



# SKAGEN Vekst

Januar 2007: Treg start på nytt år

# Månedsoppsummering



- SKAGEN Vekst: + 0,1% i januar
- Fondets norske aksjer: + 2,3% i januar
- Fondets globale aksjer: - 2,3% i januar
- Oslo Børs blant de beste aksjemarkeder også i januar 2007
- 55,5 % av fondets aksjer er norske, 43,5% er notert i utlandet
- Kontantandel pr 31/1 er +2,4%
- Tegn på lavere veksttakt i USA, men resesjonsfaren er liten
- Globalt ser vi fortsatt et godt investeringsklima – få skyer i horisonten
- I forhold til inntjening er verdsettelsen av mange aksjemarkeder på det laveste nivå siste 10 år
- Oppkjøp og fusjoner var et av hovedtemaene i 2006. Lav verdsettelse sannsynliggjør at dette fortsetter også i 2007.



Det er forskjell på fond

# Resultater pr 31. januar 2007 i NOK

	Hittil i kvartal	2006	Siste 3 år	Siden oppstart*
SKAGEN Vekst	0,1 %	32,5 %	33,5 %	22,1 %
Oslo Børs Hovedindeks	4,6 %	32,4 %	35,8 %	13,4 %
Meravkastning	-4,5 %	0,1 %	-2,3 %	8,6 %
Verdensindeks (NOK)	1,4 %	10,8 %	10,1 %	7,7 %
Meravkastning	-1,2 %	21,7 %	23,4 %	14,4 %

\*01. desember 1993

Alle avkastningstall utover 12 måneder er annualisert (geometrisk avkastning)



Det er forskjell på fond

# Resultater delporteføljer i NOK

	Hittil i 1. kvartal	2006	Siste 3 år
Norsk del av SKAGEN Vekst	2,3 %	35,9 %	177,5 %
Oslo Børs Hovedindeks	4,6 %	32,4 %	150,5 %
Meravkastning	-2,3 %	3,5 %	27,0 %
Global del av SKAGEN Vekst	-2,3 %	38,9 %	143,1 %
Verdens Indeks (NOK)	1,4 %	10,8 %	34,2 %
Meravkastning	-3,7 %	28,1 %	108,9 %

Avkastningstall er brutto (eks. forvaltningshonorarer, agio/disagio og netto rente)

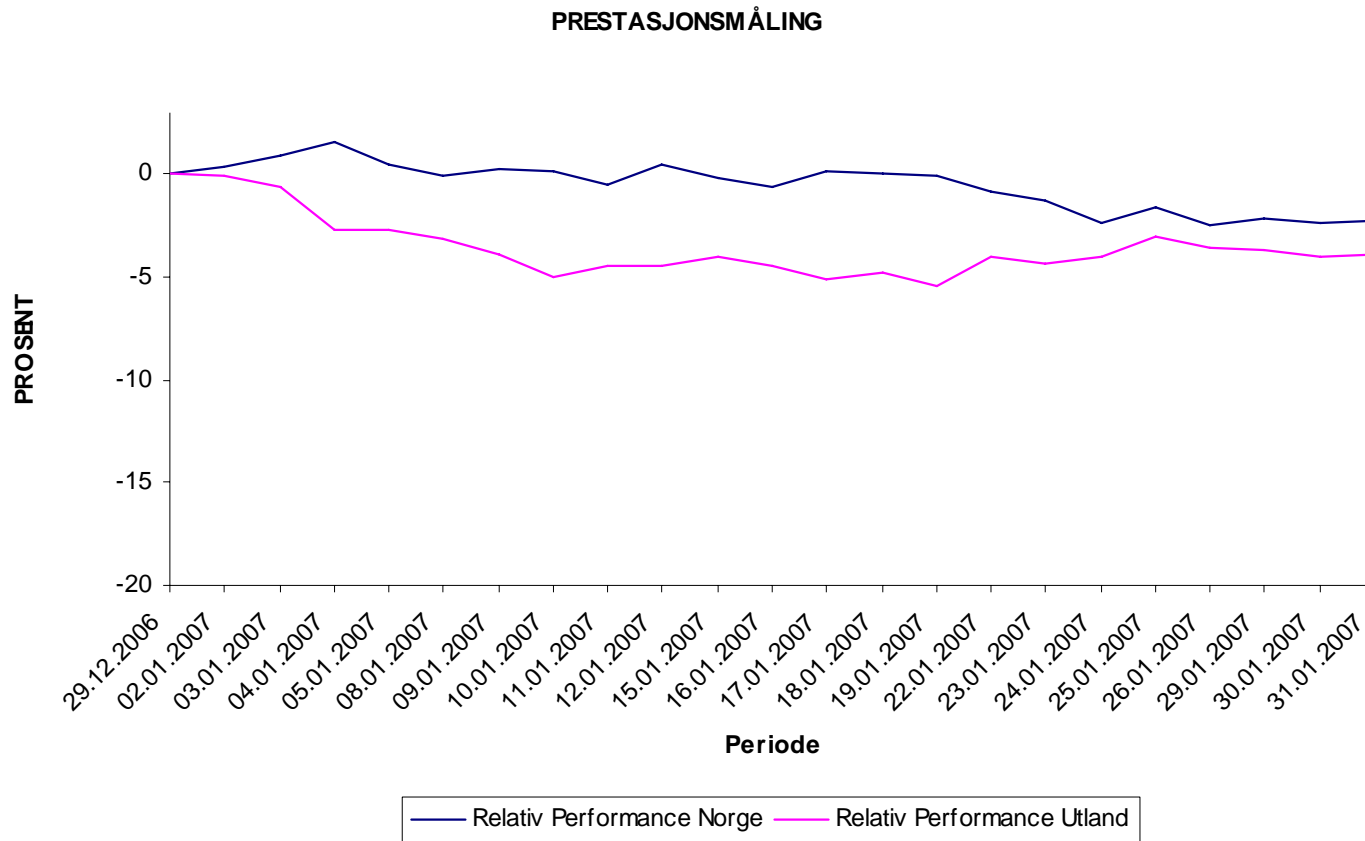
Alle avkastningstall er oppdatert per 31. januar 2007.



Det er forskjell på fond

# SKAGEN Vekst

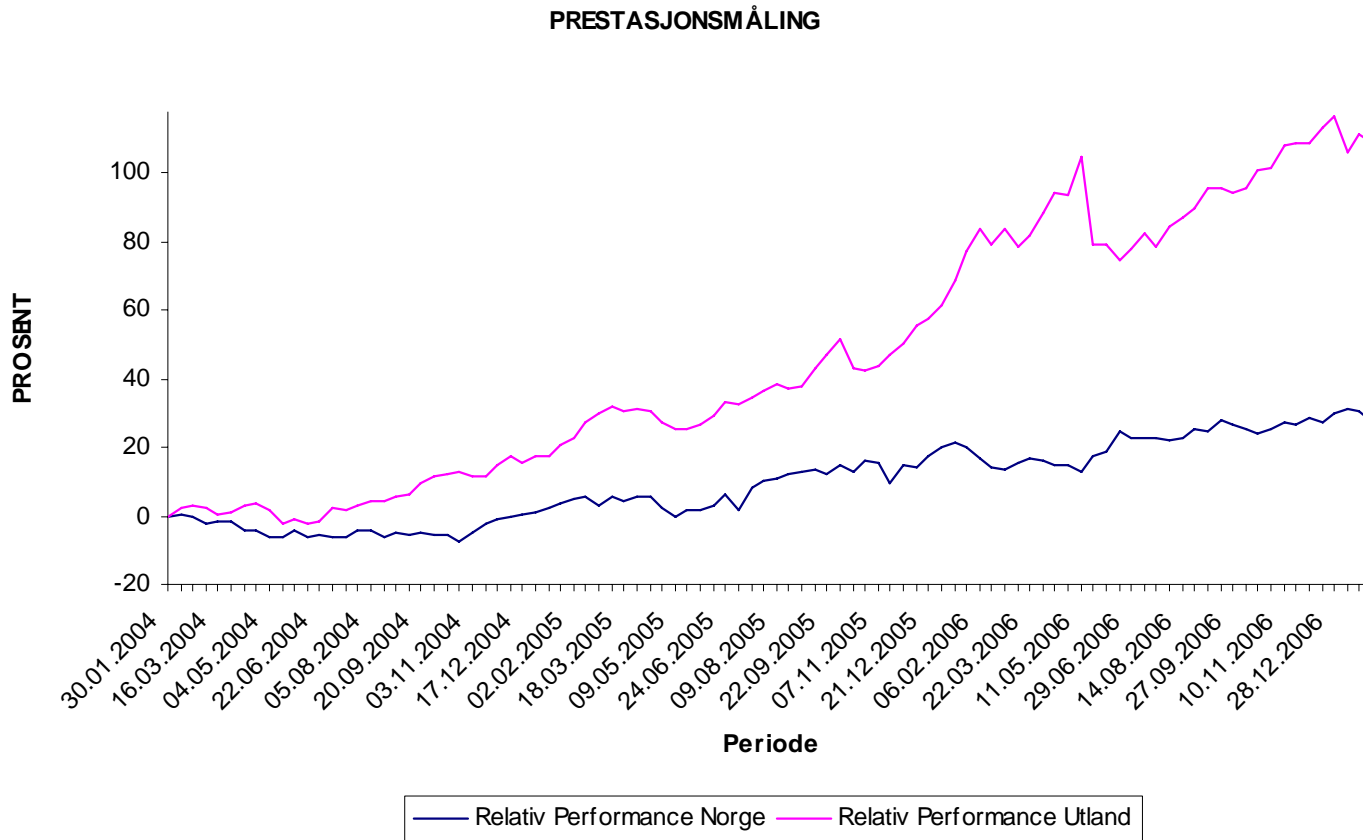
## Relativ prestasjon Norge/utland i 2007



Det er forskjell på fond

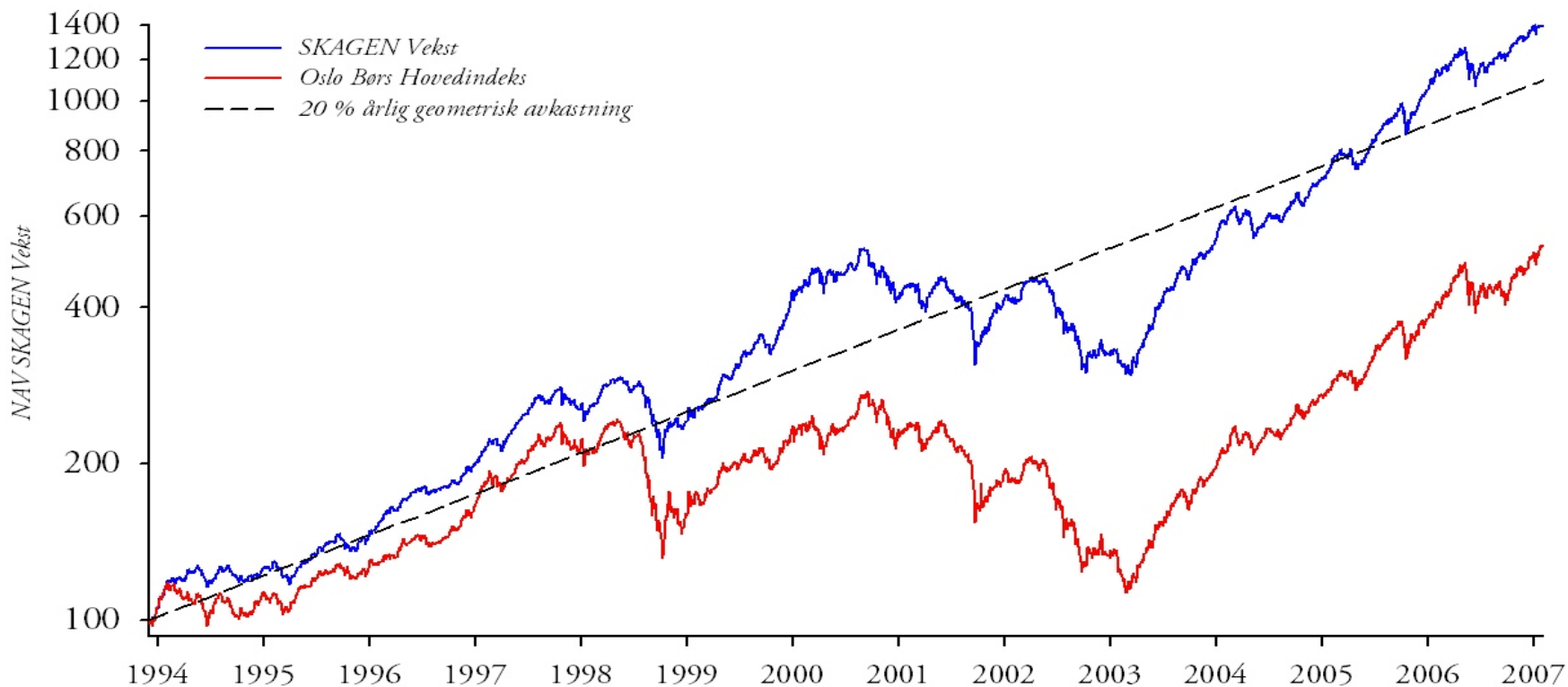
# SKAGEN Vekst

## Relativ prestasjon Norge/utland siste 3 år



Det er forskjell på fond

# Kursutvikling SKAGEN Vekst



Oppdatert pr 31. januar 2006

Alle avkastningstall er etter forvaltningshonorar



Det er forskjell på fond

# Markeder hittil i 2007 (pr. 31/1) i NOK

Tyrkia	+ 6 %	SKAGEN Vekst	0 %
Singapore	+ 5 %	Hong Kong	0 %
Norge (OSEBX)	+ 5 %	Storbritannia	0 %
Kina (lokal)	+ 5 %	Canada	0 %
Danmark	+ 4 %	Østerrike	0 %
Polen	+ 3 %	Frankrike	0 %
Mexico	+ 3 %	Belgia	0 %
India	+ 3 %	Nederland	0 %
USA (Nasdaq)	+ 2 %	Japan	0 %
Sverige	+ 2 %	Vekstmarkedsindeks	- 1 %
Sveits	+ 2 %	Sør-Afrika	- 1 %
Tyskland	+ 2 %	Thailand	- 2 %
Finland	+ 2 %	Taiwan	- 3 %
Spania	+ 2 %	Indonesia	- 4 %
USA (SP500)	+ 2 %	Russland	- 4 %
Verdensindeks	+ 1 %	Ungarn	- 6 %
Brasil	+ 1 %	Sør-Korea	- 6 %
Italia	+ 1 %	Kina (Hong Kong)	- 7 %



Det er forskjell på fond



# Markeder i 2006 i NOK

Kina (lokal)	+111 %	Hong Kong	+ 24 %
Kina (Hong Kong)	+ 79 %	Vekstmarkedsindeks	+ 22 %
Russland	+ 58 %	Frankrike	+ 21 %
Indonesia	+ 57 %	Italia	+ 20 %
India	+ 38 %	Nederland	+ 17 %
Spania	+ 36 %	Storbritannia	+ 17 %
Mexico	+ 35 %	Danmark	+ 16 %
Brasil	+ 35 %	Sveits	+ 16 %
SKAGEN Vekst	+ 33 %	Sør-Afrika	+ 16 %
Norge (OSEBX)	+ 32 %	Taiwan	+ 11 %
Finland	+ 30 %	Verdensindeks	+ 11 %
Sverige	+ 28 %	Canada	+ 6 %
Polen	+ 28 %	USA (SP500)	+ 5 %
Singapore	+ 28 %	Sør-Korea	+ 5 %
Belgia	+ 28 %	Thailand	0 %
Tyskland	+ 26 %	USA (Nasdaq)	- 1 %
Østerrike	+ 26 %	Japan	- 2 %
Ungarn	+ 24 %	Tyrkia	- 13 %



Det er forskjell på fond

# Største bidragsytere hittil i 1. kvartal 2007

Yara	+ 37	Samsung Electronics	- 28
Norsk Hydro	+ 21	Boliden	- 16
Norske Skog	+ 20	Pride Intl	- 16
Tandberg Television	+ 19	C G Geophysique	- 15
Kverneland	+ 18	Korea Zinc	- 13
Lerøy Seafood Group	+ 14	Ganger Rolf	- 12
Revus Energy	+ 13	Petrobras	- 11
Northland Resources	+ 12	Remora	- 11
Siemens	+ 11	DSG International	- 10
Expert	+ 10	Indosat	- 8

*Sum verdiskapning hittil i 1. kvartal: + 23 MNOK*

*Tall i millioner kroner*



Det er forskjell på fond

# Største bidragsytere i 2006

Boliden	+199	I.M. Skaugen	- 26
Norsk Hydro	+173	Stolt Nielsen	- 25
Bonheur	+156	Nera/Eltek	- 25
C G Geophysique	+139	Global IP Sound	- 22
Dof	+124	Anadarko Petroleum	- 14
Ganger Rolf	+106	Apex Silver Mines	- 14
Nutreco	+104	Samsung Electronics	- 13
Telkom Indonesia	+ 87	Fast Search & Transfer	- 13
Solstad Offshore	+ 86	Ssangyong Motors	- 10
Seadrill	+ 82	LG Electronics	- 9

*Sum verdiskapning i 2006: + 3.051 MNOK*

*Tall i millioner kroner*



Det er forskjell på fond

# Endringer hittil i 1. kvartal

## Kjøpt

- Star Reefers (ny)
- KWS Saat (ny)
- Geo
- Norgani Hotels
- Pride Intl
- LG Corp
- LG Electronics pref.

## Solgt

- Prosafe (ut)
- Dofcon
- Yara
- Boliden

*Netto endringer > NOK 20 millioner*



Det er forskjell på fond

# SKAGEN Vekst

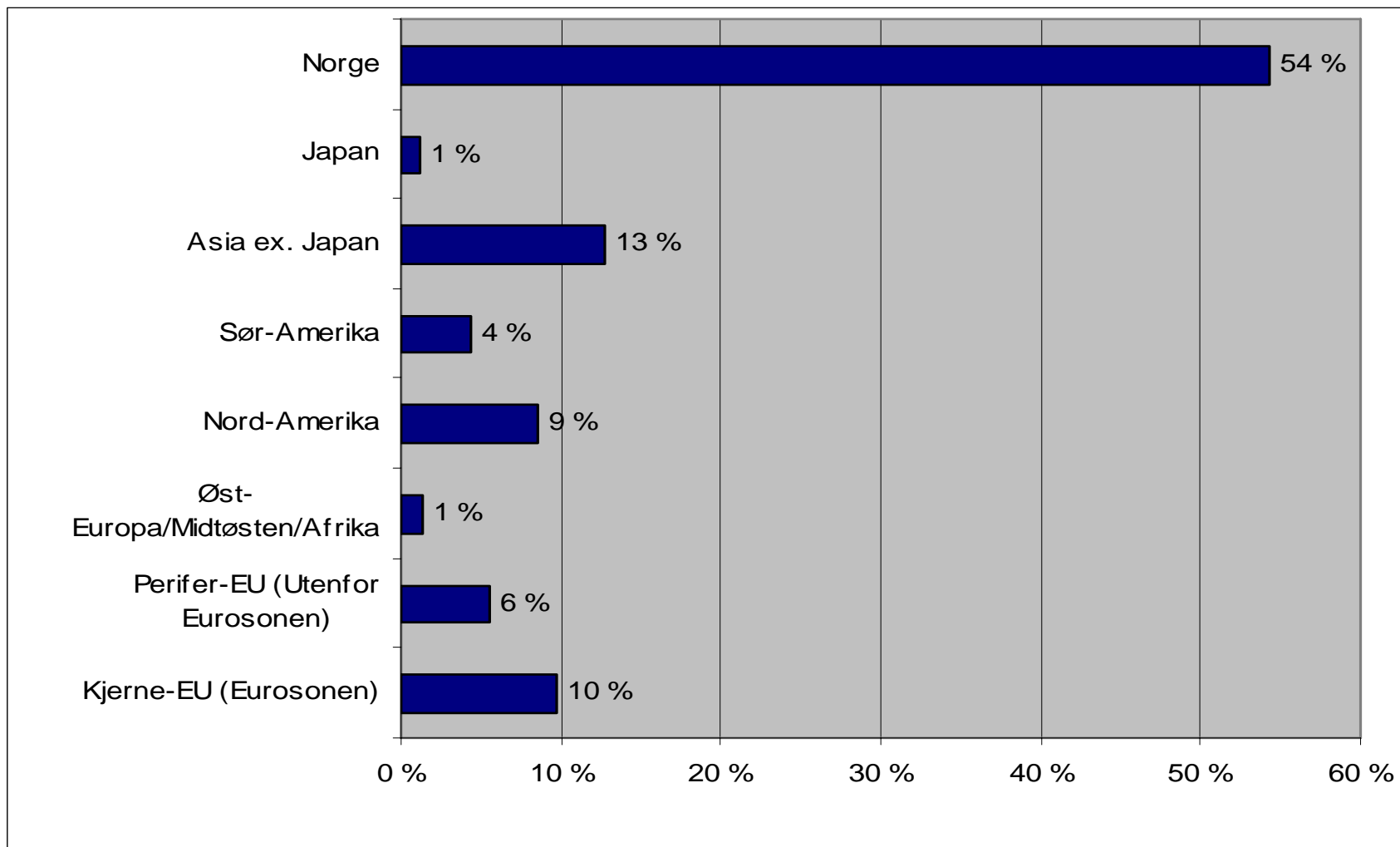
## 10 største poster pr. 31. januar 2007

	Postens størrelse	Kurs	P/E 07E	P/B siste	Kurs- mål
Norsk Hydro ASA	4,4 %	201,75	11,9	2,4	210
Bonheur A/S	3,0 %	262	8,2	2,2	300
Norske Skogindustrie	2,7 %	114,75	16,4	1,2	120
Pride International	2,6 %	28,81	8,2	1,9	44
Samsung Electronics	2,5 %	442k	7,4	1,3	600k
Solstad Offshore ASA	2,4 %	133	8,9	1,8	160
DOF ASA	2,3 %	66,5	9,5	2,5	80
Stolt-Nielsen SA	2,2 %	185	7,7	1,5	220
Wilh Wilhelmsen ASA	2,1 %	245	7,7	1,9	300
Yara International A	2,0 %	166	12,3	3,3	170
<b>Vektet gj.snitt topp 10</b>	<b>26,2 %</b>		<b>10,0</b>	<b>2,0</b>	<b>19 %</b>



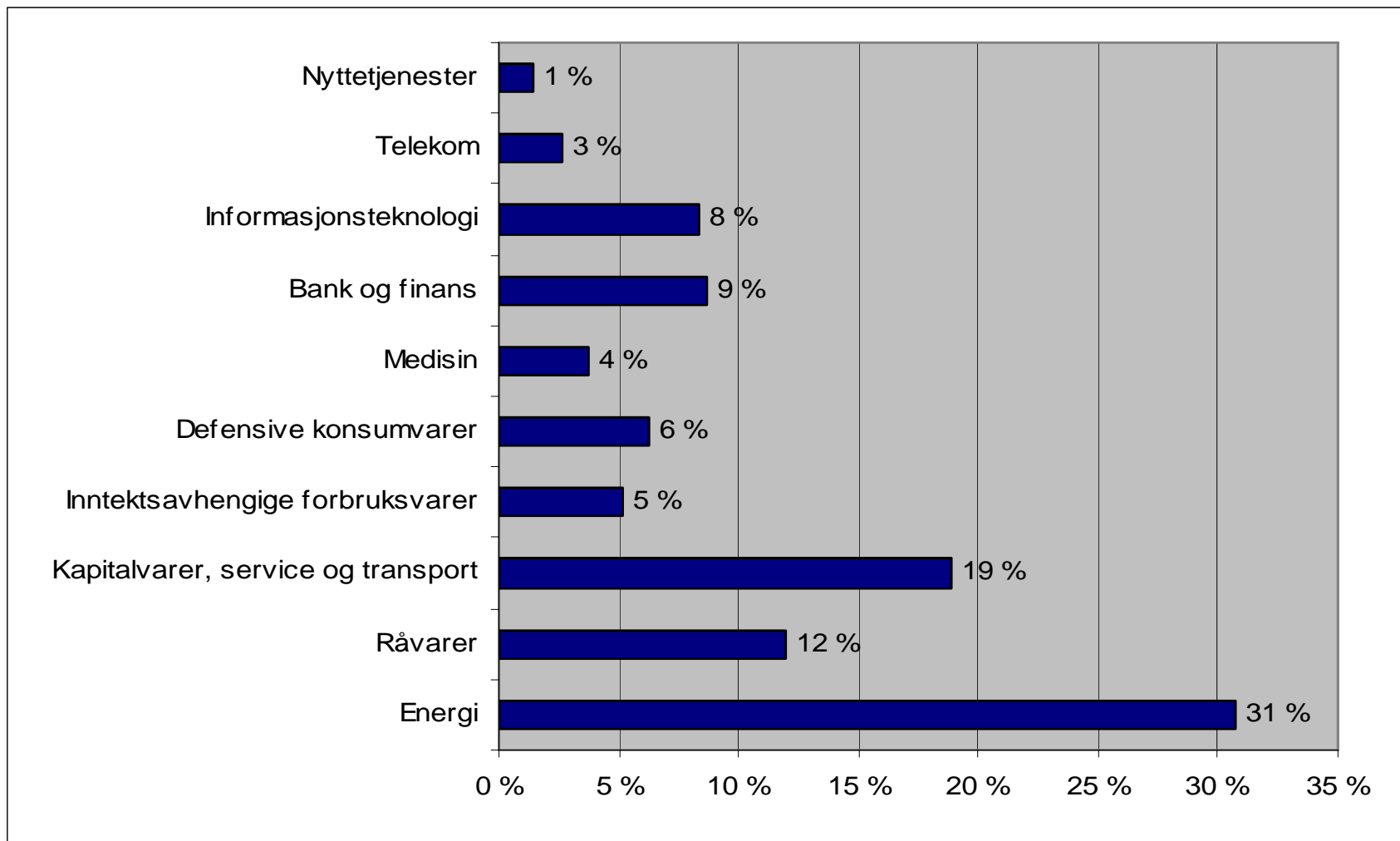
Det er forskjell på fond

# Geografisk fordeling



Det er forskjell på fond

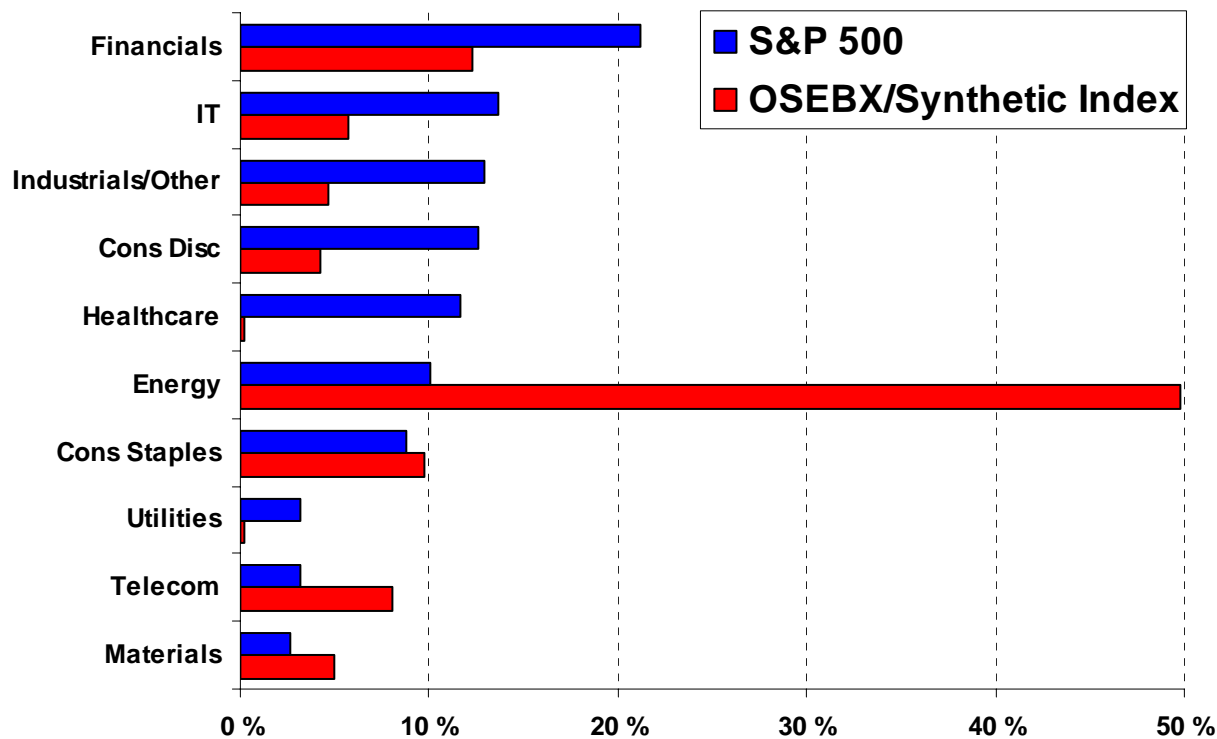
# Bransje fordeling



Det er forskjell på fond

# Stor energisektor på Oslo Børs medfører skjev bransjebalanse (kilde: First Securities)

S&P 500 and OSEBX Sector Distribution, July 2006



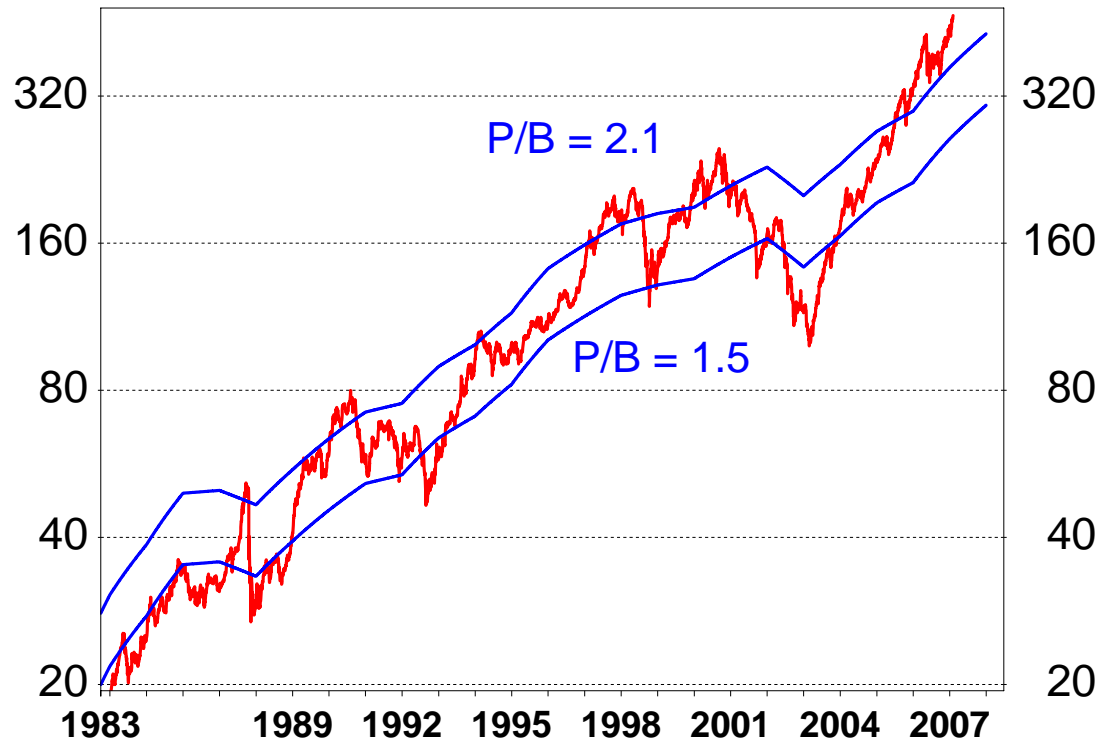
Det er forskjell på fond



# Prising i forhold til egenkapital på Oslo Børs er fortsatt på historisk høye nivåer. (Kilde: First Securities)

## Oslo Industrials vs. Price/Book band

Includes all shares ex finance and shipping



Source: EcoWin, First Securities

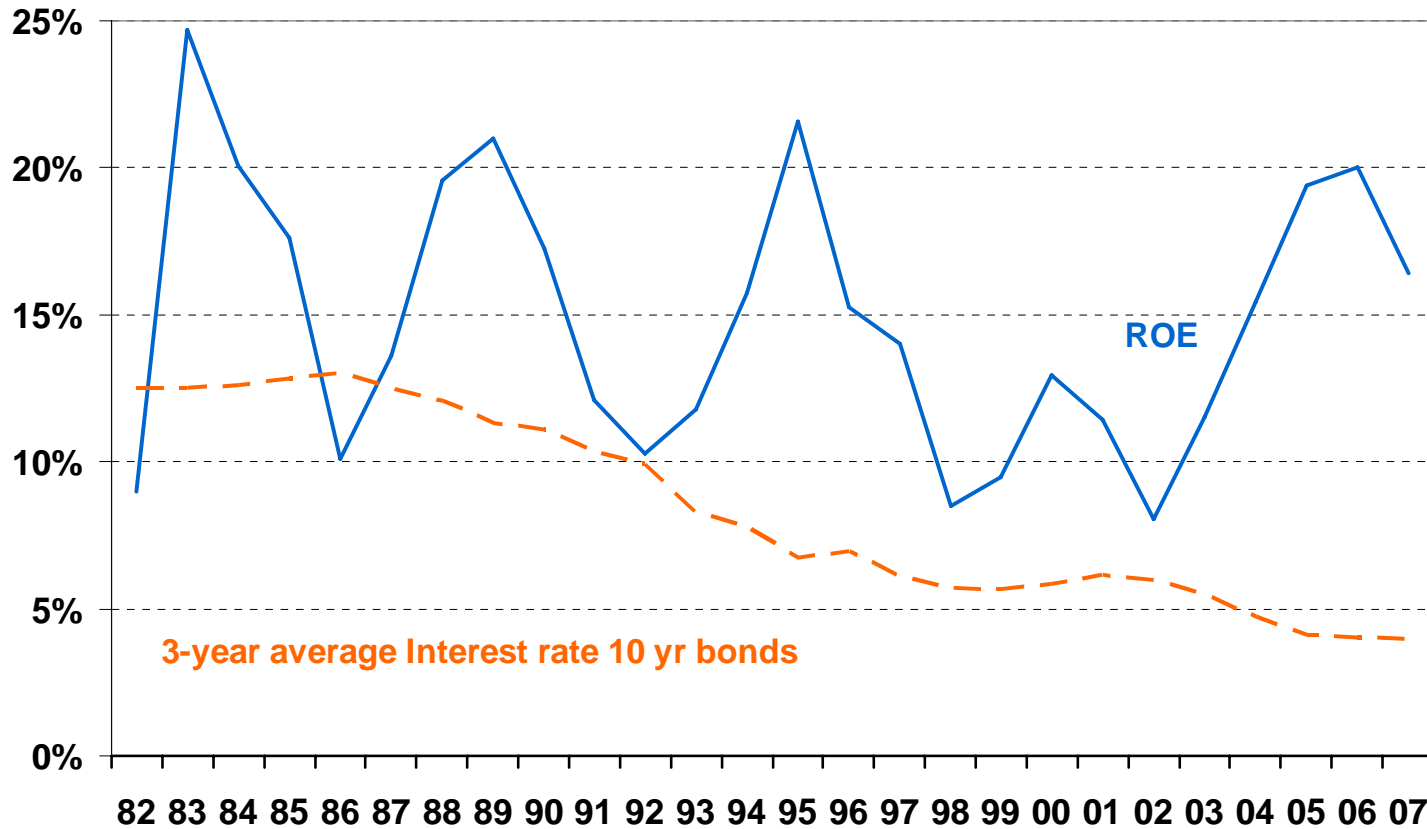


Det er forskjell på fond

# Høyt Pris/bok forhold kan forsvares ved høy "superprofitt"

(kilde: First Securities)

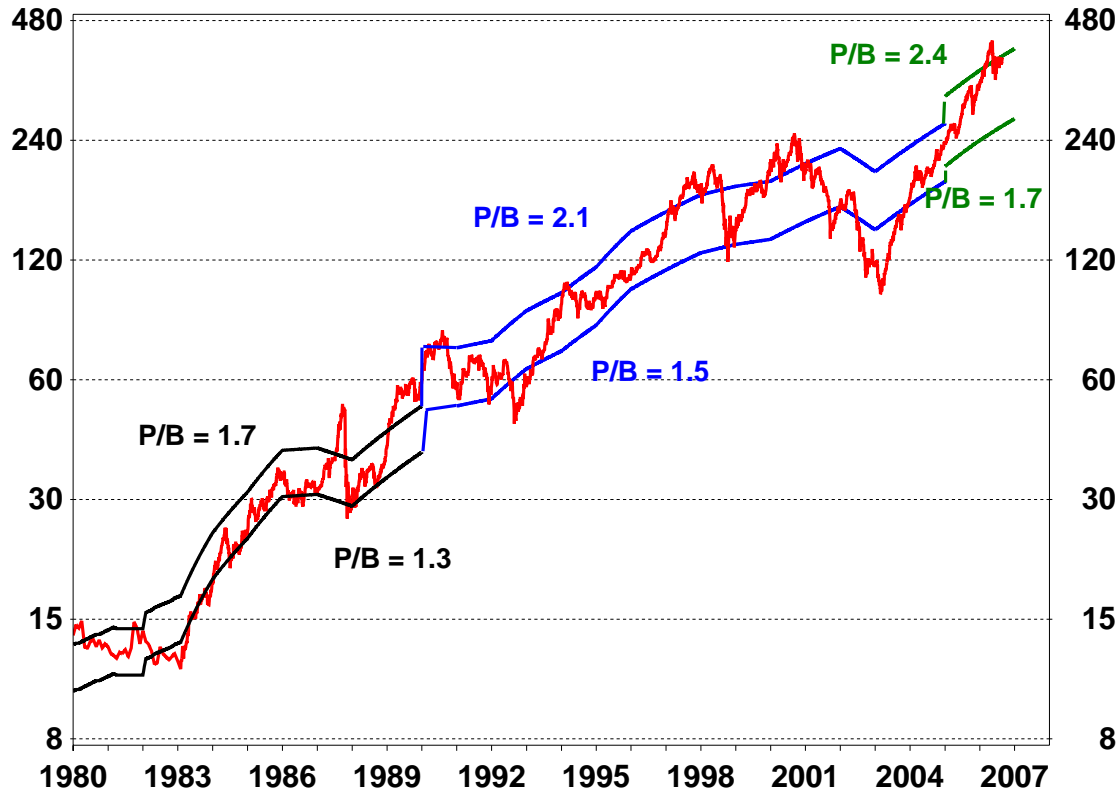
Oslo Industrials: ROE vs Interest rates



Det er forskjell på fond

# Justeres pris/bok båndet i henhold til langsiktig oljepris på USD 35/fat er Oslo Børs p.t. priset litt over historisk gjennomsnitt (kilde: First Sec.)

Oslo Industrials vs. Price/Book band  
Includes all shares ex finance and shipping

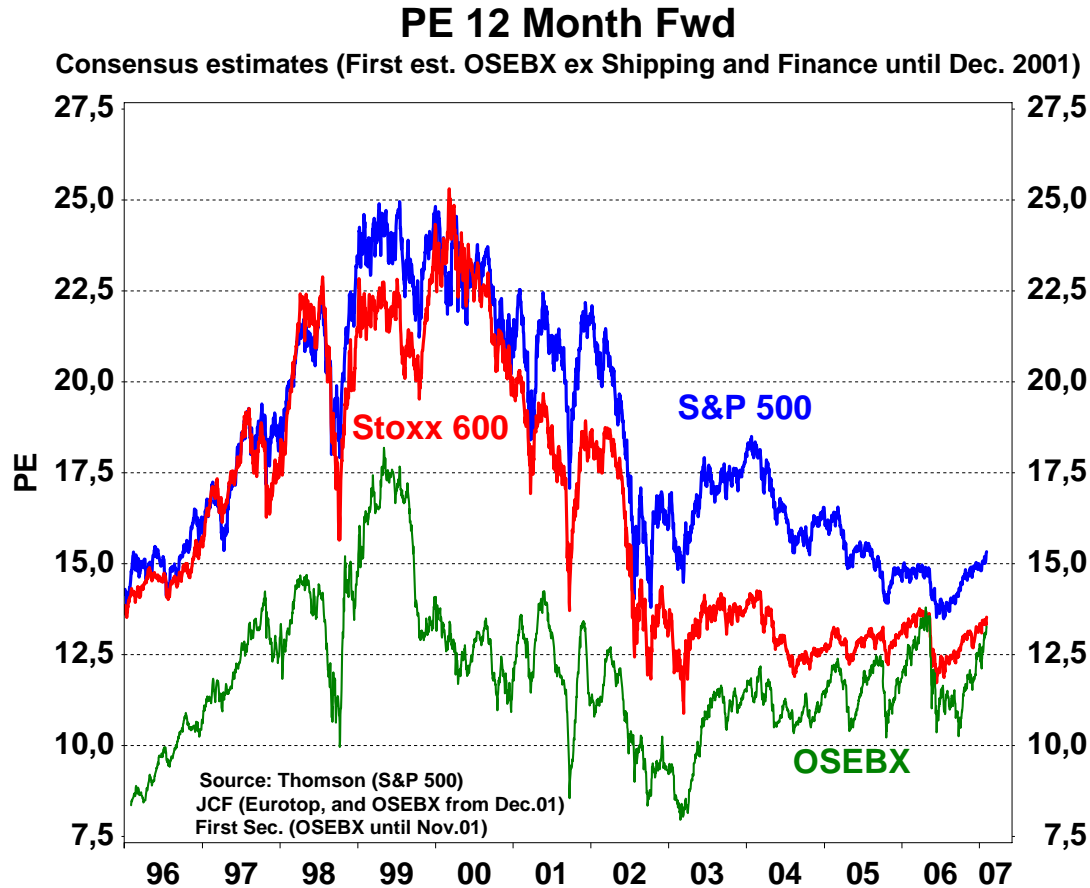


Source: EcoWin, First Securities



Det er forskjell på fond

# Vi kan observere vi i det siste har hatt multipelekspansjon (selskapene verdsettes høyere i forhold til inntjening), men P/E-nivåene er ennå ikke faretruende høye



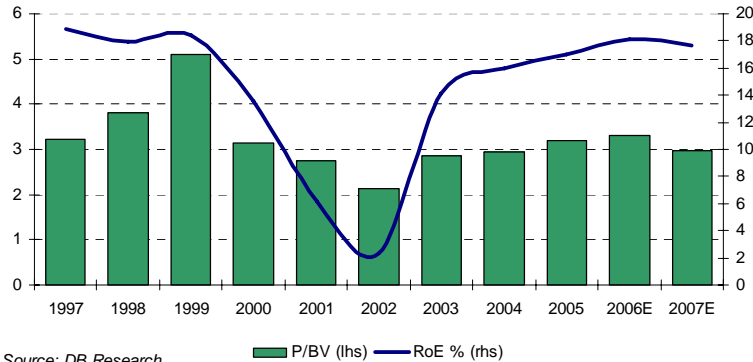
Source: Reuters EcoWin



Det er forskjell på fond

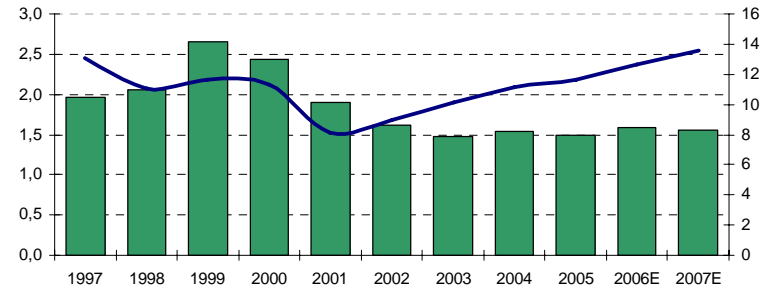
# Uansett hvordan man vrir og vender på det er globale aksjer undervurdert i et historisk perspektiv

P/BV on par with 2000 while RoE has rocketed . . .



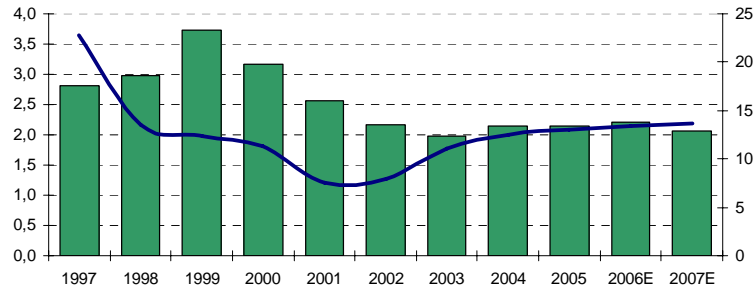
Source: DB Research

Stable EV/Sales while margins are on a consistant recovery . . .



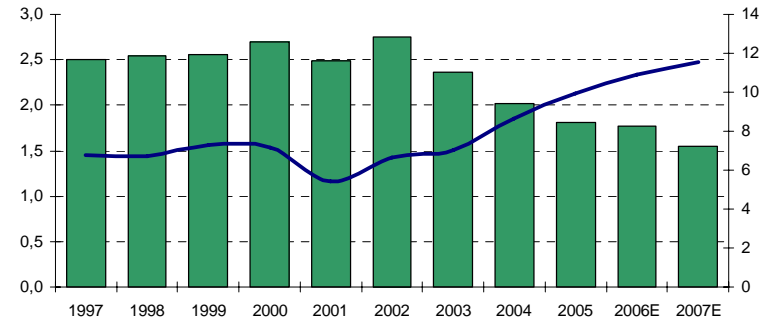
Source: DB Research

Valuation of asset base unchanged while capital returns have accelerated . . .



Source: DB Research

Global financial health better than in years . . .

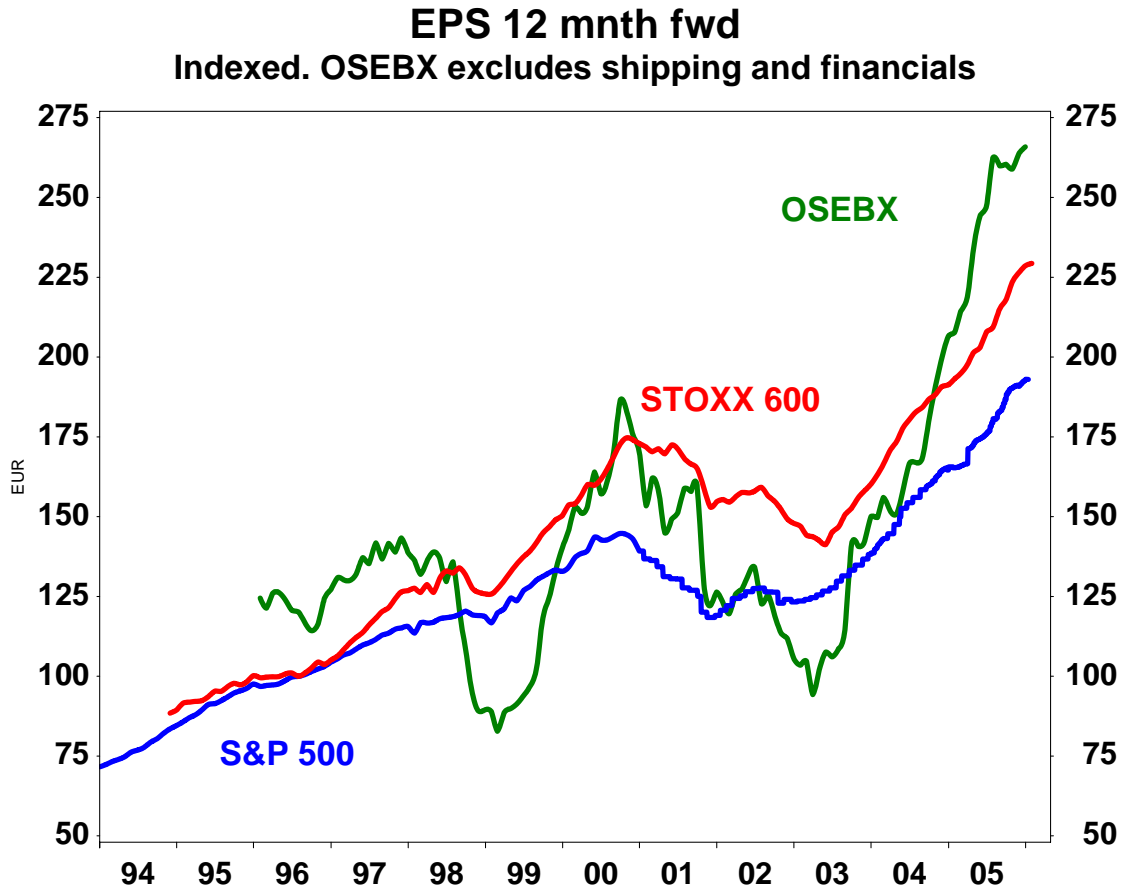


Source: DB Research



Det er forskjell på fond

# Inntjeningsutviklingen i Norge har vært sterkere enn den vi har sett i USA og Europa

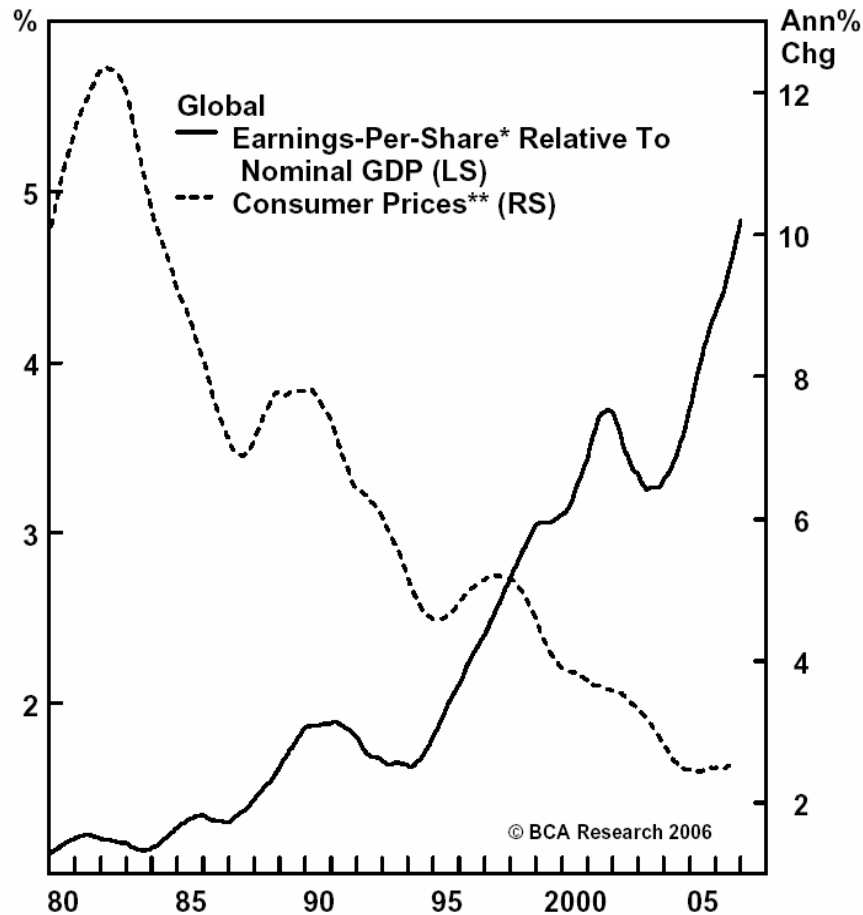


Source: EcoWin



Det er forskjell på fond

# Meget sterk selskapsinntjening kombinert med lav inflasjon gir et godt bakteppe for aksjeinvesteringer



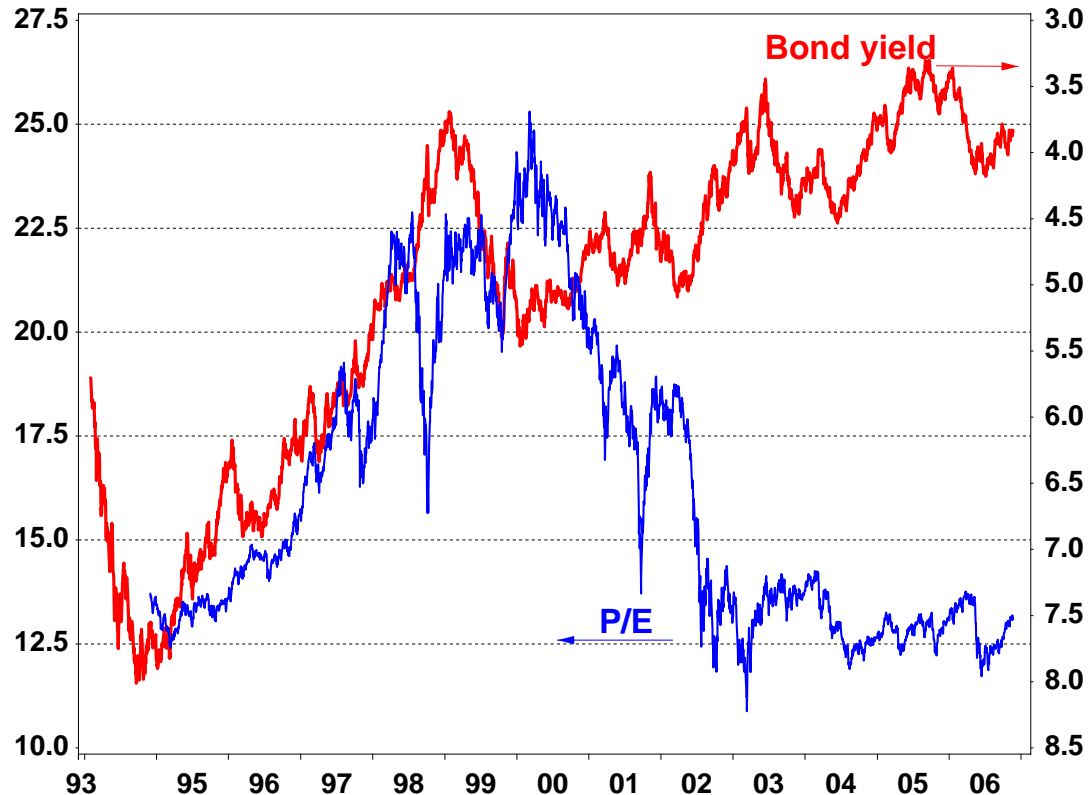
\* Shown smoothed, Datastream data.  
\*\* Shown smoothed, OECD data.



Det er forskjell på fond

# Lave renter kombinert med sterke selskapsbalanser og lav aksjeverdsettelse bør føre til høy oppkjøpsaktivitet i Europa (kilde: First Securities)

Stoxx 600 P/E 12 month forward vs Euro bond yield  
Bond yield on reverse scale



Source: Reuters EcoWin

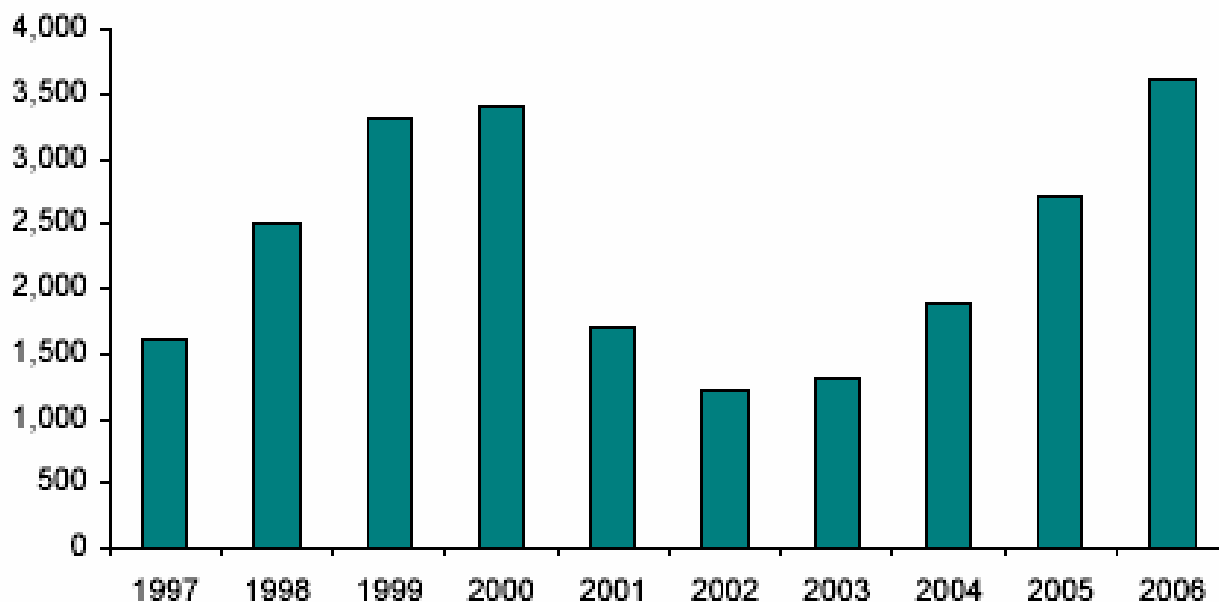


Det er forskjell på fond



**De siste fire år har fusjons-, og oppkjøps aktiviteten tatt seg kraftig opp og starten på 2007 gir tegn til at trenden fortsetter**

### Worldwide value of mergers and acquisitions (USD bn)



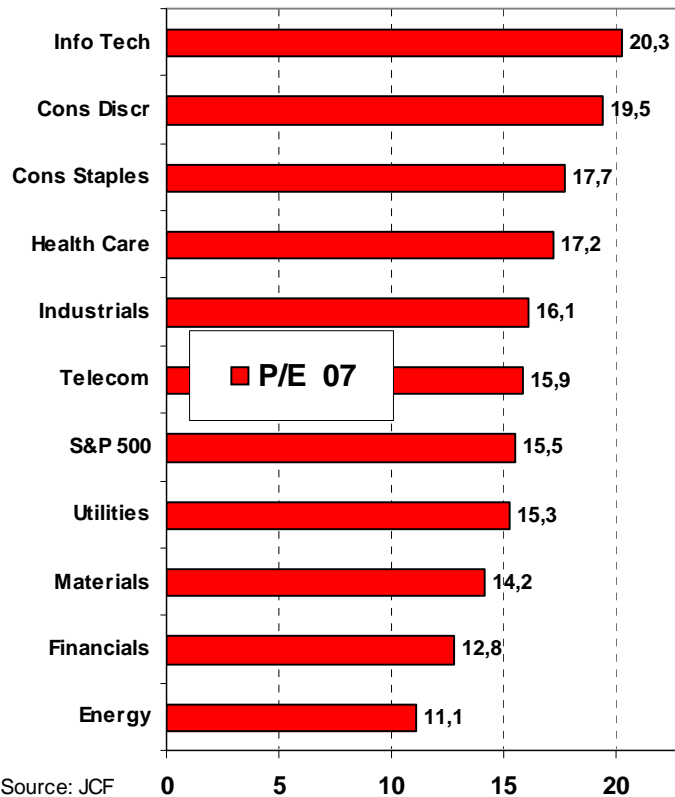
Source: Thomson Financial



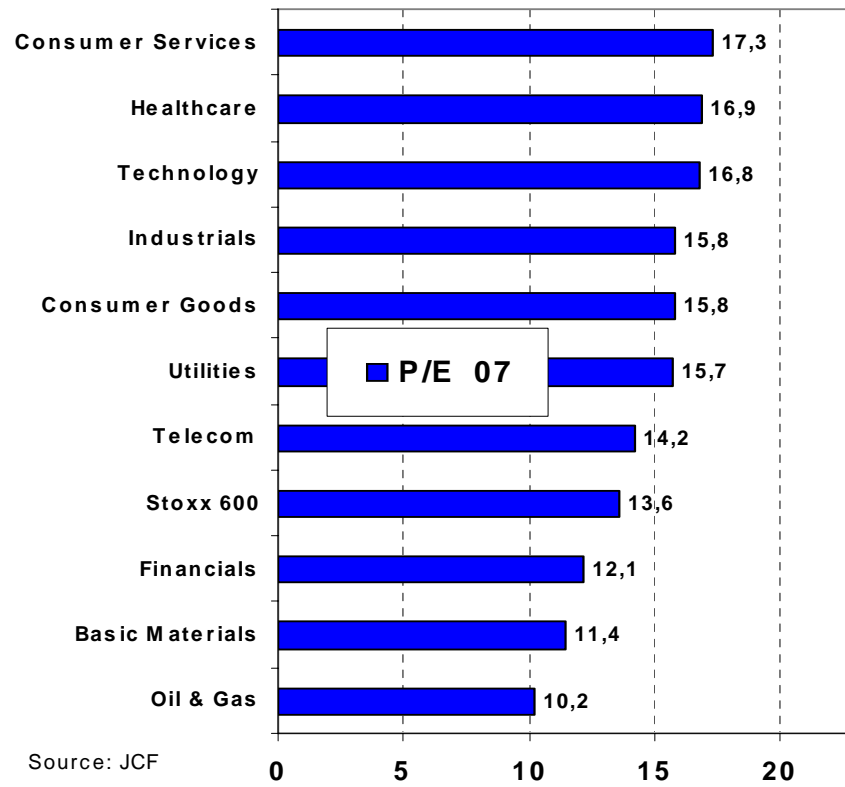
Det er forskjell på fond

# Kovergering i verdsettelse mellom både regioner (USA-rød/Europa-blå) og bransjer (Kilde: First Securities)

P/E 2007, S&P



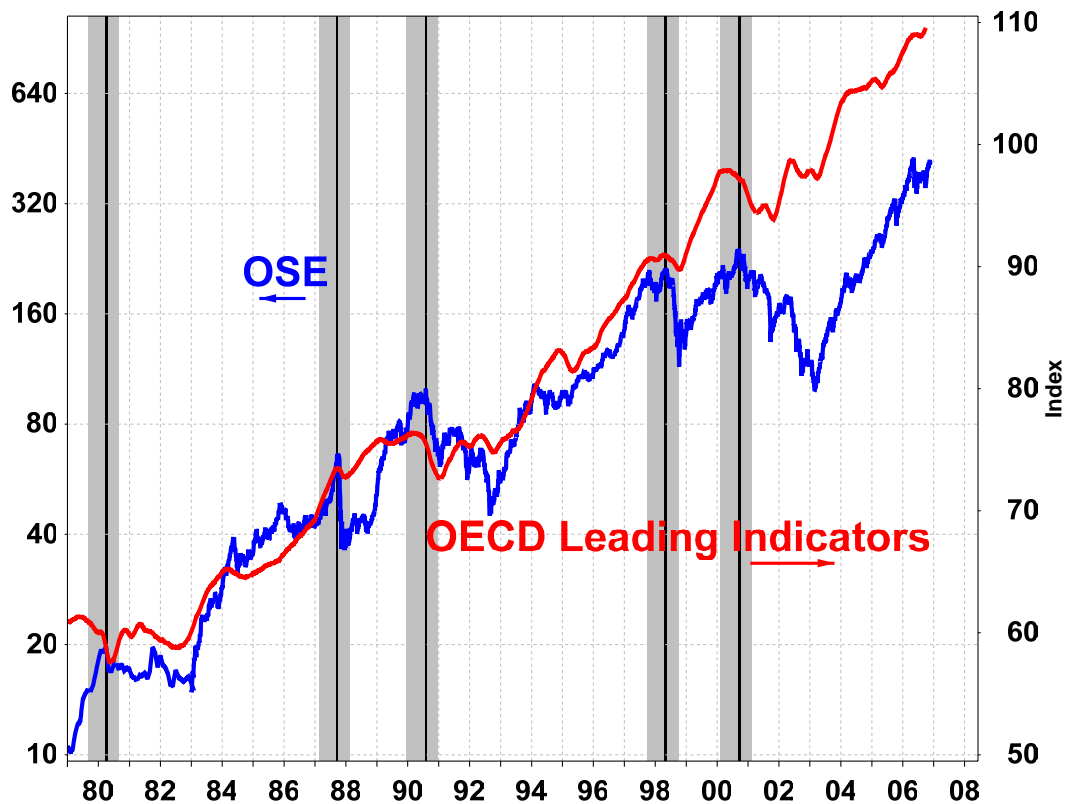
P/E 2007, Stoxx



Det er forskjell på fond

# Fortsatt få tegn til lavere global vekst (kilde: First Securities)

Oslo stocks and OECD Leading Indicators  
OSEBX/TOTX Log scale



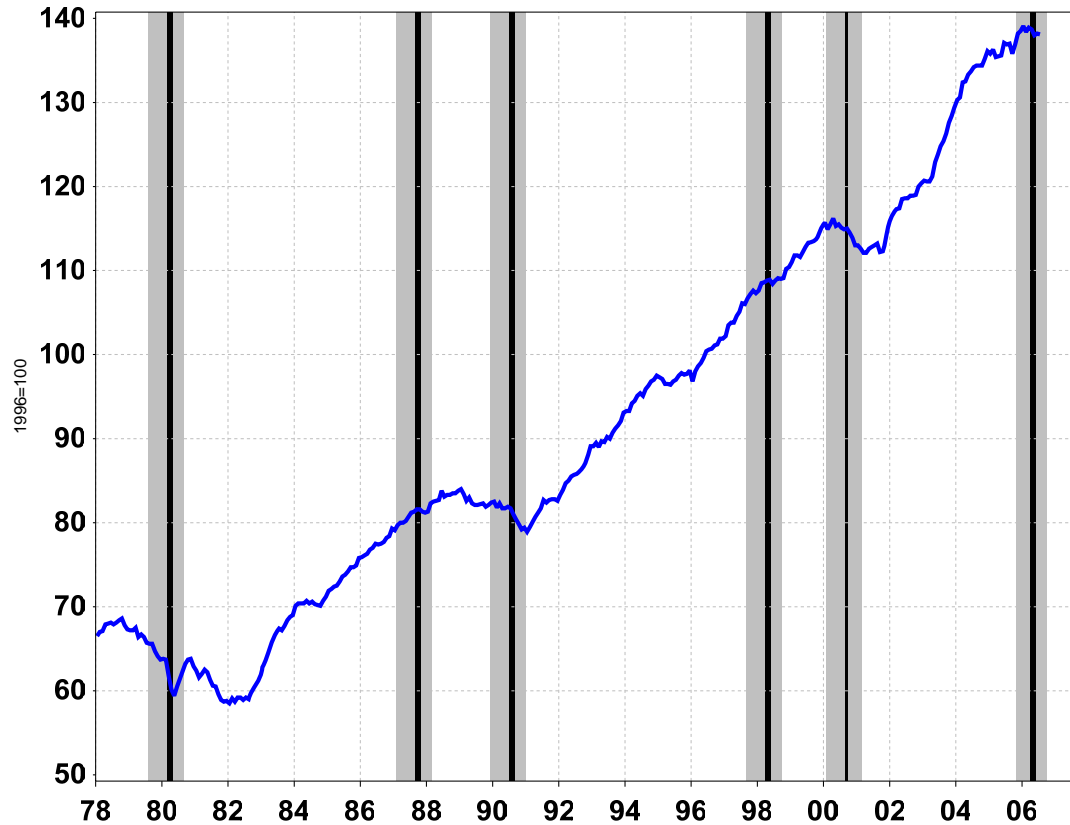
Source: Reuters EcoWin



Det er forskjell på fond

# Men, klare tegn på lavere veksttakt i USA..

## US Leading Indicators

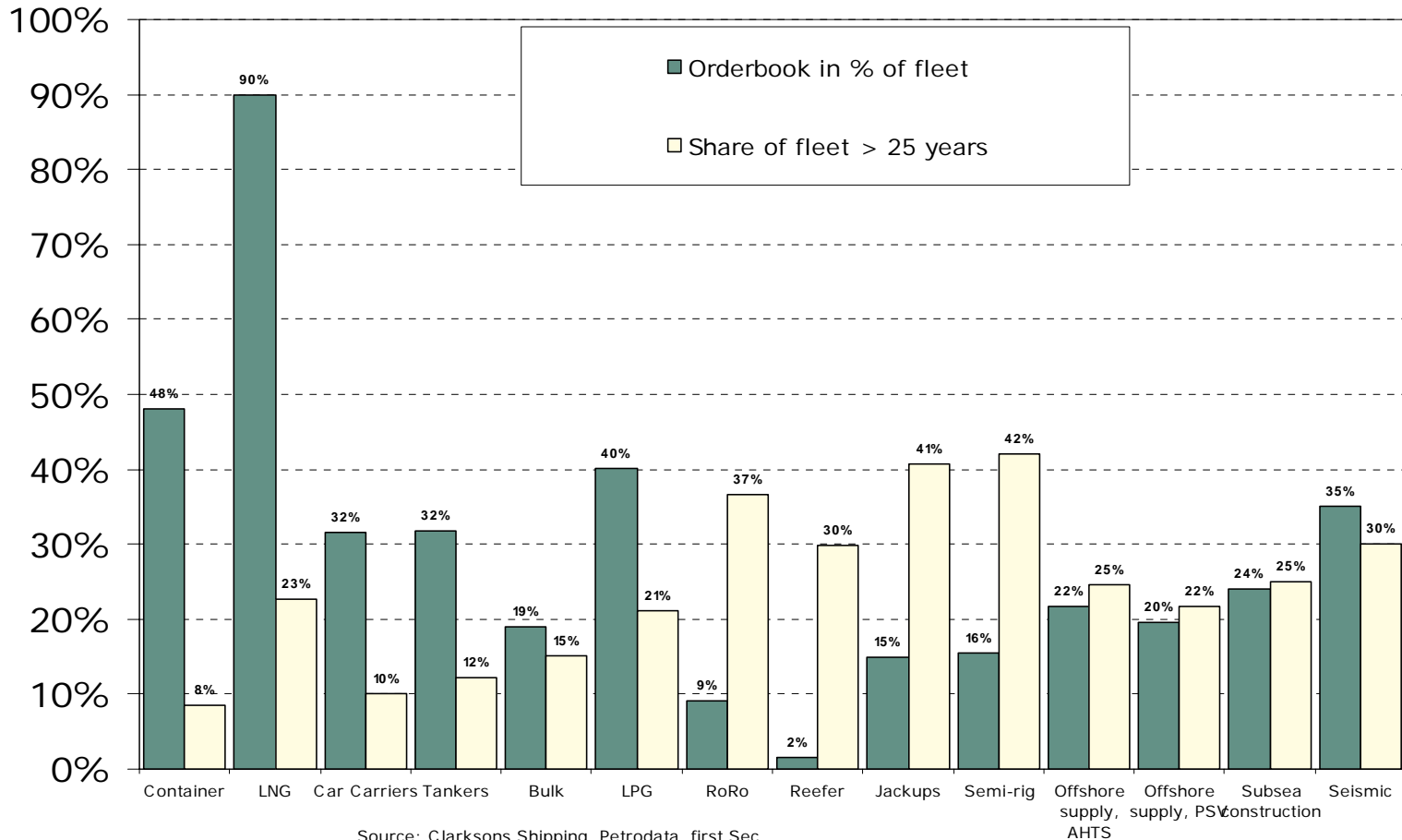


Source: Reuters EcoWin



Det er forskjell på fond

# Store kapasitetsinvesteringer i en del ”norske næringer” – Når bygges det for mye?



Det er forskjell på fond

# Det norske aksjemarked i 2007

- Supersyklus i transport, råvarer og energi fortsetter
- Tross 3 års svært sterk utvikling – ikke kraftig omprising av selskapene som følge av inntjeningseksplasjon
- Indeksen svært oljeavhengig (60% energiprisavhengighet)
  - Som i fjor – oljeprisen kan overraske både på opp- og ned siden, men, risikoen på ned siden har økt
- Fortsatt lav rente – men sannsynligvis stigende
- → Bør gi god underliggende utvikling



Det er forskjell på fond

# Markedsutsikter 2007 - oppsummert

- Svært lite endret seg i den globale realøkonomien i 2006 og verdensøkonomien ser ikke ut til å være i ferd med å toppe.
- Veksten i verden fortsetter oppover, i hvert fall utenfor USA.
- Inflasjonspresset globalt synes fortsatt å være lavt.
- SKAGEN Fondene opprettholder derfor sitt positive syn på globale konjunkturer.
- Markedskorreksjonene er finansielle og ikke realøkonomiske.
- Volatilitet i aksjemarkedene bør påregnes også i 2007...
- **...Men, en moderat vurdering av aksjer, lav risikooppfattelse og fortsatt stabilt og lavt rentenivå gir grunnlag for fortsatt oppvurdering gjennom 2007**
  
- **Konklusjon: Det er fortsatt et globalt godt investeringsklima**



Det er forskjell på fond

# Hvorfor SKAGEN Vekst?

- Balansert portefølje tilpasset en norsk investor
  - Mer geografisk spredning enn et norsk fond
  - + Mer bransjemessig spredning enn et norsk fond
  - = **Lavere risiko enn Oslo Børs**
- Selskaper som er lavt vurdert i forhold til verdier og inntjening og med gode omvurderingsmuligheter
- Aldri enten Norge eller utland, alltid **"ja takk, begge deler"**
- Utlandsdelen av fondet kompletterer de norske selskapene ved:
  - Type selskaper en ikke finner på Oslo Børs
  - Lavere vurderte selskaper med bedre kvalitet enn de en finner på Oslo Børs
- **Til sammen skal dette gi høy risikojustert avkastning**



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 Vekst](#) 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