



SKAGEN Vekst

August 2007: Korreksjon nr. 9 eller noe helt annet?

Månedsoppsummering



- SKAGEN Vekst: - 3,6% i august, Oslo Børs: - 4,4%
- SKAGEN Vekst: + 9,6% hittil i år, Oslo Børs: + 7,5%
- Fondets norske aksjer: + 8,0% hittil i år, 0,5% bedre enn Oslo Børs
- Fondets globale aksjer: + 13,2% hittil i år, 13,7% bedre enn verdensindeksen
- 55,0 % av fondets aksjer er norske, 45,0% er notert i utlandet
- Kontantandel pr 31/8 er 0,8%
- Markedskorreksjonen fortsatte i august – høyere markedssvingninger og risikopremier
- 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 verdsettelse 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. august 2007 i NOK

	Hittil i 3. kvartal	Hittil i år	Siste 3 år	Siden oppstart*
SKAGEN Vekst	-3,5 %	9,6 %	35,5 %	21,9 %
Oslo Børs Hovedindeks	-6,8 %	7,5 %	32,5 %	13,1 %
Meravkastning	3,3 %	2,0 %	3,0 %	8,8 %
Verdensindeks (NOK)	-3,7 %	-0,3 %	10,6 %	7,6 %
Meravkastning	0,1 %	9,9 %	24,8 %	14,3 %

*01. desember 1993

Alle avkastningstall utover 12 måneder er annualisert (geometrisk avkastning)



Det er forskjell på fond

Resultater delporteføljer i NOK

	Hittil i 3. kvartal	Hittil i år	Siste 3 år
Norsk del av SKAGEN Vekst	-4,9 %	8,0 %	176,5 %
Oslo Børs Hovedindeks	-6,8 %	7,5 %	132,5 %
Meravkastning	1,9 %	0,5 %	44,0 %
Global del av SKAGEN Vekst	-3,0 %	13,2 %	171,2 %
Verdensindeks (NOK)	-3,7 %	-0,3 %	34,7 %
Meravkastning	0,7 %	13,5 %	136,5 %

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

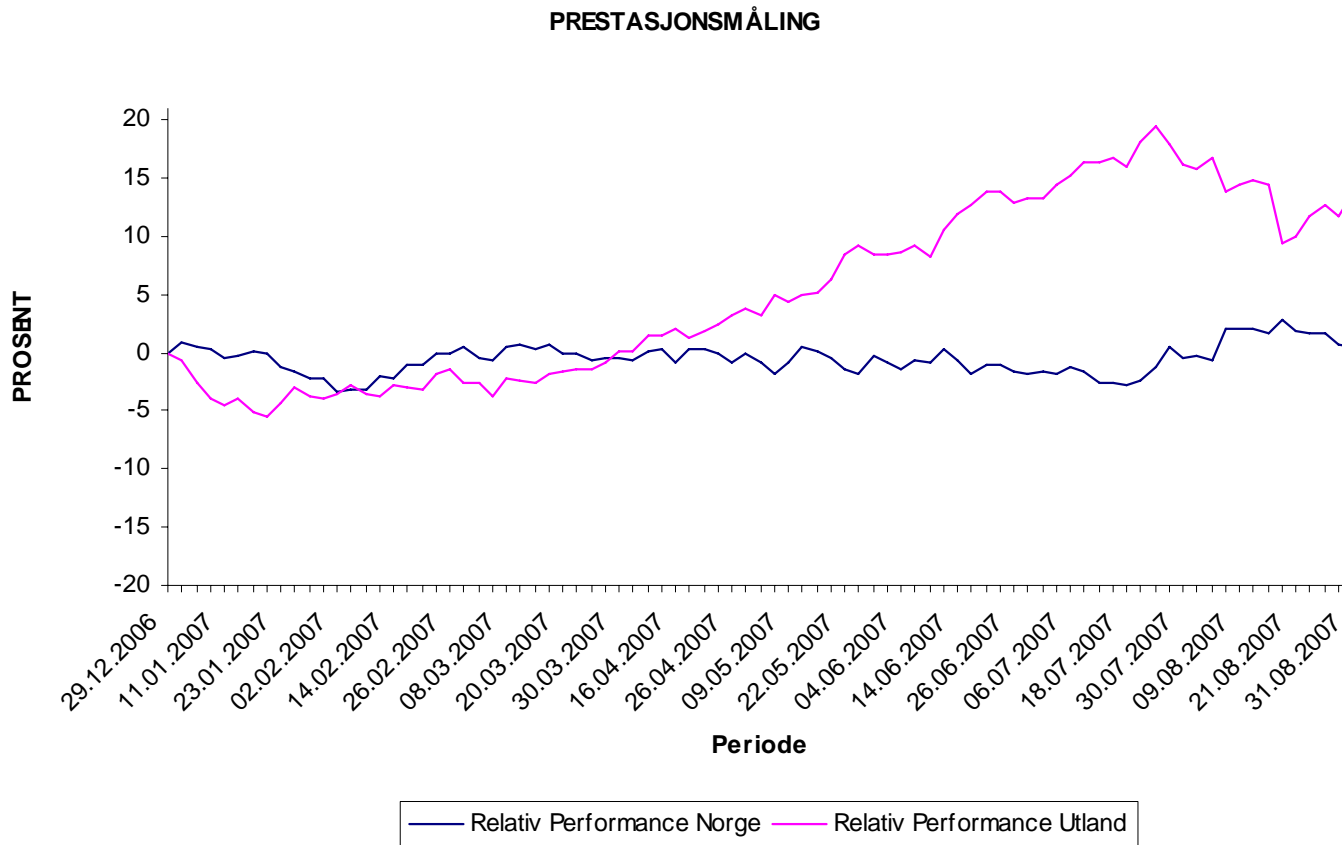
Alle avkastningstall er oppdatert per 31. august 2007.



Det er forskjell på fond

SKAGEN Vekst

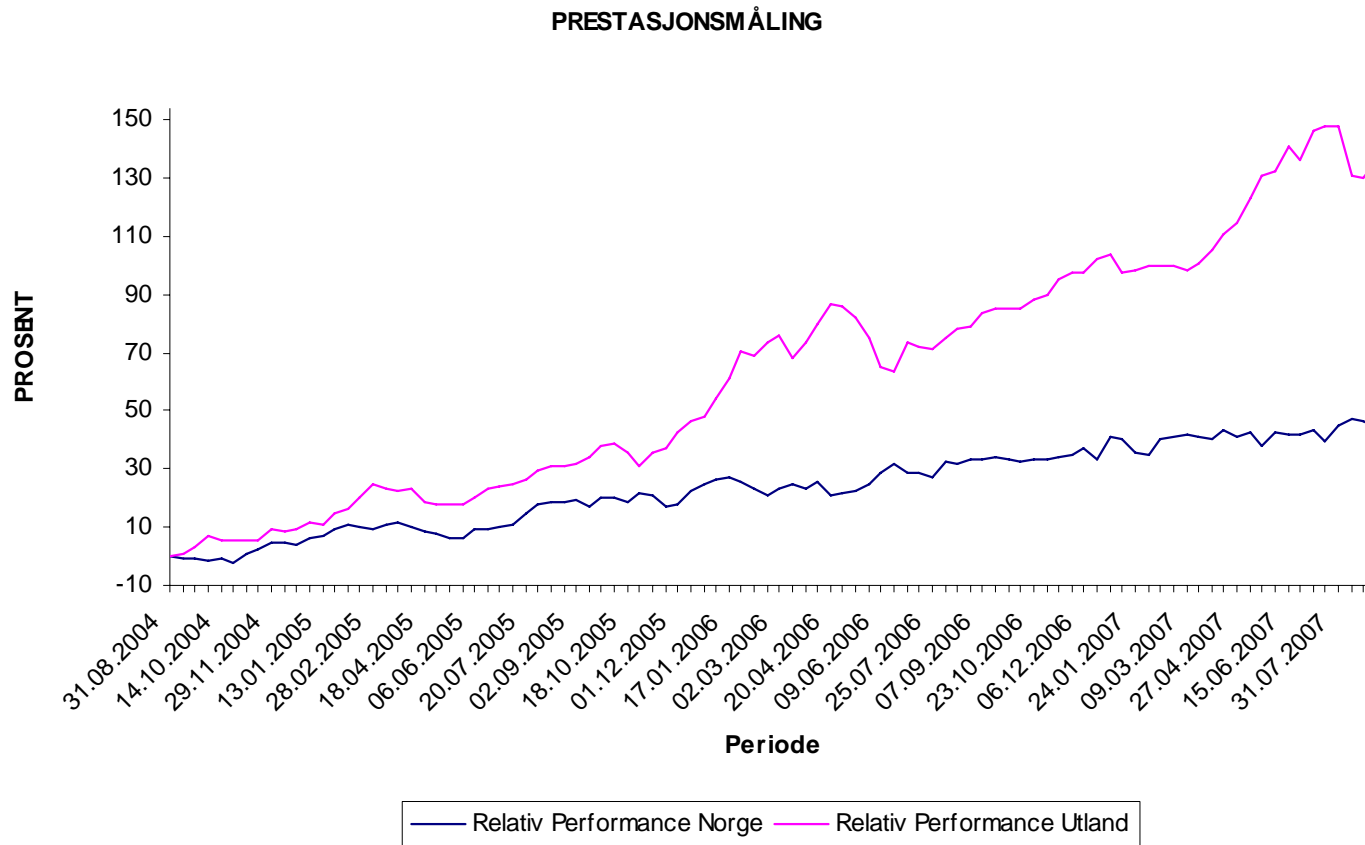
Relativ prestasjon Norge/utland hittil i 2007



Det er forskjell på fond

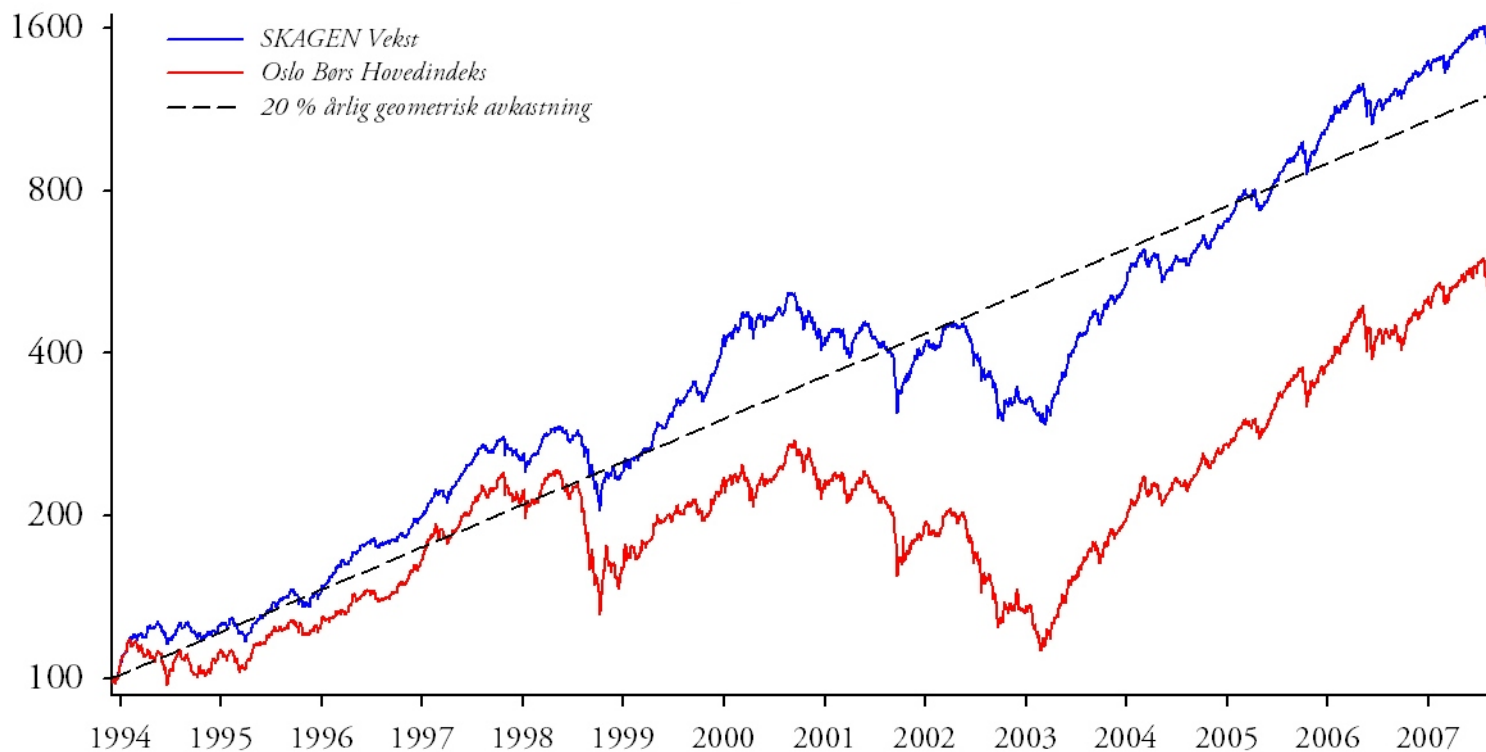
SKAGEN Vekst

Relativ prestasjon Norge/utland siste 3 år



Det er forskjell på fond

Kursutvikling SKAGEN Vekst



Oppdatert pr 31. august 2007

Alle avkastningstall er etter forvaltningshonorar



Det er forskjell på fond

Markeder hittil i 2007 (pr. 31/8) i NOK

Kina (lokal)	+ 150 %	Sør-Afrika	+ 5 %
Tyrkia	+ 31 %	Finland	+ 5 %
Kina (Hong Kong)	+ 29 %	Mexico	+ 5 %
Brasil	+ 25 %	Ungarn	+ 4 %
Sør-Korea	+ 21 %	Estland	+ 2 %
Thailand	+ 15 %	Nederland	+ 2 %
Vekstmarkedsindeks	+ 13 %	Verdensindeks	- 1 %
India	+ 12 %	Østerrike	- 1 %
Hong Kong	+ 12 %	Spania	- 1 %
Tyskland	+ 12 %	Frankrike	- 1 %
SKAGEN Vekst	+ 10 %	Sverige	- 2 %
Canada	+ 9 %	Storbritannia	- 3 %
Indonesia	+ 9 %	USA (S&P 500)	- 3 %
Danmark	+ 9 %	Belgia	- 4 %
Norge (OSEBX)	+ 8 %	Sveits	- 5 %
Singapore	+ 7 %	Italia	- 6 %
Polen	+ 6 %	Russland	- 7 %
Taiwan	+ 6 %	Japan	- 8 %
USA (Nasdaq)	+ 6 %	Venezuela	- 29 %



Det er forskjell på fond

Markeder hittil i 3. kvartal (pr. 31/8-07) i NOK

Kina (lokal)	+	40 %	USA (S&P 500)	-	3 %
Kina (Hong Kong)	+	18 %	Spania	-	3 %
Hong Kong	+	9 %	SKAGEN Vekst	-	4 %
Tyrkia	+	6 %	Verdensindeks	-	4 %
Sør-Korea	+	4 %	Sveits	-	4 %
Thailand	+	4 %	Japan	-	4 %
Indonesia	+	4 %	Italia	-	5 %
India	+	3 %	Tyskland	-	5 %
Vekstmarkedsindeks	+	2 %	Nederland	-	5 %
Danmark	+	2 %	Singapore	-	5 %
USA (Nasdaq)	+	2 %	Sverige	-	5 %
Russland	-	0 %	Storbritannia	-	5 %
Taiwan	-	1 %	Mexico	-	6 %
Sør-Afrika	-	1 %	Polen	-	6 %
Venezuela	-	2 %	Estland	-	6 %
Canada	-	2 %	Østerrike	-	6 %
Brasil	-	2 %	Norge (OSEBX)	-	7 %
Indonesia	-	2 %	Belgia	-	7 %
Finland	-	3 %	Frankrike	-	7 %



Det er forskjell på fond

Største bidragsytere hittil i 2007

Hyundai Heavy Ind.	+ 134	Norske Skog	- 89
Korea Line	+ 93	Samsung Electronics	- 44
Kongsberggruppen	+ 92	Dof	- 39
LG Corp	+ 83	Global IP Solutions	- 27
Norsk Hydro	+ 71	Boliden	- 26
Lerøy Seafood Group	+ 64	Outokumpu	- 25
Solstad Offshore	+ 47	TGS Nopec	- 25
Volkswagen	+ 43	Fast Search & Transfer	- 24
Korea Zinc	+ 39	DSG International	- 22
Expert	+ 34	Eltek	- 17

Sum verdiskapning hittil i 2007: + 1.181 MNOK

Tall i millioner kroner



Det er forskjell på fond

Største bidragsytere hittil i 3. kvartal 2007

Lerøy Seafood Gr.	+ 29	Dof	- 51
Kongsberggruppen	+ 26	Norske Skog	- 42
Norgani Hotels	+ 25	Elektrobras	- 39
Korea Line	+ 25	Bonheur	- 36
Volkswagen pref.	+ 18	Ganger Rolf	- 32
Wilh. Wilhelmsen	+ 17	Pride Intl	- 30
LG Corp	+ 16	Norsk Hydro	- 29
Golden Ocean	+ 14	Tomra	- 26
Telkom Indonesia	+ 10	Yara	- 26
Alcan	+ 9	Fast Search & Transfer	- 19

Sum verdiskaping hittil i 3. kvartal: - 486 MNOK

Tall i millioner kroner



Det er forskjell på fond

Endringer hittil 3. kvartal

Kjøpt

- Marine Accurate Well konvert.
- Global Geo Services (ny)
- Pfizer
- Yara
- XACT Bear (ny)

Solgt

- Nexus (ut)
- Hyundai Heavy Industries (ut)
- Korea Line
- Hitec Industries (ut)

Netto endringer > NOK 20 millioner



Det er forskjell på fond

SKAGEN Vekst

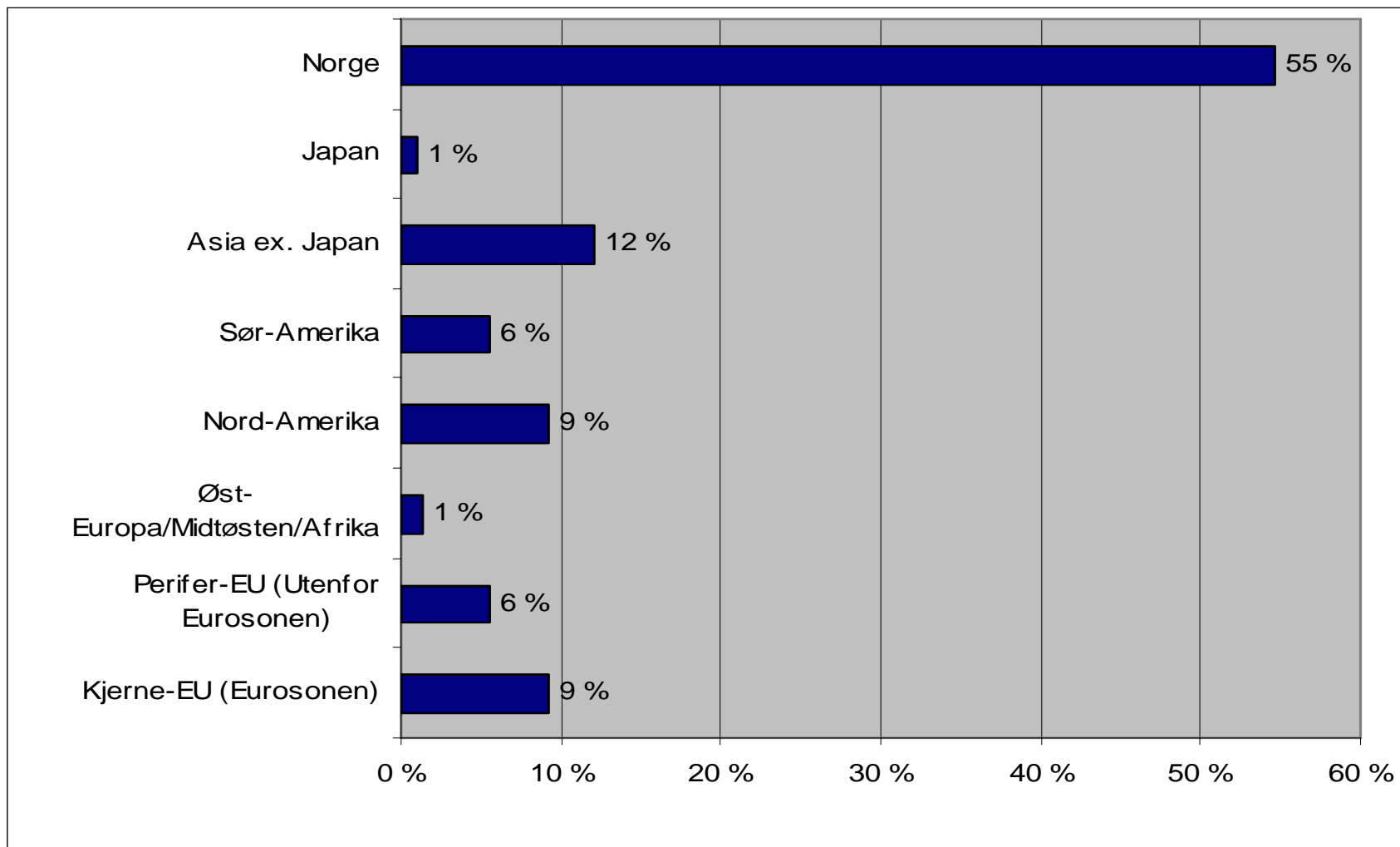
10 største poster pr. 31. august 2007

	Postens størrelse	Kurs	P/E 07E	P/E 08E	P/B siste	Kurs- mål
Norsk Hydro	4,4 %	216,0	13,1	13,2	2,6	240
Pride International	3,0 %	35,2	11,7	8,0	2,1	45
Bonheur	2,8 %	258,0	8,6	6,5	2,0	350
Solstad Offshore	2,6 %	156,0	8,7	9,2	1,8	180
Samsung Electronics	2,4 %	439,5k	8,8	8,0	1,3	600k
Ganger Rolf	2,4 %	238,0	7,9	6,0	1,8	320
Leroy Seafood Group	2,2 %	139,0	11,6	11,6	2,0	150
Stolt-Nielsen	2,1 %	186,0	8,4	7,8	1,6	220
Wilh Wilhelmsen	2,1 %	255,0	10,6	9,4	1,9	300
Kongsberg Gruppen	2,0 %	275,0	18,3	14,5	4,7	250
Vektet gj.snitt topp 10	25,9 %		10,8	9,5	2,2	20 %



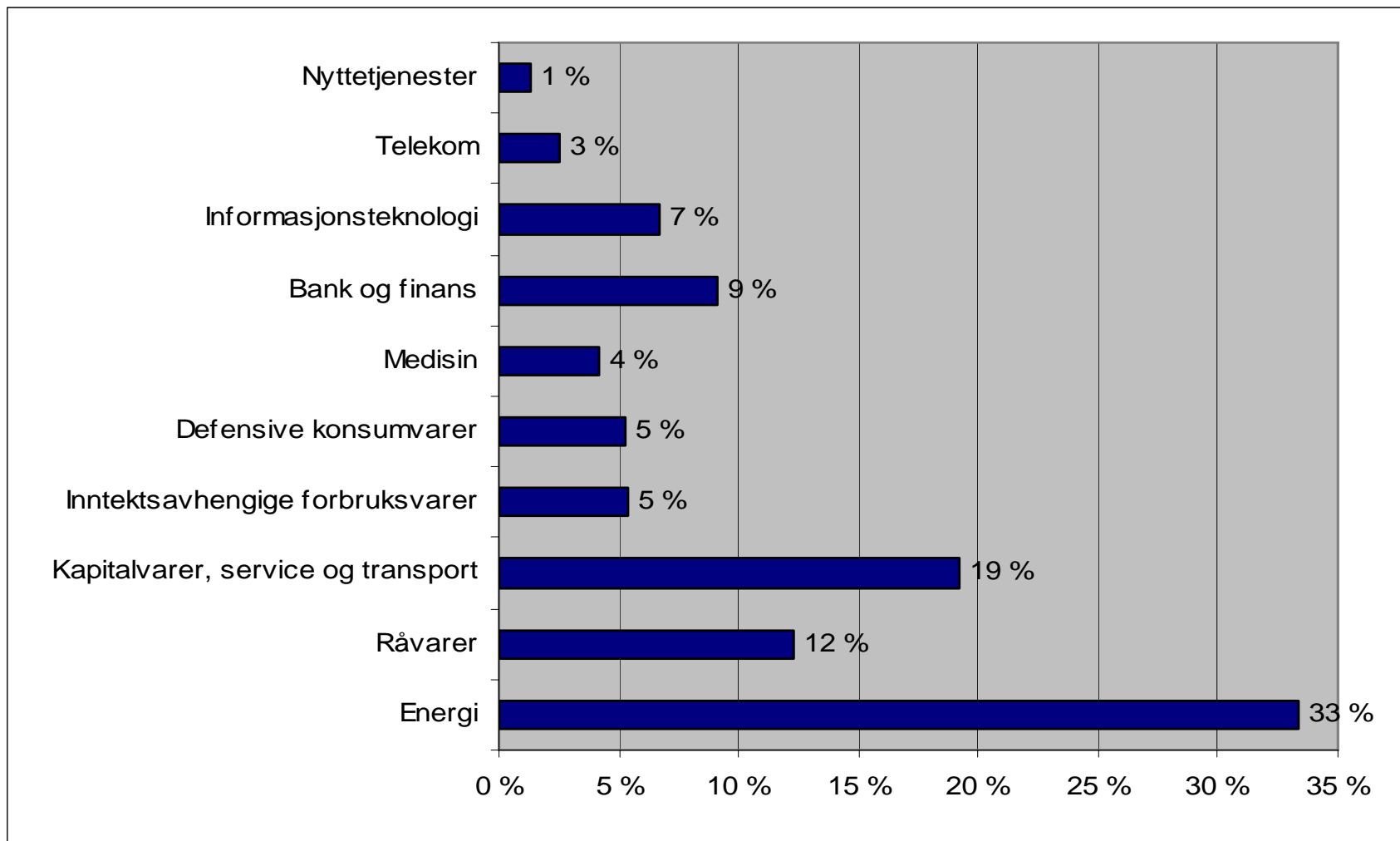
Det er forskjell på fond

Geografisk fordeling



Det er forskjell på fond

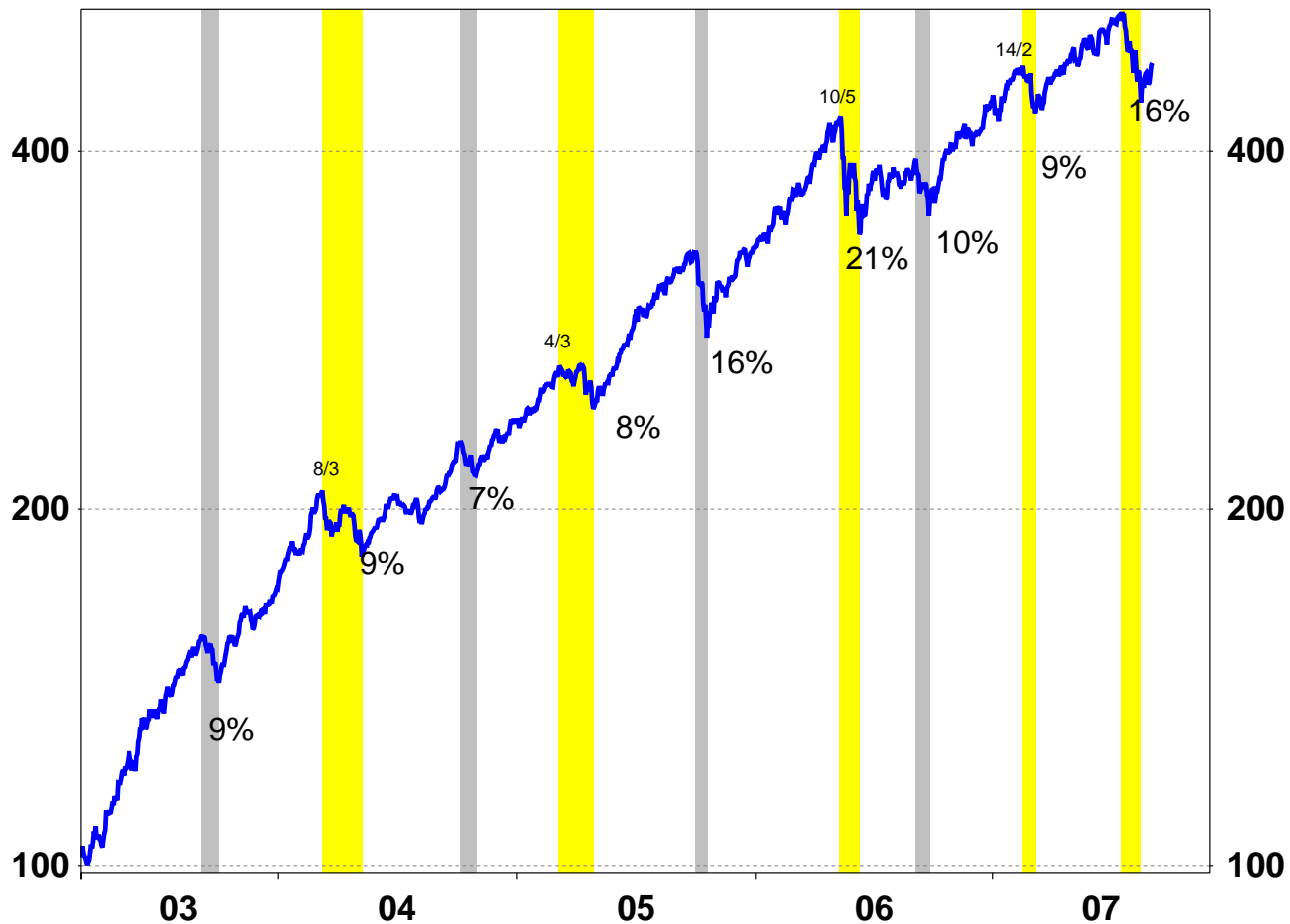
Bransjefordeling



Det er forskjell på fond

Korreksjon nr 9, eller noe helt annet?

OSEBX



Det er forskjell på fond

Source: EcoWin, First Securities

Det vil alltid være noe å bekymre seg over - været er ikke perfekt alle steder hele tiden!

Figure 6. Climbing The Wall of Worry



Source: Datastream and Citigroup Investment Research

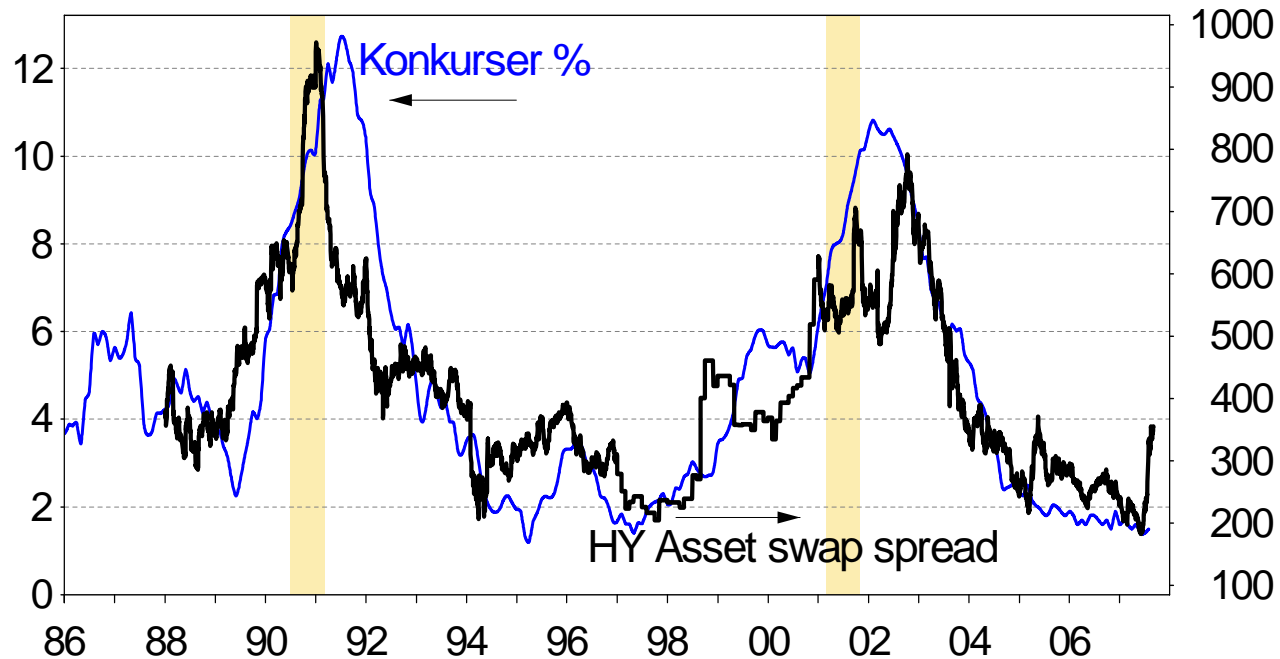


Det er forskjell på fond

Risikoappetitten knyttet til kreditter har korrigert opp men fra et svært lavt nivå. Så langt få fundamentale forhold som er endret.

Konkurser vs. spread

Globale konkurser i "speculative grade" vs high yield



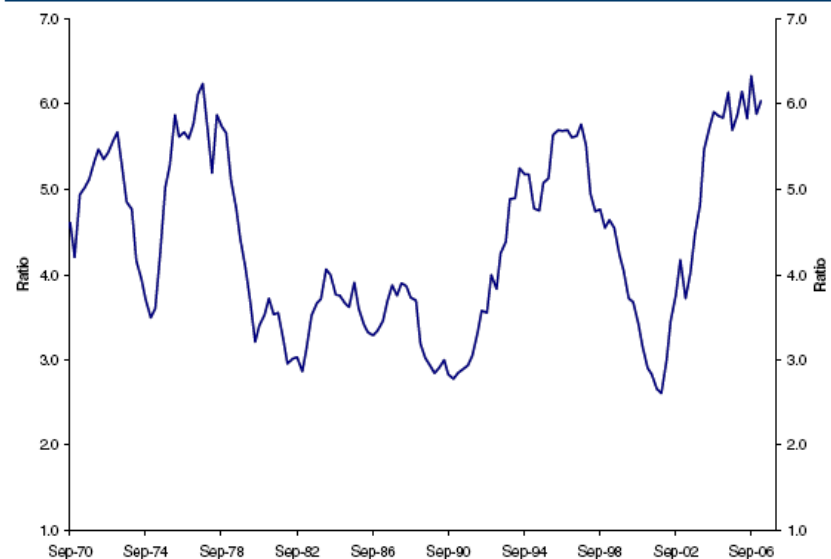
Source: EcoWin, FirstSecurities



Det er forskjell på fond

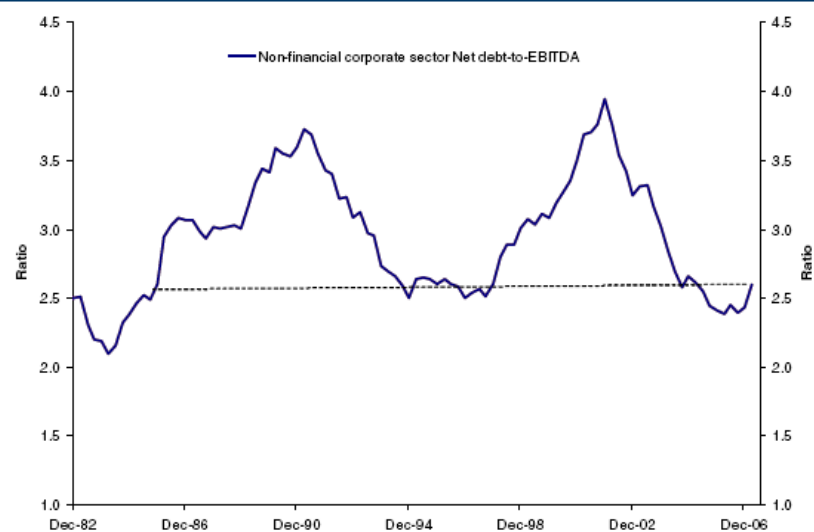
Til forskjell i fra forgående kredittkriser er selskapenes balanser lite gjeldsatt og gjeldsbetjeningsevnen bra

Figure 3: Non-financial corporate sector EBIT interest cover



Source: Federal Reserve Board, Datastream, Bloomberg, Credit Suisse research

Figure 4: Non-financial corporate sector Net debt to EBITDA multiple



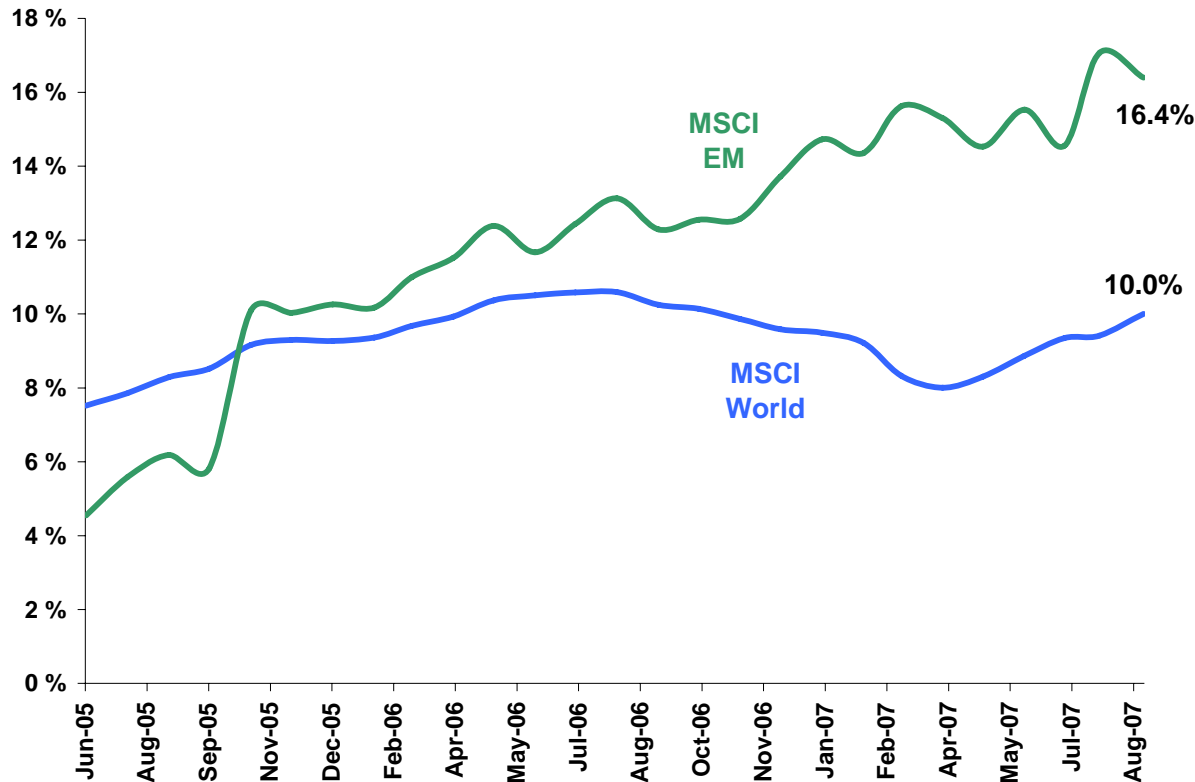
Source: Federal Reserve Board, Datastream, Bloomberg, Credit Suisse research



Det er forskjell på fond

Oppjustering av inntjeningsforventningene globalt siste måned, svak nedjustering i Globale Vekstmarkeder. Fortsatt klart høyere vekstforventninger til Globale Vekstmarkeder

2007 Consensus EPS Growth Expectations

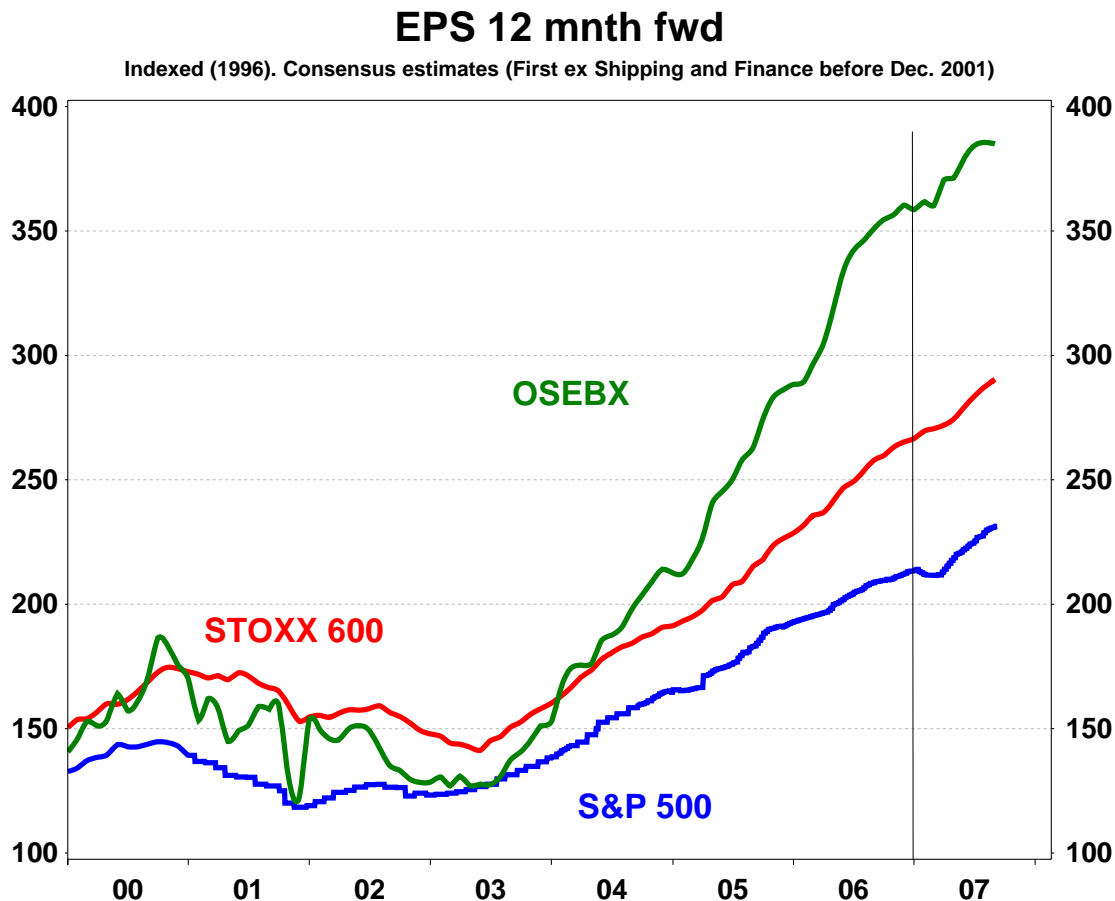


Source: Morgan Stanley Research



Det er forskjell på fond

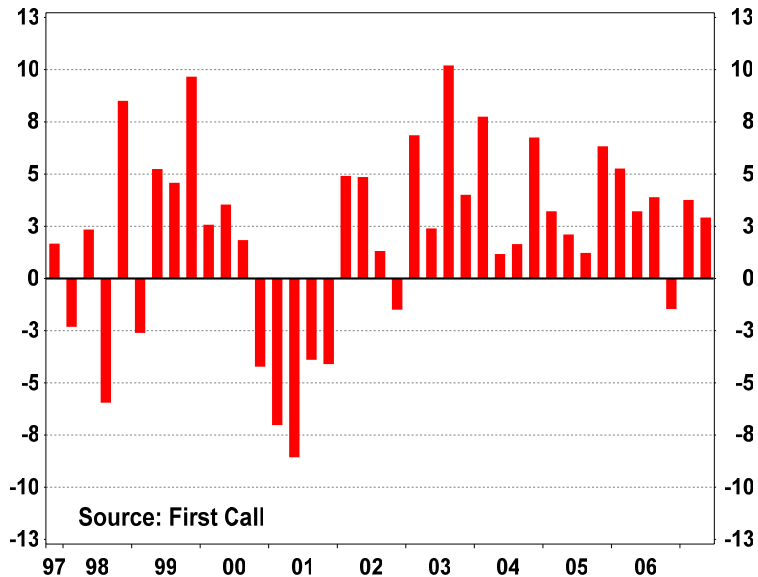
Selskapenes inntjening har økt kraftig de siste årene. Det forventes fortsatt høy inntjening i 2007 og Oslo Børs fortsetter sin parademarsj....



Det er forskjell på fond

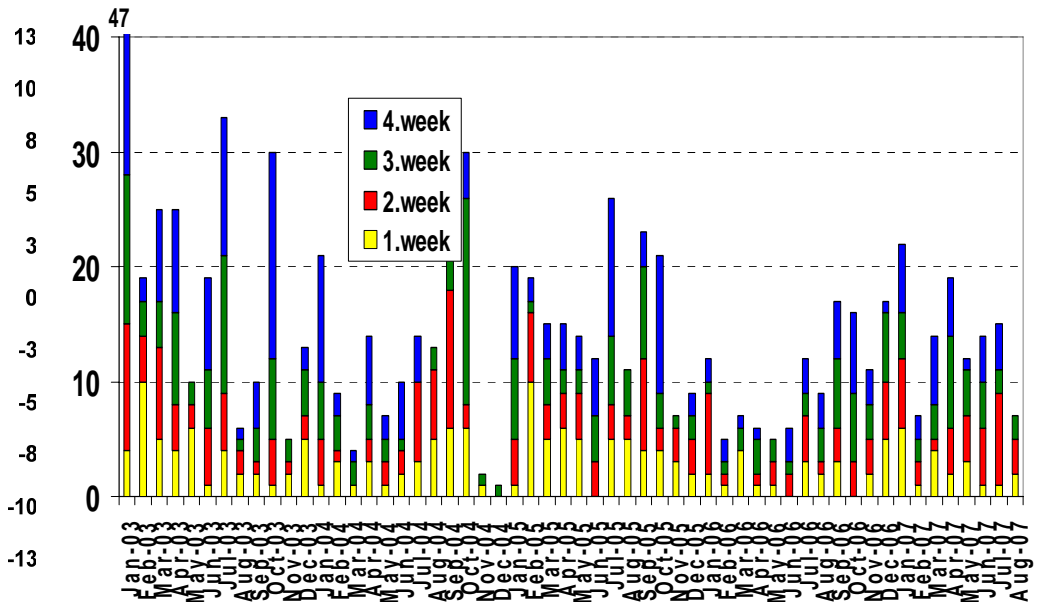
Så langt ingen tegn til "set-back" i selskapsinntjeningen i USA

S&P Quarterly EPS, seasonally adjusted growth q/q



Source: EcoWin First Securities

Weekly* Numbers of Profit Warnings** S&P 500



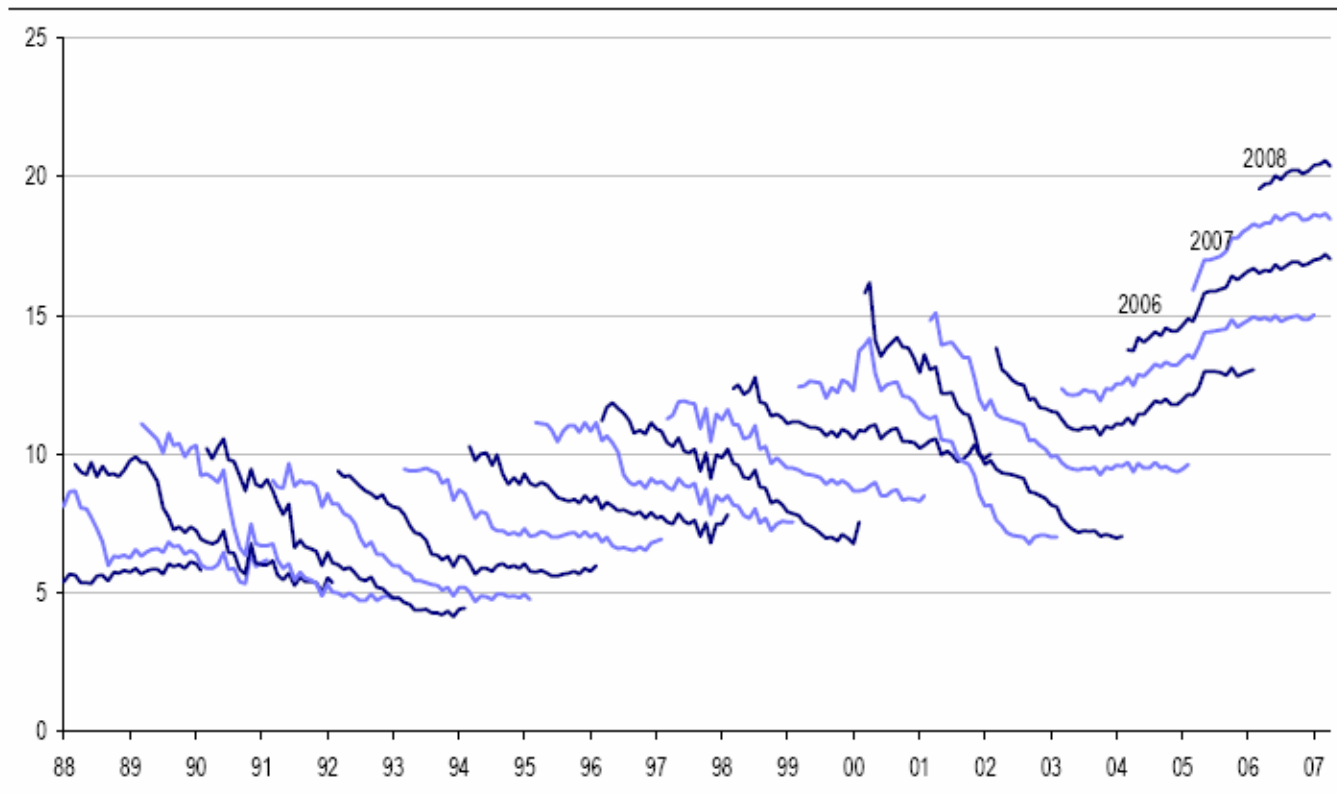
*1. week incl. day 1 to 7, 2.week incl. day 8 to 14 etc.

*4. week may incl. day 29, 30 and 31.



Det er forskjell på fond

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



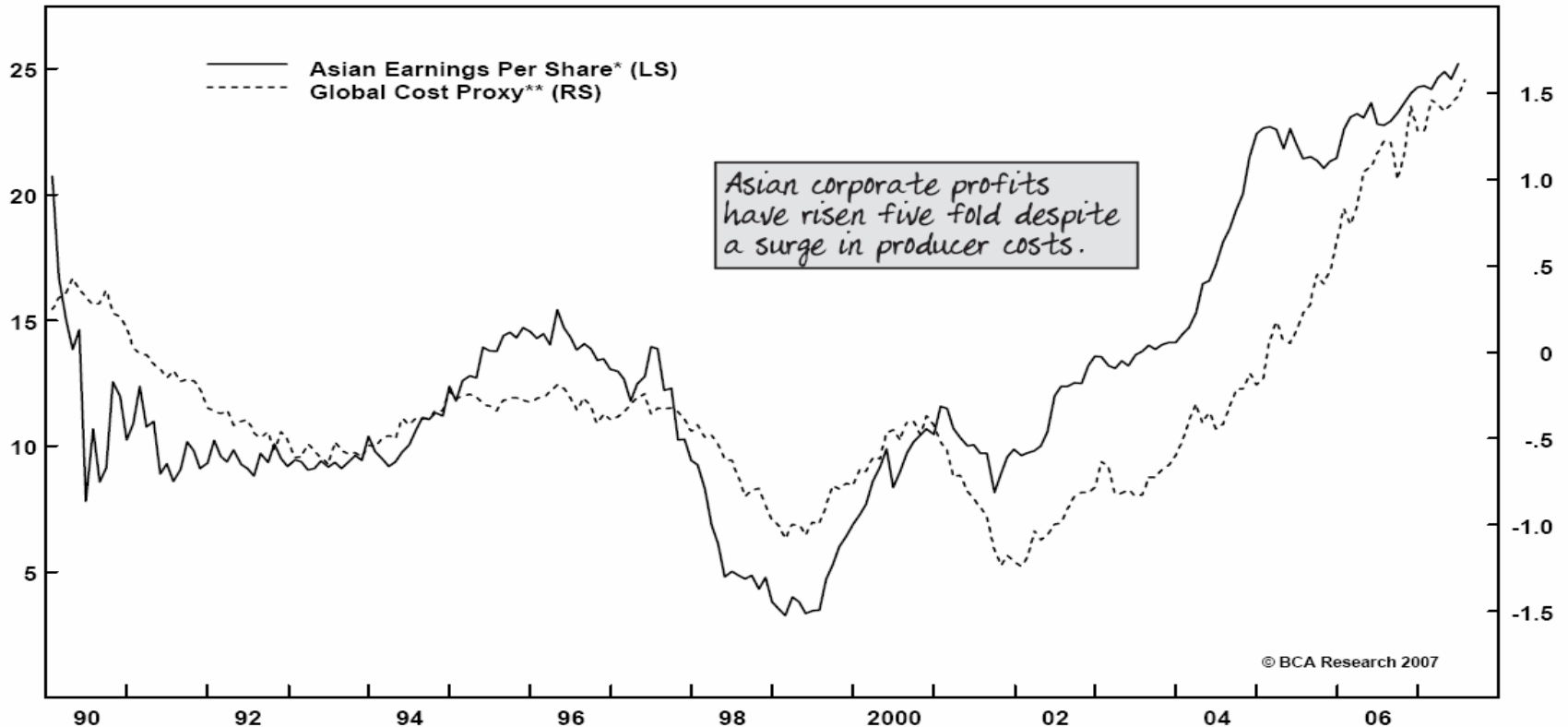
Source: I/B/E/S, UBS



Det er forskjell på fond

Denne konjunkturs kraftige vekst i selskapsinntjeningen har vært et globalt fenomen. I Asia – ”the back yard of SKAGEN” - er inntjeningen femdoblet siden Asiakrisen – og er fortsatt stigende til tross for kraftig økning i råvarekostnader

Asian Crisis Has Brought A Renewed Focus On Profitability



* Source: IBES.

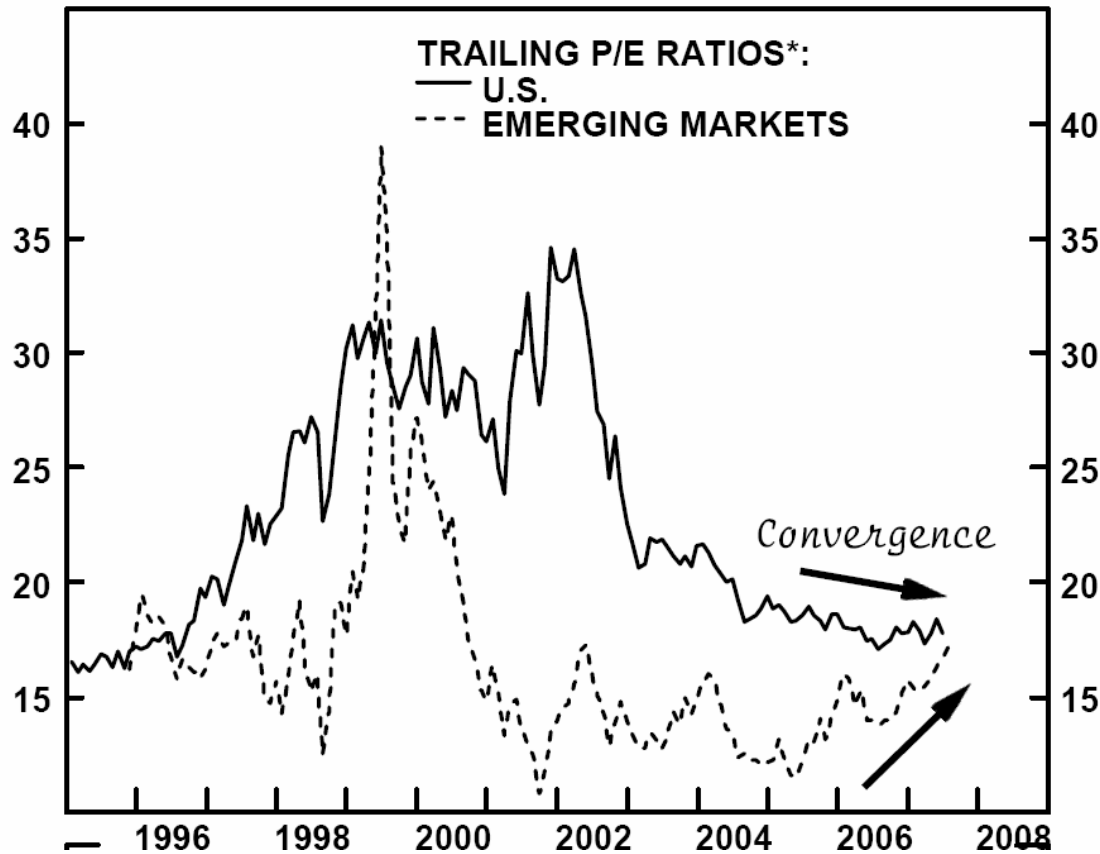
** Based on commodity prices and global short rates.



Det er forskjell på fond

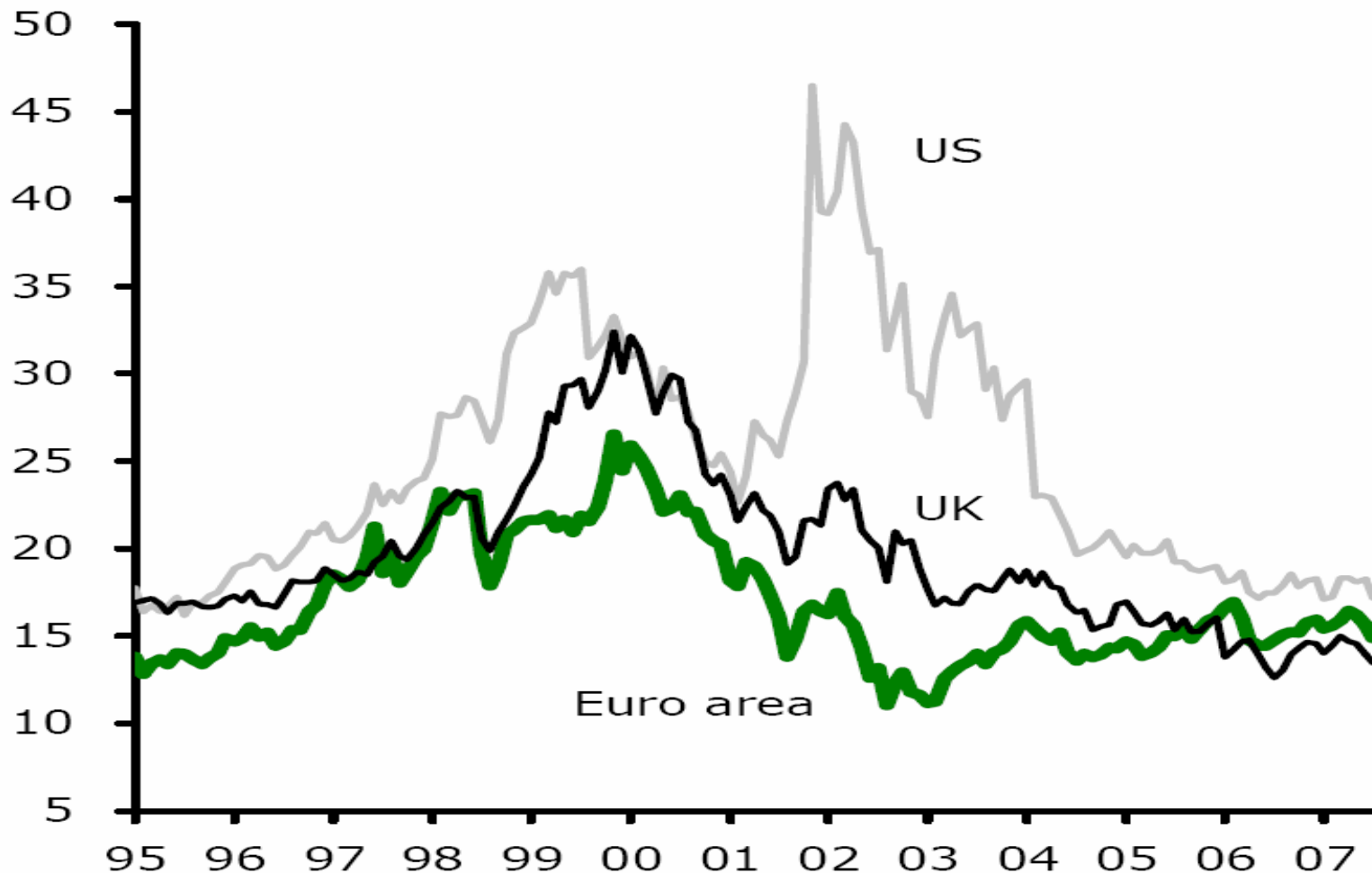
Og vi ser – av gode grunner - en konvergens mellom verdsettelsen av nymarkeder i forhold til de industrialiserte markeder

EM Equity Valuations Are Not Yet Frothy



Det er forskjell på fond

Aksjemarkedene er blitt billigere målt i forhold til inntjening



Kilde: ABN Amro

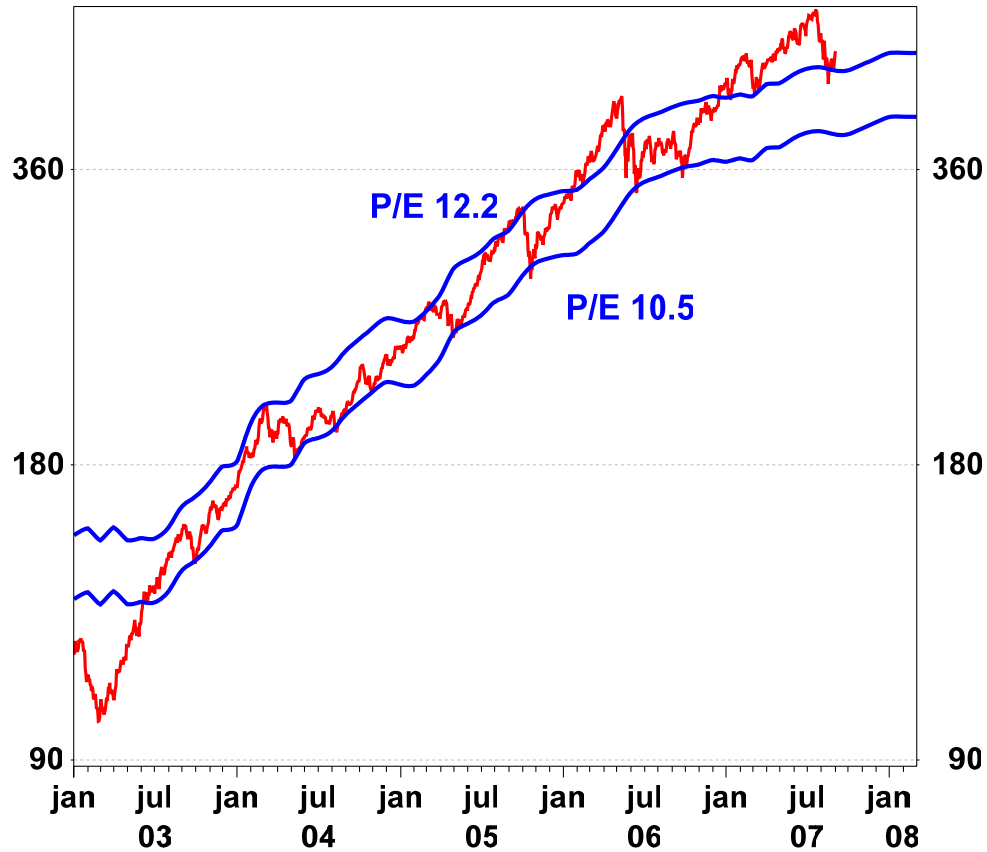


Det er forskjell på fond

Oslo Børs har også korrigert tilbake

OSEBX and P/E 12m forward

Based on JCF / Consensus

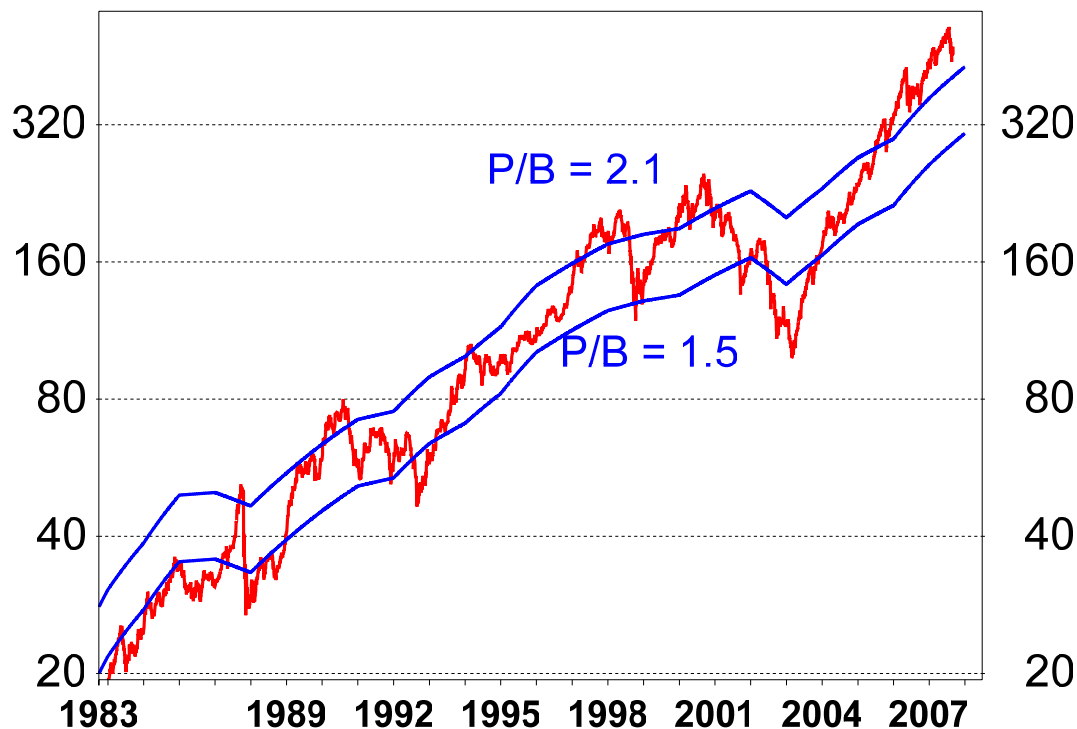


Det er forskjell på fond

Verdsettelsen i forhold til bokført egenkapital er på et historisk høyt nivå.....

Oslo Industrials vs. Price/Book

Includes all shares ex finance and shipping



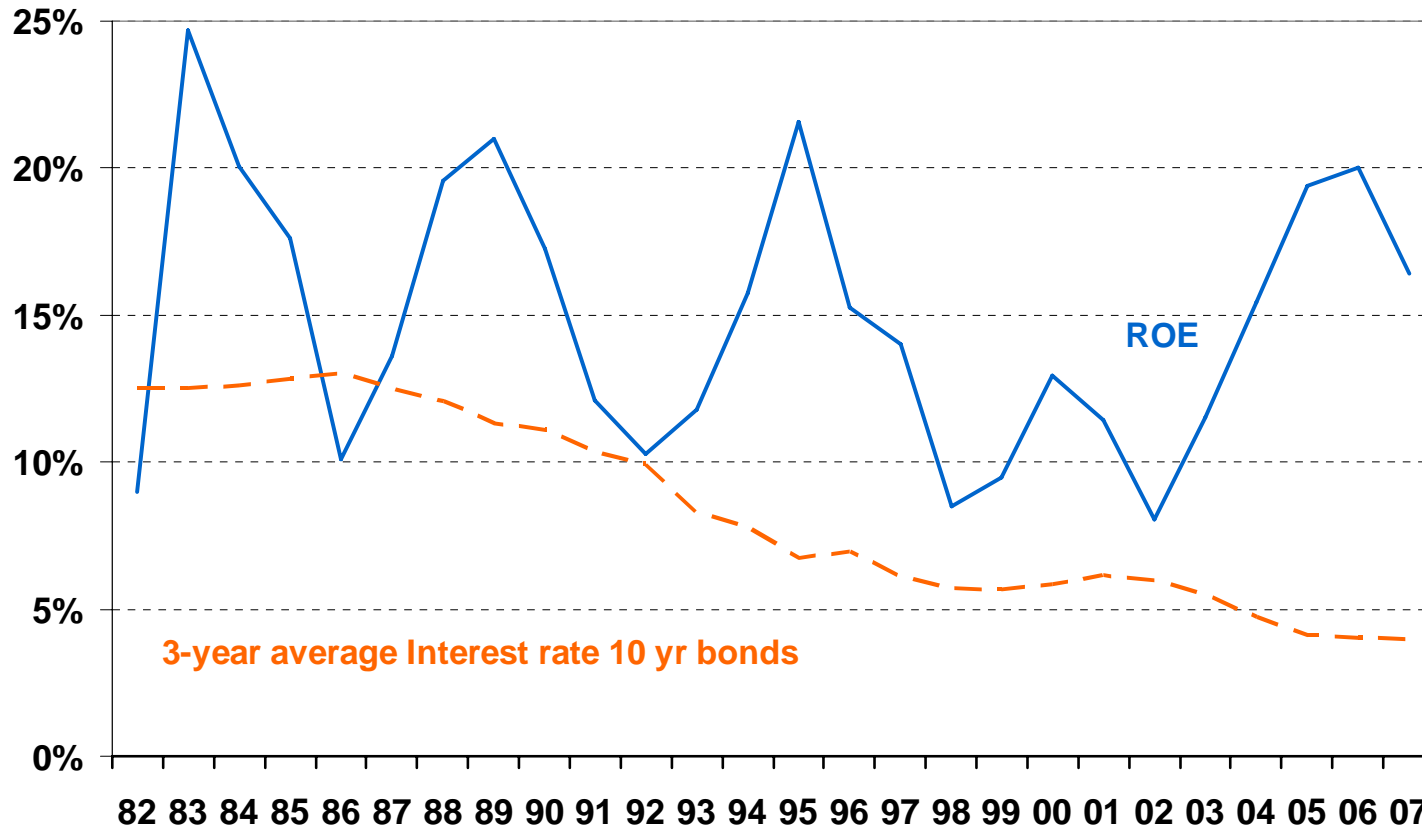
Source: EcoWin, First Securities



Det er forskjell på fond

Men, dette kan forsvares ved historisk høy ”superprofitt”

Oslo Industrials: ROE vs Interest rates



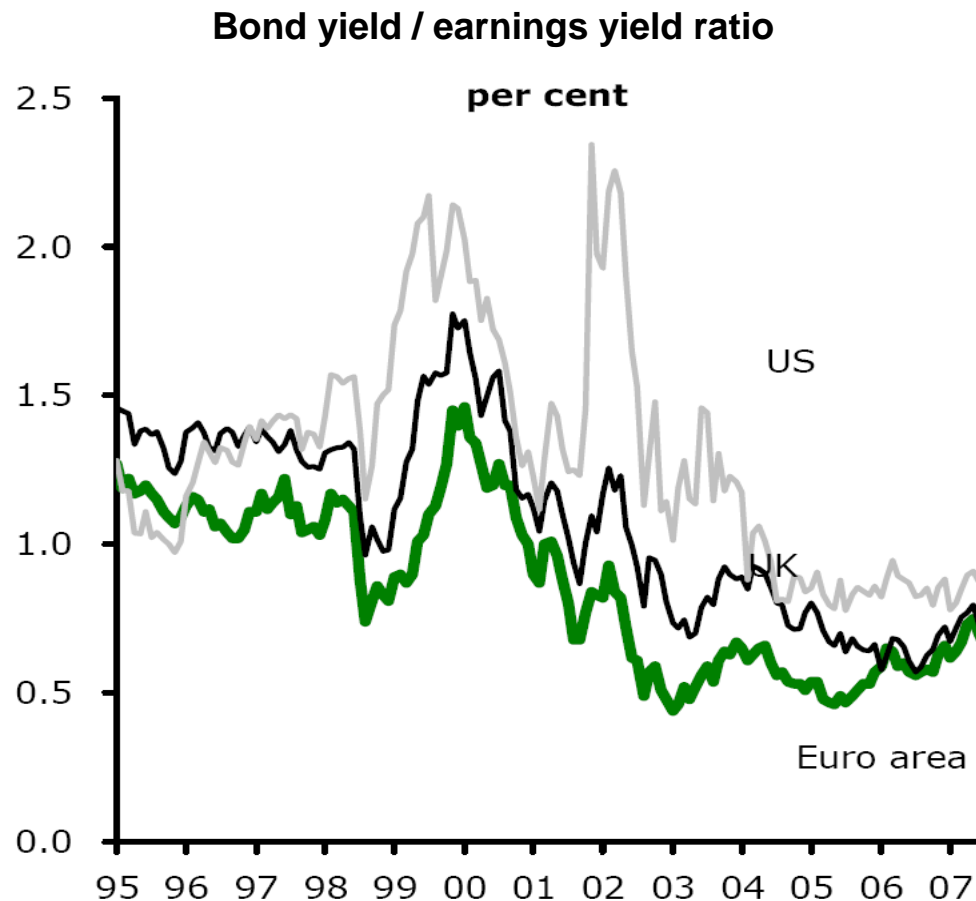
Kilde: First Sec.



Det er forskjell på fond



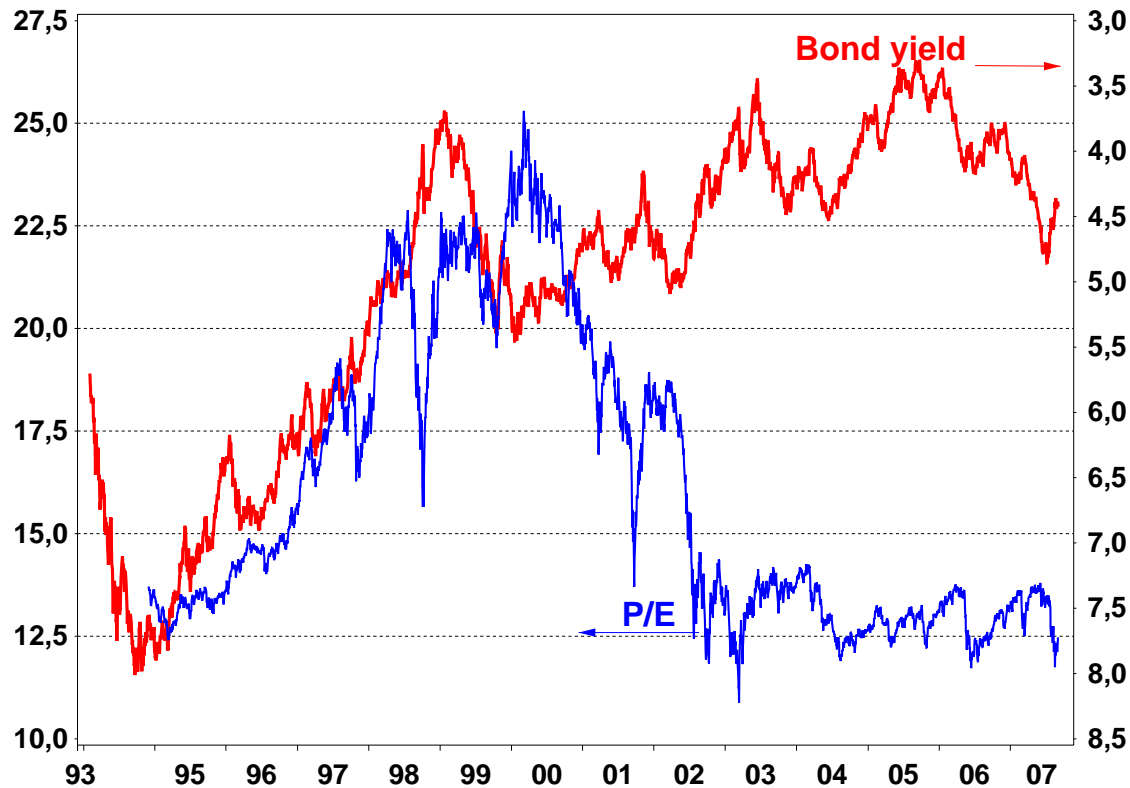
Hvis en ser aksjeverdsettelsen opp mot obligasjonsrenter blir konklusjonen at aksjer fortsatt gir mest "value for money"



Det er forskjell på fond

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

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



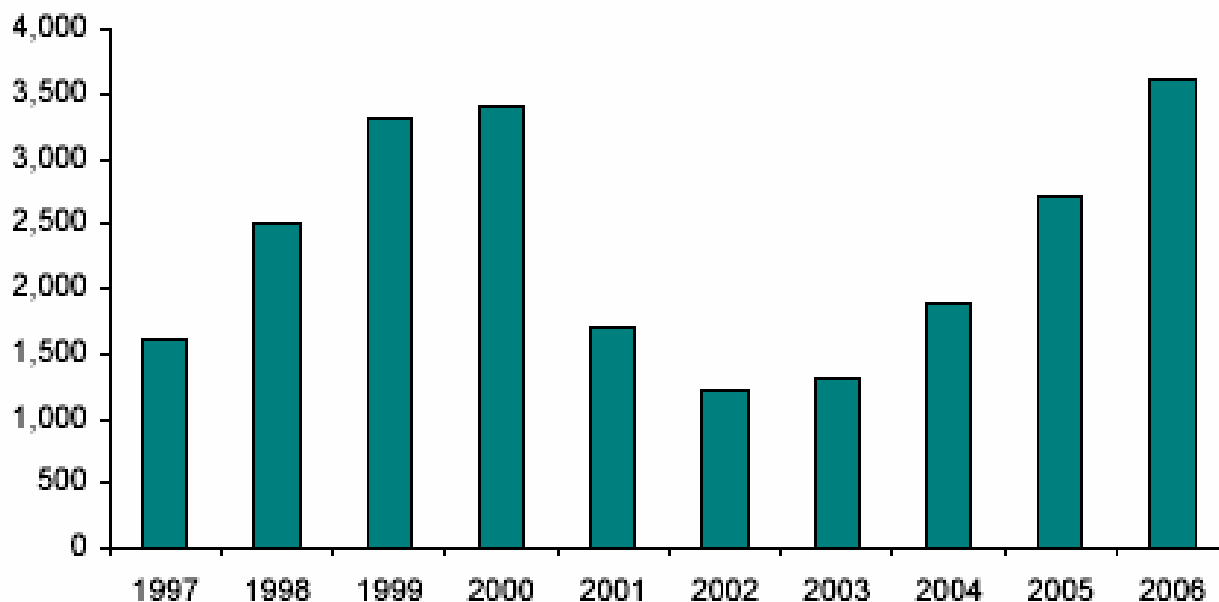
Source: First Securities, Ecowin



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)



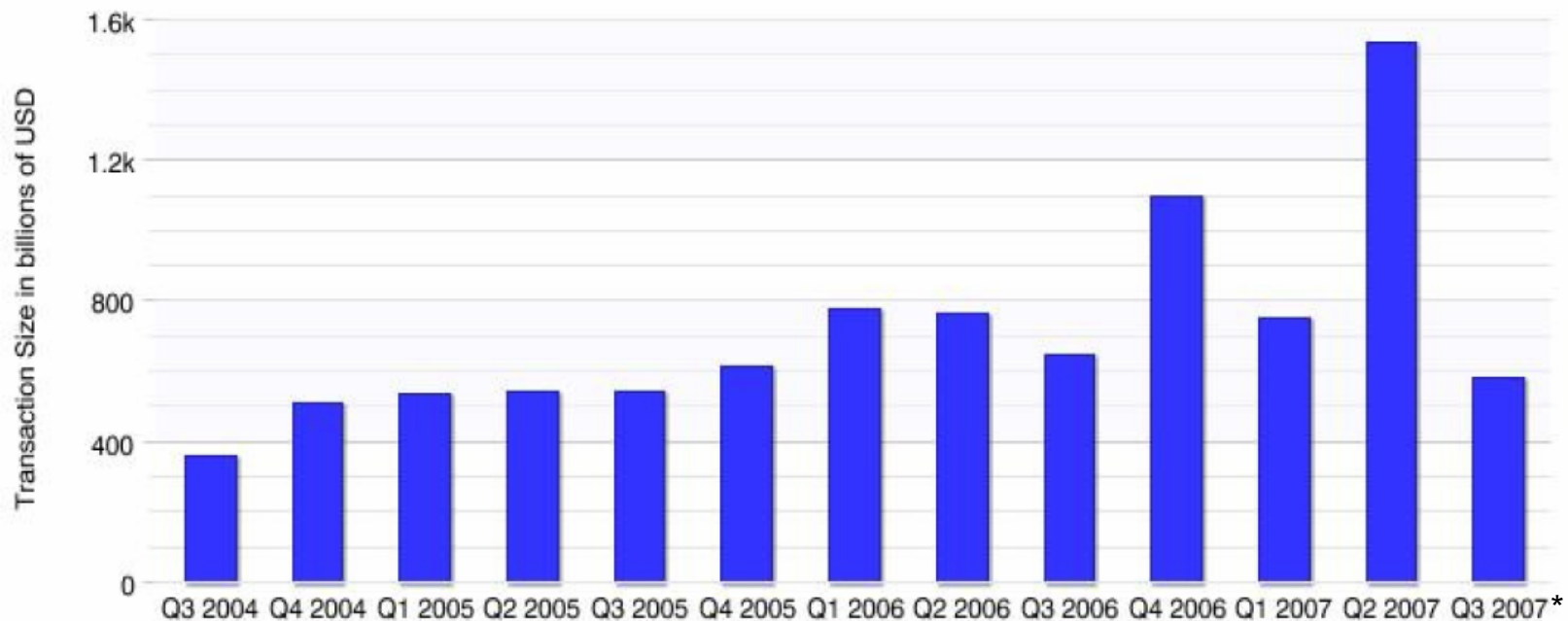
Source: Thomson Financial



Det er forskjell på fond

Aktiviteten innen fusjoner og oppkjøp i 1. halvår 2007 når rekordnivåer

Figure 2. Global M&A Activity (Based on Transaction Sizes)



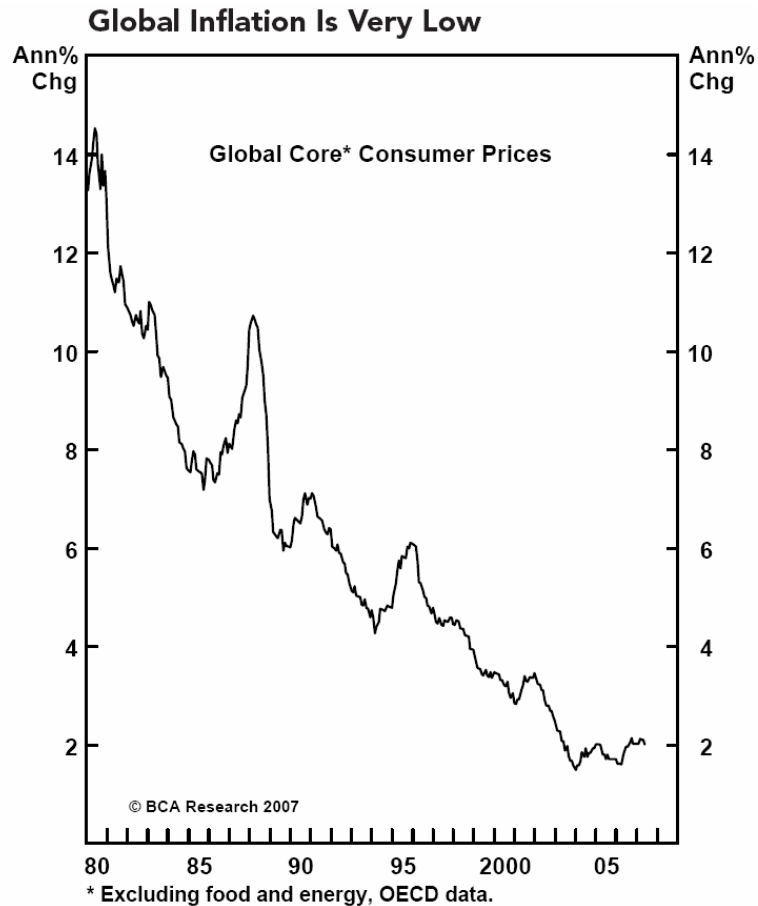
*3Q 2007 as of 21. august

Source: Citigroup



Det er forskjell på fond

Inflasjonsfrykten er så langt gjort til skamme...



Hittil i 2007 har inflasjonen overrasket på nedside



Det er forskjell på fond

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