



# SKAGEN Vekst

Oktober 2007: Fortsatt godt børsklima

# Månedsoppsummering



- SKAGEN Vekst: + 3,5% i oktober, Oslo Børs: + 3,6%
- SKAGEN Vekst: + 12,4% hittil i år, Oslo Børs: + 16,7%
- Fondets norske aksjer: + 8,7% hittil i år, 8,0% bak Oslo Børs
- Fondets globale aksjer: + 19,3% hittil i år, 20,0% bedre enn verdensindeksen
- 54,9 % av fondets aksjer er norske, 45,1% er notert i utlandet
- Kontantandel pr 31/10 er + 0,9%
- Fortsatt nervøsitet i kredittmarkedet (spesielt innen bank/finans)
- 2007 ser ut til å bli nok et år med høy global vekst
- Globalt ser vi fortsatt et godt investeringsklima
- I forhold til løpende inntjening og rentenivå ser vi lave verdsettelses i aksjemarkedene globalt
- Oppkjøp og fusjoner har vært ett av hovedtemaene i 2006 og 2007. Hittil i 2007 har det vært rekordhøy oppkjøpsaktivitet. Lav verdsettelse sannsynliggjør at dette fortsetter.



Det er forskjell på fond

# Resultater pr 31. oktober 2007 i NOK

	Hittil i 4. kvartal	Hittil i år	Siste 3 år	Siden oppstart*
SKAGEN Vekst	3,5 %	12,4 %	35,4 %	21,8 %
Oslo Børs Hovedindeks	3,6 %	16,7 %	34,0 %	13,6 %
Meravkastning	0,0 %	-4,3 %	1,3 %	8,2 %
Verdensindeks (NOK)	2,5 %	-0,5 %	11,7 %	7,6 %
Meravkastning	1,0 %	12,9 %	23,7 %	14,2 %

\*01. desember 1993

Alle avkastningstall utover 12 måneder er annualisert (geometrisk avkastning)



Det er forskjell på fond

# Resultater delporteføljer i NOK

	Hittil i 4. kvartal	Hittil i år	Siste 3 år
Norsk del av SKAGEN Vekst	2,5 %	8,7 %	167,3 %
Oslo Børs Hovedindeks	3,6 %	16,7 %	140,8 %
Meravkastning	-1,1 %	-8,0 %	26,5 %
Global del av SKAGEN Vekst	5,7 %	19,3 %	182,5 %
Verdensindeks (NOK)	2,5 %	-0,7 %	39,6 %
Meravkastning	3,2 %	20,0 %	142,9 %

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

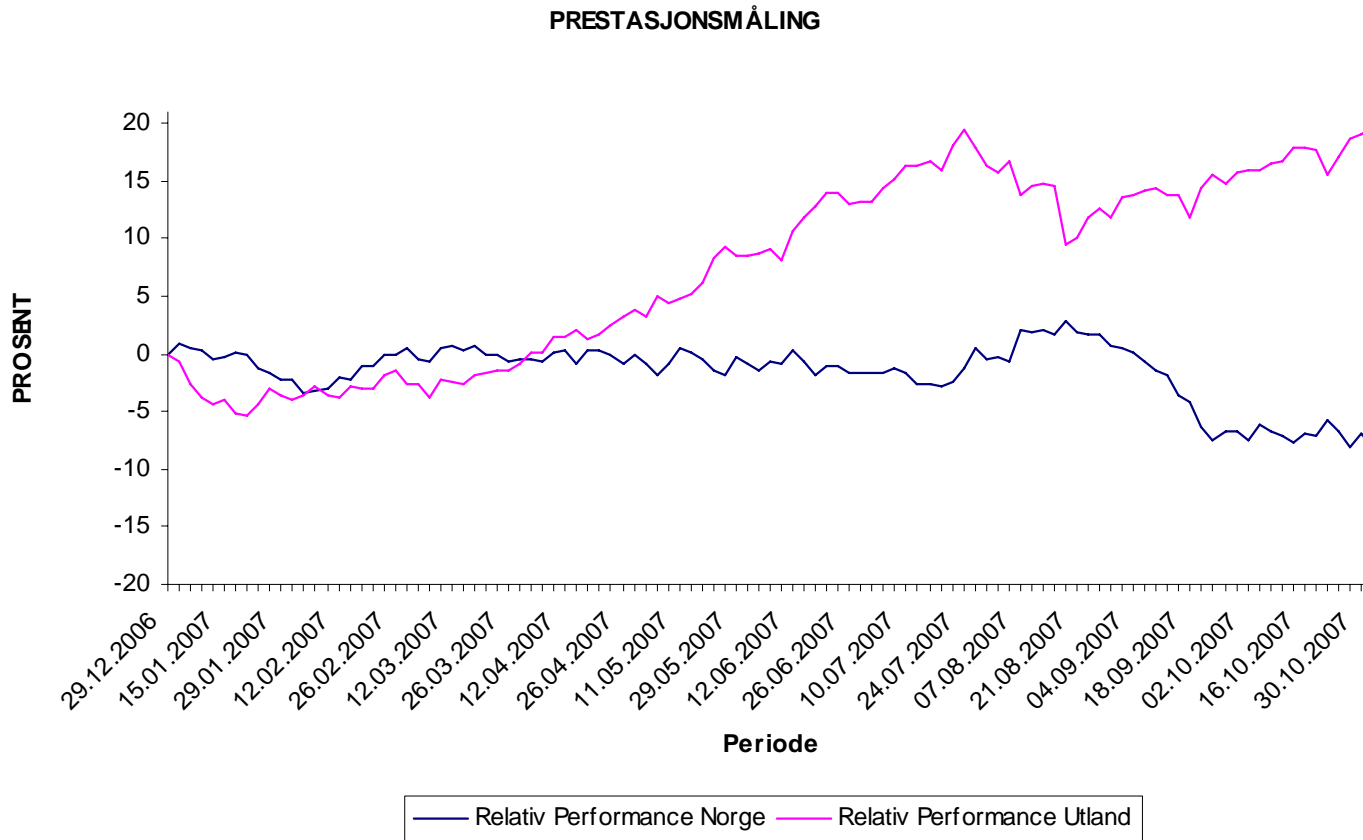
Alle avkastningstall er oppdatert per 31. oktober 2007.



Det er forskjell på fond

# SKAGEN Vekst

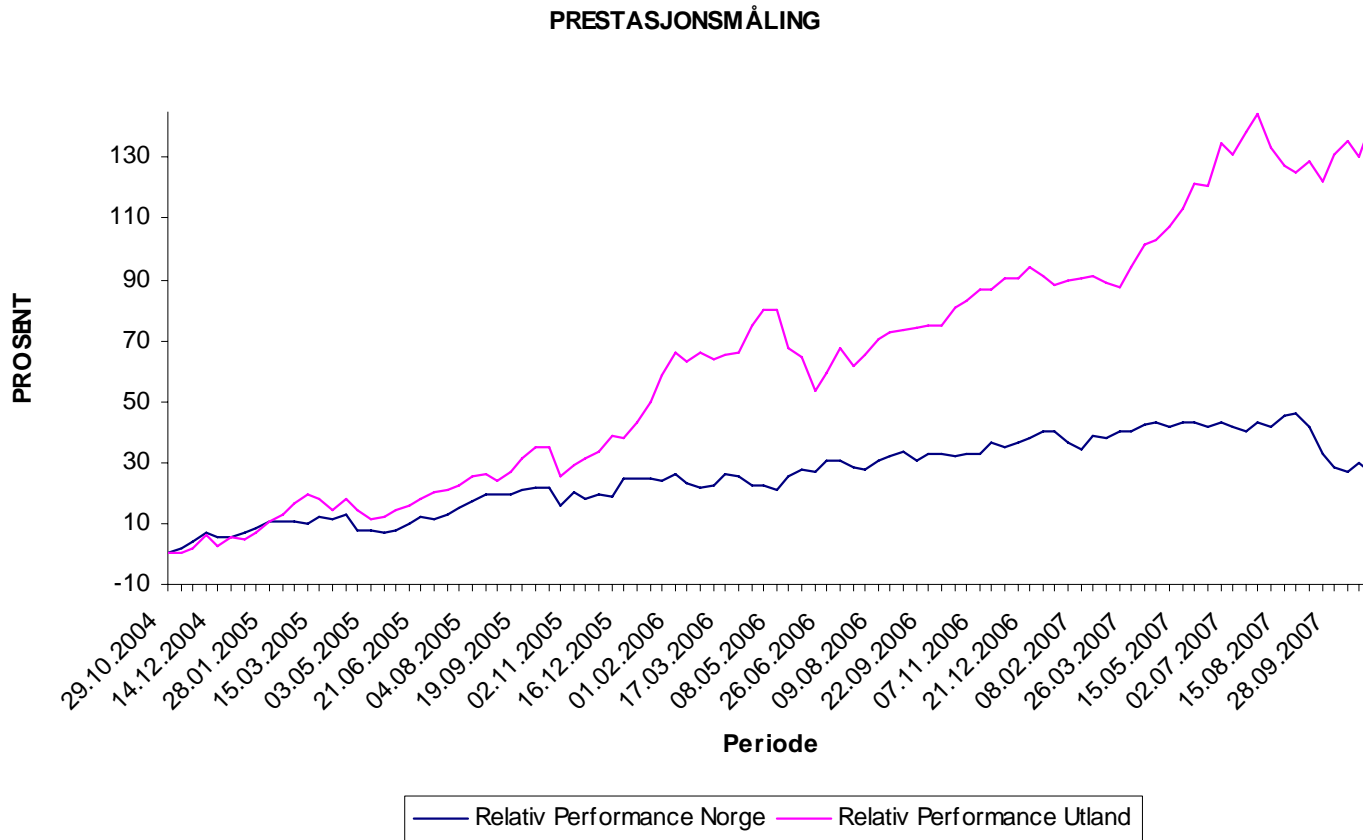
## Relativ prestasjon Norge/utland hittil i 2007



Det er forskjell på fond

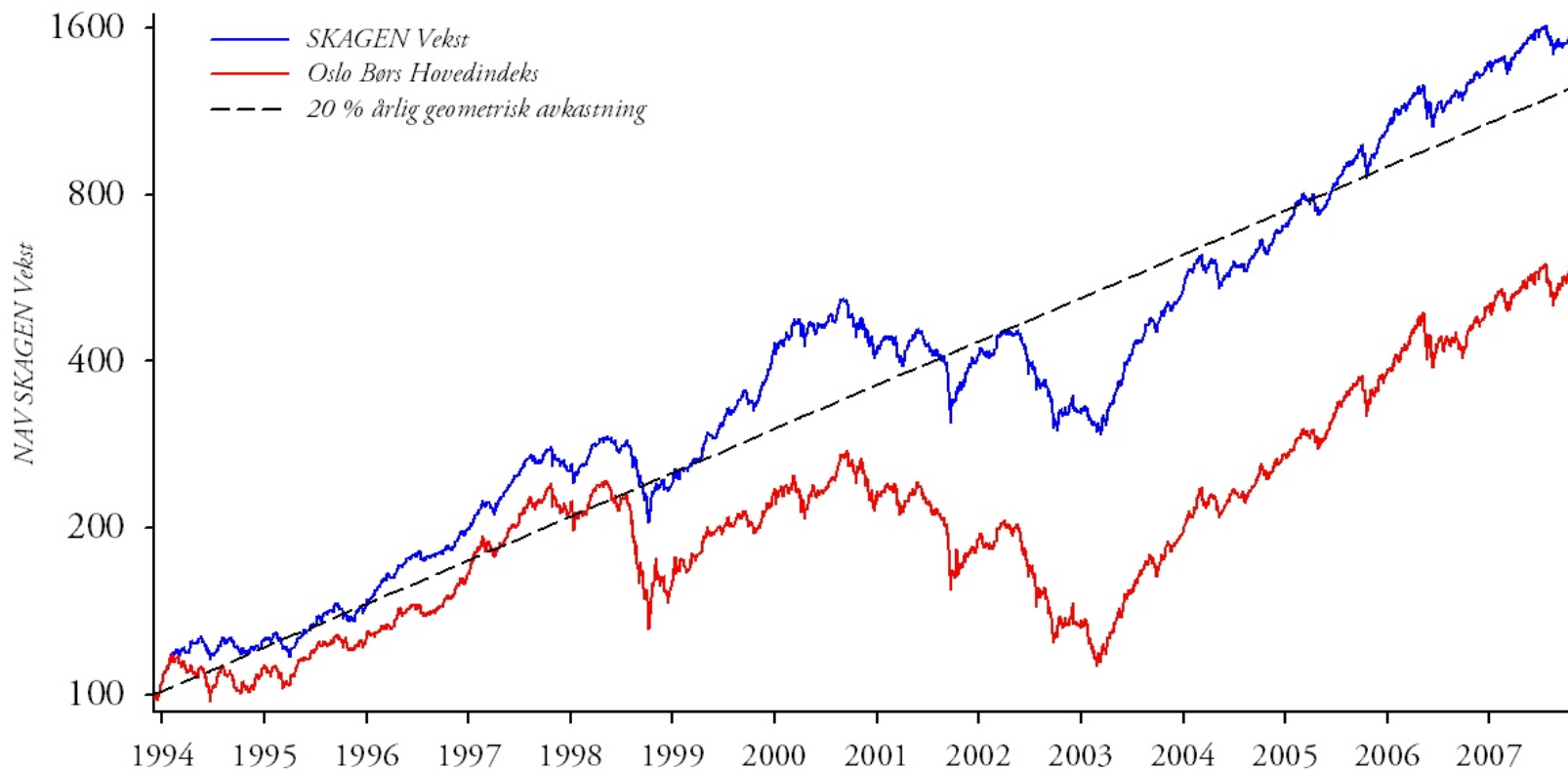
# SKAGEN Vekst

## Relativ prestasjon Norge/utland siste 3 år



Det er forskjell på fond

# Kursutvikling SKAGEN Vekst



Oppdatert pr 31. oktober 2007

Alle avkastningstall er etter forvaltningshonorar



Det er forskjell på fond

# Markeder hittil i 2007 (pr. 31/10) i NOK

Kina (lokal)	+ 151 %	Danmark	+ 9 %
Kina (Hong Kong)	+ 68 %	Taiwan	+ 7 %
Brasil	+ 56 %	Spania	+ 6 %
Tyrkia	+ 54 %	Nederland	+ 4 %
India	+ 39 %	Ungarn	+ 4 %
Hong Kong	+ 36 %	Mexico	+ 4 %
Vekstmarkedsindeksen	+ 29 %	Østerrike	+ 3 %
Sør-Korea	+ 28 %	Frankrike	0 %
Indonesia	+ 25 %	Russland	0 %
Canada	+ 21 %	Verdensindeksen	- 1 %
Thailand	+ 20 %	Storbritannia	- 1 %
Polen	+ 18 %	Sverige	- 4 %
Norge (OSEBX)	+ 17 %	Belgia	- 4 %
Sør-Afrika	+ 17 %	USA (S&P 500)	- 6 %
Singapore	+ 16 %	Sveits	- 7 %
Tyskland	+ 15 %	Italia	- 8 %
SKAGEN Vekst	+ 12 %	Estland	- 10 %
USA (Nasdaq)	+ 10 %	Japan	- 14 %
Finland	+ 9 %	Venezuela	- 35 %



Det er forskjell på fond



# Markeder hittil i 4. kvartal 2007 i NOK

Kina (Hong Kong)	+	18 %	Venezuela	+	5 %
India	+	16 %	Belgia	+	4 %
Hong Kong	+	15 %	Taiwan	+	4 %
Brasil	+	14 %	Norge (OSEBX)	+	4 %
Polen	+	12 %	SKAGEN Vekst	+	4 %
Indonesia	+	12 %	Frankrike	+	4 %
Vekstmarkedsindeksen	+	11 %	Tyskland	+	3 %
Spania	+	10 %	Danmark	+	3 %
Sør-Afrika	+	10 %	Italia	+	3 %
Tyrkia	+	10 %	Verdensindeksen	+	3 %
Østerrike	+	9 %	Nederland	+	2 %
Canada	+	9 %	Finland	+	2 %
Thailand	+	8 %	Kina	+	2 %
Sør-Korea	+	7 %	USA (S&P 500)	+	1 %
Russland	+	7 %	Sveits	+	1 %
USA (Nasdaq)	+	7 %	Japan	-	1 %
Mexico	+	6 %	Sverige	-	2 %
Storbritannia	+	5 %	Ungarn	-	2 %
Singapore	+	5 %	Estland	-	8 %



Det er forskjell på fond

# Største bidragsytere hittil i 2007

LG Corp	+ 168	Norske Skog	-126
Kongsberggruppen	+ 143	Samsung Electronics	- 66
Hyundai Heavy Ind.	+ 135	Boliden	- 56
Petrobras	+ 117	DSG International	- 51
Norsk Hydro	+ 116	Stolt Nielsen	- 43
Yara Intl	+ 105	Dof	- 37
Korea Line	+ 95	Global IP Solutions	- 35
Volkswagen	+ 82	TGS Nopec	- 33
GrupoMexico	+ 58	Eltek	- 26
Norgani Hotels	+ 55	Nabors Industries	- 22

*Sum verdiskapning hittil i 2007: + 1.530 MNOK*

*Tall i millioner kroner*



Det er forskjell på fond

# Største bidragsytere hittil i 4. kvartal 2007

Petrobras	+ 64	Boliden	- 23
LG Corp	+ 61	Lerøy Seafood Group	- 17
Kongsberggruppen	+ 52	TGS Nopec	- 17
Yara Intl	+ 52	Nabors Industries	- 11
Volkswagen pref.	+ 39	Q-Free	- 10
Solstad Offshore	+ 32	Wilh. Wilhelmsen	- 10
Revus Energy	+ 25	PSI Group	- 10
Norwegian Air Shuttle	+ 20	Bonheur	- 9
Hurtigruten	+ 19	Eltek	- 9
Dof	+ 18	Kyocera	- 9

**Sum verdiskapning hittil i 4. kvartal: + 470 MNOK**

*Tall i millioner kroner*



Det er forskjell på fond

# Endringer hittil i 4. kvartal

## Kjøpt

- Dockwise
- Eastern Echo (ny)
- Hurtigruten
- MPU Offshore Lift
- Ocean Hevy Lift (ny)
- Pronova Biopharma (ny)
- DSG International

## Solgt

- Norgani Hotels (ut)
- Norsk Hydro
- Odin
- Yara Intl
- Kemira Growhow (ut)
- Petrobras pref.
- Alcan (ut)
- GrupoMexico

**Netto endringer > NOK 20 millioner**



Det er forskjell på fond

# SKAGEN Vekst

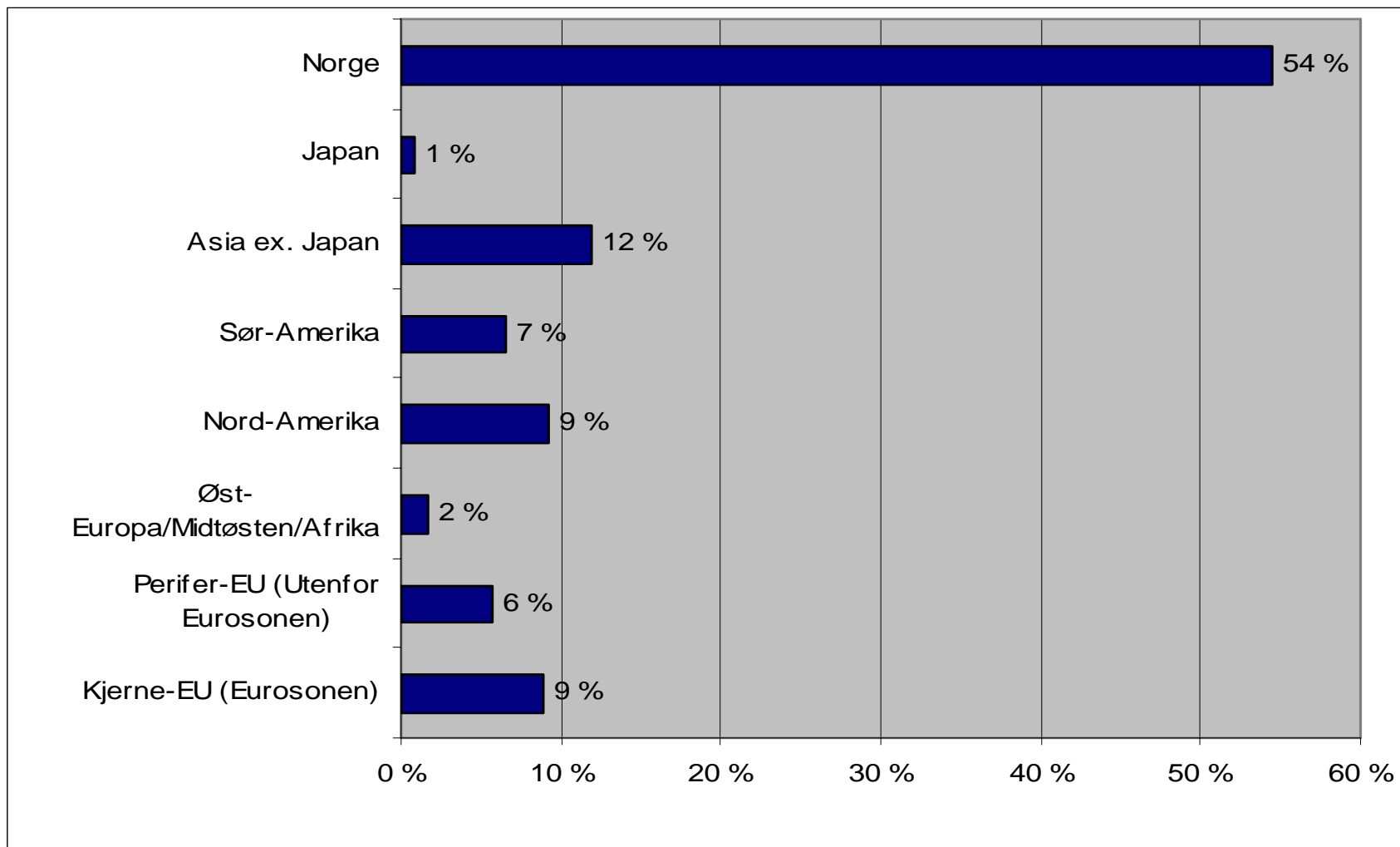
## 10 største poster pr. 31. oktober 2007

	Postens størrelse	Kurs	P/E 07E	P/E 08E	P/B siste	Kurs- mål
StatoilHydro	3,1 %	181,6	11,4	10,8	3,1	200
Pride International	3,0 %	36,9	12,3	9,0	1,9	45
Bonheur	2,7 %	245,0	8,2	6,1	1,9	350
Solstad Offshore	2,6 %	158,5	8,3	8,8	1,6	180
Petrobras	2,5 %	72,0	12,2	10,7	2,9	75
LG Corp	2,4 %	81,5k	17,3	10,4	3,2	110k
Ganger Rolf	2,4 %	224,0	7,5	5,6	1,6	320
Kongsberg Gruppen	2,3 %	334,0	20,9	17,6	4,5	380
Yara International	2,2 %	207,8	13,1	14,0	3,6	210
Samsung Electronics	2,2 %	425k	9,4	7,7	1,1	600k
<b>Median</b>	<b>25,4 %</b>		<b>11,8</b>	<b>9,7</b>	<b>2,4</b>	<b>26 %</b>



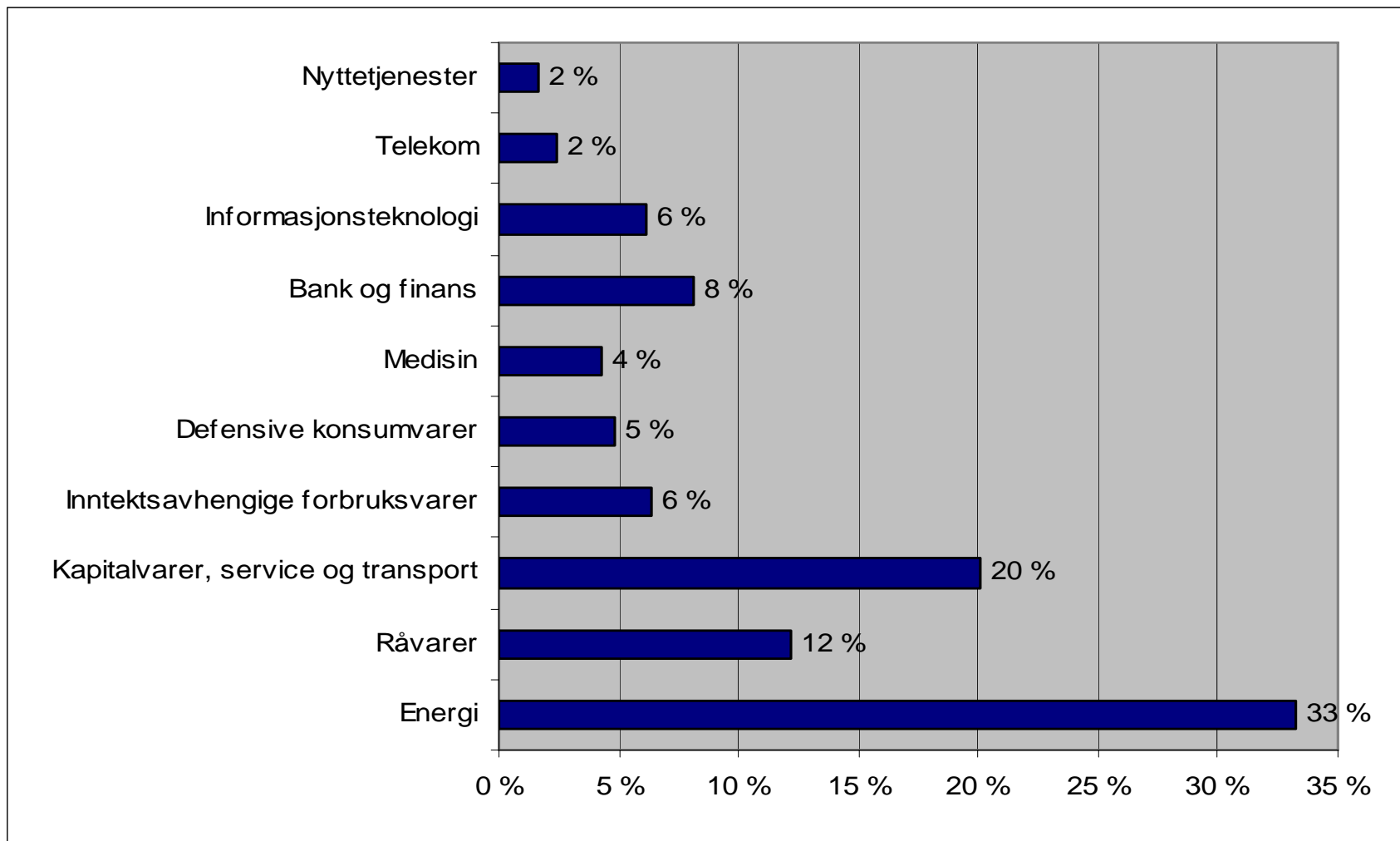
Det er forskjell på fond

# Geografisk fordeling



Det er forskjell på fond

# Bransjefordeling

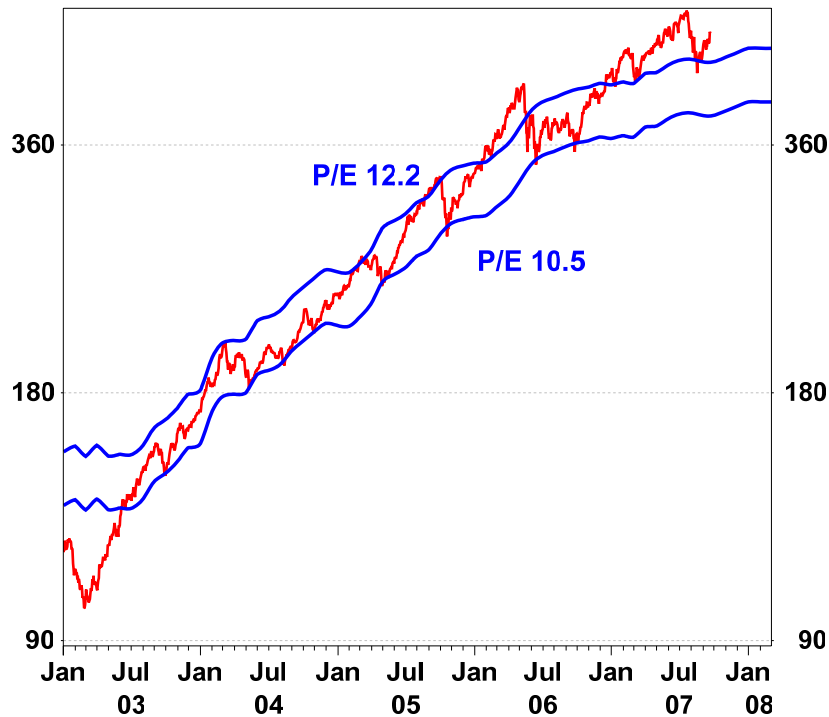


Det er forskjell på fond

# Oslo Børs priser høyt i forhånd til egen historikk

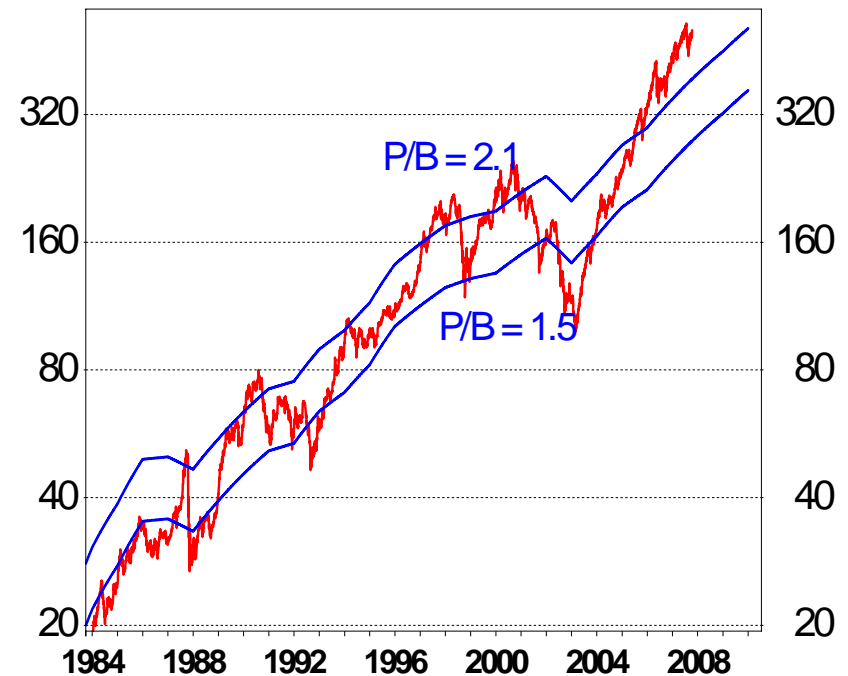
OSEBX and P/E 12m forward

Based on JCF / Consensus



Oslo Industrials vs. Price/Book band

Includes all shares ex finance and shipping



Source: EcoWin, First Securities

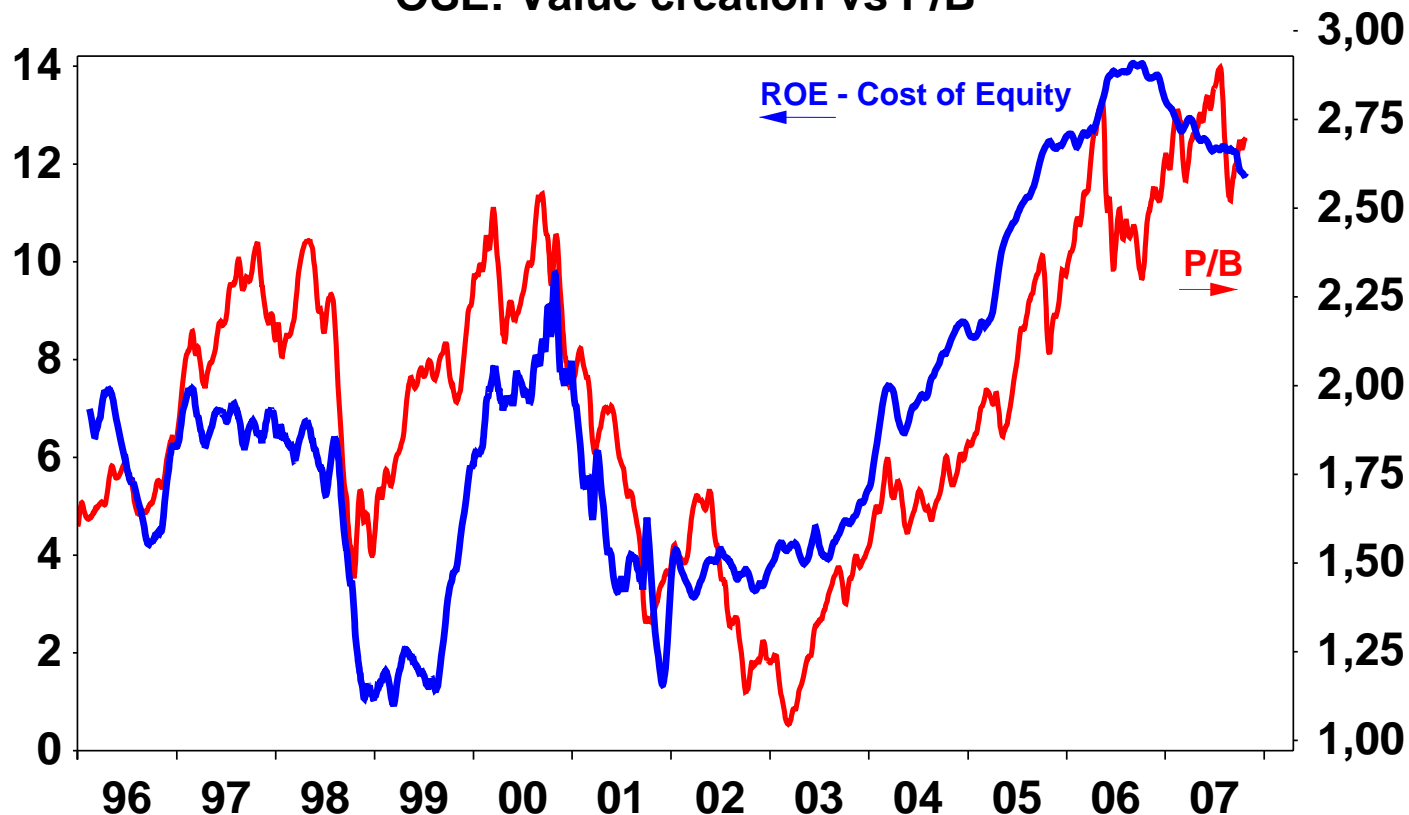


Det er forskjell på fond



# Dette kan forsvares ved historisk høy "superprofitt"

OSE: Value creation vs P/B

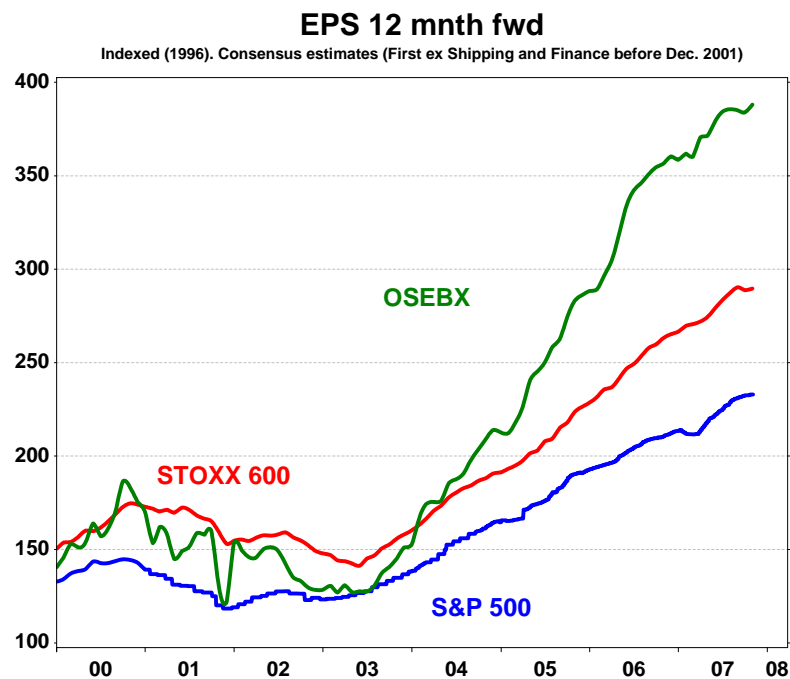


Kilde: First Sec.

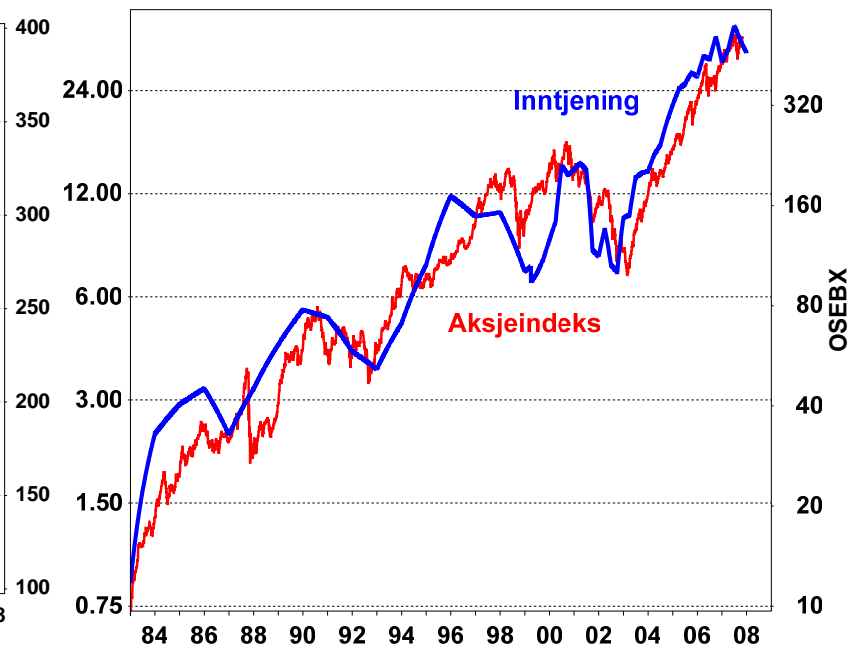


Det er forskjell på fond

# Inntjeningen ved Oslo Børs er fortsatt svært høy selv om veksttaket ser ut til å flate noe ut



### Oslo Børs: Indeks vs. inntjening pr aksje



Source: EcoWin, First Sec.

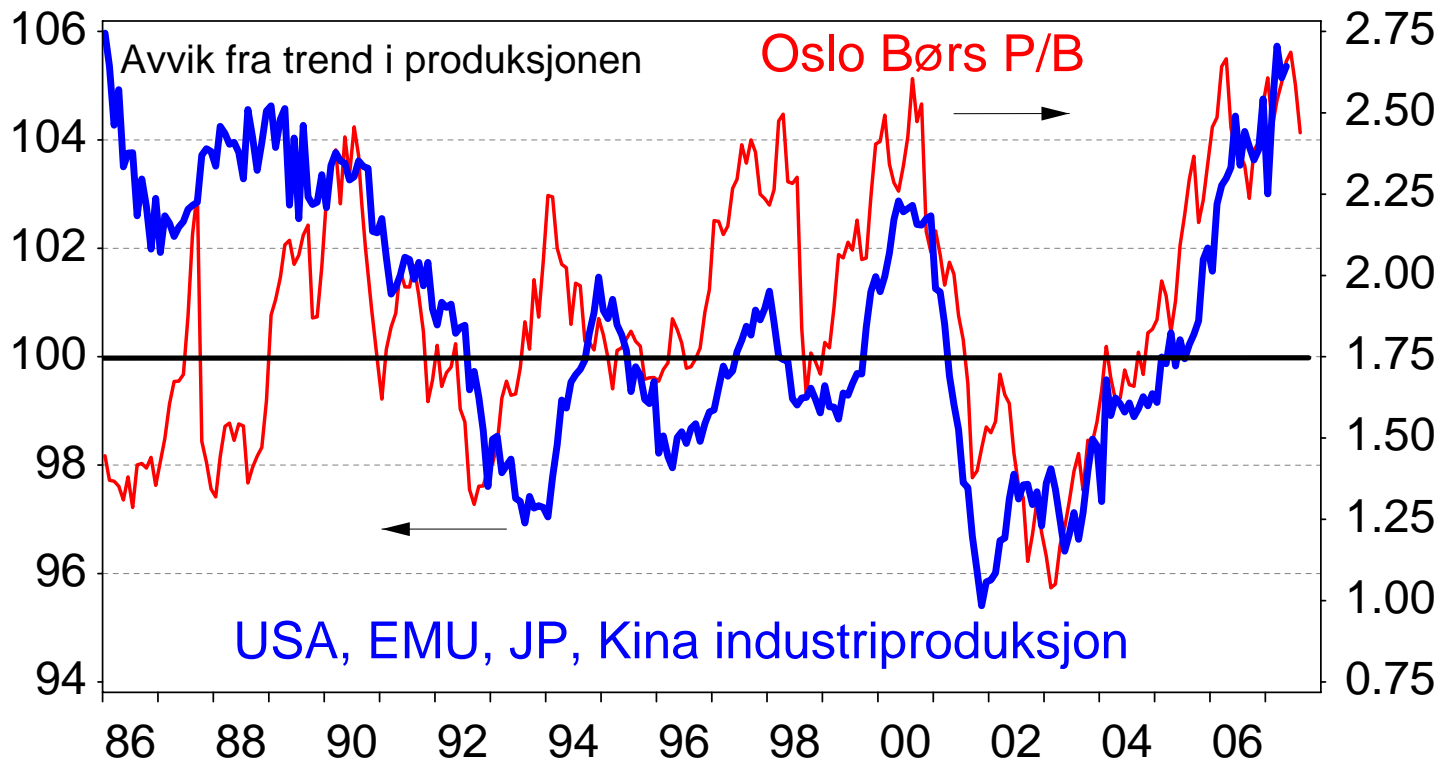


Det er forskjell på fond

# Oslo Børs følger internasjonal konjunkturer

## ”bra ute - bra hjemme”

### Oslo Børs vs. konjunktorene



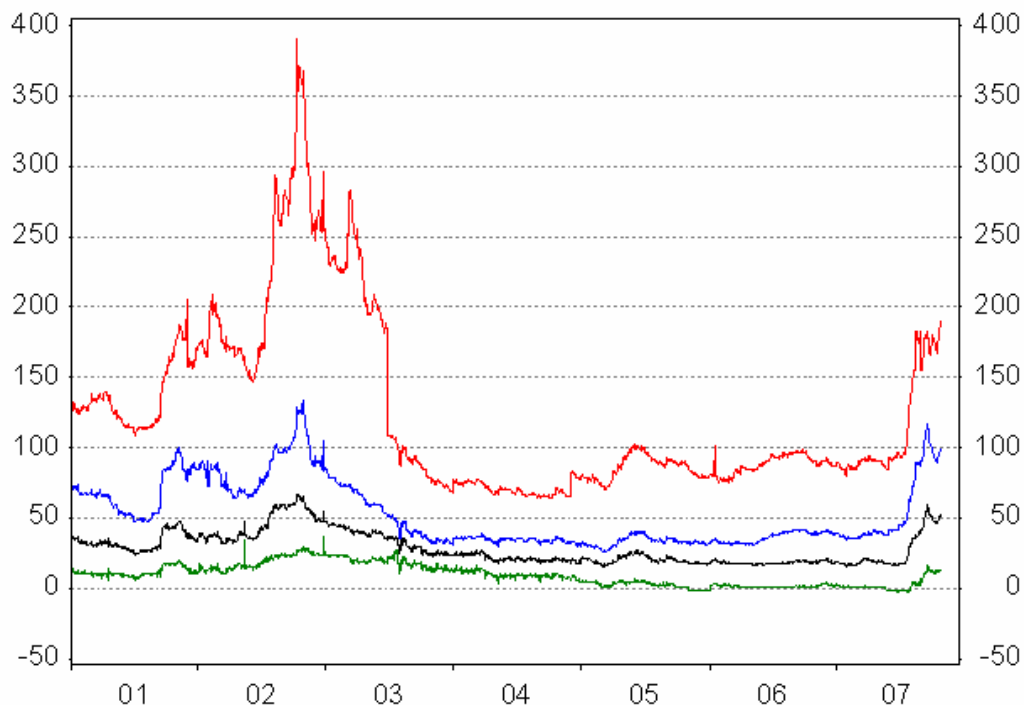
Source: EcoWin, First Securities



Det er forskjell på fond

# Urolighetene i finanssektoren vedvarer ...

Global financials, Asset Swap Spread



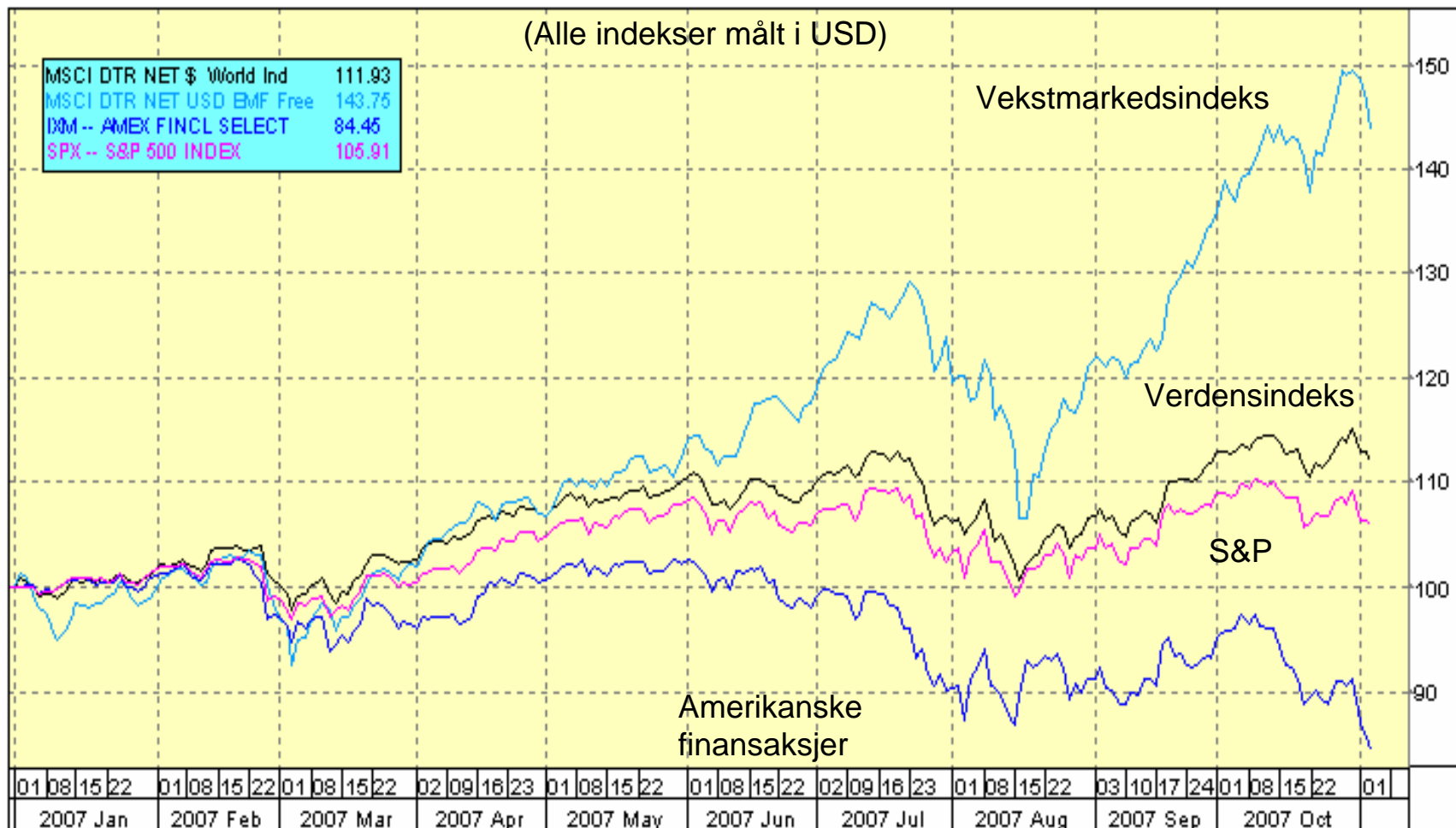
- BBB Rated, Broad Market Financial Index (GBF4)
- AAA Rated, Broad Market Financial Index (GBF1)
- AA Rated, Broad Market Financial Index (GBF2)
- A Rated, Broad Market Financial Index (GBF3)

Source: Ecolin First Securities



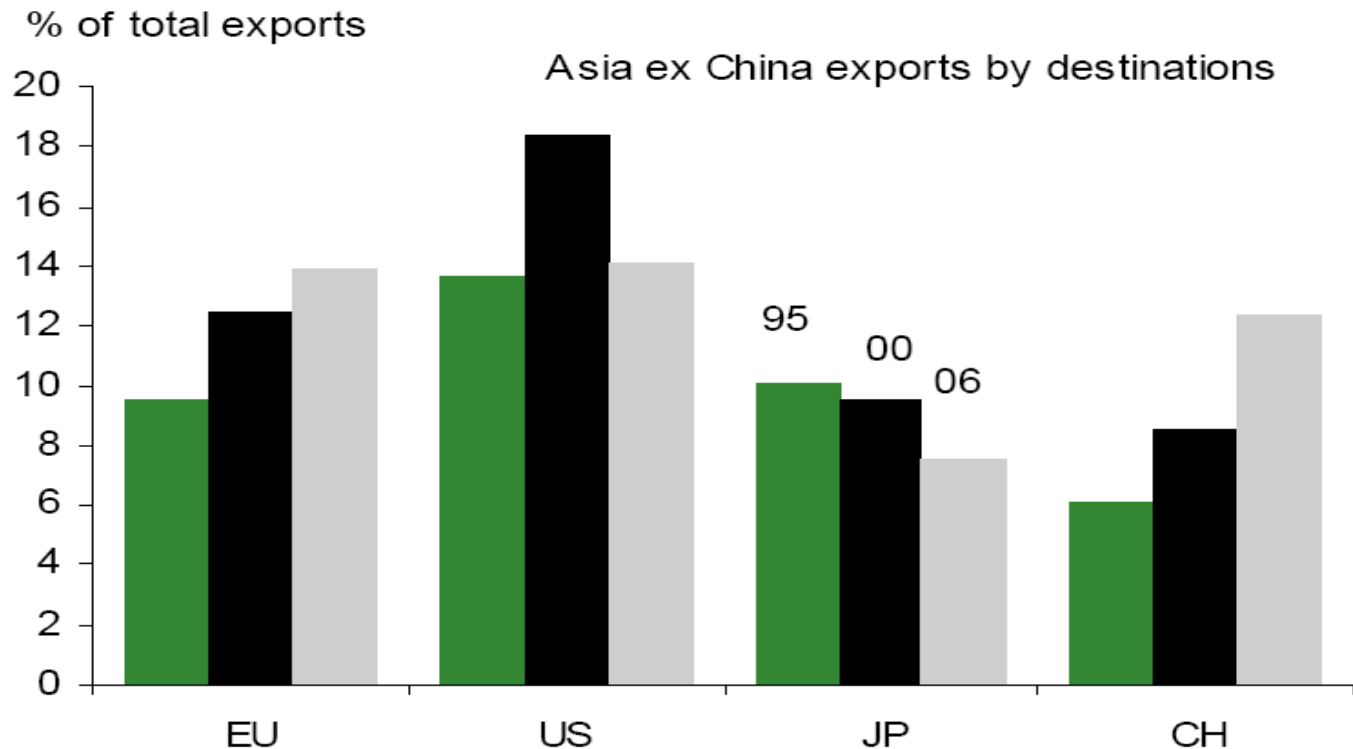
Det er forskjell på fond

# USA med subprime og en vel kreativ finanssektor sliter med sitt - mens vekstmarkedene rykker ifra...



Det er forskjell på fond

# Asias avhengighet av USA som eksportmarked har avtatt betydelig til fordel for egen region...



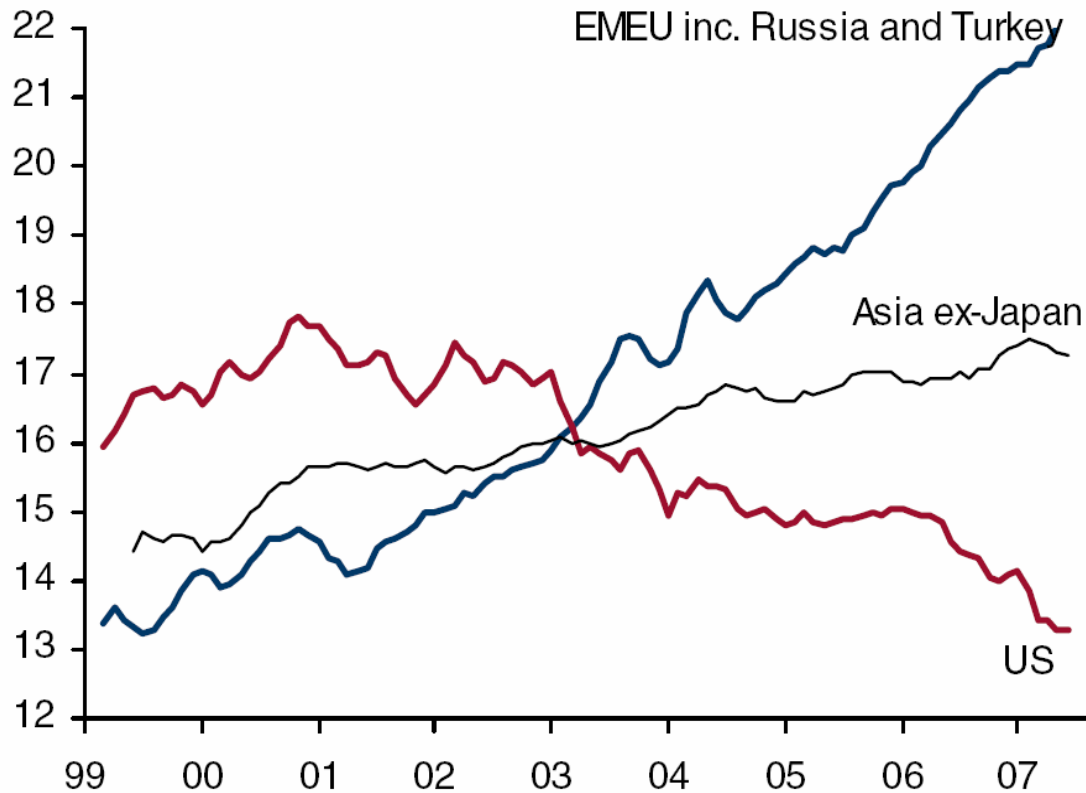
Source: CEIC, Macquarie Research, October 2007



Det er forskjell på fond

# Tilsvarende mønster finnes også i Europa

Figure 104: Euro-area export shares (%)



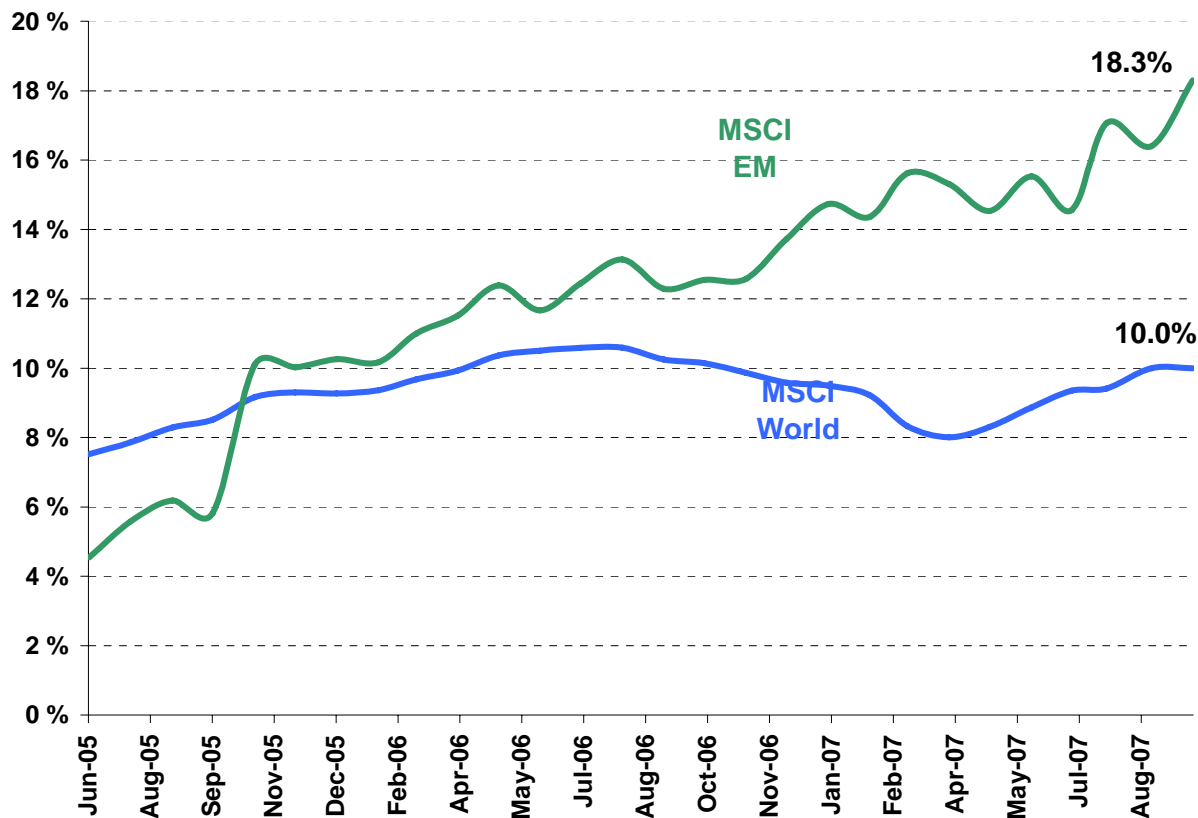
Source: ECB, European economic research, Credit Suisse research



Det er forskjell på fond

# Fortsatt klart høyere (og stigende) vekstforventninger til Globale Vekstmarkeder

2007 Consensus EPS Growth Expectations



Source: Morgan Stanley Research



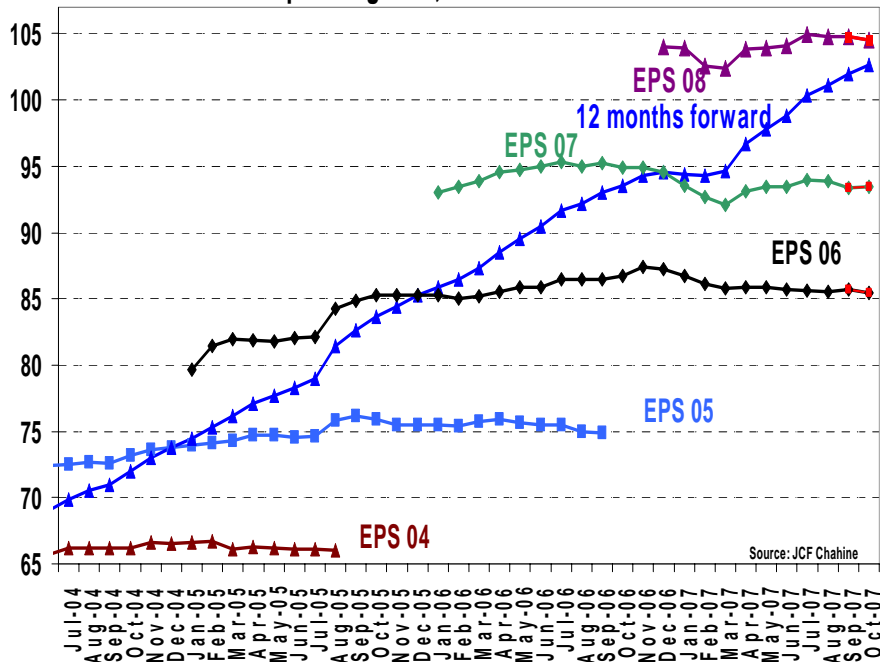
Det er forskjell på fond



# Inntjeningsvekst i USA og Europa er fremdeles høy selv om estimatene de siste måneder er revidert svakt ned

## USA

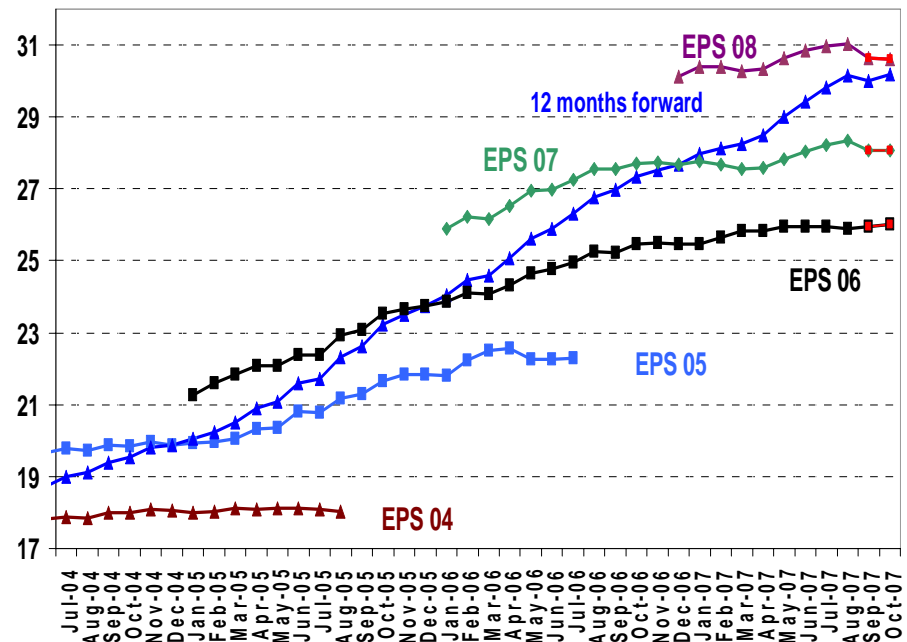
S&P 500 Operating EPS, JCF Consensus Estimates



- The graphs in red is where the estimates end up at the end of the month if the estimates are downgraded at the same speed as they have been downgraded with so far this month

## Europa

Europe Stoxx 600 Operating EPS, JCF Consensus Estimates



- The graphs in red is where the estimates end up at the end of the month if the estimates are downgraded at the same speed as they have been downgraded with so far this month

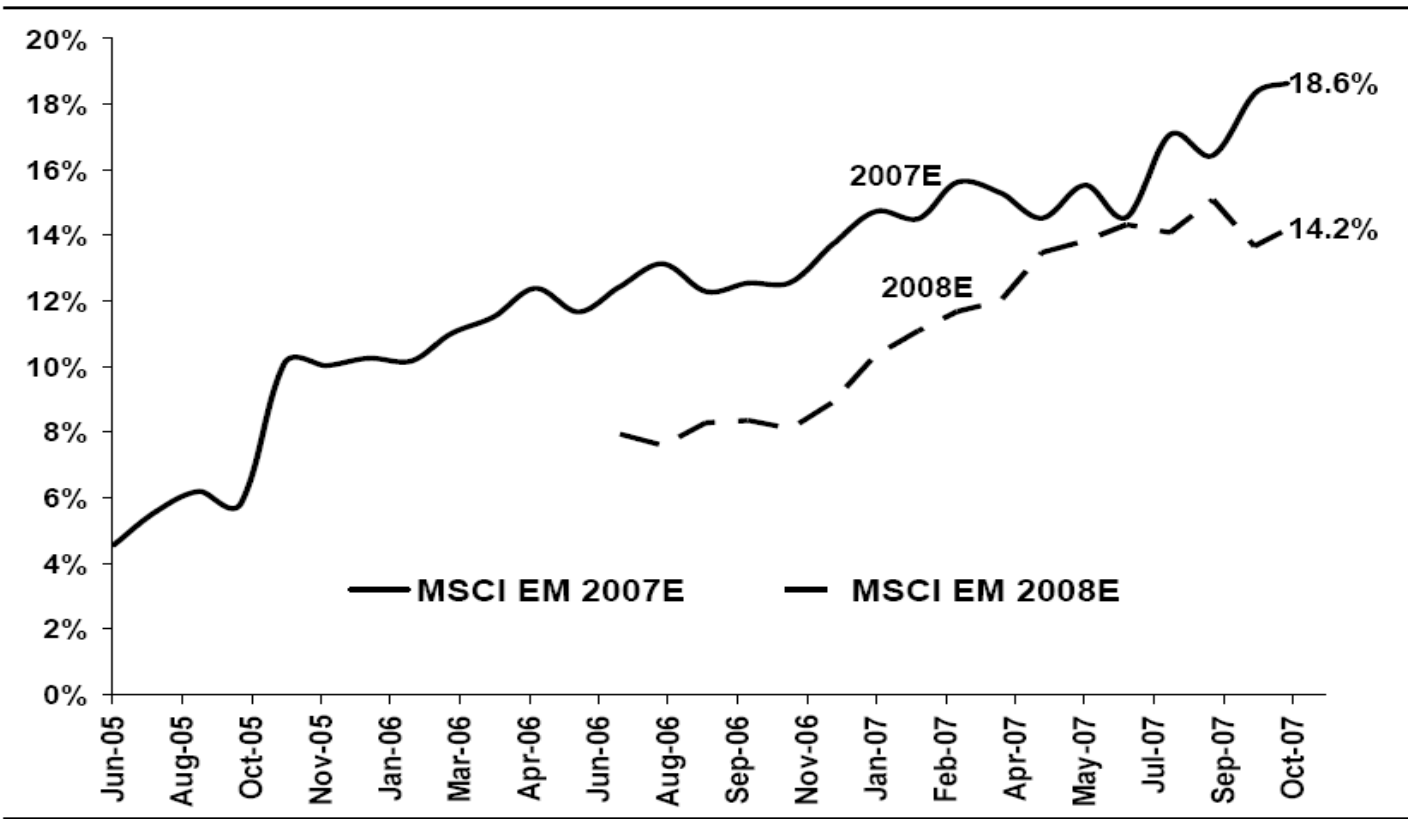
Source: JCF Chahine, First Sec.



Det er forskjell på fond

# Dette i kontrast til Asia hvor vekstforventningen fortsetter å stige

## Consensus EPS Growth MSCI EM, 2007e & 2008e

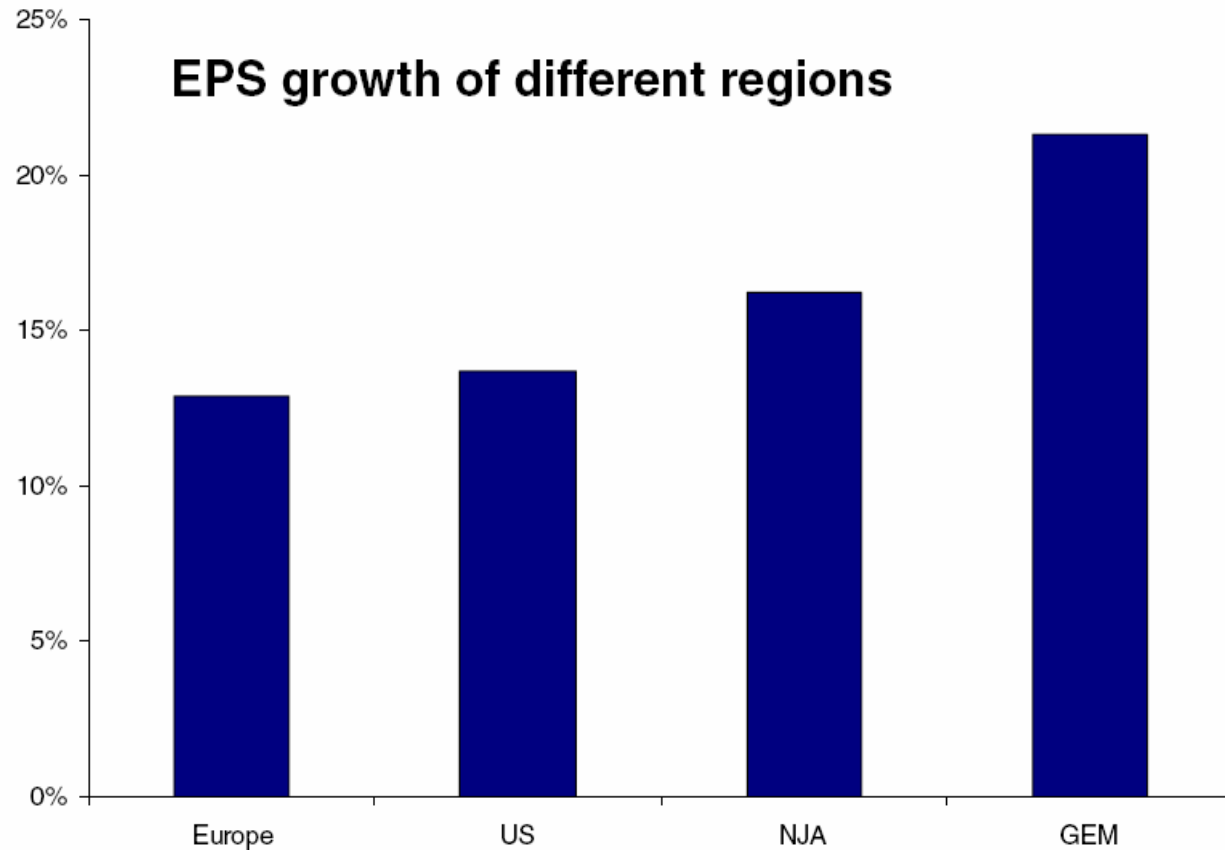


e = IBES Aggregates estimate. Source: IBES, FactSet, Morgan Stanley Research.



Det er forskjell på fond

# Vekstmarkedene har konsekvent levert høyere inntjeningsvekst enn de industrialiserte land (her målt siste 7 år)



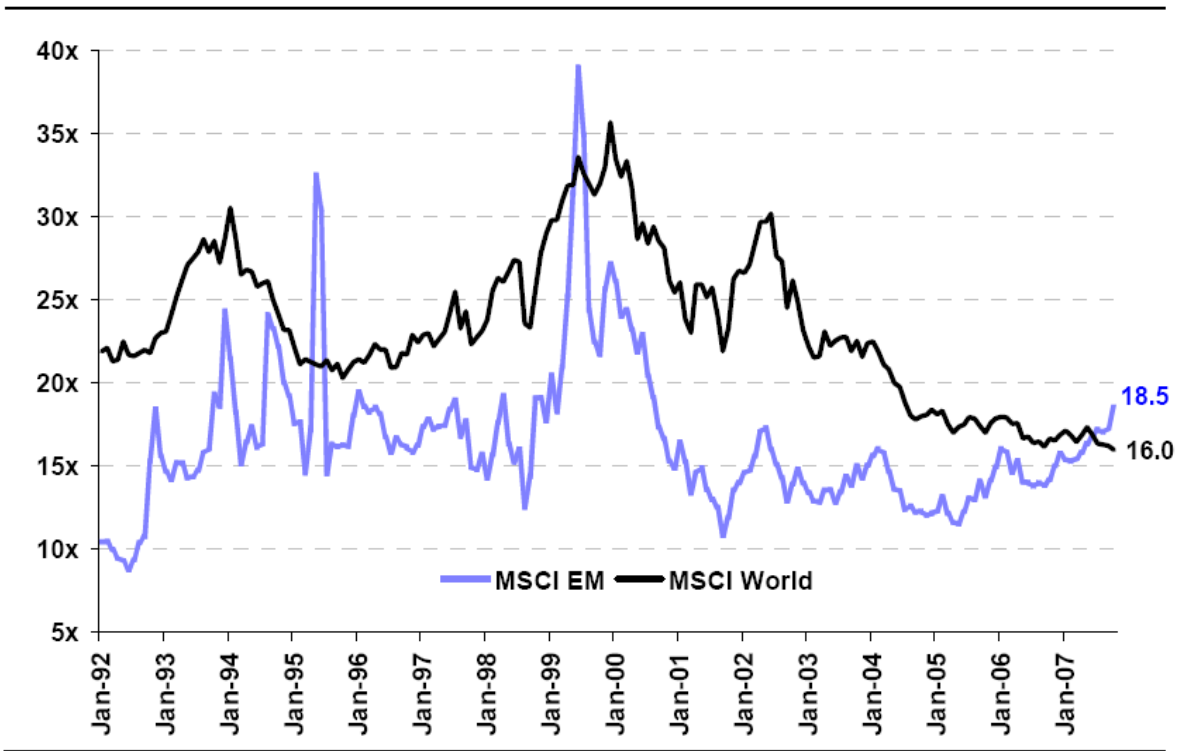
Source: MSCI, Factset, I/B/E/S, Credit Suisse research



Det er forskjell på fond

# Og vi ser – av gode grunner - en konvergens mellom verdsettelsen av vekstmarkeder i forhold til de industrialiserte markeder

## Trailing P/E, 1992-2007: MSCI EM versus MSCI World



Source: MSCI, FactSet, Morgan Stanley Research. Data as of 10/31/07.



Det er forskjell på fond

# I de vestlige deler av verden er aksjeverdsettelsen fortsatt moderat i forhold til inntjening

Figure 108: Sector-adjusted forward P/E in Europe and US

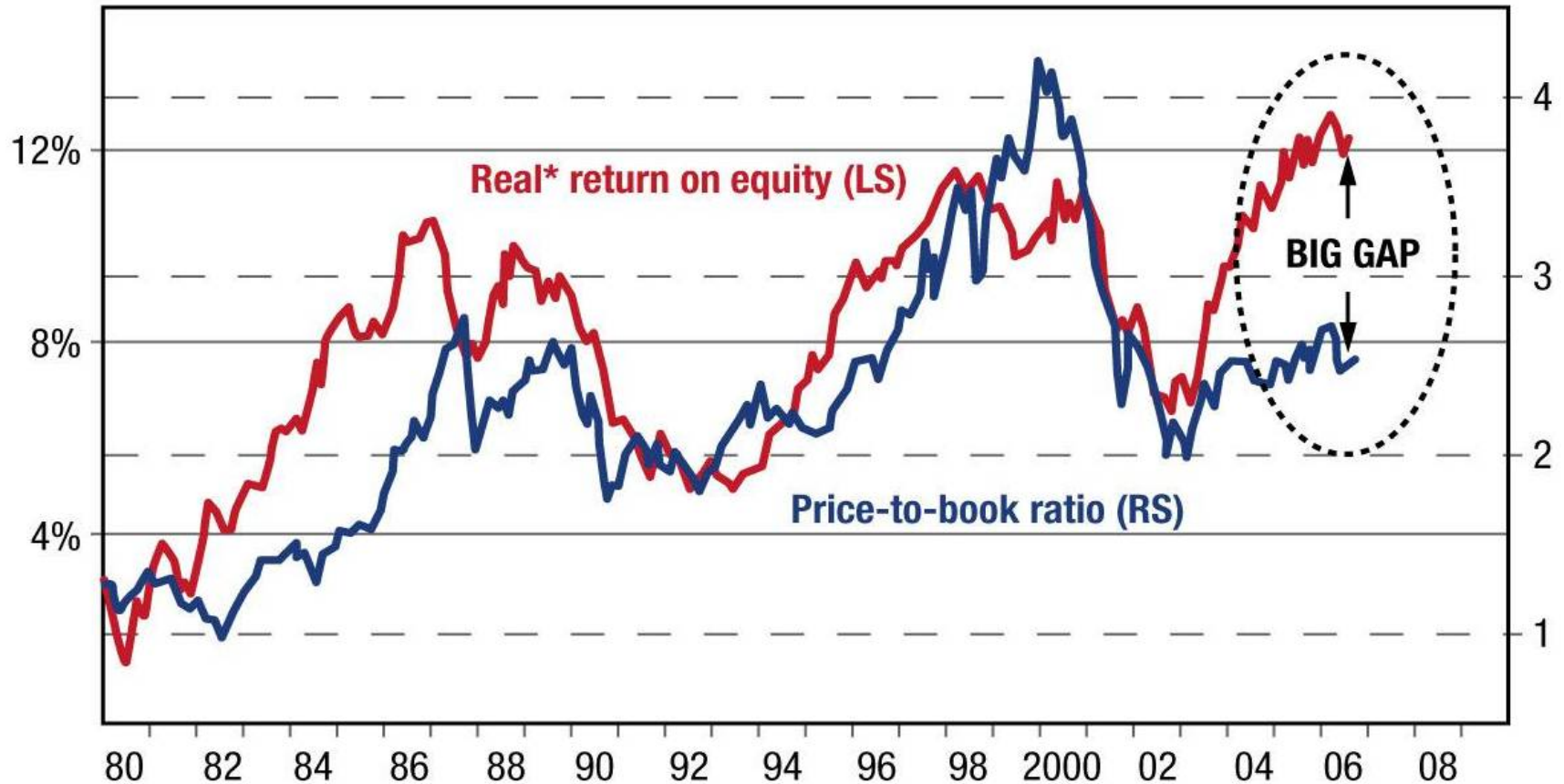


Source: MSCI, I/B/E/S International, Datastream, Credit Suisse research



Det er forskjell på fond

**Den globale egenkapitalavkastningen ligger på historisk høyt nivå. Tross dette har prisen på aksjekapital, basert på pris/bok, ikke steget.**

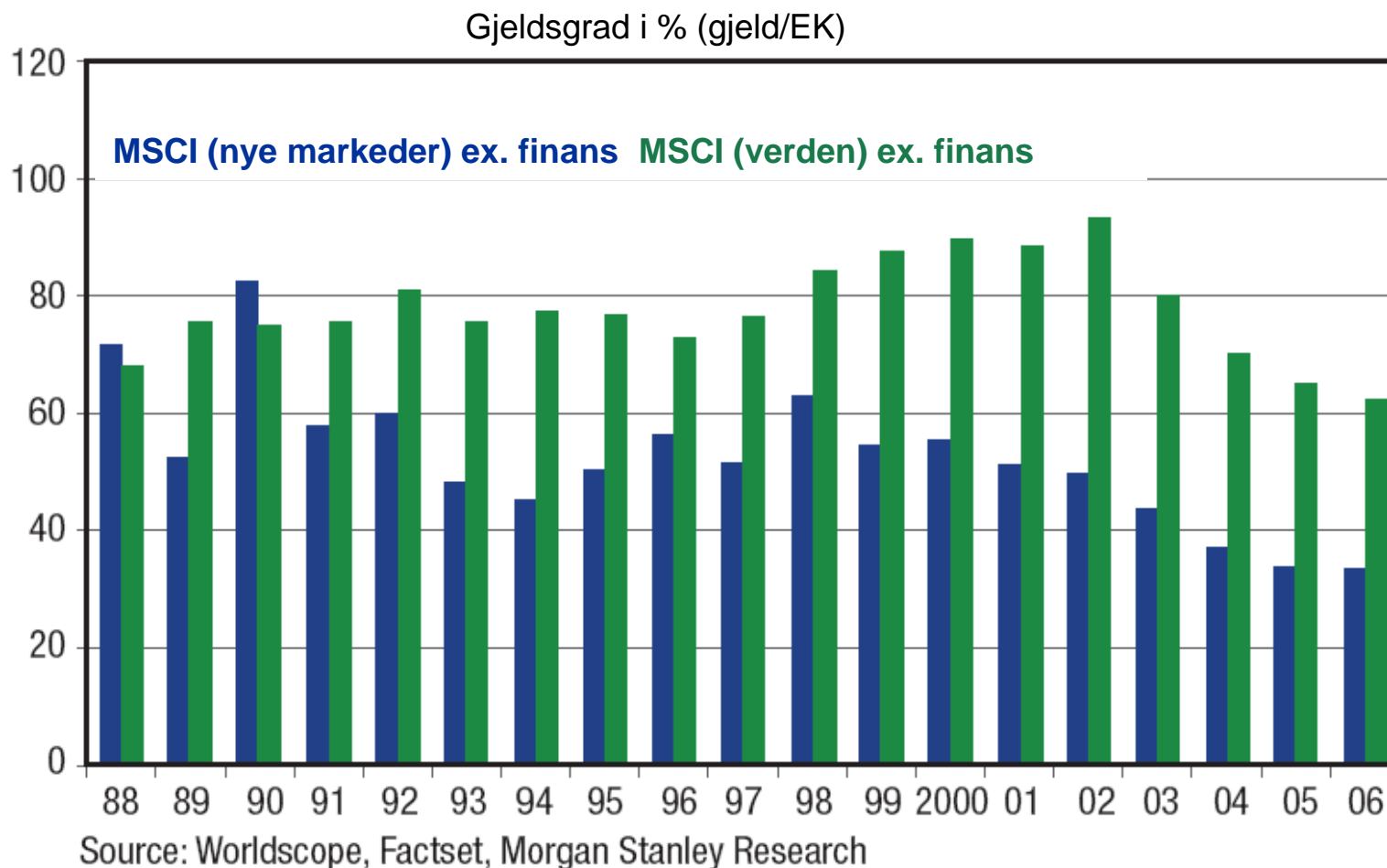


\* Return on equity minus G7 inflation rate / © BCA Research 2006



Det er forskjell på fond

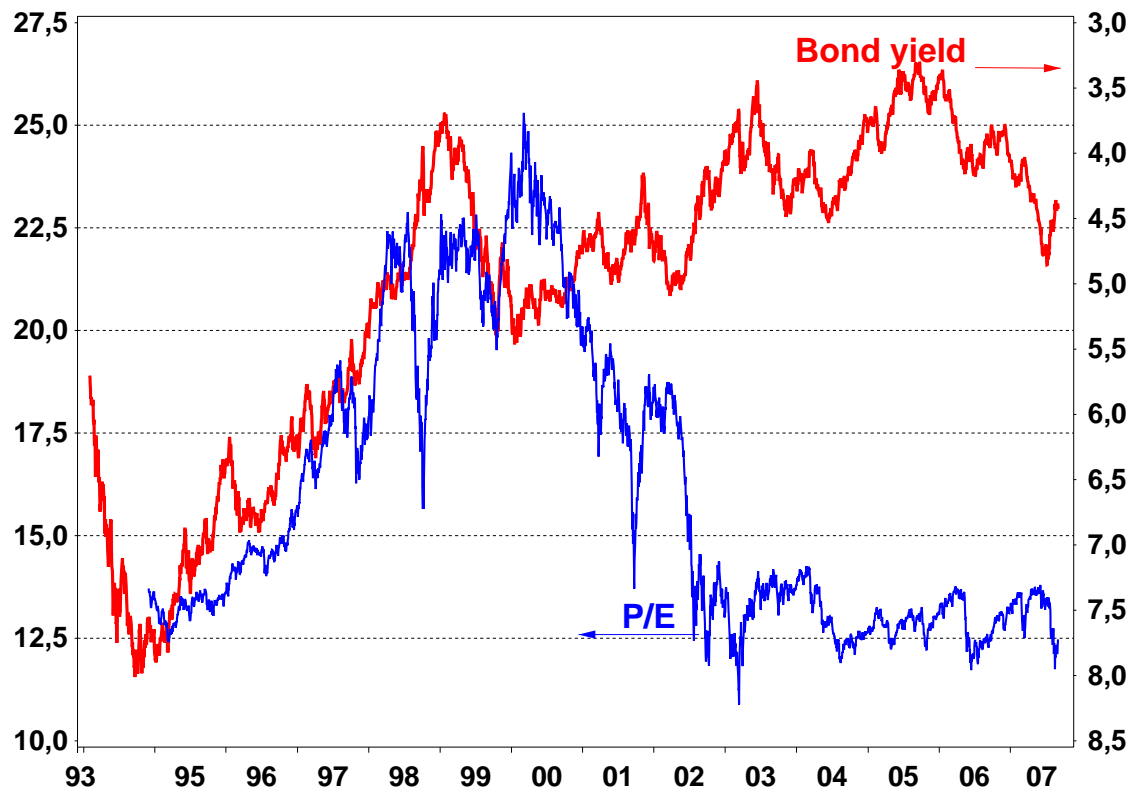
# Fallende gjeldssetting betyr solide balanser blant selskapene – særlig gjelder dette for selskapene i de globale vekstmarkedene



Det er forskjell på fond

# Lave renter, kombinert med sterke selskapsbalanser og lav aksjeverdsettelse, bør føre til høy oppkjøpsaktivitet

Stoxx 600 P/E 12 month forward vs Euro bond yield  
Bond yield on reverse scale



Source: First Securities, Ecowin

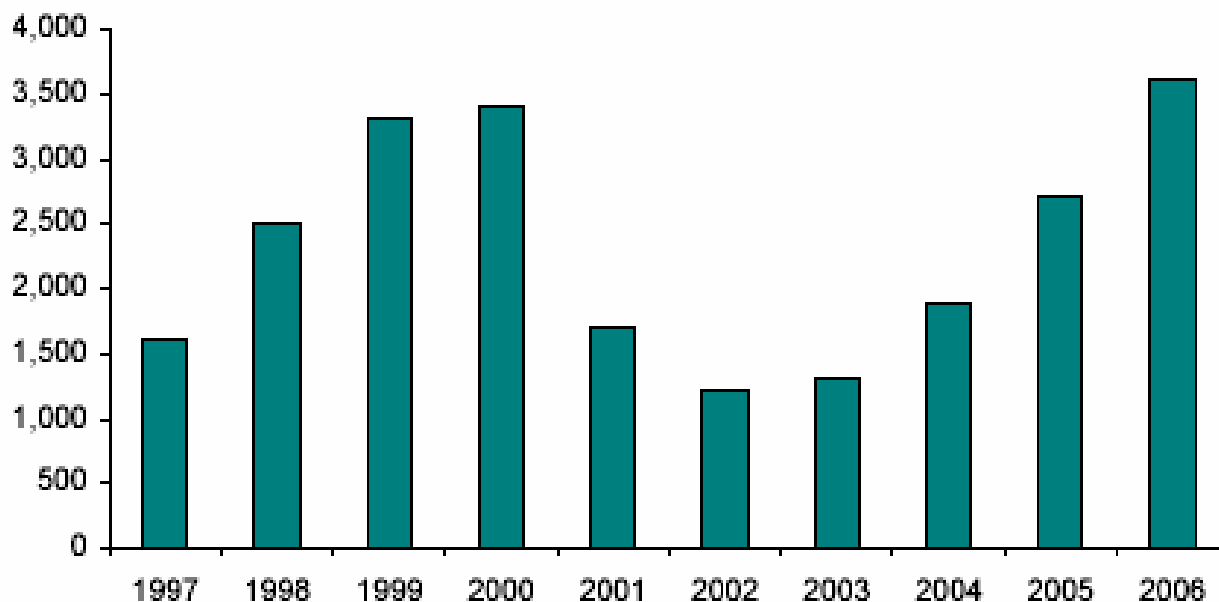


Det er forskjell på fond



# De siste fire år har fusjons-, og oppkjøpsaktiviteten tatt seg kraftig opp

## Worldwide value of mergers and acquisitions (USD bn)



Source: Thomson Financial

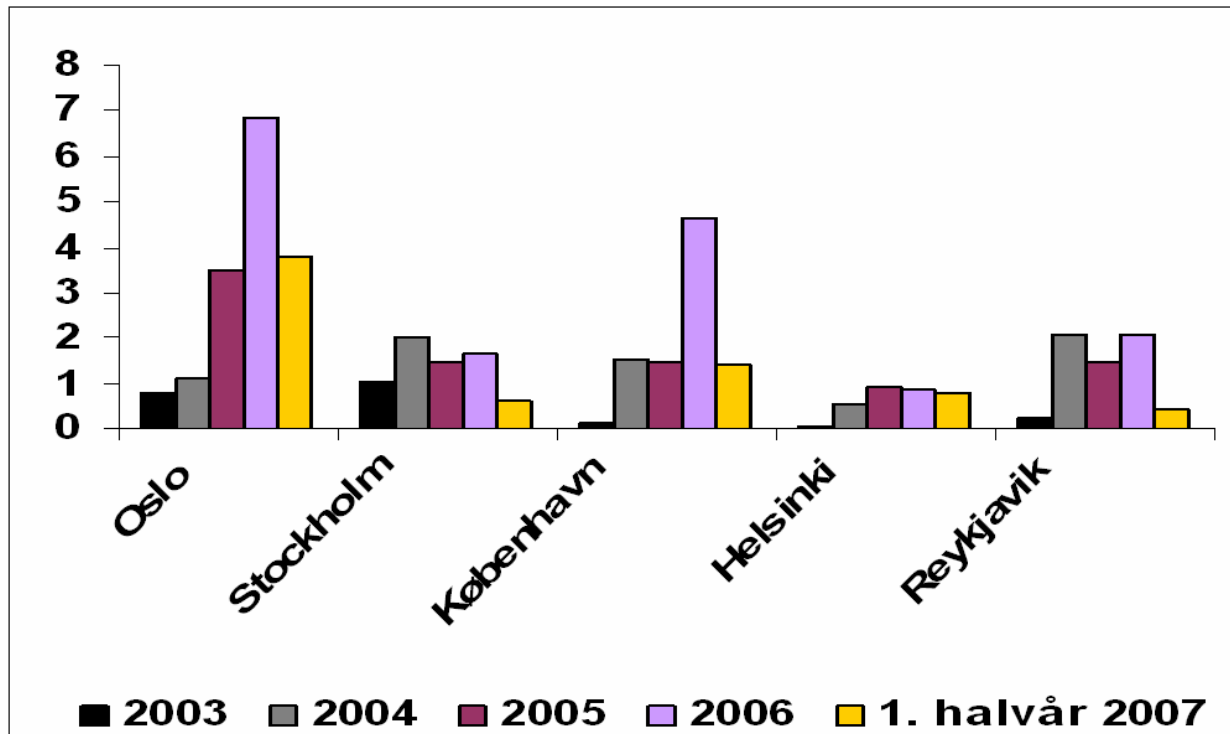


Det er forskjell på fond

# Spesielt høy aktivitet innen aksjemisjoner ved Oslo Børs de senere år

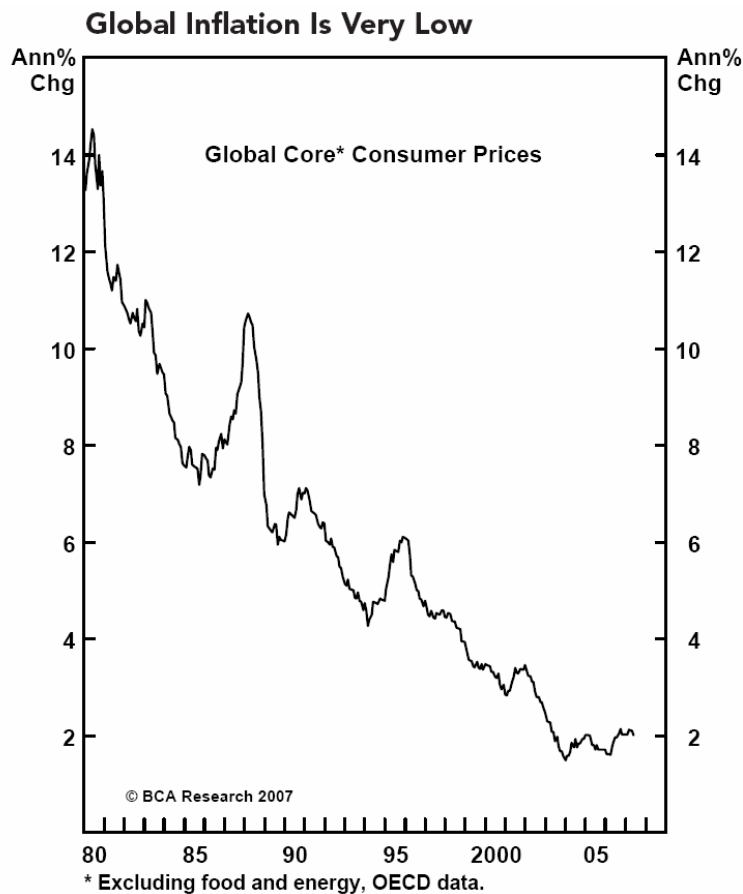
## Aksjemisjoner på nordiske børser.

Tall i milliarder euro



Det er forskjell på fond

# Global inflasjon er fortsatt lav og frykten for tiltagende priser har så langt blitt gjort til skamme...



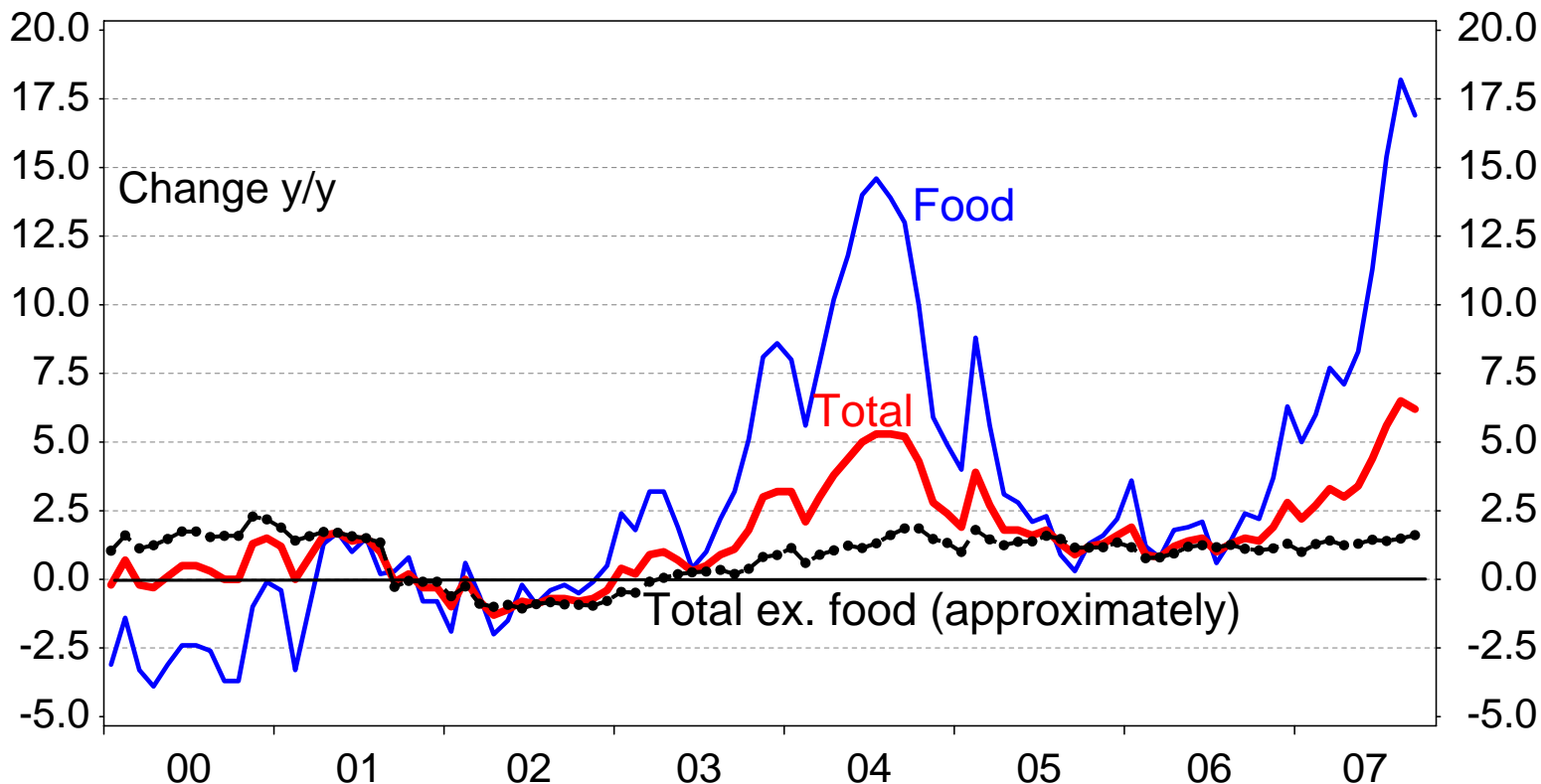
Hittil i 2007 har inflasjonen overrasket på nedsiden



Det er forskjell på fond

**..selv om enkelte flaskehalsar finnes. Eksempelvis har matvarepriser i Kina økt kraftig.**

China CPI



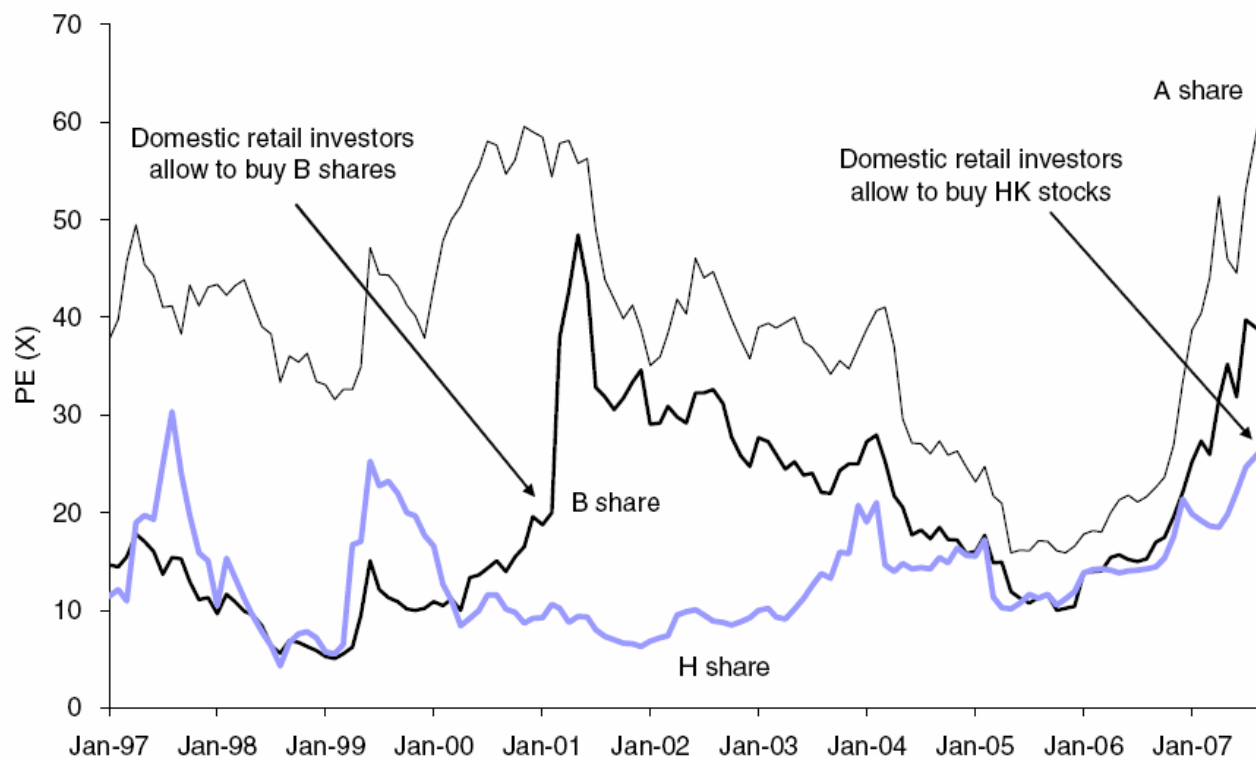
Source: EcoWin, First Securities



Det er forskjell på fond

# Eksempel på "flaskehals" i aksjemarkedet, igjen vist ved Kina, hvor for mange investeringskroner jager få aksjer....

**Figure 48: Last time China eased liquidity (A to B shares in 2001—multiples more than doubled)**



Source: MSCI, I/B/E/S, Datastream, Credit Suisse research

# Det norske aksjemarkedet i 2007

- Supersyklus i transport, råvarer og energi fortsetter
- Tross 3 års svært sterk utvikling – ikke kraftig omprising av selskapene som følge av inntjeningseksplasjon
- Indeksen svært oljeavhengig (60% energiprisavhengighet)
  - Som i fjor: Oljeprisen kan overraske både på opp- og nedside, men risikoen på nedside har økt
- Fortsatt lav rente – men sannsynligvis stigende
- → Bør gi god underliggende utvikling



Det er forskjell på fond

# Markedsutsikter 2007 – oppsummert

- Global konjunkturoppgang fortsetter i 2007
  - Vekstmarkedene vil fortsatt være den største bidragsyteren til global vekst
- Hittil i år har rapporterte tall for økonomisk vekst stort sett overasket
  - på oppsiden
- Inflasjonspresset globalt synes fortsatt å være lavt
  - men er en betydelig risikofaktor kommende to år
- SKAGEN Fondene opprettholder derfor sitt positive syn på globale konjunkturer
- Markedskorreksjonene er finansielle og ikke realøkonomiske
- Volatilitet i aksjemarkedene bør påregnes også i 2007...
- **... Men, en moderat vurdering av aksjer, gode inntjeningsutsikter og fortsatt stabilt og lavt rentenivå gir grunnlag for fortsatt oppvurdering gjennom 2007**
- **Konklusjon: Det er fortsatt et globalt godt investeringsklima**



Det er forskjell på fond

# Hvorfor SKAGEN Vekst?

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



Det er forskjell på fond



# 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.



Det er forskjell på fond