



# SKAGEN Global

Mai 2008 – the Sun is Shining

# Oppsummering

- Porteføljen leverte sterk underliggende verdiskapning i 2007 og selskapsrapporteringer hittil i 2008 har vært tilfredsstillende; vi forventar solid inntjeningsvekst for porteføljen i år.
- SKAGEN Global hittil i 2008: - 4 % (MSCI World Indeks; - 9%)
- Globale inntjeningsestimater faller generelt sett, men flere bransjer har både god inntjening og gode prognoser.
- Råvarepriser er fortsatt på høye nivåer, men matpriser har falt merkbart tilbake
- Det er fortsatt turbulens og usikkerhet i det finansielle systemet, og vi forventer fortsatt volatilitet i obligasjoner, aksjekurser, valuta og økonomiske forventninger. MEN, det er et par store solglimt mellom skyene;
  - Selskaper generelt sett og spesielt i porteføljen har veldig lav gjeldsgrad
  - Store finanskonstellasjoner (Sovereign Wealth Funds) øker aksjeinvesteringene kraftig
  - Sentralbanker fører en stimulerende pengepolitikk og er nå bankenes "buyer of last resort"
  - Selskapsvurderingen er lav
- Inflasjon kan bli en trussel på lengre sikt. Finans relaterte tap kommer til å ha en deflatorisk effekt, mens råvarer drar i motsatt retning



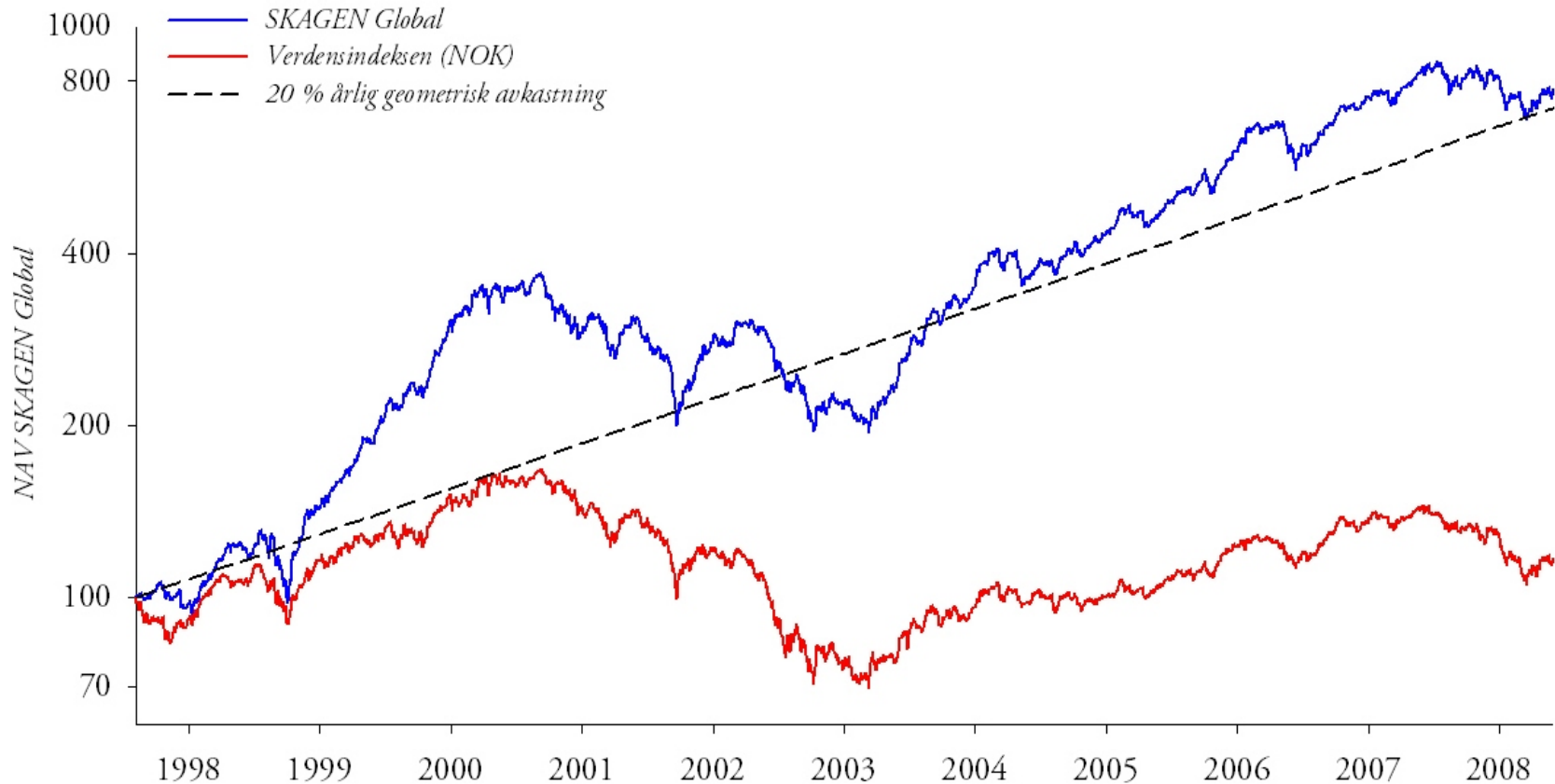
# Resultater per 30 mai 2008 i NOK

	Hittil i 2.kvartal	Hittil i år	Siste 3 år	Siden oppstart*
SKAGEN Global	9,2 %	-4,4 %	18,1 %	20,8 %
Verdensindeks (NOK)	7,0 %	-8,8 %	3,8 %	1,5 %
Meravkastning	2,2 %	4,4 %	14,3 %	19,3 %

\* 08. august 1997

Alle avkastningstall utover 12 måneder er annualiserte

# Kursutvikling SKAGEN Global vs. indeks



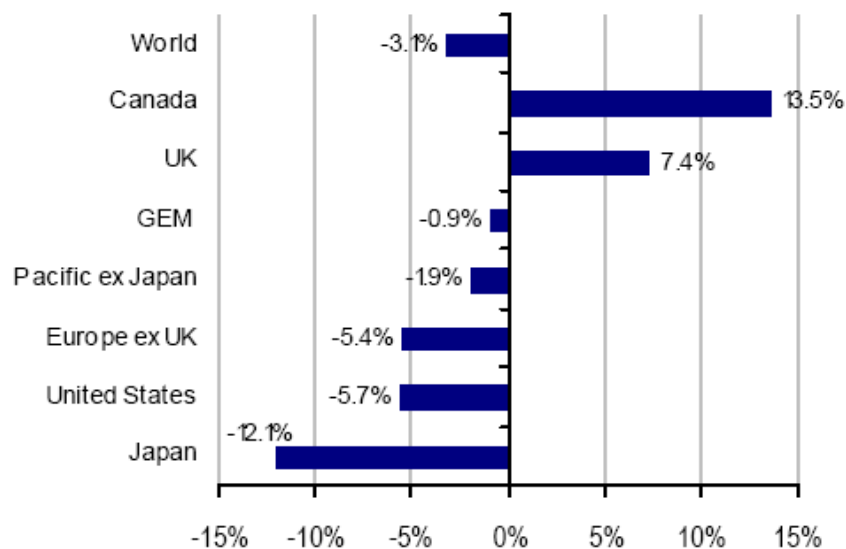
Oppdatert per 30 mai 2008



## Second Quarter 2008; Expectations versus Reality (continued)

# Globale Inntjeningsestimat endringer siden Februar 2008 – de er forskjell på regioner

Chart 3: Percent change in 2008E earnings estimate by region since February 2008



# I USA, en av de svakeste regionene, faller estimatene mest på grunn av finanssektoren

Chart 17: S&P 500 (\$/share)

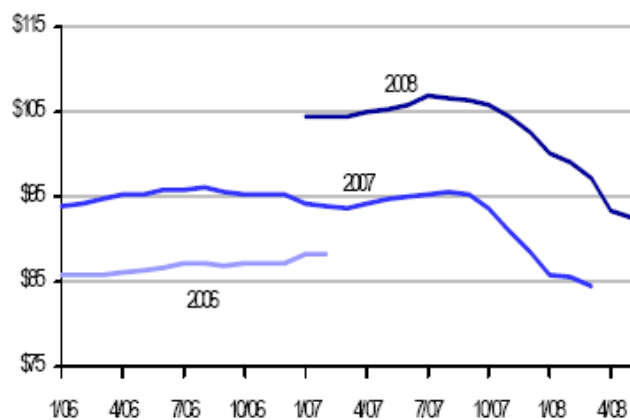
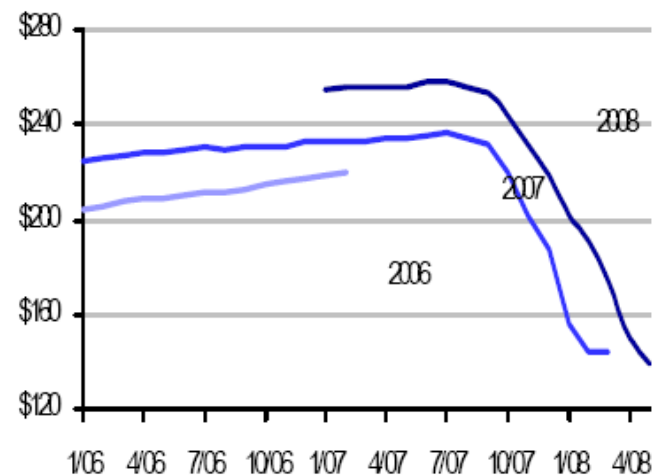


Chart 9: Financials



# Verdiskapningen er fortsatt god i mange amerikanske bransjer

Chart 8: Energy

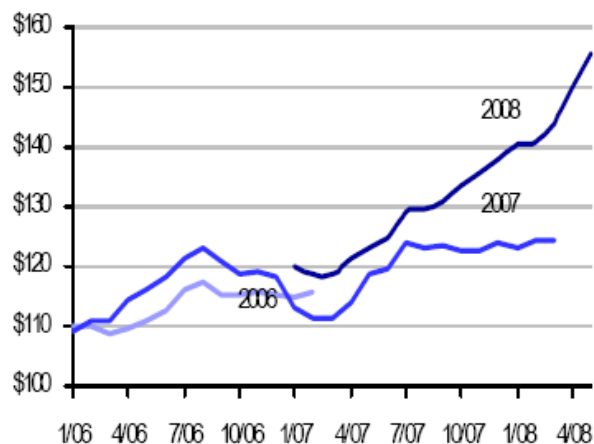


Chart 7: Consumer Staples

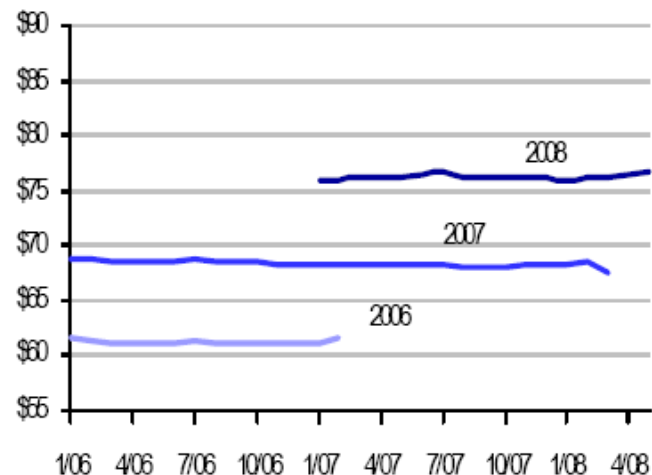
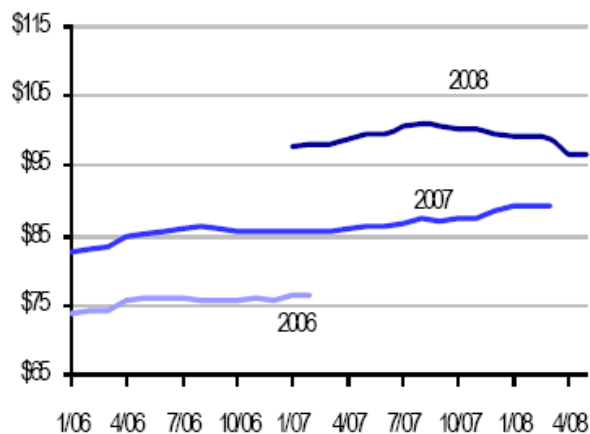


Chart 11: Industrials



(S&P 500 sectors)



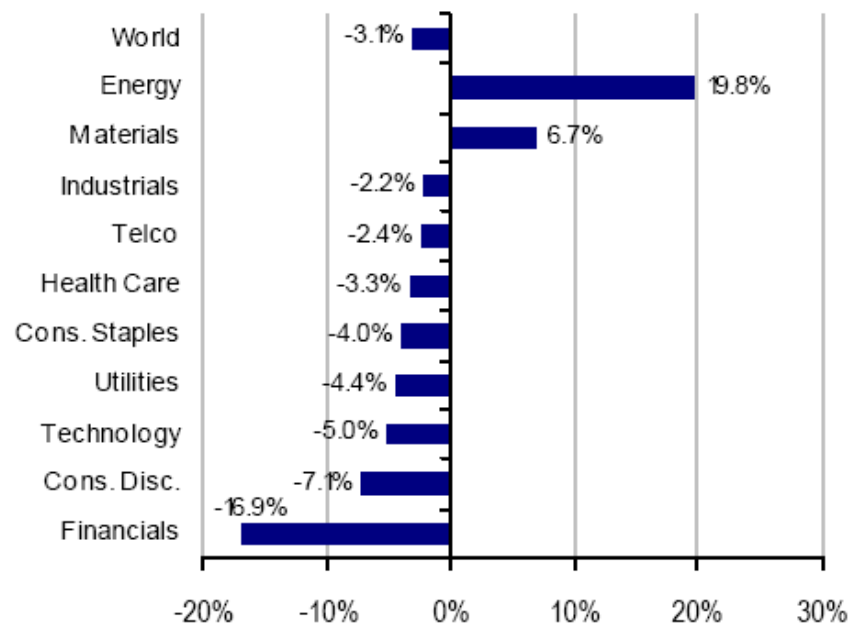
# I USA, har vi sett en fallende innenlandsk økonomisk aktivitet, mens eksporten er sterkt voksende

Chart 2 – Robust export demand offsets sluggish domestic demand to some extent



# Globalt, er det stor forskjell på endringer blant bransjer

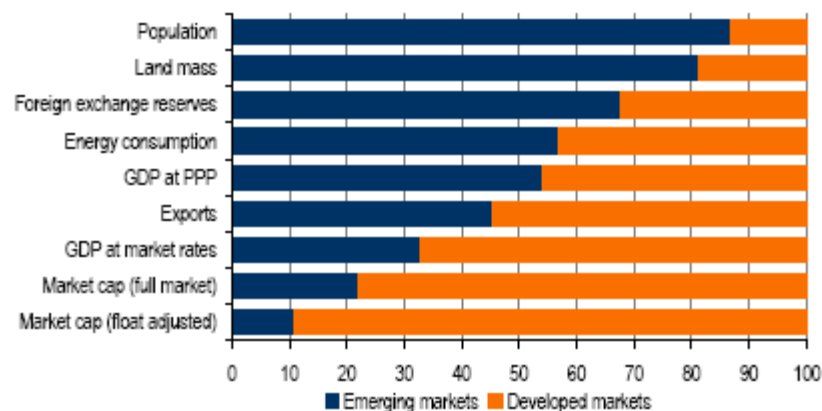
Chart 2: Percent change in 2008E earnings estimate by sector since February 2008



- endring siden Februar 2008

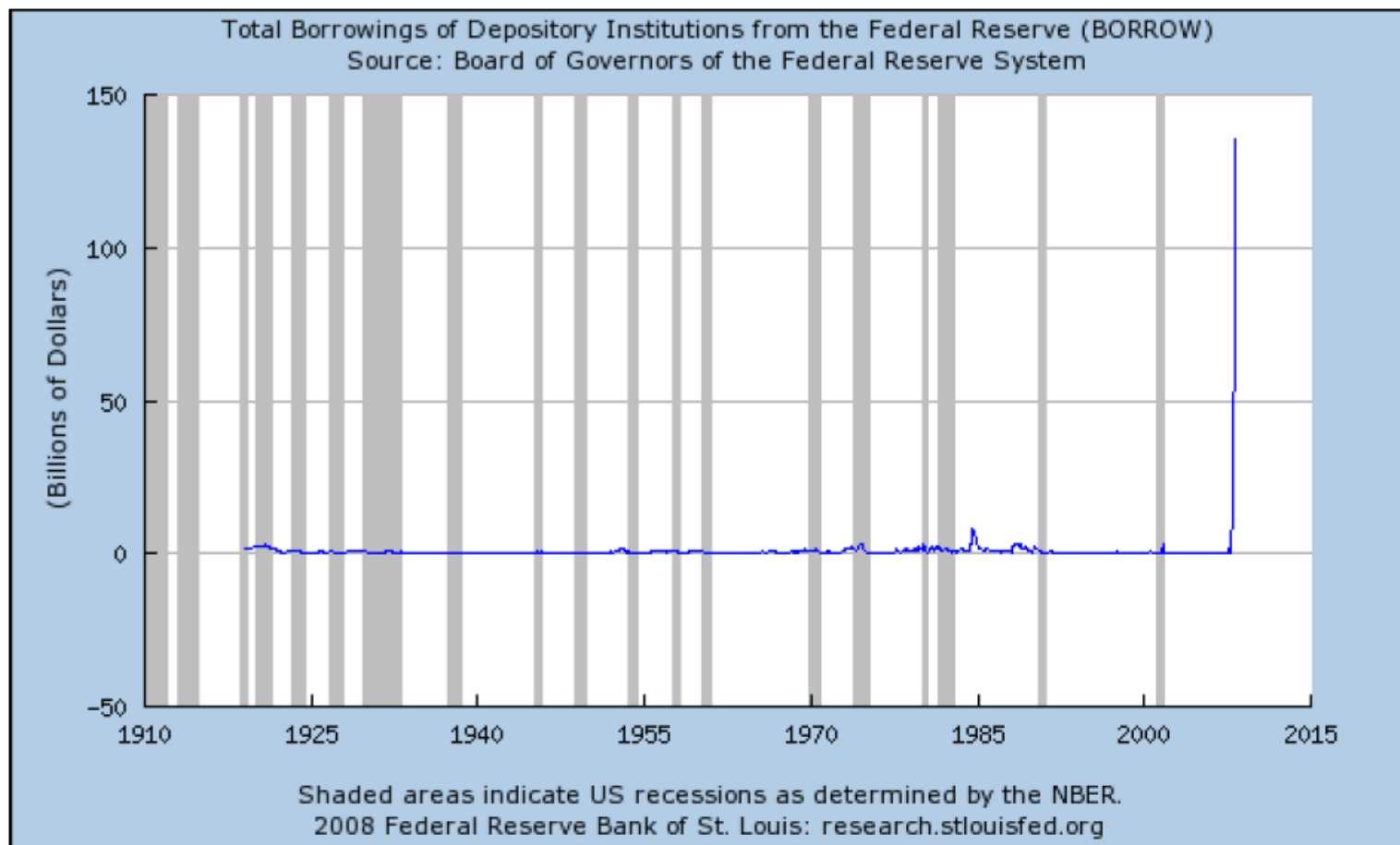
# Tross god utvikling er vekstmarkeder sannsynligvis fortsatt underrepresentert i finansmarkeder vis-a-vis potensiell verdiskapning

## Emerging economies as % of total world



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

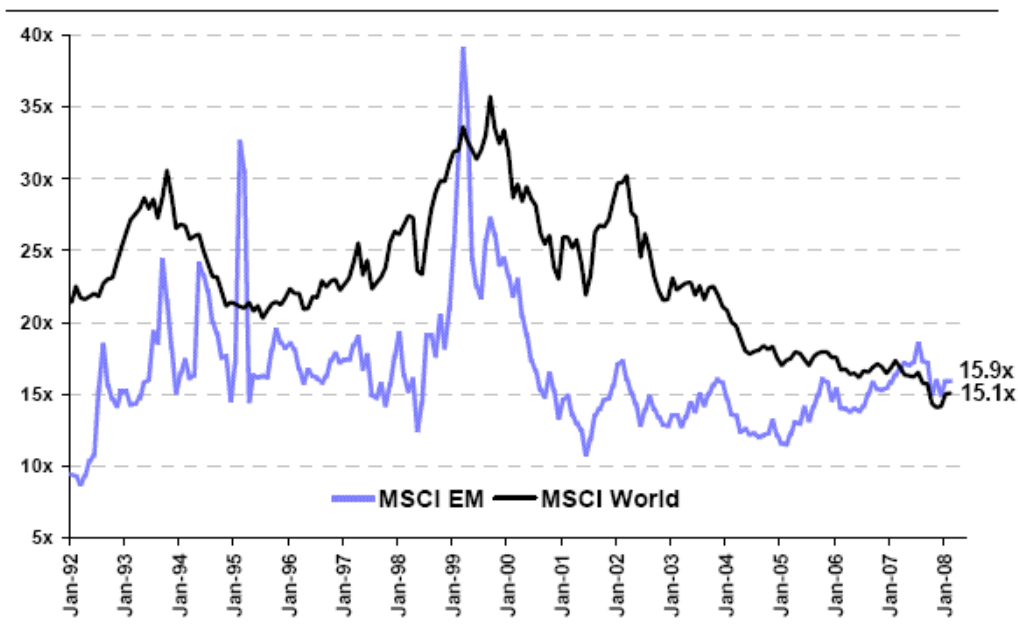
## Sentralbanken har tilført en stor grad av likviditet til finansinstitusjoner



...Og kommunisert att Fed er nå ikke bare "lender of last resort, men og buyer of last resort"

## Estimater versus Prislapp; estimater kan komme til å nedjusteres, men er dette allerede redusert på aksjeprisingen?

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



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

## Råvarer er fortsatt på historisk høy nivå, men matpriser har falt tilbake (Reuters/Jefferies CRB Index)

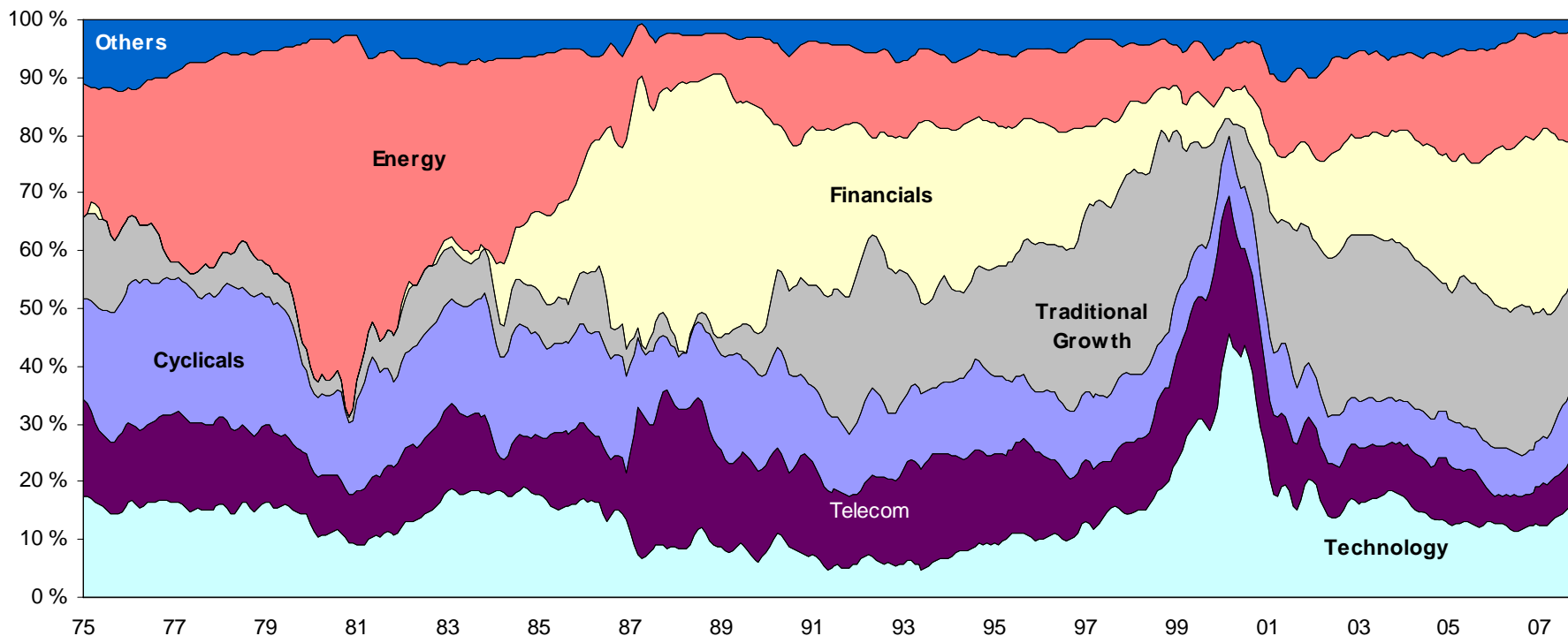


Kilde: Bloomberg

Det er motvind før økonomien og øker inflasjons faren.

# På bransjenivå har vi erfart et markant skifte i sektorvurdering til å bli mer balansert

Developed Markets: Sectoral Composition of Mega-Cap Universe<sup>1</sup>  
(1975 to Mid-December 2007)



<sup>1</sup> By capitalization; data smoothed on a trailing three-month basis.

Source: MSCI and Bernstein Analysis

De største selskapene representerer ca. 25 prosent av den totale markedsverdien

# Usikkerheten har ledet til et fall i verdsettelsen - Aksjer er billige i et langsiktig perspektiv

12-month trailing P/E MSCI World (grey areas illustrates US recession)



Source: Datastream



Noen ser bare skyer  
- vi ser glimt av sol

## SKAGEN Global

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

# Rapporter fra våre hovedselskaper i 2.kvartal 2008 (mai)

## Rapporteringer:

- **Air France:** Selskapet rapporterte sitt første negative kvartalsresultat siden 2003 grunnet økte drivstoff kostnader samt en avsetning på €542 mill til dekning av en pris-fiksing sak som er under etterforskning. Selskapet regner med en merkostnad på drivstoff stipulert til €1,2 milliarder og dette vil føre til at nettoresultatet vil falle med 30% fra €1,4 milliarder til €1 milliard for året. Air France har "hedged" 75% av drivstoffkostnadene til ca 75 USD/bbl. Selskapet har foreløpig kun merket nedgang i flytrafikken i nord-amerika. Planene rundt en mulig overtakelse av Alitalia er skrinlagte.
- **Hewlett-Packard:** Nettofortjenesten økte med 16% til USD 2,06 milliarder hjulpet av økt etterspørsel internasjonalt som demmet opp for lavere salg i USA. Selskapet har meget bra marginer og hadde en salgsvekst på 11% til USD 28,3 milliarder. Mesteparten av økningen kommer fra Brasil, Russland, India og Kina. Hewlett-Packard kjøper EDS for USD 13,2 milliarder.
- **Kyocera:** Selskapet leverte et driftsresultat på 153 mrd yen, som var 13% bedre enn året før. Nettoresultatet ble på 107 mrd yen, som var en økning på 0,7% i forhold til foregående år tross styrkende yen-kurs. Omsetningen innenfor mobiler/kameraer etc falt med 4,3%, men med gode marginer så økte driftsresultatet med 35,2%. Salg av elektroniske komponenter økte med 4,5% og spesialkomponenter (Sollceller etc) hadde ett rekordår.
- **Kone:** Nettofortjeneste for 1.kv.ble €87 mill. Inntjeningen var 25 % høyere enn året før på 12 prosent høyere salg og bedre marginer. Selskapet hadde en ordrevkst på 15% til 3,414 mill total ordreserver etter en sterk økning i Asia og Midt-Østen. Selskapet økte prognosen for marginer, markedsandel og kapitalavkastning fremover.
- **Kinnevik:** Selskapet hadde en nedgang i porteføljeverdien på SEK 9,6 milliarder, som tilsvarer 19%. Omsetningen økte fra SEK 1.957 mill til SEK 2.004 mill. Driftsresultatet ble SEK 203 mill som var en nedgang fra SEK 299 mill fra forrige kvartal. Korsnäs rapporterte skuffende tall for 1.kvartal.

# Rapporter fra våre hovedselskaper i 2. kvartal 2008 (Mai)

## Rapporteringer:

- **Hannover Re:** Nettoresultat for 1.kv. ble €151 mill som var høyere en forventet og bedre en 1.kv. 2007 da resultatet ble på €123,5 mill. Kvartalet ble bedre en forventet p.g.a mindre natur katastrofer. Selskapet er i ferd med å begrense mulige fremtidige tap fra natur katastrofer ved å øke salg av livs og helseforsikringer. Forventer et nettoresultat per aksje for 2008 på €5.
- **Boliden:** Nettofortjenesten økte med 37% til SEK 1,26 milliarder etter at selskapet bokførte en skattegevinst. Selskapet økte sin omsetning med 10% til SEK 9,3 milliarder. Driftsresultatet fra gruvedriften falt med 41% til SEK 457 mill p.g.a høyere kostnader og den svake dollaren mot SEK. Boliden har ikke vært i stand til å profittere på høyere kopper priser fordi man har "hedged" 2/3 av produksjonen.
- **Baywa:** Fortjenesten før skatt for 1.kv. ble €10,9 mill sammenlignet med ett tap på €10,2 mill for samme kvartal 2007. Selskapet hadde salgsvekst på 30% til €1,9 milliarder som i hovedsak kommer fra landbruks og energi divisjonene. Det er i 2.kv at mesteparten av årsomsetningen finner sted p.g.a salg av gjødsel og såkorn.
- **Singtel:** Nettofortjenesten for kvartalet økte til SGD 1,09 milliarder sammenlignet med SGD 989,4 millioner forrige kvartal. Salget økte med 11% til SGD 3,76 milliarder godt hjulpet av sin eierandel i Australia's Optus som overrasket positivt. Singel har 70% av omsetningen sin utenfor Singapore.
- **Elektrobras** rapporterte en vekst i EBITDA på 20% for 1Q 2008 som var bedre enn ventet drevet av høye realiserte spotpriser på kraft og effekten av opprensning i avsetninger i 2007. Det ser ut som det blir klarhet i utbyttebetalingene i løpet av juni, noe som er klart positivt og var en av våre triggere.
- **Banco do Brazil:** Selskapet hadde en økning i nettofortjenesten på 67% til Reais 2,35 milliarder. Forbedringen av nettofortjenesten skyldes utlånsøkning til privatpersoner og da i stor grad til bønder. I tillegg solgte Banco do Brazil en eierandel i Visa Inc. Utlånsporteføljen økte med 23% til Reais 172,8 milliarder. Selskapet ser for seg en årlig utlånsøkning på 25%.

## Bidragstere hittil i 2008 i MNOK

Elektrobras	+217	Siemens	-547
Pride	+210	Cheung Kong	-152
Petrobras	+190	Air France	-151
Samsung Electronics	+121	Albaraka Turk	-138
Nabors	+115	Bank Asya	-128
Eramet	+111	Indosat	-127
Baywa	+77	Bharti	-104
Total Access Telecom	+63	IVG Immobilien	-81
Nutreco	+49	APEX Silver	-79
Hannover	+44	DSGI	-71

Sum verdiskaping i 2008: -1,295 MNOK

# SKAGEN Global – endringer i 2. kvartal 2008

## Kjøpt

- Nabors
- Finnair
- Peugeot (ny)
- Gruma
- Cheung Kong
- IVG Immobilien
- FFP
- Samsung Electronics
- Hewlett-Packard
- Mariner Energy
- LG Corp
- Stolt Nielsen
- Tyco International
- Tyco Electronics
- Eletrobras

## Solgt

- Eramet
- Nutreco
- Kikkoman
- HSBC
- Osaka Sec
- Votorantim Cellulose

# PSA Peugeot Citroen (UG FP) €39

## Info:

Market cap: €9100 mrd.

Shares out.: 234 mill.

P/E (09e): 5,6x

P/B: 0,7x

RoE (09e): 12%

Dividend yield: 4%

- Manufacturer of automobile and light commercial vehicles, components for aerospace and military sectors, etc. No exposure to US and USD and 4% market share in China. Europe stands for 75 % of sales.
- New Management targets 5,5-6% OP Margin in 2010 (vs 2% in 2006) through 1) cost-cutting and 2) volume & mix effects (scale and operating leverage).
- Cost cutting: 75% of the OPM improvement will come from white-collar job cuts, reduce hubs and inventories, supplier concentration & fall off in warranty costs – total almost 2 bil EUR.
- Volume & Mix: Goal is not dependent on market share gains. Introduction of new models until 2009 to renew 50% group product portfolio. Total of 29 new cars the coming 4 years. Drivers:
  - Peugeot 207 & 308
  - Citroen C5
  - new LCV for each brand
- New production breakdown:
  - 400k units in China, Russia and Mercosur (currently 1mn units in capacity in EM)
  - 300k units in (Eastern) Europe (currently 2,4mn units in capacity)
  - 150k units in China (currently 300k in capacity)
- Conglomerate sum-of-the-Part discount of 50 present
- **Triggers:**
  - Cost cutting and volume & mix effects outlined above
  - Best in class for CO2 emission ==) good position for possible bonus/penalty system
  - Divesting its 72% of parts-maker Faurecia (EO FP) valued at €600mn and other non-core assets
  - Largest small diesel engine maker ==) benefiting from trends towards smaller cars and new outsourcing production contracts
- **Risks:** currency determining competitive advantage (high exposure to £), political involvement



## Markeder hittil i 2008 i NOK (pr 31. mai)

Brasil	17 %	USA (S&P 500)	-11 %
Mexico	7 %	Polen	-11 %
Taiwan	1 %	Frankrike	-11 %
Russland	1 %	Spania	-11 %
Canada	-1 %	Storbritannia	-12 %
Danmark	-1 %	Tyskland	-12 %
Østerike	-3 %	Venezuela	-14 %
<b>SKAGEN Global</b>	<b>-4 %</b>	Italia	-14 %
Japan	-6 %	Indonesia	-15 %
Nederland	-6 %	Thailand	-15 %
Sverige	-6 %	Finland	-16 %
Sør-Afrika	-7 %	Sør-Korea	-16 %
Vekstmarkedsindeksen	-8%	Hong Kong	-17 %
USA (Nasdaq)	-9 %	Kina (Hong Kong)	-20 %
Singapore	-9 %	Estland	-21 %
<b>Verdensindeksen</b>	<b>-9 %</b>	India	-29 %
Belgia	-9 %	Kina (lokal)	-33 %
Ungarn	-10 %	Tyrkia	-35 %
Sveits	-10 %		

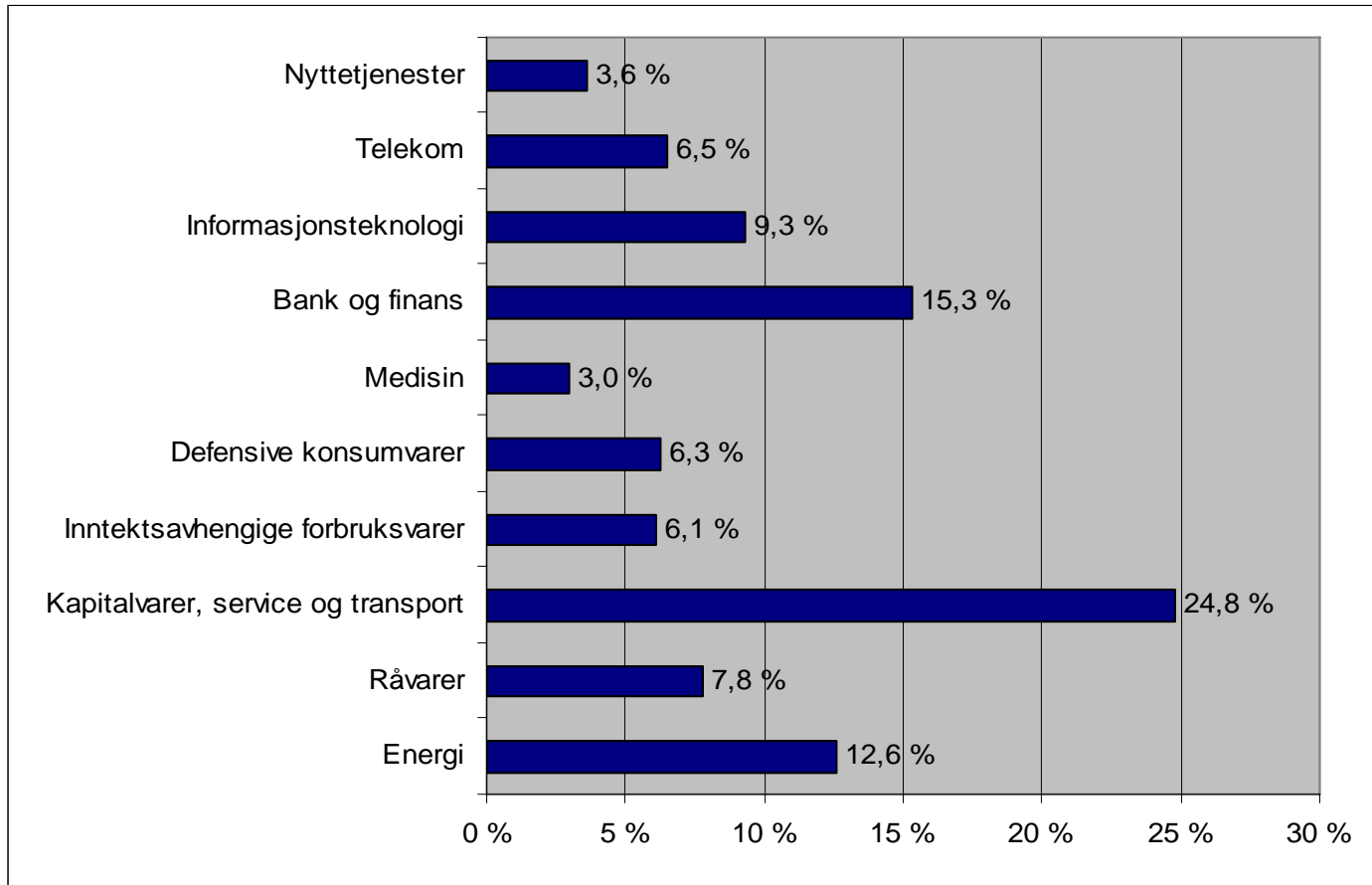
# SKAGEN Global

## Største poster pr 31. mai 2008

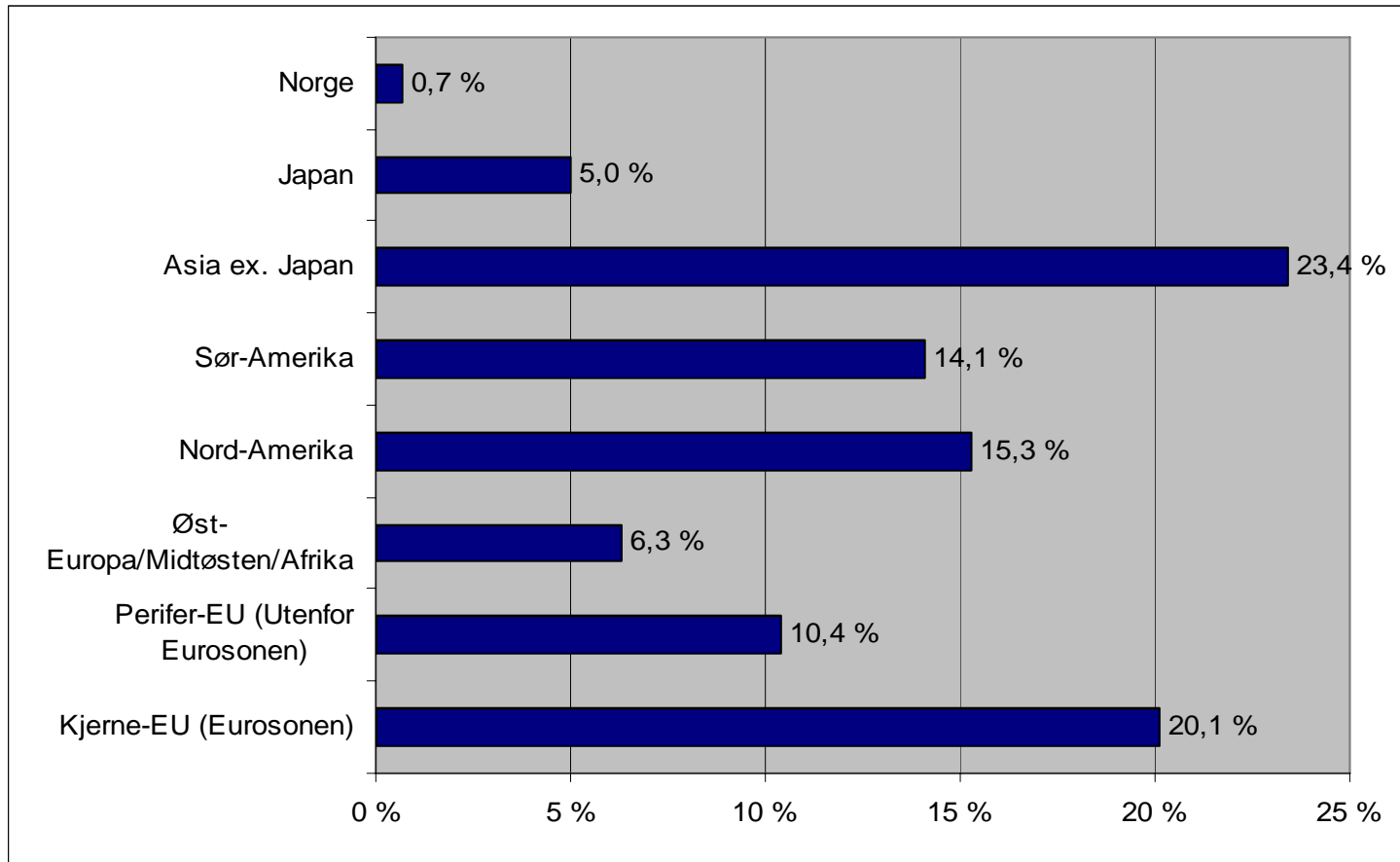
	Postens størrelse	Kurs	P/E 08E	P/B siste	Kurs- mål
Samsung Electronics	5,9 %	526k	8,8	1,3	600k
Siemens	4,5 %	73,4	10,5	2,1	140
Petrobras	4,4 %	49,0	11,0	3,6	50
LG Corp	4,4 %	80,5k	8,5	2,6	100k
Pride International	4,3 %	43,9	10,3	2,0	50
Nestle	3,6 %	512,5	15,8	3,7	650
Elektrobras	3,6 %	27,0	9,8	0,4	70
Bank Austria Creditanstalt	2,6 %	140,0	11,7	1,9	140
Cheung Kong Holdings	2,3 %	119,9	15,0	1,2	180
Kyocera	2,1 %	10,2k	18,5	1,3	14,5k
<b>Median topp 10</b>	<b>37,7 %</b>		<b>10,7</b>	<b>2,0</b>	<b>26 %</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 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.