



## SKAGEN Vekst

Juni 2008: "Summer rain"

## 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 juni 2008

SKAGEN Vekst i juni	-7,5 %
Oslo Børs i juni	-6,8 %
SKAGEN Vekst hittil i år	-8,5 %
Oslo Børs hittil i år	-5,6 %
Fondets norske aksjer hittil i år	-5,4 %
Fondets globale aksjer hittil i år	-11,5 %
Andel norske aksjer	57,4 %
Andel utenlandske aksjer	42,6 %
Kontanter 30/6	-1,1 %



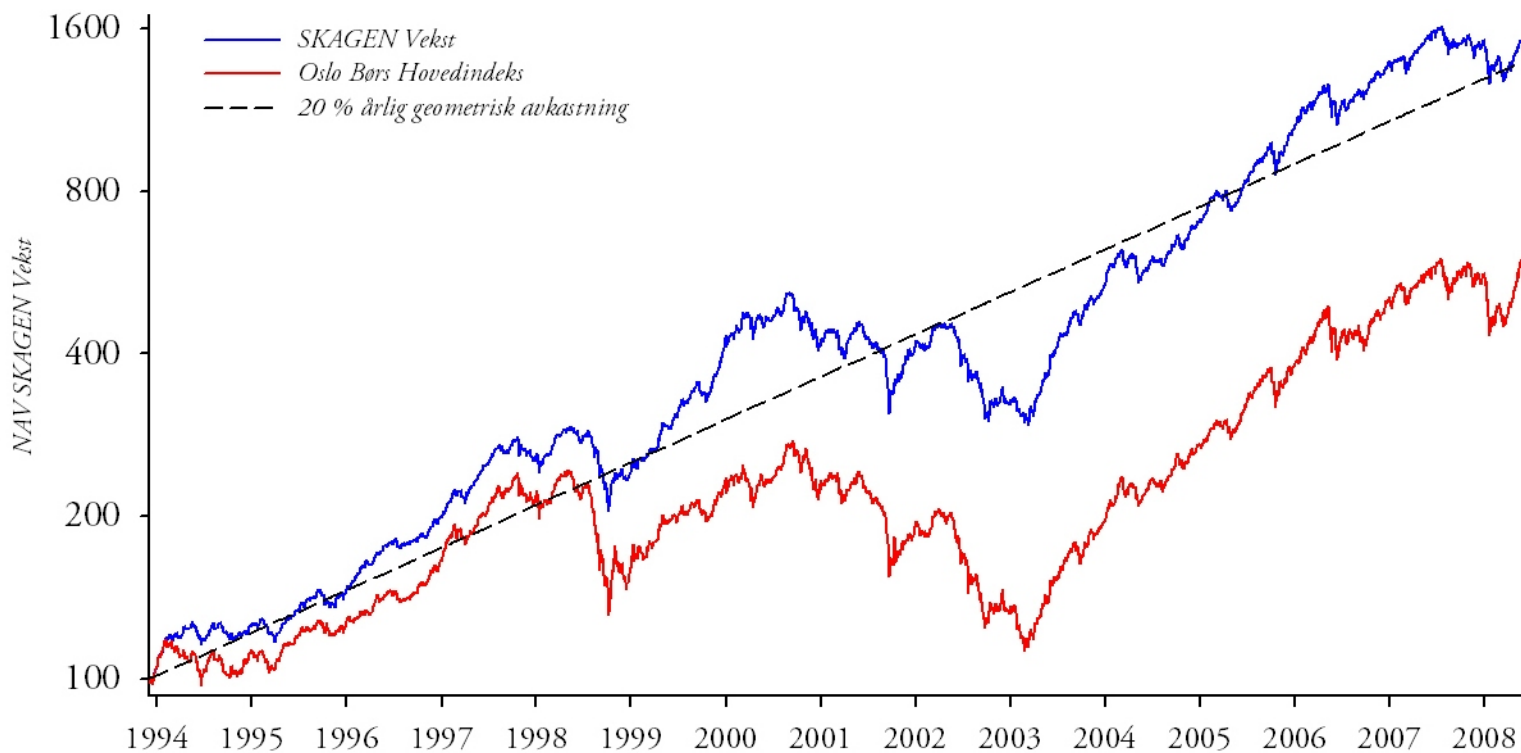
## Resultater pr 30 juni 2008 i NOK

	2. kvartal	Hittil i år	Siste 3 år	Siden oppstart*
SKAGEN Vekst	4,4 %	-8,5 %	18,7 %	19,8 %
Oslo Børs Hovedindeks	12,5 %	-5,6 %	17,8 %	12,1 %
Meravkastning	-8,1 %	-2,9 %	0,9 %	7,7 %
Verdensindeks (NOK)	-1,6 %	-16,1 %	0,2 %	7,6 %
Meravkastning	6,0 %	7,7 %	18,5 %	12,2 %

\*01. desember 1993

Alle avkastningstall utover 12 måneder er annualisert (geometrisk avkastning)

# Kursutvikling SKAGEN Vekst



Oppdatert pr 30 juni 2008

Alle avkastningstall er etter forvaltningshonorar

## Resultater delporteføljer i NOK

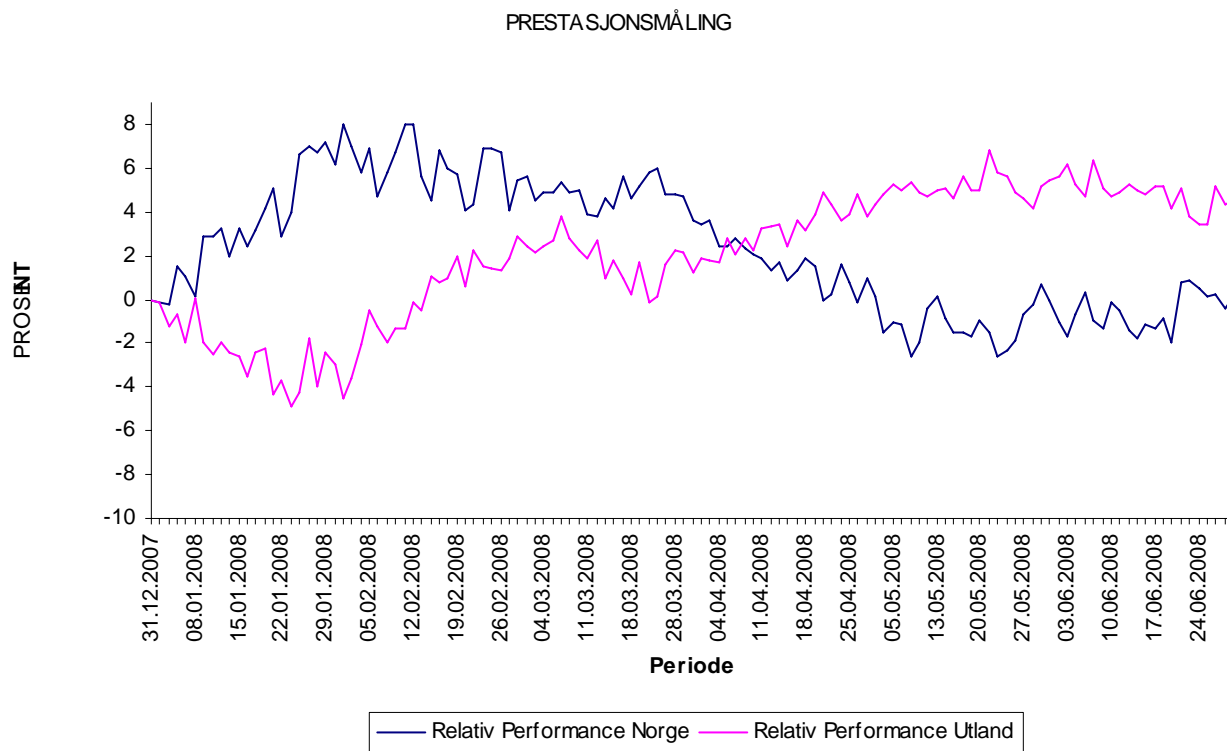
	2.kvartal	Hittil i år	Siste 3 år
Norsk del av SKAGEN Vekst	6,7 %	-5,4 %	76,6 %
Oslo Børs Hovedindeks	12,5 %	-5,6 %	63,5 %
Meravkastning	-5,8 %	0,2 %	13,1 %
Global del av SKAGEN Vekst	1,5 %	-11,5 %	80,5 %
Verdensindeks (NOK)	-1,6 %	-16,1 %	0,3 %
Meravkastning	3,1 %	4,6 %	80,2 %

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

Alle avkastningstall er oppdatert per 30. juni 2008.

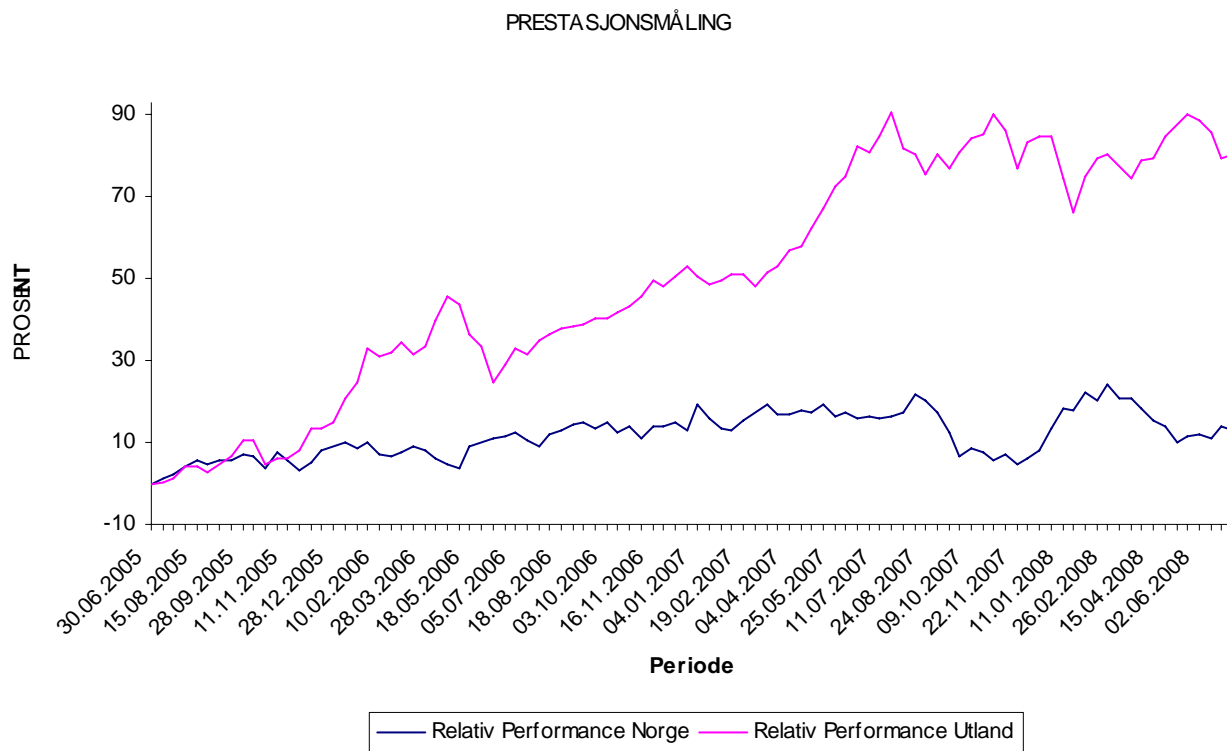
# SKAGEN Vekst

## Relativ prestasjon Norge/utland hittil i 2008



# SKAGEN Vekst

## Relativ prestasjon Norge/utland siste 3 år





## Største bidragsytere i 2. kvartal 2008

• Yara Intl	+ 126	• MPU Offshore Lift	- 41
• Pride Intl	+ 114	• Norwegian Air Shuttle	- 35
• Petrobras Pref.	+ 102	• LG Corp	- 28
• StatoilHydro	+ 93	• Lerøy Seafood Group	- 28
• Bonheur	+ 69	• DSG International	- 25
• Nabors Industries	+ 54	• Apex Silver Mines	- 25
• Kongsberg gruppen	+ 46	• Chiquita Brands	- 25
• Eletrobras	+ 42	• Outokumpu	- 23
• Ganger Rolf	+ 40	• LG Electronics	- 20
• Deep Ocean	+ 36	• Telekom Indonesia	- 16

- **Sum verdiskapning i 2. kvartal: 437 MNOK**
- **Tall i millioner kroner**

## Største bidragsytere hittil i 2008

• Yara Intl.	+ 175	• DSG International	- 79
• Pride Intl	+ 102	• Norske Skog	- 78
• Nabors Industries	+ 72	• Stolt Nielsen	- 68
• StatoilHydro	+ 57	• Solstad Offshore	- 64
• Bonheur	+ 55	• Norwegian Air Shuttle	- 58
• Eletrobras	+ 48	• MPU Offshore Lift	- 53
• Kongsberg Gruppen	+ 43	• LG Corp	- 48
• Petrobras	+ 38	• Nordisk Mobiltelefon	- 46
• Ganger Rolf	+ 27	• Aareal Bank	- 43
• Fast	+ 21	• Apex Silver Mines	- 41

- **Sum verdiskapning hittil i 2008: - 953 MNOK**
- **Tall i millioner kroner**

## Endringer i 2. kvartal

### Kjøpt

- Old Mutual (ny)
- Rezidor Hotel Group (ny)
- Royal Caribbean Cruises
- Kongsberg Automotive
- Peugeot (ny)
- Pfizer

### Solgt

- Deep Ocean (ut)
- Scorpion Offshore (ut)
- StatoilHydro
- Petrobras pref.
- Yara Intl.
- Nutreco (ut)
- Volkswagen Pref. (ut)
- Hercules Offshore (ut)
- Nabors Industries
- Pride Intl.

***Netto endringer > NOK 20 millioner***

# Old Mutual (OML LN) GBP 0,93



## Nøkkeltall:

Børsverdi: GBP 4,9 mrd

Antall aksjer: 5,27 mrd

P/E '07: 5,3

P/E '08e: 5

Pris/Bok: 0,6

Goodwill: GBP 5,4 mrd.

Pris/Mat. Bok: 2,0

Nto gjeld: GBP 2,2 mrd.

Utbytteavk.: 7,5 %

- Britisk/Sør-Afrikansk kapitalforvalter med GBP 260 mrd. under forvaltning. Fokus på formuesforvaltning/sparing/livsforsikring
  - Nord-Amerika: 60%
  - Europa/Sør-Amerika: 22%
  - Sør-Afrika: 15%
  - Asia/Pacific: 3%
- Eier 52% av Nedbank i Sør-Afrika (Markedsverdi GBP 1,5 mrd.) og 74% av skadefors. selskapet Mutual & Federal (MV= GBP 0,3 mrd.)
- Kjøpte Skandia i 2006 for SEK 47 mrd (17 mrd cash + aksjer)
- Utstedte i forbindelse med Skandiakjøpet 1,4 mrd nye aksjer
- "Embedded value" pr. aksje: GBP 1,733 pr. 31/12 '07 (årsrapport)
- "Sum of parts":
  - Livsforsikring: GBP 6,6 mrd (P/bok: 1,1)
  - Bank: GBP 2,0 mrd (P/E 8, P/bok 1,7)
  - Asset Management: GBP 2,4 mrd (P/E 11, P/bok 6,8)
  - Skadeforsikring GBP 0,5 mrd. (P/E 10)
  - - Overhead/diverse GBP(0,8 mrd) (10x)
  - - Netto gjeld GBP(2,2 mrd)
  - = "Sum of parts" GBP 8,5 mrd = GBP 1,61/aksje
- Trigger:
  - Fortsatt sterk vekst i AUM (+18% i 2007)
  - Utnytte Skandiasynergier
  - Vekststrategi i Asia
  - Strukturendringer, synliggjøring av verdier
  - "Demutualisasjon" av Skandia (slutten av 2009?)
- Risiko:
  - Svekkelse av Sør-Afrikansk Rand, politisk risiko i S-A
  - Finansmarkedsrisiko
  - Dårlig forvaltning



# Rezidor Hotel Group (REZT SS) 25,5 SEK

## Nøkkeltall:

Børsverdi: SEK 4,9 mrd

Antall aksjer: 150 mill

P/E '07: 8,3

P/E '08e: 9

Pris/Bok: 2,0

Pris/Mat. Bok: 3,3

EV/salg '07: 0,5

EV/EBITDA '07: 4,6

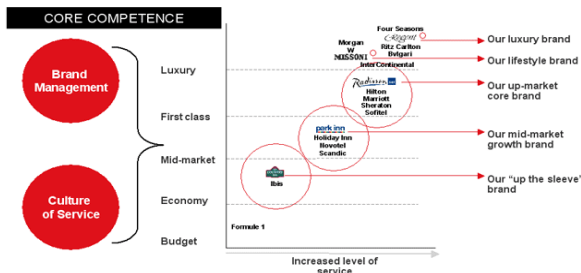
Nto cash: SEK 190 mill

E.K. andel: 49%

Utbytteavk.: 3,9 %

- Heltelloperatør (tidl. eid av SAS, IPO i nov. '06 til SEK 52/aksje)
  - Opererer 237 hoteller (49.300 rom)
    - 104 managementavtaler (omsetn. avhengig + profittsplitt)
    - 65 leasingavtaler (fullt økonomisk ansvar)
    - 68 franchiseavtale (Royalty av omsetning fra franchisetager)
  - Omsetningsfordeling (2007):
    - Norden: 45%
    - Resten av Vest-Europa: 50,5%
    - Øst-Europa: 3%
    - Midt-Østen/Afrika: 1,5%
  - 85 hoteller under utvikling (16.500 rom)
- Eid av Group Carlson (42%), resten spredd
- Brands (avtale med Carlson til 2052):
  - Radisson SAS
  - Park Inn
  - Regent
  - Country Inn
  - Hotel Missoni
- Finansielle mål:
  - EBITDA-margin: 12% over "sykel"
  - Cash positiv
  - Utbytte: 1/3 av EPS
- Trigger:
  - Fortsatt positiv utvikling i RevPAR (+1 EUR = +EBITDA 5-6 MEUR)
  - Takeover av Group Carlson (?)
  - Ekspansjon i emerging markets
  - Betydelig romvekst neste to år (20.000 nye rom 2007-2009)
- Risiko:
  - Konjunkturedgang, kostnadsøkning (lønn er 34% av kostnader)

## PORTFOLIO POSITIONING & BRAND WIDTHS



# Royal Caribbean Cruises (RCL NO) 113,5 NOK



## Nøkkeltall:

Børsverdi: NOK 24 mrd

Antall aksjer: 214 mill

P/E 07: 8

P/E 08e: 8

Pris/Bok: 0,7

Goodwill: NOK 4 mrd.

Nto gjeld: NOK 28 mrd

E.K. andel: 45%

Utbytteavk.: 2,8 %



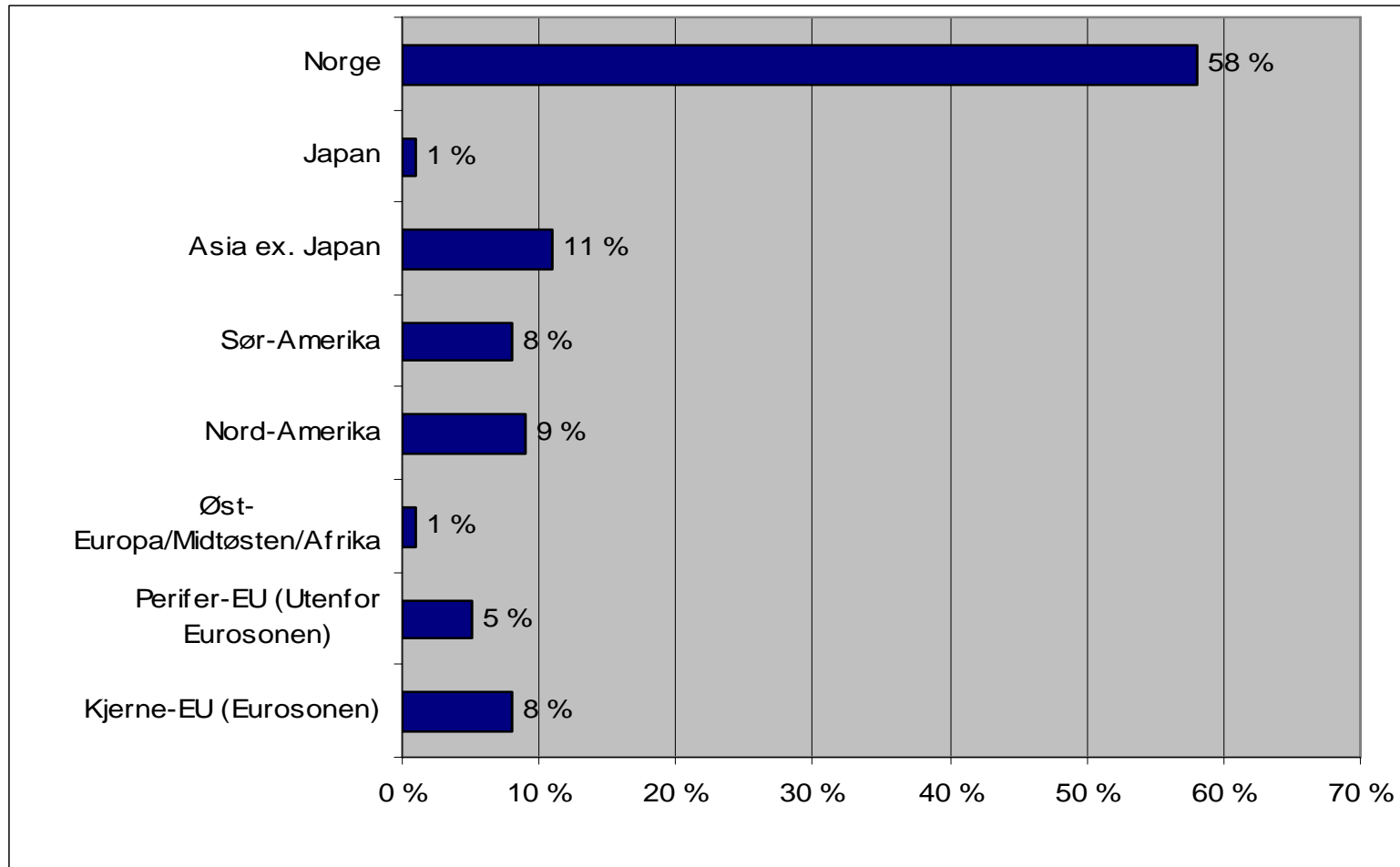
- Verdens nest største cruiseoperatør (etter Carnival)
  - 35 skip
  - 71.200 sengeplasser (lav snittalder)
- Brands:
  - Royal Caribbean International
  - Celebrity Cruises
  - Pullmantur Cruises (kjøpt i 2006)
  - Azamara Cruises
  - CDF Croisieres de France
  - TUI Cruises (50% eid JV med Tui)
- Vil frem til 2012 investere USD 7 mrd. i 8 nye skip som vil bringe total kapasitet opp til 100.800 senger. Investeringskostnad pr. seng er ca. USD 270.000
- Andel av oms. utenfor USA øker fra 10% i 2005 til 40% i 2008
- Vokser hovedsakelig i Europa og Asia
- Dagens verdsettelse tilsvarende USD 168.000/seng som er det laveste siden 1996. (Ned fra USD 260.000/seng i 2004)
- Samtidig har nybyggingsprisene steget dramatisk (ca. 40% siden 2006)
- Poison pill: Gjelden forfaller ved "change of control"
- Eiere: Pritzker fam. (25,5%) og A. Wilhelmsen (25,5%)
- Trigger:
  - Sterk vekst i Europa /Asia kombinert med stor flåteekspansjon
  - Takeover
- Risiko:
  - Drivstoffkostnad, Øk. Nedgangstider, Terror, Sykdomsutbrudd

# SKAGEN Vekst

## 12 største poster pr. 30. juni 2008

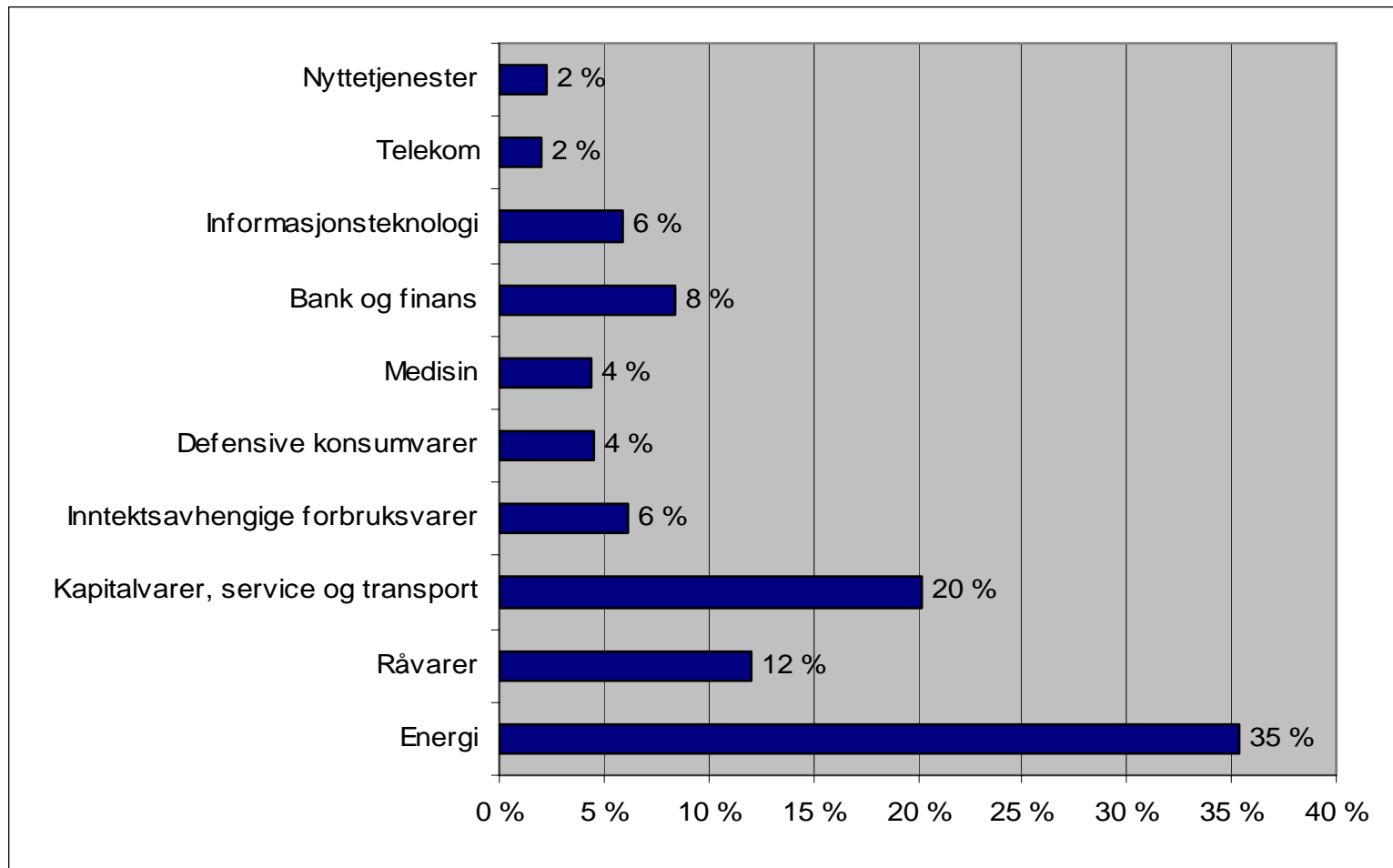
	Postens størrelse	Kurs	P/E 07	P/E 08E	P/B siste	Kurs-mål
Pride International	4,1 %	47,3	19,2	12,8	2,1	50
Bonheur	3,6 %	270,0	7,3	6,8	2,1	350
StatoilHydro	3,6 %	189,9	13,8	7,9	3,2	250
Yara International	3,4 %	451,0	21,9	10,0	5,7	500
Petrobras	3,4 %	46,2	18,8	11,6	3,3	50
Kongsberg Gruppen	3,0 %	385,0	23,7	16,0	4,1	500
Ganger Rolf	3,0 %	223,5	6,5	5,6	1,6	320
Solstad Offshore	2,7 %	119,5	4,6	7,5	1,2	180
Samsung Electronics	2,4 %	451k	10,3	7,2	1,1	600k
DOF	2,2 %	56,3	8,5	9,4	1,5	80
Elektrobras	2,1 %	26,1	13,1	10,4	0,4	65
LG Corp	2,1 %	67,9k	14,1	8,5	2,2	100k
<b>Median</b>	<b>35,5 %</b>		<b>13,4</b>	<b>8,9</b>	<b>2,1</b>	<b>32 %</b>

# 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 30. juni)

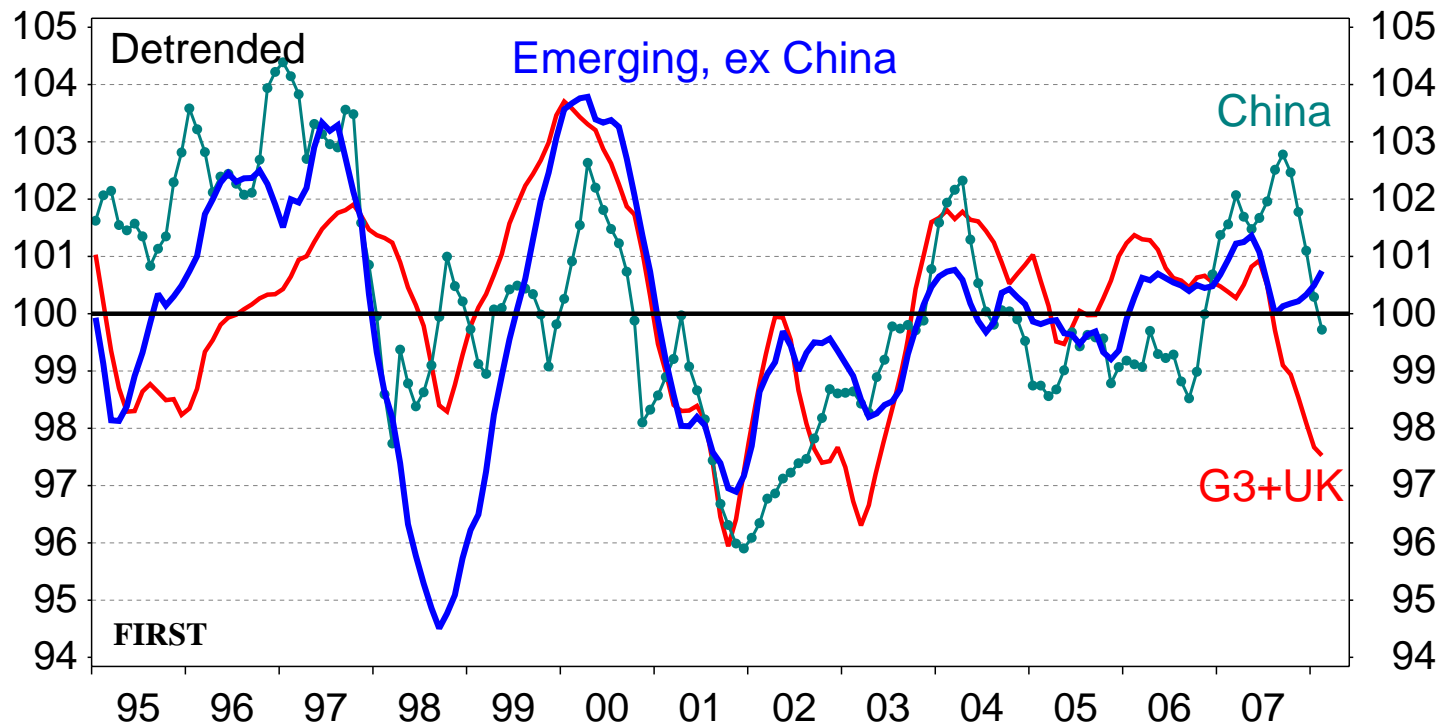
Brasil	6 %	<b>Vekstmarkedsindeksen</b>	<b>-17 %</b>
Mexico	-1 %	Storbritannia	-18 %
Canada	-4 %	USA (S&P 500)	-18 %
<b>Norge (OSEBX)</b>	<b>-6 %</b>	Indonesia	-18 %
Russland	-6 %	Polen	-19 %
Danmark	-8 %	Tyskland	-20 %
<b>SKAGEN VEKST</b>	<b>-9 %</b>	Spania	-20 %
Taiwan	-12 %	Sverige	-20 %
Østerrike	-12 %	Frankrike	-20 %
Japan	-13 %	Belgia	-22 %
Sør-Afrika	-14 %	Italia	-23 %
Sveits	-15 %	Thailand	-25 %
Ungarn	-16 %	Hong Kong	-26 %
Singapore	-16 %	Sør-Korea	-26 %
<b>Verdensindeksen</b>	<b>-16 %</b>	Kina (Hong Kong)	-31 %
Nederland	-17 %	India	-43 %
Finland	-17 %	Tyrkia	-43 %
USA (Nasdaq)	-17 %	Kina (lokal)	-48 %

## Markeder i 2. kvartal 2008 i NOK

Brasil	17 %	Tyskland	-2 %
<b>Norge (OSEBX)</b>	<b>13 %</b>	USA (S&P 500)	-3 %
Russland	12 %	Hong Kong	-3 %
Canada	10 %	Nederland	-4 %
Sør-Afrika	7 %	Indonesia	-4 %
<b>SKAGEN VEKST</b>	<b>4 %</b>	Frankrike	-6 %
Østerrike	4 %	Sveits	-6 %
Ungarn	3 %	Sør-Korea	-7 %
USA (Nasdaq)	3 %	Italia	-7 %
Japan	1 %	Finland	-8 %
Singapore	0 %	Polen	-9 %
<b>Vekstmarkedsindeksen</b>	<b>-1 %</b>	Spania	-9 %
Storbritannia	-1 %	Sverige	-11 %
Danmark	-1 %	Thailand	-11 %
Kina (Hong Kong)	-1 %	Taiwan	-12 %
Mexico	-2 %	Belgia	-15 %
<b>Verdensindeksen</b>	<b>-2 %</b>	India	-20 %
Tyrkia	-2 %	Kina (lokal)	-24 %

Veksten i de fleste geografiske områder har i andre kvartal utviklet seg bedre enn hva de fleste fryktet. Motposten er at forventningsindikatorerne fortsatt peker ned...

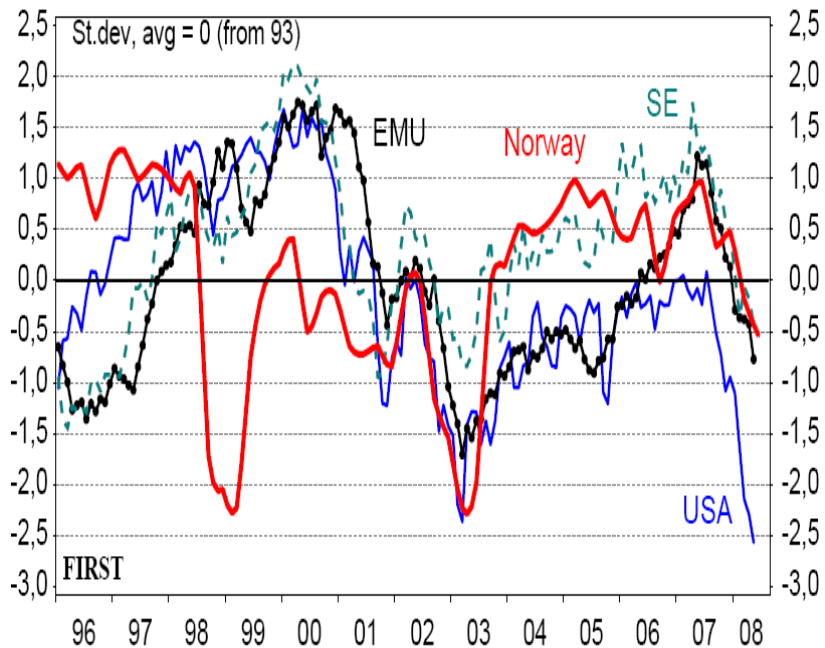
OECD, ledende indikatorer



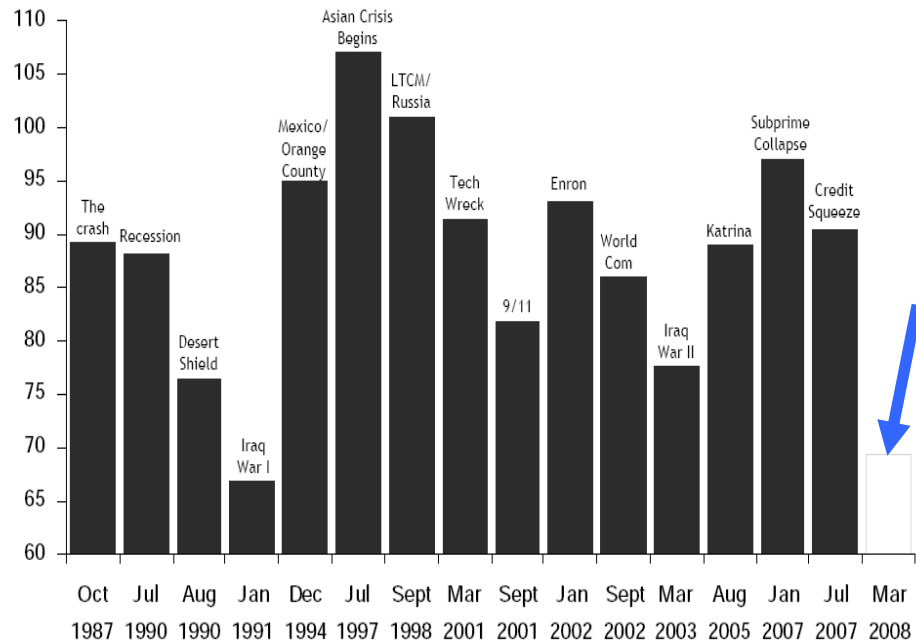
Source: EcoWin, First Securities

# ...konsumentene er deprimerte

## Konsumenttillitsindikatorer



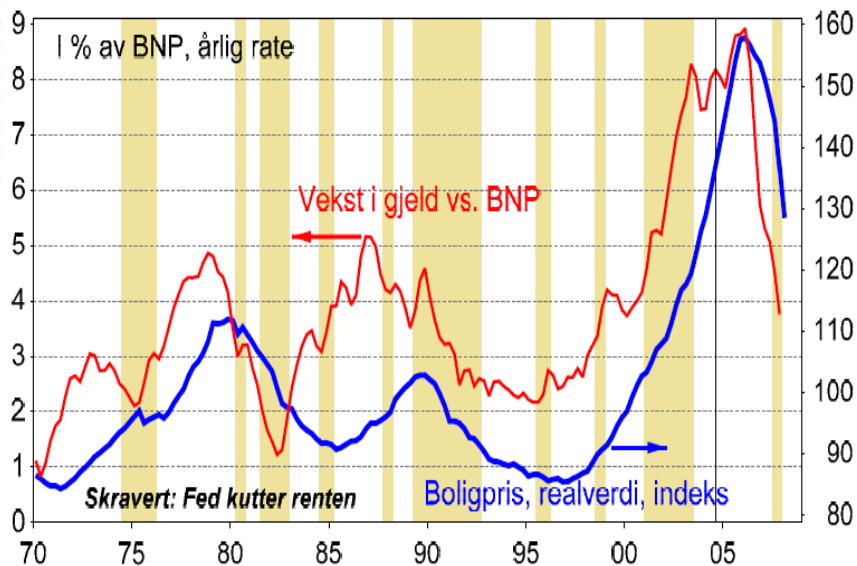
## University of Michigan Indeks (konsumenttillitsindikator)



Source: University of Michigan, Merrill Lynch

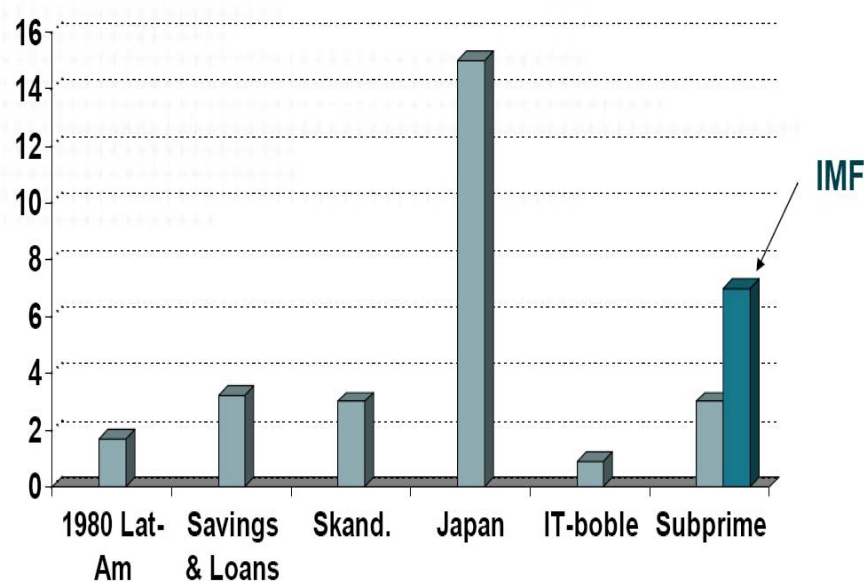
# ..og kredittkrisen er ikke avblåst. Ytterlige finanstep avdekkes og boligprisene fortsetter å falle

USA: Vekst i boliggjeld vs. boligpriser



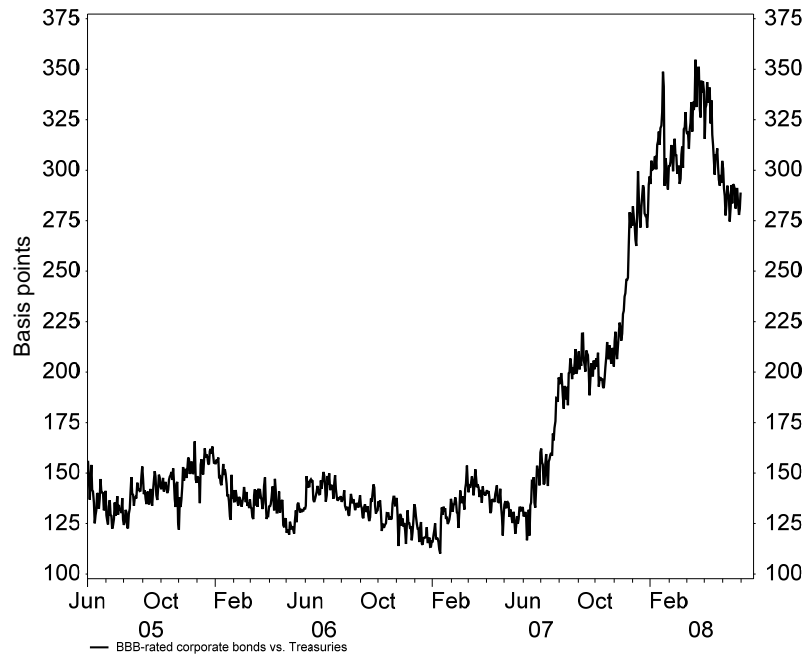
Source: EcoWin First Securities

Kredittkriser: Tap i % av BNP

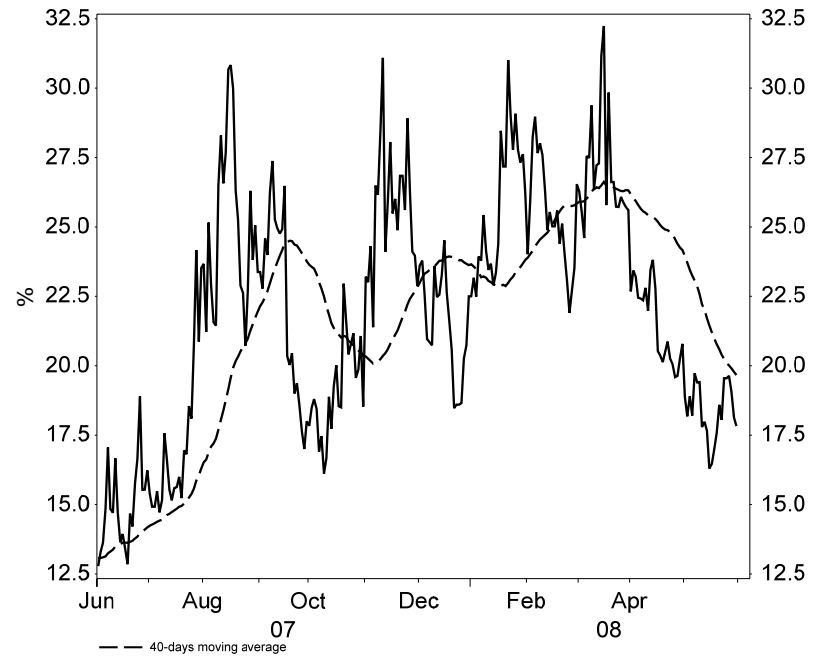


# Den generelle risikoaversjonen har stabilisert seg de siste månedene

## USA: Kredittpåslag bedriftsutlån (Corporate Spreads)

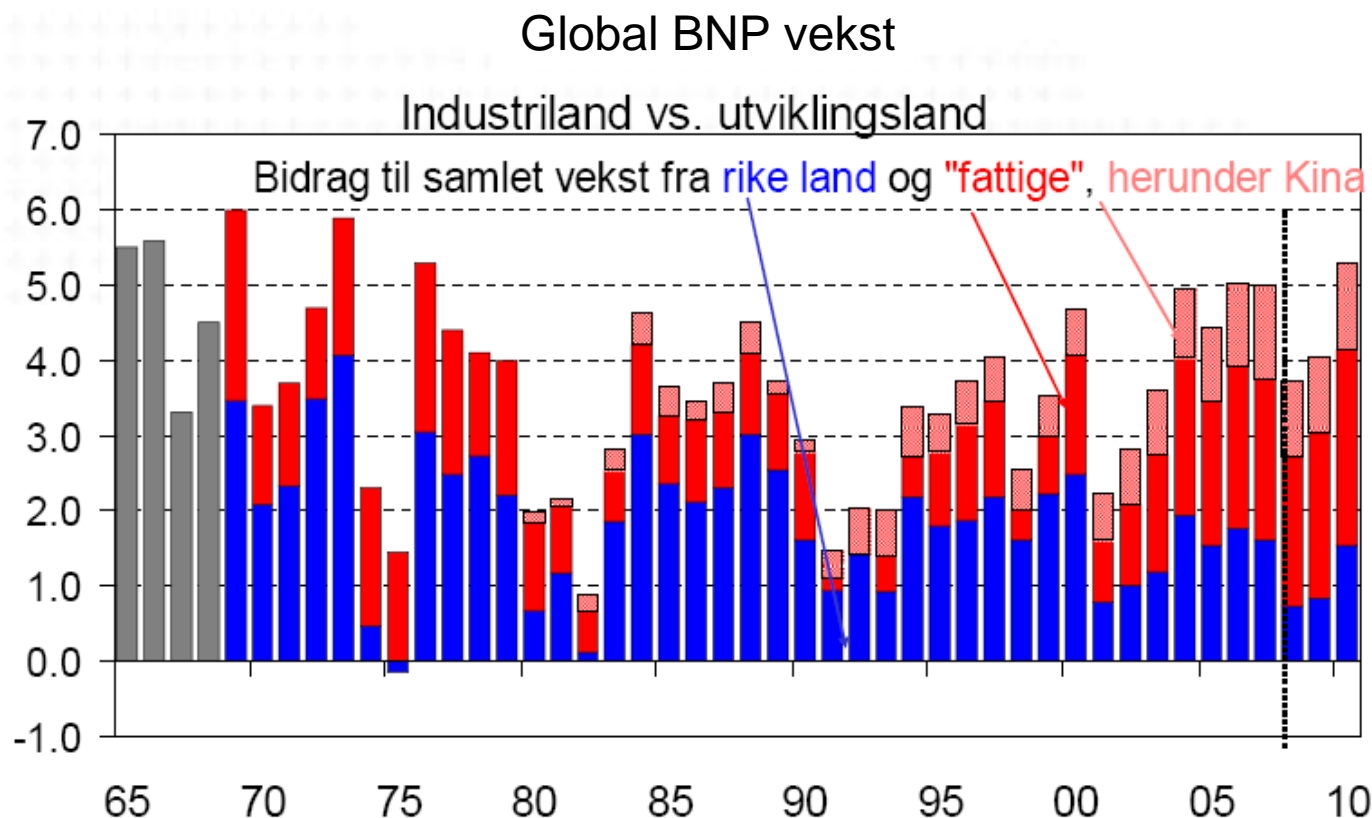


## Volatilitets indeks (VIX)





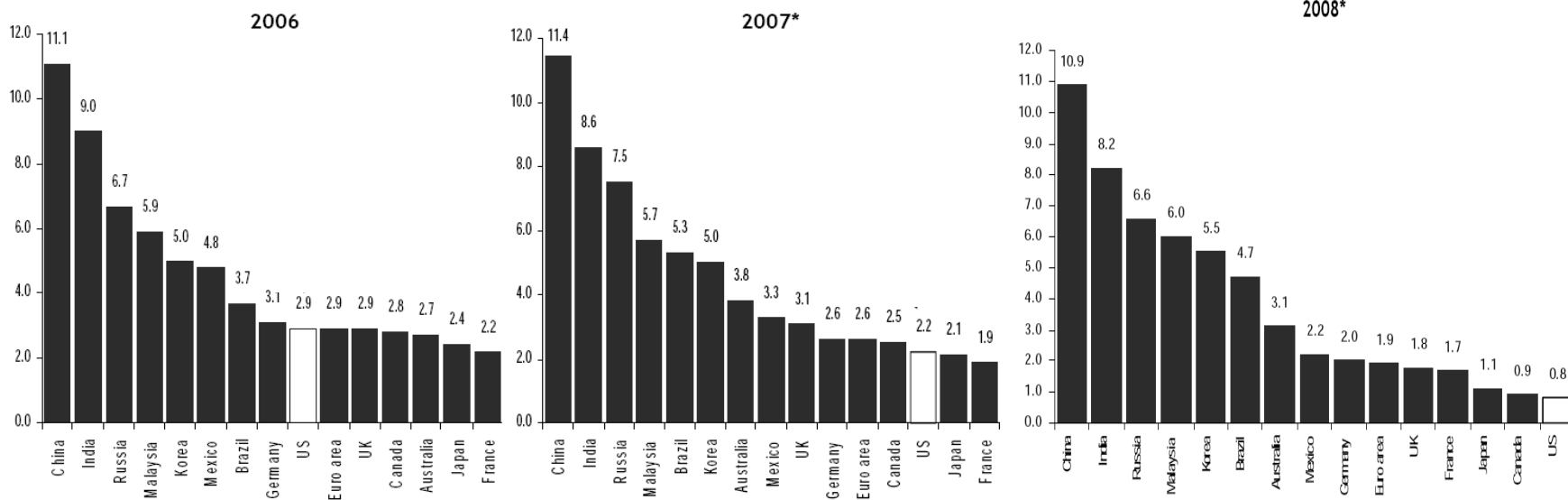
# Betydningen av globale vekstmarkeder har økt jevnt og blir svært betydningsfull idet den vestlige delen av verden senker veksttakt



Kilde: First Sec.

# Og for de som skulle være i tvil – det er fortsatt de globale vekstmarkedene som leder den globale veksten

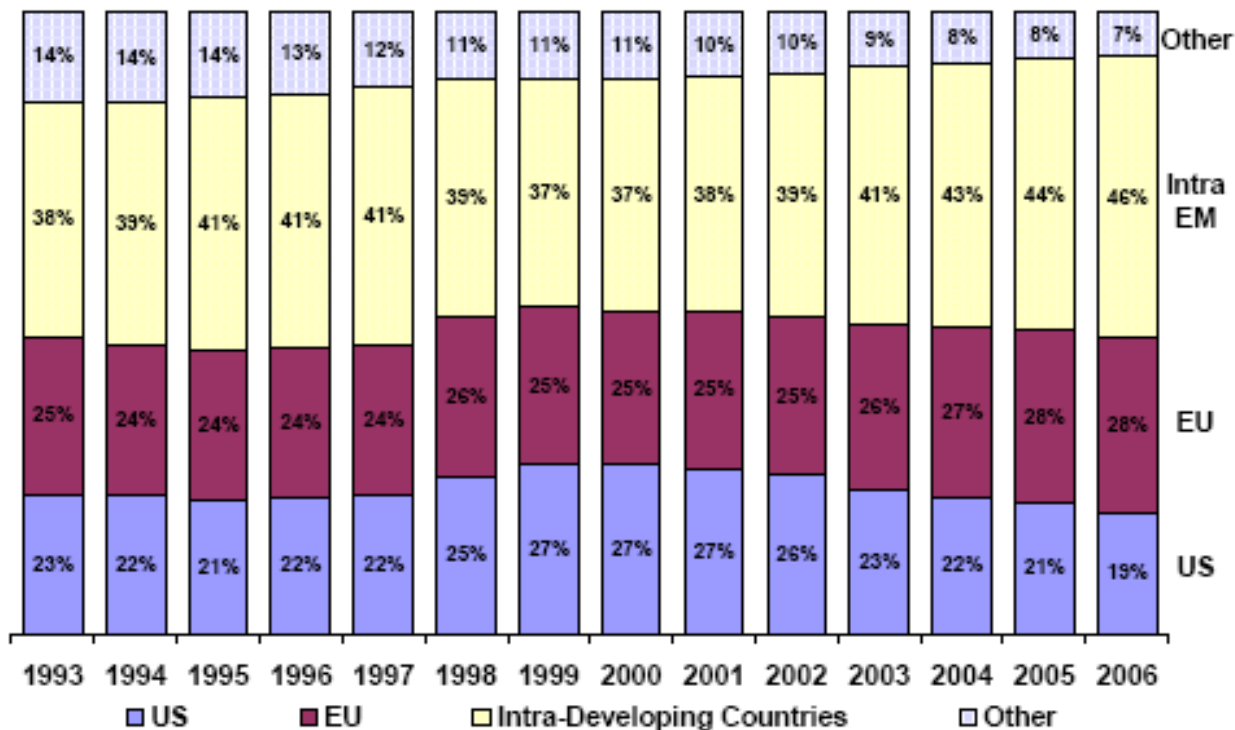
## BNP vekst (%)



\*ML Forecast  
Source: Merrill Lynch

# Globale vekstmarkeders avhengighet av eksport til USA er betydelig redusert. Handel vekstmarkedene imellom er snart større enn alle andre markeder til sammen.

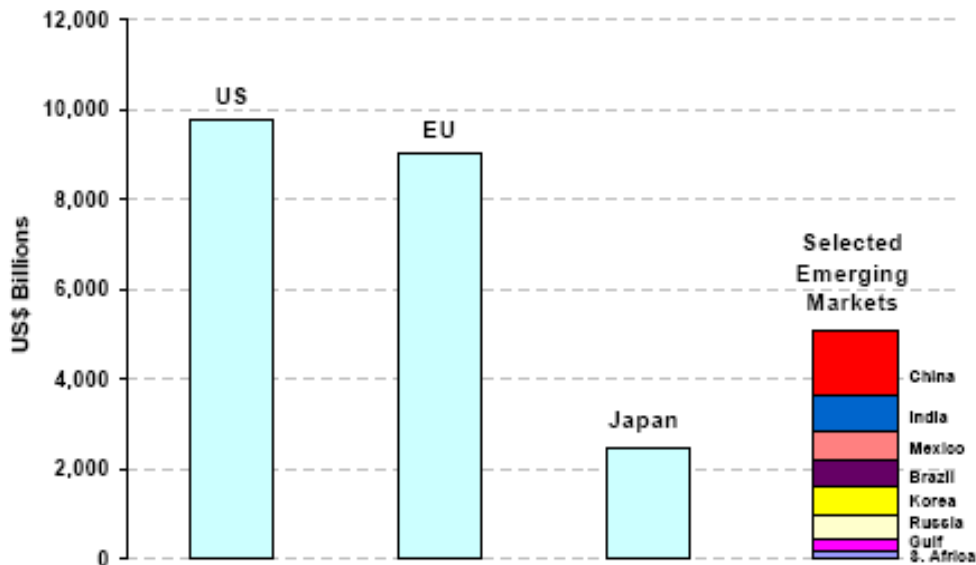
Vekstmarkedenes eksport - som andel av total eksport (%)



Source: IMF, Morgan Stanley Research. Based on MSCI EM constituents. Includes: Argentina, Brazil, Chile, China, Colombia, Czech Republic, Egypt, Hungary, India, Indonesia, Israel, Jordan, Korea, Malaysia, Mexico, Morocco, Pakistan, Peru, Philippines, Poland, Russia, South Africa, Thailand, Turkey.

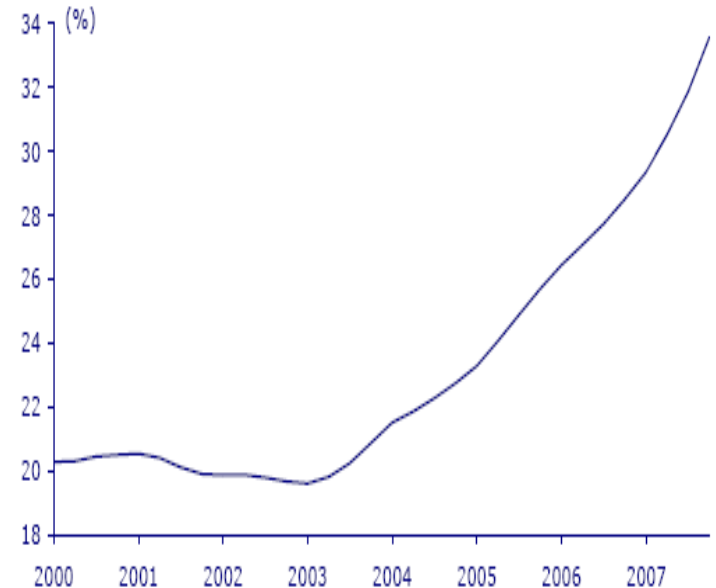
# Privat konsum i verdens vekstmarkeder skyter fart og disse markedene er nå betydelige i global målestokk

Privat konsum 2007 (mrd \$)



Kilde: Morgan Stanley

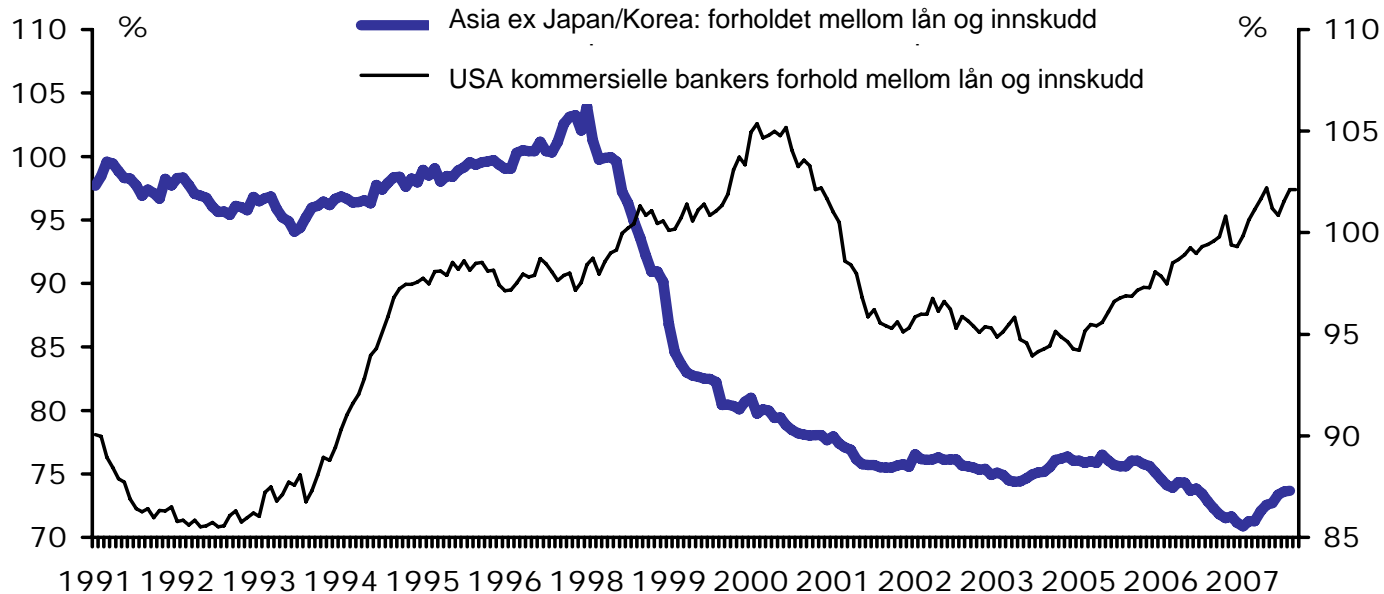
BRIC landenes private konsum som andel av USA konsum



Kilde: CLSA

# De solide balansene og finansieringsstrukturene til asiatiske banker burde også forhindre finansielle problemer i øst og drive den videre økonomiske veksten.

Asia versus USA: forholdet mellom lån og innskudd

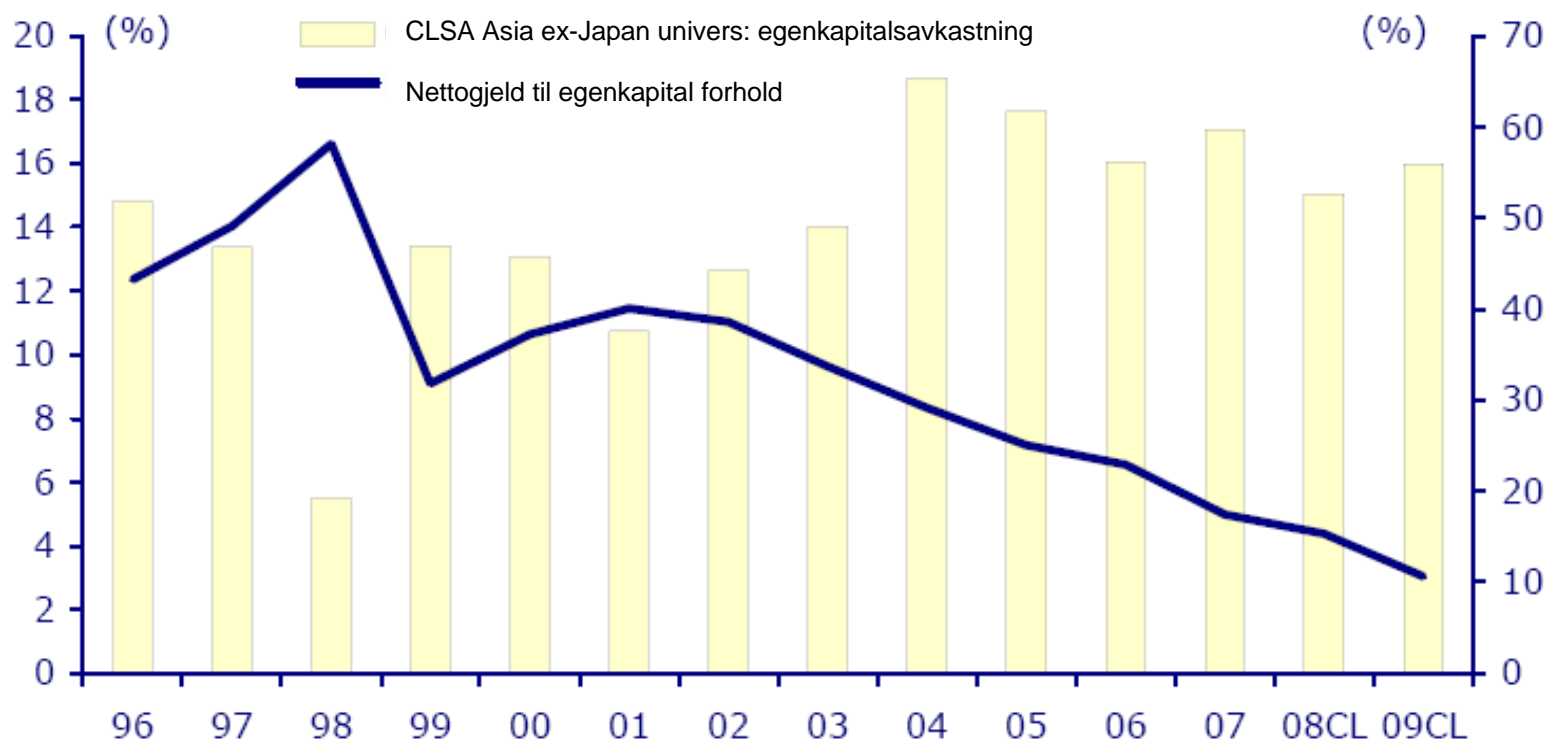


Kilde: CEIC Data, CLSA Asia-Pacific Markets

Dette ser ut til å være reversen av Asia-krisen i '97!

# Selskapenes gjeldsbelastning er svært sunn spesielt sett mot en vedvarende høy egenkapitalavkastningen (her vist ved Asia)

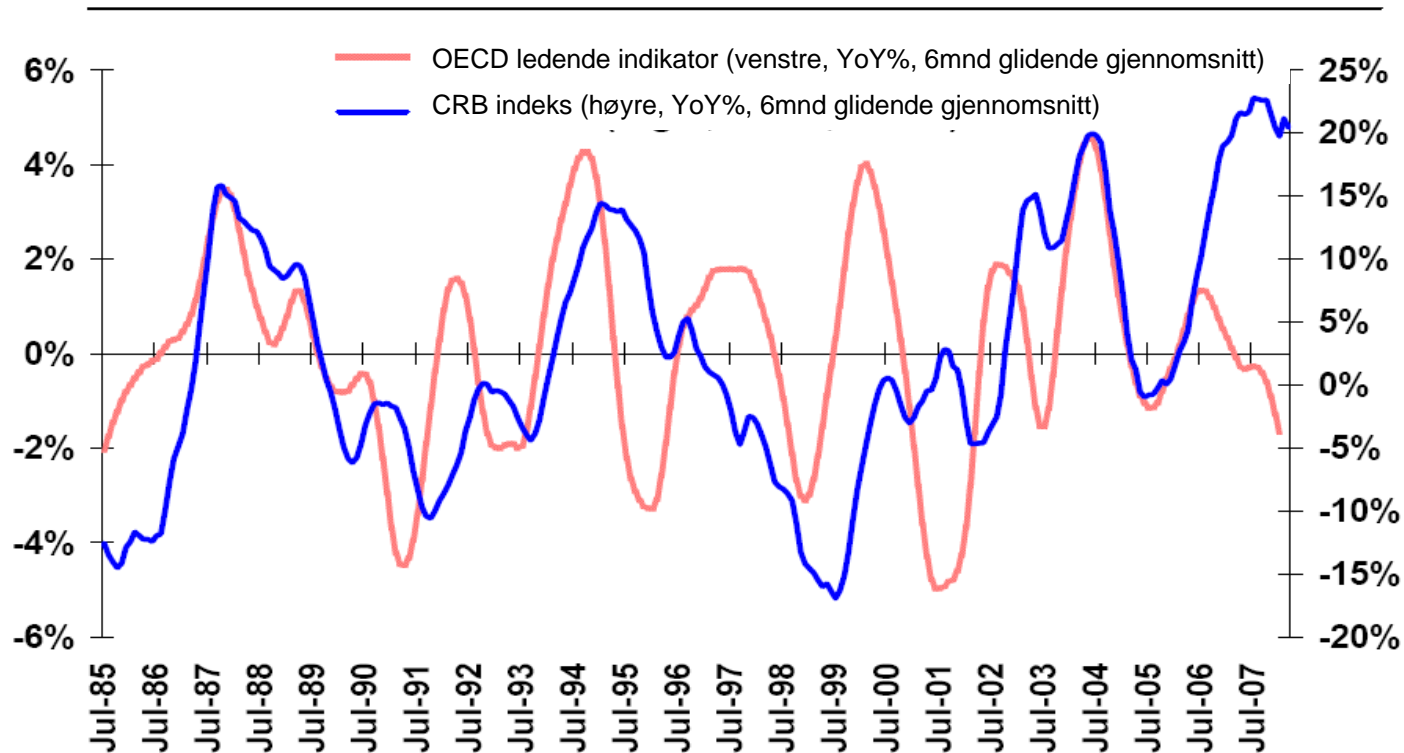
CLSA Asia ex-Japan univers netto gjeldsgrad og egenkapitalsavkastning



Kilde: CLSA evaluator®

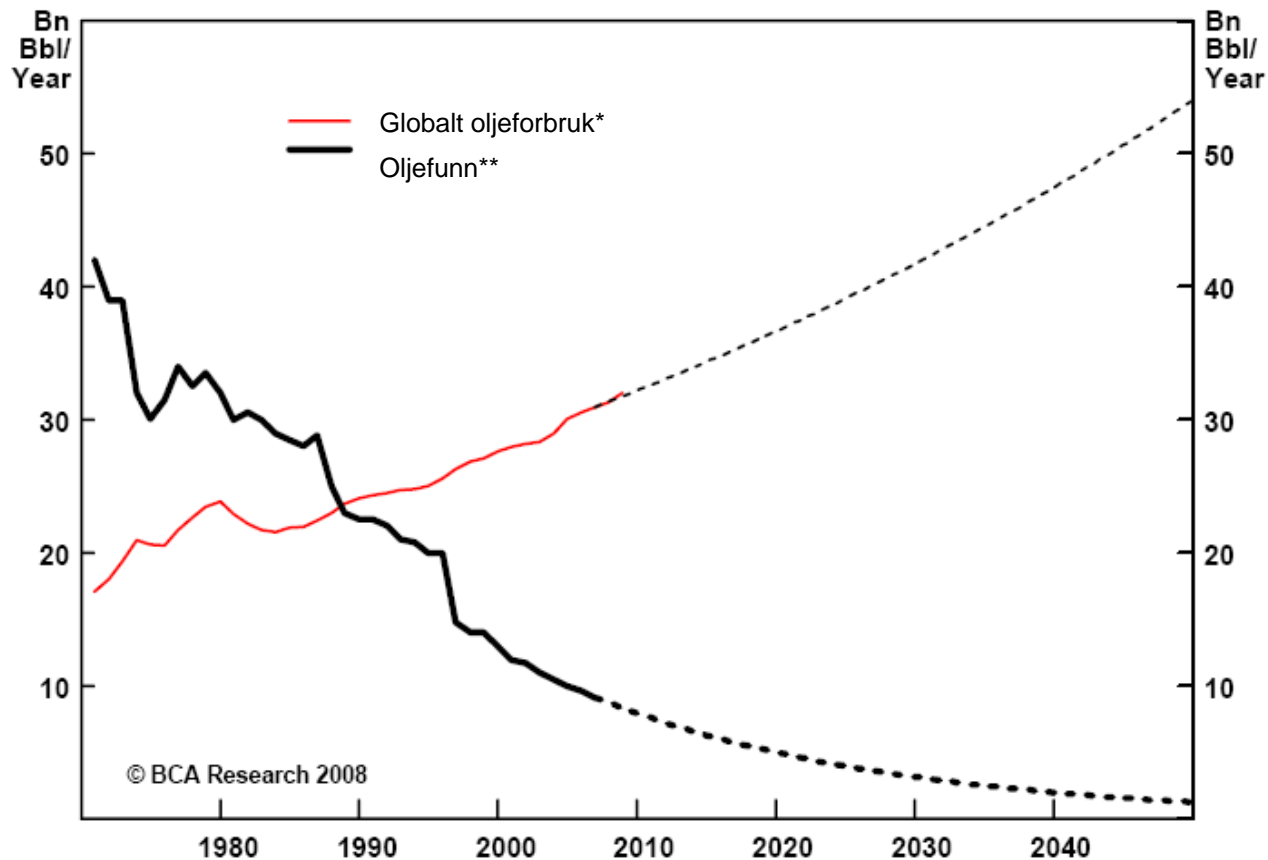
# God økonomisk vekst i globale vekstmarkeder øker etterspørsel etter råvarer; råvareprisene (CRB indeksen) har dekoklet seg fra de ledende indikatorene for OECD landene

CRB indeksen versus OECD ledende indikator



Source: CRB, OECD, Datastream, FactSet.

# Nye oljefunn klarer ikke å møte etterspørselsøkningen



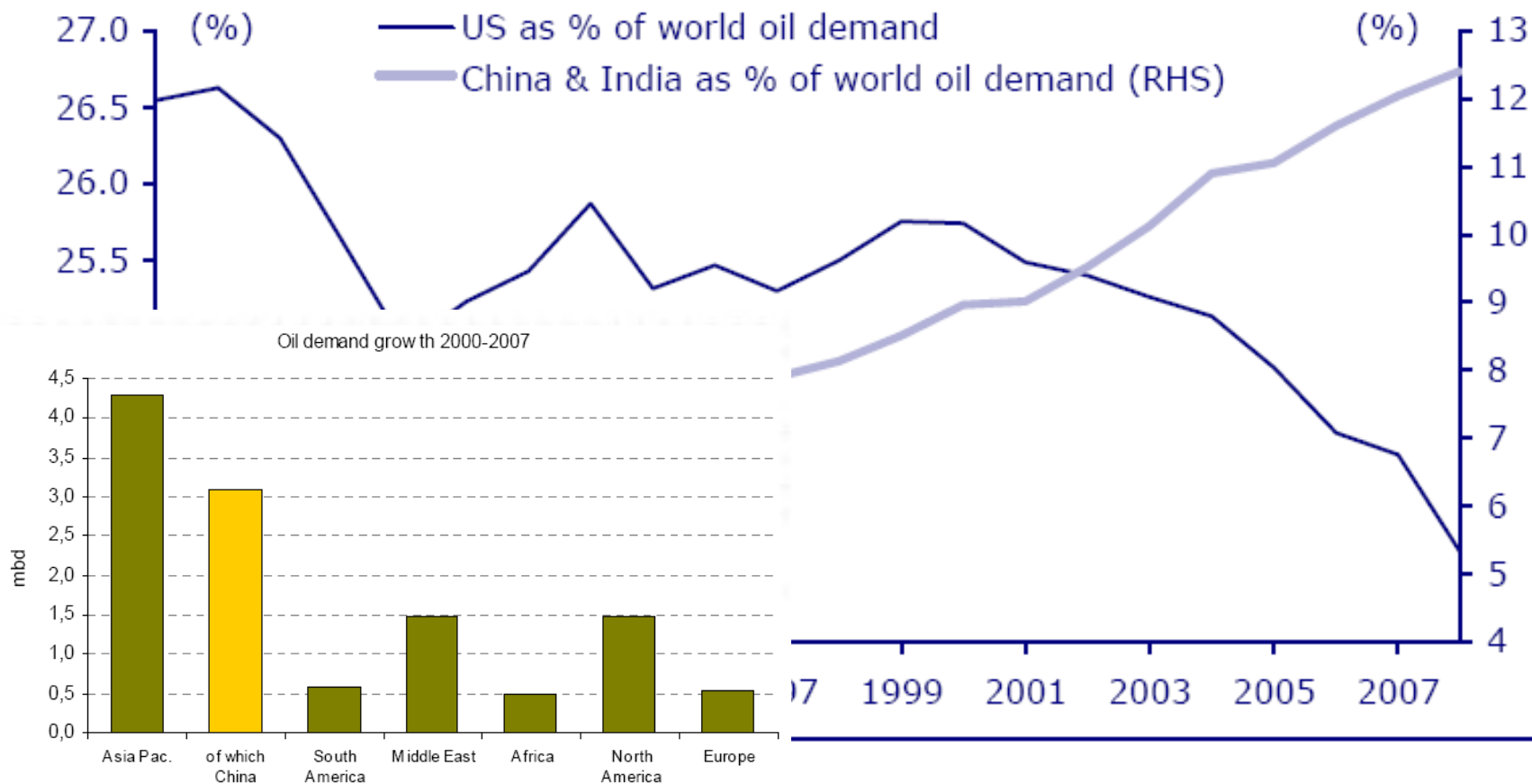
\*basert på gjennomsnittlig årlig forbruksvest rate siden 1975

\*\*kilde Charles T. Maxwell, Weeden & Co

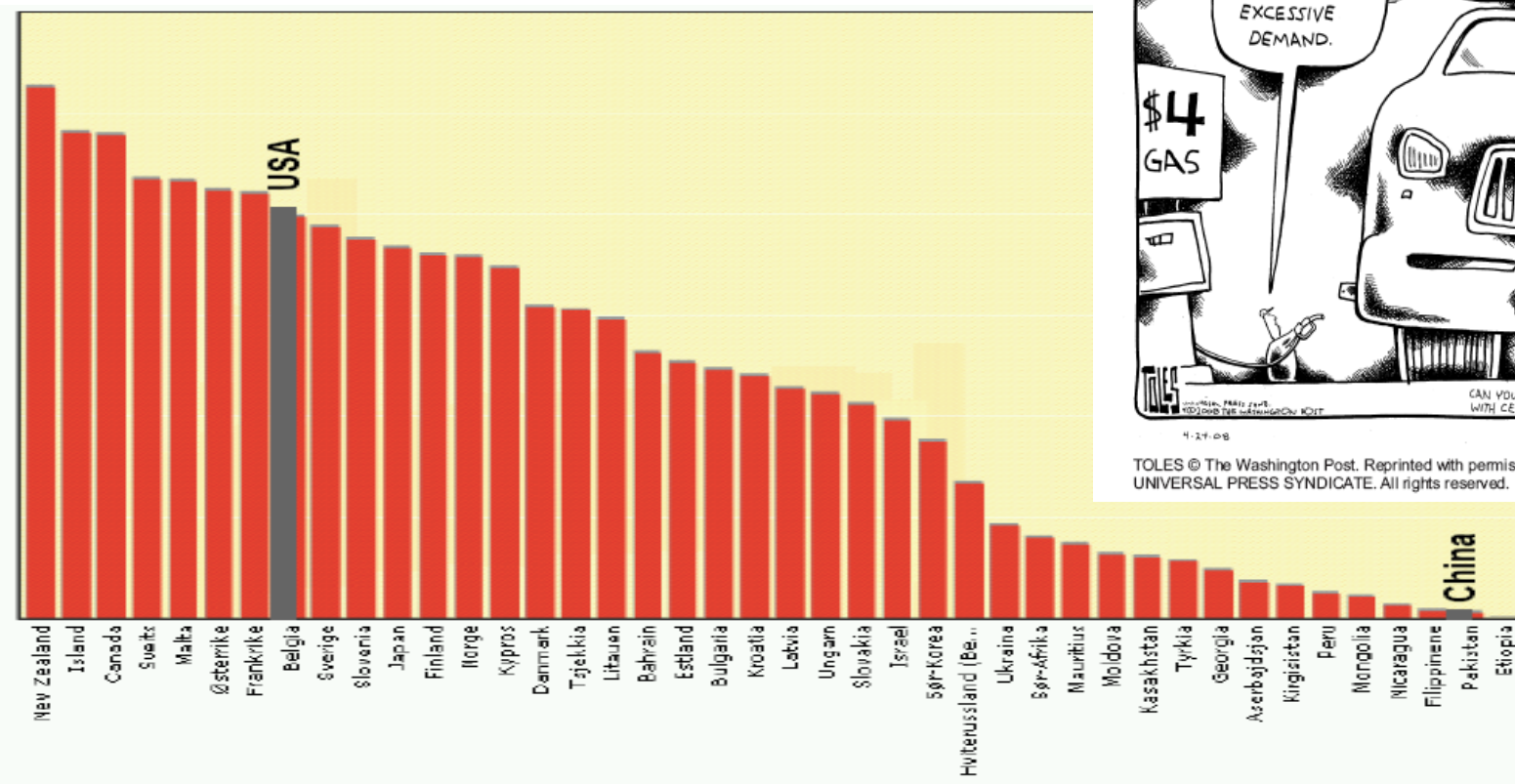


# Vekst i Kina/Indias oljetterspørsel er viktigste oljeprisdriver

## Share of world oil demand



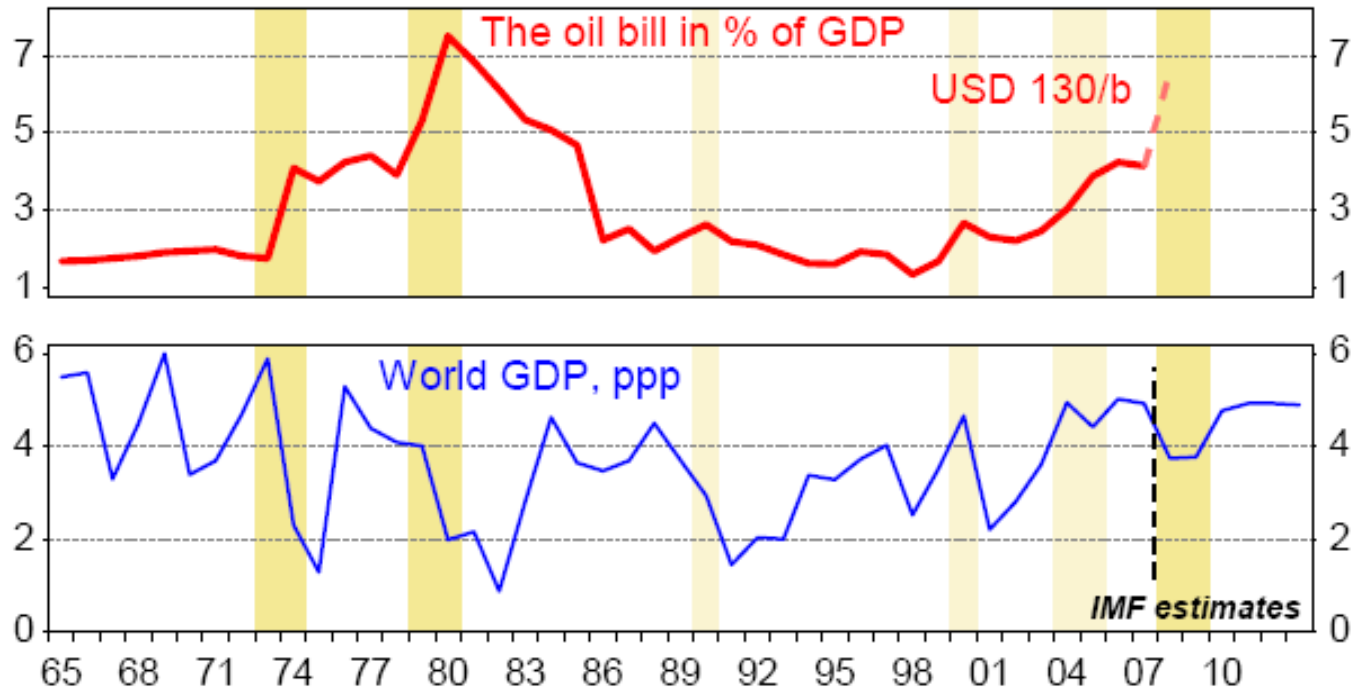
- USA har 485 biler pr 1000 innbygger – Kina har 7
- Hvis den kinesiske biltettheten skulle bli lik den i USA vil etterspørselen etter bensin 70 dobles i fra dagens nivå
- Dette tilsvarer mer enn total global oljeproduksjon i dag



TOLES © The Washington Post. Reprinted with permission of UNIVERSAL PRESS SYNDICATE. All rights reserved.

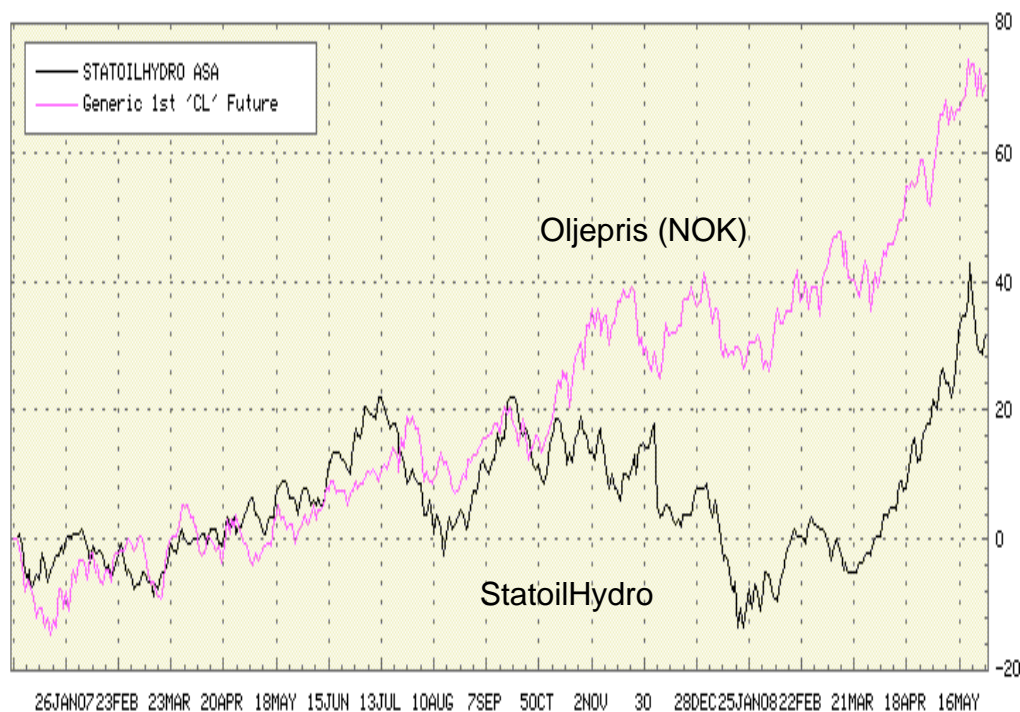
# Når blir oljeprisen vekstbremsen?

Oljeprisen versus global BNP vekst

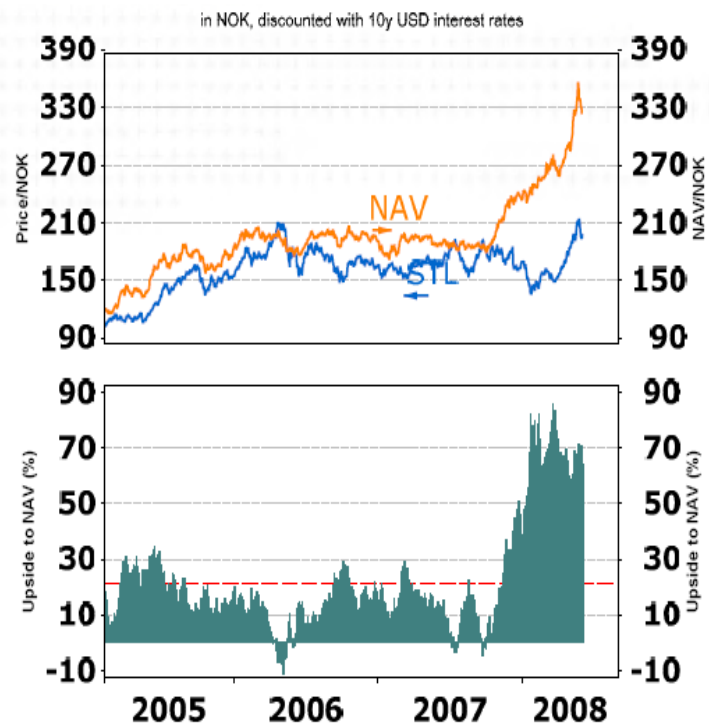


Source: EcoWin, First Securities

# Siste tids oljeprisøkning synes ikke å ha blitt priset inn i aksjekursene

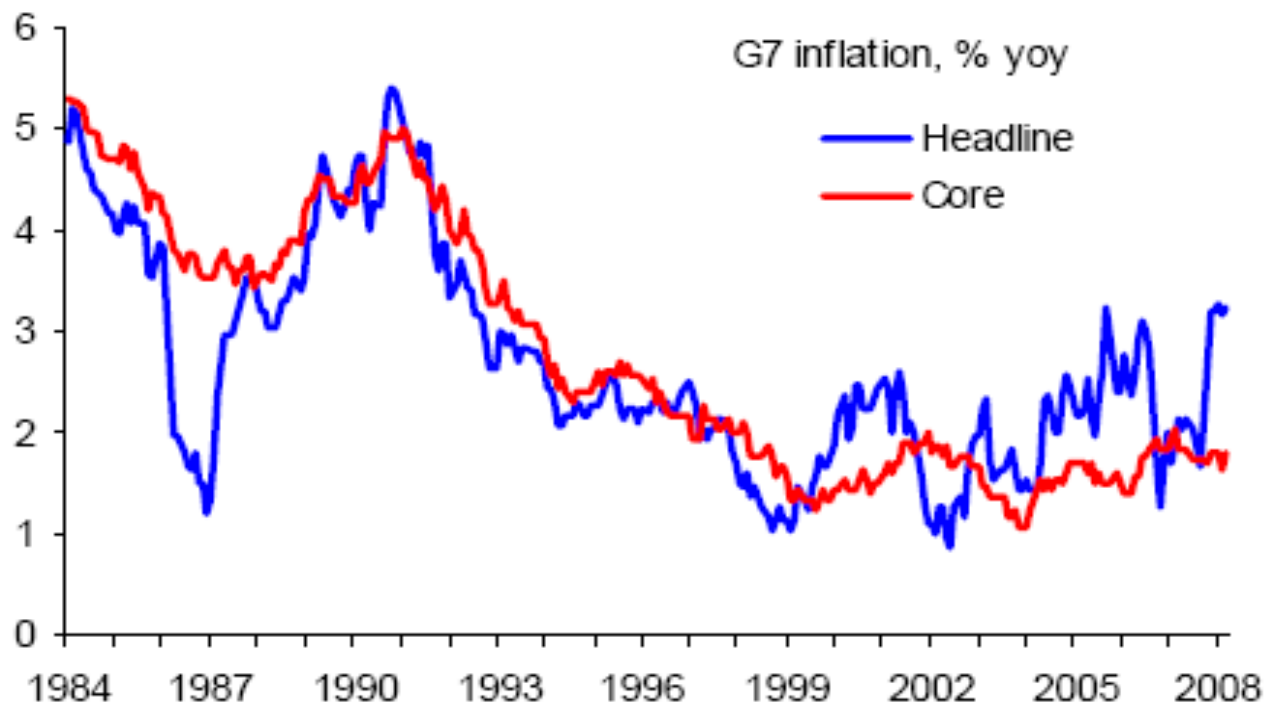


StatoilHydro and NAV Future Price



Source: EcoWin, First Securities

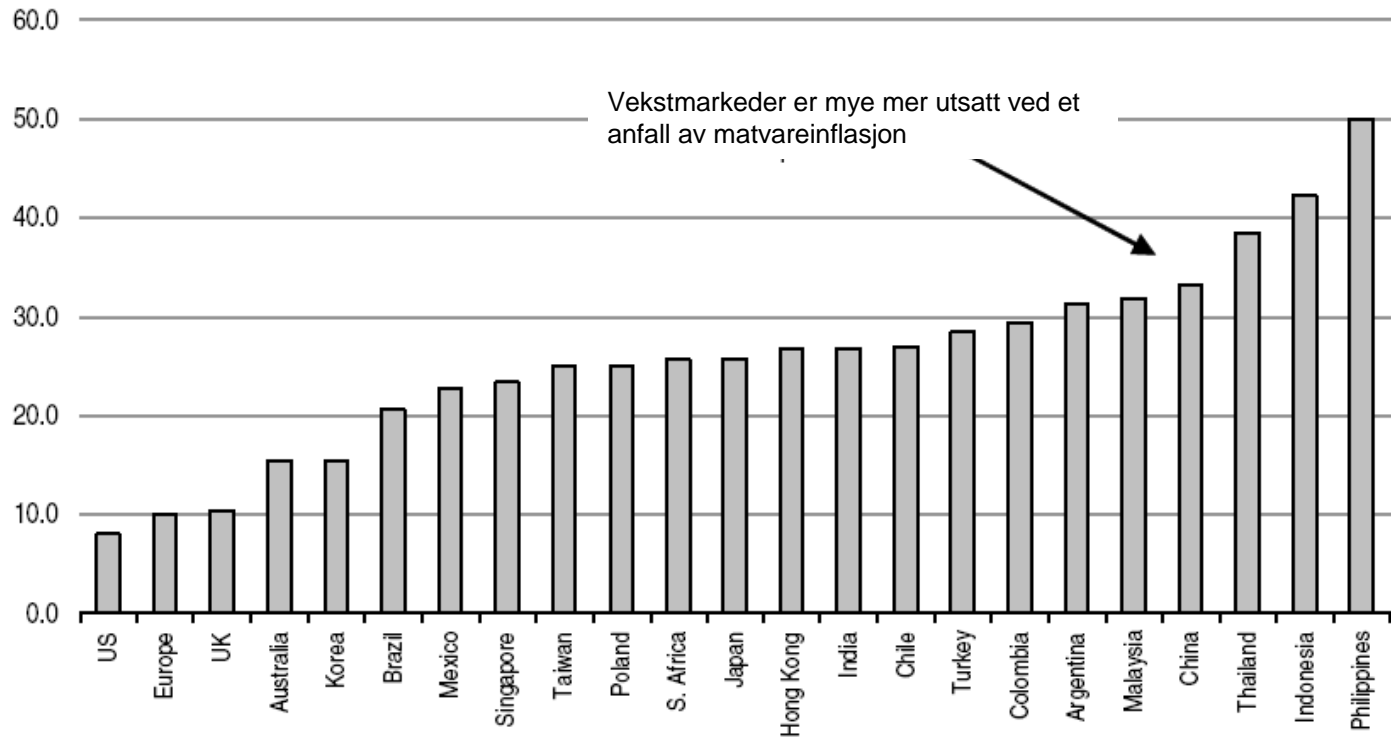
## Økt inflasjon, drevet av matvarepriser og energi, er et faresignal for aksjemarkedet



Source: OECD, DB Global Markets Research

# Matvareprisøkningen betyr mer for vekstmarkedene enn den vestlige delen av verden

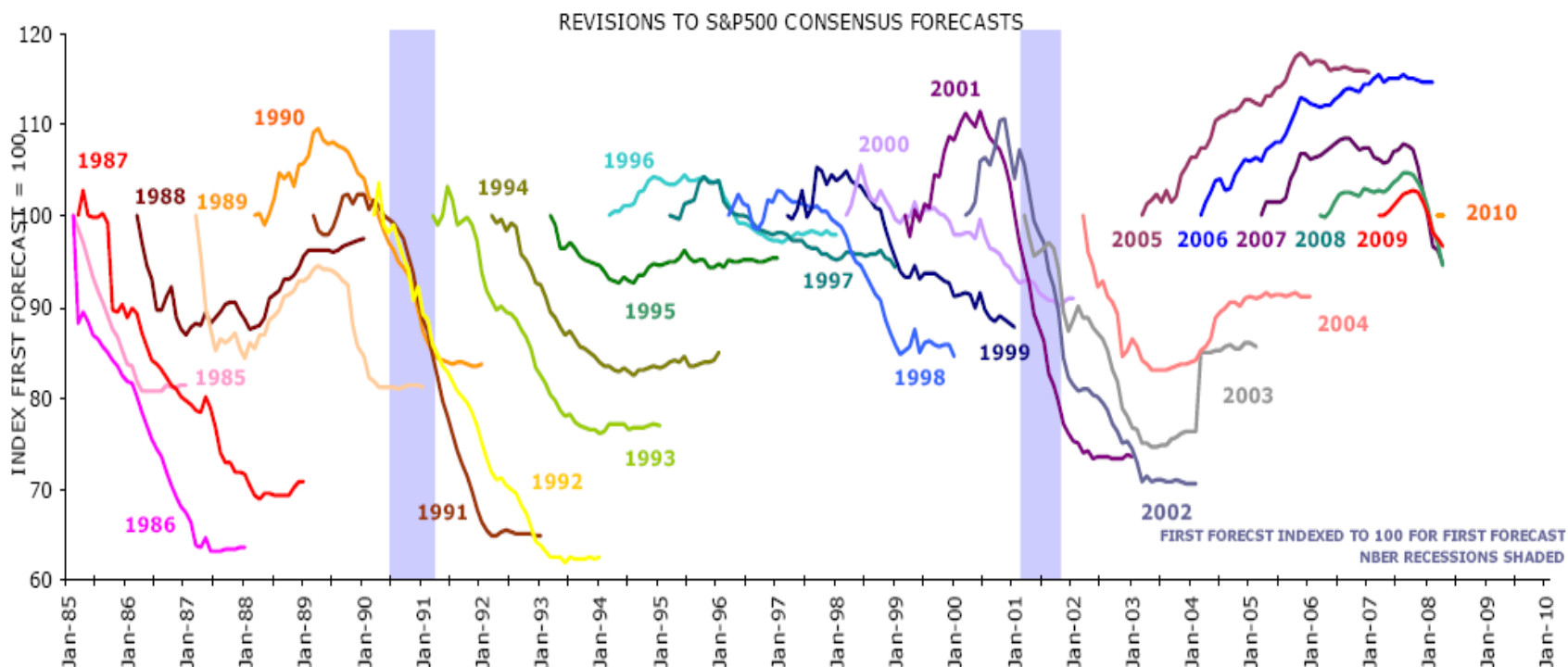
Figure 22: Vektingen av mat i KPI kurv



Source: OECD, National Accounts, Credit Suisse research

# Finansanalytikere er oftest for optimistiske og må nedjustere sine inntjeningsestimater, spesielt i perioder med svakere økonomisk vekst

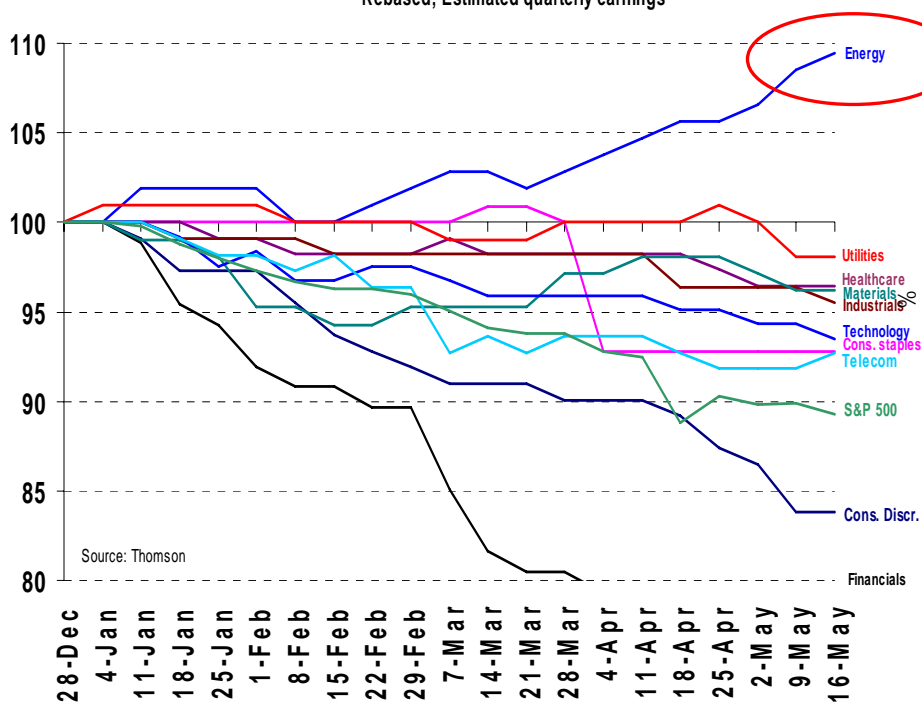
## Revisjon av konsensusestimater S&P 500



# De fleste sektorer har opplevd en kraftig nedjustering av inntjeningsforventningene - unntaket er energisektoren

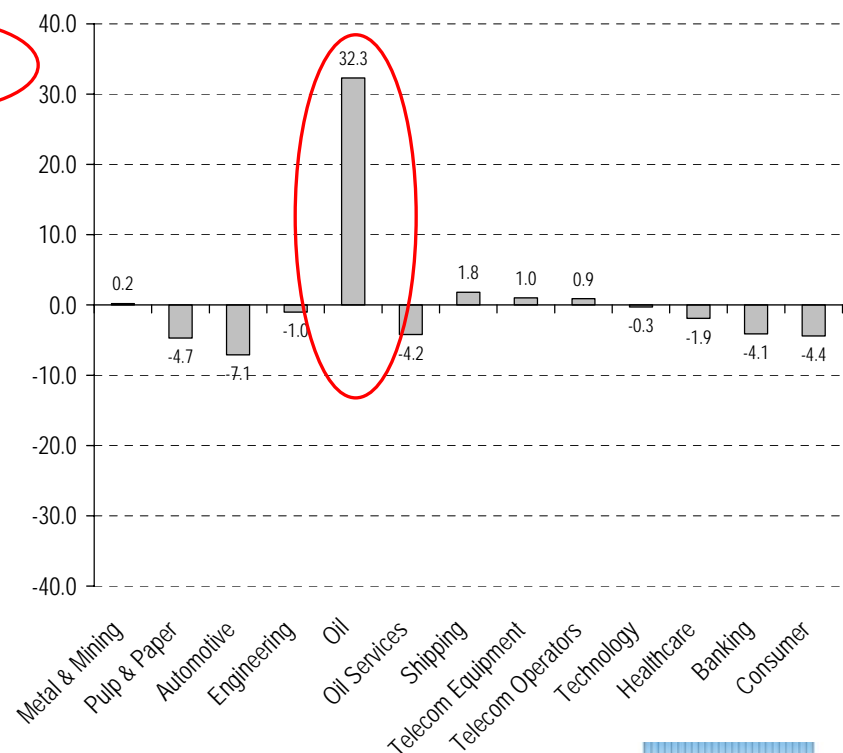
S&P 500, resultater 2kv 2008

Rebased; Estimated quarterly earnings



Revisjoner av 2008 EPS estimer siste måned

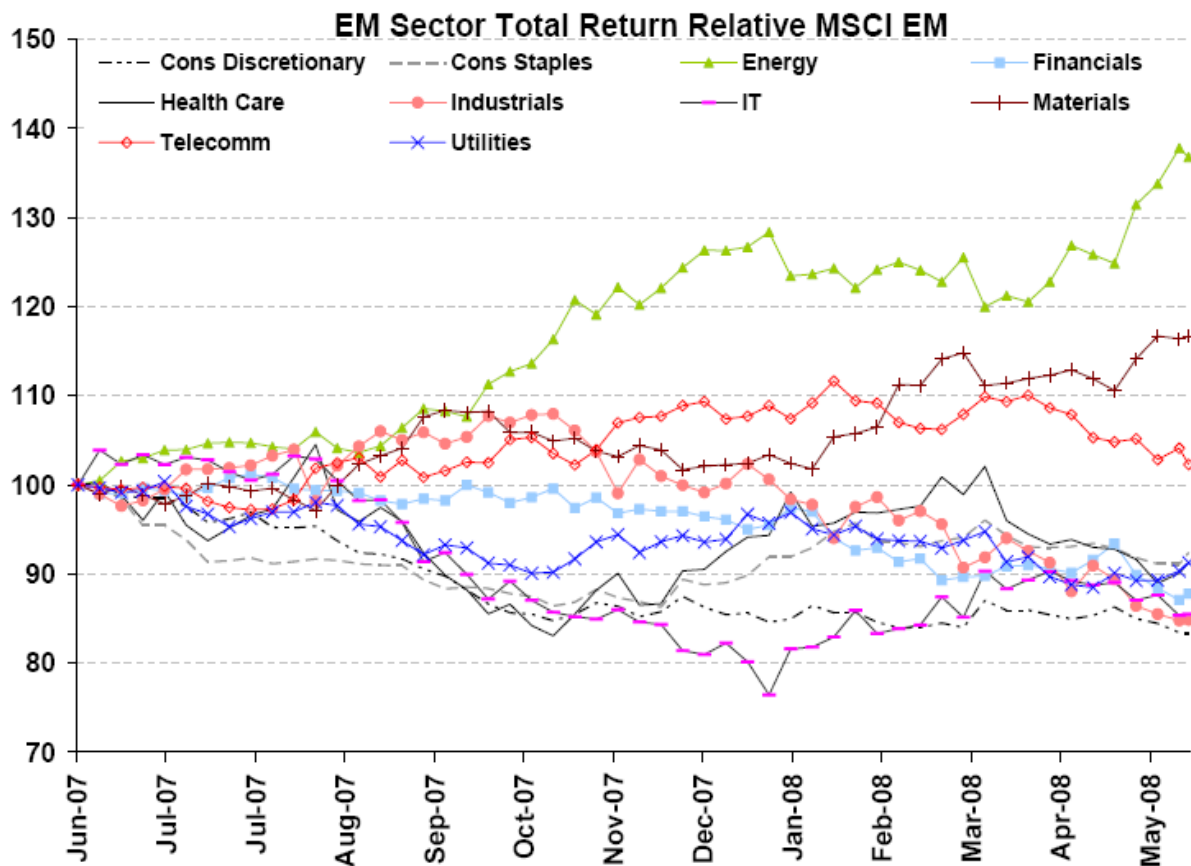
SEB Enskilda, Norden





# Det samme bildet viser seg i sektoravkastningen

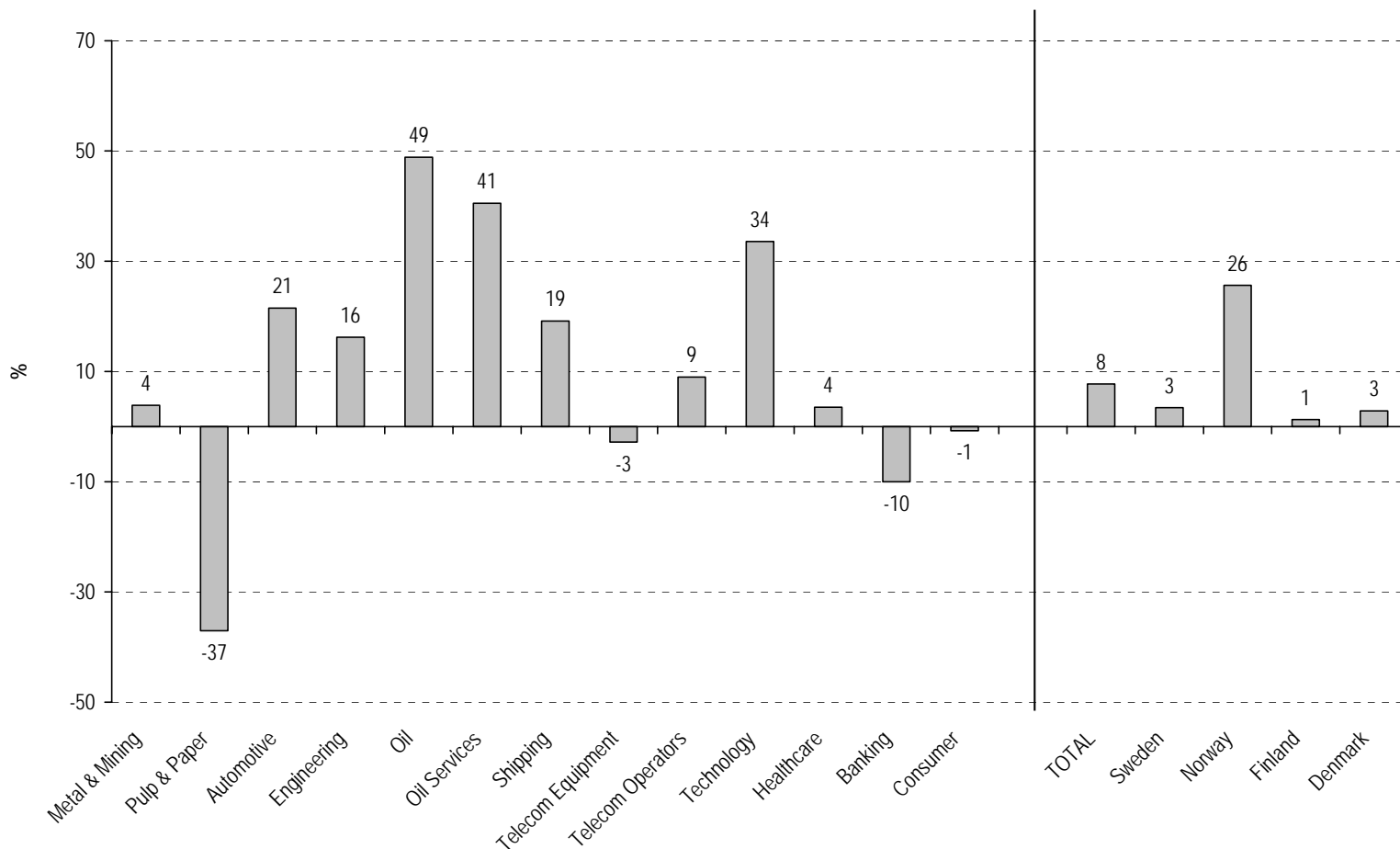
Sector skew: Energy, Materials and Telecoms only outperformers last 12Mo



Morgan Stanley

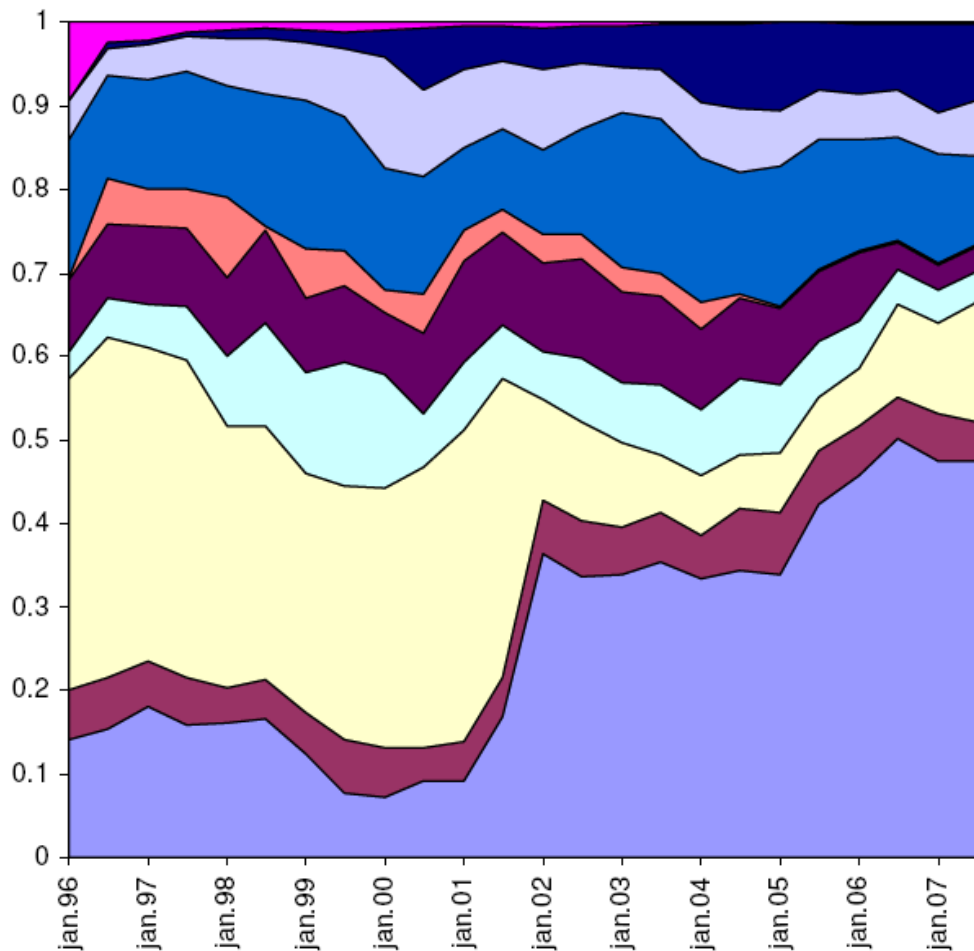
# Og inntjeningsvekstforventningene spriker mellom sektorene

Estimert EPS vekst 2008, SEB Enskildas Nordiske univers



# Energifølsomme Oslo Børs er blant vinnerne i dagens klima

Sektorfordeling Oslo Børs (OSEBX 1996 – 2007)



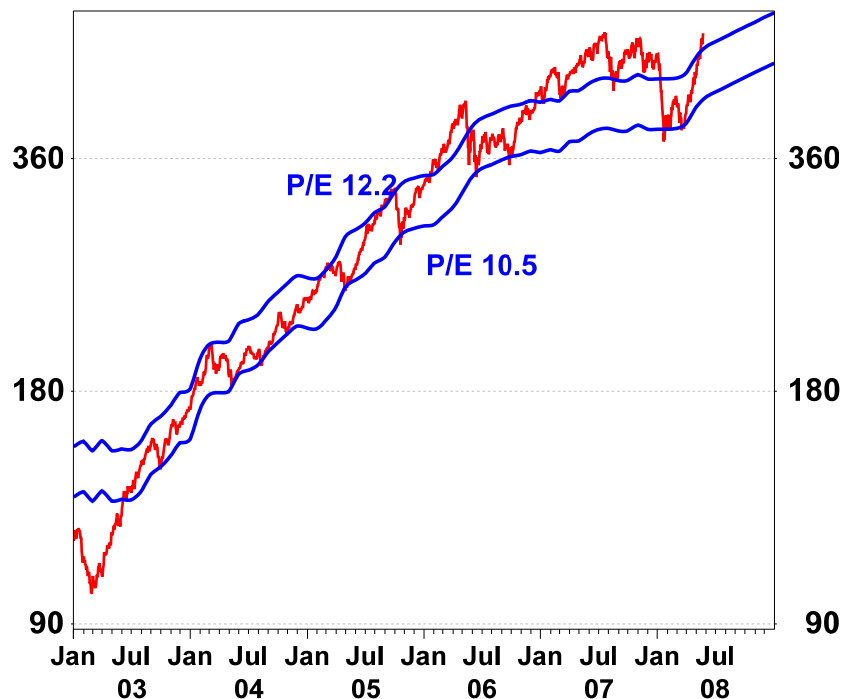
- OSE55 Utilities
- OSE50 Telecommunication Services
- OSE45 Information Technology
- OSE40 Financials
- OSE35 Health Care
- OSE30 Consumer Staples
- OSE25 Consumer Discretionary
- OSE20 Industrials
- OSE15 Materials
- OSE10 Energy

Kilde: Oslo Børs

# Prisingen av Oslo Børs i forhold til inntjening og bokført egenkapital er nå høy i forhold til sin egen historikk

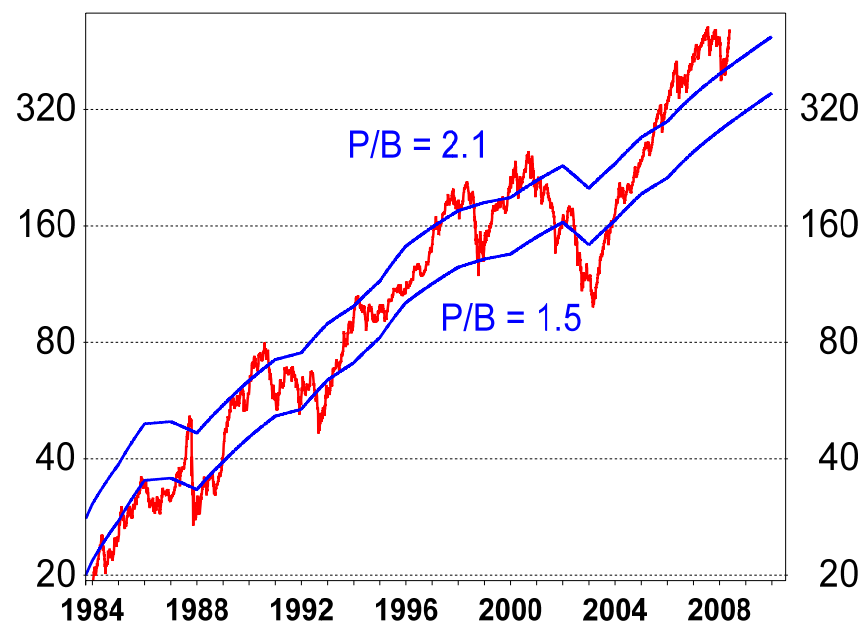
## OSEBX and P/E 12m forward

Based on JCF / Consensus



## Oslo Industrials vs. Price/Book

Includes all shares ex finance and shipping



Source: EcoWin, First Securities

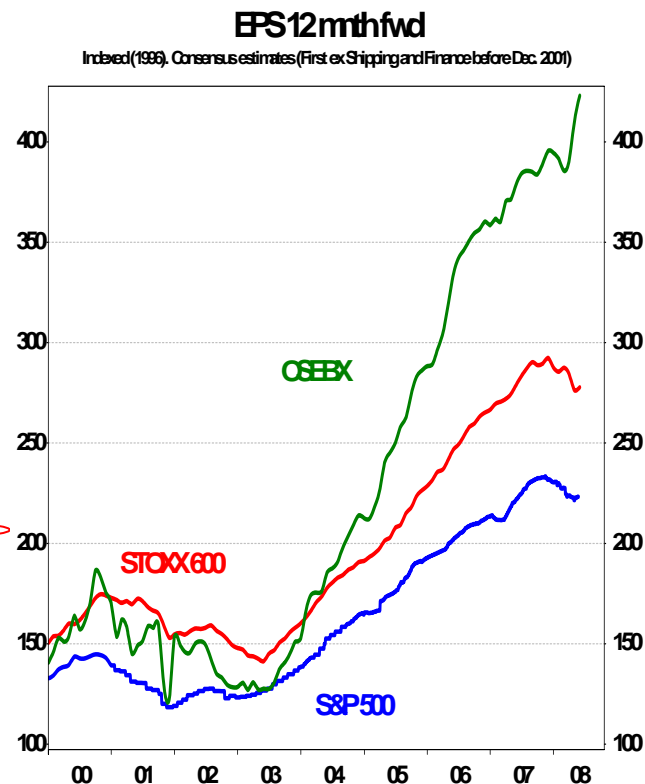
# Men Oslo Børs har dog ingenting å skamme seg over i forhold til egenkapitalavkastning, inntjeningsvekst og utbytteavkastning

IBES Consensus - Country valuations

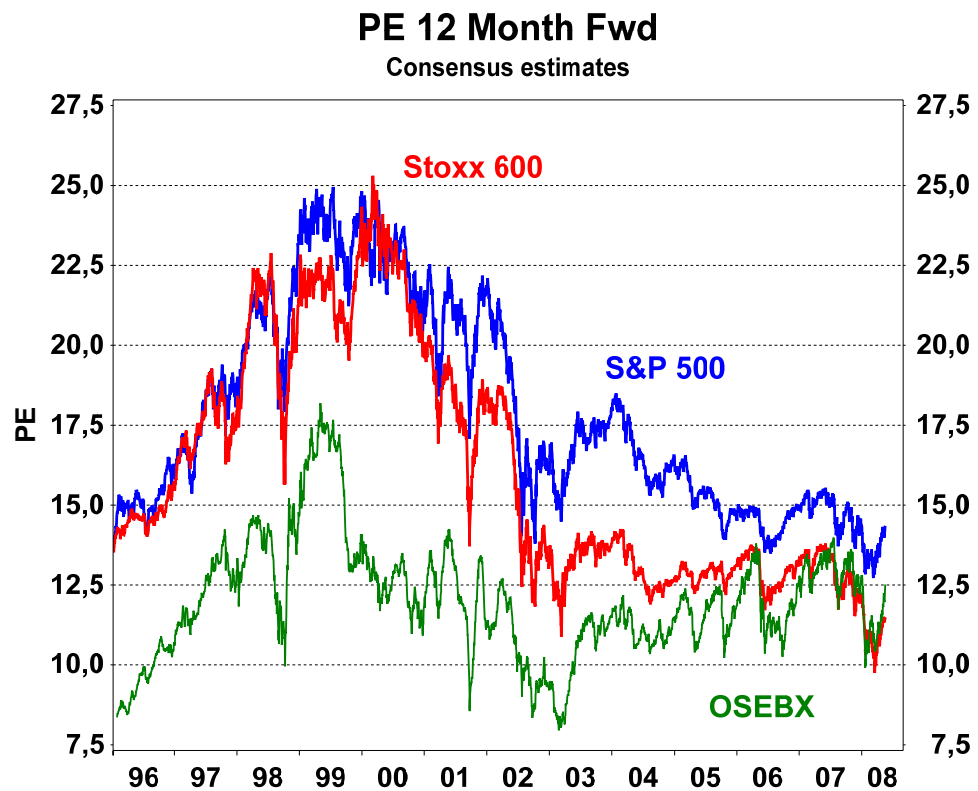
Updated as of 01-Jun-08

MORGAN STANLEY

	ROE (%)			EPS Growth (%) (Pre-Goodwill)				Dividend Yield (%)		
	2007e	2008e	2009e	CAGR				2007e	2008e	2009e
				2007e	2008e	2009e	3Yr			
Austria	12.6	13.9	14.5	21.3	10.6	15.7	15.8	2.0	2.4	2.6
Belgium	11.9	12.8	13.0	-0.8	0.0	9.7	2.8	4.8	5.0	5.3
Denmark	15.5	14.6	15.3	15.3	4.8	17.3	12.3	1.7	1.8	1.9
Finland	21.6	17.9	18.7	47.4	-14.7	13.3	12.5	4.1	4.1	4.4
France	13.0	13.8	14.3	3.1	8.0	11.6	7.5	3.3	3.6	4.0
Germany	13.9	14.0	14.6	21.4	1.7	15.1	12.4	3.0	3.4	3.7
Greece	14.4	16.0	17.4	14.1	7.3	20.5	13.8	3.4	3.8	4.4
Ireland	17.8	16.4	15.4	21.6	-2.7	4.4	7.3	3.4	3.7	4.0
Italy	10.4	13.1	13.6	2.6	4.8	10.3	5.8	5.3	5.1	5.6
Netherlands	16.4	16.5	16.6	11.6	-3.3	12.1	6.5	4.0	4.2	4.6
<b>Norway</b>	<b>18.1</b>	<b>20.0</b>	<b>19.9</b>	<b>-10.4</b>	<b>17.2</b>	<b>14.7</b>	<b>6.4</b>	<b>4.1</b>	<b>3.8</b>	<b>4.2</b>
Portugal	14.2	14.7	15.5	-16.0	-2.8	11.9	-3.0	3.4	4.7	5.1
Spain	15.0	17.3	17.3	13.1	7.5	10.4	10.3	3.6	4.1	4.5
Sweden	17.5	16.1	16.2	-0.3	0.8	9.5	3.2	4.3	4.4	4.8
Switzerland	14.3	14.3	17.0	-12.5	1.6	30.5	5.0	2.6	2.8	3.1
United Kingdom	17.5	19.7	19.1	7.2	5.8	7.1	6.7	3.6	3.8	4.1
MSCI Europe (Coverage)	14.6	15.7	16.1	6.5	4.2	12.3	7.6	3.5	3.8	4.1
MSCI Europe ex UK (Coverage)	13.9	14.6	15.3	6.3	3.7	14.0	7.9	3.5	3.7	4.1



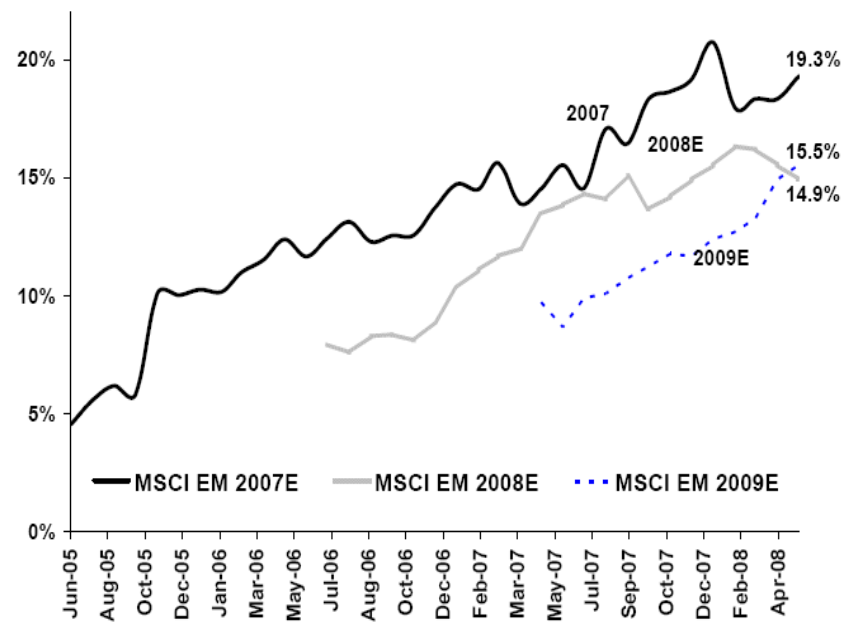
# Børsuroen har medført multippelkontraksjon og aksjer fremstår som attraktivt verdsatt



Source: First Securities

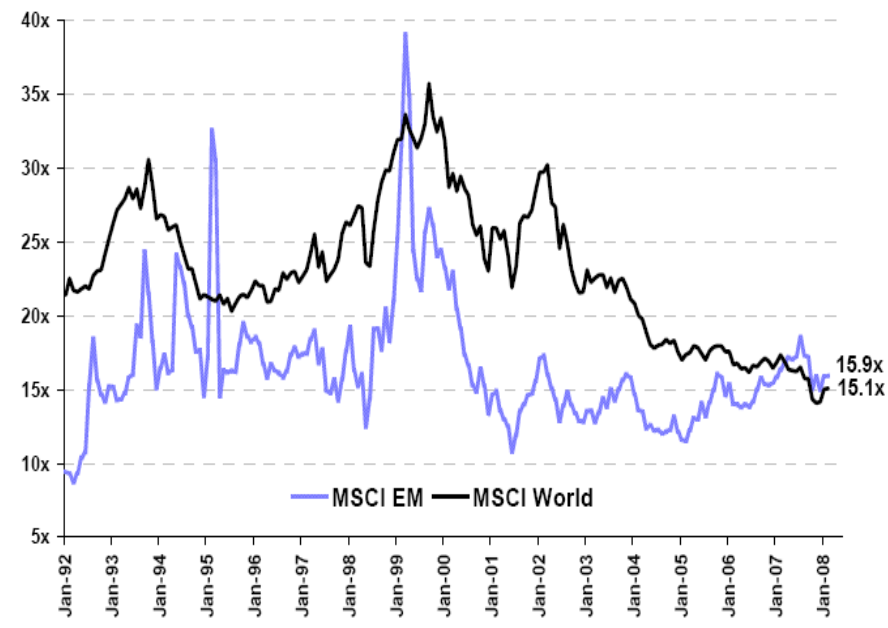
# De globale vekstmarkedene forventes å vokse mer enn den industrielle del av verden og fortjener således høyere prising

Consensus EPS Growth MSCI EM, 2007e & 2008e



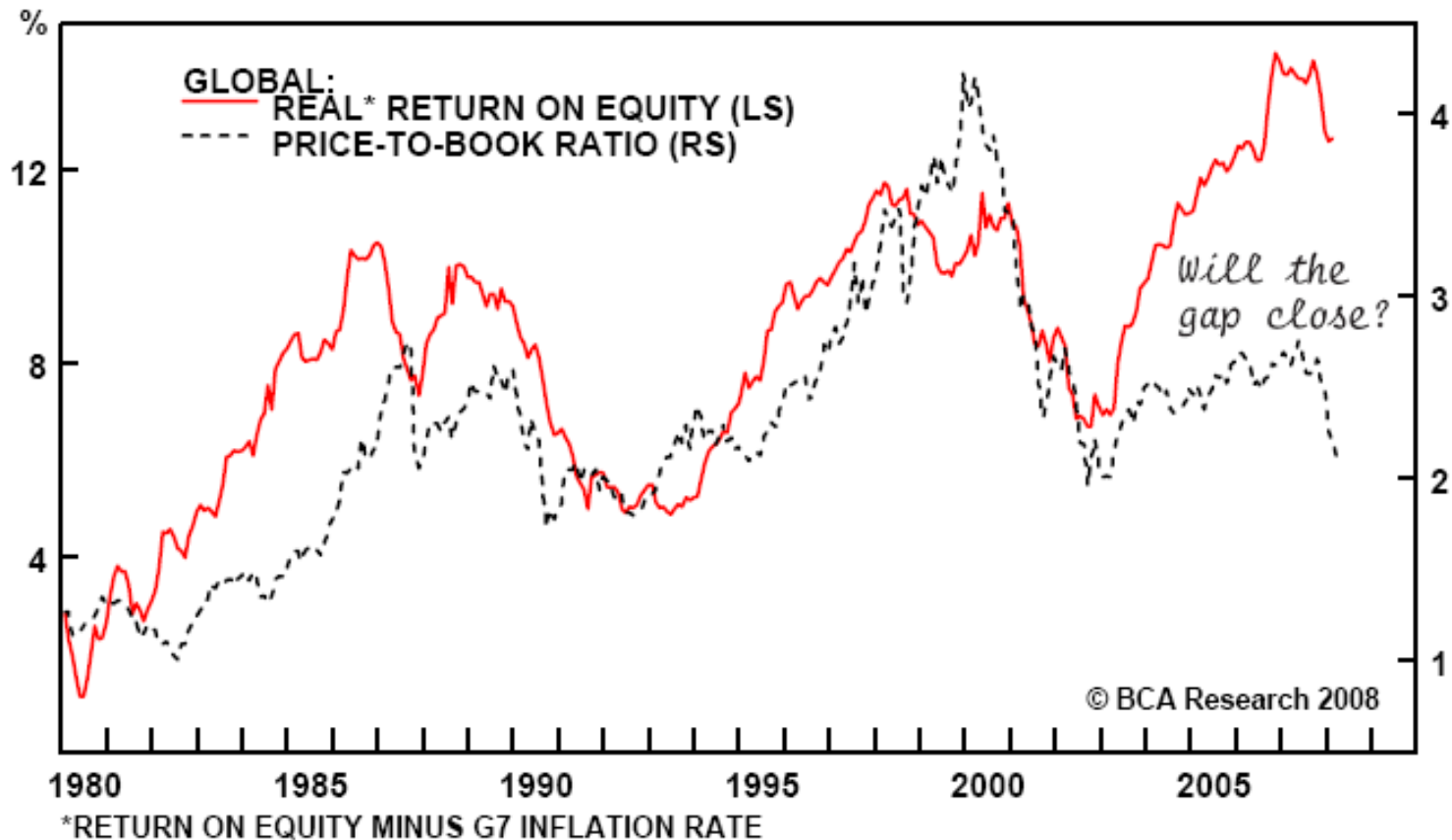
e = IBES Aggregates estimate. Source: IBES, FactSet, Morgan Stanley Research.

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



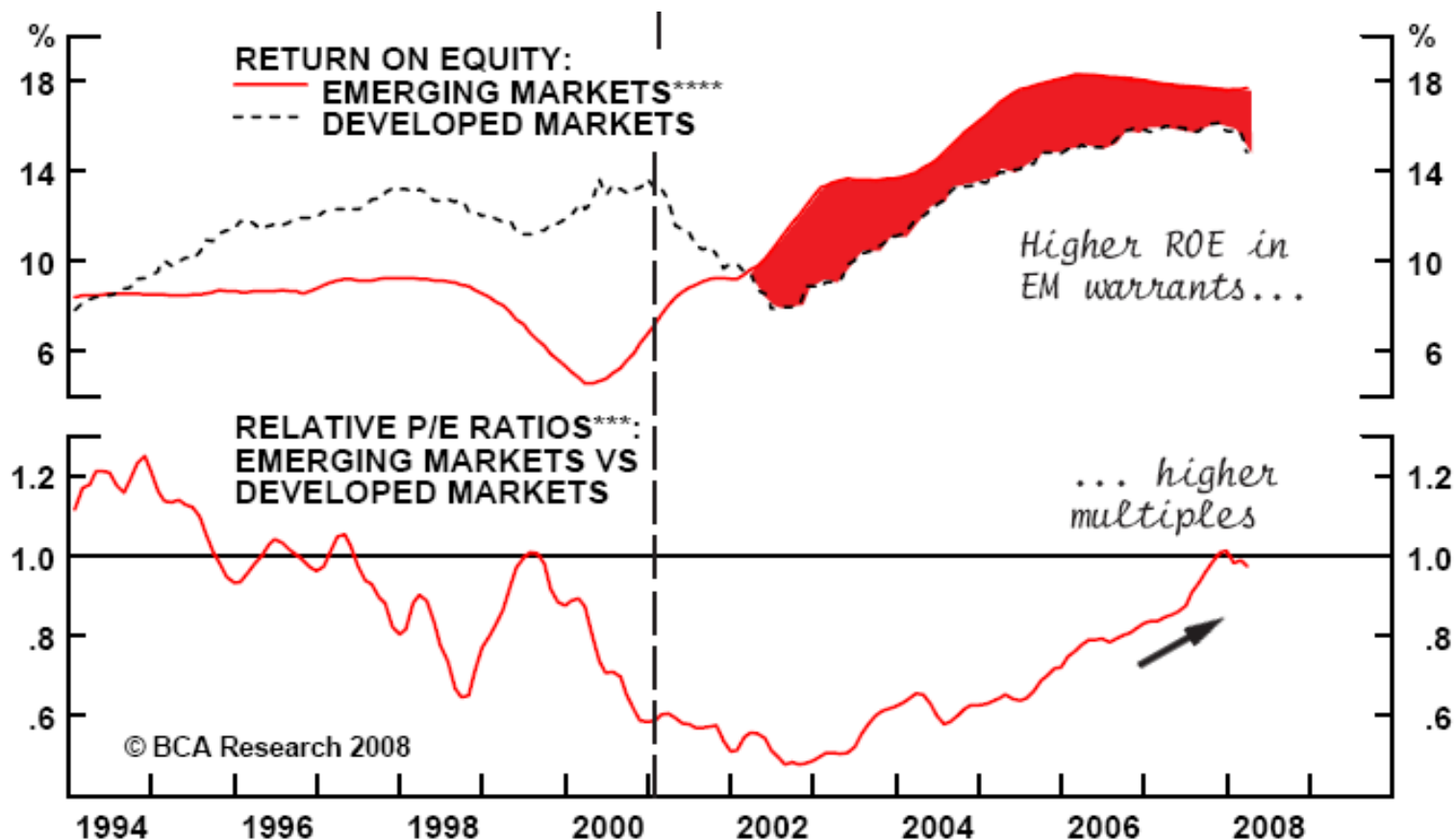
Source: MSCI, FactSet, Morgan Stanley Research. Data as of 05/28/08.

# Egenkapitalavkastningen er fremdeles på et høyt nivå - aksjemarkedet har ikke priset inn at det vedvarer





..og igjen er viser de globale vekstmarkedene seg å være "best i klassen" – egenkapitalavkastningen har siden 2002 vært høyere i vekstmarkeder enn i de industrielle markeder



\*\*\*SOURCE: MORGAN STANLEY CAPITAL INTERNATIONAL (SEE LAST PAGE)  
 \*\*\*\*S&P/IFC INVESTABLE PRIOR TO JANUARY 2002

## 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: kostnadsinflasjon, 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 100% høyere enn ved inngangen til 2007
  - Mange "særnorske" næringer vil merke høy kapasitetsvekst
    - tank, bulk, oljeservice, oppdrettslaks (Chile ?)
  - 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 bør tilsa at potensialet for at 2008 ender opp med å bli et godt år for aksjeinvestorer er absolutt til stede

# 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.