



SKAGEN Kon-Tiki

Statusrapport juli 2007

Robust i USA-støyforgiftede markeder

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

- Som de to andre aksjefondene, 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

Problemer i huslån- og Privat Equityland, dro risikorentespreaden opp til våren 2006 - høyder i Globale Vekstmarkeder



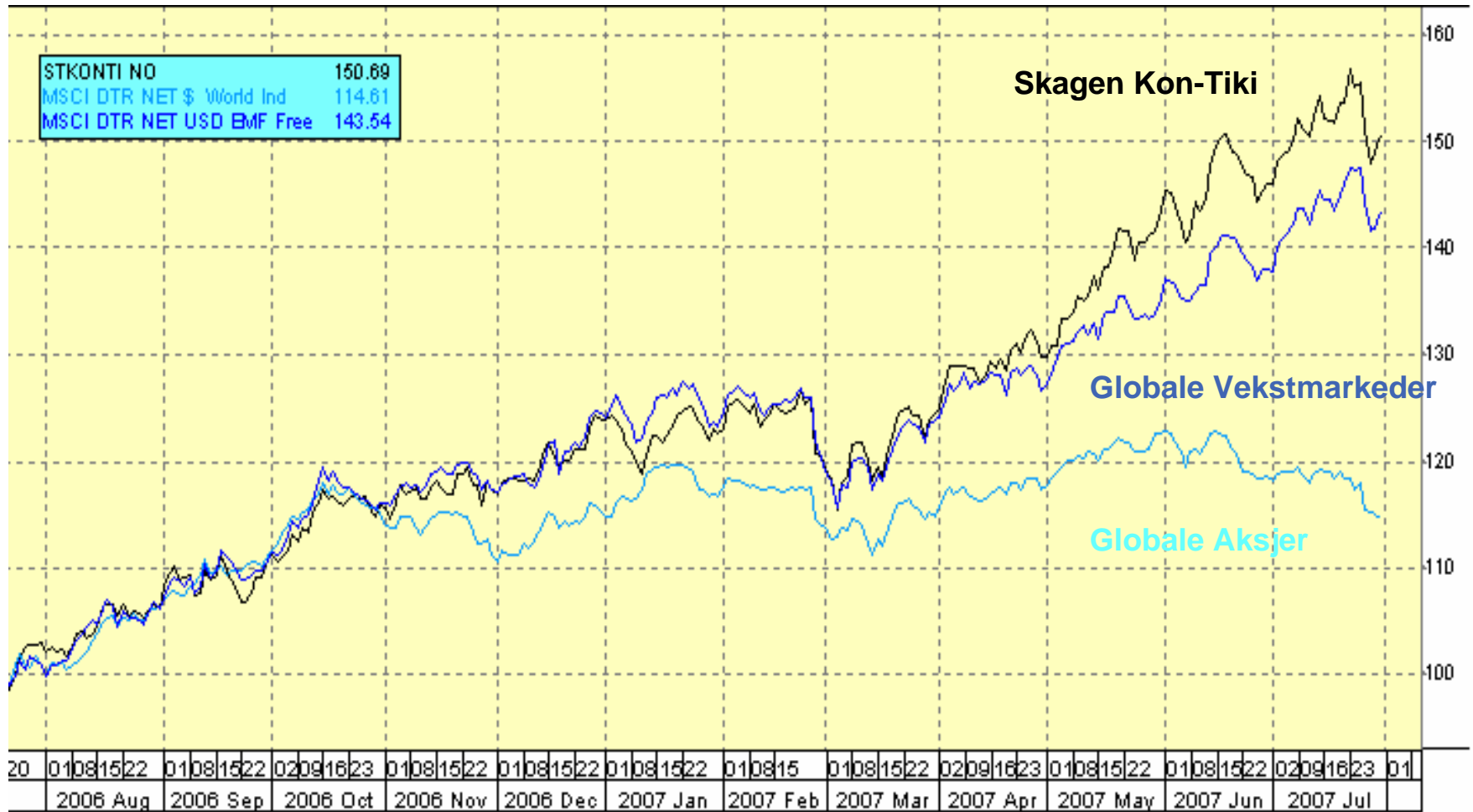
Det er forskjell på fond

Men rentestigningen har gitt forholdsvis lite utslag i Globale Vekstaksjemarkeder.



Det er forskjell på fond

Som naturlig er har skepsisen vært størst i de "etablerte" aksjemarkedene – til en forandring?



Det er forskjell på fond

Hva kan vi vente i 2007 ? – etter juli



- Et svært godt første halvår, spesielt i 2 kvartal – Vi holdt stillingen godt i juli
 - Motvind fra stigende obligasjonsrenter, økte rentemarginer for risikoutlån, og større volatilitet
- Global vekst akselerer igjen, men få tegn til økt inflasjon
 - Økte globale styringsrenter ventes også i andre halvår
 - Rentefall ventes fortsatt i enkelte land, som Brasil, Indonesia, Tyrkia
 - Hvis finansuroen sprer seg ventes styringsrentene stabile
- Globale Vekstmarkeder vurderes nå som industrialiserte lands selskaper, men egenkapitalavkastningen og vekst er høyere, og gjelden lavere. Fortsatt omvurdering ventes
- Tre trusler har kommet inn de siste fire månedene
 - Økte inflasjonsforventninger igjen ? – stigende råvarepriser
 - Økte risikopremier for svake låntagere – kan ha smitteeffekt
 - Økt sektorfokus gir økt volatilitet+



Det er forskjell på fond

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 risiko
- 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

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

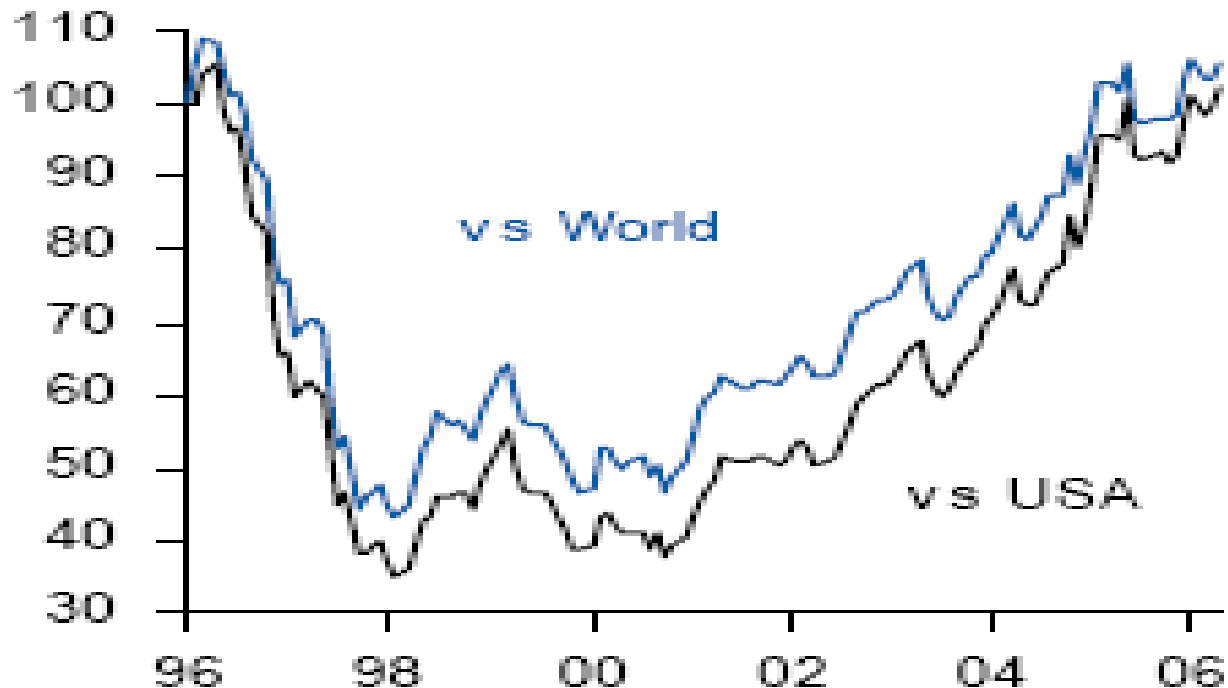
Oppdatert per 31. juli 2007.



Det er forskjell på fond

Svake markeder siden 1997 og bedre makro gjorde GEM svært appetittvekkende i 2001

Figure 1: Emerging Equity Markets relative to the US and World



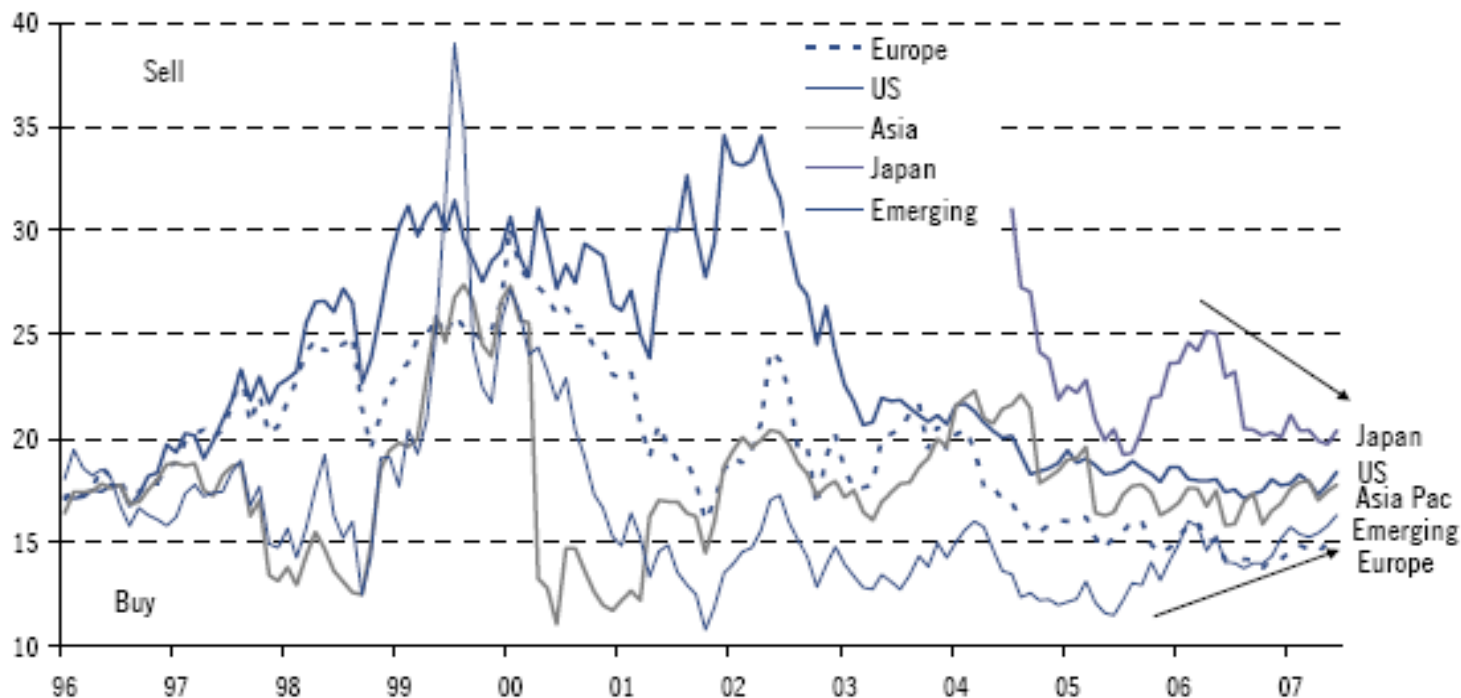
Source: MSCI, DataStream



Det er forskjell på fond

Konvergens i selskapsvurderingene har vært svært innbringende for vekstmarkedsinvestorer

Figure 1. The Convergence Of Regional Valuations (MSCI Trailing P/E)



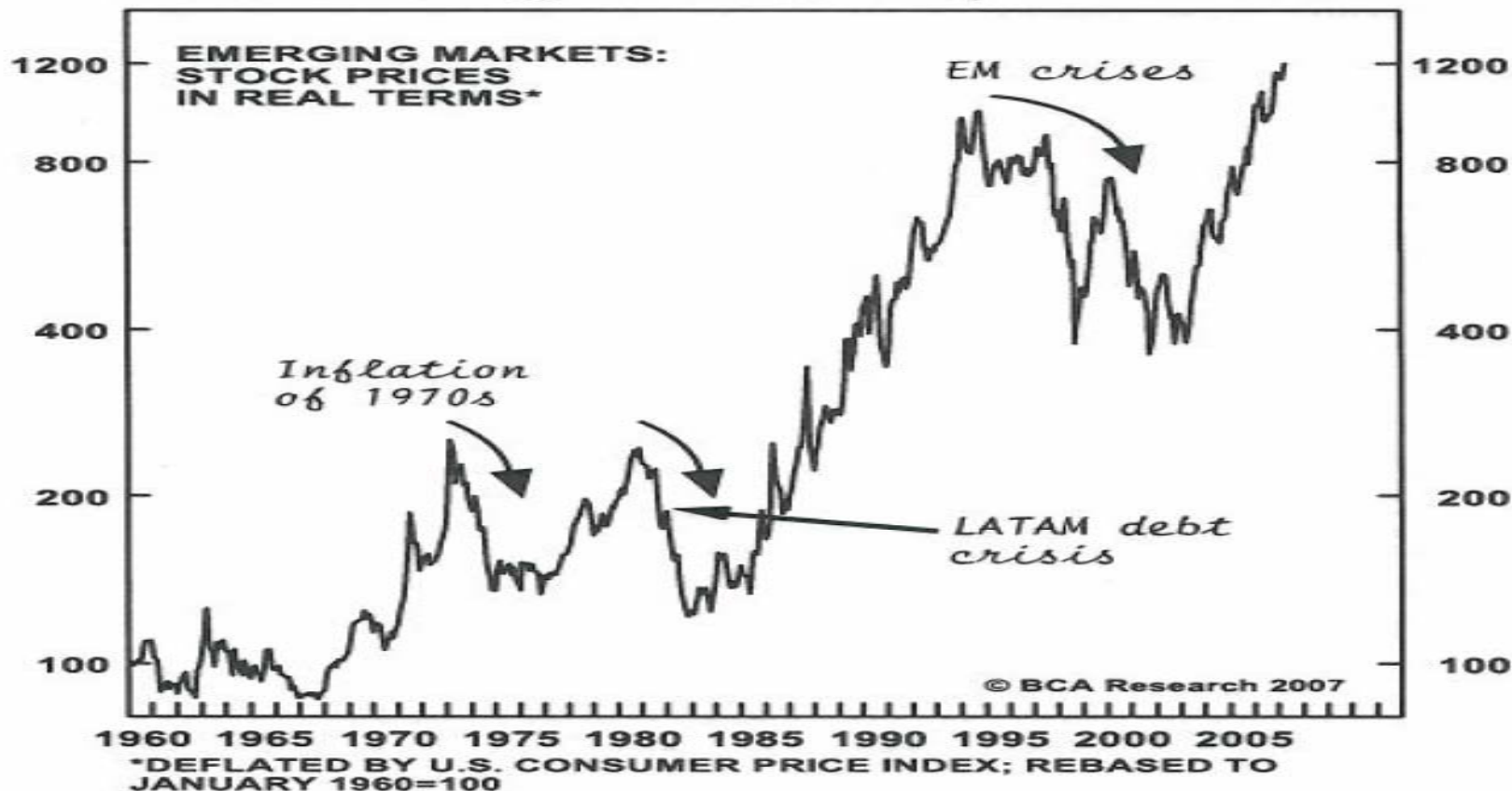
Source: Datastream.



Det er forskjell på fond

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

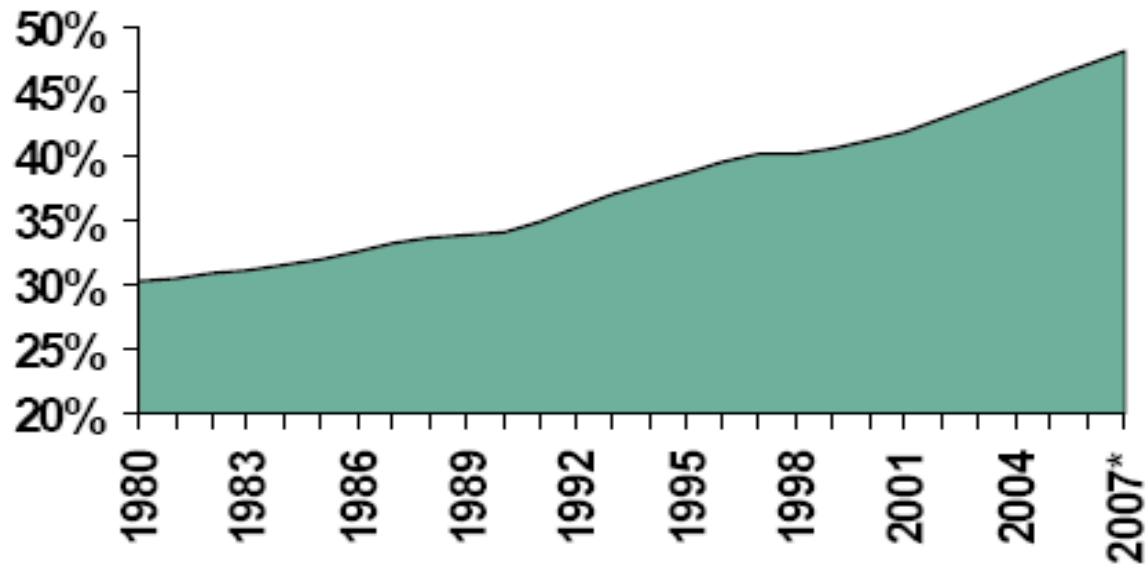
EM Stock Prices Adjusted For Inflation: Not Much Higher Than Early 1990s Level



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, %)



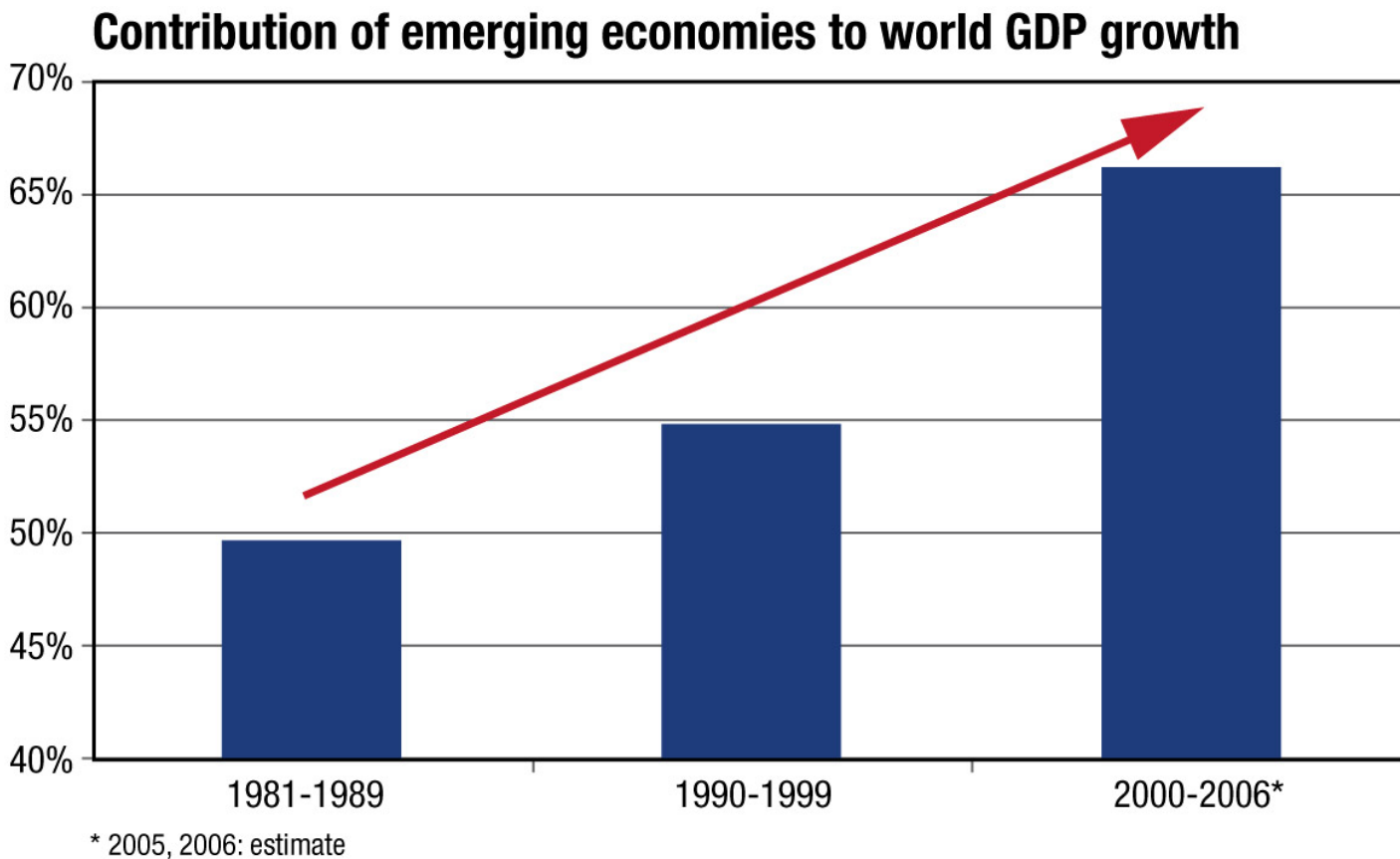
* estimate

Source: IMF, Exane BNP Paribas



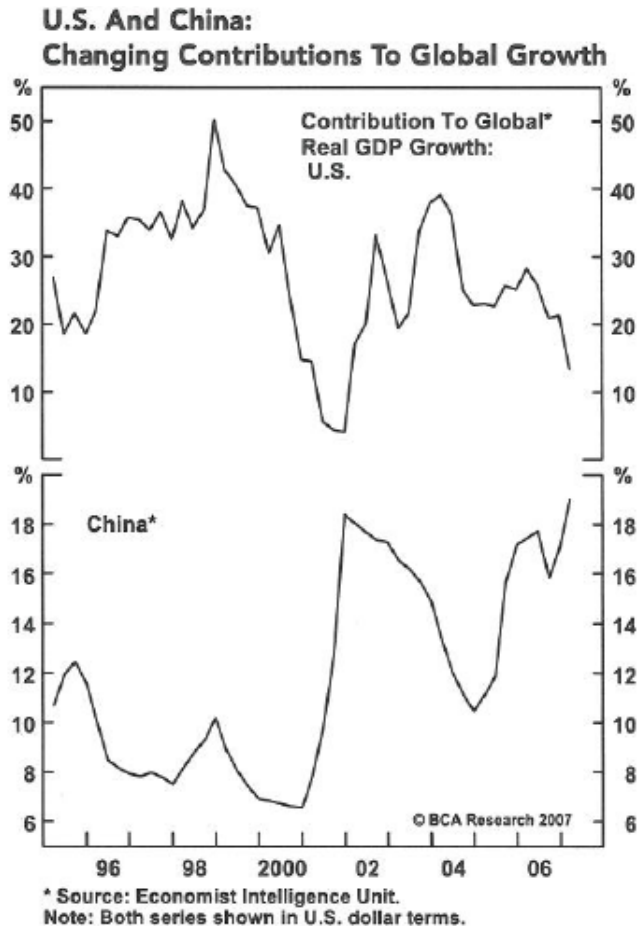
Det er forskjell på fond

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



Det er forskjell på fond

Keiserens nye klær; den økonomiske maktbalansen endres



- USA's andel av global BNP vekst er falt fra 40% i 2002 til 15% i dag
- Kina's bidrag til global BNP vekst utgjør nå 19% mot 11% i 2004



Det er forskjell på fond

Resultater i NOK pr. 31. juli 2007

	Hittil i kvartal	Hittil i år	Siste 3 år	Siden oppstart*
SKAGEN Kon Tiki	3,2 %	21,7 %	42,1 %	32,6 %
Vekstmarkedsindeks (NOK)	3,6 %	15,4 %	33,0 %	17,9 %
Meravkastning	-0,4 %	6,3 %	9,1 %	14,7 %
Verdensindeks (NOK)	-3,8 %	-0,5 %	10,1 %	2,8 %
Meravkastning	7,0 %	22,2 %	32,0 %	29,7 %

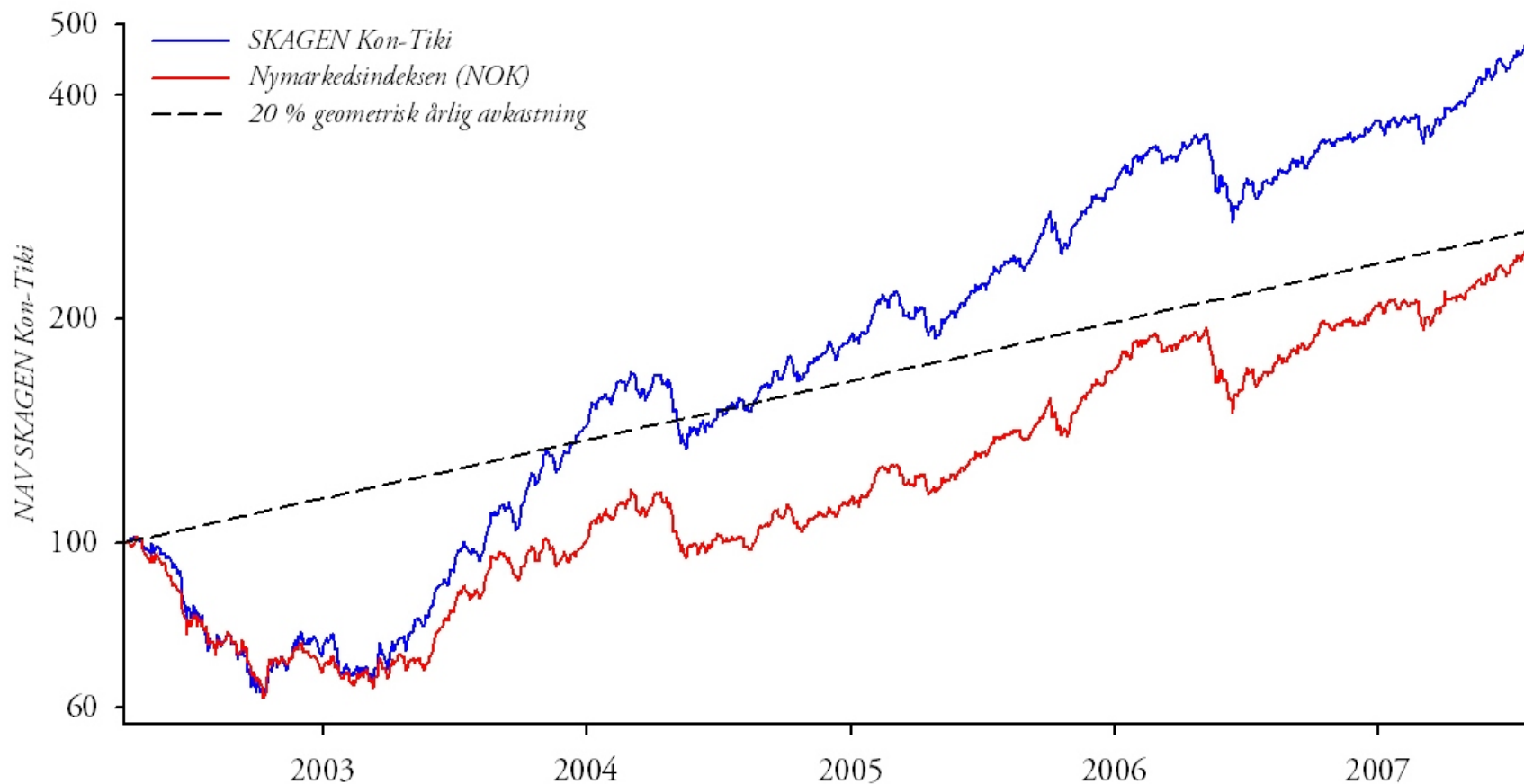
*05. april 2002

Alle avkastningstall utover 12 måneder er annualisert (geometrisk avkastning)



Det er forskjell på fond

Kursutvikling SKAGEN Kon-Tiki



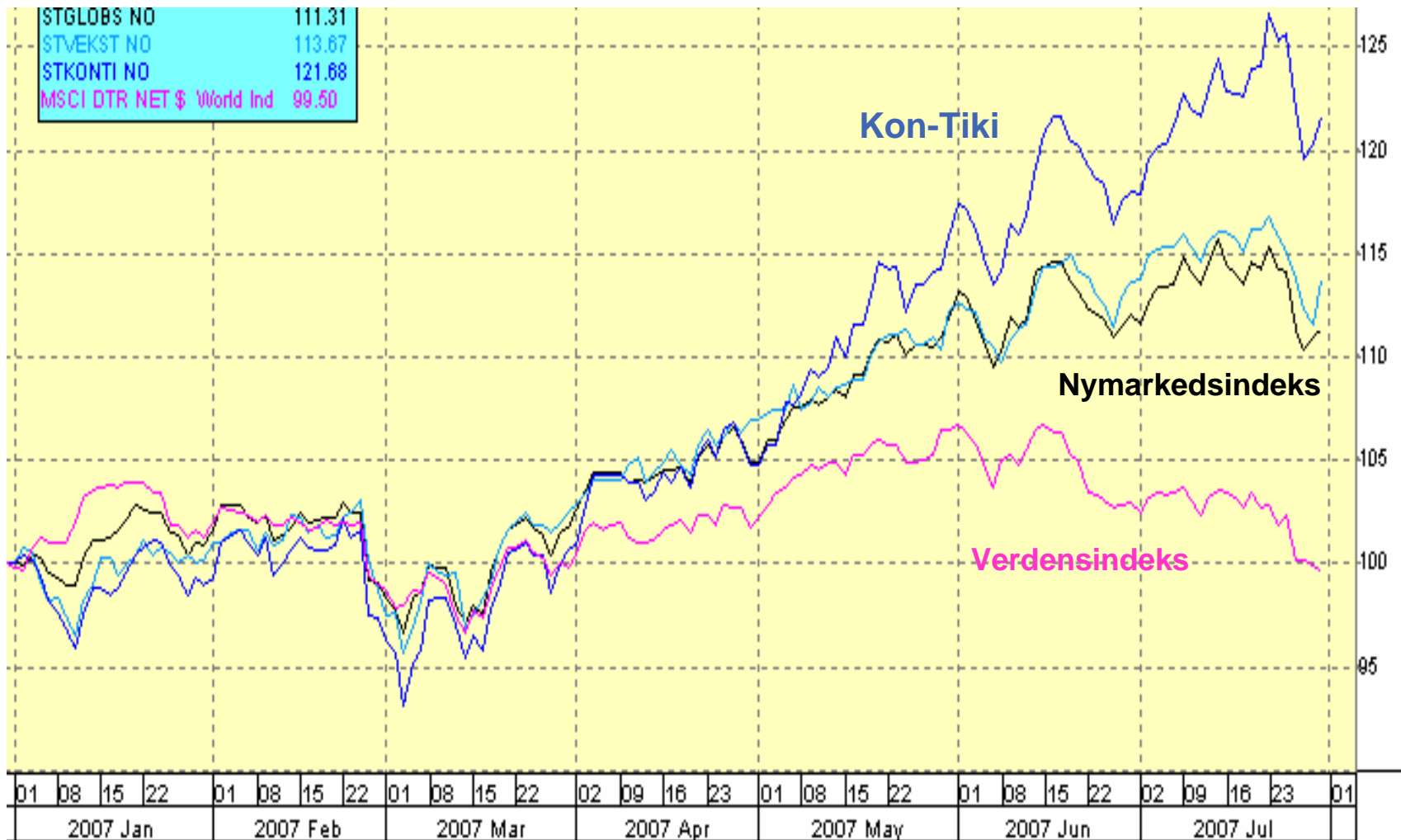
Oppdatert pr 31. juli 2007

Alle avkastningstall er etter forvaltningshonorar



Det er forskjell på fond

Kursutvikling SKAGEN Kon-Tiki hittil i år



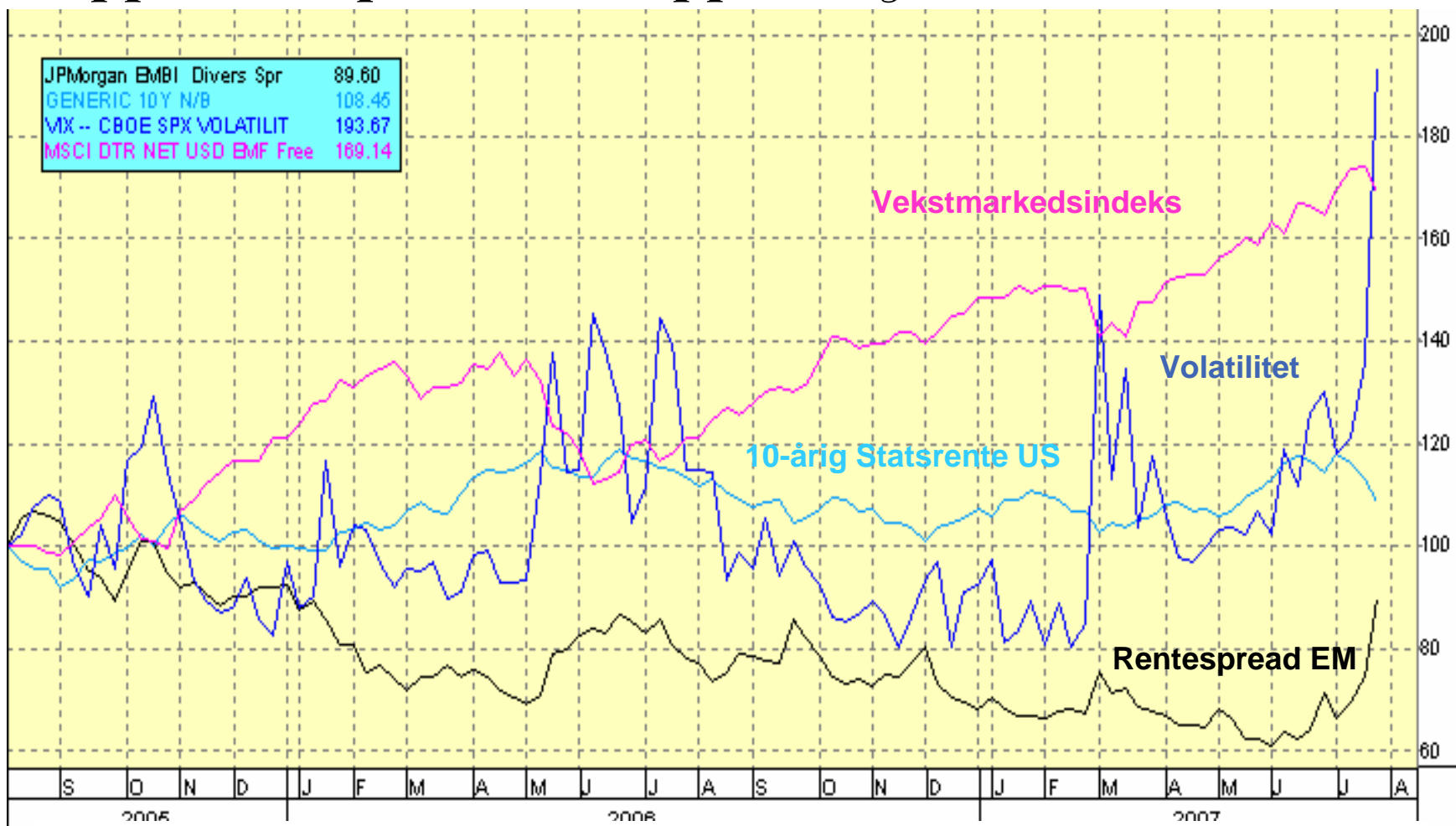
Oppdatert pr 29. juni 2007

Alle avkastningstall er etter forvaltningshonorar



Det er forskjell på fond

Kanarifuglene – renten topper, volatiliteten bratt opp, rentespread rett opp, henger nok med nebbet



Det er forskjell på fond

Globale vekstmarkeder hittil i år pr 31/7 (i NOK)

• Kina (innenlandske)	110 %	• Chile	18 %
• Ukraina	106 %	• India	15 %
• Slovenia	74 %	• Vekstmarkedsindeksen	15 %
• Peru	72 %	• Ungarn	13 %
• Serbia	69 %	• Singapore	12 %
• Kroatia	53 %	• Polen	11 %
• Tyrkia	39 %	• Taiwan	10 %
• Brasil	29 %	• Hong Kong	8 %
• Pakistan	29 %	• Mexico	7 %
• Sør-Korea	27 %	• Tsjekkia	7 %
• Bulgaria	24 %	• Sør-Afrika	5 %
• Thailand	24 %	• Verdensindeksen	- 1 %
• SKAGEN Kon-Tiki	22 %	• Russland	- 3 %
• Kina (internasjonal)	20 %	• USA (S&P 500)	- 4 %
• Malaysia	19 %	• Argentina	- 4 %
• Indonesia	18 %	• Japan (Nikkei 225)	- 6 %
• Filippinene	18 %	• Venezuela	-25 %



Det er forskjell på fond

Større verdiendringer i juli 2007 for SKAGEN Kon-Tiki

• China Oilfield Services	195 m	• Eletrobras	- 174 m
• Vale Rio Doce	82 m	• Pride International	- 103 m
• Korea Line	55 m	• Cemex	- 59 m
• Golden Ocean	47 m	• Seadrill	- 36 m
• Indosat	41 m	• Eczacibasi Ilac	- 11 m
• Samsung Electronics	41 m		
• Bharti Airtel	40 m		
• China Travel	38 m		
• C&Merchant Marine	36 m		
• Banco Nossa Caixa	34 m		
• Sabanci	34 m		
• Samsung Heavy Industries	31 m		
• Kiwoom	31 m		
• Banco do Brazil	30 m		
• Pivovarna Lasko	26 m		
• KGI Securities	21 m		
		Verdiskapning i perioden:	490 m



Det er forskjell på fond

Større handler i juli 2007

Kjøpt

- C&Mercant Marine (ny)
- Hitachi (ny)
- Pride International
- PKN Orlen
- Tullow Oil
- Cemex
- Alarko
- LG Corp (pref)
- LG Electronics (pref)
- Trimegah Securities
- Samsung Electronics (pref)
- Indosat

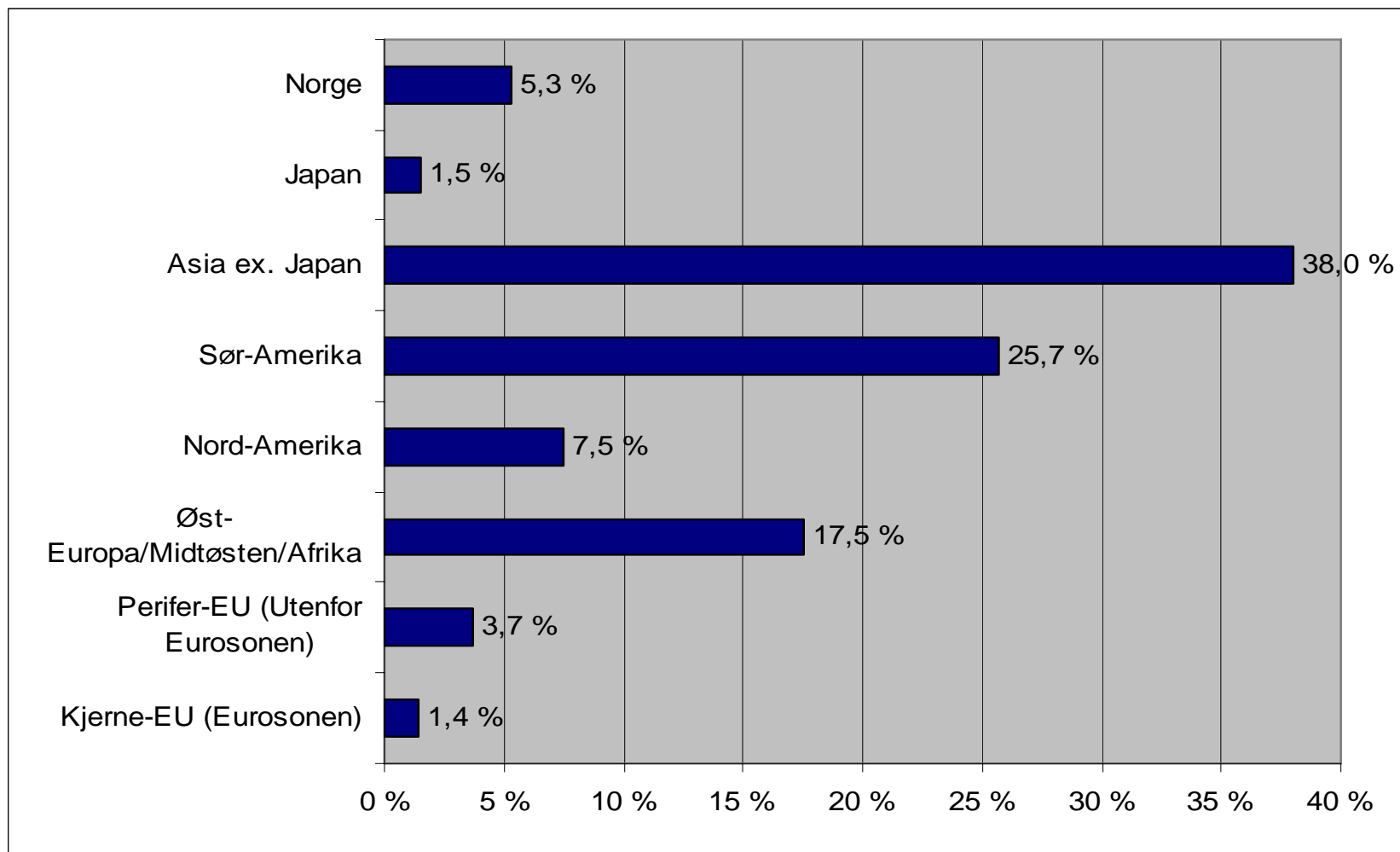
Solgt

- Harmony Gold (ut)
- China Oilfield Services
- Marine Harvest Group
- Banco do Brazil



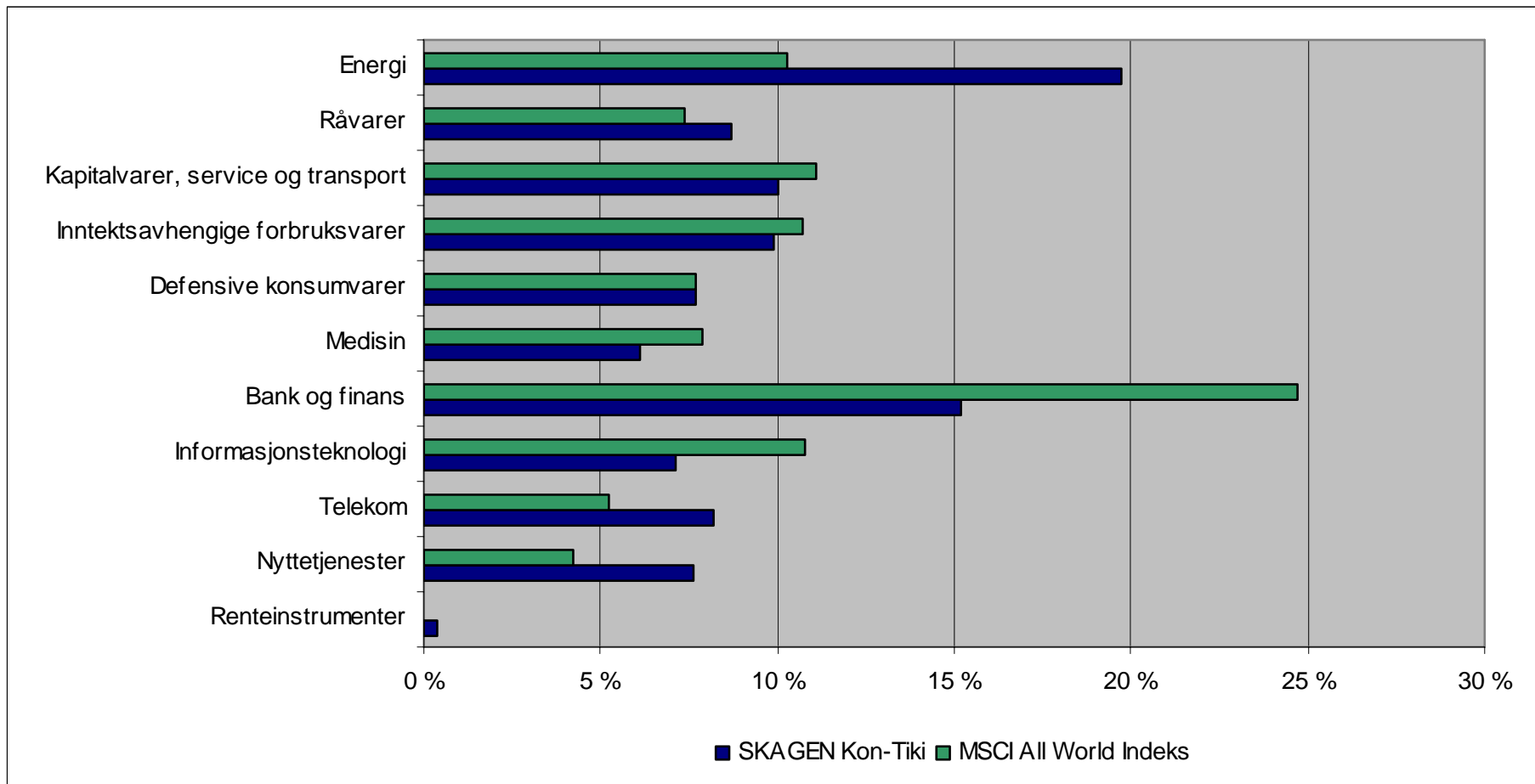
Det er forskjell på fond

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. juli 2007.



Det er forskjell på fond

SKAGEN Kon-Tiki: Nøkkeltall pr 31. juli 2007

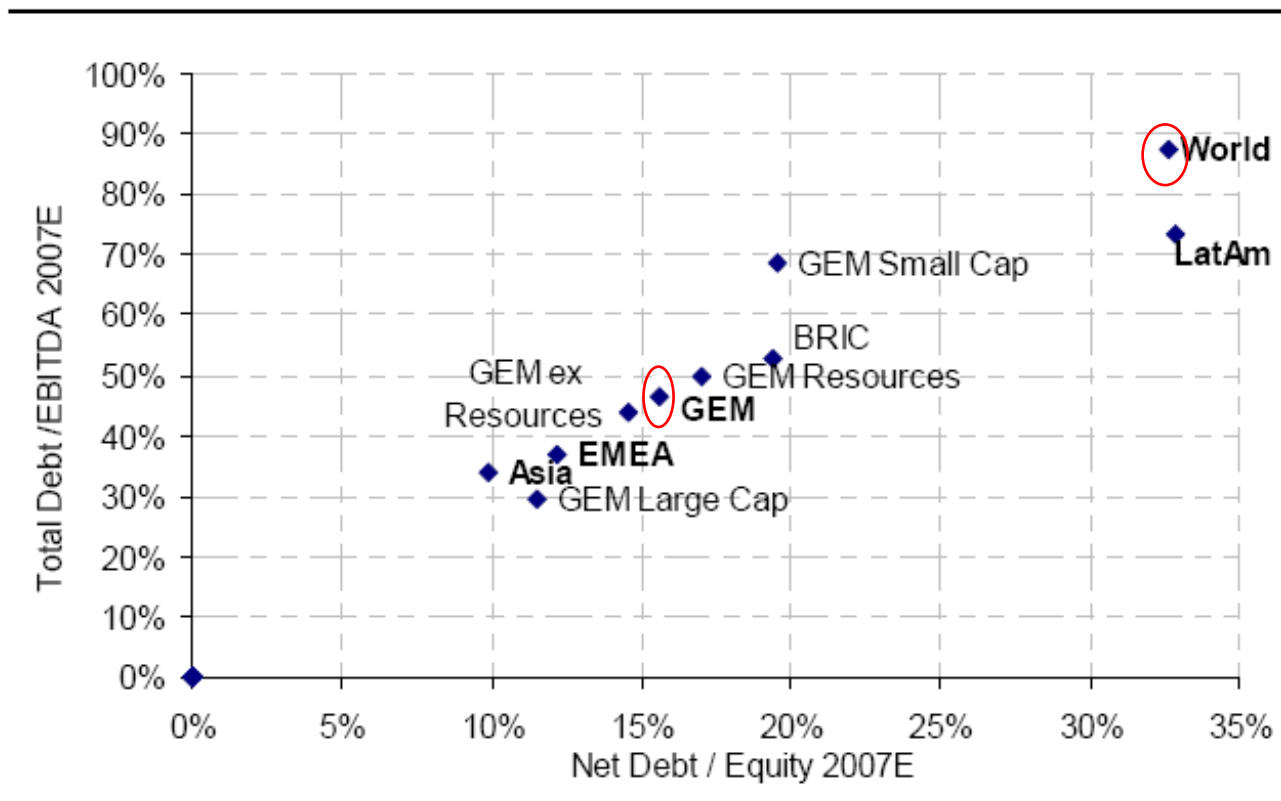
	Postens størrelse	Kurs	P/E 07E	P/E 08E	P/B siste	Kurs- mål
Elektrobras	7,6 %	48,6	5,4	5,4	0,3	120
Pride International	7,2 %	35,05	11,7	7,4	2,1	44
Samsung Electronics	6,3 %	460k	9,2	8,4	1,3	600k
Cia Vale do Rio Doce	5,1 %	79,7	8,0	7,2	5,0	100
LG Electronics	3,8 %	44k	7,3	6,3	1,1	70k
China Oilfield Services	3,8 %	11,5	28,8	23,0	5,2	11
Bharti Airtel	3,5 %	901,1	22,5	15,0	15,0	1000
Banco Nossa Caixa	3,1 %	31,5	7,9	5,7	1,3	50
Indosat	3,0 %	7250,0	18,1	13,2	2,6	8600
SeaDrill	3,0 %	118,8	14,8	11,9	2,6	120
Richter Gedeon Nyrt	2,4 %	37,7k	17,1	14,0	2,4	55k
Banco do Brasil	2,4 %	29,1	2,9	2,9	1,2	31
Vektet gj.snitt topp 12	51,1 %		11,9	9,4	3,1	44 %
Median	51,1 %		10,4	7,9	2,3	27 %

**^ er +/-10% justert siden utløp siste kvartal*



Det er forskjell på fond

Gjeldsetningen blant globale vekstselskaper er betydelig lavere enn i den vestlige verden. Rentefølsomhet og finansiell risiko er dermed moderat



Source: UBS estimates



Det er forskjell på fond

Veksten i de Globale Vekstmarkedene har vært så stor at konjunkturreffekten fra eks USA blir mindre



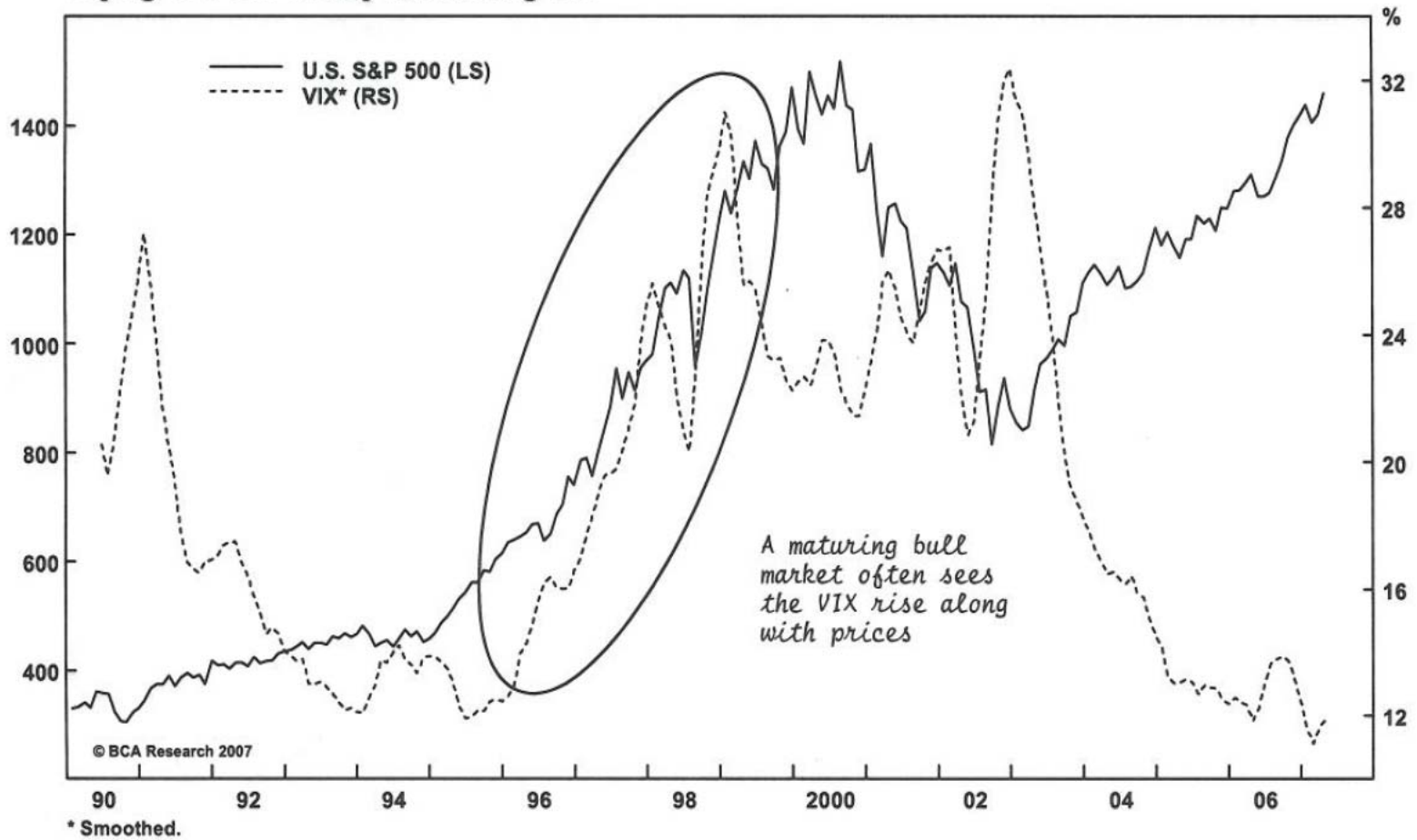
- Interasiatisk handel er nå mer enn det dobbelte av handelen mellom USA og Asia
- Kinesisk import økte med samme dollarbeløp som USAs import (80 mrd USD) fra 2002 til 2006
- Den dynamiske effekten fra Kina er i dette tiåret derfor av samme størrelse som USAs tradisjonelt viktige rolle som konjunkturfyrtårn
- Og da har vi glemt India !



Det er forskjell på fond

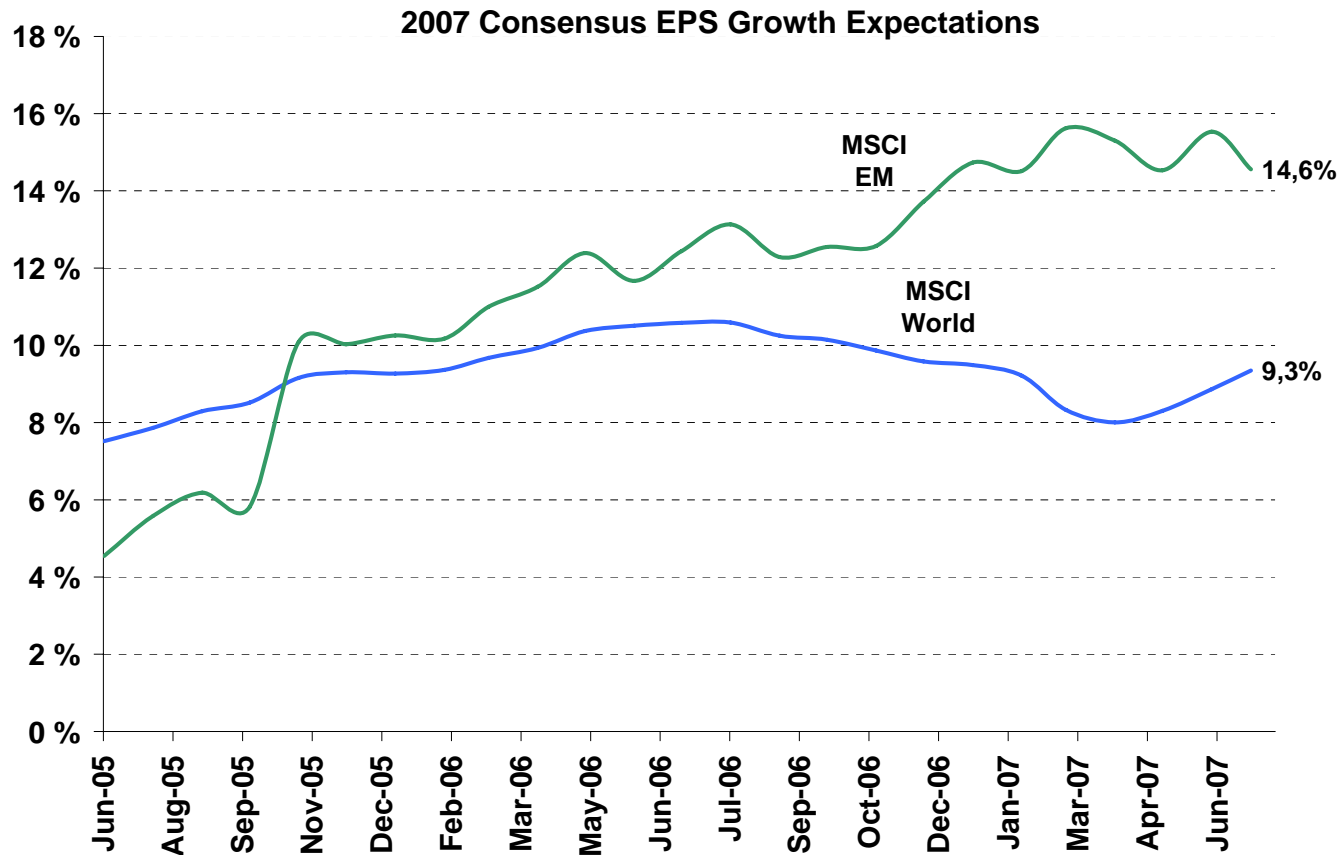
Etter 90- (og 80-) årenes lærdom vil vi ha en periode med stigende volatilitet før vi når toppen

Buying The VIX To Play A Maturing Bull



Det er forskjell på fond

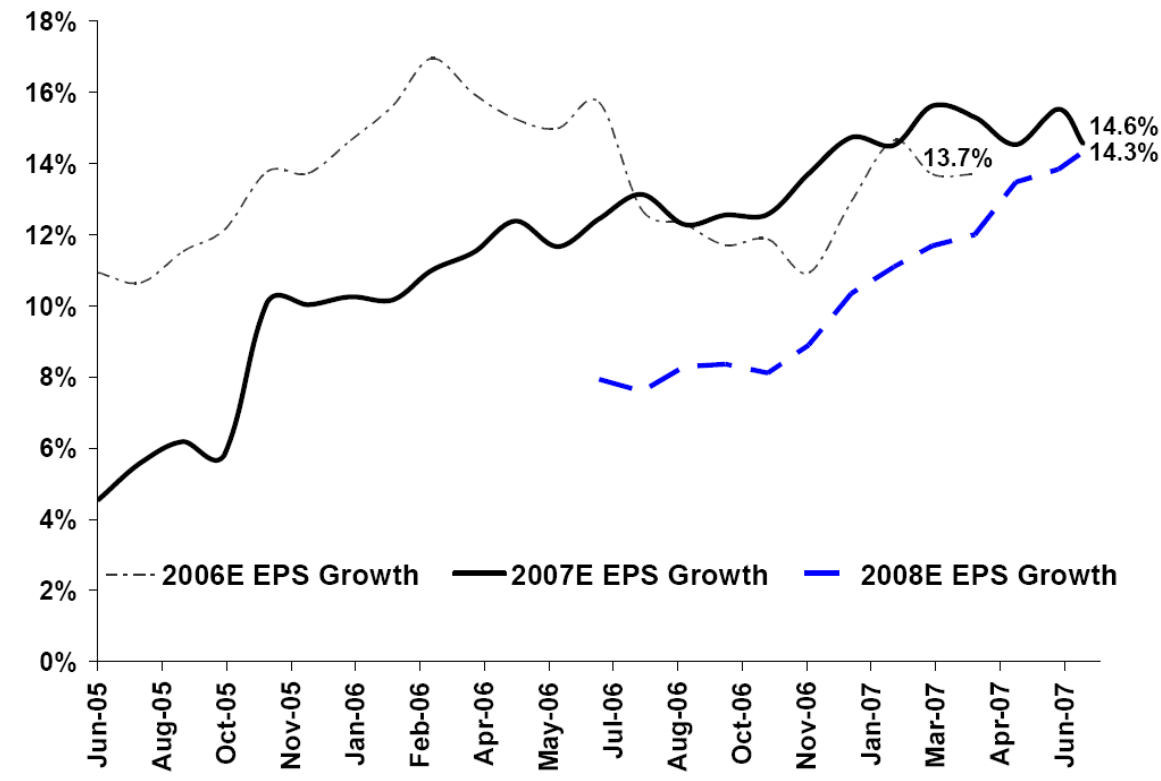
Svak nedjustering av inntjeningsforventningene i Globale Vekstmarkeder siste måned og noe opp globalt; fortsatt klart høyere vekstforventninger til Globale Vekstmarkeder



Det er forskjell på fond

Oppjustering av forventet inntjeningsvekst i Globale Vekstmarkeder for 2008 - troen på lengre syklus forsterker seg

Consensus EPS Growth MSCI EM, 2007e & 2008e

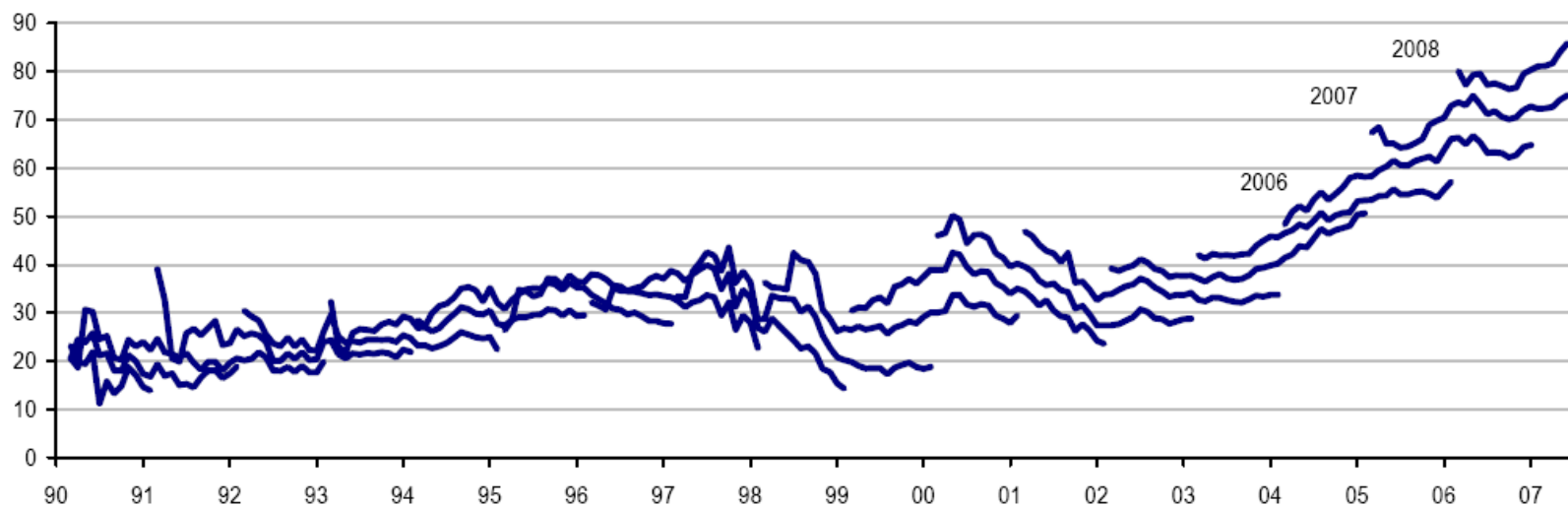


e = IBES Aggregates estimate. Source: IBES, FactSet, Morgan Stanley Research.



Det er forskjell på fond

Inntjeningsforventningene i globale vekstmarkeder peker fortsatt oppover

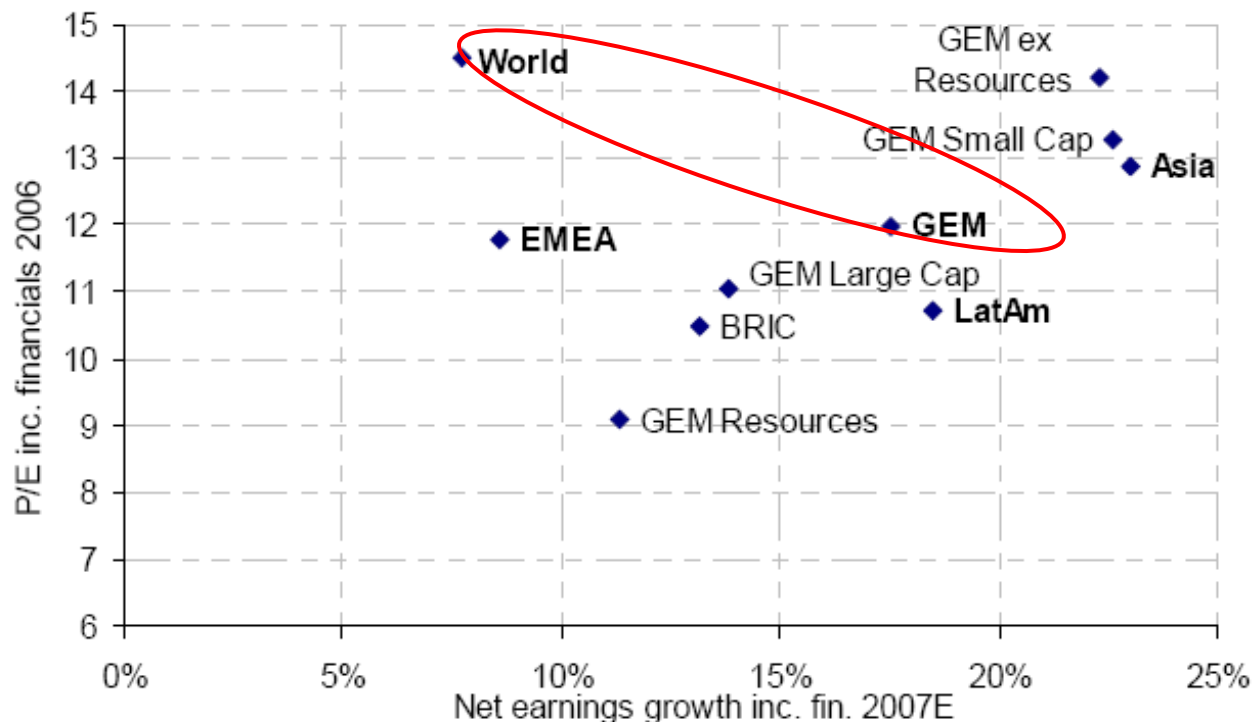


Source: IBES, UBS



Det er forskjell på fond

Legger man forventet vekst for 2007 til grunn er globale vekstmarkeder rimelig relativt til resten av verden

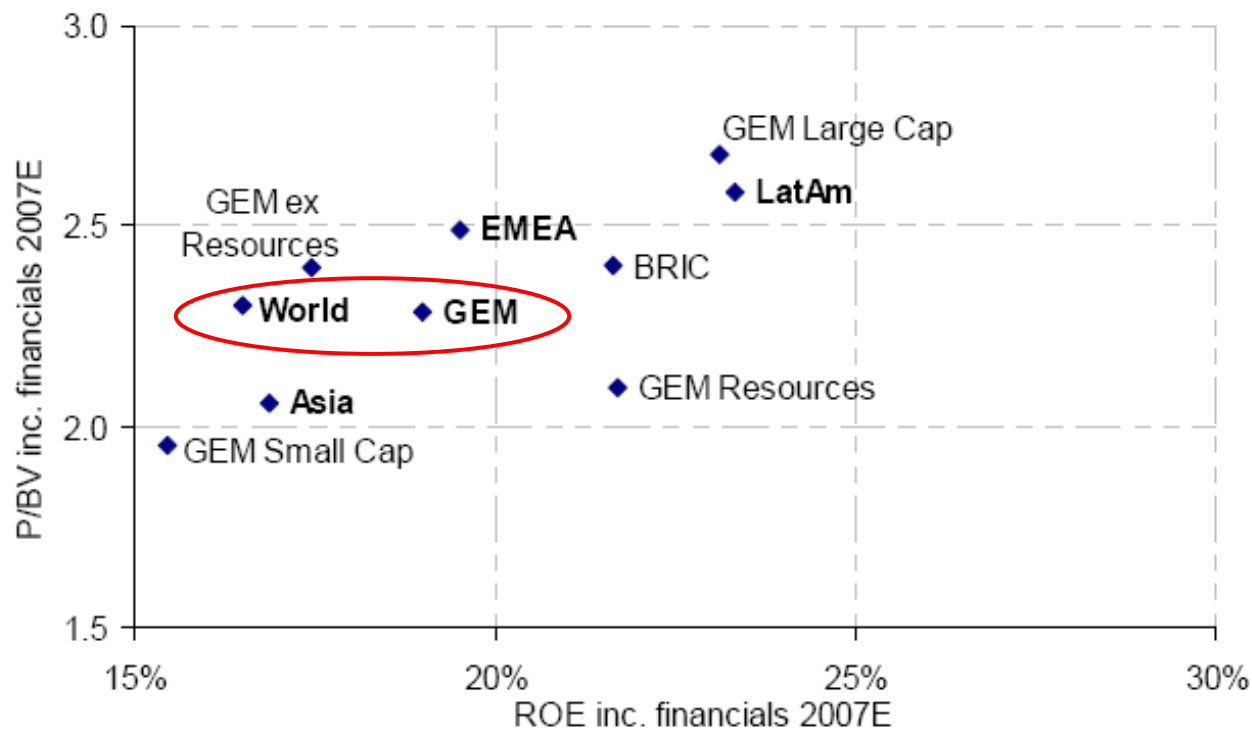


Source: UBS estimates



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



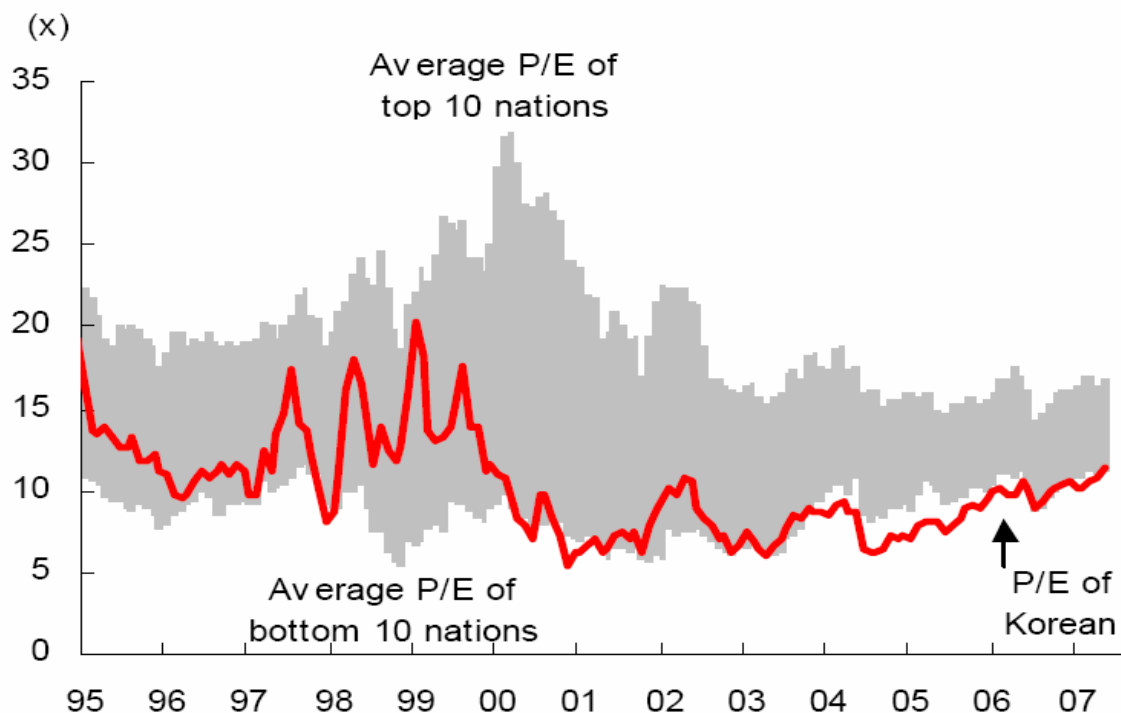
Source: UBS estimates



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

God tilbakehenting i andre kvartal etter korreksjonen som startet i slutten av februar. Utsiktene er fortsatt gode

- Den gode utviklingen i verdensøkonomien fortsetter, men bedre balansert enn tidligere:
 - Veksten i USA lavere, men bunnet i 1Q, fortsatt høy vekst i Europa, Japan og globale vekstmarkeder. USAs betydning ytterligere redusert.
- Vurderingen av selskapene er på et fortsatt svært attraktivt nivå
 - På nøkkeltall prises Kon-Tiki sine selskaper bare marginalt høyere enn ved starten av oppgangsperioden i 2003.
- 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.
 - Tiltagende fusjons- og oppkjøpsaktivitet understøtter aksjekursene
- Økt globaliseringen styrker den relative attraktiviteten av globale vekstmarkeder.



Det er forskjell på fond

Konklusjon – SKAGEN Kon-Tiki

- Godt investeringsklima i globale vekstmarkeder
 - Mindre inflasjonspress i 2007 – mindre renteuro
 - Fortsatt lave risikopremier
 - Lav volatilitet – stigende risikovilje blant globale investorer
 - Stort potensial for oppvurdering av selskapene
- Stabil, god global konjunktursituasjon med bedre balanser
- 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

Albaraka Turk (ALBRK TI) TRY 5,2

Nøkkeltall:

Ant aksjer: 269,5 mill.

MCAP: TRY 1,4 mrd.

NOK 6,3 mrd.

P/E (07e): 14,9x

P/B (07e): 2,6x

RoE (07e): 24%

- Børsnoterte tyrkisk bank drevet etter Shariah-prinsipper (banken deltar som økonomisk interessent og medinnehaber – ikke som kreditor)
- Har to sterke bankgrupper som eiere (ABG og IDB eier drøyt 60%)
- Mer konservativt drevet enn Bank Asya; lavere mislighold (1,8% vs. 5,2 %) og høyere avsetninger (99 % vs. 70 %)
- Omtrent samme EK-avkastning som Bank Asya, men lavere ROA som følge av lavere honorarer og høyere kostnader
- Høy egenkapitalavkastning skyldes lav innlånskostnad, lav eksponering mot lavmarginaktiviteter og gevinst fra forretningsdeltagelse
- Lav forretningsrisiko som følge av små faste forpliktelser, liten likviditetsubalanse og ingen eksponering til obligasjonsgjeld og valuta.
- **Triggere:**
 - Vil vokse sterkt i grupper som hittil ikke har anvendt banktjenester i Tyrkia
 - Refinansiering av innlåns/utlånsporteføljene
 - Svært likvide Midt-Østen-investorer ønsker å kjøpe en franchise med svært høy organisk vekst og lav risiko og lav vurdering
- **Risiko/Trusler:** Sterkt voksende marked tiltrekker seg konkurranse. Mindre konkurransedyktighet i et høyrenteklima, mulig automatisk feilseleksjon av kunder som følge av lånekostnadsmodellen



Det er forskjell på fond

Alarko Holding (ALARK TI) 3,32 TRY

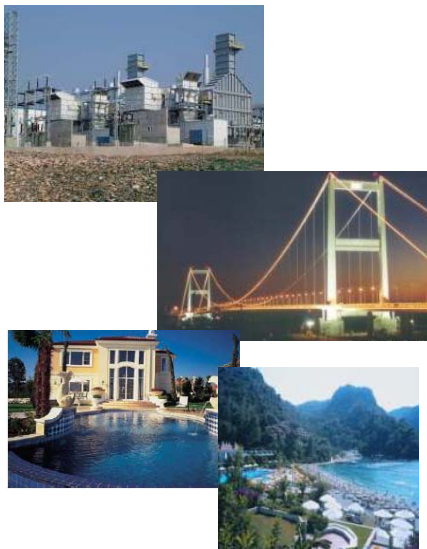


ALARKO HOLDING A.Ş.

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%

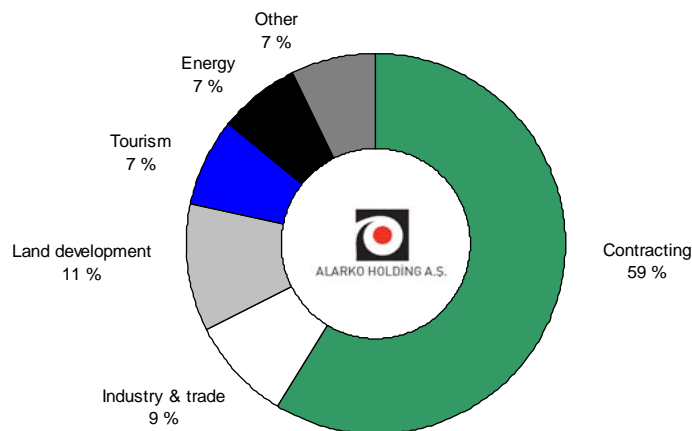
- Tyrkisk familiekontrollert konglomerat med aktiviteter innenfor;
 - Entreprenørvirksomhet i og utenfor Tyrkia (59% av verdier)
 - Varme- og kjøleprodukter gjennom børsnoterte Alarko Carrier (9% av verdier)
 - Eiendomsutvikling gjennom børsnoterte Alarko REIT (11% av verdier)
 - Turisme, vannkraft, 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

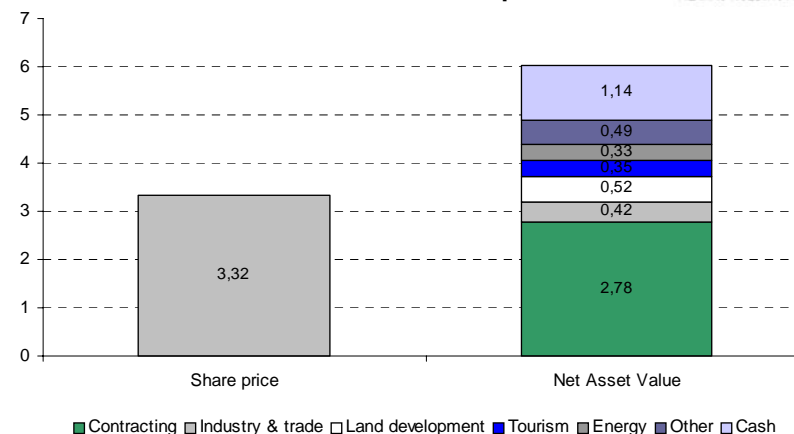
Alarko Holding (ALARK TI) 3,32 TRY

Alarko Holding - distribution of asset values



TRY/
share

Alarko Holding - 45%
discount to sum-of-parts



- 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)

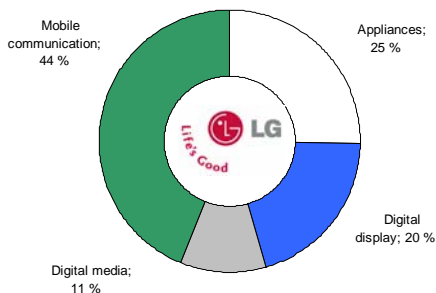
P/E (07e): 7,1x

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:

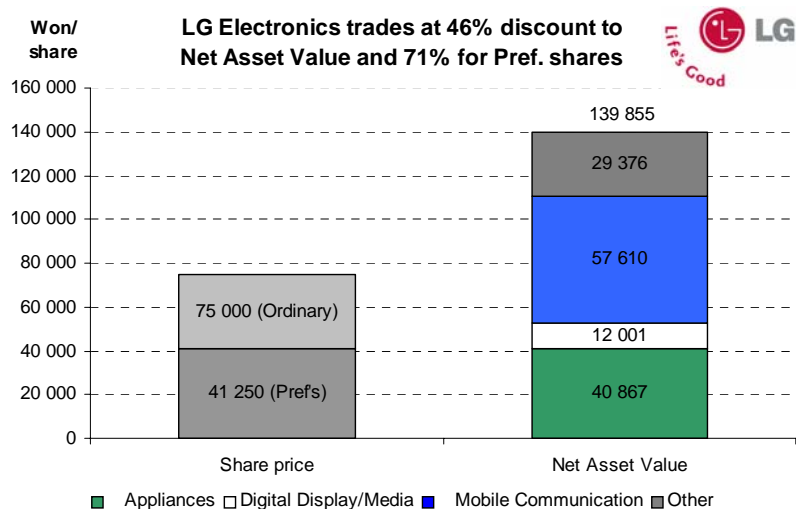
- Oppbygging av merkevaren LG
- Revurdering i tråd med forbedret inntjening
- Bedre markedsbalanse innenfor TV-markedet
- Stor rabatt på preferanseaksjer
- Upopulær og Undervurdert, samt misforstått – konsum- og ikke teknologiselskap
- Bedre corporate governance

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



Det er forskjell på fond

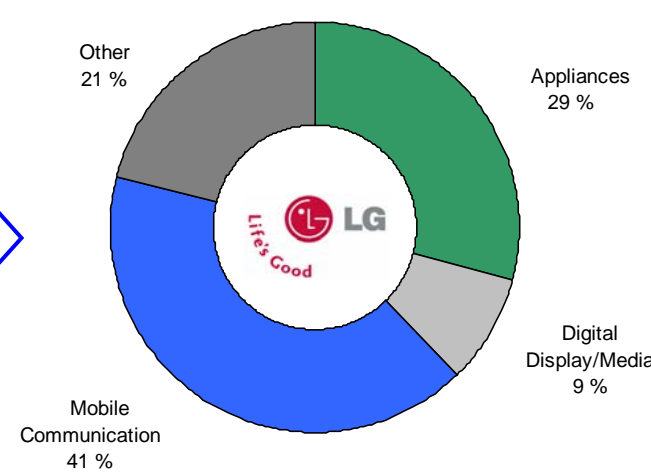
LG Electronics Pref (066575 KS) 41 250 KRW



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 Bors: NAUR | Frankfurt: NBS

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



Det er forskjell på fond

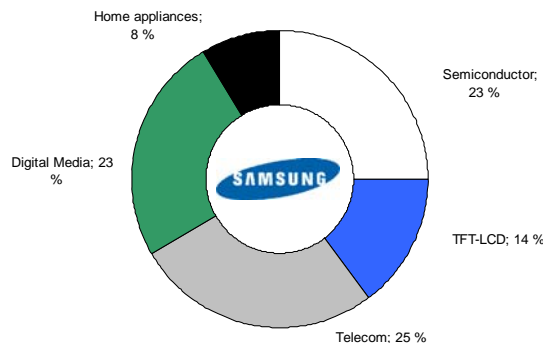
Samsung Electronics Pref (005935 KS) 428 500 KRW

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

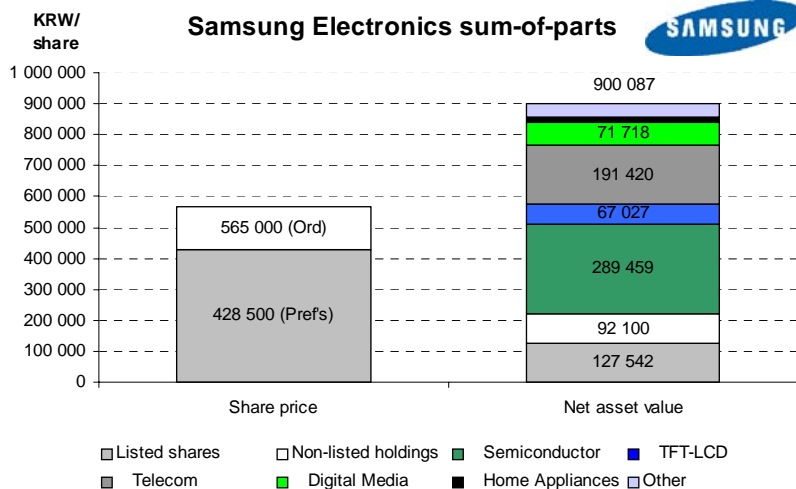


- **Triggere:**
 - Revurdering i tråd med forbedret inntjening
 - Omprising fra å være underleverandør til å bli en av verdens mest verdifulle merkevarer
 - Fortsatt bedring i corporate governance
 - Konvertering/tilbakekjøp av preferanseaksjer
- **Risiko:** Overkapasitet komponenter, styrking av KRW



Det er forskjell på fond

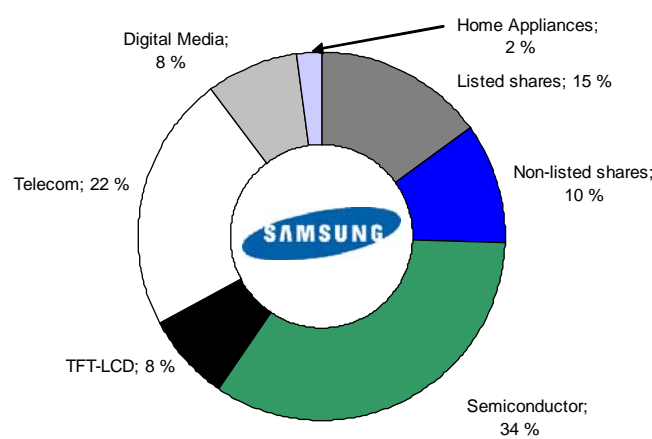
Samsung Electronics Pref (005935 KS) 428 500 KRW



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

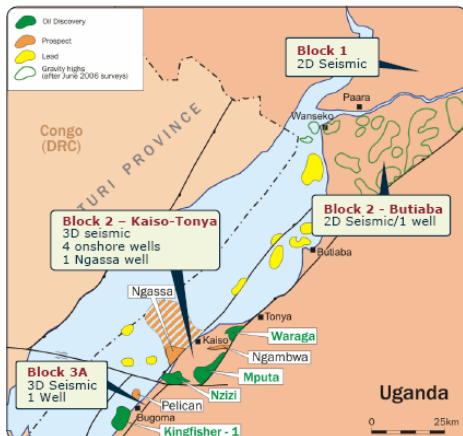
Tullow Oil (TLW LN) GBP 488p



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%

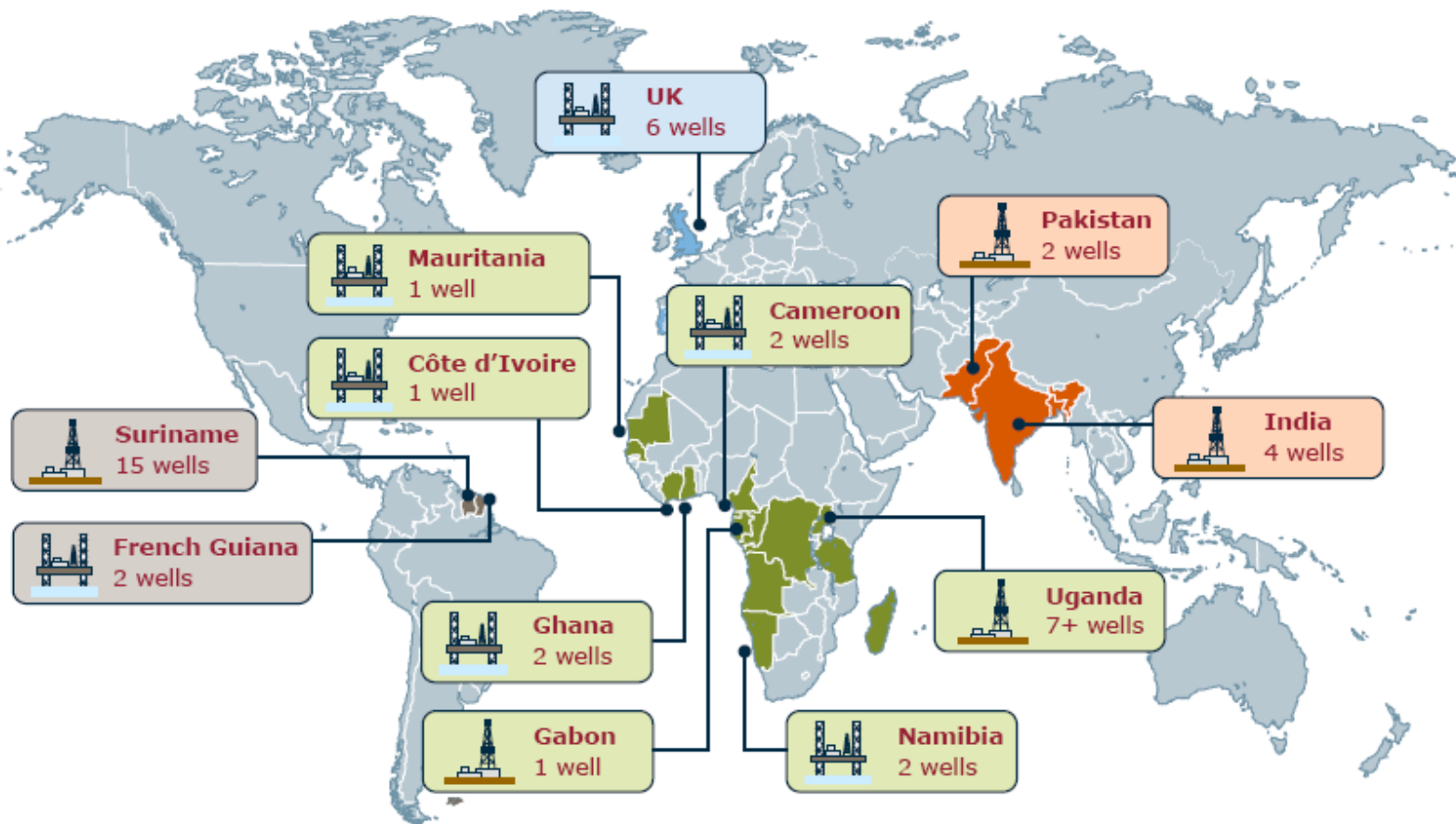
- Uavhengig oljeselskap med produksjon på engelsk sektor og Afrika; produserer 85 000 fat oljeekvivalenter/dag
- Har 120 lisenser i 22 land med hovedvekt på globale vekstmarkeder
- Betydelig leteportefølje i Afrika og Sør-Amerika - Guiana, Uganda, Namibia og Ghana. På lengre sikt også Sør-Falkland. Hver 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