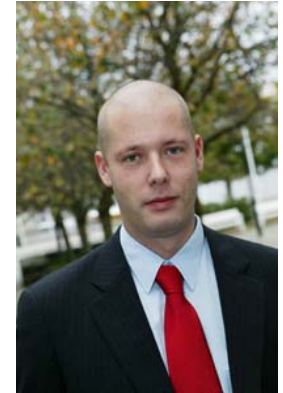




SKAGEN Global

August 2007 – 10 år med god utvikling

Oppsummering



- Gode rapporter fra porteføljeselskapene og interessante strategiske utviklinger i hovedposter. Det kom oppkjøpstilbud på flere porteføljeselskaper i sommer.
- SKAGEN Global 2007: + 9% (verdensindeksen: - 1%)
- Dagens tema er en markant økning av M&A-aktivitet både av den offensive og defensive varianten, godt hjulpet av stor kapital og interesse for privat equity.
- Det eneste konstante med Wall Street er evnen til innovasjon. Sensommerens tema i finansmarkedene har vært turbulensen i kredittmarkedene. Det ser ut som om ytterligere en innovasjonshøytid (CDO/CMOs) går mot en logisk og naturlig slutt. *(Om noen er interessert, så kontakt oss for en nylig skrevet artikkel om dette temaet.)*
- Et par tegn på inflasjon er til stede, men det er generelt sett ikke noen reel trussel for selskapsinntjeningen. Til tross for enkelte lokale problemområder ser markedssystemet stabilt ut



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 Global	-3,1 %	8,5 %	27,6 %	23,1 %
Verdensindeks (NOK)	-3,7 %	-0,3 %	10,6 %	3,0 %
Meravkastning	0,6 %	8,9 %	17,0 %	20,1 %

* 08. august 1997

Alle avkastningstall utover 12 måneder er annualiserte



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

The SKAGEN Global 10 year Result



Hammering away day by day

on bourses close by and far away

Based on a lot of research, logical thought & analysis

Finding, carefully buying and selling rewarding companies

we have build a track (record) the old fashion way.

- SKAGEN Global Total Return 704% 23% Per Annum**

- MSCI World Total Return 35% 3% Per Annum**



Det er forskjell på fond



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

SKAGEN Global	704 %		
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 %	Worldindex MSCI World	35 %
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

Starten på Asia-krisen



Det er forskjell på fond

Russland-krisen 1998: 90% fall på et år



Det er forskjell på fond

EUR/USD fra 1999



Det er forskjell på fond

IT-boblen (Nasdaq)



Det er forskjell på fond

Oslo Børs 2001



Det er forskjell på fond

Worldcom 2001-2004



Det er forskjell på fond

Verdens største selskaper

<HELP> for explanation. Y123 EquityQSRC
 Page to view more data, or <MENU> for previous screen. 99 <GO> for definitions.
GLOBAL 500 – MKTCAP 500/32297 Securities Shown Page 1/28

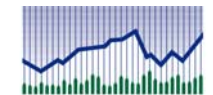
Options View Only Mode: Sample Equity Search

Ticker	Exchange	Short Name	Closing Price	Currency Adj Mktcap	Price Earnings	Change 1 Year
	Code		Previous Day	Last Close (USD)	Ratio PE	Percent
1) XOM	US	EXXON MOBIL CORP	84.53	468,825.47	12.23	+21.051
2) GE	US	GENERAL ELECTRIC	38.22	391,608.91	18.20	+12.544
3) 601398	CH	IND & COMM BK -A	7.09	284,436.34	39.39	N.A.
4) MSFT	US	MICROSOFT CORP	28.26	265,078.81	18.84	+8.193
5) 857	HK	PETROCHINA CO-H	10.48	247,363.03	12.88	+19.908
6) C	US	CITIGROUP INC	48.39	240,718.51	10.73	-.206
7) T	US	AT&T INC	38.65	235,725.23	14.92	+26.473
8) RDSA	LN	ROYAL DUTCH SH-A	1845	234,424.03	8.52	-3.200
9) BAC	US	BANK OF AMERICA	51.35	227,858.09	10.48	-2.116
10) 941	HK	CHINA MOBILE	87.85	224,823.19	25.70	+76.406
11) GAZP	RM	GAZPROM	232.7757	213,726.53	10.13	-22.400
12) HSBA	LN	HSBC HLDGS PLC	894	208,814.52	12.62	-5.397
13) PG	US	PROCTER & GAMBLE	65.01	204,711.56	21.38	+6.960
14) BP/	LN	BP PLC	538.5	204,017.78	9.82	-13.005
15) 7203	JP	TOYOTA MOTOR	6450	202,420.97	12.59	+1.256
16) BRK/A	US	BERKSHIRE HATH-A	120700.0	185,919.30	18.27	+25.992
17) 3988	HK	BANK OF CHINA-H	3.77	185,400.72	20.34	+10.557
18) CVX	US	CHEVRON CORP	84.89	180,960.83	10.26	+26.910

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2007 Bloomberg L.P.
 H205-653-2 21-Aug-07 11:26:16



Det er forskjell på fond



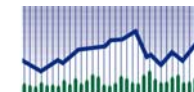
SKAGEN
FONDENE

FT Global 500 2007
Newcomers to the list

Company	Country	Sector	Global rank 2007
Indi & Coml Bk of China	China	Banks	9
Bank of China	China	Banks	23
China Construction Bank	China	Banks	35
China Life Insurance	China	Life Insurance	41
Sinopec	China	Oil & Gas Producers	53
Arcelor Mittal	France	Industrial Metals	61
Rosneft	Russia	Oil & Gas Producers	68
Anglo American	UK	Mining	88
Bank of Communications	China	Banks	166
A P Moller - Maersk	Denmark	Industrial Transportation	178
Danone	France	Food Producers	190
Ping An Insurance	China	Life Insurance	196
Vinci	France	Construction & Materials	229
Volvo	Sweden	Industrial Engineering	234
Time Warner Cable	US	Media	254
China Merchants Bank	China	Banks	264
Natixis	France	Banks	295
Air Liquide	France	Chemicals	302
Woolworths	Australia	Food & Drug Retailers	337
ThyssenKrupp	Germany	General Industrials	356



Det er forskjell på fond



SKAGEN
 FONDENE

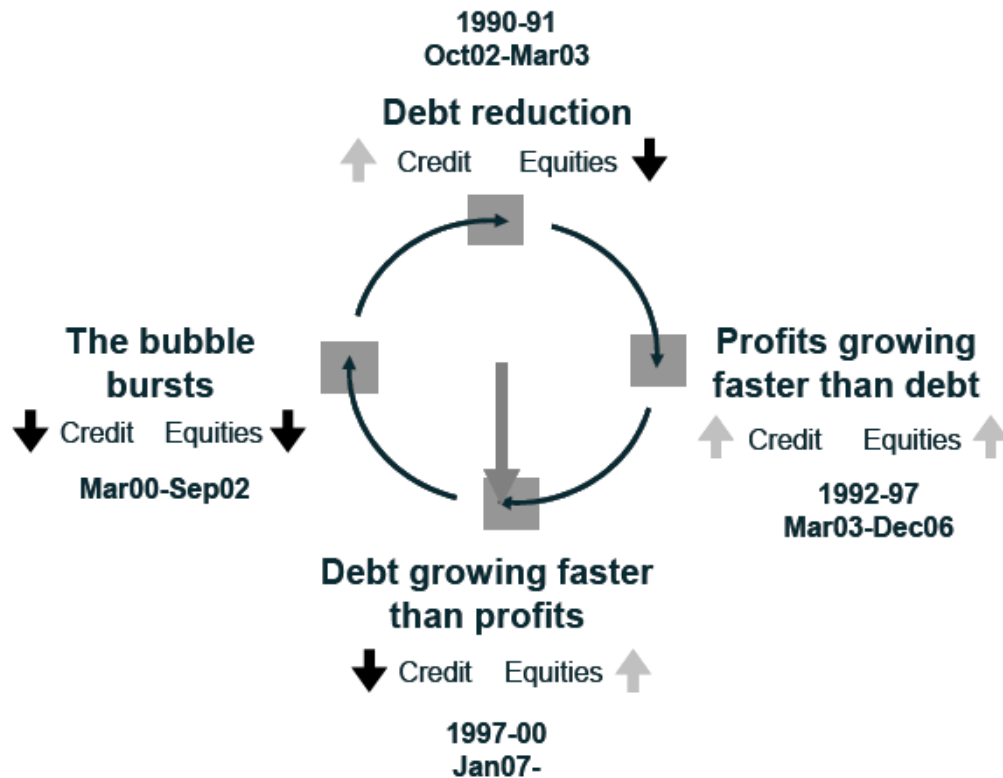
Olje (rød) og kobber (hvit) siste 10 år



Det er forskjell på fond

Historien gjentar seg ikke, men den er på rim. Dette skulle igjen tilsa en multipeleksjon fremover

Figure 23. The Leverage Cycle



Source: Citigroup Investment Research



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



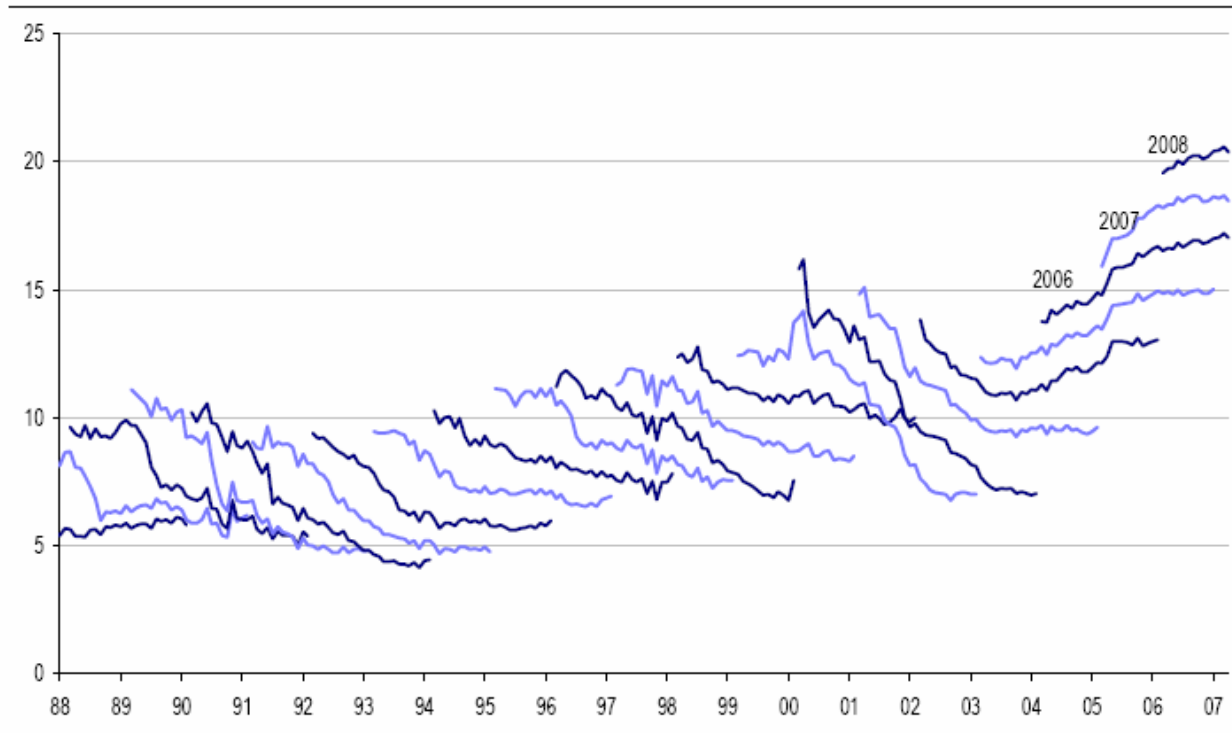
Source: Datastream and Citigroup Investment Research



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.

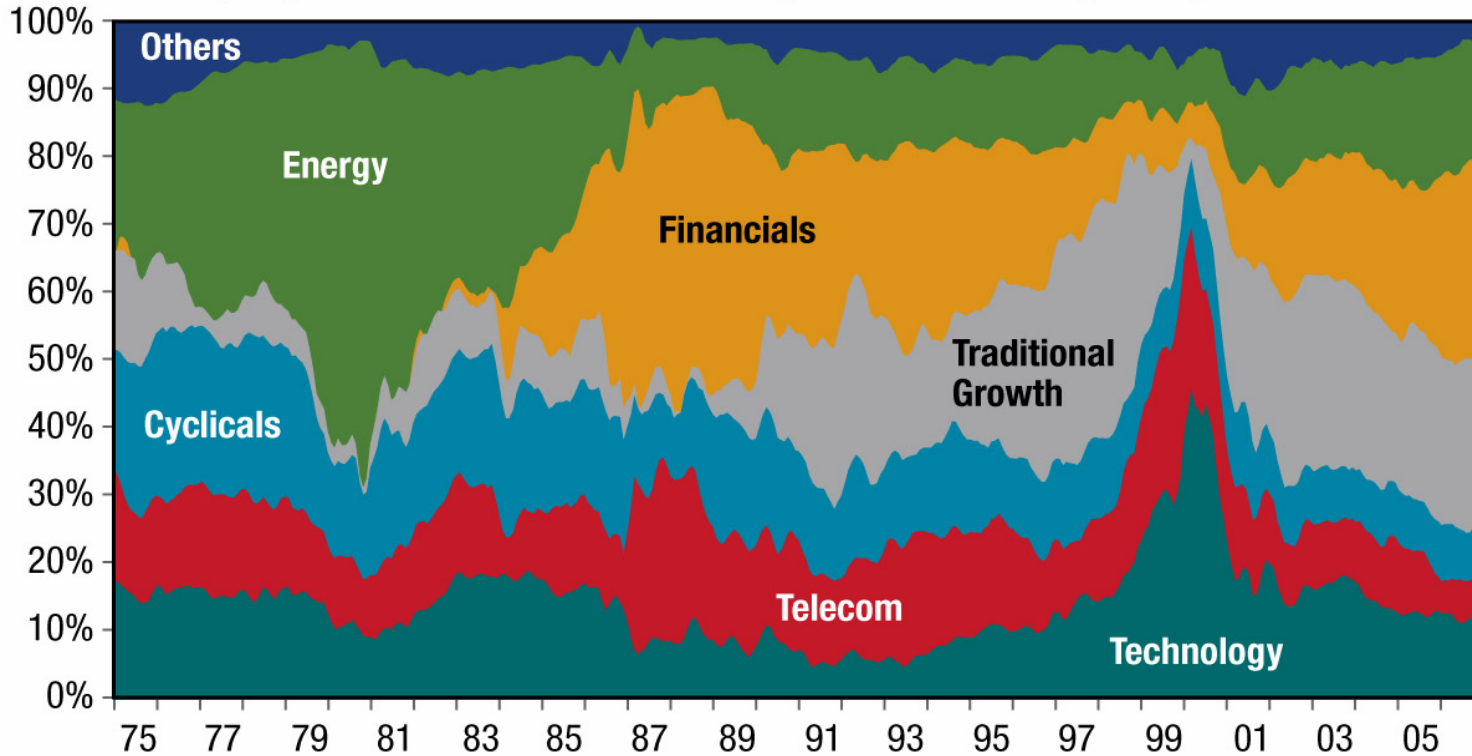


Det er forskjell på fond

The True Tale of Financial Fashion



All equity markets: Sectoral composition of mega-cap universe*



* By capitalization; data smoothed on a trailing three-month basis.

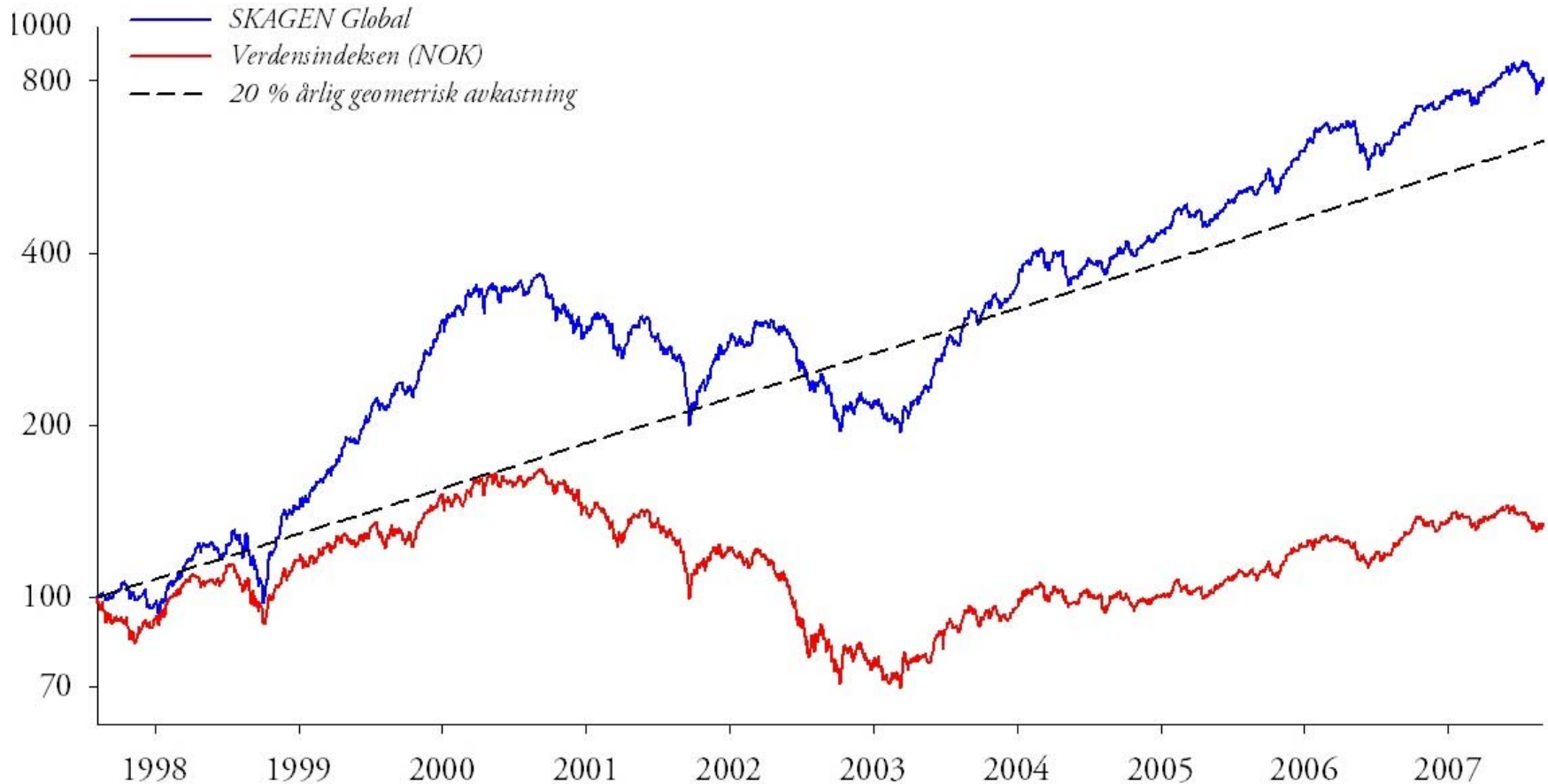
De største selskapene representerer ca. 25 prosent av den totale markedsverdien



Det er forskjell på fond



Kursutvikling SKAGEN Global vs. indeks



Oppdatert pr 31. august 2007



Det er forskjell på fond

Problemer i lånederivater - og Privat Equityland - dro risiko-rentespreaden og markedsvolatiliteten dramatisk opp i perioden



Det er forskjell på fond

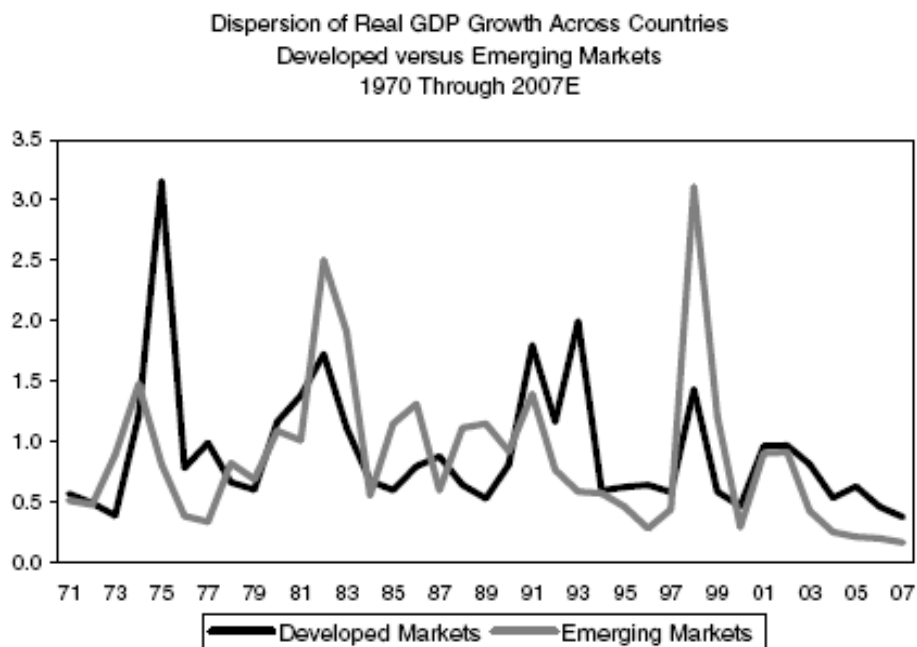
Markeder hittil i 2007 (pr. 31/8) i NOK

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 %
India	+ 12 %	Verdensindeks	- 1 %
Hong Kong	+ 12 %	Østerrike	- 1 %
Tyskland	+ 12 %	Spania	- 1 %
SKAGEN Global	+ 9 %	Frankrike	- 1 %
Canada	+ 9 %	Sverige	- 2 %
Indonesia	+ 9 %	Storbritannia	- 3 %
Danmark	+ 9 %	USA (S&P 500)	- 3 %
Norge (OSEBX)	+ 8 %	Belgia	- 4 %
Singapore	+ 7 %	Sveits	- 5 %
Polen	+ 6 %	Italia	- 6 %
Taiwan	+ 6 %	Russland	- 7 %
USA (Nasdaq)	+ 6 %	Japan	- 8 %
		Venezuela	- 29 %



Det er forskjell på fond

Siden 1970, trolig på grunn av økonomisk globalisering, har økonomien konvergjert i vekst og med mindre svingninger i vekstraten



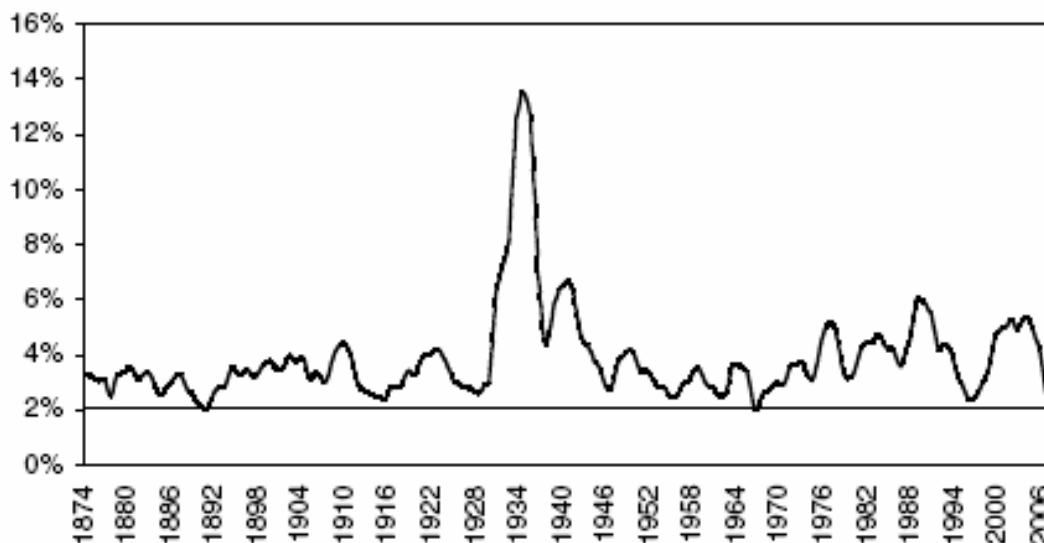
Source: United Nations Statistics Division, International Monetary Fund, Bernstein Analysis



Det er forskjell på fond

Markedsvolatiliteten er også rekordlav. 1890-talet var også en dynamisk periode med økt globalisering.

S&P 500: Market Volatility*
1874 Through June 2007



* Standard deviation of trailing-36-months of S&P 500 monthly total returns; data smoothed over trailing-12-months.

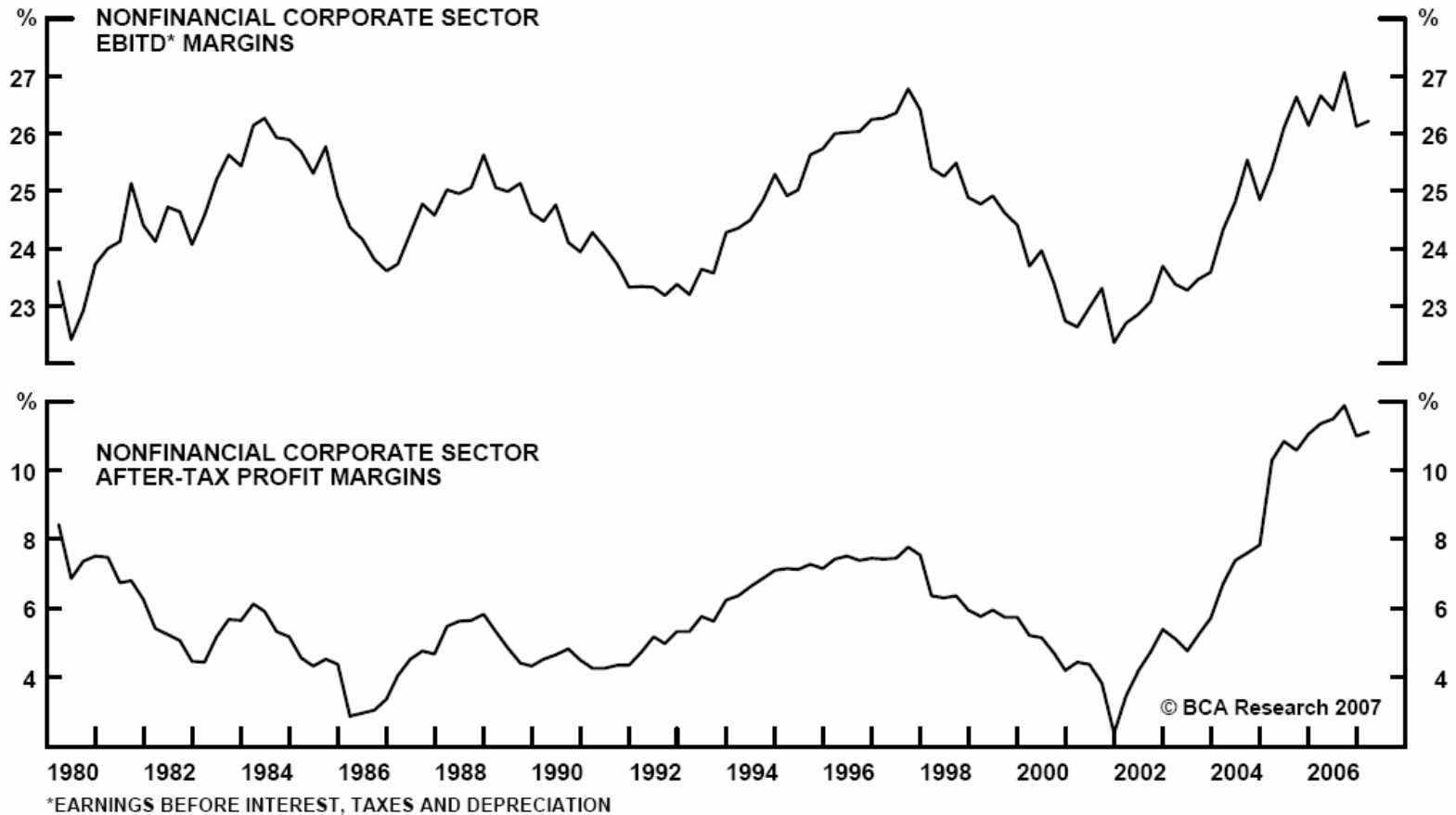
Source: Bloomberg, Ibbotson, Robert Shiller, Bernstein Analysis

Men utviklingen er ikke konstant i sin natur. Den tar også pauser i sin progresjon...



Det er forskjell på fond

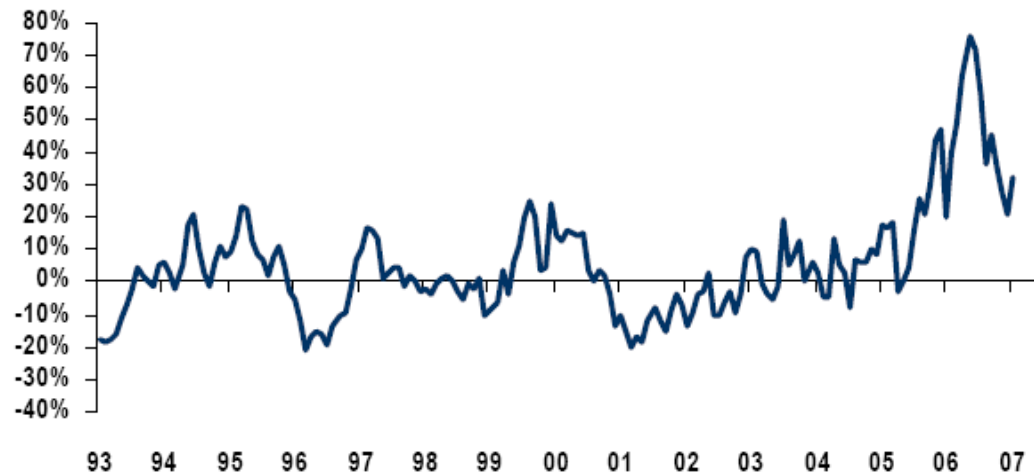
Marginer er på historisk høye nivåer, som driver en eksepsjonell verdiskapning



Det er forskjell på fond

Innen råvarer ser det ut som om en stor del av det spekulative elementet i priser har falt tilbake

Chart 28: 12-Month Performance Spread Between Basket of Listed & Non-Listed Commodities



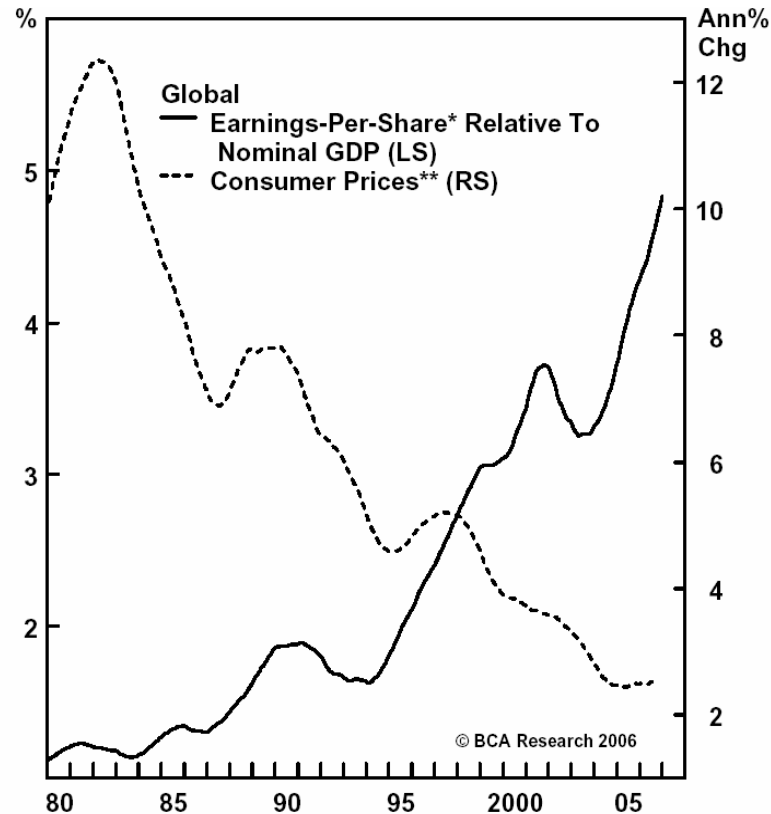
Source: Merrill Lynch U.S. Strategy

Dette kan indikere att dagens høyre råvare priser ikke kun er basert på finansielt intresse men og en reell markedsbalanse



Det er forskjell på fond

Så langt er inflasjonen holdt i sjakk – dette gir et godt bakteppe for aksjeinvesteringer



* Shown smoothed, Datastream data.
** Shown smoothed, OECD data.

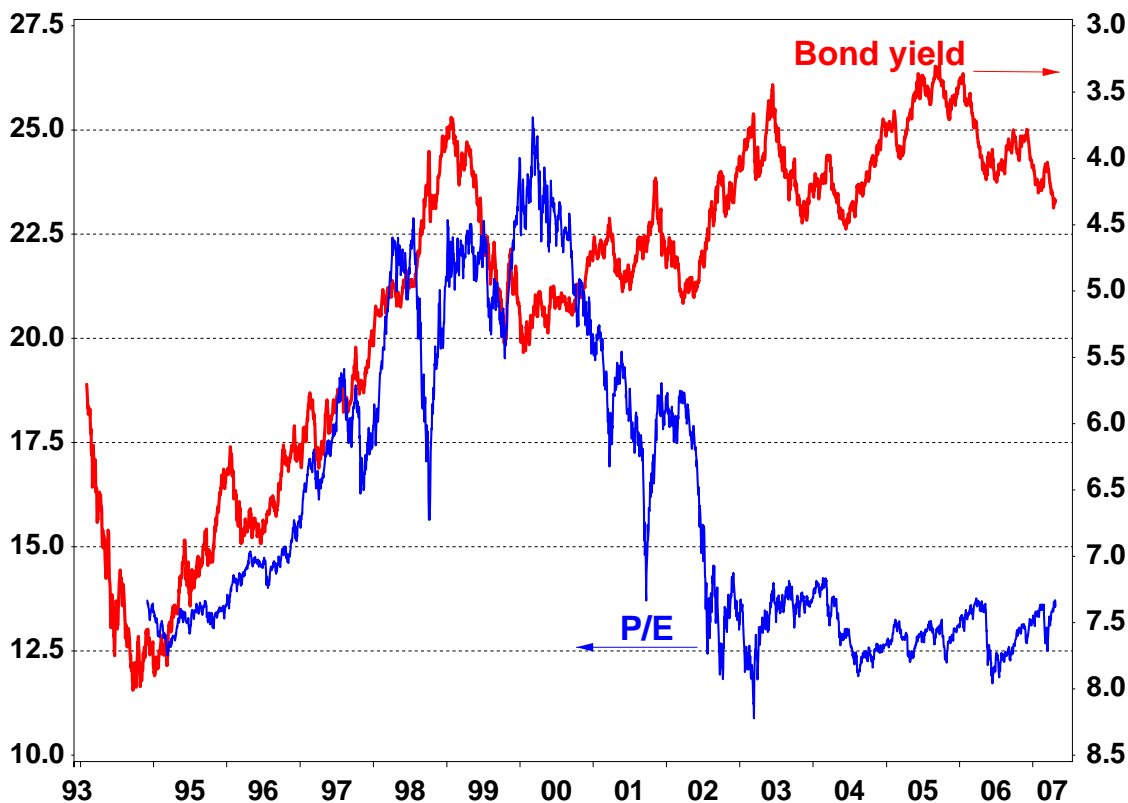


Det er forskjell på fond

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

(kilde: First Securities)



Det er forskjell på fond

Solid inntjeningsvekst har ikke ledet til oppvurdering av inntjeningsmultipl (P/E)

Solid earnings and reasonable equity valuations

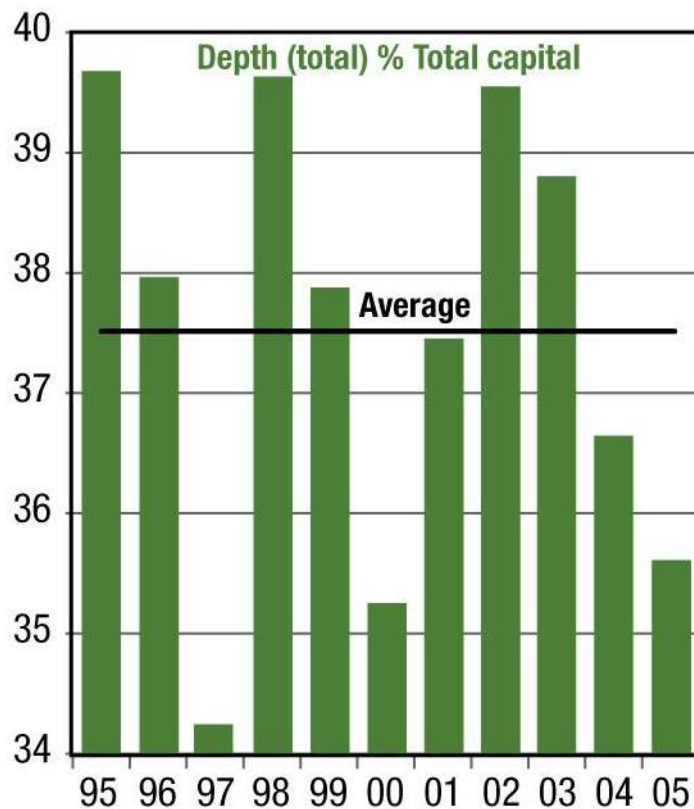


* Q3 2006 is a thomson financial estimate / ** Based on 12-month forward earnings / © BCA Research 2006

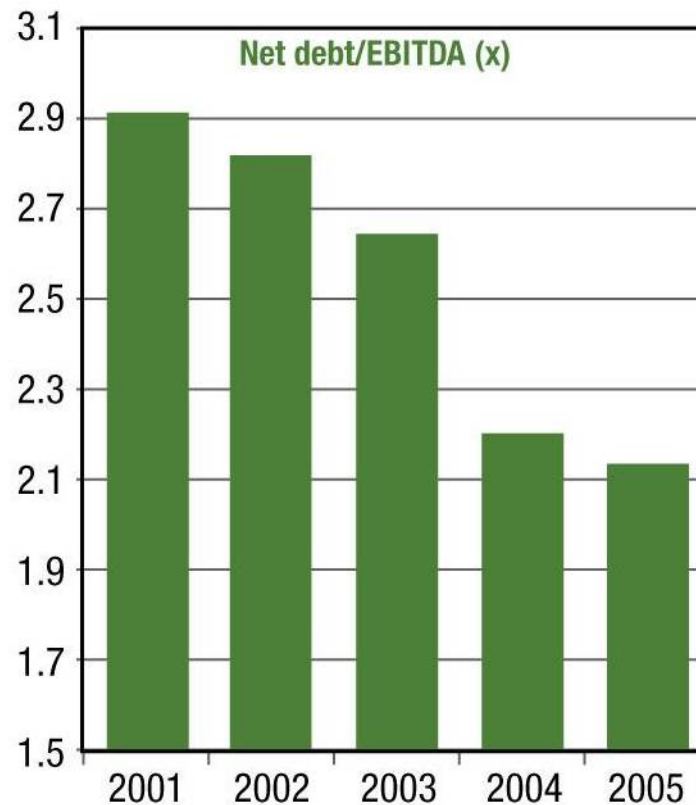


Det er forskjell på fond

Gjeld i bedriftene, sett i forhold til både total kapital og kontantstrøm, er fallende



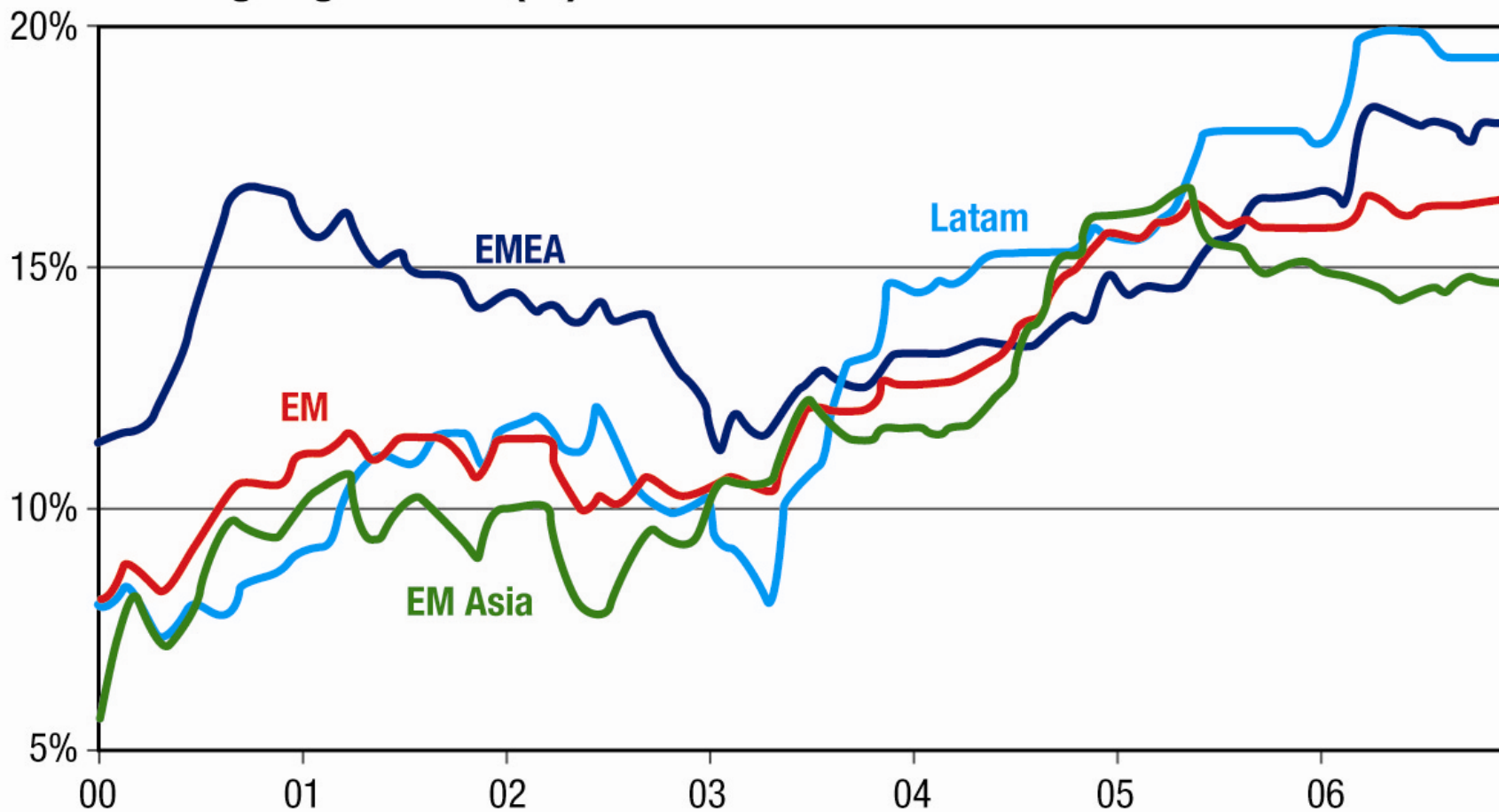
Kilde: ABN AMRO, Factset



Det er forskjell på fond

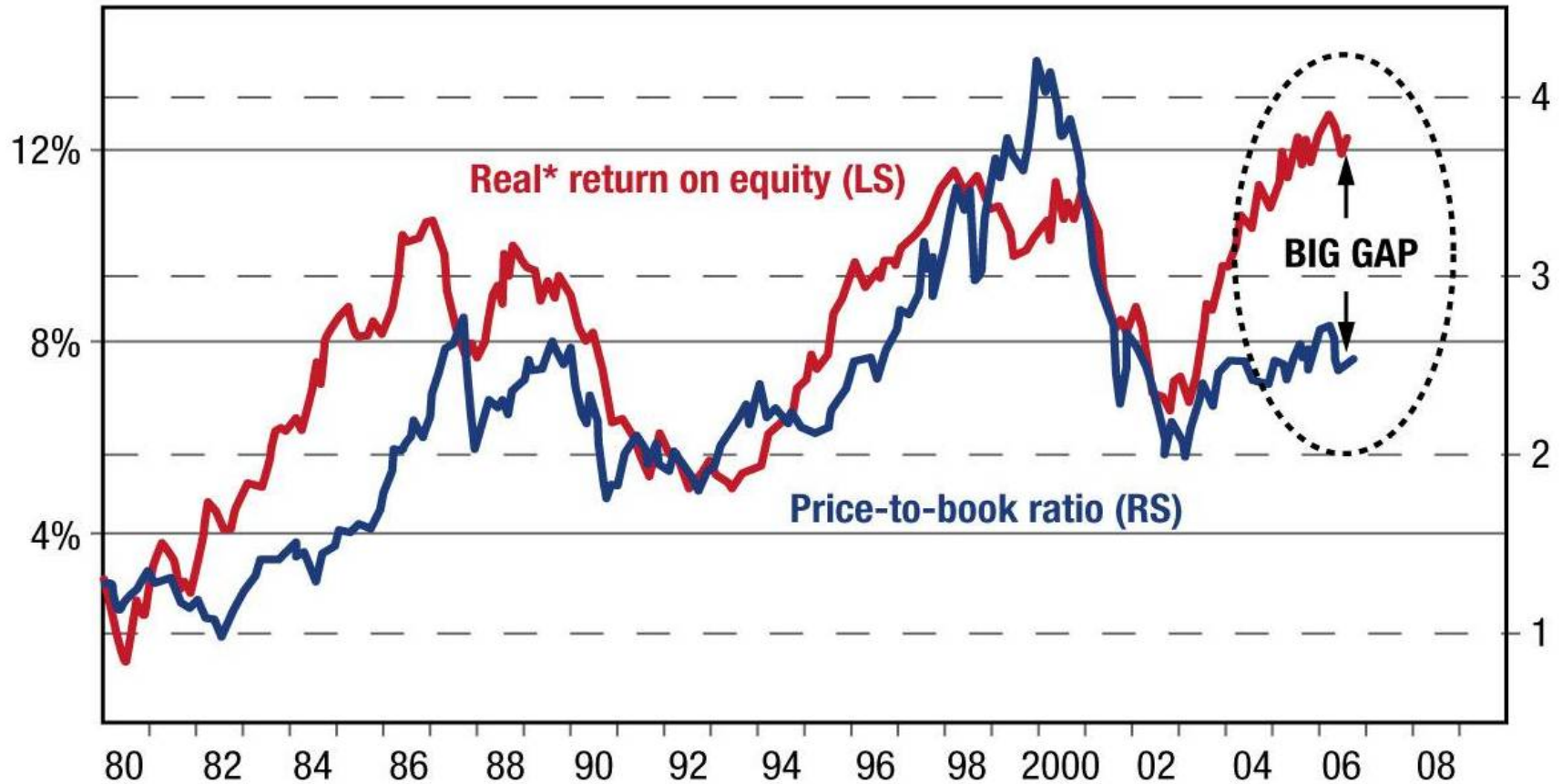
Egenkapitalavkastningen har hatt en god utvikling i alle regioner

Trailing region RoE (%)



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

Bidragstere hittil i 2007 i MNOK

LG Corp	+427	Samsung Electronics	-210
Samsung Heavy Ind.	+349	McGraw Hill	-106
Siemens	+153	Boliden	-72
J Sainsbury	+148	Tyco International (pre-split)	-68
Korea Line	+135	Richter Gideon	-64
Banco Do Brasil	+117	Osaka Securities Exch.	-57
Bharti Airtel	+115	Kyocera	-55
Komatsu	+112	EISAI	-50
Kemira GrowHow	+108	HSBC	-37
Bank Austria	+107	Air-France	-35

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
- Toll Brothers (ut)



Det er forskjell på fond

SKAGEN Global

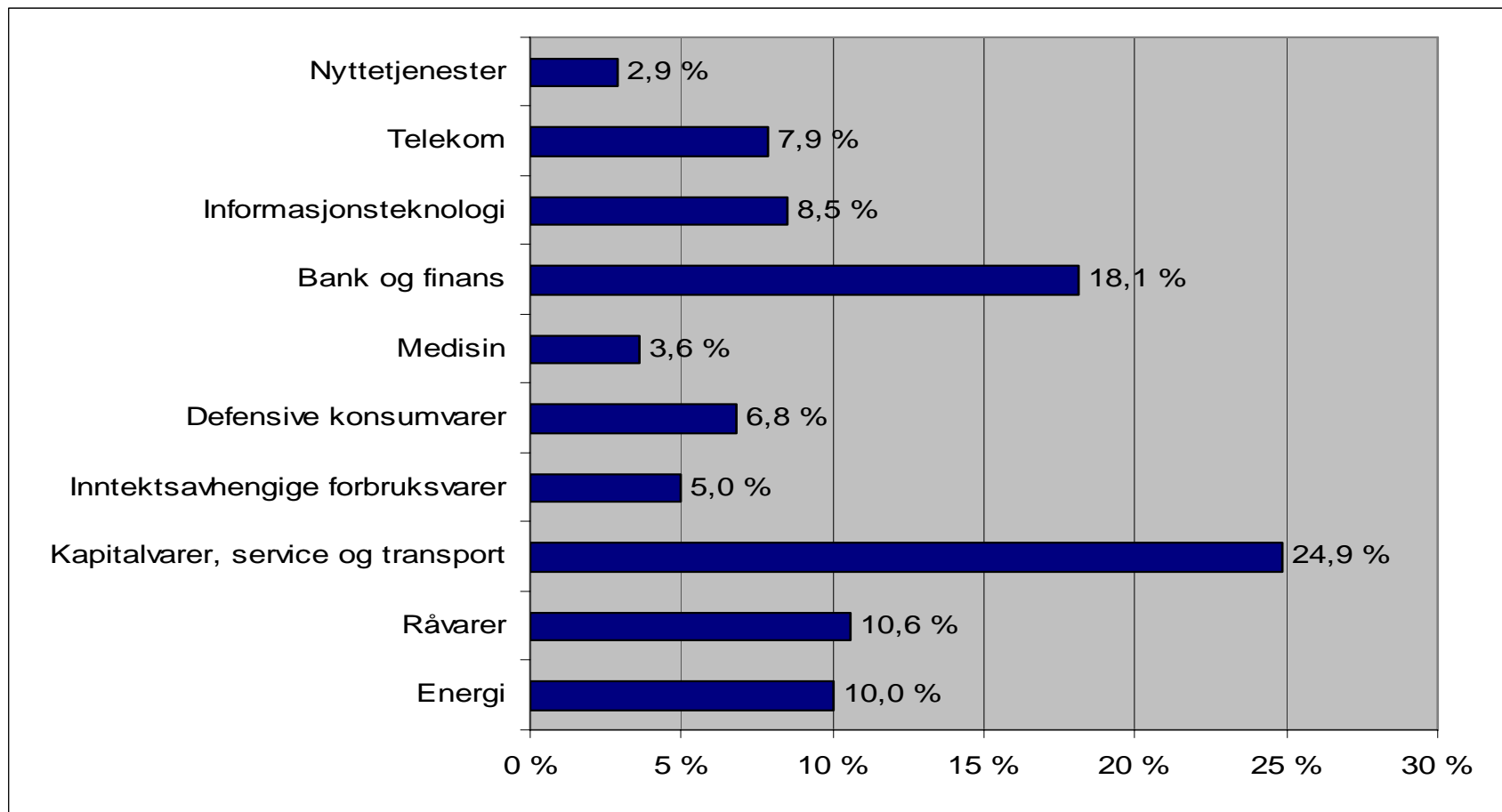
Største poster pr 31. august 2007

	Postens størrelse	Kurs	P/E 07E	P/E 08E	P/B siste	Kurs- mål
Samsung Electronics	4,9 %	439,5k	8,8	8,0	1,2	600k
Siemens	4,8 %	92,3	14,2	12,3	2,8	140
Pride International	4,0 %	35,2	11,7	7,4	2,0	44
LG Corp	4,0 %	53,9k	13,2	8,8	2,1	70k
Elektrobras	2,9 %	24,2	5,4	5,4	0,3	60
HSBC Holdings	2,9 %	897,0	11,6	10,2	1,8	1250
Bank Austria Creditanstalt	2,7 %	142,0	14,9	14,3	2,0	150
Nestle	2,4 %	525,5	19,4	17,5	3,9	650
Petrobras	2,4 %	52,1	8,7	8,0	2,1	60
Cheung Kong Holdings	2,3 %	114,7	10,9	16,4	1,3	150
Vektet gj.snitt topp 10	33,2 %		11,8	10,4	1,9	41 %



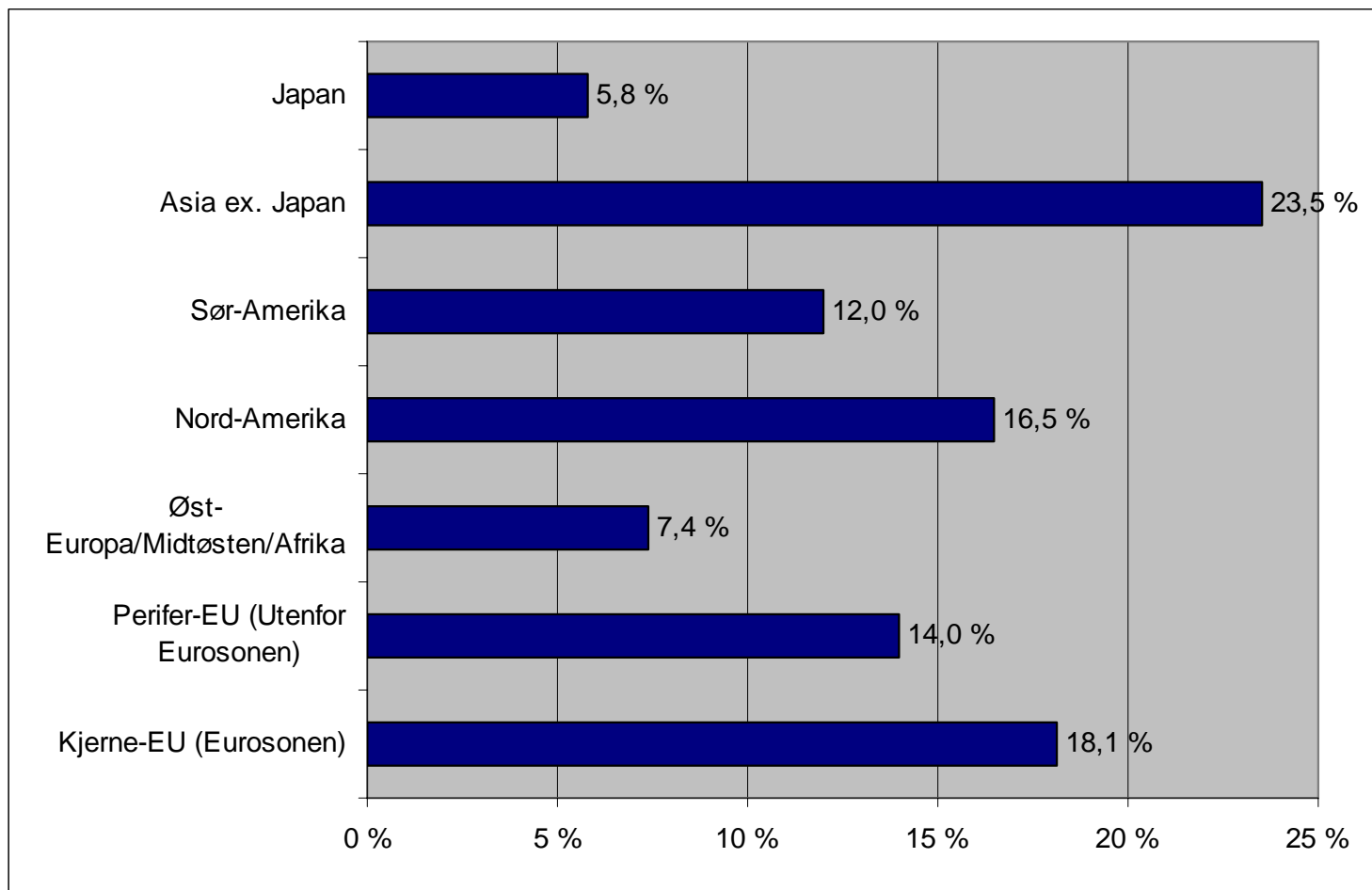
Det er forskjell på fond

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