodiseringsavvikelser kan därmed förekomma.

NOT 10. SKATT

Räntefonder är skattepliktiga med 28 procent av nettot av realiserade kursvinster på räntebärande värdepapper, upplupna periodiserade ränteintäkter, valutakursvinster/förluster, minus avdragsgilla kostnader vilket bland annat innefattar förvaltningsavgiften. Skattepliktiga resultatet utdelas i praktiken till andelsägarna vilket medför att fonden inte hamnar i skatteposition.

SKAGEN Avkastning Not 8, 9, 10 och 11

NOT 8. FÖRVALTNINGSAVGIFT

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

NOT 9. EGET KAPITAL

	Andels-kapital	Överkurs	Reserver	Avsatt till andelsägare för återinvestering i nya fondandelar	Summa
EGET KAPITAL PER DEN 1 JANUARI 2012	874 664	303 416	-23 261	-483	1 154 337
Utfärdade andelar	307 584	110 323	3672		421 580
Inlösen av andelar	-394 099	-136 568	-2623		-533 289
Avsatt till återinvestering för andelsägarna				36 606	
Årets resultat efter utbetalning till andelsägarna			35 632		35 632
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2012	**788 149**	**277 172**	**13 420**	**36 124**	**1 114 865**

	2012-12-31	2011-12-31	2010-12-31
Antal andelar	7 881 492	8 746 638	12 204 208
Basiskurs per andel (angett i hela kronor)*	141,457	131,963	128,5463

* Basiskurs är satt vid dagsslut årets sista bankdag och är baserad på bästa estimat vid denna tidpunkt. I räkenskapen är slutliga siffror per 31/12 använda. Mindre periodiseringsavvikelser kan därmed förekomma.

NOT 10. SKATT

Räntefonder är skattepliktiga med 28 procent av nettot av realiserade kursvinster på räntebärande värdepapper, upplupna periodiserade ränteintäkter, valutakursvinster/förluster, minus avdragsgilla kostnader vilket bland annat innefattar förvaltningsavgiften. Skattepliktiga resultatet utdelas i praktiken till andelsägarna vilket medför att fonden inte hamnar i skatteposition. SKAGEN Avkastning har ett skattemässigt underskott om 12 MNOK per den 31 december 2011. Denna uppskjutna skattefordran var inte bokförd i balansräkningen, då det förelåg osäkerhet om denna skulle komma att utnyttjas i framtiden. Det skattemässiga underskottet har i sin helhet använts under 2012.

NOT 11. VALUTARISK

SKAGEN Avkastning använder inte valutasäkringsinstrument mot norska kronor men har per den 31 december 2012 nyttjat vår kredit på USD-, EUR- och ZAR-bankkonton för att reducera valutaexponeringen på investeringarna i Portugese Government, Slovak Government, Lithuanian Government, Spanish Government och South African Government.

SKAGEN Tellus Not 8, 9 och 10

NOT 8. FÖRVALTNINGSAVGIFT

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

NOT 9. EGET KAPITAL

	Andels-kapital	Överkurs	Reserver	Avsatt till andelsägare för återinvestering i nya fondandelar	Summa
EGET KAPITAL PER DEN 1 JANUARI 2012	508 973	48 907	-23 942	-41	533 897
Utfärdade andelar	192 634	14 539			207 173
Inlösen av andelar	-278 565	-19 161			-297 726
Återinvesterat för andelsägarna					–
Årets resultat efter utbetalning till andelsägarna			27 244		27 244
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2012	**423 042**	**44 285**	**3 301**	**-41**	**470 588**

	2012-12-31	2011-12-31	2010-12-31
Antal andelar	4 230 420	5 089 726	6 887 985
Basiskurs per andel (angett i hela kronor)*	111,2406	104,8583	113,9964

* Basiskurs är satt vid dagsslut årets sista bankdag och är baserad på bästa estimat vid denna tidpunkt. I räkenskapen är slutliga siffror per 31/12 använda. Mindre periodiseringsavvikelser kan därmed förekomma.

NOT 10. SKATT

Räntefonder är skattepliktiga med 28 procent av nettot av realiserade kursvinster på räntebärande värdepapper, upplupna periodiserade ränteintäkter, valutakursvinster/förluster, minus avdragsgilla kostnader vilket bland annat innefattar förvaltningsavgiften. Skattepliktiga resultatet utdelas i praktiken till andelsägarna vilket medför att fonden inte hamnar i skatteposition. SKAGEN Tellus har ett skattemässigt underskott om 6 MNOK per den 31 december 2012. Denna uppskjutna skattefordran är inte bokförd i balansräkningen, då det råder osäkerhet om denna kommer att kunna utnyttjas i framtiden.

SKAGEN Krona Not 8, 9 och 10 (alla tal i hela tusental SEK)

NOT 8. FÖRVALTNINGSAVGIFT

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

NOT 9. EGET KAPITAL

	Andelskapital	Överkurs	Reserver	Summa
EGET KAPITAL PER DEN 1 JANUARI 2012	390 066	1 891	1 035	392 991
Utfärdade andelar	837 105	7 974	17 654	862 733
Inlösen av andelar	-436 908	-3 950	-7 984	-448 842
Återinvesterat för andelsägarna	28 275	256		28 531
Årets resultat			-9 056	-9 056
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2012	**818 539**	**6 171**	**1 647**	**826 357**

	2012-12-31	2011-12-31	2010-12-31
Antal andelar	8 185 390	3 900 661	2 127 741
Basiskurs per andel (angett i hela kronor)*	100,9874	100,7418	100,4158

* Basiskurs är satt vid dagsslut årets sista bankdag och är baserad på bästa estimat vid denna tidpunkt. I räkenskapen är slutliga siffror per 31/12 använda. Mindre periodiseringsavvikelser kan därmed förekomma.

NOT 10. SKATT

Räntefonder är skattepliktiga med 28 procent av nettot av realiserade kursvinster på räntebärande värdepapper, upplupna periodiserade ränteintäkter, valutakursvinster/förluster, minus avdragsgilla kostnader vilket bland annat innefattar förvaltningsavgift. Skattepliktiga resultatet utdelas i praktiken till andelsägarna vilket medför att fonden inte hamnar i skatteposition.

SKAGEN Balanse 60/40 Not 8, 9 och 10

NOT 8. FÖRVALTNINGSAVGIFT

I SKAGEN Balanse 60/40 tas ingen förvaltningsavgift ut, men i de underliggande fonderna tas förvaltningsavgift ut enligt varje fonds prospekt. Den procentuella förvaltningsavgiften i potentiellt underliggande fonder är som följer:

	Fast förvaltningsavgift i procent av det dagligt förvaltade kapitalet	Rörlig förvaltningsavgift
SKAGEN Avkastning	0,5%	–
SKAGEN Tellus	0,8%	–
SKAGEN Høyrente	0,25%	–
SKAGEN Høyrente Institusjon	0,15%	–
SKAGEN Vekst	1,0%	1/10 av avkastningen utöver 6 % per år
SKAGEN Global	1,0%	*
SKAGEN Kon-Tiki	2,0%	**

* 1/10 av den avkastning utöver jämförelseindex MSCI All Country World Daily Total return Net $ uttryckt i norska kronor.
** 1/10 av den avkastning utöver jämförelseindex MSCI Emerging Markets Index Daily Traded Net Total Return $ uttryckt i norska kronor. Vid sämre värdeutveckling än jämförelseindex dras 10 procent av underavkastningen från den fasta förvaltningsavgiften. Dock begränsat uppåt och nedåt så att total förvaltningsavgift inte kan överstiga 4 procent per år och inte lägre än 1 procent per år av genomsnittligt förvaltningskapital.

NOT 9. EGET KAPITAL

	Andelskapital	Överkurs	Reserver	Summa
EGET KAPITAL PER DEN 1 JANUARI 2012	–	–	–	–
Utfärdade andelar	115 668	-175		115 493
Inlösen av andelar	-47 552	133		-47 420
Årets resultat			1 282	1 282
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2012	**68 116**	**-43**	**1 282**	**69 356**

SKAGEN Balanse 60/40:s verksamhet startade den 2012-02-29.

	2012-12-31
Antal andelar	681 158
Basiskurs per andel (angett i hela kronor)*	101,8231

* Basiskurs är satt vid dagsslut årets sista bankdag och är baserad på bästa estimat vid denna tidpunkt. I räkenskapen är slutliga siffror per 31/12 använda. Mindre periodiseringsavvikelser kan därmed förekomma.

NOT 10. SKATT

SKAGEN Balanse 60/40 är undantagen från skatteplikt på realiserade vinster och har inte avdragsrätt för realiserade förluster på aktiefondsandelar inom EU/EES. Fonden är skattepliktig för realiserade vinster och har avdragsrätt för realiserade förluster av räntefondsandelar. Upplupna periodiserade ränteintäkter ingår också i skatteunderlaget.

	2012-02-29–2012-12-31
Beräkningunderlag för aktuell skatt	
Netto ränteintäkter	693
Realiserade vinster/förluster räntefondsandelar	46
Summa skattepliktiga intäkter	**739**
Kostnader med skatteplikigt avdragsrätt	–
Netto skattepliktiga intäkter	739
Beräkningsgrund betalbar skatt (A)	**739**
Aktuell skatt i resultaträkningen	
Aktuell skatt (A x 28%)	207
Skattemässiga korrigeringar från tidigare år	–
Aktuell skatteskuld	**207**
Underlag beräknad skatt i balansräkningen	
Orealiserade vinster ränteandelsfonder (B)	103
Bokförd skatt i balansräkningen (B x 28%)	**29**
Skattekostnad i resultaträkningen	
Aktuell skatt	207
Ändring i aktuell skatt	29
SUMMA SKATTEKOSTNAD	**236**

Aktuell skatteskuld ingår i övriga skulder.

SKAGEN m² Not 8, 9 och 10

NOT 8. FÖRVALTNINGSAVGIFT

Den fasta förvaltningsavgiften uppgår till 1,5 procent per år av det dagliga förvaltningskapitalet utöver den rörliga förvaltningsavgiften: 1/10 av överavkastningen i andelsvärde jämfört med referensindex MSCI ACWI Real Estate IMI Net total return index USD mätt i norska kronor. Vid sämre värdeutveckling i andelsvärde än referensindex, dras 10 procent underavkastningen av från den fasta förvaltningsavgiften. Den totala förvaltningsavgiften är dock begränsad upp och ned så att total förvaltningsavgift inte kan överstiga 3 procent per år och inte kan bli lägre än 0,75 procent per år av genomsnittligt förvaltat kapital.

NOT 9. EGET KAPITAL

	Andelskapital	Överkurs	Reserver	Summa
EGET KAPITAL PER DEN 31 OKTOBER 2012	–	–	–	–
Utfärdade andelar	216 081	22		216 103
Inlösen av andelar	-5 212	-15		-5 227
Årets resultat			3 116	3 116
EGET KAPITAL PER DEN 31 DECEMBER 2012	**210 869**	**7**	**3 116**	**213 992**

Fonden SKAGEN m² startade 2012-10-31

	2012-12-31
Antal andelar	2 108 687
Basiskurs per andel (angett i hela kronor)*	101,4865

* Basiskurs är satt vid dagsslut årets sista bankdag och är baserad på bästa estimat vid denna tidpunkt. I räkenskapen är slutliga siffror per 31/12 använda. Mindre periodiseringsavvikelser kan därmed förekomma.

NOT 10. SKATT

Aktiefonder är generellt befriade från skatt på vinster och har inte avdragsrätt för förluster vid realisation av aktier. Vidare är utdelning från bolag inom EU/EES i utgångsfallet undantagna från skatteplikt. 3 procent av dessa utdelningar behandlas dock som skattepliktiga. Från och med räkenskapsåret 2012 är skatteplikt på 3 procent av den skattebefriade realiserade vinsten upphävd. Utdelning mottaget från aktiebolag utanför EU/EES är skattepliktiga. Fonden kan i tillägg belastas med källskatt på utdelning mottagen från alla utländska bolag. Vid investering i objekt som är transparenta för norska skatteändamål och som beskattas som partnerskap enligt norsk skattelag, kommer fonden löpande att beskattas i Norge för sin proportioneliga andel av överskottet i investeringsobjektet. Utdelingar från transparenta objekt är i utgångspunkten skattefria. 3 procent av dessa utdelingar behandlas emellertid som skattepliktiga.

	2012-10-31–2012-12-31
Beräkningunderlag för aktuell skatt	
Ränteintäkt	50
Skattepliktiga aktieutdelningar	221
3 % av skattefria aktieutdelningar	–
Skattepliktiga realisationsvinster/förluster utanför ”Fritaksmetoden”	18
3 % av skattefria utdelningar från transparenta skatteobjekt	6
Valutakursvinster/förluster	-185
SUMMA SKATTEPLIKTIGA INTÄKTER	**110**
Fast förvaltningsavgift	-466
Rörligt förvaltningsavgift	183
SUMMA AVDRAGSGILLA KOSTNADER	**-283**
Netto skattepliktiga intäkter	**-173**
Beräkningsunderlag aktuell skatt (A)	**–**
Aktuell skatt i resultaträkningen	
Aktuell skatt (A x 28%)	–
Aktuell skatteskuld	–
Underlag uppskjuten skatt i balansräkningen	
Orealiserade vinster utanför ”Fritaksmetoden”	254
Använda underskott	-173
Summa underlag för bokförd skatt (B)	**81**
Bokförd skatt (B x 28%)	23
Avdrag för betald källskatt	-11
NETTO BOKFÖRD UPPSKJUTEN SKATT I BALANSRÄKNINGEN	**12**
Skattekostnad i resultaträkningen	
Aktuell skatt	–
Ändring i aktuell skatt	23
Inbetald källskatt	33
SUMMA SKATTEKOSTNAD	**56**

Aktuell skatteskuld ingår i övriga skulder.

SKAGEN Balanse 60/40

Not 7. Värdepappersportfölj per den 31 december 2012 (angett i hela NOK)

Värdepapper	Antal	Köpvärde NOK	Marknadskurs	Valuta	Marknadsvärde NOK	Orealiserad vinst/ förlust	Andel av fonden
Aktiefonder							
SKAGEN Global	25 345	20 420 513	835,33	NOK	21 171 196	750 683	30,53%
SKAGEN Vekst	8 284	10 541 997	1 284,48	NOK	10 640 206	98 209	15,34%
SKAGEN Kon-Tiki	20 331	10 587 056	519,63	NOK	10 564 411	-22 646	15,23%
Summa aktiefonder		**41 549 566**			**42 375 812**	**826 246**	**61,10%**
Räntefonder							
SKAGEN Høyrente	101 285	10 232 673	101,20	NOK	10 250 419	17 746	14,78%
SKAGEN Høyrente Institusjon	97 247	9 717 544	100,04	NOK	9 728 181	10 637	14,03%
Summa räntefonder		**19 950 217**			**19 978 600**	**28 383**	**28,81%**
Obligationsfonder							
SKAGEN Avkastning	50 084	6 777 030	136,81	NOK	6 852 095	75 065	9,88%
Summa obligationsfonder		**6 777 030**			**6 852 095**	**75 065**	**9,88%**
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ[1)]		**68 276 814**			**69 206 507**	**929 693**	**99,79%**

[1)] För värdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2012, se balansräkningen.

Underliggande fonder är prissatta alla norska bankdagar av fondbolaget SKAGEN AS. Fondkurser är tillgängliga på webbplatsen www.skagenfonder.se och publiceras i relevanta dagstidningar.

Beräkning av anskaffningskostnad: För SKAGEN Balanse 60/40 används beräkningsprincipen FIFO vid beräkning av realiserad kursvinst/förlust vid försäljning.

SKAGEN m²

Not 7. Värdepappersportfölj per den 31 december 2012 (angett i hela NOK)

Värdepapper	Antal	Köpvärde NOK	Marknadskurs	Valuta	Marknadsvärde NOK	Orealiserad vinst/ förlust	Andel av fonden	Ägarandel i bolag/ aktieklass	Börs
Fastighetsföretag inkl REITs [2)]									
Lippo Malls Indonesia Retail Trust	4 671 000	10 447 989	0,49	SGD	10 435 166	-12 823	4,89 %	0,21 %	Singapore
SM Prime Holdings Inc	4 220 000	8 485 811	16,50	PHP	9 466 198	980 388	4,43 %	0,02 %	Filippinerna
Apartment Investmest & Management Co	61 000	9 244 768	27,06	USD	9 188 199	-56 568	4,30 %	0,04 %	New York
British Land Co Plc	180 000	8 841 167	5,62	GBP	9 153 007	311 840	4,29 %	0,02 %	London
Mercialys SA	72 500	8 677 917	17,15	EUR	9 133 833	455 916	4,28 %	0,08 %	Paris
General Shopping Brasil SA	312 000	9 449 796	10,67	BRL	9 048 331	-401 465	4,24 %	0,62 %	Sao Paulo
BR Properties SA	128 000	9 357 051	25,50	BRL	8 871 552	-485 499	4,15 %	0,04 %	Sao Paulo
Gecina SA	14 000	8 838 429	84,90	EUR	8 731 456	-106 973	4,09 %	0,02 %	Paris
Capitamalls Asia Ltd	935 000	8 040 767	1,94	SGD	8 270 024	229 256	3,87 %	0,02 %	Singapore
Mapletree Logistics Trust	1 510 000	7 762 584	1,14	SGD	7 882 715	120 131	3,69 %	0,06 %	Singapore
DLF Ltd (P-note)	250 000	5 299 465	230,60	INR	5 850 416	550 951	2,74 %	0,01 %	National India
Lippo Karawaci Tbk PT	10 057 000	5 716 538	1 000	IDR	5 811 940	95 403	2,72 %	0,04 %	Indonesien
Lexington Realty Trust	97 436	5 270 517	10,45	USD	5 667 722	397 205	2,65 %	0,06 %	New York
Corio NV	21 500	5 451 575	34,31	EUR	5 419 677	-31 898	2,54 %	0,02 %	Amsterdam
Ascendas India Trust	1 545 000	5 464 772	0,75	SGD	5 283 031	-181 741	2,47 %	0,17 %	Singapore
Ashford Hospitality Trust	86 876	4 525 267	10,51	USD	5 082 476	557 209	2,38 %	0,13 %	New York
Soho China Ltd	1 115 000	4 487 248	6,22	HKD	4 984 053	496 805	2,33 %	0,02 %	Hong Kong
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	5 393	4 720 015	890,00	NOK	4 799 770	79 755	2,25 %	0,05 %	Oslobörsen
Mack-Cali Realty Corp	33 000	4 880 277	26,11	USD	4 796 159	-84 118	2,25 %	0,04 %	New York
Affine SA	48 400	4 606 440	12,61	EUR	4 483 440	-123 000	2,10 %	0,52 %	Paris
Evergrande Real Estate Group Ltd	1 444 000	3 848 559	4,25	HKD	4 410 355	561 796	2,07 %	0,01 %	Hong Kong
Summarecon Agung Tbk PT	4 000 000	4 217 112	1 900	IDR	4 392 040	174 928	2,06 %	0,06 %	Indonesien
Ticon Property Fund	2 097 594	4 219 191	11,40	THB	4 353 284	134 092	2,04 %	0,21 %	Bangkok
SL Green Realty Corp	9 700	4 078 920	76,65	USD	4 138 631	59 710	1,94 %	0,01 %	New York
Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk PT	10 503 000	4 259 220	680,00	IDR	4 127 385	-131 835	1,93 %	0,11 %	Indonesien
Global Logistic Properties Ltd	320 000	3 940 200	2,78	SGD	4 055 909	115 709	1,90 %	0,01 %	Singapore
Bumi Serpong Damai PT	6 261 500	4 504 234	1 110	IDR	4 016 558	-487 675	1,88 %	0,04 %	Indonesien
Nexity SA	20 000	3 502 627	25,53	EUR	3 751 602	248 975	1,76 %	0,04 %	Paris
Ticon Industrial Connection Pcl-Nvdr	1 357 300	3 306 698	14,50	THB	3 582 899	276 201	1,68 %	0,15 %	Bangkok
Surya Semesta Internusa PT	5 408 500	3 734 475	1 080	IDR	3 375 618	-358 857	1,58 %	0,11 %	Indonesien
Vista Land & Lifescapes Inc	5 080 000	3 453 832	4,86	PHP	3 356 442	-97 390	1,57 %	0,06 %	Filippinerna
Fastighets AB Balder	103 490	3 216 603	37,30	SEK	3 301 223	84 620	1,55 %	0,07 %	Stockholm
Hemaraj Land and Development Pcl-Nvdr	5 620 000	3 326 751	3,02	THB	3 089 825	-236 925	1,45 %	0,06 %	Bangkok
GSW Immobilien AG	8 500	1 897 715	32,00	EUR	1 998 112	100 397	0,94 %	0,02 %	Frankfurt
IJM Land Bhd	300 000	1 115 964	2,40	MYR	1 311 660	195 696	0,61 %	0,02 %	Kuala Lumpur
Citycon Oyj	60 437	1 101 674	2,57	EUR	1 141 003	39 329	0,53 %	0,02 %	Helsingfors
KWG Property Holding Ltd	270 000	1 067 803	5,82	HKD	1 129 287	61 484	0,53 %	0,01 %	Hong Kong
PS Business Parks Inc	3 000	1 073 818	64,98	USD	1 085 110	11 292	0,51 %	0,01 %	New York
Franshion Properties China Ltd	530 000	1 022 198	2,79	HKD	1 062 668	40 470	0,50 %	0,01 %	Hong Kong
Sagax AB	1 598	254 609	188,00	SEK	256 923	2 314	0,12 %	0,01 %	Stockholm
Summa egendom		**196 710 597**			**200 295 699**	**3 585 102**	**93,79 %**		
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ[1)]		**196 710 597**			**200 295 699**	**3 585 102**	**93,79 %**		

[1)] För värdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2012, se balansräkningen.
[2)] REITs (Real Estate Investment Trusts) är börsnoterade, juridiska strukturer som är underställda gynnsamma skatteregler i sina hemland. Villkoren för att uppnå gynnsam skatt är bland annat att företaget uppfyller minimikrav för fastighetsexponering och att en minimiandel av överskottet delas ut till ägarna.

Beräkning av anskaffningskostnad: För SKAGEN m² används beräkningsprincipen FIFO för beräkning av realiserad kursvinst/förlust vid försäljning.

SKAGEN Vekst

Not 7. Värdepappersportfölj per den 31 december 2012 (angett i hela NOK)

Värdepapper	Antal	Köpvärde NOK	Marknadskurs	Valuta	Marknadsvärde NOK	Orealiserad vinst/ förlust	Andel av fonden	Ägarandel i bolag/ aktieklass	Börs
Energi									
Solstad Offshore ASA	1 938 650	95 343 907	100,00	NOK	193 865 000	98 521 093	2,70 %	5,01 %	Oslobörsen
Statoil ASA	1 173 335	170 429 227	139,00	NOK	163 093 565	-7 335 662	2,27 %	0,04 %	Oslobörsen
Bonheur ASA	1 192 594	88 117 205	136,00	NOK	162 192 784	74 075 579	2,26 %	2,92 %	Oslobörsen
Ganger Rolf ASA	1 273 817	130 404 738	125,50	NOK	159 864 033	29 459 295	2,23 %	3,76 %	Oslobörsen
Baker Hughes Inc	702 000	170 272 856	40,85	USD	159 616 395	-10 656 461	2,22 %	0,16 %	New York
DOF ASA	5 762 213	110 021 666	27,00	NOK	155 579 751	45 558 085	2,17 %	5,19 %	Oslobörsen
Gazprom Oao ADR	1 754 000	111 556 210	9,46	USD	92 362 037	-19 194 172	1,29 %	0,01 %	London Int.
Transocean Ltd	313 900	138 550 991	44,66	USD	78 033 810	-60 517 181	1,09 %	0,08 %	New York
Sevan Drilling ASA	17 599 671	140 650 744	3,92	NOK	68 990 710	-71 660 033	0,96 %	5,23 %	Oslobörsen
Electromagnetic Geoservices AS	5 029 207	68 319 497	13,06	NOK	65 681 443	-2 638 054	0,91 %	2,53 %	Oslobörsen
Siem Offshore Inc	8 036 317	68 364 907	7,65	NOK	61 477 825	-6 887 082	0,86 %	2,03 %	Oslobörsen
Eidesvik Offshore ASA	1 587 641	60 594 698	33,00	NOK	52 392 153	-8 202 545	0,73 %	5,27 %	Oslobörsen
Marine Accurate Well ASA	67 652 076	51 258 636	0,50	NOK	33 826 038	-17 432 598	0,47 %	5,76 %	Onoterat
Subsea 7 SA	229 300	26 738 389	132,10	NOK	30 290 530	3 552 141	0,42 %	0,07 %	Oslobörsen
Northern Offshore Ltd	2 750 000	26 551 574	10,00	NOK	27 500 000	948 426	0,38 %	1,71 %	Oslobörsen
Fred Olsen Production ASA	3 000 000	18 734 740	8,60	NOK	25 800 000	7 065 260	0,36 %	2,83 %	Oslobörsen
Norwegian Energy Co ASA	5 127 513	78 353 619	3,81	NOK	19 535 825	-58 817 794	0,27 %	1,45 %	Oslobörsen
Discovery Offshore SA	1 317 325	15 280 970	13,00	NOK	17 125 225	1 844 255	0,24 %	2,01 %	Oslo Axess
Renewable Energy Corp ASA	11 267 486	17 508 405	1,07	NOK	12 056 210	-5 452 195	0,17 %	0,53 %	Oslobörsen
Remora ASA	828 465	26 108 037	0,73	NOK	604 779	-25 503 257	0,01 %	0,95 %	Onoterat
Marine Subsea Cyprus Holding Ltd	4 130 450	10 147 033	2,00	USD	459 833	-9 687 200	0,01 %	–	Onoterat
Småposter [1]		1 698 004			296 134	-1 401 870	0,00 %		
Summa energi		**1 625 006 054**			**1 580 644 081**	**-44 361 972**	**22,01 %**		
Råvaror									
Akzo Nobel NV	655 009	193 527 242	49,74	EUR	239 357 823	45 830 581	3,33 %	0,27 %	Amsterdam
Norsk Hydro ASA	7 252 679	186 185 581	27,88	NOK	202 204 691	16 019 109	2,82 %	0,35 %	Oslobörsen
Agrinos AS	817 242	23 068 088	39,00	NOK	31 872 438	8 804 350	0,44 %	1,83 %	Onoterat
Norske Skogindustrier ASA	5 970 000	345 540 673	3,96	NOK	23 641 200	-321 899 473	0,33 %	3,14 %	Oslobörsen
Rottneros AB	11 091 911	54 677 865	2,00	SEK	18 971 605	-35 706 260	0,26 %	7,23 %	Stockholm
Nordic Mining ASA	15 241 972	23 964 974	0,90	NOK	13 717 775	-10 247 199	0,19 %	8,22 %	Oslo Axess
Hexagon Composites ASA	2 833 473	4 283 776	4,47	NOK	12 665 624	8 381 848	0,18 %	2,13 %	Oslobörsen
Altona Mining Ltd	2 532 136	2 916 371	0,28	AUD	4 173 511	1 257 140	0,06 %	0,48 %	Sydney
Summa råvaror		**834 164 571**			**546 604 667**	**-287 559 904**	**7,61 %**		
Kapitalvaror, service och transport									
Kongsberg Gruppen ASA	3 110 267	129 185 463	124,50	NOK	387 228 241	258 042 778	5,39 %	2,59 %	Oslobörsen
Norwegian Air Shuttle ASA	1 504 738	83 482 806	143,90	NOK	216 531 798	133 048 992	3,02 %	4,31 %	Oslobörsen
Wilh. Wilhelmsen Holding ASA	1 315 811	93 969 680	157,50	NOK	207 240 232	113 270 553	2,89 %	3,80 %	Oslobörsen
Stolt-Nielsen Ltd	926 602	114 905 029	115,00	NOK	106 559 230	-8 345 799	1,48 %	1,44 %	Oslobörsen
LG Corp	173 000	35 845 185	65 200	KRW	58 935 346	23 090 161	0,82 %	0,10 %	Seoul
Aveng Ltd	2 575 700	75 193 395	30,66	ZAR	51 844 437	-23 348 958	0,72 %	0,66 %	Johannesburg
Odfjell SE-A	1 664 725	74 526 069	24,00	NOK	39 953 400	-34 572 669	0,56 %	2,53 %	Oslobörsen
NKT Holding A/S	169 823	33 408 412	203,50	DKK	34 023 316	614 904	0,47 %	0,71 %	Köpenhamn
TTS Group ASA	3 222 553	32 175 187	9,40	NOK	30 291 998	-1 883 189	0,42 %	3,72 %	Oslobörsen
LG Corp Pref	224 482	25 796 379	23 400	KRW	27 446 029	1 649 650	0,38 %	6,77 %	Seoul
I.M. Skaugen SE	1 294 257	16 227 008	19,10	NOK	24 720 309	8 493 301	0,34 %	4,78 %	Oslobörsen
Goodtech ASA	2 116 842	48 134 917	11,65	NOK	24 661 209	-23 473 708	0,34 %	6,51 %	Oslobörsen
Norwegian Car Carriers ASA	12 348 096	37 786 022	1,70	NOK	20 991 763	-16 794 258	0,29 %	6,24 %	Oslobörsen
Akva Group ASA	1 270 800	34 324 972	12,50	NOK	15 885 000	-18 439 972	0,22 %	4,92 %	Oslobörsen
Kongsberg Automotive ASA	9 551 315	68 591 770	1,48	NOK	14 135 946	-54 455 824	0,20 %	2,35 %	Oslobörsen
ABB Ltd	100 000	11 462 148	134,10	SEK	11 468 232	6 084	0,16 %	0,00 %	Stockholm
Rederi AB Transatlantic	1 877 633	44 572 972	4,99	SEK	8 012 701	-36 560 271	0,11 %	1,81 %	Stockholm
Viti Invest AS	931 782	6 668 623	1,57	NOK	1 462 898	-5 205 725	0,02 %	5,95 %	Onoterat
Summa kapitalvaror, service och transport		**966 256 039**			**1 281 392 087**	**315 136 048**	**17,84 %**		
Inkomstberoende konsumtionsvaror									
Royal Caribbean Cruises Ltd	1 993 021	305 591 208	34,00	USD	377 192 953	71 601 745	5,25 %	0,91 %	New York
Continental AG	300 000	146 291 125	87,59	EUR	193 030 842	46 739 717	2,69 %	0,15 %	Xetra
Kesko Oyj B	420 000	102 371 813	24,77	EUR	76 423 376	-25 948 437	1,06 %	0,63 %	Helsingfors
Hurtigruten ASA	22 671 503	81 526 374	3,00	NOK	68 014 509	-13 511 865	0,95 %	5,39 %	Oslobörsen
Mahindra & Mahindra Ltd GDR	591 300	10 522 543	16,71	USD	54 999 293	44 476 750	0,77 %	0,10 %	London Int.
NHST Media Group ASA	60 000	31 447 083	450,00	NOK	27 000 000	-4 447 083	0,38 %	4,66 %	Onoterat
Fjord Line AS	2 850 000	28 500 000	5,00	NOK	14 250 000	-14 250 000	0,20 %	3,57 %	Onoterat
LG Electronics Inc Pref	43 556	10 525 133	20 400	KRW	4 642 590	-5 882 544	0,06 %	0,03 %	Seoul
Summa inkomstberoende konsumtionsvaror		**716 775 280**			**815 553 563**	**98 778 283**	**11,36 %**		

Not 7. Värdepappersportfölj per den 31 december 2012 (angett i hela NOK)

Värdepapper	Antal	Köpvärde NOK	Marknadskurs	Valuta	Marknadsvärde NOK	Orealiserad vinst/ förlust	Andel av fonden	Ägarandel i bolag/ aktieklass	Börs
Defensiva konsumtionsvaror									
Cermaq ASA	1 084 045	45 733 456	83,75	NOK	90 788 769	45 055 312	1,26 %	1,17 %	Oslobörsen
Morpol ASA	7 337 930	153 525 204	11,35	NOK	83 285 505	-70 239 698	1,16 %	4,37 %	Oslobörsen
Austevoll Seafood ASA	1 972 716	62 173 336	28,50	NOK	56 222 406	-5 950 930	0,78 %	0,97 %	Oslobörsen
Royal Unibrew A/S	106 965	30 504 639	492,00	DKK	51 811 065	21 306 426	0,72 %	1,01 %	Köpenhamn
Yazicilar Holding AS	750 000	25 622 446	15,90	TRY	37 232 465	11 610 019	0,52 %	0,47 %	Istanbul
Natuzzi SpA ADR	334 948	16 412 140	1,92	USD	3 579 739	-12 832 401	0,05 %	0,61 %	New York
R. Domstein & Co AS Convertible	3 750 000	3 750 000	75,00	NOK	2 813 527	-936 473	0,04 %	15,00 %	Onoterat
Codfarmers ASA Convertible 07/11 15%	8 014 056	8 014 056	25,00	NOK	2 071 579	-5 942 477	0,03 %	-	Onoterat
Genomar AS	463 407	11 585 175	0,50	NOK	231 703	-11 353 471	0,00 %	6,31 %	Onoterat
Daqing Dairy Holdings Ltd	4 963 663	10 343 810	0,01	HKD	35 671	-10 308 139	0,00 %	0,49 %	Hong Kong
Norsk Marin Fisk AS	354 000	7 338 000	0,01	NOK	3 540	-7 334 460	0,00 %	3,13 %	Onoterat
Summa defensiva konsumtionsvaror		**375 002 262**			**328 075 970**	**-46 926 292**	**4,57 %**		
Läkemedel									
Teva Pharmaceutical-Sp ADR	1 361 530	361 874 143	37,34	USD	282 992 097	-78 882 046	3,94 %	0,16 %	NASDAQ
Photocure ASA	1 109 401	44 688 328	38,00	NOK	42 157 238	-2 531 090	0,59 %	5,19 %	Oslobörsen
Medi-Stim ASA	1 513 625	18 912 799	19,70	NOK	29 818 412	10 905 613	0,42 %	8,03 %	Oslobörsen
Karolinska Development AB	1 234 600	43 031 490	15,30	SEK	16 154 198	-26 877 292	0,22 %	2,63 %	Stockholm
PCI Biotech ASA	75 000	1 723 784	31,50	NOK	2 362 500	638 716	0,03 %	0,98 %	Oslobörsen
Norchip AS	1 200 000	18 000 000	0,01	NOK	12 000	-17 988 000	0,00 %	6,66 %	Onoterat
Gamma Medica-Ideas Inc USA	238 486	9 062 468	0,01	NOK	2 385	-9 060 083	0,00 %	3,46 %	Onoterat
Summa läkemedel		**497 293 012**			**373 498 830**	**-123 794 182**	**5,20 %**		
Bank och finans									
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	180 025	33 834 264	890,00	NOK	160 222 250	126 387 986	2,23 %	1,69 %	Oslobörsen
Danske Bank A/S	1 604 330	164 672 314	95,65	DKK	151 075 625	-13 596 689	2,10 %	0,16 %	Köpenhamn
RSA Insurance Group Plc	12 071 404	118 277 312	1,26	GBP	137 292 892	19 015 580	1,91 %	0,34 %	London
Korean Reinsurance Co	1 371 994	45 969 126	11 500	KRW	82 438 901	36 469 775	1,15 %	1,16 %	Seoul
Gjensidige Forsikring ASA	971 411	57 257 087	79,40	NOK	77 130 033	19 872 947	1,07 %	0,19 %	Oslobörsen
Hannover Rueckversicherung AG	176 000	35 468 445	58,96	EUR	76 229 148	40 760 703	1,06 %	0,15 %	Frankfurt
Northern Logistic Property ASA	2 728 689	82 502 098	25,70	NOK	70 127 307	-12 374 790	0,98 %	7,01 %	Oslobörsen
Hitecvision AS	762 746	5 183 496	75,00	NOK	57 205 950	52 022 454	0,80 %	4,14 %	Onoterat
Sparebanken Øst	1 413 500	25 052 791	32,50	NOK	45 938 750	20 885 959	0,64 %	6,82 %	Oslobörsen
Norwegian Finans Holding ASA	8 862 107	17 376 272	5,10	NOK	45 196 746	27 820 473	0,63 %	5,21 %	Onoterat
Talanx AG	275 024	37 840 008	21,48	EUR	43 396 609	5 556 601	0,60 %	0,11 %	Frankfurt
Sparebanken Vest	995 506	45 056 270	29,40	NOK	29 267 876	-15 788 394	0,41 %	3,13 %	Oslobörsen
ABG Sundal Collier Holding ASA	3 106 000	15 848 384	4,30	NOK	13 355 800	-2 492 584	0,19 %	0,72 %	Oslobörsen
Helgeland Sparebank	407 400	16 336 800	31,00	NOK	12 629 400	-3 707 400	0,18 %	2,18 %	Oslobörsen
Zoncolan ASA	730 000	4 045 513	3,25	NOK	2 372 500	-1 673 013	0,03 %	4,90 %	Oslo Axess
Klepp Sparebank	28 750	2 986 006	56,50	NOK	1 624 375	-1 361 631	0,02 %	2,67 %	Oslobörsen
Summa bank och finans		**707 706 186**			**1 005 504 163**	**297 797 977**	**14,00 %**		
Informationsteknologi									
Samsung Electronics Co Ltd Pref GDR	199 321	257 657 313	402,00	USD	446 017 490	188 360 177	6,21 %	0,44 %	London Int.
SAP AG	342 400	131 117 253	60,69	EUR	152 651 761	21 534 507	2,13 %	0,03 %	Xetra
Q-Free ASA	3 182 604	44 687 622	19,10	NOK	60 787 736	16 100 114	0,85 %	4,68 %	Oslobörsen
Proact IT Group AB	458 101	15 214 172	102,25	SEK	40 058 275	24 844 103	0,56 %	4,91 %	Stockholm
PSI Group ASA	3 796 612	43 430 508	4,21	NOK	15 983 737	-27 446 771	0,22 %	8,56 %	Oslobörsen
Bang & Olufsen A/S	220 375	16 862 279	67,50	DKK	14 644 745	-2 217 534	0,20 %	0,56 %	Köpenhamn
Data Respons ASA	552 500	5 525 003	5,71	NOK	3 154 775	-2 370 228	0,04 %	1,14 %	Oslobörsen
Oter Invest AS	2 468 164	6 930 569	1,00	NOK	2 468 164	-4 462 405	0,03 %	8,09 %	Onoterat
Precise Biometrics AB	1 680 000	2 018 540	0,70	SEK	1 005 715	-1 012 824	0,01 %	0,64 %	Stockholm
Ceetron ASA	60 622	935 943	2,70	NOK	163 679	-772 264	0,00 %	2,53 %	Onoterat
Summa informationsteknologi		**524 379 202**			**736 936 077**	**212 556 876**	**10,26 %**		
Telekom									
France Telecom SA	1 968 904	193 545 318	8,34	EUR	120 611 700	-72 933 618	1,68 %	0,07 %	Paris
Sistema Jsfc GDR	668 658	29 215 220	20,20	USD	75 184 479	45 969 258	1,05 %	0,14 %	London Int.
Mobile Telesystems ADR	400 000	25 457 837	18,65	USD	41 525 188	16 067 351	0,58 %	0,04 %	New York
Indosat Tbk PT	7 736 500	28 403 245	6 450	IDR	28 837 456	434 211	0,40 %	0,14 %	Indonesia
Pakistan Telecom Co Ltd GDR	20 000	7 842 206	17,61	USD	1 960 479	-5 881 728	0,03 %	0,04 %	Onoterat
Summa telekom		**284 463 826**			**268 119 301**	**-16 344 525**	**3,73 %**		
Nyttotjänster									
Fortum Oyj	868 100	96 519 662	14,15	EUR	90 235 436	-6 284 226	1,26 %	0,10 %	Helsingfors
Summa nyttotjänster		**96 519 662**			**90 235 436**	**-6 284 226**	**1,26 %**		
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ[2)]		**6 627 566 093**			**7 026 564 175**	**398 998 082**	**97,85 %**		

[1)] Kontakta förvaltningsbolaget SKAGEN AS för en översikt över vilka bolag som ingår i posten. Denna översänds via e-post.
[2)] För värdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2012, se balansräkningen.

Beräkning av anskaffningskostnad: För SKAGEN Vekst används genomsnittligt anskaffningsvärde för att beräkna realiserad kursvinst/förlust vid försäljning av aktier.

SKAGEN Global

Not 7. Värdepappersportfölj per den 31 december 2012 (angett i hela NOK)

Värdepapper	Antal	Köpvärde NOK	Marknadskurs	Valuta	Marknadsvärde NOK	Orealiserad vinst/ förlust	Andel av fonden	Ägarandel i bolag/ aktieklass	Börs
Energi									
Gazprom Oao ADR	18 239 618	1 244 493 734	9,46	USD	960 460 820	-284 032 914	2,80 %	0,15 %	London Int.
Baker Hughes Inc	2 300 804	598 714 449	40,85	USD	523 142 508	-75 571 941	1,53 %	0,52 %	New York
Weatherford Intl Ltd	7 598 130	624 105 816	11,19	USD	473 270 664	-150 835 152	1,38 %	0,99 %	New York
Ensco Plc Class A	1 362 042	390 916 884	59,28	USD	449 439 743	58 522 858	1,31 %	0,59 %	New York
OMV AG	2 092 000	450 594 750	27,35	EUR	420 387 044	-30 207 705	1,23 %	0,64 %	Wien
Kazmunaigas Exploration GDR	3 153 114	395 621 725	18,00	USD	315 925 700	-79 696 026	0,92 %	0,75 %	London Int.
Afren Plc	22 662 570	234 648 050	1,31	GBP	268 823 259	34 175 209	0,78 %	2,08 %	London
Petroleo Brasileiro Pref ADR	2 058 773	365 335 049	19,31	USD	221 290 880	-144 044 169	0,65 %	0,07 %	New York
Nabors Industries Ltd	2 340 233	311 125 608	14,45	USD	188 234 717	-122 890 892	0,55 %	0,81 %	New York
Surgutneftegas OAO	46 860 925	172 814 469	19,92	RUB	170 192 551	-2 621 918	0,50 %	0,61 %	Moskva
BP Plc	4 002 350	202 555 704	4,25	GBP	153 834 790	-48 720 914	0,45 %	0,02 %	London
Electromagnetic Geoservices AS	10 124 112	157 087 703	13,06	NOK	132 220 903	-24 866 800	0,39 %	5,09 %	Oslobörsen
BP Plc ADR	518 549	157 515 424	41,64	USD	120 191 374	-37 324 050	0,35 %	0,00 %	New York
Pacific Drilling SA	1 654 996	94 318 768	9,44	USD	86 964 443	-7 354 325	0,25 %	0,76 %	New York
Noble Corp	431 493	92 898 719	34,82	USD	83 632 542	-9 266 176	0,24 %	0,17 %	New York
Renewable Energy Corp ASA	5 571 215	7 954 550	1,07	NOK	5 961 200	-1 993 350	0,02 %	0,26 %	Oslobörsen
Surgutneftegas OAO ADR	25 268	1 234 166	8,80	USD	1 237 731	3 565	0,00 %	0,00 %	London Int.
Summa energi		**5 501 935 567**			**4 575 210 870**	**-926 724 698**	**13,35 %**		
Råvaror									
Akzo Nobel NV	1 910 110	576 762 464	49,74	EUR	698 005 328	121 242 863	2,04 %	0,80 %	Amsterdam
Ternium SA ADR	3 049 582	473 404 782	23,55	USD	399 764 298	-73 640 484	1,17 %	1,55 %	New York
Heidelbergcement AG	1 186 581	372 574 419	45,83	EUR	399 482 879	26 908 460	1,17 %	0,63 %	Frankfurt
Mayr-Melnhof Karton AG	452 203	204 333 896	80,88	EUR	268 673 916	64 340 020	0,78 %	2,26 %	Wien
Norsk Hydro ASA	9 388 878	276 902 290	27,88	NOK	261 761 919	-15 140 371	0,76 %	0,45 %	Oslobörsen
Lundin Mining Corp SDR	7 506 030	192 899 646	32,61	SEK	209 328 705	16 429 059	0,61 %	1,29 %	Stockholm
UPM-Kymmene Oyj	1 487 477	98 366 556	8,80	EUR	96 212 288	-2 154 268	0,28 %	0,28 %	Helsingfors
Lundin Mining Corp	2 238 609	57 861 402	5,12	CAD	64 100 581	6 239 179	0,19 %	0,38 %	Toronto
Summa råvaror		**2 253 105 456**			**2 397 329 914**	**144 224 458**	**7,00 %**		
Kapitalvaror, service och transport									
Tyco International Ltd	5 979 910	632 971 796	29,25	USD	973 628 542	340 656 745	2,84 %	1,28 %	New York
ADT Corp	2 991 455	414 908 175	46,49	USD	774 131 606	359 223 431	2,26 %	1,29 %	New York
LG Corp	1 908 717	494 998 777	65 200	KRW	650 236 398	155 237 621	1,90 %	1,11 %	Seoul
Bunge Ltd	1 279 847	420 427 474	72,69	USD	517 851 814	97 424 340	1,51 %	0,88 %	New York
Siemens AG	804 669	471 404 283	82,20	EUR	485 892 295	14 488 012	1,42 %	0,09 %	Frankfurt
Pentair Inc	1 399 082	192 454 942	49,15	USD	382 771 390	190 316 449	1,12 %	0,67 %	New York
TE Connectivity Ltd	1 658 999	266 037 715	37,12	USD	342 788 995	76 751 279	1,00 %	0,39 %	New York
Stolt-Nielsen Ltd	2 157 534	364 453 452	115,00	NOK	248 116 410	-116 337 042	0,72 %	3,36 %	Oslobörsen
BayWa AG	676 758	202 109 262	32,60	EUR	162 069 735	-40 039 527	0,47 %	1,97 %	Frankfurt
TRW Automotive Holdings Corp	382 340	95 502 050	53,61	USD	114 095 449	18 593 399	0,33 %	0,31 %	New York
Metso Oyj	432 315	85 460 775	32,04	EUR	101 752 183	16 291 408	0,30 %	0,29 %	Helsingfors
Autoliv Inc	264 333	87 923 760	67,39	USD	99 156 142	11 232 382	0,29 %	0,28 %	New York
Autoliv Inc SDR	205 342	70 012 775	432,50	SEK	75 950 667	5 937 892	0,22 %	0,22 %	Stockholm
Finnair Oyj	4 220 820	229 241 860	2,38	EUR	73 794 622	-155 447 238	0,22 %	3,29 %	Helsingfors
Krones AG	62 430	17 318 503	47,00	EUR	21 554 707	4 236 203	0,06 %	0,20 %	Frankfurt
Dalian Port (PDA) Co Ltd	6 209 000	8 410 636	1,84	HKD	8 210 260	-200 376	0,02 %	0,58 %	Hong Kong
LG Corp Pref	20 240	2 399 103	23 400	KRW	2 474 620	75 517	0,01 %	0,61 %	Seoul
Summa kapitalvaror, service och transport		**4 056 035 339**			**5 034 475 834**	**978 440 495**	**14,69 %**		
Inkomstberoende konsumtionsvaror									
Renault SA	1 779 079	451 117 878	40,68	EUR	531 716 917	80 599 038	1,55 %	0,60 %	Paris
Toyota Industries Corp	2 954 921	491 580 050	2 731	JPY	519 236 849	27 656 799	1,52 %	0,91 %	Tokyo
General Motors Co	3 102 615	431 854 581	28,83	USD	497 903 648	66 049 067	1,45 %	0,20 %	New York
Comcast Corp	2 187 662	218 322 851	35,92	USD	437 410 626	219 087 776	1,28 %	0,41 %	NASDAQ
Hyundai Motor Co Pref (2pb)	562 937	157 824 391	75 600	KRW	222 363 616	64 539 225	0,65 %	1,50 %	Seoul
Tesco Plc	6 807 910	244 588 343	3,36	GBP	206 970 322	-37 618 021	0,60 %	0,08 %	London
Dixons Retail Plc	79 757 888	111 602 904	0,28	GBP	204 949 554	93 346 650	0,60 %	2,20 %	London
Unilever NV-Cva	906 212	157 965 491	28,83	EUR	191 955 557	33 990 066	0,56 %	0,05 %	Amsterdam
CTC Media Inc	3 565 567	174 334 201	7,78	USD	154 411 975	-19 922 226	0,45 %	2,25 %	NASDAQ
Yamaha Motor Co Ltd	1 979 911	160 526 279	949,00	JPY	120 895 410	-39 630 869	0,35 %	0,57 %	Tokyo
LG Electronics Inc Pref	1 050 948	272 663 963	20 400	KRW	112 019 475	-160 644 488	0,33 %	0,73 %	Seoul
Royal Caribbean Cruises Ltd	468 053	65 316 676	34,00	USD	88 582 254	23 265 578	0,26 %	0,21 %	New York
Television Broadcasts Ltd	1 264 462	30 609 422	57,90	HKD	52 614 055	22 004 634	0,15 %	0,29 %	Hong Kong
Esprit Holdings Ltd	5 462 838	44 823 641	10,74	HKD	42 163 828	-2 659 813	0,12 %	0,28 %	Hong Kong
Mahindra & Mahindra Ltd GDR	398 459	7 060 672	16,71	USD	37 062 343	30 001 671	0,11 %	0,06 %	London Int.
Hyundai Motor Co Pref (1p)	90 035	28 664 535	69 300	KRW	32 600 686	3 936 151	0,10 %	0,36 %	Seoul
Mahindra & Mahindra Ltd	134 000	5 776 564	931,65	INR	12 669 079	6 892 514	0,04 %	0,02 %	National India
Summa inkomstberoende konsumtionsvaror		**3 054 632 442**			**3 465 526 195**	**410 893 753**	**10,11 %**		

Not 7. Värdepappersportfölj per den 31 december 2012 (angett i hela NOK)

Värdepapper	Antal	Köpvärde NOK	Marknadskurs	Valuta	Marknadsvärde NOK	Orealiserad vinst/ förlust	Andel av fonden	Ägarandel i bolag/ aktieklass	Börs
Defensiva konsumtionsvaror									
Svenska Cellulosa AB-B	5 340 890	425 178 055	141,00	SEK	644 021 607	218 843 552	1,88 %	0,87 %	Stockholm
Yazicilar Holding AS	4 021 961	97 411 860	15,90	TRY	199 663 362	102 251 502	0,58 %	2,51 %	Istanbul
United Intl Enterprises	144 171	21 296 685	972,00	DKK	137 962 132	116 665 447	0,40 %	3,14 %	Köpenhamn
Royal Unibrew A/S	257 019	63 572 255	492,00	DKK	124 493 321	60 921 066	0,36 %	2,43 %	Köpenhamn
Chiquita Brands International Inc	1 622 233	119 163 707	8,25	USD	74 497 202	-44 666 505	0,22 %	3,50 %	New York
Lannen Tehtaat Oyj	222 900	24 721 927	14,32	EUR	23 447 903	-1 274 024	0,07 %	3,53 %	Helsingfors
Summa defensiva konsumtionsvaror		**751 344 488**			**1 204 085 526**	**452 741 038**	**3,51 %**		
Läkemedel									
Teva Pharmaceutical-Sp ADR	2 574 343	558 858 468	37,34	USD	535 073 574	-23 784 893	1,56 %	0,30 %	NASDAQ
Roche Holding AG-Genusschein	468 483	409 391 710	184,00	CHF	524 717 638	115 325 929	1,53 %	0,07 %	Zürich
Rhoen-Klinikum AG	1 861 872	205 641 386	15,31	EUR	209 468 029	3 826 643	0,61 %	1,35 %	Frankfurt
Pfizer Inc	1 361 026	159 447 418	25,08	USD	190 000 442	30 553 024	0,55 %	0,02 %	New York
Summa läkemedel		**1 333 338 981**			**1 459 259 683**	**125 920 702**	**4,26 %**		
Bank och finans									
Citigroup Inc	8 251 582	1 856 382 734	39,56	USD	1 817 047 503	-39 335 231	5,30 %	0,28 %	New York
American International Group Inc	2 769 571	519 367 608	35,30	USD	544 201 816	24 834 208	1,59 %	0,19 %	New York
Hannover Rueckversicherung AG	1 184 427	250 206 171	58,96	EUR	512 999 212	262 793 041	1,50 %	0,98 %	Frankfurt
Gjensidige Forsikring ASA	5 212 341	308 223 233	79,40	NOK	413 859 875	105 636 643	1,21 %	1,04 %	Oslobörsen
Banco Do Estado Rio Grande Do Sul SA Pref	8 324 327	176 300 355	15,51	BRL	350 921 827	174 621 472	1,02 %	2,04 %	Sao Paulo
Goldman Sachs Group Inc	494 133	358 021 228	127,56	USD	350 857 810	-7 163 419	1,02 %	0,11 %	New York
Haci Omer Sabanci Holding AS	11 151 355	216 056 125	9,80	TRY	341 206 360	125 150 235	1,00 %	0,55 %	Istanbul
Cheung Kong Holdings Ltd	3 832 974	288 154 308	119,00	HKD	327 793 445	39 639 137	0,96 %	0,17 %	Hong Kong
Kinnevik Investment AB-B	2 067 077	103 280 055	135,70	SEK	239 885 609	136 605 554	0,70 %	0,90 %	Stockholm
Albaraka Turk Katilim Bankasi AS	32 234 600	215 078 573	1,70	TRY	171 093 932	-43 984 641	0,50 %	3,58 %	Istanbul
RSA Insurance Group Plc	14 702 720	141 764 490	1,26	GBP	167 219 899	25 455 409	0,49 %	0,41 %	London
TAG Immobilien AG	2 327 790	132 754 087	9,49	EUR	162 363 981	29 609 894	0,47 %	1,78 %	Frankfurt
Sberbank of Russia	13 135 054	158 916 613	67,34	RUB	161 291 226	2 374 613	0,47 %	1,31 %	Moskva
Japan Securities Finance Co	4 124 475	236 377 976	550,00	JPY	145 958 468	-90 419 508	0,43 %	4,40 %	Tokyo
Asya Katilim Bankasi AS	21 065 168	206 740 917	2,21	TRY	145 351 862	-61 389 055	0,42 %	2,34 %	Istanbul
Sparebank 1 SR-Bank ASA	3 661 486	103 844 699	37,20	NOK	136 207 279	32 362 580	0,40 %	1,43 %	Oslobörsen
Talanx AG	786 319	108 454 837	21,48	EUR	124 074 911	15 620 074	0,36 %	0,31 %	Frankfurt
Industrial Bank of Korea	2 000 655	145 741 615	11 850	KRW	123 871 870	-21 869 746	0,36 %	0,37 %	Seoul
EFG-Hermes Holding SAE	12 791 176	223 242 620	11,02	EGP	123 331 867	-99 910 753	0,36 %	2,67 %	Kairo
GSW Immobilien AG	458 452	77 870 371	32,00	EUR	107 769 229	29 898 858	0,31 %	0,91 %	Frankfurt
Irsa Sa ADR	1 815 671	151 638 394	6,97	USD	70 443 790	-81 194 604	0,21 %	3,14 %	New York
Capitamalls Asia Ltd	6 212 485	39 351 181	1,94	SGD	54 949 088	15 597 907	0,16 %	0,16 %	Singapore
Summa bank och finans		**6 017 768 192**			**6 592 700 858**	**574 932 666**	**19,24 %**		
Informationsteknologi									
Samsung Electronics Co Ltd Pref	521 930	1 202 766 187	852 000	KRW	2 323 453 547	1 120 687 360	6,78 %	2,29 %	Seoul
Oracle Corp	6 560 604	1 058 165 017	33,32	USD	1 216 806 709	158 641 692	3,55 %	0,14 %	NASDAQ
Microsoft Corp	3 839 442	600 724 306	26,71	USD	570 834 088	-29 890 218	1,67 %	0,05 %	NASDAQ
Kyocera Corp	985 768	518 608 150	7 770	JPY	492 826 061	-25 782 089	1,44 %	0,52 %	Tokyo
Samsung Electronics Co Ltd Pref GDR	118 732	119 951 981	402,00	USD	265 684 743	145 732 762	0,78 %	0,26 %	London Int.
Google Inc	62 275	214 270 064	707,38	USD	245 210 629	30 940 565	0,72 %	0,02 %	NASDAQ
Kyocera Corp ADR	48 553	35 760 939	91,35	USD	24 688 653	-11 072 286	0,07 %	0,03 %	New York
Proact IT Group AB	102 318	3 961 104	102,25	SEK	8 947 116	4 986 012	0,03 %	1,10 %	Stockholm
Summa informationsteknologi		**3 754 207 747**			**5 148 451 546**	**1 394 243 799**	**15,03 %**		
Telekom									
Vimpelcom Ltd-Spon ADR	11 926 062	916 415 772	10,49	USD	696 378 460	-220 037 312	2,03 %	0,73 %	New York
China Unicom Hong Kong Ltd	56 953 350	520 112 814	12,42	HKD	508 344 700	-11 768 114	1,48 %	0,24 %	Hong Kong
Indosat Tbk PT	60 659 725	216 150 512	6 450	IDR	226 106 395	9 955 883	0,66 %	1,12 %	Indonesien
China Unicom Hong Kong Ltd ADR	2 466 883	227 566 402	16,29	USD	223 687 860	-3 878 542	0,65 %	0,10 %	New York
Sistema Jsfc GDR	1 911 475	193 977 626	20,20	USD	214 927 888	20 950 261	0,63 %	0,40 %	London Int.
First Pacific Co Ltd	32 545 960	203 569 542	8,51	HKD	199 041 702	-4 527 840	0,58 %	0,85 %	Hong Kong
Vivendi SA	1 317 510	146 747 914	16,95	EUR	164 049 362	17 301 448	0,48 %	0,10 %	Paris
Orascom Telecom Holding SAE	26 937 839	58 416 941	4,02	EGP	94 748 434	36 331 493	0,28 %	0,51 %	Cairo
Orascom Telecom Holding SAE GDR	1 351 911	12 705 770	3,14	USD	23 614 232	10 908 461	0,07 %	0,13 %	London Int.
Summa telekom		**2 495 663 294**			**2 350 899 033**	**-144 764 260**	**6,86 %**		
Nyttotjänster									
Centrais Eletricas Brasileiras SA Pref	9 747 757	602 752 539	10,48	BRL	277 661 349	-325 091 190	0,81 %	3,67 %	Sao Paulo
Centrais Eletricas Brasileiras SA	4 226 749	352 494 558	6,33	BRL	72 720 963	-279 773 595	0,21 %	0,39 %	Sao Paulo
Centrais Eletricas Brasileiras SA ADR	192 000	5 095 419	3,12	USD	3 334 484	-1 760 935	0,01 %	0,02 %	New York
Summa nyttotjänster		**960 342 516**			**353 716 796**	**-606 625 720**	**1,03 %**		
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ[1)]		**30 178 374 022**			**32 581 656 254**	**2 403 282 232**	**95,09 %**		

[1)] För värdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2012, se balansräkningen.

Beräkning av anskaffningskostnad: För SKAGEN Global används genomsnittliganskaffningsvärde för att beräkna realiserad kursvinst/förlust vid försäljning av aktier.

SKAGEN Kon-Tiki

Not 7. Värdepappersportfölj per den 31 december 2012 (angett i hela NOK)

Värdepapper	Antal	Köpvärde NOK	Marknadskurs	Valuta	Marknadsvärde NOK	Orealiserad vinst/ förlust	Andel av fonden	Ägarandel i bolag/ aktieklass	Börs
Energi									
Baker Hughes Inc	6 612 835	1 850 498 244	40,85	USD	1 503 585 306	-346 912 938	3,26 %	1,50 %	New York
Gazprom Oao ADR	25 485 821	1 708 085 727	9,46	USD	1 342 030 986	-366 054 741	2,91 %	0,22 %	London Int.
Tullow Oil Plc	4 831 973	447 708 148	12,61	GBP	551 308 359	103 600 211	1,19 %	0,53 %	London
Petroleo Brasileiro Pref ADR	4 455 678	760 423 012	19,31	USD	478 926 480	-281 496 531	1,04 %	0,16 %	New York
Afren Plc	26 112 733	323 672 126	1,31	GBP	309 749 070	-13 923 055	0,67 %	2,40 %	London
Pacific Drilling SA	4 465 777	267 970 075	9,44	USD	234 661 480	-33 308 595	0,51 %	2,06 %	New York
Seadrill Ltd	1 004 382	93 082 276	203,30	NOK	204 190 861	111 108 585	0,44 %	0,21 %	Oslobörsen
Deep Sea Supply Plc	12 229 431	125 765 711	9,91	NOK	121 193 661	-4 572 050	0,26 %	9,63 %	Oslobörsen
Siem Offshore Inc	10 977 629	94 336 405	7,65	NOK	83 978 862	-10 357 543	0,18 %	2,77 %	Oslobörsen
Archer Ltd	16 040 969	342 959 006	4,60	NOK	73 788 457	-269 170 549	0,16 %	4,37 %	Oslobörsen
Renewable Energy Corp ASA	23 110 218	43 350 638	1,07	NOK	24 727 933	-18 622 705	0,05 %	1,09 %	Oslobörsen
Summa energi		**6 057 851 368**			**4 928 141 456**	**-1 129 709 912**	**10,67 %**		
Råvaror									
Vale Sa Spons ADR	9 472 805	1 013 789 195	20,29	USD	1 069 875 945	56 086 750	2,32 %	0,45 %	New York
Exxaro Resources Ltd	5 669 011	724 159 532	169,00	ZAR	628 968 267	-95 191 265	1,36 %	1,58 %	Johannesburg
Eurasian Natural Resources Corp Plc	10 691 761	595 654 512	2,84	GBP	274 740 430	-320 914 082	0,59 %	0,83 %	London
Ipek Dogal Enerji Kaynaklari Ve Uretim AS	8 950 000	97 544 122	6,00	TRY	167 663 175	70 119 053	0,36 %	3,45 %	Istanbul
Drdgold Ltd ADR	3 724 701	206 449 868	8,06	USD	167 108 767	-39 341 100	0,36 %	9,66 %	NASDAQ
Asia Cement China Holdings	50 706 000	186 391 210	3,83	HKD	139 564 690	-46 826 520	0,30 %	3,26 %	Hong Kong
Vale SA-Pref A	1 231 900	210 807 094	40,87	BRL	136 845 193	-73 961 901	0,30 %	0,06 %	Sao Paulo
Park Elektrik Uretim Madenci	6 649 843	120 176 694	6,14	TRY	127 480 325	7 303 631	0,28 %	4,47 %	Istanbul
Coal of Africa Ltd	9 214 414	98 371 139	0,16	GBP	13 131 165	-85 239 973	0,03 %	1,15 %	London Int.
Summa råvaror		**3 253 343 365**			**2 725 377 958**	**-527 965 408**	**5,90 %**		
Kapitalvaror, service och transport									
ABB Ltd	10 321 737	1 070 292 574	134,10	SEK	1 183 720 746	113 428 172	2,56 %	0,45 %	Stockholm
AP Moeller - Maersk A/S	16 835	660 896 833	42 600	DKK	706 054 850	45 158 017	1,53 %	0,77 %	Köpenhamn
Empresas ICA S.A.B	42 542 700	621 196 809	32,19	MXN	587 041 115	-34 155 694	1,27 %	7,00 %	Mexiko
Aveng Ltd	21 017 094	617 358 060	30,66	ZAR	423 038 163	-194 319 897	0,92 %	5,39 %	Johannesburg
Bidvest Group Ltd	2 878 881	335 297 044	215,49	ZAR	407 272 949	71 975 905	0,88 %	0,88 %	Johannesburg
CNH Global N.V.	1 660 919	388 883 591	40,29	USD	372 493 329	-16 390 262	0,81 %	0,69 %	New York
Harbin Electric Company Ltd	68 000 000	614 366 467	6,66	HKD	325 462 212	-288 904 255	0,70 %	4,94 %	Hong Kong
Enka Insaat Ve Sanayi AS	14 957 663	195 004 936	5,30	TRY	247 515 850	52 510 914	0,54 %	0,53 %	Istanbul
Orascom Construction Industries GDR	1 083 401	239 292 221	40,20	USD	242 430 950	3 138 729	0,53 %	0,52 %	Kairo
Norwegian Air Shuttle ASA	1 628 768	119 886 177	143,90	NOK	234 379 715	114 493 538	0,51 %	4,67 %	Oslobörsen
Tekfen Holding AS	8 933 907	139 943 934	7,24	TRY	201 949 784	62 005 851	0,44 %	2,41 %	Istanbul
AirAsia Bhd	38 898 000	91 147 747	2,74	MYR	194 163 062	103 015 316	0,42 %	1,40 %	Kuala Lumpur
Frontline 2012 Ltd	6 912 000	128 435 232	27,00	NOK	186 624 000	58 188 768	0,40 %	4,43 %	Onoterat
Orascom Construction Industries	552 118	135 933 154	253,50	EGP	122 459 676	-13 473 478	0,27 %	0,26 %	Kairo
Dryships Inc	12 000 219	215 197 136	1,60	USD	106 876 429	-108 320 708	0,23 %	2,83 %	NASDAQ
Abengoa Sa- B Shares	6 195 948	114 938 614	2,34	EUR	106 506 116	-8 432 498	0,23 %	1,71 %	Madrid
LG Corp Pref	808 430	118 266 161	23 400	KRW	98 841 748	-19 424 413	0,21 %	24,39 %	Seoul
Golden Ocean Group Ltd	22 068 848	94 516 131	3,94	NOK	86 951 261	-7 564 870	0,19 %	4,87 %	Oslobörsen
Yingli Green Energy Holding Co Ltd ADR	6 266 933	118 593 343	2,35	USD	81 977 693	-36 615 650	0,18 %	3,98 %	New York
Kuribayashi Steamship Co Ltd	300 000	6 010 011	211,00	JPY	4 072 880	-1 937 131	0,01 %	2,35 %	Tokyo
Mariupol Heavy Machinebuilding Plant Azov GDR	422 695	16 806 476	0,01	USD	35 058	-16 771 418	0,00 %	2,75 %	Onoterat
Summa kapitalvaror, service och transport		**6 042 262 652**			**5 919 867 585**	**-122 395 067**	**12,82 %**		
Inkomstberoende konsumtionsvaror									
Great Wall Motor Co Ltd	89 280 000	161 949 598	24,45	HKD	1 568 738 210	1 406 788 613	3,40 %	3,26 %	Hong Kong
Hyundai Motor Co Pref (2pb)	3 574 100	570 644 476	75 600	KRW	1 411 791 731	841 147 255	3,06 %	9,50 %	Seoul
Hyundai Motor Co Pref (1p)	3 271 147	525 437 563	69 300	KRW	1 184 446 461	659 008 898	2,57 %	13,03 %	Seoul
Mahindra & Mahindra Ltd GDR	7 864 164	157 308 410	16,71	USD	731 478 878	574 170 468	1,58 %	1,28 %	London Int.
Royal Caribbean Cruises Ltd	3 496 839	628 973 526	34,00	USD	661 800 868	32 827 343	1,43 %	1,60 %	New York
Naspers Ltd	1 514 037	418 446 276	543,20	ZAR	539 921 946	121 475 670	1,17 %	0,37 %	Johannesburg
LG Electronics Inc Pref	3 150 000	850 969 171	20 400	KRW	335 755 287	-515 213 884	0,73 %	2,18 %	Seoul
Hengdeli Holdings Ltd	157 044 000	273 803 188	2,78	HKD	313 749 884	39 946 697	0,68 %	3,58 %	Hong Kong
DRB-Hicom Bhd	54 368 600	205 040 927	2,73	MYR	270 395 572	65 354 645	0,59 %	2,81 %	Kuala Lumpur
Mahindra & Mahindra Ltd	1 812 804	140 553 392	931,65	INR	171 392 211	30 838 819	0,37 %	0,30 %	National India
China Ting Group Hldgs Ltd	31 668 000	47 909 028	0,44	HKD	10 013 612	-37 895 417	0,02 %	1,51 %	Hong Kong
Ghabbour Auto	296 168	7 959 493	28,00	EGP	7 255 701	-703 792	0,02 %	0,23 %	Kairo
Summa inkomstberoende konsumtionsvaror		**3 988 995 048**			**7 206 740 361**	**3 217 745 313**	**15,61 %**		
Defensiva konsumtionsvaror									
Cosan Ltd	10 319 782	577 466 683	17,31	USD	994 352 499	416 885 816	2,15 %	5,92 %	New York
Heineken NV	2 074 217	621 400 179	50,47	EUR	769 021 387	147 621 208	1,67 %	0,36 %	Amsterdam
Yazicilar Holding AS	9 654 470	239 353 575	15,90	TRY	479 279 620	239 926 045	1,04 %	6,03 %	Istanbul
Kulim Malaysia BHD	50 827 600	160 451 024	4,90	MYR	453 716 383	293 265 360	0,98 %	3,98 %	Kuala Lumpur
Distribuidora Internacional de Alimentacion SA	12 266 933	417 656 693	4,81	EUR	433 443 000	15 786 307	0,94 %	1,81 %	Madrid
PZ Cussons Plc	7 625 746	127 930 872	3,82	GBP	263 296 868	135 365 996	0,57 %	1,78 %	London
Tata Global Beverages Ltd	14 770 923	198 701 120	159,95	INR	239 761 430	41 060 311	0,52 %	2,39 %	National India
Royal Unibrew A/S	489 758	82 208 417	492,00	DKK	237 226 041	155 017 624	0,51 %	4,63 %	Köpenhamn
Vinda International Holdings Ltd	21 680 000	163 392 840	10,60	HKD	165 151 519	1 758 679	0,36 %	2,17 %	Hong Kong
Podravka Prehrambena Ind DD	406 584	111 935 175	240,02	HRK	95 018 053	-16 917 121	0,21 %	7,50 %	Zagreb
United Intl Enterprises	68 500	12 938 797	972,00	DKK	65 549 979	52 611 182	0,14 %	1,49 %	Köpenhamn
Thai Beverage Pcl	27 853 000	46 369 484	0,39	SGD	50 160 572	3 791 088	0,11 %	0,11 %	Singapore
East African Breweries Ltd	2 316 166	24 624 747	265,00	KES	39 374 243	14 749 496	0,09 %	0,29 %	Nairobi
Pivovarna Lasko	499 286	138 711 783	6,99	EUR	25 637 607	-113 074 176	0,06 %	5,71 %	Ljubljana
Kulim Malaysia BHD Warrants	8 437 550	–	0,96	MYR	14 833 118	14 833 118	0,03 %	5,30 %	Kuala Lumpur
Summa defensiva konsumtionsvaror		**2 923 141 389**			**4 325 822 321**	**1 402 680 933**	**9,37 %**		

Not 7. Värdepappersportfölj per den 31 december 2012 (angett i hela NOK)

Värdepapper	Antal	Köpvärde NOK	Marknadskurs	Valuta	Marknadsvärde NOK	Orealiserad vinst/ förlust	Andel av fonden	Ägarandel i bolag/ aktieklass	Börs
Läkemedel									
Richter Gedeon Nyrt	997 104	1 097 121 873	36 210	HUF	911 113 103	-186 008 770	1,97 %	5,35 %	Budapest
Hanmi Pharm Co Ltd	798 761	315 456 018	120 500	KRW	502 905 255	187 449 237	1,09 %	9,65 %	Seoul
China Shineway Pharmaceutical	31 216 000	232 953 330	13,10	HKD	293 877 257	60 923 927	0,64 %	3,77 %	Hong Kong
Eis Eczacibasi Ilac Ve Sanayi	21 418 365	146 799 597	2,00	TRY	133 745 664	-13 053 933	0,29 %	3,91 %	Istanbul
Supermax Corp BHD	29 573 600	114 137 193	1,93	MYR	103 980 112	-10 157 081	0,23 %	4,35 %	Kuala Lumpur
Eczacibasi Yatirim Holding	3 586 363	42 586 971	6,32	TRY	70 767 642	28 180 670	0,15 %	5,12 %	Istanbul
Hanmi Science Co Ltd	1 331 269	105 152 006	7 530	KRW	52 377 269	-52 774 737	0,11 %	2,56 %	Seoul
Yuyu Pharma Inc	290 090	36 311 172	7 260	KRW	11 004 024	-25 307 149	0,02 %	4,97 %	Seoul
Summa läkemedel		**2 090 518 161**			**2 079 770 326**	**-10 747 835**	**4,50 %**		
Bank och finans									
Haci Omer Sabanci Holding AS	49 857 500	984 128 537	9,80	TRY	1 525 527 265	541 398 728	3,30 %	2,44 %	Istanbul
HSBC Holdings PLC	16 922 745	988 152 722	6,47	GBP	990 519 326	2 366 604	2,15 %	0,09 %	London
VTB Bank Ojsc GDR	44 401 213	1 333 710 986	3,46	USD	855 152 780	-478 558 205	1,85 %	0,85 %	London Int.
Banco Do Estado Rio Grande Do Sul SA Pref	19 543 329	452 544 267	15,51	BRL	823 872 095	371 327 828	1,78 %	4,78 %	Sao Paulo
State Bank of India	2 305 149	662 041 765	2 385,50	INR	558 040 688	-104 001 077	1,21 %	0,34 %	National India
Aberdeen Asset Management Plc	11 668 318	188 718 469	3,67	GBP	387 567 751	198 849 282	0,84 %	1,02 %	London
Bangkok Bank Public Co-Nvdr	9 410 500	240 648 119	195,50	THB	334 926 988	94 278 869	0,73 %	0,49 %	Bangkok
JSE Ltd	6 464 519	249 899 375	78,25	ZAR	332 089 614	82 190 238	0,72 %	7,60 %	Johannesburg
Kiwoom Securities Co Ltd	1 043 205	190 647 588	58 900	KRW	321 045 875	130 398 286	0,70 %	4,72 %	Seoul
Korean Reinsurance Co	4 765 065	181 996 624	11 500	KRW	286 318 103	104 321 480	0,62 %	4,03 %	Seoul
Turkiye Sinai Kalkinma Bankasi AS	30 231 660	180 606 895	2,29	TRY	216 152 806	35 545 911	0,47 %	2,75 %	Istanbul
Immofinanz AG	8 111 256	195 143 507	3,18	EUR	189 242 870	-5 900 637	0,41 %	0,72 %	Wien
Haitong Securities Co Ltd	19 387 600	154 736 853	13,30	HKD	185 307 553	30 570 700	0,40 %	1,30 %	Hong Kong
Kiatnakin Bank Pcl-Nvdr	19 238 700	142 186 343	48,50	THB	169 866 659	27 680 316	0,37 %	2,31 %	Bangkok
Kiatnakin Bank Pcl	16 543 300	108 175 319	48,50	THB	146 067 827	37 892 507	0,32 %	1,99 %	Bangkok
EFG-Hermes Holding SAE	14 949 381	353 506 510	11,02	EGP	144 141 169	-209 365 341	0,31 %	3,13 %	Kairo
Hellenic Exchanges SA Holdings	4 121 279	149 607 395	4,35	EUR	131 695 883	-17 911 512	0,29 %	6,30 %	Aten
Ghana Commercial Bank Ltd	17 397 904	83 591 006	2,10	GHS	106 860 481	23 269 475	0,23 %	6,57 %	Ghana
Nordnet AB	7 007 907	97 310 164	16,80	SEK	100 685 123	3 374 958	0,22 %	4,00 %	Stockholm
Value Partners Group Ltd	20 516 000	80 002 145	5,12	HKD	75 488 376	-4 513 769	0,16 %	1,17 %	Hong Kong
Diamond Bank Plc	267 216 700	52 752 338	4,94	NGN	47 059 800	-5 692 537	0,10 %	1,85 %	Lagos
VinaCapital Vietnam Opportunity Fund Ltd	2 475 000	23 708 333	1,84	USD	25 321 737	1 613 403	0,05 %	0,76 %	London
Trimegah Securities Tbk PT	350 000 000	50 389 802	121,00	IDR	24 474 065	-25 915 737	0,05 %	9,58 %	Jakarta
Efg-Hermes Holding GDR	169 053	8 188 209	3,80	USD	3 575 850	-4 612 360	0,01 %	0,07 %	London Int.
Summa bank och finans		**7 152 393 271**			**7 981 000 682**	**828 607 411**	**17,28 %**		
Informationsteknologi									
Samsung Electronics Co Ltd Pref	542 010	1 339 078 266	852 000	KRW	2 412 842 827	1 073 764 561	5,23 %	2,37 %	Seoul
Hon Hai Precision Industry Co Ltd	93 500 000	1 791 460 501	88,90	TWD	1 592 607 940	-198 852 561	3,45 %	0,79 %	Taipei
Samsung Electronics Co Ltd Pref GDR	493 414	484 658 096	402,00	USD	1 104 104 804	619 446 708	2,39 %	1,08 %	London Int.
Lenovo Group Ltd	52 990 000	259 168 990	7,02	HKD	267 330 470	8 161 480	0,58 %	0,51 %	Hong Kong
Skyworth Digital Holdings Ltd	54 958 000	160 232 334	3,97	HKD	156 797 400	-3 434 934	0,34 %	1,98 %	Hong Kong
Satyam Computer Services Ltd	4 500 000	199 639 269	107,05	INR	48 886 239	-150 753 030	0,11 %	0,38 %	National India
Ericsson Nikola Tesla	21 240	24 426 329	1 385	HRK	28 642 617	4 216 289	0,06 %	1,60 %	Zagreb
Summa informationsteknologi		**4 258 663 785**			**5 611 212 297**	**1 352 548 512**	**12,15 %**		
Telekom									
Sistema Jsfc GDR	11 303 681	901 767 260	20,20	USD	1 270 995 581	369 228 321	2,75 %	2,34 %	London Int.
Bharti Airtel Ltd	28 568 386	1 152 935 899	317,10	INR	919 325 675	-233 610 224	1,99 %	0,75 %	National India
Indosat Tbk PT	103 964 000	323 273 979	6 450	IDR	387 521 132	64 247 153	0,84 %	1,91 %	Indonesia
Indosat Tbk PT ADR	2 054 395	350 195 352	33,07	USD	378 173 352	27 977 999	0,82 %	1,89 %	New York
China Mobile Ltd ADR	395 328	117 637 956	58,72	USD	129 216 032	11 578 076	0,28 %	0,01 %	New York
Summa telekom		**2 845 810 447**			**3 085 231 772**	**239 421 325**	**6,68 %**		
Nyttotjänster									
Centrais Eletricas Brasileiras SA Pref	12 202 263	901 972 770	10,48	BRL	347 577 069	-554 395 701	0,75 %	4,60 %	Sao Paulo
Centrais Eletricas Brasileiras SA	744 551	51 595 553	6,33	BRL	12 809 955	-38 785 597	0,03 %	0,07 %	Sao Paulo
Summa nyttotjänster		**953 568 323**			**360 387 024**	**-593 181 299**	**0,78 %**		
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ[1)]		**39 566 547 808**			**44 223 551 782**	**4 657 003 973**	**95,77 %**		

[1)] För värdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2012, se balansräkningen.

Beräkning av anskaffningskostnad: För SKAGEN Kon-Tiki används genomsnittligt anskaffningsvärde för att beräkna realiserad kursvinst/förlust vid försäljning av aktier.

SKAGEN Høyrente

Not 7. Värdepappersportfölj per den 31 december 2012 (angett i hela NOK)

Värdepapper	Förfallodatum	Kupong	Räntereglerings-tidpunkt	Nominellt värde	Inköpspris	Effektiv ränta[3]	Duration[2]	Marknadskurs	Upplupen ränta	Marknadsvärde	Marknadsvärde inkl upplupen ränta	Orealiserad vinst/förlust	Andel av fonden	Riskklass[4]
RÄNTEPAPPER MED RÖRLIG RÄNTA														
Finansobligationer														
Sparebank 1 Nord-Norge	02.10.2013	3,92	02.01.2013	109 000 000	111 831 250	2,38	0,01	101,34	1 068 200	110 459 719	111 527 920	-1 371 531	2,86 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	17.03.2014	2,70	18.03.2013	90 000 000	90 112 160	2,68	0,21	100,60	94 500	90 536 740	90 631 240	424 580	2,35 %	5
Sparebanken Pluss	18.02.2015	3,17	18.02.2013	80 000 000	80 309 000	3,16	0,13	101,34	295 867	81 074 593	81 370 459	765 593	2,11 %	5
Sparebank 1 SMN	12.12.2013	3,43	12.03.2013	80 000 000	81 707 350	2,64	0,19	101,22	144 822	80 976 999	81 121 821	-730 351	2,10 %	5
Kredittforeningen for Sparebanker	28.10.2013	2,93	28.01.2013	80 000 000	80 083 000	2,55	0,08	100,65	410 200	80 521 798	80 931 998	438 798	2,10 %	5
BN Bank ASA	16.06.2014	2,67	18.03.2013	80 000 000	79 919 000	2,91	0,20	100,47	83 067	80 378 344	80 461 411	459 344	2,09 %	5
Skandinaviska Enskilda Banken AB	20.02.2015	3,21	20.02.2013	75 000 000	75 000 000	3,17	0,14	101,37	274 187	76 026 560	76 300 748	1 026 560	1,98 %	5
Sparebanken Pluss	25.08.2014	2,80	25.02.2013	75 000 000	74 847 000	2,77	0,15	100,62	204 167	75 466 855	75 671 022	619 855	1,96 %	5
BN Bank ASA	19.03.2014	2,67	20.03.2013	75 000 000	74 985 000	2,79	0,21	100,46	66 750	75 348 734	75 415 484	363 734	1,95 %	5
Helgeland Sparebank	09.05.2014	2,75	11.02.2013	70 500 000	70 432 050	2,60	0,11	100,62	280 042	70 935 949	71 215 990	503 899	1,85 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	06.10.2014	3,05	07.01.2013	70 000 000	70 409 600	2,77	0,02	101,04	498 167	70 729 999	71 228 166	320 399	1,83 %	5
Sparebanken Sør	17.02.2014	4,08	18.02.2013	69 000 000	71 196 800	2,53	0,14	102,07	328 440	70 425 155	70 753 595	-771 645	1,83 %	5
Sparebanken Sør	20.05.2014	2,76	20.02.2013	70 000 000	70 068 300	2,63	0,14	100,56	220 033	70 394 043	70 614 076	325 743	1,83 %	5
Sparebanken Pluss	17.10.2014	3,14	17.01.2013	55 000 000	54 992 500	2,80	0,05	101,25	359 792	55 685 222	56 045 014	692 722	1,45 %	5
Sparebank 1 SMN	19.03.2014	2,77	19.03.2013	55 000 000	55 202 500	2,68	0,21	100,66	50 783	55 364 035	55 414 818	161 535	1,44 %	5
Sparebank 1 Østfold Akershus	26.03.2013	3,43	26.03.2013	55 000 000	56 112 100	2,10	0,23	100,35	20 961	55 192 575	55 213 536	-919 525	1,43 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	17.09.2014	2,75	18.03.2013	54 000 000	53 701 850	2,91	0,20	100,70	57 750	54 378 834	54 436 584	676 984	1,41 %	5
Sparebank 1 Gruppen AS	03.02.2014	3,07	01.02.2013	52 000 000	52 000 000	2,71	0,08	100,37	266 067	52 194 859	52 460 925	194 859	1,36 %	5
BN Bank ASA	26.01.2015	3,37	28.01.2013	50 000 000	50 000 000	3,19	0,08	101,68	308 917	50 838 774	51 147 691	838 774	1,33 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	25.09.2015	3,08	25.03.2013	50 000 000	49 926 250	3,68	0,21	101,16	17 111	50 580 647	50 597 758	654 397	1,31 %	5
Totens Sparebank	23.11.2015	3,20	25.02.2013	50 000 000	49 800 000	3,66	0,13	100,83	168 889	50 416 349	50 585 238	616 349	1,31 %	5
Sparebank 1 SMN	05.08.2014	2,80	05.02.2013	50 000 000	50 018 400	2,69	0,10	100,78	217 778	50 389 599	50 607 377	371 199	1,31 %	5
Sparebanken Sogn og Fjordane	11.08.2014	2,79	11.02.2013	50 000 000	49 971 000	2,71	0,11	100,68	189 875	50 338 242	50 528 117	367 242	1,31 %	5
Kredittforeningen for Sparebanker	02.06.2014	2,71	01.03.2013	50 000 000	49 922 500	2,80	0,16	100,43	105 389	50 217 422	50 322 811	294 922	1,30 %	5
Bank 1 Oslo Akershus AS	22.10.2014	2,55	22.01.2013	41 500 000	41 094 200	2,82	0,05	100,25	205 771	41 602 051	41 807 822	507 851	1,08 %	5
Sparebanken Sogn og Fjordane	28.01.2014	2,38	28.01.2013	40 000 000	39 615 000	2,48	0,07	100,20	166 600	40 078 743	40 245 343	463 743	1,04 %	5
Totens Sparebank	27.11.2013	2,47	27.02.2013	38 000 000	37 763 500	2,66	0,15	100,21	88 646	38 080 862	38 169 508	317 362	0,99 %	5
Kredittforeningen for Sparebanker	10.02.2014	2,81	11.02.2013	35 000 000	35 005 950	2,61	0,11	100,58	133 865	35 202 137	35 336 003	196 187	0,92 %	5
Helgeland Sparebank	15.08.2013	2,77	15.02.2013	30 000 000	30 031 500	2,20	0,12	100,48	106 183	30 142 652	30 248 836	111 152	0,78 %	5
Pareto Bank ASA	04.04.2014	3,35	04.01.2013	30 000 000	29 985 900	3,55	0,00	100,39	245 666	30 117 958	30 363 624	132 058	0,78 %	5
Flekkefjord Sparebank	30.09.2013	2,57	31.12.2012	30 000 000	29 891 400	2,67	0,23	100,33	-	30 098 941	30 098 941	207 541	0,78 %	5
Sparebanken Møre	25.02.2014	2,71	25.02.2013	25 000 000	25 000 000	2,56	0,15	100,49	65 868	25 122 729	25 188 597	122 729	0,65 %	5
Fana Sparebank	19.02.2014	2,60	19.02.2013	25 000 000	24 986 250	2,64	0,13	100,32	75 833	25 081 154	25 156 987	94 904	0,65 %	5
Sparebank 1 Ringerike Hadeland	17.02.2014	2,58	18.02.2013	25 000 000	24 885 000	2,63	0,13	100,30	75 250	25 075 571	25 150 821	190 571	0,65 %	5
Fana Sparebank	25.04.2013	2,38	25.01.2013	25 000 000	25 026 250	1,94	0,07	100,13	110 736	25 031 800	25 142 536	5 550	0,65 %	5
Sparebank 1 Nordvest	24.04.2013	3,39	24.01.2013	23 000 000	23 387 190	1,94	0,07	100,44	147 277	23 101 509	23 248 786	-285 681	0,60 %	5
Sparebanken Pluss	15.01.2013	2,35	15.01.2013	23 000 000	22 953 150	1,89	0,04	100,02	115 607	23 004 796	23 120 403	51 646	0,60 %	5
Sparebank 1 SR-Bank	03.10.2013	3,93	03.01.2013	20 000 000	20 588 000	2,39	0,01	101,34	194 317	20 268 709	20 463 026	-319 291	0,53 %	5
Pareto Bank ASA	04.11.2014	3,80	04.02.2013	20 000 000	19 970 000	3,93	0,08	101,15	118 222	20 230 705	20 348 928	260 705	0,53 %	5
Sparebank 1 Søre Sunnmøre	28.01.2014	3,03	28.01.2013	20 000 000	19 986 000	2,57	0,08	100,83	106 050	20 166 873	20 272 923	180 873	0,53 %	5
Helgeland Sparebank	05.10.2015	3,07	07.01.2013	20 000 000	19 871 800	3,50	0,00	100,83	148 383	20 165 093	20 313 477	293 293	0,52 %	5
Pareto Bank ASA	02.09.2013	3,20	04.03.2013	20 000 000	20 000 000	3,31	0,17	100,52	49 778	20 103 758	20 153 536	103 758	0,52 %	5
Pareto Bank ASA	18.03.2013	3,06	18.03.2013	20 000 000	20 022 000	2,22	0,21	100,21	22 100	20 042 735	20 064 835	20 735	0,52 %	5
Sparebank 1 SMN	18.09.2013	2,77	20.03.2013	19 000 000	19 054 600	2,50	0,21	100,54	17 543	19 103 395	19 120 938	48 795	0,50 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	19.02.2015	2,63	19.02.2013	17 500 000	17 242 900	3,17	0,12	100,21	53 696	17 535 958	17 589 654	293 058	0,46 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	30.09.2013	4,02	31.12.2012	15 000 000	15 292 500	2,54	0,23	101,49	-	15 223 983	15 223 983	-68 517	0,39 %	5
Sparebanken Narvik	29.09.2014	3,27	31.12.2012	15 000 000	15 012 300	3,19	0,23	101,30	-	15 195 205	15 195 205	182 905	0,39 %	5
Sparebanken Narvik	16.09.2013	3,00	18.03.2013	14 000 000	14 061 680	2,60	0,21	100,65	16 333	14 090 412	14 106 745	28 732	0,37 %	5
Haugesund Sparebank	02.12.2013	2,81	04.03.2013	11 000 000	10 990 870	2,67	0,17	100,54	24 041	11 059 326	11 083 367	68 456	0,29 %	5
Helgeland Sparebank	21.11.2014	3,15	21.02.2013	10 000 000	10 082 500	2,92	0,14	101,26	35 000	10 126 063	10 161 063	43 563	0,26 %	5
Sparebank 1 Telemark	10.02.2015	2,63	11.02.2013	10 000 000	9 880 000	3,26	0,10	100,07	35 797	10 006 531	10 042 329	126 531	0,26 %	5
Totens Sparebank	30.01.2014	2,04	30.01.2013	8 000 000	7 920 800	2,58	0,08	99,79	28 107	7 982 900	8 011 007	62 100	0,21 %	5
Sparebank 1 SMN	23.03.2015	2,73	25.03.2013	7 000 000	6 951 560	3,39	0,22	100,57	2 123	7 039 878	7 042 001	88 318	0,18 %	5
Industriobligationer														
AP Moeller - Maersk A/S	16.12.2014	3,70	18.03.2013	75 000 000	75 957 700	3,00	0,21	101,58	107 917	76 187 431	76 295 347	229 731	1,98 %	6
Entra Eiendom AS	09.11.2015	3,12	11.02.2013	50 000 000	50 000 000	3,06	0,09	100,08	225 333	50 039 858	50 265 192	39 858	1,30 %	6
Vasakronan AB	30.05.2014	2,73	28.02.2013	50 000 000	49 915 500	2,77	0,15	99,87	117 542	49 935 914	50 053 456	20 414	1,30 %	6
Schibsted ASA	16.12.2015	3,90	18.03.2013	40 000 000	40 520 640	3,60	0,19	101,27	60 667	40 507 603	40 568 269	-13 037	1,05 %	6
Schibsted ASA	16.12.2013	3,35	18.03.2013	20 000 000	20 000 000	2,70	0,20	100,74	26 056	20 148 097	20 174 153	148 097	0,52 %	6
Entra Eiendom AS	25.11.2014	2,76	25.02.2013	20 000 000	19 919 000	2,87	0,13	99,69	53 667	19 937 465	19 991 132	18 465	0,52 %	6
Energiobligationer														
BKK AS	10.10.2013	2,90	10.01.2013	115 000 000	115 456 800	2,58	0,03	100,45	759 639	115 511 932	116 271 571	55 132	2,99 %	6
Agder Energi AS	25.08.2014	2,86	25.02.2013	62 000 000	62 225 212	2,94	0,14	100,42	172 394	62 262 823	62 435 217	37 611	1,62 %	6
Agder Energi AS	12.08.2013	2,36	12.02.2013	61 000 000	60 755 050	2,43	0,11	100,11	195 946	61 064 127	61 260 072	309 077	1,59 %	6
BKK AS	29.05.2014	2,76	28.02.2013	55 000 000	55 025 000	2,86	0,15	100,35	134 933	55 191 844	55 326 777	166 844	1,43 %	6
Hafslund ASA	12.09.2013	3,38	12.03.2013	35 000 000	35 530 500	2,64	0,19	100,83	62 436	35 288 813	35 351 249	-241 687	0,92 %	6
Lyse Energi AS	11.06.2013	3,23	11.03.2013	25 000 000	25 371 000	2,30	0,19	100,51	44 861	25 127 961	25 172 822	-243 039	0,65 %	6

Not 7. Värdepappersportfölj per den 31 december 2012 (angett i hela NOK)

Värdepapper	Förfallodatum	Kupong	Räntereglerings-tidspunkt	Nominellt värde	Inköpspris	Effektiv ränta[3]	Duration[2]	Marknadskurs	Upplupen ränta	Marknadsvärde	Marknadsvärde inkl upplupen ränta	Orealiserad vinst/förlust	Andel av fonden	Riskklass[4]
RÄNTEPAPPER MED FAST RÄNTA														
Finanscertifikat														
Pareto Bank ASA	18.01.2013	3,72		20 000 000	19 994 000	2,06	0,05	100,08	707 310	20 015 861	20 723 170	21 861	0,54 %	5
Energicertifikat														
Lyse Energi AS	24.05.2013	3,25		40 000 000	40 000 000	2,31	0,39	100,43	783 562	40 170 313	40 953 875	170 313	1,06 %	6
Lyse Energi AS	20.06.2013	3,30		35 000 000	35 164 640	2,36	0,46	100,51	613 890	35 180 004	35 793 894	15 364	0,93 %	6
Hafslund ASA	15.03.2013	3,33		25 000 000	25 000 000	2,17	0,20	100,25	661 438	25 062 632	25 724 071	62 632	0,67 %	6
Lyse Energi AS	27.03.2013	3,10		15 000 000	15 035 955	2,19	0,23	100,23	354 164	15 035 061	15 389 225	-894	0,40 %	6
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ[5]					**2984971407**				**13202300**	**2995622218**	**3008824518**	**10650811**	**77,90 %**	

Nyckeltal för portföljen

Effektiv ränta	2,85%
Effektiv ränta till kunder[1]	2,60%
Duration[2]	0,11

[1] Effektiv ränta justerad för förvaltningsavgifter.

[2] Duration är ett förenklat uttryck för hur mycket kursen på räntepappret fluktuerar om räntan ändrar sig med en procentenhet.

[3] Effektiv ränta är den genomsnittliga årliga avkastningen på ett räntepapper fram till det förfaller.

[4] Värdepapper är indelade i sex riskklasser efter kreditrisk. Klass 1 har lägst risk och klass 6 har högst kreditrisk.

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

[5] För värdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2012, se balansräkningen.

Beräkning av anskaffningskostnad: För SKAGEN Høyrente används beräkningsprincipen FIFO vid beräkning av realiserad kursvinst/förlust vid försäljning.

Alla räntepapper omsätts på norska marknaden.

Andelskurs per den 31 december 2012 104,434

Kr 119.285.552,- ska enligt beslut delas ut till andelsägarna. Detta medför en reduktion i andelskursen, motsvarande utbetalt belopp per andel, vid tidpunkten för utbetalningen.

SKAGEN Høyrente Institusjon

Not 7. Värdepappersportfölj per den 31 december 2012 (angett i hela NOK)

Värdepapper	Förfallodatum	Kupong	Ränte-reglerings-tidpunkt	Nominellt värde	Inköpspris	Effektiv ränta[3]	Dura-tion[2]	Marknads-kurs	Upplupen ränta	Marknads-värde	Marknads-värde inkl upplupen ränta	Orealiserad vinst/förlust	Andel av fonden	Risk-klass[4]
RÄNTEPAPPER MED RÖRLIG RÄNTA														
Finansobligationer														
Sparebanken Pluss	17.10.2014	3,14	17.01.2013	50 000 000	49 975 000	2,80	0,05	101,25	327 083	50 622 929	50 950 012	647 929	3,93 %	5
Helgeland Sparebank	10.05.2013	2,36	11.02.2013	35 000 000	35 038 500	1,92	0,11	100,15	112 428	35 051 931	35 164 358	13 431	2,71 %	5
Sparebank 1 SMN	20.02.2015	2,51	20.02.2013	34 500 000	33 958 950	3,18	0,12	99,89	98 622	34 462 715	34 561 337	503 765	2,67 %	5
Kredittforeningen for Sparebanker	08.03.2013	2,69	08.03.2013	30 000 000	30 062 000	2,04	0,18	100,14	47 075	30 043 057	30 090 132	-18 943	2,32 %	5
Sparebanken Møre	02.08.2013	2,18	04.02.2013	30 000 000	30 042 000	2,11	0,09	100,14	100 340	30 040 839	30 141 179	-1 161	2,33 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	16.02.2015	3,21	18.02.2013	25 000 000	25 105 000	3,16	0,13	101,47	100 312	25 366 716	25 467 029	261 716	1,97 %	5
Bank 1 Oslo Akershus AS	30.04.2015	3,01	30.01.2013	25 000 000	24 983 500	3,32	0,08	101,09	129 597	25 272 336	25 401 934	288 836	1,96 %	5
Sparebank 1 Telemark	28.03.2014	2,62	27.03.2013	25 000 000	24 962 500	2,81	0,23	100,40	5 458	25 100 446	25 105 904	137 946	1,94 %	5
Pareto Bank ASA	18.03.2013	3,06	18.03.2013	25 000 000	25 000 000	2,22	0,21	100,21	27 625	25 053 419	25 081 044	53 419	1,94 %	5
Sparebanken Pluss	30.10.2013	3,94	30.01.2013	22 000 000	22 399 740	2,49	0,09	101,55	149 282	22 341 857	22 491 140	-57 883	1,74 %	5
Sparebanken Pluss	15.01.2013	2,35	15.01.2013	22 000 000	22 037 480	1,89	0,04	100,02	110 581	22 004 588	22 115 168	-32 892	1,71 %	5
Skandinaviska Enskilda Banken AB	20.02.2015	3,21	20.02.2013	21 000 000	21 000 000	3,17	0,14	101,37	76 772	21 287 437	21 364 209	287 437	1,65 %	5
Totens Sparebank	15.08.2014	2,75	15.02.2013	20 000 000	19 752 000	2,87	0,12	100,47	70 278	20 094 607	20 164 885	342 607	1,56 %	5
Pareto Bank ASA	04.04.2014	3,35	04.01.2013	20 000 000	19 990 600	3,55	0,00	100,39	163 778	20 078 639	20 242 416	88 039	1,55 %	5
Sparebank 1 Østfold Akershus	26.03.2013	3,43	26.03.2013	20 000 000	20 385 900	2,10	0,23	100,35	7 622	20 070 027	20 077 649	-315 873	1,55 %	5
Helgeland Sparebank	12.06.2013	2,46	12.03.2013	20 000 000	20 051 600	2,05	0,19	100,24	25 967	20 047 361	20 073 328	-4 239	1,55 %	5
Sparebanken Sør	04.02.2015	2,40	04.02.2013	20 000 000	19 620 600	3,10	0,08	99,91	74 667	19 981 139	20 055 806	360 539	1,55 %	5
Bank 1 Oslo Akershus AS	22.10.2014	2,55	22.01.2013	16 500 000	16 352 325	2,82	0,05	100,25	81 812	16 540 574	16 622 387	188 249	1,28 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	30.09.2013	4,02	31.12.2012	15 000 000	15 261 750	2,54	0,23	101,49	–	15 223 983	15 223 983	-37 767	1,18 %	5
Sparebank 1 Ringerike Hadeland	26.08.2013	2,58	25.02.2013	15 000 000	15 055 050	2,34	0,15	100,32	37 625	15 047 269	15 084 894	-7 781	1,16 %	5
Aurskog Sparebank	28.06.2013	2,94	27.03.2013	14 000 000	14 087 360	2,23	0,23	100,45	3 430	14 063 658	14 067 088	-23 702	1,09 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	17.09.2014	2,75	18.03.2013	13 500 000	13 478 855	2,91	0,20	100,70	14 437	13 594 708	13 609 146	115 853	1,05 %	5
Sparebank 1 Ringerike Hadeland	13.05.2013	3,48	13.02.2013	12 000 000	12 100 434	1,97	0,12	100,55	55 680	12 065 650	12 121 330	-34 784	0,94 %	5
Sparebank 1 Nordvest	24.04.2013	3,39	24.01.2013	11 000 000	11 161 700	1,94	0,07	100,44	70 437	11 048 548	11 118 985	-113 152	0,86 %	5
Sparebanken Narvik	29.09.2014	3,27	31.12.2012	10 000 000	10 008 200	3,19	0,23	101,30	–	10 130 137	10 130 137	121 937	0,78 %	5
Sparebank 1 Østfold Akershus	10.02.2015	3,03	11.02.2013	10 000 000	9 983 300	3,26	0,11	100,90	41 242	10 089 802	10 131 044	106 502	0,78 %	5
Totens Sparebank	08.06.2015	3,14	08.03.2013	10 000 000	9 983 000	3,63	0,16	100,30	18 317	10 029 508	10 047 825	46 508	0,78 %	5
Sparebanken Narvik	03.05.2013	2,60	04.02.2013	10 000 000	10 039 350	1,99	0,09	100,21	40 444	10 020 768	10 061 213	-18 582	0,78 %	5
Sparebanken Pluss	18.02.2015	3,17	18.02.2013	5 000 000	5 019 500	3,16	0,13	101,34	18 492	5 067 162	5 085 654	47 662	0,39 %	5
Helgeland Sparebank	21.11.2014	3,15	21.02.2013	5 000 000	5 016 650	2,92	0,14	101,26	17 500	5 063 031	5 080 531	46 381	0,39 %	5
Sparebanken Narvik	16.09.2013	3,00	18.03.2013	5 000 000	5 040 400	2,60	0,21	100,65	5 833	5 032 290	5 038 123	-8 110	0,39 %	5
Sparebank 1 SMN	19.03.2014	2,77	19.03.2013	4 000 000	4 032 000	2,68	0,21	100,66	3 693	4 026 475	4 030 169	-5 525	0,31 %	5
Sparebank 1 SMN	18.09.2013	2,77	20.03.2013	4 000 000	4 026 000	2,50	0,21	100,54	3 693	4 021 767	4 025 461	-4 233	0,31 %	5
Sparebank 1 Telemark	13.05.2013	2,41	13.02.2013	4 000 000	4 005 480	1,97	0,12	100,15	12 853	4 006 173	4 019 026	693	0,31 %	5
RÄNTEPAPPER MED FAST RÄNTA														
Finansobligationer														
Sparebank 1 Telemark	08.08.2013	4,25		8 000 000	8 132 000	2,13	0,59	101,29	135 068	8 102 984	8 238 053	-29 016	0,64 %	5
Finanscertifikat														
BN Bank ASA	20.06.2013	3,25		50 000 000	49 995 000	2,13	0,46	100,55	863 699	50 274 036	51 137 735	279 036	3,95 %	5
Sparebank 1 Boligkreditt AS	04.10.2013	2,48		50 000 000	50 011 050	2,42	0,74	100,32	298 959	50 157 774	50 456 733	146 724	3,90 %	5
Pareto Bank ASA	18.01.2013	3,72		50 000 000	49 985 000	2,06	0,05	100,08	1 768 274	50 039 652	51 807 926	54 652	4,00 %	5
BN Bank ASA	22.11.2013	2,38		30 000 000	29 997 000	2,76	0,87	100,17	74 334	30 050 374	30 124 708	53 374	2,33 %	5
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ[5]					**797 136 774**				**5 193 311**	**800 616 370**	**805 809 681**	**3 479 596**	**62,20 %**	

Nyckeltal för portföljen

Effektiv ränta	2,71%
Effektiv ränta till kunder[1]	2,56%
Duration[2]	0,13

[1] Effektiv ränta justerad för förvaltningsavgifter.

[2] Duration är ett förenklat uttryck för hur mycket kursen på räntepappret fluktuerar om räntan ändrar sig med en procentenhet.

[3] Effektiv ränta är den genomsnittliga årliga avkastningen på ett räntepapper fram till det förfaller.

[4] Värdepapper är indelade i sex riskklasser efter kreditrisk. Klass 1 har lägst risk och klass 6 har högst kreditrisk.

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

[5] För värdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2012, se balansräkningen.

Beräkning av anskaffningskostnad: För SKAGEN Høyrente Institution används beräkningsprincipen FIFO vid beräkning av realiserad kursvinst/förlust vid försäljning.

Alla räntepapper omsätts på norska marknaden.

Andelskurs per den 31 december 2012 103,1008

Kr 38.511.432,- ska enligt beslut delas ut till andelsägarna. Detta medför en reduktion i andelskursen, motsvarande utbetalt belopp per andel, vid tidpunkten för utbetalningen.

SKAGEN Avkastning

Not 7. Värdepappersportfölj per den 31 december 2012 (angett i hela NOK)

Värdepapper	Förfallodatum	Kupong	Valuta	Ränte-reglerings-tidpunkt	Nominellt värde	Inköpspris	Effektiv ränta[3]	Dura-tion[2]	Marknads-kurs	Upplupen ränta	Marknads-värde	Marknads-värde inkl upplupen ränta	Orealiserad vinst/ förlust	Andel av fonden	Risk-klass[4]
RÄNTEPAPPER MED RÖRLIG RÄNTA															
Finansobligationer															
Sparebank 1 Nord-Norge	06.10.2014	3,05	NOK	07.01.2013	75 000 000	75 395 000	2,77	0,02	101,04	533 750	75 782 142	76 315 892	387 142	6,79 %	5
Sparebanken Sør	16.09.2015	2,87	NOK	20.03.2013	59 000 000	58 376 106	3,68	0,19	100,52	56 443	59 306 879	59 363 322	930 773	5,32 %	5
Sparebank 1 SMN	05.08.2014	2,80	NOK	05.02.2013	46 000 000	46 200 220	2,69	0,10	100,78	200 356	46 358 432	46 558 787	158 212	4,18 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	25.09.2015	3,08	NOK	25.03.2013	40 000 000	40 416 000	3,68	0,21	101,16	13 689	40 464 518	40 478 206	48 518	3,63 %	5
Sparebanken Pluss	25.08.2014	2,80	NOK	25.02.2013	40 000 000	40 001 500	2,77	0,15	100,62	108 889	40 248 990	40 357 878	247 490	3,62 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	17.03.2014	2,70	NOK	18.03.2013	40 000 000	40 036 450	2,68	0,21	100,60	42 000	40 238 551	40 280 551	202 101	3,61 %	5
Sparebank 1 SMN	23.03.2015	2,73	NOK	25.03.2013	39 000 000	39 231 150	3,39	0,22	100,57	11 830	39 222 177	39 234 007	-8 973	3,52 %	5
Sparebank 1 Telemark	28.03.2014	2,62	NOK	27.03.2013	34 000 000	34 063 460	2,81	0,23	100,40	7 423	34 136 607	34 144 030	73 147	3,06 %	5
Aurskog Sparebank	23.02.2015	3,28	NOK	22.02.2013	30 000 000	29 991 900	3,43	0,14	101,13	106 600	30 340 033	30 446 633	348 133	2,73 %	5
BN Bank ASA	19.03.2014	2,67	NOK	20.03.2013	30 000 000	30 002 100	2,79	0,21	100,46	26 700	30 139 494	30 166 194	137 394	2,71 %	5
Pareto Bank ASA	04.04.2014	3,35	NOK	04.01.2013	30 000 000	29 985 900	3,55	0,00	100,39	245 666	30 117 958	30 363 624	132 058	2,70 %	5
Sparebanken Sogn og Fjordane	28.01.2014	2,38	NOK	28.01.2013	30 000 000	29 643 000	2,48	0,07	100,20	124 950	30 059 057	30 184 007	416 057	2,71 %	5
Helgeland Sparebank	05.10.2015	3,07	NOK	07.01.2013	28 000 000	28 012 800	3,50	0,00	100,83	207 737	28 231 131	28 438 867	218 331	2,53 %	5
Totens Sparebank	23.11.2015	3,20	NOK	25.02.2013	25 000 000	24 900 000	3,66	0,13	100,83	84 444	25 208 174	25 292 619	308 174	2,27 %	5
Sparebank 1 Ringerike Hadeland	17.02.2014	2,58	NOK	18.02.2013	25 000 000	24 890 000	2,63	0,13	100,30	75 250	25 075 571	25 150 821	185 571	2,26 %	5
Totens Sparebank	08.06.2015	3,14	NOK	08.03.2013	25 000 000	25 269 500	3,63	0,16	100,30	45 792	25 073 770	25 119 562	-195 730	2,25 %	5
Sparebanken Sør	17.02.2014	4,08	NOK	18.02.2013	20 000 000	20 775 500	2,53	0,14	102,07	95 200	20 413 088	20 508 288	-362 412	1,84 %	5
Sparebanken Sogn og Fjordane	27.01.2015	3,31	NOK	28.01.2013	20 000 000	20 118 200	3,06	0,08	101,72	115 850	20 344 603	20 460 453	226 403	1,84 %	5
Fana Sparebank	20.05.2015	3,31	NOK	20.02.2013	20 000 000	20 108 000	3,53	0,13	101,33	75 394	20 266 004	20 341 398	158 004	1,82 %	5
Helgeland Sparebank	21.11.2014	3,15	NOK	21.02.2013	20 000 000	20 213 500	2,92	0,14	101,26	70 000	20 252 126	20 322 126	38 626	1,82 %	5
Aurskog Sparebank	15.04.2014	2,80	NOK	15.01.2013	20 000 000	20 005 200	2,76	0,04	100,45	119 778	20 089 248	20 209 026	84 048	1,81 %	5
Sparebank 1 Telemark	09.10.2014	2,85	NOK	09.01.2013	18 000 000	18 129 600	2,93	0,02	100,55	118 275	18 098 509	18 216 784	-31 091	1,62 %	5
BN Bank ASA	17.06.2015	2,97	NOK	20.03.2013	15 000 000	14 880 000	3,71	0,20	100,69	14 850	15 103 257	15 118 107	223 257	1,36 %	5
Totens Sparebank	30.01.2014	2,04	NOK	30.01.2013	10 500 000	10 467 450	2,58	0,08	99,79	36 890	10 477 556	10 514 446	10 106	0,94 %	5
Sparebanken Pluss	18.02.2015	3,17	NOK	18.02.2013	10 000 000	10 039 000	3,16	0,13	101,34	36 983	10 134 324	10 171 307	95 324	0,91 %	5
Pareto Bank ASA	15.06.2015	4,00	NOK	15.03.2013	10 000 000	10 000 000	4,76	0,17	101,32	15 556	10 132 395	10 147 951	132 395	0,91 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	19.02.2015	2,63	NOK	19.02.2013	10 000 000	9 856 000	3,17	0,12	100,21	30 683	10 020 548	10 051 231	164 548	0,90 %	5
Sparebanken Møre	05.12.2016	3,00	NOK	05.03.2013	10 000 000	10 000 000	3,78	0,12	100,05	21 667	10 004 609	10 026 275	4 609	0,90 %	5
Sparebanken Narvik	09.02.2015	2,75	NOK	11.02.2013	5 500 000	5 519 250	3,37	0,10	100,17	21 847	5 509 545	5 531 392	-9 705	0,50 %	5
Haugesund Sparebank	02.12.2013	2,81	NOK	04.03.2013	5 000 000	5 033 500	2,67	0,17	100,54	10 928	5 026 966	5 037 894	-6 534	0,45 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	12.10.2015	2,91	NOK	14.01.2013	2 000 000	1 986 400	3,51	0,02	100,46	12 934	2 009 280	2 022 214	22 880	0,18 %	5
RÄNTEPAPPER MED FAST RÄNTA															
Utländska statsobligationer															
Portugese Government	15.04.2021	3,85	EUR		6 500 000	36 359 430	6,66	6,48	604,67	1 309 500	39 303 396	40 612 896	2 943 965	3,64 %	2
Slovak Government	21.05.2022	4,37	USD		5 500 000	31 868 187	3,25	7,61	608,3	148 823	33 456 563	33 605 386	1 588 375	3,01 %	2
Lithuanian Government	11.02.2020	7,37	USD		4 500 000	30 822 842	2,63	5,61	727,54	713 279	32 739 435	33 452 714	1 916 593	3,00 %	2
Spanish Government	31.01.2022	5,85	EUR		4 000 000	27 653 250	5,25	6,64	766,67	1 573 369	30 666 612	32 239 980	3 013 362	2,89 %	2
South African Government	31.03.2036	6,25	ZAR		50 000 000	27 273 026	8,18	10,37	53,28	517 106	26 640 146	27 157 252	-632 879	2,44 %	3
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ[5]						**947 523 420**				**6 950 431**	**960 691 693**	**967 642 126**	**13 168 272**	**86,69 %**	

Nyckeltal för portföljen

Effektiv ränta	3,47%
Effektiv ränta till kunder[1]	2,97%
Duration[2]	1,17

[1] Effektiv ränta justerad för förvaltningsavgifter.

[2] Duration är ett förenklat uttryck för hur mycket kursen på räntepappret fluktuerar om räntan ändrar sig med en procentenhet.

[3] Effektiv ränta är den genomsnittliga årliga avkastningen på ett räntepapper fram till det förfaller.

[4] Värdepapper är indelade i sex riskklasser efter kreditrisk. Klass 1 har lägst risk och klass 6 har högst kreditrisk.

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

[5] För värdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2012, se balansräkningen.

Beräkning av anskaffningskostnad: För SKAGEN Avkastning används beräkningsprincipen FIFO vid beräkning av realiserad kursvinst/förlust vid försäljning.

Alla räntepapper omsätts i en telefonbaserad internationell marknad.

Andelskurs per den 31 december 2012 141,457

Kr 36.606.359,- ska enligt beslut delas ut till andelsägarna. Detta medför en reduktion i andelskursen, motsvarande utbetalt belopp per andel, vid tidpunkten för utbetalningen.

SKAGEN Tellus

Not 7. Värdepappersportfölj per den 31 december 2012 (angett i hela NOK)

Värdepapper	Förfallodatum	Kupong	Valuta	Nominellt värde	Inköpspris	Effektiv ränta[3]	Duration[2]	Marknadskurs	Upplupen ränta	Marknadsvärde	Marknadsvärde inkl upplupen ränta	Orealiserad vinst/förlust	Andel av fonden	Riskklass[4]
RÄNTEPAPPER MED FAST RÄNTA														
Obligationer utställda av överstatliga organisationer														
European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)	17.06.2015	0,50	CNY	20 000 000	18 272 875	1,61	2,41	86,96	48 200	17 392 149	17 440 349	-880 726	3,71 %	1
European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)	06.06.2014	5,25	INR	130 000 000	14 997 571	5,68	1,31	10,08	394 694	13 103 958	13 498 652	-1 893 613	2,87 %	1
Utländska statsobligationer														
US Government	31.08.2013	0,12	USD	7 000 000	40 671 807	0,15	0,67	556,53	16 501	38 957 043	38 973 545	-1 714 764	8,28 %	3
US Government	28.02.2013	2,75	USD	6 000 000	34 008 156	0,02	0,20	558,99	309 534	33 539 173	33 848 707	-468 983	7,19 %	3
Polish Government	25.10.2021	5,46	PLN	15 000 000	26 434 254	3,31	7,07	208,97	270 768	31 345 818	31 616 586	4 911 564	6,72 %	2
Spanish Government	31.01.2022	5,85	EUR	4 000 000	28 694 898	5,25	6,64	766,67	1 573 369	30 666 612	32 239 980	1 971 714	6,85 %	2
Portugese Government	15.04.2021	3,85	EUR	5 000 000	22 918 541	6,66	6,48	604,67	1 007 308	30 233 381	31 240 689	7 314 840	6,64 %	2
Canadian Government	01.08.2013	2,00	CAD	5 000 000	28 694 576	1,08	0,58	562,33	230 999	28 116 517	28 347 516	-578 059	6,02 %	3
UK Government	07.03.2013	4,50	GBP	3 000 000	28 422 131	0,22	0,19	911,68	388 041	27 350 446	27 738 487	-1 071 686	5,90 %	2
Mexican Government	20.11.2036	10,00	MXN	40 000 000	21 226 265	6,43	10,89	62,08	42 867	24 833 848	24 876 715	3 607 583	5,29 %	3
Australian Government	15.05.2013	6,50	AUD	4 000 000	24 259 330	2,98	0,37	586,00	191 070	23 440 131	23 631 201	-819 199	5,02 %	3
Brazilian Government	10.01.2028	10,25	BRL	6 000 000	21 787 898	6,93	8,02	356,96	793 996	21 417 704	22 211 700	-370 194	4,72 %	3
Colombian Government	14.04.2021	7,75	COP	5 000 000 000	17 419 440	3,82	6,15	0,40	874 216	19 957 584	20 831 799	2 538 143	4,43 %	3
South African Government	31.03.2036	6,25	ZAR	35 000 000	20 799 841	8,18	10,37	53,28	361 974	18 648 102	19 010 077	-2 151 738	4,04 %	3
Slovak Government	21.05.2022	4,37	USD	3 000 000	17 305 147	3,25	7,61	608,30	81 176	18 249 034	18 330 211	943 887	3,90 %	2
Peruvian Government	12.08.2037	6,90	PEN	6 000 000	15 573 723	5,01	12,65	278,68	346 040	16 720 805	17 066 845	1 147 082	3,63 %	3
Irish Government	18.10.2020	5,00	EUR	2 000 000	13 419 494	4,45	6,34	761,45	148 933	15 228 993	15 377 925	1 809 499	3,27 %	2
Lithuanian Government	11.02.2020	7,37	USD	2 000 000	13 770 298	2,63	5,61	727,54	317 013	14 550 860	14 867 873	780 562	3,16 %	2
Chilean Government	05.08.2020	5,50	CLP	800 000 000	10 006 114	3,83	6,04	1,30	207 709	10 368 167	10 575 876	362 053	2,25 %	3
Russian Government	10.03.2018	7,85	RUB	50 000 000	9 955 960	5,92	4,07	19,89	218 693	9 942 634	10 161 327	-13 326	2,16 %	3
New Zealand Government	15.04.2015	6,00	NZD	2 000 000	10 596 464	2,57	2,11	494,46	116 625	9 889 139	10 005 763	-707 326	2,13 %	3
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ[5]					**439 234 778**				**7 939 726**	**453 952 096**	**461 891 811**	**14 717 314**	**98,17 %**	

Nyckeltal för portföljen

Effektiv ränta	3,49%
Effektiv ränta till kunder[1]	2,69%
Duration[2]	4,68

[1] Effektiv ränta justerad för förvaltningsavgifter.

[2] Duration är ett förenklat uttryck för hur mycket kursen på räntepappret fluktuerar om räntan ändrar sig med en procentenhet.

[3] Effektiv ränta är den genomsnittliga årliga avkastningen på ett räntepapper fram till det förfaller.

[4] Värdepapper är indelade i sex riskklasser efter kreditrisk. Klass 1 har lägst risk och klass 6 har högst kreditrisk.

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

[5] För värdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2012, se balansräkningen.

Beräkning av anskaffningskostnad: För SKAGEN Tellus används beräkningsprincipen FIFO vid beräkning av realiserad kursvinst/förlust vid försäljning.

Alla räntepapper omsätts i en telefonbaserad internationell marknad.

Andelskurs per den 31 december 2012 111,2406

Kr 0,- ska enligt beslut delas ut till andelsägarna.

SKAGEN Krona

Not 7. Värdepappersportfölj per den 31 december 2012 (angett i hela SEK)

Värdepapper	Förfallodatum	Kupong	Räntereglerings-tidpunkt	Nominellt värde	Inköpspris	Effektiv ränta[3]	Duration[2]	Marknads-kurs	Marknadsvärde	Summa upplupen ränta orealiserad vinst/förlust	Andel av fonden	Risk-klass[4]
RÄNTEPAPPER MED RÖRLIG RÄNTA												
Finansobligationer												
Swedbank AB	31.07.2015	2,58	01.02.2013	30 000 000	30 310 000	2,06	0,08	100,91	30 271 892	91 092	3,68 %	5
Nordea Bank AB	16.01.2015	3,06	16.01.2013	23 000 000	23 220 072	1,78	0,06	102,15	23 495 083	423 494	2,86 %	5
Danske Bank A/S	17.08.2015	3,30	19.02.2013	20 000 000	20 020 085	2,32	0,14	102,24	20 448 045	504 914	2,48 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	13.08.2014	2,50	13.02.2013	20 000 000	20 099 400	1,97	0,12	100,65	20 129 637	96 850	2,44 %	5
Sampo Oyj	16.09.2013	2,87	18.03.2013	19 000 000	19 139 800	1,93	0,21	100,68	19 129 281	10 672	2,32 %	5
SBAB AB	20.01.2014	2,76	21.01.2013	16 000 000	16 166 540	1,64	0,06	100,97	16 155 274	74 476	1,96 %	5
Skandinaviska Enskilda Banken AB	16.01.2015	3,26	16.01.2013	15 000 000	15 195 960	1,88	0,06	102,36	15 353 290	260 500	1,87 %	5
Sparebank 1 SMN	25.09.2015	2,25	27.03.2013	15 000 000	15 000 750	2,32	0,21	100,02	15 003 287	6 284	1,82 %	5
Länsförsäkringar Bank AB	10.02.2015	2,88	11.02.2013	14 000 000	14 156 308	2,04	0,12	101,44	14 201 931	100 465	1,72 %	5
SBAB AB	24.03.2014	2,24	25.03.2013	11 000 000	11 034 930	1,76	0,23	100,66	11 073 045	40 850	1,34 %	5
Länsförsäkringar Bank AB	17.01.2014	2,84	17.01.2013	10 000 000	10 106 000	1,77	0,05	100,93	10 092 960	46 210	1,23 %	5
Länsförsäkringar Bank AB	04.06.2014	2,43	04.03.2013	10 000 000	10 001 350	1,94	0,17	100,61	10 060 665	77 555	1,22 %	5
Danske Bank A/S	27.08.2013	2,24	27.02.2013	6 000 000	6 019 218	1,73	0,16	100,29	6 017 571	11 046	0,73 %	5
Industriobligationer												
Skanska Financial Services AB	27.06.2014	2,60	27.03.2013	36 000 000	36 185 770	2,33	0,24	100,50	36 179 770	4 392	4,38 %	6
Volvo Treasury AB	11.11.2013	2,38	11.02.2013	35 000 000	35 057 690	1,91	0,11	100,29	35 100 184	155 779	4,26 %	6
Skanska Financial Services AB	25.04.2016	3,25	25.01.2013	29 000 000	29 123 900	3,01	0,03	100,26	29 075 502	127 012	3,54 %	6
Svensk FastighetsFinansiering AB	24.08.2015	3,09	26.02.2013	25 000 000	25 002 175	3,09	0,12	99,84	24 958 789	31 621	3,03 %	6
Svensk FastighetsFinansiering AB	22.12.2014	3,05	22.03.2013	24 000 000	24 118 740	2,98	0,20	100,34	24 081 326	-29 286	2,91 %	6
NCC Treasury AB	02.10.2014	2,99	02.01.2013	24 000 000	24 004 320	2,67	-0,01	100,09	24 020 813	196 013	2,93 %	6
Vasakronan AB	27.07.2015	2,64	28.01.2013	20 000 000	20 141 940	2,05	0,08	101,05	20 210 476	160 866	2,46 %	6
Tele2 AB	06.03.2015	2,53	06.03.2013	20 000 000	20 000 000	2,45	0,16	100,06	20 011 449	46 643	2,43 %	6
Scania CV AB	30.04.2014	1,90	30.01.2013	20 000 000	20 000 000	1,73	0,08	100,01	20 002 482	67 926	2,43 %	6
Getinge AB	29.05.2015	3,35	28.02.2013	19 000 000	19 007 260	2,99	0,14	100,67	19 127 408	176 658	2,32 %	6
Securitas AB	19.01.2015	3,13	21.01.2013	15 000 000	15 219 740	2,15	0,06	101,64	15 245 384	120 909	1,86 %	6
Vasakronan AB	06.10.2014	2,44	07.01.2013	14 000 000	13 999 580	1,83	0,02	100,63	14 088 231	168 488	1,71 %	6
Volvo Treasury AB	09.02.2015	2,68	11.02.2013	12 000 000	12 037 070	2,19	0,11	100,73	12 088 076	97 529	1,47 %	6
Volvo Treasury AB	09.09.2013	2,50	11.03.2013	11 000 000	11 027 720	1,89	0,19	100,40	11 044 178	32 525	1,34 %	6
Vasakronan AB	26.01.2015	2,78	28.01.2013	10 000 000	10 070 400	1,93	0,08	101,41	10 140 673	121 313	1,23 %	6
Holmen AB	25.11.2013	2,94	25.02.2013	10 000 000	10 105 943	1,80	0,16	100,95	10 095 479	18 080	1,22 %	6
Securitas AB	22.09.2014	2,50	22.03.2013	8 000 000	8 041 840	2,06	0,22	100,88	8 070 034	30 414	0,98 %	6
Vasakronan AB	19.05.2014	2,35	19.02.2013	6 000 000	6 002 868	1,73	0,14	100,71	6 042 461	56 029	0,73 %	6
Skanska Financial Services AB	18.04.2014	2,69	18.01.2013	6 000 000	6 018 996	2,20	0,04	100,42	6 024 908	39 039	0,73 %	6
Industricertifikat												
Arla Foods amba	07.03.2013	0		30 000 000	29 773 796	1,68	0,18	99,70	29 911 377	137 581	3,62 %	6
Arla Foods amba	15.05.2013	0		20 000 000	19 710 223	1,85	0,36	99,38	19 875 181	164 958	2,40 %	6
Fastighets AB Balder	28.05.2013	0		15 000 000	14 854 610	1,93	0,40	99,29	14 893 579	38 969	1,80 %	6
Trelleborg Treasury AB	13.05.2013	0		12 000 000	11 909 488	1,82	0,36	99,39	11 927 170	17 682	1,44 %	6
Trelleborg Treasury AB	21.02.2013	0		10 000 000	9 869 252	1,65	0,14	99,77	9 977 103	107 851	1,21 %	6
Getinge AB	04.03.2013	0		10 000 000	9 949 259	1,68	0,17	99,72	9 971 826	22 567	1,21 %	6
Volkswagen Finans Sverige AB	11.03.2013	0		10 000 000	9 962 331	1,57	0,19	99,71	9 970 734	8 403	1,21 %	6
Volkswagen Finans Sverige AB	18.03.2013	0		10 000 000	9 945 521	1,58	0,21	99,68	9 967 743	22 222	1,21 %	6
Intrum Justitia AB	25.03.2013	0		10 000 000	9 894 133	1,71	0,23	99,62	9 962 210	68 078	1,21 %	6
Volkswagen Finans Sverige AB	25.11.2013	0		10 000 000	9 802 369	2,43	0,88	98,34	9 834 117	31 748	1,19 %	6
Tele2 AB	05.04.2013	0		9 000 000	8 924 533	1,76	0,26	99,57	8 961 344	36 811	1,08 %	6
Fabege AB	28.01.2013	0		8 000 000	7 937 037	1,69	0,08	99,87	7 989 770	52 733	0,97 %	6
Trelleborg Treasury AB	06.05.2013	0		8 000 000	7 923 433	1,80	0,34	99,43	7 954 188	30 756	0,96 %	6
Trelleborg Treasury AB	12.03.2013	0		7 000 000	6 972 586	1,66	0,19	99,69	6 977 996	5 410	0,84 %	6
Castellum AB	17.05.2013	0		7 000 000	6 937 837	1,90	0,37	99,35	6 954 314	16 477	0,84 %	6
Getinge AB	10.06.2013	0		6 000 000	5 949 961	1,91	0,43	99,24	5 954 652	4 691	0,72 %	6
Volkswagen Finans Sverige AB	07.01.2013	0		5 000 000	4 864 855	1,51	0,02	99,97	4 998 562	133 707	0,60 %	6
Tele2 AB	05.02.2013	0		5 000 000	4 963 058	1,65	0,10	99,84	4 992 010	28 951	0,60 %	6
Fastighets AB Balder	13.02.2013	0		5 000 000	4 937 711	1,71	0,12	99,80	4 989 914	52 203	0,60 %	6
Peab Finans AB	11.03.2013	0		5 000 000	4 853 544	1,68	0,19	99,69	4 984 318	130 773	0,60 %	6
Castellum AB	17.04.2013	0		5 000 000	4 855 801	1,83	0,29	99,50	4 974 927	119 126	0,60 %	6
Peab Finans AB	21.03.2013	0		4 000 000	3 922 468	1,70	0,22	99,64	3 985 623	63 155	0,48 %	6
Finanscertifikat												
Ikano Bank SE	12.08.2013	0		12 000 000	11 814 163	2,19	0,60	98,85	11 861 435	47 272	1,43 %	5
Ikano Bank SE	17.01.2013	0		10 000 000	9 911 355	1,63	0,05	99,92	9 992 488	81 133	1,21 %	5
Ikano Bank SE	04.09.2013	0		10 000 000	9 743 486	2,26	0,66	98,71	9 870 826	127 340	1,19 %	5
SUMMA VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ[5]					**795 819 174**				**798 772 991**	**4 916 958**	**96,87 %**	

Nyckeltal för portföljen

Effektiv ränta	2,10%
Effektiv ränta till kunder[1]	1,90%
Duration[2]	0,17

[1] Effektiv ränta justerad för förvaltningsavgifter.

[2] Duration är ett förenklat uttryck för hur mycker kursen på räntepapperet fluktuerar som räntan ändrar sig med en procentenhet.

[3] Effektiv ränta är den genomsnittliga årliga avkastningen på ett räntepapper fram till det förfaller.

[4] Värdepapper är indelade i sex riskklasser efter kreditrisk. Klass 1 har lägst risk och klass 6 har högst kreditrisk.

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

[5] För värdet av likvida medel i portföljen per den 31 december 2012, se balansräkningen.

Beräkning av anskaffningskostnad: För SKAGEN Krona används beräkningsprincipen FIFO vid beräkning av realiserad kursvinst/förlust vid försäljning.

Alla räntepapper omsätts på den svenska marknaden.

Andelskurs per den 31 december 2012 100,9874

Kr 28.531.050,- ska enligt beslut delas ut till andelsägarna. Detta medför en reduktion i andelskursen, motsvarande utbetalt belopp per andel, vid tidpunkten för utdelningen.

Til styrelsen i SKAGEN AS

Revisionsberättelse

Rapport om årsredovisningen

Vi har reviderat de bifogade finansiella rapporterna för värdepappersfonderna, vilka består av balansräkningar per den 31 december 2012 och resultaträkningar, en sammanfattning av betydelsefulla redovisningsprinciper samt andra upplysningar. Resultaträkningarna visar följande resultat för redovisningsåret som avslutades den 31 december 2012:

SKAGEN Vekst	NOK	666 539 000
SKAGEN Global	NOK	3 072 860 000
SKAGEN Kon-Tiki	NOK	2 139 995 000
SKAGEN Avkastning	NOK	72 238 000
SKAGEN Høyrente	NOK	142 379 000
SKAGEN Høyrente Institusjon	NOK	49 173 000
SKAGEN Tellus	NOK	27 244 000
SKAGEN Krona	SEK	19 475 000
SKAGEN m²	NOK	3 116 000
SKAGEN Balanse 60/40	NOK	1 282 000

Styrelsens ansvar för årsredovisningen

Det är styrelsen som har ansvaret för att upprätta en årsredovisning som ger en rättvisande bild enligt årsredovisningslagen och god redovisningssed i Norge för den interna kontroll som styrelsen bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt lag, föreskrifter och god revisionssed i Norge inklusive International Standards on Auditing. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsredovisningen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur företaget upprättar årsredovisningen för att ge en rättvisande bild i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i företagets interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i styrelsens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsredovisningen.

PricewaterhouseCoopers AS, Kanalsletta 8, Postboks 8017, NO-4068 Stavanger
T: 02316, www.pwc.no
Org.no.: 987 009 713 MVA, Medlem av Den norske Revisorforening

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Uttalanden

Enligt vår uppfattning ger årsredovisningen en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av värdepapperfondernas finansiella ställning den 31 december 2012 och av dess finansiella resultat för året enligt årsredovisningslagen och god redovisningssed i Norge.

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Uttalanden om styrelsens rapport

Baserat på vår revision av årsredovisningen som är beskriven ovan, är det vår uppfattning att upplysningarna i styrelsens rapport om årsredovisningen, förutsättningarna för fortsatt drift och förslag till disposition av resultat i de enskilda fonderna är konsistent med årsboksluten och i enlighet med lag och föreskrifter.

Uttalanden om registrering og dokumentation

Baserat på vår revision av årsredovisningen som är beskriven ovan, och kontrollhandlingar vi funnit nödvändiga enligt International Standard on Assurance Engagements ISAE 3000, "Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information", är det vår uppfattning att ledningen har uppfyllt förpliktelserna att säkerställa behörig och översiktlig registrering och dokumentation av fondernas redovisningsupplysningar i överensstämmelse med lag och god bokföringssed i Norge.

Stavanger, 24. januari 2013
PricewaterhouseCoopers AS

Gunstein Hadland
Statsautorisert revisor

Notera: Denna översättning från norska har blitt preparerat endast för information

SKAGEN fonder
Box 11, 101 20 Stockholm, Sverige

B

SVERIGE
PORTO BETALT

Möt oss nära dig

Läs våra rapporter i Ipad
Få Års- och Marknadsrapporten i din Ipad innan pappersversionen har kommit. Sök efter ”skagen” i Apples App Store eller ladda ner via iTunes.

Alltid uppdaterad
Prenumerera på nyheter från SKAGEN och få aktuella teman, nyheter och debattinlägg om våra portföljföretag och om marknadsläget. Våra portföljförvaltare säger alltid vad de tycker.

skagenfonder.se/Prenumerera-pa-nyheter/
Twitter.com/skagenfonder
Facebook.se/skagenfonder

Min sida – full översikt över sparandet
Logga in på Mina sidor på skagenfonder.se, där hittar du bland annat uppdaterad information om ditt innehav i SKAGEN, fondernas kursutveckling under de senaste 12 månaderna, förändringar i portföljvärdet och översikt över dina transaktioner. Du kan också se din personliga månadsrapport med ditt portföljinnehav. För SKAGENs institutionella kunder tillkommer utökad och anpassad information.

Välkommen in på rådgivning
Starta året med en genomgång av ekonomin – det kostar ingenting och är inte förpliktigande. Alla våra rådgivare har högskoleutbildning är licensierade av IFL vid Handelhögskolan i Stockholm och uppfyller Finansinspektionens krav på rådgivare.

Institutionella investerare
För dig som är institutionell investerare; kontakta oss gärna på institutionell@skagenfonder.se.

Besök oss i Stockholm och Göteborg
Stockholm: Drottninggatan 86
Göteborg: Drottninggatan 31

Inspirationsmötesturnén våren 2013 – boka din plats idag
Mars
04 Helsingborg, Malmö
05 Ystad, Lund
06 Karlstad, Örebro
11 Stockholm, Skellefteå
12 Göteborg, Luleå
13 Umeå, Jönköping, Växjö
14 Östersund, Sundsvall
15 Uppsala
18 Uppsala
20 Västerås, Eskilstuna
21 Göteborg, Stockholm
26 Stockholm

April
03 Stockholm
18 Stockholm

Ring och anmäl dig på telefon 0200-11 22 60

SKAGEN FONDERS ÅRSRAPPORT 2012

SKAGEN Fonder grundades i Stavanger 1993 och är idag en ledande nordisk fondförvaltare. En filial etablerades i Sverige 2004 med kontor i Stockholm och Göteborg.

Besöksadresser
Drottninggatan 86, 111 36 Stockholm
Drottninggatan 31, 411 14 Göteborg
Tel: 0200-11 22 60, fax: 08-555 979 48
kundservice@skagenfonder.se
www.skagenfonder.se
www.twitter.com/skagenfonder
www.facebook.com/skagenfonder

Postadress
Box 11, 101 20 Stockholm

Redaktion
Frances Eaton, projektledare
Anna S Marcus, projektledare, redaktör
Michael Metzler (föräldraledig)
Tore Bang, fackredaktör
Ole-Christian Tronstad, redaktör
Trygve Meyer, skribent
Christian Jessen, skribent
Parisa Kate Lemaire, skribent

SKAGEN söker efter bästa förmåga att säkerställa att all information i rapporten är korrekt, men vill reservera sig för eventuella fel och utelämnanden. Uttalanden som reflekterar portföljförvaltarnas syn är gjorda vid en bestämd tidpunkt – och kan förändras utan varsel. Rapporten är inte menad att uppfattas som en uppmaning till investeringsbeslut som köp eller försäljning av finansiella instrument. SKAGEN tar inte ansvar för direkta eller indirekta förluster eller utgifter som skylls på användandet av Årsrapporten.

SKAGEN Fonder rekommenderar personer som vill investera i fonderna att ta kontakt med en kvalificerad kundrådgivare.

Foton inlaga: Bloomberg News och SKAGEN Fonders bildarkiv om inget annat är angivet.

Form: Create Great.