



SKAGEN Kon-Tiki

Statusrapport januar

SKAGEN Kon-Tiki og globale vekstmarkeder (GEM)

- Mandat: Minimum 50 prosent i GEM, resten i selskaper som har vesentlig aktivitet rettet mot vekstmarkedsøkonomier
- Hva inkluderes i globale vekstmarkeder (GEM)?
 - Asia ex. Japan, Singapore, Hong Kong
 - Hele Afrika, Øst-Europa inkl. Tyrkia (EMEA)
 - Latin-Amerika inkl. Mexico
- Høy vekst, god demografi, billige selskaper, høyere risiko
- Referanseindeks MSCI Daily TR Net EM i NOK
- Vårt Investeringsfokus: Undervurdert, Upopulært, Underanalysert
- Fornuftig bransjebalanse – orientert mot selskapenes verdiskapning
- Variabel, Relativ, Symmetrisk honorarstruktur, 1% forvaltningshonorar ved relativ verdifall på 12,5%, stigende til 4% ved en relativ verdivekst på 17,5%. Årlig avregnet. Ingen High water-mark



Det er forskjell på fond

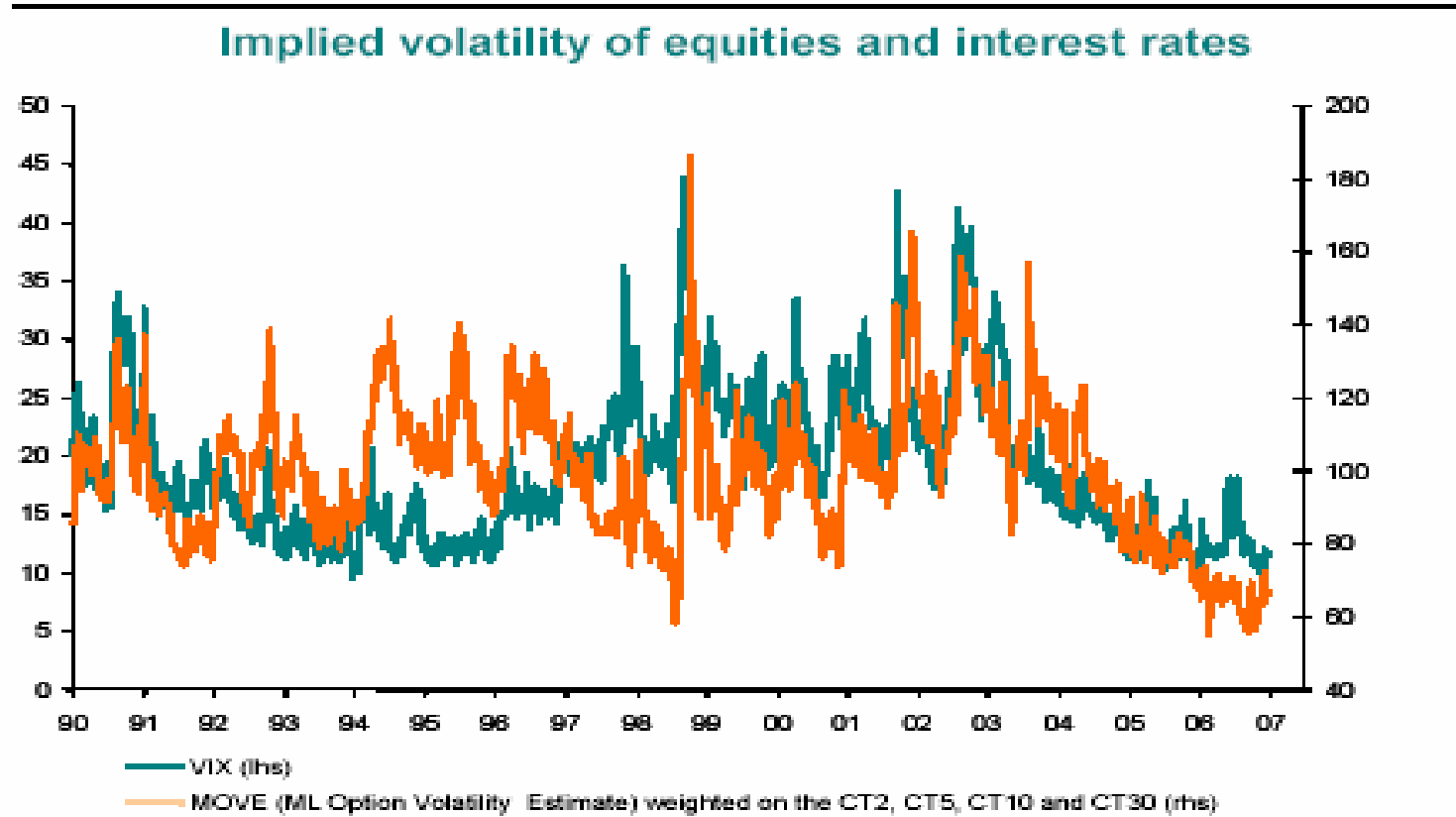
Innholdsfortegnelse

- Markedsgrafer [s. 4](#)
- Oppsummering 2006 [s. 8](#)
- Resultater i NOK [s. 9](#)
- Kursutviklingsgraf [s. 10](#)
- Globale vekstmarkeder i NOK [s. 11](#)
- Større verdiendringer [s. 13](#)
- Større handler [s. 15](#)
- Geografisk fordeling [s. 16](#)
- Bransjebalanse [s. 17](#)
- Nøkkeltall [s. 18](#)
- Kanarifuglene [s. 26](#)
- Oppsummering [s. 27](#)
- Selskaper [s. 28](#)



Det er forskjell på fond

Global tendens mot lav volatilitet i aksjer og renter fortsatte inn i 2007

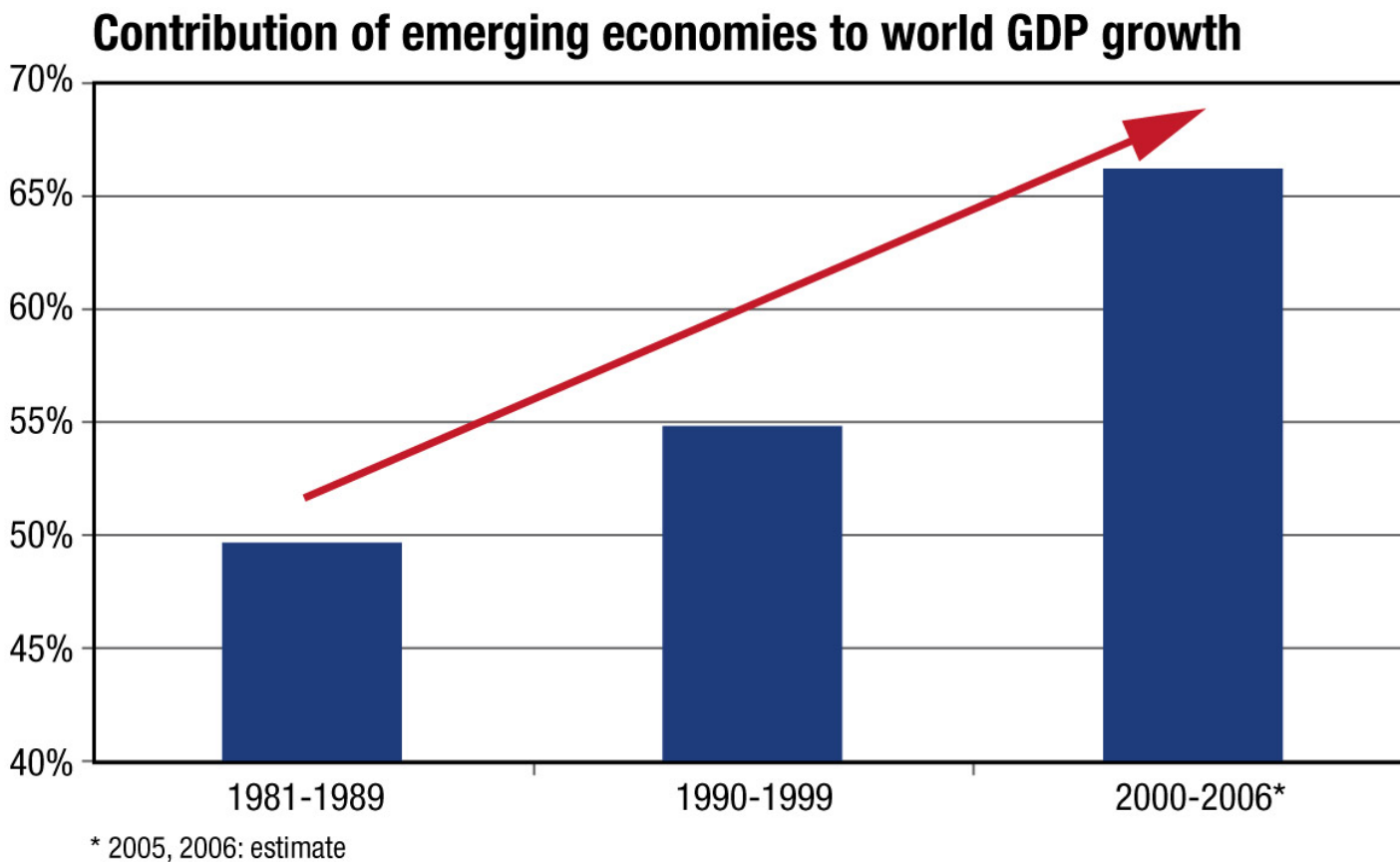


Sources: Datastream, Bloomberg, Merrill Lynch, Exane BNPP



Det er forskjell på fond

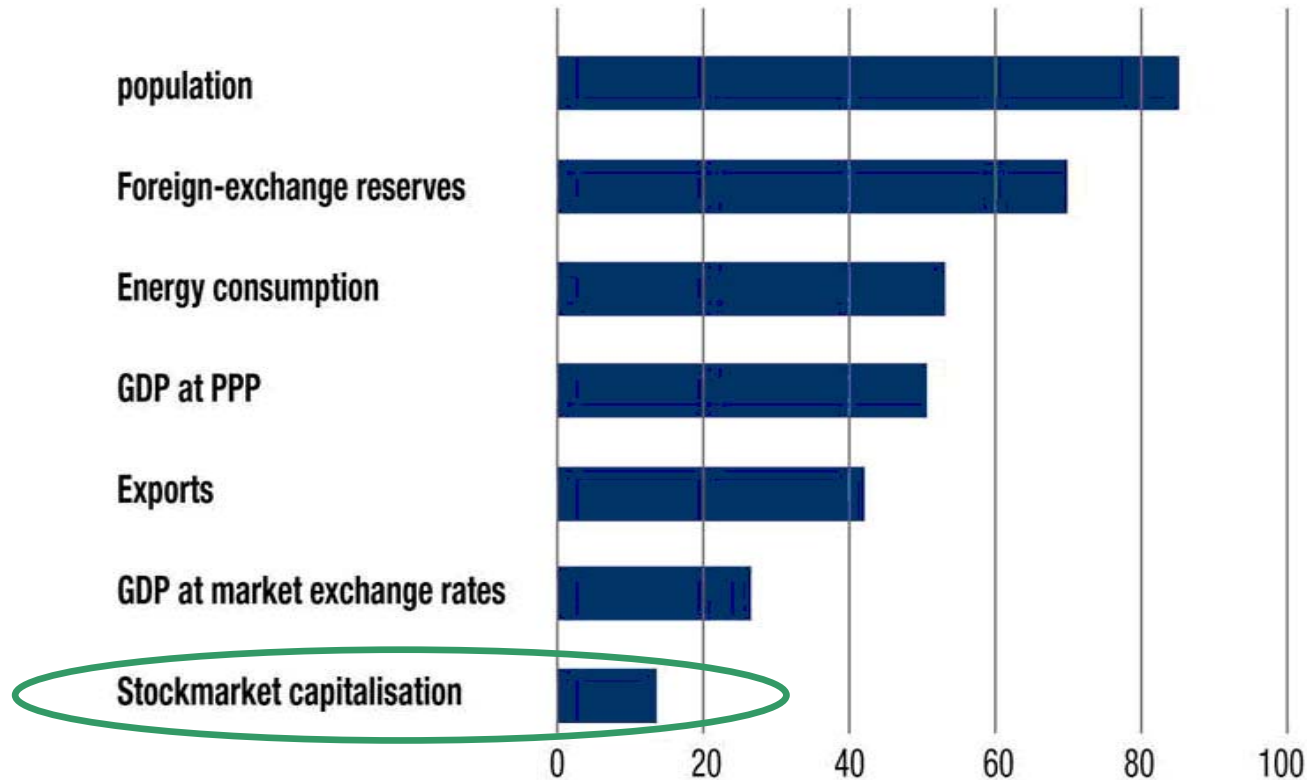
I dette årtusen ble de globale vekstmarkedene mest betydningsfulle for utviklingen i global økonomi . . .



Det er forskjell på fond

. . . hvorfor? Størst på alt bortsett fra kapitalmarkeder

Why they matter Emerging economies as % of world total, 2005



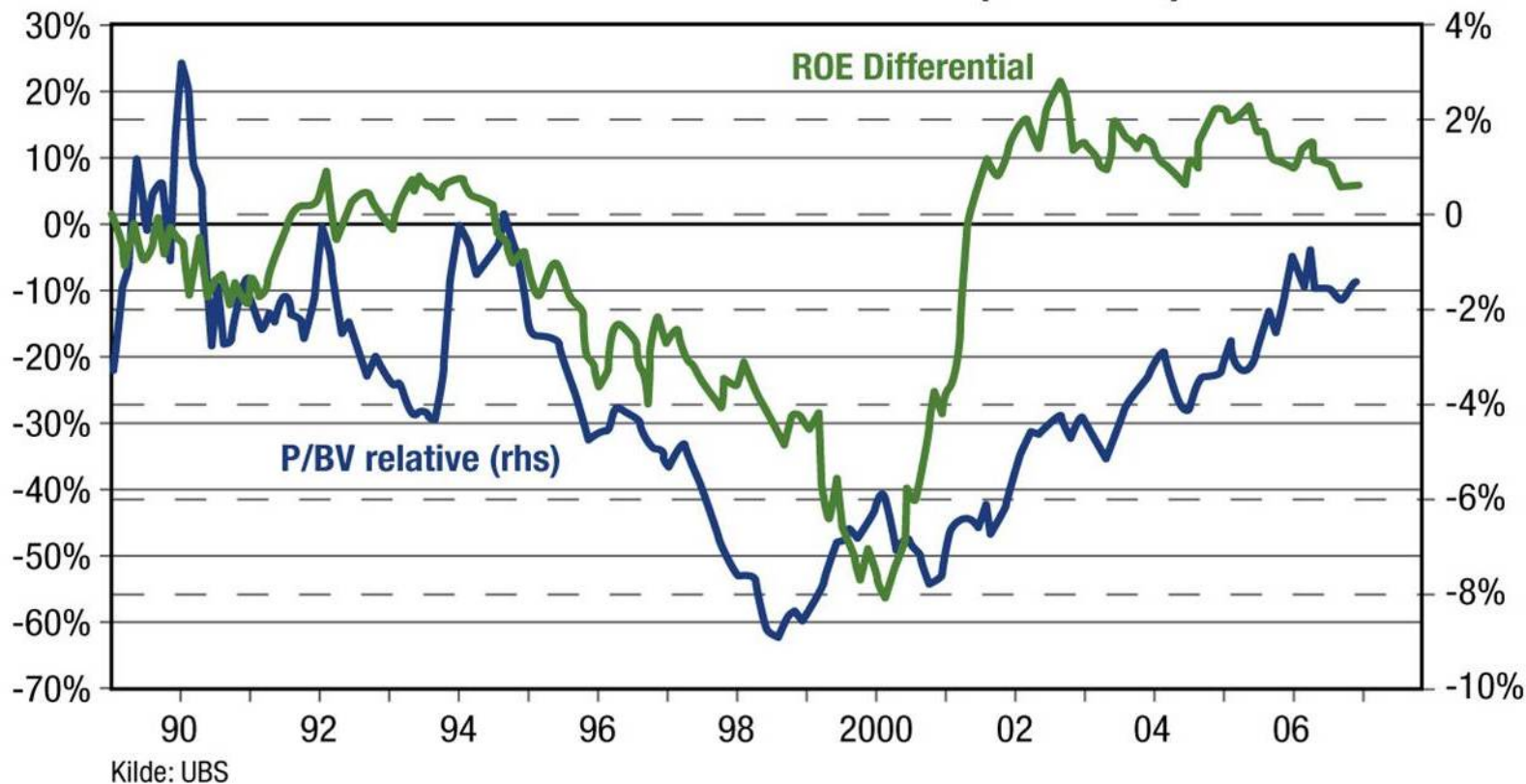
Kilde: IMF, MSCI, BP



Det er forskjell på fond

Globale vekstmarkeder er fortsatt lavere vurdert enn industrialiserte land, selv om kapitalavkastningen er bedre

GEM P/BV relative versus ROE differential (to Global)



Det er forskjell på fond



Et bra 2006 - 2007 – hva kan vi vente ?

- Utvikling 2006 noe bedre enn indeks – bedre enn vårt langsiktige mål
- Renteøkningene i 2007 blir mer selektive, bedre global likviditet
- Global vekst vil holde seg – mindre inflasjonsrisiko fra stabile eller fallende råvarepriser – bedre balansert mellom land enn tidligere
- Fortsatt lavere selskapsvurderinger i Globale Vekstmarkeder – men bedre kapitalavkastning og høyere vekst bør gi omvurdering i år
- Økt fokus på forbruk, mindre på råvarer inn i 2007
- Økt finansiell integrasjon over landegrensene
 - Kina liberaliserer kapitalmarkedet
- 2007 – bør bli omvurderingsåret



Det er forskjell på fond

Resultater i NOK per 31. januar 2007

	Hittil i kvartal	2006	Siste 3 år	Siden oppstart*
SKAGEN Kon Tiki	-1,0 %	22,8 %	32,8 %	30,7 %
Vekstmarkedsindeks (NOK)	-0,9 %	22,0 %	23,7 %	16,1 %
Meravkastning	-0,1 %	0,8 %	9,1 %	14,6 %
Verdensindeks (NOK)	1,4 %	10,8 %	10,1 %	3,0 %
Meravkastning	-2,4 %	12,0 %	22,6 %	27,8 %

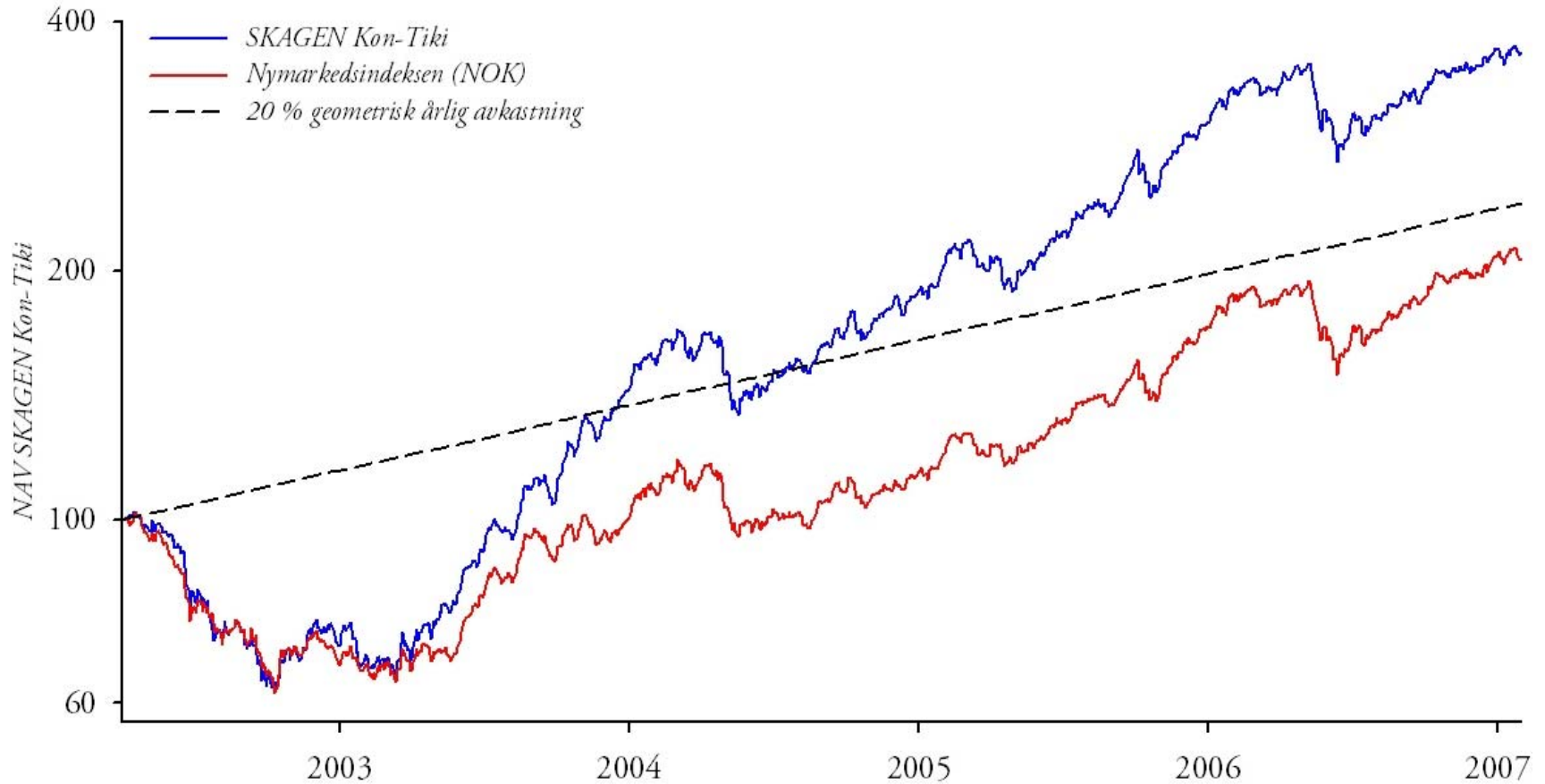
*05. april 2002

Alle avkastningstall utover 12 måneder er annualisert (geometrisk avkastning)



Det er forskjell på fond

Kursutvikling SKAGEN Kon-Tiki



Oppdatert pr 31. januar 2006

Alle avkastningstall er etter forvaltningshonorar



Det er forskjell på fond

Globale Vekstmarkeder 2006 (i NOK)

• Peru	166%	• Hong Kong	23%
• Venezuela	156%	• Vekstmarkedsindeks	22%
• Vietnam	144%	• Chile	22%
• Kypros	136%	• Malaysia	21%
• Kina lokal	111%	• Tsjekkia	17%
• HS Kina Enterprise	78%	• Sør-Afrika	15%
• Kroatia	66%	• Slovakia	14%
• Russland	58%	• Taiwan	11%
• Indonesia	57%	• Verdensindeks	11%
• India	38%	• Colombia	10%
• Slovenia	38%	• Korea	4%
• Mexico	35%	• Egypt	2%
• Brasil	35%	• Latvia	-4%
• Oslo	32%	• Tyrkia	-13%
• Singapore	27%	• Jordan	-38%
• Østerrike	26%	• Abu Dhabi	-42%
• SKAGEN Kon-Tiki	23%	• Dubai	-43%
• Argentina	23%	• Saudi Arabia	-53%
• Ungarn	23%		



Det er forskjell på fond

Globale Vekstmarkeder i januar 2007 (i NOK)

• Ukraina	16%	• Sør Afrika	- 1%
• Kroatia	15%	• Abu Dhabi	- 1%
• Malaysia	9%	• Thailand	- 2%
• Tyrkia	6%	• Argentina	- 2%
• Singapore	5%	• Taiwan	- 3%
• Norge (OSEBX)	5%	• Slovakia	- 3%
• Kina (lokal)	5%	• Irland	- 3%
• Polen	3%	• Indonesia	- 4%
• Mexico	3%	• Russland	- 4%
• India	3%	• Egypt	- 4%
• Verdensindeks	1%	• Columbia	- 4%
• Brasil	1%	• Ungarn	- 6%
• Hong Kong	0%	• Sør Korea	- 6%
• Japan	0%	• Kina (Hong Kong)	- 7%
• Vekstmarkedsindeks	- 1%	• Qatar	- 10%
• SKAGEN Kon-Tiki	-1%	• Venezuela	- 15%



Det er forskjell på fond

Større verdiendringer i 2006 (NOK)

• Seadrill	222m	• LG Electronics	-216m
• Banco do Brazil	218m	• Pride International	- 94m
• Bharti Airtel	198m	• Ssangyong Motors	- 50m
• Eletrobras	171m	• National Oilwell Varco	- 28m
• Mahindra & Mahindra	161m	• Yazicilar Holding	- 18m
• Grupo Mexico	154m	• Top Engineering	- 17m
• Vale Rio Doce	152m	• Samsung Electronics	- 16m
• China Oilfield	152m	• Kiwoom.com	- 16m
• Samsung Heavy Ind	123m	• SKY Europe	- 15m
• Indosat	114m	• Toyo Kanetsu	- 5m
• Petrobras	91m		
• Hyundai Heavy	82m		
• Hyundai M Marine	81m		
• Unified Energy systems	80m		
• Gideon Rickter	74m		
• Aberdeen Asset Mgmt	69m		
• Bank Austria	66m		

Verdiskapning i perioden: 2.630 m



Det er forskjell på fond

Større verdiendringer i januar 2007 (NOK)

• Vale Rio Doce	60m	• Samsung Electronics	- 86m
• Banco do Brazil	58m	• Richter Gedeon	- 68m
• Bharti Airtel	57m	• Indosat	- 63m
• China Travel	32m	• Hanmi Pharmaceutical	- 51m
• Bank Austria	29m	• Pride	- 41m
• Marine Harvest (Pan)	27m	• Samsung Heavy	- 35m
• Grupo Mexico	22m	• LG Electronics	- 23m
• Grupo Elektra	20m	• Telefonos Venezuela	- 17m
• Sabanci Holding	13m	• Ssangyong Motor	- 12m
• Eletrobras	11m	• Polaris Securities	- 12m
• Sky Europe	11m		

Verdiskapning i perioden: -113m



Det er forskjell på fond

Større handler i januar 2007

Kjøpt

- Sealift (ny)
- Green Reefer (ny)
- Continental Engineering (ny)
- Banco Nossa Caixa (ny)
- Mariupol Heavy Machinery (ny)
- Sumy Nvo Frunze (ny)
- Sukha Balka (ny)
- Cemex
- China Travel
- Gruma
- Total Access Communications

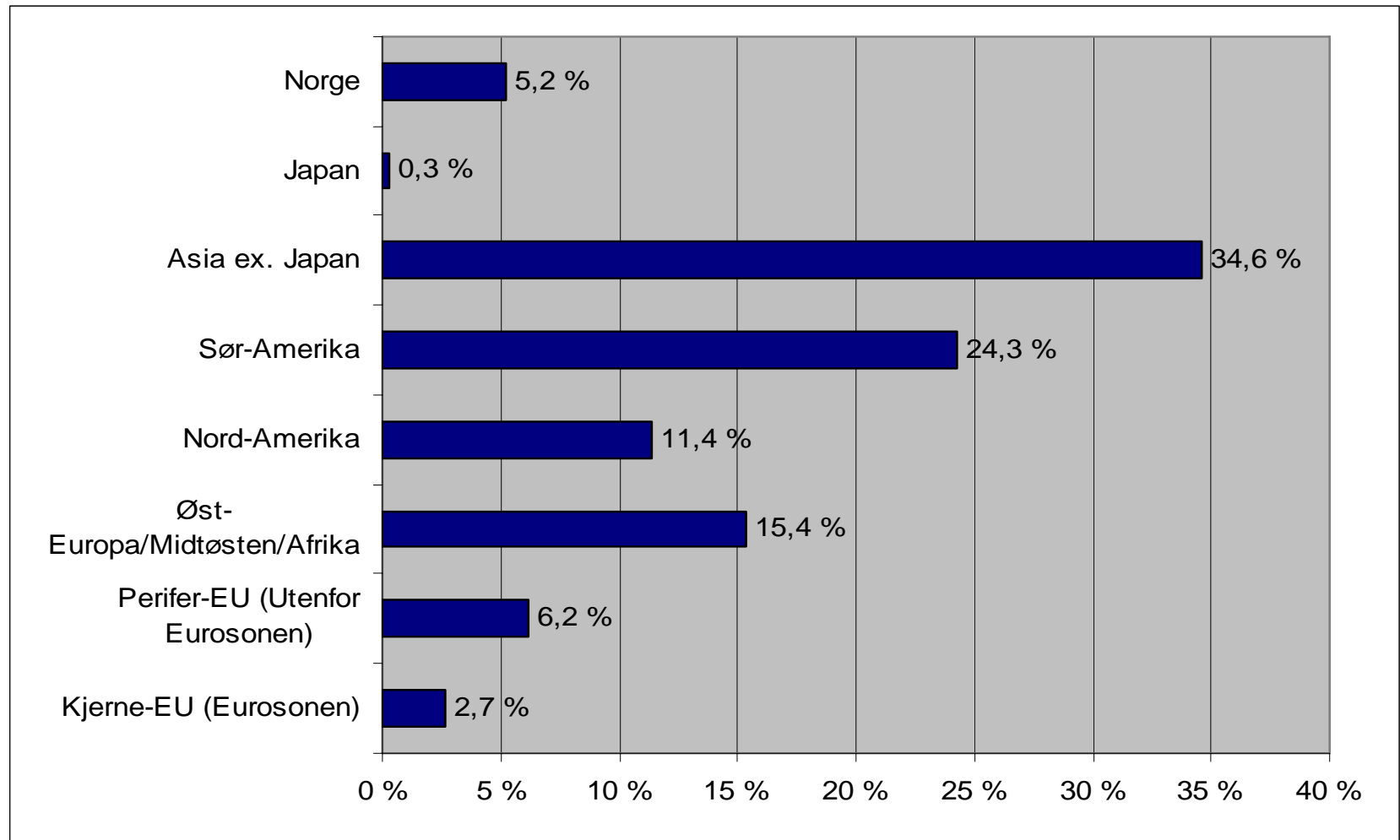
Solgt

- Grupo Mexico
- Banco do Brazil
- Aberdeen Asset Management
- Golden Ocean Group
- Grupo Elektra



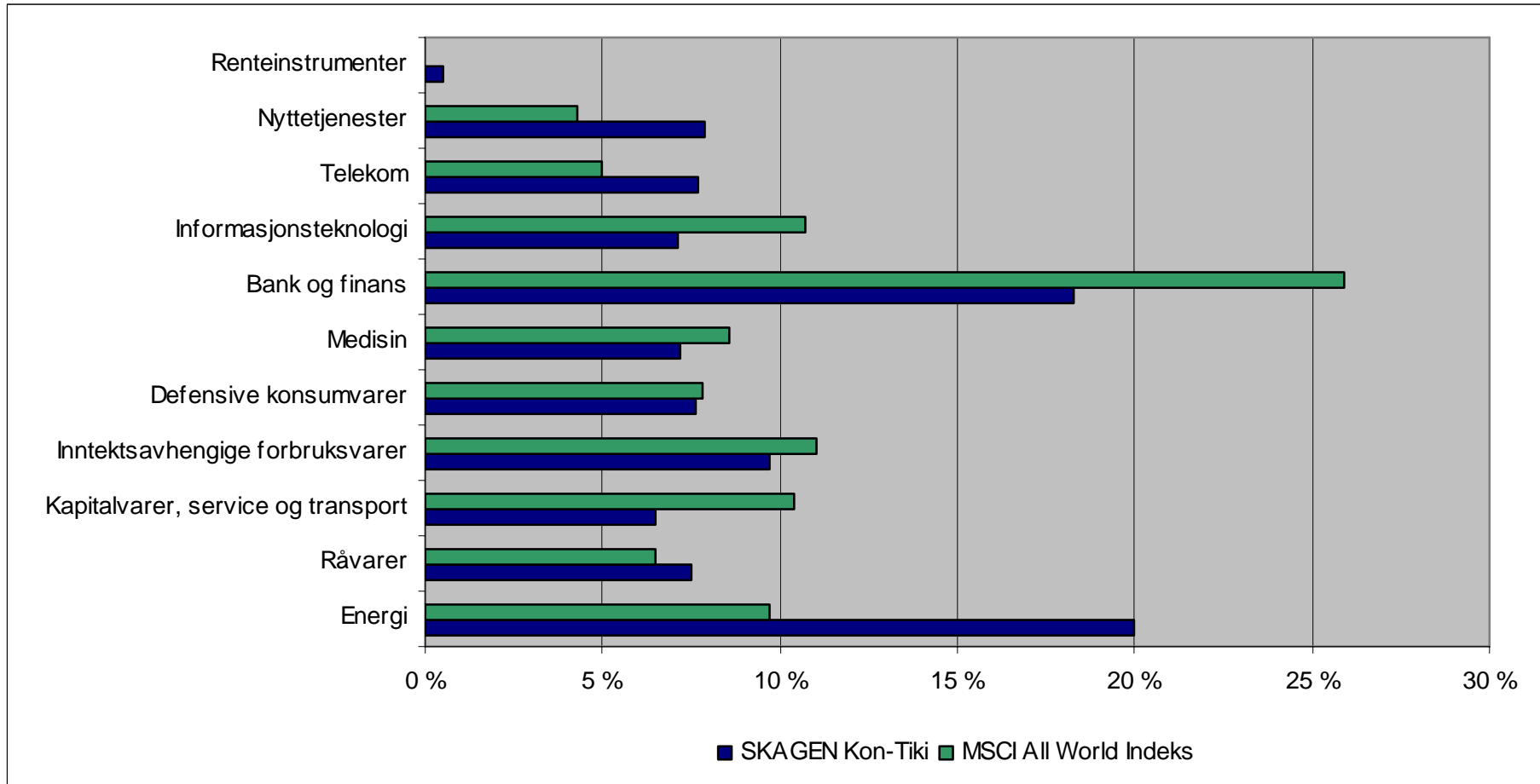
Det er forskjell på fond

Geografisk fordeling for SKAGEN Kon-Tiki



Det er forskjell på fond

Bransjefordeling i SKAGEN Kon-Tiki vs MSCI All World Indeks



*MSCI World indeks er oppdatert per 31 desember 2006.

*SKAGEN Kon-Tiki er oppdatert per 31 januar 2006.



Det er forskjell på fond

SKAGEN Kon-Tiki - Nøkkeltall 31/01 2007

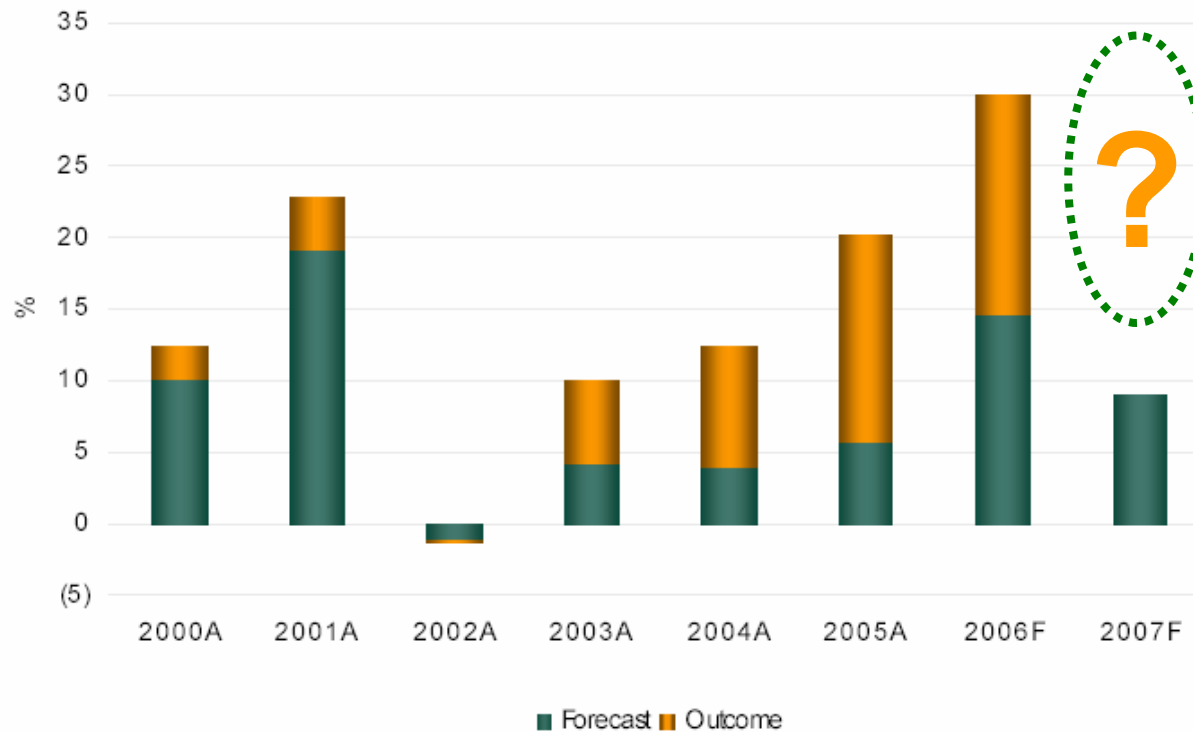
	Postens størrelse	Kurs	PE 07E	P/B siste	Kurs- mål
Elektrobras	7,9 %	48,02	5,30	0,3	120
Pride International	7,5 %	28,81	7,60	1,9	44
Samsung Electronics	6,2 %	442k	7,40	1,3	600k
Cia Vale do Rio Doce	4,9 %	60,53	8,10	3,8	100
Banco do Brasil	4,4 %	69,4	6,90	2,8	70
HSBC Holdings	3,7 %	925	9,30	1,9	1250
National Oilwell Varco	3,6 %	60,64	110	2,1	100
Bharti Airtel	3,5 %	709,25	20,30	14,2	1000
Richter Gedeon Nyrt	3,1 %	39,385k	14,1^	2,6	55k
China Oilfield Services	3,1 %	5,33	14,80	2,8	6,5
SeaDrill	3,0 %	102,75	20,6*	2,2	120
Samsung Heavy Industries	2,9 %	20,75k	10,4*	2,1	25k
Vektet gj.snitt topp 12	53,8 %		10,0	2,8	55 %
Median	53,8 %		15,2	2,2	38 %



Det er forskjell på fond

Oljeselskapene har kraftig undervurdert sine investeringer de siste fire år; vil det samme skje i 2007?

Global upstream capex growth: Start year expectations and outcome



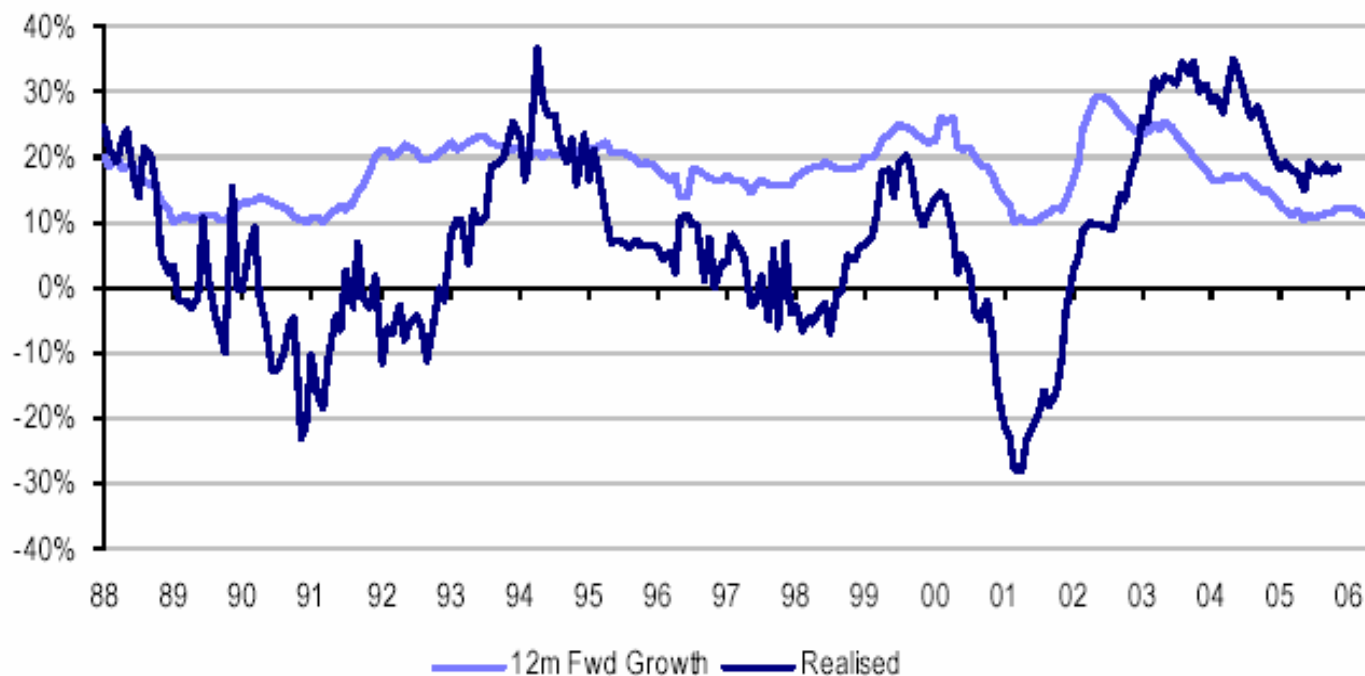
Source: Company data, Lehman Brothers estimates



Det er forskjell på fond

De siste årene har inntjeningsforventningene ligget vesentlig under de realiserte inntjeningene i selskapene. Skyldes dette at det bare var de konservative analytikerne som overlevde 2000 – 2002 ?

Chart 26: Forecast earnings growth versus actual



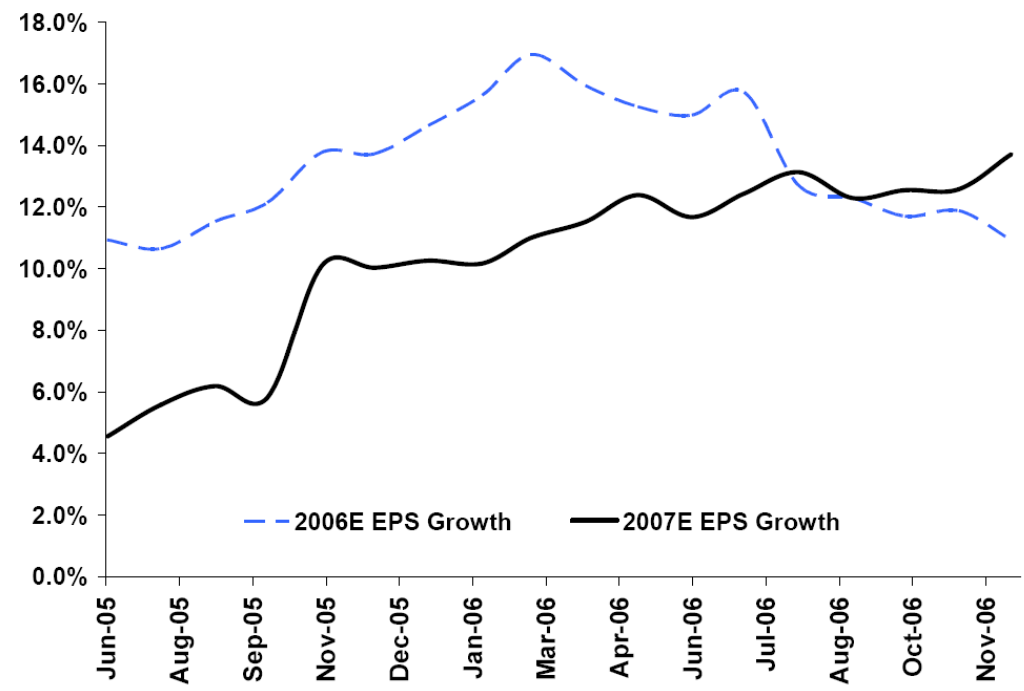
Source: IBES, UBS



Det er forskjell på fond

Forventningene til inntjeningen i GEM i 2006 var fallende, noe som førte til bare moderat bedre aksjeutvikling. Forventningene inn i 2007 er akselererende

Consensus EPS Growth MSCI EM, 2006e & 2007e

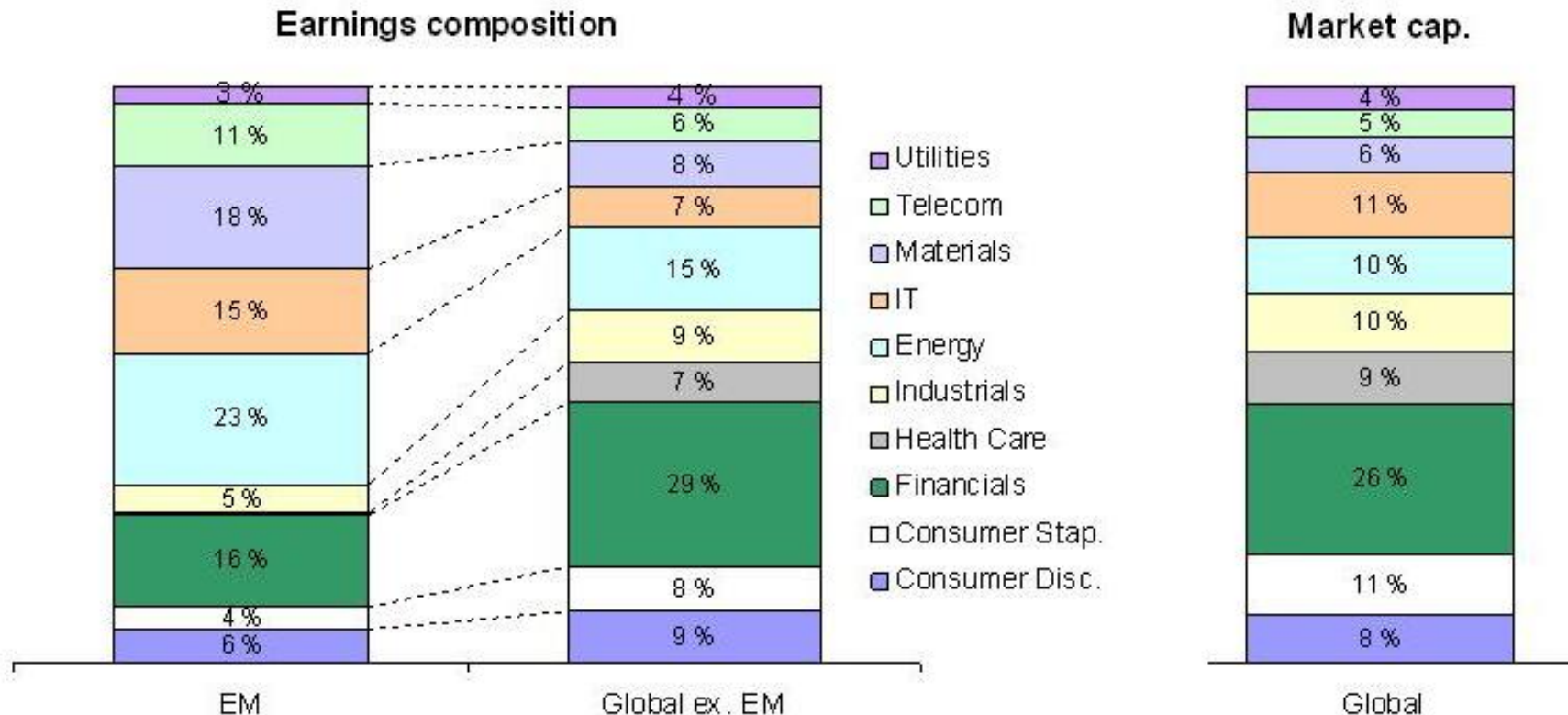


e = IBES Aggregates estimate. Source: IBES, FactSet, Morgan Stanley Research



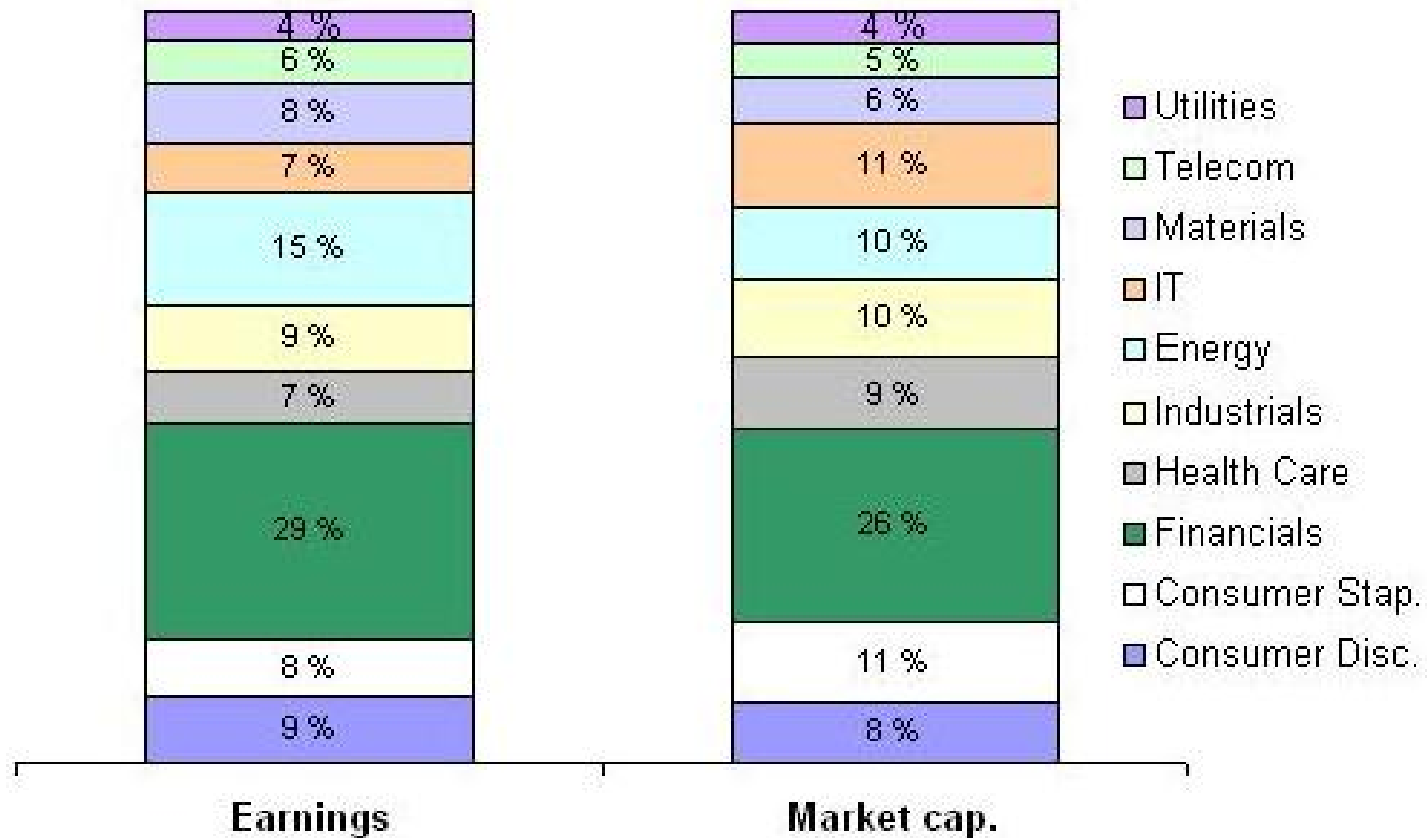
Det er forskjell på fond

Inntjening og markeds kapitalisering pr. sektor



Det er forskjell på fond

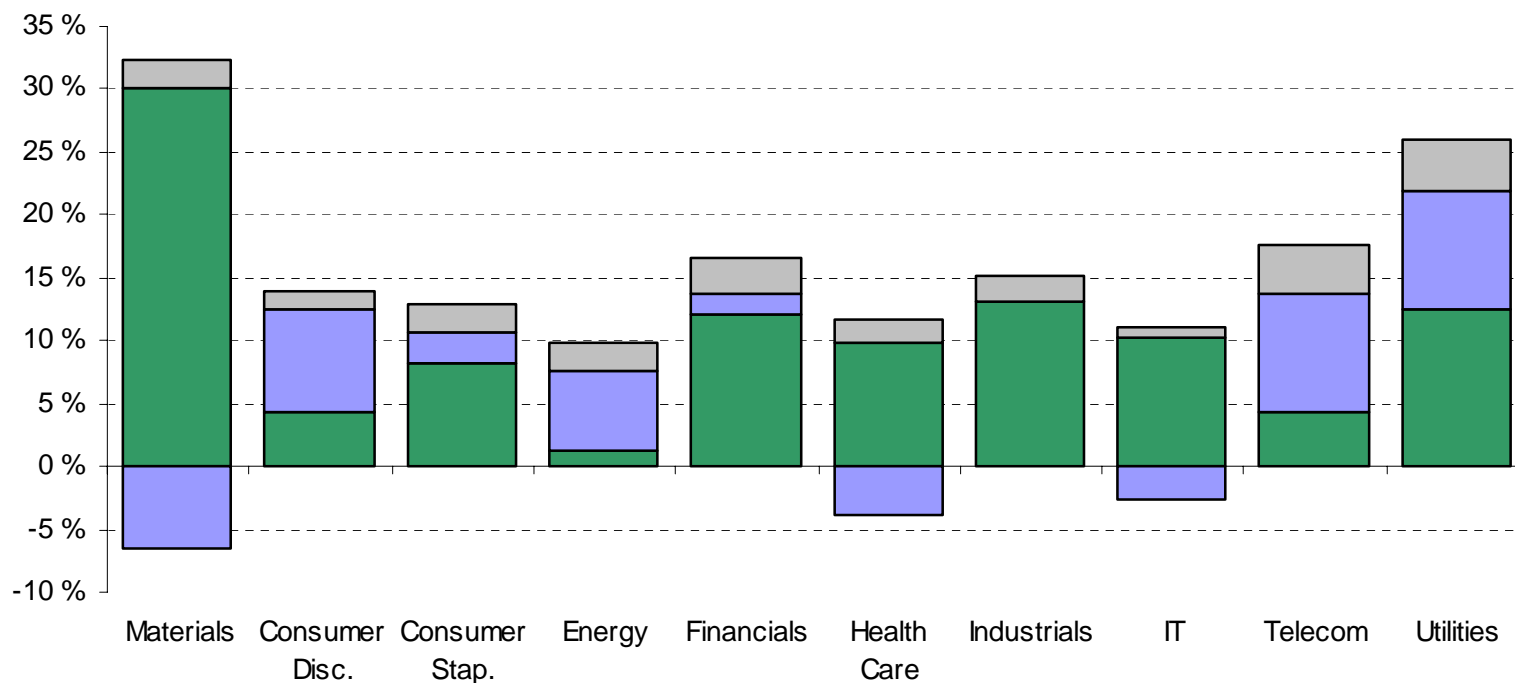
Inntjening og markeds kapitalisering pr. sektor for globale aksjer



Det er forskjell på fond

Stor forskjell i avkastning og multippelutvikling mellom sektorene globalt i 2006

2006 sector return decomposed (local FX)



Source: UBS, MSCI, IBES

■ Earnings growth

■ Multiple expansion

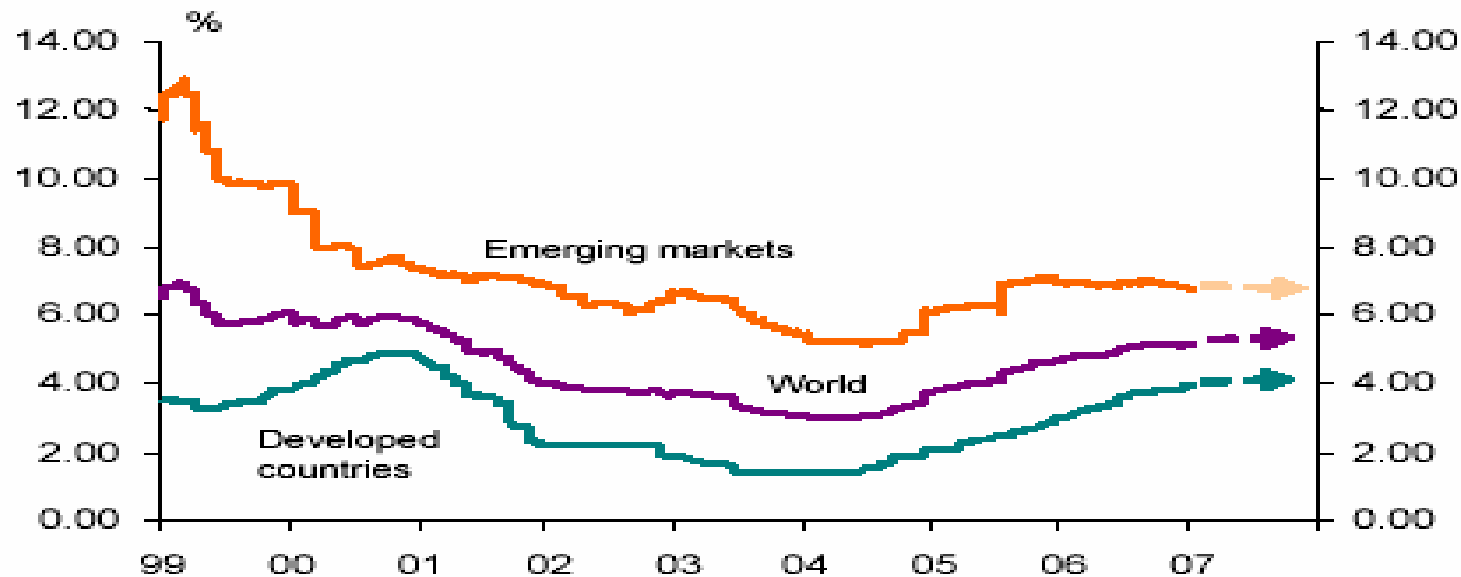
■ Dividends



Det er forskjell på fond

Rentestigninger i industrialiserte land, men rentefall i de Globale Vekstmarkeder – peker mot økt vekst inn i 2007

World monetary policies weighted by GDP



Developed countries: USA, European Union, Switzerland, Japan, UK, Canada

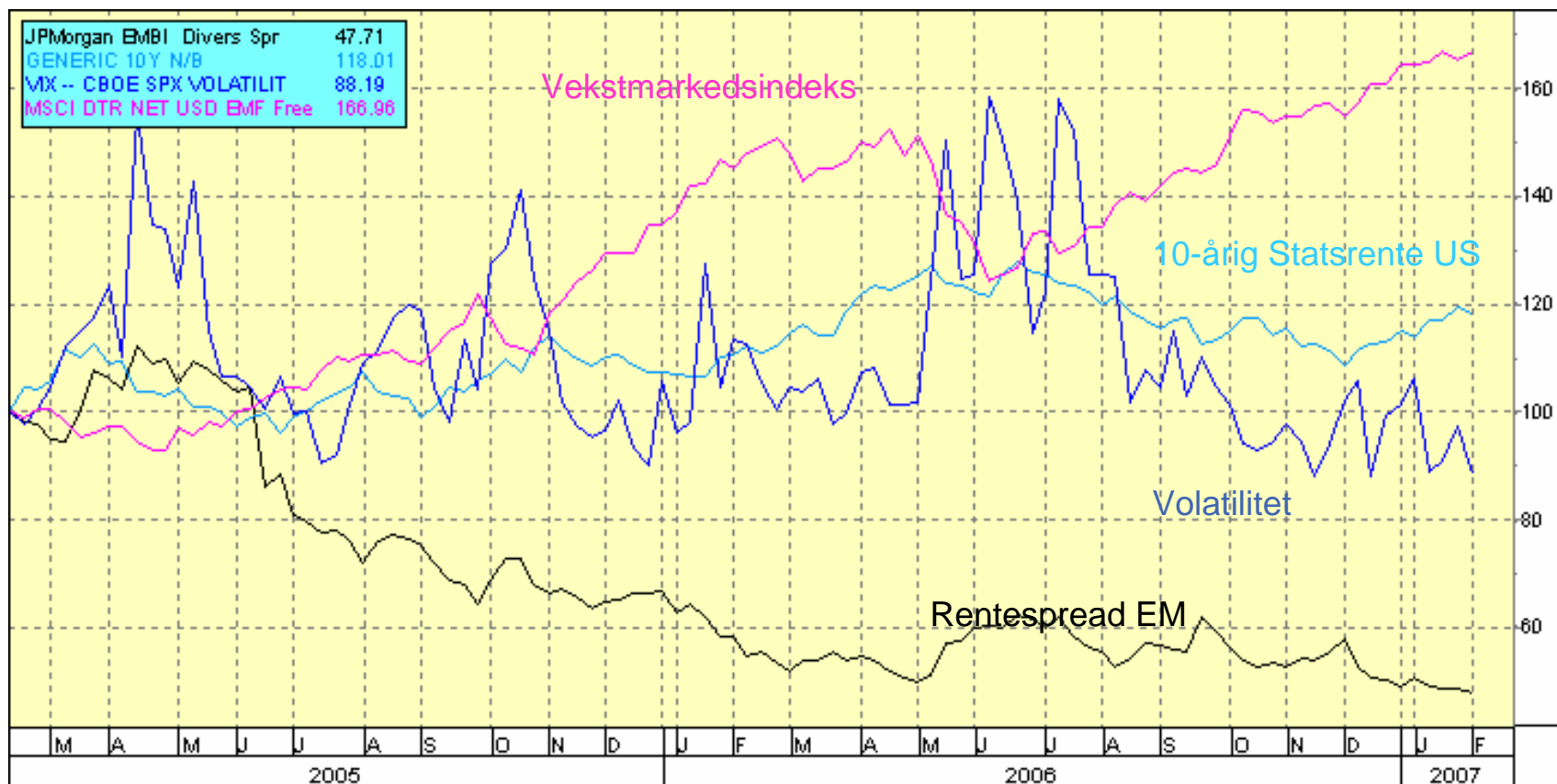
Emerging markets: Brazil, Russia, India, China, Korea, Indonesia, Thailand, Malaysia, Mexico, Poland

Source: Bloomberg



Det er forskjell på fond

Våre tre kanarifugler som tar temperaturen på risikoen i rente og aksjemarkedene er i godform: Rentene opp, risikopremie ned og volatiliteten er stabil.



Det er forskjell på fond

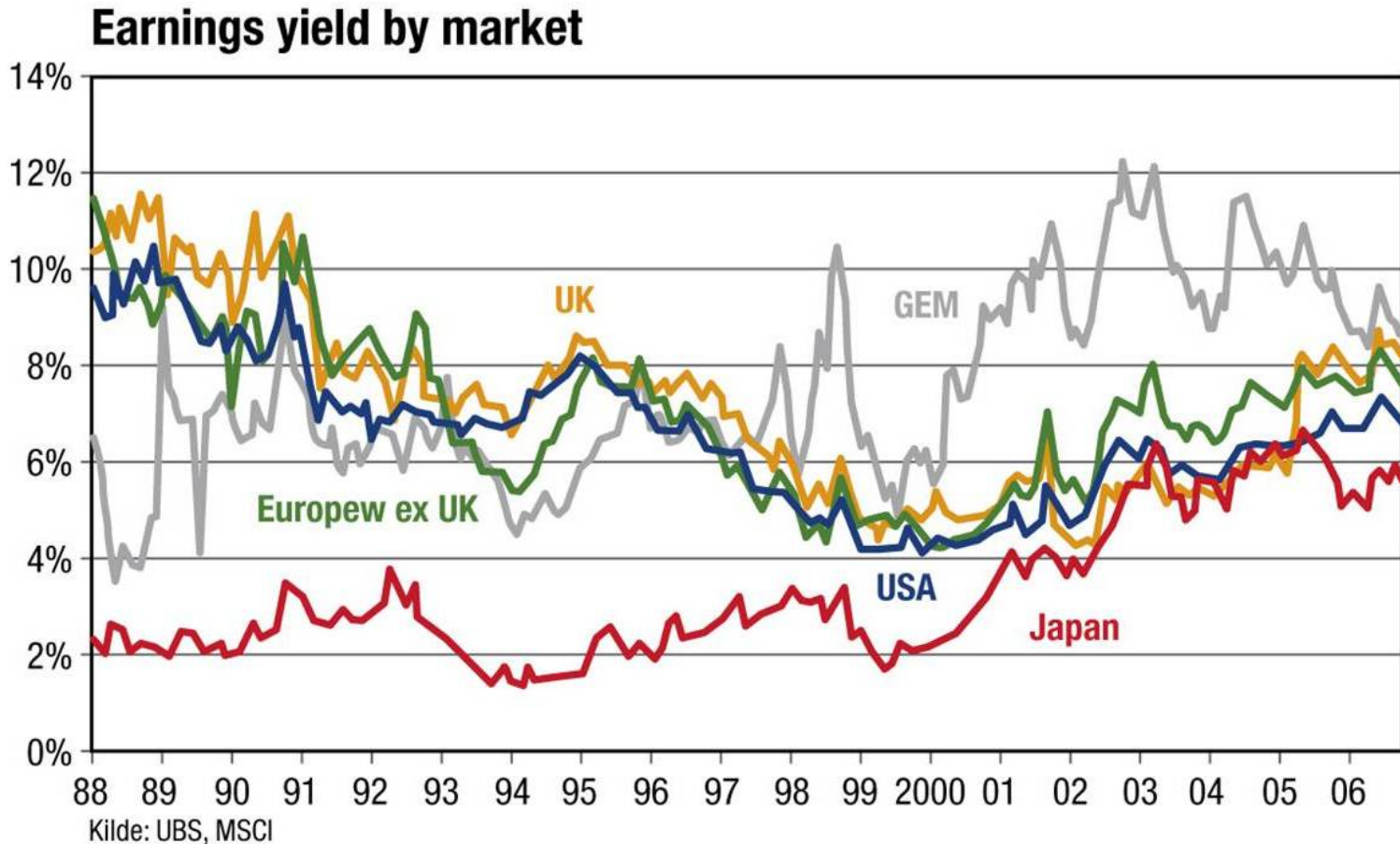
Et nytt Vekstmarkedsrally inn i 2007

- Den gode utviklingen i verdensøkonomien fortsetter, men bedre balansert enn tidligere:
 - Veksten i USA ser dog ut til å overraske på oppsiden, fortsatt økt vekst i Europa, Japan og Globale Vekstmarkeder.
 - Kjerneinflasjonen utvikler seg moderat globalt – mindre renterisiko
- Vurderingen av selskapene er på et fortsatt svært attraktivt nivå
 - På nøkkeltall prises Kon-Tiki selskapene på samme nivå etter inntjening som ved starten av oppgangsperioden i 2003.
- Vi tror omvurderingen av de Globale Vekstmarkedene vil fortsette fordi;
 - inntjeningsveksten forblir høy, demografien er god, og det er mangel på gode investeringsmuligheter i industrialiserte land.
- I tillegg øker globaliseringen den relative attraktiviteten av Globale Vekstmarkeder.



Det er forskjell på fond

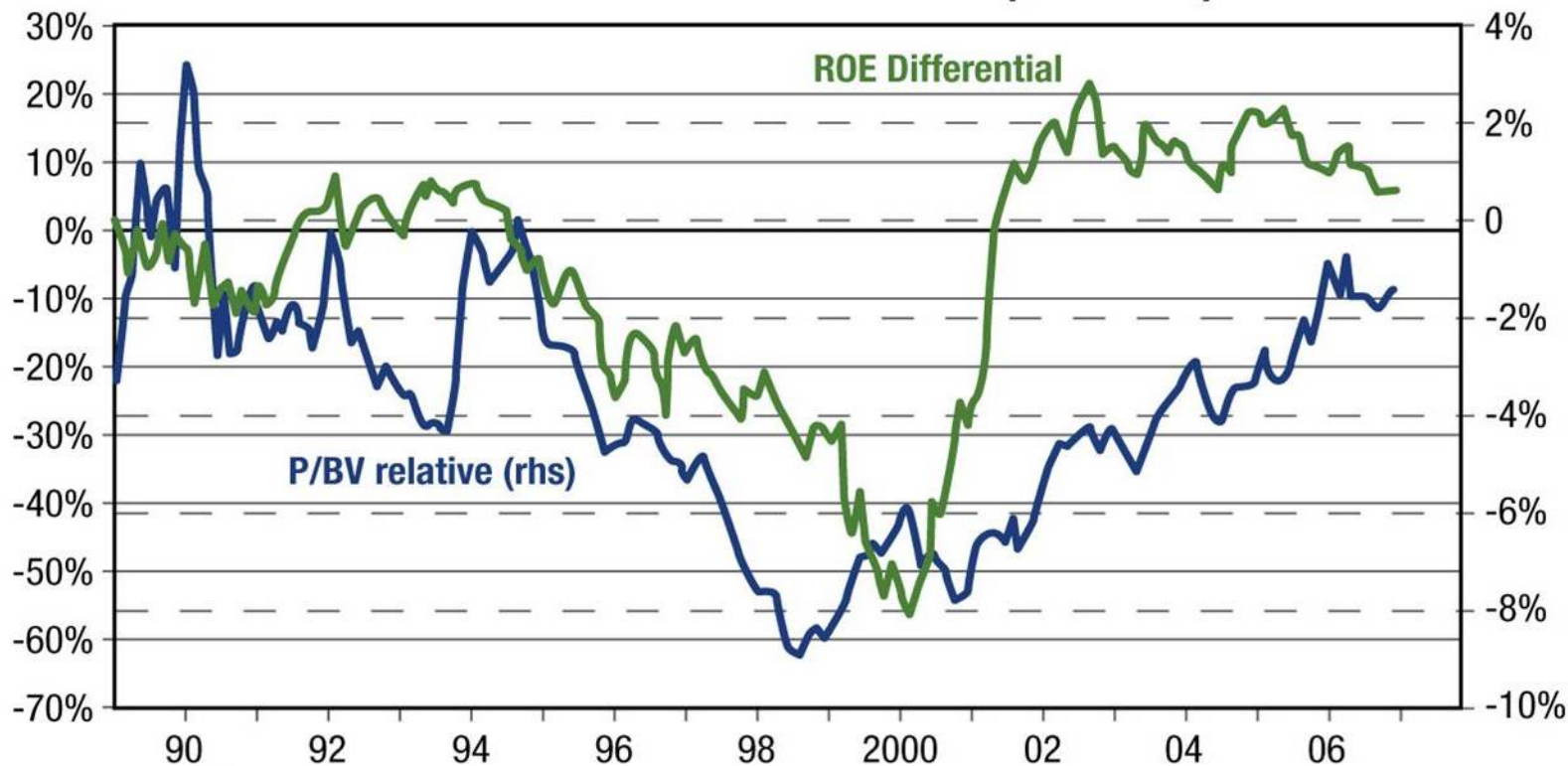
Vurdering av aksjer geografisk har konvergjert kraftig de siste fem årene



Det er forskjell på fond

..fordi de Globale vekstmarkeder er fortsatt lavere vurdert enn industrialiserte land, selv om kapitalavkastningen er bedre

GEM P/BV relative versus ROE differential (to Global)



Kilde: UBS



Det er forskjell på fond

Konklusjon – SKAGEN Kon-Tiki

- Godt investeringsklima i globale vekstmarkeder
 - Mindre inflasjonspress i 2007 – mindre renteuro
 - Fallende risikopremier
 - Lav volatilitet – stigende risikoevne for globale investorer
 - Stort potensial for oppvurdering av selskapene
- Stabil, god global konjunktursituasjon med bedre balanser
- Revurdering av globale vekstmarkeder er bare i begynnerfasen
- Flere av våre hovedmarkeder i rentefallsmodus
- SKAGEN Kon-Tiki har siden start gitt bedre absolutt og risikojustert avkastning enn sine konkurrenter som følge av sitt unike selskapsorienterte verdigrunnlag



Det er forskjell på fond



Selskaper i SKAGEN Kon-Tiki

Gruma



Nøkkeltall:

MCAP: MXN 18,8
mrd. (NOK 10,8 mrd)

P/E (07e): 14

Pris/bok: 1,5

Utbytte: 2,1 %

- Verdens største tortilla produsent, 25 % free float
- Global aktør med diverse merkenavn (33 % i Mexico) Har ca 5 prosent av verdensmarkedet – vokser med 10 prosent (markedet vokser med 5 prosent)
- Marginusikkerhet – stigende råvarepriser
- 80 prosent av markedsverdien er lik verdi av børsnoterte Banorte aksjer og børsnoterte maismelprodusent GIMSA (totalt verd 14,2 mrd MXN) Nettogjeld ca 6 mrd MXN
- Banorte er Mexicos eneste lokaleide bank
- **Triggere:**
 - Fallende hvete og maismelpriser vil gi selskapet betalt for lavere råvarehedging
 - Videre nedsalg av Banorte aksjer i kombinasjon av utbytte eller tilbakekjøp av aksjer
 - Selskapet lykkes med Asia strategi – Japan og eventuelt Kina kan bli store markeder
 - Oppkjøpscase? Archer Daniels eier 27 %
- **Trusler:**
 - Prisreguleringer og råvarepriser



Det er forskjell på fond

Banco Nossa Caixa (BNCA3 BS) Brl 48,5

- Største børsnoterte sparebank i Latin-Amerika, delprivatisert i okt 2005
- Billig; P/E 7x 07E, P/B 2, dir. avk. 5%, halve nøkkeltall for bransjen
- Market Cap 5 mrd BRL, 107 m aksjer, hovedeier Sao Paulo 72%
- Innskudd 25 mrd BRL, utlån 7 mrd BRL, tredje største fondsforvalter, 4,7 mill personkunder, 200 000 bedriftskunder, ingen utlånsrisiko
- Stort potensiale for organisk vekst, særlig på utlånsmarkedet, med gode marginer, kryssalg av produkter, ny ledelse
- Stor rentegevinst (stor verdipapirbeholdning – lave utlån – kort funding)
 - 700 000 nye kunder kan komme fra Banco Santander (offentlige ansatte)
 - Fortsatt privatisering – liten float
 - Fortsatt rentefall
 - Kursmål; 3x bokført EK i 2009E => 95 BRL



Det er forskjell på fond

LG Corp. (003555 KS 16 000 KRW)

Nøkkeltall:

Børsverdi: KRW 5223 mrd

NOK 33 mrd

Nettocash: KRW 84 mrd

P/E (07e): 8,9x

Pris/bok: 1,1x

Utbytteav.: 1,9 % (07e)

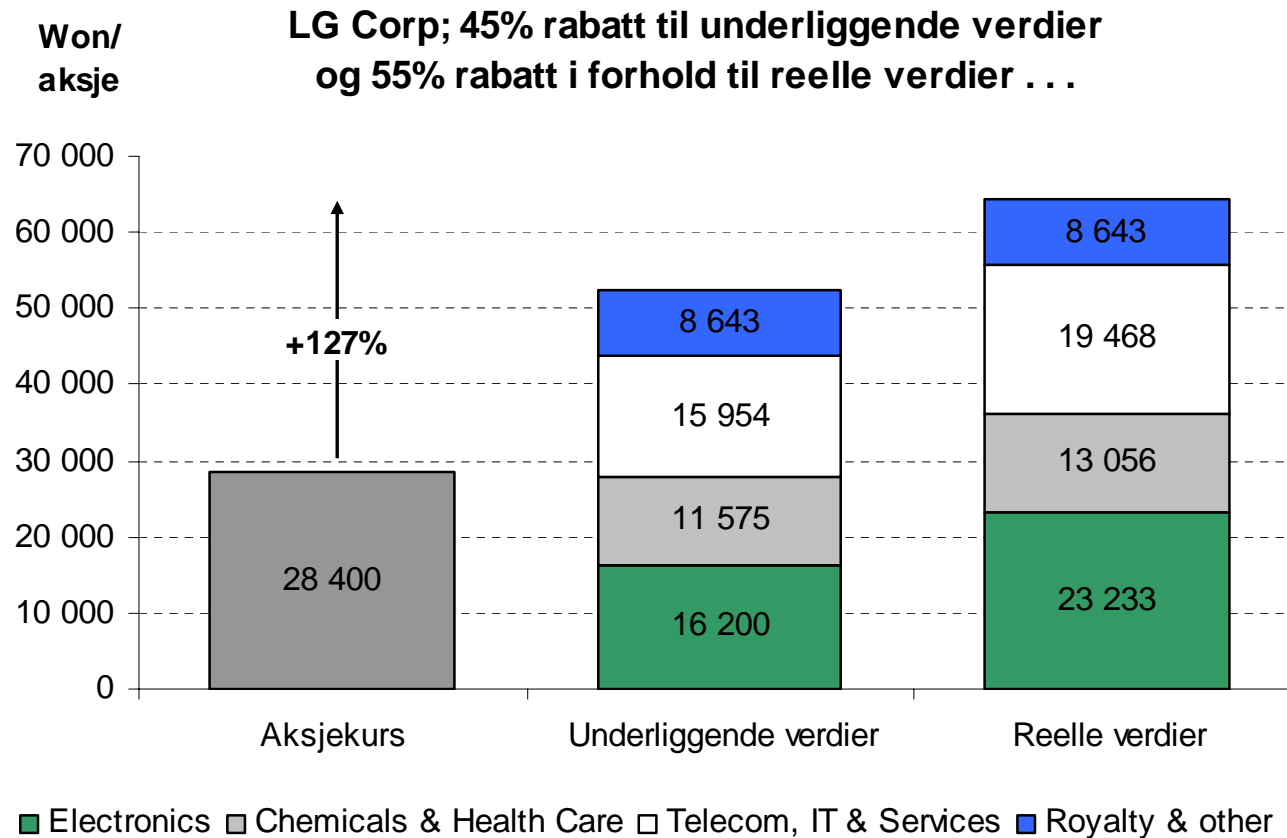


- Morselskap i LG-chaebolen (Familien Koo eier 18%, men har kontroll)
 - Eier 35% av LG Electronics (30% av NAV)
 - Eier 39% av LG Chemical (11% av NAV)
 - Eier 37% av LG Telecom (11% av NAV)
 - Eier 33% av Dacom (5% av NAV)
 - Eier 34% av LG Household & Healthcare (7% av NAV)
 - Eier 31% av LG Life Science (2% av NAV)
 - Store poster i unoterte selskaper, bl.a. LG Siltron og LG CNS + eiendommer (20% av NAV)
- LG Corp mottar 0,2% av omsetningen fratrukket reklamebruk til gruppeselskapene pr. mnd. som betaling for bruk av LG merket. Royalty i 2006 estimeres til ca. KRW 145 mrd. ==> Totalverdi av royaltyavtalen > KRW 2.500 mrd
- Total substansverdi = ca. KRW 9.500 dvs. W 54.000/aksje
=> Substansrabatt pt.: ca. 45% (70% for preferanse aksjer)
- **Triggere:**
 - Oppbygging av merkevaren LG
 - Resultatforbedring i LG Electronics
 - Høyere utbyttebetalinger etter at LG Corp. nå har netto kasse (på vei)
 - Synliggjøring av verdiene i de unoterte selskapene – spesielt LG CNS som er en meget lønnsom IT service bedrift i Korea (trolig på børs ila. 2 år)
 - Break-up av chaebollet (seneste ledelsesomrokering et godt tegn)
- Risiko: Corporate Governance (men en sitter nært familien)



Det er forskjell på fond

LG Corp - stor rabatt på **U**ndervurderte eiendeler



Det er forskjell på fond

PKN Orlen

Nøkkeltall

MCAP:	PLN 20,3 mrd. NOK 43.4 mrd.
P/E(07e):	8.0x
P/S (07e):	0,4x
P/B (Q306):	1,2x
RoE (07e):	14%
Utbytte (07e):	4,1%

PKN m	Metode	Mult.	Verdi
Produksjon & grossist	EBITDA 2007E	5,5	15 180
Bensinstasjoner	EBITDA 2007E	9,0	3 150
Petrokjemi	EBITDA 2007E	5,0	6 500
HQ-annet	Vektet EBITDAx for drift	5,6	-2 111
Polkomtel	Transaksjonspris - 20%	-	2 618
Netto gjeld Q306	-	-	-1 561
Verdi		5,9	25 892
Verdi pr. aksje			60,5

- Polens største raffineriselskap med en markedsandel på 60% i grossistmarkedet og 30% detalj (2 700 bensinstasjoner).
- Eier 19,6% av Polens største mobiloperatør; Polkomtel.
- Er i ferd med å kjøpe det Litauiske raffineriet Mazeikiu for NOK 16 mrd.; en transaksjon som er upopulær pga. støy.
- Lav gjeld => 7% gearing; 28% etter Mazeikiu konsolidering
- Triggere:
 - Resultat for 3. kvartal 35% bedre enn forventet etter svakt 1. og 2. kvartal => estimatrisiko på oppsiden.
 - Markedet ser ut til å overvurdere fremtidige organisk investeringer => undervurdere fri kontantstrøm.
 - Avklaring på oppkjøpet av Mazeikiu og ledelsesspørsmål vil redusere den store rabatten.
 - TDC har lagt sine aksjer i Polkomtel til salgs => synliggjøring av verdier.
- Risiko:
 - Polske stat bytter ut deler av ledelsen
 - Resultatutvikling i Mazeikiu etter brann på et raffineri



Det er forskjell på fond

KHN/15.11.2006

Cemex (CX US USD 34)

- Verdens 3 største sementprodusent, største trader, base i Mexico, 1/3 av salget i Mexico, 30% USA, resten i Europa (Spania, UK og Skandinavia, Venezuela, Colombia.
- MCap 270 mrd MXN (150 mrd NOK) P/Salg 1,3x, P/B 1,9, 7x cashflow, P/E 9x for 2007E.
- Vokser organisk 10-15% p.a. i globale Vekstmarkeder, konsoliderer ved oppkjøp i industrialiserte land, senest RHM (UK)
- Har lagt inn et 12 mrd USD bud på australske Rinker som er stor sementprodusent i sørlige USA
 - Usikkerhet om budet presser kursutviklingen, emisjonsfrykt
 - Usikkerhet om utviklingen i USAs byggemarked – (50% av USA salg)
 - Mangel på sement i Europa etter lave investeringer siste 20 årene og økt forbruk – sementprodusenter er naturlige lokale monopoler



Det er forskjell på fond

Continental Engineering Corp. (2526 TT, 24,7 TWN)

Nøkkeltall:

Antall aksjer: 859,6 mill

MCAP: TWD 21,3 mrd.

NOK 4,0 mrd.

P/B: 1,2x

P/NAV 0.55x

P/E (07e): 9,0x

P/S (07e): 1,0x

RoE (07e): 13%

Utbytteavk: 8,5%

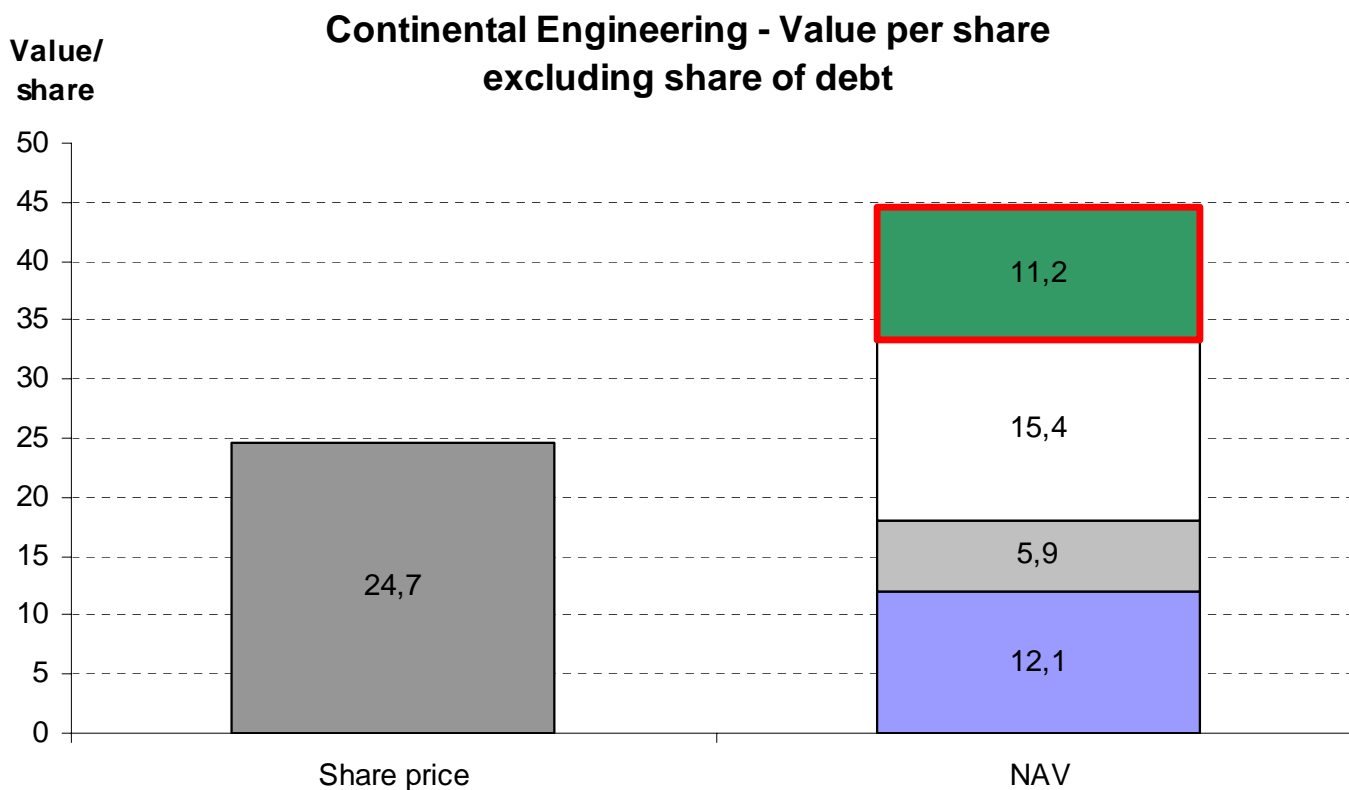
Gearing: 31%

- Største entreprenørselskap i Taiwan, etablert i 1945.
- Driver innenfor entreprenør og eiendomsutvikling; eier også eiendom og 8% av aksjene i Taiwan High Speed Rail System (startet opp 01/07').
- Svært god track-record og meget anerkjent i markedet; sikrer gode samutviklingsprosjekter på eiendom.
- Relativ lav andel prispressende offentlige anbud (c.20%).
- Sterk vekst i internasjonal entreprenør; India vil stå for 48% av entreprenør-/40% av totalsalg i 07' (17/11% i 06').
- Kvalitet til en lav pris, 45% rabatt på virkelige verdier.
- **Triggere;**
 - Misoppfattet; India-case og ikke innenlands-case
 - > Stort omvurderingpotensiale når markedet ser dette
 - > Indiske entreprenører handles til P/E på 25-30x
 - > Imens, kan vi leve med 9% u.avk./20-30% vekst
 - Synliggjøring av verdiene i langsiktige investeringer
 - Løsning på oppstartsproblemene i THSRS
 - Nye kontraktannonseringer i India
- **Risiko;**
 - Kostnadsoverskridelser, fall i boligmarkedet.



Det er forskjell på fond

Continental Engineering Corp. – oversett vekstcase



■ Dometic operations ■ Commercial real estate □ Investment assets ■ Indian construction



Det er forskjell på fond

China Travel

Nøkkeltall

MCAP:	HK\$ 10,7 mrd. NOK 9.0 mrd.
P/E(07e):	12.5x
P/S (07e):	1,5x
P/B (H106):	1,0x
RoE (06e):	6%
Utbytte (06e):	3,0%

H1 2006	Salg	Resultat	Res. grad
Transport	132	25	19 %
Parker	205	78	38 %
Frakt	1 312	36	3 %
Hotell	203	35	17 %
Reiseliv	1 119	86	8 %
Golf	25	0	-1 %
Kraft	-	0	-
Resort	158	-41	-26 %
Annet	7	-6	-
Total	3 162	212	7 %

- Reiselivsselskap i Kina; hoteller, resorts, golf klubb, busstransport, turoperatør, Internet reiselivsportal. Har også aktiva innenfor kraft og logistikk.
- Ny CEO har erklært fokus på reiselivsaktiviteter => *salg av kraft og frakt aktiver nærliggende* => vil synliggjøre verdier og øke marginer => eliminere konglomeratrabatt.
- Etableringskostnader ifm. ny reiselivsportal og resort trekker ned i 2006, men trafikkutvikling over forventninger.
- 10-15% inntektsvekst i reiselivsaktiviteter i 06/07. Sterk inntjeningsvekst i 07', da nye aktiviteter når positivt resultat.
- Sommer OL i 2008 en sterk inntjeningstrigger.
- Netto cash tilsvarende 11% av MCAP/bok og god CF.
- Trusler; økonomisk tilstramning og CG mht. hovedaksjonær (52% eier)

Aktivitet	Metode	Verdi	Per aksje
Reiselivsaktiviteter	P/E 20x 2007E	10 800	1,9
Frakt	P/E 12x 2007E	984	0,2
Kraft	P/E 12x 2007E	1 560	0,3
Mangocity.com	Sunk cost	600	0,1
Ocean Spring Resort	P/E 22x 2007E	3 696	0,7
Annet	P/E 20x 2007E	-300	-0,1
Netto kontanter		1 204	0,2
Total		18 544	3,3
Rabatt			43 %



Det er forskjell på fond

KHN/ 07.11.06

Eletrabras




Nøkkeltall:

Antall aksjer: 591,7 mill.

Børsverdi: BRL 28,7 mrd (NOK 87,5 mrd)

P/E (07e): 6

EV/EBITDA: 5,7

Pris/Bok: 0,33

Utbytte: 6 %

EBITDA: BRL 7 mrd gross

- Brasiliansk energiselskap, lavt vurdert i forhold til verdier
- Markedsleder i Brasil på produksjon og distribusjon av elektrisk strøm, hovedsakelig basert på vannkraft, samt finansiering av kraftproduksjon.
- Installert 33 TW kapasitet, 60 000 km transmisjonsgrid, ca 10 mrd USD i nettofordringer på kraftselskaper inkl ITAIPU som ikke betaler (12,6 TW)
- Global pris på hydroaktiva er 1500 USD/MW –tilsvarende ca 100 mrd BRL for genereringskapasiteten.
- Energibehovet øker med 5% pluss p.a., bruker 10% realavkastningskrav for kraftproduksjonsaktiva, 15% for transmisjonsaktiva.
- **Triggere:**
 - Kraftauksjoner gir 6/10% prisstigning p.a. frem til 2015
 - ADR-notering i 2006 gir lavere kapitalkostnader og høyere prising av selskapet
 - Større målretning mot effektiv produksjon og distribusjon av elkraft
 - Atskilt generasjon/distribusjon og finansielle aktiva
- **Risiko:**
 - Statsinnflytelse på elektrisitetspriser – dirigert subsidiering av kunder
 - Ineffektiv kapitalallokering
 - Utbytte til ord aksjer på ca 15 BRL vil gi en belastning på 7 mrd BRL



Det er forskjell på fond

Ønsker du mer informasjon?

- For mer informasjon vennligst se:
 - Siste Markedsrapport
 - Siste rapport om makroøkonomisk utsikter "Verden sett fra SKAGEN"
 - Info om SKAGEN Kon-Tiki på våre websider

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



Det er forskjell på fond