



# SKAGEN Vekst

Juli 2007: I pluss, spesielt relativt

# Månedsoppsummering



- SKAGEN Vekst: + 0,1% i juli, Oslo Børs: - 2,5%
- SKAGEN Vekst: + 13,7% hittil i år, Oslo Børs: + 12,5%
- Fondets norske aksjer: + 12,7% hittil i år, 0,2% bedre enn Oslo Børs
- Fondets globale aksjer: + 17,8% hittil i år, 18,3% bedre enn verdensindeksen
- 55,3 % av fondets aksjer er norske, 44,7% er notert i utlandet
- Kontantandel pr 31/7 er 1,3%
- Markedskorreksjoner i slutten av juli som følge av lavere risikoappetitt
- 2007 ser ut til å bli nok et år med høy global vekst
- Globalt ser vi fortsatt et godt investeringsklima
- Selv om flere aksjemarkeder har blitt noe dyrere de siste månedene (høyere P/E), er aksjeverdsettelsene fortsatt moderate
- 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. juli 2007 i NOK

	Hittil i kvartal	Hittil i år	Siste 3 år	Siden oppstart*
SKAGEN Vekst	0,1 %	13,7 %	37,8 %	22,3 %
Oslo Børs Hovedindeks	-2,5 %	12,5 %	34,9 %	13,5 %
Meravkastning	2,6 %	1,1 %	2,8 %	8,8 %
Verdensindeks (NOK)	-3,8 %	-0,5 %	10,1 %	7,6 %
Meravkastning	3,9 %	14,1 %	27,6 %	14,8 %

\*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	-0,7 %	12,7 %	188,0 %
Oslo Børs Hovedindeks	-2,5 %	12,5 %	145,7 %
Meravkastning	1,8 %	0,2 %	42,3 %
Global del av SKAGEN Vekst	0,9 %	17,8 %	190,8 %
Verdensindeks (NOK)	-3,8 %	-0,5 %	34,3 %
Meravkastning	4,7 %	18,3 %	156,5 %

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

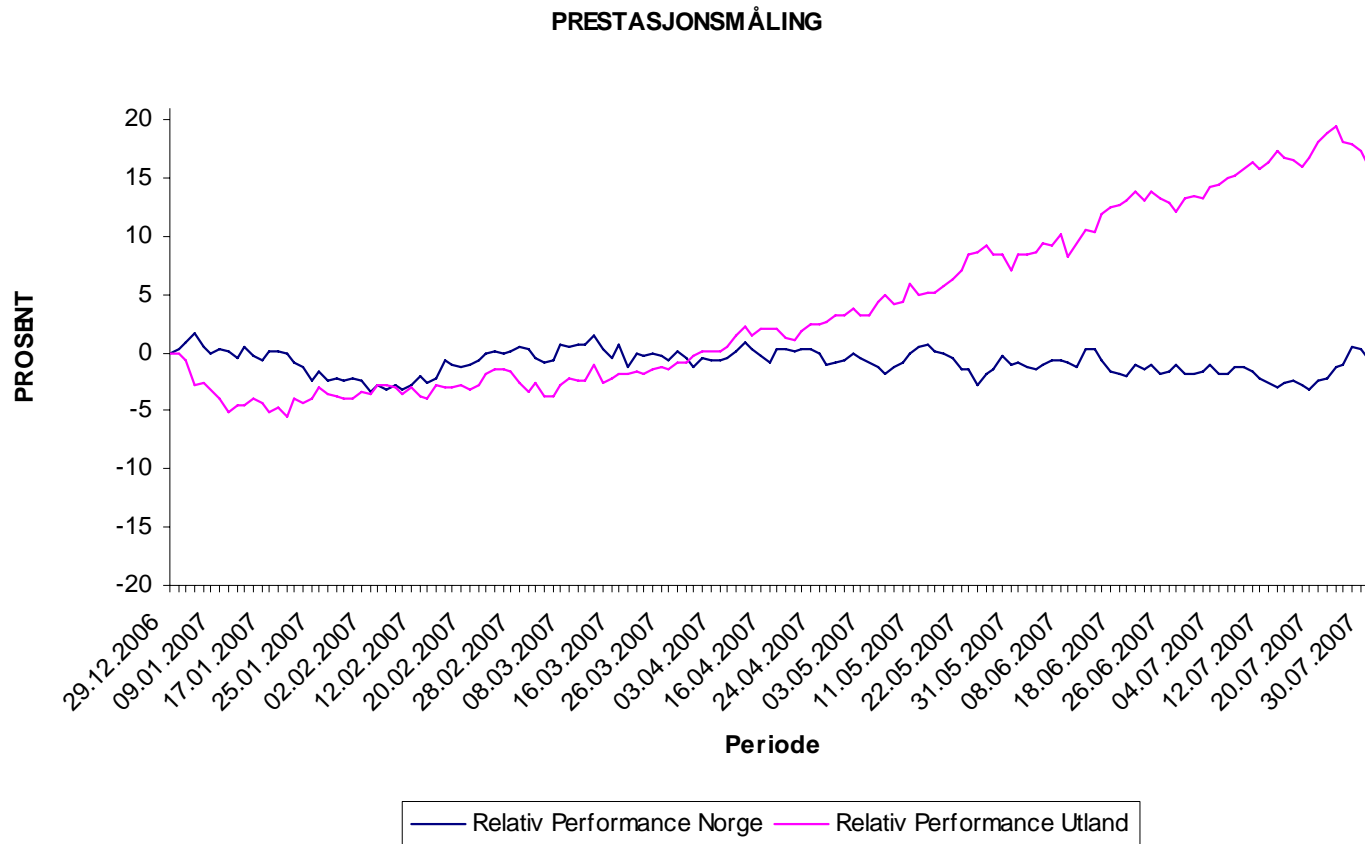
Alle avkastningstall er oppdatert per 31. juli 2007.



Det er forskjell på fond

# SKAGEN Vekst

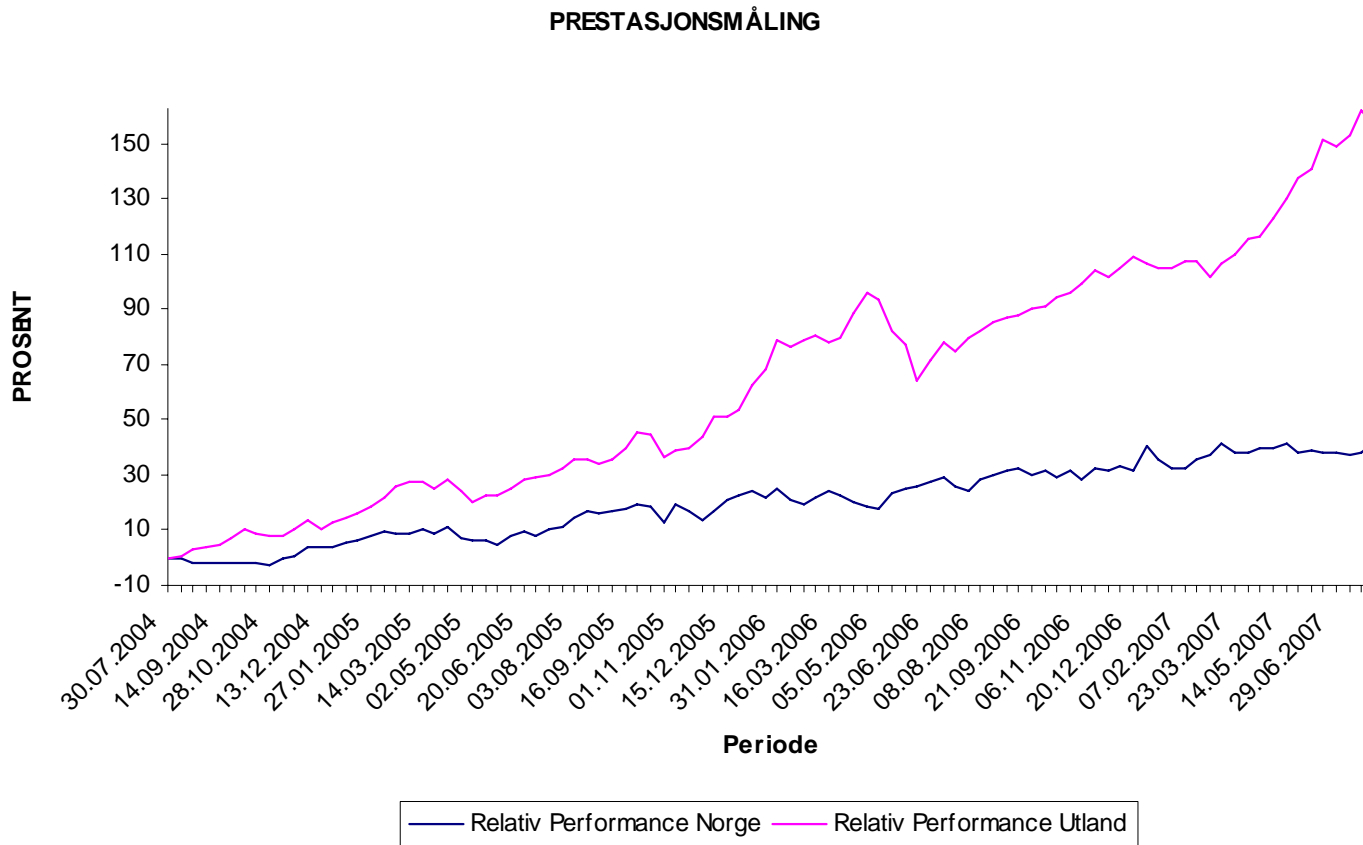
## Relativ prestasjon Norge/utland hittil i 2007



Det er forskjell på fond

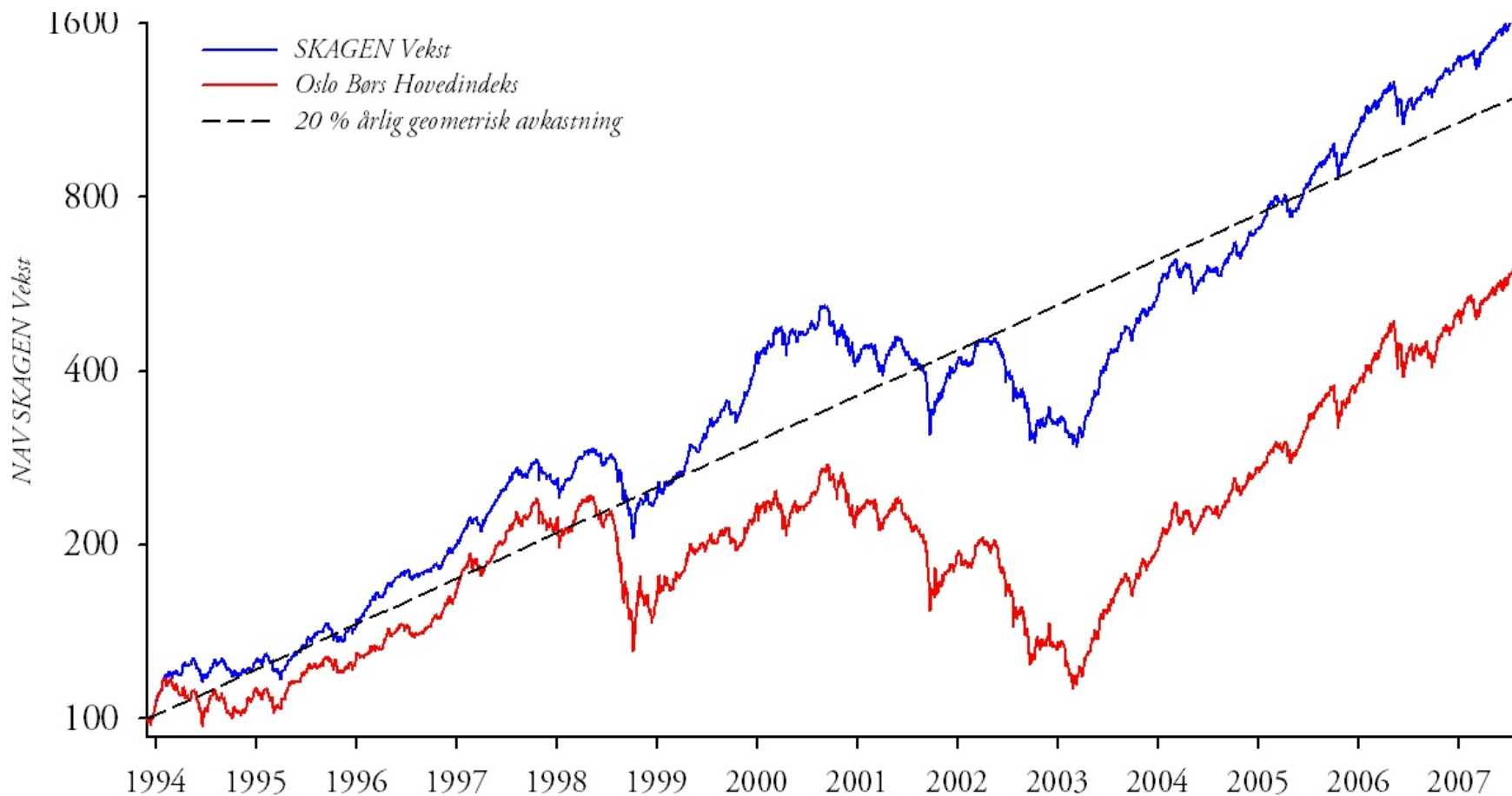
# SKAGEN Vekst

## Relativ prestasjon Norge/utland siste 3 år



Det er forskjell på fond

# Kursutvikling SKAGEN Vekst



Oppdatert pr 31. juli 2007

Alle avkastningstall er etter forvaltningshonorar



Det er forskjell på fond



# Markeder hittil i 2007 (pr. 31/7) i NOK

Kina (lokal)	+ 110 %	Hong Kong	+ 8 %
Tyrkia	+ 39 %	Mexico	+ 7 %
Brasil	+ 29 %	Finland	+ 6 %
Sør-Korea	+ 27%	Sør-Afrika	+ 5 %
Thailand	+ 24 %	Nederland	+ 4 %
Kina (Hong Kong)	+ 20 %	Sverige	+ 3 %
Indonesia	+ 18 %	USA (Nasdaq)	+ 3 %
India	+ 15 %	Østerrike	+ 2 %
Vekstmarkedsindeks	+ 15 %	Spania	+ 1 %
SKAGEN Vekst	+ 14 %	Frankrike	+ 1 %
Ungarn	+ 13 %	Storbritannia	- 1 %
Norge (OSEBX)	+ 13 %	Verdensindeks	- 1 %
Singapore	+ 12 %	Russland	- 3 %
Tyskland	+ 11 %	Belgia	- 3 %
Polen	+ 11 %	Sveits	- 4 %
Taiwan	+ 10 %	USA (S&P 500)	- 4 %
Danmark	+ 10 %	Italia	- 6 %
Canada	+ 11 %	Japan	- 6 %
Estland	+ 9 %	Venezuela	- 24 %



Det er forskjell på fond



# Markeder hittil i 3. kvartal (pr. 31/7-07) i NOK

Kina (lokal)	+	18 %	USA (Nasdaq)	-	1 %
Tyrkia	+	13 %	Ungarn	-	1 %
Thailand	+	12 %	Polen	-	1 %
Kina (Hong Kong)	+	10 %	Canada	-	2 %
Sør-Korea	+	10 %	Sør-Afrika	-	2 %
Indonesia	+	6 %	Finland	-	2 %
India	+	6 %	Japan	-	2 %
Hong Kong	+	5 %	Norge (OSEBX)	-	3 %
Venezuela	+	5 %	Nederland	-	3 %
Vekstmarkedsindeks	+	4 %	Sveits	-	3 %
Russland	+	4 %	Verdensindeks	-	3 %
Taiwan	+	3 %	Storbritannia	-	4 %
Danmark	+	3 %	Østerrike	-	4 %
Brasil	+	1 %	Italia	-	4 %
SKAGEN Vekst		0 %	Mexico	-	4 %
Estland		0 %	USA (S&P 500)	-	4 %
Singapore		0 %	Frankrike	-	5 %
Sverige	-	1 %	Tyskland	-	5 %
Spania	-	1 %	Belgia	-	6 %



Det er forskjell på fond

# Største bidragsytere hittil i 2007

Hyundai Heavy Ind.	+ 134	Norske Skog	- 57
Norsk Hydro	+ 95	DSG International	- 26
Korea Line	+ 88	Outokumpu	- 23
LG Corp	+ 86	Fast Search & Transfer	- 22
Lerøy Seafood Group	+ 64	Samsung Electronics	- 21
Solstad Offshore	+ 59	Eltek	- 18
Kongsberggruppen	+ 50	Global IP Sound	- 14
Grupo Mexico	+ 43	Vmetro	- 14
Ganger Rolf	+ 42	TGS Nopec	- 13
Transocean	+ 41	Olav Thon	- 12

**Sum verdiskapning hittil i 2007: + 1.677 MNOK**

*Tall i millioner kroner*



Det er forskjell på fond

# Største bidragsytere hittil i 3. kvartal 2007

Lerøy Seafood Gr.	+ 29	Pride Intl	- 26
Korean Air	+ 20	Yara	- 24
Korea Line	+ 20	Elektrobras	- 24
LG Corp	+ 19	Fast Search & Transfer	- 17
Samsung Electronics	+ 17	Kongsberggruppen	- 16
Boliden	+ 14	Nabors Industries	- 15
Petrobras	+ 14	Tomra	- 14
Telkom Indonesia	+ 14	Apex Silver Mines	- 14
Medicult	+ 12	Siemens	- 13
Grupo Mexico	+ 12	DOF	- 13

*Sum verdiskapning hittil i 3. kvartal: + 10 MNOK*

*Tall i millioner kroner*



Det er forskjell på fond

# Endringer hittil 3. kvartal

## Kjøpt

- Marine Accurate Well konvert.
- Pfizer

## Solgt

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

*Netto endringer > NOK 20 millioner*



Det er forskjell på fond

# SKAGEN Vekst

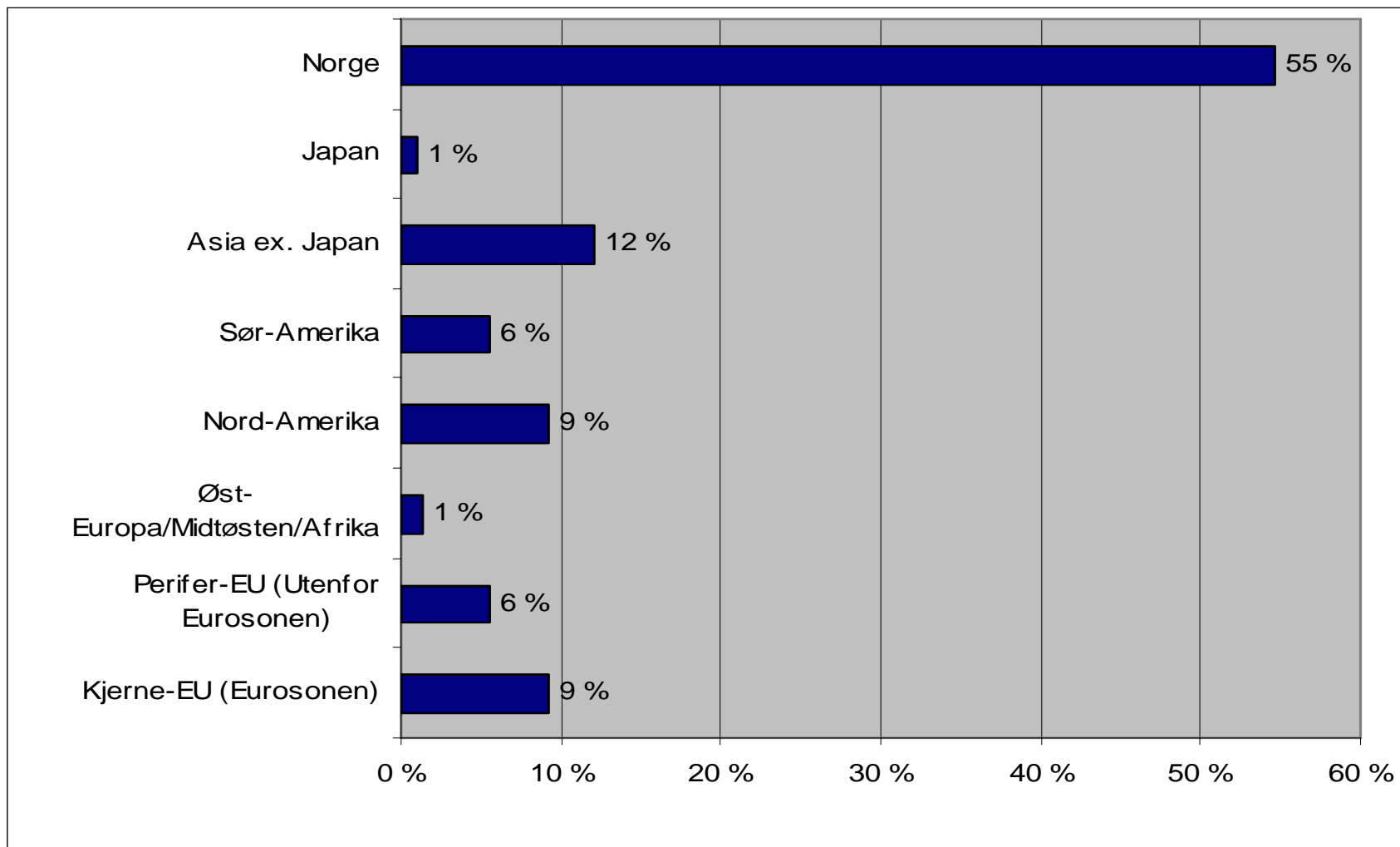
## 10 største poster pr. 31. juli 2007

	Postens størrelse	Kurs	P/E 07E	P/E 08E	P/B siste	Kurs- mål
Norsk Hydro	4,4 %	226,0	13,7	13,8	2,8	240
Bonheur	3,0 %	290,0	9,7	7,3	2,2	350
Pride International	2,9 %	35,1	11,7	8,0	2,1	45
Solstad Offshore	2,6 %	160,0	8,9	9,4	1,8	180
Ganger Rolf	2,5 %	264,0	8,8	6,6	2,0	320
Samsung Electronics	2,5 %	460k	9,2	8,4	1,3	600k
Stolt-Nielsen	2,2 %	201,5	9,1	8,4	1,7	220
Leroy Seafood Group	2,1 %	139,0	11,6	11,6	2,0	150
DOF	2,1 %	66,8	10,3	8,4	1,5	80
Norske Skog	2,0 %	82,0	22,8	14,9	0,9	120
<b>Vektet gj.snitt topp 10</b>	<b>26,5 %</b>		<b>11,5</b>	<b>9,8</b>	<b>1,9</b>	<b>19 %</b>



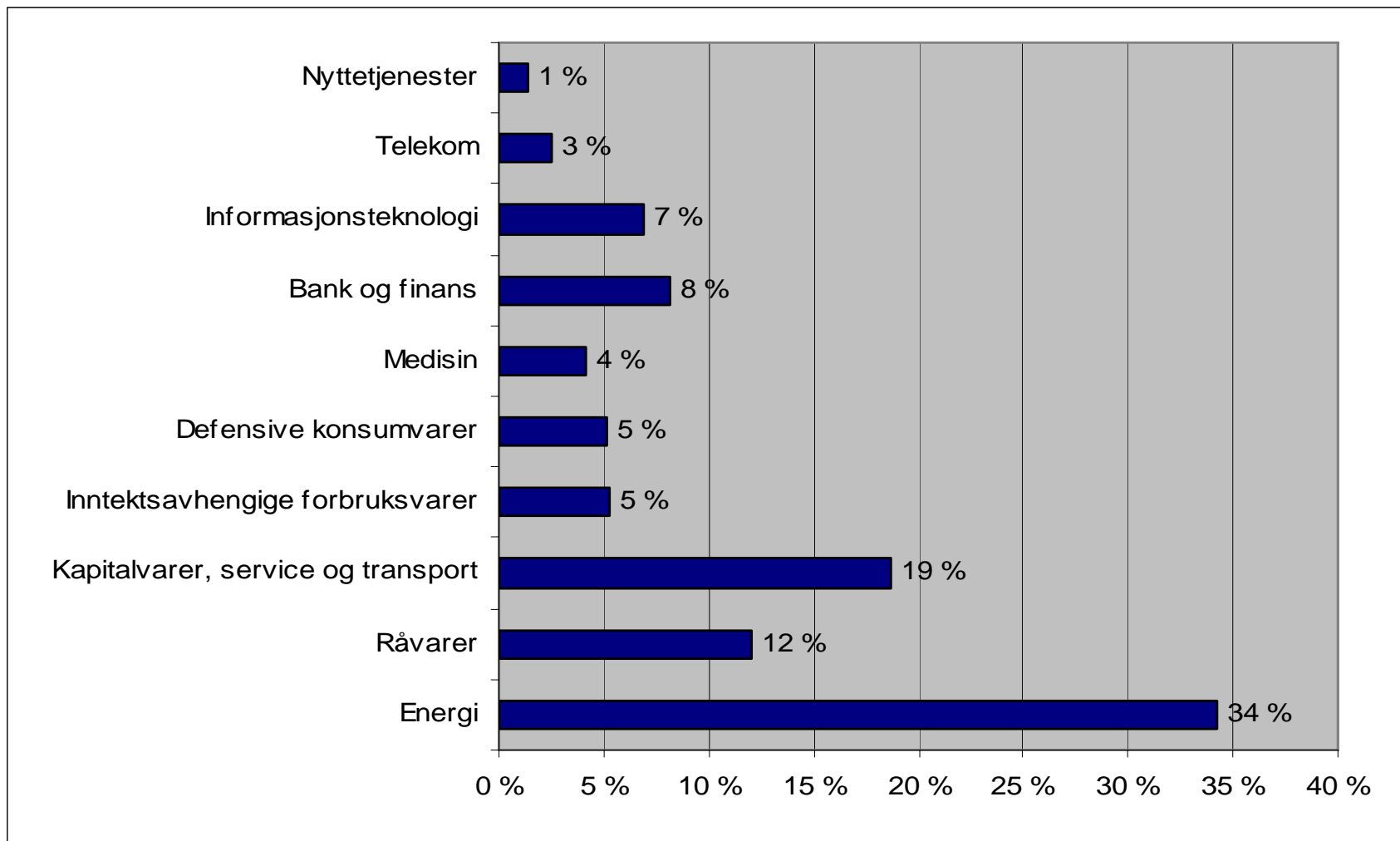
Det er forskjell på fond

# Geografisk fordeling



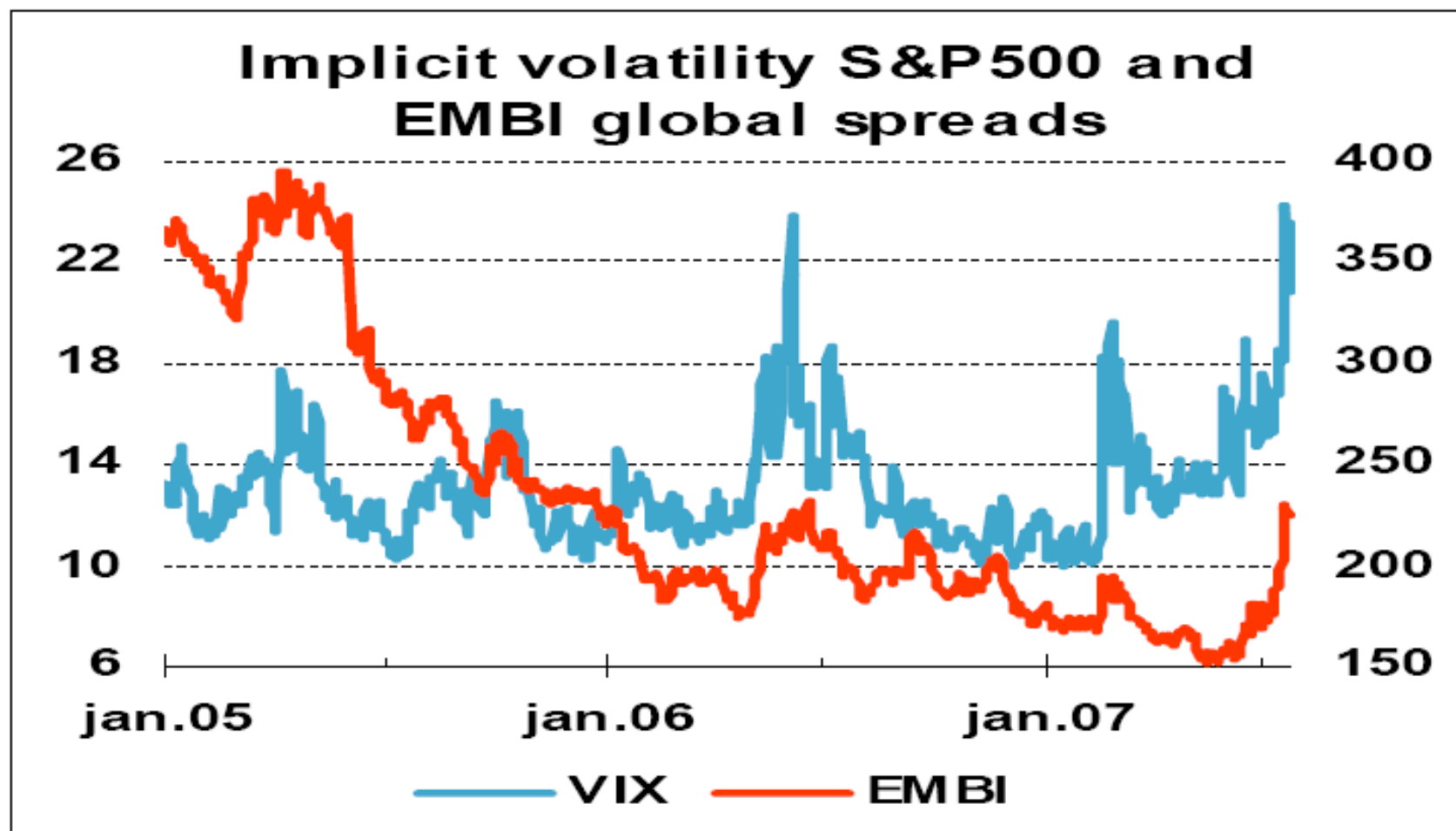
Det er forskjell på fond

# Bransjefordeling



Det er forskjell på fond

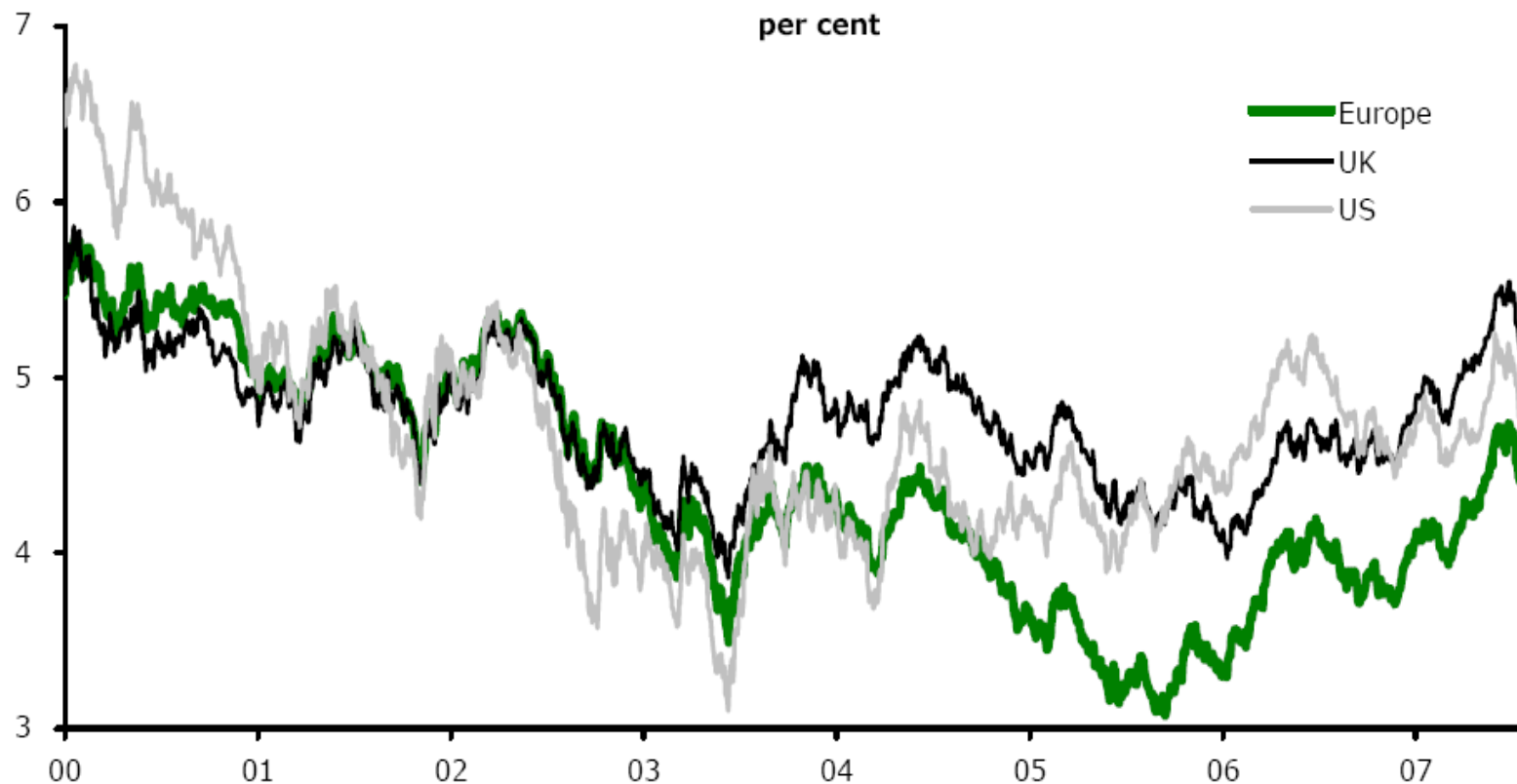
# Problemer i huslånsektoren i USA har den siste tiden skapt økt frykt i rente og aksjemarkedet



Det er forskjell på fond



# Rentemarkedets dom så langt – vekk fra inflasjonsfrykt (fallende langrenter).....



Source: ABN AMRO, Datastream



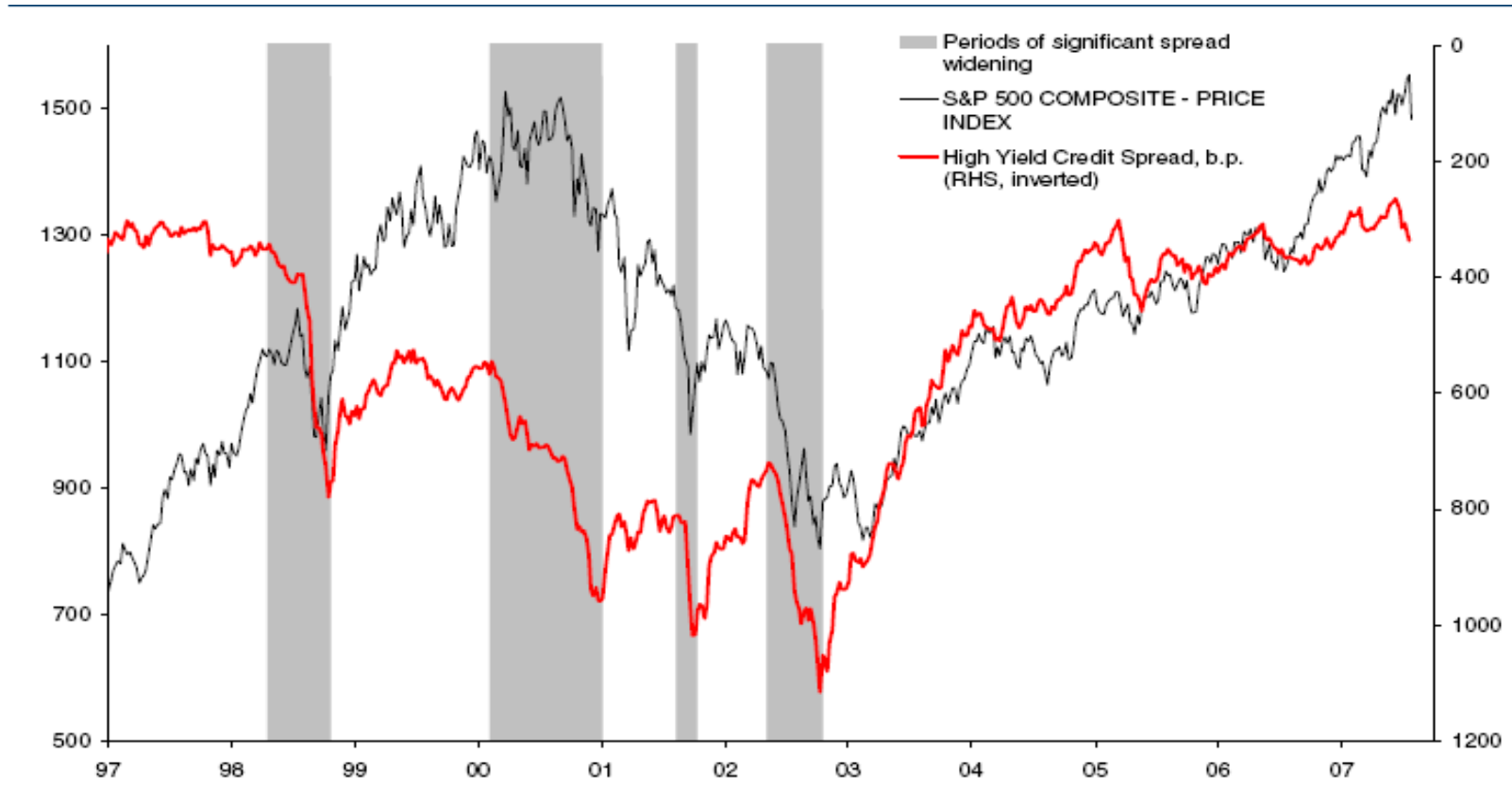
Det er forskjell på fond

# ... til likviditetsfrykt



Det er forskjell på fond

# Uroen skyldes fokus på en historisk sammenheng: Kraftig fall i kredittkvalitet kombinert med børsfall

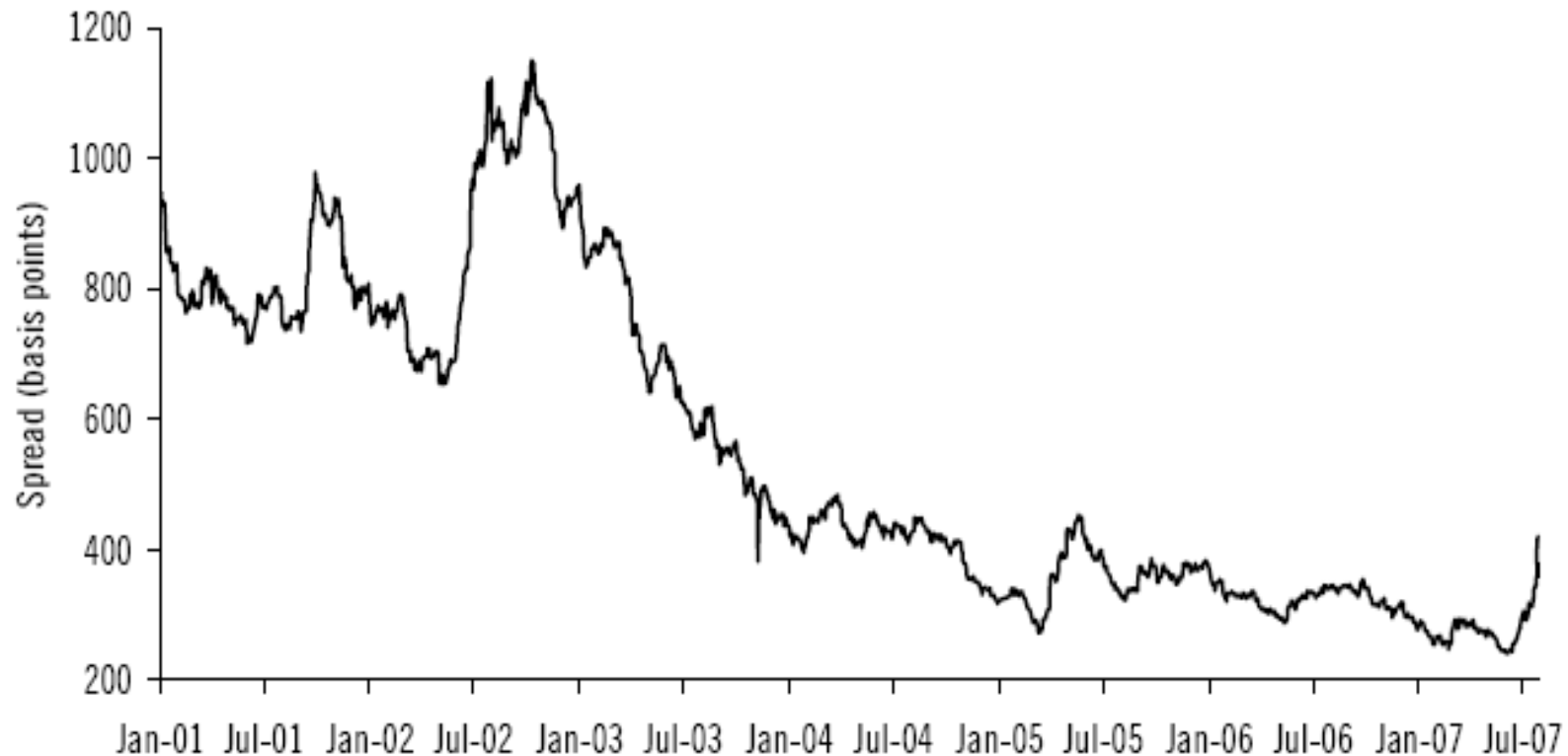


Source: Datastream, Credit Suisse research



Det er forskjell på fond

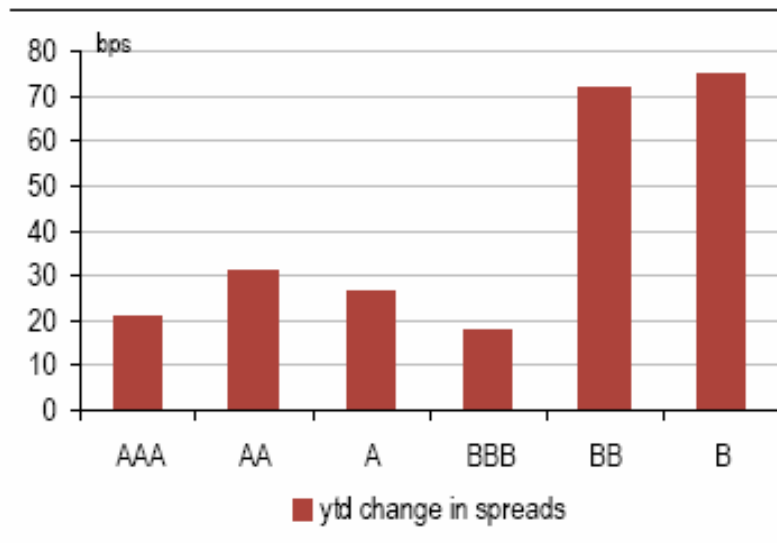
**Vi skal ikke glemme at den reduserte kredittappetitt er en korreksjon i fra et svært lavt nivå og at vi i første rekke snakker om bransje og regionsspesifikke problemer (boliglån og kreative investeringsbanker i USA)**



Det er forskjell på fond

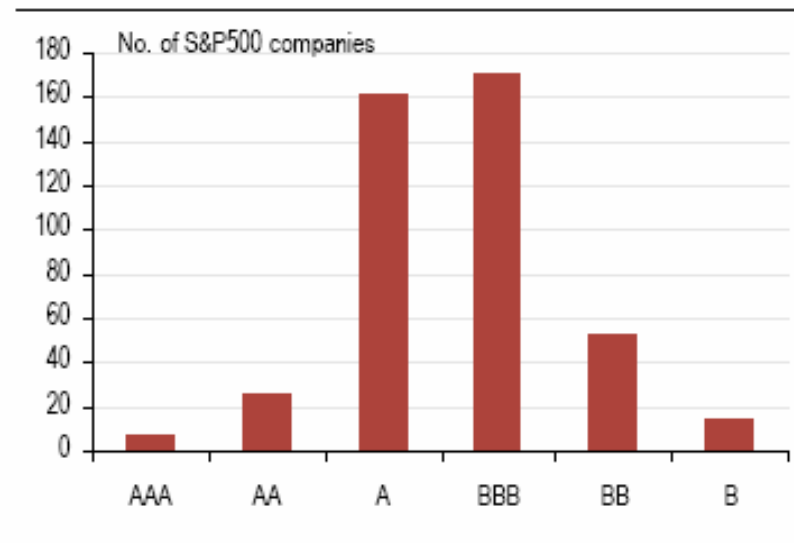
# Det er lavkvalitetskreditter som har steget mest i pris - disse utgjør kun en mindre andel av selskapene

Chart 4: US corporate bond spreads



Source: Yieldbook, UBS

Chart 5: Credit ratings of S&P 500 companies



Source: Bloomberg, UBS



Det er forskjell på fond

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

Figure 6. Climbing The Wall of Worry

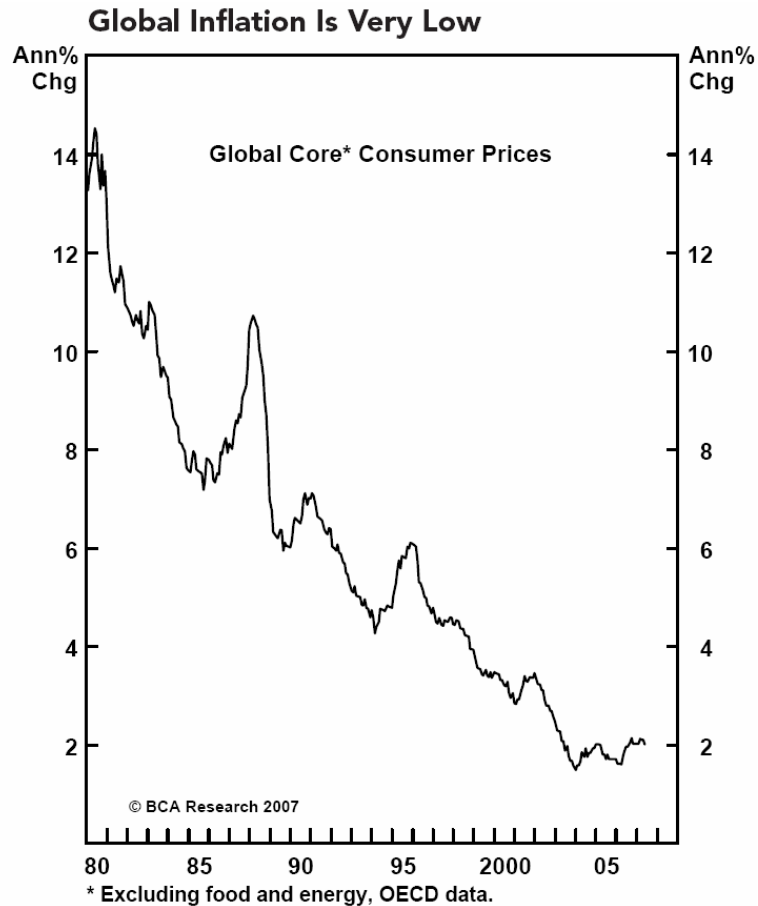


Source: Datastream and Citigroup Investment Research



Det er forskjell på fond

# Inflasjonsfrykten er så langt gjort til skamme...



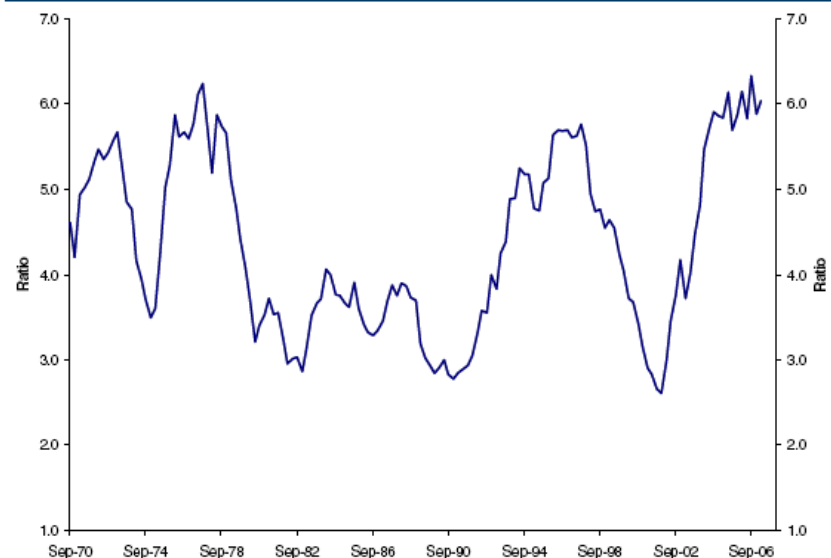
Hittil i 2007 har inflasjonen overrasket på nedside



Det er forskjell på fond

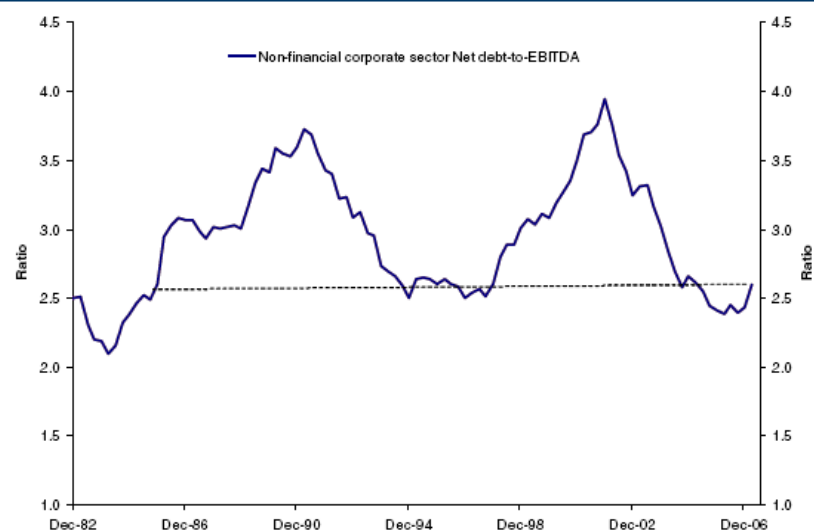
# Til forskjell i fra forgående kredittkriser er selskapenes balanser lite gjeldsatt og gjeldsbetjeningsevnen bra

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

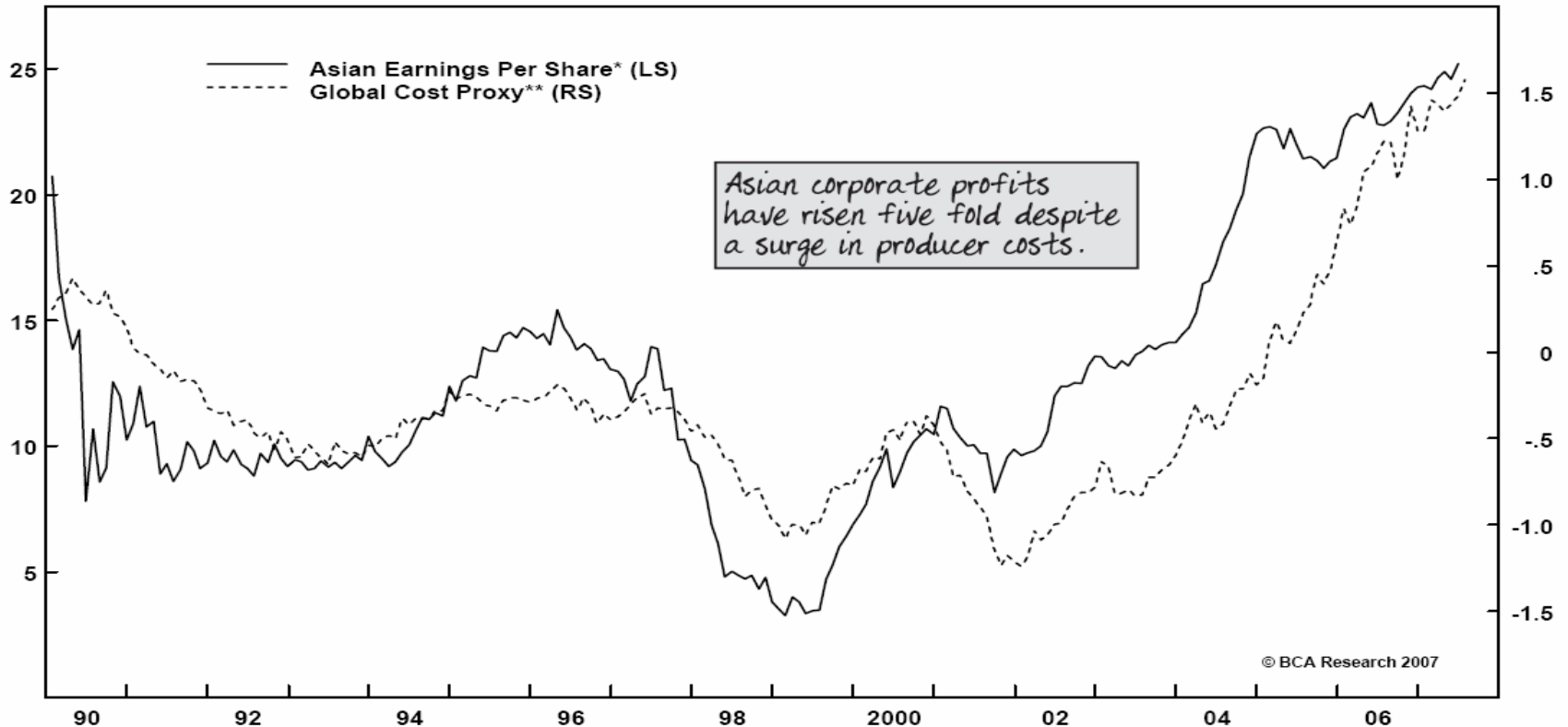


Det er forskjell på fond



# 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.

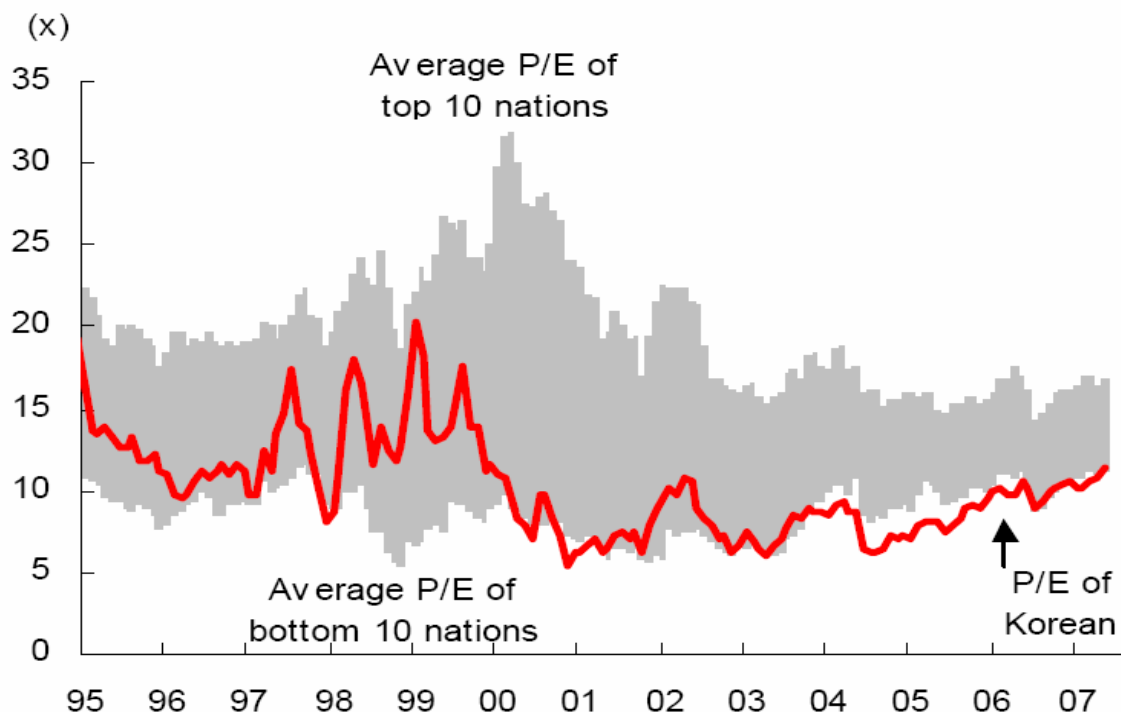
\*\* Based on commodity prices and global short rates.



Det er forskjell på fond

# Ikke tilfeldig at koreanske selskaper har vært og er en viktig ingrediens i SKAGEN Vekst

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

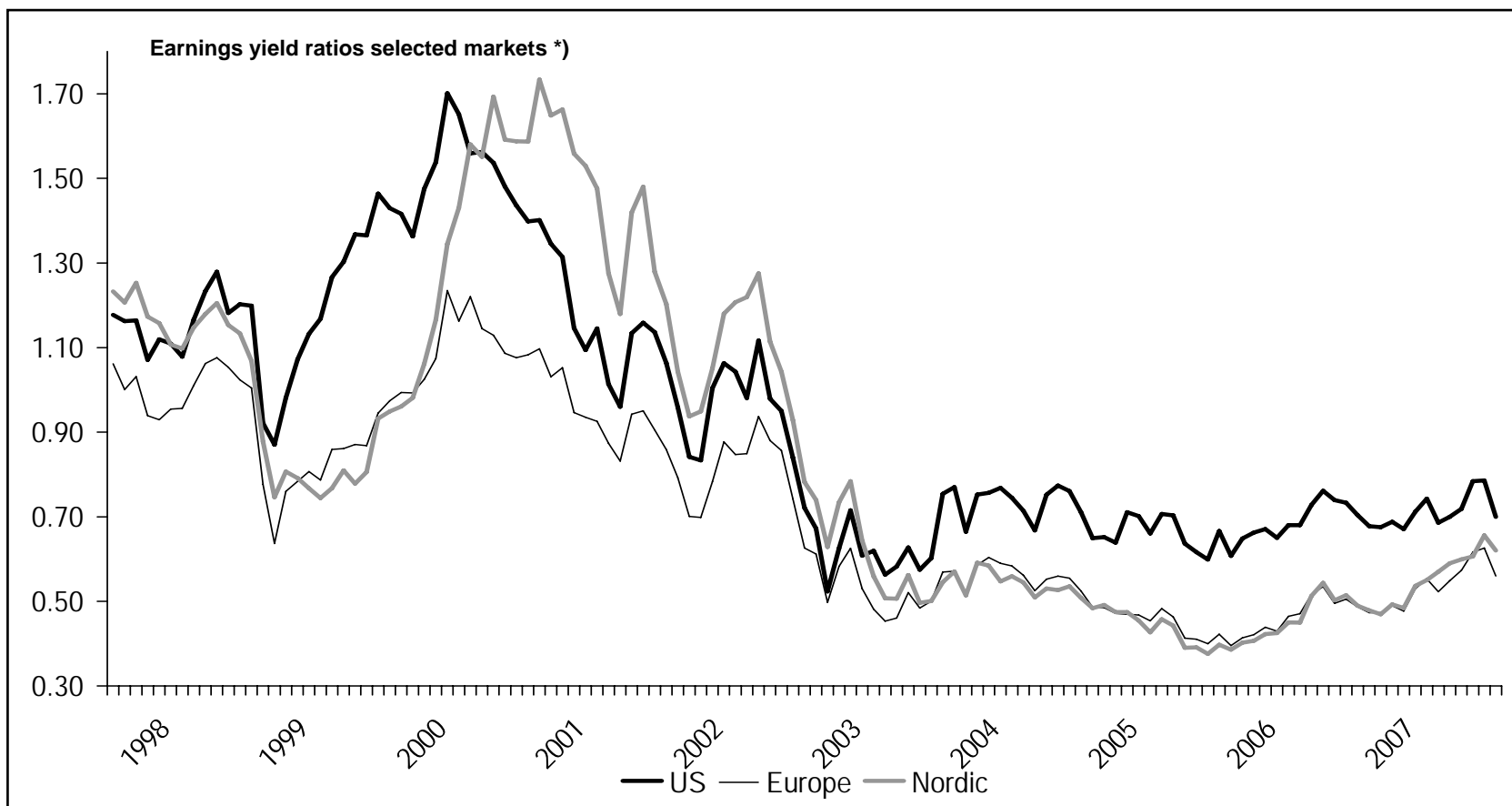


Source: Thomson I/B/E/S, Daewoo Securities



Det er forskjell på fond

# God selskapsinntjening i kombinasjon med lav verdsettelse gjør at aksjemarkedet fremdeles ser attraktivt ut

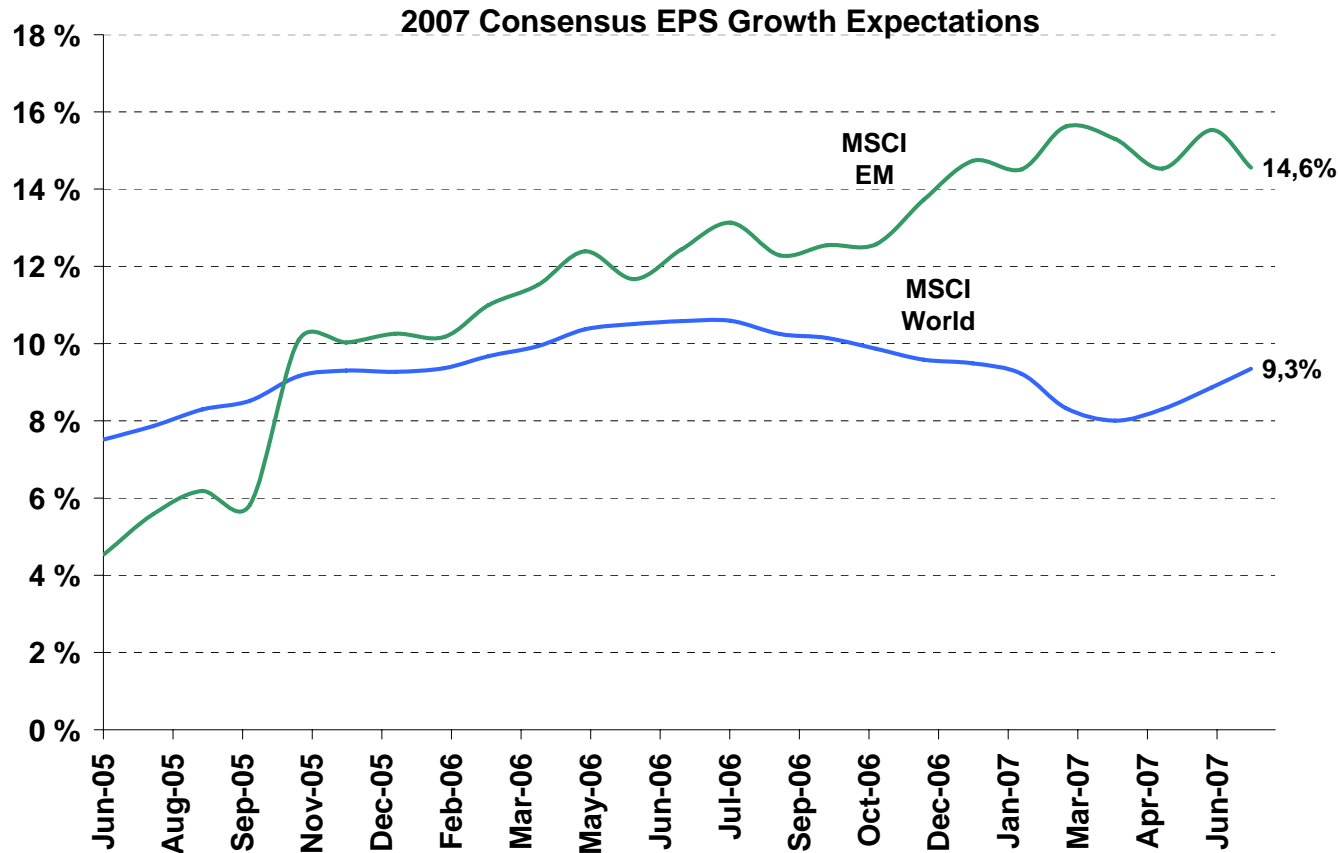


\*) Calculated as 10-year G'ment bond yields divided by the inverted 12-month P/E ratio



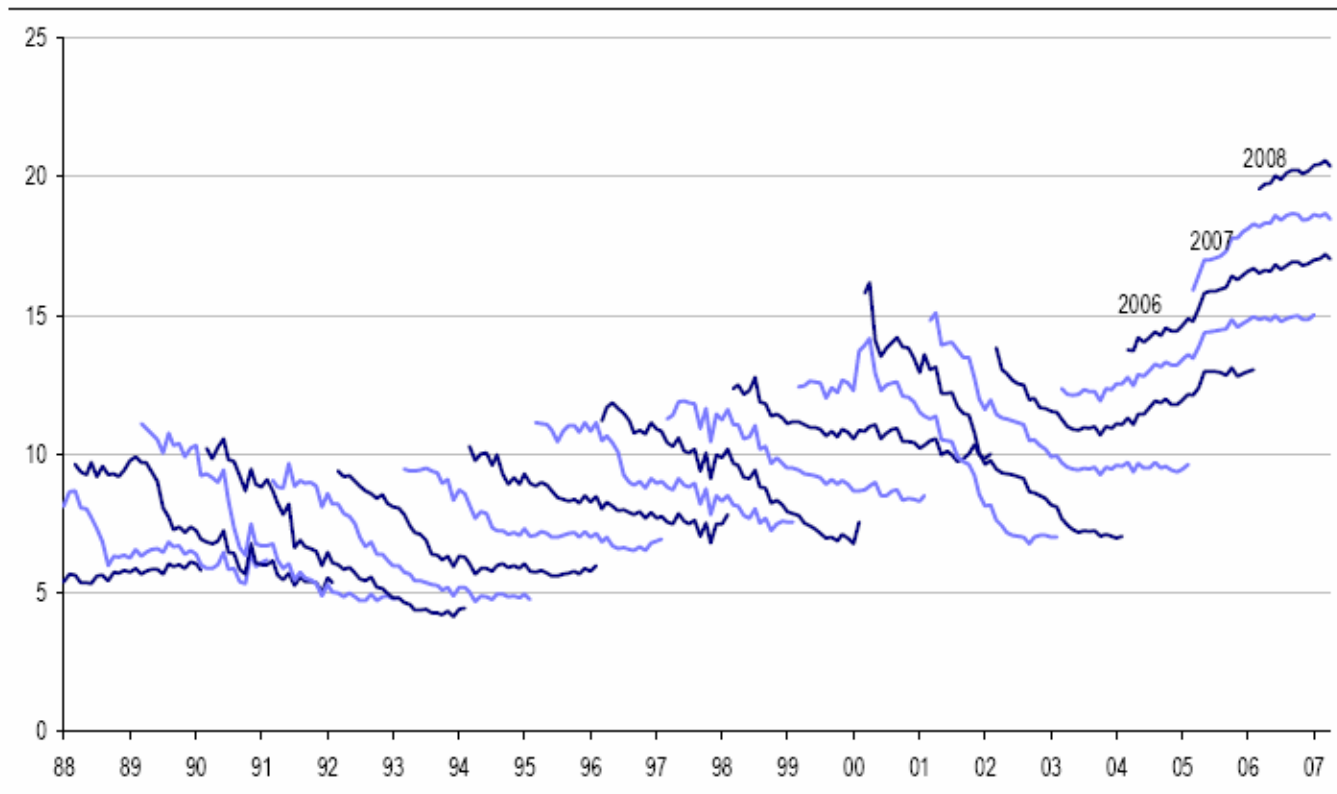
Det er forskjell på fond

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



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**

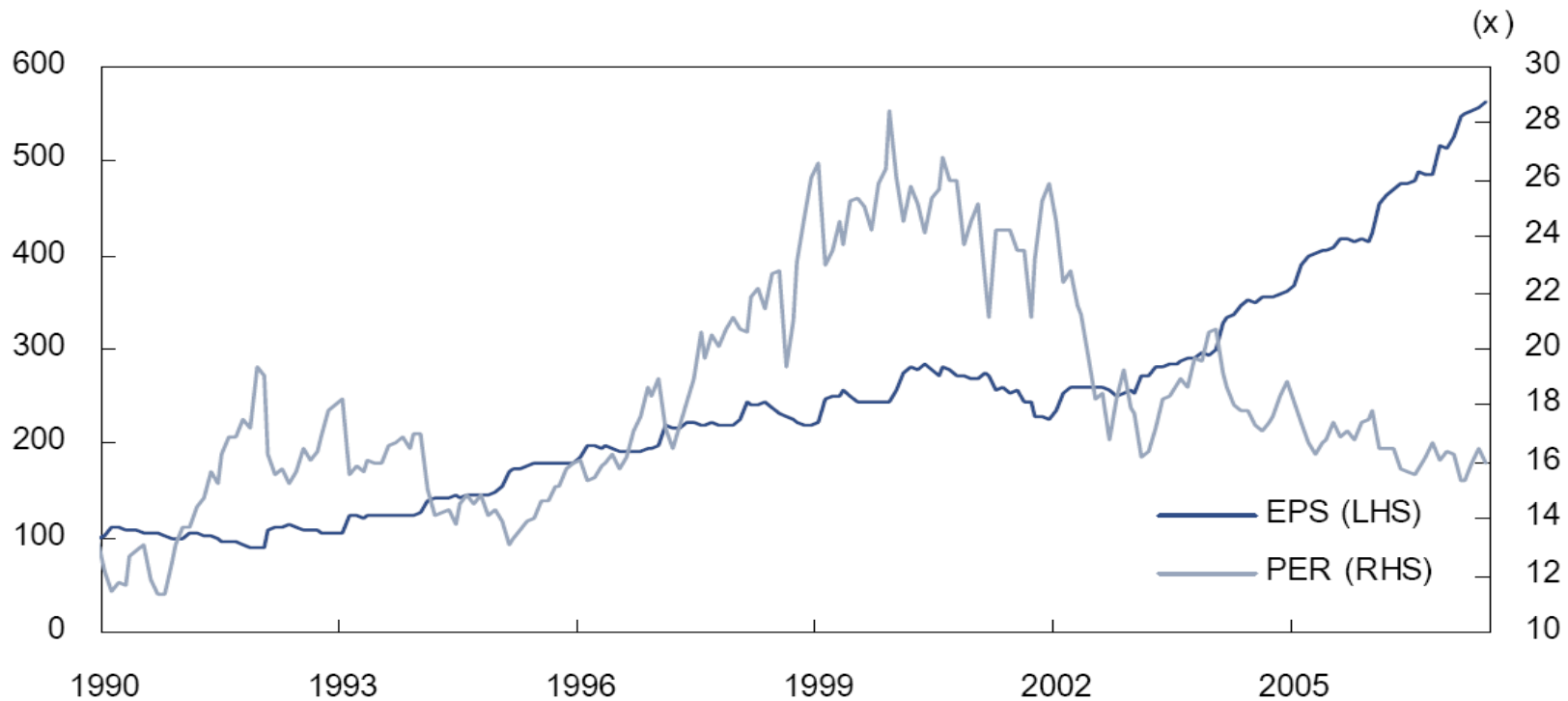


Source: I/B/E/S, UBS



Det er forskjell på fond

# Selskapsinntjeningen (her vist ved USA) er fremdeles svært god mens aksjemarkedet har så langt ikke vært villig til å prise inn at denne utviklingen forstetter...



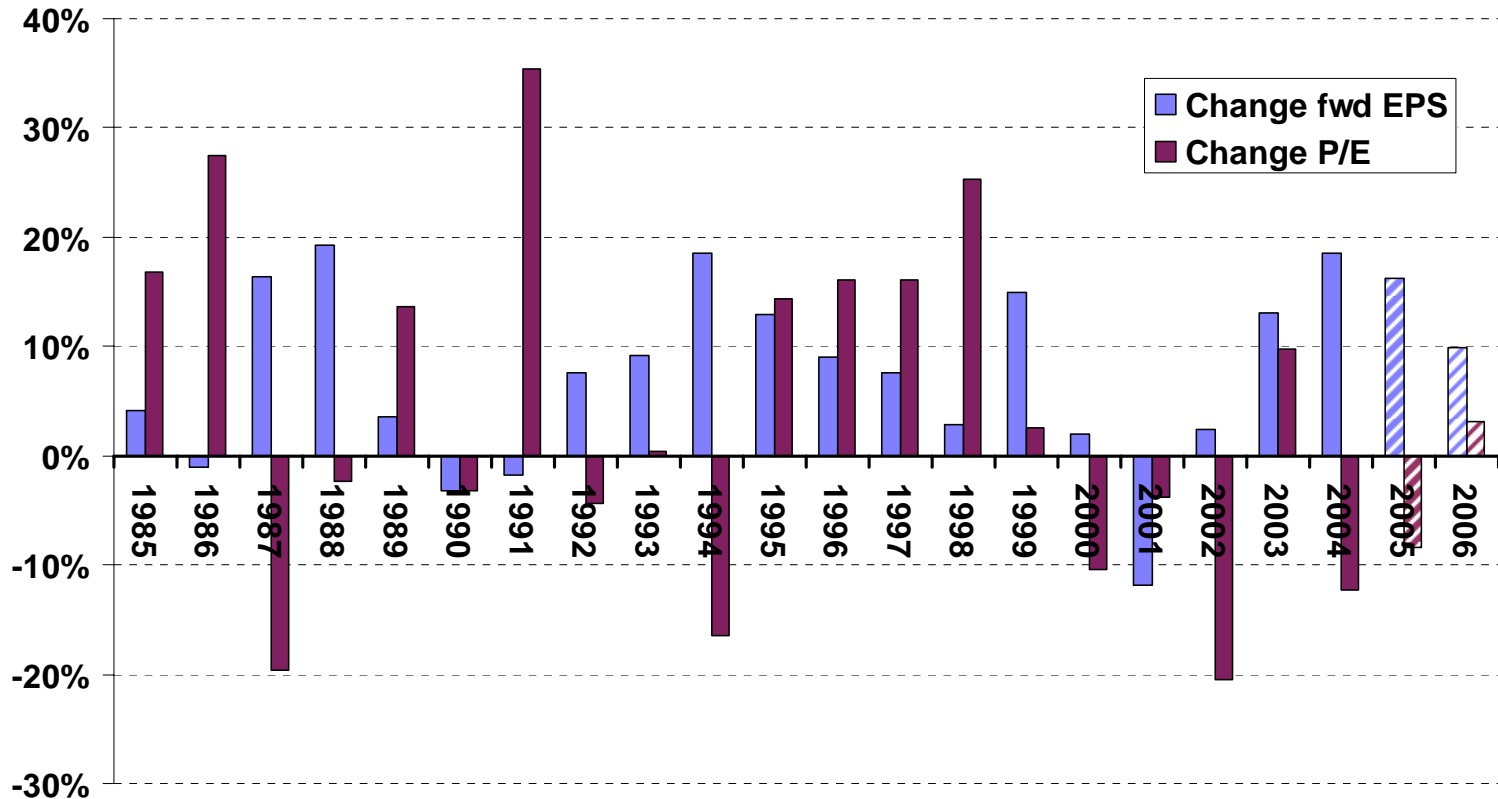
Note: For EPS, end-1989 = 100. EPS here is the index divided by PER. Source: S&P/Citigroup Global Equity Indices, Nikko Citigroup Limited.



Det er forskjell på fond

# 2007 – Året for multipellekspansjon (høyere P/E)?

Yearly Change - S&P 500 Fwd EPS and Fwd P/E

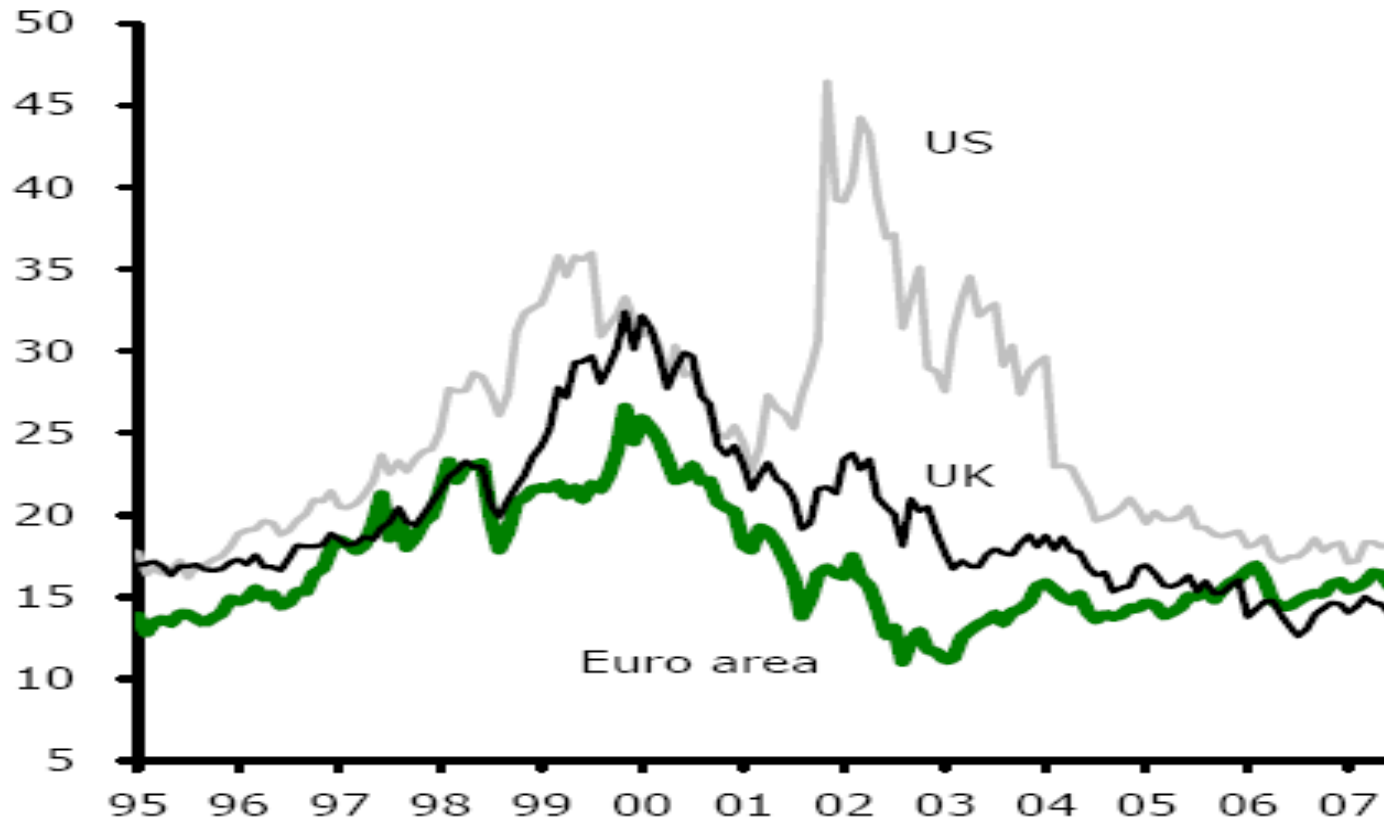


Kilde: First Sec.



Det er forskjell på fond

# Så langt har multipelekspansjonen (høyere P/E) vært beskjedden



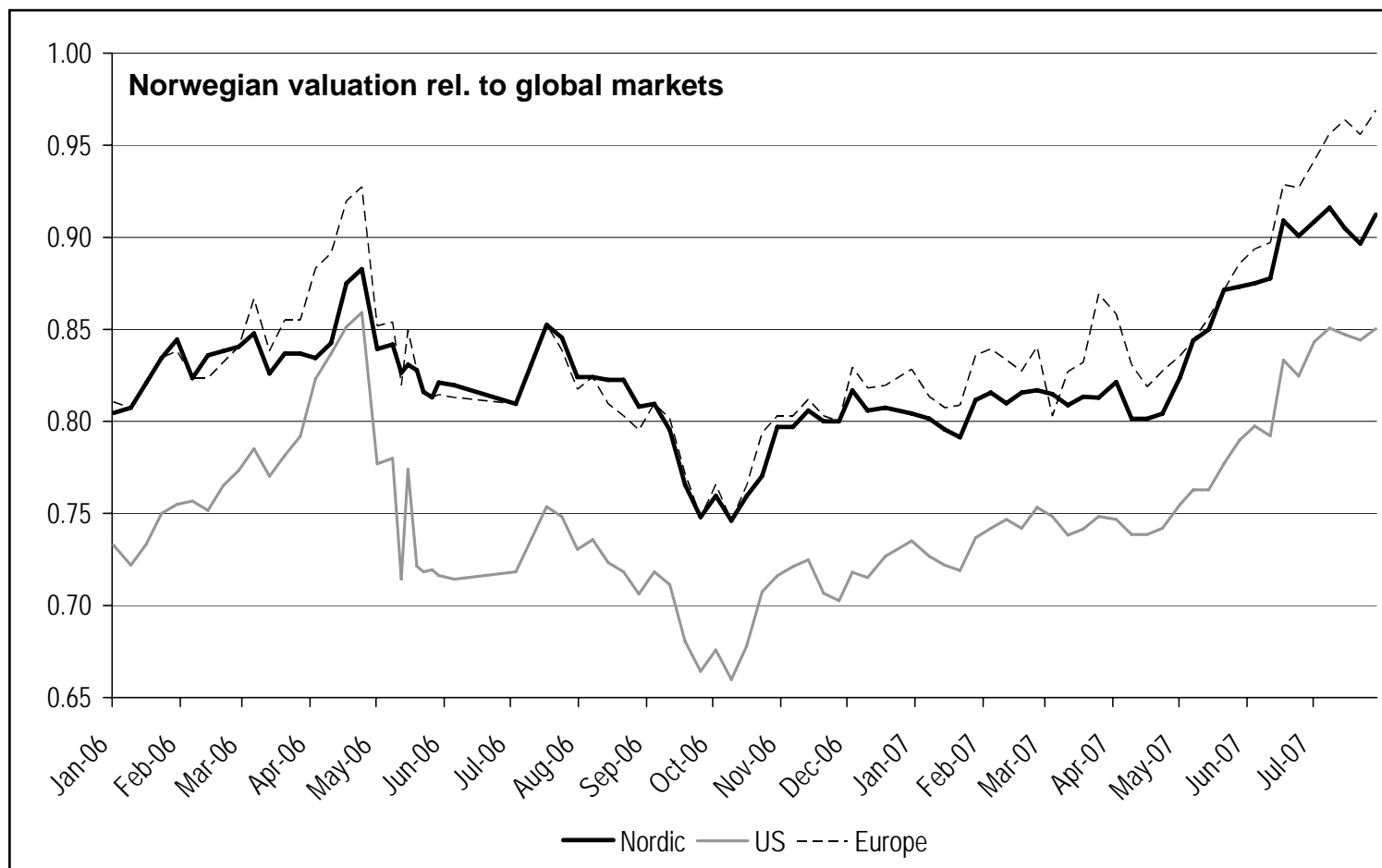
Source: Datastream



Det er forskjell på fond

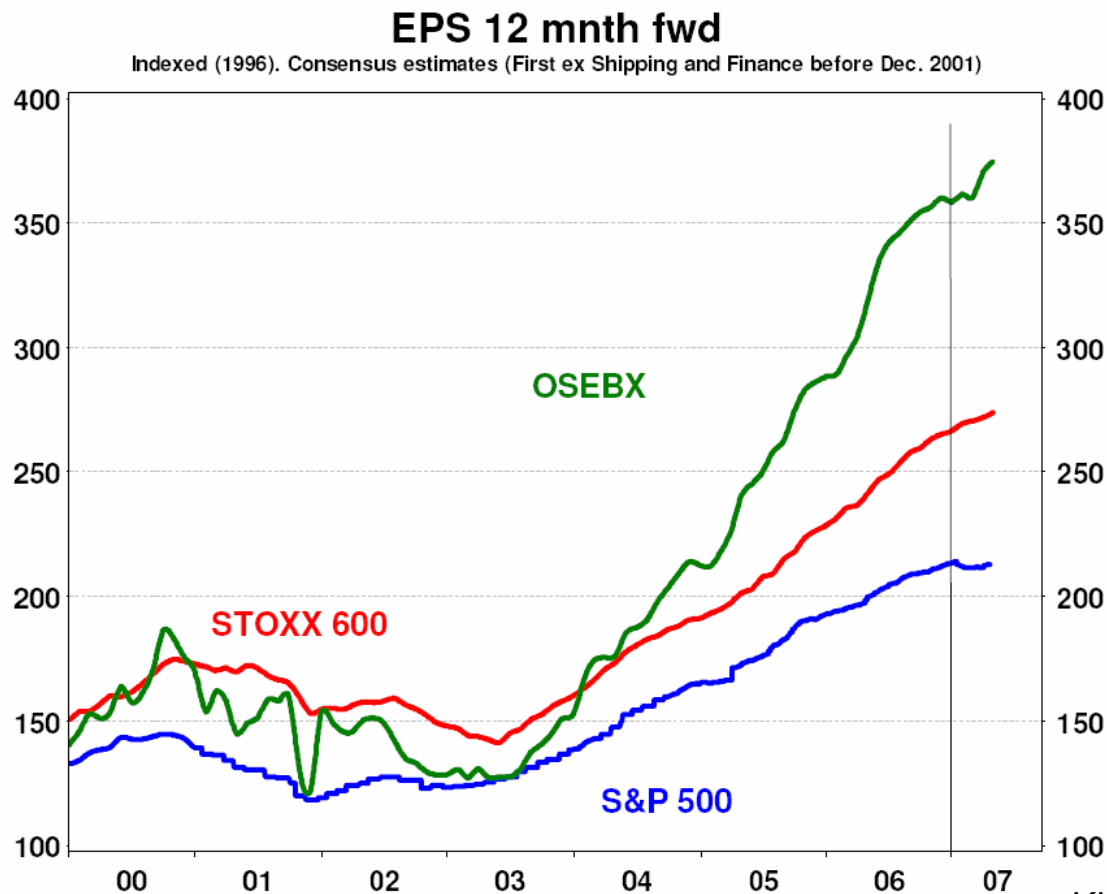


# Inntjeningen i det norske aksjemarkedet prises nå relativt høyere (P/E) men fremdeles med rabatt til Norden, Europa og USA



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....



Kilde: First Sec.

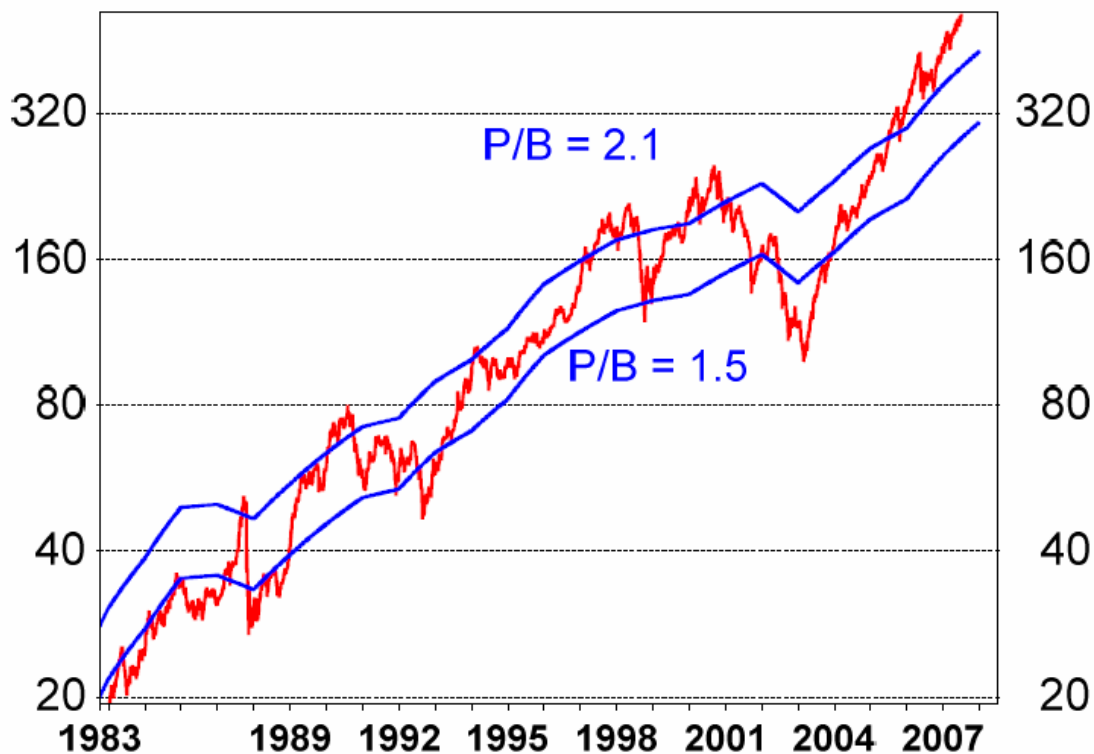


Det er forskjell på fond

# Prising i forhold til egenkapital på Oslo Børs er fortsatt på historisk høye nivåer

## Oslo Industrials vs. Price/Book band

Includes all shares ex finance and shipping



Kilde: First Sec.

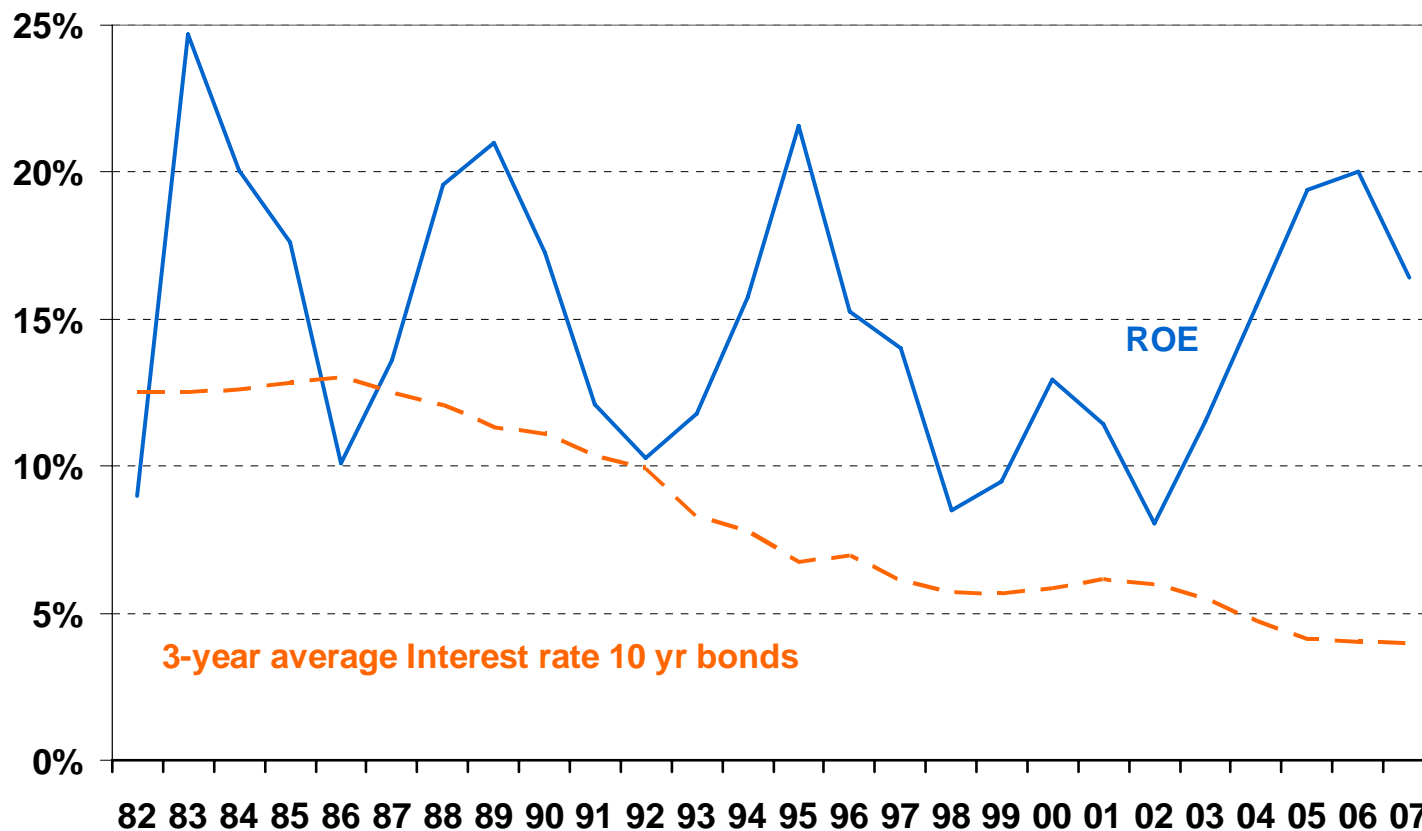
Source: EcoWin, First Securities



Det er forskjell på fond

# Høyt pris/bok forhold kan forsvares ved høy "superprofitt"

## Oslo Industrials: ROE vs Interest rates



Kilde: First Sec.

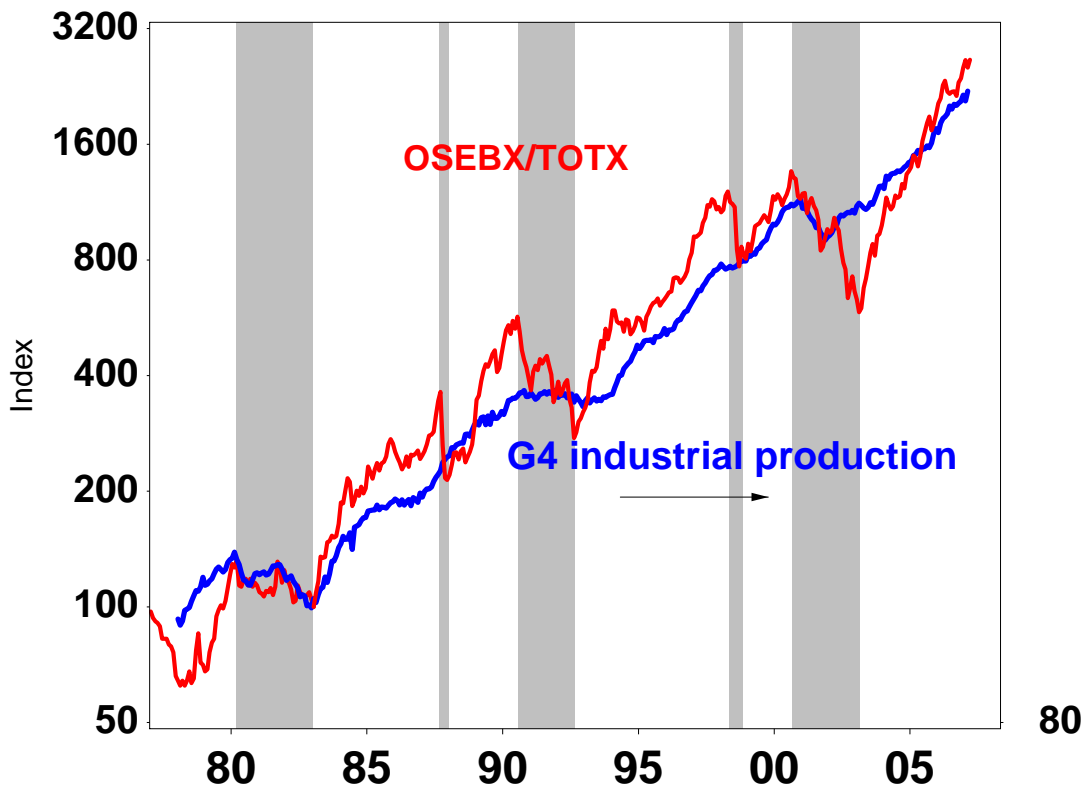


Det er forskjell på fond

# Oslo Børs er overfølsom for konjunkturutviklingen internasjonalt

OSEBX, G4 industrial production and IMF metal price index

Indexed 1982 = 100, OSE peak to through shaded



Kilde: First Sec.

Source: Reuters EcoWin



Det er forskjell på fond

# Ikke nødvendigvis som mange tror – et spill på oljepris

Period	% change	
	OSEBX	Brent
14.06.2006 - 08.01.2007	<b>27 %</b>	<b>-19 %</b>
08.08.2005 - 16.02.2006	<b>16 %</b>	<b>-11 %</b>
22.10.2004 - 10.12.2004	<b>3 %</b>	<b>-30 %</b>
10.03.2003 - 18.09.2003	<b>52 %</b>	<b>-27 %</b>
14.11.2002 - 10.03.2003	<b>-15 %</b>	<b>53 %</b>
11.06.2002 - 01.10.2002	<b>-31 %</b>	<b>32 %</b>
07.01.1997 - 18.03.1998	<b>34 %</b>	<b>-53 %</b>
01.05.1995 - 24.07.1995	<b>8 %</b>	<b>-21 %</b>
18.02.1994 - 01.05.1995	<b>-3 %</b>	<b>46 %</b>
25.08.1992 - 03.02.1994	<b>128 %</b>	<b>-25 %</b>
22.01.1989 - 05.06.1990	<b>63 %</b>	<b>-14 %</b>

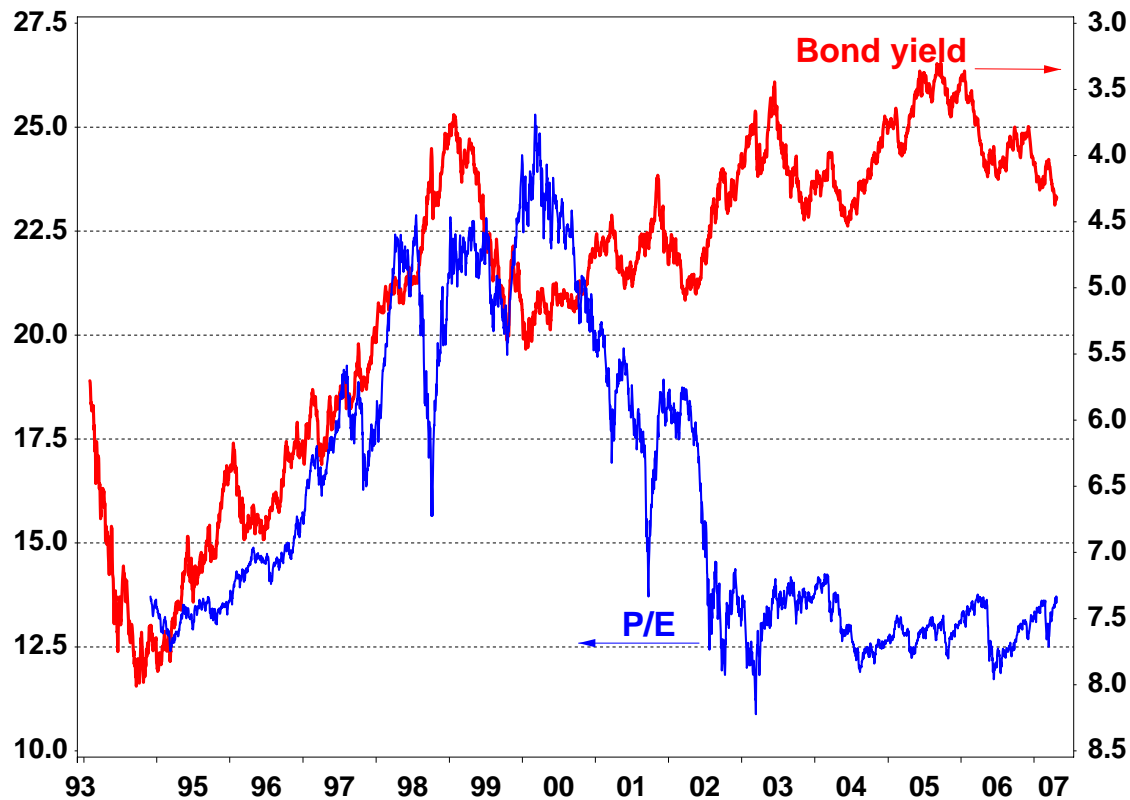
Kilde: First Sec.



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



Kilde: First Sec.

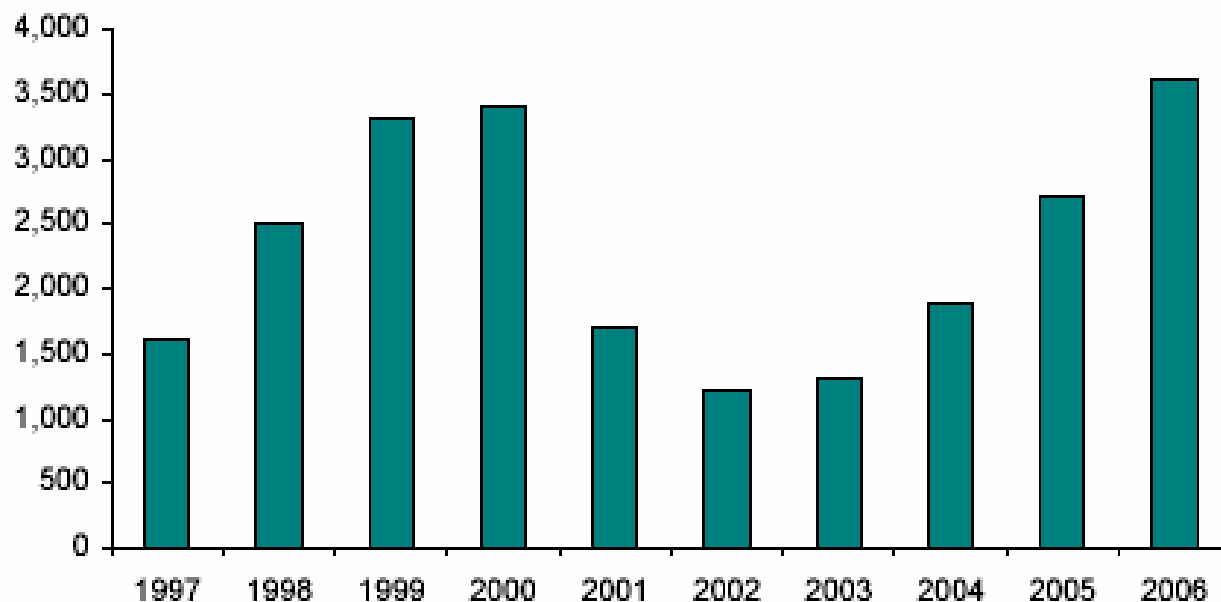
Source: First Securities, Ecowin



Det er forskjell på fond

# De siste fire år har fusjons-, og oppkjøpsaktiviteten tatt seg kraftig opp og 1. halvår 2007 gir tegn til at trenden fortsetter

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



Source: Thomson Financial



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, lav risikooppfattelse 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