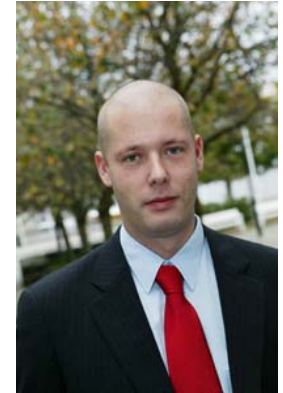




# SKAGEN Global

September 2007

# Oppsummering



- Investeringsporteføljen leverer sterk underliggende verdiskapning, men perioden har vært kjennetegnet av makroøkonomiske temaer og volatilitet.
- SKAGEN Global hittil i år: + 8% (verdensindeksen: - 3%)
- Dårlige huslån i USA skapte tap i kredittporteføljer i perioden. Skaden ble forsterket av de senere års vekst i salget av verdipapirer og derivater linket til huslån. Dette har gjort at tapene har spredd seg gjennom hele systemet og det hele lignet dermed en gammeldags bankkrise, men en ekstra usikkerhetsvri om hvor tapene globalt befinner seg.
- Sentralbankene, med Europa og USA i fremste rekke, har som en respons økt mengden og senket prisen på penger. Fortsatt jevnlig likviditetsinjeksjoner er forventet.
- Dette har vært en korreksjon i det finansielle systemet. Det er ingen tegn til at det hele har påvirket den totale stabiliteten, global vekst eller selskapenes inntjening i noen nevneverdig og meningsfull grad.
- Inflasjon er fortsatt en trussel, og ingen realitet. Investerings-selskapenes verdiskapning er reell og ikke truet framover.



Det er forskjell på fond

# Resultater pr 28. september 2007 i NOK

	3. kvartal	Hittil i år	Siste 3 år	Siden oppstart*
SKAGEN Global	-3,4 %	8,1 %	26,0 %	22,9 %
Verdensindeks (NOK)	-6,2 %	-2,9 %	9,8 %	2,7 %
Meravkastning	2,7 %	11,0 %	16,2 %	20,1 %

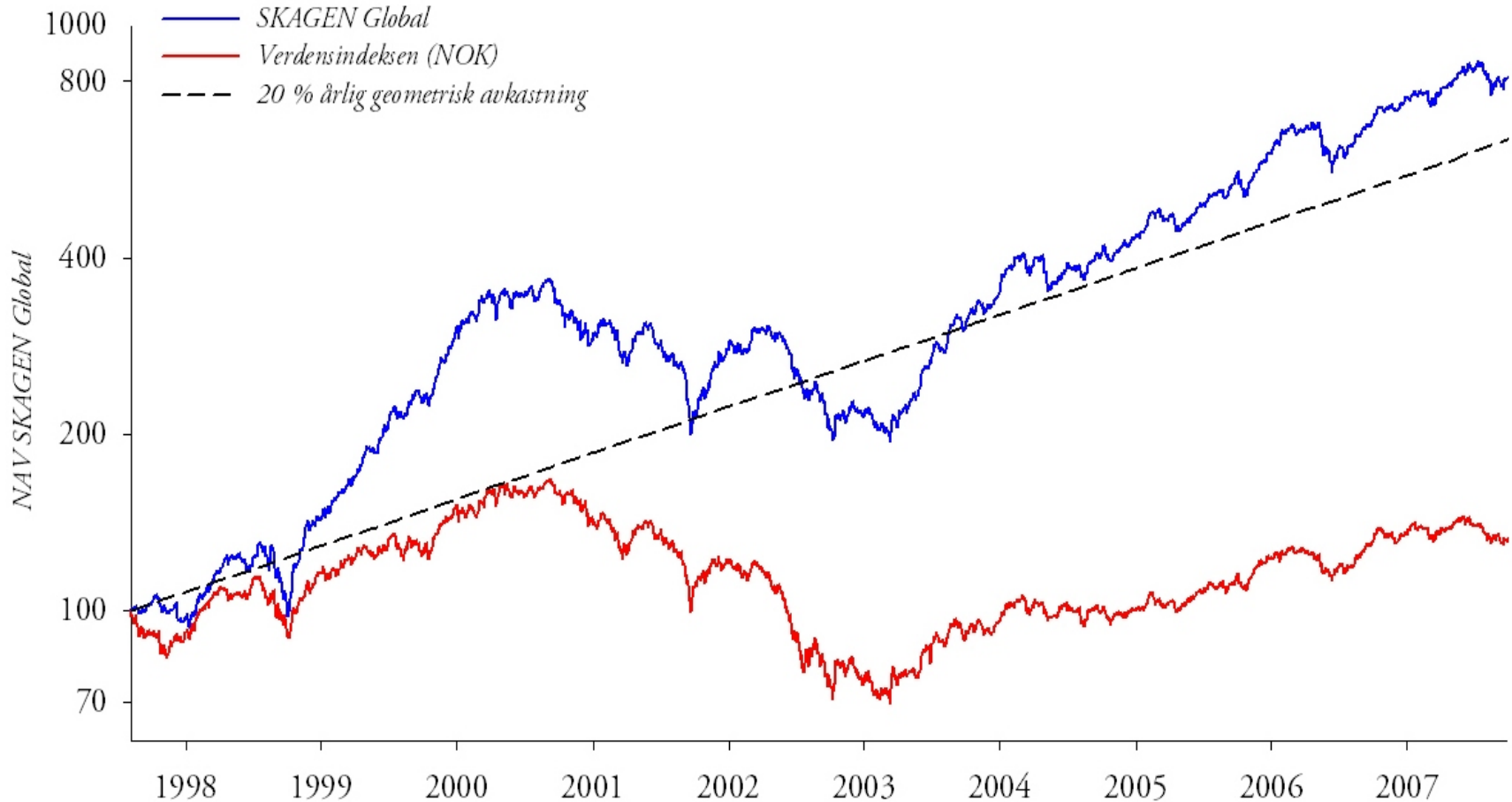
\* 08. august 1997

Alle avkastningstall utover 12 måneder er annualiserte



Det er forskjell på fond

# Kursutvikling SKAGEN Global vs. indeks

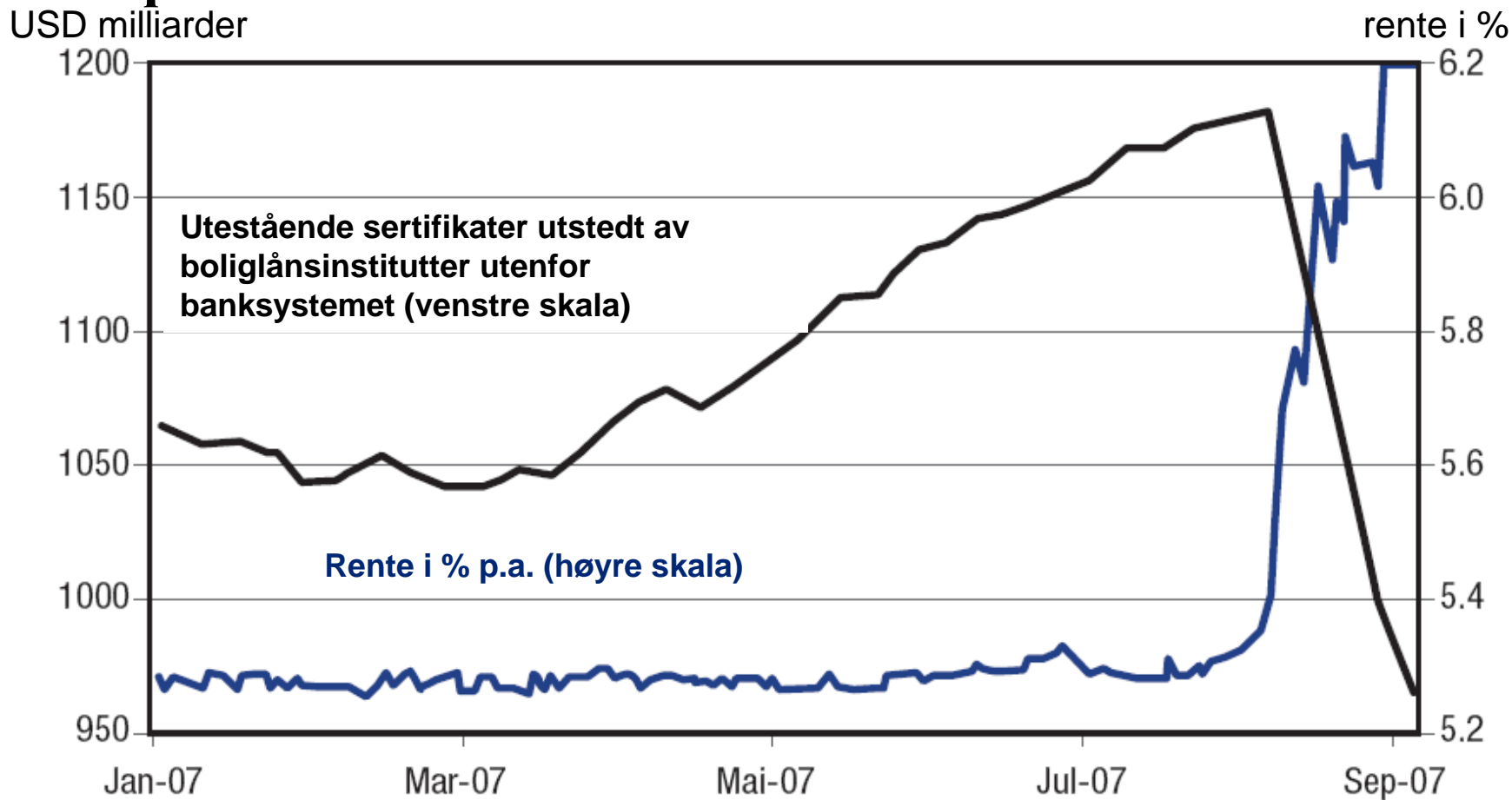


Oppdatert pr 30. september 2007



Det er forskjell på fond

# Kredittkrisen har paralyisert markedet for korte kreditter i lånemarkedet og gitt stor rentestigning i korte markedsrenter og kredittspreader

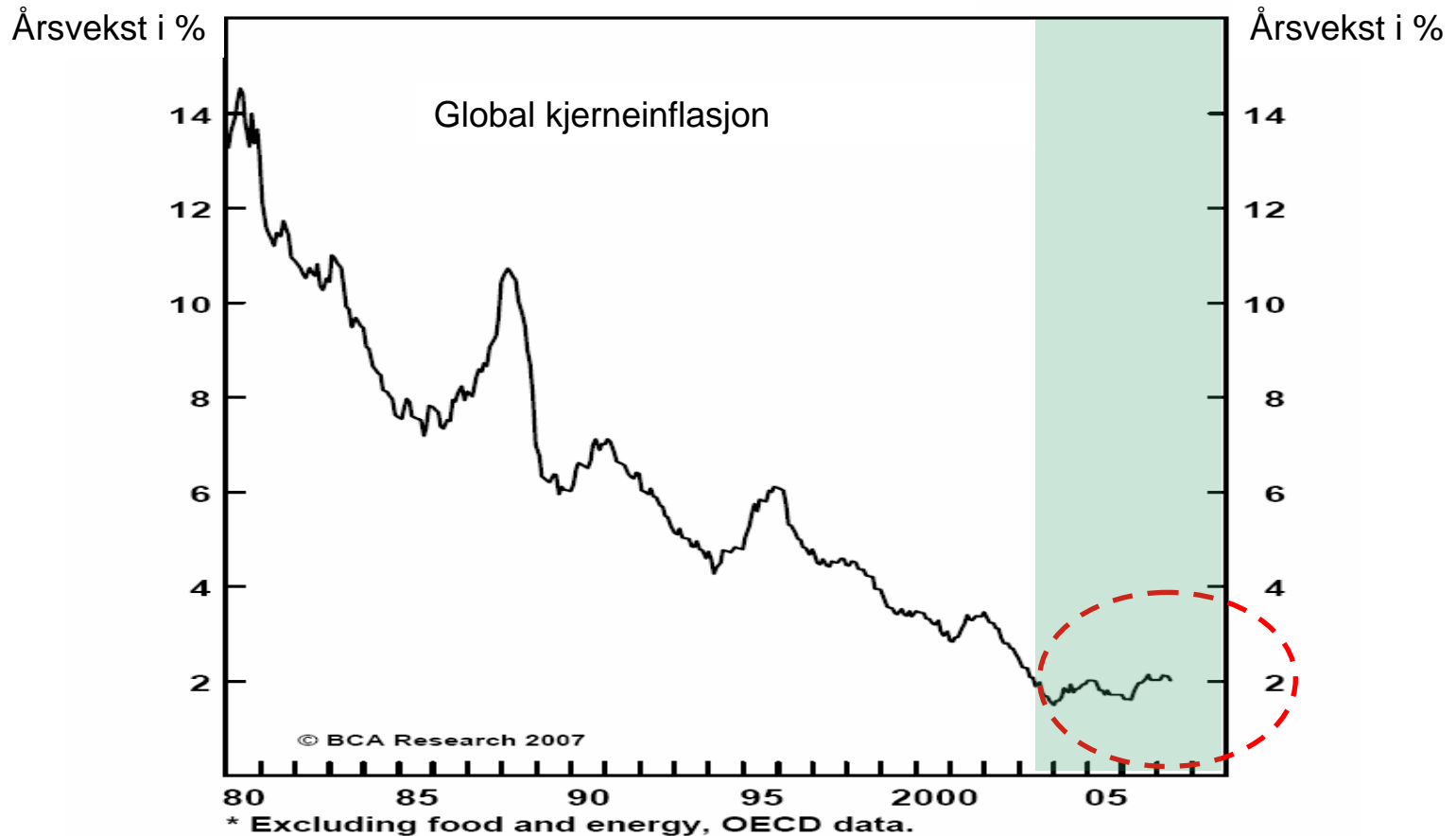


Source: Federal Reserve Board



Det er forskjell på fond

# Global inflasjon er fortsatt lav og muliggjør sentralbankenes rentesenkninger – dette gir gode rammebetingelser for global økonomisk vekst



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

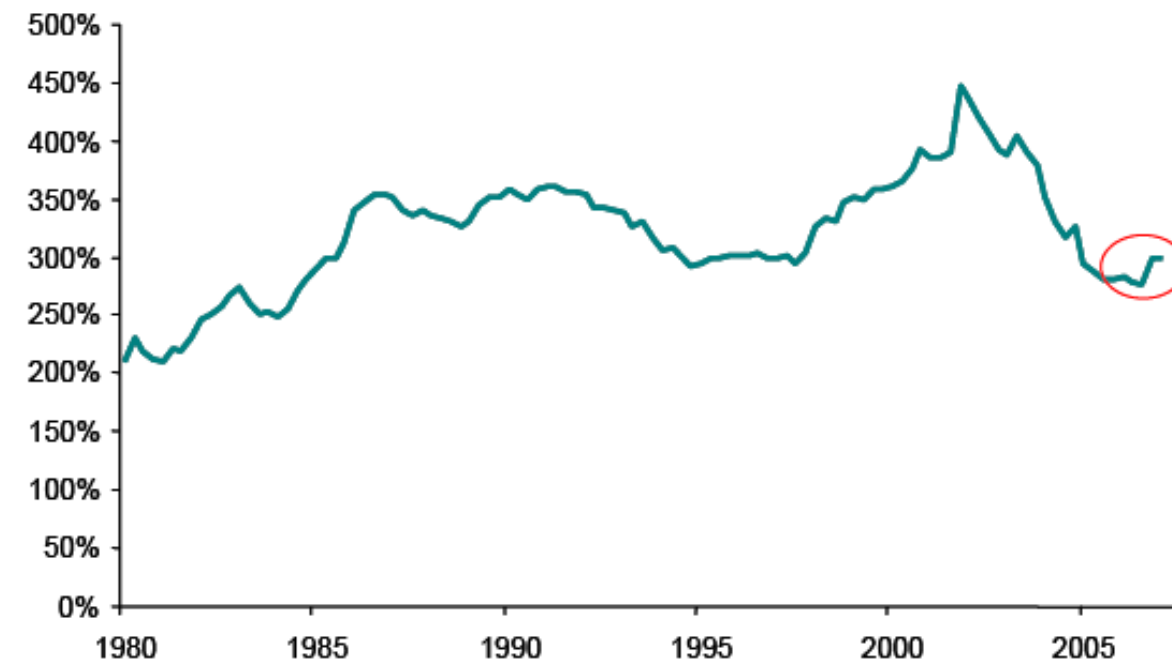


Det er forskjell på fond



# Selskaper har generelt sett en svært behaglig om ikke lav gjeldssettingsgrad.

Debt ratio of non financial companies in the USA  
(debt/EBITDA)



Source: Datastream



Det er forskjell på fond

# SKAGEN GLOBAL ER NÅ 10 år!

Historiske Refleksjoner...



Det er forskjell på fond

# Større finansrelaterte hendelser 1997-2007

- Asia Crisis 1997
- Russian Crisis 1998
- The Euro
- Go-Go .Com through 2000
- 9/11
- Go-Go Options through 2002 – Enron, Worldcom, Scandia
- The Return of the Raw Material – Oil from 10 to 70 \$/Barrel, Metals at multiple levels of 10 years ago
- Property, Fixed Income & Securitization Investor Preferences - & Derivatives
- The Emerging Emerging Market – China, Russia, Brazil
- The Barbarians at the Gate – Private Equity returns in force
- Globalization & falling Inflation



Det er forskjell på fond

# The First TEN YEARS

Date	Global	MSCI World
1997 (fr. start 7 aug)	-3,1 %	-8,2 %
1998	47,2 %	26,5 %
1999	113,4 %	30,7 %
2000	-4,7 %	-5,1 %
2001	-4,2 %	-16,1 %
2002	-23,2 %	-38,0 %
2003	62,8 %	28,0 %
2004	24,6 %	4,5 %
2005	39,2 %	21,9 %
2006	24,1 %	10,8 %
2007 (6 aug)	7,8 %	-1,9 %



Det er forskjell på fond

# Markeder siste 10 år (7.Aug 97- 6.Aug 07) i NOK

<b>SKAGEN Global</b>	<b>704 %</b>		
Botswana	701 %	Belgium (MSCI*)	65 %
Slovenia	644 %	Bloomberg European 500	54 %
Island	509 %	Tyskland (MSCI*)	47 %
Tsjekkia	318 %	Portugal(MSCI*)	46 %
Mexico	212 %	Switzerland	43 %
Østerrike	208 %	<b>MSCI World Index</b>	<b>35 %</b>
Finland (MSCI*)	190 %	Irland (MSCI*)	30 %
Hellas	189 %	Singapore (MSCI*)	29 %
Norge	181 %	Dow Jones	25 %
Danmark (MSCI*)	177 %	Storbritannia (MSCI*)	18 %
Sør-Korea (MSCI*)	174 %	USA (S&P 500)	17 %
Russland (RTS Index \$)	164 %	Japan (MSCI*)	16 %
Spania (MSCI*)	134 %	Netherland (MSCI*)	12 %
Estland	126 %	Hong Kong	-2 %
Israel	109 %	Indonesia	-33 %
Australia (MSCI*)	92 %	Japan (Nikkei 225)	-35 %
Sverige (MSCI*)	88 %	Argentina	-40 %
Frankrike (MSCI*)	86 %	Philippines	-41 %
Italien (MSCI*)	77 %	Taiwan	-41 %
Brasil (MSCI*)	76 %	Ecuador	-85 %

Source: Bloomberg, ABN Amro

\* MSCI indekser for siste 10 år er ikke utbyttejustert.

Totalavkastning kan være opp til 20 prosentpoeng høyere



Det er forskjell på fond



# A simple investment idea

- Value creation, low valuations and trigger factors create excess returns
- Use common sense
- Show caution
- Trust cause/effect relationships more than correlation
- A large effect can lead to small fluctuations, and a small effect can result in large fluctuations



Det er forskjell på fond

# Company selection

The ideal investment idea

- **Undervalued**
- **Unpopular**
- **Under-researched**

Focus for company selection

- **Re-valuation triggers**
- Value creation at low price
- Debt and risk
- Simple and proven business model
- Willingness to create shareholder value
- Long-term, not transaction based



Det er forskjell på fond

# A Simple Investment Philosophy

## - But not easy to execute

- If it is too good to be true – it is not.
- Do not know too much and be convinced of too little
- A interesting investment can usually be explained in a short paragraph. Investors should remember that their scorecard is not computed using Olympic-diving methods: Degree-of-difficulty doesn't count.
- A true contrarian idea is ignored, not bad news on front page
- Be dogmatic when it comes to company values and pragmatic regarding what opportunities the market can give



Det er forskjell på fond



# ”Climbing the Wall of Worry I”

## - været er ikke perfekt alle steder hele tiden!

Figure 6. Climbing The Wall of Worry



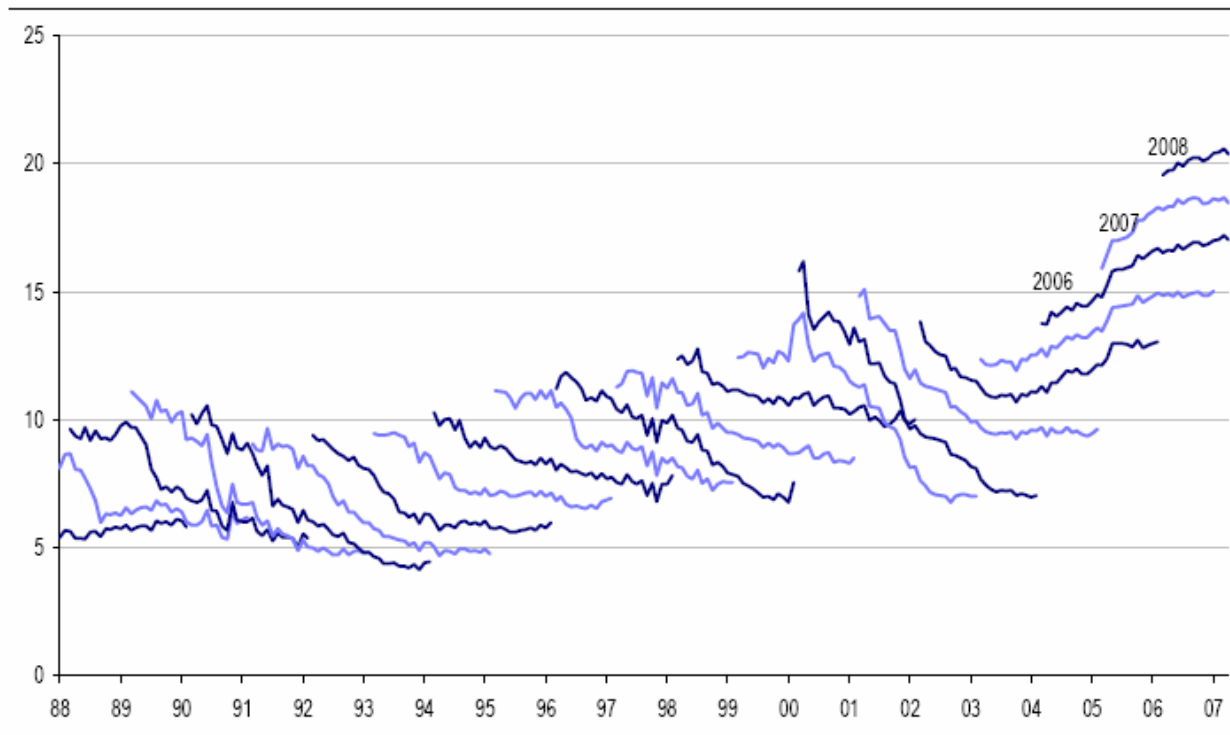
Source: Datastream and Citigroup Investment Research



Det er forskjell på fond

# ”Climbing the Wall of Worry II”

## - estimatene for verdiskapning er konservative



Source: I/B/E/S, UBS

**Verdens (MSCI World) konsensus EPS har vært for konservativt de seneste årene. Faktisk har rapportert inntjening systematisk vært bedre enn estimatene de seneste årene.**



Det er forskjell på fond

# SKAGEN GLOBAL per i dag



Det er forskjell på fond

# Markeder hittil i 2007 (pr. 28/9) i NOK

Kina (lokal)	+ 146 %	Taiwan	+ 5 %
Kina (Hong Kong)	+ 42 %	USA (Nasdaq)	+ 3 %
Tyrkia	+ 40 %	Nederland	+ 2 %
Brasil	+ 37 %	Estland	- 2 %
India	+ 21 %	Mexico	- 2 %
Sør-Korea	+ 20 %	Sverige	- 2 %
Hong Kong	+ 18 %	Verdensindeksen	- 3 %
Thailand	+ 13 %	Frankrike	- 4 %
Indonesia	+ 12 %	Spania	- 4 %
Tyskland	+ 11 %	Østerrike	- 5 %
Singapore	+ 11 %	Storbritannia	- 6 %
Canada	+ 11 %	Russland	- 7 %
SKAGEN Global	+ 8 %	USA (S&P 500)	- 7 %
Ungarn	+ 7 %	Belgia	- 8 %
Finland	+ 7 %	Sveits	- 8 %
Danmark	+ 6 %	Italia	- 10 %
Sør-Afrika	+ 6 %	Japan	- 12 %
Polen	+ 5 %	Venezuela	- 38 %



Det er forskjell på fond

# Bidragstere hittil i 2007 i MNOK

LG Corp	+591	Samsung Electronics	-288
Samsung Heavy Ind.	+340	McGraw Hill	-127
Siemens	+189	Boliden	-102
Korea Line	+178	Tyco International (pre-split)	-99
Vale Rio Doce	+164	Kyocera	-82
Banco Do Brasil	+151	Air-France	-85
J Sainsbury	+148	HSBC	-74
Petrobras	+147	Cemex	-69
Bank Asya	+143	Louisiana-Pacific	-66
Bunge	+134	Richter Gideon	-65

**Sum verdiskapning i '07: 2,539 MNOK**



Det er forskjell på fond

# SKAGEN Global - Endringer i Q3 07

## Kjøpt

- Pride
- Polski Koncern Naftowy
- Boliden
- Samsung Electronics
- Cemex
- Siemens
- Tyco International (post-split)
- Tyco Electronics (post-split)
- Covidien (Tyco Healthcare)
- Baywa-Bay. Waren.
- Eletrobras
- DSG International
- LG Electronics
- Nestlé
- Cheung Kong
- Eletrobras
- Albaraka Turk

## Solgt

- Samsung Heavy Industries
- Bunge
- J Sainsbury
- Toll Brothers (ut)



Det er forskjell på fond

# SKAGEN Global

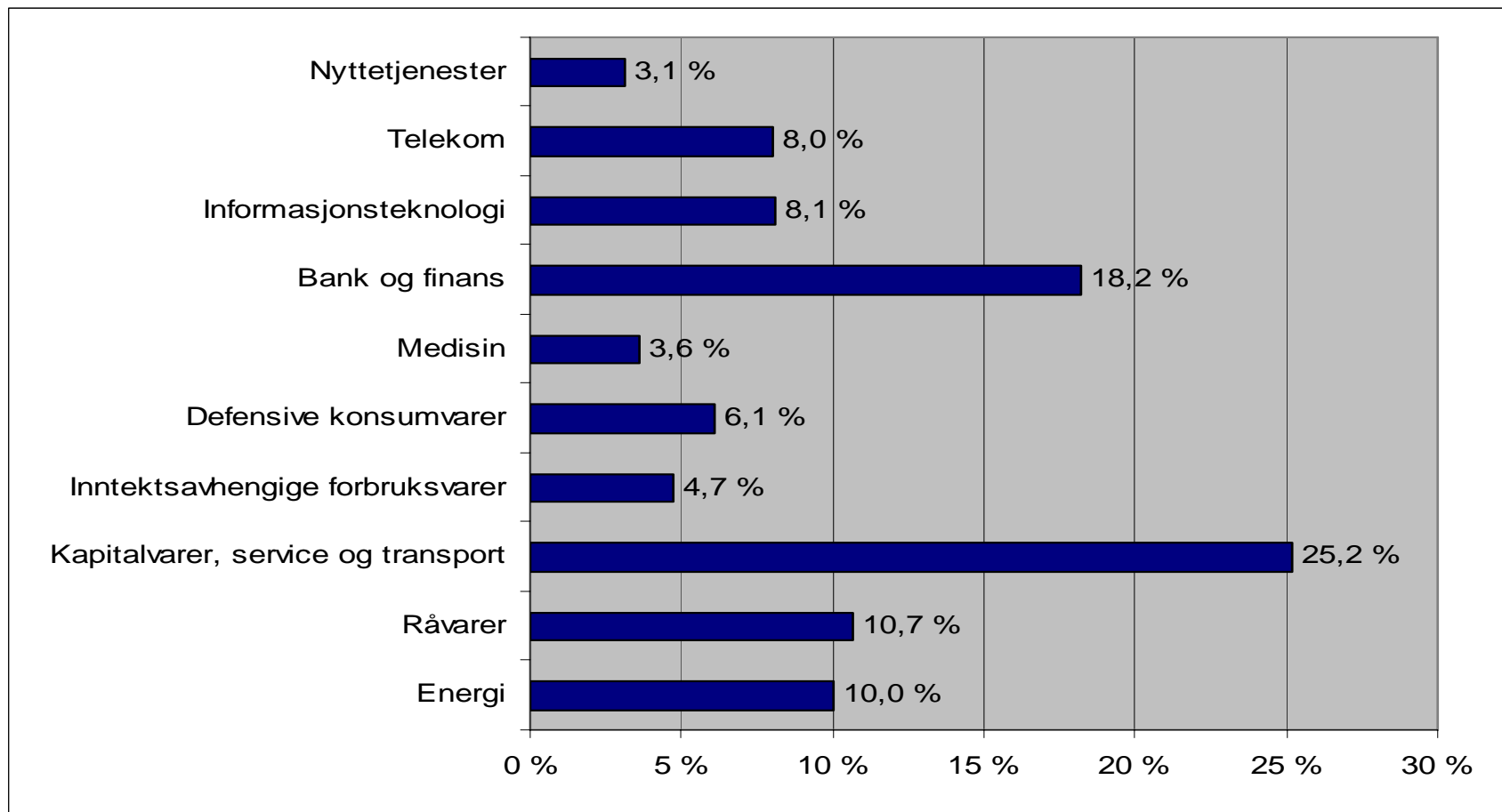
## Største poster pr 28. september 2007

	Postens størrelse	Kurs	P/E 07E	P/E 08E	P/B siste	Kurs- mål
Siemens	4,9 %	96,3	14,8	12,7	2,9	140
Samsung Electronics	4,5 %	426k	7,7	7,7	1,2	600k
LG Corp	4,4 %	63k	14,3	8,5	2,4	85k
Pride International	3,8 %	36,6	10,5	7,7	2,1	44
Elektrobras	3,1 %	25,8	11,5	11,5	0,4	60
HSBC Holdings	2,7 %	904,5	11,4	10,3	1,8	1250
Bank Austria Creditanstalt	2,7 %	145,0	15,3	14,6	2,1	170
Petrobras	2,6 %	59,1	9,9	9,1	2,4	60
Cheung Kong Holdings	2,4 %	128,2	11,8	18,3	1,4	150
Nestle	2,3 %	523,0	19,4	17,3	3,9	650
<b>Vektet gj.snitt topp 10</b>	<b>33,4 %</b>		<b>12,5</b>	<b>11,2</b>	<b>2,0</b>	<b>39 %</b>



Det er forskjell på fond

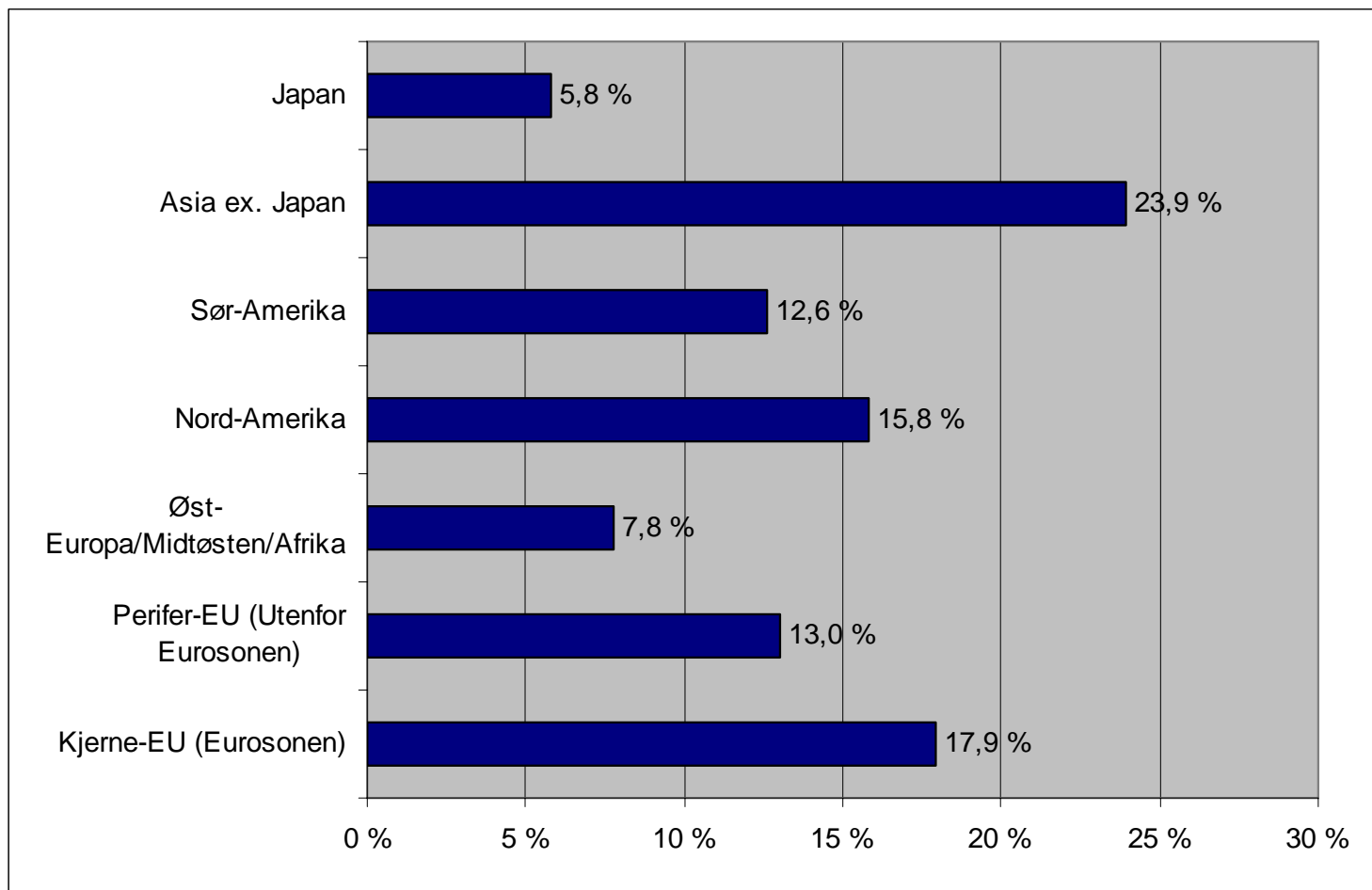
# Bransjefordeling i SKAGEN Global



Det er forskjell på fond



# Geografisk fordeling i SKAGEN Global



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 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.



Det er forskjell på fond