

MARKEDSRAPPORT

SKAGEN

It's complicated



HVORDAN EUROPAS SKILSMISSE KAN SKAPE MULIGHETER

JULI 2016 | www.skagenfondene.no

Hold hodet kaldt

Valgresultatet fra Storbritannias folkeavstemning om fortsatt EU-medlemskap overrasket og rystet de globale markedene, og det har ikke akkurat manglet kommentarer i etterkant. Det er ingen underdrivelse å si at dette var det store temaet i kvartalet.

Enkelte har vært engstelige for at Brexit-utfallet i siste instans ville føre til en splittelse i Storbritannia, siden Scotland og Nord-Irland stemte for å bli i unionen. Det har også vært spekulasjoner hvorvidt Storbritannia faktisk vil gjennomføre Brexit'en, eller om vi vil se en såkalt «Breversal» av den uforpliktende avstemningen.

I forrige Markedsrapport i april hevdet jeg at de grunnleggende markedseffektene av en Brexit ville være ganske begrenset på lang sikt. Allerede nå, et par uker etter avstemningen, har vi sett en kraftig rekyl fra de første dramatiske markedsreaksjonene etter folkeavstemningen. Men, som vi vet, så responderer ikke markedene spesielt bra på usikkerhet, og det kan fortsatt bli en del markedsbevegelser i tiden fremover. Du kan lese mer om dette i investeringsdirektørens beretning i denne markedsrapporten. De enkelte fondenes beretninger vil også komme inn på folkeavstemningen og hvordan resultatet har påvirket deres porteføljer.

Makrodrivere

I tiden fra finanskrisen i 2008 til i dag har makrotemaer og –hendelser i det store og hele styrt markedene med stødig hånd. I begynnelsen var alles øyne rettet mot sentralbankene og hvordan de la til rette for bedre likviditet og gjenreise tilliten til det globale banksystemet i etterdønningene av subprime-kollapsen. I årene etter har vi sett sakte men sikker vekst, med tilbakevendende bekymring i markedene eksempelvis på grunn av veksten i Kina og svakheter i vekstmarkeder som Russland og Brasil. Vi har også sett et betydelig fall i oljepriser og vekstmarkedsvalutaer.

Sentralbankene har bekjempet alt det ovenstående med lave renter, nær 0-rente og til slutt negative renter, slik vi for eksempel har sett i Sverige.

Storm i anmarsj

Bank for International Settlements, BIS, advarte nylig at det er en storm i anmarsj i den globale økonomien. BIS, som omtales som sentralbankenes sentralbank, hevder at stormen kan forårsakes av sentralbanker som går tom for pengepolitiske virkemidler og bekymring for at flere land vil ty til negative renter for å få fart på veksten. Man kan

også legge til bekymring for en generell motvilje mot å innføre skattemessige virkemidler, som igjen forsterker frykten for at sentralbankene er i ferd med å gå tom for virkemidler.

I en verden hvor makrobegivenheter driver markedene kan det være en utfordring for aktive forvaltere som SKAGEN å slå markedene, hvert fall på kort til mellomlang sikt. I en slik situasjon kan det være fristende for forvaltere å konstruere fondsporteføljer som i det store og hele ligner referanseindeksen. Dette kalles skapindeksforvaltning. Financial Times refererer til en studie som viser at mer enn halvparten av aksjefond i Sverige og Polen kan være skapforvaltere. Skapindeksfenomenet følges av statlige tilsyn over hele Europa for å beskytte investorer mot å betale for noe de ikke får. I Norge har Forbrukerrådet gått til rettsak mot DNB på grunn av skapindeksforvaltning.

Høy aktiv andel

I risiko- og avkastningsmålingen i denne rapporten kan du se hvilken aktiv andel SKAGENS aksjefond har. Dette er et mye brukt mål på hvor mye fondets portefølje avviker fra referanseindeksen. Hvis for eksempel et fond har en aktiv andel på 90 prosent, som anses høyt, betyr det at 90 prosent av porteføljen avviker fra indeks, mens de gjenværende 10 prosentene speiler indeksen. I SKAGEN er vi aktive forvaltere og alle våre aksjefond har en aktiv andel over 90 prosent.

Vår aktive investeringsfilosofi har som mål å se ut over makrodrevne begivenheter fra dag til dag, og kortsiktig markedsdårskap. Vi følger selvfølgelig med på makrorisiko som kan påvirke våre selskaper, men vi er mer opptatt av å analysere de underliggende faktorer vi mener vil skape verdi og positiv avkastning for andelseierne på lang sikt. Historisk har dette vært til fordel for kundene våre og er noe vi er stolte av.

Derfor fortsetter vi å anvende vår filosofi, til tross for Brexit og andre kortsiktige markedssvingninger. Det er en god anledning å minne om plakaten britiske myndigheter fikk laget i 1939: Keep calm and carry on.



– Leif Ola Rød
Administrerende direktør



6

Brexit overskygget alle andre nyheter i kvartalet. Mens debatten raser i mediene fortsetter SKAGEN å fokusere på selskaper fremfor politikk.



20

Brasil har vært det beste markedet hittil i år etter oppryddingen etter korrupsjonsskandalene, og har også bidratt til avkastningen i SKAGEN m2. Bildet viser et barn som strekker seg etter en maskot under åpningen av Brasils Copacabana olympic Megastore i Rio de Janeiro.

Foto: Bloomberg



24

Foto: Bloomberg

Foto: Haitai

SKAGEN Focus hadde en kortvarig men lønnsom investering i den sør-koreanske snacksprodusenten Haitai i kvartalet.

LEDER

Hold hodet kaldt > 2
Leif Ola Rød

OM SKAGEN

Utvikling > 4
Avkastning- og risikomåling > 39

PORTEFØLJE-FORVALTERNES BERETNING

INNLEDNING

Selskaper, ikke politikk > 5

AKSJEFOND

SKAGEN Vekst > 8
Moderat Brexit-effekt

SKAGEN Global > 12
Fornuft og følelse

SKAGEN Kon-Tiki > 16
Alle kriser har en ende

SKAGEN m² > 20
Uro på mange fronter

SKAGEN Focus > 24
Finansmarkeder og bjeffende hunder

KOMBINASJONSFOND

SKAGEN Balanse 60/40 > 33

RENTEFOND

SKAGEN Tellus > 28
Folkeviljen skaper turbulens

SKAGEN Credit > 29
God avkastning i et innholdsrikt kvartal

SKAGEN Avkastning > 31
Mer enn renteinntekter

SKAGEN Høyrente > 33
Fortsatt fallende kredittpåslag

SKAGEN Høyrente Institusjon > 35
Økte tap i norske banker

SKAGEN søker etter beste evne å sikre at all informasjon gitt i denne rapporten er korrekt, men tar forbehold for eventuelle feil og utelatelser. Uttalelsene reflekterer porteføljeforvalternes syn på ett bestemt tidspunkt, og dette synet kan endres uten varsel.

Rapporten skal ikke forstås som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. SKAGEN påtar seg intet ansvar for direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes bruk eller forståelse av rapporten. SKAGEN anbefaler alle som ønsker å investere i våre fond å ta kontakt med en kvalifisert kundefrådgiver på telefon 04001. Du kan også sende epost til kundeservice@skagenfondene.no.

Utvikling

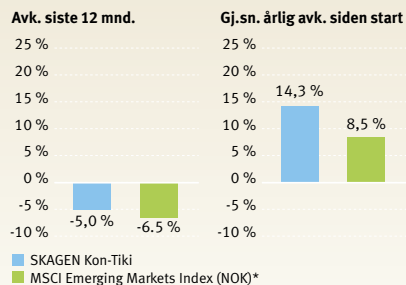
Tabellene viser avkastningen i SKAGENS fond målt mot referanseindeksene. Med mindre annet er oppgitt er alle avkastningstall i denne markedsrapporten knyttet til klasse A, og oppgis etter fradrag for gebyrer. Tall per 30. juni 2016.

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

■ Aksjefond ■ Rentefond

SKAGEN KON-TIKI

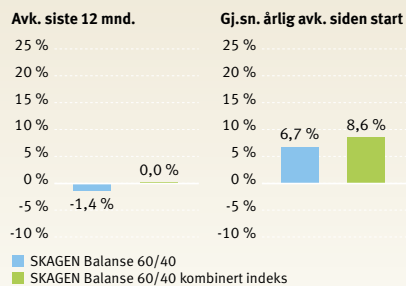
Forvaltere: Kristoffer Stensrud og Knut Harald Nilsson
Start: 5. april 2002



* Før 1.1.2004 var indeks MSCI World (NOK)

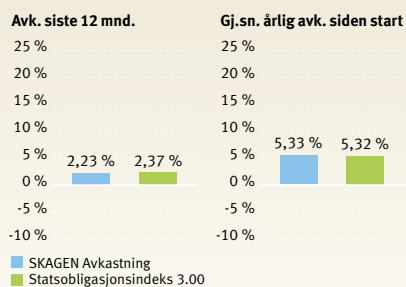
SKAGEN BALANSE 60/40

Forvalter: Beate Bredesen
Start: 29. februar 2012



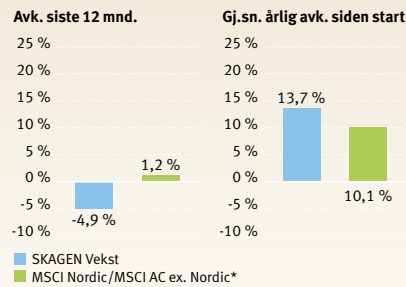
SKAGEN AVKASTNING

Forvalter: Jane Tvedt
Start: 16. september 1994



SKAGEN VEKST

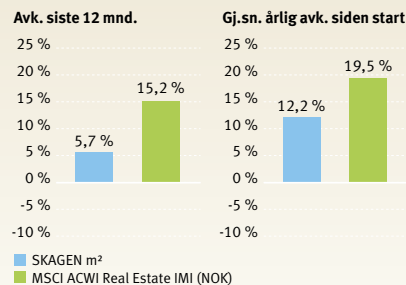
Forvaltere: Ole Sjøberg og Geir Tjetland
Start: 1. desember 1993



* Investeringsmandatet endret 1.1.2014. Mer informasjon på side 13. Før 1.1.2010 var indeks OSEBX

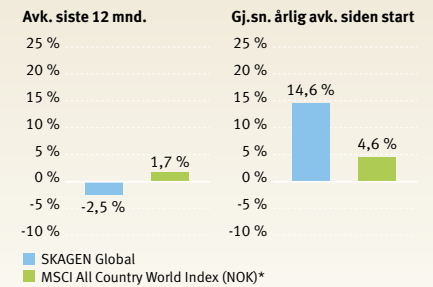
SKAGEN m²

Forvaltere: Michael Gobitschek og Harald Haukås
Start: 31. oktober 2012



SKAGEN GLOBAL

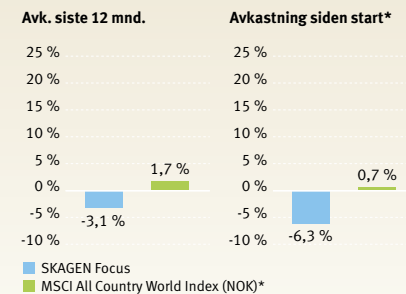
Forvalter: Knut Gezelius
Start: 7. august 1997



* Før 1.1.2010 var indeks MSCI World (NOK)

SKAGEN FOCUS

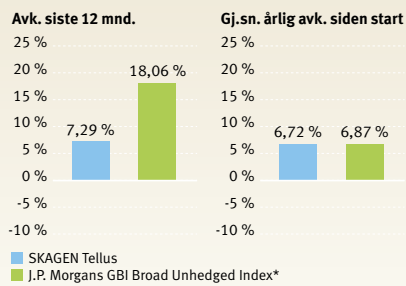
Forvalter: Filip Weintraub
Start: 26. mai 2015



* Fondet startet 26. mai 2015

SKAGEN TELLUS

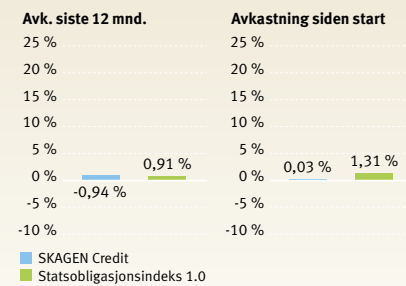
Forvalter: Jane Tvedt
Start: 29. september 2006



* Før 01.01.2013 var indeks Barclays Capital Global Treasury Index 3-5 years

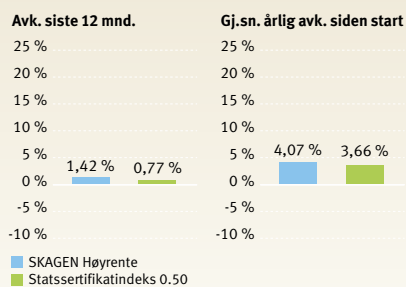
SKAGEN CREDIT NOK

Forvalter: Ola Sjøstrand
Start: 30. mai 2014



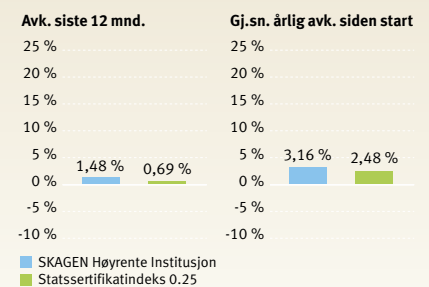
SKAGEN HØYRENTE

Forvalter: Elisabeth Gausel
Start: 18. september 1998



SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON

Forvalter: Elisabeth Gausel
Start: 14. mars 2003



Innledning

- › Brexit overskygget nyhetsstrømmen.
- › Både globale aksjer og vekstmarkedene svingte kraftig men endte nærmest flatt.
- › Mens Brexit-debatten raser fortsetter SKAGEN å fokusere på selskaper fremfor politikk.



Photo: Bloomberg

Selskaper, ikke politikk

En rekke historiske begivenheter er knyttet til 23. juni. Det var på denne dagen skrivemaskinen ble oppfunnet, Den Internasjonale Olympiske Komité ble stiftet og den romerske keiseren Vespasian døde. I 2016 ble det også dagen da Storbritannia bestemte å forlate EU med en ikke-bindende folkeavstemning. Denne begivenheten, nå kjent som Brexit, overskygget nyhetsstrømmen i andre kvartal.

– Leif Ola Rød
Investeringsdirektør

Markedet hadde forventet at de britiske velgerne ville bli i EU. Derfor sendte det overraskende valgresultatet sjokkbølger gjennom markedene dagen derpå. Det britiske pundet falt til laveste nivå på 30 år, det italienske aksjemarkedet (FTSEMIB) falt 12 prosent og selv den amerikanske Dow Jones Industrial Average indeksen falt over seks prosent. Investorene kapitulerte og flyktet i panikk og viste at Brexit kan utløse scenarier tilsvarende de vi så under finanskrisen i 2008.

Da kvartalet sluttet en uke senere var alarmklokkene stilnet og de fleste indekser, også den britiske FTSE 100, hadde kommet seg over Brexit-tapene. For eksempel avvek hverken S&P 500 eller MSCI Emerging Market indeksen med mer enn 1 prosent fra nivået før Brexit. Uroen kan fort komme tilbake, men vi tror at markedets første reaksjon på Brexit var en automatisk reaksjon, som for de fleste selskapers vedkommende ikke avspeilet endringer i den fundamentale verdien.

Med vårt kontrære instinkt lurer vi på om ikke Storbritannias beslutning til slutt

blir annullert. I avsnittet om SKAGEN Telus fremsetter våre makroeksperter det intellektuelt provoserende synspunktet at markedet kan undervurdere muligheten for at Storbritannia forblir i EU, når støvet har lagt seg.

Et omskiftelig marked

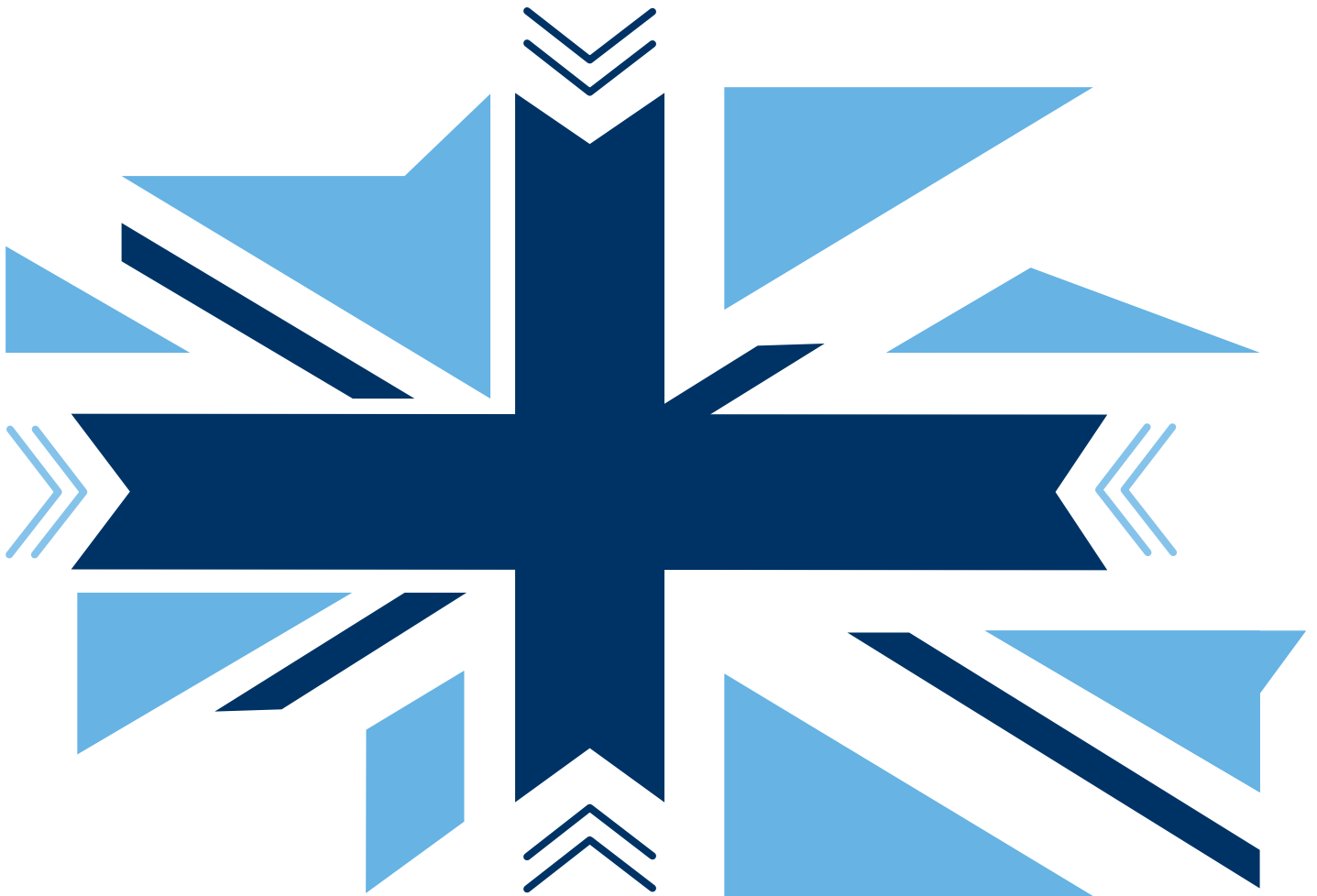
Både det globale aksjemarkedet (MSCI ACWI Index) og vekstmarkedene (MSCI EM Index) opplevde betydelige svingninger i andre kvartal, men sluttet praktisk talt uendret i forhold til starten i april. Råvarer klarer seg bedre og steg 13 prosent, det beste kvartalet siden 2010, ifølge Bloomberg Commodity Index. På samme måte hadde olje det sterkeste kvartalet siden 2009 og steg med 26 prosent for så å stoppe på 48 USD per fat (WTI futures). Gull steg med nesten 7 prosent i andre kvartal og tegnet seg dermed for den største seksmåneders stigningen siden 1974.

Mens råvarer steg kraftig fortsatte obligasjonsrentene med å falle i USA og Tyskland, etter hvert som investorenes tro på høyere rente sluknet i løpet av kvartalet.

Den amerikanske tiårige obligasjonsrenten ble redusert fra 1,77 prosent til 1,47 prosent. Tilsvarende havnet den 10-årige tyske obligasjonen for første gang i negativ territorium og sluttet kvartalet med en negativ rente på minus 13 basispunkter.

Globalt har energi vært en av de beste sektorene, mens finans hittil i år har sakket akterut (jf. MSCI ACWI Index). Markedet har for øyeblikket lagt seg godt og solid fast ved dette synet på sektorene. Som langsiktige investorer vet vi alt for godt at markedet er omskiftelig og endrer smak hver dag. Det er derfor ikke overraskende at energi i første halvår i fjor sto for en av de dårligste sektorutviklingene, mens finans lå i den øverste halvdel.

Til syvende og sist kan de kortsiktige markedssvingningene være betydelige og vanskelige, om ikke umulige å forutse. Men i SKAGEN følger vi en langsiktig investeringsfilosofi basert på fundamentale forhold. I vårt kontrære tanke sett fokuserer vi på undervurderte selskaper og lar ikke midlertidige markedssvingninger forstyrre vår misjon om å skape attraktiv langsiktig



avkastning. Faktisk åpner overdrevne svingninger mulighet for å kjøpe undervurderte selskaper, mens andre investorer, som ikke har nerver til forbigående usikkerhet, selger aksjene på salg.

Blandet utvikling i fondene

SKAGENs aksjefond leverte varierende resultater i andre kvartal. Abosluttavkastningen varierte fra 4,2 prosent for SKAGEN Focus til – 3,9 prosent i SKAGEN Vekst. Tilsvarende lå relativavkastningen på en skala fra 2,7 prosentpoeng i SKAGEN Focus til minus 3,4 i SKAGEN Global. Som vi skrev i forrige Markedsrapport er korrelasjonen mellom aksjefondene våre lavere nå, enn for ett år siden. Det skyldes blant annet at vi har fått nye fond og nye forvaltere. Alle SKAGENs porteføljeforvaltere følger vår verdibaserte investeringsfilosofi. Den skal også romme flere individuelle preferanser og et bredere produktsortiment – det gir mer diversifiserte resultater.

SKAGENs obligasjonsfond har levert absoluttavkastning på en skala fra 0,72 prosent i SKAGEN Avkastning, 1,83

prosent i SKAGEN Tellus og 2,63 prosent i SKAGEN Credit i andre kvartal.

PIT STOP ANDRE KVARTAL 2016

Ifølge Det internasjonale Pengefondet (IMF) vil den globale veksten utgjøre 3 prosent i 2016. Dette er gode vekstutsikter, tatt i betraktning at verdensøkonomien er i en innhentingsfase. Det er som vanlig ingen mangler på potensielle risikoer i horisonten. Fra det forestående amerikanske presidentvalget til diskusjonen rundt sentralbanker som er i ferd med å gå tomme for ammunisjon for å stimulere økonomien. På den andre siden er risiko noe som investorer må leve med, og historien viser at det kun er få investeringsalternativer som kan tilby bedre langsiktig avkastning enn aksjemarkedet. Vi tror at dette paradigmet er vel så aktuelt i dag som for 100 år siden.

Vi kan se muligheter over hele kloden, som de siste aksjekjøpene i fondene våre viser. Mange selskaper som opererer i nye

markeder har opplevd kursoppgangi første halvår 2016, støttet av stigende råvarepriser og bedre markedsstemning. Etter flere års dårligere vekst enn de utviklede markedene har vekstmarkedene hittil i år slått de utviklede markedene med nær 6 prosentpoeng. Verdsettelsen virker fortsatt beskjeden på 1,5x P/B (vs. 2,1x for de utviklede markeder). I den utviklede verden er verdsettelsen av markedene tilbake på et nivå vi ikke har sett siden 2013 og 2014. Det er altså plass til en kursstigning for selskapene, dersom flere positive nyheter dukker opp.

Mens Brexit-diskusjonene raser i mediene fortsetter SKAGEN med å analysere selskaper, snarere enn politikk. Vi vet ikke med sikkerhet hva historiebøkene vil skrive om 23. juni 2016, men vi vet at viljen og evnen til å gå mot strømmen for å kjøpe billige aksjer er en god oppskrift for å generere attraktiv langsiktig avkastning for den tålmodige investor. Denne filosofien har SKAGEN praktisert siden 1993 og det vil vi ufortrødent fortsette med – uansett kortsiktige markedsbevegelser.



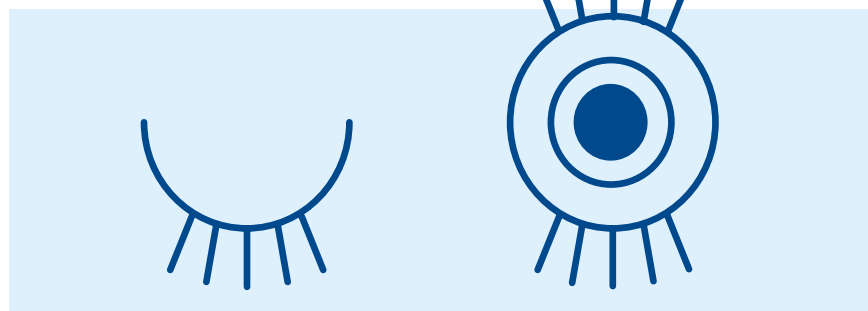
Moderat Brexit-effekt

Et sterkt norsk aksjemarked, godt hjulpet av stigende oljepris, lettet noe av Europa-nedgangen i andre kvartal.

SKAGEN Vekst falt 3,9 prosent i andre kvartal mot referanseindeksens fall på 0,6 prosent. Hittil i år er SKAGEN Vekst ned 8,9 prosent, mens indeksen er ned 6,9 prosent. Generelt har vi sett et sterkt norsk aksjemarked i andre kvartal, godt hjulpet av en oljepris som kom opp fra dypet. Det japanske og amerikanske markedet kan også notere seg for respektabel avkastning for europeiske investorer som er eksponert der. De fleste europeiske markedene, inkludert Italia, Frankrike, Tyskland samt Sverige og Finland har hatt negativ utvikling i den samme perioden.

Brexit effekt

I skrivende stund, en drøy uke etter at den britiske befolkning bestemte seg for å forlate EU, begynner aksjemarkedet allerede å riste av seg det verste sjokket. For våre aksjer er effekten av Brexit fortsatt synlig hos selskaper innen bankvirksomhet, og for selskaper med direkte eller indirekte eksponering mot bilindustrien. Utover dette har ikke denne hendelsen satt spor i porteføljen, med unntak av flyselskapet Norwegian som har falt nesten 20 prosent. Brexit får ta noe av skylden for dette, men mer viktig var nok meldingene fra to konkurrenter, EasyJet og British Airways, om lavere inntjeningsforventninger fremover. Selv om Norwegian har bygget seg stort opp i London de seneste årene, tror vi ikke effekten av britenes valg vil være av stor negativ karakter for selskapets inntjening i årene som kommer. Billige flybilletter kombinert med kostnadsdisiplin er en vinnerformel som vedvarer.



DIGITAL KOSMETIKK

I andre kvartal var fondets beste bidragsyter det svenske selskapet Oriflame. Etter sterk aksjekursutvikling så langt i år utgjør nå Oriflame nærmere 3 prosent av porteføljen. Aksjen steg hele 35 prosent i andre kvartal etter at selskapet nok en gang kunne rapportere om god vekst i salget av kosmetikkprodukter i Asia, Tyrkia og Latin-Amerika. Selskapet har historisk hatt stor fokus på markedene i de tidligere Sovjet-statene, men har i de seneste år klart å vri virksomheten over i vekstmarkedene. I dag utgjør SUS-landene under 30 prosent av salget, mens Asia, Tyrkia og Latin-Ame-

rika representerer mer enn halvparten av selskapets omsetning. Oriflame fortsetter arbeidet med å digitalisere forretningsmodellen, og så langt kan de vise til store forbedringer. Foregående år hadde selskapet 60 millioner mennesker som besøkte nettsiden, 90 prosent av alle ordrer utføres digitalt og selskapet har mer enn 7 millioner følgere på Facebook. Vi ser fortsatt oppside i aksjen og liker godt at selskapet reduserer gjeld samt gjeninnfører utbytte. Interesserte andelseiere i SKAGEN Vekst kan laste ned APPen: Oriflame Makeup Wizard.

SKAGEN Vekst

Den smale sti til velstand

- › Oljepris og sterkt norsk aksjemarked
- › Kosmetikk og teknologi beste bidragsytere
- › Klokker og LED-lamper nye tilskudd til porteføljen

1 2 3 4 RISIKO 6 7

| | | |
|--|------------------|--------------|
| Fondets startdato | 1. desember 1993 | |
| Avkastning siden oppstart | 1709,9 % | |
| Gjennomsnittlig årlig avkastning siden start | 13,7 % | |
| Forvaltningskapital | 6 854 mill NOK | |
| Antall andelseiere | 70 088 | |
| AVKASTNING | 2.KV. 16* | 12 M* |
| SKAGEN Vekst | -3,9 % | -4,9 % |
| MSCI Nordic/MSCI AC ex. Nordic | -0,6 % | 1,2 % |

* Per 30 juni, 2016



PORTEFØLJEFORVALTERE

Geir Tjetland, Ole Sjøberg, Erik Bergöö og Alexander Stensrud*

* Junior porteføljeforvalter.

* Syklisten på stranden. 1894 (Utsnitt). Av Einar Hein, en av Skagenmalerne. Bildet tilhører Skagens Kunstmuseer.



Foto: Bloomberg



Foto: Bloomberg

Hello. Ericsson is a new holding. Pictured: Hans Vestberg, CEO.

POSITIV UTVIKLING

Fondets største investering gjennom en årrekke, Samsung, kunne også vise til en god positiv utvikling. Dette skyldes først og fremst en økt tiltro til selskapets inntjenings- evne kombinert med bedret selskapsstyring og tilbakekjøp av egne aksjer. At selskapet (preferanseaksjene som vi eier) fortsatt handles til bokførte verdier gir oss gode forhåpninger om videre re-prising, samtidig som nedsiden bør være meget begrenset. Av andre selskaper som hadde en god utvikling i kvartalet kan nevnes, Sodastream (+50 prosent), Medistim (+19 prosent), H Lundbeck (+15 prosent) og Sberbank (+13 prosent).

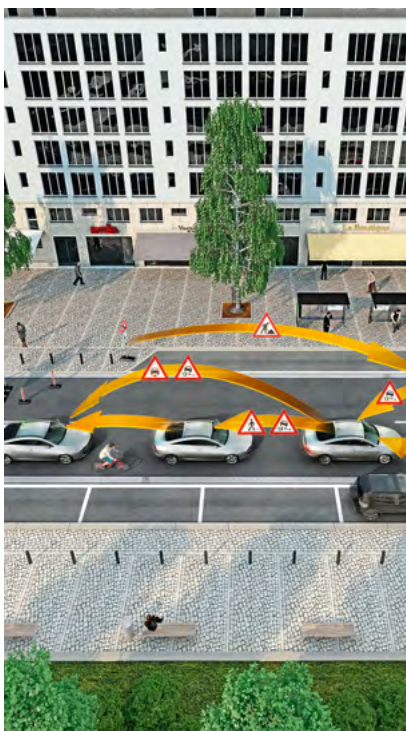


Foto: Continental

Fallende bilinteresse

På den negative siden finner vi som nevnt selskaper innenfor bilindustri. Continental har hatt en svak aksjekursutvikling gjennom hele året, og er ned hele 25 prosent målt i norske kroner. Spørsmålet vi stiller oss er om dette skyldes endringer i konkurranse-landskapet og/eller om det foregår et strukturelt skifte i etterspørselen etter biler. Globalt forventes det 84 millioner solgte biler for inneværende år, økende til 100 millioner fem år frem. Samtidig ser vi en økende interesse for ulike «bil-delingsordninger» og fallende interesse for å eie bil blant dagens unge mennesker. Vi tror definitivt at den selvkjørende bilen blir en realitet om ikke alt for mange år, og at den nye teknologien vil redusere etterspørsel etter biler dramatisk. Continental er og vil være godt posisjonert også for produksjon av fremtidens biler. Jo mer avansert utstyr en bil vil få etter hvert, jo større er «inputen» fra Continental. Vi ser mer enn 50 prosent oppside i aksjen de kommende 2-3 år.

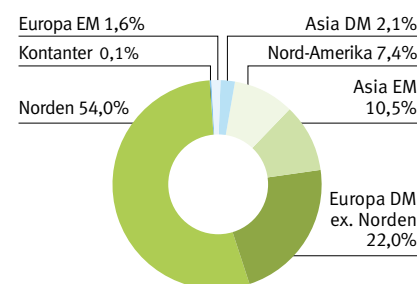
Porteføljendringer

Noen mindre posisjoner ble helt solgt ut av porteføljen i løpet av kvartalet. Siste rest av selskapskapet Eidesvik, samt DOF ble solgt. DOF annonserte en restrukturerings- løsning vi ikke fant attraktiv å delta i, og valgte derfor å selge oss helt ut av aksjen. Det franske dagligvareselskapet Casino ble også solgt. Inn i porteføljen kom det to nye selskaper; Philips Lighting og Swatch. Philips Lighting er et selskap som ble skilt ut fra mor, det mer kjente Royal Philips, etter at selskapet ikke lyktes med å finne kjøpere til hele selskapet. Valget ble å selge rundt en fjerdedel av selskapet gjennom en børsnotering med intensjon om å selge seg gradvis ned i eierskap fremover. Prisen ble etter vår vurdering satt veldig lavt i forbindelse med nysnoteringen, og vi tror at selskapets posisjon innenfor LED vil gi god og lønnsom vekst fremover. Philips Lighting er global markedsleder i et belysningsmarked som totalt omsetter for 70 milliarder euro.

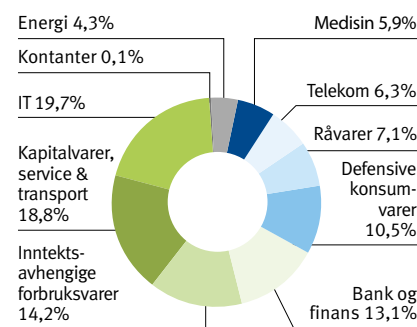
Ericsson

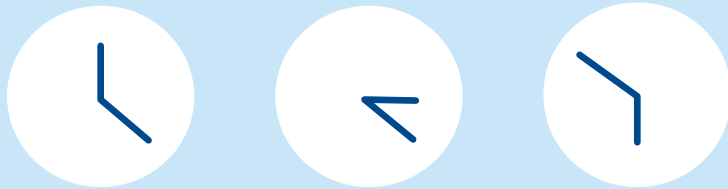
Ericsson opplevde et kursfall på 20 prosent i etterkant av en svak rapport for første kvartal. Selskapet ble hardt straffet da omsetningen falt to prosent og inntjeningen kom inn betydelig lavere enn det markedet hadde forventet. Vår investeringstese er at Ericssons forretnings- modell er i ferd med å endres fra å selge mobile infrastrukturløsninger til å selge software som muliggjør optimalisering av mobile datamengder, uavhengig om det er fiber, wifi, 4G eller 5G som benyttes. Ericsson bør kunne løfte lønnsomhetsnivået fra dagens 10 prosent, til noe nærmere konkurrenter som oppnår vesentlig høyere profittabilitet. I tillegg innehar Ericsson en mengde patenter, noe som genererte store inntekter i fjor, og som vil være meget innbringende i mange år fremover.

GEOGRAFISK FORDELING



BRANSJEFORDELING





Klokketro

Swatch kom inn i SKAGEN Vekst-porteføljen etter at aksjekursen hadde halvert seg fra toppen i 2014. Vi har fulgt selskapet en stund, men vi har aldri funnet aksjen billig nok tidligere. Gitt at vi vurderer selskapet til å være verd CHF 450 pr aksje måtte vi vente til aksjen kom ned under 300 før vi kunne forsvare å se minst 50 prosent oppside. Nå er aksjen i kategorien upopulær av mange årsaker. Først og fremst på grunn av kampen mot korrupsjon i Kina, et marked som har vært og er betydelig for selskapet. Vi tror definitivt ikke at vi kommer tilbake til historiske høyder i dette markedet, men det behøves ikke for å kunne forsvare dagens prisnivå på selskapet. Det andre store ankepunktet mot sveitsisk klokkeindustri generelt er trusselen fra smartklokker, som mange mener vil ta store markedsandeler fra de tradisjonelle aktørene. Det kan nok være at dette vil bli en realitet, men vi kan ikke se at disse nye produktene konkurrerer med Swatch sine produkter i den øvre enden (blant annet Omega). Dette øvre segmentet er lite i volum, men tilsvarende stort i verdi, og det er her hele inntjeningen til selskapet ligger.

Lav verdsettelse

Ved utgangen av første halvår prises SKAGEN Vekst-porteføljen til noe i overkant av elleve ganger inneværende års inntjening, betydelig lavere enn markedet generelt. Målt mot bokførte verdier prises porteføljen nå til 1,4 også dette langt under det generelle markedet på 2-gangen. Vi burde av den grunn være godt posisjonert for resten av året, selv om geopolitiske skyer skygger kraftig for sommersolen i disse dager.

SKAGEN VEKST 2. KVARTAL 2016 (% AV FORVALTNINGSKAPITALEN)

De 5 største positive bidragsytere

| | |
|------------------------------|-------|
| Oriflame Cosmetics AG | 0,66% |
| Samsung Electronics Co Ltd | 0,48% |
| Sodastream International Ltd | 0,27% |
| Sberbank of Russia | 0,26% |
| Roche Holding AG | 0,20% |

5 største kjøp

| | |
|---------------------|-------|
| Swatch Group AG | 1,35% |
| Philips Lighting NV | 0,98% |
| Ericsson LM-B SHS | 0,93% |
| eBay Inc | 0,77% |
| Shire Plc | 0,49% |

De 5 største negative bidragsytere

| | |
|------------------------|--------|
| Continental AG | -1,10% |
| Ericsson LM-B SHS | -0,76% |
| Norsk Hydro ASA | -0,47% |
| Koninklijke Philips NV | -0,39% |
| Credit Suisse Group AG | -0,38% |

5 største salg

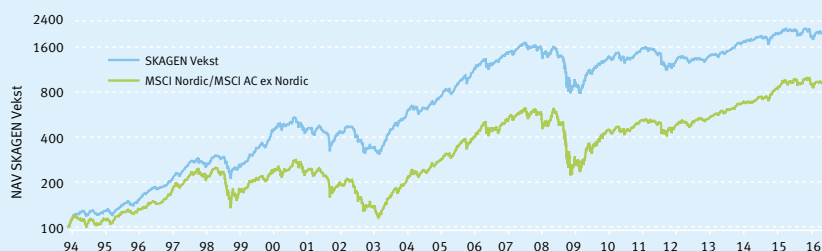
| | |
|----------------------------|--------|
| Lundin Petroleum | -1,23% |
| Carlsberg A/S | -0,67% |
| Casino Guichard Perrachon | -0,63% |
| Samsung Electronics Co Ltd | -0,63% |
| Telia Co | -0,58% |

NØKKELTALL FOR DE STØRSTE POSTENE I SKAGEN VEKST (PER 30.6.2016)

| Selskap | Postens størrelse | Kurs | P/E 2016E | P/E 2017E | P/BV siste | Kursmål | Kursmål |
|---------------------------------------|-------------------|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| Samsung Electronics | 8,0% | 1 183 000 | 8,6 | 8,2 | 7,9 | 1,0 | 1 300 000 |
| Continental AG | 5,7% | 170 | 11,5 | 9,7 | 9,0 | 2,6 | 275 |
| Carlsberg | 5,5% | 635 | 18,6 | 16,0 | 14,2 | 2,2 | 817 |
| Norsk Hydro | 5,2% | 30 | 12,1 | 9,3 | 8,7 | 0,8 | 45 |
| SAP | 5,2% | 67 | 17,5 | 15,9 | 14,4 | 3,6 | 95 |
| Citigroup | 4,8% | 42 | 8,3 | 7,6 | 6,7 | 0,6 | 65 |
| Norwegian Air Shuttle | 4,3% | 288 | 9,0 | 5,8 | 5,2 | 5,2 | 500 |
| Ericsson | 3,9% | 64 | 16,1 | 12,6 | 11,8 | 1,4 | 88 |
| Philips | 3,5% | 22 | 16,0 | 13,0 | 11,5 | 1,7 | 30 |
| ABB | 3,4% | 166 | 20,6 | 15,8 | 13,9 | 3,0 | 220 |
| Vektet gjennomsnitt topp 10 | 49,6% | | 12,0 | 10,0 | 9,1 | 1,41 | 40% |
| Vektet gjennomsnitt topp 35 | 92,3% | | 11,2 | 8,8 | 7,7 | 1,19 | 49% |
| MSCI Nordic/MSCI AC ex. Nordic | | | 16,6 | 14,7 | 13,2 | 2,04 | |

P/E kan avvike fra andre kilder når de er basert på SKAGENs estimater.

KURSHISTORIKK SKAGEN VEKST



* Investeringsmandatet endret 1.1.2014. Mer informasjon på side 39. Før 1.1.2010 var indeks OSEBX

| Verdipapir | Sektor | Antall | Kjøpsverdi NOK* | Markeds- verdi NOK* | Urealisert gevinst/tap NOK* | Fordeling | Børs |
|-----------------------------------|----------------------------|------------|--------------------|------------------------|-----------------------------------|----------------|-------------|
| Samsung Electronics Co Ltd Pref | Information Technology | 64 000 | 382 403 | 551 047 | 168 645 | 8,04% | Seoul |
| Continental AG | Consumer Discretionary | 252 000 | 139 867 | 393 967 | 254 100 | 5,75% | Frankfurt |
| Carlsberg AS-B | Consumer Staples | 475 000 | 297 723 | 375 877 | 78 155 | 5,48% | København |
| Norsk Hydro ASA | Materials | 11 855 000 | 304 831 | 359 444 | 54 613 | 5,24% | OsloBørsen |
| SAP SE | Information Technology | 570 000 | 263 492 | 354 006 | 90 514 | 5,17% | Frankfurt |
| Citigroup Inc | Financials | 943 700 | 337 135 | 330 928 | -6 207 | 4,83% | New York |
| Norwegian Air Shuttle ASA | Industrials | 1 017 040 | 119 119 | 292 602 | 173 483 | 4,27% | OsloBørsen |
| Ericsson LM-B SHS | Information Technology | 4 250 000 | 335 234 | 268 647 | -66 588 | 3,92% | Stockholm |
| Koninklijke Philips NV | Industrials | 1 171 288 | 238 549 | 241 718 | 3 169 | 3,53% | Amsterdam |
| ABB Ltd | Industrials | 1 422 000 | 196 789 | 232 539 | 35 749 | 3,39% | Stockholm |
| Telia Co AB | Telecommunication Services | 5 880 000 | 270 096 | 227 941 | -42 155 | 3,33% | Stockholm |
| Roge Holding AG-Genusschein | Health Care | 99 500 | 216 437 | 217 287 | 850 | 3,17% | Zürich |
| Kinnevik AB-B | Telecommunication Services | 1 045 000 | 216 694 | 204 096 | -12 598 | 2,98% | Stockholm |
| Oriflame Cosmetics AG | Consumer Staples | 935 000 | 120 184 | 198 115 | 77 930 | 2,89% | Stockholm |
| Volvo AB | Consumer Discretionary | 2 265 000 | 191 618 | 184 526 | -7 092 | 2,69% | Stockholm |
| Danske Bank A/S | Financials | 720 000 | 91 121 | 157 639 | 66 518 | 2,30% | København |
| eBay Inc | Information Technology | 690 000 | 137 899 | 134 701 | -3 199 | 1,97% | NASDAQ |
| Kia Motors Corporation | Consumer Discretionary | 425 000 | 130 536 | 133 628 | 3 092 | 1,95% | Seoul |
| Bonheur ASA | Energy | 2 400 391 | 223 847 | 127 821 | -96 026 | 1,86% | OsloBørsen |
| Hennes & Mauritz AB | Consumer Discretionary | 474 000 | 135 599 | 114 609 | -20 990 | 1,67% | Stockholm |
| Kemira OYJ | Materials | 1 119 000 | 107 832 | 110 516 | 2 684 | 1,61% | Helsingfors |
| Catena AB | Financials | 900 000 | 79 418 | 108 806 | 29 388 | 1,59% | Stockholm |
| SKF AB - B Shares | Industrials | 758 000 | 120 317 | 100 391 | -19 926 | 1,46% | Stockholm |
| Swatch Group AG | Consumer Discretionary | 38 800 | 103 125 | 94 209 | -8 916 | 1,37% | Zürich |
| SBI Holdings Inc | Financials | 1 139 000 | 96 714 | 93 727 | -2 987 | 1,37% | Tokyo |
| Sberbank of Russia Pref | Financials | 7 580 000 | 109 840 | 88 359 | -21 481 | 1,29% | Moskva |
| Wilh. Wilhelmsen Holding ASA | Industrials | 539 701 | 38 599 | 79 876 | 41 277 | 1,17% | OsloBørsen |
| Philips Lighting NV | Industrials | 393 360 | 75 526 | 76 710 | 1 184 | 1,12% | Amsterdam |
| Lundin Petroleum AB | Energy | 471 000 | 46 434 | 70 515 | 24 081 | 1,03% | Stockholm |
| Credit Suisse Group AG | Financials | 800 000 | 158 741 | 70 391 | -88 351 | 1,03% | Zürich |
| Cal-Maine Foods Inc | Consumer Staples | 189 600 | 88 481 | 69 929 | -18 552 | 1,02% | New York |
| Golden Ocean Group Ltd | Industrials | 13 213 301 | 65 732 | 69 898 | 4 167 | 1,02% | OsloBørsen |
| H Lundbeck A/S | Health Care | 220 000 | 42 146 | 68 480 | 26 334 | 1,00% | København |
| Medi-Stim ASA | Health Care | 1 070 072 | 13 385 | 60 994 | 47 609 | 0,89% | OsloBørsen |
| Danieli & Officine Meccaniche SpA | Industrials | 527 007 | 67 895 | 60 487 | -7 409 | 0,88% | Italien |
| Nippon Seiki Co Ltd | Consumer Discretionary | 393 000 | 49 406 | 53 493 | 4 088 | 0,78% | Tokyo |
| Hitecvision AS | Financials | 792 668 | 7 191 | 50 731 | 43 540 | 0,74% | Onoterat |
| Sodastream International Ltd | Consumer Staples | 277 183 | 63 016 | 48 623 | -14 393 | 0,71% | NASDAQ |
| Strongpoint ASA | Information Technology | 3 555 227 | 40 680 | 38 752 | -1 928 | 0,57% | OsloBørsen |
| GCL-Poly Energy Holdings Ltd | Energy | 35 000 000 | 65 216 | 38 210 | -27 006 | 0,56% | Hong Kong |
| Shire Plc-ADR | Health Care | 25 000 | 37 312 | 38 196 | 885 | 0,56% | NASDAQ |
| Solar AS - B Shs | Industrials | 98 822 | 38 159 | 38 142 | -17 | 0,56% | København |
| Frontline Ltd | Industrials | 566 000 | 44 603 | 36 309 | -8 294 | 0,53% | OsloBørsen |
| Rec Silicon ASA | Energy | 22 000 000 | 32 756 | 32 648 | -108 | 0,48% | OsloBørsen |
| Solstad Offshore ASA | Energy | 2 006 645 | 100 573 | 26 688 | -73 885 | 0,39% | OsloBørsen |
| Golar LNG Ltd | Industrials | 180 000 | 55 641 | 23 315 | -32 326 | 0,34% | NASDAQ |
| Yazicilar Holding AS | Consumer Staples | 654 669 | 22 383 | 23 280 | 897 | 0,34% | Istanbul |
| Goodtech ASA | Industrials | 1 950 949 | 44 407 | 18 241 | -26 166 | 0,27% | OsloBørsen |
| Photocure ASA | Health Care | 452 000 | 18 233 | 17 357 | -876 | 0,25% | OsloBørsen |
| TTS Group ASA | Industrials | 3 035 946 | 30 321 | 15 848 | -14 474 | 0,23% | OsloBørsen |
| CF Industries Holdings Inc | Materials | 50 000 | 10 245 | 10 057 | -188 | 0,15% | New York |
| Nordic Mining ASA | Materials | 12 756 172 | 14 391 | 6 506 | -7 885 | 0,09% | Oslo Axess |
| I.M. Skaugen SE | Industrials | 1 554 152 | 18 891 | 2 968 | -15 922 | 0,04% | OsloBørsen |
| Sum Verdipapirportefølje* | | | 6 256 781 | 6 843 789 | 587 008 | 99,86% | |
| Disponibel likviditet | | | | 9 890 | | 0,14% | |
| Sum andelskapital | | | | 6 853 678 | | 100,00% | |

* Alle tall i 1 000 NOK.

SKAGEN Global

En verden av muligheter

- › Legemiddelselskaper bidro positivt...
- › ... men resultatet ble trukket ned av blant annet Brexit-uro
- › Vi ser lyst på mulighetene som oppstår i urolige tider

| | | | | | | |
|--|------------------|--------------|---|---------------|---|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | RISIKO | 6 | 7 |
| Fondets startdato | 7. August 1997 | | | | | |
| Avkastning siden oppstart | 1217,4 % | | | | | |
| Gjennomsnittlig årlig avkastning siden start | 14,6 % | | | | | |
| Forvaltningskapital | 28 258 mill NOK | | | | | |
| Antall andelseiere | 88 299 | | | | | |
| AVKASTNING | 2.KV. 16* | 12 M* | | | | |
| SKAGEN Global | -1,9 % | -2,5 % | | | | |
| MSCI ACWI | 1,5 % | 1,7 % | | | | |

* Per 30 juni, 2016.



PORTEFØLJEFORVALTERE

Knut Gezelius, Søren Milo Christensen, Chris-Tommy Simonsen og Tomas Johansson

Fra heden nord for Skagen, 1885 (Utsnitt). Av P.s. Krøyer, en av Skagenmalerne. Bildet tilhører Skagens Kunstmuseer.



Å være britisk defineres noen ganger som det motsatte av å være europeisk. Det er lenge siden det stemte bedre overens med virkeligheten enn i dag. Storbritannia sluttet seg til det europeiske integrasjonsarbeidet tidlig på 70-tallet, ut fra en posisjon av oppfattet geopolitisk og økonomisk svakhet. Det siste tiåret har forutsetningene endret seg, mens integrasjonsarbeidet har fortsatt i økt hastighet.

Fornuft og følelse

Dagen etter Sankthans våknet verden opp til en ny virkelighet hvor følelser syntes å ha vunnet over fornuften. Resultatet av folkeavstemningen i Storbritannia rystet finansmarkedene langt utenfor landets grenser, og pundet falt til det laveste nivået siden midten av 1980-tallet.

Det er verdt å poengtere at SKAGEN Global har kun en begrenset eksponering mot den britiske økonomien, noe som også gjelder våre innehav som er notert på Londonbørsen. Nå som den første stormen har lagt seg gjenstår det store spørsmålet om hvilken retning EU vil ta. Unionen er et av de fremste fredsbevarende prosjekter siden andre verdenskrig, og nå rister det i sine grunnvoller. Brexit-debatten har satt fokus på behovet for strukturelle reformer. Det gir grunn til optimisme. En generell ubalanse mellom effektive tiltak fra den Europeiske sentralbanken og manglende politisk reformvilje har holdt den økonomiske utviklingen i Europa tilbake i forhold til eksempelvis USA. Selv fra et globalt perspektiv er støtten fra verdens sentralbanker fortsatt betydelig, og sammen med stadig tydeligere politiske virkemidler bør det føre til en sterkere økonomisk utvikling over tid, tross usikkerheten vi står overfor på kort sikt.

NØKKELTALL FOR DE STØRSTE POSTENE I SKAGEN GLOBAL (PER 30.6.2016)

| Selskap | Postens størrelse, % | Kurs | P/E 2015 | P/E 2016E | P/BV siste | Kursmål |
|------------------------------------|----------------------|-----------|-------------|-------------|------------|------------|
| AIG | 7,4 | 53 | 21,9 | 12,8 | 0,6 | 90 |
| Citigroup | 6,6 | 42 | 7,8 | 9,0 | 0,6 | 70 |
| General Electric | 5,1 | 31 | 23,7 | 20,3 | 3,3 | 34 |
| Roche | 5,1 | 256 | 18,1 | 17,3 | 8,7 | 380 |
| Samsung Electronics | 4,1 | 1 183 000 | 9,0 | 8,6 | 0,9 | 1 500 000 |
| Merck | 4,1 | 58 | 16,0 | 15,3 | 3,8 | 76 |
| CK Hutchison Holdings | 3,7 | 85 | 10,4 | 10,5 | 0,7 | 140 |
| Microsoft | 3,3 | 51 | 18,9 | 17,7 | 5,2 | 68 |
| NN Group | 3,3 | 25 | 6,8 | 8,6 | 0,4 | 35 |
| Kingfisher | 3,0 | 323 | 15,0 | 13,9 | 1,2 | 500 |
| Vektet gjennomsnitt topp 10 | 45,6 | | 12,7 | 12,2 | 0,9 | 47% |
| Vektet gjennomsnitt topp 35 | 90,3 | | 13,6 | 13,2 | 1,2 | 42% |
| MSCI AC World | | | 19,8 | 16,1 | 1,9 | |

BEST OG DÅRLIGST

SKAGEN Global ga en avkastning på -1,9 prosent i andre kvartal, mot 1,5 prosent for referanseindeksen MSCI World ACWI. De tre selskapene med størst positivt bidrag var Merck & Co, Tyco International og Roche. Fusjonen med Johnson Controls fortsatte å støtte Tyco, mens begge legemiddelselskapene Merck og Roche rapporterte om et relativt sterkt første kvartal.

På den negative siden var først og fremst Kingfisher, CK Hutchison

og NN Group, som bidro negativt. Kingfisher ble påvirket av Brexit-uroen, og også NN Group har jobbet i motvind da markedrentene falt mot nye rekordlave nivåer. Selskapene har like fullt gjort gode fremskritt innenfor rammen av det de selv kan påvirke. CK Hutchison falt også på faktorer som i hovedsak ligger utenfor selskapets egen kontroll: Europakommisjonens blokkering av en transaksjon med spanske Telefónica og generell Brexit-uro.

NEDSTEMTE FINANSSELSKAPER

Det første halvåret sett under ett har fondets posisjoner i de amerikanske finansielle institusjonene AIG og Citigroup bidratt negativt til avkastningen. Først og fremst på grunn av resesjons- og deflasjonsfrykten som blusset opp i starten av året. Den verste markedsurroen har begynt å gi seg, men verdsettelsen av disse selskapene holder seg på et lavt og veldig attraktivt nivå. Dessuten viste stresstestene av det amerikanske banksystemet fra slutten av juni at dommedags-

profetiene var ubegrunnede. Citigroup er i en svært sterk finansiell posisjon med rom for (og nå også myndighetenes klarsignal) å tilbakeføre en betydelig mengde kapital til aksjonærene. Dette bekrefter en sentral del av vår investeringstese i banken.

Fondet initierte to nye posisjoner og tre selskaper måtte forlate porteføljen i kvartalet. Nykommerne er Skechers og Hiscox, mens vi har solgt oss ut av BP, UPM-Kymmene og Haci Omer Sabanci.



Mulighet i Brexit-uroen: Vi investerte i Hiscox som forsikrer en rekke virksomheter, fra luftfart til kunst, media og energi.

HISCOX

Spesialistforsikringsselskapet Hiscox er aktive innen spesielle nisjer av forsikringsmarkedet, både i Storbritannia og internasjonalt. Det er et typisk eksempel på et selskap som har fått ufortjent mye motgang i Brexit-stormen. I virkeligheten er det naturligvis ganske lav sammenheng mellom behovet for eksempelvis kidnappingsforsikring, forsikring mot sportsskader og det som skjer med handelsflyten mellom Storbritannia og det europeiske kontinentet. Selskapet har en

sterk balanse og er godt posisjonert i markedet for å vokse raskere enn konkurrentene. Hiscox avhengighet av investeringsinntekter er også relativt lav, og det minsker risikoen på nedsiden hvis turbulensen på finansmarkedene fortsetter. Selskapet er mer eksponert mot hendelser som i utgangspunktet er vanskelige å forutse, for eksempel terrorisme, pandemier eller større naturkatastrofer. I seg selv alvorlige hendelser, men de er også isolert fra den makroøkonomiske uroen som har presset vurderingen av selskapet ned.

SKECHERS

Skechers bemerkelsesverdige reise begynte tidlig på 1990-tallet i California. Nylig tok de over Adidas' posisjon som det nest største sportsskometerket etter Nike i USA. Det nye kapittelet i selskapets historie handler mye om ekspansjonen i Kina, men også om flere europeiske markeder. Hittil har satsingen vært svært vellykket. Den kinesiske virksomheten ble nærmest tredoblet i 2015 og er på vei til å fordobles nok en gang i 2016. Lønnsomheten har dessuten vært bra i denne kraftige ekspansjonsfasen, og det er sjeldent når detaljhandelsselskaper etablerer seg i nye markeder. Totalt forventer man at Skechers' virksomhet utenfor USA skal vokse til mer enn 50 prosent av gruppen de nærmeste to-tre årene, fra drøye 40 prosent i dag.

Til tross for den sterke operasjonelle utviklingen de siste årene og gode fremtidsutsikter, ble aksjen dratt ned av generell uro rundt den amerikanske detaljhandelen i andre kvartal. Skechers er posisjonert i det noe lavere prissegmentet. Sammenlignet med flere av konkurrentene er de generelt mer beskyttet i tilfelle nedgang i markedet. Da vi startet investeringen ble Skechers handlet til en ufortjent stor rabatt mot de andre sportssko-selskapene. Det forventer vi vil endres over tid, i takt med at selskapet fortsetter på veien mot god operasjonell utvikling.

Foto: Hiscox

LYS I HORIZONTEN

Etter den britiske folkeavstemningen har vi de facto gått inn i en periode med økt geopolitisk risiko i Europa, hvor viktige spørsmål vil stilles og kreve svar. I situasjoner som disse hvor frykten risikerer å ta overhånd i markedet, peker all tidligere erfaring på at det også oppstår gode investeringsmuligheter. Vår langsiktige strategi gjør at vi kan sikte mot horisonten og handle når anledningen byr seg. Generelt har vi vært positive til den økonomiske opphenting i Europa og dermed potensialet for sterk vekst og høyere fortjenestemarginer hos europeiske selskaper. Vår analyse vil alltid ta utgangspunkt i selskapene, men vi tar også hensyn til deres økonomiske, politiske og sosiale omgivelser. Den økte usikkerheten i kjølvannet av Brexit-avstemningen gjør oss dermed noe mindre optimistiske til det europeiske markedet enn før.

Derimot er det verdt å poengtere at hoveddelen av verden befinner seg i en innhentesfase som er kraftig nok til å fortsette. Faktum er at verdensøkonomien fortsetter å vokse, om enn i moderat fart, og med et økt innslag av geopolitisk usikkerhet.

Med rekordlave renter og et aksjemarked som er vurdert til 14 ganger inntjeningen for 2017, ser vi fortsatt attraktive muligheter for langsiktige investorer. Fondets nøye utvalgte globale aksjer gir gode forutsetninger for god avkastning. Vi vurderer at de 35 største postene i porteføljen har en oppside på 42 prosent med relativt begrenset nedside i et toårsperspektiv.

SKAGEN GLOBAL 2. KVARTAL 2016 (% AV FORVALTNINGSKAPITALEN)

De 5 største positive bidragsyttere

| | |
|----------------------------|-------|
| Merck & Co Inc | 0,34% |
| Roche Holding AG | 0,34% |
| Tyco International Plc | 0,33% |
| Samsung Electronics Co Ltd | 0,23% |
| Dollar General Corp | 0,22% |

De 5 største negative bidragsyttere

| | |
|--------------------------|--------|
| Kingfisher Plc | -0,55% |
| Cheung Kong Holdings Ltd | -0,45% |
| NN Group NV | -0,38% |
| Autoliv Inc | -0,24% |
| G4S Plc | -0,24% |

5 største kjøp

| | |
|--------------------------|-------|
| Cap Gemini SA | 1,17% |
| Cheung Kong Holdings Ltd | 0,93% |
| Hiscox Ltd | 0,75% |
| NN Group NV | 0,74% |
| Skechers USA Inc | 0,72% |

5 største salg

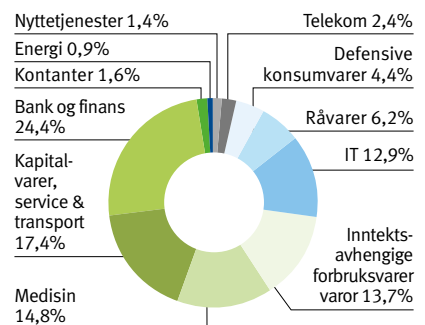
| | |
|----------------------------|--------|
| Samsung Electronics Co Ltd | -2,61% |
| Lundin Mining Corp | -1,19% |
| General Motors Co | -1,14% |
| Tyco International Plc | -1,08% |
| BP Plc | -1,05% |

KURSHISTORIKK SKAGEN GLOBAL

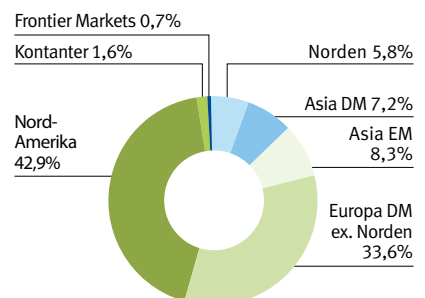


* Før 1.1.2010 var indeks MSCI World (NOK)

BRANSJEFORDELING



GEOGRAFISK FORDELING



| Verdipapir | Sektor | Antall | Kjøpsverdi NOK* | Markedsverdi NOK* | Urealisert gevinst/tap NOK* | Fordeling | Børs |
|-----------------------------------|----------------------------|------------|-------------------|-------------------|-----------------------------|----------------|-----------|
| American International Group Inc | Financials | 4 792 121 | 1 562 446 | 2 079 660 | 517 214 | 7,36% | New York |
| Citigroup Inc | Financials | 5 315 767 | 1 399 845 | 1 867 676 | 467 831 | 6,61% | New York |
| General Electric Co | Industrials | 5 517 440 | 1 127 034 | 1 431 302 | 304 268 | 5,07% | New York |
| Roge Holding AG-Genusschein | Health Care | 650 858 | 970 514 | 1 426 844 | 456 330 | 5,05% | Zürich |
| Merck & Co Inc | Health Care | 2 419 310 | 1 116 402 | 1 155 600 | 39 199 | 4,09% | New York |
| CK Hutchison Holdings Ltd | Industrials | 11 469 098 | 1 012 074 | 1 045 738 | 33 663 | 3,70% | Hong Kong |
| Samsung Electronics Co Ltd Pref | Information Technology | 114 839 | 278 947 | 984 714 | 705 767 | 3,48% | Seoul |
| Microsoft Corp | Information Technology | 2 208 070 | 529 114 | 940 878 | 411 764 | 3,33% | NASDAQ |
| NN Group NV | Financials | 4 044 917 | 866 291 | 932 704 | 66 413 | 3,30% | Amsterdam |
| Kingfisher Plc | Consumer Discretionary | 23 341 377 | 898 891 | 840 354 | -58 537 | 2,97% | London |
| G4S Plc | Industrials | 41 247 713 | 1 200 521 | 837 674 | -362 847 | 2,96% | London |
| Teva Pharmaceutical-Sp ADR | Health Care | 1 906 867 | 792 920 | 801 203 | 8 284 | 2,84% | NASDAQ |
| Sanofi | Health Care | 1 156 089 | 768 565 | 800 810 | 32 245 | 2,83% | Paris |
| Koninklijke Philips NV | Industrials | 3 461 431 | 666 841 | 717 089 | 50 248 | 2,54% | Amsterdam |
| Cap Gemini SA | Information Technology | 914 753 | 708 710 | 664 671 | -44 039 | 2,35% | Paris |
| Toyota Industries Corp | Consumer Discretionary | 1 697 705 | 459 320 | 558 466 | 99 146 | 1,98% | Tokyo |
| Carlsberg AS-B | Consumer Staples | 699 327 | 480 007 | 554 299 | 74 291 | 1,96% | Köpenhamn |
| Dollar General Corp | Consumer Discretionary | 700 238 | 400 797 | 550 170 | 149 373 | 1,95% | New York |
| Unilever NV-Cva | Consumer Staples | 1 401 363 | 422 007 | 544 485 | 122 479 | 1,93% | Amsterdam |
| Koninklijke DSM NV | Materials | 1 055 408 | 440 486 | 508 993 | 68 506 | 1,80% | Amsterdam |
| Volvo AB | Consumer Discretionary | 6 184 655 | 487 892 | 505 737 | 17 845 | 1,79% | Stockholm |
| Akzo Nobel NV | Materials | 855 147 | 285 895 | 445 714 | 159 819 | 1,58% | Amsterdam |
| China Mobile Ltd | Telecommunication Services | 4 570 990 | 455 742 | 436 987 | -18 755 | 1,55% | Hong Kong |
| Heidelbergcement AG | Materials | 694 873 | 230 115 | 434 703 | 204 587 | 1,54% | Frankfurt |
| Autoliv Inc | Industrials | 472 682 | 312 451 | 423 159 | 110 708 | 1,50% | New York |
| Alphabet Inc Class C | Information Technology | 72 366 | 295 987 | 415 890 | 119 902 | 1,47% | NASDAQ |
| Xcel Energy Inc | Utilities | 1 045 588 | 324 550 | 386 780 | 62 230 | 1,37% | New York |
| Ageas | Financials | 1 247 812 | 471 331 | 358 762 | -112 569 | 1,27% | Bryssel |
| ServiceMaster Global Holdings Inc | Consumer Discretionary | 991 005 | 302 008 | 329 395 | 27 387 | 1,17% | New York |
| Tyco International Plc | Industrials | 900 562 | 111 593 | 321 941 | 210 349 | 1,14% | New York |
| Comcast Corp | Consumer Discretionary | 586 495 | 108 129 | 316 413 | 208 284 | 1,12% | NASDAQ |
| Mayr-Melnhof Karton AG | Materials | 340 933 | 175 860 | 308 153 | 132 293 | 1,09% | Wien |
| Sony Corp | Consumer Discretionary | 1 263 300 | 250 276 | 307 736 | 57 460 | 1,09% | Tokyo |
| Columbia Property Trust Inc | Financials | 1 655 694 | 305 265 | 292 621 | -12 643 | 1,04% | New York |
| Baidu Inc ADR | Information Technology | 185 410 | 271 265 | 253 709 | -17 556 | 0,90% | NASDAQ |
| Lundin Petroleum AB | Energy | 1 631 370 | 182 099 | 246 033 | 63 934 | 0,87% | Stockholm |
| Hiscox Ltd | Financials | 2 126 359 | 239 049 | 245 157 | 6 108 | 0,87% | London |
| Credit Suisse Group AG | Financials | 2 717 437 | 471 826 | 238 386 | -233 441 | 0,84% | Zürich |
| China Mobile Ltd ADR | Telecommunication Services | 482 530 | 241 388 | 231 332 | -10 056 | 0,82% | New York |
| Skechers USA Inc | Consumer Discretionary | 928 119 | 229 185 | 229 040 | -146 | 0,81% | New York |
| Goldman Sachs Group Inc | Financials | 177 836 | 158 442 | 217 406 | 58 964 | 0,77% | New York |
| Lenovo Group Ltd | Information Technology | 39 758 506 | 291 362 | 200 229 | -91 133 | 0,71% | Hong Kong |
| Irsa Sa ADR | Financials | 1 443 664 | 120 254 | 196 523 | 76 269 | 0,70% | New York |
| Samsung Electronics Co Ltd | Information Technology | 17 212 | 147 157 | 177 780 | 30 623 | 0,63% | Seoul |
| Autoliv Inc SDR | Industrials | 196 605 | 123 010 | 175 906 | 52 895 | 0,62% | Stockholm |
| State Bank of India | Financials | 6 182 856 | 159 305 | 167 624 | 8 319 | 0,59% | Indien |
| WM Morrison Supermarkets PLC | Consumer Staples | 6 661 929 | 143 865 | 139 556 | -4 309 | 0,49% | London |
| State Bank Of India GDR | Financials | 510 705 | 93 702 | 135 476 | 41 774 | 0,48% | Indien |
| Sony Corp Sponsored ADR | Consumer Discretionary | 455 000 | 94 140 | 111 066 | 16 925 | 0,39% | New York |
| Nordea Bank AB | Financials | 1 409 446 | 99 140 | 98 144 | -997 | 0,35% | Stockholm |
| General Motors Co | Consumer Discretionary | 407 960 | 71 344 | 95 367 | 24 023 | 0,34% | New York |
| Barclays PLC | Financials | 4 304 073 | 139 241 | 66 076 | -73 165 | 0,23% | London |
| Lundin Mining Corp | Materials | 1 953 931 | 54 203 | 54 858 | 655 | 0,19% | Toronto |
| Sum Verdipapirportefølje* | | | 23 548 805 | 27 806 988 | 4 258 183 | 98,40% | |
| Disponibel likviditet | | | | 451 177 | | 1,60% | |
| Sum andelskapital | | | | 28 258 165 | | 100,00% | |

* Alle tall i 1 000 NOK.



SKAGEN Kon-Tiki

Viser vei i nytt farvann

- › SKAGEN Kon-Tiki slo referanseindeksen i andre kvartal
- › Oppgang i salg av traktorer og nyttekjøretøyer løftet Mahindra & Mahindra
- › Hyundai Motor: etter tøff periode ser vi tegn til forbedringer
- › Ny investering: Rumo Logistica, Brasils største uavhengige jernbaneoperatør

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | RISK | 7 |
|--|-------------------|--------------|---|---|------|---|
| Fondets startdato | 5. April 2002 | | | | | |
| Avkastning siden oppstart | 573,9 % | | | | | |
| Gjennomsnittlig årlig avkastning siden start | 14,3 % | | | | | |
| Forvaltningskapital | 31 885 mill NOK | | | | | |
| Antall andelseiere | 67 625 | | | | | |
| AVKASTNING | 2. KV. 16* | 12 M* | | | | |
| SKAGEN Kon-Tiki | 2,0 % | -5,0 % | | | | |
| MSCI Emerging Markets | 1,6 % | -6,5 % | | | | |

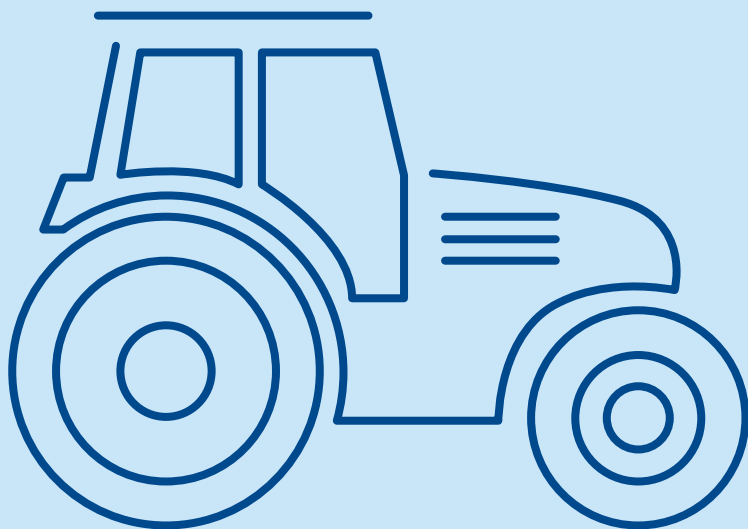
* Per 31. mars 2016



PORTEFØLJEFORVALTERE

Kristoffer Stensrud, Knut Harald Nilsson, Cathrine Gether, Erik Landgraff og Hilde Jenssen

Skagen Rev Fyrskib, 1892 (Utsnitt).
Av Carl Loger, en av Skagenmalerne.
Bildet tillhører Skagens Kunstmuseer.



Alle kriser har en ende

Oddsene er overveldende for at vekstmarkedene igjen vil få en plass i solen – vi vet bare ikke når.

SKAGEN Kon-Tiki var opp 2.0 prosent i andre kvartal, mot 1.6 prosent for vekstmarkedsindeksen og 1.5 prosent for globale aksjemarkeder. God kursutvikling fra flere av våre større indiske posisjoner, spesielt bil- og traktorprodusenten Mahindra & Mahindra, bidro godt til meravkastningen. Siden fondets oppstart har SKAGEN Kon-Tiki levert 14.3 prosent gjennomsnittlig årlig avkastning, sammenlignet med 8.5 prosent for referanseindeksen.

De toneangivende sentralbankenes aggressive pengepolitikk har siden finanskrisen vært med på å drive prisene på aksjer, obligasjoner, eiendom og andre aktiva stadig høyere. Oppgangen i aksjemarkedet har vært bred, og investorer i amerikanske (+77 prosent), japanske (+36 prosent) og europeiske (+6 prosent) aksjer har alle nytt godt av stigende kurser.

Globale vekstmarkedsaksjer har derimot bekreftet det gamle ordtaket om at det ikke finnes noen regel uten unntak. Investorer som plasserte 100 amerikanske dollar i vekstmarkedene for fem år siden ville sit-

tet igjen med 84 i dag, inkludert mottatte utbytter.

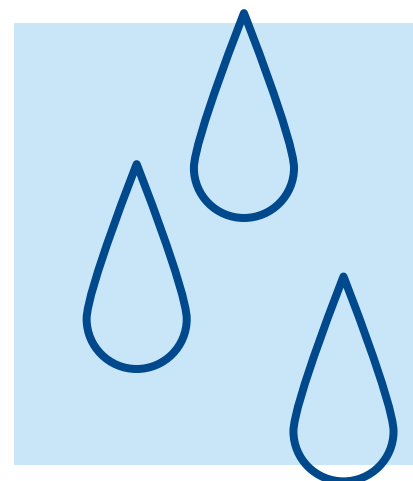
En viktig driver for de svake resultatene har vært fallende avkastning på kapitalen og tilhørende skuffelser i inntjeningsutviklingen. Når vi i tillegg har opplevd politisk uro i store og viktige land som Russland, Brasil og Tyrkia, samt avtagende vekst i Kina, har høye forventinger fått et til tider brutalt møte med virkeligheten.

Resultatet har vært stadig fallende verdsettelsesnivåer og en lang rekke bunnoteringer på popularitetsskalaen. Da er det nyttig å minne om en universell sannhet som ofte ignoreres av markedsaktører med sedvanlig kort hukommelse: This too shall pass.

Historiens gang har ettertrykkelig bevist at upopulære selskaper med lav verdsettelse er fruktbare frø for fremtidig avkastning. Vi vet ikke akkurat når det vil skje, men oddsene er overveldende for at vekstmarkedene igjen vil få sin plass i solen.



Foto: Bloomberg



BILER PÅ SOMMERSALG

Vår nest største posisjon, Hyundai Motor, var ned 9 prosent i kvartalet og porteføljens største negative bidragsyter. Selskapet leverte svake tall for første kvartal, med 6 prosent fall i volumene og laveste driftsmargin på seks år. I mai så vi imidlertid en betydelig forbedring, med 10 prosent volumvekst i forhold til samme periode i fjor. Dette er en god indikasjon på at reduksjonen i lagerbeholdningen, som påvirket resultatene negativt i årets første fire måneder, er bak oss.

Til tross for den svake kursutviklingen gjorde Hyundai-aksjen det bedre enn de aller fleste globale bilprodusenter i andre kvartal. Brexit, utslippsskandaler og usikkerhet rundt veksten i blant annet Kina har vært med på å legge en demper på stemningen i bilbransjen.

Enda viktigere på lengre sikt er overgangen fra fossilt brennstoff til batterier, samt den raske utviklingen innen selvkjørende biler. Selv om det er for tidlig å si nøyaktig hvordan dette vil påvirke bilprodusentene, kan vi konstatere at det fremtidige konkurransebildet er mer usikkert enn på lenge.

Vi skal ikke undervurdere endringene bransjen står overfor, men ser samtidig at markedets prising av våre preferanseaksjer i Hyundai reflekterer svært lave fremtidsforventinger. Aksjen handler på 4x årets estimerte overskudd og 0.4x bokført egenkapital. Slike tall er det sjelden man ser i 2016.

KURSHISTORIKK SKAGEN KON-TIKI



* Før 1.1.2004 var indeks MSCI World (NOK)

NØKKELTALL FOR DE STØRSTE POSTENE I SKAGEN KON-TIKI (PER 30.6.2016)

| Selskap | Postens størrelse, % | Kurs | P/E 2015E | P/E 2016E | P/BV siste | Kursmål |
|------------------------------------|----------------------|-----------|-------------|-------------|------------|-----------|
| Samsung Electronics | 7,5 | 1 183 000 | 9,2 | 8,5 | 0,9 | 1 600 000 |
| Hyundai Motor | 7,4 | 94 500 | 3,9 | 3,9 | 0,4 | 170 000 |
| Mahindra & Mahindra | 5,6 | 1 430 | 26,4 | 19,1 | 3,0 | 2 000 |
| Sabancı Holding | 4,9 | 9 | 8,6 | 6,5 | 0,9 | 14 |
| Richter Gedeon | 4,4 | 5 583 | 19,2 | 18,6 | 1,7 | 7 500 |
| State Bank of India | 4,2 | 219 | 13,7 | 8,1 | 0,9 | 265 |
| Naspers | 3,8 | 2 246 | 54,1 | 32,1 | 11,7 | 3 000 |
| ABB | 3,0 | 166 | 16,9 | 15,8 | 3,0 | 200 |
| Cosan Ltd. | 2,7 | 6 | 10,5 | 4,3 | 0,4 | 10 |
| Bharti Airtel | 2,7 | 367 | 26,7 | 20,4 | 2,2 | 400 |
| X5 Retail Group | 2,6 | 20 | 17,8 | 13,3 | 3,2 | 25 |
| LG Electronics | 2,0 | 28 900 | 42,0 | 7,2 | 0,4 | 40 000 |
| Vektet gjennomsnitt topp 12 | 50,8 | | 10,5 | 8,3 | 0,9 | |
| Vektet gjennomsnitt topp 35 | 83,4 | | 11,8 | 9 | 1 | |
| Vektmarkedsindeksen | | | 13,8 | 12,8 | 1,5 | |

P/E kan avvike fra andre kilder når de er basert på SKAGENS estimater.

MONSUN OPPGANG

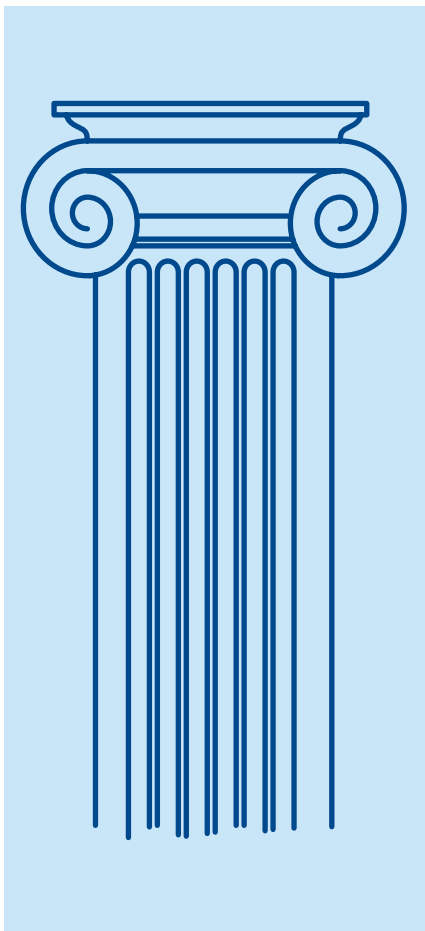
Mahindra & Mahindra (M&M) var vår beste bidragsyter i kvartalet. Selskapet er Indias største traktorprodusent med 41 prosent markedsandel, samt en ledende produsent av nyttekjøretøyer. I tillegg har M&M eierandeler i tilknyttede selskaper innen konsulentvirksomhet, finans og eiendom, for å nevne noen.

Både bil- og traktorvirksomheten er preget av sykliske sluttmarkeder, noe de siste to til tre årene har vært et godt eksempel på. Omtrent 60 prosent av Indias jordbruksareal er avhengig av naturlig vanntilførsel, altså nedbør. Når de siste regnesongene har vært mangelfulle påvirker det bøndernes inntekter, med reduksjon i forbruket som resultat. Dette har naturlig nok påvirket salget av traktorer, som var ned omtrent 12 prosent på landsbasis i både 2014 og 2015.

Salget av nyttekjøretøyer har også vært påvirket av en svak landbruksøkonomi, spesielt for M&M som har en sterk posisjon utenfor byene. I tillegg var selskapet sent ute med modeller innen kompakt-SUV-segmentet, hvilket ledet til tap av markedsandeler.

Men, verken gode eller dårlige tider varer evig. Årets regnesong ser betydelig bedre ut, og M&Ms traktorsalg har vært opp ca. 20 prosent de siste månedene sammenlignet med samme periode i fjor.

I kjøretøyssegmentet har selskapet med hjelp av nye modeller delvis gjenobret tapte markedsandeler. Til sist har indiske myndigheter vært tydelige på at de vil satse på landbruksøkonomien, og har økt bevilgningene i siste budsjett. I sum ledet disse forbedringene til 18 prosent oppgang i aksjekursen i andre kvartal, og et solid bidrag til Kon-Tikis avkastning.



HOLDER FOKUS PÅ SELSKAPENE

Ekstraordinær pengepolitikk og økende politisk populisme er toneangivende krefter i dagens marked. Sentralbankenes neste steg, og resultatet av det kommende valget i USA, vil fortsette å ha stor påvirkningskraft på globale aktivpriser.

I det korte bildet kan det derfor virke som om selskapenes fundamentale utvikling har begrenset innvirkning på aksjekursen. Her ligger noe av nøkkelen til vår investeringsfilosofi. Verdibasert forvaltning fungerer over tid nettopp fordi den ikke alltid fungerer. I utfordrende perioder vil kortsiktige investorer med mindre overbevisning miste motet, kaste kortene og skape muligheter for dem som ikke gir opp troen på at det lønner seg å kjøpe gode eiendeler til fornuftige priser.

I SKAGEN Kon-Tiki vil fokuset alltid være på selskapene, for det er her verdiskapningen skjer. Derfor bruker vi store deler av vår tid på å forstå hva som driver utviklingen i ulike industrier, og spesielt på det som gjør at noen selskaper lykkes bedre enn andre over tid. Denne fundamentale tilnærmingen, kombinert med et disiplinert syn på verdsettelse, har gitt gode resultater for Kon-Tiki siden fondet for første gang satt seil våren 2002.



Foto: Rumo

PENSER INN PÅ JERNBANE

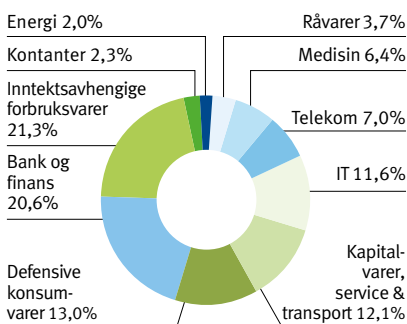
Vi kjøpte oss inn i Rumo Logistica, Brasils største, uavhengige jernbaneoperatør. Etterspørselsbildet ser attraktivt ut etter som jordbruksvarer utgjør over 80prosent av volumene selskapet transporterer, og etterslep i veiinvesteringer gjør at lastebiler er et kostbart alternativ. Jernbaner er også naturlige monopoler, noe som begrenser konkurransen fra andre spillere.

Operasjonelt har Rumo et betydelig forbedringspotensial, og en velutprøvd kombinasjon av investeringer og kostnadsreduksjoner bør lede til høyere marginer over

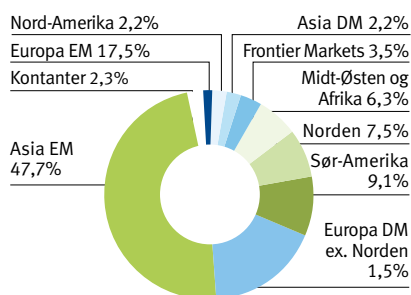
tid. I tillegg har selskapets nye ledelse gode resultater fra tilsvarende omstillingsprosesser. Med en verdsettelse på 6x 2016e EV/EBITDA er Rumo attraktivt priset på både absolutt og relativ basis, og forbedringene vi forventer synes ikke å være reflektert i kursen.

Vi solgte oss ut av DRD Gold etter at den sterke oppgangen i gullprisen tredoblet selskapets aksjekurs i løpet av årets fire første måneder. Vi kvittet oss også med det indonesiske meglerhuset Trimegah Securities etter at vi fikk et bud på hele posten vår.

BRANSJEFORDELING



GEOGRAFISK FORDELING



SKAGEN KON-TIKI 2. KVARTAL 2016 (% AV FORVALTNINGSKAPITALEN)

| De 5 største positive bidragsytere | |
|------------------------------------|--------|
| Mahindra & Mahindra Ltd | 0,94% |
| Cosan Ltd | 0,70% |
| State Bank of India | 0,53% |
| Samsung Electronics Co Ltd | 0,48% |
| Naspers Ltd | 0,38% |
| De 5 største negative bidragsytere | |
| Hyundai Motor Co | -0,68% |
| LG Electronics Inc | -0,25% |
| LG Chem Ltd | -0,21% |
| Korean Reinsurance Co | -0,20% |
| OCI Co Ltd | -0,19% |

| 5 største kjøp | |
|----------------------------|--------|
| Rumo Logistica Operadora | 0,70% |
| Bollere SA | 0,15% |
| Kinnevik | 0,13% |
| Frontline Ltd | 0,03% |
| Lenovo Group Ltd | 0,01% |
| 5 største salg | |
| Samsung Electronics Co Ltd | -1,40% |
| UPL Ltd | -0,82% |
| Bharti Airtel | -0,66% |
| State Bank of India | -0,52% |
| Indosat TBK | -0,51% |

VERDIPAPIRPORTEFØLJE SKAGEN KON-TIKI PER 30. JUNI 2016

Se hele verdipapirporteføljen:
www.skagenfondene.no/kontiki-portefolje

| Verdipapir | Sektor | Antall | Kjøpsverdi NOK* | Markedsverdi NOK* | Urealisert gevinst/tap NOK* | Fordeling | Børs |
|--|----------------------------|-------------|-------------------|-------------------|-----------------------------|----------------|----------------------|
| Samsung Electronics Co Ltd Pref | Information Technology | 221 000 | 1 060 786 | 1 895 017 | 834 232 | 5,93% | Seoul |
| Haci Omer Sabanci Holding AS | Financials | 56 848 322 | 1 240 691 | 1 557 488 | 316 798 | 4,87% | Istanbul |
| Richter Gedeon Nyrt | Health Care | 8 286 510 | 902 316 | 1 386 537 | 484 220 | 4,34% | Budapest |
| Mahindra & Mahindra Ltd GDR | Consumer Discretionary | 7 726 513 | 180 269 | 1 370 729 | 1 190 459 | 4,29% | London International |
| State Bank of India | Financials | 49 000 000 | 1 116 956 | 1 328 443 | 211 487 | 4,15% | Indien |
| Naspers Ltd | Consumer Discretionary | 928 514 | 272 833 | 1 190 325 | 917 492 | 3,72% | Johannesburg |
| Hyundai Motor Co Pref (2pb) | Consumer Discretionary | 1 690 000 | 286 196 | 1 179 639 | 893 443 | 3,69% | Seoul |
| Hyundai Motor Co Pref (1p) | Consumer Discretionary | 1 686 000 | 271 534 | 1 154 850 | 883 316 | 3,61% | Seoul |
| ABB Ltd | Industrials | 5 900 000 | 524 147 | 966 668 | 442 521 | 3,02% | Stockholm |
| Cosan Ltd | Consumer Staples | 16 220 419 | 907 123 | 875 251 | -31 872 | 2,74% | New York |
| Bharti Airtel Ltd | Telecommunication Services | 19 133 099 | 731 848 | 869 589 | 137 742 | 2,72% | Indien |
| X 5 Retail Group NV GDR | Consumer Staples | 4 990 306 | 506 677 | 831 022 | 324 345 | 2,60% | London International |
| LG Electronics Inc Pref | Consumer Discretionary | 3 050 000 | 826 565 | 638 901 | -187 664 | 2,00% | Seoul |
| SBI Holdings Inc | Financials | 7 759 600 | 603 768 | 638 295 | 34 527 | 2,00% | Tokyo |
| Kinnevik AB-B | Telecommunication Services | 2 942 167 | 476 060 | 577 009 | 100 949 | 1,80% | Stockholm |
| Banco Do Estado Rio Grande Do Sul SA Pref | Financials | 25 985 500 | 608 331 | 567 454 | -40 877 | 1,77% | Sao Paulo |
| Great Wall Motor Co Ltd | Consumer Discretionary | 79 522 500 | 83 910 | 550 560 | 466 650 | 1,72% | Hong Kong |
| Tech Mahindra Ltd | Information Technology | 8 784 608 | 354 670 | 550 501 | 195 831 | 1,72% | Indien |
| CNH Industrial NV | Industrials | 9 138 348 | 555 765 | 542 948 | -12 818 | 1,70% | New York |
| Moscow Exchange MICEX-RTS OAO | Financials | 35 939 200 | 384 852 | 528 939 | 144 088 | 1,65% | Moskva |
| Samsung SDI Co Ltd | Information Technology | 670 000 | 480 383 | 524 487 | 44 104 | 1,64% | Seoul |
| Indosat Tbk PT | Telecommunication Services | 126 424 850 | 341 055 | 511 784 | 170 728 | 1,60% | Indonesien |
| Samsung Electronics Co Ltd Pref GDR | Information Technology | 119 489 | 117 733 | 505 953 | 388 220 | 1,58% | London International |
| Cia Brasileira de Distribuicao - Pref | Consumer Staples | 4 192 200 | 642 353 | 501 263 | -141 090 | 1,57% | Sao Paulo |
| UPL Ltd | Materials | 6 866 259 | 142 189 | 468 017 | 325 828 | 1,46% | Indien |
| Korean Reinsurance Co | Financials | 4 860 366 | 182 711 | 429 799 | 247 087 | 1,34% | Seoul |
| Mahindra & Mahindra Ltd | Consumer Discretionary | 2 357 007 | 191 052 | 417 620 | 226 568 | 1,31% | Indien |
| Marfrig Global Foods SA | Consumer Staples | 28 290 400 | 445 599 | 409 644 | -35 955 | 1,28% | Sao Paulo |
| JSE Ltd | Financials | 3 851 284 | 149 535 | 407 902 | 258 367 | 1,28% | Johannesburg |
| Frontline Ltd | Industrials | 6 347 627 | 322 822 | 407 200 | 84 378 | 1,27% | OsloBørsen |
| China Shipping Development | Industrials | 83 220 000 | 461 664 | 392 183 | -69 481 | 1,23% | Hong Kong |
| Kiatnakin Bank Plc | Financials | 37 429 463 | 334 797 | 387 833 | 53 036 | 1,21% | Bangkok |
| Yazicilar Holding AS | Consumer Staples | 10 837 139 | 313 127 | 384 530 | 71 404 | 1,20% | Istanbul |
| LG Chem Ltd Pref | Materials | 259 179 | 179 108 | 358 814 | 179 706 | 1,12% | Seoul |
| China Shineway Pharmaceutical | Health Care | 36 934 000 | 280 824 | 337 755 | 56 931 | 1,06% | Hong Kong |
| Vietnam Enterprise Investments Ltd | Financials | 9 000 000 | 111 325 | 329 380 | 218 055 | 1,03% | Dublin |
| Enka Insaat Ve Sanayi AS | Industrials | 24 246 616 | 218 014 | 309 579 | 91 565 | 0,97% | Istanbul |
| Distribuidora Internacional de Alimentacion SA | Consumer Staples | 6 219 518 | 222 076 | 300 585 | 78 509 | 0,94% | Madrid |
| Cia Cervecerias Unidas SA ADR | Consumer Staples | 1 538 270 | 280 454 | 298 128 | 17 674 | 0,93% | New York |
| OCI Co Ltd | Materials | 436 454 | 331 839 | 285 669 | -46 170 | 0,89% | Seoul |
| Tullow Oil Plc | Energy | 9 241 978 | 821 783 | 269 343 | -552 439 | 0,84% | London |
| Sistema Jsfc | Telecommunication Services | 95 885 212 | 552 915 | 257 107 | -295 809 | 0,80% | Moskva |
| Rumo Logística Operadora | Industrials | 20 234 600 | 229 379 | 253 402 | 24 023 | 0,79% | Sao Paulo |
| LG Corp Pref | Industrials | 808 430 | 118 669 | 251 969 | 133 300 | 0,79% | Seoul |
| Apollo Tyres Ltd | Consumer Discretionary | 13 028 865 | 109 665 | 244 579 | 134 914 | 0,76% | Indien |
| GCL-Poly Energy Holdings Ltd | Energy | 224 088 000 | 369 048 | 244 073 | -124 975 | 0,76% | Hong Kong |
| Lenovo Group Ltd | Information Technology | 43 490 000 | 280 193 | 219 021 | -61 172 | 0,68% | Hong Kong |
| Podravka Prehrambena Ind DD | Consumer Staples | 157 852 | 153 914 | 209 819 | 55 906 | 0,66% | Zagreb |
| Norwegian Air Shuttle ASA | Industrials | 700 000 | 65 751 | 201 390 | 135 639 | 0,63% | OsloBørsen |
| Massmart Holdings Ltd | Consumer Staples | 2 702 621 | 206 891 | 194 964 | -11 927 | 0,61% | Johannesburg |
| Eis Eczacibasi Ilac Ve Sanayi | Health Care | 19 410 554 | 133 394 | 188 556 | 55 162 | 0,59% | Istanbul |
| Golar LNG Ltd | Industrials | 1 298 301 | 471 325 | 169 920 | -301 405 | 0,53% | NASDAQ |
| EFG-Hermes Holding SAE | Financials | 13 778 665 | 237 808 | 137 150 | -100 658 | 0,43% | Kairo |
| East African Breweries Ltd | Consumer Staples | 5 774 866 | 89 785 | 131 812 | 42 027 | 0,41% | Nairobi |
| Eczacibasi Yatirim Holding | Health Care | 3 362 732 | 40 038 | 120 688 | 80 649 | 0,38% | Istanbul |
| Ghana Commercial Bank Ltd | Financials | 18 001 604 | 90 783 | 116 913 | 26 130 | 0,37% | Ghana |
| Rec Silicon ASA | Energy | 74 628 788 | 119 010 | 110 749 | -8 260 | 0,35% | OsloBørsen |
| VinaCapital Vietnam Opportunity Fund Ltd | Financials | 4 392 100 | 92 364 | 104 284 | 11 920 | 0,33% | London |
| Euronav SA | Industrials | 1 340 286 | 127 454 | 102 768 | -24 685 | 0,32% | Brüssel |
| Golden Ocean Group Ltd | Industrials | 17 694 137 | 92 490 | 93 602 | 1 112 | 0,29% | OsloBørsen |
| Toray Industries Inc | Industrials | 1 100 000 | 78 907 | 77 966 | -941 | 0,24% | Tokyo |
| Norfinance AS | Financials | 578 397 | 57 840 | 59 644 | 1 805 | 0,19% | Onoterat |
| Asia Cement China Holdings | Materials | 36 517 500 | 134 633 | 58 283 | -76 350 | 0,18% | Hong Kong |
| Bollere SA | Industrials | 1 797 106 | 50 097 | 50 909 | 812 | 0,16% | Paris |
| Diamond Bank Plc | Financials | 718 971 941 | 154 156 | 48 045 | -106 111 | 0,15% | Lagos |
| DRB-Hicom Bhd | Consumer Discretionary | 19 549 900 | 81 034 | 36 532 | -44 501 | 0,11% | Kuala Lumpur |
| Deep Sea Supply Plc | Energy | 17 250 931 | 171 047 | 23 806 | -147 241 | 0,07% | OsloBørsen |
| Frontline Ltd | Industrials | 331 715 | 22 185 | 21 558 | -626 | 0,07% | New York |
| Euronav SA | Industrials | 247 965 | 21 297 | 19 007 | -2 290 | 0,06% | New York |
| Hyundai Motor Co GDR | Consumer Discretionary | 33 510 | 10 090 | 11 343 | 1 253 | 0,04% | London |
| Golden Ocean Group Ltd | Industrials | 784 130 | 27 473 | 4 213 | -23 261 | 0,01% | NASDAQ |
| EFG-Hermes Holding GDR | Financials | 232 480 | 8 193 | 3 696 | -4 497 | 0,01% | London International |
| Sum Verdipapirportefølje* | | | 22 863 568 | 31 205 404 | 8 341 836 | 97,58% | |
| Disponibel likviditet | | | | 773 086 | | 2,42% | |
| Sum andelskapital | | | | 31 978 491 | | 100,00% | |

* Alle tall i 1 000 NOK.



SKAGEN m²

En andel i det globale eiendomsmarkedet*

- › Brasil fra taper til vinner
- › Spanske selskaper trakk ned etter valget
- › Økende interesse for eiendom før innføringen i MSCI

| 1 | 2 | 3 | 4 | RISIKO | 6 | 7 |
|--|------------------|--------------|---|--------|---|---|
| Fondets startdato | 31. Oktober 2012 | | | | | |
| Avkastning siden oppstart | 52,3 % | | | | | |
| Gjennomsnittlig årlig avkastning siden start | 12,2 % | | | | | |
| Forvaltningskapital | 927 mill NOK | | | | | |
| Antall andelseiere | 7 980 | | | | | |
| AVKASTNING | 2.KV. 16* | 12 M* | | | | |
| SKAGEN m ² | 2,7 % | 5,7 % | | | | |
| MSCI ACWI Real Estate IMI | 4,9 % | 15,2 % | | | | |

* Per 30 juni, 2016.



PORTEFØLJEFORVALTERE

Michael Gobitschek og Harald Haukås

Arkitekten Ulrik Plesners første tilbygning til Brøndums hotel, 1892. Utsnitt. Av Johan Peter von Wildenrød, en av Skagenmalerne. Bildet tilhører Skagens Kunstmuseer.



Uro på mange fronter

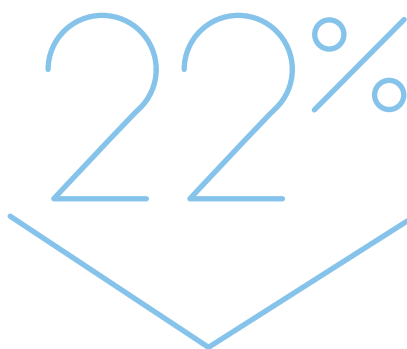
Kvartalet ble preget av Brexit, valget i Spania og tvil om Abenomics fungerer. Men i vekstmarkedene lysner det.

Undertegnede deltok på en eiendomsinvestor-konferanse i London i begynnelsen av april. En amerikansk paneldeltaker var så pessimistisk at deltakerne lo, fordi han påstod at UK kom til å forlate EU og at Trump kom til å vinne presidentvalget. Hans beste investeringstips var gull og statsobligasjoner. Denne investoren har foreløpig tilsynelatende fått rett i at UK forlater EU. La oss nå anta at investoren også får rett i at Trump blir president. Er hans investeringstips om gull og statsobligasjoner da riktig?



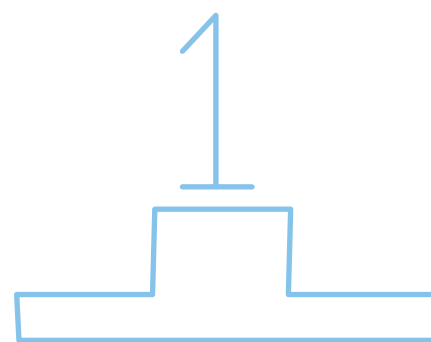
TODAGERS FALL

Det overraskende utfallet av valget i UK, ga et todagens fall i aksjemarkedet. Usikkerheten frem til valget gjorde likevel at de investorene som var på vei ut av markedet solgte før valget. Opphøret av selgere i etterkant av avstemningen førte til at markedet rimelig raskt reagerte oppover igjen. Dette er en effekt vi ser om og om igjen. Det er ikke så viktig hvilket utfall en hendelse får, det viktigste er faktisk å fjerne usikkerheten rundt utfallet. Selv om utfallet oppfattes som negativt stiger markedet etterpå.



TAPEREN

Dette illustreres også av hvilke land som har vært vinnere og tapere hittil i år. Taperlandet er UK, som er ned 22 prosent målt i Euro. Omlag 12 prosentpoeng av tapet er relatert til svekkelsen av pundet mot Euro. Her har det vært økende usikkerhet frem til valget. Vi har kun hatt en posisjon i UK i år - Big Yellow Group. Selskapet er faktisk opp 8 prosent målt i pund siden vi kjøpte vår første posisjon i januar. Selv om selskapet er relativt vinner mot andre eiendomsselskaper i UK, bidro plasseringen likevel negativt til porteføljen på grunn av svekkelsen av pundet.



VINNEREN

Den store vinneren i år er Brasil. Landet var fjorårets tragedie med avsløring av korrupsjonspolitikere og ledere i Petrobas-skandalen. Brasilianske eiendomsaksjer er opp hele 86 prosent målt i Euro i år. Brasil har også bidratt positivt i SKAGEN m2s portefølje med et relativt bidrag på cirka 70 basispunkter. En kan selvfølgelig angre på at vår portefølje ikke har samme eksponering mot landet som tidligere, men ut fra et risk-reward-perspektiv er eksponeringen vi har hatt i år vært mer riktig enn tidligere, uavhengig av tap og gevinst.



Foto: Bloomberg

UTLEIEVINNERE

Andre viktige positive bidragsytere første halvår er leilighetselskapene D Carnegie og Deutsche Wohnen. Begge selskapene opererer i markeder med husleiereguleringer. Dette betyr at leieinntektene er lavere enn markedsleie, som gjør selskapene til attraktive investeringsobjekter. De kan se dyre ut på multipler fordi markedet priser selskapet høyere siden sannsynligheten for redusert leie er minimal, samtidig som det er oppsidede politiske endringer som tillater friere prissetting. I og med at leienivået er lavt, er også etterspørselen høy og ledigheten ditto lav. Selskapene oppnår også høy avkastning på investert kapital benyttet til oppussing og oppgradering. D Carnegie forventer en kontantavkastning på 10 prosent på investert kapital i form av økt leie, i tillegg til forventet verdøkning på leilighetene. I etterkant av Brexit ble tyske eiendomsselskaper trukket frem som en trygg havn og vår tyske leilighetseier opplevde at aksjekursen igjen gikk i all time high.

PÅ BEDRINGENS VEI

Mye av forklaringen på Brasils fremgang er at korrupsjonsavsløringene har ført til opprydning og ikke kaos, selv om nesten hele eliten er involvert. Det ser ut til at landet kan komme styrket ut av det som har hendt.

Et annet land i regionen som også har fått oppleve en positiv politisk utvikling er Argentina. Etter valget har landet startet forhandlinger om gjelden og gjort valutaen i stor grad flytende. Den nye politiske ledelsen ser ut til å ta tak i landets strukturelle problemer på en positiv måte. Dette har bidratt til at utenlandske investorer igjen strømmer tilbake til landet.

Dette skaper et stort potensial for IRSAs eiendomsinvesteringer i Argentina. I tillegg til investeringene i Argentina er IRSA opportunistisk og har gjort betydelige investeringer i Israel og klart å overta kontrollen over Israels største investeringsselskap som sliter med altfor mye gjeld i datterselskapene. Vi ser fremdeles store muligheter i denne investeringen.

Beskyldninger om juks

De negative bidragsyterne både i andre kvartal og første halvår er CBL Properties, Mitsui Fudosan og GLP. Alle har dessverre bidratt hver for seg med relativt tap i området 90 til 100 basispunkter på porteføljenivå.

Den største dramatikken er knyttet til CBL Properties. Selskapet eier en rekke kjøpesentre som er dominerende i sine områder i USA med B- og C-lokaliseringer. Selskapet har i liten grad brydd seg om å gjøre som analytikerne sier, det vil si å selge de dårligste kjøpesentrene. Årsaken er at prisen er for lav. Dette gjorde selskapet upopulært i utgangspunktet. Deretter ble de beskyldt av en tidligere ansatt for å ha manipulert omsetningstall og antall besøkende i fire kjøpesentre for fem år siden i forbindelse med utstedelse av lån til disse kjøpesentrene. På toppen av dette ble selskapets ledelse mistenkeliggjort for å ha bånd til senator Bob Corker som er aktuell som visepresident for Donald Trump. Tilfeldigvis ble opplysningene lekket dagen etter at Bob Corker møtte Trump. Corker skal visstnok ha tjent store summer på å handle aksjer i CBL. Dette er svært imponerende i og med at aksjen er ned 50 prosent siste år og en av våre største tapere.

Mitsui Fudosan lider under en økende mistillit til Abenomics. Japanske eiendomsselskaper har opplevd mye volatilitet ved ulike nye tiltak for å bevege den japanske inflasjonen. Hver gang nye tiltak annonseres, har eiendomsselskapene vært blant vinnerne, men med nedgang i etterkant. GLP er et globalt logistikk-selskap med kinesisk eksponering. Kina har fortsatt å være et svakt marked. Kinesiske eiendomsselskaper er ned 18 prosent hittil i år målt i Euro.

Etter valget i Spania opplevde vi at våre spanske selskaper som gruppe bidro mest negativt til den relative avkastningen i kvartalet. Vi tror imidlertid at den spanske økonomien fremdeles er i bedring og vil utvikle seg i retning av andre europeiske land. Vi forventer at våre spanske investeringer vil gjøre det bra i ukene som kommer på redusert usikkerhet.

Når det gjelder aktivitet knyttet til oppkjøp, fikk vi bud på Ashford Prime, som foreløpig er uavklart. Vi solgte de aksjene vi kunne i forbindelse med delvis bud på brasilianske BR Properties, og vil selge ut gjenværende aksjer som kun utgjør 0,1 prosent av porteføljen. Selskapet er billig, men har en eier som eier 70 prosent av selskapet etter budet.



Bedre vekstmarkeder

Fremvoksende markeder er i bedring i, dette ser vi også i eiendomsaksjemarkedet, og disse markedene har utviklet seg bedre enn etablerte markeder i år. Vi har i dag en eksponering mot fremvoksende markeder på i overkant av 20 prosent og vi vil ta del i utviklingen. Det ser ut til at forventningene til renteøkning i USA er avtakende, og dette er godt nytt for amerikanske eiendomsaksjer som mange spådde en dårlig utvikling målt mot Europa i år. Den amerikanske ti-årige statsrenten er i skrivende stund 1,44 prosent, ned fra 1,93 tidligere i vår.

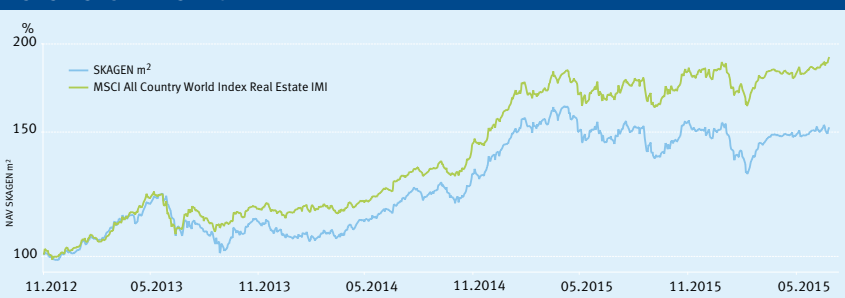
Et tydelig tegn på økende interesse for eiendomsaksjer som gruppe er innføringen av eiendom som den ellefte sektoren i MSCI's indekssystem fra 1. august. Dette vil medføre økt fokus på eiendomsaksjer og er generelt positivt for eiendom som investeringsobjekt.

Vi forventer at tåken letter litt i aksjemarkedet når en del av usikkerheten er bak oss. Men fortsatt er det politisk uro foran oss med presidentvalg i USA og Putins uavklarte holdning til Vesten. Investorene har allerede tatt høyde for mye av denne usikkerheten og fjerning av denne kan føre til at vi har en god sommer og høst foran oss.

SKAGEN m² 2. KVARTAL 2016 (% AV FORVALTNINGSKAPITALEN)

| De 5 største positive bidragsytere | | 5 største kjøp | |
|------------------------------------|--------|---------------------------------|--------|
| D Carnegie & Co AB | 0,71% | Immobiliaria Colonial SA | 1,09% |
| Brandywine Realty Trust | 0,59% | Catena AB | 0,88% |
| SL Green Realty Corp | 0,48% | CBL & Associates Properties Inc | 0,49% |
| IRSA Inversiones y Representac | 0,42% | Mercialys SA | 0,38% |
| SM Prime Holdings Inc | 0,41% | Big Yellow Group Plc | 0,32% |
| De 5 største negative bidragsytere | | 5 største salg | |
| CBL & Associates Properties Inc | -0,63% | Gecina SA | -1,23% |
| Mitsui Fudosan Co Ltd | -0,40% | Deutsche Wohnen Plc | -1,12% |
| Ashford Hospitality Trust Inc | -0,34% | Brandywine Realty Trust | -0,95% |
| Axiare Patrimonio SOCIMI SA | -0,30% | HCP Inc | -0,85% |
| CA Immobilien Anlagen AG | -0,25% | BR Properties SA | -0,68% |

KURSHISTORIKK SKAGEN m²



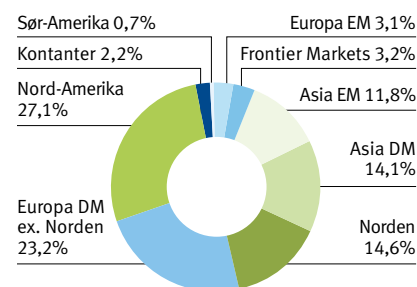
| Verdipapir | Sektor | Antall | Kjøpsverdi NOK* | Markedsverdi NOK* | Urealisert gevinst/tap NOK* | Fordeling | Børs |
|--|-----------------------------------|------------|-----------------|-------------------|-----------------------------|----------------|--------------|
| SL Green Realty Corp | Real Estate Companies incl. REITs | 55 000 | 42 256 | 47 746 | 5 490 | 5,15% | New York |
| Olav Thon Eiendomsselskap ASA | Real Estate Companies incl. REITs | 327 680 | 42 844 | 47 022 | 4 178 | 5,07% | OsloBørsen |
| Mitsui Fudosan Co Ltd | Real Estate Companies incl. REITs | 234 000 | 47 733 | 44 478 | -3 255 | 4,80% | Tokyo |
| Global Logistic Properties Ltd | Real Estate Companies incl. REITs | 3 837 700 | 51 806 | 43 036 | -8 770 | 4,64% | Singapore |
| Inmobiliaria Colonial SA | Real Estate Companies incl. REITs | 7 002 017 | 39 579 | 42 691 | 3 112 | 4,60% | Madrid |
| Mercialys SA | Real Estate Companies incl. REITs | 213 269 | 33 581 | 38 057 | 4 476 | 4,10% | Paris |
| D Carnegie & Co AB | Real Estate Companies incl. REITs | 384 084 | 26 002 | 36 677 | 10 675 | 3,95% | Stockholm |
| Catena AB | Real Estate Companies incl. REITs | 287 423 | 33 317 | 34 752 | 1 435 | 3,75% | Stockholm |
| Irsa Sa ADR | Real Estate Companies incl. REITs | 221 400 | 22 957 | 30 139 | 7 182 | 3,25% | New York |
| Deutsche Wohnen AG | Real Estate Companies incl. REITs | 106 000 | 21 315 | 30 107 | 8 792 | 3,25% | Frankfurt |
| HCP Inc | Real Estate Companies incl. REITs | 95 100 | 32 243 | 28 060 | -4 183 | 3,03% | New York |
| Brandywine Realty Trust | Real Estate Companies incl. REITs | 200 000 | 24 003 | 27 782 | 3 780 | 3,00% | New York |
| CBL & Associates Properties Inc | Real Estate Companies incl. REITs | 361 000 | 44 859 | 27 762 | -17 097 | 2,99% | New York |
| Columbia Property Trust Inc | Real Estate Companies incl. REITs | 152 000 | 26 265 | 26 864 | 599 | 2,90% | New York |
| General Growth Properties Inc | Real Estate Companies incl. REITs | 100 000 | 21 535 | 24 854 | 3 318 | 2,68% | New York |
| Dic Asset AG | Real Estate Companies incl. REITs | 305 000 | 21 205 | 24 089 | 2 885 | 2,60% | Xetra |
| Big Yellow Group Plc | Real Estate Companies incl. REITs | 264 000 | 24 278 | 23 117 | -1 161 | 2,49% | London |
| Ashford Hospitality Trust | Real Estate Companies incl. REITs | 509 000 | 34 305 | 22 319 | -11 986 | 2,41% | New York |
| PS Business Parks Inc | Real Estate Companies incl. REITs | 25 500 | 16 269 | 22 303 | 6 035 | 2,40% | New York |
| Axiare Patrimonio SOCIMI SA | Real Estate Companies incl. REITs | 192 540 | 19 659 | 20 606 | 947 | 2,22% | Madrid |
| Nomura Real Estate Master Fund Inc | Real Estate Companies incl. REITs | 1 483 | 15 104 | 19 671 | 4 567 | 2,12% | Tokyo |
| CA Immobilien Anlagen AG | Real Estate Companies incl. REITs | 138 000 | 19 194 | 19 367 | 173 | 2,09% | Wien |
| SM Prime Holdings Inc | Real Estate Companies incl. REITs | 3 811 800 | 11 039 | 18 471 | 7 432 | 1,99% | Filippinerna |
| Shangri-La Asia Ltd | Real Estate Companies incl. REITs | 2 150 000 | 22 641 | 17 969 | -4 672 | 1,94% | Hong Kong |
| Atrium Ljungberg AB | Real Estate Companies incl. REITs | 128 327 | 13 063 | 17 289 | 4 226 | 1,86% | Stockholm |
| Melia Hotels International | Real Estate Companies incl. REITs | 188 193 | 16 510 | 16 940 | 430 | 1,83% | Madrid |
| Soho China Ltd | Real Estate Companies incl. REITs | 4 068 500 | 22 031 | 16 321 | -5 709 | 1,76% | Hong Kong |
| Ashford Hospitality Prime Inc | Real Estate Companies incl. REITs | 137 500 | 13 347 | 16 155 | 2 808 | 1,74% | New York |
| Phoenix Mills Ltd | Real Estate Companies incl. REITs | 358 945 | 13 738 | 15 389 | 1 651 | 1,66% | Indien |
| Grivalia Properties Reic AE | Real Estate Companies incl. REITs | 222 185 | 14 965 | 14 455 | -510 | 1,56% | Aten |
| Emlak Konut Gayrimenkul Yatirim Ortakligi AS | Real Estate Companies incl. REITs | 1 710 000 | 15 119 | 14 224 | -895 | 1,53% | Istanbul |
| First Real Estate Investment Trust | Real Estate Companies incl. REITs | 1 827 494 | 13 439 | 14 192 | 754 | 1,53% | Singapore |
| Capitaland Ltd | Real Estate Companies incl. REITs | 650 000 | 11 460 | 12 398 | 938 | 1,34% | Singapore |
| Obero Realty Ltd | Real Estate Companies incl. REITs | 329 090 | 9 428 | 11 063 | 1 635 | 1,19% | Indien |
| Ascendas India Trust | Real Estate Companies incl. REITs | 1 780 200 | 7 454 | 10 949 | 3 496 | 1,18% | Singapore |
| Keck Seng Investments | Real Estate Companies incl. REITs | 1 618 000 | 12 276 | 10 818 | -1 458 | 1,17% | Hong Kong |
| Ashford Inc | Real Estate Companies incl. REITs | 17 466 | 12 364 | 7 483 | -4 880 | 0,81% | New York |
| Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk PT | Real Estate Companies incl. REITs | 29 786 400 | 10 168 | 5 031 | -5 137 | 0,54% | Indonesien |
| General Shopping Finance | Real Estate Companies incl. REITs | 950 000 | 5 159 | 4 926 | -233 | 0,53% | Euroclear |
| BR Properties SA | Real Estate Companies incl. REITs | 50 611 | 1 345 | 1 000 | -345 | 0,11% | Sao Paulo |
| Sum Verdipapirportefølje* | | | 885 854 | 906 573 | 20 719 | 97,75% | |
| Disponibel likviditet | | | | 20 849 | | 2,25% | |
| Sum andelskapital | | | | 927 422 | | 100,00% | |

* Alle tall i 1 000 NOK.

NØKKELTALL FOR DE STØRSTE POSTENE I SKAGEN m² (PER 30.6.2016)

| Selskap | Postens størrelse | Kurs | P/NAV siste | Dividend Yield 2016E | EBITDA 2016E/EV |
|------------------------------------|-------------------|--------|-------------|----------------------|-----------------|
| SL Green Realty Corp | 5,1% | 103,74 | 75% | 2,8% | 5,8% |
| Olav Thon Eiendomsselskap ASA | 5,1% | 143,5 | 70% | 1,3% | 6,3% |
| Mitsui Fudosan Co Ltd | 4,8% | 2331,5 | 58% | 1,4% | 6,5% |
| Global Logistic Properties Ltd | 4,6% | 1,8 | 61% | 3,6% | 3,7% |
| Inmobiliaria Colonial SA | 4,6% | 0,66 | 86% | 3,5% | 3,5% |
| Mercialys SA | 4,1% | 19,2 | 94% | 6,4% | 4,8% |
| D Carnegie & Co AB | 4,0% | 96,75 | 108% | 0,0% | 3,8% |
| Catena AB | 3,7% | 122,5 | 85% | 3,0% | 6,8% |
| Irsa Sa ADR | 3,2% | 16,27 | 55% | 1,3% | 12,0% |
| Deutsche Wohnen AG | 3,2% | 30,56 | 122% | 2,4% | 3,7% |
| Vektet gjennomsnitt topp 10 | 42,6% | | 80% | 2,4% | 5,5% |
| Vektet gjennomsnitt topp 35 | 95,0% | | | 3,3% | 6,2% |
| Eiendomsmarkedsindeksen | | | | 3,6% | |

P/E kan avvike fra andre kilder når de er basert på SKAGENS estimater.

GEOGRAFISK FORDELING




SKAGEN Focus

Jakter på eksepsjonelle investeringer

- › Den kortsiktige volatiliteten etter Brexit skapte gode kjøpsmuligheter
- › Våre utvalgte metall-selskaper ga fart til fondets resultat
- › Katalysatorer for ompri-sing ble utløst i noen av fondets posisjoner

| | 1 | 2 | 3 | 4 | RISIKO | 6 | 7 | |
|---------------------------|-------------------|---|--------------|---|--------|---|---|--|
| Fondets startdato | 26. Mai 2015 | | | | | | | |
| Avkastning siden oppstart | -6,3 % | | | | | | | |
| Forvaltningskapital | 1119 mill NOK | | | | | | | |
| Antall andelseiere | 3 891 | | | | | | | |
| AVKASTNING | 2. KV. 16* | | 12 M* | | | | | |
| SKAGEN Focus | 4,2 % | | -3,1 % | | | | | |
| MSCI ACWI | 1,5 % | | 1,7 % | | | | | |

* Per 30 juni, 2016.



PORTEFØLJEFORVALTERE

Filip Weintraub, Jonas Edholm og David Harris*

* Junior porteføljeforvalter

Krøyers hund, Rap, 1898. Av P. S. Krøyer, en av Skagemalerne. Tilhører Skagens Kunstmuseer (detalj).

Finansmarkeder og bjefende hunder

I kvartalet begynte noen av de kontrære «hundene» våre å bjefte, siden mange katalysatorer viste posisjonenes investeringsfordeler. Den kortsiktige volatiliteten rundt Brexit skapte betydelige kjøpsmuligheter.

Før den britiske folkeavstemningen i juni var finansmarkedene, i kraft av å være en aggregerende vurderingsmekanisme, svært tilfredse. I ærlighetens navn var det få investorer, analytikere og observatører på finansmarkedet som følte seg særlig smarte da valgresultatet ble offentliggjort, til tross for at meningsmålinger viste et svært jevnt løp.

Markedene avskyr usikkerhet mer enn dårlige nyheter og aksjemarkedene falt kraftig, obligasjoner steg kraftig for å posisjonere rentene enda lavere ved ekstreme historiske nivåer. Områder som åpenbart savner kobling til Storbritannia, som det japanske aksjemarkedet, kollapset på kort sikt. Det viser markedets manglende evne til å prise aktiva korrekt i usikre tider.

Som vår fundamentale risikoeksponeringsmodell indikerte var fondets eksponering mot Brexit-resultatet begrenset. I virkeligheten er vår eneste posisjon i Storbritannia spritprodusenten Stock Spirits, med store verdier i Polen og som faktisk har en netto kostnadsbase i pund. Aksje var stort sett uendret gjennom stormen, målt i lokal valuta. Slik vi ser det vil britene fortsatt drikke fransk vin og britiske Rolls Royce vil fortsette å levere komponenter til Airbus i fremtiden. Storbritannia er eurosoneens største handelspartner og vise versa. Til syvende og sist kommer de frem til en avtale.

Denne kortsiktige volatiliteten skapte etter vår mening flere store kjøpsmuligheter og vi plasserte en betydelig kapital i denne perioden. I skrivende stund har mange aksjemarkeder allerede hentet inn det de tapte under Brexit-hendelsen.

I kvartalet har noen av våre «hunder» virkelig begynt å bjefte, siden mange katalysatorer viste posisjonenes investeringsfordeler. TerraVia byttet ut styre og ledelse, FilaKorea vil tjene penger på eierskapet i Titleist etter børsintroduksjonen og en aktivistinvestor erstattet styremedlemmene i Omega Protein. Dessuten rekapitaliserte AirAsia sin balanse og etter en dobling av vår investerte kapital solgte vi posisjonen. Våre utvalgte metall-selskaper driver også våre resultater; South 32, First Quantum og Pan America Silver bidro sterkt i kvartalet. Pan America Silver-aksjen nådde kursmålet etter å ha steget 130 prosent i 2016 og ble solgt ut av fondet. Dette viser vår disiplinerte og prisdrevne investeringsfilosofi. Kobbergruveselskapet First Quantum fikk en lønnsom ompri-sing etter at de klarte å redusere gjelden og refinansiere balansen, samtidig som kobberprisene stabiliserte seg.

Tross at alle våre finansselskaper driver utenfor Europa fortsatte de å trekke avkastningen ned. Det samme gjaldt våre få kinarelaterte aksjer.

SKAGEN FOCUS 2. KVARTAL 2016 (% AV FORVALTNINGSKAPITALEN)

| De 5 største positive bidragsytere | | 5 største kjøp | |
|-------------------------------------|--------|-------------------------------------|--------|
| AirAsia BHD | 0,96% | Philips Lighting NV | 3,32% |
| Haitai Confectionery & Foods Co Ltd | 0,89% | Teva Pharmaceuticals | 3,00% |
| Pan American Silver Corp | 0,84% | Softbank Group Corp | 2,55% |
| JBS SA | 0,66% | E-MART Inc | 2,28% |
| Omega Protein Corp | 0,62% | Infineon Technologies AG | 1,85% |
| De 5 største negative bidragsytere | | 5 største salg | |
| China Telecom Corp Ltd | -0,51% | AirAsia BHD | -4,13% |
| GCL-Poly Energy Holdings Ltd | -0,43% | Pan American Silver Corp | -3,55% |
| Aercap Holdings NV | -0,39% | Ubiquiti Networks Inc | -1,72% |
| Schaeffler AG | -0,34% | Haitai Confectionery & Foods Co Ltd | -1,60% |
| Aryzta AG | -0,33% | SK Hynix Inc | -1,44% |

* JBS er største aksjonær i Pilgrim's Pride, som utgjør 2,6 prosent av fondet. Disse to posisjonene bør sees på som en, med en total vekt på 8,55 prosent.

PROTEINBOOST

Fondet er blitt gradvis mer proteinrikt i takt med at vi har økt våre posisjoner i den brasilianske kjøttprodusenten JBS og det USA-noterte datterselskapet, kyllingprodusenten Pilgrim's Pride. Vi har ventet på at ledelsen skal iverksette tiltak for å forbedre JBS' selskapsstruktur og minske det store vurderingsgapet til konkurrentene. I mai meddelte selskapet en oppdeling av den globale og brasilianske virksomheten. Det nye selskapet, som kalles JBS Foods International, vil omfatte de utskilte internasjonale virksomhetene og noteres i USA, mens de brasilianske virksomhetene fortsatt vil være børsnoterte i Brasil. Aksjen steg kraftig på denne nyheten. Siden den handles til en betydelig og umotivert rabatt til amerikanske konkurrenter som eksempelvis Tyson Foods, mener vi at dette etter hvert vil føre til en ytterligere omprising av aksjen på over 50 prosent. Det er en rimelig sjans for at ytterligere forenkling av selskapsstrukturen vil innbefatte Pilgrim's Pride, noe som vil være gunstig for minoritetsaksjonærer som SKAGEN Focus.

SØTE KOREANSKE CHIPS

SKAGEN Focus er fleksibel og opportunistisk av natur, noe som kan illustreres av vår korte men ekstremt lønnsomme investering i den sør-koreanske snackprodusenten Haitai. Det 70-årige selskapet har en bred portefølje av søtsaker og ligger også bak den siste "honey butter potato chip" –feberen i Sør-Korea. Til tross for at Haitais chips-fabriker jobber døgnet rundt rekker ikke selskapet produsere tilstrekkelig kvanta potetgull. Da Haitai gjorde comeback på børsen ble introduksjonen overtegnet og prisen fastsatt til 15.100 sør-koreanske won. Et svært attraktivt nivå kun med tanke på nåværende gevinst. Aksjen steg raskt over vår tegningskurs og vi solgte ut bare noen dager senere på 64.000 sør-koreanske won.

ONLINEMULIGHETER

Vi har også vært aktive i andre deler av det sør-koreanske investeringslandskapet og initierte nylig en posisjon i lavpriskjeden E-Mart. De driver først og fremst stormarkeder og har en markedsandel på rundt 50 prosent i Sør-Korea. Markedet for lavprisbutikker er mettet og konkurransen fra nettaktører som Coupang (Sør-Koreas Amazon) har økt. Det har ført til fallende inntekter tre år på rad. Dette ganske negative miljøet har likevel gitt grobunn for en svært attraktiv vurdering av aksjen. Dessuten anser vi at det fins påtagelige omvurderingskatalysatorer i horisonten. Det har vært et begrenset antall nettbaserte dagligvareleveranser. Det er ironisk med tanke på selskapets navn, men overgangen til nettvirksomheten hvor E-Mart nå er ledende kan utløse en omvurdering. Selskapet eier også en stor del av sine butikker og har store verdier utenfor kjernevirksomheten på balansen, som gir oss vurderingsstøtte via eiendelene sine.



Foto: Bloomberg

VI SER LYSET

I det svært aktive andre kvartalet for fondet deltok vi også i børsnoteringen av Philips Lighting, som ble notert under den svært passende tickeren LIGHT. Selskapet er en global produsent av belysningsprodukter og –systemer, med en betydelig markedsandel innen sine kjernemarkeder. Frem til nylig var det heleid av nederlandske Philips. Etter et mislykket privatsalg av Philips Lighting valgte eieren etter hvert å børsnotere selskapet, noe som har lagt grunnlaget for en potensielt undervurdert transaksjon. Den mildt sagt rabatterte prisen for børsnoteringen kan forklares av: et altfor negativt syn på nedgangstakten i tradisjonell belysning, den lavere andelen av selskapets aksjer som handles på børsen som

følge av at morselskapet i utgangspunktet beholder 75 prosent av aksjene. Det innebærer også risiko for ytterligere aksjesalg. Samt den komplekse utskillingen fra morselskapet som skapte forvirring rundt selskapets økonomi. Vi tror at industridivisjonene i selskapet vil mer enn kompensere for svakt lyspæresalg fremover, og vi ser vår obligatoriske 50 prosents oppside i aksjen.

SKAGEN Focus er et høykonsentrert fond som investerer i få, utvalgte selskaper. Vesentlige avvik fra referanseindeksen, både positive og negative, er sannsynlige. Vi er glade for at det andre kvartalet sluttet positivt, med en absoluttavkastning på 4,2 prosent. Vi takker for tilliten og støtten til fondet og ser frem til et fortsatt positivt 2016.

GLIMT FRA SELSKAPENE



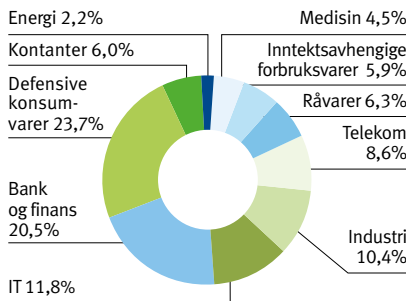
Foto: Stocks Spirits



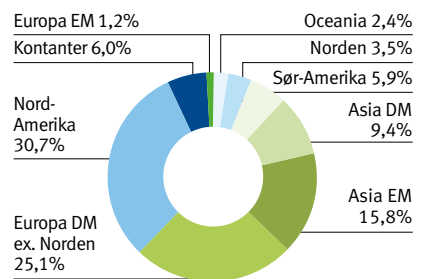
E-MART (2,0 prosent)

En av Sør-Koreas største lavpriskjeder med et stort nettverk av 150 lavprisbutikker. Kjøpte opp Wal-Mart Korea i 2006. Selskapet er midt i en operativ nyorientering med stort potensial for ekspansjon innen dagligvarehandel på nett. Aksjen støttes av store verdier, i og med at de eier 85 prosent av egne butikker. De har også en 5-prosents andel i Samsung Life og 50 prosent av Starbucks Korea.

BRANSJEFORDELING



GEOGRAFISK FORDELING



Stock Spirits (2,0 prosent)

Den utsatte alkoholprodusenten er vårt eneste selskap i Storbritannia. Etter en ganske høyprofilert maktkamp, hvor investoren Luis Amaral til slutt fikk inn to representanter i selskapets styre, er selskapet under press for å kutte kostnader og flytte hovedkontoret fra London til sine kjerne-markeder i Øst-Europa. Siden selskapet har en solid kontantstrøm har de kunngjort et ekstraordinært utbytte til aksjonærene.

| NØKKELTALL FOR DE STØRSTE POSTENE I SKAGEN FOCUS (PER 30.6.2016) | | | | | | |
|--|-------------------|-----------|-------------|------------|------------|---------|
| Selskap | Postens størrelse | Kurs | P/E 2016E | P/E 2017E | P/BV siste | Kursmål |
| American International Group Inc | 6,5% | 52,89 | 13,2 | 9,5 | 0,7 | 90 |
| Jbs SA* | 5,9% | 10,00 | 12,7 | 5,4 | 1,2 | 22 |
| Softbank Group Corp | 5,3% | 5 789,00 | 9,5 | 9,4 | 2,5 | 9 600 |
| Infineon Technologies AG | 5,1% | 12,98 | 18,0 | 15,8 | 3,1 | 20 |
| Omega Protein Corp | 4,2% | 19,99 | 11,6 | 11,0 | 1,5 | 30 |
| SBI Holdings Inc | 4,2% | 1 009,00 | 7,7 | 7,2 | 0,6 | 3 000 |
| Jenoptik AG | 4,0% | 14,80 | 16,9 | 15,5 | 1,9 | 20 |
| SK Hynix Inc | 3,6% | 32 400,00 | 13,3 | 10,8 | 1,1 | 65 000 |
| Carlsberg AS-B | 3,5% | 634,50 | 21,0 | 18,8 | 2,3 | 822 |
| China Telecom Corp Ltd | 3,3% | 3,46 | 14,5 | 12,5 | 0,9 | 8 |
| Vektet gjennomsnitt topp 10 | 45,5% | | 12,7 | 9,8 | 1,2 | |
| Vektet gjennomsnitt topp 33 | 94,7% | | | | | |
| Kontanter | 5,3% | | | | | |
| Totalt | 100,0% | | | | | |

P/E kan avvike fra andre kilder når de er basert på SKAGENS estimater.

* JBS er største aksjonær i Pilgrim's Pride, som utgjør 2,8 prosent av fondet. Disse 2 posisjonene bør sees på som en, med en total vekt på 8,55 prosent.

| Verdipapir | | Antall | Kjøpsverdi NOK* | Markedsverdi NOK* | Urealisert gevinst/tap NOK* | Fordeling | Børs |
|------------------------------------|----------------------------|------------|------------------|-------------------|-----------------------------|----------------|-----------|
| American International Group Inc | Financials | 167 000 | 80 374 | 72 474 | -7 900 | 6,48% | New York |
| Jbs SA | Consumer Staples | 2 560 000 | 63 213 | 66 189 | 2 976 | 5,92% | Sao Paulo |
| Softbank Group Corp | Telecommunication Services | 124 300 | 57 195 | 58 663 | 1 468 | 5,25% | Tokyo |
| Infineon Technologies AG | Information Technology | 468 000 | 51 772 | 56 524 | 4 751 | 5,05% | Frankfurt |
| Omega Protein Corp | Consumer Staples | 282 600 | 40 779 | 46 848 | 6 069 | 4,19% | New York |
| SBI Holdings Inc | Financials | 568 000 | 59 955 | 46 723 | -13 232 | 4,18% | Tokyo |
| Jenoptik AG | Industrials | 324 800 | 33 741 | 44 526 | 10 785 | 3,98% | Xetra |
| SK Hynix Inc | Information Technology | 173 000 | 43 205 | 40 628 | -2 577 | 3,63% | Seoul |
| Carlsberg AS-B | Consumer Staples | 49 600 | 35 727 | 39 314 | 3 587 | 3,52% | Köpenhamn |
| China Telecom Corp Ltd | Telecommunication Services | 9 914 000 | 49 123 | 36 992 | -12 131 | 3,31% | Hong Kong |
| Philips Lighting NV | Industrials | 181 193 | 35 145 | 35 095 | -50 | 3,14% | Amsterdam |
| Citizens Financial Group Inc | Financials | 208 000 | 44 542 | 34 559 | -9 982 | 3,09% | New York |
| Aryzta AG | Consumer Staples | 102 707 | 40 218 | 31 402 | -8 815 | 2,81% | Zürich |
| Aercap Holdings NV | Financials | 108 210 | 37 523 | 29 873 | -7 650 | 2,67% | New York |
| Pilgrim's Pride Corp | Consumer Staples | 140 000 | 27 963 | 29 628 | 1 665 | 2,65% | New York |
| Teva Pharmaceutical-Sp ADR | Health Care | 70 000 | 30 038 | 29 412 | -626 | 2,63% | NASDAQ |
| South32 Ltd | Materials | 2 810 000 | 37 359 | 26 957 | -10 403 | 2,41% | Sydney |
| TerraVia Holdings Inc | Materials | 1 366 525 | 28 704 | 26 873 | -1 830 | 2,40% | NASDAQ |
| Fila Korea Ltd | Consumer Discretionary | 40 500 | 29 243 | 26 684 | -2 559 | 2,39% | Seoul |
| Hyundai Motor Co Pref (2pb) | Consumer Discretionary | 38 200 | 28 137 | 26 664 | -1 473 | 2,38% | Seoul |
| Schaeffler AG | Industrials | 243 033 | 31 351 | 26 586 | -4 765 | 2,38% | Frankfurt |
| E-MART Inc | Consumer Staples | 18 000 | 22 843 | 22 571 | -272 | 2,02% | Seoul |
| Alphabet Inc Class C | Information Technology | 3 700 | 22 416 | 21 264 | -1 152 | 1,90% | NASDAQ |
| Synchrony Financial | Financials | 99 572 | 26 469 | 20 756 | -5 713 | 1,86% | New York |
| Magforce AG | Health Care | 445 989 | 23 569 | 20 725 | -2 844 | 1,85% | Xetra |
| CIT Group Inc | Financials | 78 000 | 27 947 | 20 319 | -7 627 | 1,82% | New York |
| Stock Spirits Group Plc | Consumer Staples | 1 110 375 | 25 314 | 19 789 | -5 526 | 1,77% | London |
| GCL-Poly Energy Holdings Ltd | Energy | 16 500 000 | 31 962 | 17 972 | -13 990 | 1,61% | Hong Kong |
| First Quantum Minerals Ltdc | Materials | 290 000 | 9 919 | 17 068 | 7 149 | 1,53% | Toronto |
| Fourlis Holdings SA | Consumer Discretionary | 387 563 | 9 631 | 12 967 | 3 337 | 1,16% | Aten |
| Massimo Zanetti Beverage Group SpA | Consumer Staples | 187 564 | 14 452 | 12 734 | -1 718 | 1,14% | Italien |
| Rentech Inc | Industrials | 623 816 | 31 949 | 12 461 | -19 488 | 1,11% | New York |
| Ubiquiti Networks Inc | Information Technology | 28 000 | 7 899 | 8 906 | 1 007 | 0,80% | NASDAQ |
| FFP | Financials | 13 606 | 8 475 | 7 963 | -513 | 0,71% | Paris |
| Whiting Petroleum Corp | Energy | 85 000 | 21 878 | 6 534 | -15 344 | 0,58% | New York |
| Samsung SDI Co Ltd Pref | Information Technology | 11 080 | 5 185 | 4 963 | -221 | 0,44% | Seoul |
| Sum Verdipapirportefølje* | | | 1 175 213 | 1 059 608 | -115 605 | 94,74% | |
| Disponibel likviditet | | | | 58 782 | | 5,26% | |
| Sum andelskapital | | | 1 118 390 | | | 100,00% | |

* Alle tall i 1 000 NOK.



Folkeviljen skaper turbulens

Også for SKAGEN Tellus var Brexit dårlig nytt.

SKAGEN Tellus

Døråpner til globale renter

- › Fortsatt politisk uro
- › Trolig litt lavere styringsrenter
- › Volatilitet fremover

| | 1 | 2 | 3 | RISIKO | 5 | 6 | 7 |
|------------------------------------|--------------------|---|--------------|--------|---|---|---|
| Fondets startdato | 29. September 2006 | | | | | | |
| Avkastning siden oppstart | 88,60 % | | | | | | |
| Gjennomsnittlig avkastning per år | 6,72 % | | | | | | |
| Forvaltningskapital | 1086 mill NOK | | | | | | |
| Antall andelseiere | 2 757 | | | | | | |
| AVKASTNING | 2.KV. 16* | | 12 M* | | | | |
| SKAGEN Tellus | 1,83 % | | 7,29 % | | | | |
| JP Morgan GBI Broad Index Unhedged | 4,39 % | | 18,06 % | | | | |

| | | |
|------------------------------------|--------|---------|
| SKAGEN Tellus | 1,83 % | 7,29 % |
| JP Morgan GBI Broad Index Unhedged | 4,39 % | 18,06 % |

* Per 30 juni, 2016.



PORTEFØLJEFORVALTERE

Jane Tvedt og Torgeir Høien

Interiør. Brøndums anneks, ca. 1920. (Utsnitt).
Av Anna Ancher, en av Skagenmalerne.
Bildet tilhører Skagens Kunstmuseer.

For SKAGEN Tellus ble effekten av folkeavstemningen i Storbritannia et tap relativt til referanseindeksen – hvor obligasjoner utstedt av amerikanske, japanske og tyske myndigheter veier tungt. Dette var årsaken til at fondet gjorde det dårligere enn markedet i andre kvartal. Fondet var opp 1,8 prosent i forrige kvartal, under halvparten av indeksens byks.

Men når dette skrives i slutten av juni, ser det ut som at markedet alt begynner å legge utfallet av det britiske valget bak seg. Årsaken er sannsynligvis at det begynner å gå opp for investorer at et folkelig ønske om å forlate EU ikke nødvendigvis resulterer i en såkalt Brexit. At EU holdes mer kjært av politikere og etablissementet enn mannen i gata, er ikke noe nytt. Det er også en tradisjon i EU at etter at folket har fått gitt uttrykk for sin misnøye klarer politikerne med diplomatisk og juridisk smidighet å holde unionen intakt.

Vi vurderer det slik at det er en sannsynlighetsovervekt for at det ikke blir noe Brexit. EU vil prøve å beholde Storbritannia. For smitteeffekten av en Brexit kan smuldre opp EU. Frankrike velger ny president neste år, og kun en tredjedel av franskmennene er positivt

innstilt til EU.

Folkets vilje kan skape turbulens også i andre halvår. P.t. ligger Donald Trump hakk i hæl på Hillary Clinton på meningsmålingene. Trump målbærer synspunkter som mange av dem som stemte for Brexit stod for: En tro på at svak inntektsvekst skyldes innflyttere og økt internasjonal handel. Om han vinner valget, får trolig finansmarkedet spasmer. Men igjen tror vi de vil være forbigående. Trump vil måtte forholde seg til kongressen. I praksis er det trolig svært lite han får gjennomført.

Pga. den politiske usikkerheten på begge sider av Nord-Atlanteren, er det liten grunn til å tro at de toneangivende sentralbankene vil heve sine styringsrenter. Med unntak av amerikanske Fed, er det større grunn til å tro på ytterligere litt lavere sentralbankrenter. Verken vekst eller inflasjon tilsier heller at det haster med å stramme til.

Vi tror SKAGEN Tellus' portefølje, hvor fondet først og fremst er eksponert mot eurososens periferi og noen utvalgte fremvoksende økonomier, vil gi andelseierne god avkastning. Men, som etterdønningene av valget i Storbritannia viste, må det påregnes volatilitet.

VERDIPAPIRPORTEFØLJE SKAGEN TELLUS PER 30. JUNI 2016

Se hele verdipapirporteføljen: www.skagenfondene.no/tellus-portefolje

| Verdipapir | Forfalls- dato | Kupong- prosent | Pålydende, NOK *** | Kostnads- prosent, NOK *** | Markeds- kurs NOK | Pålept rente, NOK | Markeds- verdi, NOK *** | Markeds- verdi inkl pålept rente, NOK *** | Urealisert gevinst/ NOK ** | Andeler av fondet |
|---------------------------------|-------------------|--------------------|-----------------------|----------------------------------|----------------------|-------------------------|-------------------------------|---|----------------------------------|----------------------|
| STATSOBLIGASJONER | | | | | | | | | | |
| Canadian Government | 01.11.2016 | 1,00 | 10 000 | 65 014 | 646,79 | 105 | 64 679 | 64 785 | -335 | 5,97% |
| Chilean Government | 05.08.2020 | 5,50 | 4 410 000 | 54 659 | 1,34 | 1 237 | 59 063 | 60 300 | 4 403 | 5,55% |
| German Government | 10.03.2017 | 0,00 | 7 000 | 65 092 | 934,83 | 0 | 65 438 | 65 438 | 346 | 6,03% |
| Croatia Government Int Bond | 30.05.2022 | 3,87 | 8 300 | 74 798 | 959,22 | 254 | 79 615 | 79 869 | 4 817 | 7,35% |
| Hellenic Republic Government | 24.02.2035 | 3,00 | 9 000 | 53 134 | 573,19 | 872 | 51 587 | 52 459 | -1 547 | 4,83% |
| Portugese Government | 15.10.2025 | 2,87 | 5 000 | 47 985 | 929,90 | 947 | 46 495 | 47 442 | -1 490 | 4,37% |
| Slovenia Government | 30.03.2026 | 5,12 | 3 500 | 41 766 | 1 273,00 | 421 | 44 555 | 44 976 | 2 789 | 4,14% |
| Spanish Government | 30.04.2025 | 1,60 | 5 000 | 45 315 | 972,17 | 124 | 48 609 | 48 733 | 3 294 | 4,49% |
| European Bank Recon & Dev | 19.03.2018 | 5,75 | 200 000 | 25 846 | 12,23 | 403 | 24 468 | 24 871 | -1 378 | 2,29% |
| Mexican Government | 15.12.2016 | 7,25 | 120 000 | 54 693 | 46,00 | 165 | 55 201 | 55 365 | 508 | 5,10% |
| Norwegian Government | 19.05.2017 | 4,25 | 60 000 | 63 360 | 103,30 | 293 | 61 982 | 62 275 | -1 379 | 5,73% |
| New Zealand Government | 17.04.2023 | 5,50 | 8 000 | 54 358 | 723,98 | 544 | 57 918 | 58 462 | 3 560 | 5,38% |
| Peruvian Government | 12.08.2037 | 6,90 | 18 000 | 41 063 | 267,81 | 1 208 | 48 206 | 49 414 | 7 143 | 4,55% |
| Lithuanian Government | 01.02.2022 | 6,62 | 5 500 | 42 570 | 1 015,68 | 1 265 | 55 862 | 57 128 | 13 292 | 5,26% |
| US Government | 31.08.2016 | 0,50 | 12 800 | 87 374 | 839,22 | 181 | 107 420 | 107 602 | 20 046 | 9,91% |
| US Government | 30.06.2017 | 0,62 | 10 800 | 88 468 | 839,94 | 0 | 90 714 | 90 714 | 2 246 | 8,35% |
| US Government | 30.11.2016 | 0,87 | 10 000 | 87 347 | 840,86 | 62 | 84 086 | 84 148 | -3 261 | 7,75% |
| Sum Verdipapirportefølje | | | | 992 844 | | 8 082 | 1 045 898 | 1 053 980 | 53 054 | 97,05% |
| Disponibel likviditet | | | | 31 746 | | | 31 987 | 31 987 | 241 | 2,95% |
| Sum andelskapital | | | | 1 024 590 | | 8 082 | 1 077 885 | 1 085 967 | 53 295 | 100,00% |

Nøkkeltall

Effektiv underliggende avkastning 2,09% Rentefølsomhet* 3,55

* Rentefølsomhet er et forenklet uttrykk for hvor mye kursen på rentepapiret vil endre seg dersom renten endrer seg 1 prosentpoeng.

** Alle tall i 1 000 NOK.

Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til det forfaller.

Verdipapirer er vurdert til Markedskurs 30.06.2016.

Obligasjoner og sertifikater der det ikke eksisterer "market-maker" kurser prises til en hver tid mot gjeldende yield-kurve.



SKAGEN Credit

Plukker de beste eplene fra den globale frukthage

- › God avkastning både for kvartalet og første halvår
- › Pressede selskaper tar tak i problemene
- › Fortsatt attraktiv prising på selskapsobligasjoner

1 2 RISIKO 4 5 6 7

Fondets startdato 30. mai 2014

Avkastning siden oppstart 0,07 %

Gjennomsnittlig årlig avkastning siden start 0,03 %

Forvaltningskapital 127 mill NOK

Antall andelseiere 473

AVKASTNING 2. KV. 16* 12 M*

SKAGEN Credit NOK 2,63 % -0,94 %

Statsobligasjonsindeks 1.0 0,06 % 0,91 %

* Per 30 juni, 2016.



PORTEFØLJEFORVALTERE

Ola Sjöstrand
og Tomas Nordbø Middelthon

Epletrær, 1907. Av Michael Ancher.
Bildet tilhører Skagens Kunstmuseer (beskåret).

God avkastning i et innholdsrikt kvartal

Andre kvartal og 2016 har vært turbulent, men med god avkastning.

I slutten av januar og begynnelsen av februar var det veldig anspent i kredittmarkedet som følge av fallende råvarepriser med oljeprisen i førersetet.

Råvareprisen begynte å falle allerede høsten 2014, men det var først i 2016 at sulteforede selskaper begynte å gå konkurs. Denne utviklingen smettet over til banksektoren hvor markedet ble usikker på hvor mye tap bankene måtte forvente på utlån til selskaper med råvareeksponering.

Utsatte råvareselskaper

Nå i andre kvartal har råvareprisene begynt å stige, og selskaper utenfor råvaresektoren som ble offer for tørken i lånemarkedet i vinter, har igjen har fått tilgang på finansiering. Det er fortsatt selskaper innen enkeltsektorer som strever både med driften og som har vanskelig for å fornye lånene sine. Selskaper eksponert mot råvarer hvor det er overkapasitet er særlig utsatte. For eksempel har serviceleverandører mot oljeindustrien fortsatt negative markedsutsikter. Her er det mange selskaper som må gjennom omstruktureringer med nedskrivning av gjeld eller i verste fall konkurser. Global konkursrate er den nest høyeste på 10 år kun slått av finanskrisen 2009 og ingenting tyder på en snarlig bedring for utsatte selskaper.

I SKAGEN Credit er vi i liten grad eksponert mot slike selskaper, men som et diversifisert globalt fond er det naturlig at noen enkeltsekskaper i porteføljen opplever tøffere tider. Det er derfor betryggende at aktører som gruveselskapet Glencore, råvarehandleren Noble Group, oljeselskapet Petrobras og Standard Chartered Bank alle responderer på markedsendringene ved å selge eiendeler, redusere gjeld eller å hente inn ny egenkapital. Dette er tiltak som forsterker selskapenes soliditet og kommer obligasjonseierne til gode.

Valgsjokk

Mot slutten av kvartalet kom resultatet av EU-valget i Storbritannia som et sjokk på markedet. SKAGEN Credit har 13 % av porteføljen eksponert mot Storbritannia uten at markedseffekten av valgresultatet påvirket fondet i særlig grad. Selskapene vi har i Storbritannia er solide (god kreditt-rating) og dessuten er fondet valutasikret, slik at fallet for det britiske pundet ikke påvirket fondets avkastning.

Alt i alt har avkastningen for kvartalet og halvåret vært veldig god. Kredittpåslaget er fortsatt høyt, så mulighetene for videre god avkastning fremover er absolutt tilstede. Porteføljen består av solide selskaper, fondet er godt diversifisert både innen sektorer og geografi, men som vi har sett de siste to årene så er vi, som alle andre, sensitive for store markedshendelser.

| SKAGEN CREDIT NOK | Valuta | Pålydende | Markedsverdi NOK | Andel av fondet % |
|----------------------------|---------|-----------|------------------|-------------------|
| SKAGEN Credit | NOK | 1 152 | 124 267 | 99,33 |
| Likviditet | | | 834 | 0,67 |
| Sum andelskapital | | | 125 101 | 100,00 |
| Valutasikringsgrad | 98,20 % | | | |
| Eierandel av SKAGEN Credit | 58,13 % | | | |

| SKAGEN CREDIT MASTER FUND, NOK | Valuta | Forfallsdato | Pålydende | Kupong, prosent | Markedsverdi, NOK | Andelar av fondet |
|---|--------|--------------|-----------|-----------------|-------------------|-------------------|
| Verdipapir | | | | | | |
| Gazprom OAO | USD | 11.04.2018 | 800 | 8,15 | 7 493 | 3,52 |
| Petrobras Global Finance BV | USD | 01.03.2018 | 600 | 5,88 | 5 247 | 2,46 |
| Seadrill Ltd | USD | 15.09.2017 | 700 | 6,13 | 3 159 | 1,48 |
| Petrobras Global Finance BV | USD | 20.01.2020 | 200 | 5,75 | 1 660 | 0,78 |
| Sum Energi | | | | | 17 559 | 8,24 |
| Glencore Canada Financial Corp | GBP | 27.05.2020 | 400 | 7,38 | 4 836 | 2,27 |
| INEOS | EUR | 01.05.2023 | 500 | 4,00 | 4 508 | 2,12 |
| Glencore Funding LLC | USD | 29.04.2019 | 475 | 3,13 | 3 915 | 1,84 |
| Glencore Funding LLC | USD | 30.05.2023 | 400 | 4,13 | 3 131 | 1,47 |
| Sum Råvarer | | | | | 16 390 | 7,69 |
| Color Group AS | NOK | 18.09.2019 | 7 000 | 6,28 | 7 187 | 3,37 |
| Stena AB | EUR | 01.02.2019 | 620 | 5,88 | 6 017 | 2,82 |
| PostNL NV | GBP | 14.08.2018 | 400 | 7,50 | 5 373 | 2,52 |
| DSV A/S | DKK | 18.03.2022 | 4 000 | - | 5 067 | 2,38 |
| Norwegian Air Shuttle AS | EUR | 11.12.2019 | 500 | 7,25 | 4 785 | 2,25 |
| Tallink Group AS | NOK | 18.10.2018 | 4 000 | 6,01 | 4 162 | 1,95 |
| Heathrow Funding Ltd | GBP | 20.03.2020 | 300 | 6,00 | 3 885 | 1,82 |
| Heathrow Funding Ltd | GBP | 10.09.2018 | 300 | 6,25 | 3 846 | 1,81 |
| Bombardier Inc | USD | 16.03.2020 | 400 | 7,75 | 3 384 | 1,59 |
| Noble Group Ltd | USD | 29.01.2020 | 350 | 6,75 | 2 490 | 1,17 |
| Norwegian Air Shuttle AS | NOK | 03.07.2017 | 2 000 | 4,75 | 1 989 | 0,93 |
| Sum Kapitalvarer, service og transport | | | | | 48 186 | 22,62 |
| Best Buy Co Inc | USD | 15.03.2021 | 800 | 5,50 | 7 255 | 3,41 |
| Jaguar Land Rover Automotive Plc | GBP | 01.03.2023 | 500 | 3,88 | 5 391 | 2,53 |
| Volkswagen Leasing GmbH | EUR | 06.09.2022 | 500 | 2,38 | 5 146 | 2,42 |
| Samvardhana Motherson Automotive | EUR | 15.07.2021 | 500 | 4,13 | 4 778 | 2,24 |
| Fiat Finance & Trade SA | EUR | 15.03.2018 | 400 | 6,63 | 4 070 | 1,91 |
| Samvardhana Motherson Automotive | USD | 16.12.2021 | 400 | 4,88 | 3 384 | 1,59 |
| Fiat Chrysler Finance Europe | EUR | 22.03.2021 | 200 | 4,75 | 2 028 | 0,95 |
| Sum Inntektsavhengige konsumvarer | | | | | 32 051 | 15,05 |
| Safeway Ltd | GBP | 10.01.2017 | 400 | 6,00 | 4 721 | 2,22 |
| JBS Investments GmbH | USD | 28.10.2020 | 500 | 7,75 | 4 483 | 2,10 |
| Cosan | USD | 14.03.2023 | 500 | 5,00 | 4 020 | 1,89 |
| Lennar Corp | USD | 17.06.2019 | 300 | 4,50 | 2 619 | 1,23 |
| Avon Products Inc | USD | 01.03.2019 | 250 | 6,50 | 1 952 | 0,92 |
| Sum Defensiv konsumvarer | | | | | 17 794 | 8,35 |
| Danske Bank AS | GBP | 29.09.2021 | 600 | 5,38 | 7 251 | 3,40 |
| Bank of Baroda | USD | 23.07.2019 | 750 | 4,88 | 6 863 | 3,22 |
| Länsförsäkringar Bank AB | SEK | 27.04.2026 | 6 000 | 1,92 | 5 985 | 2,81 |
| Amlin Plc | GBP | 18.12.2026 | 500 | 6,50 | 5 823 | 2,73 |
| Insurance Australia Group Ltd | GBP | 21.12.2026 | 400 | 5,63 | 4 612 | 2,17 |
| Diamond Bank Plc | USD | 21.05.2019 | 400 | 8,75 | 2 659 | 1,25 |
| American Tower Corp | USD | 15.02.2019 | 300 | 3,40 | 2 653 | 1,25 |
| Standard Chartered Bank | GBP | 03.04.2018 | 200 | 7,75 | 2 502 | 1,17 |
| Banco Est Rio Grande Sul | USD | 02.02.2022 | 250 | 7,38 | 1 984 | 0,93 |
| Standard Chartered PLC | EUR | 23.11.2022 | 200 | 3,63 | 1 905 | 0,89 |
| Sum Bank og finans | | | | | 42 237 | 19,83 |
| Rolta Americas LLC | USD | 24.07.2019 | 400 | - | 509 | 0,24 |
| Sum Informasjonsteknologi | | | | | 509 | 0,24 |
| VimpelCom Holdings BV | USD | 01.03.2022 | 550 | 7,50 | 5 194 | 2,44 |
| Bharti Airtel International | EUR | 20.05.2021 | 400 | 3,38 | 4 042 | 1,90 |
| Bharti Airtel International | EUR | 10.12.2018 | 300 | 4,00 | 3 059 | 1,44 |
| Frontier Communications Corp | USD | 15.09.2022 | 300 | 10,50 | 2 723 | 1,28 |
| VimpelCom Holdings BV | USD | 01.03.2017 | 200 | 6,26 | 1 759 | 0,83 |
| Sum Telecom | | | | | 16 777 | 7,88 |
| BKK AS | NOK | 22.05.2020 | 10 000 | 1,65 | 9 882 | 4,64 |
| EDP Finance BV | USD | 01.10.2019 | 1 000 | 4,90 | 9 007 | 4,23 |
| Sum Nyttetjenester | | | | | 18 889 | 8,87 |
| Sum verdipapirportefølje | | | | | 210 392 | 98,77 |
| IRS USD 20180620 | USD | 20.06.2018 | 3 500 | | -411 | -0,19 |
| IRS EUR 20180620 | EUR | 20.06.2018 | 3 000 | | -413 | -0,19 |
| IRS USD 20190820 | USD | 20.08.2019 | 2 000 | | -552 | -0,26 |
| IRS GBP 20180129 | GBP | 29.01.2018 | 1 200 | | -344 | -0,17 |
| IRS USD 20210622 | USD | 22.06.2021 | 1 000 | | -378 | -0,18 |
| IRS EUR 20210511 | EUR | 11.05.2021 | 600 | | -199 | -0,10 |
| IRS GBP 20230523 | GBP | 23.05.2023 | 400 | | -131 | -0,06 |
| Sum Derivater | | | | | -2 427 | -1,14 |
| Likviditet | | | | | 5 060 | 2,38 |
| Total portefølje | | | | | 213 024 | 100,00 |



SKAGEN Avkastning

Aktiv renteforvaltning

| | | | | | | |
|--|--------------------|---|---|---|---|---|
| 1 | RISIKO | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Fondets startdato | 16. september 1994 | | | | | |
| Avkastning siden oppstart | 210,32 % | | | | | |
| Forvaltningskapital | 1542 mill NOK | | | | | |
| Gjennomsnittlig årlig avkastning siden start | 5,33 % | | | | | |
| Antall andelseiere | 10 976 | | | | | |

| AVKASTNING | 2. KV. 16* | 12 M* |
|-------------------|------------|--------|
| SKAGEN Avkastning | 0,72 % | 2,23 % |
| ST4X | 0,15 % | 2,37 % |

* Per 30 juni, 2016.



PORTEFØLJEFORVALTERE

Jane Tvedt og Torgeir Høien

Båden sættes i søen. Skagen. 1884. (Utsnitt).
Av Oscar Björck, en av Skagenmalerne.
Bildet tilhører Skagens Kunstmuseer.

Mer enn renteinntekter

SKAGEN Avkastning har hatt ett godt første halvår. Hellas var den beste investeringen i andre kvartal.

Fra årsskiftet var fondskursen opp 1,8 prosent, mens indeksen var opp 1,2 prosent. I andre kvartal var fondskursen opp 0,7 prosent, mens indeksen var opp 0,2 prosent i samme periode.

Den effektive renten i fondet ved inngangen til året var 2,2 prosent. Det betyr at fondets avkastning for 2016 sett under ett ville blitt omkring 2,2 prosent hvis rentene holdt seg stabile og vi dermed ikke fikk noen kursendringer på obligasjonene i porteføljen. Kursgevinster som følge av rentefall både på den norske og den internasjonale delen av porteføljen har derimot løftet fondskursen ytterligere og bidratt til at vi har oppnådd avkastning ikke langt fra dette nivået i løpet av et halvt år.

Den norske delen av SKAGEN Avkastning, som består av bankpapirer og bankinnskudd, fortsatte den positive utviklingen i andre kvartal. Kredittpåslaget på bankpapirene falt med omkring 16 basispunkter i løpet av kvartalet, noe som ga en avkastning utover den løpende renten.

Best i Hellas

Hellas var den beste investeringen i porteføljen i andre kvartal. Renten på våre obligasjoner i Hellas falt med 65 basispunkter i løpet av kvartalet. Det har gitt en verdiøkning på obligasjonene på omkring 5 prosent. Rentefallet ville trolig vært enda større hvis det ikke var for Brexit. Rentene økte kraftig i Hellas og andre land som blir sett på som mer risikofylte da resultatet av avstemningen ble kjent. Det var ikke mange dagene uroen varte. Allerede uken etter falt rentene i Hellas tilbake og i skrivende stund er den på samme nivå som før Brexit.

Den positive utviklingen i Hellas skyldes i hovedsak at Hellas og kreditorene ble enige om betingelsene for å få utbetalt deler av den siste redningspakken. Denne avtalen ble godkjent av det greske parlamentet og pengene er nå overført til Hellas. Videre har den europeiske sentralbanken (ESB) igjen åpnet opp for at bankene kan bruke greske statsobligasjoner som sikkerhet når de låner penger av ESB. Det vil bedre likviditeten i markedet for greske statsobligasjoner.

Framover tror vi det er fortsatt rom for rentefall i Hellas. For det første vil Hellas kunne bli en del av ESBs program for kjøp av statsobligasjoner når landet har tilbakebetalt et lån til ESB som forfaller i juli. Da vil ESB eie mindre enn 33 prosent av gresk statsgjeld og vil kunne kjøpe gjeld opp til de igjen når 33 prosent, som er satt som et tak på hvor mye av statsgjelden til et land ECB kan eie. Videre er det enkelte tegn til at økonomien er i ferd med å snu, noe som vil være svært bra for våre investeringer og ikke minst for landets innbyggere.

Også i Spania, Slovenia og Kroatia falt rentene i løpet av kvartalet. Vi solgte oss ut av Mexico etter at vi hadde fått en solid kursgevinst på investeringen. Utenlandsandelen er nå 16,5 prosent. Den effektive renten i fondet er 1,8 prosent. Rentefølsomheten er 1,4 år og gjennomsnittlig løpetid på investeringene er 2,9 år.

| Verdipapir | Forfalls- dato | Kupong | Pålydende *** | Kostpris *** | Markeds- kurs | Påløpt rente | Markeds- verdi *** | Markeds- verdi inkl. påløpt rente *** | Urealisert gevinst/ tap *** | Andel av fondet |
|--|-------------------|--------|------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------------|--|-----------------------------------|--------------------|
| RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE | | | | | | | | | | |
| Finans | | | | | | | | | | |
| Bank 1 Oslo Akershus AS | 15.03.2017 | 2,69 | 32 000 | 32 707 | 100,95 | 36 | 32 304 | 32 340 | -403 | 2,10 % |
| Eiendoms kreditt AS | 04.12.2017 | 1,62 | 20 000 | 20 080 | 99,87 | 22 | 19 974 | 19 995 | -106 | 1,30 % |
| Fana Sparebank | 09.05.2017 | 1,34 | 30 000 | 30 093 | 99,91 | 58 | 29 974 | 30 032 | -119 | 1,95 % |
| Helgeland Sparebank | 15.03.2017 | 2,69 | 36 000 | 37 206 | 100,95 | 40 | 36 343 | 36 383 | -864 | 2,36 % |
| Jæren Sparebank | 08.05.2018 | 1,95 | 10 000 | 10 169 | 100,48 | 28 | 10 048 | 10 076 | -121 | 0,65 % |
| Jæren Sparebank | 30.10.2018 | 2,14 | 20 000 | 20 058 | 100,83 | 74 | 20 166 | 20 240 | 108 | 1,31 % |
| Kredittforeningen for Sparebanker | 12.02.2019 | 1,81 | 30 000 | 30 293 | 99,78 | 74 | 29 935 | 30 009 | -357 | 1,95 % |
| Kredittforeningen for Sparebanker | 27.02.2018 | 1,88 | 30 000 | 30 363 | 100,36 | 53 | 30 109 | 30 162 | -254 | 1,96 % |
| Kredittforeningen for Sparebanker | 29.09.2017 | 1,36 | 50 000 | 49 910 | 99,75 | -2 | 49 874 | 49 872 | -36 | 3,24 % |
| OBOS-banken AS | 08.01.2018 | 1,37 | 40 000 | 40 015 | 99,61 | 126 | 39 842 | 39 969 | -173 | 2,59 % |
| OBOS-banken AS | 25.08.2017 | 1,35 | 30 000 | 29 655 | 99,77 | 41 | 29 932 | 29 973 | 277 | 1,94 % |
| Sparebank 1 Østfold Akershus | 20.09.2016 | 2,23 | 10 000 | 10 152 | 100,20 | 6 | 10 020 | 10 026 | -132 | 0,65 % |
| Sparebank 1 Østfold Akershus | 15.05.2017 | 1,87 | 20 000 | 20 086 | 100,34 | 45 | 20 067 | 20 112 | -19 | 1,30 % |
| Sparebanken Øst | 09.09.2019 | 1,82 | 25 000 | 25 000 | 99,71 | 27 | 24 927 | 24 954 | -73 | 1,62 % |
| Pareto Bank ASA | 09.01.2017 | 2,84 | 10 000 | 10 129 | 100,59 | 63 | 10 059 | 10 122 | -70 | 0,66 % |
| Sandnes Sparebank | 06.11.2018 | 1,86 | 55 000 | 55 891 | 99,43 | 156 | 54 685 | 54 842 | -1 206 | 3,56 % |
| Sandnes Sparebank | 19.03.2018 | 2,62 | 20 000 | 20 702 | 100,66 | 105 | 20 132 | 20 237 | -570 | 1,31 % |
| Santander Consumer Bank AS | 14.03.2019 | 2,38 | 20 000 | 20 287 | 101,39 | 21 | 20 278 | 20 299 | -10 | 1,32 % |
| Santander Consumer Bank AS | 18.11.2016 | 2,26 | 18 000 | 18 225 | 100,36 | 49 | 18 064 | 18 113 | -161 | 1,17 % |
| Santander Consumer Bank AS | 19.02.2018 | 1,79 | 17 000 | 17 000 | 100,22 | 36 | 17 037 | 17 072 | 37 | 1,11 % |
| Sparebank 1 Søre Sunnmøre | 21.08.2017 | 2,71 | 12 500 | 12 941 | 101,37 | 36 | 12 671 | 12 707 | -270 | 0,82 % |
| SpareBank 1 BV | 24.04.2018 | 1,32 | 40 000 | 39 464 | 99,54 | 97 | 39 816 | 39 912 | 352 | 2,59 % |
| Sparebank 1 SMN | 26.11.2018 | 1,84 | 37 000 | 36 714 | 100,24 | 66 | 37 090 | 37 156 | 376 | 2,41 % |
| Sparebank 1 SMN | 15.03.2017 | 2,89 | 20 000 | 20 787 | 101,10 | 24 | 20 219 | 20 243 | -568 | 1,31 % |
| Sparebanken Sør | 20.02.2019 | 1,41 | 70 000 | 70 006 | 99,09 | 112 | 69 363 | 69 475 | -643 | 4,51 % |
| Sparebanken Sør | 29.10.2018 | 1,77 | 20 000 | 19 871 | 100,25 | 61 | 20 049 | 20 110 | 178 | 1,30 % |
| Sparebanken Hedmark | 04.12.2018 | 1,63 | 20 000 | 19 968 | 99,73 | 22 | 19 945 | 19 967 | -23 | 1,30 % |
| Sparebanken Møre | 02.03.2018 | 1,29 | 30 000 | 29 958 | 99,56 | 30 | 29 868 | 29 898 | -90 | 1,94 % |
| Sparebanken Møre | 05.12.2016 | 2,10 | 12 000 | 12 022 | 100,34 | 17 | 12 041 | 12 058 | 19 | 0,78 % |
| Sparebank 1 Nord-Norge | 17.08.2016 | 2,29 | 35 000 | 35 623 | 100,13 | 96 | 35 045 | 35 141 | -578 | 2,28 % |
| Sparebank 1 Telemark | 08.05.2018 | 1,84 | 25 000 | 25 400 | 100,47 | 66 | 25 119 | 25 185 | -281 | 1,63 % |
| Sparebank 1 Telemark | 12.09.2018 | 1,86 | 27 000 | 27 398 | 100,36 | 24 | 27 097 | 27 121 | -301 | 1,76 % |
| Sparebank 1 SR Bank | 13.12.2018 | 1,80 | 40 000 | 39 804 | 100,13 | 34 | 40 051 | 40 085 | 247 | 2,60 % |
| Sparebanken Vest | 15.01.2018 | 2,11 | 50 000 | 50 268 | 100,86 | 223 | 50 429 | 50 652 | 161 | 3,29 % |
| Totens Sparebank | 27.09.2018 | 1,97 | 20 000 | 20 328 | 100,26 | 3 | 20 052 | 20 055 | -276 | 1,30 % |
| STATSOBLIGASJONER | | | | | | | | | | |
| Croatia Government International Bond | 30.05.2022 | 3,87 | 6 000 | 54 067 | 959,46 | 184 | 57 568 | 57 751 | 3 501 | 3,75 % |
| Hellenic Republic Government | 24.02.2031 | 3,00 | 3 000 | 18 547 | 603,10 | 291 | 18 093 | 18 384 | -454 | 1,19 % |
| Hellenic Republic Government | 24.02.2032 | 3,00 | 5 000 | 28 452 | 595,19 | 485 | 29 759 | 30 244 | 1 308 | 1,96 % |
| Portugese Government | 15.10.2025 | 2,87 | 6 000 | 57 522 | 929,71 | 1 136 | 55 783 | 56 919 | -1 739 | 3,69 % |
| Slovenia Government | 30.03.2026 | 5,12 | 3 000 | 35 507 | 1 273,26 | 361 | 38 198 | 38 559 | 2 691 | 2,50 % |
| Spanish Government | 30.04.2025 | 1,60 | 5 400 | 48 257 | 972,13 | 134 | 52 495 | 52 630 | 4 238 | 3,41 % |
| Sum Verdipapirportefølje | | | | 1 365 548 | | | 4 788 1 368 899 | 1 373 687 | 3 350 | 89,11 % |
| Disponibel likviditet | | | | 174 863 | | 9 | 167 928 | 167 937 | -6 934 | 10,89 % |
| TOTAL | | | | 1 540 411 | | | 4 797 1 536 827 | 1 541 624 | -3 584 | 100,00 % |
| Nøkkeltall portefølje | | | | | | | | | | |
| Effektiv underliggende avkastning | | | | 2,28 % | | | | | | |
| Effektiv avkastning til kunder* | | | | 1,78 % | | | | | | |
| Renetfølsomhet** | | | | 1,40 | | | | | | |

* effektiv underliggende avkastning justert for forvaltningshonorar.

** renetfølsomhet er et forenklet uttrykk for hvor mye kursen på rentepapiret vil endre seg dersom renten endrer seg 1 prosentpoeng.

Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til det forfaller

Verdipapirer er vurdert til markedskurser 30.06.2016

Obligasjoner og sertifikater der det ikke eksisterer "market-maker" kurser prises til en hver tid mot gjeldende yield-kurve.

Andelskurs per 30.06.2016

139,9786

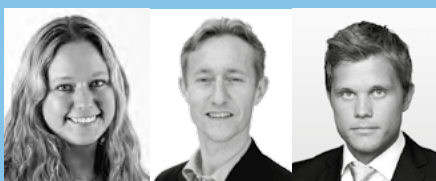


SKAGEN Høyrente

Sammen for bedre renter

| RISIKO | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
|--|--------------------|--------------|---|---|---|---|
| Fondets startdato | 18. september 1998 | | | | | |
| Avkastning siden oppstart | 103,19 % | | | | | |
| Gjennomsnittlig årlig avkastning siden start | 4,1 % | | | | | |
| Forvaltningskapital | 3 033 mill NOK | | | | | |
| Antall andelseiere | 6 184 | | | | | |
| AVKASTNING | 2. KV. 16* | 12 M* | | | | |
| SKAGEN Høyrente | 0,50 % | 1,42 % | | | | |
| Statssertifikatindeks 0.50 | 0,08 % | 0,77 % | | | | |

* Per 30 juni, 2016.



PORTEFØLJEFORVALTERE

Elisabeth Gausel, Ola Sjöstrand og Sondre Solvoll Bakketun

Fiskere trækker nod på Skagen Nordstrand. Sildig eftermiddag, 1883. (Utsnitt). Av P. S. Krøyer, en av Skagenmalerne. Bildet tilhører Skagens Kunstmuseer.

SKAGEN Balanse 60/40



PORTEFØLJEFORVALTER

Beate Bredesen

Fortsatt fallende kredittpåslag

Fallet i kredittpåslagene bidro til en god avkastning for andre kvartal på 0,50 % og hittil i år er avkastning nå 1,20 %.

Den fallende trenden i kredittpåslagene på lån til både banker og industriselskap fra første kvartal i år fortsatte i de to første månedene i andre kvartal understøttet av et lavt volum av nye utstedelser i markedet. Etter å ha falt rundt 35-40 basispunkter siden nyttår flatet imidlertid kredittpåslagene ut i juni. Fallet i kredittpåslagene bidro til en god avkastning for andre kvartal på 0,50 % og hittil i år er avkastning nå 1,20 %. Dette tilsvarer en årlig avkastning på 2,40 %.

Norges bank hadde to rentemøter i løpet av andre kvartal, men holdt styringsrenten uendret på begge møtene. Samlet sett har utviklingen i økonomien i etterkant av møtet i mars vært omtrent som banken la til grunn i sine prognoser. Selv om det betyr at norsk økonomi går ganske tregt, vurderte ikke sentralbanken det som nødvendig med enda et rentekutt foreløpig. Rentebanen som sentralbanken presenterte på møtet i juni indikerer, i likhet med forrige publiserte rentebane, et rentekutt på 25 basispunkter

innen utgangen av året og deretter en flat utvikling med en liten stigning på slutten av prognoseperioden.

Fallende pengemarkedsrenter sammen med fall i kredittpåslagene har ført til at den løpende avkastningen i fondet har blitt lavere i løpet av året. Den gjennomsnittlige effektive renten på fondets investeringer er nå 1,67 % sammenlignet med 1,80 % ved inngangen til andre kvartal og 2,14 % ved starten av året. Press oppover på bankenes lånekostnad i amerikanske dollar har imidlertid gjort at de norske pengemarkedsrentene har holdt seg høyere enn de ellers ville og dermed bidratt til å redusere fallet i fondets effektive rente. Selv om den løpende avkastningen har blitt lavere er fondet fremdeles attraktivt sammenlignet med å plassere penger på bankkonto.

| Verdipapir | Antall | Kjøpsverdi NOK | Markeds-kurs | Påløpt rente | Markeds-verdi NOK | Urealisert gevinst/tap | Prosent fordeling |
|---------------------------------|---------|----------------|--------------|--------------|-------------------|------------------------|-------------------|
| AKSJEFOND | | | | | | | |
| SKAGEN Global | 76 439 | 93 557 | 1 317 | | 100 700 | 7 142 | 30,56 % |
| SKAGEN Kon-Tiki | 74 873 | 49 338 | 674 | | 50 454 | 1 116 | 15,31 % |
| SKAGEN Vekst | 27 840 | 49 098 | 1 810 | | 50 386 | 1 289 | 15,29 % |
| Sum Aksjefond | | 191 993 | | | 201 540 | 9 547 | 61,16 % |
| RENTEFOND | | | | | | | |
| SKAGEN Høyrente Institusjon | 483 350 | 48 193 | 100 | 329 | 48 535 | 342 | 14,73 % |
| SKAGEN Høyrente | 476 178 | 48 007 | 101 | 369 | 48 249 | 242 | 14,64 % |
| SKAGEN Avkastning | 229 688 | 31 949 | 137 | 625 | 32 146 | 196 | 9,75 % |
| Sum Rentefond | | 128 150 | | 1 323 | 128 929 | 780 | 39,12 % |
| Sum verdipapirportefølje | | 320 143 | | 1 323 | 330 469 | 10 327 | 100,28 % |
| Disponibel likviditet | | | | | -922 | | -0,28 % |
| Sum andelskapital | | | | | 329 547 | | 100,00 % |
| Basiskurs per 30.06.2016 | | 132,4025 | | | | | |

| Verdipapir | Forfalls- dato | Kupong | Pålydende *** | Kostpris *** | Markeds- kurs | Påløpt rente | Markeds- verdi *** | Markeds- verdi inkl. påløpt rente *** | Urealisert gevinst/ tap *** | Andel av fondet |
|--|-------------------|--------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|-----------------------|--|-----------------------------------|--------------------|
| RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE | | | | | | | | | | |
| Finans | | | | | | | | | | |
| BN Bank ASA | 15.03.2017 | 2,74 | 80 000 | 82 389 | 100,93 | 91 | 80 742 | 80 833 | -1 647 | 2,67 % |
| BN Bank ASA | 22.05.2018 | 1,92 | 40 000 | 39 914 | 100,39 | 81 | 40 157 | 40 238 | 244 | 1,33 % |
| Bank 1 Oslo Akershus AS | 05.03.2018 | 2,10 | 60 000 | 60 252 | 100,87 | 84 | 60 523 | 60 607 | 271 | 2,00 % |
| Helgeland Sparebank | 05.09.2017 | 1,45 | 40 000 | 40 026 | 99,98 | 39 | 39 993 | 40 032 | -33 | 1,32 % |
| Helgeland Sparebank | 16.08.2018 | 1,91 | 55 000 | 55 699 | 100,47 | 125 | 55 256 | 55 382 | -442 | 1,83 % |
| Kredittforeningen for Sparebanker | 03.10.2016 | 2,30 | 24 000 | 24 463 | 100,25 | -6 | 24 060 | 24 054 | -402 | 0,79 % |
| Kredittforeningen for Sparebanker | 10.02.2017 | 1,82 | 17 000 | 17 009 | 100,26 | 44 | 17 044 | 17 087 | 35 | 0,56 % |
| Kredittforeningen for Sparebanker | 12.02.2019 | 1,81 | 33 000 | 32 883 | 99,78 | 81 | 32 929 | 33 010 | 46 | 1,09 % |
| Kredittforeningen for Sparebanker | 18.04.2017 | 1,52 | 30 000 | 30 036 | 100,04 | 92 | 30 012 | 30 105 | -24 | 0,99 % |
| Kredittforeningen for Sparebanker | 27.02.2018 | 1,88 | 58 000 | 58 434 | 100,36 | 103 | 58 210 | 58 313 | -224 | 1,92 % |
| Kredittforeningen for Sparebanker | 29.09.2017 | 1,36 | 30 000 | 29 949 | 99,75 | -1 | 29 925 | 29 923 | -24 | 0,99 % |
| Kredittforeningen for Sparebanker | 29.10.2018 | 1,94 | 12 000 | 12 016 | 100,37 | 41 | 12 044 | 12 085 | 28 | 0,40 % |
| OBOS-banken AS | 08.01.2018 | 1,37 | 15 000 | 15 001 | 99,61 | 47 | 14 941 | 14 988 | -60 | 0,49 % |
| OBOS-banken AS | 25.08.2017 | 1,35 | 111 000 | 110 353 | 99,77 | 150 | 110 749 | 110 899 | 396 | 3,66 % |
| Sparebank 1 Østfold Akershus | 18.01.2018 | 2,06 | 78 000 | 79 378 | 100,63 | 326 | 78 489 | 78 815 | -889 | 2,60 % |
| Sparebanken Øst | 10.01.2019 | 1,77 | 40 000 | 40 107 | 100,05 | 157 | 40 020 | 40 177 | -87 | 1,32 % |
| Sandnes Sparebank | 06.11.2018 | 1,86 | 65 000 | 64 356 | 99,43 | 185 | 64 628 | 64 813 | 272 | 2,14 % |
| Sandnes Sparebank | 19.03.2018 | 2,62 | 60 000 | 62 023 | 100,66 | 314 | 60 396 | 60 710 | -1 627 | 2,00 % |
| Santander Consumer Bank AS | 19.02.2018 | 1,79 | 25 000 | 25 030 | 100,22 | 52 | 25 054 | 25 106 | 24 | 0,83 % |
| SpareBank 1 BV | 04.12.2017 | 1,34 | 130 000 | 129 159 | 99,74 | 116 | 129 659 | 129 775 | 500 | 4,28 % |
| SpareBank 1 BV | 11.04.2017 | 1,79 | 25 000 | 25 164 | 100,34 | 99 | 25 085 | 25 184 | -79 | 0,83 % |
| Sparebank 1 SMN | 15.03.2017 | 2,89 | 101 500 | 104 805 | 101,10 | 122 | 102 611 | 102 734 | -2 194 | 3,39 % |
| Sparebanken Sogn og Fjordane | 06.06.2017 | 1,67 | 60 000 | 60 456 | 100,25 | 67 | 60 147 | 60 214 | -309 | 1,99 % |
| Sparebanken Sogn og Fjordane | 21.08.2017 | 2,60 | 65 000 | 66 675 | 101,34 | 178 | 65 874 | 66 052 | -802 | 2,18 % |
| Sparebanken Sør | 05.03.2018 | 1,92 | 30 000 | 30 379 | 100,57 | 38 | 30 171 | 30 209 | -208 | 1,00 % |
| Sparebanken Sør | 30.11.2017 | 2,21 | 79 000 | 79 887 | 100,99 | 150 | 79 785 | 79 936 | -102 | 2,64 % |
| Sparebank 1 Nord-Norge | 15.01.2018 | 2,08 | 92 000 | 93 536 | 100,81 | 404 | 92 746 | 93 150 | -790 | 3,07 % |
| Sparebank 1 Nord-Norge | 17.08.2016 | 2,29 | 16 000 | 16 277 | 100,13 | 44 | 16 021 | 16 064 | -256 | 0,53 % |
| Sparebank 1 Nordvest | 25.01.2019 | 2,16 | 20 000 | 20 164 | 100,79 | 79 | 20 157 | 20 236 | -7 | 0,67 % |
| Sparebank 1 Telemark | 12.09.2018 | 1,86 | 25 000 | 25 108 | 100,36 | 22 | 25 090 | 25 112 | -18 | 0,83 % |
| Sparebank 1 Telemark | 16.11.2017 | 2,29 | 25 000 | 25 608 | 101,07 | 68 | 25 267 | 25 335 | -341 | 0,84 % |
| Sparebank 1 SR Bank | 13.12.2018 | 1,80 | 15 000 | 15 011 | 100,13 | 13 | 15 019 | 15 032 | 9 | 0,50 % |
| Sparebank 1 SR Bank | 14.08.2018 | 1,78 | 50 000 | 50 075 | 100,19 | 106 | 50 096 | 50 202 | 21 | 1,66 % |
| Sparebanken Vest | 30.06.2017 | 1,36 | 40 000 | 39 738 | 99,91 | 0 | 39 965 | 39 965 | 226 | 1,32 % |
| Totens Sparebank | 15.08.2017 | 1,44 | 30 000 | 29 717 | 99,88 | 52 | 29 964 | 30 015 | 246 | 0,99 % |
| Totens Sparebank | 20.02.2017 | 1,87 | 40 000 | 40 094 | 100,30 | 85 | 40 118 | 40 203 | 25 | 1,33 % |
| Industri | | | | | | | | | | |
| Entra Eiendom AS | 10.04.2017 | 2,24 | 75 000 | 75 466 | 100,51 | 373 | 75 382 | 75 755 | -84 | 2,50 % |
| Entra Eiendom AS | 20.09.2018 | 2,28 | 19 000 | 19 102 | 100,98 | 12 | 19 186 | 19 198 | 85 | 0,63 % |
| Steen & Strøm AS | 11.11.2016 | 2,23 | 15 000 | 15 043 | 100,23 | 46 | 15 034 | 15 081 | -9 | 0,50 % |
| Steen & Strøm AS | 22.05.2017 | 1,72 | 15 000 | 15 007 | 100,01 | 27 | 15 002 | 15 029 | -5 | 0,50 % |
| Kraft | | | | | | | | | | |
| Agder Energi AS | 04.04.2018 | 2,00 | 75 000 | 75 300 | 100,49 | -17 | 75 365 | 75 349 | 65 | 2,48 % |
| Agder Energi AS | 28.10.2016 | 1,61 | 90 000 | 90 420 | 100,07 | 254 | 90 063 | 90 316 | -357 | 2,98 % |
| Agder Energi AS | 29.05.2017 | 1,39 | 30 000 | 29 972 | 99,83 | 36 | 29 948 | 29 984 | -24 | 0,99 % |
| BKK AS | 22.05.2018 | 1,52 | 110 000 | 110 131 | 99,62 | 176 | 109 580 | 109 756 | -551 | 3,62 % |
| BKK AS | 22.08.2017 | 2,25 | 125 000 | 127 010 | 100,74 | 297 | 125 931 | 126 228 | -1 079 | 4,16 % |
| RENTEPAPIRER MED FAST RENTE | | | | | | | | | | |
| Industri | | | | | | | | | | |
| Olav Thon Eiendomsselskap ASA | 12.10.2016 | 1,55 | 20 000 | 20 006 | 100,00 | 118 | 20 000 | 20 118 | -6 | 0,66 % |
| Olav Thon Eiendomsselskap ASA | 27.10.2016 | 1,47 | 50 000 | 50 000 | 99,98 | 129 | 49 989 | 50 118 | -10 | 1,65 % |
| Sum Verdipapirportefølje | | | 2 358 626 | | | 5 103 | 2 348 428 | 2 353 531 | -10 199 | 77,61 % |
| Disponibel likviditet | | | 679 092 | | | 13 | 679 092 | 679 105 | | 22,39 % |
| TOTAL | | | 3 037 718 | | | 5 117 | 3 027 519 | 3 032 636 | -10 199 | 100,00 % |
| Nøkkel tall portefølje | | | | | | | | | | |
| Effektiv underliggende avkastning | | | | | | | | | 1,92 % | |
| Effektiv avkastning til kunder* | | | | | | | | | 1,67 % | |
| Rentefølsomhet** | | | | | | | | | 0,10 | |

* Effektiv underliggende avkastning justert for forvaltningshonorar.

** Rentefølsomhet er et forenklet uttrykk for hvor mye kursen på rentepapiret vil endre seg dersom renten endrer seg 1 prosentpoeng.

*** Tall i 1000 NOK.

Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til det forfaller.

Verdipapirer er vurdert til markedskurser 30.06.2016.

Obligasjoner og sertifikater der det ikke eksisterer "market-maker" kurser prises til en hver tid mot gjeldende yield-kurve.

Andelskurs per 30.06.2016

101,3324



Økte tap i norske banker

I andre kvartal fikk SKAGEN Høyrente Institusjon en avkastning på 0,43 % og hittil i år er avkastningen nå oppe i 1,00 %.

Dette tilsvarer en årlig avkastning på 2,00 %. Fallende kredittpåslag for norske banker bidro også i andre kvartal til god avkastning.

I forrige markedsrapport kommenterte vi at svekkelsen i norsk økonomi foreløpig ikke var synlig i regnskapene til norske banker, men at vi ventet å se en økning i tapene fremover. I mai publiserte Finanstilsynet konsoliderte tall for Q1 2016 for alle norske banker og som ventet så man en økning i tap på utlån sammenlignet med året før. Den største økningen kom hos de syv største bankene som til sammen utgjør 76 % av markedet. Tapene, som nå er oppe i 0,27 % av totale utlån, er likevel fremdeles på et moderat nivå. Økte tap sammen med lavere avkastning på finansielle instrumenter resul-

terte i et fall i bankenes resultat sammenlignet med første kvartal 2015. Et fortsatt utfordrende miljø for oljerelatert industri og forventninger om flere restruktureringer i denne bransjen tilsier at tapene i bankene kan øke noe mer fremover. Isolert sett tilsier dette et press oppover på kredittpåslagene på lån til bankene, men norske banker er solide og dermed godt rustet til å tåle noe høyere tap.

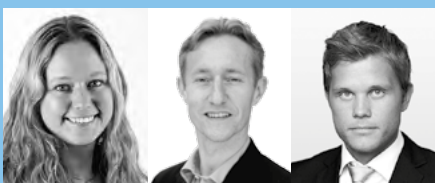
Fremover vil vi som alltid ha fokus på lav risiko og god likviditet i investeringene til SKAGEN Høyrente Institusjon. Alle investeringene i fondet har flytende rente slik at fondets følsomhet for renteendringer er lav. Følsomheten for endringer i kredittpåslagene er noe større, men likevel begrenset med en gjennomsnittlig løpetid på rundt 0,6 år.

SKAGEN Høyrente Institusjon

Sammen for bedre renter

| RISIKO | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
|----------------------------------|-------------------|--------|--------------|---|---|---|
| Fondets startdato | 14. mars 2003 | | | | | |
| Avkastning siden oppstart | 51,3 % | | | | | |
| Gjennomsnittlig avkastning pr år | 3,2 % | | | | | |
| Forvaltningskapital | 928 mill NOK | | | | | |
| Antall andelseiere | 47 | | | | | |
| AVKASTNING | 2. KV. 16* | | 12 M* | | | |
| SKAGEN Høyrente Institusjon | 0,43 % | 1,48 % | | | | |
| Statsobligasjonsind. 0.25 | 0,11 % | 0,69 % | | | | |

* Per 30 juni, 2016.



PORTEFØLJEFORVALTERE

Elisabeth Gausel, Ola Sjöstrand og Sondre Solvoll Bakketun

Skagen Sanderstrand. Septemberdag, 1893. (Utsnitt). Av Michael Ancher, en av Skagenmalerne. Bildet tilhører Skagens Kunstmuseer.

| Verdipapir | Erfalls- dato | Kupong | Pålydende *** | Kostpris *** | Markeds- kurs | Pålyt rente | Markeds- verdi *** | Markeds- verdi inkl. pålyt *** | Urealisert gevinst/ tap *** | Andel av fondet |
|--|---------------|--------|---------------|----------------|---------------|--------------|--------------------|--------------------------------|-----------------------------|-----------------|
| RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE | | | | | | | | | | |
| BN Bank ASA | 14.11.2017 | 2,48 | 10 000 | 10 287 | 101,20 | 30 | 10 120 | 10 149 | -167 | 1,09 % |
| BN Bank ASA | 15.03.2017 | 2,74 | 5 000 | 5 060 | 100,93 | 6 | 5 046 | 5 052 | -13 | 0,54 % |
| BN Bank ASA | 18.07.2017 | 1,40 | 10 000 | 9 981 | 99,87 | 28 | 9 987 | 10 015 | 6 | 1,08 % |
| Helgeland Sparebank | 15.03.2017 | 2,69 | 10 000 | 10 118 | 100,95 | 11 | 10 095 | 10 106 | -22 | 1,09 % |
| Helgeland Sparebank | 17.01.2018 | 2,06 | 10 000 | 10 191 | 100,78 | 42 | 10 078 | 10 120 | -113 | 1,09 % |
| Kredittforeningen for Sparebanker | 03.10.2016 | 2,30 | 5 000 | 5 026 | 100,25 | -1 | 5 013 | 5 011 | -13 | 0,54 % |
| Kredittforeningen for Sparebanker | 10.02.2017 | 1,82 | 30 000 | 30 056 | 100,26 | 77 | 30 077 | 30 154 | 21 | 3,25 % |
| Kredittforeningen for Sparebanker | 18.04.2017 | 1,52 | 5 000 | 5 004 | 100,04 | 15 | 5 002 | 5 017 | -1 | 0,54 % |
| Sparebanken Øst | 16.01.2018 | 2,04 | 11 000 | 11 034 | 100,75 | 46 | 11 082 | 11 128 | 48 | 1,20 % |
| Santander Consumer Bank AS | 14.03.2019 | 2,38 | 5 000 | 5 073 | 101,39 | 5 | 5 069 | 5 075 | -4 | 0,55 % |
| Santander Consumer Bank AS | 18.11.2016 | 2,26 | 36 000 | 36 133 | 100,36 | 97 | 36 128 | 36 226 | -5 | 3,90 % |
| SpareBank 1 BV | 04.12.2017 | 1,34 | 25 000 | 24 998 | 99,74 | 22 | 24 934 | 24 957 | -63 | 2,69 % |
| Sparebank 1 SMN | 26.11.2018 | 1,84 | 7 000 | 6 975 | 100,24 | 13 | 7 017 | 7 029 | 42 | 0,76 % |
| Sparebank 1 SMN | 18.06.2018 | 1,37 | 5 000 | 4 976 | 99,41 | 2 | 4 970 | 4 972 | -6 | 0,54 % |
| Sparebanken Sogn og Fjordane | 06.06.2017 | 1,67 | 5 000 | 5 015 | 100,25 | 6 | 5 012 | 5 018 | -3 | 0,54 % |
| Sparebanken Sogn og Fjordane | 24.08.2016 | 2,40 | 20 000 | 20 103 | 100,17 | 49 | 20 033 | 20 082 | -70 | 2,16 % |
| Sparebanken Sør | 05.09.2016 | 2,40 | 20 000 | 20 102 | 100,20 | 32 | 20 041 | 20 073 | -61 | 2,16 % |
| Sparebanken Sør | 16.03.2017 | 2,92 | 5 000 | 5 071 | 101,10 | 6 | 5 055 | 5 061 | -16 | 0,55 % |
| Sparebanken Hedmark | 05.10.2016 | 1,55 | 25 000 | 24 973 | 100,07 | 93 | 25 018 | 25 110 | 45 | 2,71 % |
| Sparebanken Møre | 05.12.2016 | 2,10 | 28 000 | 28 125 | 100,34 | 39 | 28 096 | 28 135 | -30 | 3,03 % |
| Sparebanken Møre | 09.10.2018 | 2,06 | 5 000 | 5 020 | 100,82 | 23 | 5 041 | 5 064 | 21 | 0,55 % |
| Sparebanken Møre | 31.03.2017 | 1,41 | 5 000 | 4 994 | 100,01 | 0 | 5 001 | 5 001 | 7 | 0,54 % |
| Sparebank 1 Nord-Norge | 15.01.2018 | 2,08 | 25 000 | 25 150 | 100,81 | 110 | 25 203 | 25 313 | 53 | 2,73 % |
| Sparebank 1 Nordvest | 08.11.2018 | 1,58 | 5 000 | 4 972 | 99,46 | 11 | 4 973 | 4 985 | 1 | 0,54 % |
| Sparebank 1 Nordvest | 30.05.2017 | 1,41 | 16 000 | 15 952 | 99,94 | 19 | 15 990 | 16 009 | 38 | 1,72 % |
| Sparebank 1 SR Bank | 16.01.2017 | 2,91 | 32 000 | 32 407 | 100,87 | 189 | 32 279 | 32 467 | -128 | 3,50 % |
| Totens Sparebank | 14.10.2016 | 2,82 | 22 000 | 22 717 | 100,43 | 133 | 22 095 | 22 227 | -622 | 2,39 % |
| Sum Verdipapirportefølje | | | | 389 509 | | 1 102 | 388 455 | 389 558 | -1 054 | 41,97 % |
| Disponibel likviditet | | | | 538 619 | | 4 | 538 619 | 538 623 | | 58,03 % |
| TOTAL | | | | 928 128 | | 1 106 | 927 074 | 928 180 | -1 054 | 100,00 % |

Nøkkeltall portefølje

| | |
|-----------------------------------|--------|
| Effektiv underliggende avkastning | 1,41 % |
| Effektiv avkastning til kunder* | 1,26 % |
| Rentefølsomhet** | 0,05 |

* effektiv underliggende avkastning justert for forvaltningshonorar.

** rentefølsomhet er et forenklet uttrykk for hvor mye kursen på rentepapiret vil endre seg dersom renten endrer seg 1 prosentpoeng. Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til det forfaller. Verdipapirer er vurdert til markedskurser 30.06.2016. Obligasjoner og sertifikater der det ikke eksisterer "market-maker" kurser prises til en hver tid mot gjeldende yield-kurve.

Andelskurs per 30.06.2016

100,4129

REGNSKAP PER 30. JUNI 2016

| Resultatregnskap (angitt i hele tusen kroner) | SKAGEN Vekst 1. halvår 2016 | SKAGEN Global 1. halvår 2016 | SKAGEN Kon-Tiki 1. halvår 2016 | SKAGEN m² 1. halvår 2016 | SKAGEN Focus 1. halvår 2016 | SKAGEN Balanse 60/40 1. halvår 2016 | SKAGEN Tellus 1. halvår 2016 | SKAGEN Avkastning 1. halvår 2016 |
|---|---------------------------------------|--|--|---|---------------------------------------|--|--|---|
| PORTEFØLJEINNETEKTER OG -KOSTNADER | | | | | | | | |
| Renteinntekter/-kostnader | -829 | -6 594 | -24 135 | 536 | 53 | 1 303 | 12 298 | 17 261 |
| Aksjeutbytte | 147 594 | 504 705 | 405 119 | 15 162 | 13 764 | - | - | - |
| Gevinst/tap ved realisasjon | -156 102 | 1 506 629 | 692 748 | 19 403 | 31 947 | 1 023 | 24 793 | 5 894 |
| Endring urealiserte kursgevinster/tap | -637 671 | -5 190 340 | -1 376 227 | -46 154 | -69 592 | -15 865 | -28 139 | -3 208 |
| Garantiprovisjon | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Kurtasje | -1 938 | -19 469 | -11 752 | -612 | -871 | - | -12 | -6 |
| Valutagevinst/tap | -18 145 | -57 228 | -105 374 | -1 778 | -994 | - | -3 872 | 12 004 |
| PORTEFØLJERESULTAT | -667 091 | -3 262 296 | -419 622 | -13 443 | -25 692 | -13 539 | 5 067 | 31 944 |
| FORVALTNINGSINNTEKTER OG -KOSTNADER¹ | | | | | | | | |
| Forvaltningshonorar fast | -36 649 | -154 635 | -281 208 | -6 953 | -7 763 | - | -4 039 | -3 885 |
| Beregnet variabelt forvaltningshonorar * | - | - | 71 451 | 3 643 | -1 315 | - | - | - |
| FORVALTNINGSRESULTAT | -36 649 | -154 635 | -209 757 | -3 309 | -9 078 | - | -4 039 | -3 885 |
| RESULTAT FØR SKATTEKOSTNAD | -703 740 | -3 416 931 | -629 379 | -16 752 | -34 770 | -13 539 | 1 028 | 28 060 |
| Skattekostnad | -6 164 | -42 787 | -34 703 | -2 659 | -1 229 | -395 | - | - |
| PERIODE RESULTAT | -709 904 | -3 459 718 | -664 082 | -19 411 | -35 999 | -13 934 | 1 028 | 28 060 |
| Balanse | | | | | | | | |
| | 30.06.2016 | 30.06.2016 | 30.06.2016 | 30.06.2016 | 30.06.2016 | 30.06.2016 | 30.06.2016 | 30.06.2016 |
| EIENDELER | | | | | | | | |
| Norske verdipapirer til kostpris | 1 117 559 | - | 828 960 | 42 844 | - | 293 643 | 63 360 | 1 123 198 |
| Utenlandske verdipapirer til kostpris | 5 139 222 | 23 548 805 | 22 034 609 | 843 010 | 1 175 213 | 26 500 | 929 484 | 242 350 |
| Urealiserte kursgevinster/tap | 587 008 | 4 258 183 | 8 257 979 | 20 606 | -115 605 | 9 004 | 53 054 | 3 350 |
| Opptjente renter verdipapirer | - | - | - | 113 | - | 1 323 | 8 082 | 4 960 |
| SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE | 6 843 789 | 27 806 988 | 31 121 547 | 906 573 | 1 059 608 | 330 469 | 1 053 980 | 1 373 859 |
| Tilgodehavende aksjeutbytte | 5 691 | 30 433 | 74 491 | 2 589 | 1 823 | - | - | - |
| Opptjente renter bank | - | - | - | - | - | - | - | - |
| SUM OPPTJENTE, IKKE MOTTATTE INNTEKTER | 5 691 | 30 433 | 74 491 | 2 589 | 1 823 | - | - | - |
| Utsatt skattefordel | - | - | - | - | - | 136 | - | - |
| Til gode fra meglere | 20 568 | 283 033 | 283 587 | 3 120 | 14 457 | - | - | - |
| Til gode fra forvaltningsselskapet | 5 | 5 | 20 | 4 | 1 | - | 4 | 4 |
| Tilgodehavende skatt på aksjeutbytte | 10 789 | 47 501 | 29 580 | 714 | 104 | - | - | - |
| Andre fordringer | - | - | - | 511 | - | - | - | - |
| SUM ANDRE FORDRINGER | 31 361 | 330 539 | 313 187 | 4 350 | 14 563 | 136 | 4 | 4 |
| Bankinnskudd | 40 103 | 231 991 | 685 156 | 18 563 | 57 418 | 4 047 | 34 252 | 170 266 |
| SUM EIENDELER | 6 920 943 | 28 399 951 | 32 194 381 | 932 075 | 1 133 411 | 334 652 | 1 088 235 | 1 544 129 |
| EGENKAPITAL¹ | | | | | | | | |
| Andelskapital til pålydende | 378 607 | 2 136 888 | 4 704 778 | 609 065 | 1 202 897 | 249 998 | 860 737 | 1 100 541 |
| Overkurs | 3 495 417 | 15 880 647 | 22 699 296 | 212 291 | -31 787 | 58 640 | 232 131 | 434 629 |
| INNSKUTT EGENKAPITAL | 3 874 024 | 18 017 535 | 27 404 074 | 821 357 | 1 171 111 | 308 639 | 1 092 868 | 1 535 170 |
| Opptjent egenkapital | 2 978 887 | 10 192 194 | 4 512 323 | 105 625 | -51 400 | 22 360 | -7 601 | 5 374 |
| SUM EGENKAPITAL | 6 852 912 | 28 209 729 | 31 916 397 | 926 982 | 1 119 711 | 330 999 | 1 085 267 | 1 540 544 |
| GJELD | | | | | | | | |
| Utsatt skatt | - | - | - | 1 004 | - | - | - | - |
| Skyldig til meglere | 47 517 | - | - | 2 361 | 8 065 | 3 300 | - | - |
| Skyldig til forvaltningsselskapet | 18 400 | 76 107 | 69 789 | -139 | 5 412 | - | 1 938 | 1 915 |
| Annenn gjeld | 2 115 | 114 115 | 208 196 | 1 867 | 223 | 353 | 1 030 | 1 670 |
| SUM ANNEN GJELD | 68 032 | 190 222 | 277 984 | 5 093 | 13 700 | 3 653 | 2 968 | 3 585 |
| SUM GJELD OG EGENKAPITAL | 6 920 943 | 28 399 951 | 32 194 381 | 932 075 | 1 133 411 | 334 652 | 1 088 235 | 1 544 129 |

Note: Avvik på kursen i forhold til porteføljene skyldes periodiseringsavvik per 30.06.2016.

* Beregnet variabelt forvaltningshonorar per 30.06.16: I henhold til vedtektene skal endelig avregning skje per 31.12.2016 basert på verdiutvikling resten av året. I Global C og Global D foretas imidlertid avregningen på kvartalsvis basis. I SKAGEN Vekst belastes variabelt forvaltningshonorar kun dersom andelsverdien 31.12. er høyere enn andelsverdien ved forrige belastning/avregning (høyvannsmærke).

| Resultatregnskap (angitt i hele tusen kroner) | SKAGEN Høyrente 1. halvår 2016 | SKAGEN Høyrente Inst. 1. halvår 2016 | SKAGEN Krona** 1. halvår 2016 | SKAGEN Credit 1. halvår 2016 | SKAGEN Credit NOK 1. halvår 2016 | SKAGEN Credit SEK** 1. halvår 2016 | SKAGEN Credit EUR*** 1. halvår 2016 |
|---|--|--|---|--|--|--|---|
| PORTEFØLJEINNTEKTER OG -KOSTNADER | | | | | | | |
| Renteinntekter/-kostnader | 29 658 | 6 060 | 814 | 5 068 | 4 639 | 687 | 203,7 |
| Aksjeutbytte | - | - | - | - | - | - | - |
| Gevinst/tap ved realisasjon | -2 563 | -1 309 | - | 3 186 | -2 696 | -846 | -67,8 |
| Endring urealiserte kursgevinster/tap | 12 372 | 1 897 | -115 | -12 258 | -5 650 | 908 | -62,4 |
| Garantiprovisjon | - | - | - | - | - | - | - |
| Kurtasje | -2 | -2 | -15 | -16 | -13 | -10 | -0,6 |
| Valutagevinst/tap | - | - | - | -1 033 | 8 115 | 5 | 203,8 |
| PORTEFØLJERESULTAT | 39 466 | 6 645 | 684 | -5 052 | 4 395 | 744 | 276,8 |
| FORVALTNINGSINNTEKTER OG -KOSTNADER¹ | | | | | | | |
| Forvaltningshonorar fast | -3 751 | -463 | -250 | - | -511 | -80 | -22,7 |
| Beregnet variabelt forvaltningshonorar * | - | - | - | - | - | - | - |
| FORVALTNINGSRESULTAT | -3 751 | -463 | -250 | - | -511 | -80 | -22,7 |
| RESULTAT FØR SKATTEKOSTNAD | 35 715 | 6 182 | 434 | -5 052 | 3 885 | 664 | 254,1 |
| Skattekostnad | - | - | - | - | - | - | - |
| PERIODE RESULTAT | 35 715 | 6 182 | 434 | -5 052 | 3 885 | 664 | 254,1 |
| Balanse | | | | | | | |
| | 30.06.2016 | 30.06.2016 | 30.06.2016 | 30.06.2016 | 30.06.2016 | 30.06.2016 | 30.06.2016 |
| EIENDELER | | | | | | | |
| Norske verdipapirer til kostpris | 2 358 626 | 389 509 | - | 22 994 | 124 854 | 22 549 | 7 420,6 |
| Utenlandske verdipapirer til kostpris | - | - | 390 469 | 176 505 | - | - | - |
| Urealiserte kursgevinster/tap | -10 199 | -1 054 | -587 | 4 966 | -5 000 | -882 | -446,3 |
| Opptjente renter verdipapirer | 5 725 | 1 131 | 193 | 3 524 | 4 466 | 807 | 259,9 |
| SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE | 2 354 153 | 389 587 | 390 075 | 207 988 | 124 320 | 22 474 | 7 234,2 |
| Tilgodehavende aksjeutbytte | - | - | - | - | - | - | - |
| Opptjente renter bank | - | - | - | - | - | - | - |
| SUM OPPTJENTE, IKKE MOTTATTE INNTEKTER | - | - | - | - | - | - | - |
| Utsatt skattefordel | - | - | - | - | - | - | - |
| Til gode fra meglere | - | - | - | - | - | - | - |
| Til gode fra forvaltningsselskapet | - | - | - | - | - | 2 | - |
| Tilgodehavende skatt på aksjeutbytte | - | - | - | - | - | - | - |
| Andre fordringer | 1 086 | - | - | 828 | 373 | - | - |
| SUM ANDRE FORDRINGER | 1 086 | - | - | 828 | 373 | 2 | - |
| Bankinnskudd | 680 474 | 538 881 | 29 494 | 5 045 | 2 528 | 209 | 100,1 |
| SUM EIEDELER | 3 035 713 | 928 468 | 419 569 | 213 861 | 127 221 | 22 685 | 7 334,3 |
| EGENKAPITAL¹ | | | | | | | |
| Andelskapital til pålydende | 2 993 996 | 924 393 | 417 687 | 198 102 | 125 395 | 23 663 | 7 697,1 |
| Overkurs | 197 295 | 96 352 | 6 515 | 26 712 | 552 | -199 | -226,2 |
| INNSKUTT EGENKAPITAL | 3 191 290 | 1 020 745 | 424 202 | 224 814 | 125 947 | 23 465 | 7 470,9 |
| Opptjent egenkapital | -157 449 | -92 501 | -5 162 | -10 953 | -459 | -824 | -154,4 |
| SUM EGENKAPITAL | 3 033 842 | 928 244 | 419 040 | 213 861 | 125 488 | 22 640 | 7 316,5 |
| GJELD | | | | | | | |
| Utsatt skatt | - | - | - | - | - | - | - |
| Skyldig til meglere | - | - | - | - | 1 479 | 2 | 5,0 |
| Skyldig til forvaltningsselskapet | 1 871 | 224 | 107 | - | 253 | 43 | 12,8 |
| Annen gjeld | - | - | 423 | - | - | - | - |
| SUM ANNEN GJELD | 1 871 | 224 | 530 | - | 1 732 | 45 | 17,8 |
| SUM GJELD OG EGENKAPITAL | 3 035 713 | 928 468 | 419 569 | 213 861 | 127 221 | 22 685 | 7 334,3 |

Note: Avvik på kursen i forhold til porteføljene skyldes periodiseringsavvik per 30.06.2016.

* Beregnet variabelt forvaltningshonorar per 30.06.16: I henhold til vedtektene skal endelig avregning skje per 31.12.2016 basert på verdiutvikling resten av året. I Global C og Global D foretas imidlertid avregningen på kvartalsvis basis. I SKAGEN Vekst belastes variabelt forvaltningshonorar kun dersom andelsverdien 31.12. er høyere enn andelsverdien ved forrige belastning/avregning (høyvannsmerke).

** Angitt i hele tusen svenske kroner

*** Angitt i tusen euro

REGNSKAP PER 30. JUNI 2016

| ¹⁾ Hvorav fordeling på de respektive andelsklasser | Klasse | SKAGEN Vekst 1. halvår 2016 | SKAGEN Global 1. halvår 2016 | SKAGEN Kon-Tiki 1. halvår 2016 | SKAGEN m ² 1. halvår 2016 | SKAGEN Focus 1. halvår 2016 | SKAGEN Tellus 1. halvår 2016 | SKAGEN Credit EUR*** 1. halvår 2016 |
|---|-------------|--------------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|---|--------------------------------|---------------------------------|---|
| Forvaltningshonorar fast | A | -35 885 | -147 491 | -196 529 | -6 939 | -7 184 | -3 490 | -19,4 |
| Beregnet forvaltningshonorar variabelt | A | | | 46 182 | 3 635 | -1 083 | | |
| Sum forvaltningshonorar | A | -35 885 | -147 491 | -150 348 | -3 304 | -8 266 | -3 490 | -19,4 |
| Forvaltningshonorar fast | B | -28 | -6 472 | -23 808 | -9 | -20 | -154 | -3,3 |
| Beregnet forvaltningshonorar variabelt | B | | | 7 698 | 5 | -12 | | |
| Sum forvaltningshonorar | B | -28 | -6 472 | -16 110 | -3 | -31 | -154 | -3,3 |
| Forvaltningshonorar fast | C | -736 | -669 | -4 150 | -5 | -559 | -395 | |
| Beregnet forvaltningshonorar variabelt | C | | | 1 212 | 2 | -221 | | |
| Sum forvaltningshonorar | C | -736 | -669 | -2 937 | -2 | -780 | -395 | |
| Forvaltningshonorar fast | D | | -3 | -9 081 | | | | |
| Beregnet forvaltningshonorar variabelt | D | | | 2 597 | | | | |
| Sum forvaltningshonorar | D | | -3 | -6 484 | | | | |
| Forvaltningshonorar fast | E | | | -47 641 | | | | |
| Beregnet forvaltningshonorar variabelt | E | | | 13 762 | | | | |
| Sum forvaltningshonorar | E | | | -33 878 | | | | |
| Sum fast og beregnet variabelt forvaltningshonorar | Alle | -36 649 | -154 635 | -209 757 | -3 309 | -9 078 | -4 039 | -22,7 |

| ¹⁾ Hvorav fordeling på de respektive andelsklasser | Klasse | SKAGEN Vekst 30.06.2016 | SKAGEN Global 30.06.2016 | SKAGEN Kon-Tiki 30.06.2016 | SKAGEN m ² 30.06.2016 | SKAGEN Focus 30.06.2016 | SKAGEN Balanse 60/40 30.06.2016 | SKAGEN Tellus 30.06.2016 | SKAGEN Avkastning 30.06.2016 |
|---|--------|----------------------------|-----------------------------|-------------------------------|-------------------------------------|----------------------------|---------------------------------------|-----------------------------|------------------------------------|
| Antall utstedte andeler | A | 3 730 596 | 20 149 051 | 29 359 601 | 6 073 899 | 10 741 739 | 2 499 983 | 6 641 101 | 11 005 411 |
| Basiskurs per andel 30.06.2016 i kr**** | A | 1 809,8627 | 1 317,3821 | 673,8619 | 152,2689 | 93,0775 | 132,4025 | 124,6101 | 139,9786 |
| Antall utstedte andeler | B | 2 765 | 985 404 | 4 607 076 | 9 917 | 24 827 | | 491 970 | |
| Basiskurs per andel 30.06.2016 i kr**** | B | 1 817,1514 | 1 316,8096 | 680,1320 | 152,6721 | 93,3788 | | 131,1066 | |
| Antall utstedte andeler | C | 53 053 | 233 641 | 562 022 | 6 837 | 1 262 408 | | 1 474 296 | |
| Basiskurs per andel 30.06.2016 i kr | C | 1 821,4356 | 1 322,0396 | 676,2461 | 152,3550 | 93,1373 | | 131,0760 | |
| Antall utstedte andeler | D | | 787 | 1 520 147 | | | | | |
| Basiskurs per andel 30.06.2016 i kr | D | | 1 323,5666 | 678,5804 | | | | | |
| Antall utstedte andeler | E | | | 10 998 938 | | | | | |
| Basiskurs per andel 30.06.2016 i kr | E | | | 681,0454 | | | | | |

| ¹⁾ Hvorav fordeling på de respektive andelsklasser | Klasse | SKAGEN Høyrente 30.06.2016 | SKAGEN Høyrente Inst. 30.06.2016 | SKAGEN Krona** 30.06.2016 | SKAGEN Credit 30.06.2016 | SKAGEN Credit NOK 30.06.2016 | SKAGEN Credit SEK** 30.06.2016 | SKAGEN Credit EUR*** 30.06.2016 |
|---|--------|-------------------------------|--|------------------------------|-----------------------------|------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------|
| Antall utstedte andeler | A | 29 939 956 | 9 243 931 | 4 176 868 | 1 981 019 | 1 253 949 | 236 633 | 595 909 |
| Basiskurs per andel 30.06.2016 i kr**** | A | 101,3324 | 100,4129 | 100,3242 | 107,9487 | 100,0667 | 95,7202 | 9,4889 |
| Antall utstedte andeler | B | | | | | | | 173 797 |
| Basiskurs per andel 30.06.2016 i kr**** | B | | | | | | | 9,5608 |
| Antall utstedte andeler | C | | | | | | | |
| Basiskurs per andel 30.06.2016 i kr | C | | | | | | | |
| Antall utstedte andeler | D | | | | | | | |
| Basiskurs per andel 30.06.2016 i kr | D | | | | | | | |
| Antall utstedte andeler | E | | | | | | | |
| Basiskurs per andel 30.06.2016 i kr | E | | | | | | | |

Note: Avvik på kursen i forhold til porteføljene skyldes periodiseringsavvik per 30.06.2016.

* Beregnet variabelt forvaltningshonorar per 30.06.2016: I henhold til vedtektene skal endelig avregning skje per 31.12.2016 basert på verdiutvikling resten av året. I Global C og Global D foretas imidlertid avregningen på kvartalsvis basis. I SKAGEN Vekst belastes variabelt forvaltningshonorar kun dersom andelsverdien 31.12. er høyere enn andelsverdien ved forrige belastning/avregning (høyvannmerke).

** Angitt i hele tusen svenske kroner

*** Angitt i tusen euro

**** Angitt i henholdsvis svenske kroner og euro for SKAGEN Krona, SKAGEN Credit SEK og SKAGEN Credit EUR

Avkastning, risikomål og risikojustert avkastning

Avkastning*

| per 31.03.2016 | YTD 2016 | Siste 12 måneder | Siste 2 år | Siste 3 år | Siste 5 år | Siste 7 år | Siste 10 år | Siden start |
|--|----------|------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|
| SKAGEN Vekst A | -8,9% | -4,9% | 1,8% | 9,6% | 5,9% | 8,4% | 4,5% | 13,7% |
| MSCI Nordic/MSCI AC ex. Nordic | -6,9% | 1,2% | 12,0% | 16,5% | 13,1% | 15,4% | 7,4% | 10,1% |
| SKAGEN Global A | -10,0% | -2,5% | 5,9% | 11,6% | 10,7% | 11,8% | 7,9% | 14,6% |
| MSCI World AC | -4,8% | 1,6% | 14,7% | 17,5% | 15,1% | 13,4% | 6,9% | 4,6% |
| SKAGEN Kon-Tiki A | -1,6% | -5,0% | 0,6% | 7,5% | 4,3% | 8,4% | 8,3% | 14,3% |
| MSCI Emerging Markets | 0,5% | -6,5% | 6,6% | 9,5% | 5,1% | 7,7% | 6,6% | 8,5% |
| SKAGEN m2 A | -1,5% | 5,7% | 13,2% | 10,8% | | | | 12,2% |
| MSCI All Country World Index Real Estate IMI | 2,3% | 15,2% | 22,4% | 18,9% | | | | 19,5% |
| SKAGEN Focus A | -3,5% | -3,1% | | | | | | -6,3% |
| MSCI World AC | -4,8% | 1,6% | | | | | | 0,7% |
| SKAGEN Balanse 60/40 | -4,2% | -1,4% | 3,0% | 6,9% | | | | 6,7% |
| SKAGEN Balanse 60/40 kombinert indeks | -2,3% | 0,0% | 7,5% | 9,4% | | | | 8,6% |
| SKAGEN Avkastning | 1,84% | 2,23% | 2,16% | 3,02% | 3,81% | 3,64% | 3,78% | 5,33% |
| Statsobligasjonsind. 3.00 | 1,18% | 2,37% | 2,80% | 2,78% | 3,00% | 3,19% | 3,89% | 5,32% |
| SKAGEN Tellus A | 0,25% | 7,29% | 9,53% | 9,58% | 9,65% | 7,09% | | 6,72% |
| J.P. Morgan GBI Broad Index Unhedged in EUR | 4,35% | 18,06% | 18,28% | 14,66% | 10,24% | 6,47% | | 6,87% |
| SKAGEN Credit NOK | 3,65% | -0,94% | -0,12% | | | | | 0,03% |
| Statsobligasjonsindeks 1.0 | 0,40% | 0,91% | 1,24% | | | | | 1,31% |
| SKAGEN Høyrente | 1,20% | 1,42% | 1,64% | 1,89% | 2,44% | 2,52% | 3,29% | 4,07% |
| Statsobligasjonsind. 0.50 | 0,29% | 0,77% | 1,01% | 1,21% | 1,49% | 1,68% | 2,57% | 3,66% |
| SKAGEN Høyrente Institusjon | 1,00% | 1,48% | 1,76% | 1,97% | 2,45% | 2,56% | 3,31% | 3,16% |
| Statsobligasjonsind. 0.25 | 0,27% | 0,69% | 0,89% | 1,10% | 1,37% | 1,58% | 2,42% | 2,48% |

Risikomål

| per 30.06.2016 | SKAGEN KON-TIKI A | SKAGEN GLOBAL A | SKAGEN VEKST A | SKAGEN Avkastning | SKAGEN Tellus A | SKAGEN Høyrente |
|---|-------------------|-----------------|----------------|-------------------|-----------------|-----------------|
| TRADISJONELLE RISIKO- OG PRESTASJONSMÅL SISTE 5 ÅR | | | | | | |
| Standardavvik, fond | 12,7 % | 12,5 % | 14,0 % | 1,35 % | 7,15 % | 0,33 % |
| Standardavvik, referanseindeks | 11,2 % | 10,5 % | 13,2 % | 1,96 % | 10,20 % | 0,27 % |
| Relativ volatilitet | 6,3 % | 5,0 % | 4,9 % | 2,47 % | 5,91 % | 0,39 % |
| Beta | 0,99 | 1,10 | 1,00 | -6,28 % | 57,78 % | 18,57 % |

Risikojustert avkastning

| per 30.06.2016 | SKAGEN KON-TIKI A | SKAGEN GLOBAL A | SKAGEN VEKST A | SKAGEN Avkastning | SKAGEN Tellus A | SKAGEN Høyrente |
|---|-------------------|-----------------|----------------|-------------------|-----------------|-----------------|
| TRADISJONELLE RISIKO- OG PRESTASJONSMÅL SISTE 5 ÅR | | | | | | |
| Alfa | -6,4 % | -5,3 % | -0,8 % | 3,93 % | 3,57 % | |
| Sharpe-brøken, fond | 0,34 | 0,70 | 0,20 | 176,84 % | 109,76 % | 321,15 % |
| Sharpe-brøken, referanseindeks | 0,98 | 1,21 | 0,28 | 81,48 % | 82,27 % | 42,49 % |
| Information Ratio Arithmetic | -1,06 | -0,77 | -0,16 | 31,76 % | -9,18 % | |

| per 30.06.2016 | SKAGEN KON-TIKI A | SKAGEN GLOBAL A | SKAGEN VEKST A | SKAGEN Focus | SKAGEN m2 |
|----------------|-------------------|-----------------|----------------|--------------|-----------|
| Aktiv andel * | 92 % | 92 % | 92 % | 98 % | 94 % |

* Alle avkastningstall utover 12 måneder er annualisert

** Negativ korrelasjon mellom indeks og fond gjør at tallene ikke gir mening

¹⁾ SKAGEN Veksts investeringsmandat ble med virkning fra 1.1.2014 endret fra at fondet investerte minst 50 % av sine midler i Norge til at fondet investerer minst 50 % av sine midler i Norden. Dette betyr at avkastning før endringen ble oppnådd under andre forutsetninger enn i dag. Fondets referanseindeks før 1.1.2014 var en likt sammensatt referanseindeks av Oslo Børs Hovedindeks (OSEBX) og MSCI All Country World. Referanseindeks før 1.1.2010 var Oslo Børs Hovedindeks (OSEBX)

²⁾ Før 1.1.2010 var indeks MSCI World (NOK)

³⁾ Referanseindeksen for SKAGEN Kon-Tiki var verdensindeksen fram til 31.12.2003 og vekstmarkedsindeksen etter denne dato.

Avkastningstallene for referanseindeksen er derfor en kombinasjon av disse indeksene. For fullstendig oversikt over våre fond se www.skagenfondene.no

⁴⁾ Før 01.01.2013 var indeks Barclays Capital Global Treasury Index 3-5 years

ORDFORKLARING

Alle beregninger av mål er basert på månedlige observasjoner.

Standardavviket er et mål på variasjonen den årlige avkastningen har hatt. Tilnærmet har 2/3 av årlig avkastning vært i området pluss minus ett standardavvik. Sannsynligheten for at avkastningen avviker mer enn to standardavvik fra forventet avkastning er cirka fem prosent. Et høyt standardavvik kan antyde høy risiko også fremover.

Relativ volatilitet er standardavviket til den årlige meravkastningen i forhold til indeks i den aktuelle perioden. Relativ volatilitet måler forvalters evne til å skape jevn meravkastning i forhold til referanseindeksen, men brukes ofte som et mål på et fonds uavhengighet av indeksen.

Jensens Alfa måler porteføljens meravkastning utover referanseporteføljens avkastning gitt sitt risikonivå målt ved beta. Jo høyere Jensens's alfa, jo bedre. Jensens alfa er et mål på risikojustert meravkastning og viser hvor mye høyere avkastning fondet har oppnådd enn hva man burde forvente i forhold til markedsrisikoen det tar (målt ved beta).

Beta –måler samvariasjonen mellom fondet og referanseporteføljen i forhold til variasjonen til referanseporteføljen, og er et mål på markedsrisiko. En beta på 1 over en periode betyr at fondet har svingt likt og i samme retning som referanseporteføljen. En beta på -0,5 betyr at fondet har svingt halvparten så mye som referansen og i motsatt retning. En beta på over 1 betyr at fondet har vært mer volatil enn referanseindeksen.

Sharpe-indeksen er et mål på hvor god avkastningen har vært i forhold til risikofri rente, og i forhold til avkastningsvariasjonene. Positiv Sharpe betyr høyere avkastning enn for risikofri rente. Jo høyere Sharpe, jo bedre har risikojustert avkastning vært. Størrelsen kan derfor brukes som et langsiktig risikomål, men brukes også ofte som et absolutt mål på historisk risikojustert avkastning.

Aktiv andel viser hvor stor andel av porteføljens papirer som ikke er i referanseporteføljen.

Informasjonsbrøken viser, som Sharpe-brøken, risikojustert meravkastning, men i forhold til referanseindeksen. Jo høyere score, jo høyere risikojustert meravkastning har fondet hatt. Informasjonsbrøken måler forvalters evne til å skape risikojustert meravkastning, mens relativ volatilitet måler evnen til jevn meravkastning.

Returadresse:
Skagen AS
Postboks 160
4001 Stavanger

B ØKONOMI
ÉCONOMIQUE



Hovedkontor
i Stavanger



SKAGEN AS ble opprettet i Stavanger i 1993, og er en av landets ledende fondsforvaltere.

Hovedkontor:

SKAGEN AS

Postboks 160, 4001 Stavanger

Skagen 3, Torgterrassen

Telefon: 04001

Telefaks: 51 86 37 00

Organisasjonsnummer: 867 462 732

kundeservice@skagenfondene.no

www.skagenfondene.no

Kontakt Kundeservice:

Du kan chatte, sende epost eller ringe oss på telefon 04001 mellom klokken 8.00 og 21.00 mandag til fredag. Eller stikk innom et av våre kontorer.

SKAGEN anbefaler alle som ønsker å investere i våre fond å ta kontakt med en kvalifisert kundefrådgiver på telefon 04001. Du kan også sende epost til kundeservice@skagenfondene.no

Redaksjon:

Ole-Christian Tronstad, redaktør

Trygve Meyer

Michael Metzler

Parisa Kate Lemaire

Anna S Marcus

Vevika Søberg

Opplag: 5000

Design: Werksemd og
Kaland Marketing

Forsidefoto: *Portræt af Martha Johansen, 1871. Av Viggo Johansen, en av Skagenmalerne. Tilhører Skagens Kunstmuseer (beskåret).*

- Hjemmemarked
- Internasjonalt marked
- Markedsføringsstillatelse

