



SKAGEN Kon-Tiki

Ultimo august 2007

Robust i USA-støyforgiftede markeder

SKAGEN Kon-Tiki og globale vekstmarkeder (GEM)

- Mandat: Minimum 50 prosent i GEM, resten i selskaper som har vesentlig aktivitet rettet mot vekstmarkedsøkonomier
- Hva inkluderes i globale vekstmarkeder (GEM)?
 - Asia ex. Japan, Singapore, Hong Kong
 - Hele Afrika, Øst-Europa inkl. Tyrkia (EMEA)
 - Latin-Amerika inkl. Mexico
- Høy vekst, god demografi, billige selskaper, høyere markedsrisiko
- Referanseindeks MSCI Daily TR Net EM i NOK
- Vårt investeringsfokus: Undervurdert, Upopulært, Underanalysert
- Fornuftig bransjebalanse – orientert mot selskapenes verdiskapning
- Variabel, relativ, symmetrisk honorarstruktur. 1% forvaltningshonorar ved relativ verdifall på 12,5%, stigende til 4% ved en relativ verdivekst på 17,5%. Årlig avregnet. Ingen high watermark.



Det er forskjell på fond

SKAGEN Kon-Tiki får AAA-rating fra S&P

- Som våre to andre aksjefond, har Kon-Tiki nå blitt tildelt høyeste rating av Standard & Poor's. I tillegg til avkastnings- og risikotall, som teller 30 prosent, baserer S&P sin tildeling på følgende kriterier;
 - Kontinuitet og erfaring blant forvalterne
 - Konsistens i forvaltnings- og investeringsfilosofien
 - Investeringsdisiplin
 - Kunnskap og ressurser fondsforvalterne besitter
 - Analyse av fondets portefølje og investeringsvalg
- Basert på 3 års avkastningshistorikk har S&P rangert Kon-Tiki som beste fond i sin respektive kategori av 480 fond



Det er forskjell på fond

De fem første årene har gitt god uttelling på prisvinnerlistene – og god avkastning til investorene

Fondsrangering	SKAGEN Kon-Tiki
Morningstar (5 = Beste kvantitative rating)	★★★★★
Wassum (5 = Beste kvantitative rating)	ⓂⓂⓂⓂⓂ
Standard & Poor's (AAA = Beste kvalitative rating)	AAA Nr. 1 av 480
Citywire (3 års periode) Porteføljeforvalter rating (30.11.2006)	Nr. 1 av 102
Lipper Fund Awards Europe 2007 Fund Awards the Netherlands 2007 Fund Awards Nordics 2007 Fund Awards Europe 2006	Beste fond 3 år Equity EM Global
Dine Penger (DP terning)	ⓂⓂⓂ Nr. 1 av 12

Oppdatert per 31. juli 2007.



Det er forskjell på fond

Selskapsutvelgelse (1)

- Generalister; konkurransemessig fortrinn
- Våre porteføljeforvaltere jobber tett og deler ideer
- Forvalterne har lang og variert erfaring, samt et stort kontaktnett
- Vi bruker sunn fornuft. Gjennom lang erfaring vet vi hva vi leter etter.
- Vi er langsiktige investorer og har tålmodighet til å vente



Det er forskjell på fond

Selskapsutvelgelse (2)

- Objektiv database screening fokusert på P/E, P/BV, ROE, BS soliditet, CF generering og utbyttegrad
- Analyser av "sum-of-parts", "break-up value", "trade sale value"
- Ideer generert gjennom eksisterende eierskap
 - Konkurrenter, leverandører, kunder osv., slik som *LG Electronics, LG Corp*
- Geografisk arbitrasje;
 - Feilprising av selskaper i et marked pga manglende industrikunnskap i lokalmarkedet, slik som *Korea Line, Pride*



Det er forskjell på fond

Selskapsutvelgelse (3)

- Misforståtte selskaper
 - Selskaper hvor oppfatning av forretning er misforstått, slik som *Samsung Electronics*
 - Selskaper hvor hoveddelen av driften er i et annet land enn der aksjen er notert, slik som *Enka Insaat, Yazicular*
- Aksjeklassearbitrasje
 - Selskaper hvor en aksjeklasse er feilpriset; slik som *LG Electronics Pref., LG Corp Pref.*
- 60-70% av ideer er generert internt



Det er forskjell på fond

Eksempler på investeringer som demonstrerer filosofien

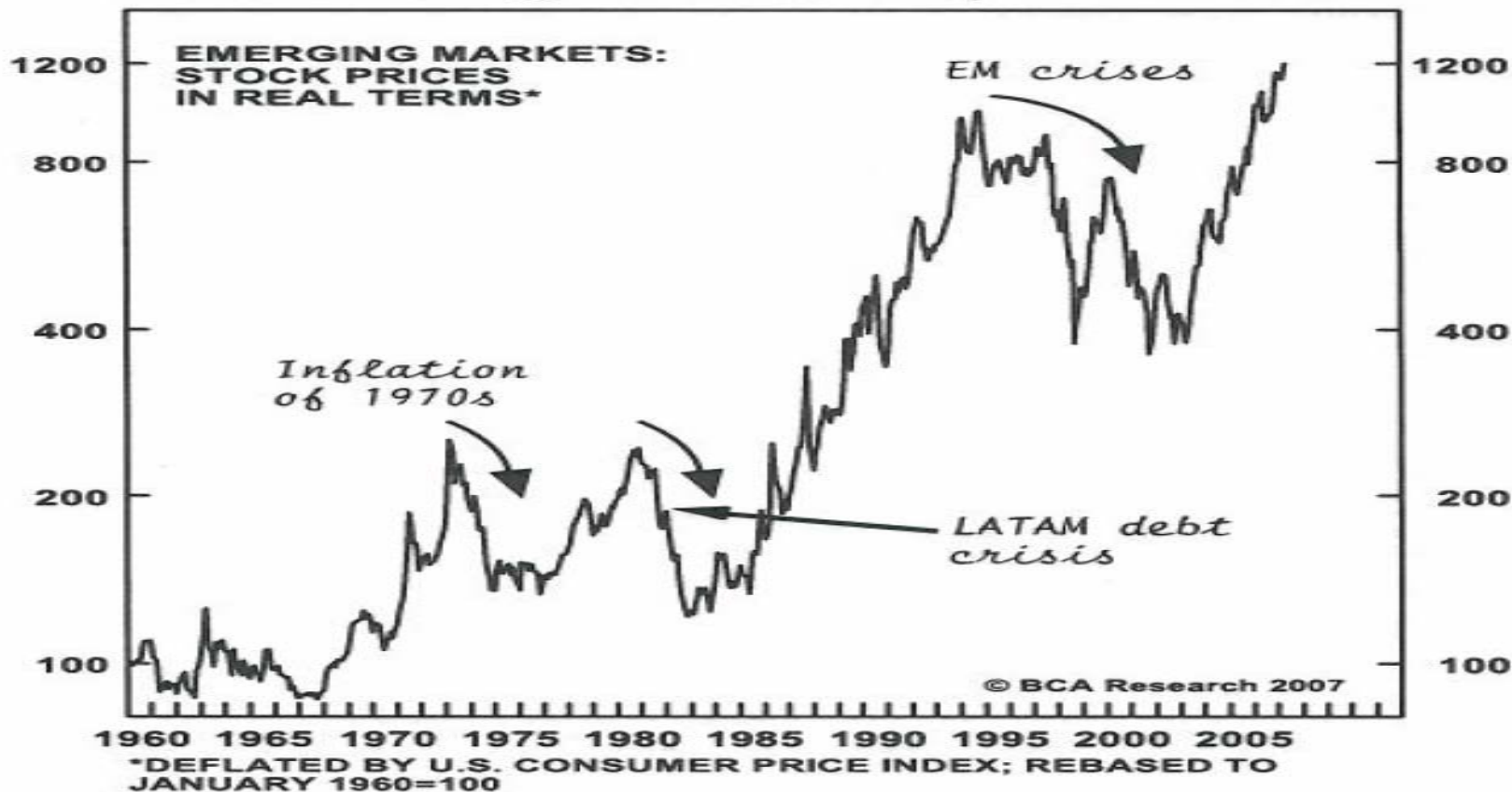
- **Undervudert**
 - *Eletrabras, LG Electronic, Samsung Electronics, Yazicular*
- **Underanalysert**
 - *Grupo Elektra, Alarko, Trimegah Securities, C&Merchant Marine, Karibayashi Steamship*
- **Upopulære**
 - *Banco Nossa Caixa, Eletrabras, PKN Orlen*



Det er forskjell på fond

Inflasjonsjustert er aksjekursene i globale vekstmarkeder ikke nevneverdig høyere enn tidlig på 90-tallet

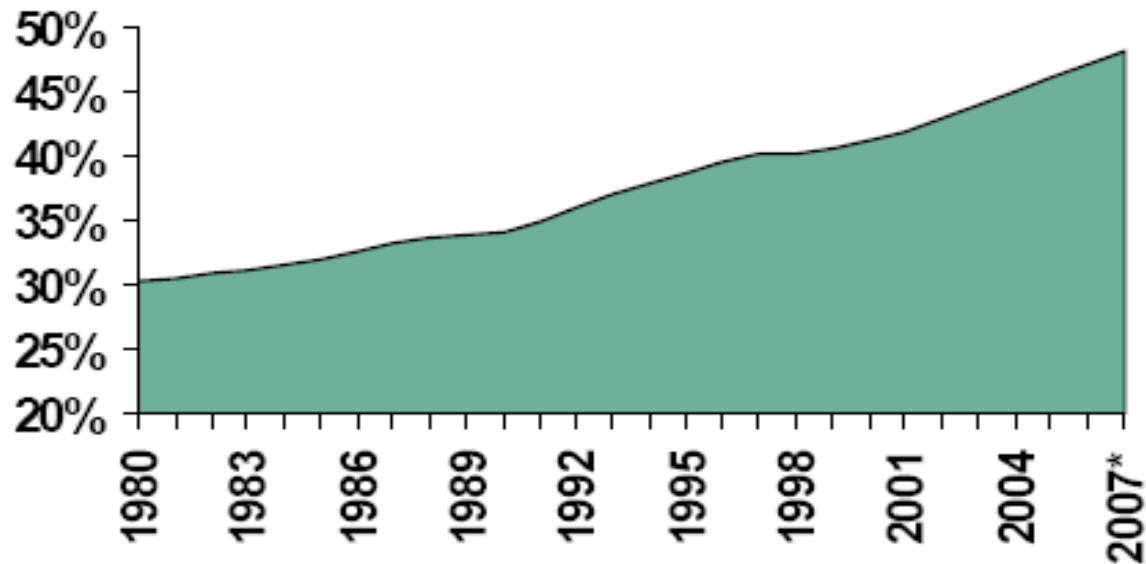
EM Stock Prices Adjusted For Inflation: Not Much Higher Than Early 1990s Level



Det er forskjell på fond

Betydningen av Globale Vekstmarkeder har økt jevnt, i dette tiåret har de blitt de mest betydningsfulle

Chart 14: Weight of emerging economies in global GDP (PPP, %)



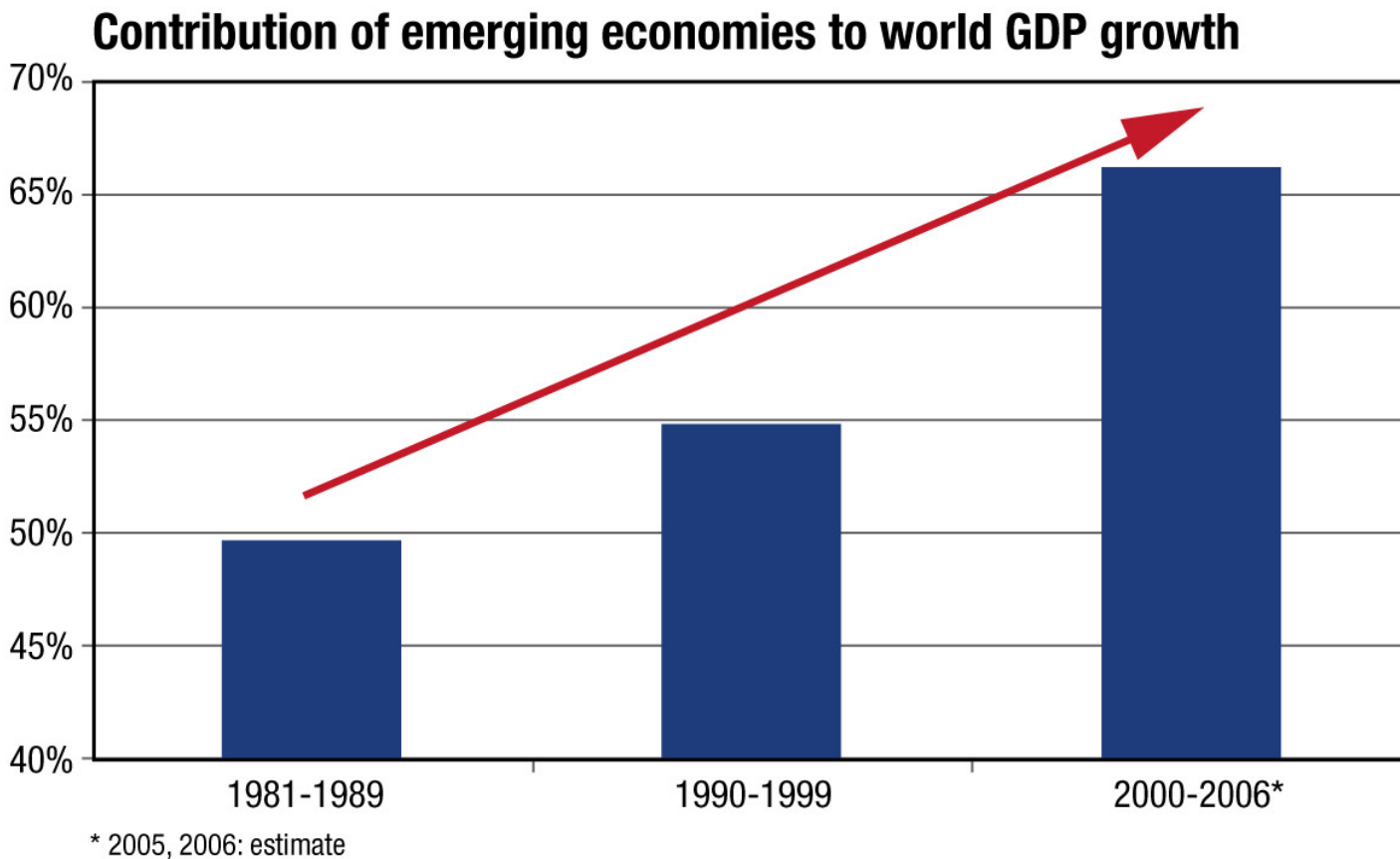
* estimate

Source: IMF, Exane BNP Paribas



Det er forskjell på fond

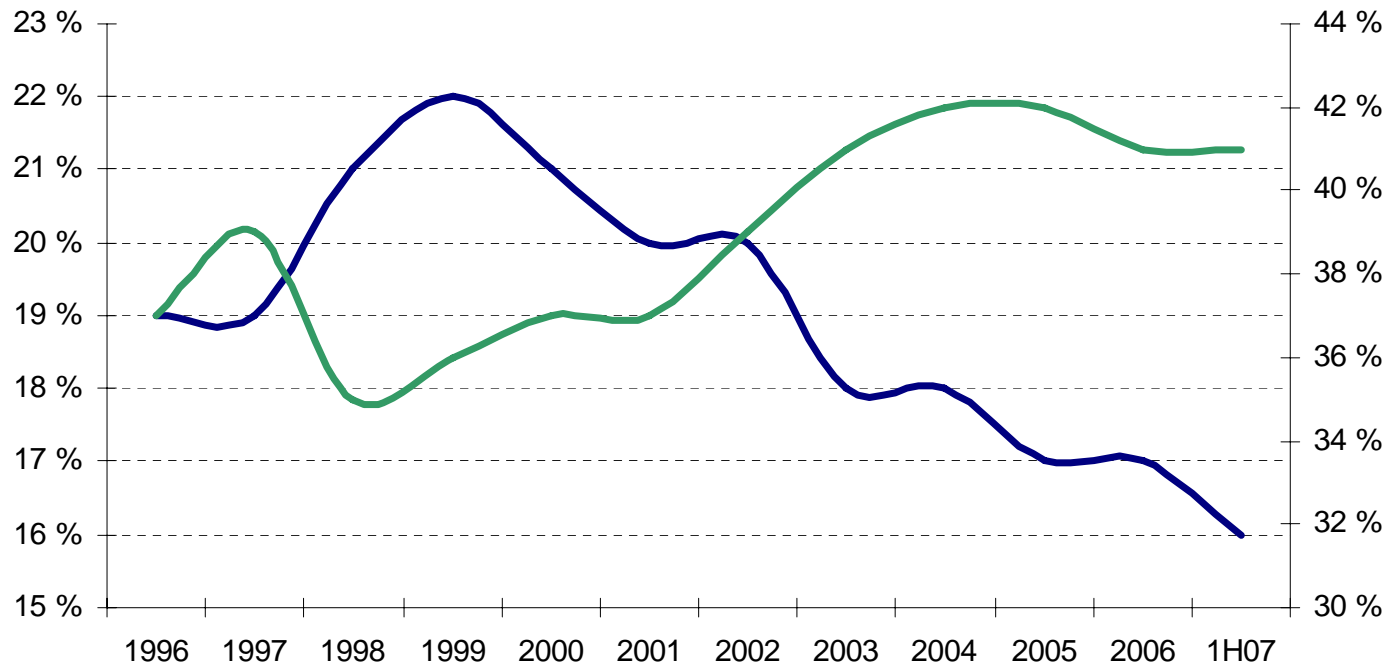
I dette årtusen ble de globale vekstmarkedene mest betydningsfulle for utviklingen i global økonomi . . .



Det er forskjell på fond

Asia's avhengighet av USA som eksportmarked har avtatt betydelig til fordel for egen region

Asia Pacific export to US and AP region



Source: CEIC, MSDW

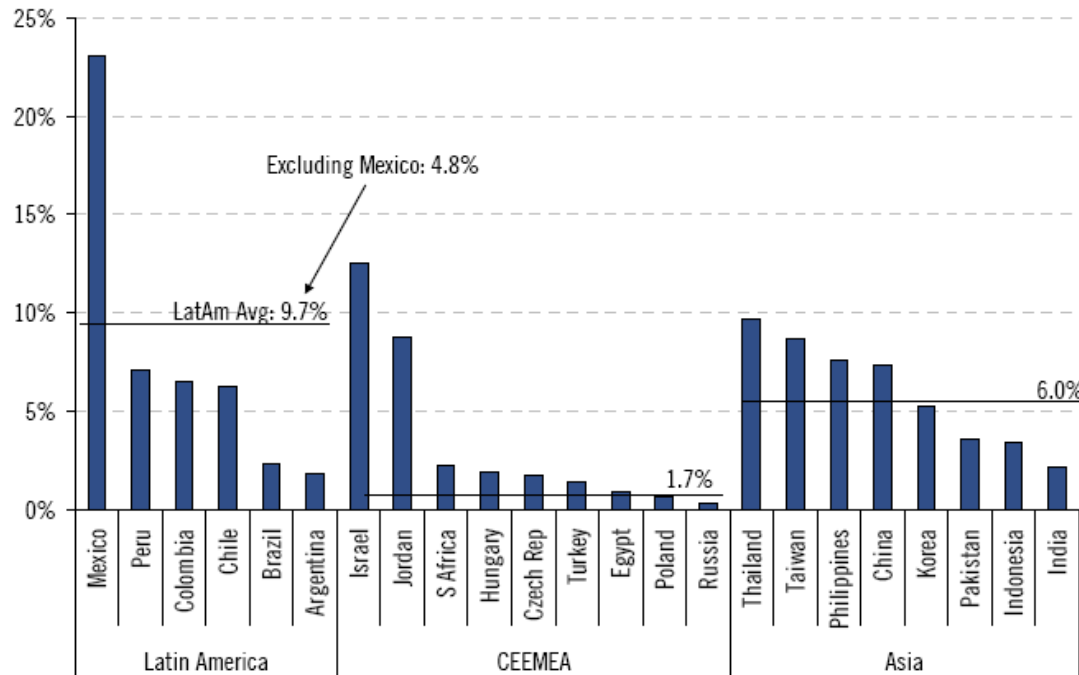
— US (lhs) — AP ex. Japan (rhs)



Det er forskjell på fond

Mexico og Israel mest avhengig av eksport til USA - Øst-Europa, Brasil og India har lav avhengighet

Emerging Markets: Contribution to GDP from Direct Trade with the U.S.



Percentage of Exports/GDP multiplied by percentage of US exports

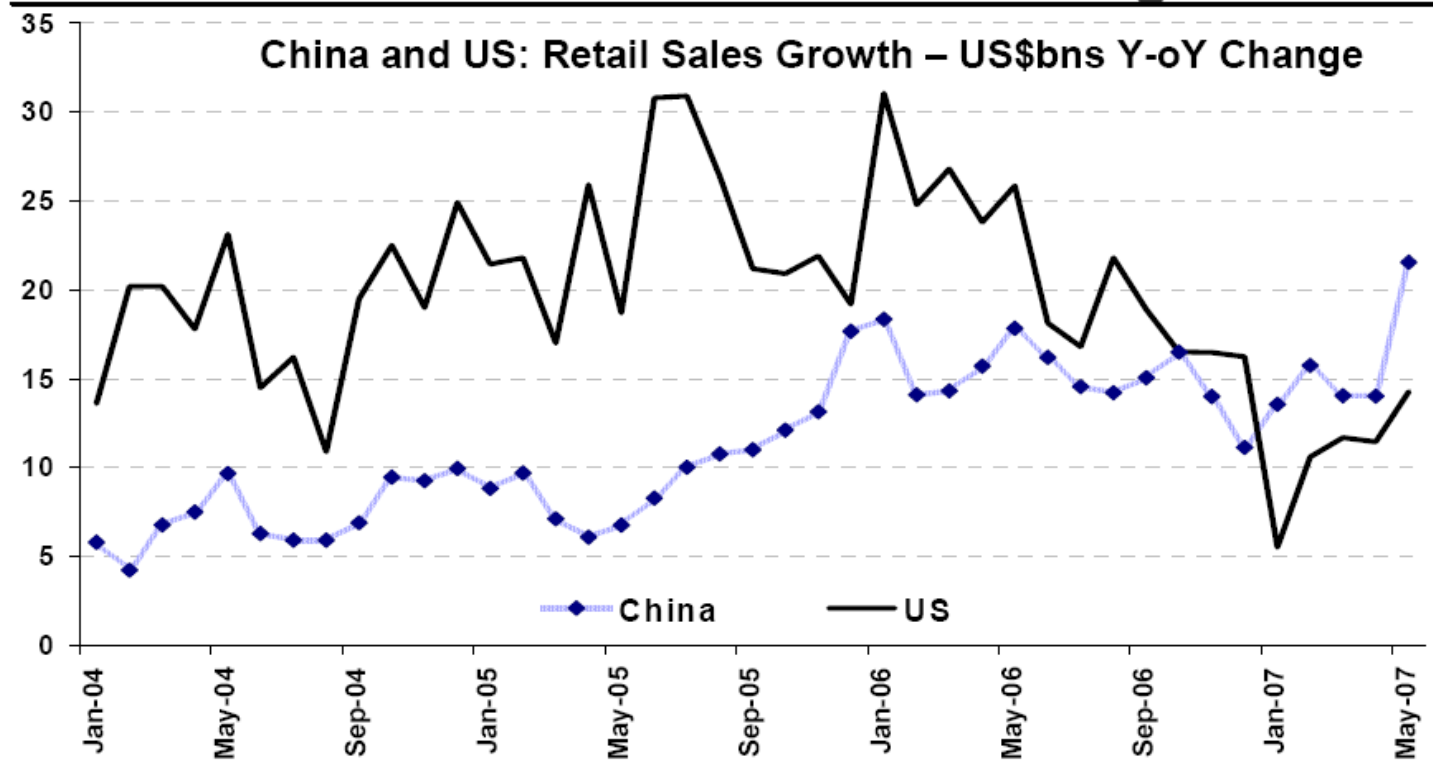
Source: National authorities, WTO and Citi Economic & Market Analysis



Det er forskjell på fond

Konsumet stiger raskt. Nominell vekst i privat konsum i Kina er nå høyere enn i USA

Chinese retail sales growth higher than the US for the first time in Nov 2006 and moving ahead



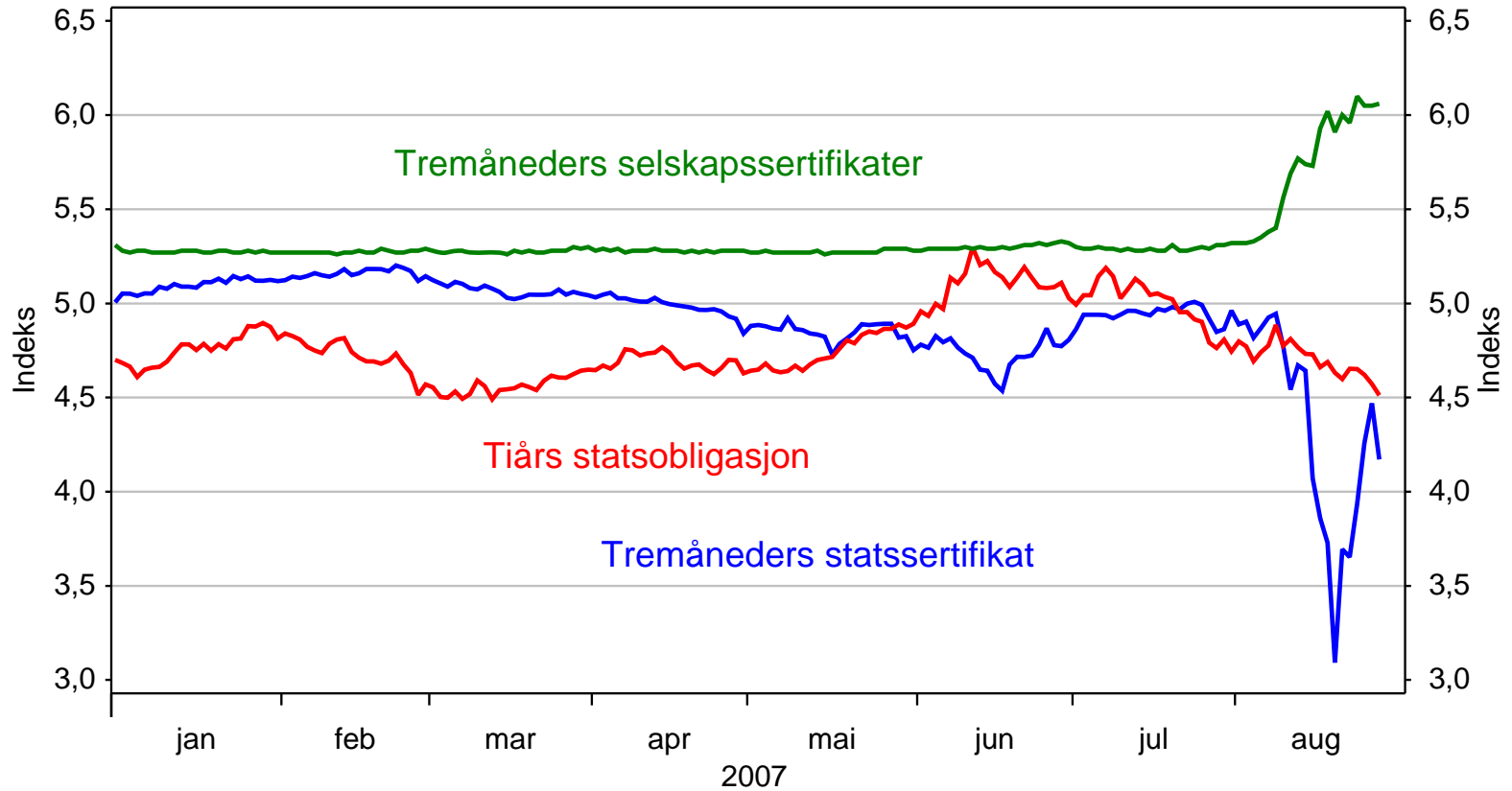
Source: Bloomberg, Morgan Stanley Research. Data as of May, 2007.



Det er forskjell på fond

Ekstreme rentebevegelser

Amerikanske renter



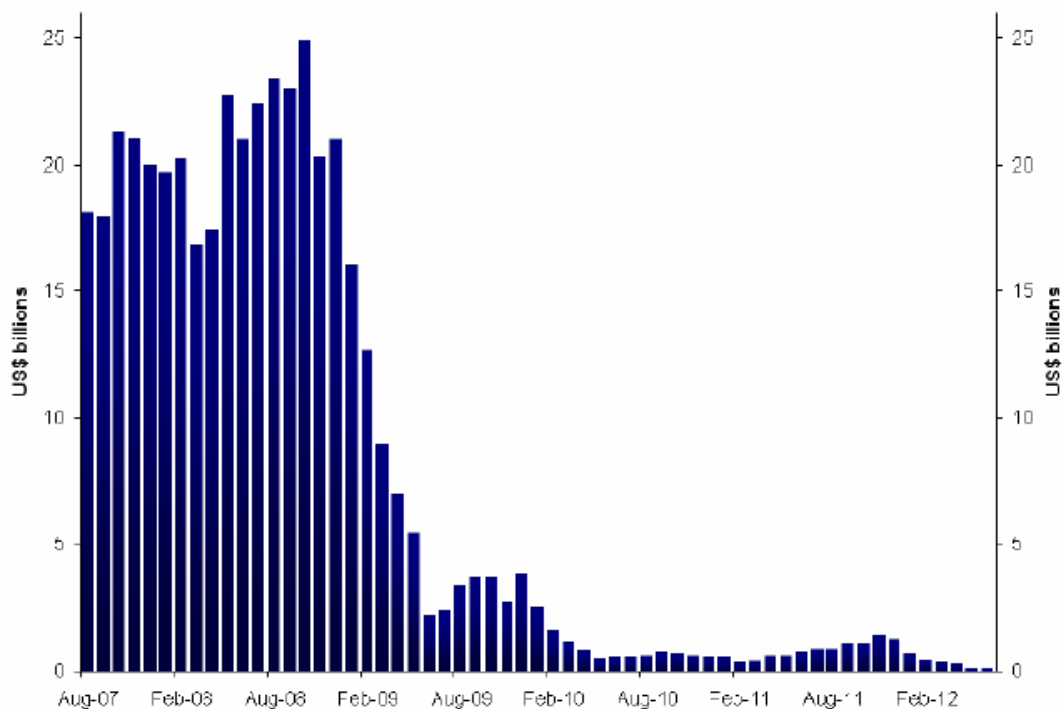
Kilde: Reuters EcoWin



Det er forskjell på fond

Sub-prime krisen kan bli verre før den blir bedre; trolig i starten på 2009

Figure 12: Monthly Sub-prime mortgage reset schedule
(US\$ billions)

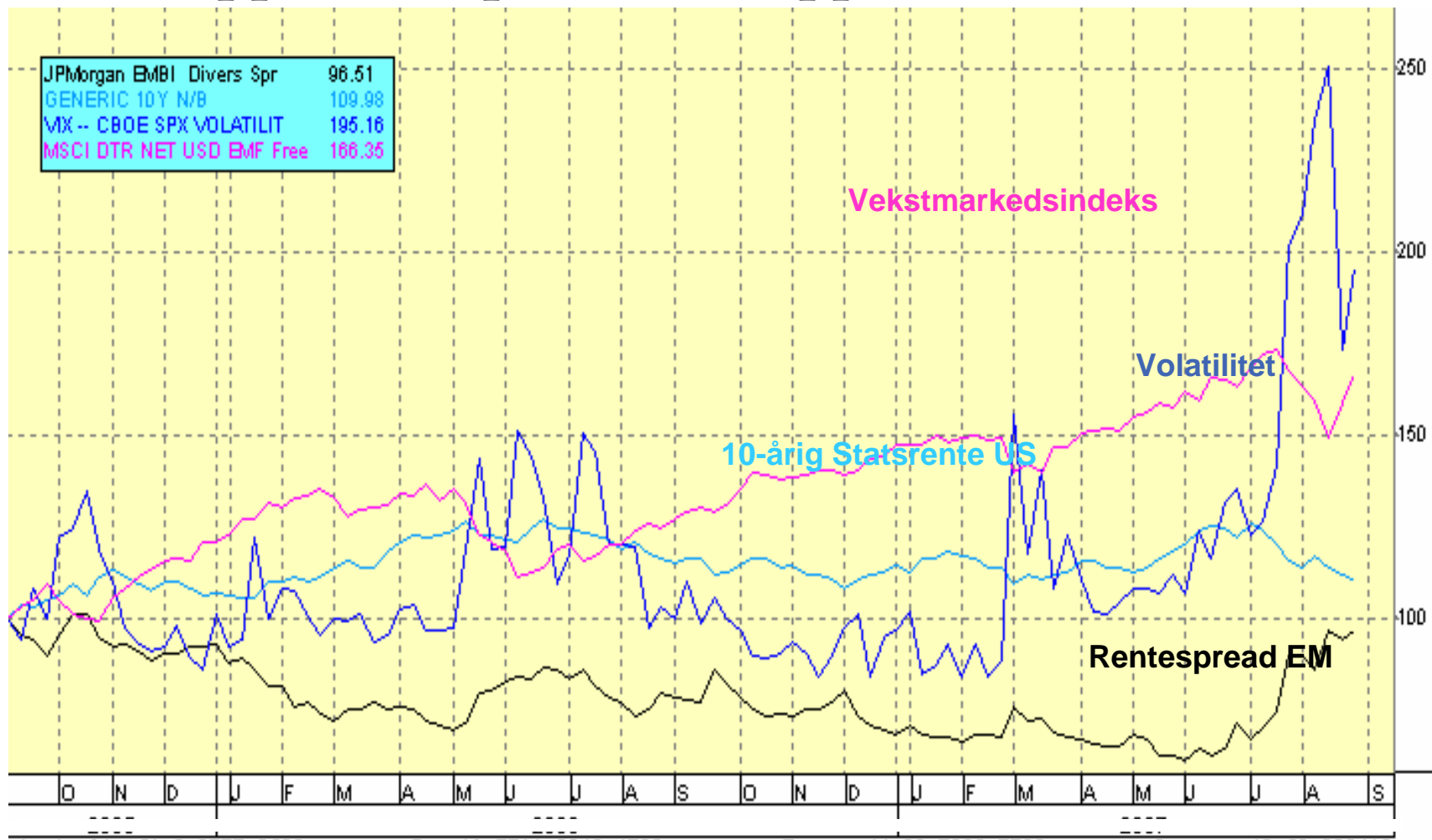


Source: Credit Suisse Mortgage strategy research



Det er forskjell på fond

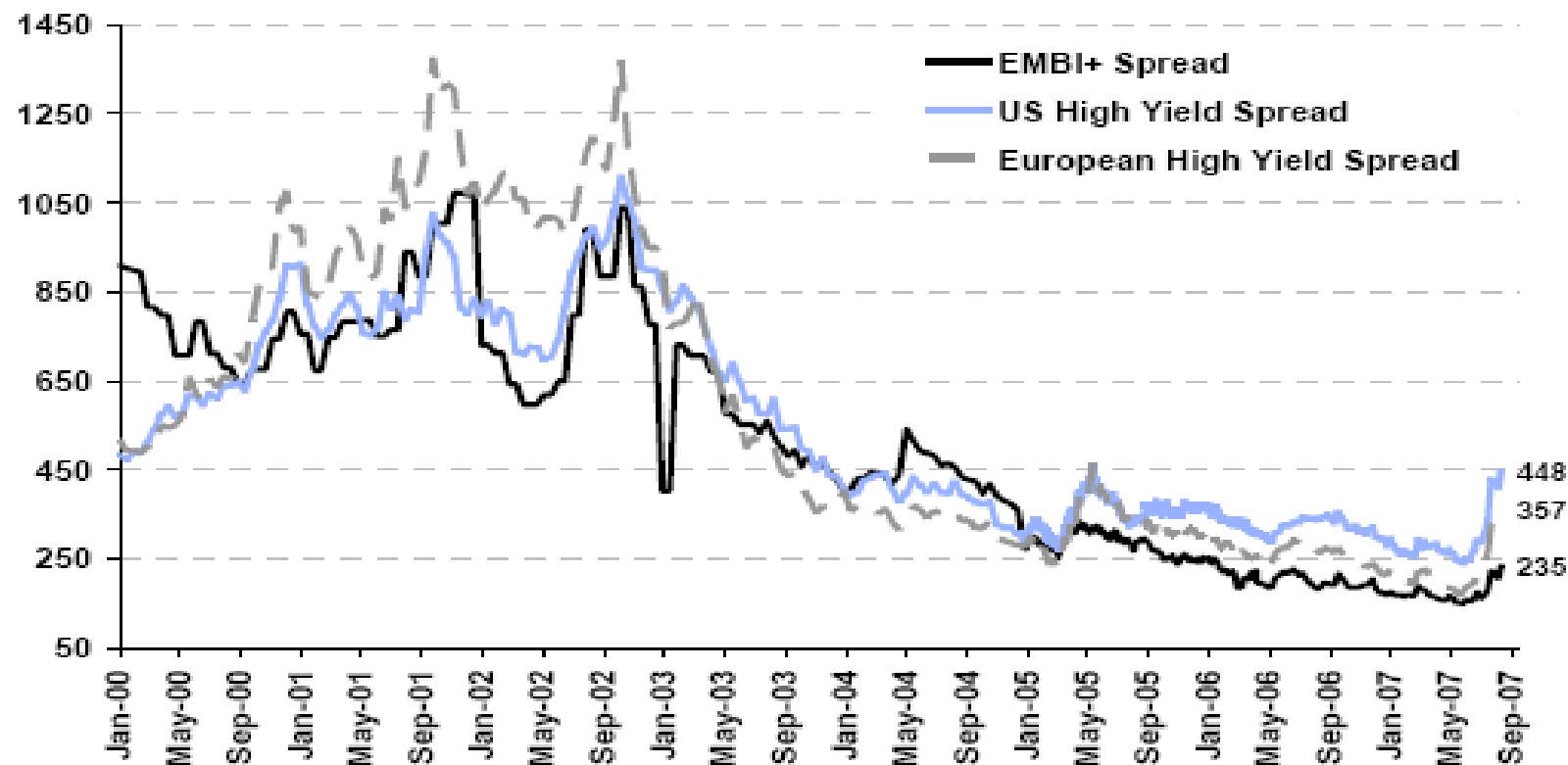
Kanarifuglene – renten på vei ned, volatiliteten bratt opp, rentespread rett opp men stabiliseres



Det er forskjell på fond

Ikke overraskende – gjeldsattene fikk mest juling -

Debt Spreads - EM vs. High Yield spreads



Source: JPEMBI, Bloomberg, Morgan Stanley Research



Det er forskjell på fond

Resultater i NOK pr. 31. august 2007

	Hittil i kvartal	Hittil i år	Siste 3 år	Siden oppstart*
SKAGEN Kon Tiki	-0,6 %	17,3 %	39,0 %	31,1 %
Vekstmarkedsindeks (NOK)	1,6 %	13,2 %	31,0 %	17,1 %
Meravkastning	-2,1 %	4,1 %	8,0 %	14,0 %
Verdensindeks (NOK)	-3,7 %	-0,3 %	10,6 %	2,8 %
Meravkastning	3,1 %	17,6 %	28,3 %	28,2 %

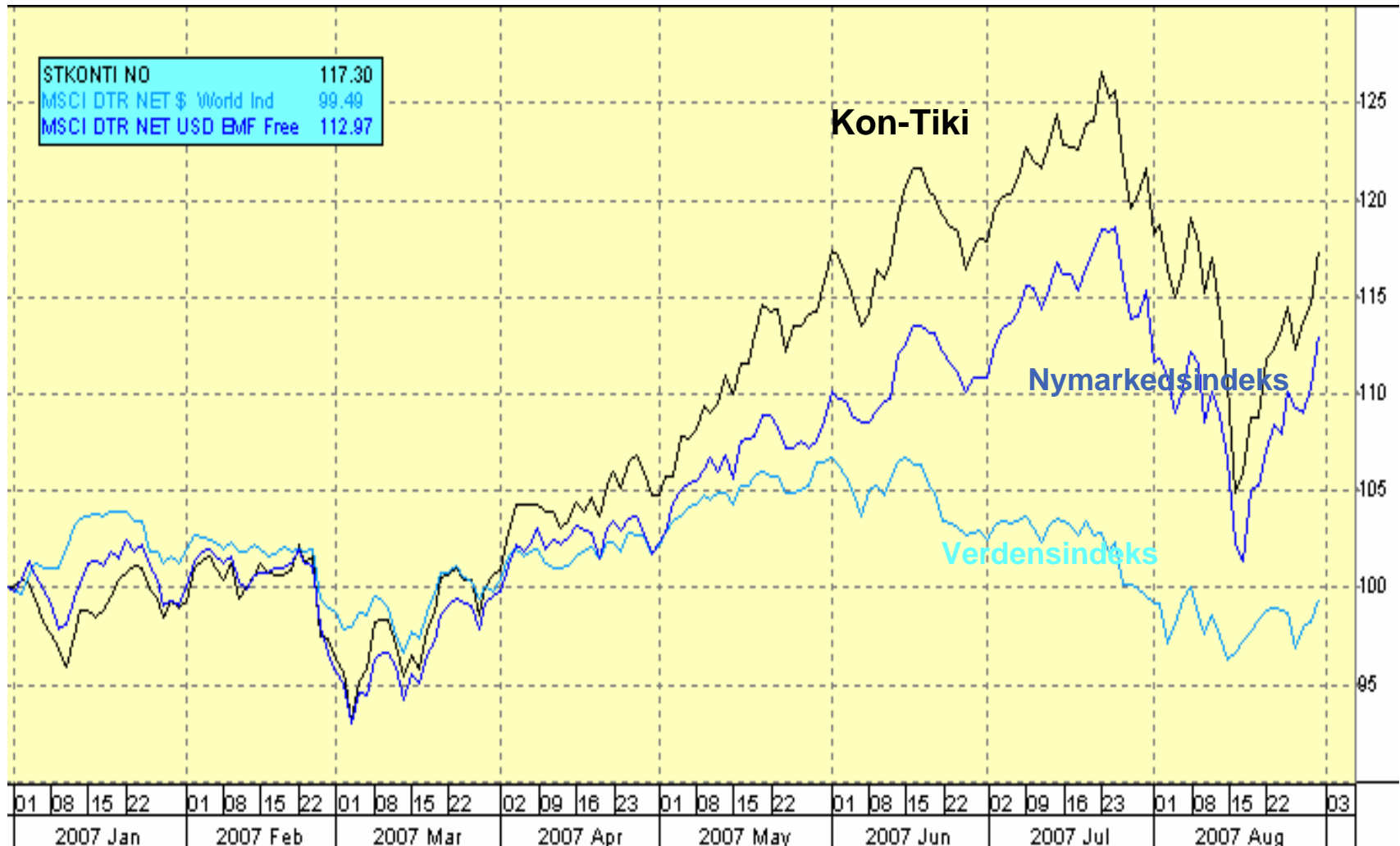
*05. april 2002

Alle avkastningstall utover 12 måneder er annualisert (geometrisk avkastning)



Det er forskjell på fond

Kursutvikling SKAGEN Kon-Tiki hittil i år



Oppdatert pr 29. juni 2007

Alle avkastningstall er etter forvaltningshonorar



Det er forskjell på fond

Globale vekstmarkeder hittil i år pr 31/8 (i NOK)

• Kina (innenlandske)	150 %	• Hong Kong	12 %
• Ukraina	86 %	• Filippinene	11 %
• Slovenia	85 %	• Malaysia	9 %
• Serbia	65 %	• Indonesia	9 %
• Peru	53 %	• Tsjekkia	8 %
• Kroatia	44 %	• Singapore	7 %
• Tyrkia	31 %	• Polen	6 %
• Kina (internasjonal)	29 %	• Taiwan	6 %
• Brasil	25 %	• Mexico	5 %
• Sør-Korea	21 %	• Sør-Afrika	5 %
• SKAGEN Kon-Tiki	17 %	• Ungarn	4 %
• Chile	17 %	• Verdensindeksen	- 1 %
• Thailand	15 %	• USA (S&P 500)	- 3 %
• Pakistan	14 %	• Russland	- 7 %
• Vekstmarkedsindeksen	13 %	• Argentina	- 11 %
• India	12 %	• Venezuela	- 29 %



Det er forskjell på fond

Bidragstere hittil i 3 kvartal

• China Oilfield Svcs	376m	• Eletrobras	-241m
• Cie Vale Rio Doce	82m	• Pride International	-93m
• Korea Line	75m	• Seadrill	-81m
• Golden Ocean group	63m	• Cemex	-63m
• Pivo Lasko	44m	• Yazicilar Hldg	-51m
• Indosat	30m	• LG Electronics	-34m
• ChinaTravel	26m	• Samsung electronics	-32m
• Bharti airtel	25m	• Ssangyong motors	-27m
• Sabanci	23m	• Eczacibashi Ilac	-27m
• Grupo Elektra	18m	• Hitachi	-25m
• C&Merchant Marine	17m	• Banco Nossa Caixa	-19m
• Hanmi Pharma	12m	• Korean Re	-18m
• Total Verdiskapning	- 59m	• Podravka	-17m



Det er forskjell på fond

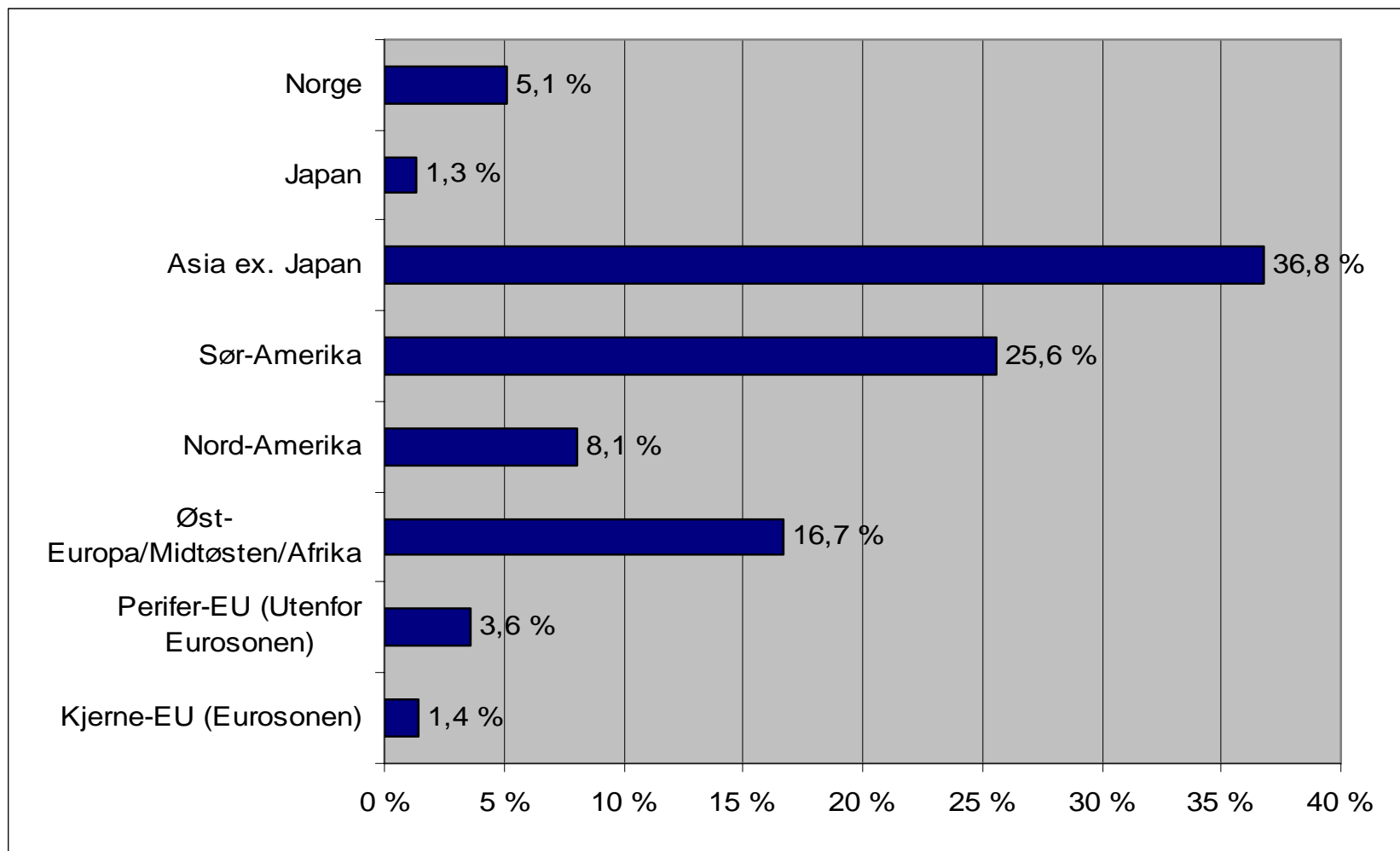
Bidragstere hittil i år 31 august 2007

- | | | | |
|---------------------------|------|---------------------------|---------|
| • China Oilfield | 536m | • Samsung Electronics | -154m |
| • Vale Rio doce | 304m | • Banco Nossa Caixa | -151m |
| • Pivo Lasko | 209m | • Gedeon Richter | - 84m |
| • National Oilwell –Varco | 184m | • Mahindra & Mahindra | - 71m |
| • Banco do Brazil | 183m | • Cemex | - 54m |
| • Bharti airtel | 160m | • HSBC | - 25m |
| • Korea Line | 155m | • Hitachi | - 25m |
| • Samsung H Industries | 154m | • Shangri-La | - 17m |
| • Golden Ocean group | 113m | • Indosat | - 11m |
| • Kiwoom Com Sec. | 99m | • Continental Engineering | -10m |
| • Pride Intl | 96m | | |
| • Eletrobras | 76m | • Total Verdiskapning | 2.450 m |
| • China Travel | 75m | | NOK |



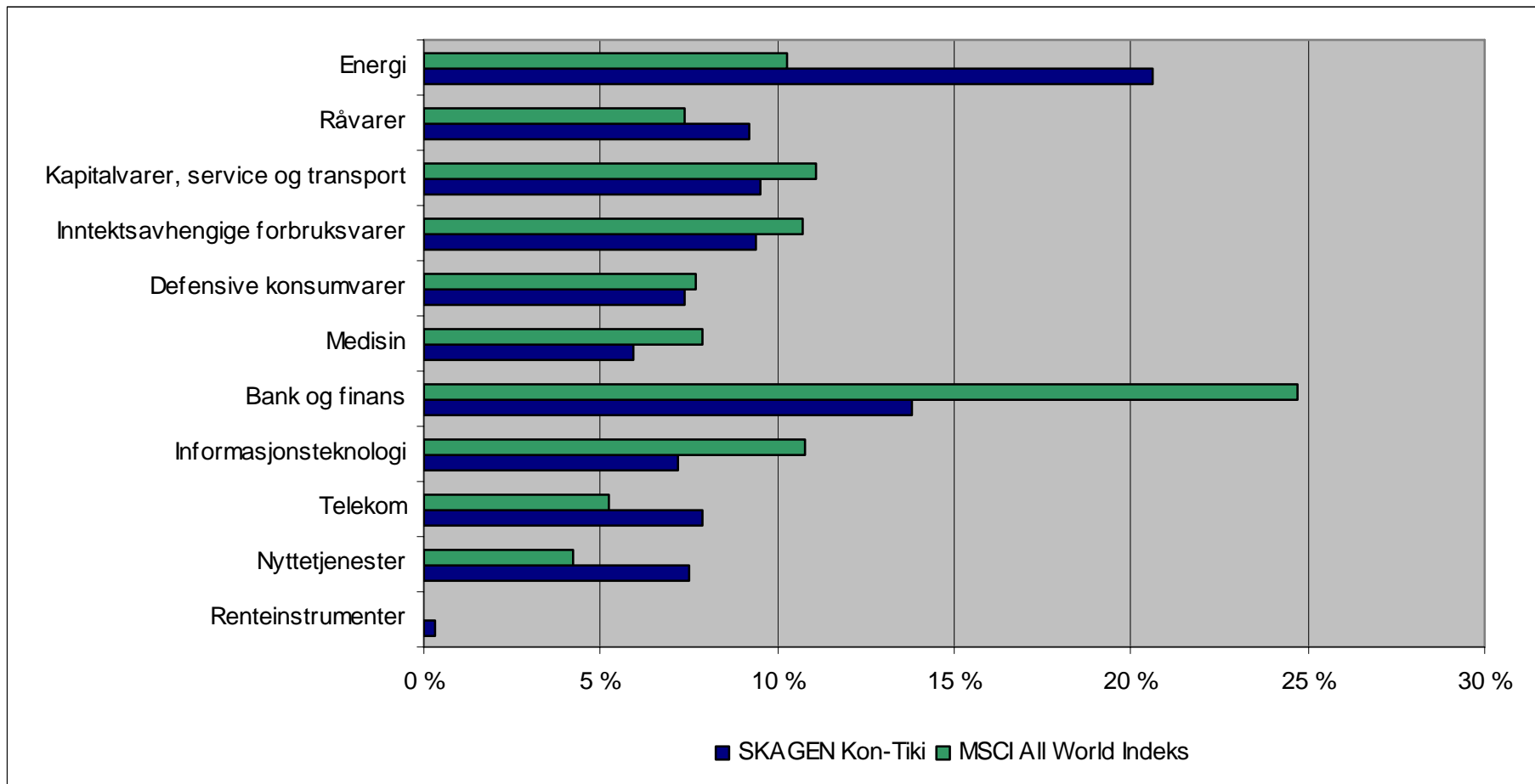
Det er forskjell på fond

Geografisk fordeling for SKAGEN Kon-Tiki



Det er forskjell på fond

Bransjefordeling i SKAGEN Kon-Tiki vs MSCI All World Indeks



*MSCI AC indeks er oppdatert per 29. juni 2007.

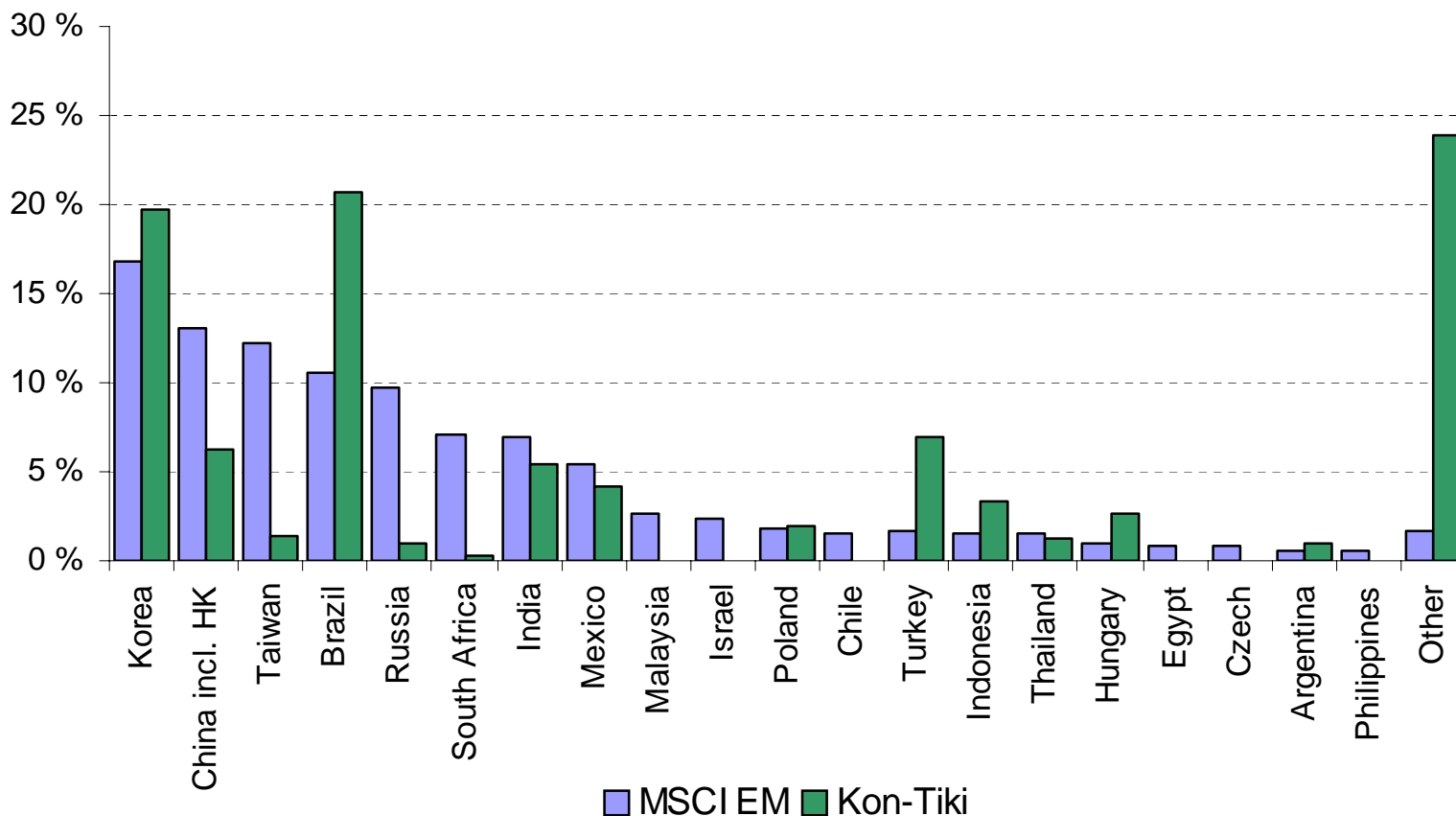
*SKAGEN Kon-Tiki er oppdatert per 31. august 2007.



Det er forskjell på fond

Vi er aksjeplukkere; dette forklarer vår stor avvik mot indeks når det gjelder landvektning

SKAGEN Kon-Tiki country weighting



Source: MSCI, SKAGEN Funds



Det er forskjell på fond



Større handler i august 2007

Kjøpt

- Commercial Bank of Ghana (ny)
- MBK Development (ny)
- Pride International
- Cia Vale Rio Doce
- Petrobras
- PKN Orlen
- Tullow Oil
- Cemex
- Alarko
- LG Electronics (pref)
- Trimegah Securities
- Samsung Electronics (pref)
- Eletrobras

Solgt

- China Oilfield Services
- Banco do Brazil



Det er forskjell på fond

SKAGEN Kon-Tiki: Nøkkeltall pr 31. august 2007

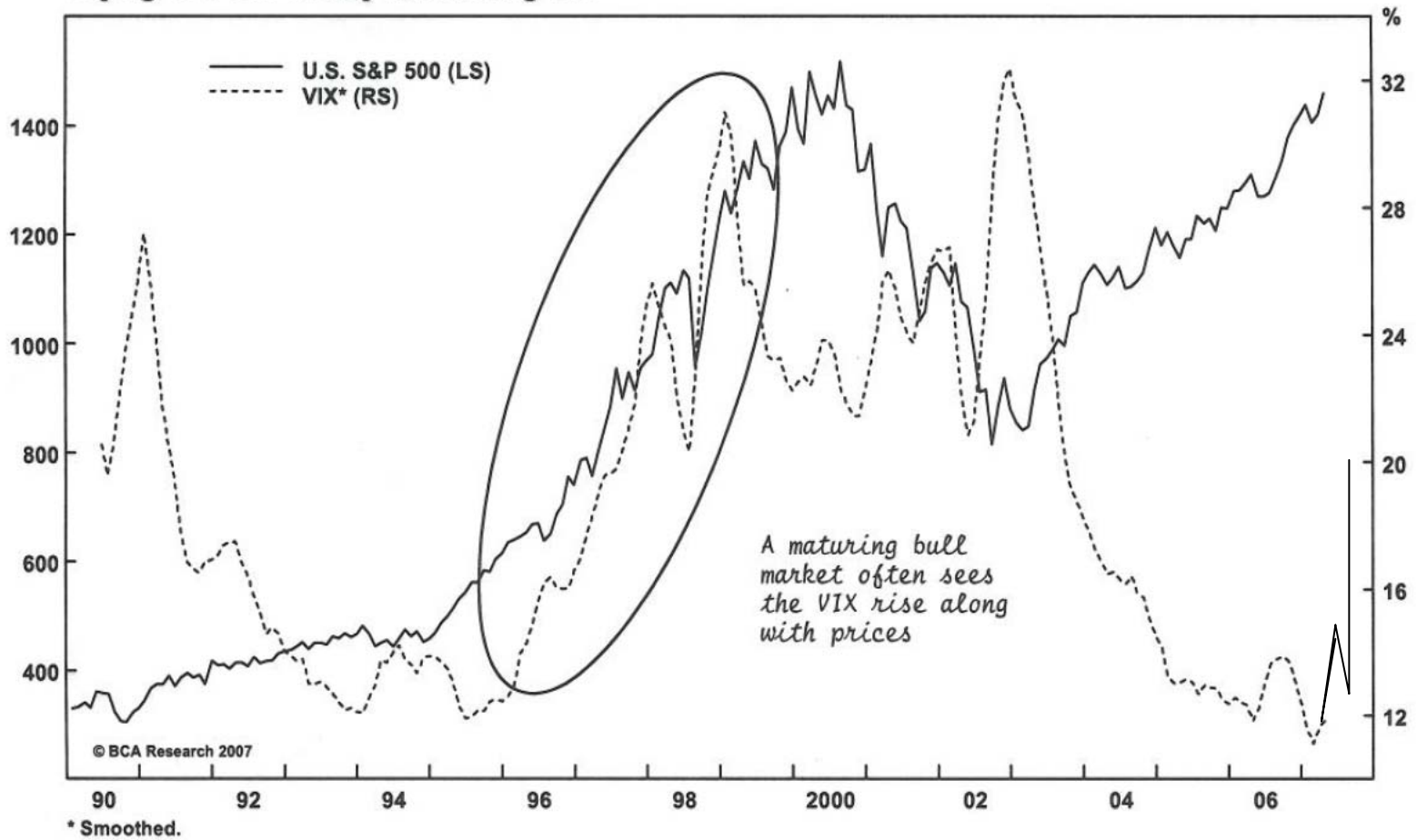
	Postens størrelse	Kurs	P/E 07E	P/E 08E	P/B siste	Kurs- mål
Pride International	7,7 %	35,17	10,0	7,4	2,0	44
Elektrobras	7,5 %	24,18	5,4	5,4	0,3	60
Samsung Electronics	6,4 %	439,5k	8,0	8,0	1,2	600k
Cia Vale do Rio Doce	5,6 %	40,7	8,1	7,4	3,7	50
China Oilfield Services	4,0 %	15,0	33,3	27,3	6,1	11
LG Electronics	3,6 %	41,4k	6,9	5,2	1,0	70k
Bharti Airtel	3,4 %	879,6	22,0	14,7	12,9	1000
Indosat	2,9 %	7200,0	18,0	13,1	2,4	8600
SeaDrill	2,9 %	108,5	13,6	10,9	2,2	120
Banco Nossa Caixa	2,8 %	30,0	7,5	5,5	1,1	50
Cemex	2,3 %	35,6	9,5	8,4	1,9	60
Richter Gedeon Nyrt	2,3 %	37k	16,8	13,7	2,3	55k
Vektet gj.snitt topp 12	51,3 %		12,1	9,8	2,8	38 %
Median	51,3 %		9,8	8,2	2,1	31 %



Det er forskjell på fond

Etter 90- (og 80-) årenes lærdom vil vi ha en periode med stigende volatilitet før vi når toppen

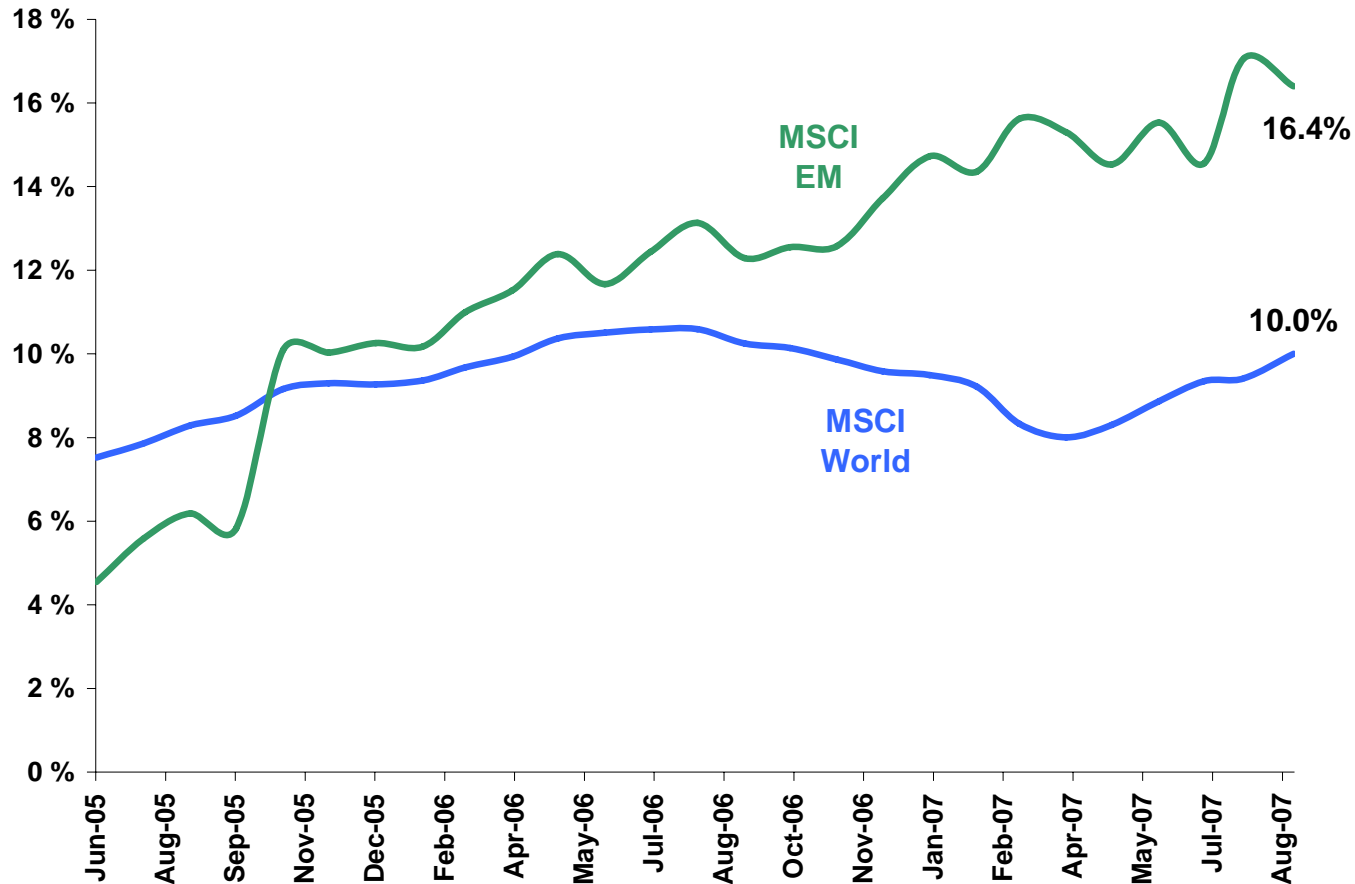
Buying The VIX To Play A Maturing Bull



Det er forskjell på fond

. . . og forventet inntjeningsvekst i Globale Vekstmarkeder er uovertruffen sett i forhold til den industrialiserte verden

2007 Consensus EPS Growth Expectations

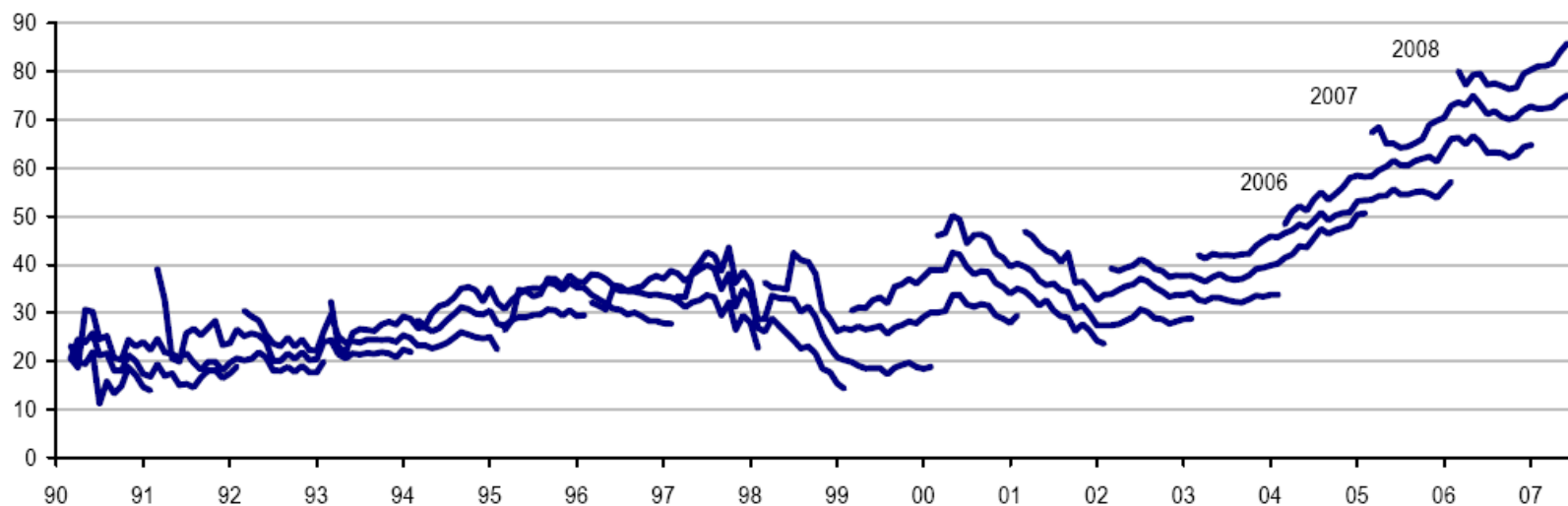


Source: Morgan Stanley Research



Det er forskjell på fond

Inntjeningsforventningene i globale vekstmarkeder peker fortsatt oppover

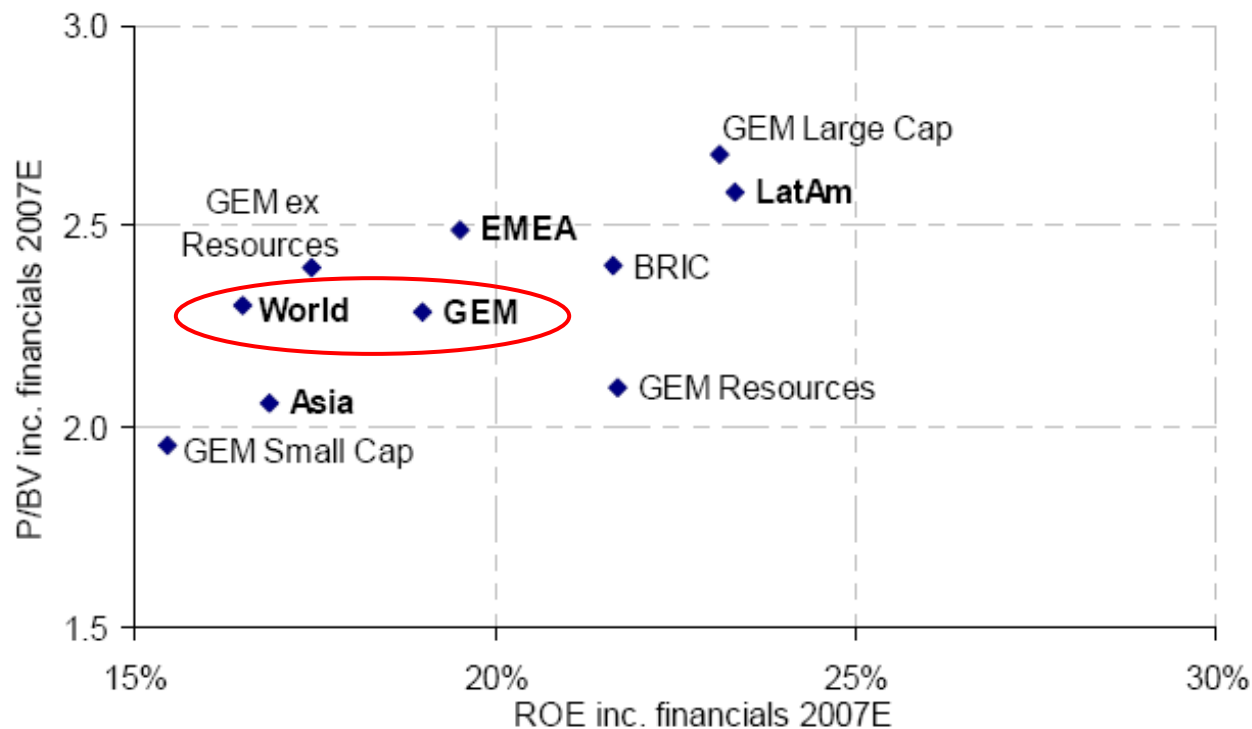


Source: IBES, UBS



Det er forskjell på fond

Målt på P/B er globale vekstmarkeder vurdert på linje med resten av verden, men avkastningen på egenkapital er betydelig høyere til tross for ulempen av sterkere balanser



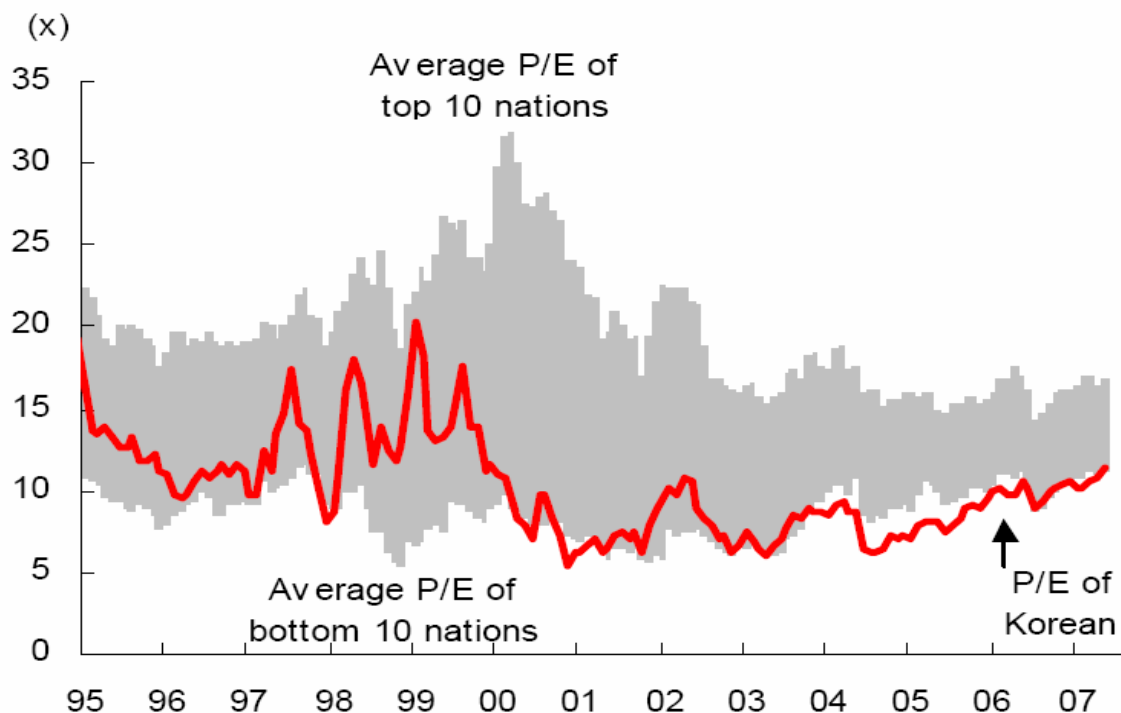
Source: UBS estimates



Det er forskjell på fond

Ikke tilfeldig at koreanske selskaper har vært og er en viktig ingrediens i SKAGEN Kon-Tiki

Chart 11. Gap Reduction between High and Low P/E Markets



Source: Thomson I/B/E/S, Daewoo Securities



Det er forskjell på fond

Utsiktene er fortsatt gode – mot bedre balanse i verdensøkonomien ?

- Tiltroen til vekst i de industrialiserte land er fallende som følge av kredittproblemer fra det amerikanske boligmarkedet.
 - Veksten i USA bunnet foreløpig i 1Q, fortsatt høy vekst i Europa, og de globale vekstmarkeder. USAs betydning ytterligere redusert.
 - Sentralbankene har rentenedsettelse som ultimativt våpen
- Vurderingen av selskapene er etter korreksjonen på et fortsatt svært attraktivt nivå
 - På nøkkeltall prises Kon-Tiki sine selskaper på linje med de siste 10 år.
- Vi tror omvurderingen av de globale vekstmarkedene vil fortsette fordi:
 - Inntjeningsveksten forblir god, demografien er god og det er mangel på gode investeringsmuligheter i industrialiserte land.
- Økt globaliseringen styrker den relative attraktiviteten av globale vekstmarkeder.
- Rentenedsettelse i industrialiserte land kan fyre opp en boom i Globale Vekstmarkeder



Det er forskjell på fond

Kjøp på korreksjoner har vært meget innbringende for investorer i Globale Vekstmarkeder

Major decline in MSCI Emerging Markets US dollar index

High date	Low date	Correction	Days of correction	12 month fwd return
18 Apr 2002	10 Oct 2002	-30,0 %	126	60,1 %
12 Apr 2004	17 May 2004	-20,4 %	26	35,3 %
11 Mar 2005	28 Apr 2005	-9,2 %	35	58,4 %
4 Oct 2005	28 Oct 2005	-8,7 %	19	34,0 %
10 May 2006	13 Jun 2006	-24,3 %	25	52,6 %
26 Feb 2007	5 Mar 2007	-10,2 %	6	31,4 % *
23 Jul 2007	16 Aug 2007	-19,0 %	19	?
Average		-17,4 %	37	45,3 %
Median		-18,2 %	26	44,0 %

Source: MSCI, Datastream, JPMorgan calculations, *) As of 3 September 2007

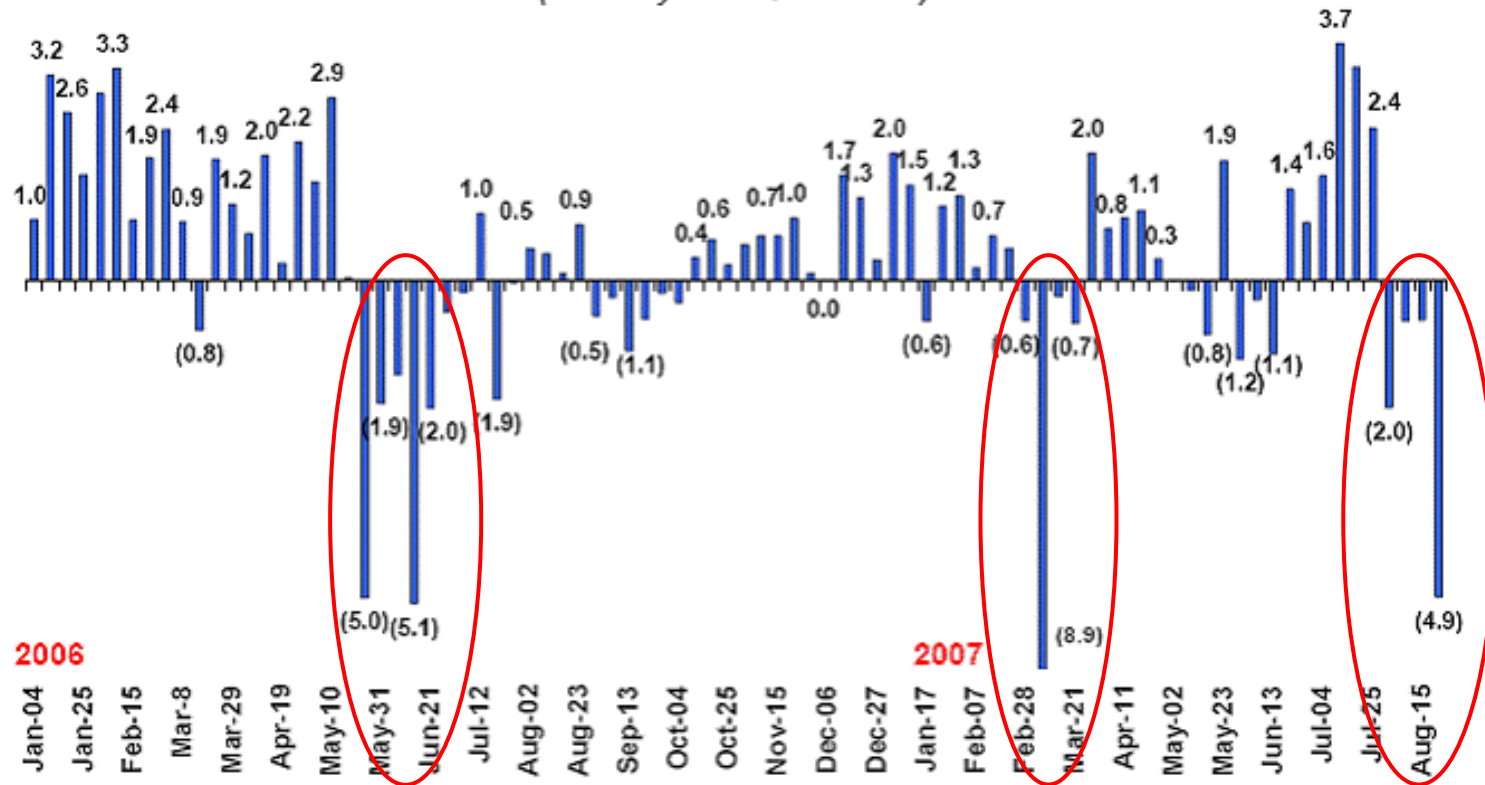


Det er forskjell på fond

. . . men de fleste gjør imidlertid det motsatte

Large Weekly Outflows Have Typically Coincided With Bottoms

Dedicated EM Equity Flows: US & Non-US Based
(Weekly - US\$ Billions)



Source: EPFR Global. Both US and non-US domiciled funds. All Dedicated EM: GEM, Asia ex JP, LatAm, EMEA. Week of 06/14/06 includes liquidation of Brazil Fund. (*) June figures restated. Monthly numbers restated based on consolidated data provided by EPFR Global (do not necessarily add to weekly flows).



Det er forskjell på fond

Hvordan vil historien gjenta seg ?

2006/2007 as a Mirror Image of 1997/1998

What has happened up to now

What will the future bring?

1997/1998	2006/2007	1997/1998	2006/2007
EM Currencies Devals Q2/Q3 1997	US Sub-Prime Defaults Q4 2006	Recovery of Risk Appetite Strong Growth	???
Near Default in Korea Dec. 1997	Contagion to CDO Q2 2007	Strong USD & Nasdaq Bubble	Strong EM Currencies and EM Bubble?
Contagion from EM to US/EUR High Yield H1 98'	Contagion to Quant Funds Jul/Aug 2007		
Russian Deval and GKO Default Aug. 1998	Contagion to US/EUR CP & MED MER Aug. 2007		
Meltdown - LTCM Central Banks Response Aug-/Sep. 1998	Meltdown - Central Banks Response 13-17 Aug 2007		

Source: Morgan Stanley Research, GEM Equity Strategy Team



Det er forskjell på fond

Konklusjon – SKAGEN Kon-Tiki

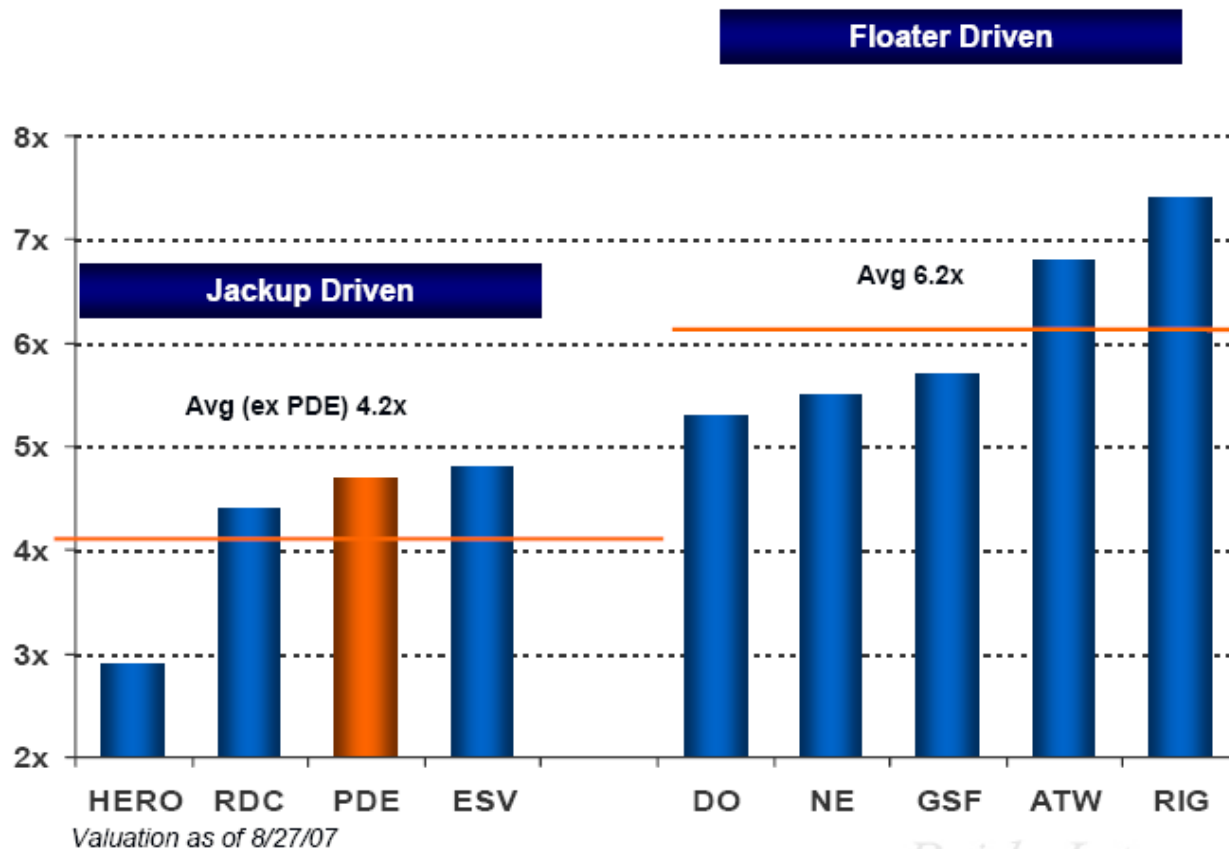
- Godt investeringsklima i globale vekstmarkeder
 - Mindre inflasjonspress i 2007 – mindre renteuro
 - Stigende risikopremier = forsiktige investorer
 - Fortsatt godt potensial for oppvurdering av selskapene
- Stabil, god global konjunktursituasjon med bedre balanser
 - Usikkerheten størst i amerikansk boligmarked
 - Fortsatt noe usikkerhet om inflasjon
- Revurderingen av globale vekstmarkeder fortsetter.
- SKAGEN Kon-Tiki har siden start gitt bedre absolutt og risikojustert avkastning enn sine konkurrenter som følge av sitt unike selskapsorienterte verdigrunnlag



Det er forskjell på fond

Selskaper i SKAGEN Kon-Tiki

Pride – fortsatt solid omvurderingspotensiale



Det er forskjell på fond

MBK (MBK TB) 53 THB

Nøkkeltall:

Antall aksjer: 188, 6 mill.

M. cap.: THB 10 mrd.

NOK 2 mrd.

P/E (07e): 6,6x

P/BV (06): 0,9x

RoE (07e): 15%

Utbytte (07e): 6,6%

- Familiekontrollert thailandsk selskap med hovedvekt på eierskap av eiendom;
 - Kjøpesentre og kontor (77% av EBIT)
 - Eiendomsutvikling – privat (høyprissegment)
 - Hotell (4 eiet - eksternt drevet), turisme (reisebyrå, bilutleie, turoperatør) og golfbaner (2)
 - Ris-/kraftproduksjon (børsnotert – 12% av market cap)
- Sterkt undervurdert; konservativ substansverdi på 190 THB
- Overkapitalisert (null nettogjeld) og god utbytteavkastning
- **Triggere:**
 - Tiltagende privat konsum i Thailand støttet av økende turisme
 - Minimal analysedekning og utenlandsk eierskap (>10%)
 - Synliggjøring av skjulte verdier i eiendomsporteføljen
 - Optimalisering av balansestruktur gjennom nye prosjekter og/eller tilbakekjøp (eier 6% egne aksjer)/høyere utbytte
- **Risiko:** Corporate governance (kan også bli en trigger)



Det er forskjell på fond

KHN/17.07.07

Ghana Commercial Bank (GCB GN) 0,95 GHS

Nøkkeltall:

Ant. aksjer: 165 mill

MCap: GHS 113,7 mill
(NOK 705 mill)

P/B (06): 1,6

P/E (06): 6

ROE (06): 31,6 %

ROA (06): 3,8 %

NPL: 3 % (ned fra 15 %
i 2005)

Loans/Deposits: 0,6

Utbytte: 7 % (35 % av
earnings)

- Største banken i Ghana med 133 filialer, 2160 ansatte, 15 % markedsandel. Ghanesisk stat hovedeier med 34 %
- Gjennomførte en rettet emisjon i sommer, ROE vil falle på kort sikt
- Resultatet vokser hurtig, eneste som skuffer litt fra halvårsregnskapet er renteinntektene, som kun steg med 4,1%. Faste utgifter på vei ned
- Myndighetene har redusert "national reconstruction tax" -> effective tax rate går ned
- Ble universalbank i 2006 (høyere sikringskrav)
- Inflasjon ned fra 14,5% til 10,5% i løpet av 2006
- Sentralbankrenten ned fra 14,5% til 12,5% i 2006
- BNP vekst: 6,2%
- Triggere:
 - Økt vekst, fallende renter i Ghana
 - Selskapet rapporterer IFRS fra 2007
 - Oppkjøpskandidat
- Risiko:
 - Myndighetene stimulerer til økt konkurranse, nye aktører kommer på banen.
 - Makrorisiko (Ghana)



Det er forskjell på fond



Alarko Holding (ALARK TI) 3,32 TRY



ALARKO HOLDING A.Ş.

Nøkkeltall:

MCAP:	TRY 587 mill. NOK 2,7 mrd.
P/E (07e):	10,4x
P/S (07e):	0,8x
Pris/bok:	1,1x
ROE (07e):	10%
Gearing:	-30%

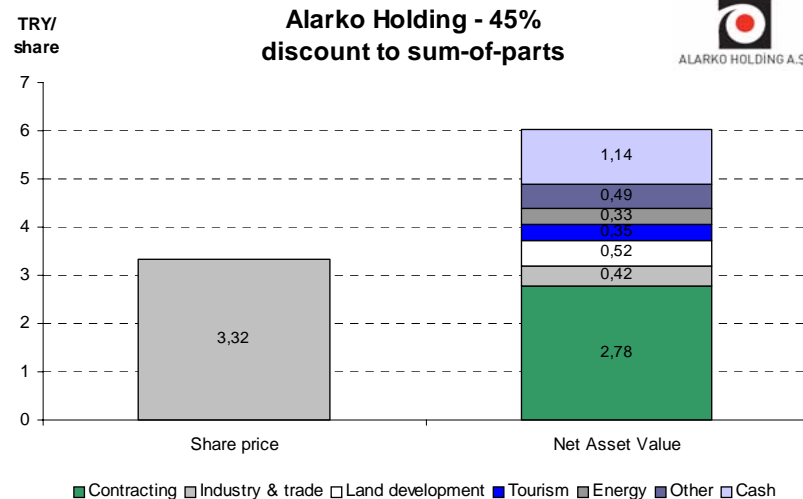
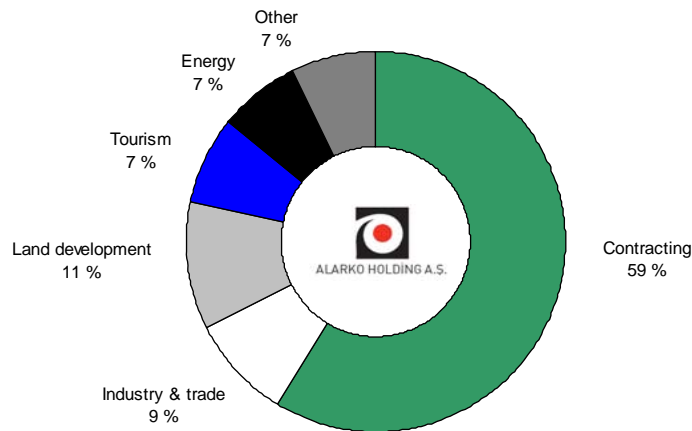


- Tyrkisk familiekontrollert konglomerat med aktiviteter innenfor;
 - Entreprenørvirksomhet i og utenfor Tyrkia (59% av verdier)
 - Varme- og kjøleprodukter gjennom børsnoterte Alarko Carrier (9% av verdier)
 - Eiendomsutvikling gjennom børsnoterte Alarko REIT (11% av verdier)
 - Turisme, vannkraft, sjømat og annet (21% av verdier)
- Meget sterk balanse; netto kontanter utgjør 33% av børsverdi eller 1,1 TRY/aksje
- Handles til rundt halv pris i forhold til substansverdi på +6 TRY/aksje
- **Triggere:**
 - Underanalysert – ingen reell analysedekning
 - Forbedring av resultater etter svak utvikling siste år
 - Synliggjøring av verdier i datterselskaper
 - Pågående fusjon med morselskap øker transparens og forbedrer corporate governance
- **Risiko:** Corporate governance

Det er forskjell på fond

Alarko Holding (ALARK TI) 3,32 TRY

Alarko Holding - distribution of asset values



- 59% av verdiene relatert til entreprenørvirksomhet
- 19% av verdiene ligger i børsnoterte selskaper
- 45% rabatt i forhold til substansverdi på 6,03 TRY



Det er forskjell på fond

Banco Nossa Caixa (BBCAS3 BS) 30,4 BRL

Nøkkeltall:

MCAP: BRL 3,2 mrd.

(NOK 9,8 mrd)

P/E (07e): 7,7x

Pris/Bok: 1,3

Utbytte: 7,5 %



- Største børsnoterte sparebank i Sør-Amerika; delprivatisert i oktober 2005. Staten Sao Paulo eier 72%.
- Sterk posisjon i Sao Paulo og blant offentlig ansatte
- Innskudd 25 mrd. BRL, utlån 7 mrd. BRL, tredje største fondsforvalter, 5,3 mill. personkunder, 200 000 bedriftskunder, ingen utlånsrisiko
- Billigste bank i Brasil med stort potensial for organisk vekst gjennom øket utlån og kryssalg av nye produkter
- Store rentegevinster på betydelig obligasjonsportefølje; økede utlån finansieres ved nedbringning av denne
- Kursmål: 3x BV 2009E = 90 BRL
- **Triggere:**
 - Fortsatt rentefall
 - Tiltagende organisk vekst
 - Særdeles upopulær blant analytikere og investorer
 - Fortsatt privatisering; liten fri flyt i dag
- **Trusler:**
 - Corporate governance



Det er forskjell på fond

Cemex (CX US/CEMEXCP MM) 36,9 USD

Nøkkeltall

Antall aksjer: 783,7m
M Cap: USD 28,9 mrd
(NOK 169 mrd)
P/E(07e): 10,6x
Pris/Bok: 2,1x
Utbytte: 2,5 %



- Verdens 3. største sementprodusent med 97 mill. tonn i kapasitet
- Base i Mexico med 24% av salget, 40% USA, 20% Europa, resten i vekstmarkeder
- Verdifulle CO2 -kvoter
- Vokser 10-15% organisk p.a. i globale vekstmarkeder; konsoliderer ved oppkjøp i industrialiserte land
- Kjøpte nylig australske Rinker, som er stor sementprodusent i sørlige USA for USD 14 mrd.; 100% gjeldsfinansiert
- Meget solid kontantstrøm gjennom fokusert arbeidskapitalstyring
- **Triggere:**
 - Meget god historie på integrasjon av oppkjøp; oppjusteringer av synergieffekter etter Rinker oppkjøp er sannsynlig
 - Effekten av et svakt boligmarked i USA er overvurdert – sementprisene opp på grunn av stram global balanse for sement
 - Mangel på sement i Europa etter lave investeringer siste 20 årene og økt forbruk – sementprodusenter er naturlige lokale monopoler



Det er forskjell på fond

C&Merchant Marine (000790 KS) 2075 KRW

Nøkkeltall:

Antall aksjer: 193,6 mill.

M. cap.: KRW 402 mrd.

NOK 2,5 mrd.

P/E (07e): 5,9x

P/BV (06): 3,3x

RoE (07e): 47%

- Sør-Koreansk shippingselskap som kontrollerer:
 - 3 capesize bulkskip
 - 7 panamax bulkskip
 - diverse mindre skip og shipping operasjon
 - eierandeler i 4 børsnoterte selskaper verdt 40-50% av markedsverdien
- Minimalt med gjeld som nå trolig er nedbetalt
- **Triggere:**
 - Ingen analysedekning og ingen utenlandske eiere
 - Ingen større institusjonelle innenlandske eiere
 - Meget sterkt tørrbulkmarked reflekteres i inntjening
 - Med dagens sterke marked er markedsverdien nedbetalt på få kvartaler
 - Oppløsning av krysseierskap vil synliggjøre verdier
- **Risiko:** Feileksponering, corporate governance



Det er forskjell på fond

Hitachi Ltd (6501 JP) 853 JPY

Nøkkeltall:

Antall aksjer:	3368,1 mill.
M. cap.:	JPY 2812 mrd. NOK 140 mrd.
P/E (07e):	66,3x
EBITDAx (07e):	7,3x
P/BV (06):	1,1x
P/Salg (06):	0,25x

- Et av Japan's største kapitalvareselskaper med aktiviteter innen;
 - IT (software/hardware); 20% av salg
 - Elektronikk; 24% av salg
 - Kraft og industrielle produkter; 26% av salg
 - Høyfunksjonelle materialer og komponenter; 15% av salg
 - Logistikk, service og annet; 15% av salg
- Verdenslederskap innen IT lagringsløsninger, større anleggsmaskiner, store på kraftgenerering, inkl. atomkraft
- **Triggere:**
 - Mange divisjoner gir lavt eller intet bidrag til inntjening, restrukturering pågår, men så langt ikke synlig
 - Ny ledelse har foreløpig ikke levert, mer utskilling av aktiviteter i separate børsnoterte selskaper vil synliggjøre verdier
 - Omdefinering fra IT til infrastrukturleverandør
- **Risiko:** dårlig gjennomføringsevne



Det er forskjell på fond

LG Electronics Pref (066575 KS) 41 250 KRW

Nøkkeltall:

Børsverdi: KRW 11 trl.
(NOK 70 mrd)

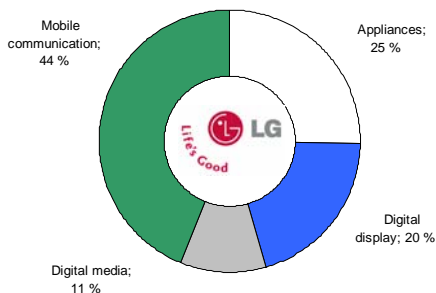
P/E (07e): 7,1x

P/Bok: 1,0x

Utbytte: 1,9 %

- Sør-Koreas nest største elektronikkelskap. Vekt på produkter, mindre grad på komponenter, ledende på LCD
- Betydelig redusert gjeld gjennom 2005-06
- Høy og stigende markedsandel i luksussegmentet
- Satser stort på merkevarebygging.:
 - **Mobiltelefoni:** Nr. 4 i bransjen og økende markedsandel
 - **TV/LCD:** Nr. 2 i bransjen i LCD
 - **Digital media** (PC, stereoanlegg osv)
 - **Appliances** (hvitevarer, markedsleder på air-condition)

LGE - sales split 2007E



Triggere:

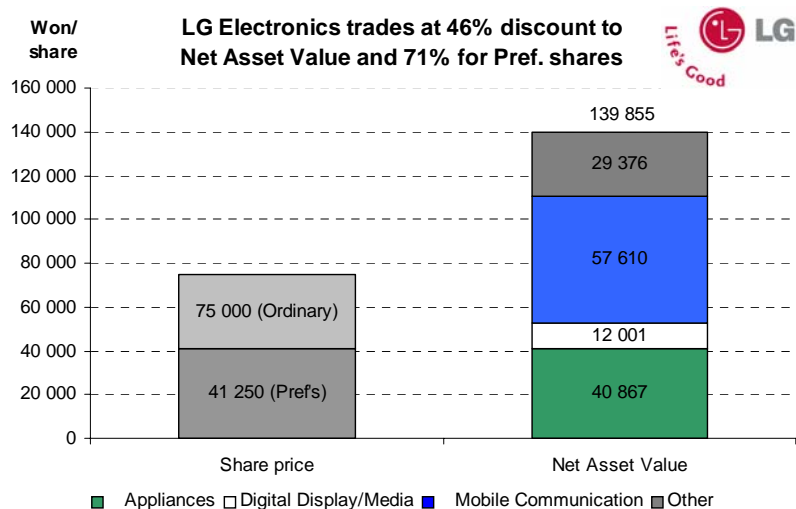
- Oppbygging av merkevaren LG
- Revurdering i tråd med forbedret inntjening
- Bedre markedsbalanse innenfor TV-markedet
- Stor rabatt på preferanseaksjer
- Upopulær og Undervurdert, samt misforstått – konsum- og ikke teknologiselskap
- Bedre corporate governance

- **Risiko:** Styrking av KRW, iPhone konkurranse



Det er forskjell på fond

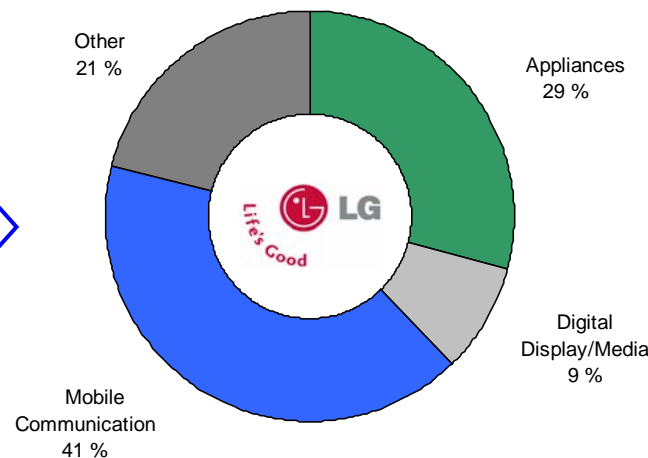
LG Electronics Pref (066575 KS) 41 250 KRW



71% rabatt i forhold til substansverdi gjør dette til et utrolig verdicase

Balansert produktportefølje; vinner markedsandeler innen de fleste produktkategorier

LG Electronics; Distribution of NAV



Det er forskjell på fond

Northern Peru Copper (NOC CN) 11,2 CAD

Nøkkeltall:

MCAP:	CAD 328 mill. NOK 1,8 mrd.
Ant. aksjer:	29,3 mill.
P/BV:	14,4x
P/NAV:	0,3x



- Utviklingsselskap for kobber i Peru, børsnotert i Kanada, 3 større Andes-prosjekter
- Åpent resursgrunnlag på 765 mill. tonn fra Galeno alene
- Forventet produksjonsstart ved Galena i 2011 med en årlig produksjon på 137 000 tonn i 21 år til en kontantkostnad på USD 1100/tonn
- Oppkjøp tidligere i år av tilgrensende felt, Michiquillay, indikerer en verdi på Galeno alene på CAD 15 pr. aksje
- Aksjen handles med rundt 70% rabatt i forhold til beregnet substansverdi
- **Triggere:**
 - Drivverdighetsstudier skal være ferdig høsten 2007; redusert risikopremie
 - Global mangel på utvinnbare kobberresurser med nærhet til etablerte gruveområder med infrastruktur
 - Pris på nye utviklingsfelt som understøtter verdiene
 - Oppkjøpskandidat
- **Risiko:** Dårlige leteresultater



Det er forskjell på fond

Northland Resources (NAUR NO) 26,4 NOK

Nøkkeltall:

MCAP: NOK 2,8 mrd.

Ant. aksjer: 104,9 mill.

P/BV: 2,8x



- Mineralselskap med hovedaktivitet i Sverige og Finland
- Kontrollerer en av Europas største utviklede jernmalforekomster – betydelige letefelt innen gull og kobber
- Kostnadseffektive forekomster med god infrastruktur nær markedet
- Total leteportefølje dekker 187 000 hektar
- Seneste kapitalutvidelse sikrer finansiering frem til utbygging – netto kontanter på NOK 870 mill.
- Fullt utbygget tilsvarende fortjeneste pr. aksje med dagens metallpriser aksjekursen eller P/E 1x
- **Triggere:**
 - De-risking av potensial i tråd med gode prøveresultater
 - Drivverdighetsstudier i løpet av 2008
 - Kontrakter på salg av jernmalm (produksjon starter 2009)
 - Oppkjøpskandidat; jernmalm er et globalt kartell
- **Risiko:** Dårlige leteresultater



Det er forskjell på fond



Key Projects

Sweden & Finland

- 1 Stora Sahavaara, Sweden**
Stora Sahavaara
Iron-Copper
- 2 Hannukainen, Finland**
Iron-Copper-Gold
- 3 Barsele, Sweden**
Gold
- 4 IOCG, Sweden**
(Iron Oxide-Copper-Gold)
Lannavaara
Saarijarvi
- 5 Rautuvaara & Cu-Au Targets, Finland**



TSX-V: NAU | Oslo Børs: NAUR | Frankfurt: NBS

Well-funded. Well-managed. Ready to grow.



Det er forskjell på fond

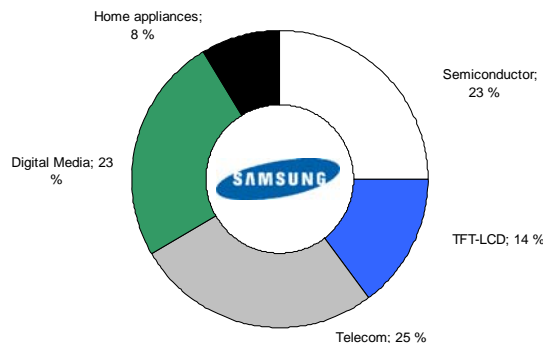
Samsung Electronics Pref (005935 KS) 428 500 KRW

Nøkkeltall:

Antall aksjer: 170,1 mill
 MCAP: KRW 80 trl.
 (NOK 504 mrd)
 P/E (07e): 8,7x
 Pris/Bok: 1,3x
 Utbytteavkast.: 2,4%

- Et av verdens tre ledende elektronikkelskap
- Integrert fra komponenter til forbrukerprodukter
- Kostnadslederskap innenfor alle divisjoner
- Virksomhetene er delt opp i:
 - **Semiconductor** (minne (DRAM, Flash)), #1 i bransjen
 - **Telecom** (håndsett, bredbånd, trådløs kommunikasjon) #3 i bransjen på håndsett. 16 % markedsandel
 - **LCD** - #1 i bransjen. 20% markedsandel
 - **Digital media** #2 globalt (TV, monitor, printere osv.)
 - **Digital Appliance** (hvitevarer, air-condition)

Samsung Electronics split of sales 2007E

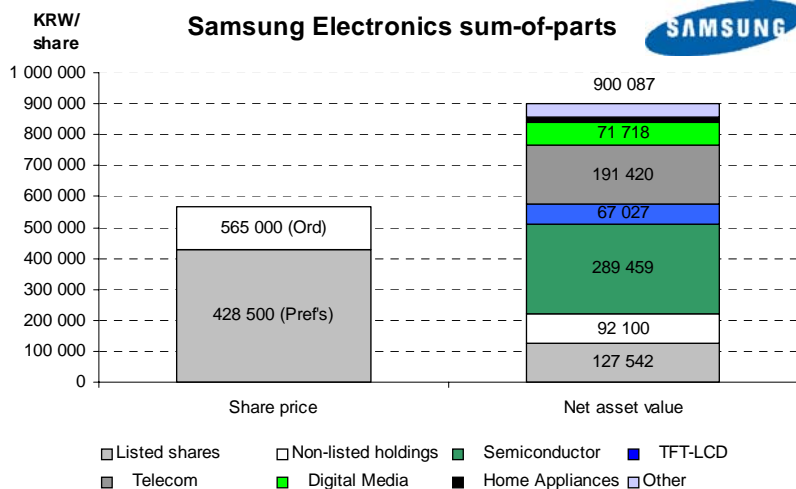


- **Triggere:**
 - Revurdering i tråd med forbedret inntjening
 - Omprising fra å være underleverandør til å bli en av verdens mest verdifulle merkevarer
 - Fortsatt bedring i corporate governance
 - Konvertering/tilbakekjøp av preferanseaksjer
- **Risiko:** Overkapasitet komponenter, styrking av KRW



Det er forskjell på fond

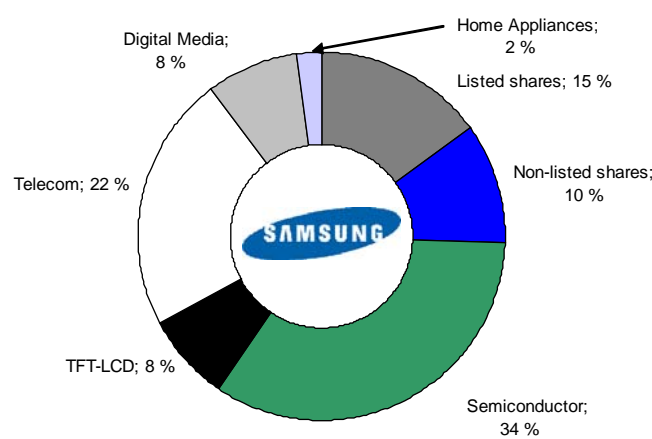
Samsung Electronics Pref (005935 KS) 428 500 KRW



52% rabatt i forhold til substansverdi gjør aksjen til et genuint verdicase

Balansert produktportefølje med hovedvekt på minne og mobiltelefoner. Vinner markedsandeler

Samsung Electronics distribution of asset values



Det er forskjell på fond

Trimegah Securities (TRIM IJ) 310 IDR

Nøkkeltall:

M. cap: IDR 1133 mrd.

NOK 710 mill

P/E (07e): 10,3x

P/BV (06): 2,8x

RoE (07e): 24%

Utbytte (07e): 3,8%

- Et av de ledende indonesiske meglerhus og den største fondsforvalter i landet med markedsandel på ca. 20%
- Tredje største obligasjonsutsteder i Indonesia med markedsandel på 11%. Ca. 7% markedsandel på aksjer
- Ekstremt fragmentert marked
- Skalerbar forretningsmodell og gode systemer
- Underliggende inntekter +81% i 2. kvartal mens underliggende resultat steg 385%; driftsmargin på 50%
- Svært lav eierskap av aksjer blant indonesiske privatpersoner; vil stige med økende levestandard
- Gjennom Trimegah prises den indonesiske meglerstanden til rundt 6 mrd. NOK; for et land med 300 mill. innbyggere
- **Triggere:**
 - Re-prising fra meglerhus til fondsforvalter
 - Konsolidering av et svært fragmentert marked for meglertjenester
 - Oppkjøp; selskapet er til salgs
- **Risiko:** aksjemarkedet



Det er forskjell på fond

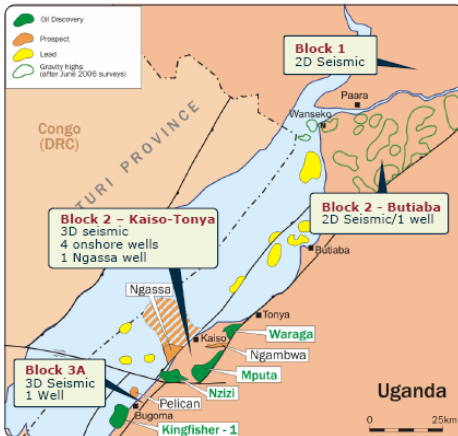
Tullow Oil (TLW LN) GBP 488p



Nøkkeltall:

MCAP:	GBP 3,5 mrd. NOK 41 mrd.
P/E (08e):	18,1x
Pris/bok:	4,2x
ROE (07e):	25%
Gearing:	-20%
Utbytte:	1,2%

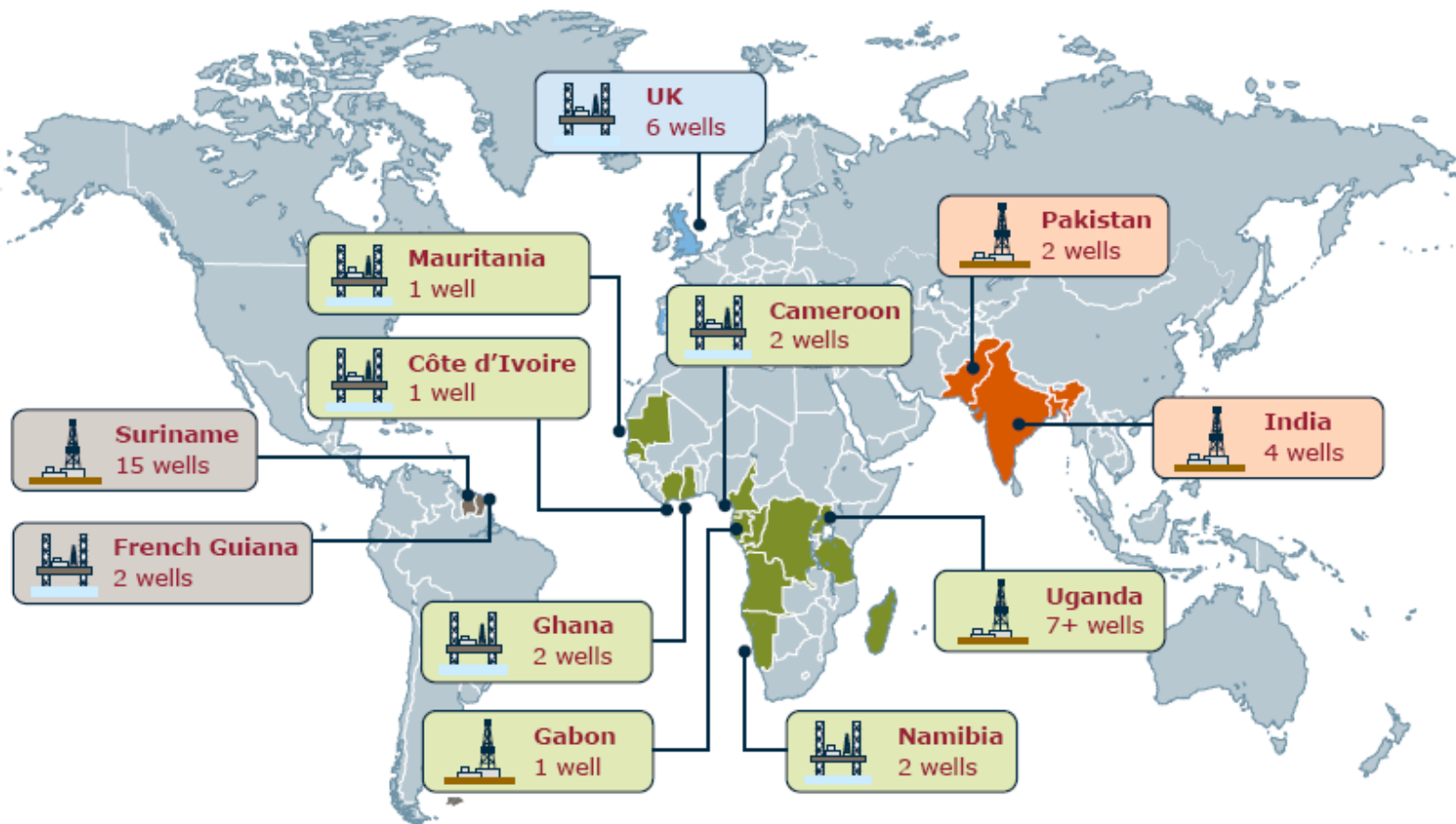
- Uavhengig oljeselskap med produksjon på engelsk sektor og Afrika; produserer 85 000 fat oljeekvivalenter/dag
- Har 120 lisenser i 22 land med hovedvekt på globale vekstmarkeder
- Betydelig leteportefølje i Afrika og Sør-Amerika - Guiana, Uganda, Namibia og Ghana. På lengre sikt også Sør-Falkland. Hver av disse har potensial på 1 mrd. fat oljeekvivalenter i reserver
- Pågående boringer i Uganda kan doble totale reserver neste 12 mnd.
- Kontantstrøm fra gassfelt i Nordsjøen finansierer ekspansivt leteprogram i utviklingsmarkeder
- Meget god suksessrate for boringer; over 50%
- **Triggere:**
 - Oppkjøpskandidat; åpen eierstruktur med kun institusjonelle eiere
 - Stort boreprogram i år; oppløftende foreløpige resultater fra Uganda og Ghana
 - Potensial til å 5-6 doble reserver i løpet av 2-3 år – tilsvarer en aksjekurs på GBP 990p
 - Markedet reduserer en for høy risikopremie på leteportefølje
- **Risiko:** olje- og gasspriser, leteprogram, skatt



Det er forskjell på fond



Over 40 exploration wells planned for next 12 months



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 Kon-Tiki 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