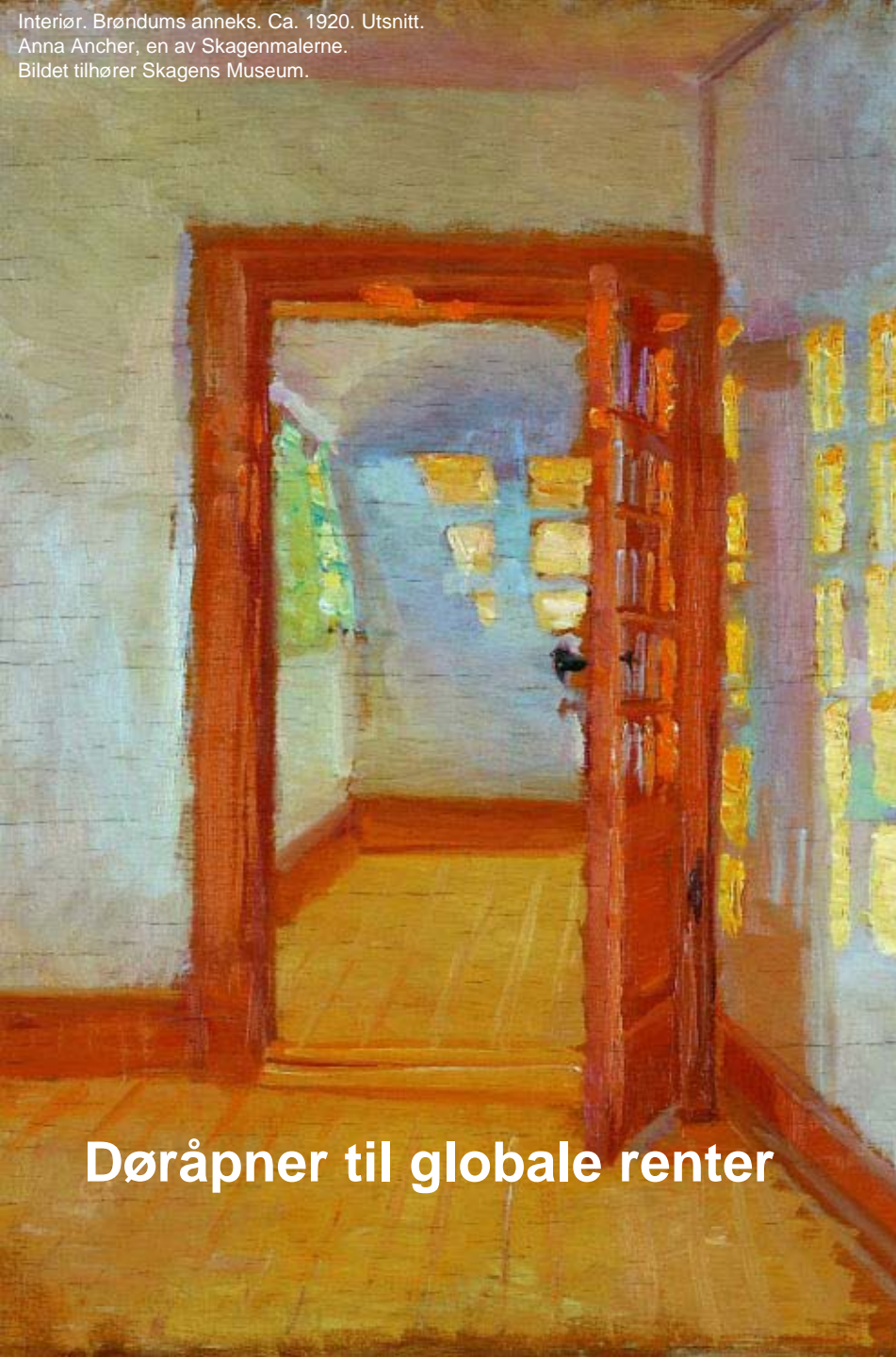


Interiør. Brøndums anneks. Ca. 1920. Utsnitt.
Anna Ancher, en av Skagenmalerne.
Bildet tilhører Skagens Museum.



Døråpner til globale renter

Kunsten å bruke sunn fornuft

SKAGEN Tellus

Statusrapport – august 2010
Porteføljeforvaltere
Torgeir Høyen og Jane Tvedt

Hva er SKAGEN Tellus?

- SKAGEN Tellus er et aktivt forvaltet globalt obligasjonsfond som investerer i papirer og i valutaer vi tror vil gi våre andelseiere best mulig risikojustert avkastning.
- Fondet, som måles i euro, investerer for tiden bare i statsobligasjoner.
- Fondet investerer i obligasjoner vi anser å være undervurdert, enten i den lange eller korte enden av rentekurven.
- Fondet investerer også i valutaer vi anser som fundamentalt undervurderte eller hvor vi har et annet syn enn markedet på bevegelser i det korte løp.



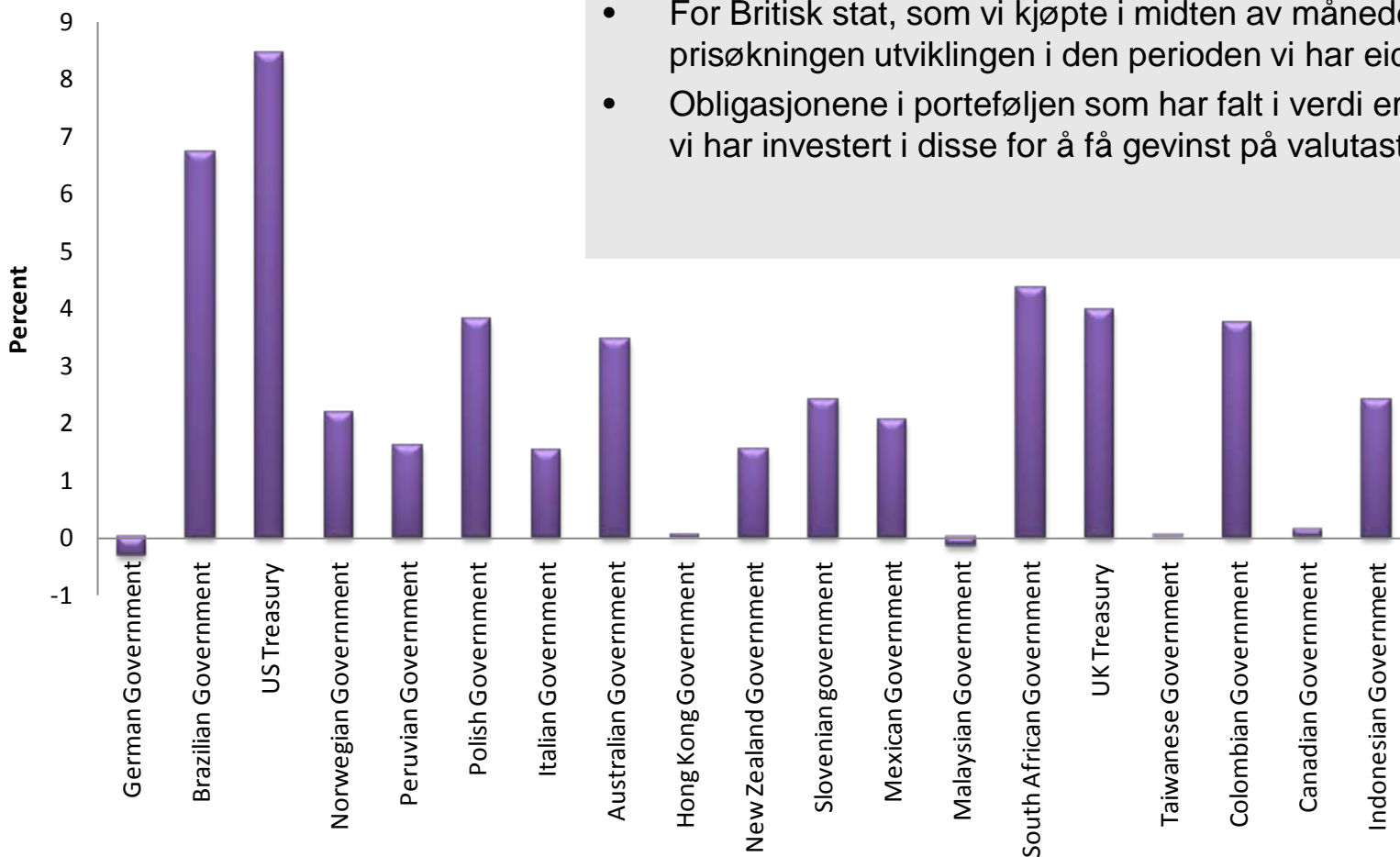
Høydepunkter fra august

- I august steg SKAGEN Tellus med 4 prosent målt i euro. Referanseindeksen steg med 3,5 prosent i samme periode.
- Hittil i år har SKAGEN Tellus økt 19,5 prosent målt i euro, mens referanseindeksen har steget 16,6 prosent.
- Hovedgrunnen til utviklingen i august var fallet i lange renter i USA og Brasil. SKAGEN Tellus gjorde det bedre enn referanseindeksen på grunn av en lenger durasjon på porteføljen enn referanseindeksen.

Hovedbidragsytere i august

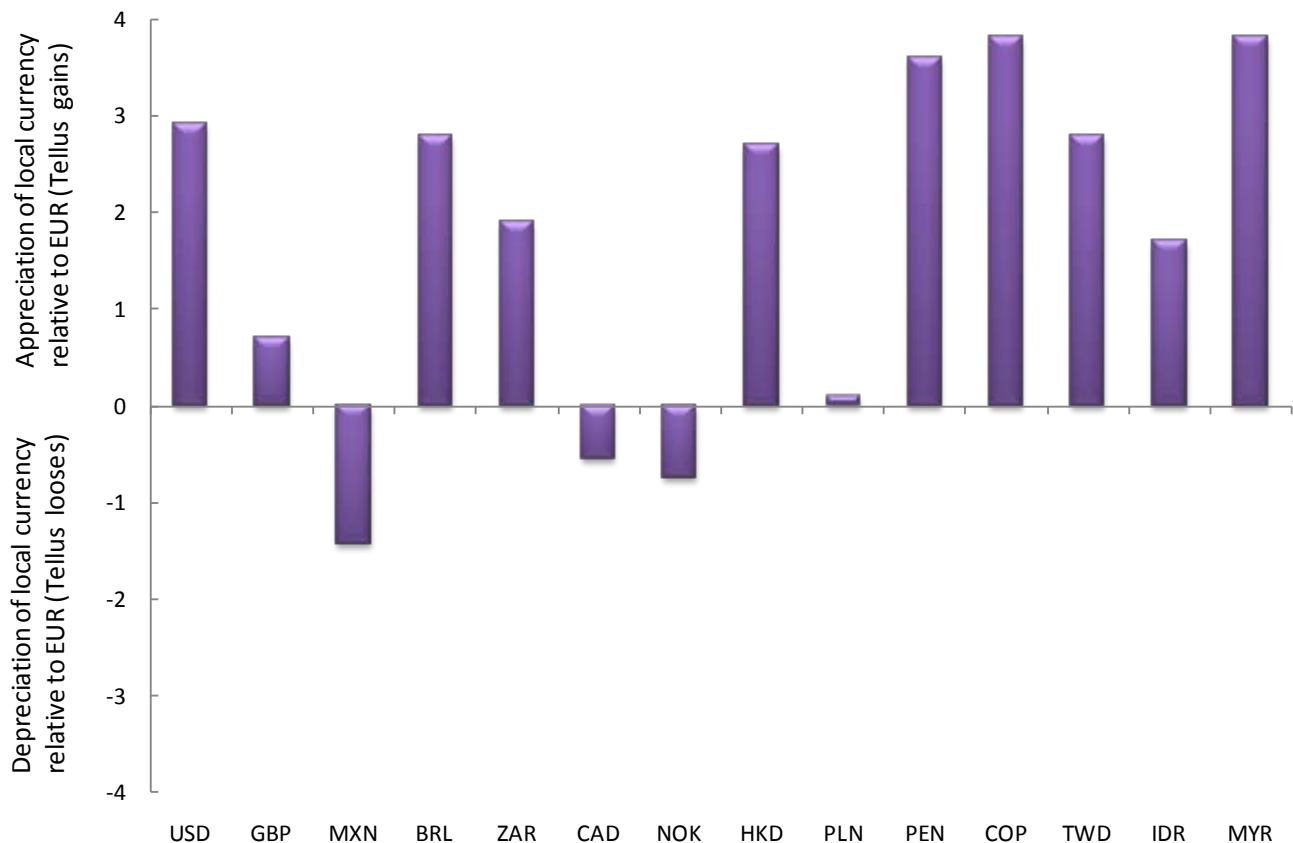
- Våre poster i amerikanske og brasilianske statsobligasjoner var hovedbidragsytere, både absolutt og relativt til størrelsen på postene. I tillegg gjorde investeringene i Colombia, Sør-Afrika og UK gjort det svært godt.
- Rentene falt i august dermed steg de fleste av våre obligasjoner. Vi fikk også bidrag fra valuta ettersom de fleste av fondets valutaer styrket seg mot euro.
- Vi hadde et lite tap på investeringen i Canada. Dette skyldtes at valutaen svekket seg mot euroen.

Utvikling i obligasjonskurser i august



- De fleste av våre obligasjoner steg i august
- Amerikansk lang stat steg mest; opp nesten 8,5 prosent
- For Britisk stat, som vi kjøpte i midten av måneden, reflekterer prisøkningen utviklingen i den perioden vi har eid obligasjonen.
- Obligasjonene i porteføljen som har falt i verdi er veldig korte, og vi har investert i disse for å få gevinst på valutastigning.

Valutakursutvikling i august



- De fleste av valutaene i vår portefølje steg mot euro.
- Meksikanske peso, canadiske dollar og norske kroner svekket seg litt mot euro i august.

Vårt gjeldende markedssyn

- Selv om de siste økonomiske nøkkeltallene fra USA har vært litt bedre enn forventet, tror vi fortsatt at den amerikanske økonomien er på vei inn i en lengre svakere periode. Dette betyr at realkomponenten av de lange renten kommer til å forbli lav.
- Fed ligger bak kurven når det gjelder den amerikanske disinflasjonen. På nåværende tidspunkt er det uklart nøyaktig hva Fed kan gjøre for å øke inflasjonen og inflasjonsforventingene. Vi forventer derfor at den nominelle komponenten i de lange rentene vil falle videre i de kommende månedene.
- Nyere data fra euroområdet har vært sterkere enn det markedet hadde forventet. Vi tror at veksten i de europeiske økonomiene vil overraske på oppsiden. I tillegg er de europeiske lange inflasjonsforventingene bedre forankret enn i USA. Vi er derfor undervektet i lange obligasjoner i euroområdet. Vi har derimot noen lange italienske obligasjoner fordi vi mener at markedet priser inn en for stor risikopremie for Italia.

Porteføljusteringer

- SKAGEN Tellus fortsatte å investere på linje med vårt markedssyn.
- Vi kjøpte noen nye papirer i august. Vi økte durasjonen noe for fondet for å dra nytte av et forventet videre fall i lange renter.

SKAGEN Tellus kjøpte

- En lang Britisk statsobligasjon
- Et Hong Kong sertifikat
- Mer lange obligasjoner i Peru
- Mer tyske sertifikater

SKAGEN Tellus solgte

- De irske lange obligasjonene
- UK sertifikatene
- De ungarske obligasjonene
- De kinesiske renmimbi-denominerte obligasjonene utstedt av European Bank of Reconstruction and Development

Mer om porteføljusteringer

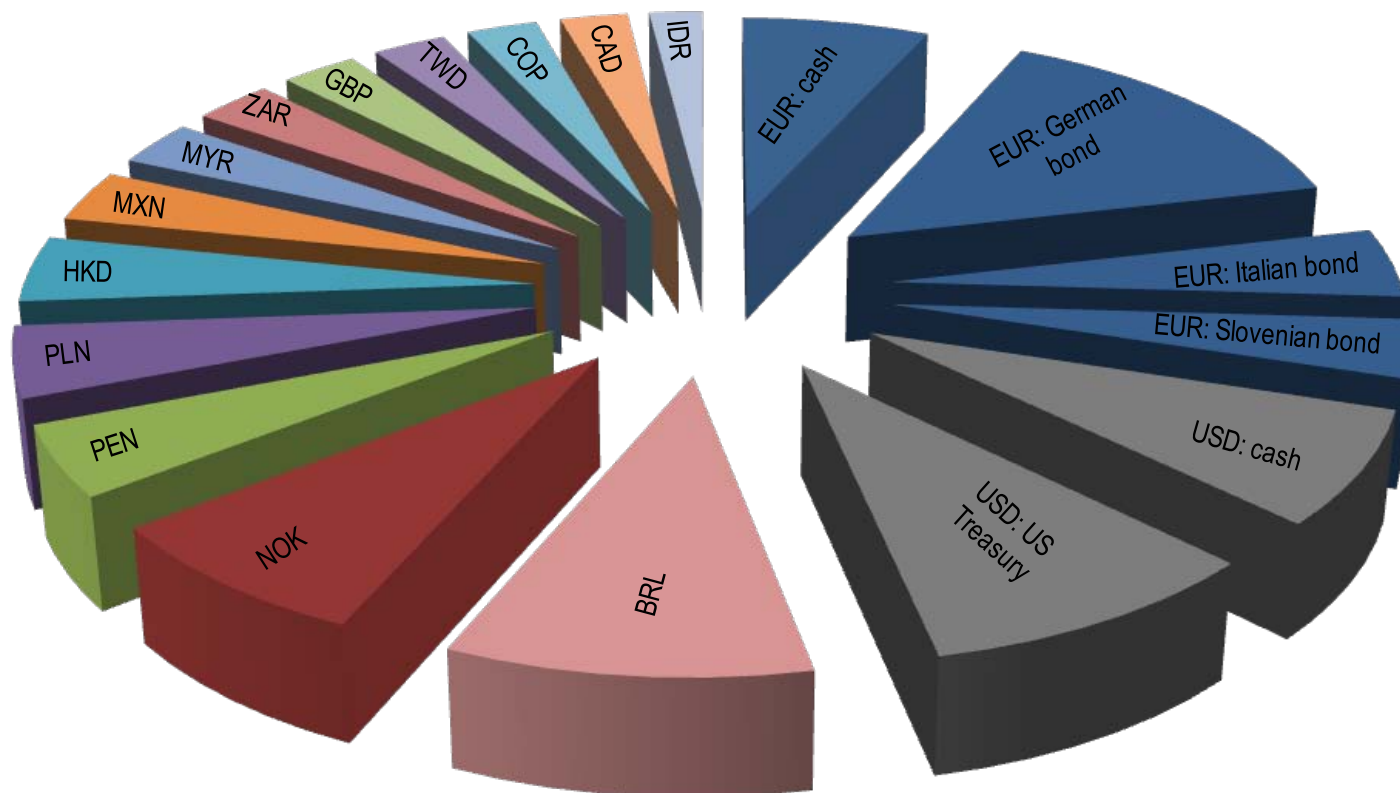
- SKAGEN Tellus solgte korte UK sertifikater og kjøpte i en 30-årig statsobligasjon fra samme land.
 - Vi byttet kort mot lang durasjon i UK. Grunnen er at vi forventer at de lange rente skal falle etter hvert som markedet priser inn lavere vekst og inflasjonsforventninger. Vi kjøpte en obligasjon med lang durasjon (30 år) fordi en eventuell kursstigningen for denne obligasjonen vil er sterk ved et fall i rentene enn for en obligasjon med kortere durasjon.
- Vi økte på i noen eksisterende investeringer. Vi kjøpte blant annet mer i en lang obligasjon i Peru, hvor vi forventer et videre fall i lange renter.
- Vi solgte vår beholdning av irske og ungarske obligasjoner på grunn av større usikkerhet. Vi klarte å selge den irske obligasjonen før landet ble nedjustering av Standard & Poor's.
- Vi solgte vår kinesiske renmimbi-denominerte obligasjon utstedt av European Bank of Reconstruction and Development. Grunnen er at vi har blitt mer usikker på kinesiske myndigheters intensjon om å la landets valuta appresiere.

Porteføljesammensetning pr 31 august 2010

Paper	Maturity	Yield	S&P-rating	Share
German Government	2010	0.3%	AAA	14.1%
Brazilian Government	2028	9.2%	BBB-	9.5%
US Treasury	2040	3.7%	AAA	9.2%
Norwegian Government	2019	2.8%	AAA	7.7%
Peruvian Government	2037	6.3%	BBB+	4.5%
Polish Government	2022	5.5%	A	4.5%
Italian Government	2020	3.8%	A+	4.4%
Australian Government	2020	4.8%	AAA	4.3%
Hong Kong Government	2012	0.1%	AA+	4.2%
New Zealand Government	2021	5.2%	AAA	4.1%
Slovenian government	2020	3.5%	AA	3.7%
Mexican Government	2036	7.4%	A	3.3%
Malaysian Government	2011	2.7%	A+	2.9%
South African Government	2036	8.1%	A	2.8%
UK Treasury	2011	3.9%	AAA	2.7%
Taiwanese Government	2012	0.2%	AA-	2.6%
Colombian Government	2027	6.1%	BBB+	2.5%
Canadian Government	2011	1.0%	AAA	2.4%
Indonesian Government	2027	8.5%	BB+	1.9%

Markedsverdien på porteføljen pr 31 august var EUR 96 millioner. Durasjonen var 6,7 år, og yielden var 2,6 prosent.

Valutaeksponering pr 31 August 2010

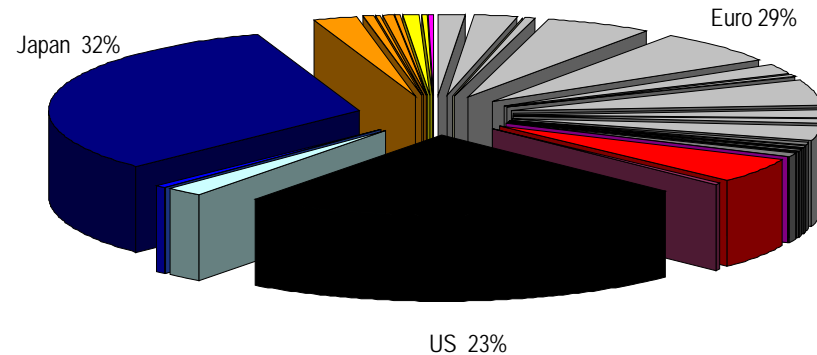


- For de aller fleste valutaer utenom euro og USD er valutaeksponeringen lik obligasjonsbeholdningen i størrelse. Våre investeringer i New Zealand og Australia er valutasikret og vi har derfor ingen valuta risiko mot disse landene.

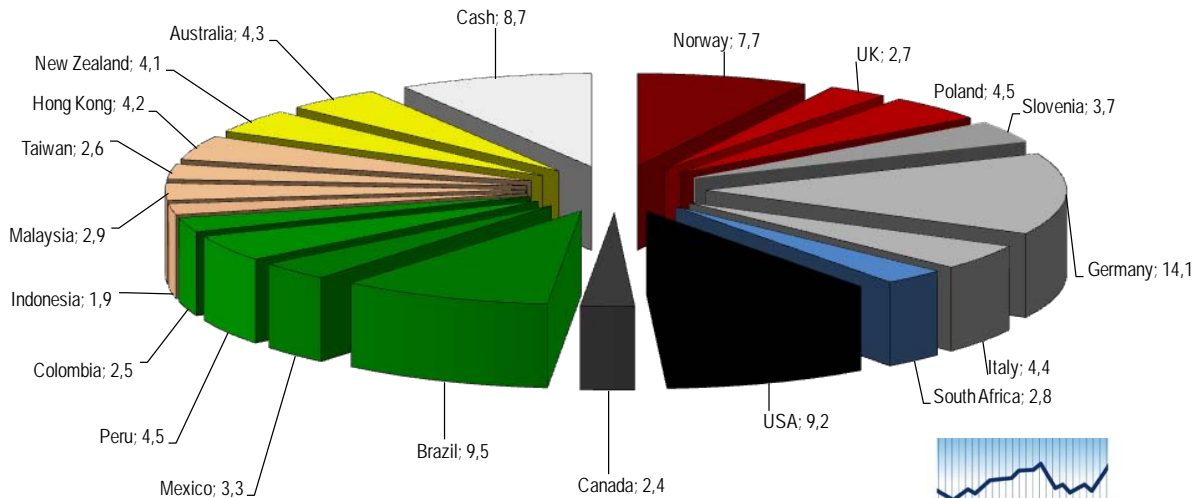
Forskjellen mellom SKAGEN Tellus og referanseindeksen

- Fondets referanseindeks er BarCap Global 3-5 Year Total Return EUR Unhedged.
- Indeksen reflekterer markedsverdien for offentlig gjeld med 3-5 år til forfall.
- SKAGEN Tellus har et fritt mandat til å investere over hele verden.
- Sammensetningen i fondet kan derfor være veldig forskjellig fra indekseen.

BarCap index by country, percentage



SKAGEN Tellus composition, percentage



Risikoen i SKAGEN Tellus

- Det er risiko forbundet med de investeringene som gjøres i SKAGEN Tellus, og avkastningen kan i perioder bli negativ. De viktigste risikofaktorene:
 - Markedsrentene kan stige slik at obligasjonskursene faller
 - Lokal valuta i land hvor vi ikke er valutasikret kan falle mot euro
- Risikoen gjør at andelseiere bør ha en horisont på minst 12 måneder på sine plasseringer i SKAGEN Tellus

Hva er potensialet i SKAGEN Tellus?

- Vi legger til grunn av de korte rentene i OECD-området gradvis vil normalisere seg de neste 3 årene og legger seg på ca. 3 prosent ved utgangen av perioden.
- For hver investering i lange obligasjoner setter vi opp et kursmål. Om vi når kursmålene gradvis i løpet av en treårsperiode, blir ekstraavkastningen ca. 2 prosent per år.
- I noen tilfeller forventer vi at den lokale valutaen til å stige mot EUR. Det er veldig vanskelig å si noe om forventet stigning i valuta, men vi forventer likevel at den skal være rundt 2 prosent per år.
- Basert på dette har vi et mål om en årlig avkastning på om lag 6 prosent per år de neste 3 årene

Ønsker du mer informasjon?

- For mer informasjon, vennligst se:
 - Siste [Markedsrapport](#)
 - Siste rapport om makroøkonomisk utsikter, "[Verden sett fra SKAGEN](#)"
 - Informasjon om [SKAGEN Tellus](#) på våre nettsider

Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig 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.

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 i rapporten reflekterer porteføljeforvalternes syn på gitt tidspunkt, og dette synet kan bli endret 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. Ansatte i SKAGEN AS kan være eiere av verdipapirer utstedt av selskaper som er omtalt enten i denne rapporten eller inngår i fondets portefølje.

* Effektiv rente (direkte avkastning) er uttrykk for den løpende rente som fondet mottar på sine renteplasseringer målt i prosent av fondets verdi. Effektiv rente er fratrukket fondets forvaltningshonorar. Fondets fremtidige avkastning vil være en funksjon av den løpende rente fondet mottar, kursgevinst og -tap fra fondets plasseringer i obligasjoner og rentesertifikater, samt eventuell kursgevinst og -tap på valutaeksponering knyttet på utenlandske plasseringer. Fondets fremtidige avkastning må derfor i betydelig grad forventes å være forskjellig fra effektiv rente i fondet.