



# SKAGEN Vekst

Desember 2006: Takk for det gamle og godt nytt år!

# Månedsoppsummering



- SKAGEN Vekst: + 5,4% i desember, + 32,5% i 2006
- Fondets norske aksjer har i år utviklet seg bedre enn Oslo Børs
- Fondets globale aksjer har i år utviklet seg betydelig bedre enn verdensindeksen
- 54% av fondets aksjer er norske, 46% er notert i utlandet
- Kontantandel pr 29/12 er +4,9%
- Oslo Børs blant verdens beste aksjemarkeder i 4. kvartal
- 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 har vært et av årets hovedtemaer, lav verdsettelse sannsynliggjør at dette fortsetter også i 2007.



Det er forskjell på fond

# Resultater pr 29. desember 2006 i NOK

	4. kvartal 2006	2006	Siste 3 år	Siden oppstart*
SKAGEN Vekst	13,1 %	32,5 %	37,3 %	22,2 %
Oslo Børs Hovedindeks	18,5 %	32,4 %	37,1 %	13,2 %
Meravkastning	-5,5 %	0,1 %	0,2 %	9,1 %
Verdensindeks (NOK)	3,6 %	10,8 %	12,2 %	7,7 %
Meravkastning	9,5 %	21,7 %	25,1 %	14,6 %

\*01. desember 1993

Alle avkastningstall utover 12 måneder er annualisert (geometrisk avkastning)



Det er forskjell på fond

# Resultater delporteføljer i NOK

	4. kvartal 2006	2006	Siste 3 år
Norsk del av SKAGEN Vekst	18,5 %	35,9 %	193,7 %
Oslo Børs Hovedindeks	18,5 %	32,4 %	157,6 %
Meravkastning	0,0 %	3,5 %	36,1 %
Global del av SKAGEN Vekst	10,8 %	38,9 %	182,8 %
Verdens Indeks (NOK)	3,5 %	10,7 %	40,4 %
Meravkastning	7,3 %	28,2 %	142,4 %

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

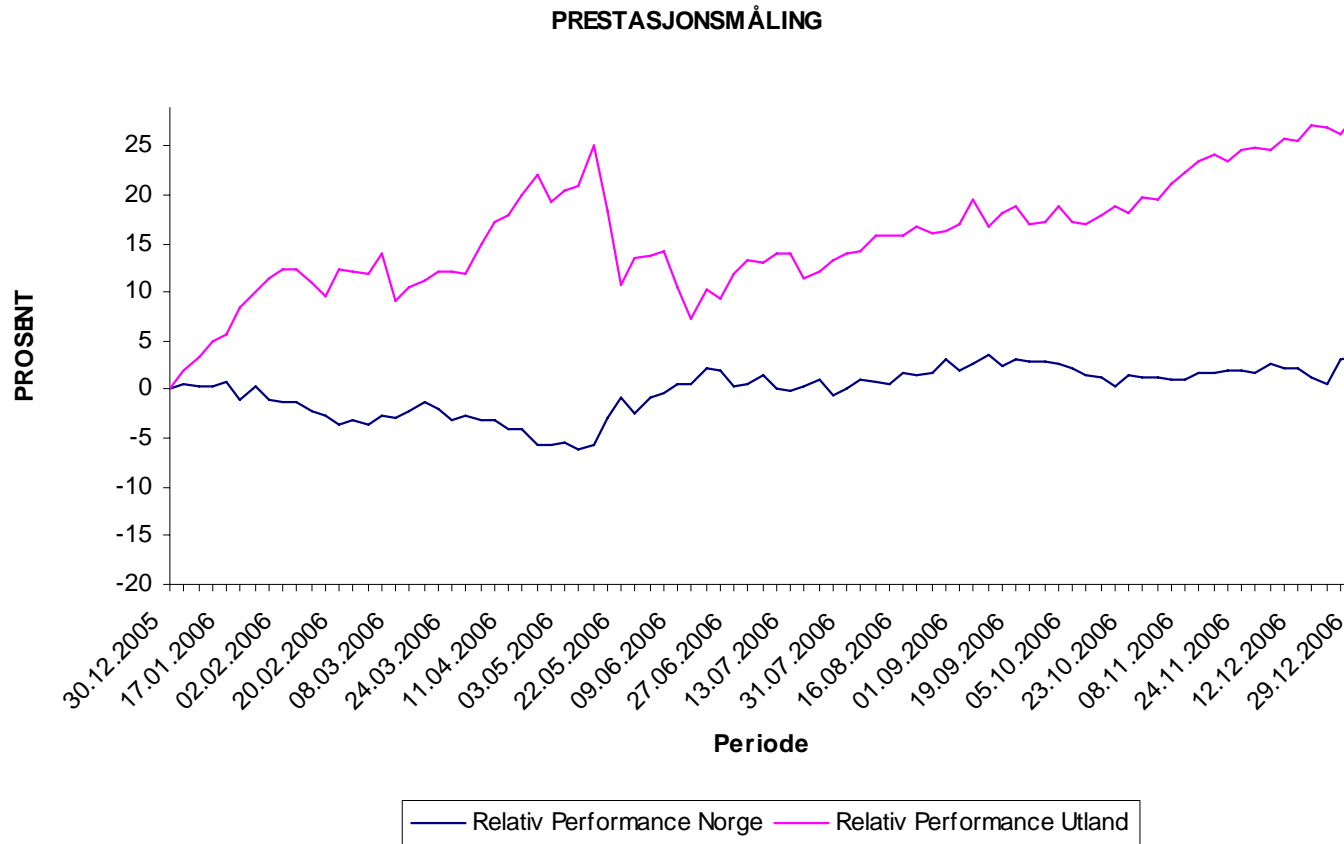
Alle avkastningstall er oppdatert per 30. november 2006.



Det er forskjell på fond

# SKAGEN Vekst

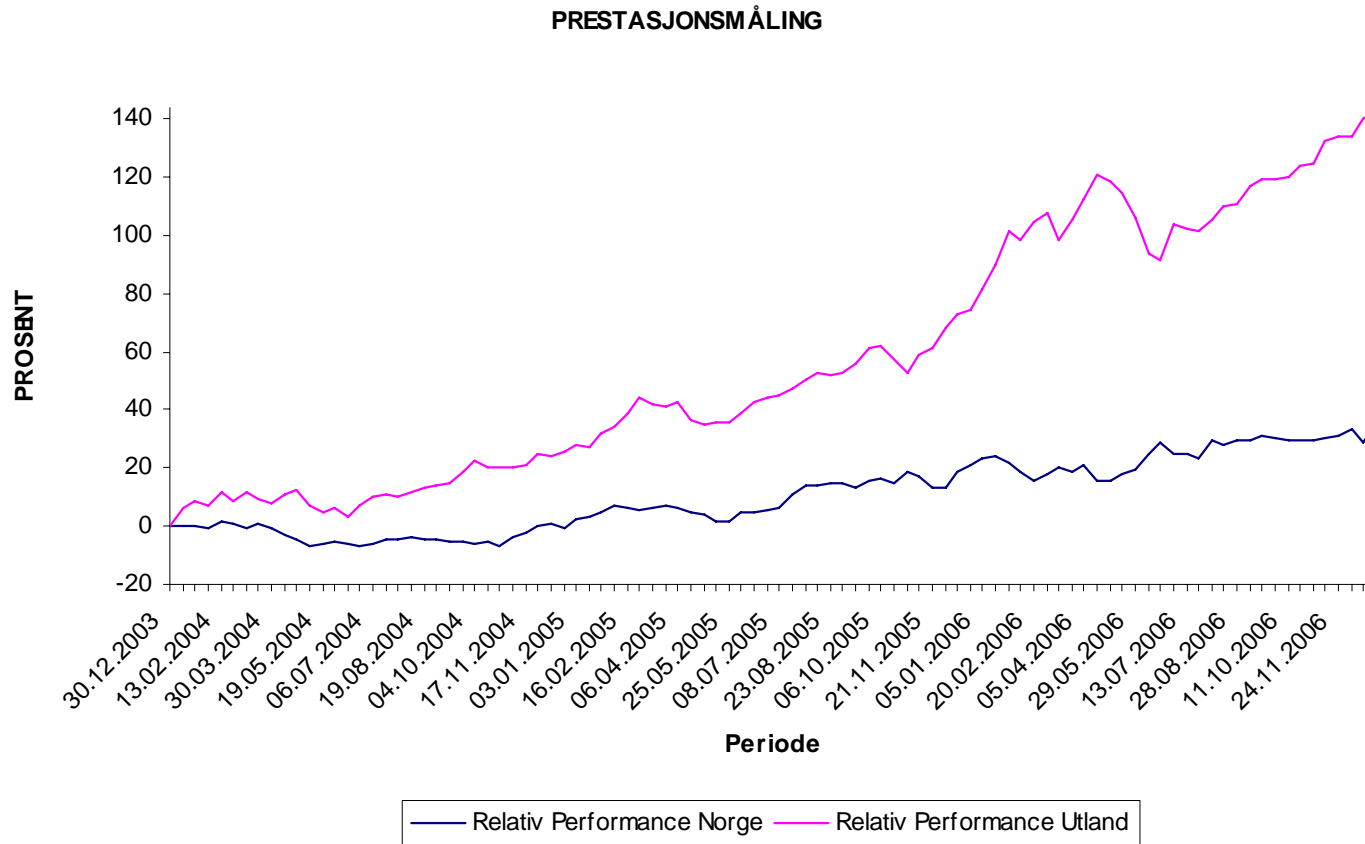
## Relativ prestasjon Norge/utland i 2006



Det er forskjell på fond

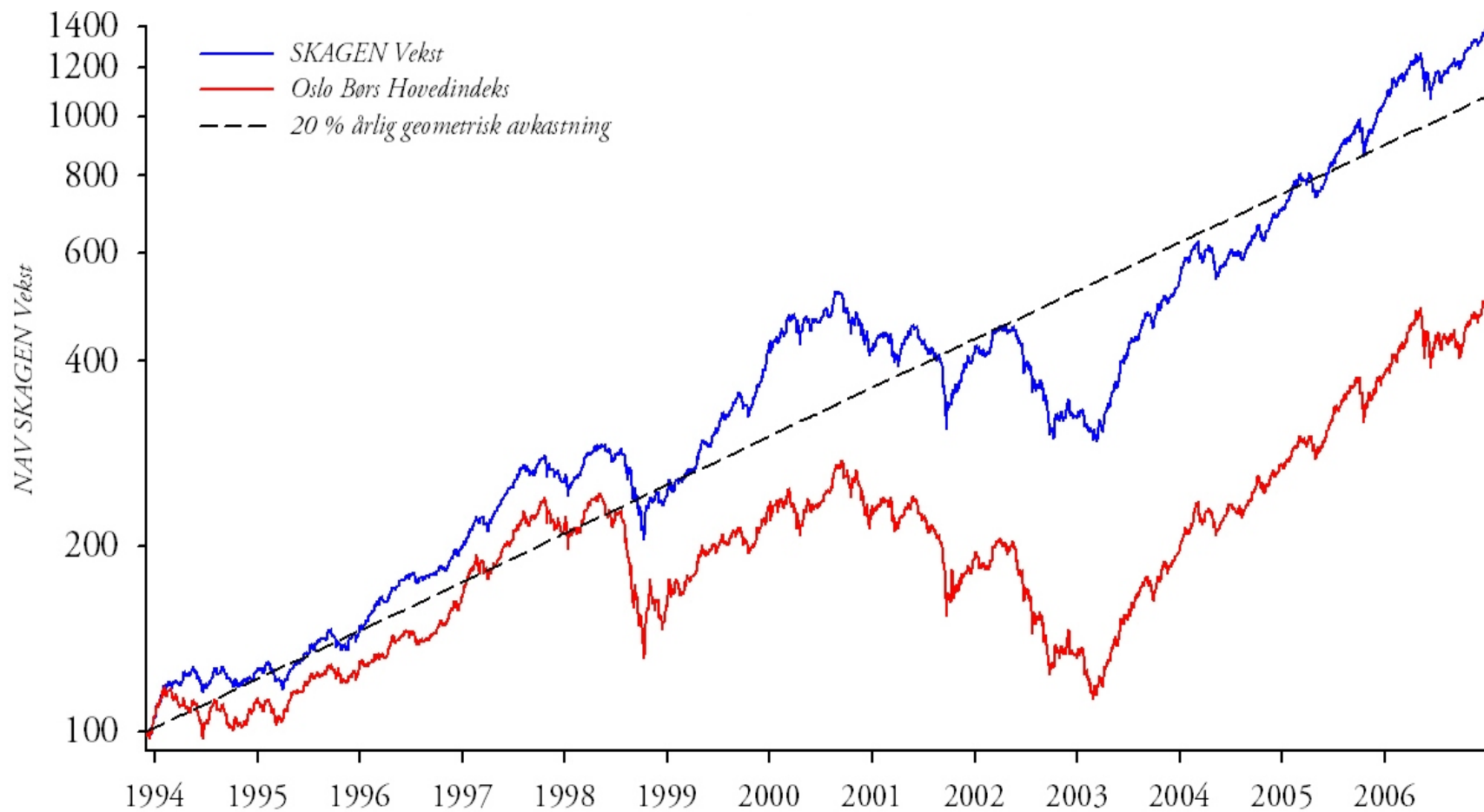
# SKAGEN Vekst

## Relativ prestasjon Norge/utland siste 3 år



Det er forskjell på fond

# Kursutvikling SKAGEN Vekst



Oppdatert pr 29. desember 2006

Alle avkastningstall er etter forvaltningshonorar



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



# Markeder i 4. kvartal 2006 i NOK

Kina (lokal)	+ 41 %	Tyskland	+ 10 %
Kina (Hong Kong)	+ 40 %	Hong Kong	+ 9 %
Ungarn	+ 24 %	Danmark	+ 9 %
Russland	+ 19 %	Spania	+ 9 %
Brasil	+ 19 %	Tyrkia	+ 8 %
Sør-Afrika	+ 19 %	Belgia	+ 7 %
Norge (OSEBX)	+ 19 %	Italia	+ 7 %
Mexico	+ 18 %	Frankrike	+ 5 %
Polen	+ 16 %	Storbritannia	+ 5 %
Indonesia	+ 16 %	Verdensindeksen	+ 4 %
Singapore	+ 15 %	Sveits	+ 2 %
Østerrike	+ 15 %	Nederland	+ 2 %
Sverige	+ 13 %	Sør-Korea	+ 2 %
SKAGEN Vekst	+ 13 %	USA (SP500)	+ 2 %
Vekstmarkedsindeks	+ 13 %	USA (Nasdaq)	+ 2 %
Finland	+ 12 %	Japan	+ 2 %
Taiwan	+ 11 %	Canada	+ 1 %
India	+ 10 %	Thailand	- 1 %



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

# Største bidragsytere i 4. kvartal 2006

Norsk Hydro	+120	Samsung Electronics	- 24
Bonheur	+ 77	DSG International	- 14
Yara	+ 71	LG Electronics	- 10
Ganger Rolf	+ 59	Pfizer	- 8
Dof	+ 53	Hyundai Heavy Industries	- 8
Boliden	+ 46	Axis-Shield	- 7
Solstad Offshore	+ 43	Fast Search & Transfer	- 7
C G Geophysique	+ 38	Q-free	- 6
Petrobras	+ 37	Nabors Industries	- 6
Wilh. Wilhelmsen	+ 35	Samsung SDI	- 6

Sum verdiskapning i 4. kvartal: + 1.447 MNOK

Tall i millioner kroner



Det er forskjell på fond

# Endringer i 4. kvartal

## Kjøpt

- Fim Group
- Nabors Industries
- Trelleborg B (ny)
- Samsung Electronics pref.
- LG Electronics pref.
- LG Corp (ny)
- Akva Group (ny)
- MPU Offshore Lift (ny)
- Active Subsea (ny)
- Horizon Offshore (ny)
- Norwegian Air Shuttle
- Tandberg Television
- Aareal Bank
- Outokumpo

## Solgt

- Bonheur
- C G Geophysique
- Boliden
- Ship Finance
- Hanjin Shipping
- Nutreco
- Salzgitter
- Norwegian Property (ut)
- Telkom Indonesia

*Netto endringer > NOK 20 millioner*



Det er forskjell på fond

# SKAGEN Vekst

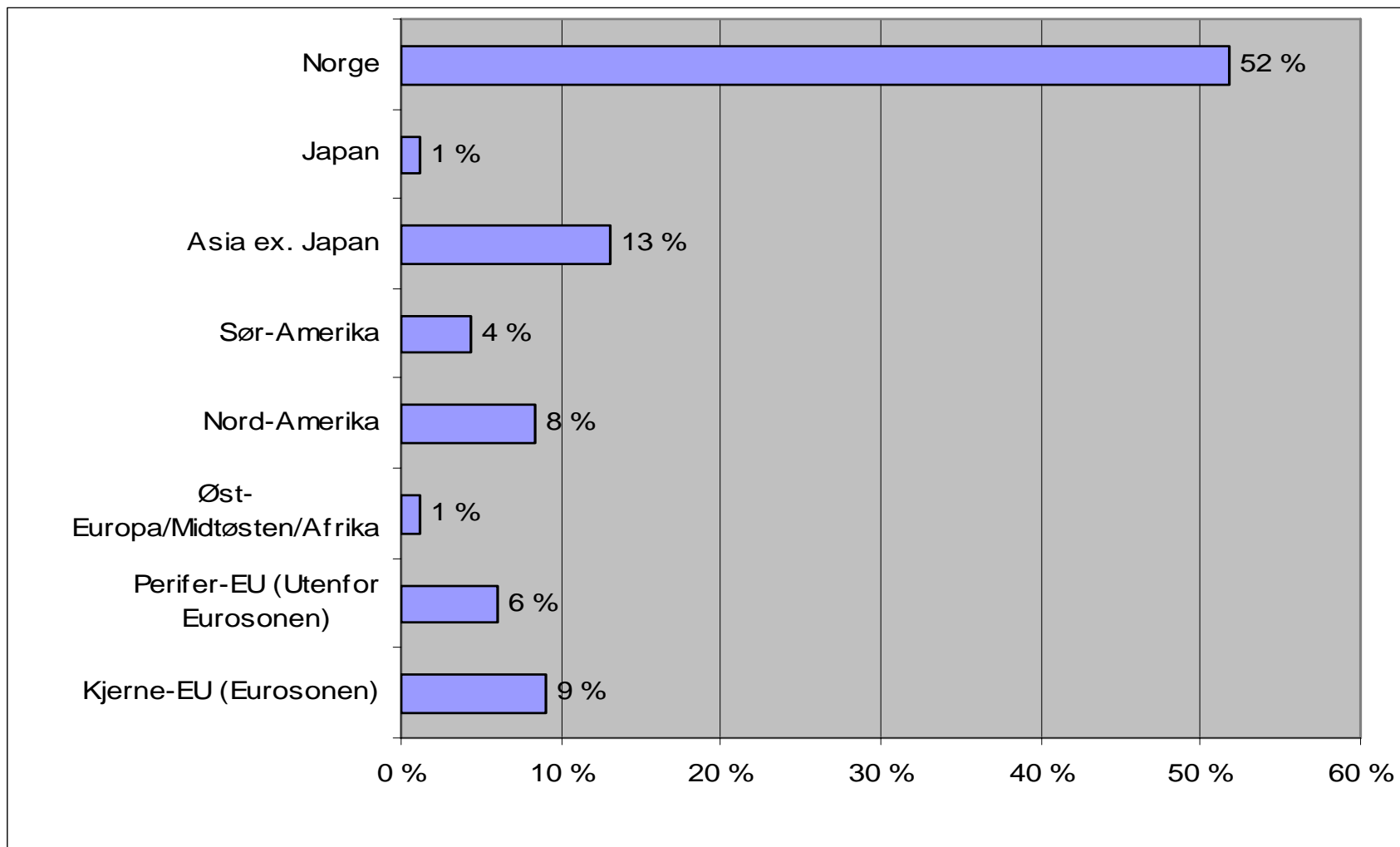
## 10 største poster pr. 31. desember 2006

	Postens størrelse	Kurs	P/E 07E	P/B siste	Kurs- mål
Norsk Hydro	4,2 %	194	10,8	2,3	210
Bonheur	3,0 %	268	8,4	2,3	300
Samsung Electronics	2,8 %	480k	8,0	1,4	600k
Pride International	2,6 %	30	7,9	1,9	44
Norske Skog	2,5 %	108	15,4	1,2	120
Solstad Offshore	2,4 %	137	9,1	1,9	160
DOF	2,3 %	68	9,3	2,5	80
Stolt-Nielsen	2,3 %	191	8,0	1,6	220
Ganger Rolf	2,1 %	239	7,5	2,2	275
Wilh Wilhelmsen	2,0 %	238	7,4	1,9	300
<b>Vektet gj.snitt topp 10</b>	<b>26,0 %</b>		<b>9,3</b>	<b>1,9</b>	<b>19 %</b>



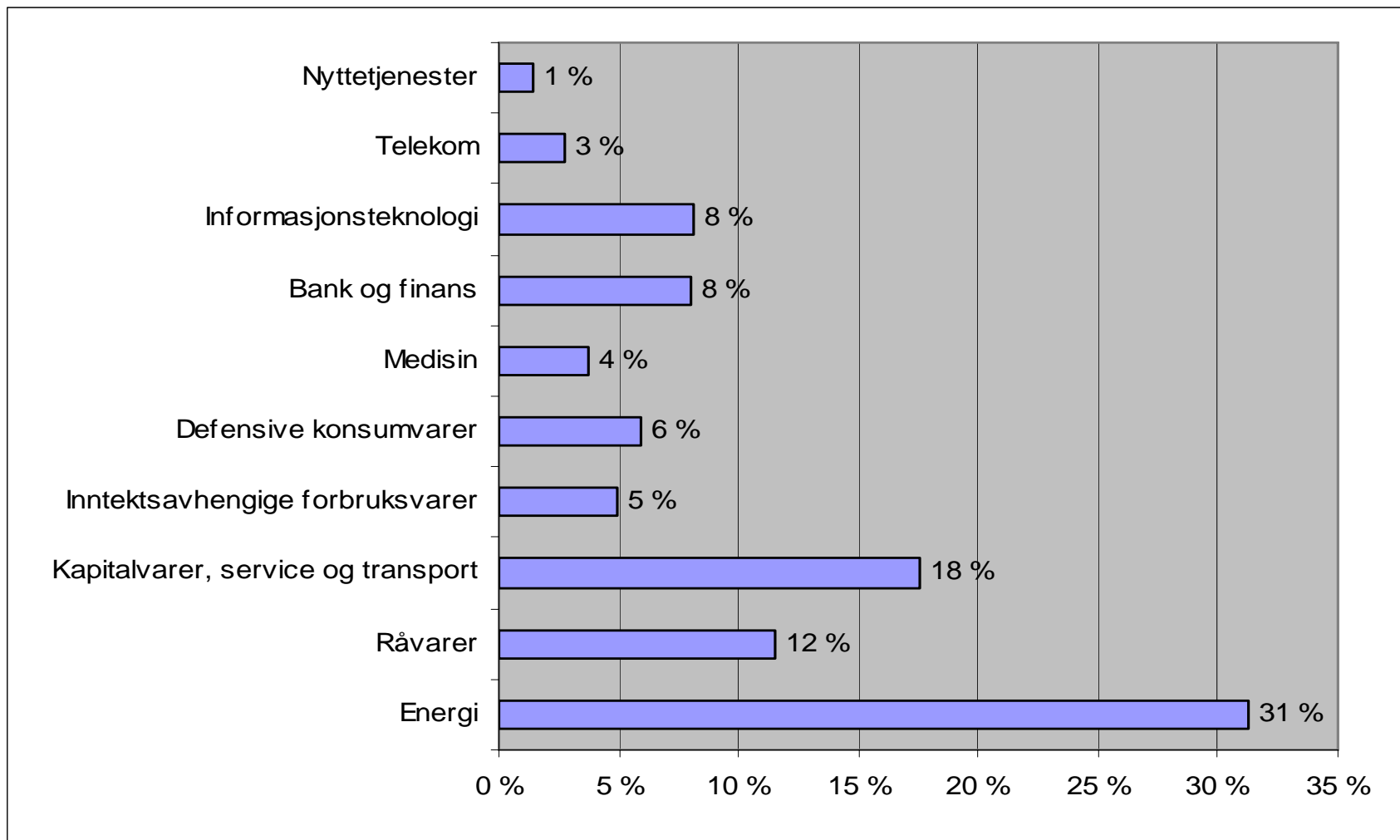
Det er forskjell på fond

# Geografisk fordeling



Det er forskjell på fond

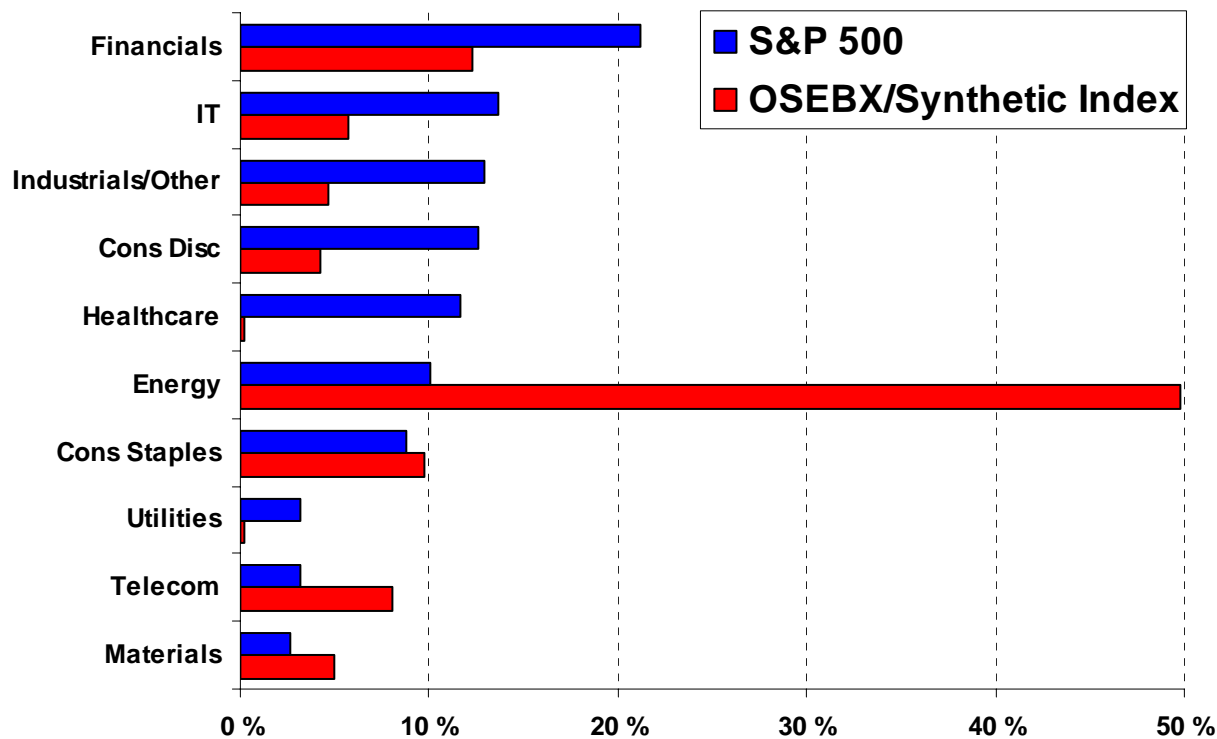
# Bransje fordeling



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



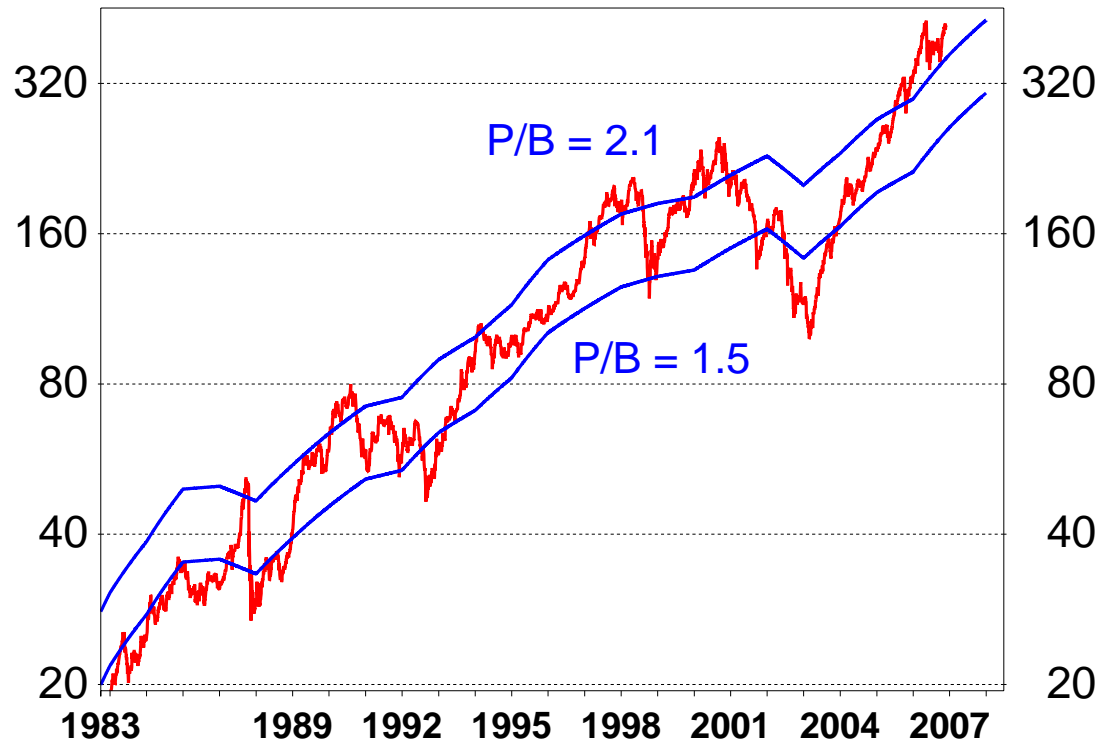
Det er forskjell på fond



# 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

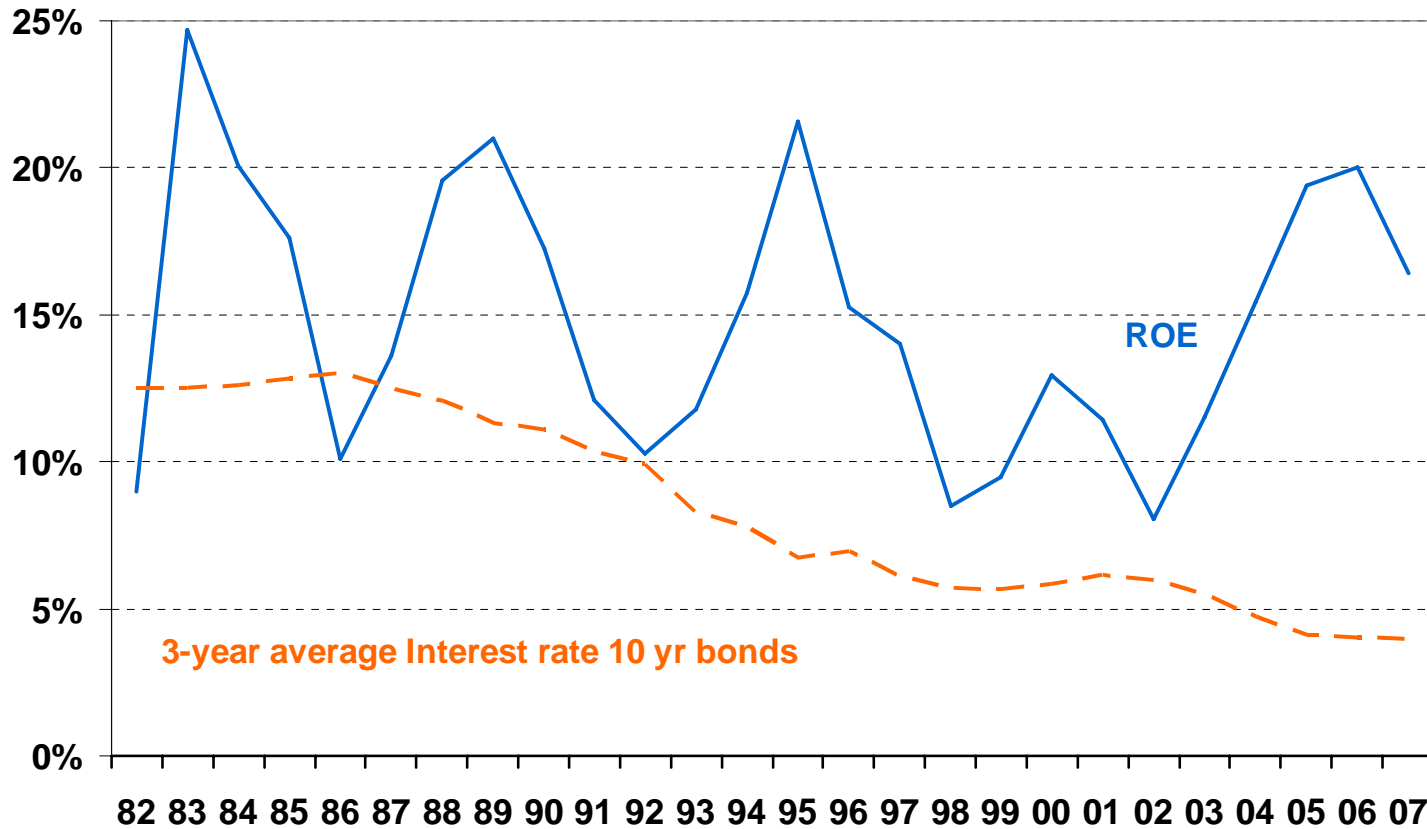


Det er forskjell på fond

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

(kilde: First Securities)

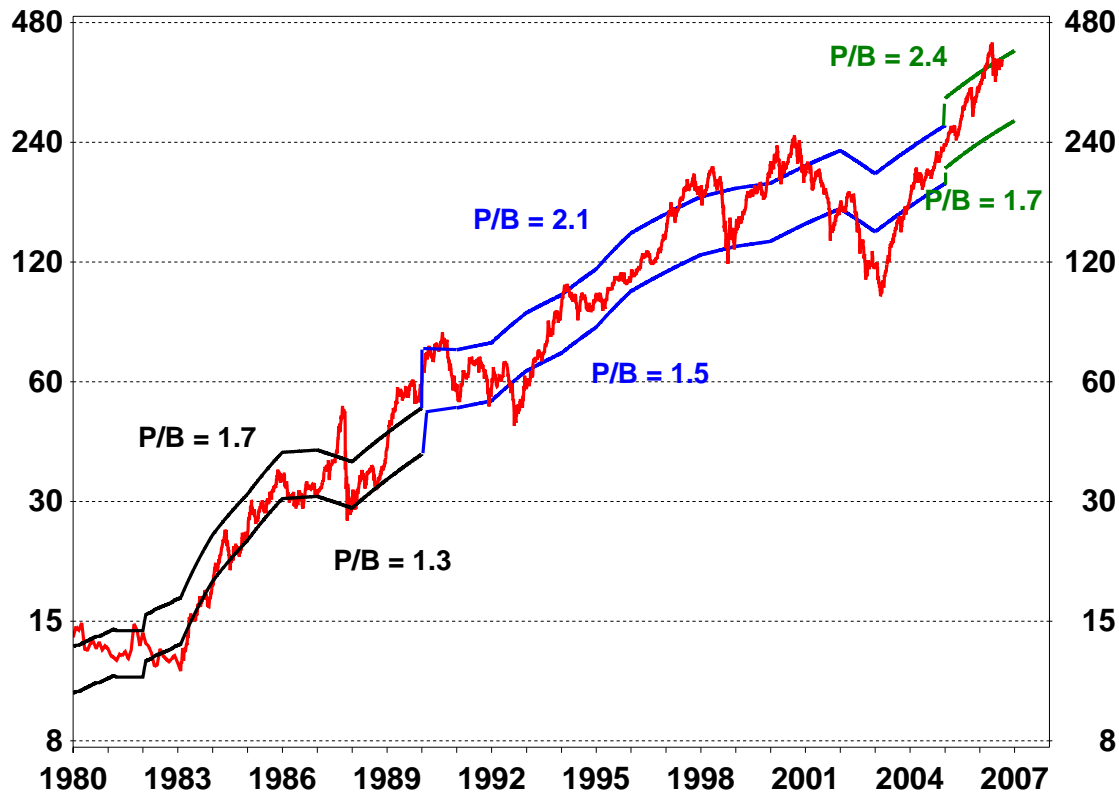
Oslo Industrials: ROE vs Interest rates



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

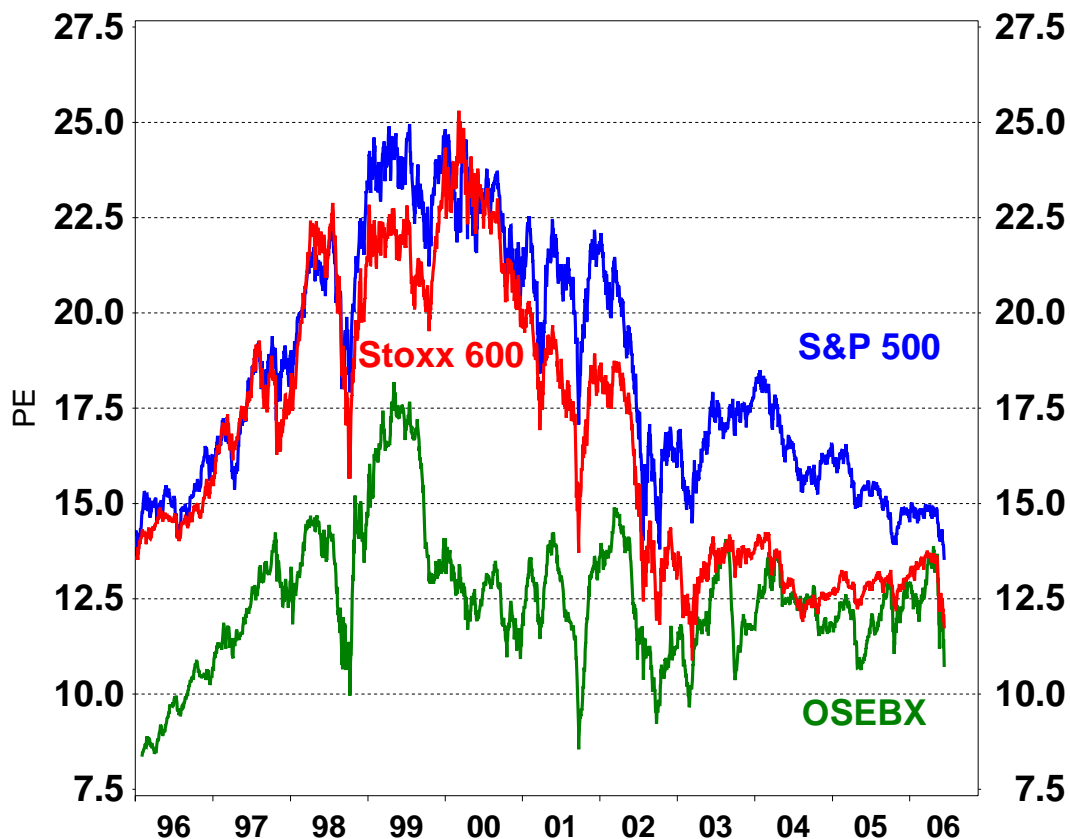


Det er forskjell på fond

# Selskapsverdier i forhold til inntjening (P/E) er både i Norge og globalt på et lavt historisk nivå.

(kilde: First Sec.)

PE 12 Month Fwd Stoxx 600 vs S&P 500

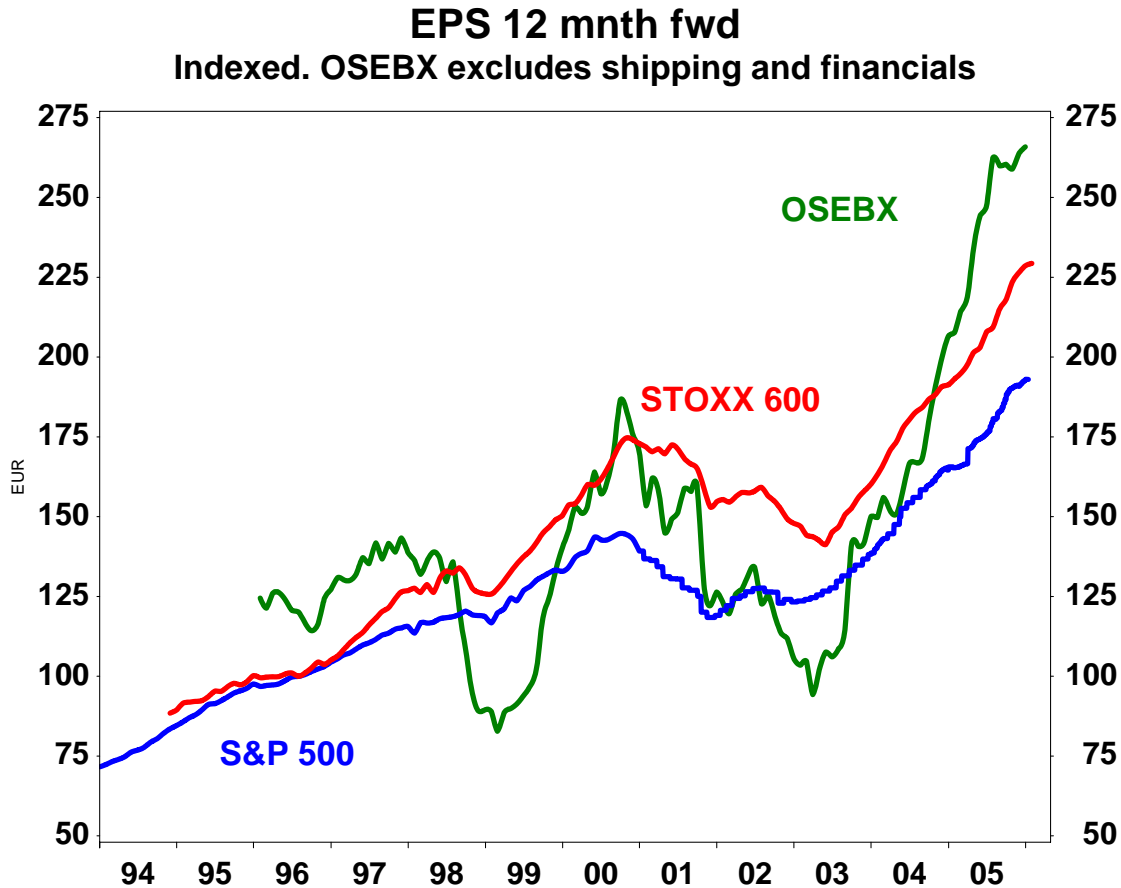


Source: Reuters EcoWin



Det er forskjell på fond

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

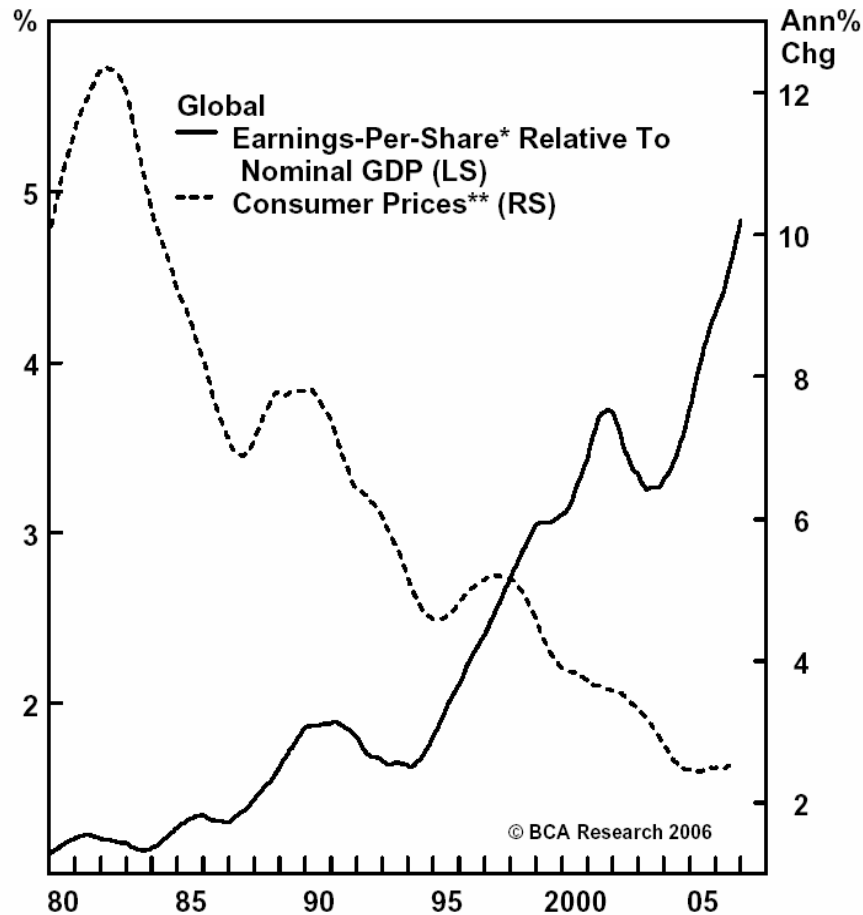


Source: EcoWin



Det er forskjell på fond

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



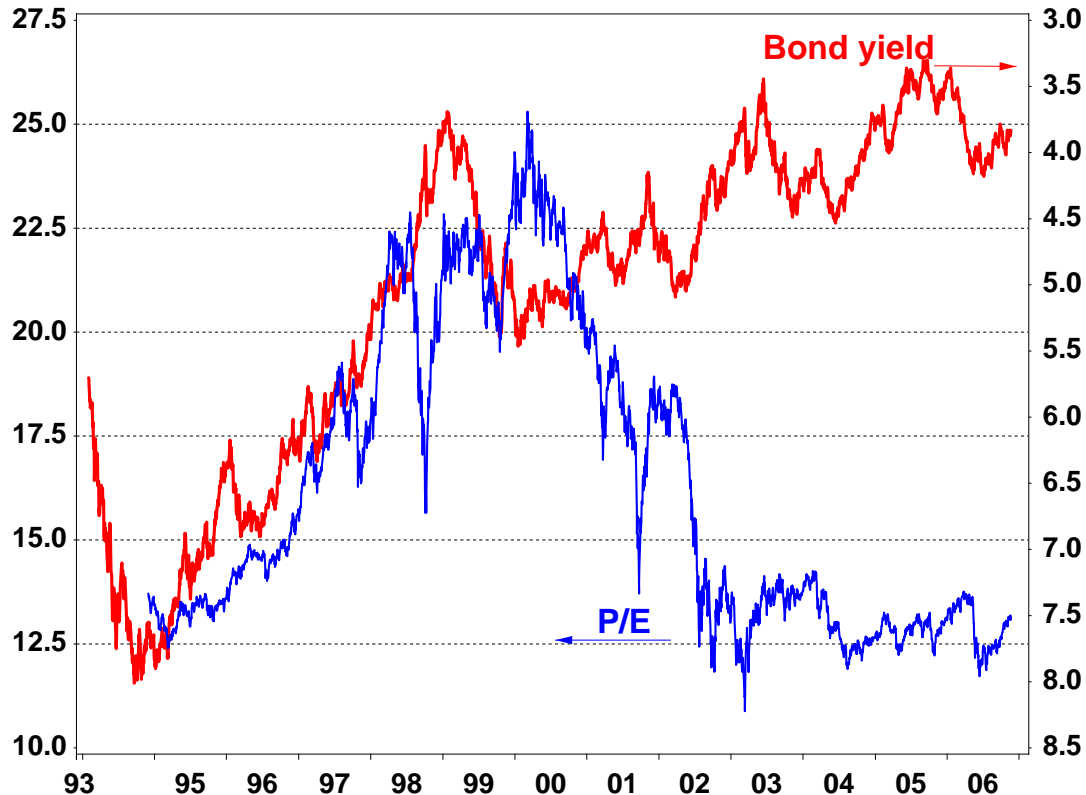
\* Shown smoothed, Datastream data.  
\*\* Shown smoothed, OECD data.



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



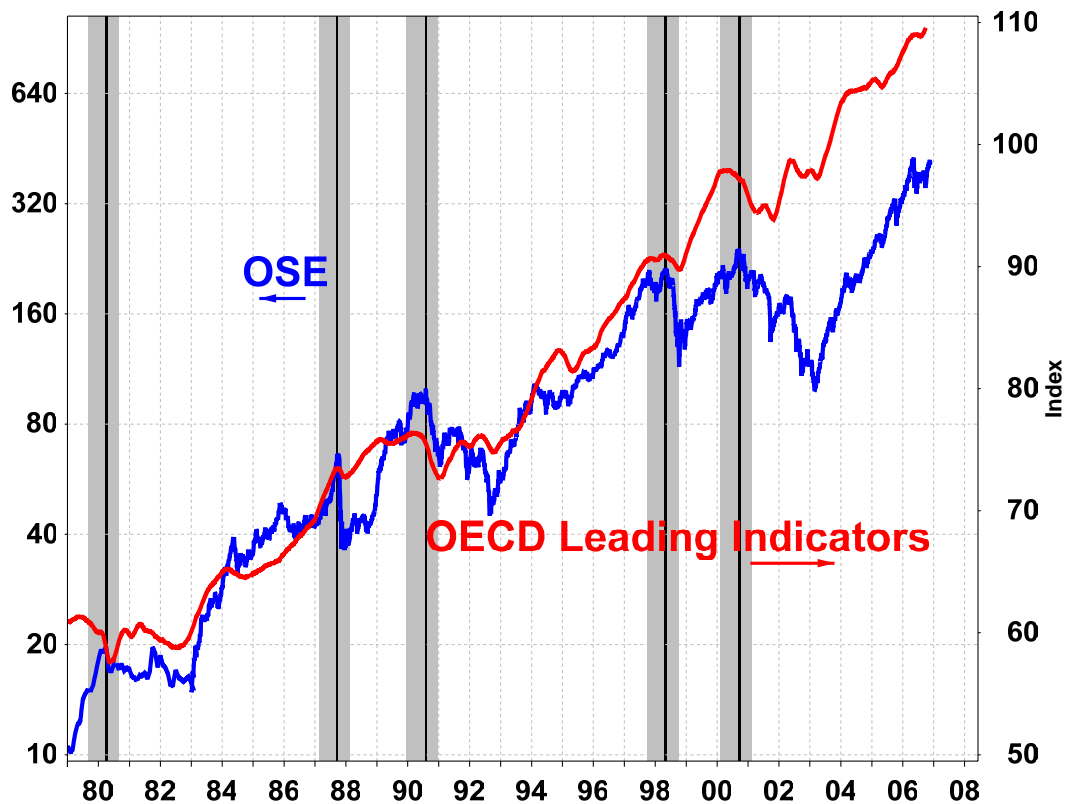
Source: Reuters EcoWin



Det er forskjell på fond

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

Oslo stocks and OECD Leading Indicators  
OSEBX/TOTX Log scale



Source: Reuters EcoWin

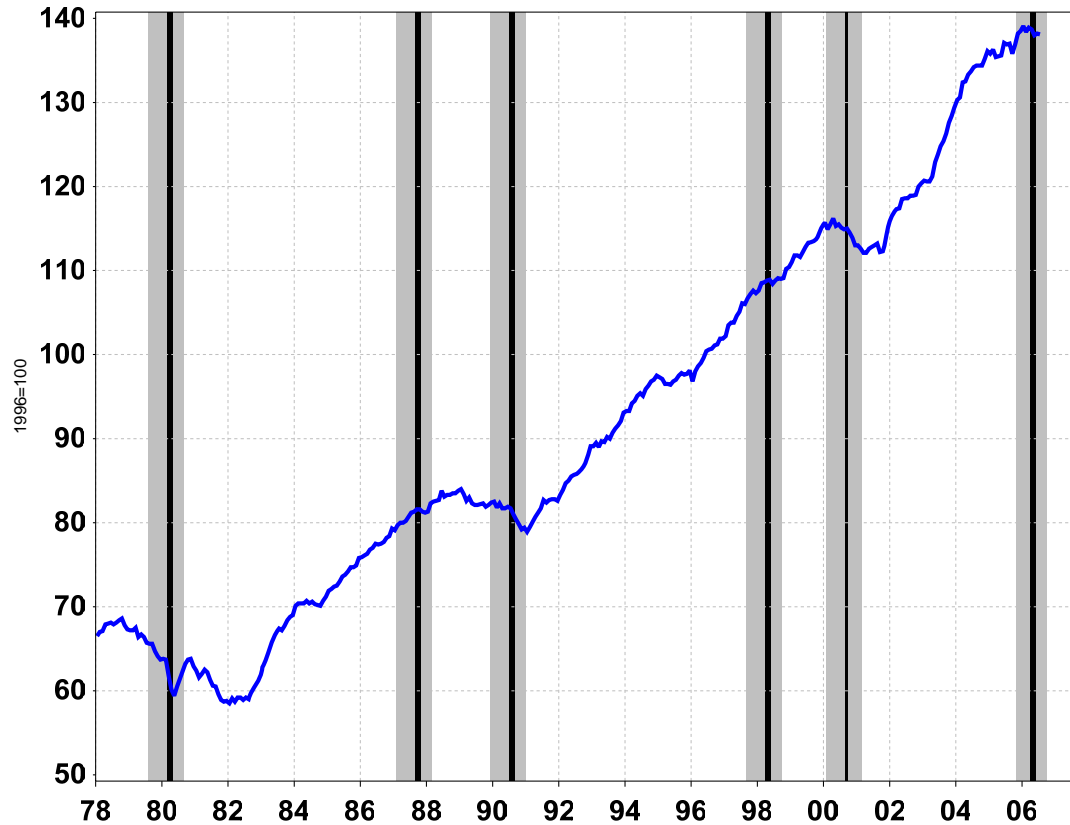


Det er forskjell på fond



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

## US Leading Indicators



Source: Reuters EcoWin



Det er forskjell på fond

# Og hvor stekt står det amerikanske boligmarkedet seg?

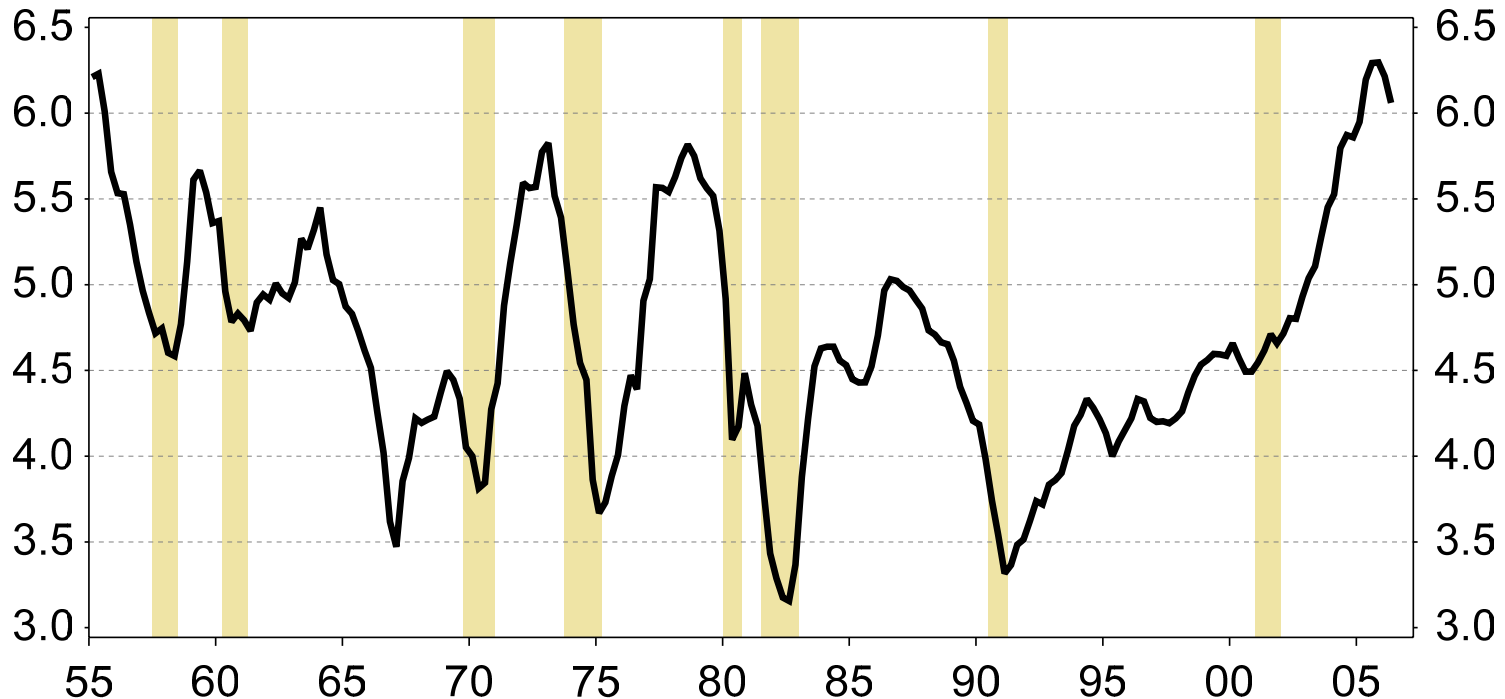


Det er forskjell på fond

# Spesielt boligmarkedet i USA viser klare tegn på avmatning...

## USA - Boliginvesteringene

Investering i nye og brukte boliger i % av BNP

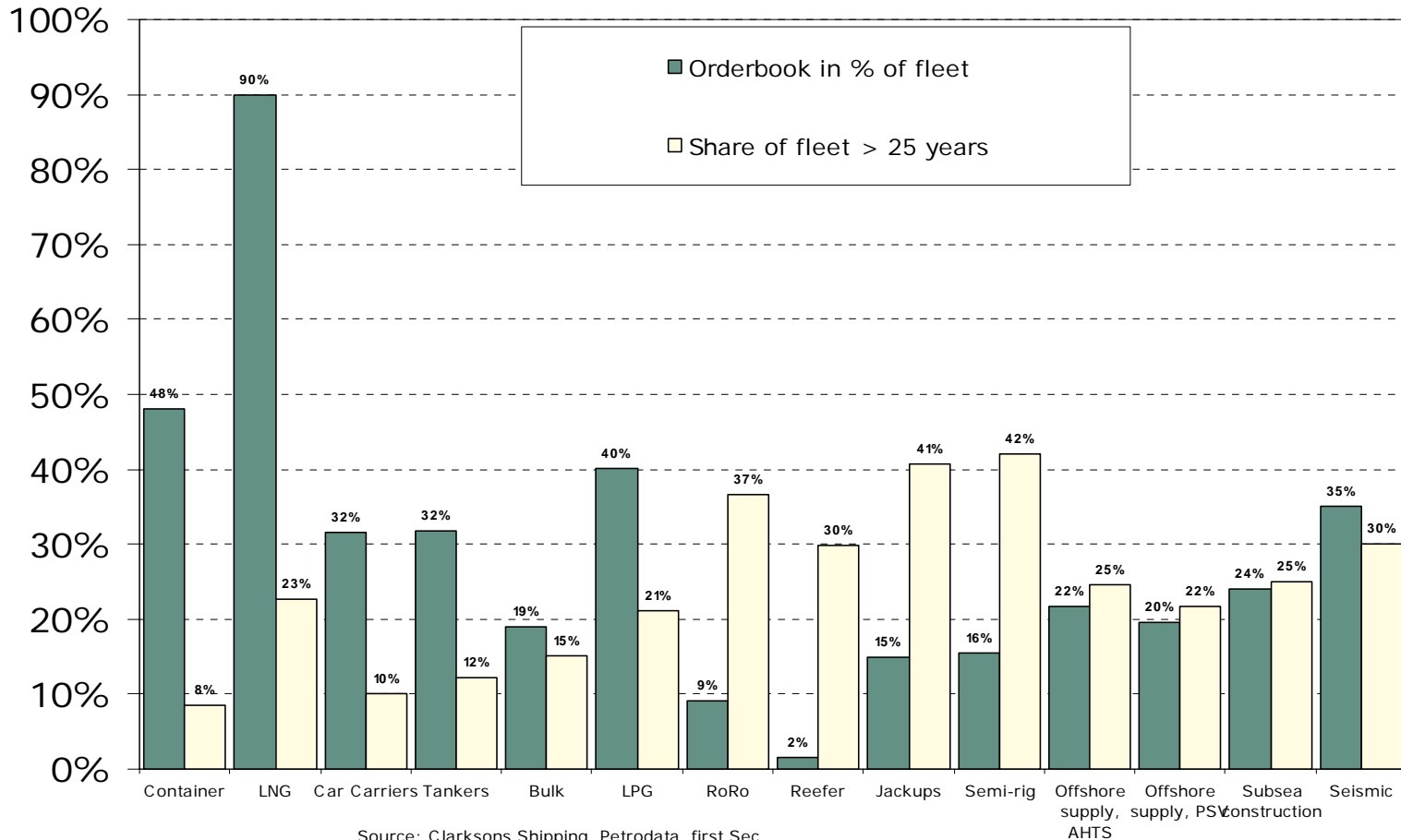


Source: EcoWin, First Securities



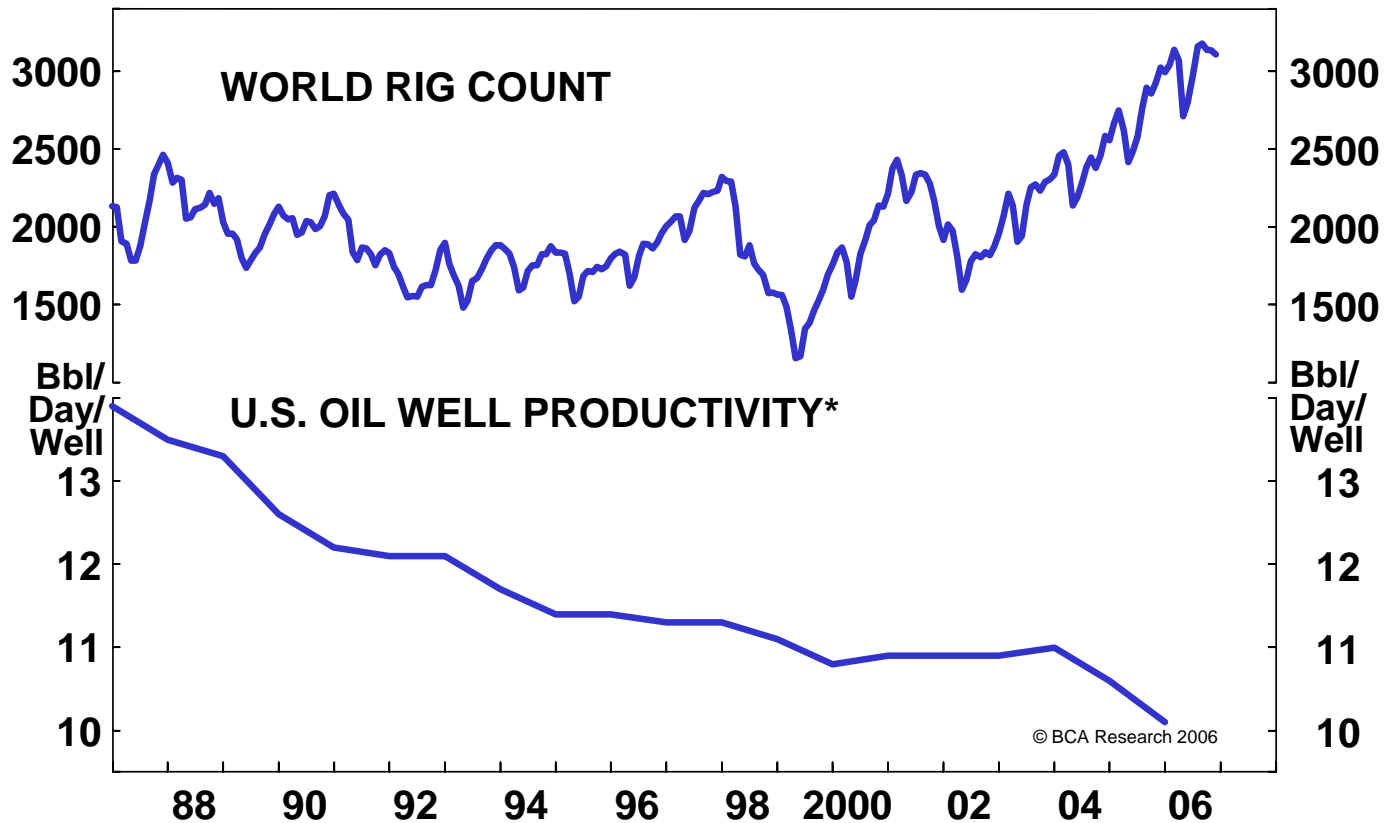
Det er forskjell på fond

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



Det er forskjell på fond

# Energiutvinning vil være økende kapitalintensivt



\*SOURCE: EIA

- Lete aktiviteten og antall rigger har fortsatt opp mens brønn produktiviteten viser nedgang



Det er forskjell på fond

# Kan vi fortsette med å drikke champagne i 2007...?



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 har 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.
- Aksjemarkedene fortsetter å være volatile ennå en tid fremover...
- **...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