

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

Kunsten å bruke sunn fornuft

## SKAGEN Global

“This, too, will pass”

*Solomon*

November 2008

En verden av  
muligheter



# Oppsummering



- Selskapsrapporteringer hittil i 2008 har vært tilfredsstillende, men det er realistisk å generelt sett forvente svakere vekst og inntjening fremover. I mange tilfeller er dette mer enn diskontert i aksjekurser, og visse aksjepriser har falt til netto likvide midler. Det vil si, driften får du gratis (se selskapsrapporteringer i statusrapporten som står i kontrast til aksjekursbevegelsen)
- SKAGEN Global hittil i 2008: - 36 % (MSCI World Indeks; - 26%)
- Et de facto stopp i det finansielle systemet har dramatisk endret den anglosaksiske bankindustrien. Dette har påvirket økonomisk aktivitet globalt utenfor finanssektoren. Stater rundt i verden tilfører nå stimulans og prøver å øke tilliten til systemet. Sentralbanker globalt tilfører kapital og likviditet.
- *Den siste måneden har fokuset i tiltakene vært realøkonomien, i motsetning til finansielle industrier.*
- Det er fortsatt turbulens og usikkerhet i det finansielle systemet, og vi forventer fortsatt høy volatilitet for obligasjoner, aksjer, valuta og økonomiske forventninger.
- Råvarepriser har falt betydelig, hvilket er positivt for fremtidige rentenivåer og stimulerende for økonomien.
- Inflasjon kan bli en trussel på lengre sikt. Finansrelaterte tap kommer dog til å ha en kraftig deflatorisk effekt en god tid fremover.

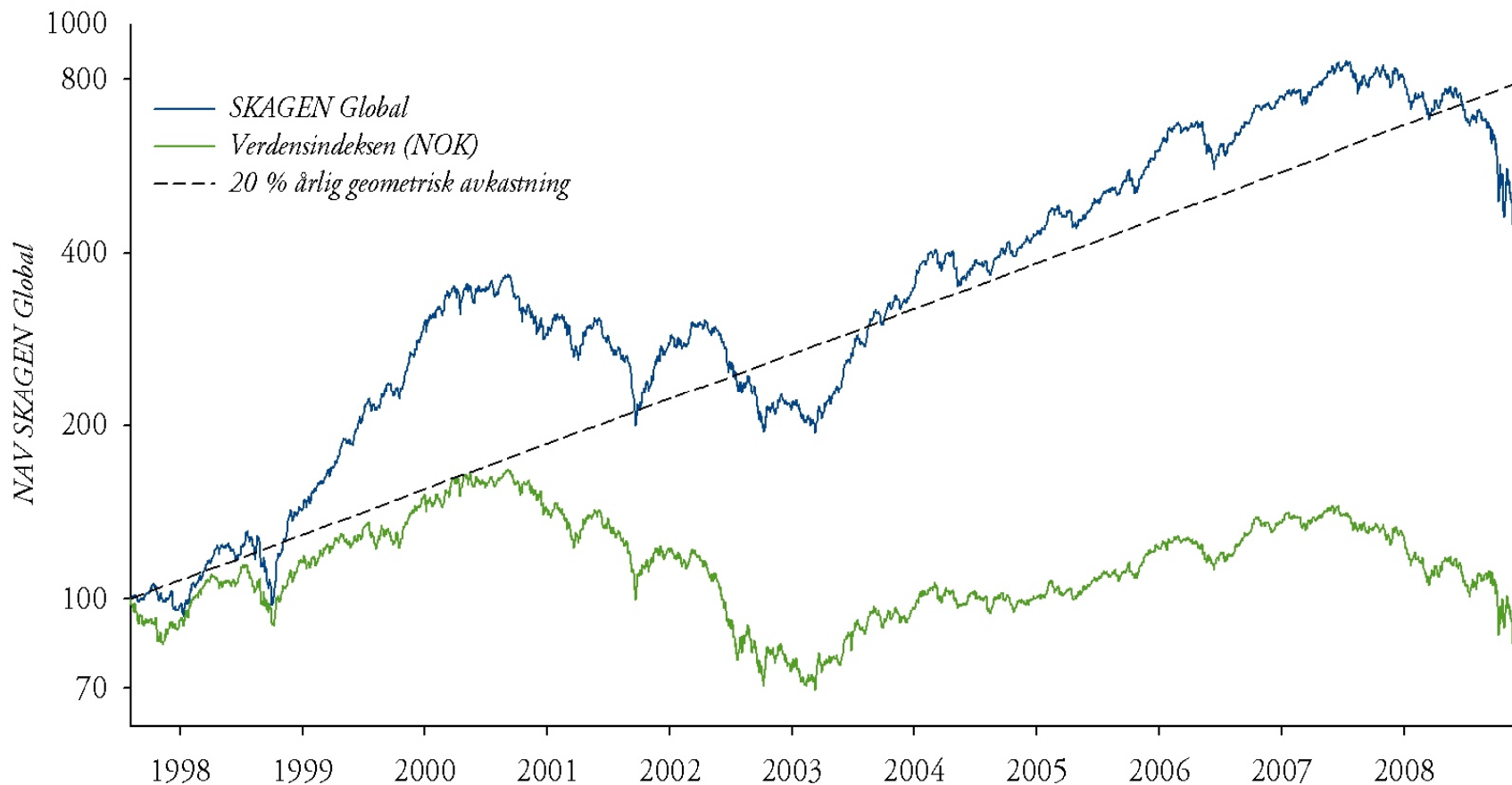
# Resultater per 28 november 2008 i NOK

	Hittil i 4. kvartal	Hittil i år	Siste 3 år	Siden oppstart*
SKAGEN Global	-17,9 %	-36,3 %	-3,2 %	15,6 %
Verdensindeks (NOK)	-10,0 %	-25,8 %	-7,2 %	-0,4 %
Meravkastning	-7,9 %	-10,4 %	4,0 %	16,0 %

\* 08. august 1997

Alle avkastningstall utover 12 måneder er annualiserte

# Kursutvikling SKAGEN Global vs. indeks



Oppdatert per 28 november 2008

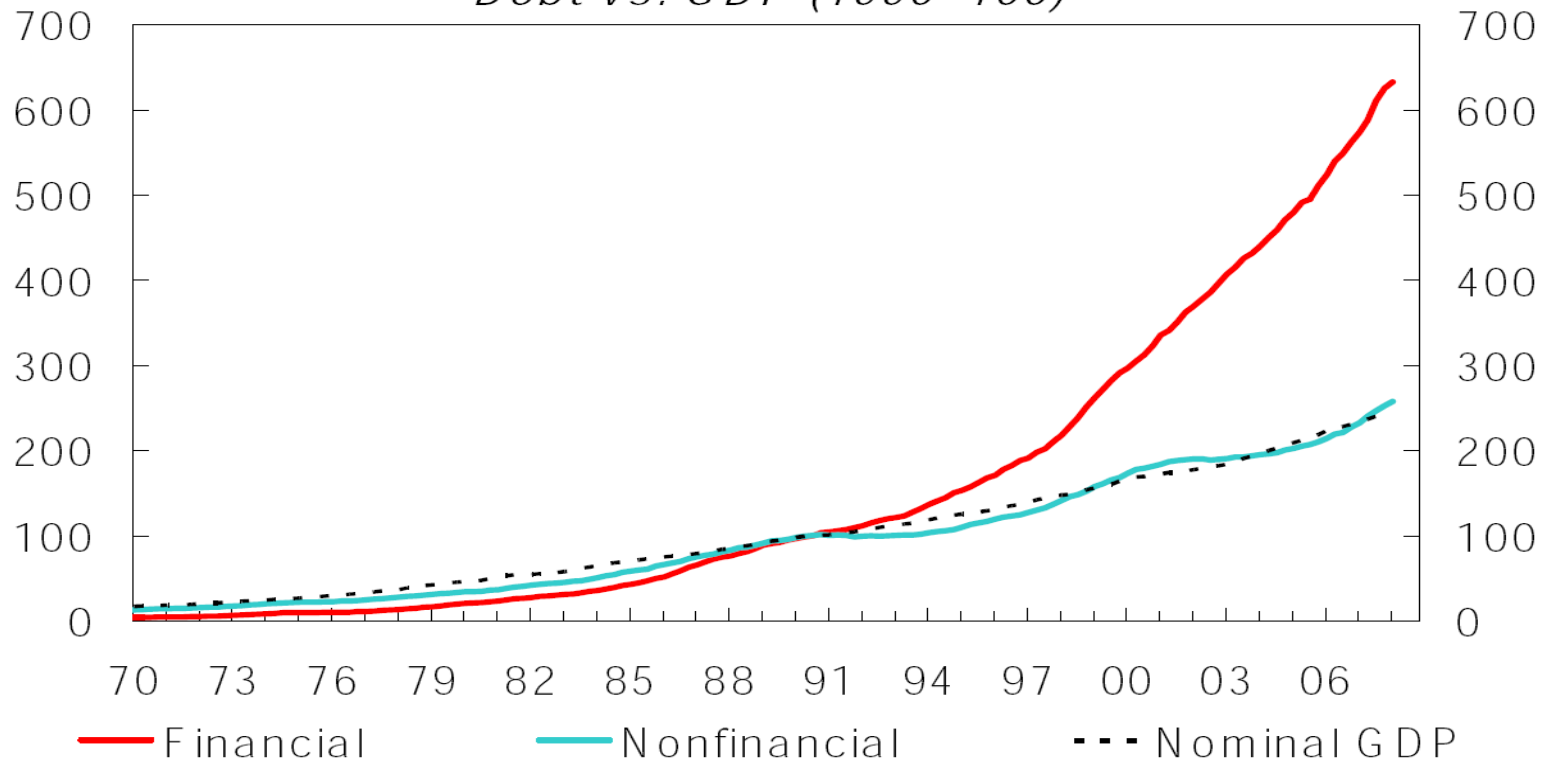
## Markeder hittil i 2008 i NOK (pr 28. november)

Venezuela	17 %	Sverige	-40 %
Japan	-15 %	Italia	-42 %
Sveits	-18 %	Kina (Hong Kong)	-42 %
USA (S&P 500)	-22 %	Brasil	-43 %
<b>Verdensindeksen</b>	<b>-26 %</b>	Vekstmarkedsindeksen	-45 %
USA ( Nasdaq)	-27 %	Nederland	-45 %
Mexico	-27 %	Finland	-46 %
Canada	-31 %	Polen	-47 %
Storbritannia	-34 %	Ungarn	-47 %
Taiwan	-35 %	Thailand	-49 %
Spania	-35 %	Belgia	-49 %
Frankrike	-35 %	Kina (lokal)	-53 %
<b>Skagen Global</b>	<b>-36 %</b>	Sør-Korea	-53 %
Hong Kong	-36 %	Indonesia	-54 %
Tyskland	-36 %	India	-55 %
Sør-Afrika	-36 %	Østerrike	-56 %
Danmark	-37 %	Tyrkia	-56 %
Singapore	-39 %	Estland	-59 %
		Russland	-63 %

# Det finansielle systemet & økonomien

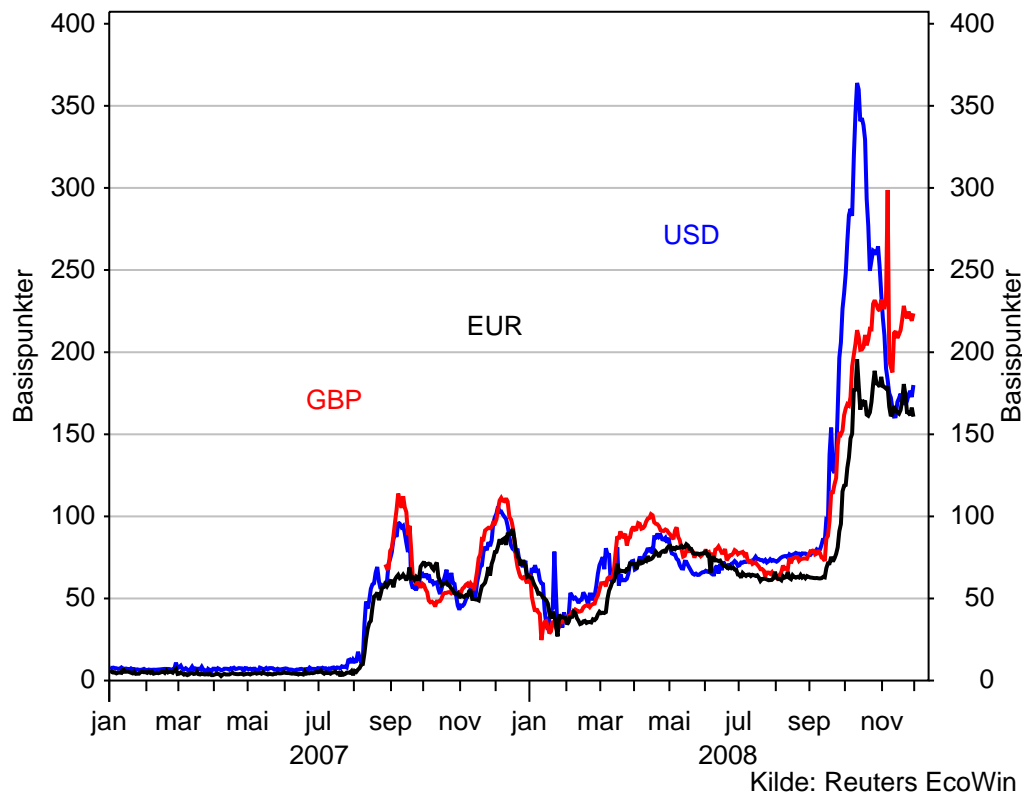
# Ekstrem opplåningsgrad i finanssektoren ga lite rom for skuffelser

*Gross Outstanding Financial and Nonfinancial Debt vs. GDP (1990=100)*



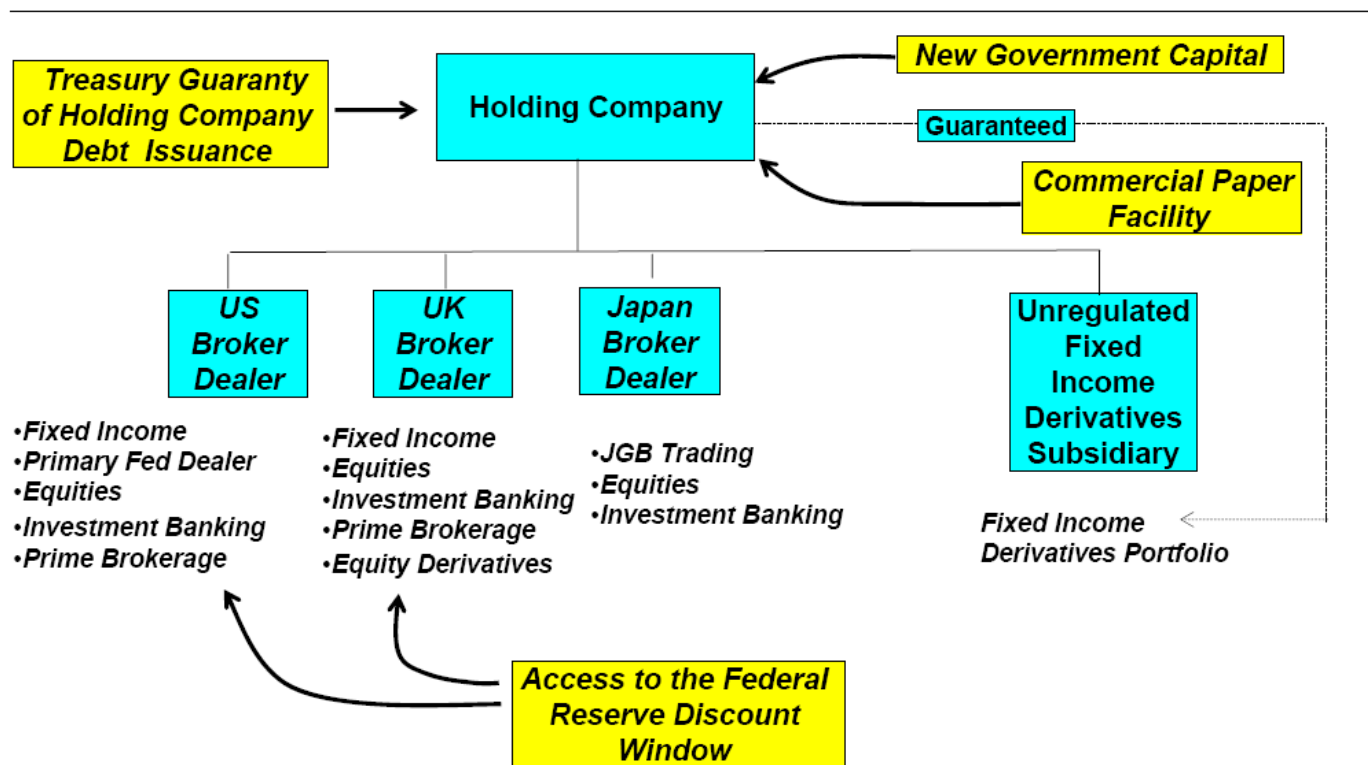
# Finansmarkedene, spesielt obligasjonssiden, går gjennom en deleveraging (nedbygging av gjeld)

Risikopremie i 3 mnd. interbankrenter





# Innsprøyting av kapital og likviditet fra stater og sentralbanker globalt er med på å få de finansielle hjulene til å rulle igjen

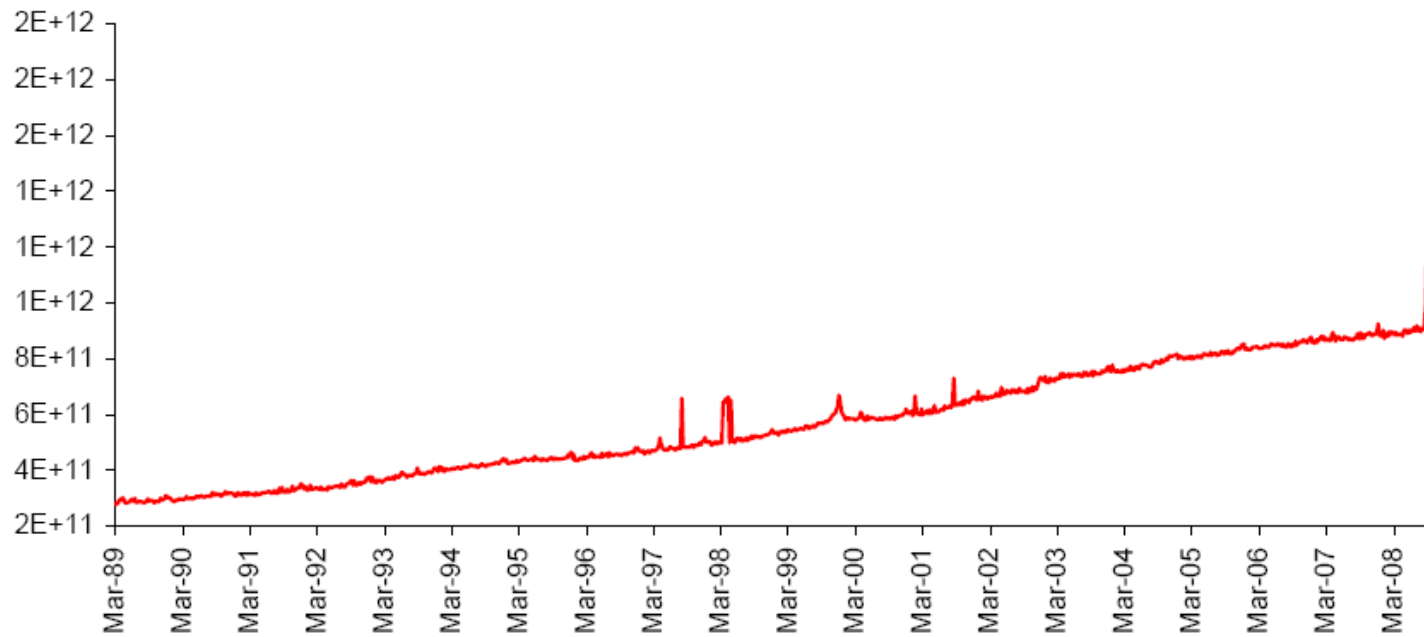


*The Surviving Members of the Securities Industry are Effectively Government Guaranteed*

US Treasury og FED stepper inn, eksempel fra US securities industri

**Størrelsen på kapitalinnsprøytningen er betydelig, (men også) praktisk talt ubegrenset, og vil øke om nødvendig**

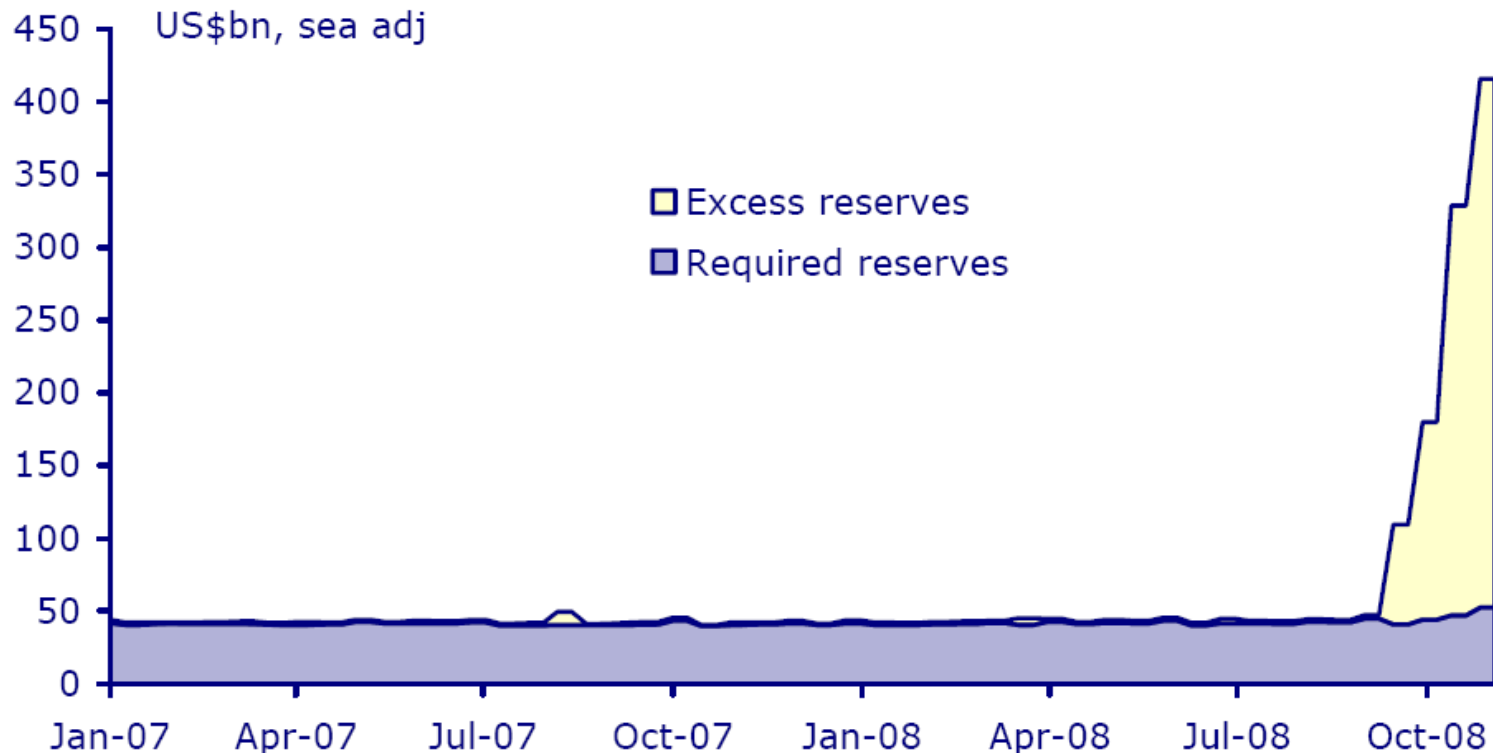
### The Fed's balance sheet



Source: SG Global Strategy

# Tross redningspakkene er de finansielle institusjonene ikke mer liberale som kredittutstedere

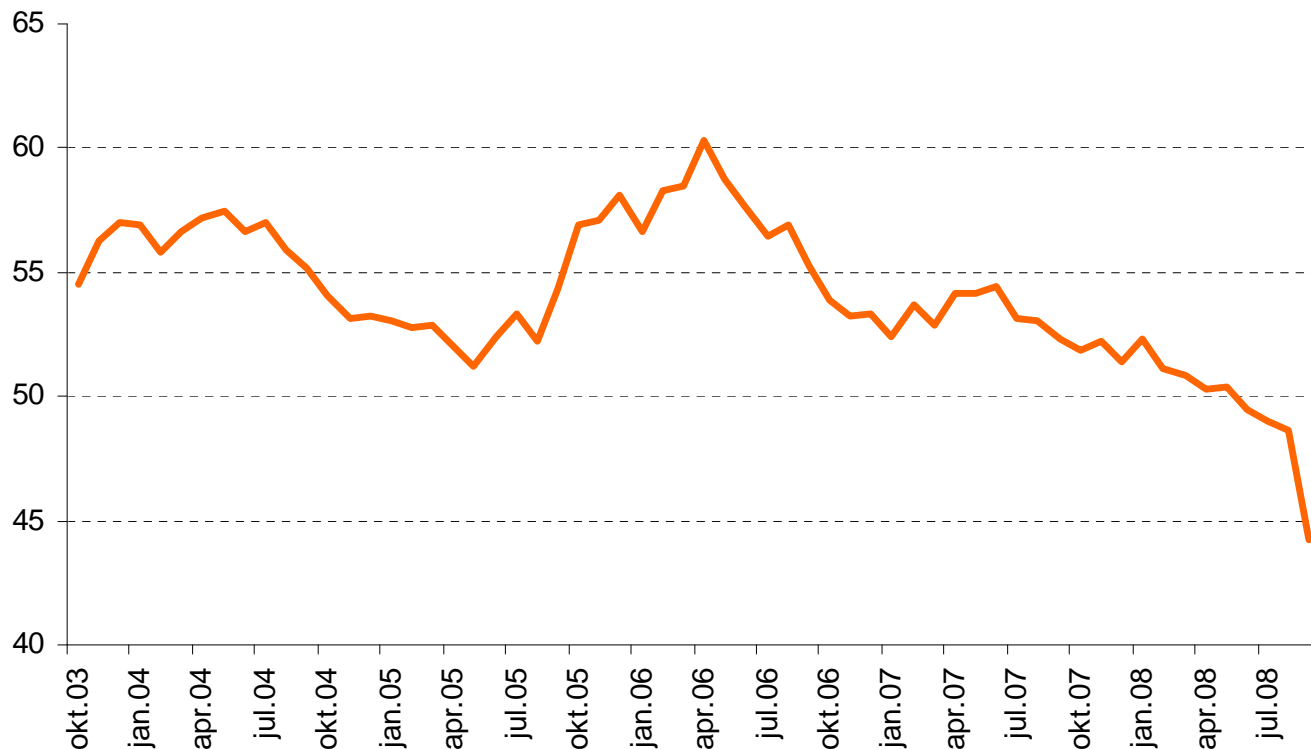
## US aggregate reserves of depository institutions



Source: Federal Reserve - H.3 Release

# Siste tids knusktørre kredittmarked har satt sine spor i realøkonomien

## Global Manufacturing PMI

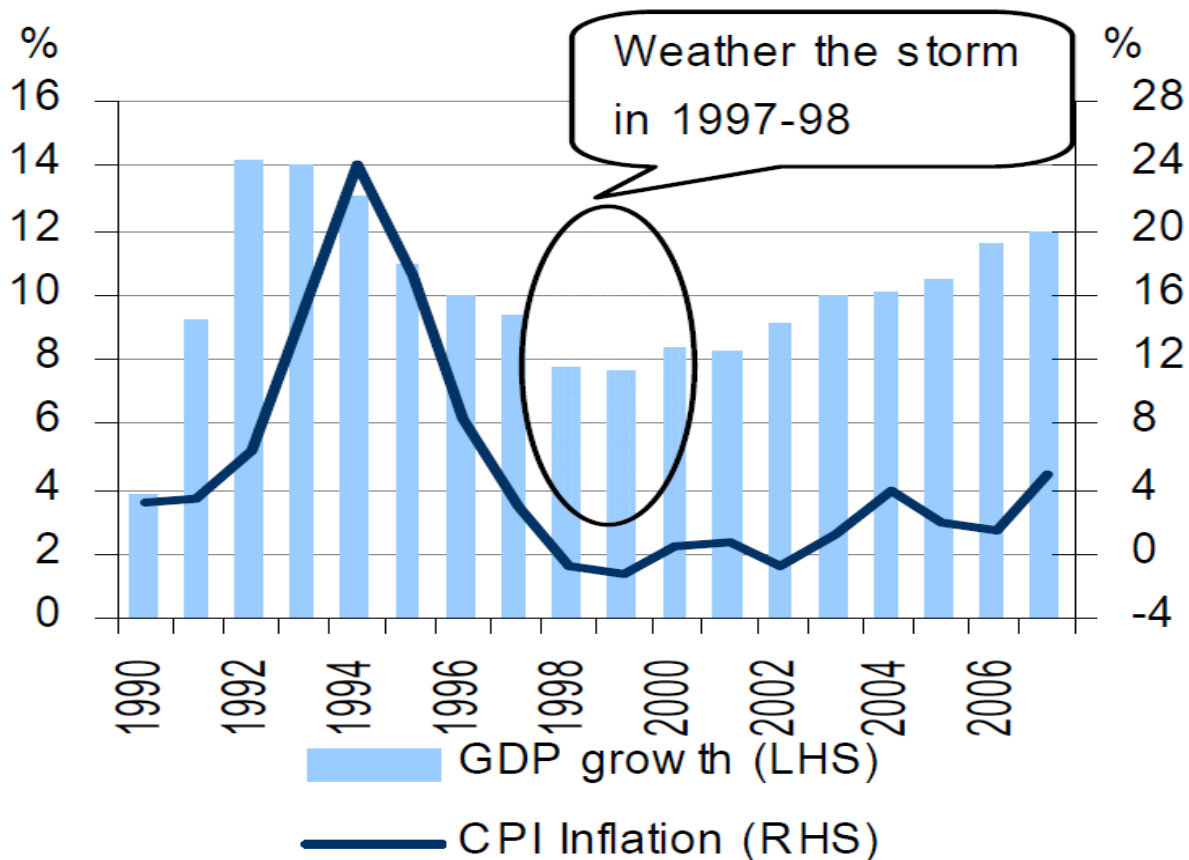


**Ledende indikatorer for industrien er i fritt fall**

**Så, siste månedens globale statlige ”redningspakker,” estimert i multi-trillion Euro/US Dollar nivåer, har vært fokusert på realøkonomien – noe som er svært positivt men kommer til å ta en viss tid før det får effekt**

# Kinesisk vekst avtar, og myndighetene har kommet med stimulerende tiltak

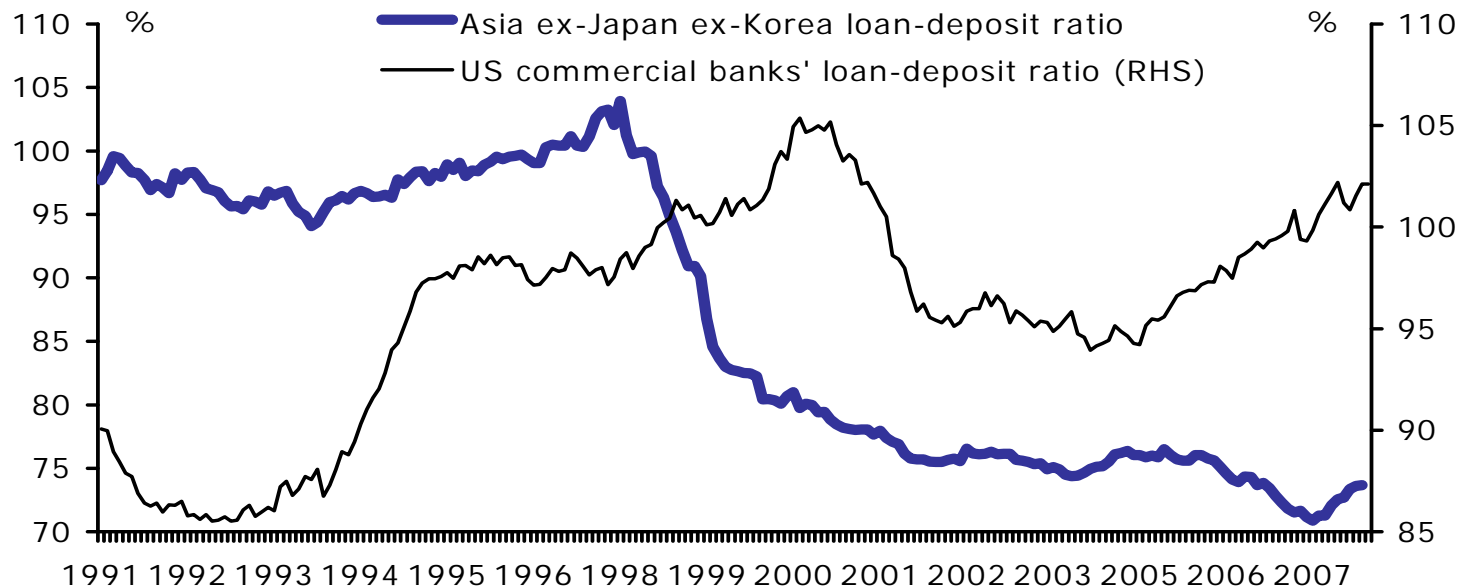
....som de også gjorde under den asiatiske finanskrisen



Kinesisk vekst under Asia-krisen gir håp om at veksten også nå kan holde seg på respektable nivåer

# Asiatiske bankers solide balanse- og finansieringsstruktur burde forhindre finansielle problemer i øst, og drive den økonomiske veksten videre

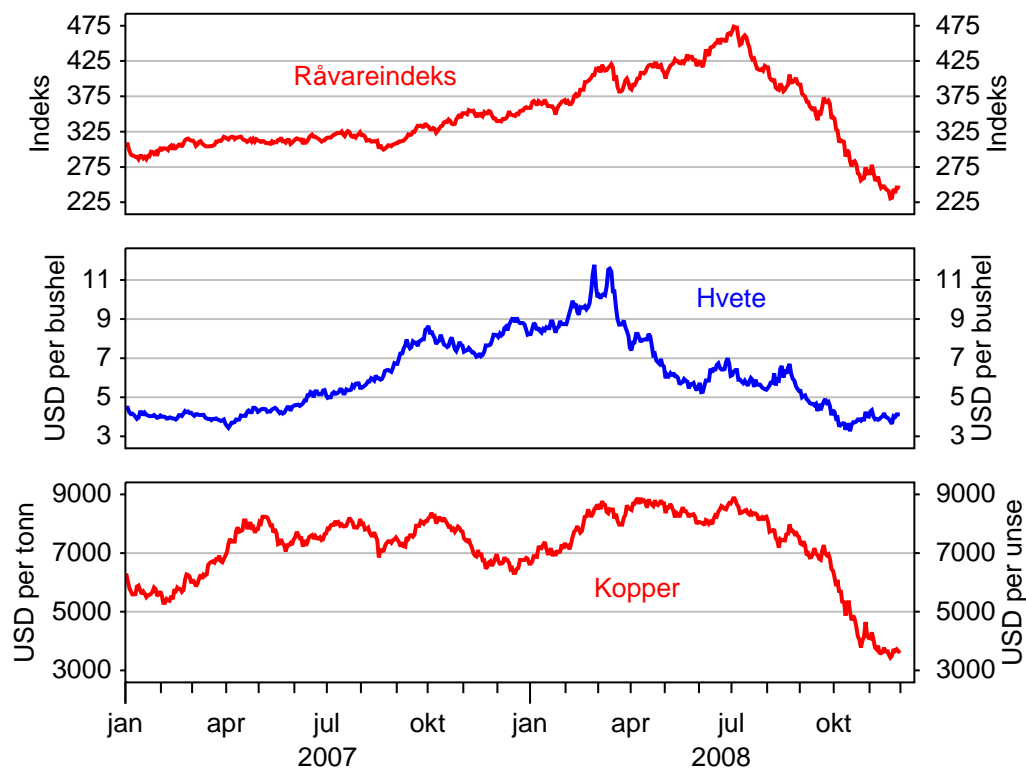
Asia vs US loan-deposit ratio



Source: CEIC Data, CLSA Asia-Pacific Markets

# Et klart lyspunkt; inflasjonen var bekymringsfull høy, men vil nå falle

## Råvarepriser



Kilde: EcoWin



**I nåværende marked er det viktig å holde  
fokus på selskapene og vår**

## **Investeringsfilosofi**

# Selskapsutvelgelse

Den ideelle  
Investeringen er

- **U**ndervurdert
- **U**populær
- **U**nderanalysert

Fokus i  
selskapsutvelgelsen

- Katalysatorer for omvurdering
- Verdiskaping til lav pris
- Gjeld og risiko
- Forståelig og velprøvd forretningsmodell
- Vilje til å skape aksjonærverdier

## En enkel investeringsidé

- Verdiskaping, lave vurderinger og katalysatorer for å skape meravkastning
- Bruke sunn fornuft
- Vær forsiktig
- Stol på årsakssammenhenger mer enn korrelasjoner
- En stor effekt kan skape små svingninger, og en liten effekt kan skape store svingninger

## En enkel investeringsfilosofi, men ikke lett å gjennomføre

- Om det er for godt til å være sant – så er det nok det.
- Ikke vite for mye og bli overbevist av for lite
- En interessant investering kan ofte bli beskrevet med et kort avsnitt
- Investorer må huske på at deres poengtavle ikke er basert på metodene fra olympisk stuping: Vanskelighetsgrad teller ikke
- En kontrær idé er ignorert, ikke dårlig nytt på en førsteside
- Vær dogmatisk på selskapsvurderinger og pragmatisk med hensyn til de mulighetene som markedet gir.

# Hvordan identifiserer vi porteføljeselskaper?

- **Objektive søk**
  - Fokus på P/E, P/BV, RoE, soliditet/likviditet, kontantstrøm og utbytte
- **Analyser av totalverdi**
  - Konglomerater er ofte utgangspunkt
  - Substansverdi, verdi av tapsbringende divisjoner
- **Ideer generert gjennom eksisterende eierskap**
  - Konkurrenter, leverandører, kunder, holdingselskap
- **Geografisk ubalanse i verdsettelse**
  - Feilprising på grunn av manglende industriforståelse hvor selskapet er notert
- **Makroperspektiv**
  - Selskapsverdi/sectorverdi i forhold til markedspotensial relativ til andre markeder sett i forhold til modningsgrad/markedspenetrasjon
- **Gjennomgang av mest upopulære selskaper**
  - Selskaper hvor analytikerne er negative; forventningene er ofte meget lave

**It is important to avoid permanent capital loss based on fundamentally dysfunctional business models**

**- Red flags to watch out for**

# Beware of bad business concepts – always present

©Cartoonbank.com



*"It was the only domain name they had left."*

# "Revolutionary ideas" – around each corner at high multiples

© Cartoonbank.com



*"Try this—I just bought a hundred shares."*



# Dishonesty & "Ambitious Aspirations" – quarterly satisfaction

© Cartoonbank.com



*"It's up to you now, Miller. The only thing that can save us is an accounting breakthrough."*

Innovation take to extremes – "it is different this time"



THE WIZARDS OF WALL STREET

## **Einstein:**

- Everything should be made as simple as possible, but not one bit simpler.

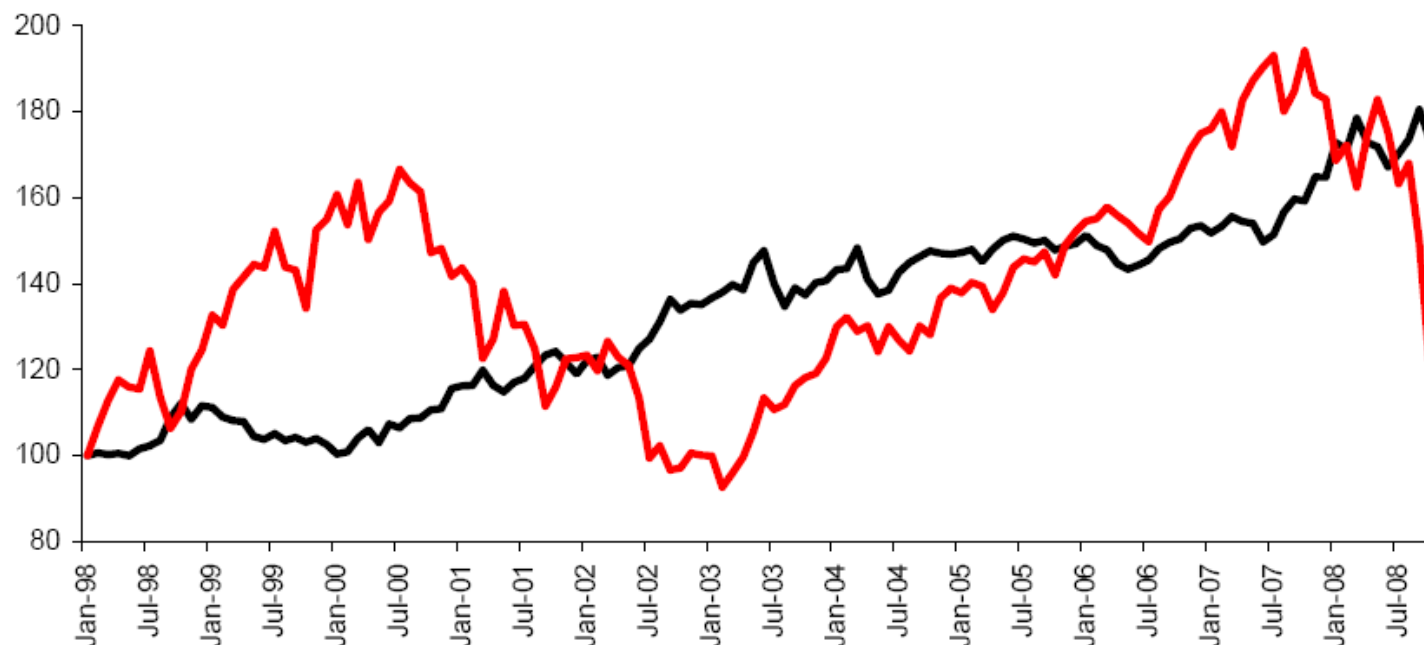
## **Keynes:**

- It is largely the fluctuation which throw up the bargains and the uncertainty due to fluctuations which prevents other people from taking advantage of them.

# Marked & Selskapsvurderinger

## Selv før det siste fallet i aksjemarkedene, som startet midt i året, har obligasjoner gjort det bedre enn aksjer det siste tiåret

US 10 year bonds outperform US equities (1998=100)



Source: SG Global Strategy

## Avkastningen i aksjemarkedet (S&P 500) fra toppen i 2000 følger mønsteret fra de fryktelige trettiårene

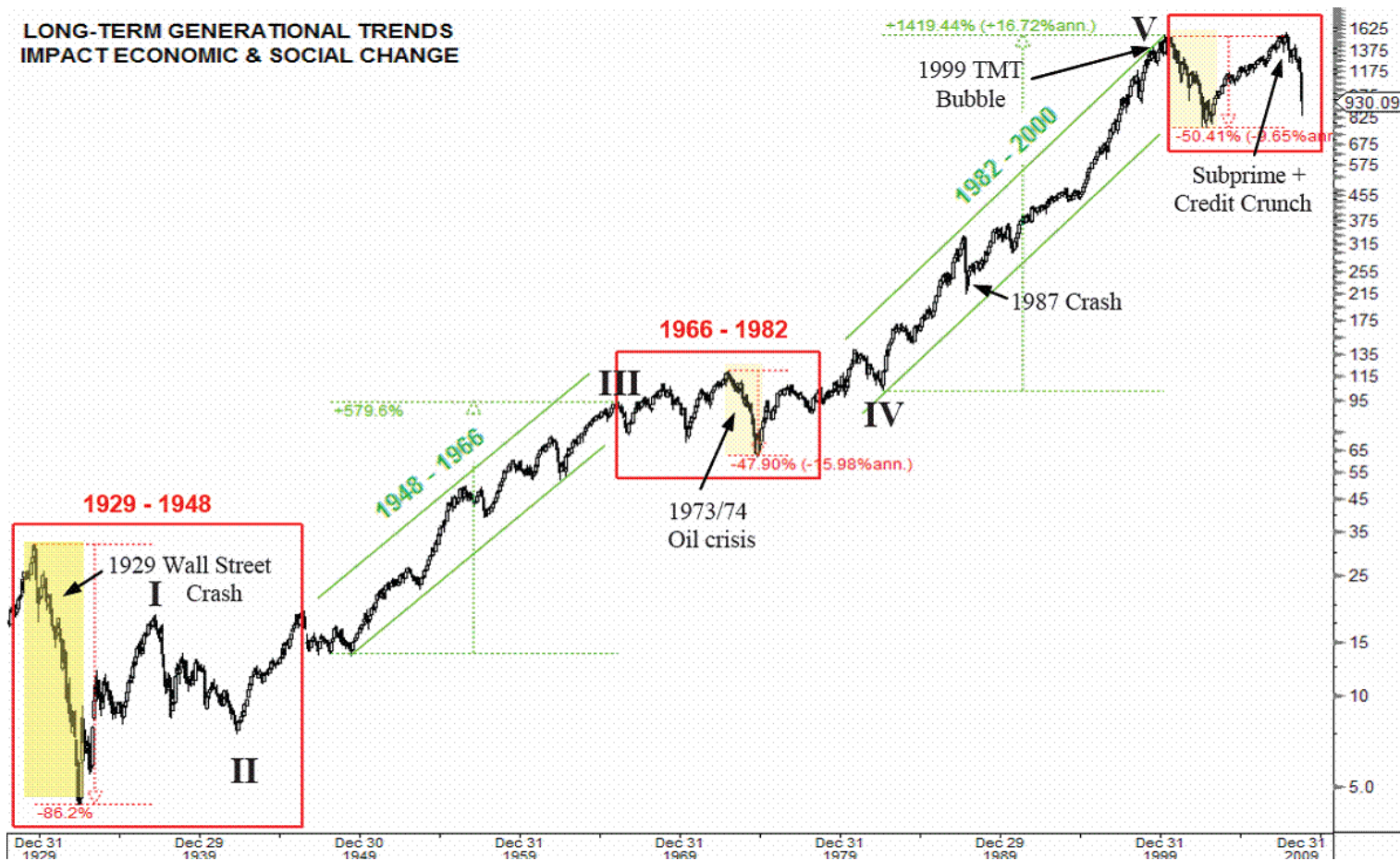
### The thirties and noughties

S&P 500 index (rebased)



Source: Thomson Reuters

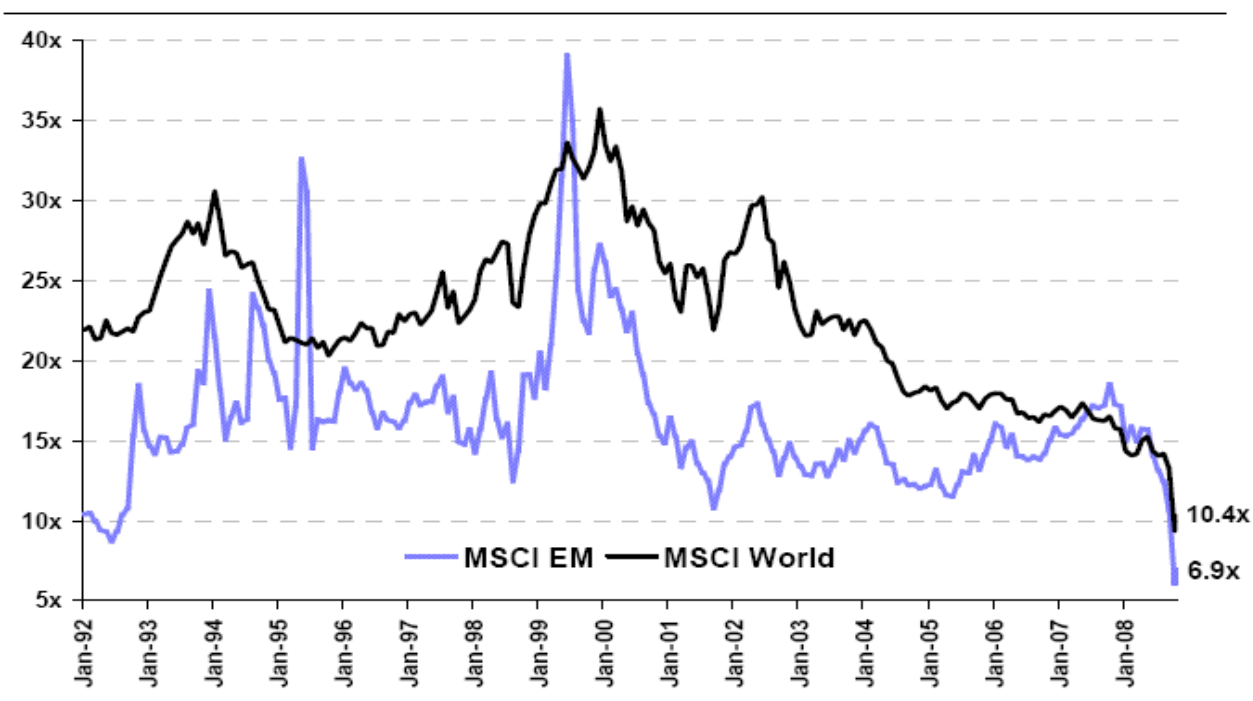
# Om historiske aksjemarkedsbevegelser er noen guide, kan de neste 10 årene bli hyggeligere



Source: Bloomberg

Estimatene for selskapenes inntjening kommer til å bli nedjustert ytterligere, men med de historisk lave P/E-nivåene vi i dag ser så burde mye nå være innbakt i børskursene

### Trailing P/E, 1992-2008: MSCI EM versus MSCI World

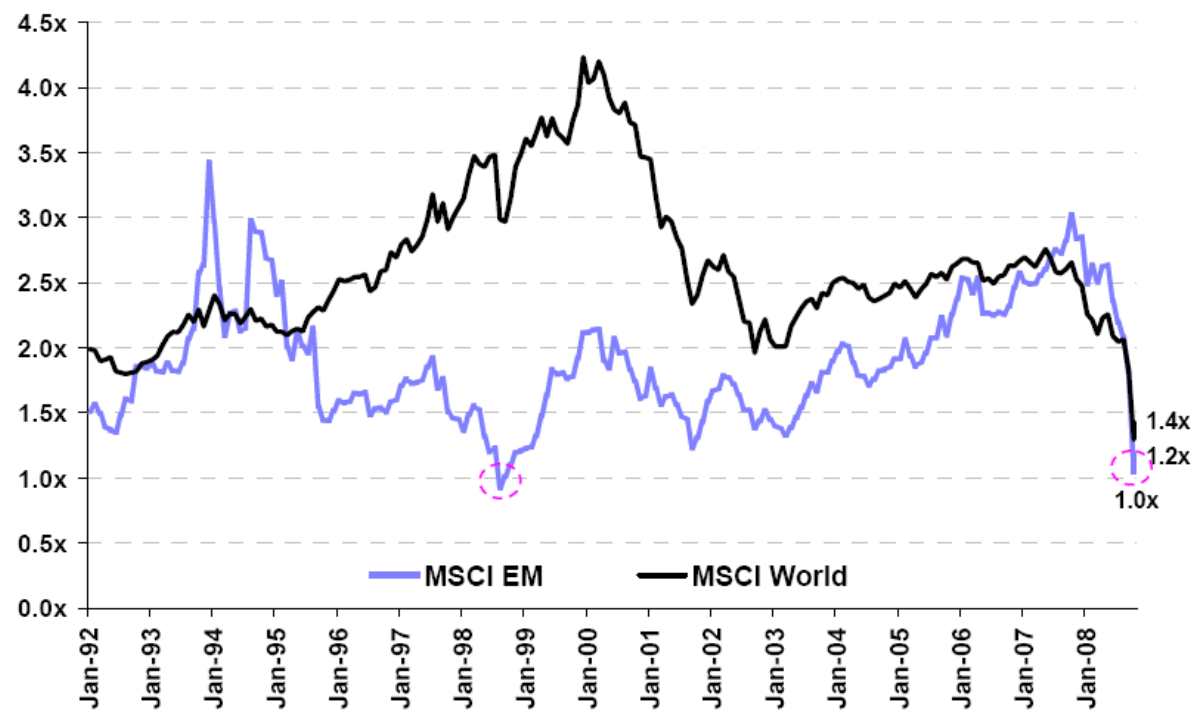


Source: MSCI, FactSet, Morgan Stanley Research. Data as of 10/29/08.



## Prisen på bokførte verdier i selskapene i verdensindeksen er nå under nivåene vi så på bunn i 1992 og 2002/03

### Trailing P/Book, 1992-2008: MSCI EM vs. World; EM P/Book Now at Previous Trough Levels

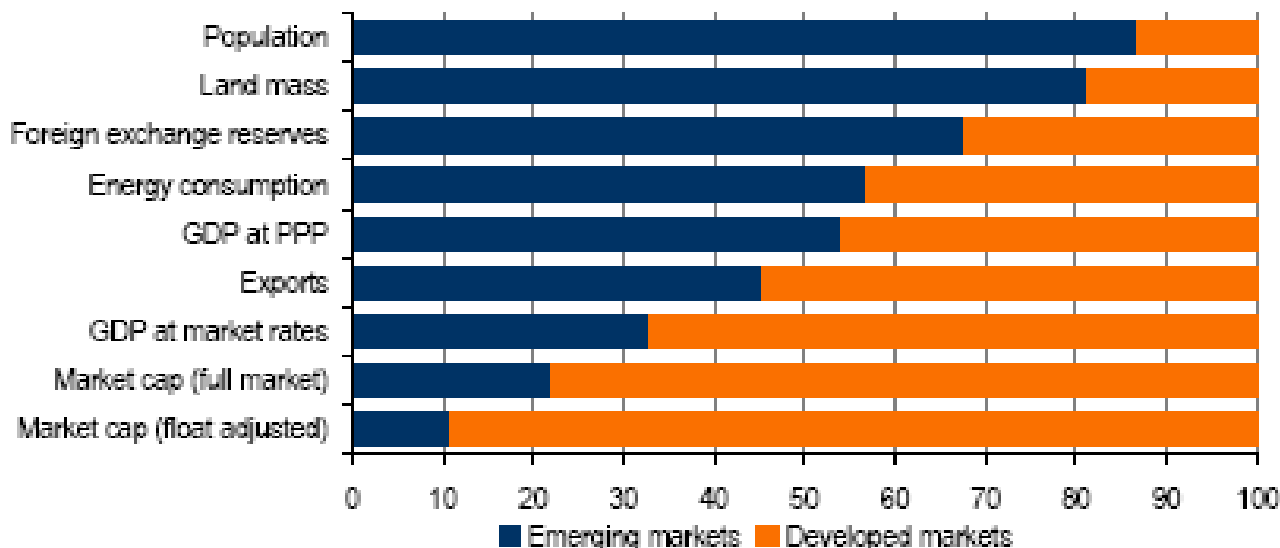


Source: MSCI, Morgan Stanley Research

Prisen på bokførte verdier i selskapene i vekstmarkedsindeksen på samme lave nivå som under Asia-krisen i 1998 og under nivåene i 1992 og 02/03

# Basert på potensiell verdiskapning er vekstmarkedene sannsynligvis fortsatt underrepresentert i de globale aksjemarkedene

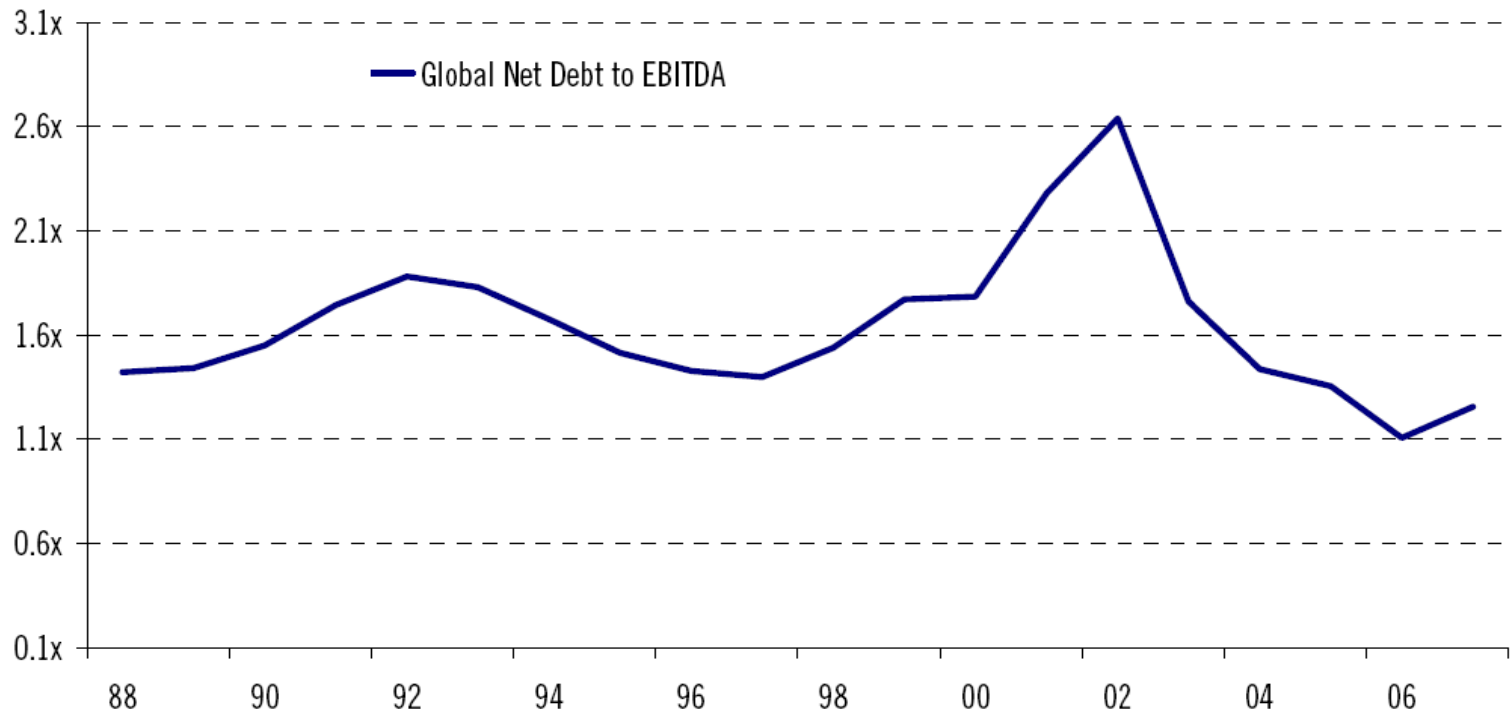
## Emerging economies as % of total world



Source: Merrill Lynch, BP, CIA World Factbook, Factset, IMF World Economic Outlook, Thomson Datastream, Bloomberg

**Factoid fra markedet;** Den 28. oktober kunne en kjøpe hele "free float" av aksjer i Kina og India for markedsverdien til Volkswagen... og fortsatt ha nok til overs til å kjøpe Tyrkia

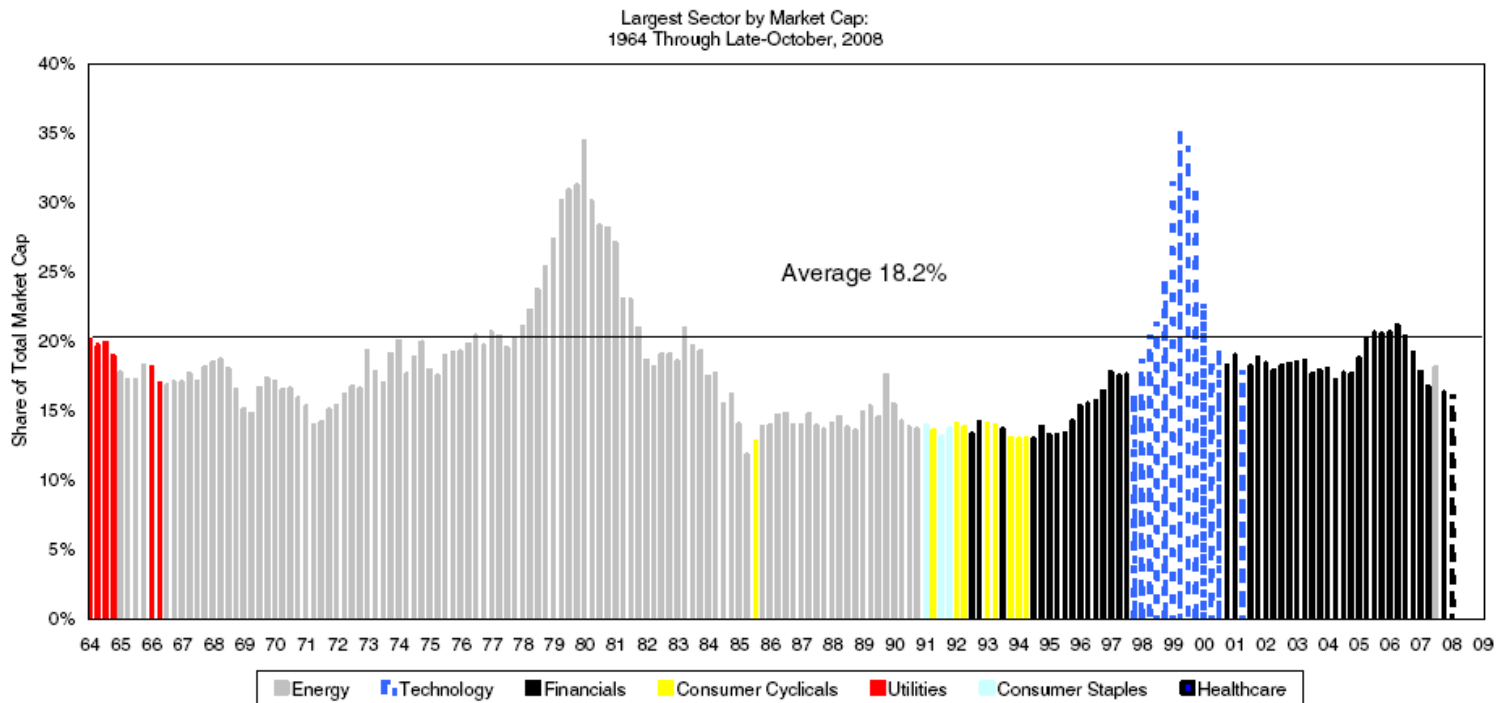
## Utenfor bank og finans ser selskapenes balanser ut til å være mye sunnere enn ved tidligere nedgangsperioder



Source: MSCI

# Sektorsammensetningen i markedet er nå mer balansert

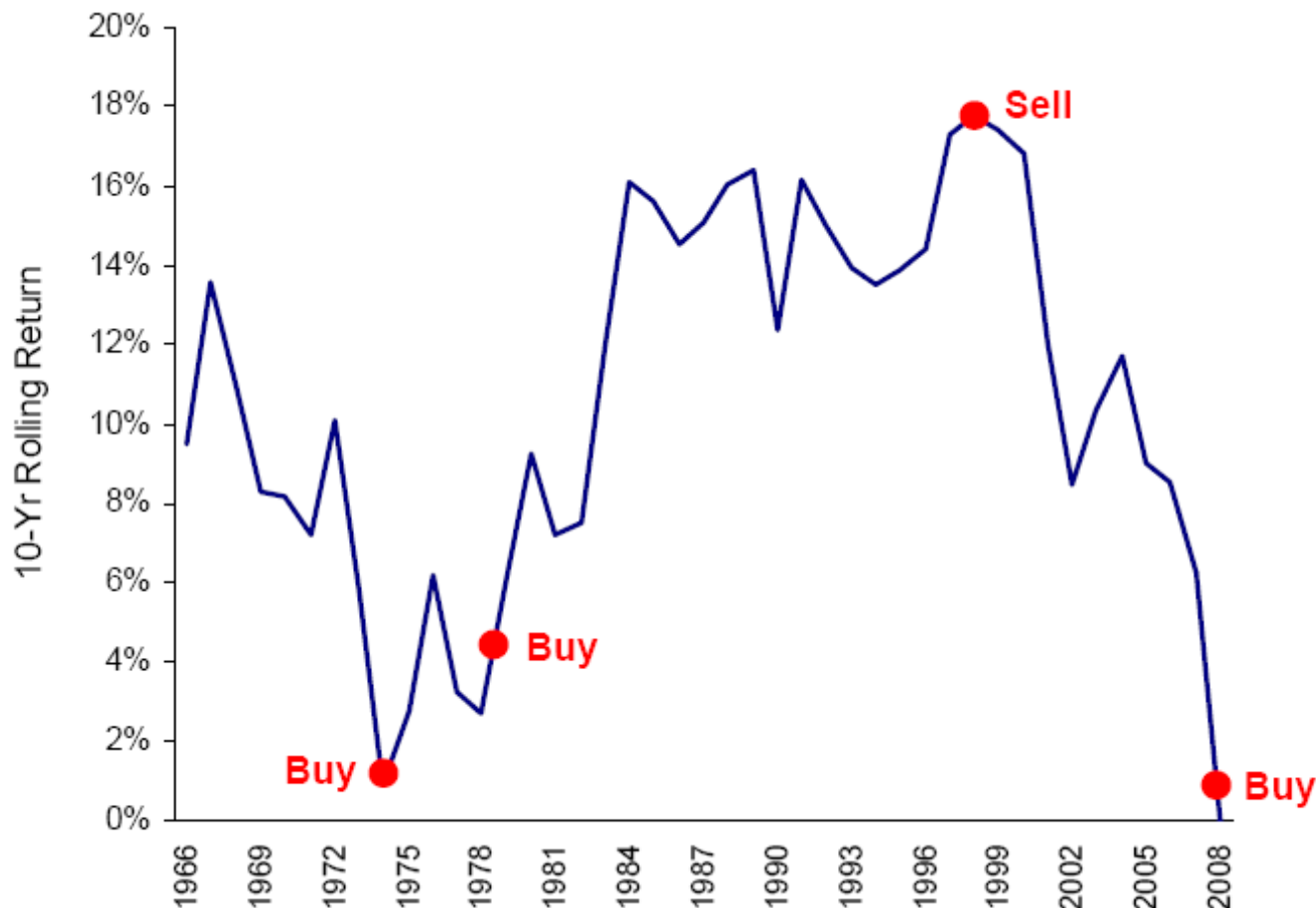
Much attention has been given to the sector size patterns as leadership has rotated among financials, technology and energy in recent years - healthcare has now emerged from the credit crisis as the largest sector



Source: Bernstein analysis

Finans er deflatert sammen med fallende inntjening og nedskrivninger

## Noen langsiktige investorer akkumulerer aksjer...

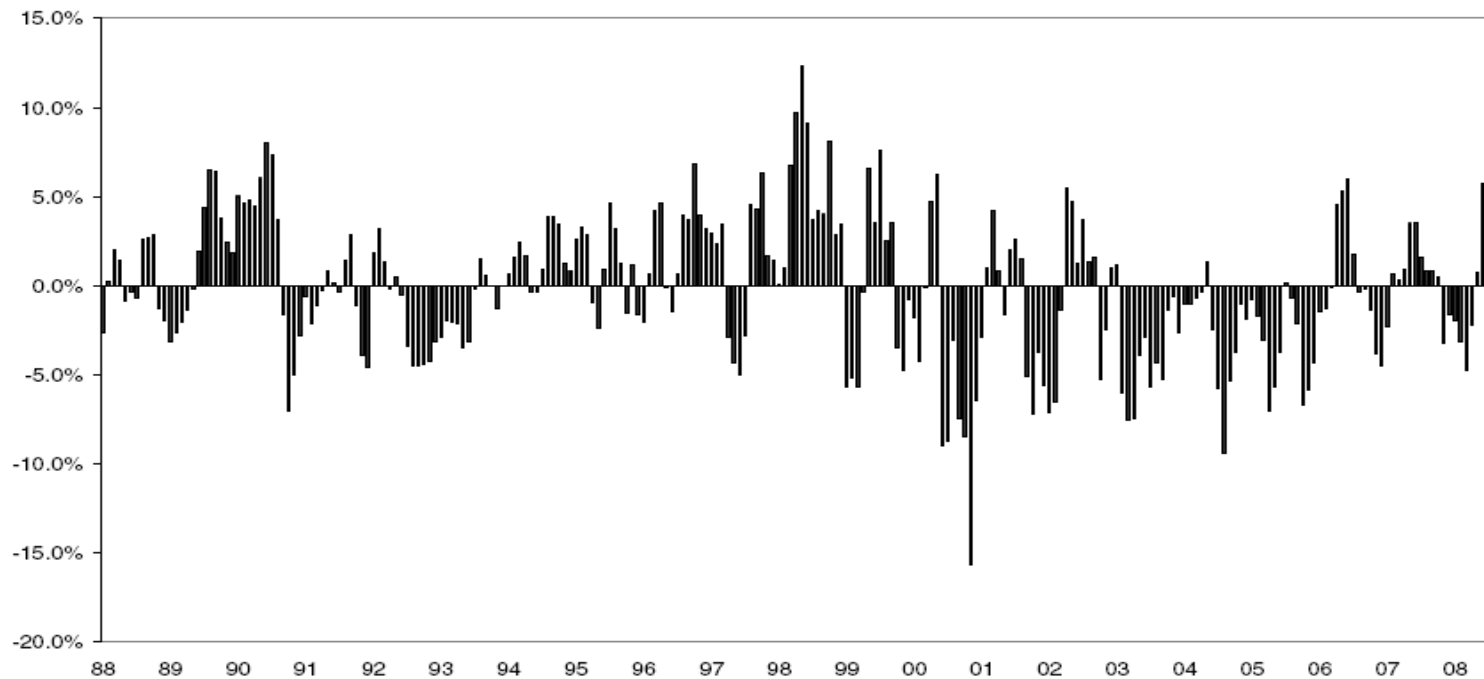


Warren Buffetts (sjeldne) kjøps- og salgsanbefalinger

**Hva fungerte i relative termer de seneste månedene?  
(i motsetning til vårt fond)**

# Risikoaversjon og kriserammente nisjefond drev den relative utviklingen for "megacaps" mot alle andre aksjer til den største outperformance på 20 år.

North America: Megacap vs All Other Stocks  
Quarterly Return Differential



Source: MSCI and Bernstein Analysis

## USD har vært veldig sterk i 2. halvår 2008



Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P.

03-Dec-2008 09:00:19

**USAs aksjemarked er en av de sterkeste hittil i år, godt hjulpet av en stigende dollar**



Noen ser bare skyer  
- vi ser glimt av sol

## SKAGEN Global

- Fakta om porteføljen
- Porteføljeselskapenes resultater
- Prising av porteføljen
- Porteføljefordeling

Fra heden nord for Skagen, 1885  
Av P.S. Krøyer, en av Skagenmalerne.  
Bildet tilhører Skagens Museum

## Kort "finansiell" status SKAGEN Global

Vi har ikke hatt noen selskapsspesifikke problemer av betydning blant porteføljeselskaper på grunn av finansierings- eller likviditetsskvis, selv om finansieringskostnadene for selskapene har økt generelt sett globalt.

Vi har siden i våres likvidert posisjoner som muligens kan ha mer risiko om dagens kredittsituasjon fortsetter på lengre sikt. Dette har ikke hindret at valutabevegelser og et generell markedsfall har påvirket fondets verdi.

**De 10 største selskapene i porteføljen, som utgjør 46% av totalverdien, ble ved utgangen av november handlet til en median P/E for 2008e på 7,4x mot 11,1x for 12 måneder siden. Tilsvarende aktuell median for Pris/bokført egenkapital er nå på 1,0 mot 1,8 for ett år siden.**

**Dette er betydelig lavere enn for globale markedene (MSCI World) som handles på P/E 10,7 og Pris/bokført egenkapital 1,4.**

# Rapporter fra våre hovedselskaper i november 2008

- **AirFrance-KLM:** Fortjenesten i andre kvartal falt 96% til €28 million, delvis på grunn av en €373 millioner avskrivning på fuel hedging-instrumenter. Men, inntektene steg 3,2% til €6,7 milliarder på grunn av at passasjertrafikken økte med 1,7% og load factor var 83%. Selskapet sa at de vil tjene penger dette året, men fortjenestemålet på €1 milliard vil bli veldig vanskelig å nå. Det vil bli kutt i kapasitetsveksten til 2% for inneværende år sammenlignet med 5% tidligere, og det finnes planer om å redusere kostnadene med €800 millioner innen 2012 og €1,2 milliarder innen 2014. Selskapet har €4,4 milliarder i kontanter og credit lines på €2bn
- **Bank Asya:** Selskapet rapporterte TRY 62 millioner i fortjeneste i tredje kvartal, dette var 5% høyere enn konsensus og 10% år-over-år. Låneboken økte 7,5% år-over-år til TRY5,84 milliarder. Misligholdte lån steg til 5,5%, men fortsatt på et nivå hvor ledelsen føler seg komfortabel.
- **BayWa:** Salget i tredje kvartal økte 27% år-over-år til €2,36 milliarder, mens fortjenesten falt sammenlignet med året før på grunn av ekstraordinære inntekter ett år tidligere. Alle segmenter gjorde det bedre enn forventet bortsett fra byggevarer som fortsatte å skuffe på grunn av den pågående kredittkrisen.
- **Calpine:** Inntektene i tredje kvartal steg 37% til \$3,19 milliarder og justert EBITDA økte 17% til \$593 millioner takket være høyere spark spreads. Selskapet holder planen for sitt 600MW-anlegg i California
- **Elektrobras:** tredje kvartal nettofortjeneste på R\$2,114 millioner var over forventningene etter gevinst på R\$2.7 milliarder som ble generert av et 16% kvartal-over-kvartal fall i valutakurs og 1,5% inflasjon i kvartalet. Bankmarginer var litt lavere enn forventningene ettersom NIM var 10% og selskapet bokførte en nettogevinst på R\$219 millioner fra reversering av avskrivninger på holdingnivå.

# Rapporter fra våre hovedselskaper i november 2008

- **Hannover Re:** Selskapet droppet sine planer om utbytte for i år etter nedskrivninger, men uttalte at det ikke trenger å hente inn mer kapital fordi det forventer at markedet for hard reinsurance vil øke lønnsomheten i 2009. Nedskrivningene var €355 millioner på aksjer og €77 millioner på obligasjoner, i tillegg til €200 millioner i nedskrivninger for å redusere aksjeporteføljen til et minimum og hedge den.
- **Hewlett Packard:** Inntektene økte med 19% år-over-år til \$33,6 milliarder, hjulpet av kjøpet av EDS tidligere i år. Organisk salgsvekst 5% år-over-år. Nettofortjenesten falt litt (2,4%) år-over-år til \$2,11 milliarder. Ekskludert engangskostnader, økte inntektene betydelig takket være EDS transaksjonen. Både PC- og printersalget var veldig imponerende og selv om selskapet advarte mot utfordringer fremover, la det vekt på at det vil fortsette med kostnadsreduksjonsprogrammet og generelt fokusere på det selskapet kan råde over.
- **Indosat:** Qatar Telecom annonserte at selskapet vil betale den opprinnelige tilbudsprisen på 7388 rupiah for å kjøpe en andel på opp til 65% i Indosat mot 6416 rupiah som var indikert tidligere. Men, om Qatar Telecom ønsker å øke andelen til over 49% (fra nåværende 40%), må selskapet avhende Indosats fastlinjevirkosomhet på grunn av lovmessige krav. Qatar Telecom er motvillig til dette ettersom det kan skape forstyrrelser for mobilvirkosomhet. Så det mest sannsynlige scenarioet er at Qatar Telecom vil øke til 49% inntil det kommer ytterligere informasjon fra myndighetene.
- **Kyocera:** Selskapet annonserte at det vil kjøpe tilbake opp til 8 millioner aksjer, noe som tilsvarer ca. 4,3% av selskapet, for \$38 milliarder før nyttår. Dette er et godt tiltak fra selskapet og styrker vårt syn om at selskapet er ekstremt overkapitalisert.
- **LG Corp:** Rapporterte tall som var lavere enn forventet på grunn av lavere enn forventet gevinster fra equity method på datterselskaper. Men, kontantinntjening (royalty inntekter), som er hovedkilde for utbytter, var opp 57% år-over-år.
- **Mayr-Melnhof:** Salget i tredje kvartal var flatt år-over-år på €440 millioner mens nettofortjenesten var 30% lavere og på €23 millioner på grunn av høyere kostnader for innsatsfaktorer. Selskapet er godt overkapitalisert med netto kontantposisjon og har som målsetting en utbytteøkning for året.

# Rapporter fra våre hovedselskaper i november 2008

- **Petrobras:** Selskapet må låne 2 milliarder reais for å betale 11,4 milliarder i skatt fordi det ikke har nok kontanter i hende til å møte denne forpliktelsen som oppstod på grunn av en styrking av dollar ( valuta utgjorde 1/3 av tidligere kvartals økning i fortjeneste.) Dette burde ikke utgjøre noe problem fordi selskapet hadde 11 milliarder i kontanter og 3,5 milliarder i verdipapirer ved utgangen av tredje kvartal og har BBB+ rating hos S&P
- **Siemens:** Selskapet rapportert et nettotap på €2,47 milliarder (€2,85 per aksje) for fjerde kvartal, men dette var på grunn av diverse lovmessige avsetninger, jobbkutt, salg av enheter og etableringen av en stiftelse. Inntektene økte 9% år-over-år til €21,7 milliarder og var 3x GDP (vs mål om 2x) og ordrene økte også til €85 milliarder. Selskapet er godt beredt for en potensiell nedgang og har en sterk balanse med lave finansieringsbehov. Det genererer også veldig sterk kontantstrøm takket være forbedret kapitalforvaltning (arbeidskapital og CAPEX). Ledelsen opprettholdt sin guidance for 2009 og uttalte at samtidig som selskapets kostnadsreduksjonsperiode er over, så finnes det fortsatt potensial for ytterligere kostnadsreduksjoner gjennom et nytt program for redusere supply chain kostnader.
- **Ternium:** Inntekten for tredje kvartal steg 63% og driftsinntektene økte med 136% til \$525 millioner. Men, selskapets guidance for fjerde kvartal var betydelig ned på grunn av vesentlig tregere etterspørsel. Arcelor Mittal (Verdens største stålselskap, ikke relatert) har allerede annonsert de stenger ned rundt 30% av kapasiteten for å møte ubalanser i tilbud og etterspørsel. Ternium følger etter med en reduksjon på 25%-35% av produksjonen og har mer en halvert sine CAPEX planer for 2009
- **Tyco International:** Fortjenesten i fjerde kvartal steg 26% år-over-år og slo analytikernes forventninger med god margin. På den annen side senket selskapet sin guidance for 2009 på grunn av negative lagereffekter fra fallende stålpriser og motvind fra valuta. Det var ikke overraskende at driften ikke var grunnen til reduksjonen i guidance og ledelsen synes konservative i deres guidance (historien støtter dette synet). Tyco International har en veldig sterk balanse og har ingen store refinansieringsbehov før 2013. Selskapet har en veldig god cash conversion rate som vil gjøre det mulig å fortsette med tilbakekjøpsprogram.

## Bidragstere hittil i 2008 in MNOK

Covidien	+61	Siemens	-910
Elektrobras	+54	LG Corp	-621
Nestle	+52	Samsung Electronics	-587
Osaka Securities	+48	Petrobras	-513
Pfizer	+30	Pride	-391
Eisai	+15	Bank Asya	-370
Comcast	+14	Cheung Kong	-286
Banrisul	+11	Peugeot	-281
Taihei Dengyo Kaisha	+10	Air France	-266
Eramet	+9	Boliden	-240

Sum verdiskapning i 2008: -10,693 MNOK

# SKAGEN Global – endringer i 4. kvartal 2008

## Kjøpt

- Mariner Energy
- Ternium
- Bunge
- Pfizer
- Hannover Re
- Samsung Electronics
- Kyocera
- Indosat
- Eletrobras
- Pride
- Calpine Corp
- Forest Oil
- Tyco Electronics
- Japan Securities
- Osaka Securities
- Albaraka Turk
- Bharti
- Comcast (ny)
- Mayr-Melnhof Karton
- Votorantim Cellulose
- Tyco International
- Kone Corporation
- Banrisul
- Kinnevik
- Bank Asya
- FFP

## Solgt

- Louisiana-Pacific (ut)
- Petrobras
- Covidien (ut)
- Korea Line (ut)
- Ssangyong Motor (ut)
- Irsa
- Korean Reinsurance
- IVG Immobilien (ut)
- Hewlett Packard
- Telekomunik Indonesia
- Gruma (ut)
- Regis (ut)
- DSGI (ut)
- TUI
- Mcgraw-Hill
- Samsung Heavy Industries (ut)
- Cemex (ut)
- LG Corp
- CMB
- Komatsu (ut)
- Siemens
- Furukawa Electric (ut)
- Banco Do Brasil
- Singtel(ut)



# Comcast (CMCSA US) \$15,8



## Info:

Mcap: \$44,9 mrd

Nettogjeld: \$31 mrd

Antall aksjer: 2036 mill

P/E(09): 15x

EV/EBITDA(09): 4,5x

FCF-yield: 6%

P/B: 1,2x

ROE(09): 10%

Utbytteavk.: 1%

- Største operatør av hybrid fiber-coaxial bredbåndskabel, dekker rundt 1/3 av amerikanske husholdninger (50 millioner hjem)
- Tre rapporteringssegmenter:
  - Kabel (video, høyhastighetsinternett og telefontjenester) utgjør 95% av inntektene,
  - Programinnhold (nasjonale programsegmenter)
  - Annet (sport-teams, arenaer og interaktiv media websider)
- Den gamle krigen mellom innhold og distribusjon har blitt vunnet av kabel ettersom strømmen av innhold til internett og dets marginale prisfall har økt den økonomiske nytteverdien av høyhastighetstilgang. Denne trenden ser ut til å fortsette/akselerere fremover → kabel vinner
- **Triggere:**
  - analog til digital konvertering nest år (14 millioner husholdninger)
  - Adoptering av VoIP, VOD & HDTV & DVR produkter,
  - SME penetrering til lave marginalkostnader (målsetting om 30-40% markedsandel),
  - utbytter/tilbakekjøp av aksjer,
  - Skreddersydd reklame (har allerede teknologi gjennom VOD)
- **Risiko:**
  - Dyp resesjon i USA (men da vil folk tilbringe mer tid hjemme.)
  - Ny teknologi (ikke WiMax, men Broadband Powerline) eller disintermediation
  - Dårlige avgjørelser for allokering av kapital (lite sannsynlig),
  - Priskrig med TelCo/Satellitt



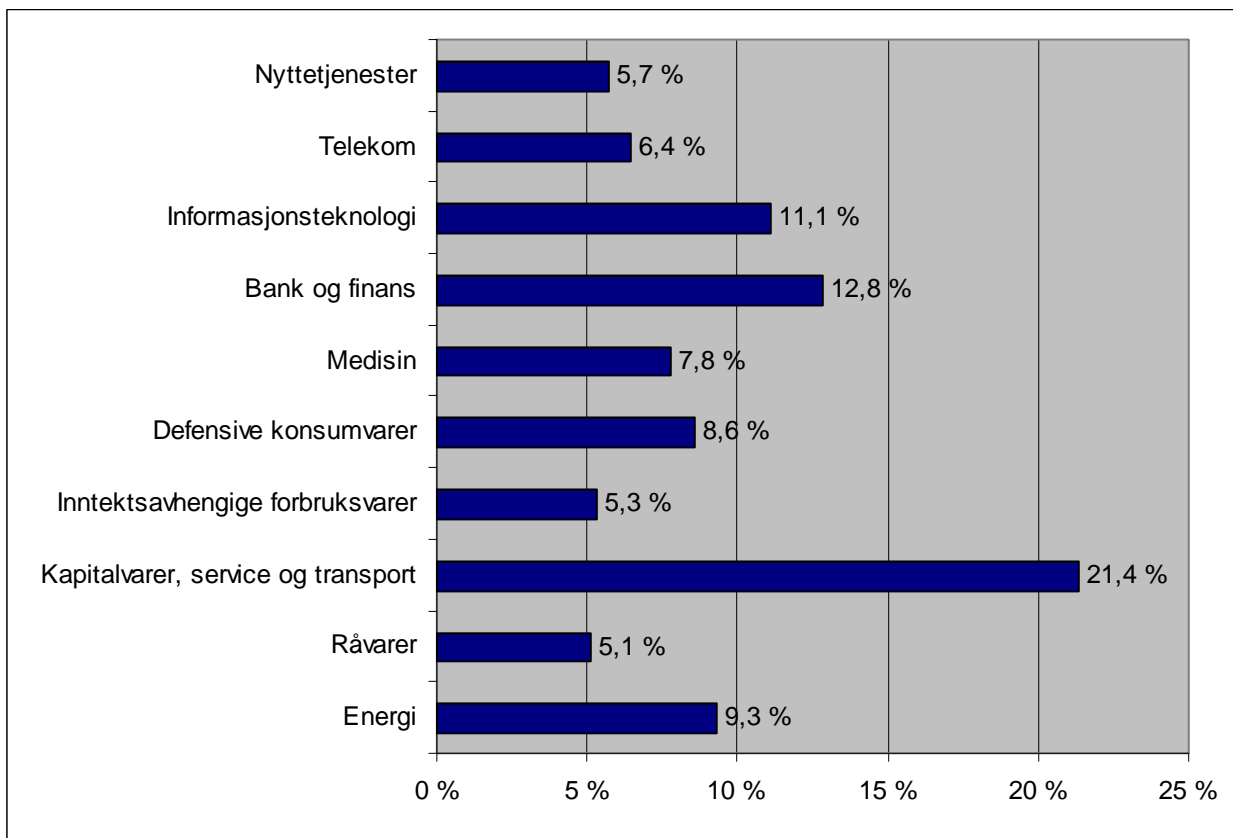


# SKAGEN Global

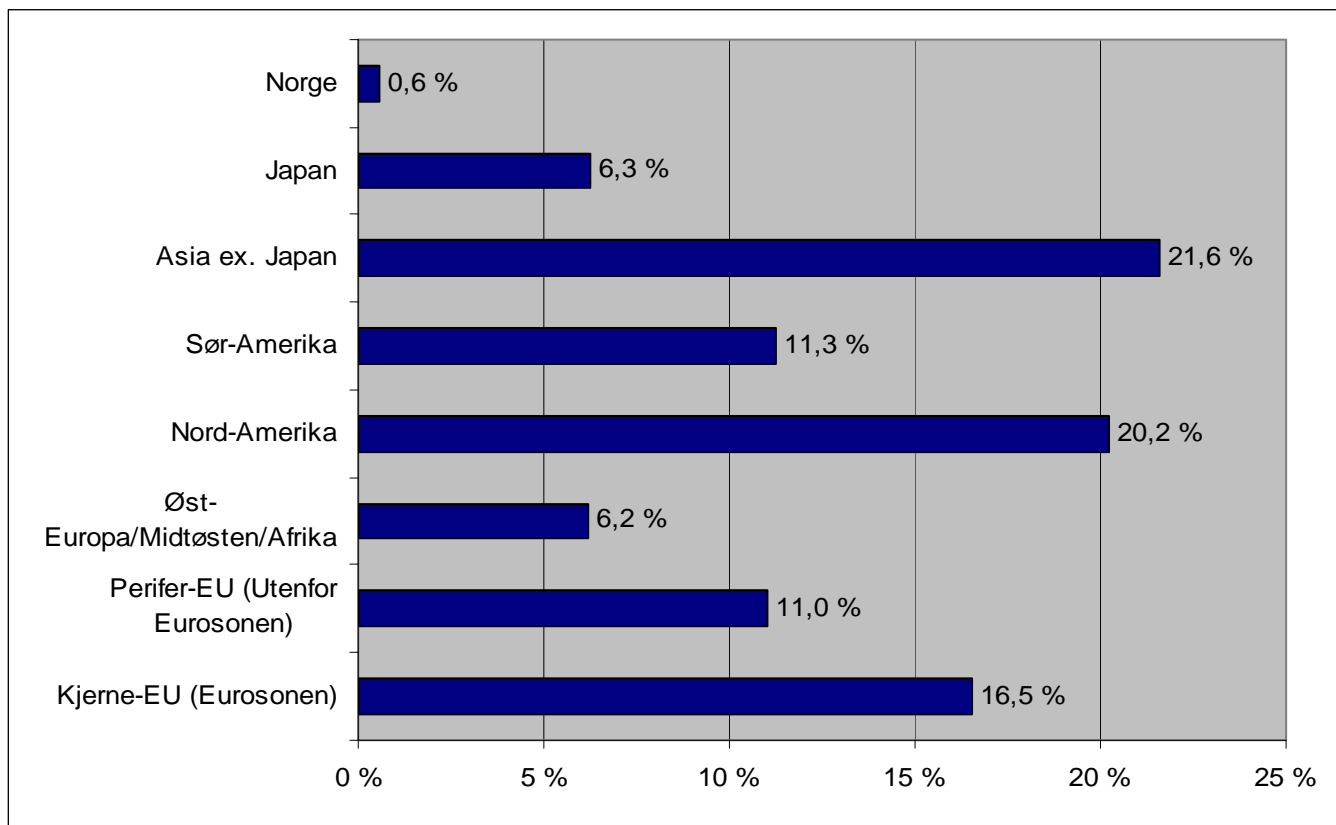
## Største poster pr 28 november 2008

	Postens størrelse	Kurs	P/E 08E	P/E 09E	P/B siste	Kurs- mål
Samsung Electronics	6,7 %	333,5k	7,9	8,3	0,9	600k
Nestle	6,4 %	43,9	14,2	12,5	3,6	65
Elektrobras	5,7 %	24,4	8,1	7,0	0,3	60
Pfizer	4,7 %	16,4	6,9	6,6	1,6	25
Siemens	4,4 %	47,1	5,5	6,3	1,4	110
Cheung Kong Holdings	3,9 %	73,0	8,8	8,1	0,7	125
Pride International	3,4 %	16,2	4,4	4,3	0,7	40
Kyocera Corp	3,4 %	5960,0	16,6	19,9	0,8	14,5k
LG Corp	3,1 %	41,5k	4,9	4,9	1,1	85k
Petrobras	2,3 %	20,1	5,0	5,4	1,3	35
<b>Median topp 10</b>	<b>44,1 %</b>		<b>7,4</b>	<b>6,8</b>	<b>1,0</b>	<b>92 %</b>

# Bransjefordeling i SKAGEN Global



# Geografisk fordeling i SKAGEN Global



## Ønsker du mer informasjon?

- For mer informasjon, vennligst se:
  - Siste [Markedsrapport](#)
  - Siste rapport om makroøkonomisk utsikter, ["Verden sett fra SKAGEN"](#)
  - Informasjon om [SKAGEN Global](#) 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 kjøp 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 porteføljeforvalterens 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 omtalt i denne rapporten eller inngår i fondets portefølje.