



Sommeraften på Skagen-Sunderstrand, 1893. Av PS Krøyer, en av Skagenmålarna. Bilden tillhör Skagens Museum (manipulerad/beskuren).

SKAGEN FONDERS

NYÅRS KONFERENS

11 ÅR I SVERIGE

En resa längs den smala stigen

När SKAGENs Nyårskonferens för första gången ägde rum i Stockholm 2006 var vi en nyetablerad och förhållandevis okänd aktör i Sverige. Inspiration till att starta konferensen fick vi av kollegerna på SKAGENs Oslokontor, som i början av varje år ordnade en konferens där både externa talare och våra egna portföljförvaltare gav sin syn på det kommande året.

Under årens lopp har talarna många gånger gett uttryck för radikalt olika åsikter under konferensen – både sinsemellan och i förhållande till våra egna förvaltare. Vi på SKAGEN ogillar konsensusstänkande och likformighet, och med Nyårskonferensen vill vi få ljuset att falla på världen på ett lite annorlunda sätt och ge utrymme för nya tankar.

”Vi vill få ljuset att falla på världen på ett lite annorlunda sätt och ge utrymme för nya tankar”

Ända sedan 1993 då vi startade som en oberoende fondaktör på Norges stormiga västkust har vi valt att följa *Den smala stigen*. Vi gör saker på vårt eget sätt.

Vi söker möjligheter där andra inte letar, möjligheter i form av aktier och obligationer som inte sällan är undervärderade, underanalyserade och impopulära – och som vi tror har en långsiktig potential.

Att följa *Den smala stigen* handlar också om att stå fast vid det vi tror på – vid vår investeringsfilosofi och vår aktiva förvaltningsstil. Även när det skakar och det egentligen skulle vara enklare att bara följa strömmen.

Vid flera tillfällen under vår mer än tjugoföråriga historia har denna tro prövats. Vårt mål är inte nödvändigtvis att vara bäst i klassen enskilda år. Målet är att ge våra kunder bästa möjliga riskjusterade avkastning över tid, och vi kommer aldrig att låta oss påverkas av kortsiktiga resultat.

Denna vår övertygelse som vi hållit fast vid i över tjugo år, prövas också av att fler och fler investerare söker sig till indexfonder.

Debattens vågor går höga – bör man välja en fond som investerar passivt för att kapitalisera på en generellt stark marknadsutveckling och samtidigt hålla kostnaderna nere – eller en aktivt förvaltd fond som på sikt har

som mål att prestera bättre än index?

Förhållandet mellan risk och nytta på dagens marknad ser ut att gynna aktiva investerare, och särskilt de som är mest värdefokuserade.

Som vi ser det har möjligheterna för aktiva investerare i själva verket förbättrats i takt med att alltmer kapital allokteras till passiva fonder. Detta ger upphov till prisineffektivitet som verkligt aktiva investerare kan dra fördel av.

Det är lätt att glömma historiska erfarenheter, även i det relativt korta perspektivet om ett decennium. Nutidshistoria, som i skrivande stund skapas runtomkring oss är ibland svårare att överblicka än det som skett över en längre tid. Att Kina blivit världens största ekonomi (köpkraftkorrigerat), att världshandeln ökat markant, och att G20 i allt större grad tar på sig den roll som G7 tidigare hade är några av de förändringar som skett sedan Nyårskonferensens föddes. Förändringar inom världens ekonomiska struktur som är av en magnitud vi inte sett sedan första världskriget är något riktigt historiskt, även om de varit svåra att se ur ett årsperspektiv. Resan vad gäller tillväxtmarknadernas utveckling har, dessa års enorma utveckling till trots, bara börjat.

Det är med stor ödmjukhet och glädje som vi på SKAGEN har haft förmånen att ta del av detta paradigmskifte av sällan skådat slag. Vi ser med tillförsikt an mot den fortsatta resan tillsammans med våra kunder.



– Per Wennberg
VD, SKAGEN Fonder Sverige



TV4-journalisten Lennart Ekdahl intervjuar den numera pensionerade professorn i petroleumekonomi vid Handelshögskolan BI i Oslo, Øystein Noreng, under Nyårskonferensen 2007.

Ovan till höger: ekonomiprofessor Robert Shiller var huvudtalare på konferensen 2012, året innan han fick nobelpriset i ekonomi.

Nedan den amerikanske hedgefondförvaltaren Kyle Bass, som vid 2015 års konferens varnade för investeringar i läkemedelsbolag som i första hand tjänar pengar på gamla patent snarare än genom innovation. Bass är annars känd för att ha fått dramatiskt rätt både när han förutspådde subprime-lånebubblan och den europeiska statskuldskrisen.



”Vi vill skapa ett event vi själva skulle vilja gå på”

Text Anna S Marcus



Jonas A Eriksson, SKAGENS kommunikationschef, berättar om Nyårskonferensens historia i Sverige.

Hur föddes Nyårskonferensen?

En kollega på vårt Oslokontor, Tore Bang, ordnade en konferens i Oslo i början av 2004, där både externa talare och våra egna portföljförvaltare gav sin syn på det kommande året med fokus på aktier och räntor. Förebilden var en konferens riktad till oljebranschen. Vi tyckte idén var så bra att vi stal den rakt av.

Vad har förändrats under de år som Nyårskonferensen har ordnats i Stockholm?

Ett starkt intryck är att smaken på investeringar har förändrats. Första åren talade många av våra föredragshållare om möjligheter i tillväxtmarknader, och internationella investerare flockades att

investera i dessa länder. Sedan ett par år efter finanskrisen är det tvärtom. Man ser främst problem i tillväxtmarknader och västvärlden, inte minst USA, haussas. Det får som konsekvens att investerare vill köpa redan högt prissatta aktier där. Finansmarknaden är märklig.

Bjuds mest talare in som tycker likadant som SKAGEN?

– Snarare tvärtom. Vi vill skapa ett forum där olika åsikter kommer fram och som stimulerar till eget kritiskt tänkande. Många gånger tycker talarna diametralt olika sinsemellan och även i förhållande till våra egna förvaltare. Det är bra, inte minst ökar det evenemangets trovärdighet. Vi vill skapa ett event vi själva skulle vilja gå på.

Finns det några talare som har gjort ett extra starkt intryck?

Vi gör undersökningar efter konferensen varje år där vi frågar deltagarna vad de tycker. Enligt dessa står den amerikanske historieprofessorn Niall Ferguson och svenske hälsoprofessorn Hans Rosling ut. De är riktiga entertainers. Jag tycker själv att ekonomer som John Kay och Terrence Odean som på ett elegant sätt väver

in ekonomisk psykologi i sina finansiella resonemang har varit bland de intressantaste att ta del av. Att höra den zambiska ekonomen Dambisa Moyo berätta om hur

”Vi tyckte idén var så bra att vi stal den rakt av”

hon ser att västvärlden blir omsprungen i Afrika av Kina, och att många länder där inte längre ser västvärlden som en förebild var också omvälvande.

Någon annan talare som står ut?

Ja, den schweiziske investeraren Marc Faber som på Nyårskonferensen 2009, mitt under brinnande finanskris, gav rådet till investerare att hålla fysiskt guld, och gärna ”i din frus kök”. Oklart om han menade att det normalt finns två kök i ett hushåll eller om ett kök är något han tycker tillhör kvinnor.

En sak som höll på att gå illa var när förre amerikanske finansministern Lawrence Summers hade tittat på primärvalskampanj på CNN på sitt hotellrum hela natten och försov sig. När vår vd Per Wennberg hållit sitt inledningsanförande och påannonserat Summers dök han inte upp. Jag sprang då till



Ekonomen och författaren Dambisa Moyo var en av talarna vid 2014 års konferens. Ett av hennes fokusområden är Kina, som hon menade kommer att inspirera och påverka allt fler tillväxtländer. Länder som då svänger bort från idén med demokrati och privat kapitalism. Enligt Dambisa Moyo har västvärlden varit dålig på att sälja in liberal ekonomi och demokrati, medan länder som Kina snabbt lyckats lyfta många människor ur fattigdom, ses som en förebild av exempelvis många länder i Afrika.

hotellreceptionen på Berns, turligt nog 50 meter från scenen, och ringde honom. En sömndrucken Summers svarade ”I’ll be down in two minutes”. Det kunde gått illa. Numera händer inte liknande ting. Vi har satt vår jurist på att dubbelkolla alla talare ett par minuter innan de ska upp på scenen.

Finns det någon drömtalare?

Helt klart den amerikanske investeringsgurun Warren Buffett, som följer en värdebaserad investeringsfilosofi precis som SKAGEN. Han har blivit tillfrågad flera gånger men tyvärr tackat nej.

Extra roligt har det varit när vi har varit tidigt ute med någon talare. Ekonomiprofessorn Robert Shiller talade exempelvis

hos oss året innan han fick nobelpriset i ekonomi, och den indiske ekonomen Raghuram Rajan var talare ett halvår innan han utnämndes till chef för den indiska centralbanken.

Vem skulle du vilja bjuda in igen?

– Den numera pensionerade professorn i petroleumekonomi vid Handelshögskolan BI i Oslo, Øystein Noreng, skulle vara spännande att höra igen. Han skrev för några år sedan en rapport som motsade gängse teorier om ”peak oil”, att en produktionstopp för oljan var överdramatiserad. För några år sedan förutspådde han som en av ytterst få oljeexperter, att oljepriset skulle falla till rekordlåga nivåer.



STARTEN

Första konferensen i Stockholm ägde rum på World Trade Center i januari 2006. 2008 anslöt Köpenhamn. Sedan 2012 äger Nyårskonferensen också rum i London och Amsterdam.

KONFERENSEN EXPANDERAR

Sedan 2009 anordnas också en eftermiddagskonferens, som riktar sig till privatpersoner, där SKAGENS egna förvaltare står i blickfånget. I år deltar även en av talarna från förmiddagen, den svenske framtidsanalytikern Magnus Lindkvist.

SÅ VÄLJS TALARNA UT

Nyårskonferensen är SKAGENS största event, och tar en hel del tid och resurser i anspråk. Planeringen börjar redan i februari. Ett redaktionsråd med fyra personer från tre länder väljer ut talarna. SKAGEN-anställda och inte minst portföljförvaltare kommer med uppslag och även kunder och andra är engagerade.

GENKLANG

Flera av Nyårskonferensens talare har satt igång en debatt. 2014 varnade till exempel nobelpristagaren Paul Krugman om risken för deflation och en bostadsbubbla i Sverige och rekommenderade en aggressiv penning- och finanspolitik, något som fick andra experter att reagera. Även nobelpristagaren Robert Shiller hävdade att den svenska bostadsmarknaden var övervärderad under sitt föredrag på konferensen 2012.

ÅTERKOMMANDE SAMARBETSPARTNER

Det oberoende kanadensiska analyshuset BCA Research, som grundades 1949 och är en pionjär inom förutsägelser av trender inom ekonomin och de finansiella marknaderna, har haft med talare vid varje nyårskonferens. Under åren har fem BCA-strateger gästade konferensen: David Abramson, Ian MacFarlane, Chen Zhao, Marko Papic och Garry Evans.

VITA ANGLOSAXISKA MÄN

SKAGEN försöker uppnå en balans mellan olika typer av talare men har exempelvis fått återkoppling om att det har varit många anglosaxiska och få kvinnliga talare genom åren. ”Det är feedback vi har tagit till oss. I år har vi två kvinnliga talare, vår egen portföljförvaltare Hilde Jenssen och teknikentreprenören Pippa Malmgren. Roligt är att det så många som kommer tillbaka till vår konferens år efter år. Det ser vi som ett bevis för att vi lyckats ok i alla fall. Kom gärna med förslag! Skriv till kundservice@skagenfonder.se.” uppmanar SKAGENS kommunikationschef Jonas A Eriksson.



Under 2007 års konferens, som hölls på Berns Salonger i Stockholm, diskuterade bland annat Øystein Noreng sannolikheten att oljepriset skulle närma sig 100 dollar fatet under året. Jim Rogers, medgrundare av Quantum Fund tillsammans med George Soros, var årets huvudtalare. Han uttalade en stark pessimism gentemot den amerikanska dollarn. Båda dessa talares antaganden visade sig stämma under året som kom.

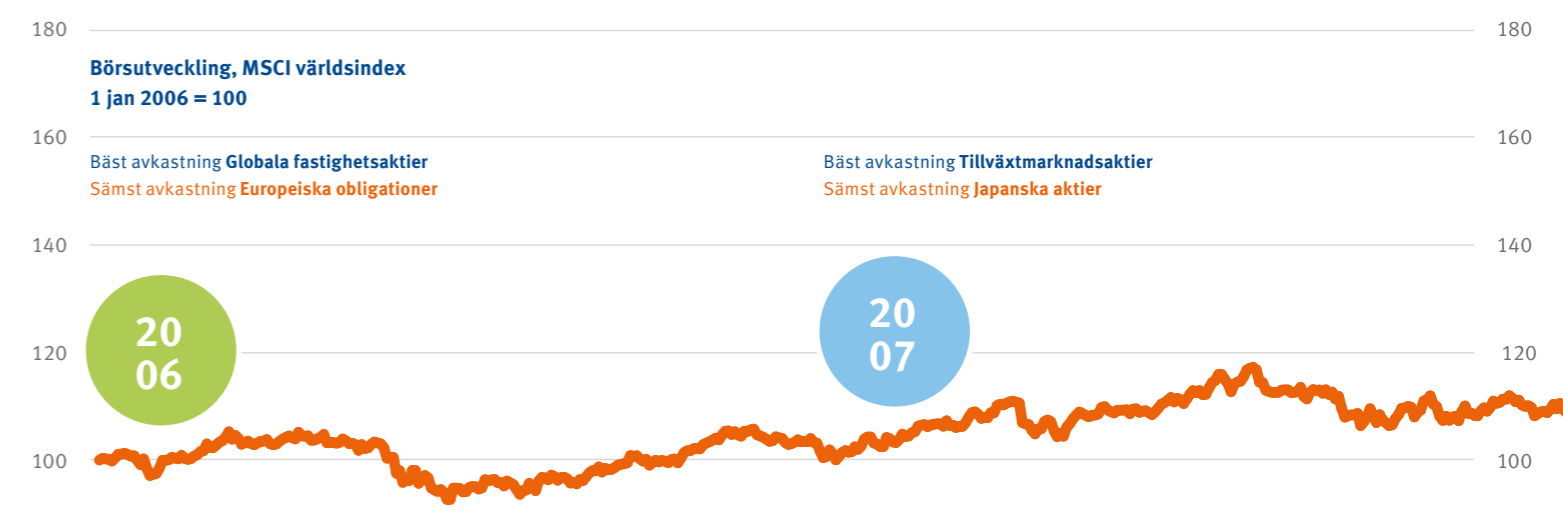
Nyårskonferensen 2006–

2006 – World Trade Center

Robert J. Barro, professor i nationalekonomi vid Harvard University i Boston
 David L. Abramson, chefsanalytiker, Bank Credit Analyst, Montreal
 Øystein Noreng, professor i petroleumekonomi, BI, Oslo
 Kristoffer Stensrud, grundare av SKAGEN, portföljförvaltare i SKAGEN Kon-Tiki

2007 – Berns

Jim Rogers, investerare, grundare av Quantum Fund med George Soros
 Øystein Noreng, professor i petroleumekonomi, BI, Oslo
 Göran Malm, företagsledare, styrelseledamot i Samsung Electronics
 David L. Abramson, chefsanalytiker, Bank Credit Analyst, Montreal
 Filip Weintraub, portföljförvaltare i SKAGEN Global
 Kristoffer Stensrud, grundare av SKAGEN, portföljförvaltare i SKAGEN Kon-Tiki



EKONOMI FRÖNSDAL 11 JANUARI 2007 Dagens nyheter

Äldre ska få samlad bild av pensionen

Pensers bolag fallit för kurspåverkan

Obol vill vänta med redovisning

Utdelningsstaten missar

Volvo upptaxeras 800 miljoner

"Ingen risk för överhettning"

"Råvaruaktier kan stå inför bubbelvärdering"

Varning för Indien

"Mellanöstern avgör prisutvecklingen"

Chef och ingenjör?

di.se BÖRS INDEXER 11.47
 STOCKHOLM -0,2%
 DOW JONES 21,06
 DOW JONES -0,83%

FINANS Varning för Indien
 Robert Barro: Reformerna har kört fast

affärsvärlden "Mellanöstern avgör prisutvecklingen"
 Efter den senaste tidens ras hänger den vidare utvecklingen för oljepriset till stor del på den politiska utvecklingen i Mellanöstern och då främst läget i Iran, konstaterar professor Øystein Noreng.

afgr AFGX +1,26%
 Dow Jones 2004 -0,83%

Om oss Heen Börs & marknad Nyhetsdygnet Aktiesanalyser Affärsnyttig Konkolor Silly Season Bosta

2008 – Berns

Lawrence Summers, ekonomiprofessor, f.d. amerikansk finansminister David Swensen, investeringsdirektör Yale University, New Haven David L.Abramson, chefsanalytiker, Bank Credit Analyst, Montreal Filip Weintraub, portföljförvaltare i SKAGEN Global Torgeir Høien, portföljförvaltare i SKAGEN Tellus

2009 – China Teatern

Marc Faber, investerare, författare till "Gloom, Boom & Doom Report" Kerstin Hessius, vd Tredje AP- fonden Roger Bootle, grundare och chefekonom, Capital Economics, London David L.Abramson, chefsanalytiker, Bank Credit Analyst, Montreal Filip Weintraub, portföljförvaltare i SKAGEN Global Eftermiddagsseminarium (för första gången) Filip Weintraub, portföljförvaltare i SKAGEN Global Charlotta Mankert, forskare i finansiell ekonomi, KTH, Stockholm

2010 – Clarion Sign Norra Bantorget

John Kay, ekonomiprofessor, författare och krönikör Felix Zulauf, hedgefondförvaltare, grundare av Zulauf Asset Management Filip Weintraub, portföljförvaltare i SKAGEN Global Chen Zhao, chefsanalytiker, kinaexpert, Bank Credit Analyst, Montreal Eftermiddagsseminarium Filip Weintraub, portföljförvaltare i SKAGEN Global Omid Gholamifard, portföljförvaltare i SKAGEN Global

2011 – Clarion Sign Norra Bantorget

Niall Ferguson, professor i Historia vid Harvard University i Boston Kristian Falnes, portföljförvaltare SKAGEN Global Torgeir Høien, SKAGEN Tellus Terrace Odean, professor investerarpsykologi, Haas Business School, Berkeley Chen Zhao, chefsanalytiker, kinaexpert, Bank Credit Analyst, Montreal Eftermiddagsseminarium Kristian Falnes, portföljförvaltare i SKAGEN Global Torgeir Høien, portföljförvaltare i SKAGEN Tellus



34 ANALYS

Swedbank sänker sin prognos för tillväxt Ex-minister varnar för recession i USA

Swedbanks ekonomiska aktörer nedskattade tillväxten för flera av världens ekonomier. Prognosen för USA:s BNP sänktes till 2,7 procent för 2008. "Vad en jämförelse med de globala prognoserna de tar är det uppenbart att prognoserna för 2008 är betydligt lägre än de som gjordes i slutet av 2007", säger Lawrence Summers. "Det är 60 procent risk eller mer att USA går in i en recession under 2008", säger Lawrence Summers. "Det är 60 procent risk eller mer att USA går in i en recession under 2008", säger Lawrence Summers. "Det är 60 procent risk eller mer att USA går in i en recession under 2008", säger Lawrence Summers.

Tungviktare vill ge USA en knuff Förre finansministern Larry Summers tror på krafttag. "Det är nu minst 60 procent risk för att USA drabbas av en recession i början av 2008", säger Lawrence Summers. "Det är 60 procent risk eller mer att USA går in i en recession under 2008", säger Lawrence Summers. "Det är 60 procent risk eller mer att USA går in i en recession under 2008", säger Lawrence Summers.

Skagen pekar ut vinnarbranscher. "Jag behöver cash helt", säger Lovis Stenberg. "Skagen pekar ut vinnarbranscher som kommunikation, energi och infrastruktur", säger Lovis Stenberg. "Skagen pekar ut vinnarbranscher som kommunikation, energi och infrastruktur", säger Lovis Stenberg.

Privata Affärer PLACERINGSGUIDEN Rapportfloden Undvik blind-skären

SVd NÄRINGSBLIV BÖRS BÖRSFORUM NYHETER PENGAR SÖK FÖRETAG. "Går aktiemarknaden ner, köp aktier." David Swensen, amerikansk stjärnförvaltare och finansguru tillika in... "Man ska lyssna på någon så är det på honom."

Förvaltare: "Man är som ett barn i godisaffären". "Förvaltare: "Man är som ett barn i godisaffären", säger David Swensen. "Förvaltare: "Man är som ett barn i godisaffären", säger David Swensen. "Förvaltare: "Man är som ett barn i godisaffären", säger David Swensen.

Alltid annorlunda

USA:s storbolag på väg att ta täten. Kanadensiska borsexpert tror att tillväxten tar fart i världens största ekonomi. "USA:s storbolag på väg att ta täten", säger Niall Ferguson. "Kanadensiska borsexpert tror att tillväxten tar fart i världens största ekonomi", säger Niall Ferguson.

Lilla och stora krisen. "Det gäller att utveckla för Kina". "Lilla och stora krisen", säger Niall Ferguson. "Det gäller att utveckla för Kina", säger Niall Ferguson. "Lilla och stora krisen", säger Niall Ferguson.

PRIVATEKONOMI

Fre it och telekom Lör hem och privatekonomi. "Fre it och telekom Lör hem och privatekonomi", säger Niall Ferguson. "Fre it och telekom Lör hem och privatekonomi", säger Niall Ferguson.

LEDARE SIGNERAT Lilla och stora krisen. "Det gäller att utveckla för Kina". "LEDARE SIGNERAT Lilla och stora krisen", säger Niall Ferguson. "Det gäller att utveckla för Kina", säger Niall Ferguson.



2012 – Clarion Sign Norra Bantorget

Robert Shiller, professor i nationalekonomi, Yale University, New Haven
Hans Rosling, professor i folkhälsovetenskap vid Karolinska Institutet, Solna

Harald Espedal, Kristian Falnes, Torgeir Høien, Knut Harald Nilsson, Ole Sæberg, SKAGEN Fonder

Chen Zhao, chefsanalytiker, kinaexpert, Bank Credit Analyst, Montreal

Eftermiddagsseminarium

Kristian Falnes, portföljförvaltare i SKAGEN Global

Torgeir Høien, portföljförvaltare i SKAGEN Tellus

Knut Harald Nilsson, portföljförvaltare SKAGEN Kon-Tiki

2013 – Clarion Sign Norra Bantorget

Raghuram Rajan, professor i nationalekonomi, University of Chicago

Frank Partnoy, författare, professor i ekonomi och juridik, University of San Diego

Harald Espedal, Kristian Falnes, Torgeir Høien, SKAGEN Fonder

Ian MacFarlane och Marco Papic, chefsstrateger, Bank Credit Analyst, Montreal

John Mauldin, finansiell rådgivare, författare och expertkommentator

Eftermiddagsseminarium

Kristian Falnes, portföljförvaltare i SKAGEN Global

Torgeir Høien, portföljförvaltare i SKAGEN Tellus

Peter Almström och Michael Gobitschek, portföljförvaltare SKAGEN m²

2014 – Stockholm Waterfront Congress Centre

Paul Krugman, nobelpristagare, professor i nationalekonomi, Princeton University

Dambisa Moyo, nationalekonom, författare, styrelseproffs

Chen Zhao, chefsanalytiker, kinaexpert, Bank Credit Analyst, Montreal

Knut Harald Nilsson, Torgeir Høien, Kristian Falnes, SKAGEN Fonder

Jim Rogers, investerare, grundare av Quantum Fund med George Soros

Eftermiddagsseminarium

Magnus Angenfelt, f.d. hedgefondförvaltare, författare

Kristian Falnes, portföljförvaltare i SKAGEN Global

Torgeir Høien, portföljförvaltare i SKAGEN Tellus

Ole Sæberg, portföljförvaltare SKAGEN Vekst

2015 – Stockholm Waterfront Congress Centre

Jeffrey D. Sachs, professor i nationalekonomi, Columbia University

Knut Gezelius, Michael Gobitschek, Torgeir Høien, SKAGEN Fonder

Kyle Bass, hedgefondförvaltare, grundare Hayman Capital Management

Vivek Wadhwa, teknikvisionär, akademiker och krönikör

Grant Williams, investerare och finansiell kommentator

Marko Papic, geopolitisk strateg, Bank Credit Analyst

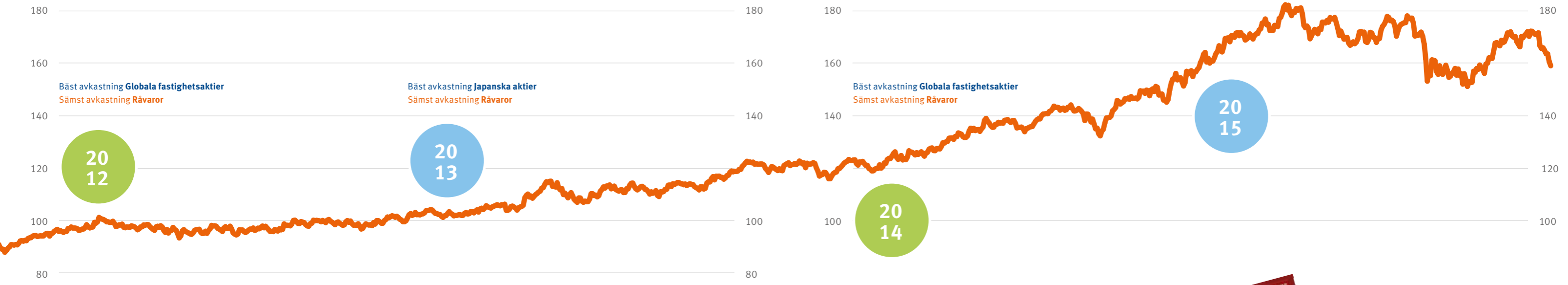
Eftermiddagsseminarium

Vivek Wadhwa, teknikvisionär, akademiker och krönikör

Knut Gezelius, portföljförvaltare SKAGEN Global

Michael Gobitschek, portföljförvaltare SKAGEN m²

Torgeir Høien, portföljförvaltare, SKAGEN Tellus



Robert Shiller. Inflytelsen ekonom som förutsåg finanskrisen. I kortbrett: Arian storsatsar i Ryssland. Lundaaktien följer borming.

10 karriär 4 tips för ett bra event. ANNAN SYN Glöm det där med att fatta beslut på instinkt. De bästa besluten är de som fattas långsamt.

”Sverige har en bubbla”. di.se EN JULKLAI HELA FÖRE. Skagen tror på bättring 2012.

Bäst att besluta sig i sista stund. Faktum är att vår hjärna arbetar med problem även när vi inte tänker aktivt på dem.

Indien plågas av vikande tillväxt. Skagens favoritaktier. Privata Affärer.se. Skagens favoritaktier.

Indien plågas av vikande tillväxt. Skagens favoritaktier. Privata Affärer.se. Skagens favoritaktier.

Finansgurun: ”Jag blev idiotförklarad”. Kinas vägval kan bli hett i tillväxtländer. Blev väckt av Pagrotsky. Skagens favoritaktier. Privata Affärer.se. Skagens favoritaktier.

2016 – Stockholm Waterfront Congress Centre

Ian Bremmer, professor i Global Research, New York University
Torgeir Høyen, Hilde Jenssen och Filip Weintraub, SKAGEN Fonder
Dr Pippa Malmgren, tidigare presidentrådgivare i finansmarknadsfrågor
Hugh Hendry, grundare av Eclectica Asset Management
Garry Evans, Managing Editor, Bank Credit Analyst
Magnus Lindkvist, framtidsanalytiker

Eftermiddagsseminarium

Hilde Jenssen, portföljförvaltare SKAGEN Kon-Tiki
Filip Weintraub, portföljförvaltare SKAGEN Focus
Torgeir Høyen, portföljförvaltare, SKAGEN Tellus
Magnus Lindkvist, framtidsanalytiker



20
16



Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Framtida avkastning kommer bland annat att bero på marknadens utveckling, förvaltarens skicklighet, fondens risk samt förvaltningsavgifter. Avkastningen kan bli negativ till följd av kursnedgångar. På vår webbplats finns faktablad och informationsbroschyrer.