



# SKAGEN Vekst

Mai 2008: Det spirer og gror

## 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 mai 2008

SKAGEN Vekst i mai	5,1 %
Oslo Børs i mai	7,4 %
SKAGEN Vekst hittil i år	-1,0 %
Oslo Børs hittil i år	1,3 %
Fondets norske aksjer hittil i år	1,3 %
Likt med Oslo Børs	
Fondets globale aksjer hittil i år	-3,0 %
5,8 % foran verdensindeksen	
Andel norske aksjer	57,9 %
Andel utenlandske aksjer	42,1 %
Kontanter 31/5	2,0 %



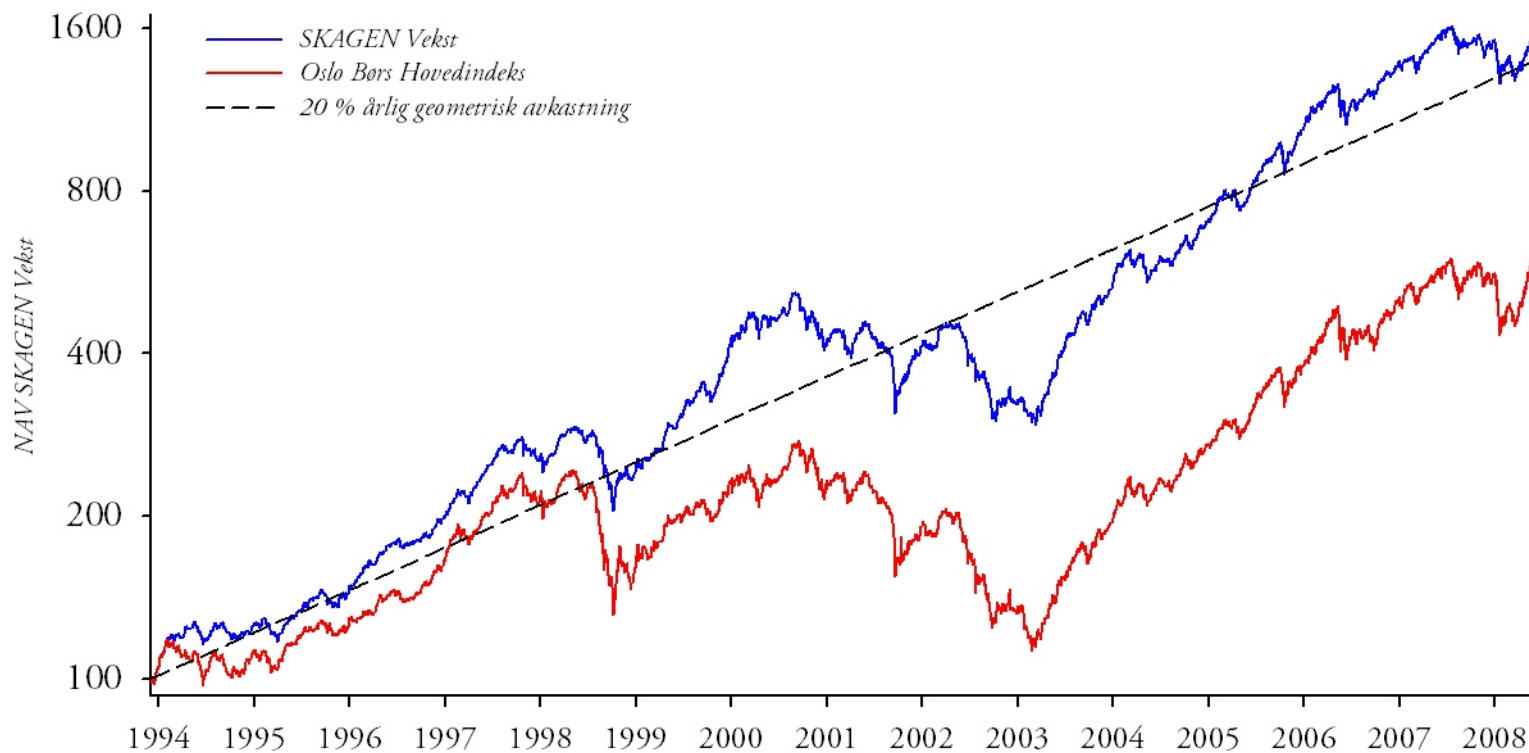
# Resultater pr 30 mai 2008 i NOK

	Hittil i 2.kvartal	Hittil i år	Siste 3 år	Siden oppstart*
SKAGEN Vekst	12,9 %	-1,0 %	24,7 %	20,6 %
Oslo Børs Hovedindeks	20,7 %	1,3 %	24,4 %	12,7 %
Meravkastning	-7,8 %	-2,3 %	0,4 %	7,8 %
Verdensindeks (NOK)	7,0 %	-8,8 %	3,8 %	7,6 %
Meravkastning	5,9 %	7,8 %	21,0 %	13,0 %

\*01. desember 1993

Alle avkastningstall utover 12 måneder er annualisert (geometrisk avkastning)

# Kursutvikling SKAGEN Vekst



Oppdatert pr 30 mai 2008

Alle avkastningstall er etter forvaltningshonorar

## Resultater delporteføljer i NOK

	Hittil i 2.kvartal	Hittil i år	Siste 3 år
Norsk del av SKAGEN Vekst	14,3 %	1,3 %	107,6 %
Oslo Børs Hovedindeks	20,7 %	1,3 %	96,1 %
Meravkastning	-6,4 %	-0,1 %	11,5 %
Global del av SKAGEN Vekst	11,2 %	-3,0 %	113,7 %
Verdensindeks (NOK)	7,0 %	-8,8 %	11,8 %
Meravkastning	4,2 %	5,8 %	102,0 %

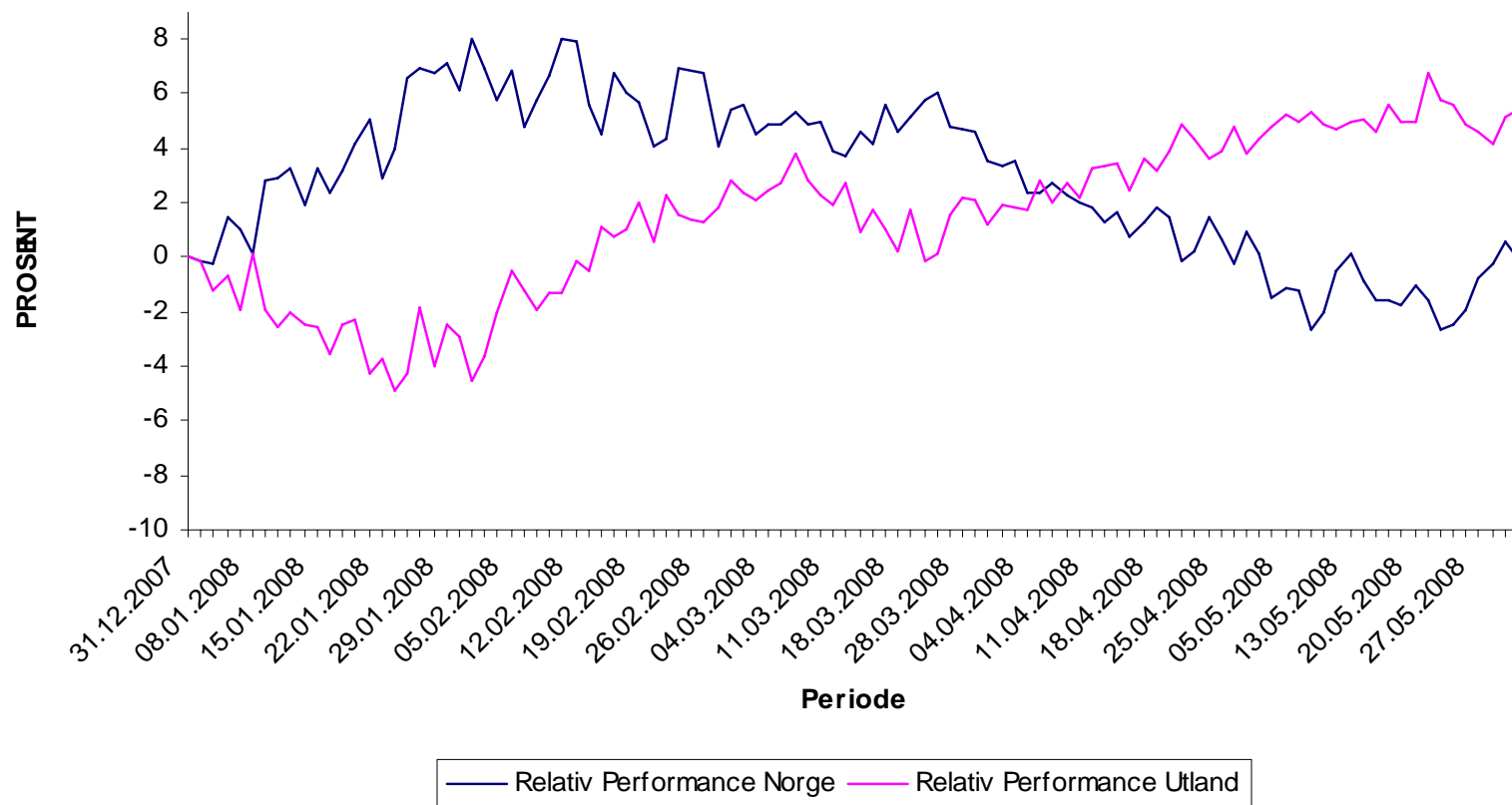
Avkastningstall er brutto (eks. forvaltningshonorarer, agio/disagio og netto rente)

Alle avkastningstall er oppdatert per 30. mai 2008.

# SKAGEN Vekst

## Relativ prestasjon Norge/utland hittil i 2008

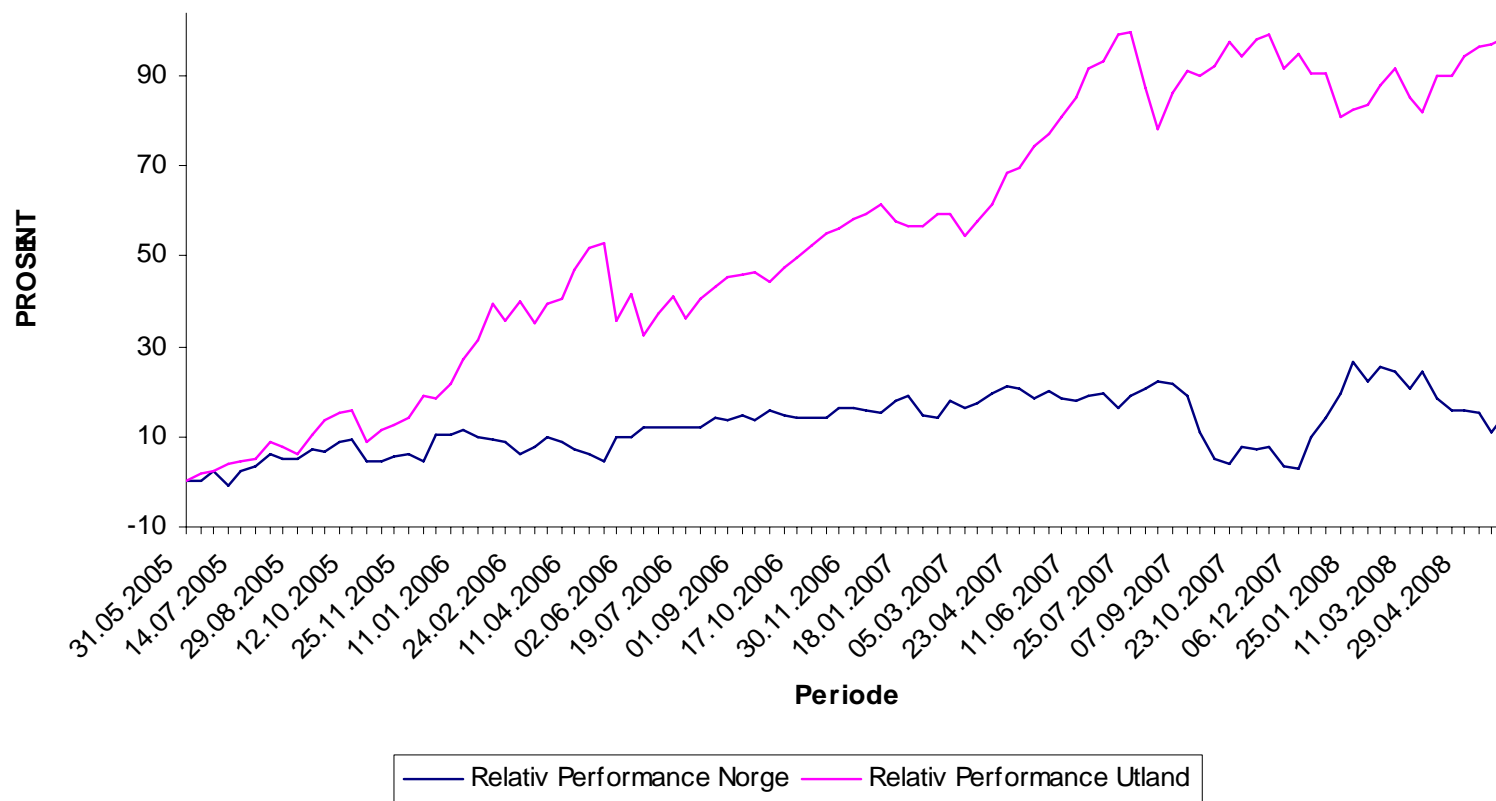
PRESTASJONSMÅLING



# SKAGEN Vekst

## Relativ prestasjon Norge/utland siste 3 år

PRESTASJONSMÅLING





## Største bidragsytere hittil i 2. kvartal 2008

• Petrobras Pref.	+ 120	• Norwegian Air Shuttle	- 20
• StatoilHydro	+ 108	• Apex Silver Mines	- 19
• Yara Intl.	+ 78	• Telekom Indonesia	- 11
• Pride Intl.	+ 75	• Indosat	- 11
• Kongsberg gruppen	+ 71	• Lerøy	- 8
• Bonheur	+ 49	• Mahindra & Mahindra	- 6
• Ganger Rolf	+ 43	• DSG International	- 6
• Samsung Electronics	+ 37	• Medi-Cult	- 6
• Deep Ocean	+ 36	• Fairstar Heavy Trans.	- 5
• DOF	+ 34	• MPU Offshore Lift	- 5

- **Sum verdiskapning hittil i 2.kvartal: 1 232 MNOK**
- **Tall i millioner kroner**

## Største bidragsytere hittil i 2008

• Yara Intl.	+ 127	• Norske Skog	- 67
• StatoilHydro	+ 73	• Stolt Nielsen	- 62
• Kongsberg Gruppen	+ 68	• DSG International	- 59
• Pride	+ 63	• Norwegian Air Shuttle	- 43
• Petrobras	+ 56	• Nordisk Mobiltelefon	- 40
• Nabors	+ 46	• Siemens	- 37
• Outokumpu	+ 38	• Apex Silver Mines	- 35
• Eletrobras Pref.	+ 36	• Aareal Bank	- 33
• Bonheur	+ 34	• Air France	- 30
• Ganger Rolf	+ 31	• Sabanci Holding	- 30

- **Sum verdiskapning hittil i 2008: - 162 MNOK**
- **Tall i millioner kroner**

# Endringer hittil i 2. kvartal

## Kjøpt

- Old Mutual (ny)
- Rezidor Hotel Group (ny)
- Kongsberg Automotive

## Solgt

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

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

# Old Mutual (OML LN) GBP 1,13



## Nøkkeltall:

Børsverdi: GBP 6,0 mrd

Antall aksjer: 5,27 mrd

P/E '07: 6,2

P/E '08e: 6

Pris/Bok: 0,75

Goodwill: GBP 5,4 mrd.

Pris/Mat. Bok: 2,4

Nto gjeld: GBP 2,2 mrd.

Utbytteavk.: 6,0 %

- 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



KF/29.05.08

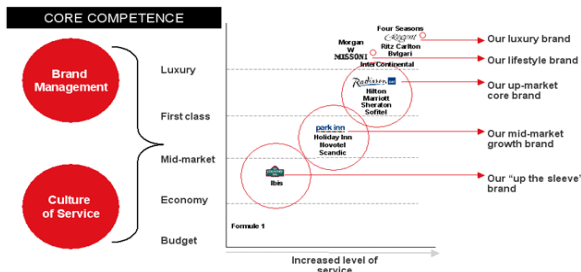
# Rezidor Hotel Group (REZT SS) 32,5 SEK

## Nøkkeltall:

Børsverdi: SEK 4,9 mrd  
 Antall aksjer: 150 mill  
 P/E '07: 11  
 P/E '08e: 11  
 Pris/Bok: 2,5  
 Pris/Mat. Bok: 4,1  
 EV/salg '07: 0,65  
 EV/EBITDA '07: 5,8  
 Nto cash: SEK 190 mill  
 E.K. andel: 49%  
 Utbytteavk.: 3,0 %

- Hotelloperatør (tidl. eid av SAS, IPO i nov. '06 til SEK 52/aksje)
  - Opererer 237 hoteller (49.300 rom)
    - 104 managementavtaler (omsetn. avhengig + profitsplitt)
    - 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) 150 NOK



## Nøkkeltall:

Børsverdi: NOK 32 mrd

Antall aksjer: 214 mill

P/E 07: 11

P/E 08e: 10

Pris/Bok: 0,9

Goodwill: NOK 4 mrd.

Nto gjeld: NOK 28 mrd

E.K. andel: 45%

Utbytteavk.: 2,0 %



- 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 tilsvarer 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

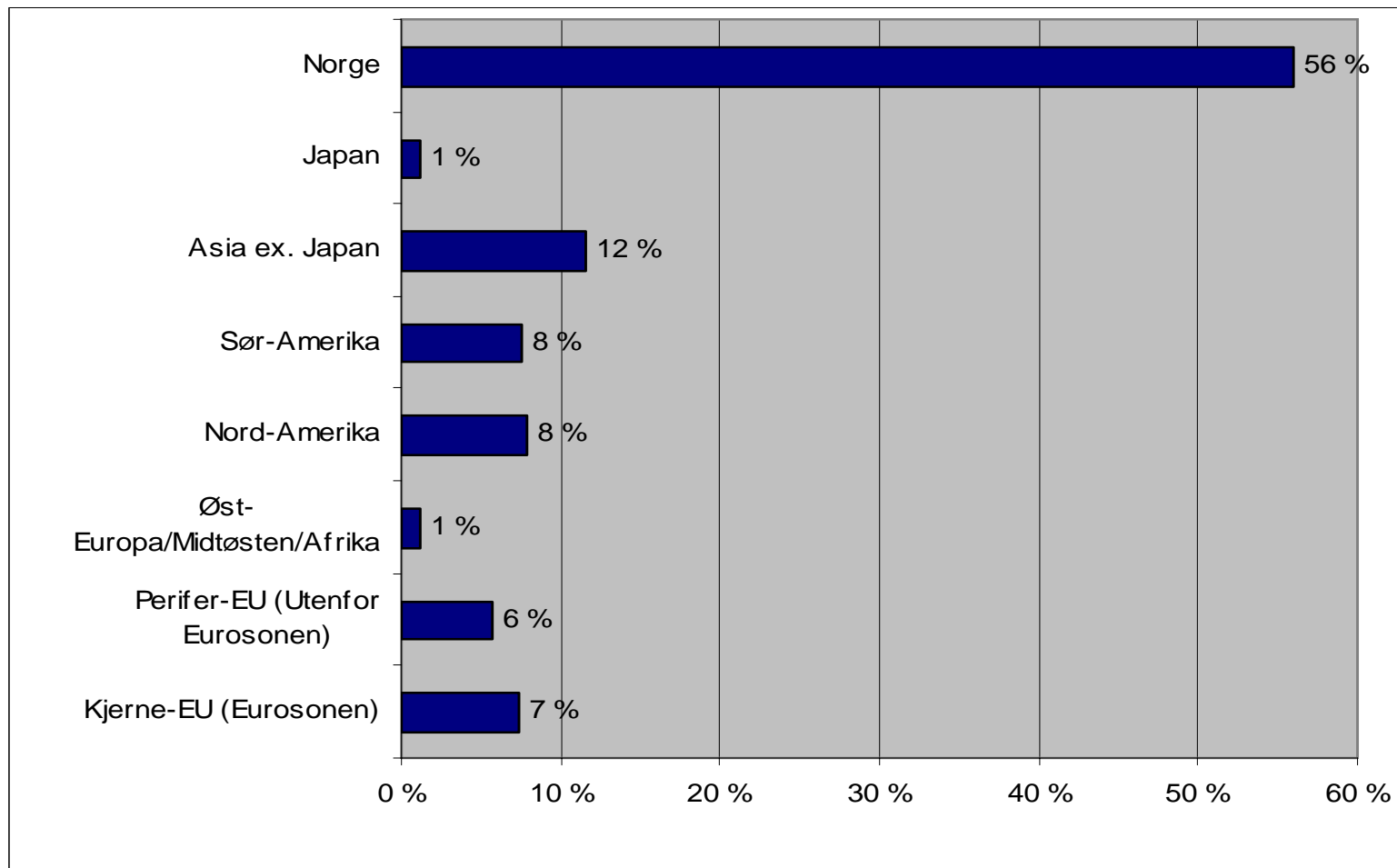


# SKAGEN Vekst

## 12 største poster pr. 30. mai 2008

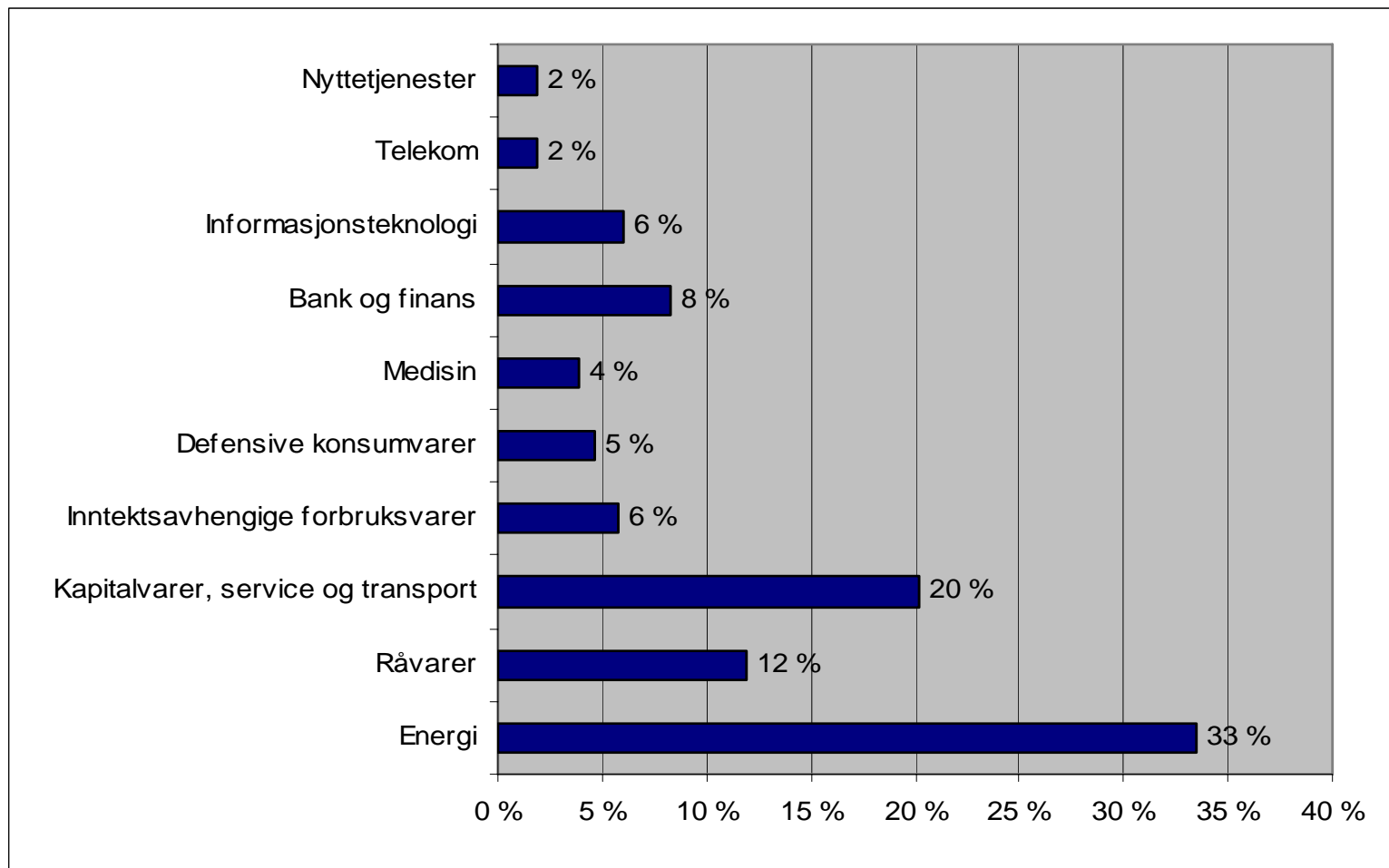
	Postens størrelse	Kurs	P/E 08E	P/B siste	Kurs- mål
Pride International	3,6 %	43,9	10,3	2,0	50
StatoilHydro ASA	3,5 %	198,0	11,0	3,6	250
Petroleo Brasileiro	3,5 %	49,0	12,3	3,6	50
Bonheur A/S	3,2 %	255,0	6,4	1,9	350
Kongsberg Gruppen AS	3,1 %	417,0	17,4	4,4	500
Ganger Rolf ASA	2,8 %	226,0	5,7	1,6	320
Yara International A	2,7 %	387,0	9,7	4,9	450
Solstad Offshore ASA	2,7 %	141,5	8,1	1,4	180
Samsung Electronics	2,6 %	526k	8,8	1,5	600k
LG Corp	2,3 %	80,5k	10,3	2,7	100k
DOF ASA	2,2 %	59,0	8,6	1,3	80
Elektrobras SA	1,9 %	27,0	10,8	0,4	65
<b>Median</b>	<b>34,0 %</b>		<b>10,0</b>	<b>2,0</b>	<b>25 %</b>

# Geografisk fordeling





# Bransjefordeling



Noen ser bare skyer  
- vi ser glimt av sol

## Markedsutsikter

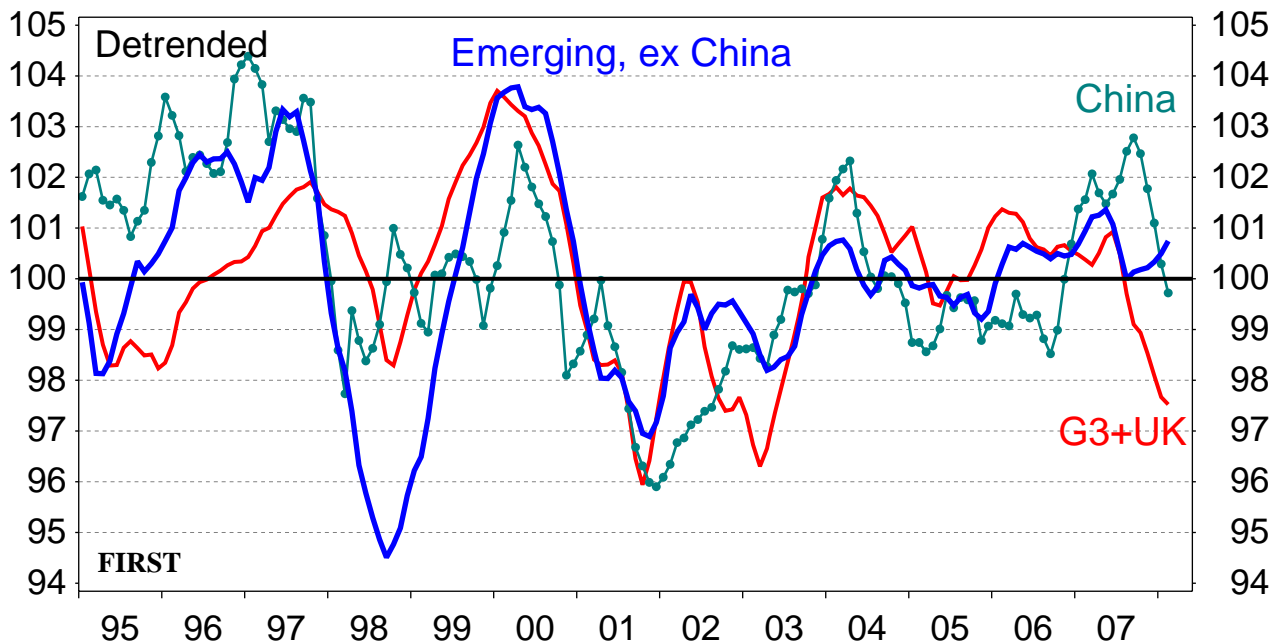
Fra heden nord for Skagen, 1885  
Av P.S. Krøyer, en av Skagenmalerne.  
Bildet tilhører Skagens Museum

## Markeder hittil i 2008 i NOK (pr 30. mai)

Brasil	17 %	Sveits	-10 %
Mexico	7 %	USA (S&P 500)	-11 %
Taiwan	1 %	Polen	-11 %
<b>Norge (OSEBX)</b>	<b>1 %</b>	Frankrike	-11 %
Russland	1 %	Spania	-11 %
Canada	-1 %	Storbritannia	-12 %
<b>SKAGEN VEKST</b>	<b>-1 %</b>	Tyskland	-12 %
Danmark	-1 %	Venezuela	-14 %
Østerike	-3 %	Italia	-14 %
Japan	-6 %	Indonesia	-15 %
Nederland	-6 %	Thailand	-15 %
Sverige	-6 %	Finland	-16 %
Sør-Afrika	-7 %	Sør-Korea	-16 %
<b>Vekstmarkedsindeksen</b>	<b>-8 %</b>	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 %

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...

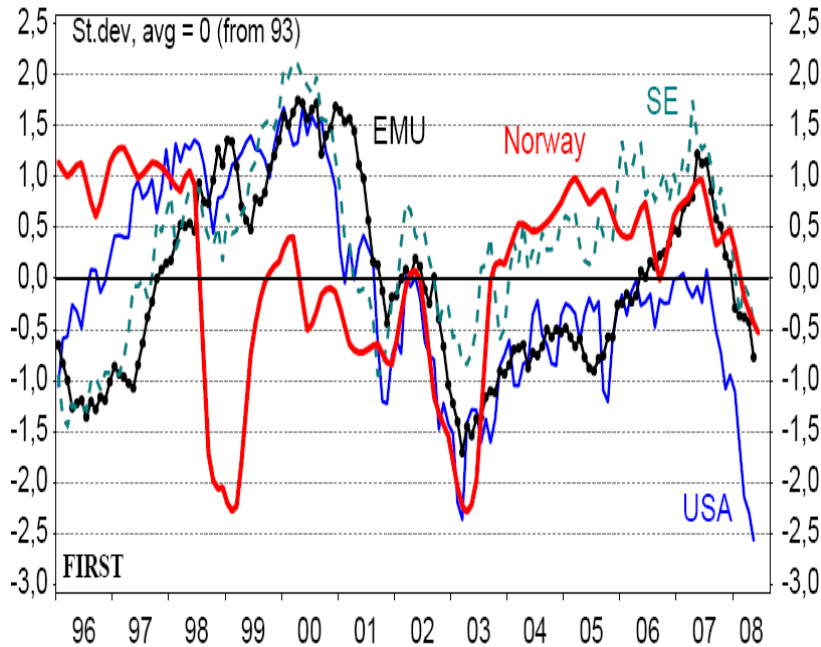
OECD, leading indicators



Source: EcoWin, First Securities

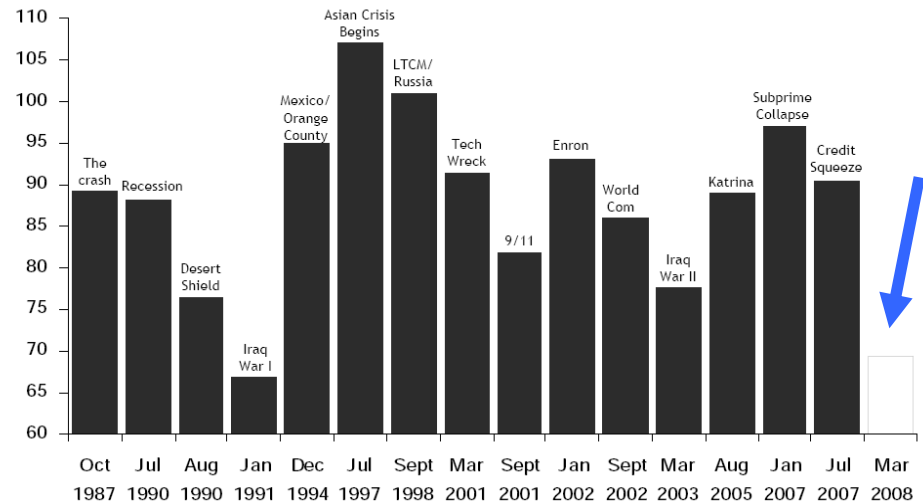
# ...konsumentene er deprimerte

Consumer confidence



## Consumer Confidence Lower Today Than In Previous Crisis Periods

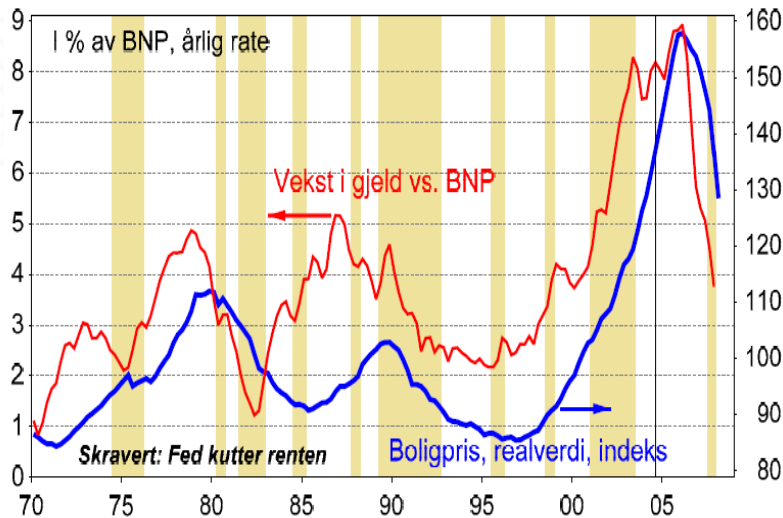
University of Michigan Index of Consumer Sentiment (index level)



Source: University of Michigan, Merrill Lynch

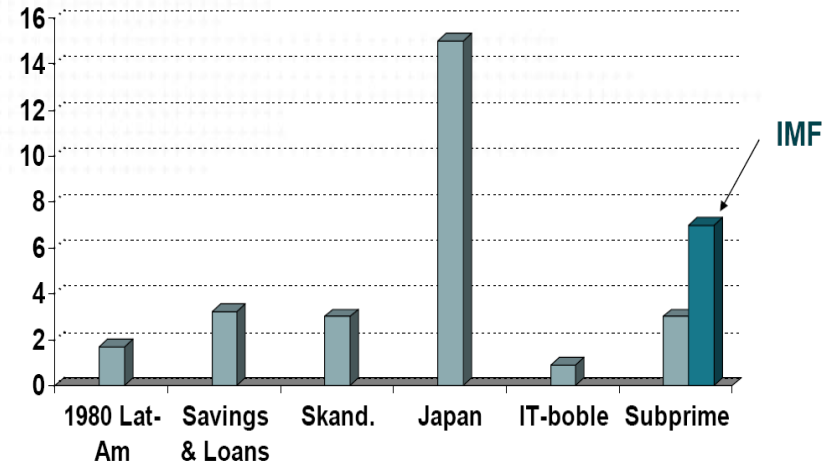
# ..og kredittkrisen er ikke avblåst. Ytterlige finanstep avdekkes og boligprisene fortsetter å falle

## USA Vekst i boliggjelden vs. boligprisene

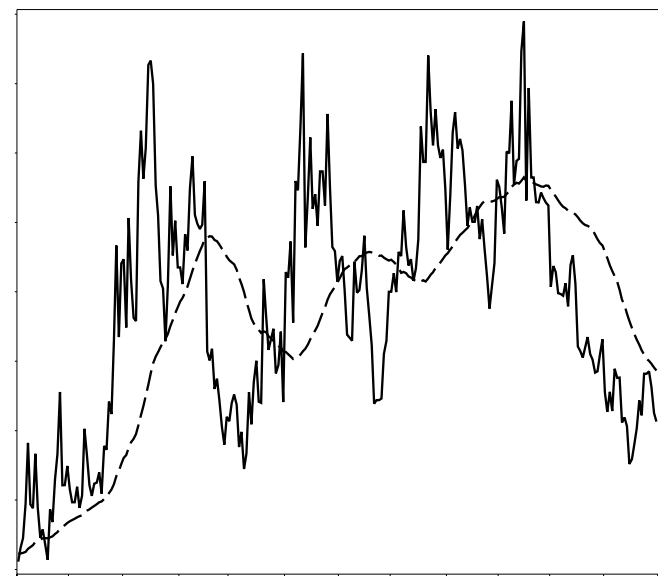
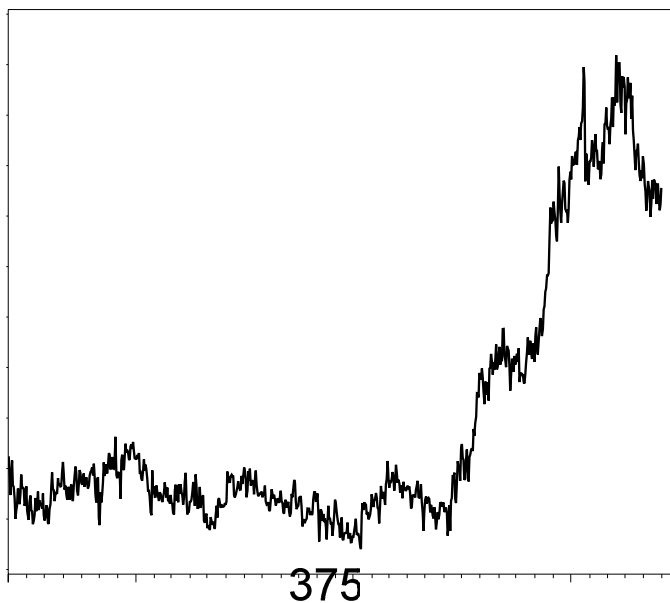


Source: EconWin, First Securities

## Kredittkriser: Tap i % av BNP



# Den generelle risikoaversjonen har stabilisert seg de siste månedene



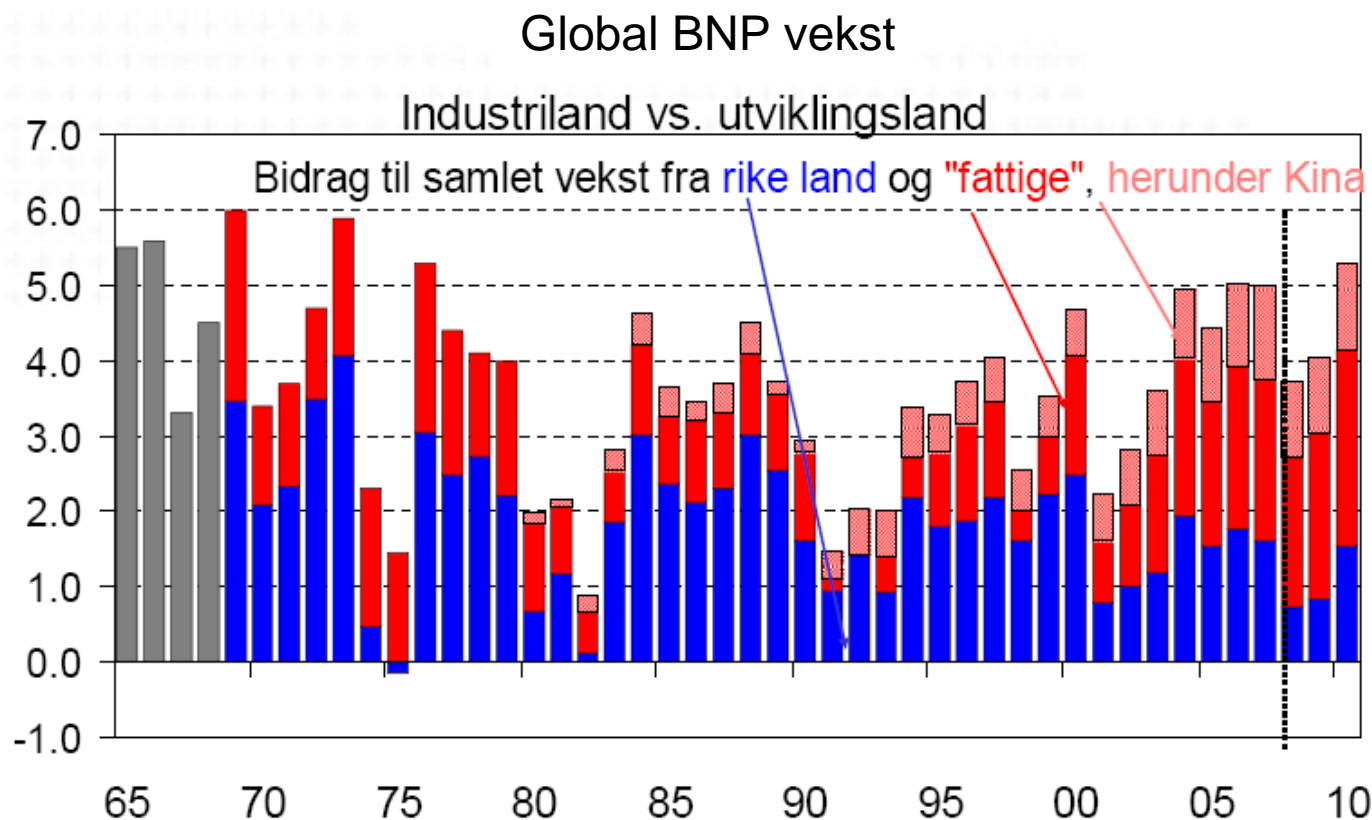
375

350

325

300

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



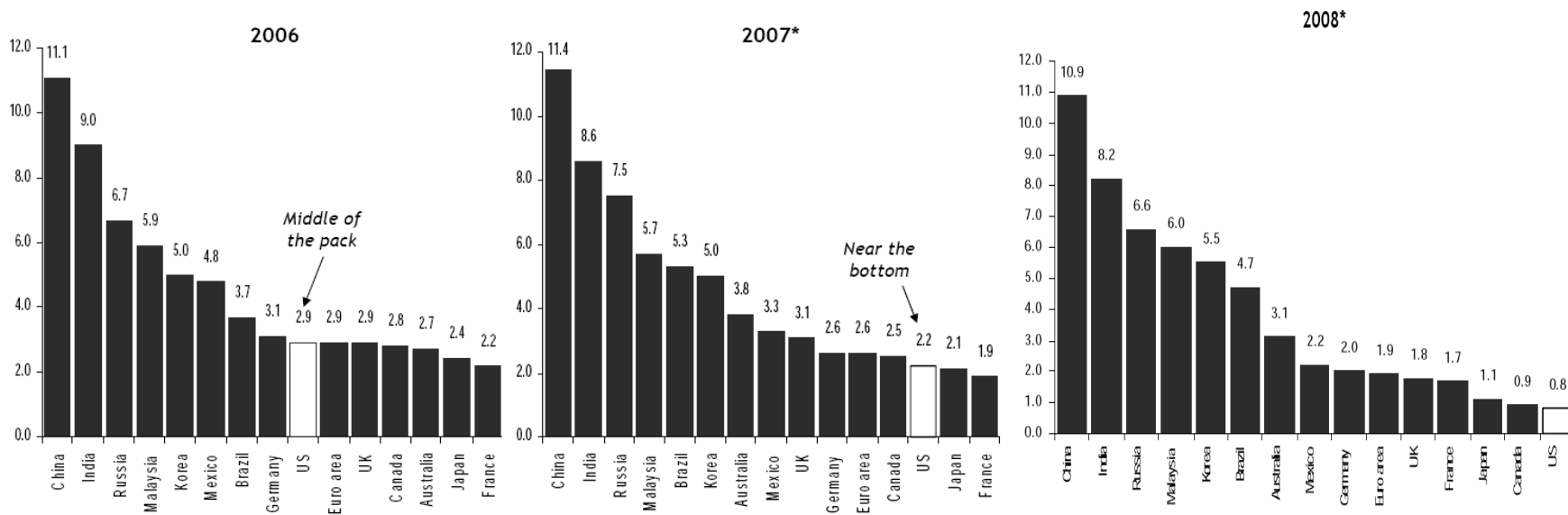
Kilde: First Sec.



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

## Asia To Remain The Growth Leader

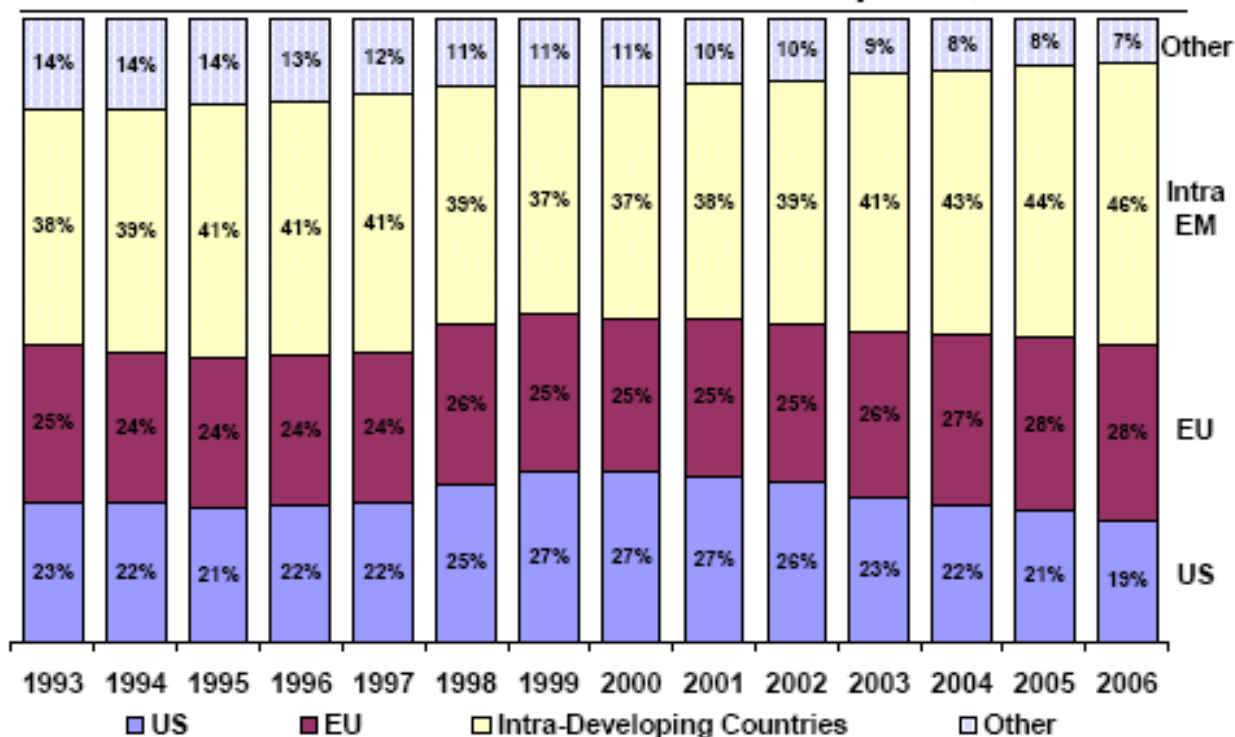
Annual GDP Growth  
(percent)



\*ML Forecast  
Source: Merrill Lynch

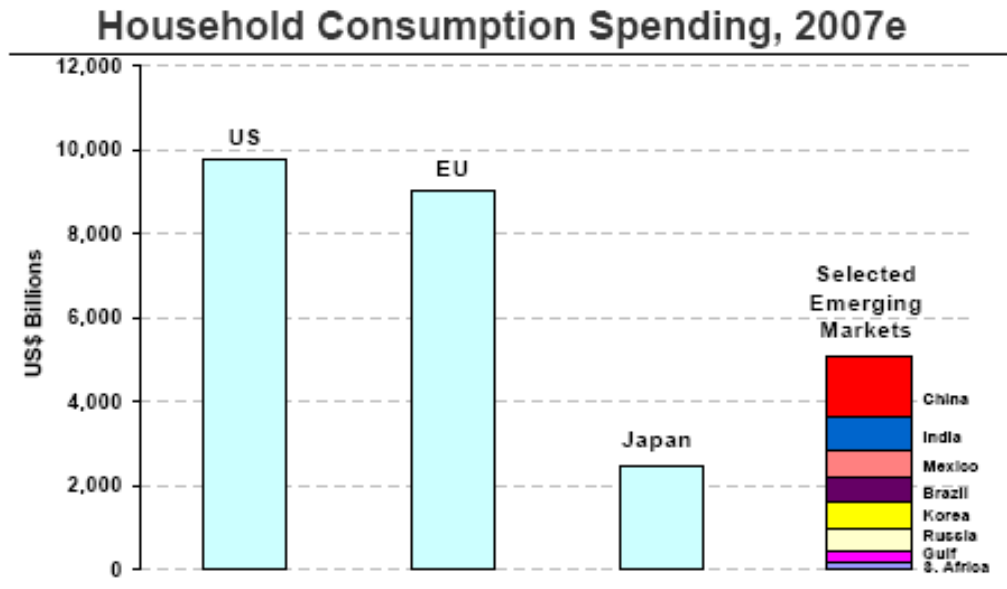
**Globale vekstmarkeders avhengighet av eksport til USA er betydelig redusert. Eksport vekstmarkedene imellom er snart større enn alle andre markeder til sammen.**

**EM Countries - Share of Total Exports, %**



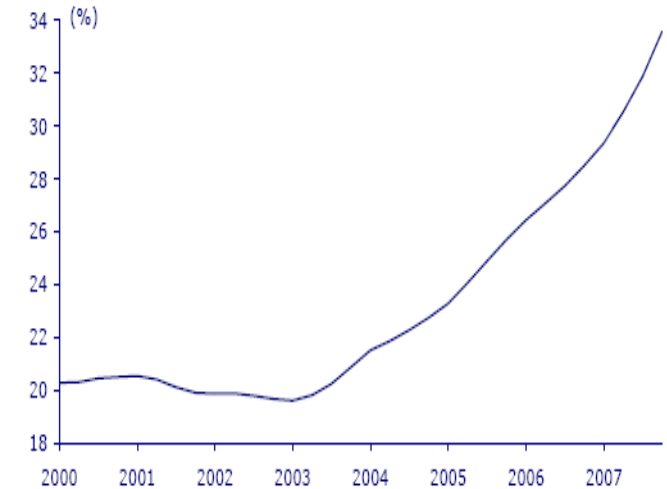
Source: IMF, Morgan Stanley Research. Based on MSCI EM constituents. Includes: Argentina, Brazil, Chile, China, Colombia, Czech Republic, Egypt, Hungary, India, Indonesia, Israel, Jordan, Korea, Malaysia, Mexico, Morocco, Pakistan, Peru, Philippines, Poland, Russia, South Africa, Thailand, Turkey.

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



Source: World Bank, EIU, Datastream, Morgan Stanley Research. e = Morgan Stanley Research estimate

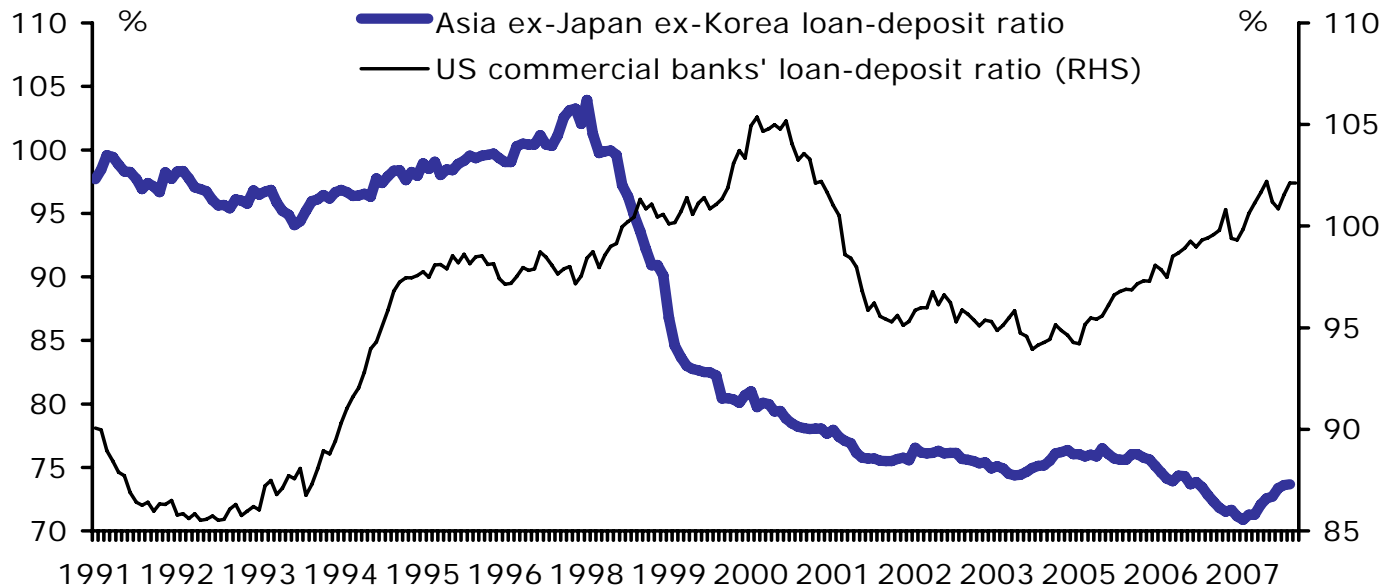
### BRIC personal consumption as % of US consumption



Source: CLSA Asia-Pacific Markets

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

Asia vs US loan-deposit ratio

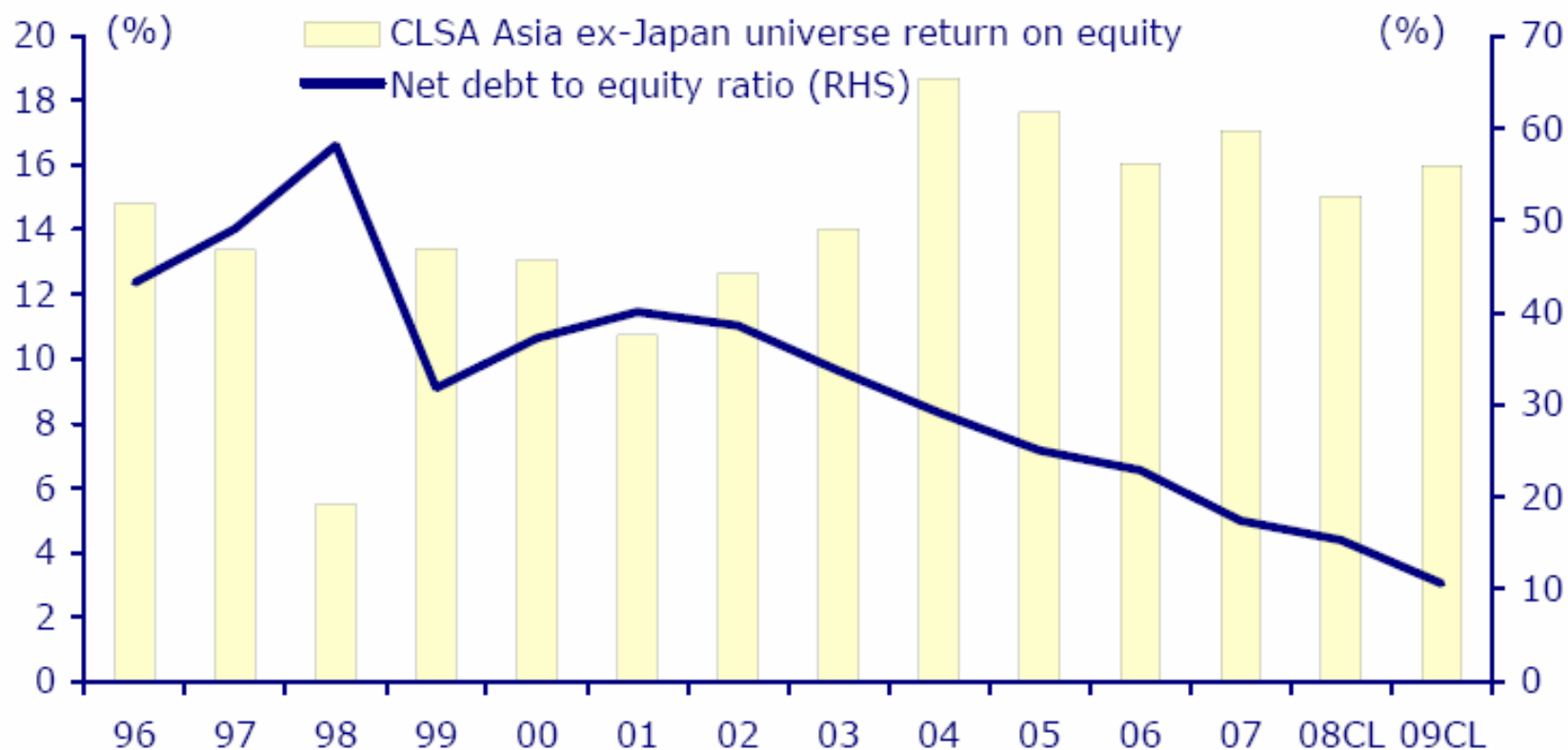


Source: CEIC Data, CLSA Asia-Pacific Markets

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)

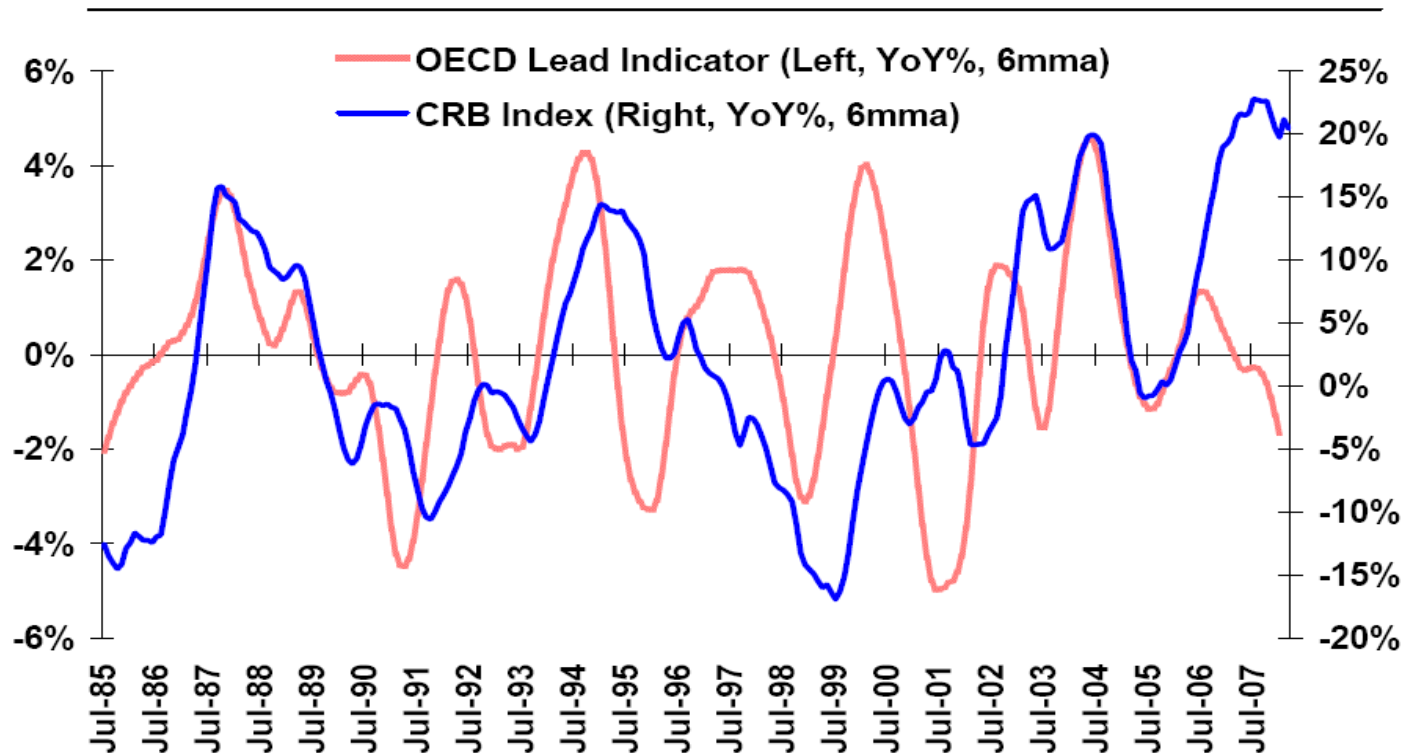
### CLSA Asia ex-Japan universe net gearing and ROE



Source: CLSA evaluator®

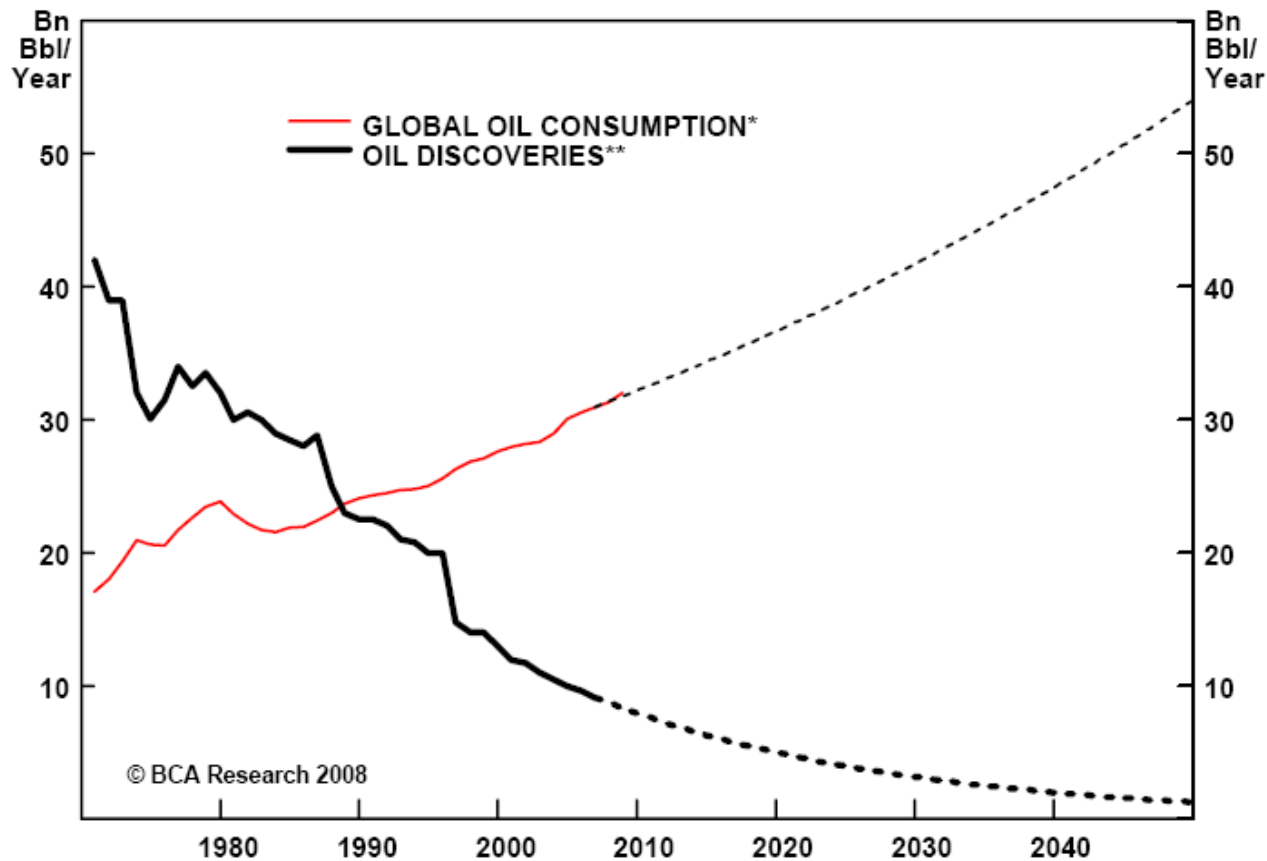
# God økonomisk vekst i globale vekstmarkeder øker etterspørsel etter råvarer; råvareprisene (CRB indeksen) har dekoblet seg fra de ledende indikatorene for OECD landene

## CRB Index vs OECD Leading Indicator



Source: CRB, OECD, Datastream, FactSet.

# Nye oljefunn klarer ikke å møte etterspørselsøkningen



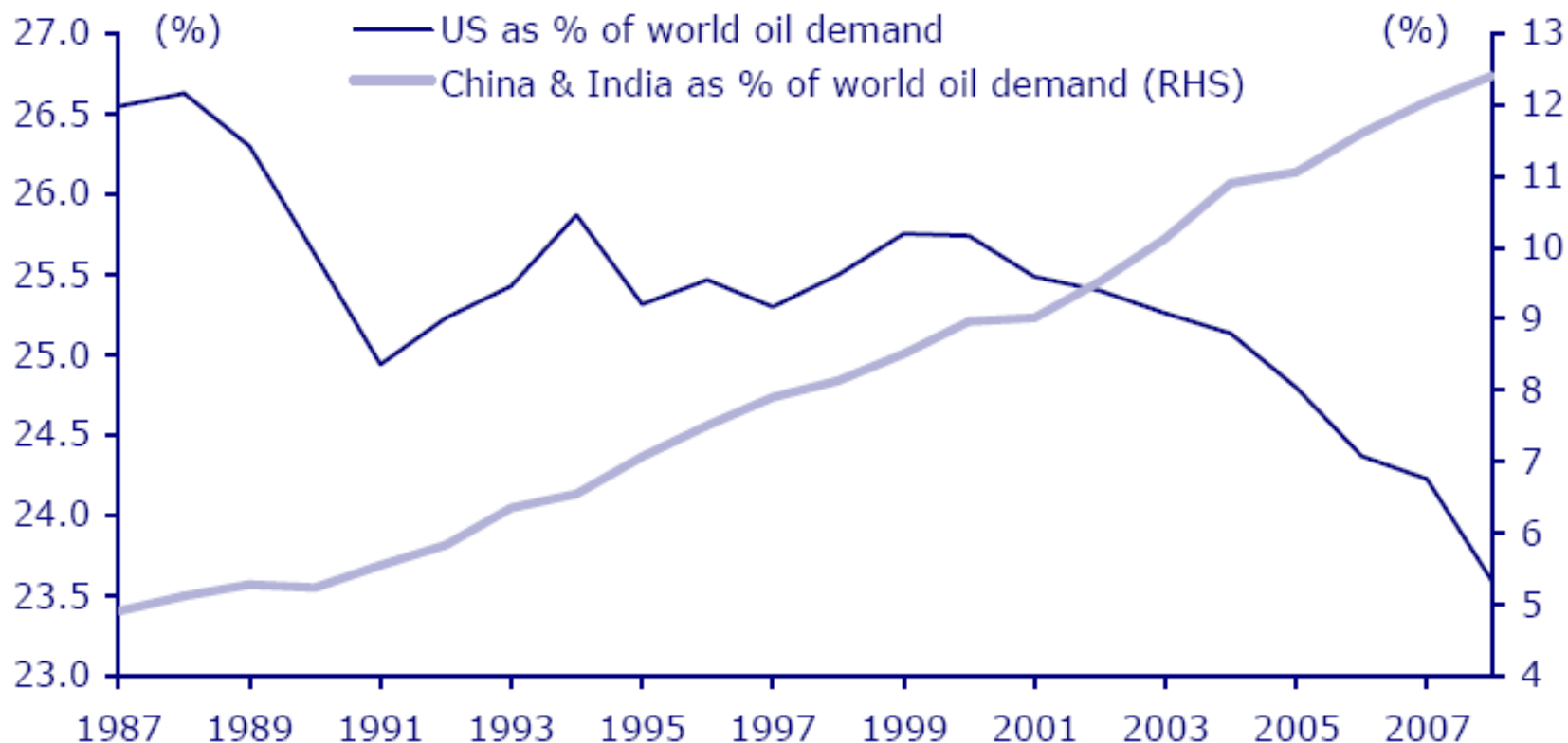
© BCA Research 2008

\* --- BASED ON AVERAGE ANNUAL CONSUMPTION GROWTH RATE SINCE 1975.

\*\*SOURCE: CHARLES T. MAXWELL, WEEDEN & CO.

# Vekst i Kina/Indias oljeetterspørsel er viktigste oljeprisdriver

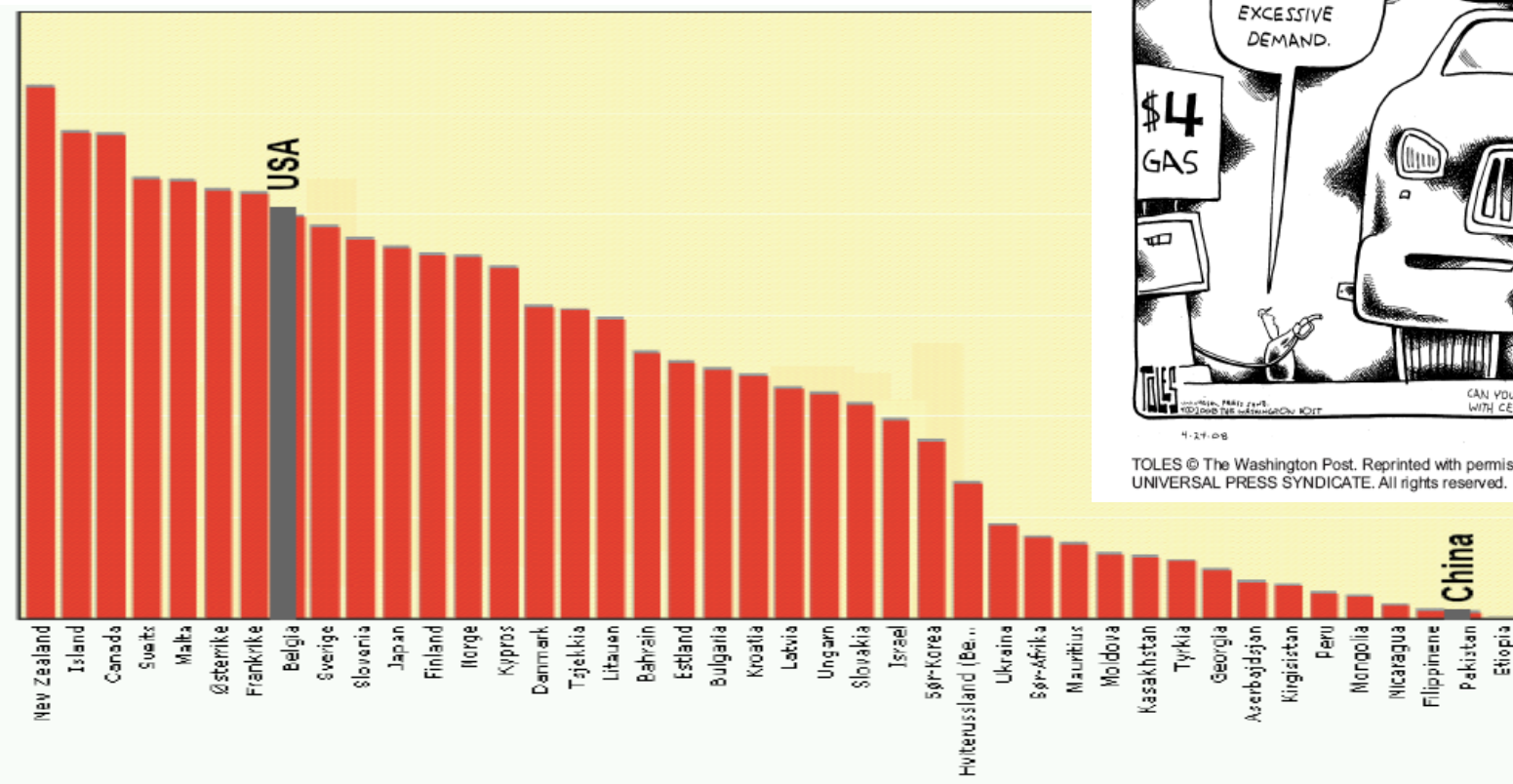
## Share of world oil demand



Source: International Energy Agency (IEA)



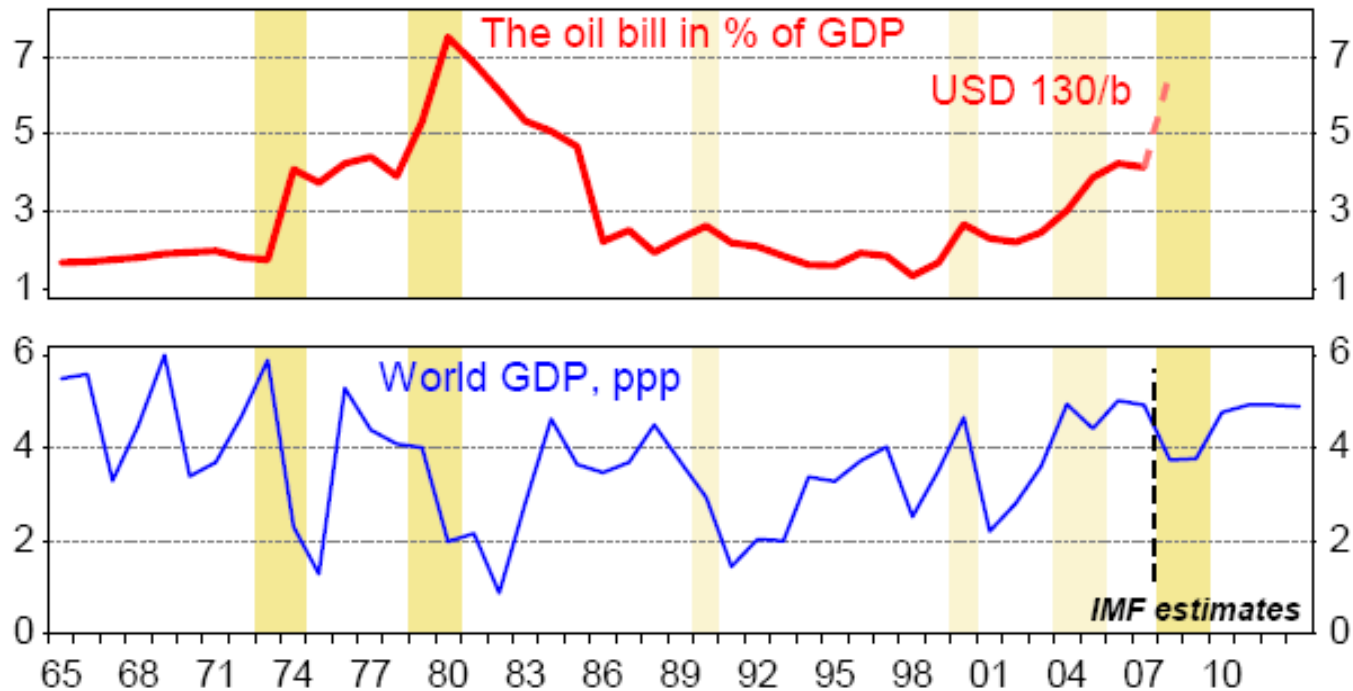
- USA har 485 biler pr 1000 innbygger – Kina har 7
- Hvis den kinesiske biltettheten skulle bli lik den i USA vil etterspørselen etter bensin 70 dobles i fra dagens nivå
- Dette tilsvarer mer enn total global oljeproduksjon i dag



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

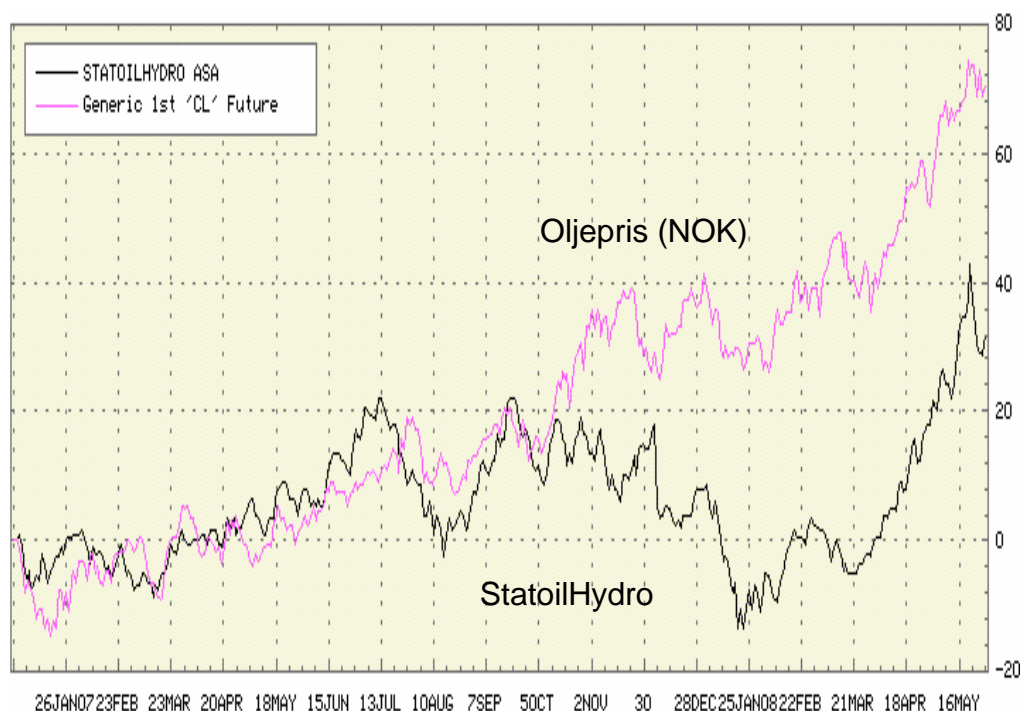
# Når blir oljeprisen vekstbremsen?

## The oil bill vs Global GDP

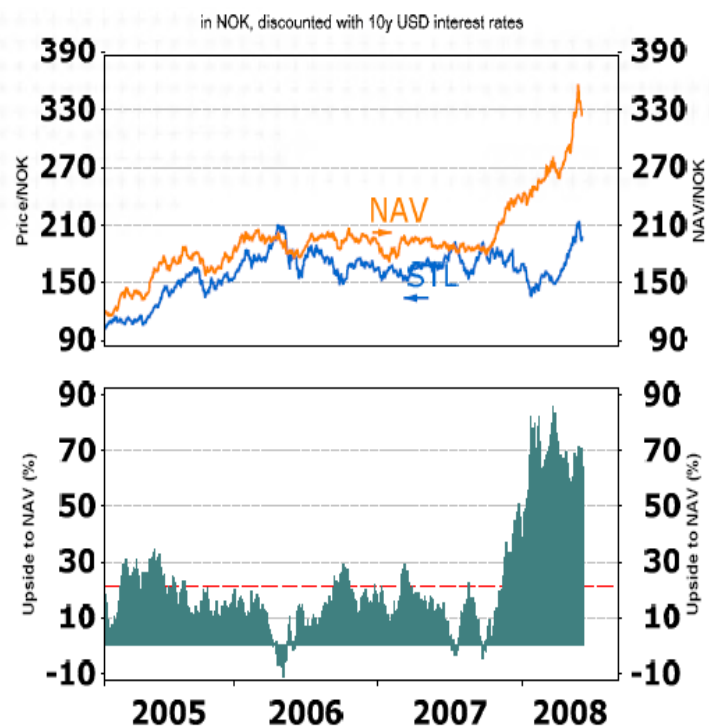


Source: EcoWin, First Securities

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

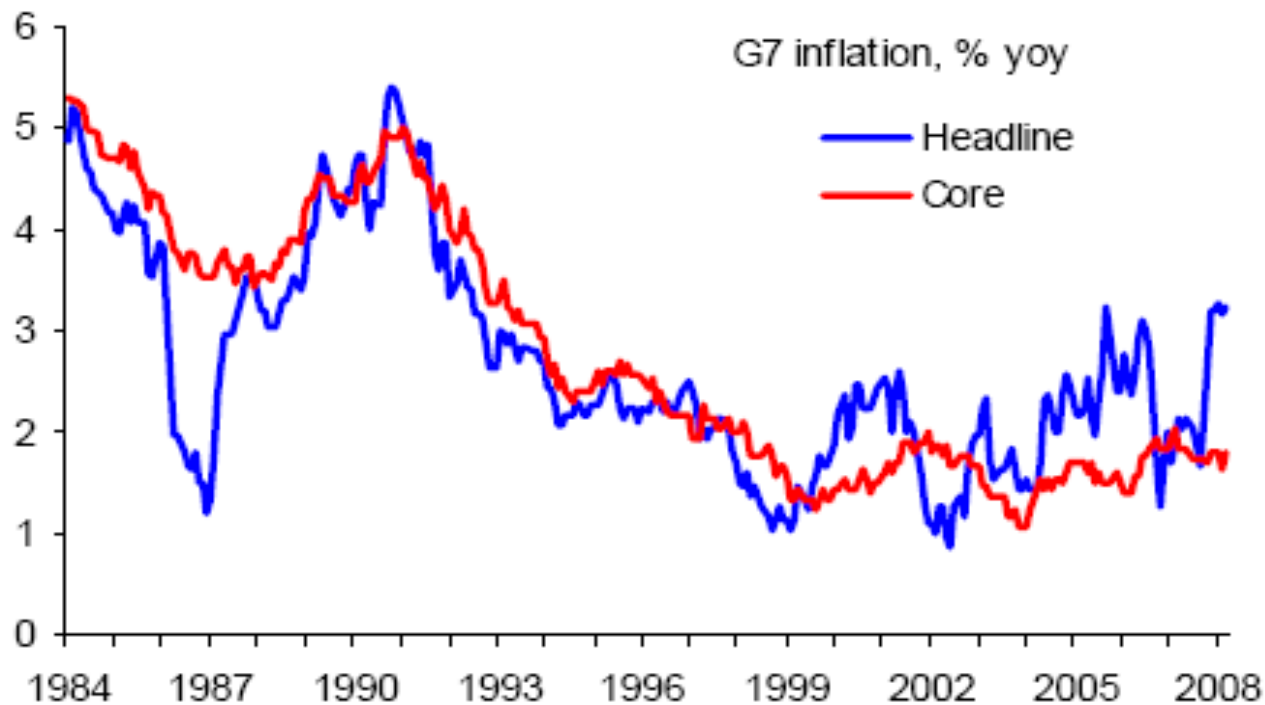


StatoilHydro and NAV Future Price



Source: EcoWin, First Securities

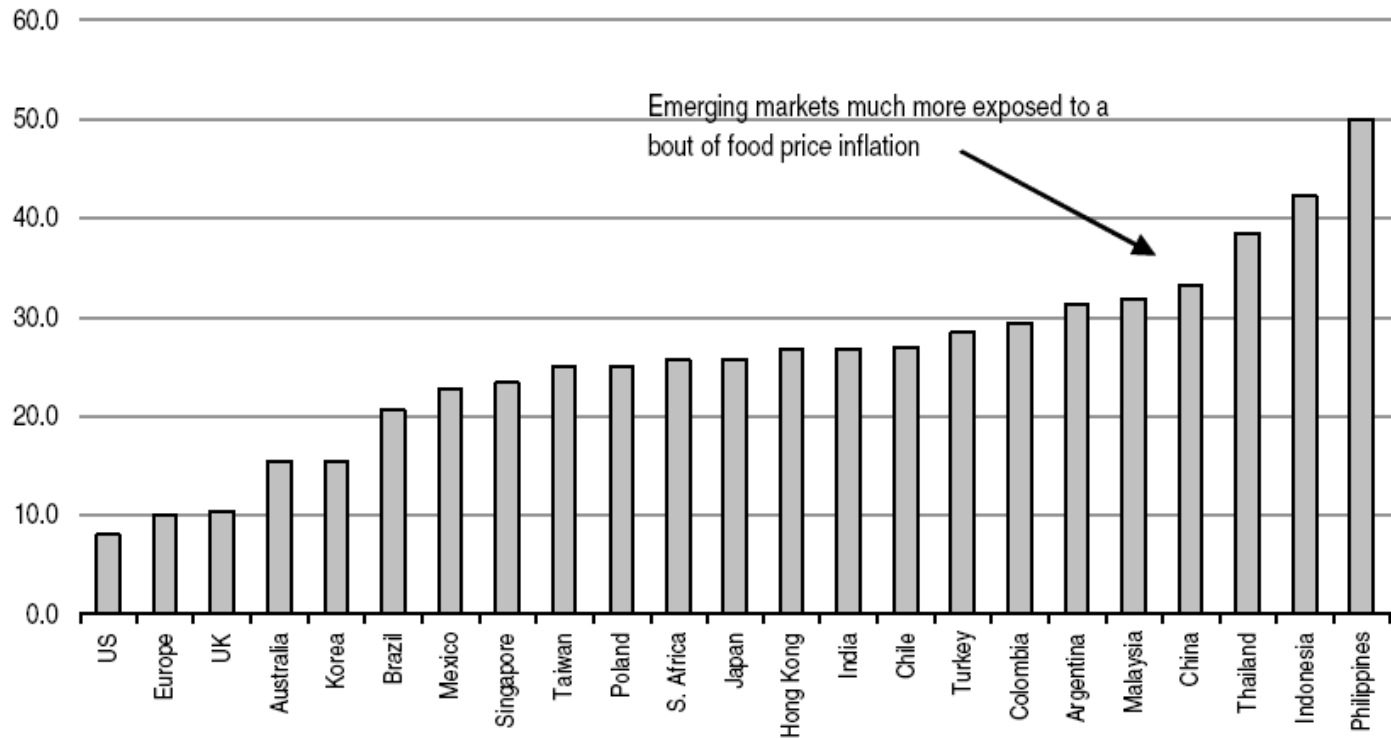
## Økt inflasjon, drevet av matvarepriser og energi, er et faresignal for aksjemarkedet



Source: OECD, DB Global Markets Research

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

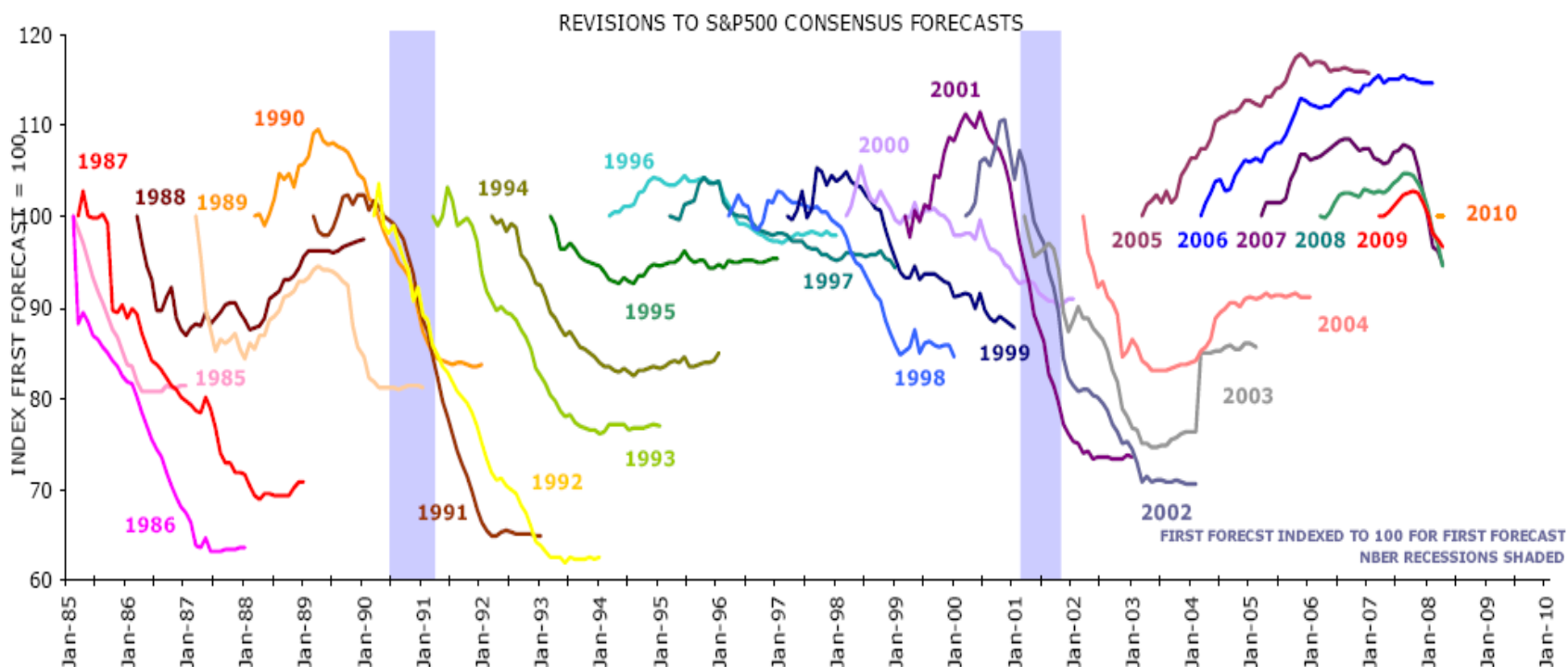
Figure 22: Weight of food in the CPI basket



Source: OECD, National Accounts, Credit Suisse research

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

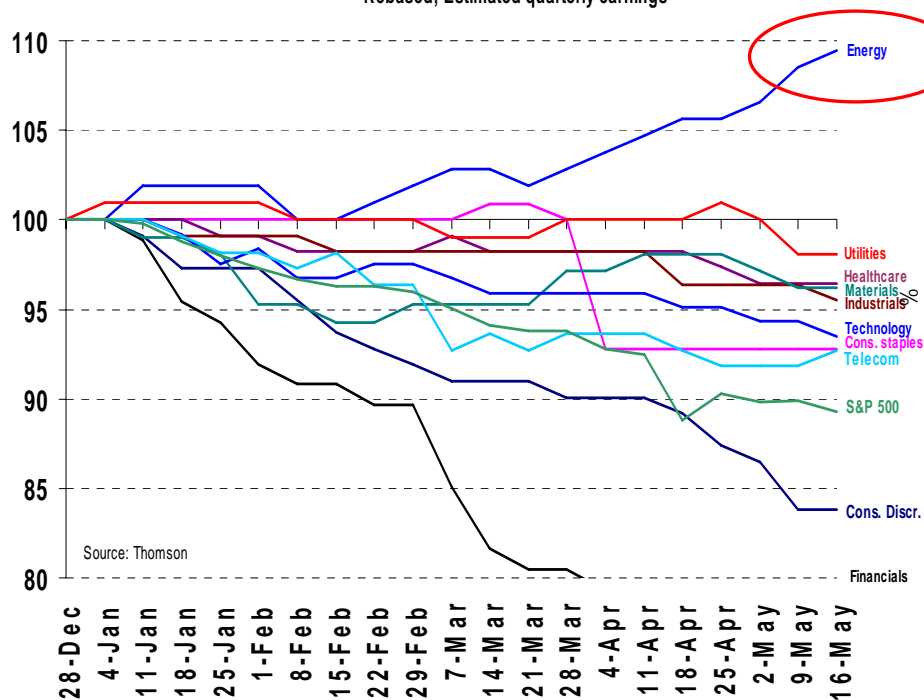
## Revisjon av konsensus estimer S&P 500



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

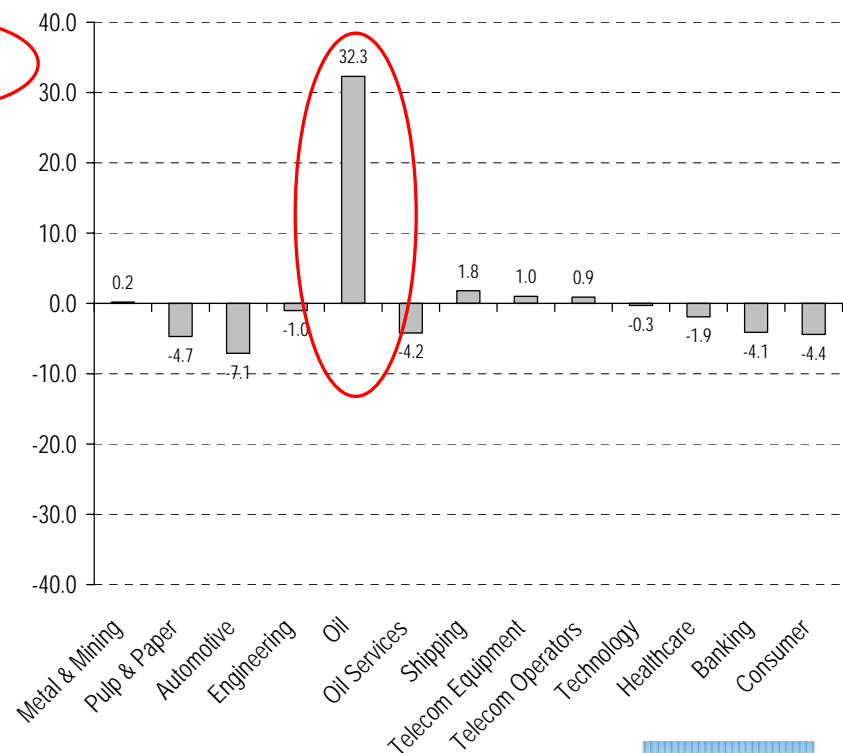
## S&P 500, Earnings 2Q08

Rebased; Estimated quarterly earnings



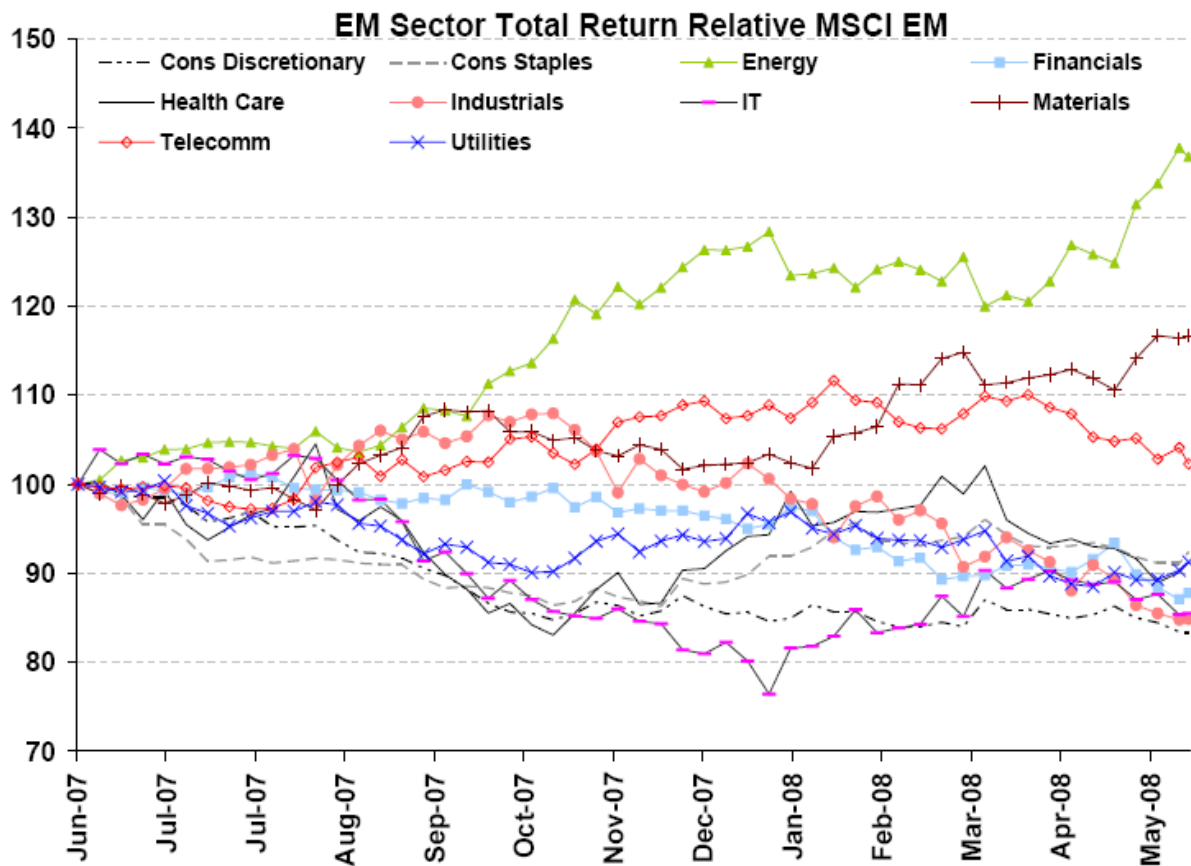
## Revisions of 2008 EPS estimates past month

SEB Enskilda, Norden



# Det samme bildet viser seg i sektoravkastningen

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

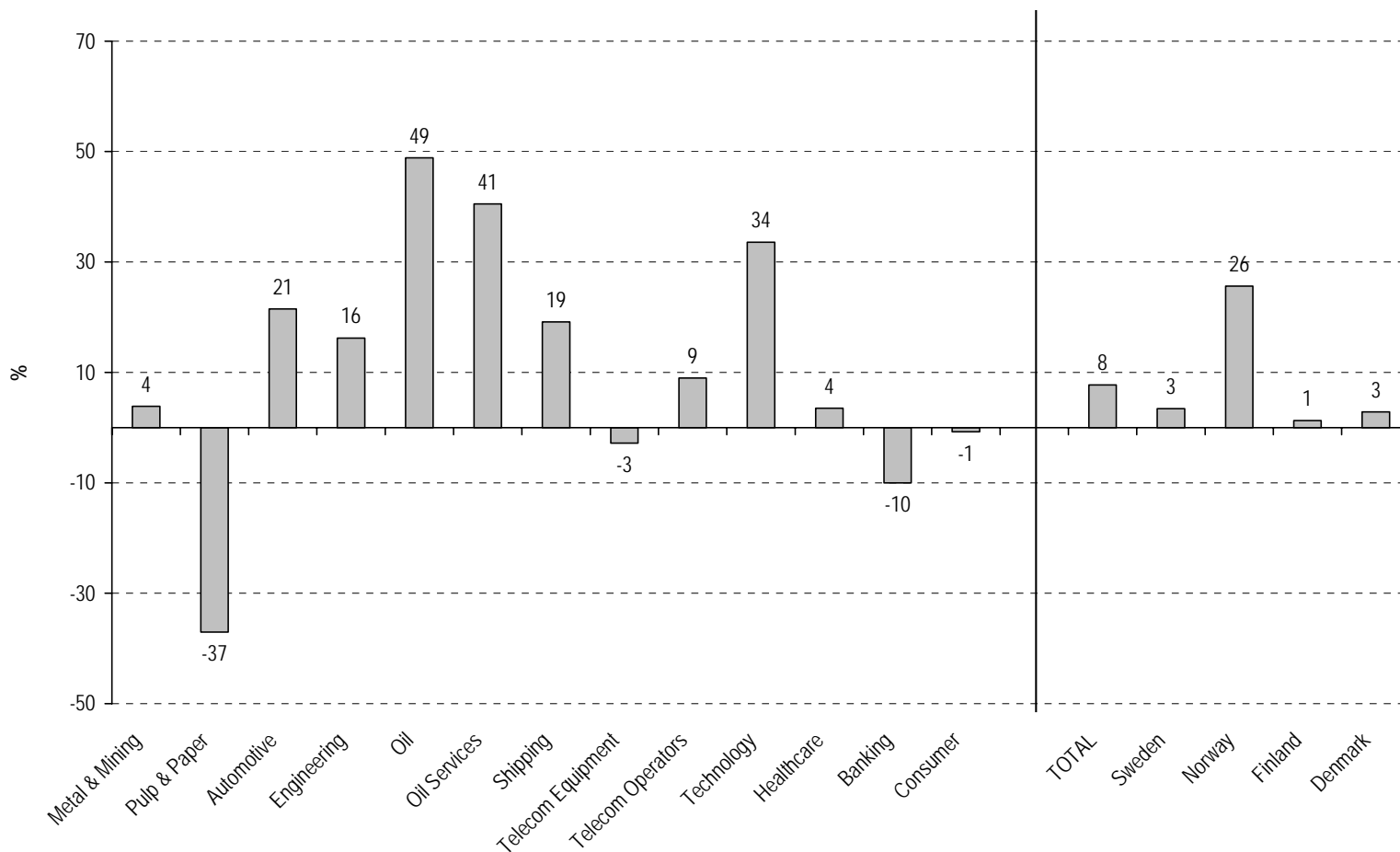


Morgan Stanley



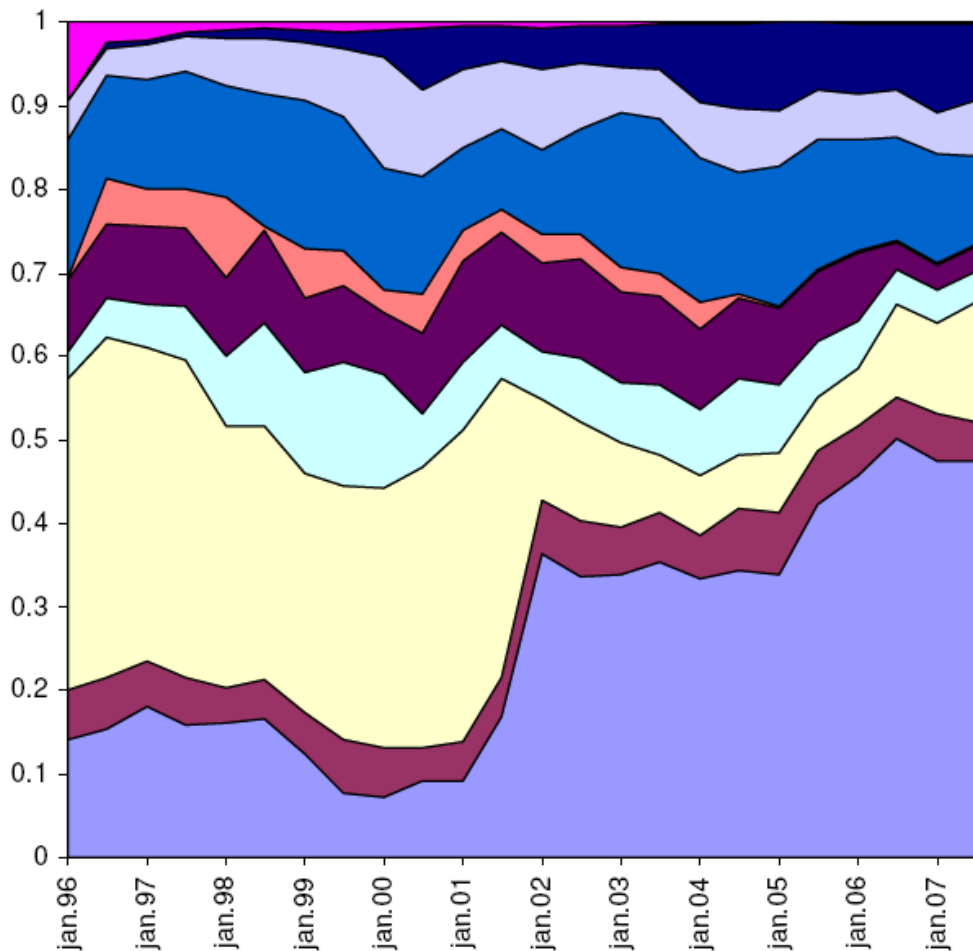
# Og inntjeningsvekstforventningene spriker mellom sektorene

Estimerte EPS vekst 2008, SEB Enskildas Nordiske univers



# Energifølsomme Oslo Børs er blant vinnerne i dagens klima

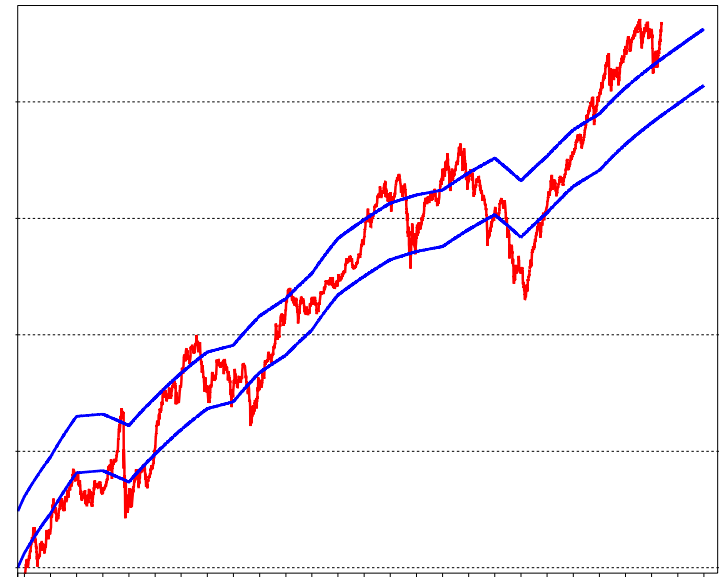
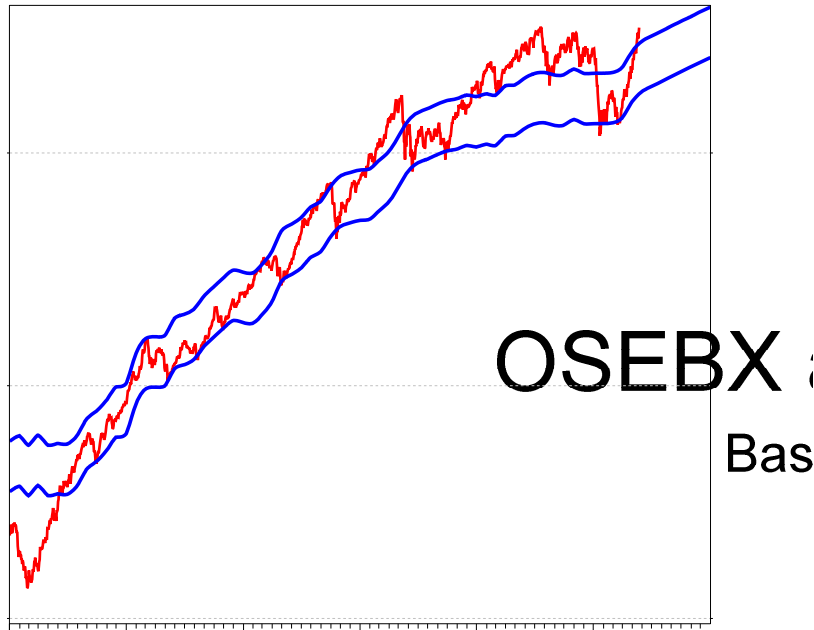
Sektorfordeling Oslo Børs (OSEBX 1996 – 2007)



- 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



Source: EcoWin, First Securities

**360**

**P/E 12.2**

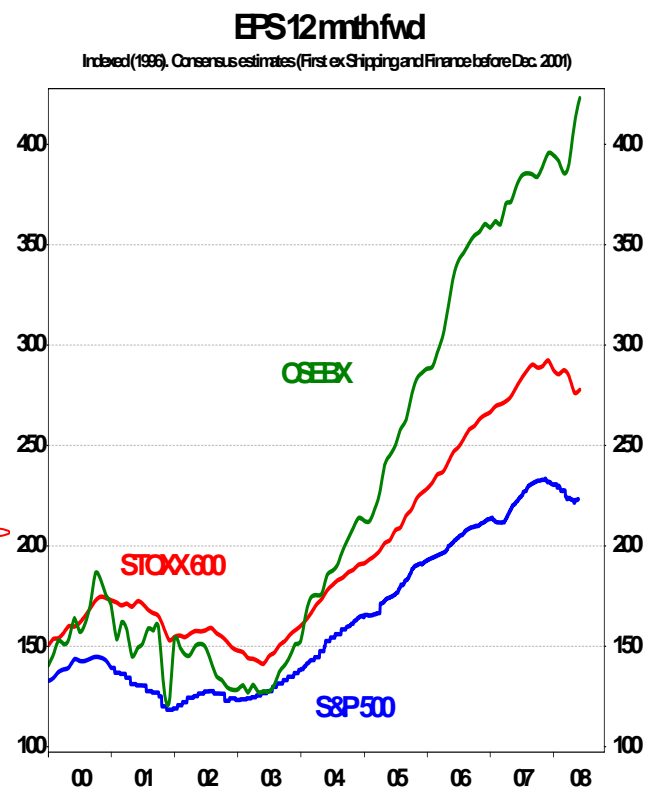
# Men Oslo Børs har dog ingenting å skamme seg over i forhold til egenkapitalavkastning, inntjeningsvekst og utbytteavkastning

IBES Consensus - Country valuations

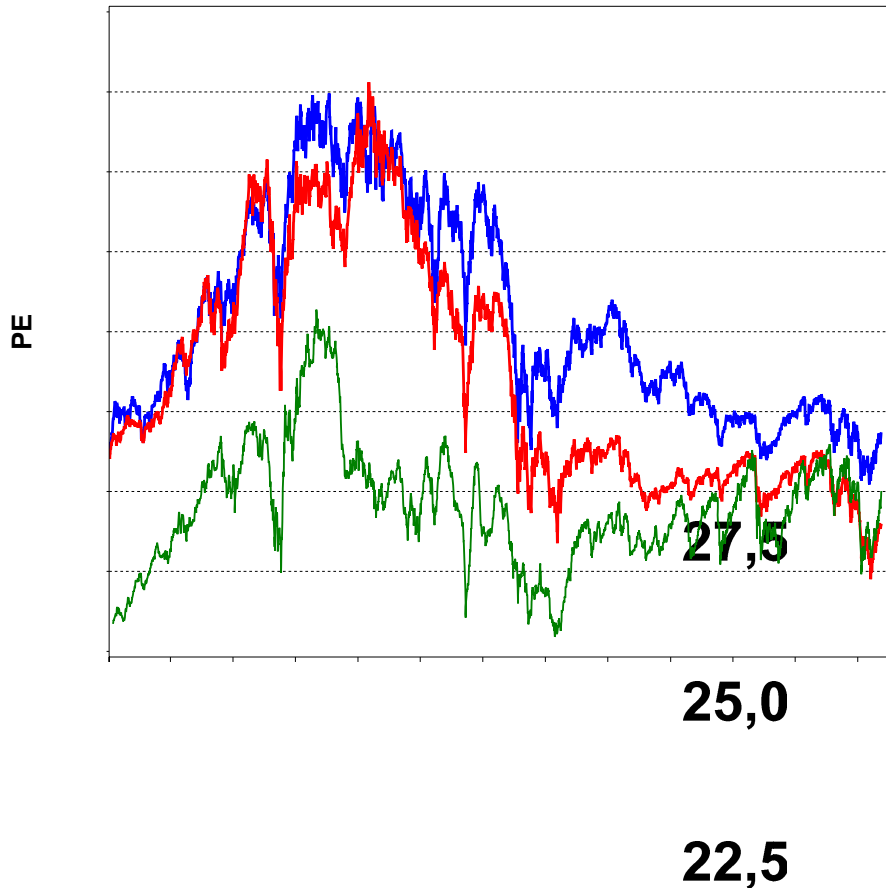
Updated as of 01-Jun-08

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 multippel kontraksjon og aksjer fremstår som attraktivt verdsatt

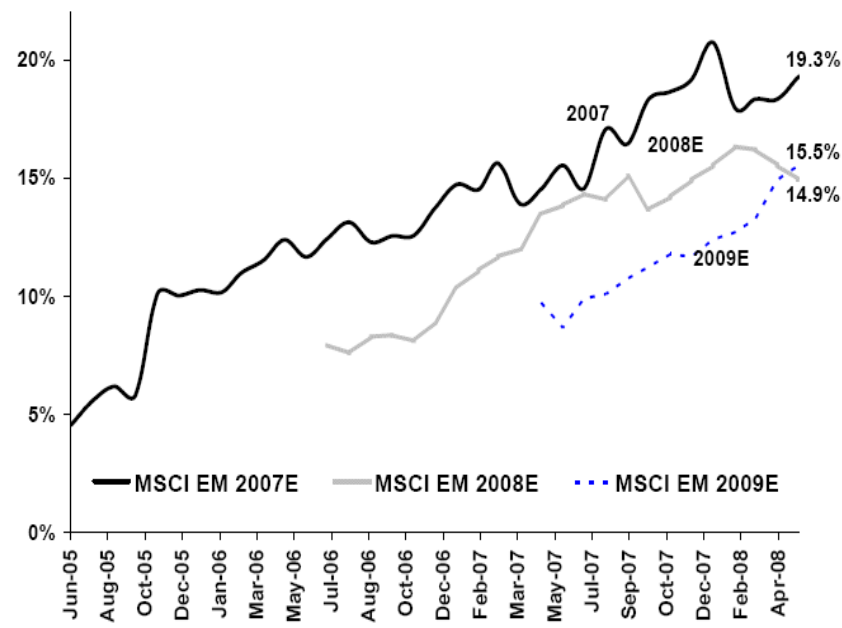


PE 12  
Conse

Stor

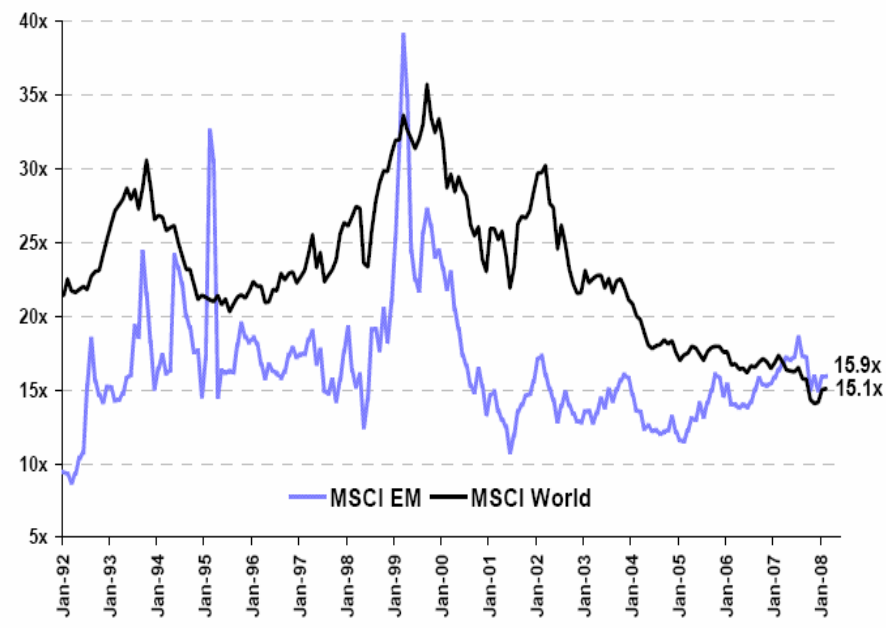
# De globale vekstmarkedene forventes å vokse mer enn den industrielle del av verden og fortjener således høyere prising

Consensus EPS Growth MSCI EM, 2007e & 2008e



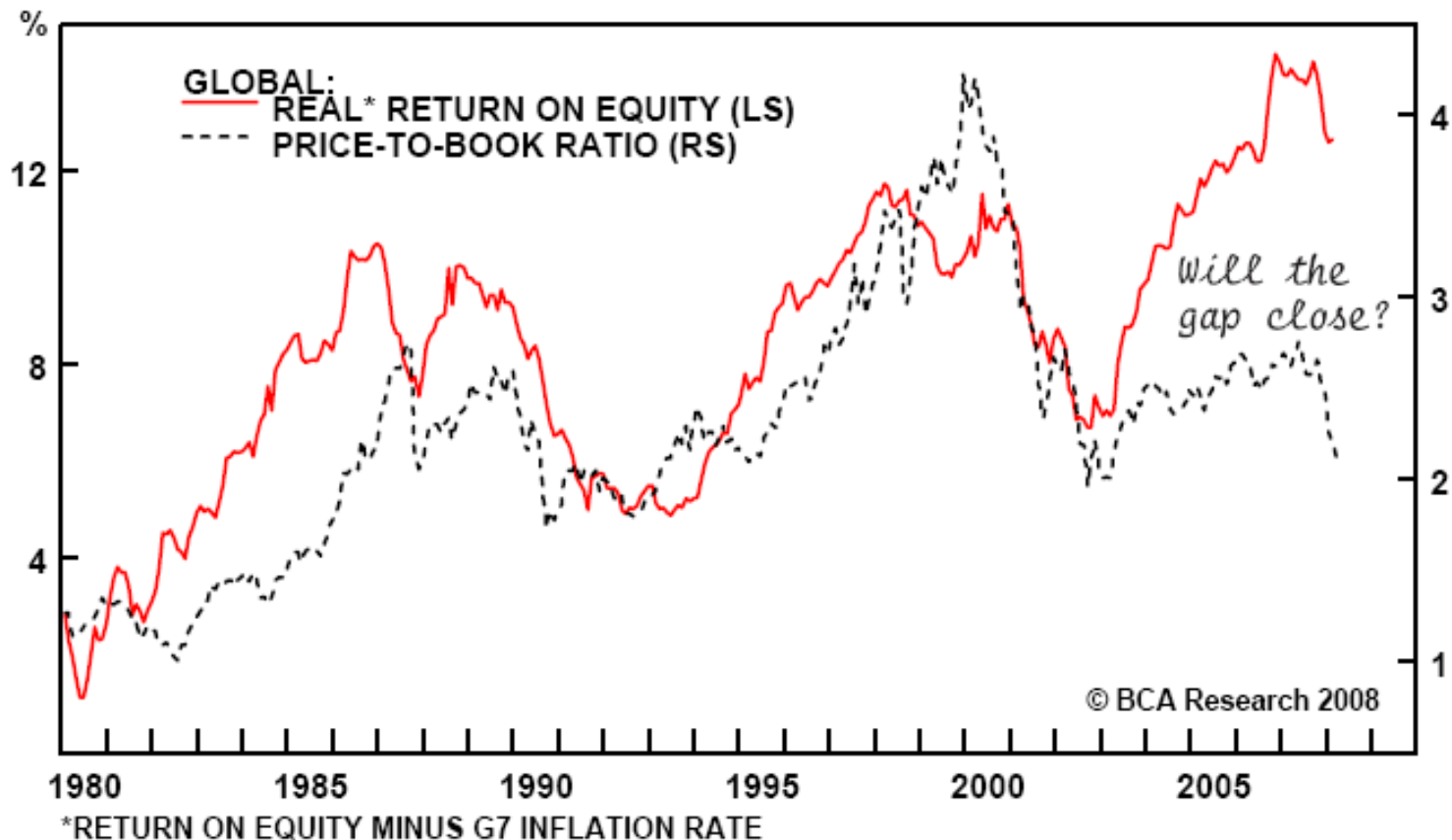
e = IBES Aggregates estimate. Source: IBES, FactSet, Morgan Stanley Research.

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

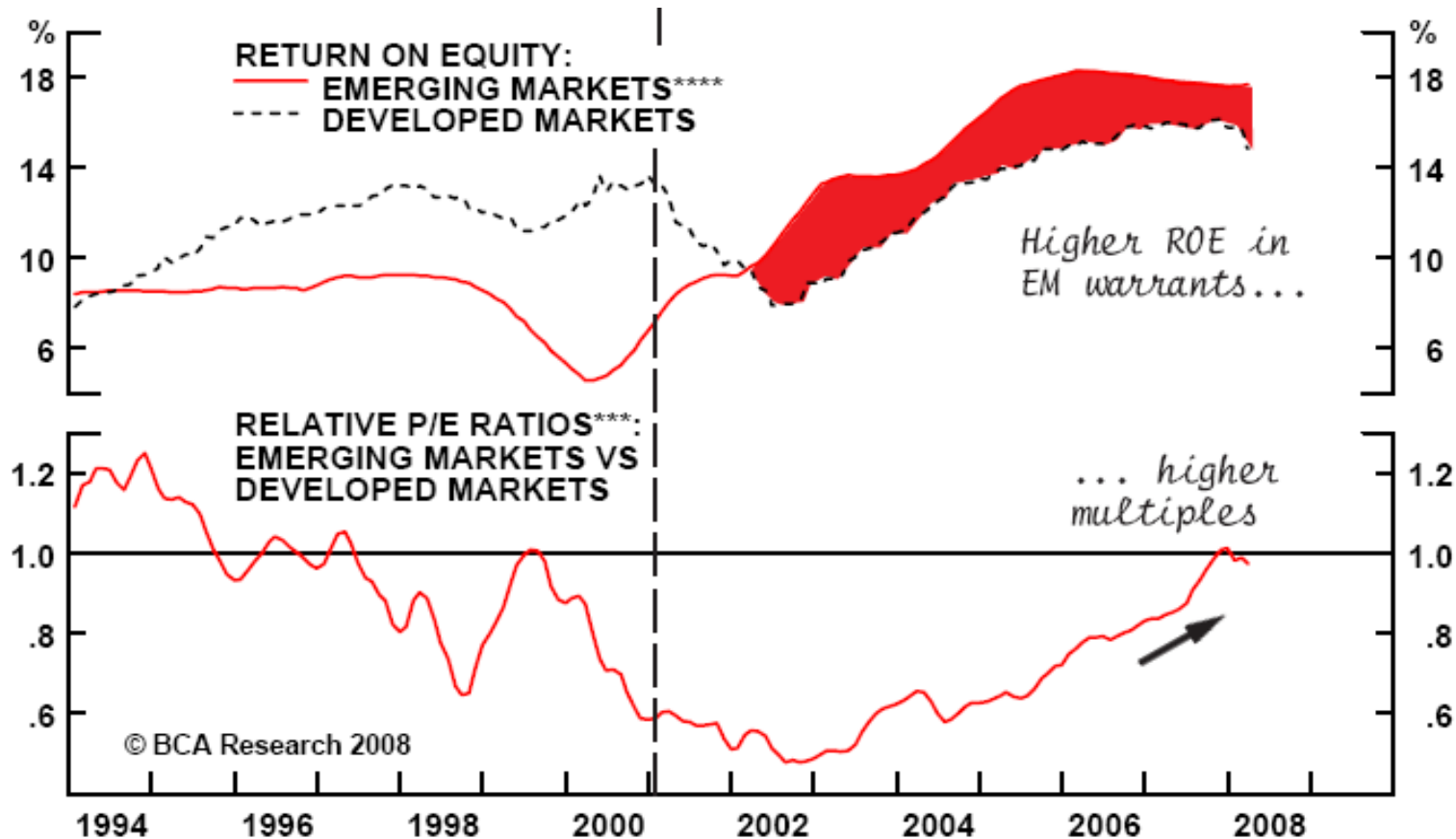


Source: MSCI, FactSet, Morgan Stanley Research. Data as of 05/28/08.

# 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: 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 75% 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 tilsi 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.