

Børn og unge piger plukker blomster på en mark nord for Skagen. 1887. Utsnitt. Av Michael Ancher, en av Skagenmalerne. Bildet tilhører Skagens Museum.

Kunsten å bruke sunn fornuft

SKAGEN Vekst

August 2008,
Retningsløs måned

En håndplukket
bukett

Hvorfor SKAGEN Vekst?

- Balansert portefølje tilpasset en norsk investor
 - Bedre geografisk spredning enn et norsk fond
 - + Bedre 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**

Status august 2008

SKAGEN Vekst i august	-1,7 %
Oslo Børs i august	0,4 %
SKAGEN Vekst hittil i år	-14,7 %
Oslo Børs hittil i år	-13,3 %
Fondets norske aksjer hittil i år	-12,2 %
Fondets globale aksjer hittil i år	-16,8 %
Andel norske aksjer	57,0 %
Andel utenlandske aksjer	43,1 %
Kontanter 29/8	-1,9 %



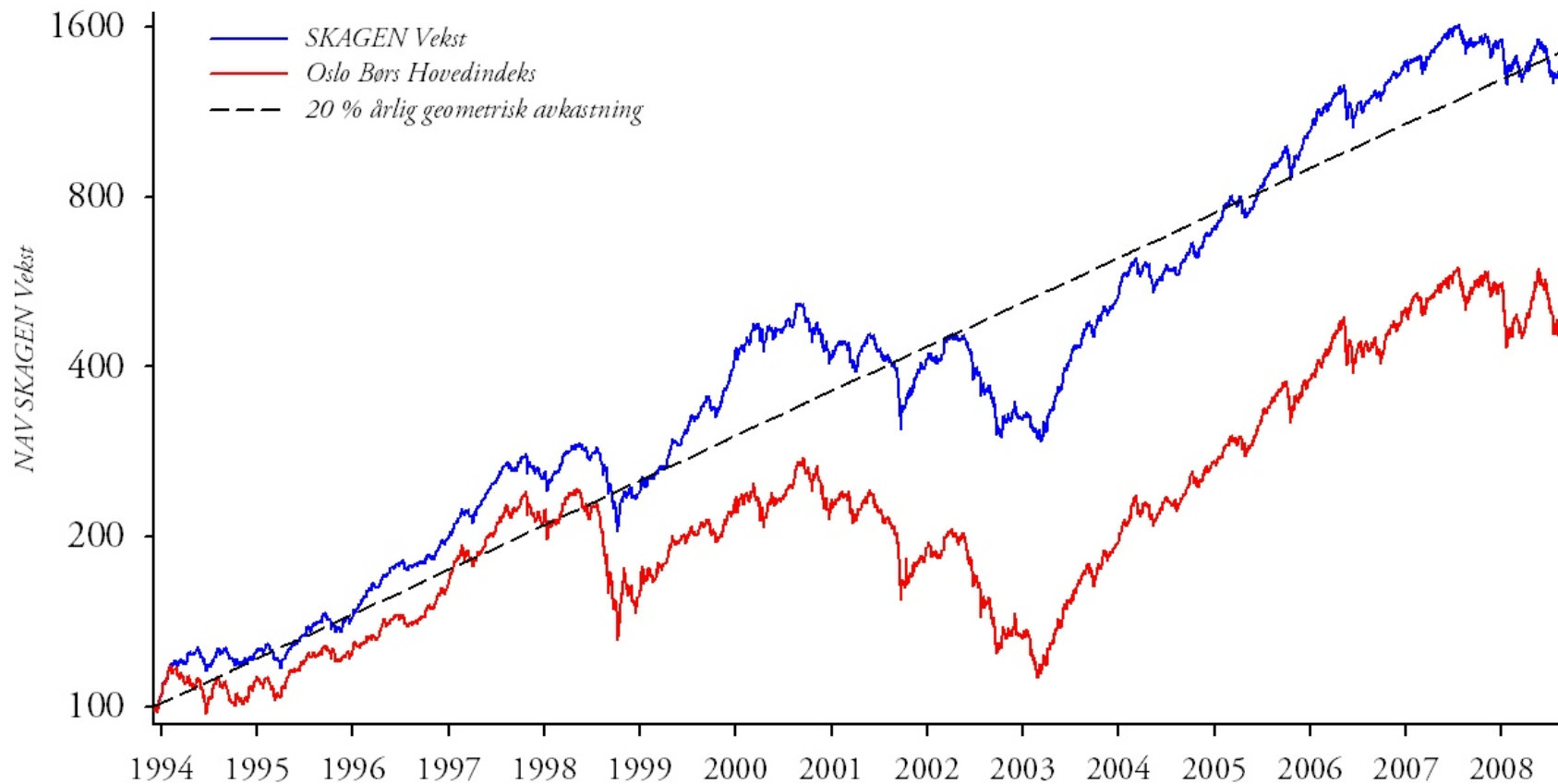
Resultater pr 29. august 2008 i NOK

	Hittil i kvartal	Hittil i år	Siste 3 år	Siden oppstart*
SKAGEN Vekst	-6,8 %	-14,7 %	12,3 %	19,0 %
Oslo Børs Hovedindeks	-8,1 %	-13,3 %	10,4 %	11,3 %
Meravkastning	1,4 %	-1,4 %	1,8 %	7,6 %
Verdensindeks (NOK)	2,1 %	-14,4 %	0,2 %	7,6 %
Meravkastning	-8,9 %	-0,3 %	12,1 %	11,4 %

*01. desember 1993

Alle avkastningstall utover 12 måneder er annualisert (geometrisk avkastning)

Kursutvikling SKAGEN Vekst



Oppdatert pr 29 August 2008

Alle avkastningstall er etter forvaltningshonorar

Resultater delporteføljer i NOK

	Hittil i 3.kvartal	Hittil i år	Siste 3 år
Norsk del av SKAGEN Vekst	-7,2 %	-12,2 %	40,0 %
Oslo Børs Hovedindeks	-8,1 %	-13,3 %	34,7 %
Meravkastning	0,9 %	1,0 %	5,3 %
Global del av SKAGEN Vekst	-6,0 %	-16,8 %	61,5 %
Verdensindeks (NOK)	2,1 %	-14,4 %	0,6 %
Meravkastning	-8,1 %	-2,5 %	60,9 %

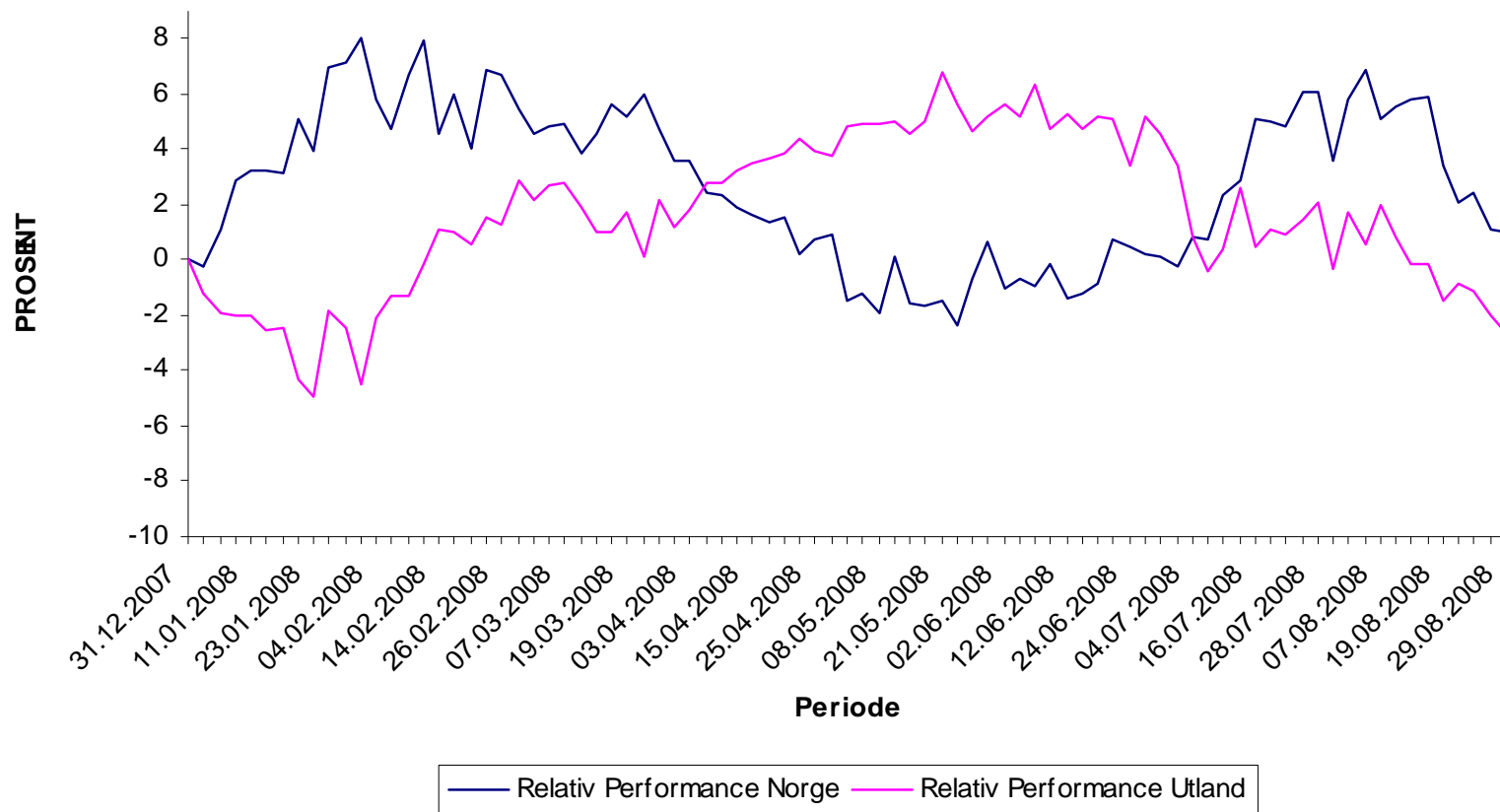
Avkastningstall er brutto (eks. forvaltningshonorarer, agio/disagio og netto rente)

Alle avkastningstall er oppdatert per 29. august 2008.

SKAGEN Vekst

Relativ prestasjon Norge/utland hittil i 2008

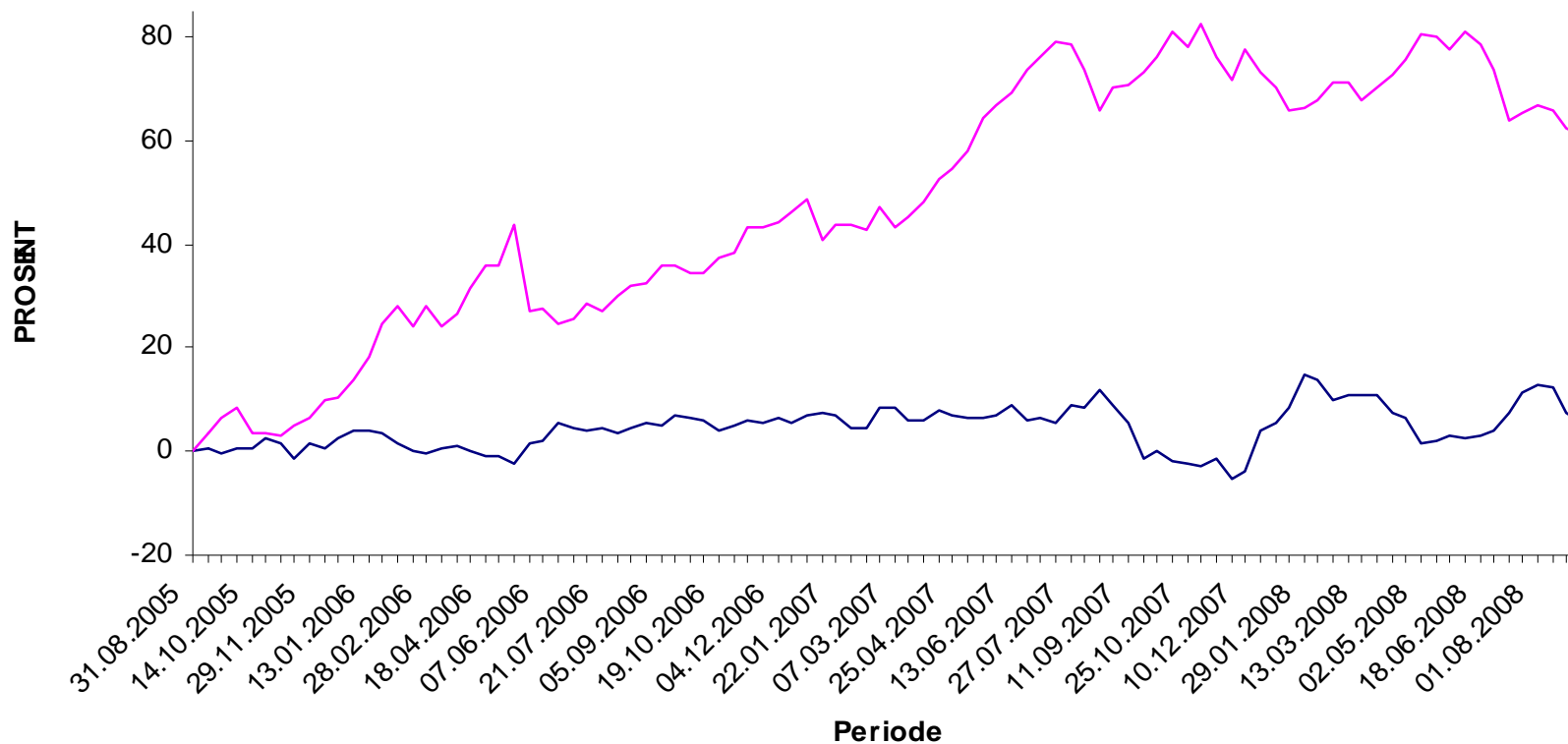
PRESTASJONSMÅLING



SKAGEN Vekst

Relativ prestasjon Norge/utland siste 3 år

PRESTASJONSMÅLING



— Relativ Performance Norge — Relativ Performance Utland

Største bidragsytere hittil i 3. kvartal 2008

• Norske Skog	+ 28	• Yara	- 85
• Royal Caribbean Cruises	+ 21	• Petrobras pref.	- 67
• Sabanci Holding	+ 19	• Pride Intl	- 58
• Pfizer	+ 15	• StatoilHydro	- 43
• DSG International	+ 11	• Bonheur	- 42
• Telekom Indonesia	+ 9	• Samsung Electronics	- 37
• Air France KLM	+ 8	• Norsk Hydro	- 36
• Farstad Shipping	+ 7	• Stolt-Nielsen	- 32
• Tomra Systems	+ 7	• Lerøy Seafood Group	- 31
• Yapi Kredi Bank	+ 7	• Nabors Industries	- 27

• **Sum verdiskapning hittil i 3. kvartal: - 645 MNOK**

• **Tall i millioner kroner**

Største bidragsytere hittil i 2008

• Yara Intl.	+ 90	• Stolt Nielsen	- 99
• Eletrobras	+ 48	• Solstad Offshore	- 70
• Nabors Industries	+ 41	• DSG International	- 68
• Pride Intl	+ 44	• Samsung Electronics	- 60
• Kongsberg Gruppen	+ 27	• LG Corp	- 57
• Fast	+ 21	• Norwegian Air Shuttle	- 56
• Deep Ocean	+ 15	• MPU Offshore Lift	- 53
• StatoilHydro	+ 15	• Lerøy Seafood Group	- 52
• Hercules Offshore	+ 13	• Norske Skog	- 50
• Nutreco	+ 12	• Hurtigruten	- 50

- **Sum verdiskapning hittil i 2008: - 1 598 MNOK**
- **Tall i millioner kroner**

Endringer hittil i 3. kvartal

Kjøpt

- Norwegian Property
- Royal Caribbean Cruises

Solgt

- Premuda (ut)
- Nabors Industries

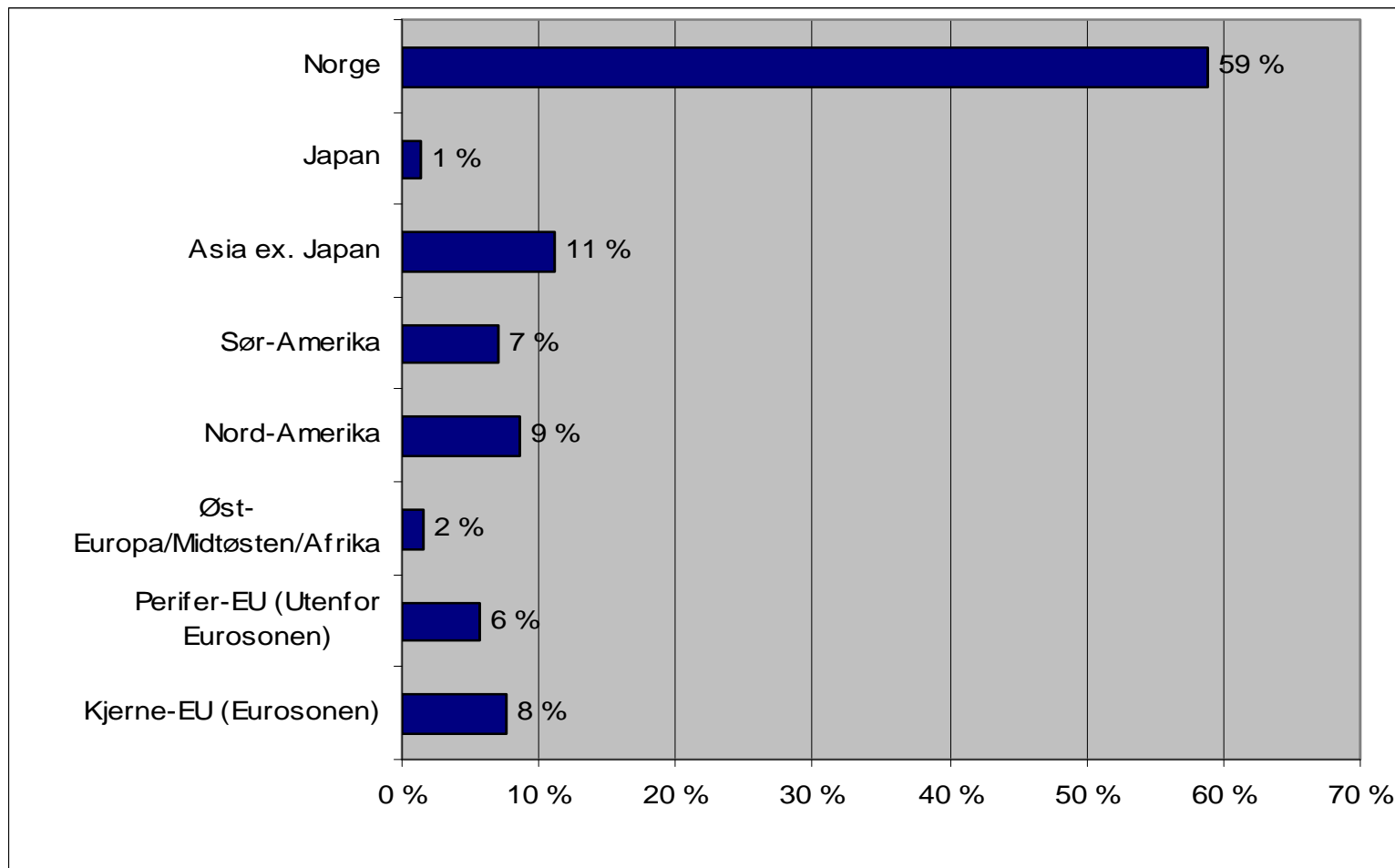
Netto endringer > NOK 20 millioner

SKAGEN Vekst

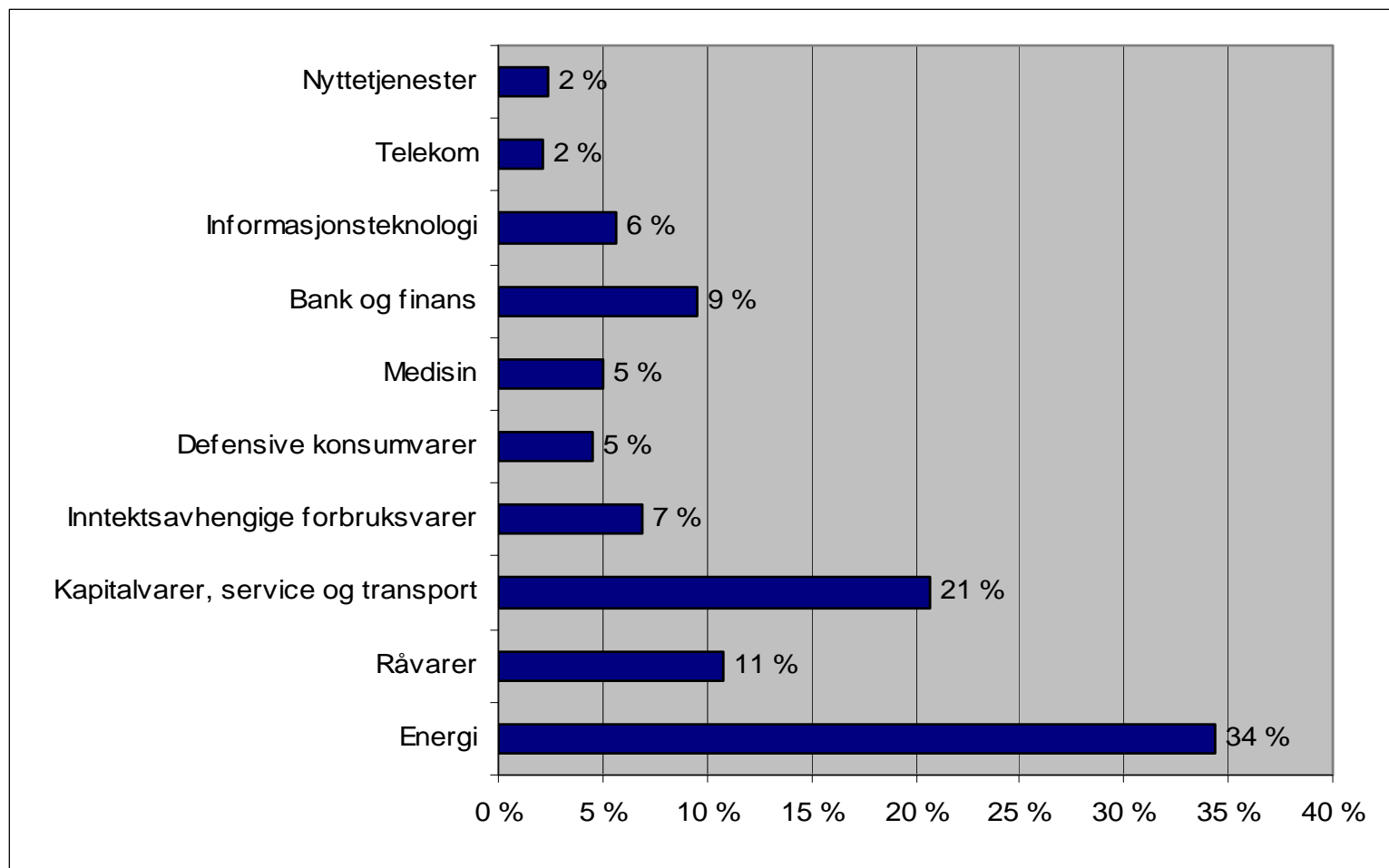
12 største poster pr. 29. august 2008

	Postens størrelse	Kurs	P/E 08E	P/E 09E	P/B siste	Kurs- mål
Pride International	3,8 %	38,4	10,4	9,2	1,7	50
Bonheur	3,5 %	238,0	6,4	7,7	1,8	350
StatoilHydro	3,5 %	167,5	7,9	7,4	3,0	250
Kongsberg Gruppen	3,2 %	365,0	15,2	10,4	3,9	500
Ganger Rolf	3,1 %	210,0	5,7	6,8	1,6	320
Petrobras	2,9 %	34,9	10,0	8,2	2,4	50
Yara International	2,8 %	338,0	6,8	6,1	3,5	500
Solstad Offshore	2,7 %	116,5	7,3	5,8	1,2	180
DOF	2,5 %	54,5	9,9	8,3	1,4	80
Elektrobras	2,4 %	25,0	8,3	7,1	0,3	65
Samsung Electronics	2,2 %	365k	7,3	6,6	1,0	600k
LG Corp	2,1 %	62,7k	7,7	7,2	1,8	100k
Median	34,5 %		7,8	7,3	1,7	49 %

Geografisk fordeling



Bransjefordeling



Noen ser bare skyer
- vi ser glimt av sol

Markedsutsikter

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

Markeder hittil i 2008 i NOK (pr 29. august)

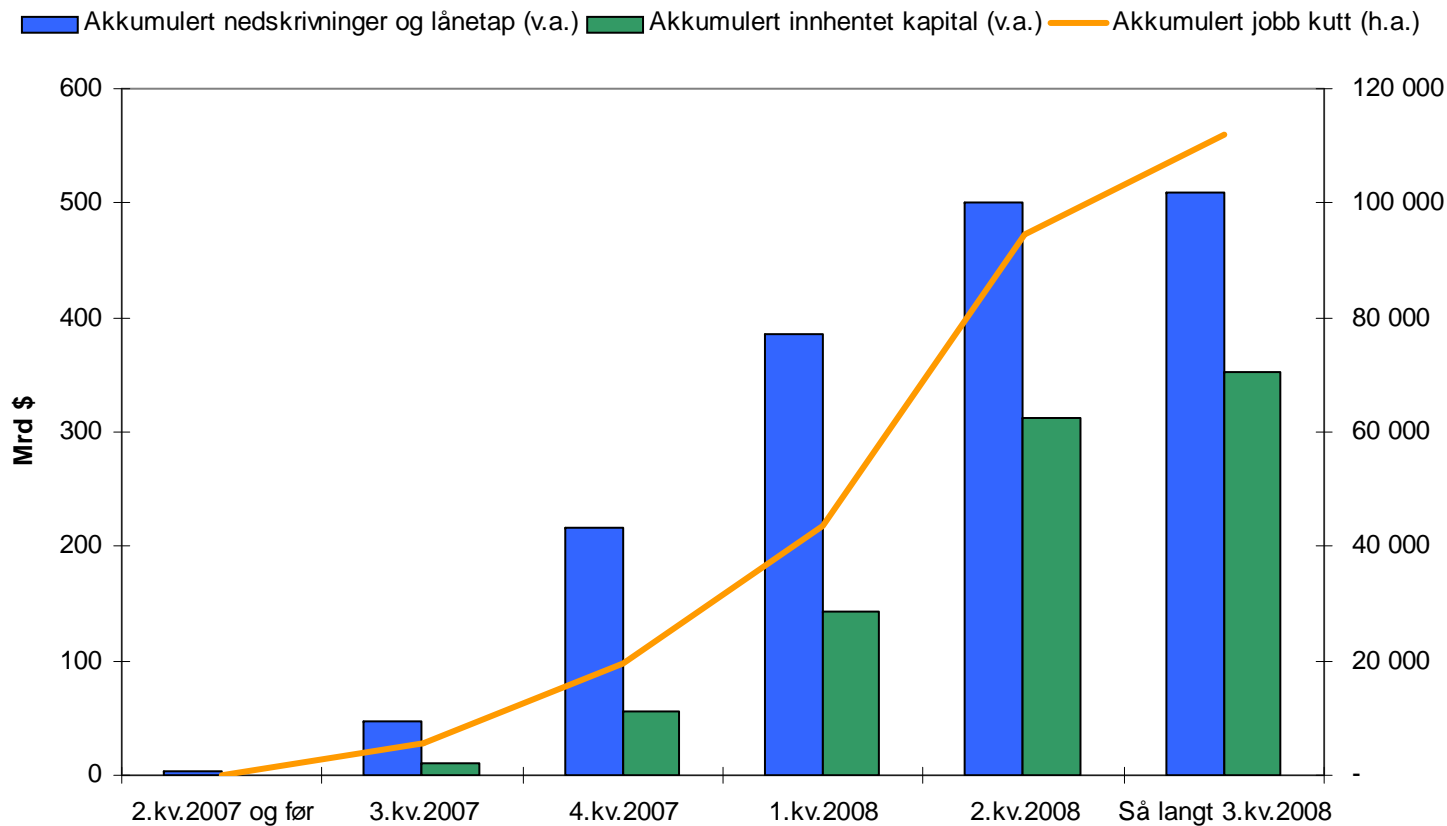
Venezuela	8 %	Singapore	-20 %
Brasil	-5 %	Frankrike	-20 %
Mexico	-6 %	Østerike	-20 %
Canada	-7 %	Storbritannia	-20 %
Danmark	-9 %	Tyskland	-20 %
USA (Nasdaq)	-10 %	Vekstmarkedsindeksen	-22 %
Japan	-11 %	Spania	-23 %
Sveits	-13 %	Hong Kong	-24 %
USA (S&P 500)	-13 %	Belgia	-24 %
Norge (OSEBX)	-13 %	Italia	-25 %
Verdensindeksen	-14 %	Estland	-26 %
Ungarn	-14 %	Finland	-27 %
SKAGEN VEKST	-15 %	Kina (Hong Kong)	-28 %
Sør-Afrika	-15 %	Russland	-28 %
Taiwan	-15 %	Tyrkia	-29 %
Indonesia	-19 %	Thailand	-30 %
Polen	-19 %	Sør-Korea	-33 %
Sverige	-20 %	India	-36 %
Nederland	-20 %	Kina (lokal)	-52 %

Markeder hittil i 3. kvartal 2008 i NOK

Tyrkia	25 %	Belgia	-2 %
Venezuela	17 %	Storbritannia	-2 %
India	13 %	Italia	-3 %
USA (Nasdaq)	9 %	Canada	-3 %
USA (S&P 500)	7 %	Spania	-4 %
Kina (Hong Kong)	4 %	Nederland	-4 %
Sveits	3 %	Taiwan	-4 %
Hong Kong	3 %	Mexico	-4 %
Ungarn	2 %	Singapore	-5 %
Verdensindeksen	2 %	Vekstmarkedsindeksen	-6 %
Sverige	1 %	Estland	-6 %
Japan	1 %	SKAGEN VEKST	-7 %
Frankrike	0 %	Thailand	-7 %
Polen	0 %	Norge (OSEBX)	-8 %
Tyskland	-1 %	Kina (lokal)	-8 %
Danmark	-1 %	Østerrike	-9 %
Indonesia	-1 %	Sør-Korea	-10 %
Sør-Afrika	-1 %	Brasil	-11 %
Finland	-2 %	Russland	-24 %

Kredittkrisen fortsetter

Ytterlige finanstap avdekkes, boligprisene fortsetter å falle og arbeidsmarkedet svekkes



Kilde: Bloomberg

Ingen økning i rentespread i globale vekstmarkeder i denne "krisen"

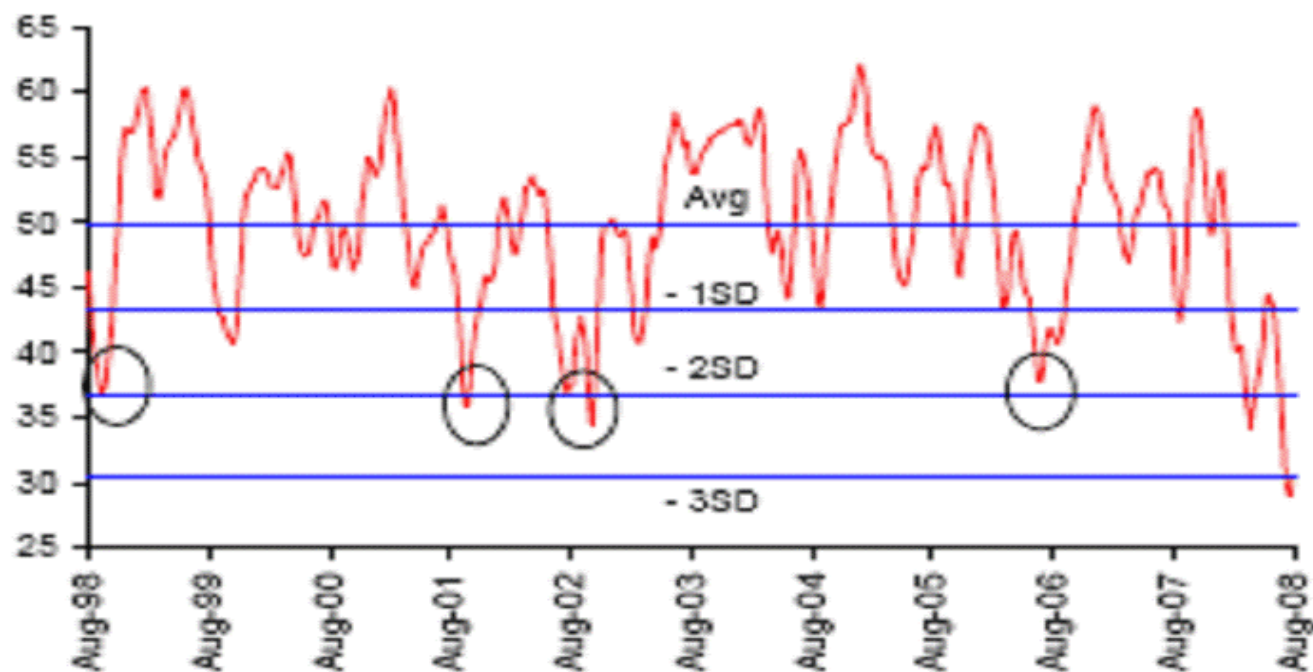
EM vs. US investment grade corp. spreads, bps



Source: Bloomberg, Merrill Lynch

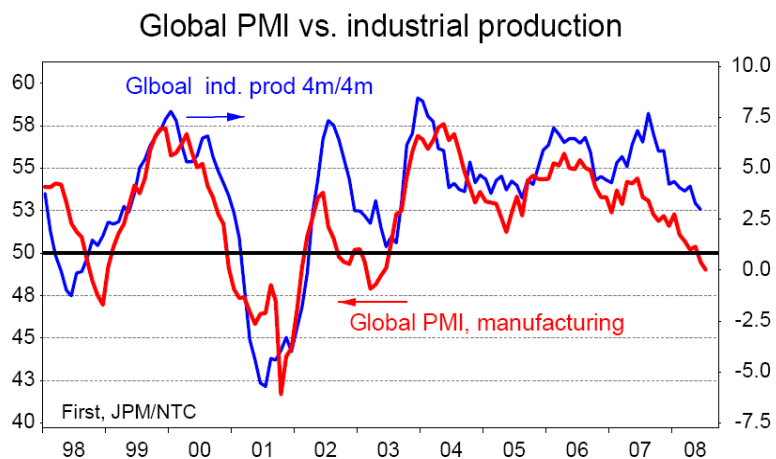
Investorer er deprimerte....

Investors Intelligence survey bulls over bears

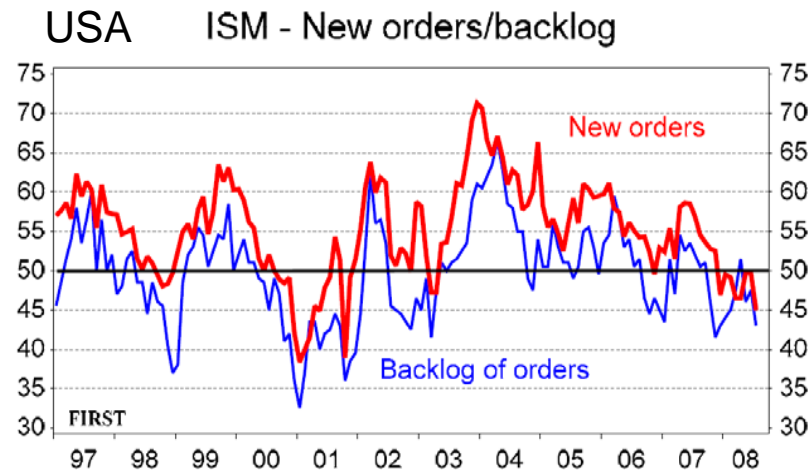


Source: DataStream

Industriproduksjonsveksten er fallende, kansellering og reduksjon av ordrebøker vitner om fallende etterspørsel

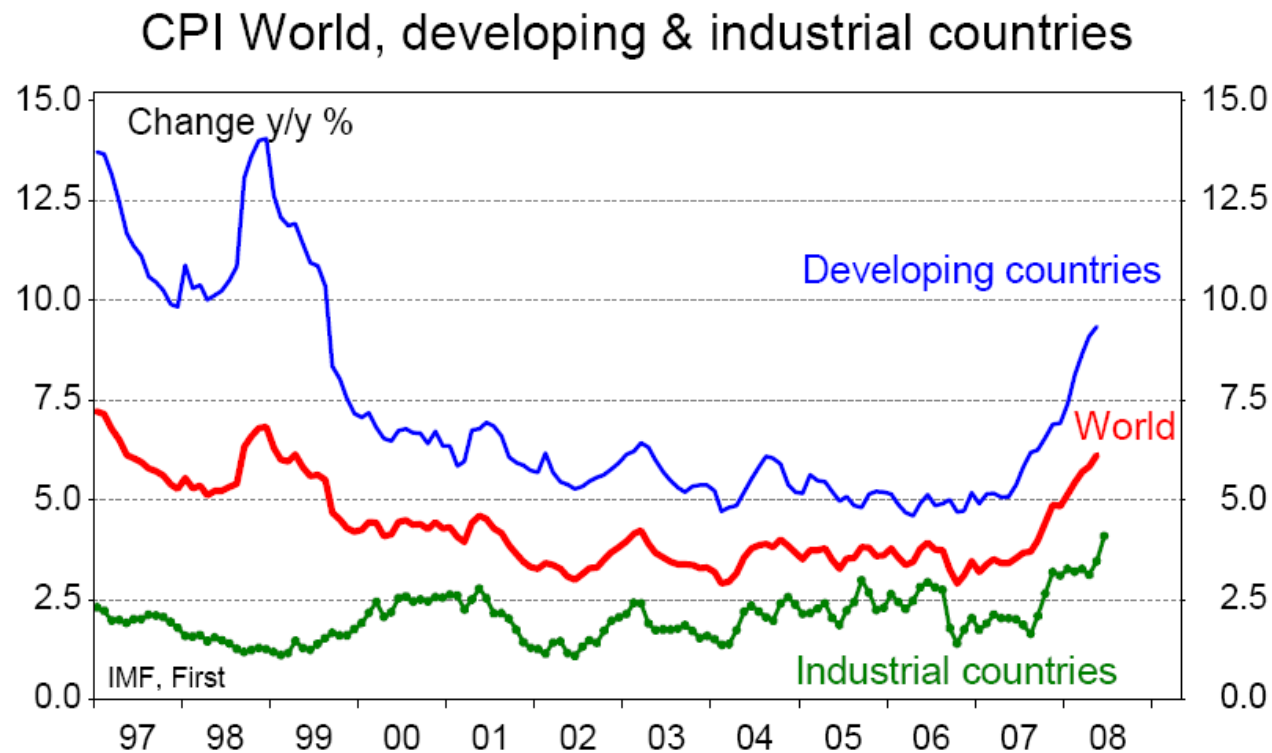


Source: EcoWin, First Securities



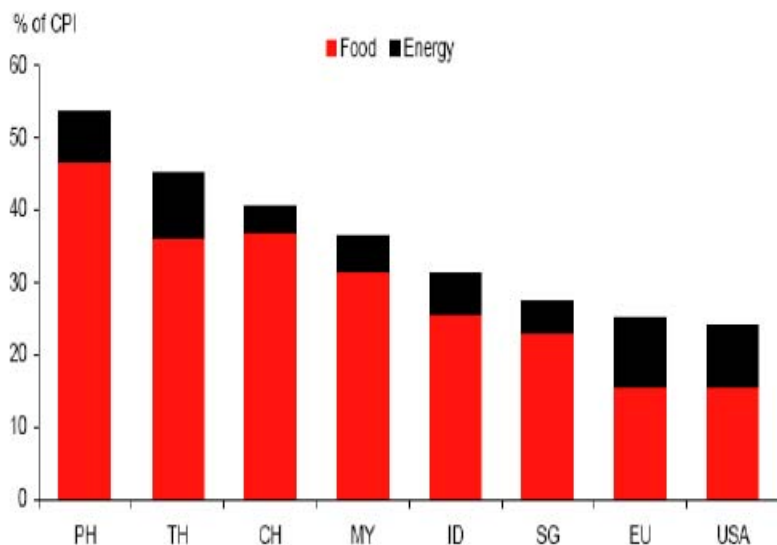
Source: EcoWin, First Securities

Økt inflasjon, drevet av matvarepriser og energi, er et faresignal for aksjemarkedet



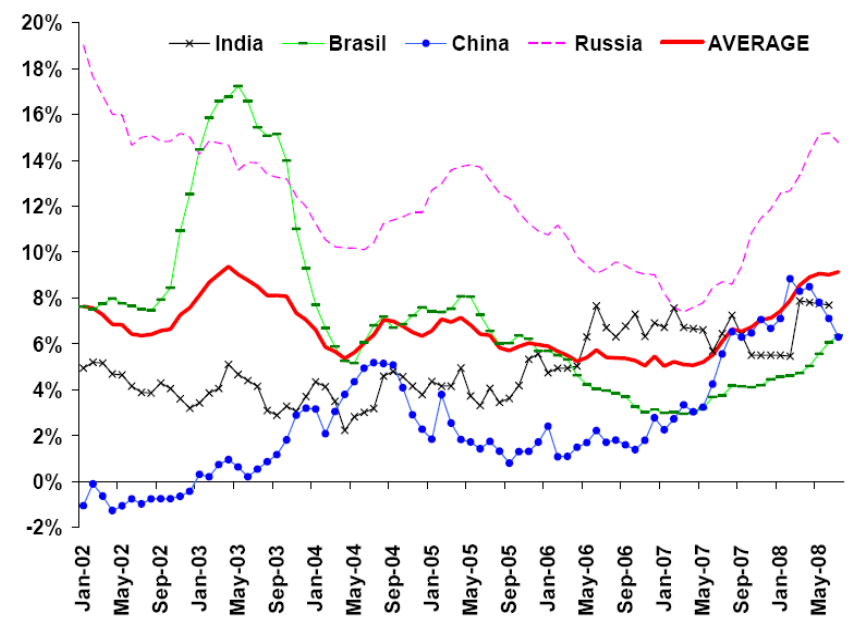
Source: EcoWin, First Securities

Matvareprisøkningen betyr mer for vekstmarkedene enn den vestlige delen av verden



Source: CEIC, Datastream, Macquarie Research, July 2008

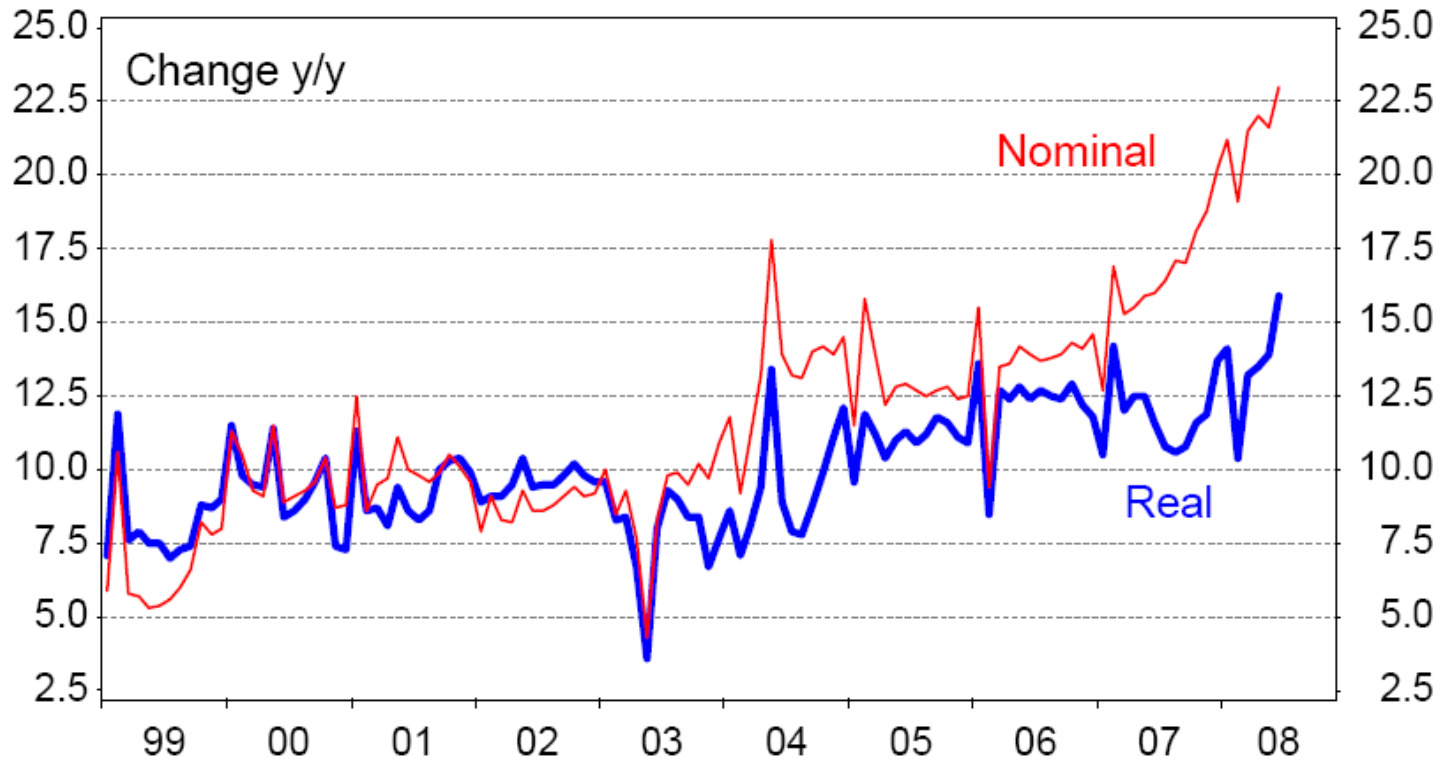
Headline CPI for the BRICs



Source: Haver Analytics, Morgan Stanley Research

Den kinesiske konsumenten blir stadig viktigere for veksten

China Retail sales

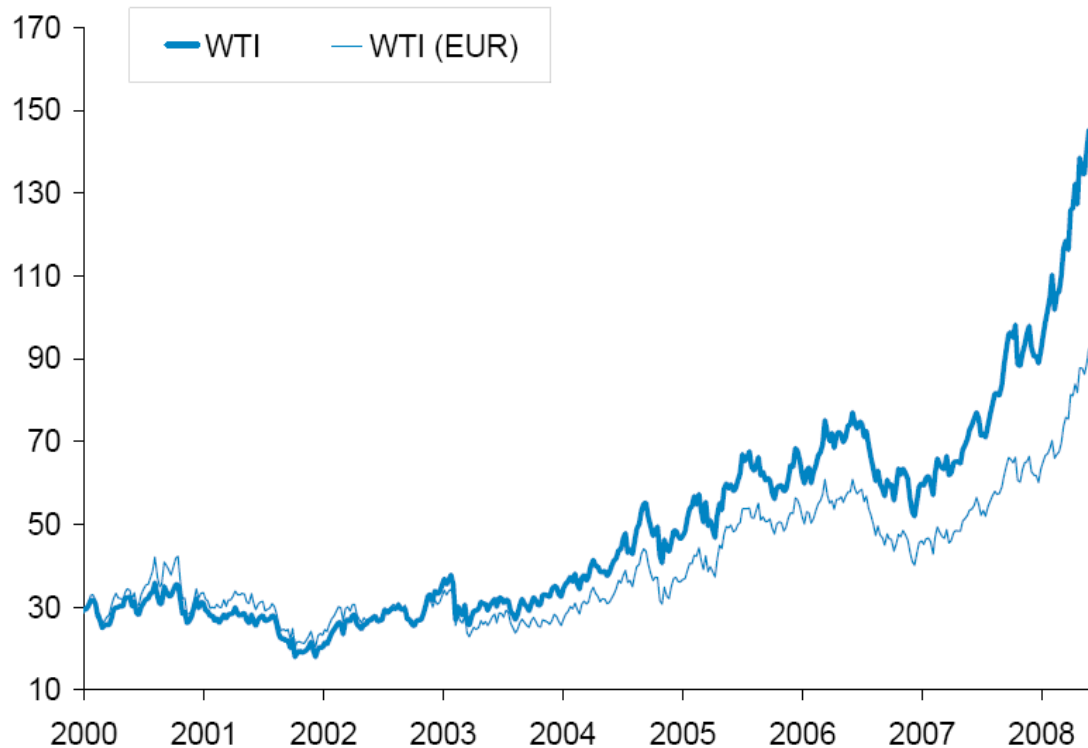


Source: EcoWin, First Securities

Råvarer og oljeprisen har den senere tid (endelig) korrigerede ned

Tolkningen er tvetydig - vekstforventningene senkes mens inflasjonspresset avtar

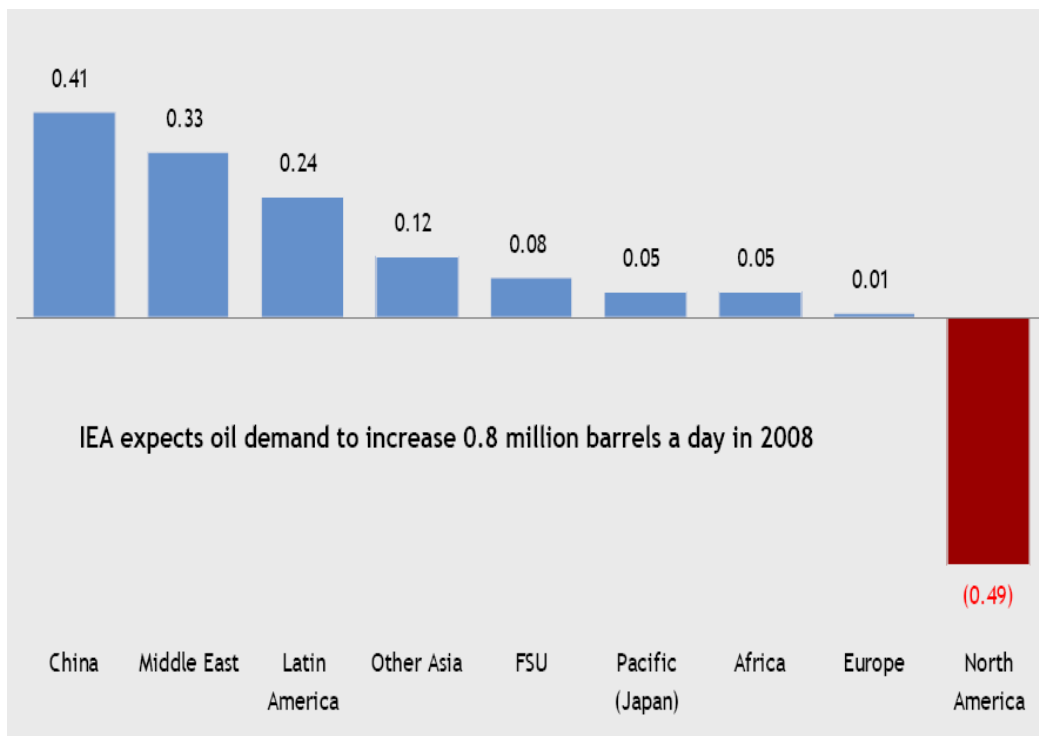
Crude Oil Front-Month Price
(USD/bbl, EUR/bbl)



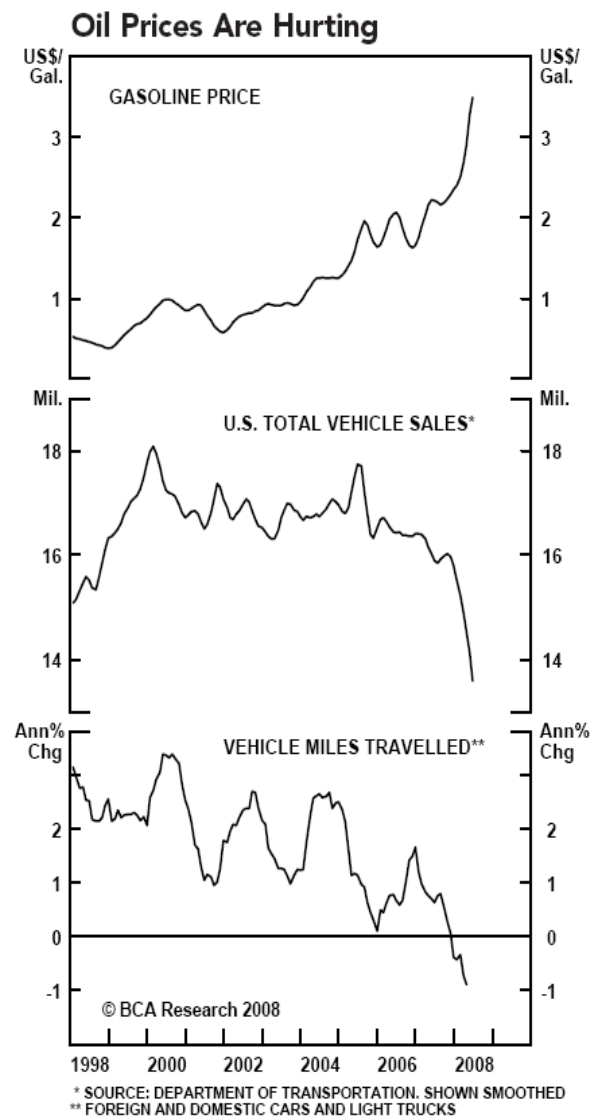
Source: NYMEX, Bloomberg, Morgan Stanley Commodity Research

Fortsatt vekst i oljeterspørselen - men det skyldes ikke den vestlige delen av verden

Forventet vekst i oljeterspørsel 2008

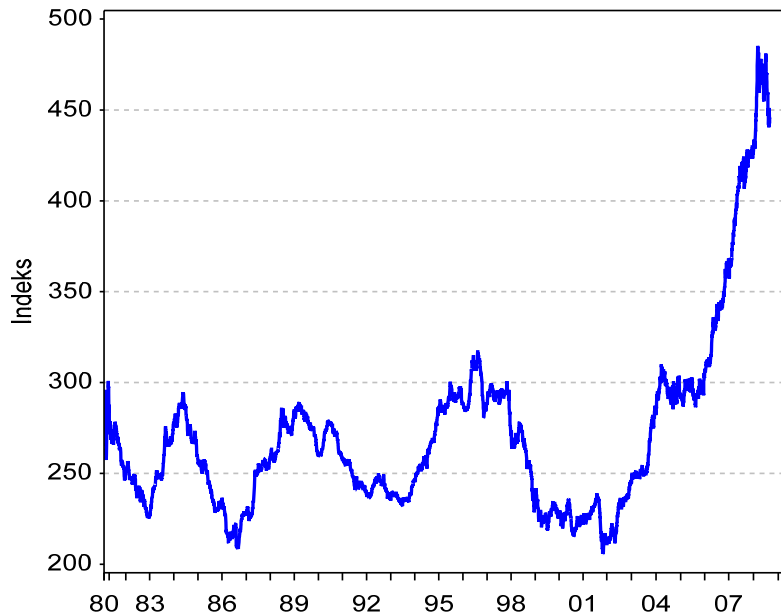


Source: IEA June 2008 Report



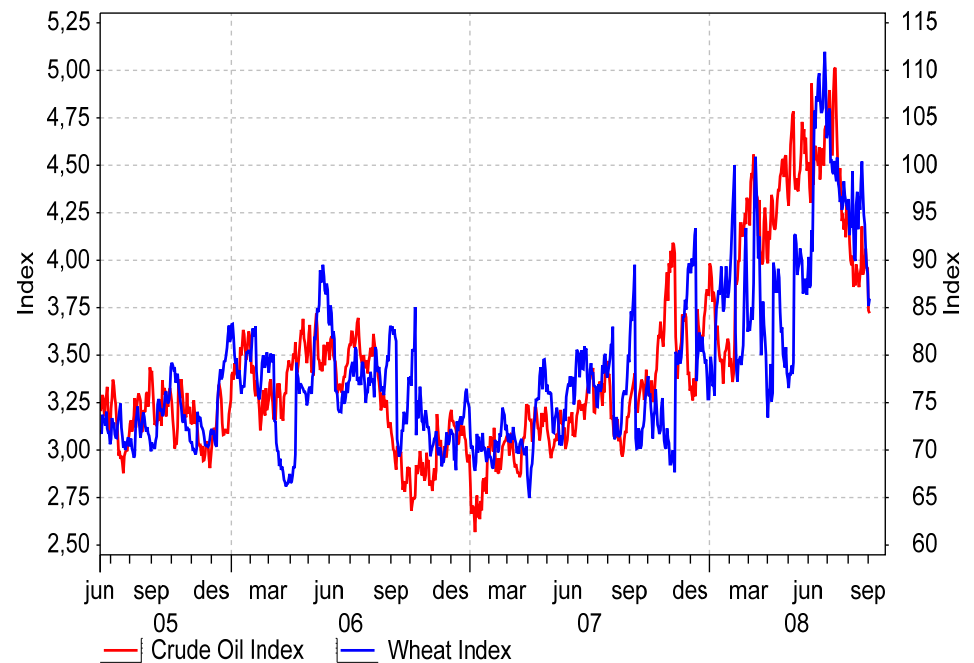
Råvarer er fortsatt på historisk høyt nivå selv etter siste tids korreksjon

Reuters/Jefferies CRB Index



Kilde: Reuters EcoWin

Reuters/Jefferies CRB delindekser



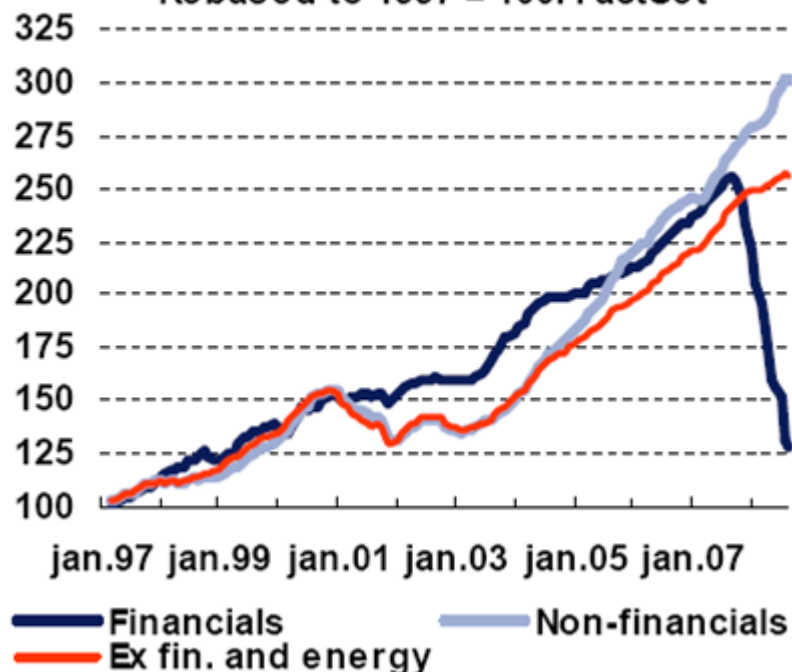
Source: Reuters EcoWin



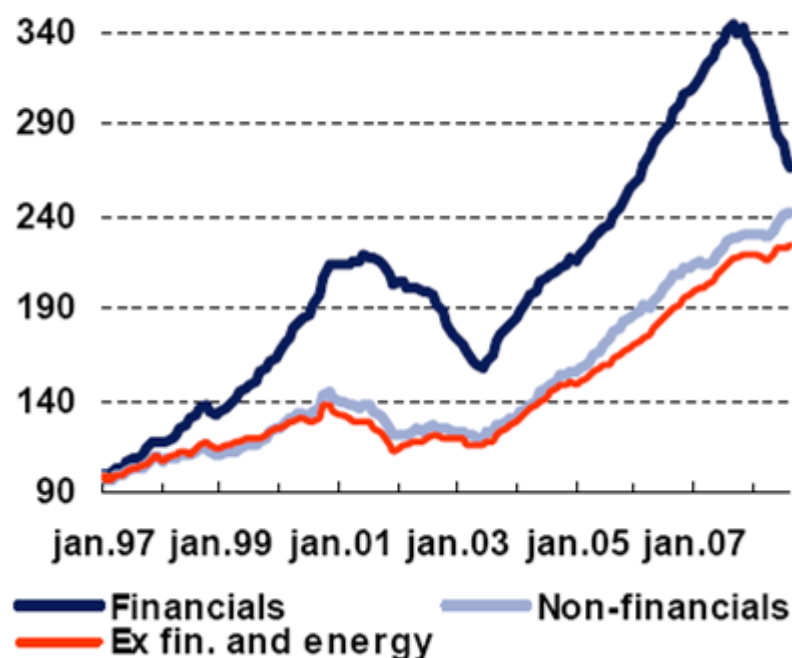
Verdsettelse

Selv om inntjeningsforventning (spesielt knyttet til finanssektoren) er kommet ned kan en ikke se bort i fra ytterligere nedjusteringer

USA: 12-month forward EPS
Rebased to 1997 = 100. FactSet

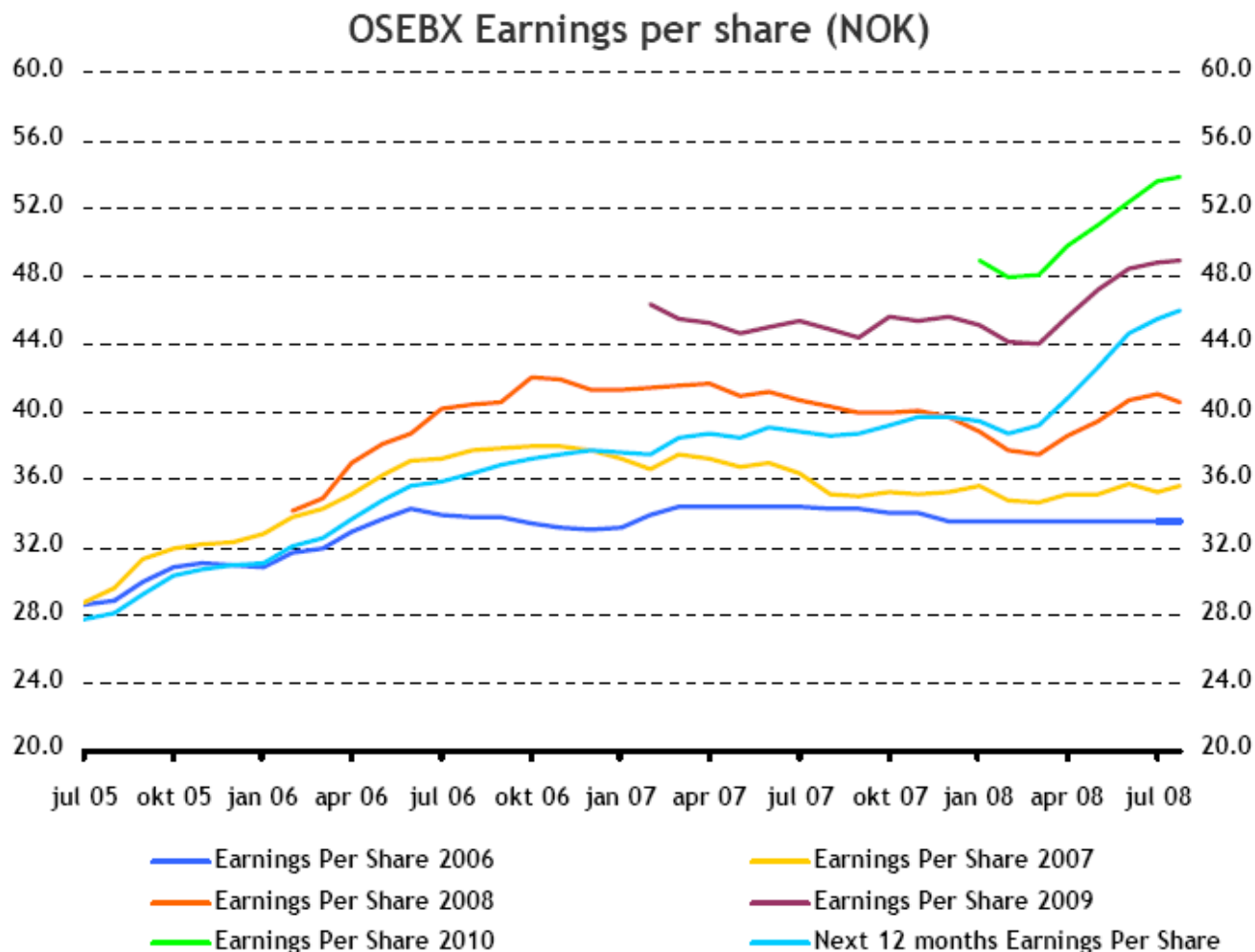


Europe: 12-month forward EPS
Rebased to 1997 = 100. FactSet



Kilde: DnBNOR Markets

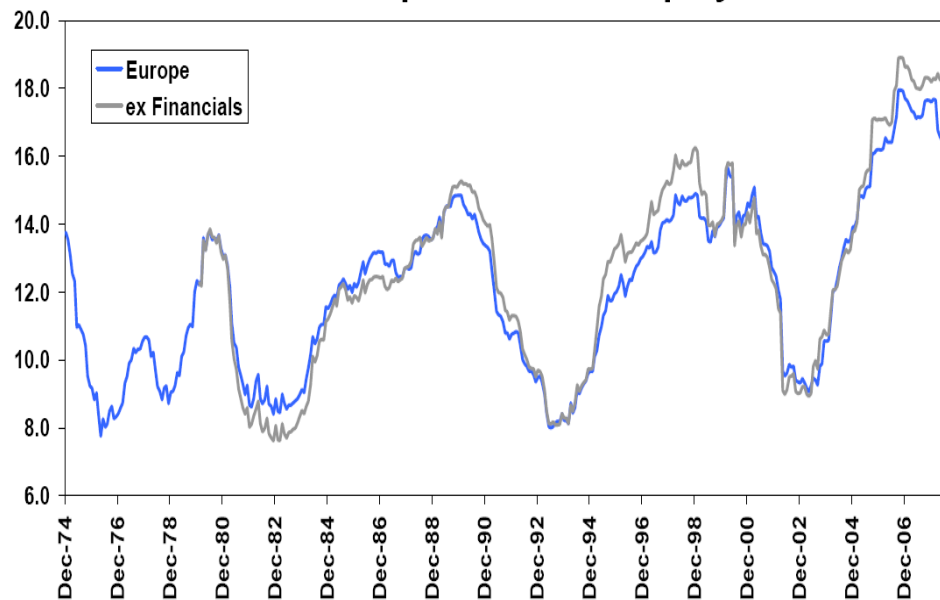
Fortsatt forventes god inntjeningsvekst for selskapene på Oslo Børs



Kilde: DnBNOR Markets/Factset

Selskapenes inntjening utenom finans har så langt i 2008 vært bra

MSCI Europe Return on Equity %



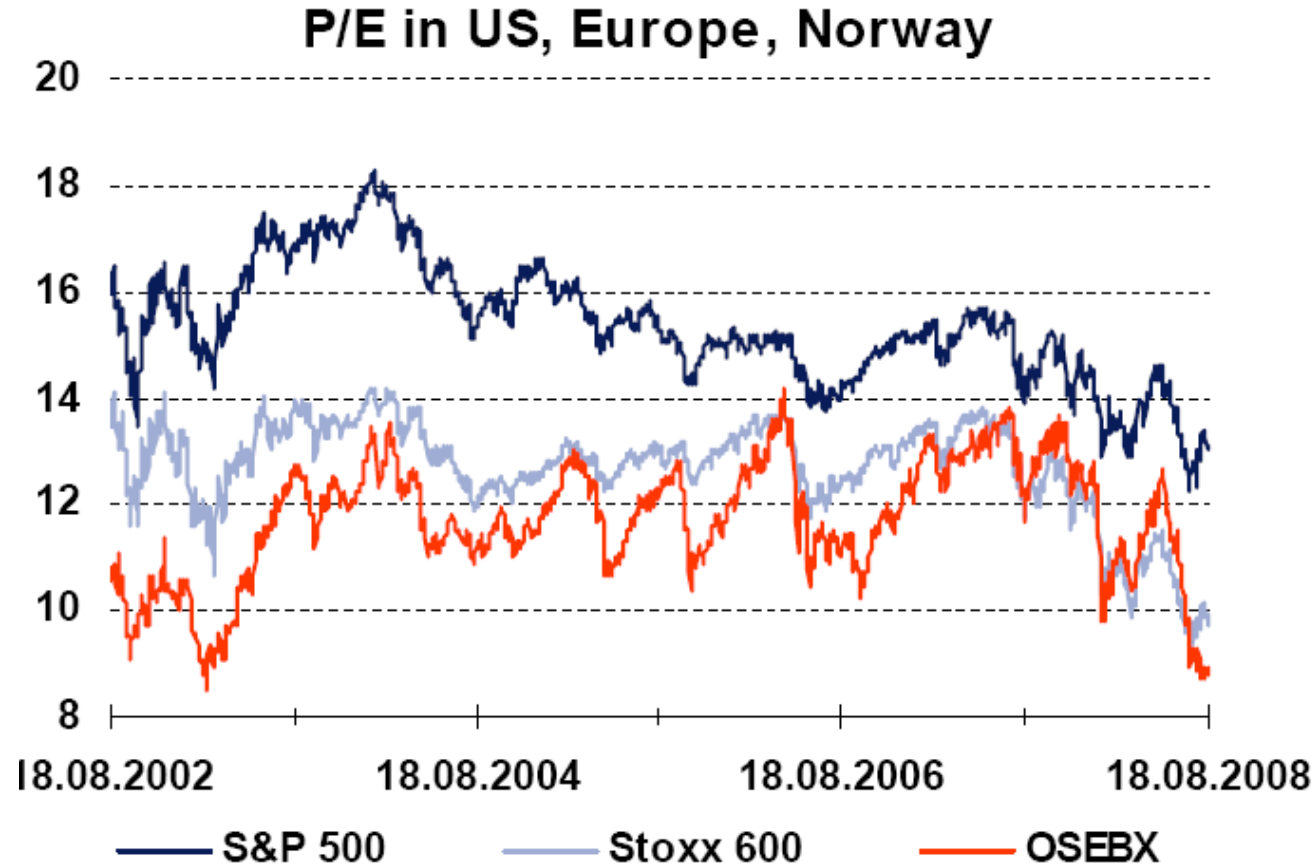
Source: MSCI, Datastream, Morgan Stanley Research



© BCA Research 2008

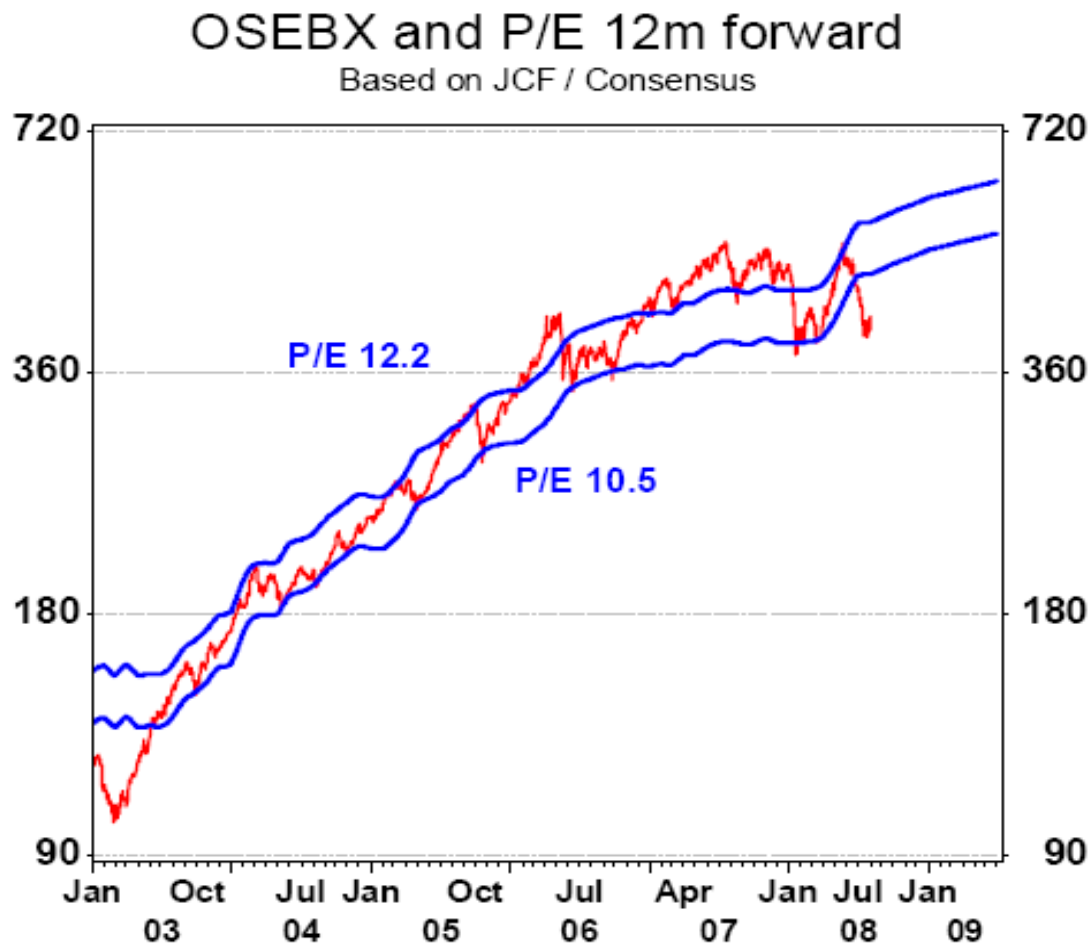
SOURCE: THOMSON REUTERS

I forhold til inntjening er børsene priset lavt. Er en kraftig inntjeningsforverring priset inn?



Kilde: DnBNOR Markets

Prisingen av Oslo Børs i forhold til inntjening er under trend

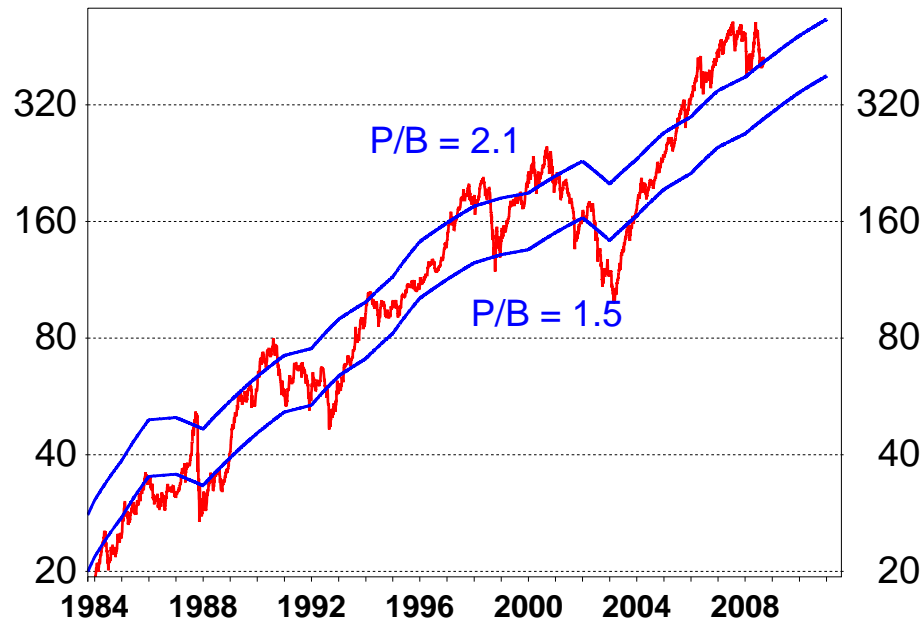


Kilde: First Sec

...og i forhold til bokført egenkapital innen trend

Oslo Industrials vs. Price/Book

Includes all shares ex finance and shipping

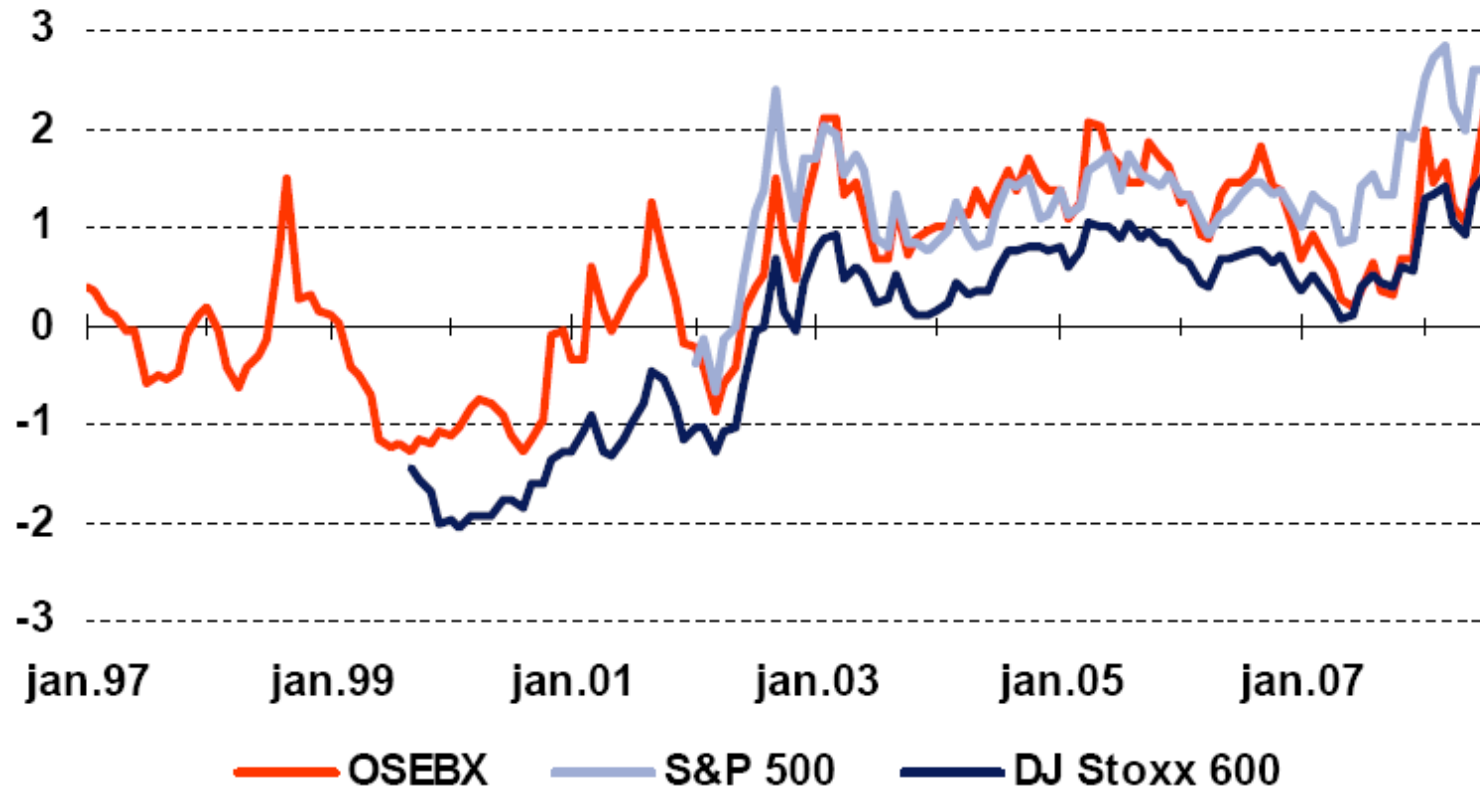


Source: EcoWin, First Securities

Aksjeprisingen i forhold til rentenivå er på attraktivt nivå

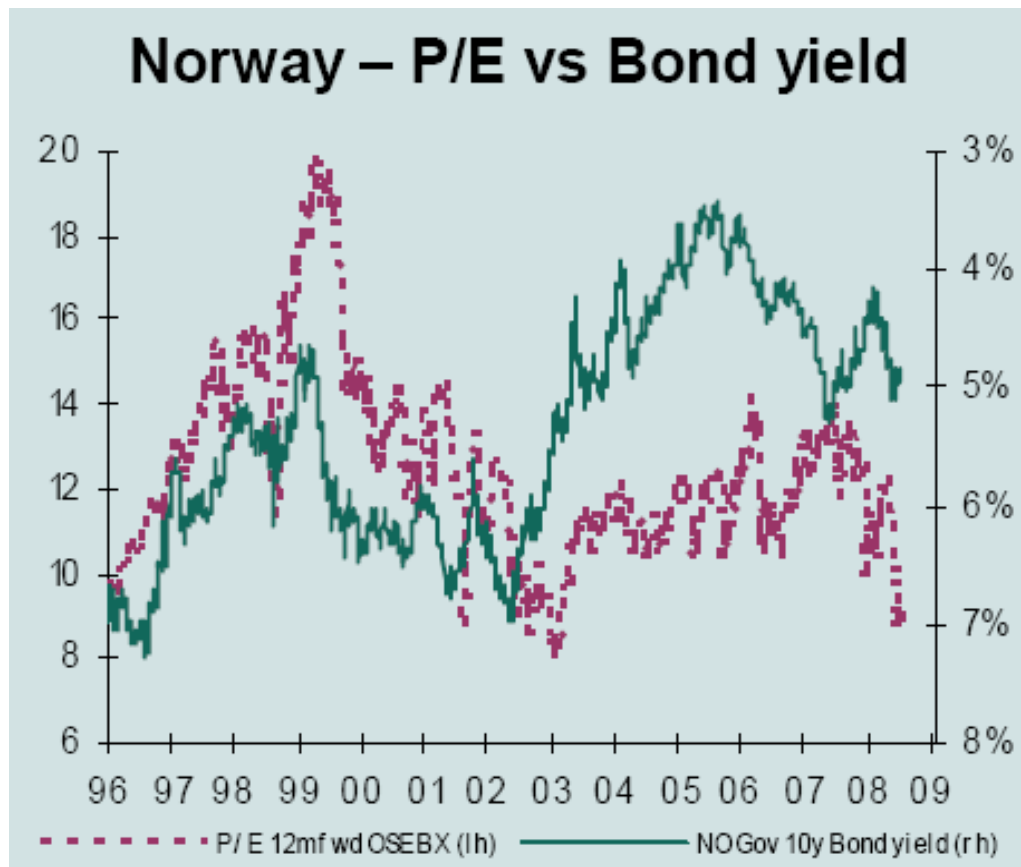
Earnings price yield gap = (Forward 12m EPS / price) – 10 year government bond yield

Source: FactSet



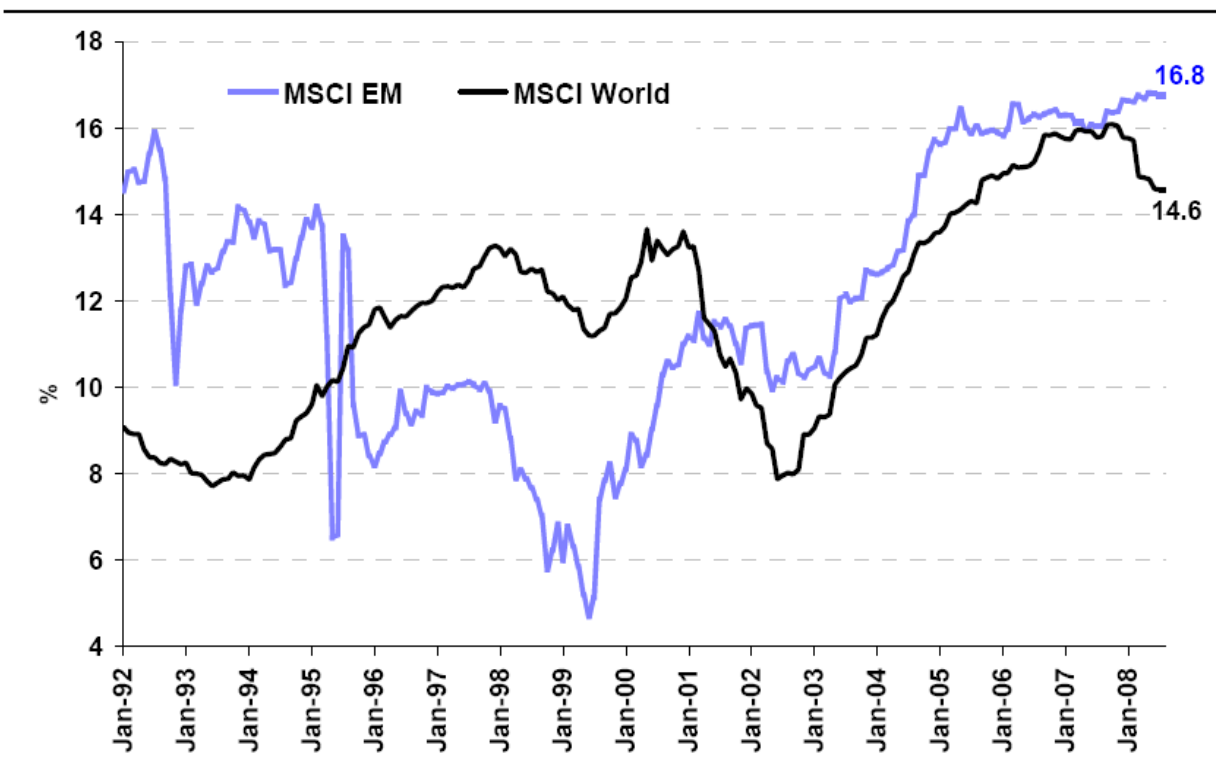
Kilde: DnBNOR Markets

I forhold til rentenivå er prisingen av aksjemarkedet på attraktivt nivå



I den vestlige verden har selskapenes egenkapitalavkastning fortsatt å falle (fra høyt nivå) mens vektmarkedene har så langt stått seg svært bra

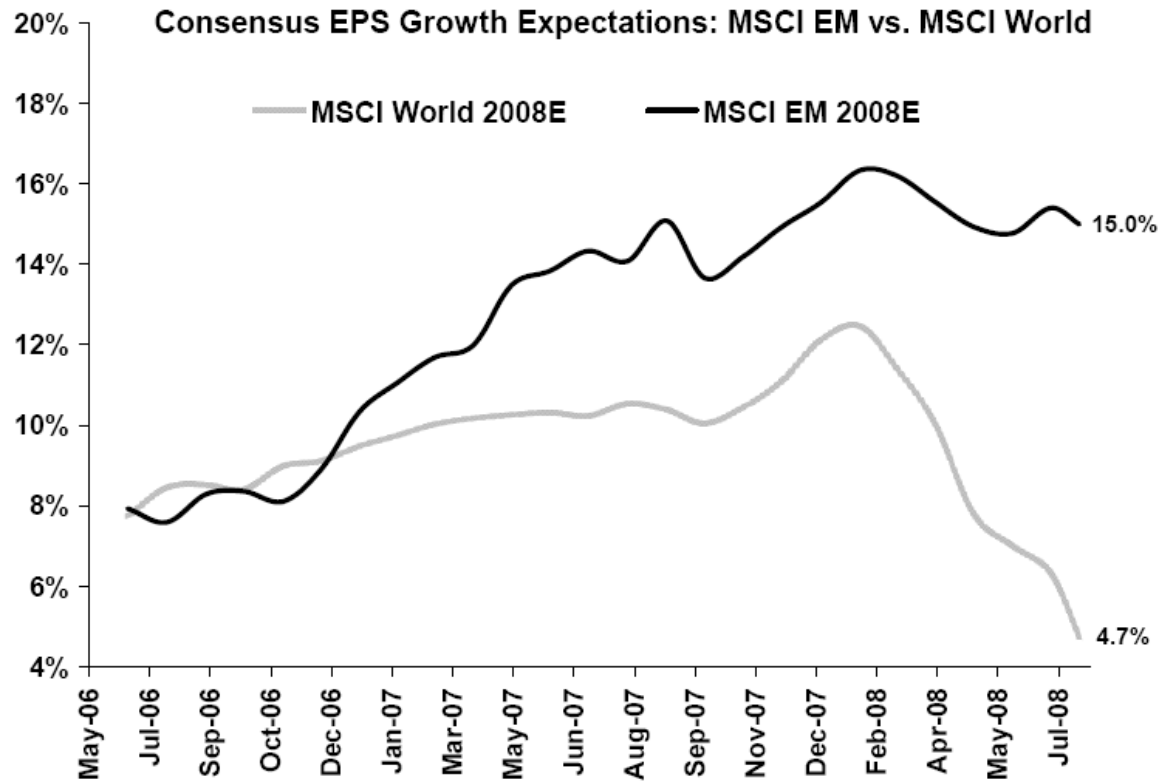
Trailing ROE (%)



Source: MSCI, Morgan Stanley Research

De globale vekstmarkedene forventes å vokse mer enn de mer modne markeder og fortjener således høyere prising

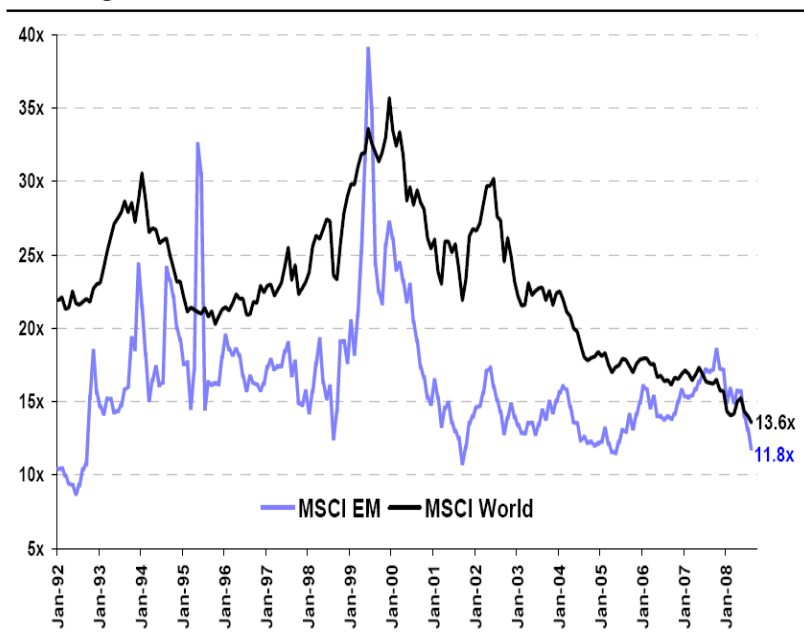
MSCI EM vs. MSCI World EPS Growth Expectations



Source: Morgan Stanley Research

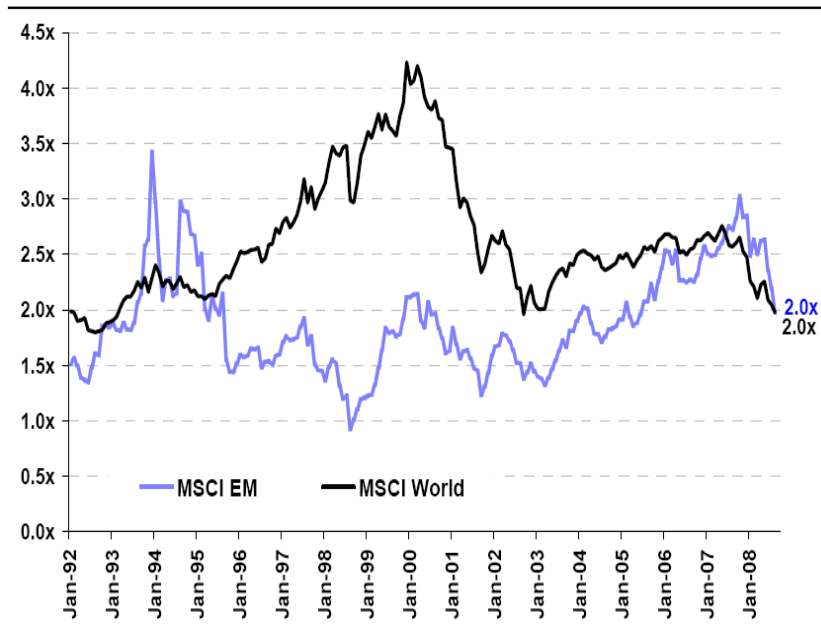
Til tross høy og stigende inntjeningsvekst handles de globale vekstmarkeder igjen til rabatt i forhold til de mer modne markeder

Trailing P/E



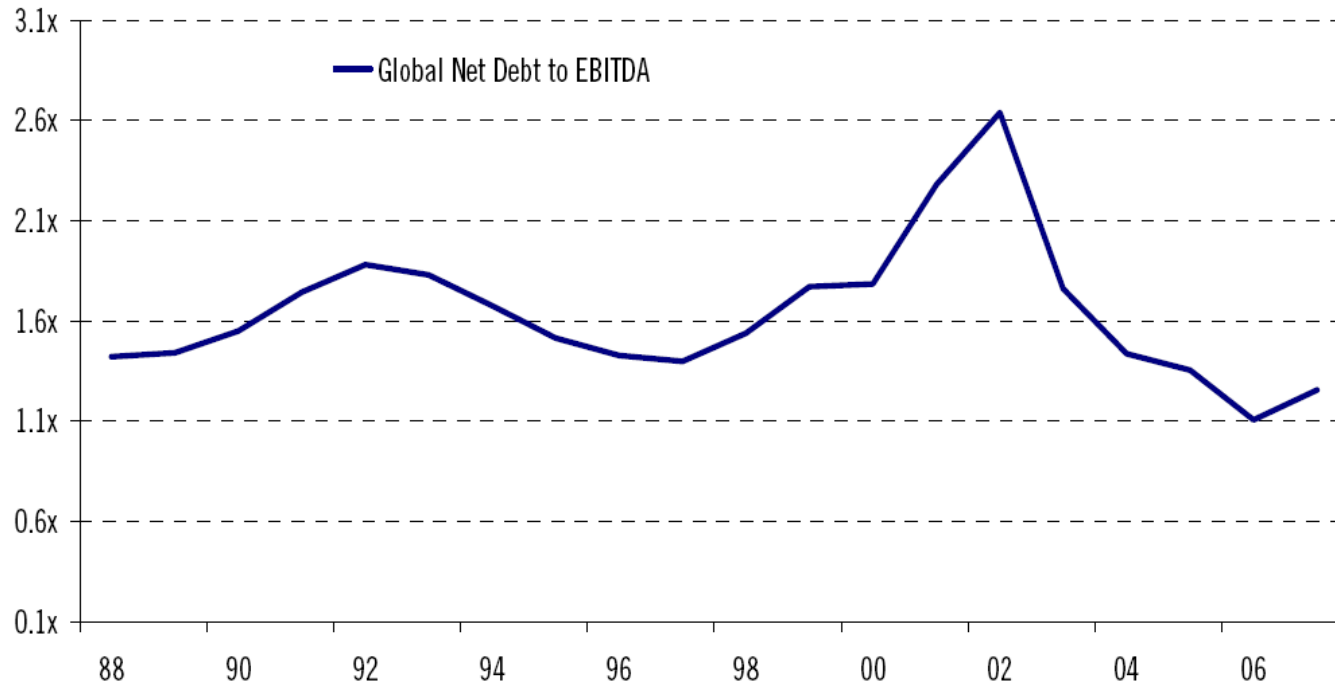
Source: MSCI, Morgan Stanley Research

Trailing P/B



Source: MSCI, Morgan Stanley Research

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



Source: MSCI

Markedsutsikter 2008 (1)

- Kredittkrisen har ført til større svingninger i finansmarkedene og lavere styringsrente i USA
 - mer edruelig prising av risiko
- Kredittkrisen/eiendomsmarkedet er katalysator for en periode med lav vekst i USA
 - men eksportindustrien kan overraske positivt (lav USD)
- Lavere global vekst
 - men fortsatt høy vekst i de globale vekstmarkeder tilsier at den globale veksten også i 2008 vil være over trend
 - men trolig klart lavere enn i 2004-2007
- Fortsatt:
 - nervøsitet i kredittmarkedet (spesielt innen bank/finans)
 - dårlige nyheter fra bank/-eiendomssektoren
 - høy volatilitet i aksjemarkedene bør påregnes

Markedsutsikter 2008 (2)

- Forventningene til 2008 synes lave, gir dermed muligheter for positive overraskelser
- Den generelle prisingen av aksjer er på et lavt nivå i forhold til selskapenes inntjening
- Viktig å være selektiv ved valg av selskaper
- Risiko: kostnadsinflatjon, tilbudsoverskudd i ”populære sektorer”

Det norske aksjemarkedet i 2008

- Stramt oljemarked tilsier en fortsatt høy oljepris i 2008
 - men risikoen for tilbudsoverskudd er økende (ny kapasitet fra OPEC)
 - Risiko for marginskvis som følge av kostnadspress
 - høy lønnsvekst i mange sektorer
 - Inntjeningsforventningene til 2008 synes moderate
 - til tross for at oljeprisen er nær 100% høyere enn ved inngangen til 2007
 - Mange "særnorske" næringer vil merke høy kapasitetsvekst
 - tank, bulk, oljeservice, oppdrettslaks
 - Gryende tap i norske banker
 - effekt av høyere rente og boligprisfall
 - Norges Banks styringsrente topper ut i 2008
- ➔ Bør gi volatil utvikling, men lave forventninger og depressive investorer begrenser nedsiden

Ønsker du mer informasjon?

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