



SKAGEN Global

Juni 2007



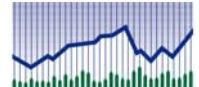
Oppsummering



- Gode rapporter fra porteføljeselskapene og interessante strategiske utviklinger i hovedposter.
- SKAGEN Global 2007: + 12% (verdensindeksen: 3,5%)
- 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.
- Markedsnervøsitet i forbindelse med inflasjon, usikkerhet rundt sentralbankenes ambisjoner og lavere økonomisk vekst har avtatt.
- 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



SKAGEN
FONDENE

Resultater pr 29. juni 2007 i NOK

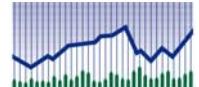
	2. kvartal	Hittil i år	Siste 3 år	Siden oppstart*
SKAGEN Global	10,1 %	12,0 %	29,2 %	23,9 %
Verdensindeks (NOK)	3,3 %	3,5 %	10,7 %	3,5 %
Meravkastning	6,7 %	8,5 %	18,5 %	20,5 %

* 08. august 1997

Alle avkastningstall utover 12 måneder er annualiserte

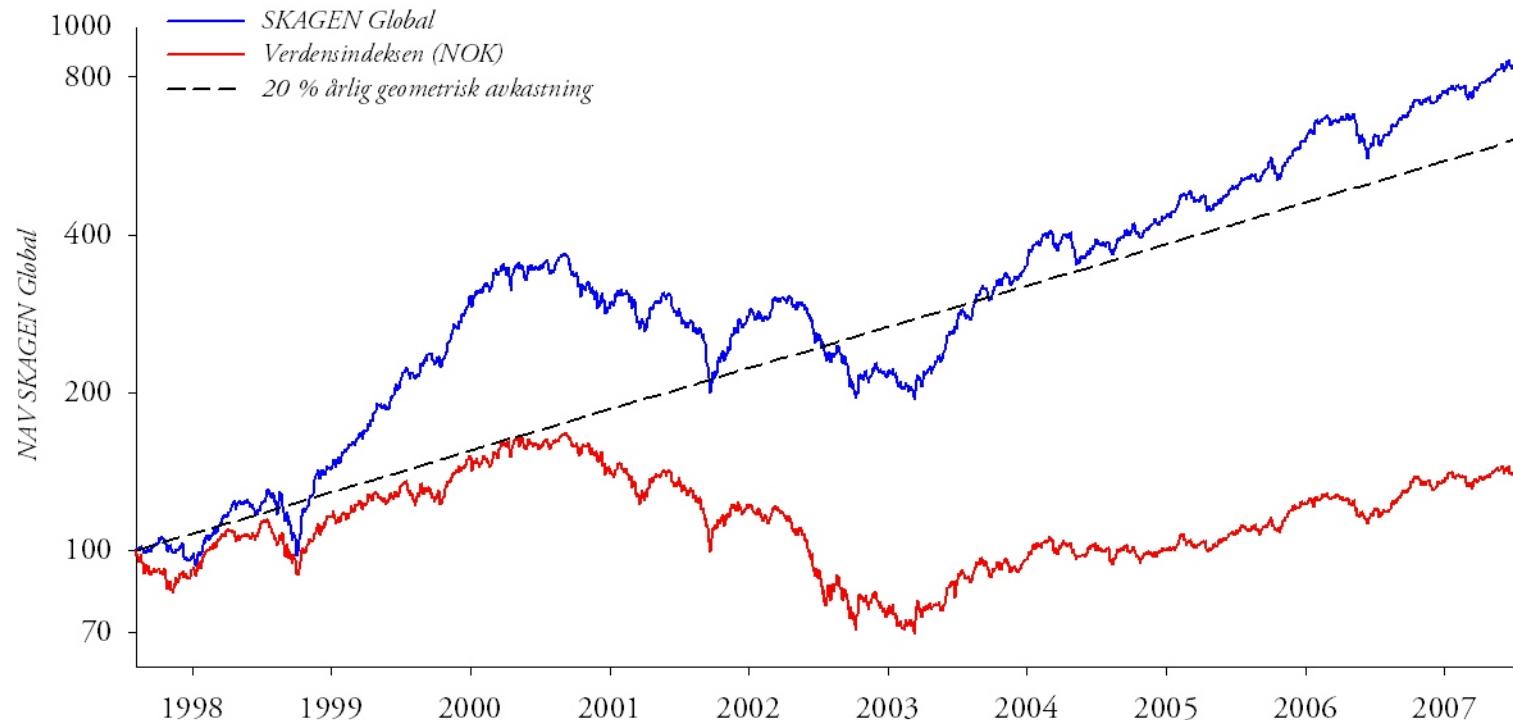


Det er forskjell på fond



SKAGEN
FONDENE

Kursutvikling SKAGEN Global vs. Indeks



Oppdatert pr 29. juni 2007



Det er forskjell på fond



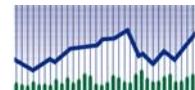
SKAGEN
FONDENE

Markeder hittil i 2007 (pr. 29/6) i NOK

Kina (lokal)	+ 79 %	Nederland	+ 7 %
Brasil	+ 28 %	Sør-Afrika	+ 7 %
Tyrkia	+ 23 %	Danmark	+ 6 %
Thailand	+ 21 %	Taiwan	+ 6 %
Tyskland	+ 18 %	Frankrike	+ 6 %
Sør-Korea	+ 16 %	Østerrike	+ 6 %
Ungarn	+ 15 %	USA (Nadaq)	+ 4 %
Norge (OSEBX)	+ 15 %	Sverige	+ 4 %
Polen	+ 13 %	Storbritannia	+ 3 %
Singapore	+ 13 %	Verdensindeks	+ 3 %
SKAGEN Global	+ 12 %	Hong Kong	+ 3 %
Indonesia	+ 12 %	Belgia	+ 3 %
Mexico	+ 11 %	Spania	+ 2 %
Canada	+ 11 %	USA (S&P 500)	0 %
Vekstmarkedsindeks	+ 11 %	Sveits	- 1 %
India	+ 9 %	Italia	- 2 %
Kina (Hong Kong)	+ 9 %	Japan	- 4 %
Estland	+ 9 %	Russland	- 7 %
Finland	+ 8 %	Venezuela	- 28 %

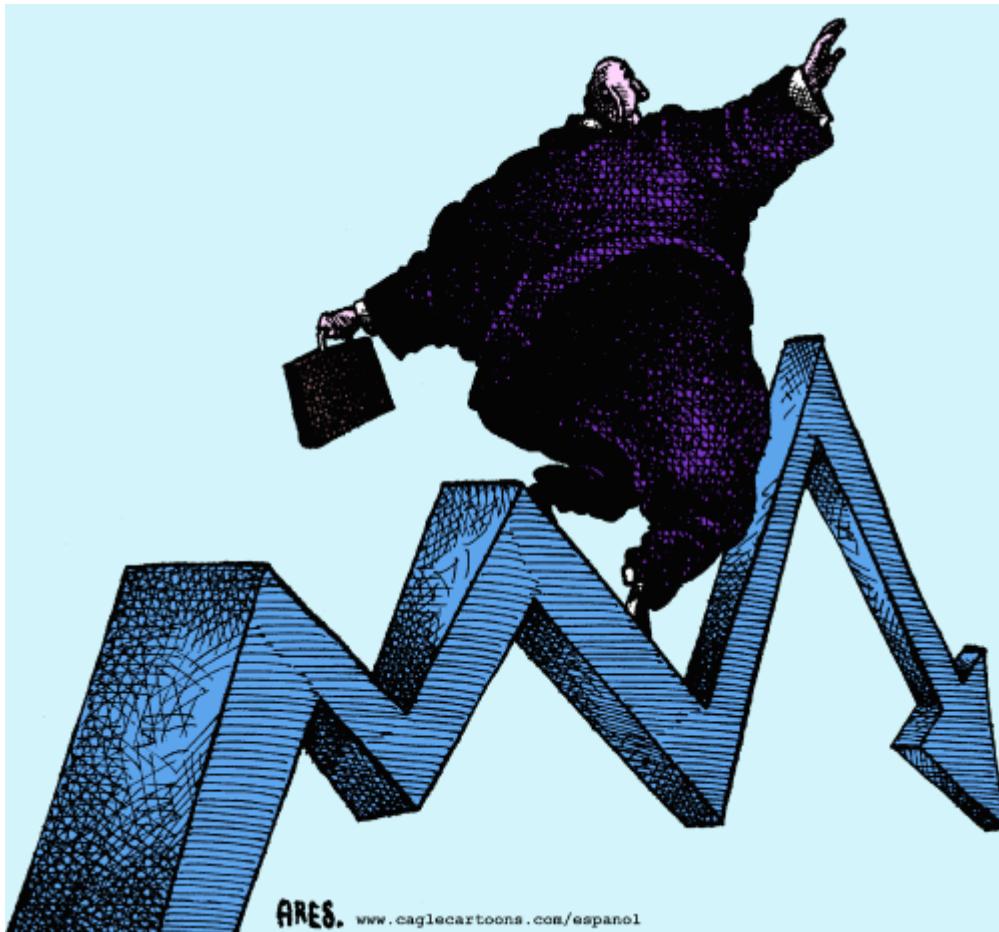


Det er forskjell på fond

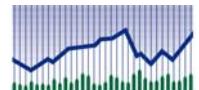


SKAGEN
FONDENE

Økonomisk værmelding



Det er forskjell på fond



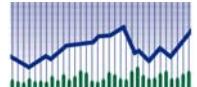
SKAGEN
FONDENE

Totalt sett er det sol med risiko for små obligasjons og risiko-spreads skurer

- Underliggende økonomisk vekst og inntjeningsnivåer er på solid grunn
 - På tross av høyere råvarepriser er inflasjon ikke noe stort tema.
 - Amerikansk boligmarked, og dets relaterte derivater burde ikke seriøst påvirke global verdiskapning, men vil skape volatilitet i risiko-spreads og obligasjonspriser.
 - Investorer har foretrukket eiendom, obligasjoner og private equity, men interessen for aksjer er økende.
-
- Aksjer som aktivaklasse har vært lavere priset, men det er godt klima for multippelekspansjon

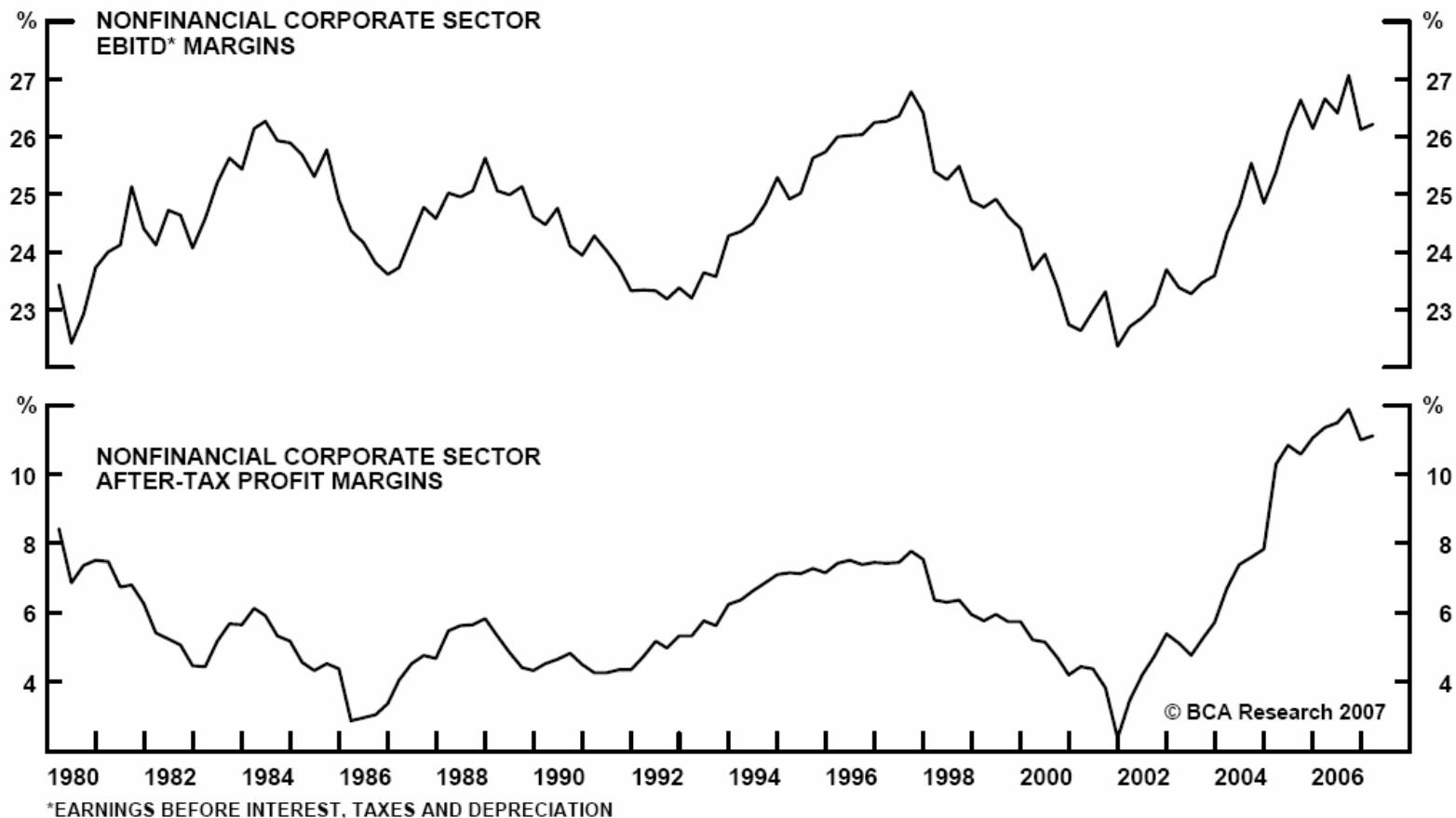


Det er forskjell på fond

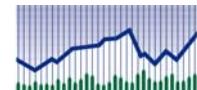


SKAGEN
FONDENE

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



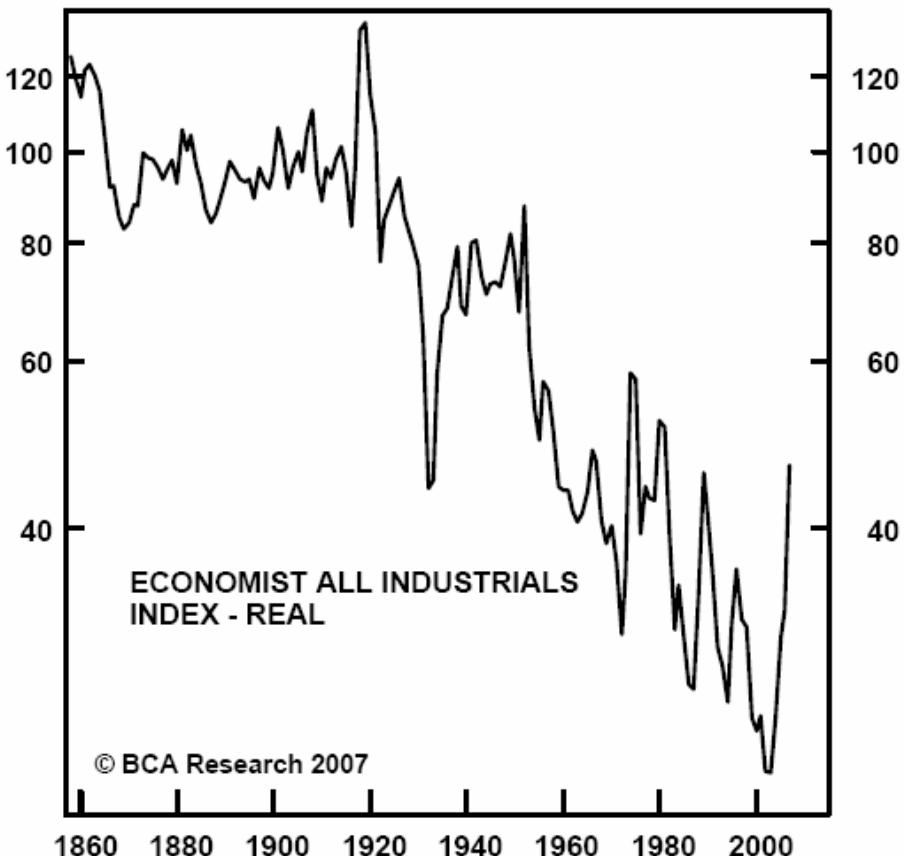
Det er forskjell på fond



SKAGEN
FONDENE

Langsiktig perspektiv på realråvarepris

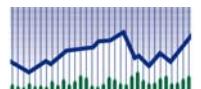
The Long-Run Trend



Dette er verken en indikasjon på råvareprisutvikling eller en demper av nåværende marginrisiko for mange sektorer.

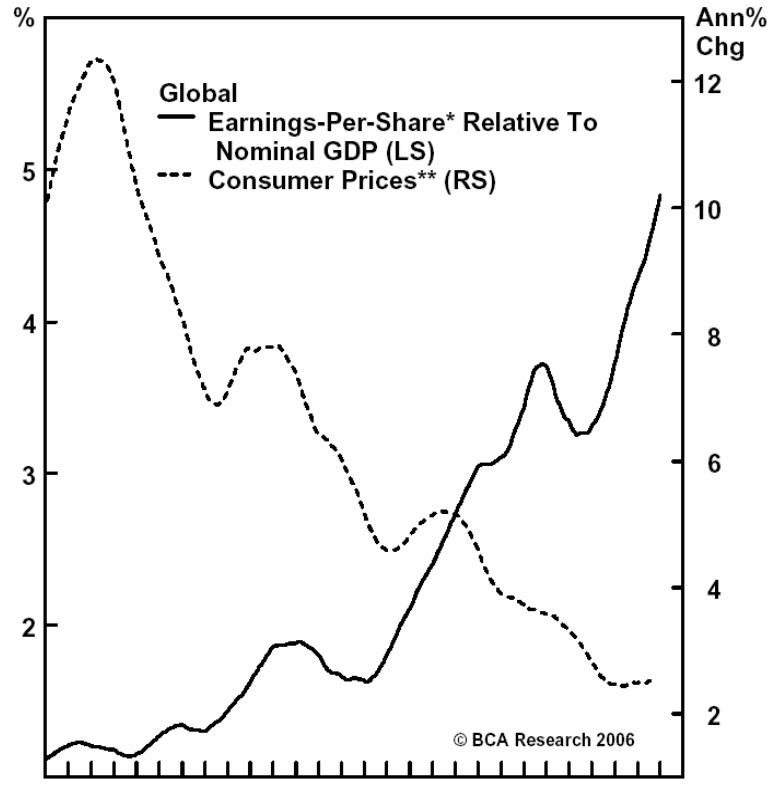


Det er forskjell på fond



SKAGEN
FONDENE

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

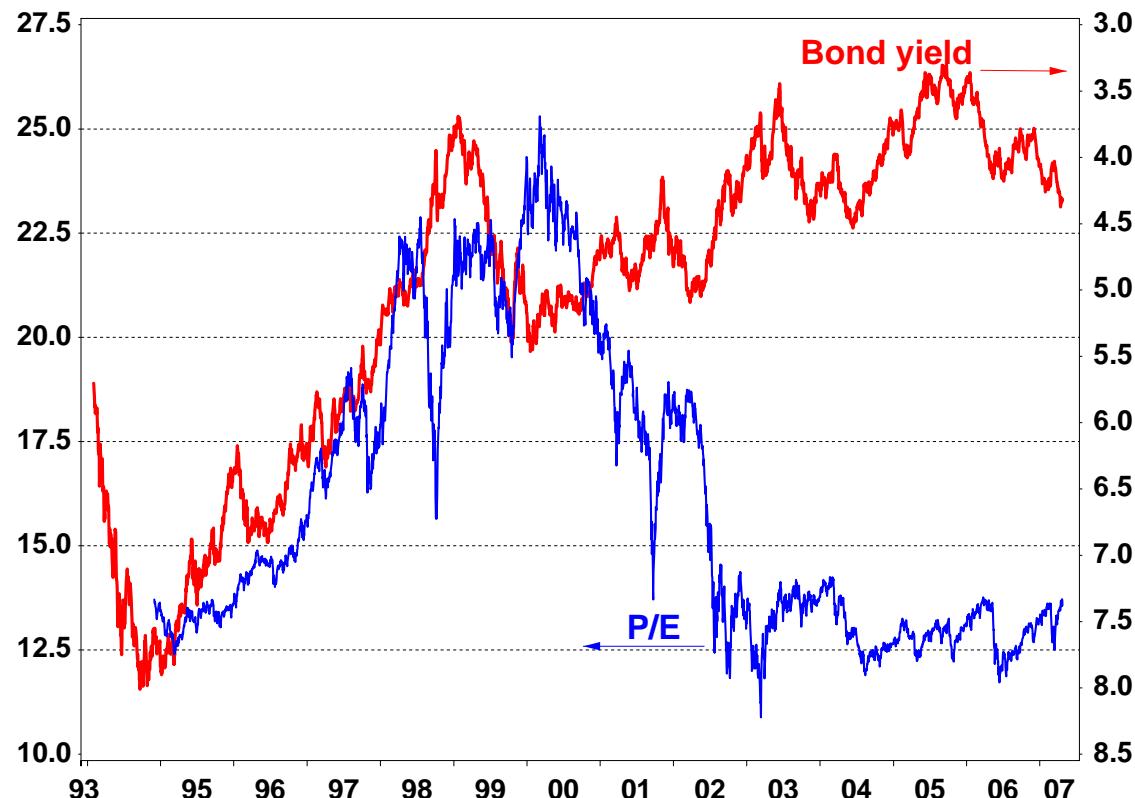


SKAGEN
FONDENE

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

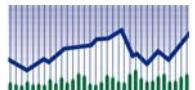


Source: First Securities, Ecwin

(kilde: First Securities)



Det er forskjell på fond



SKAGEN
FONDENE

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

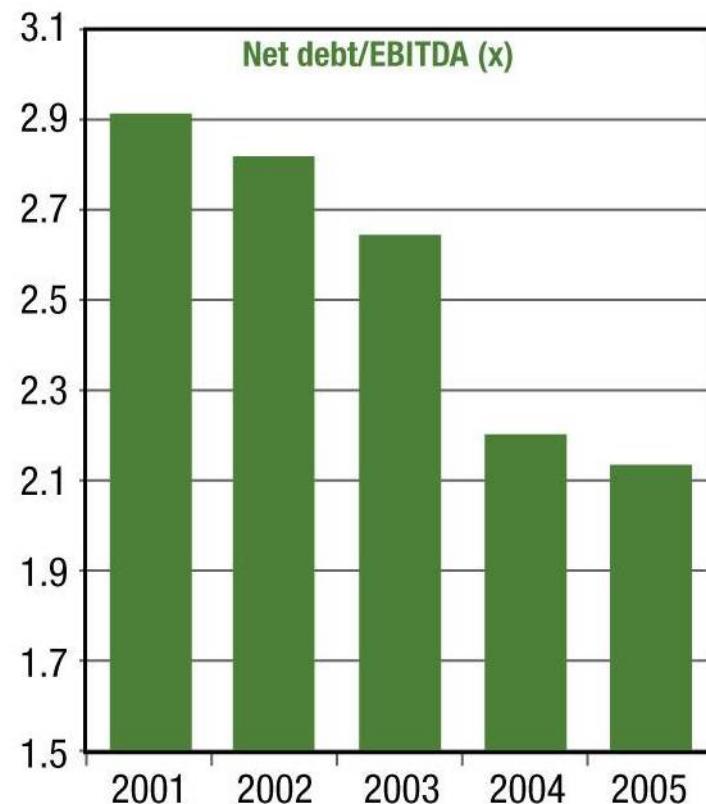
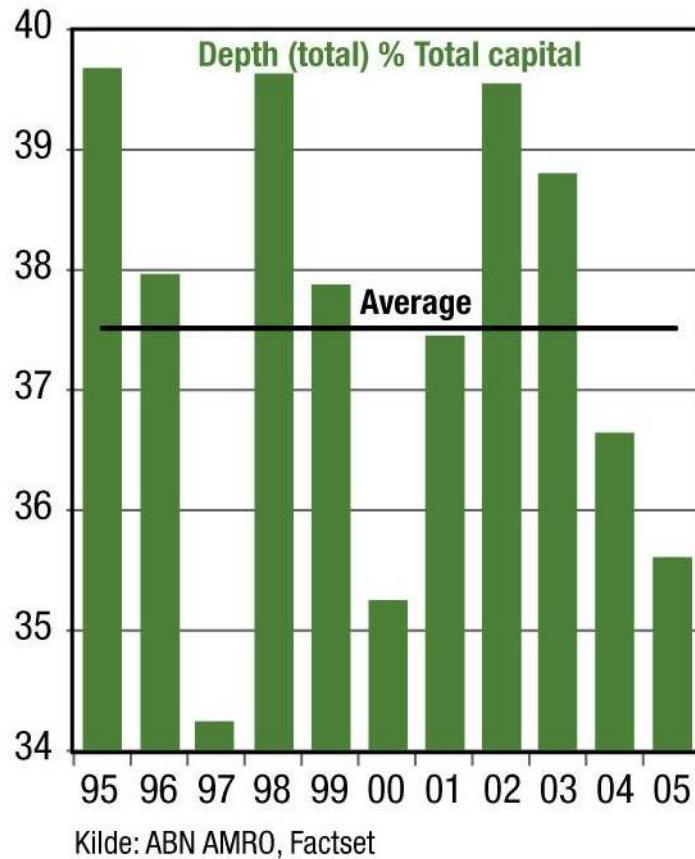


Det er forskjell på fond

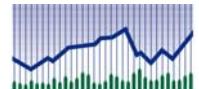


SKAGEN
FONDENE

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

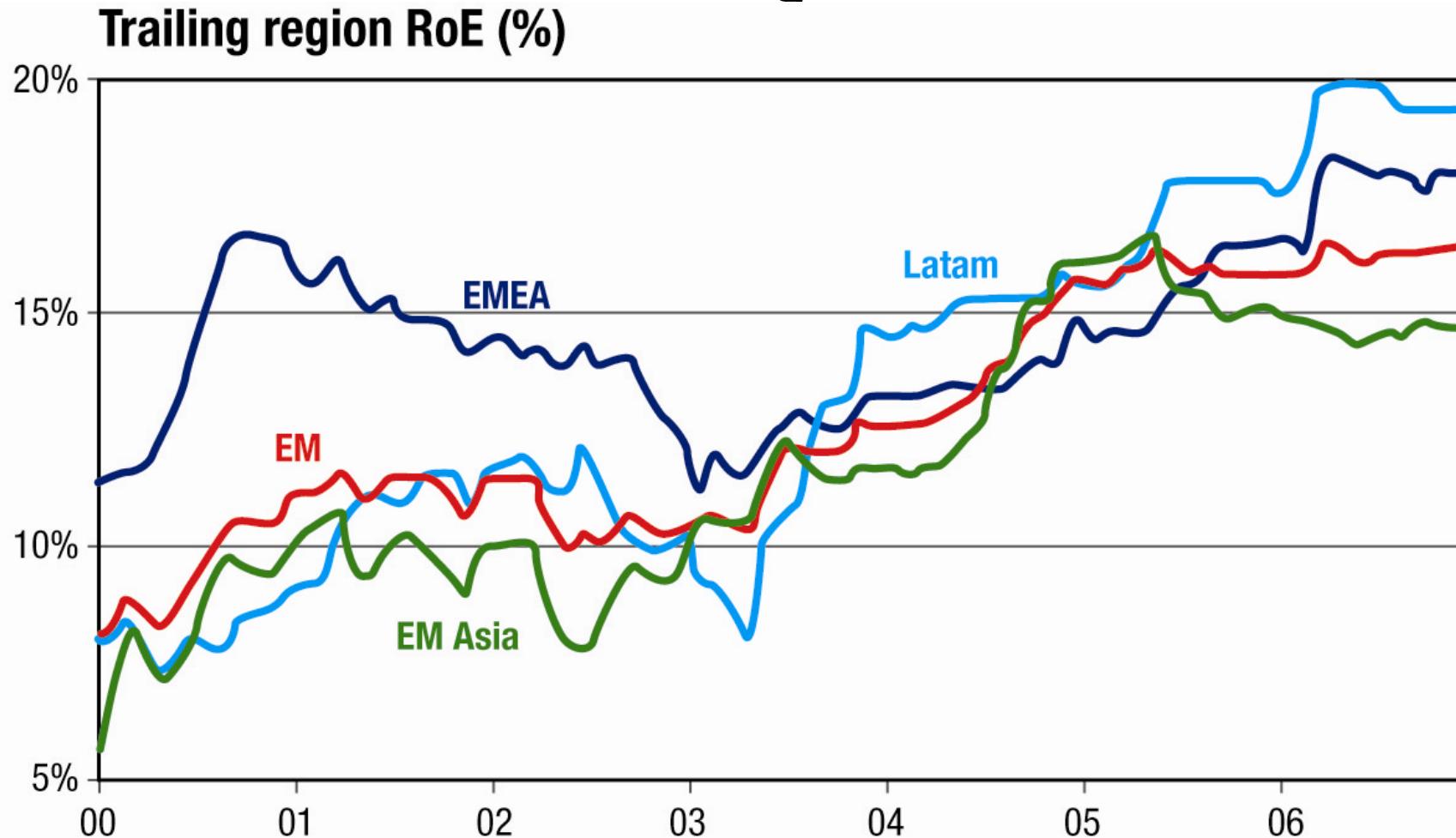


Det er forskjell på fond

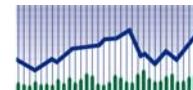


SKAGEN
FONDENE

Egenkapitalavkastningen har hatt en god utvikling i alle regioner



Det er forskjell på fond



SKAGEN
FONDENE

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



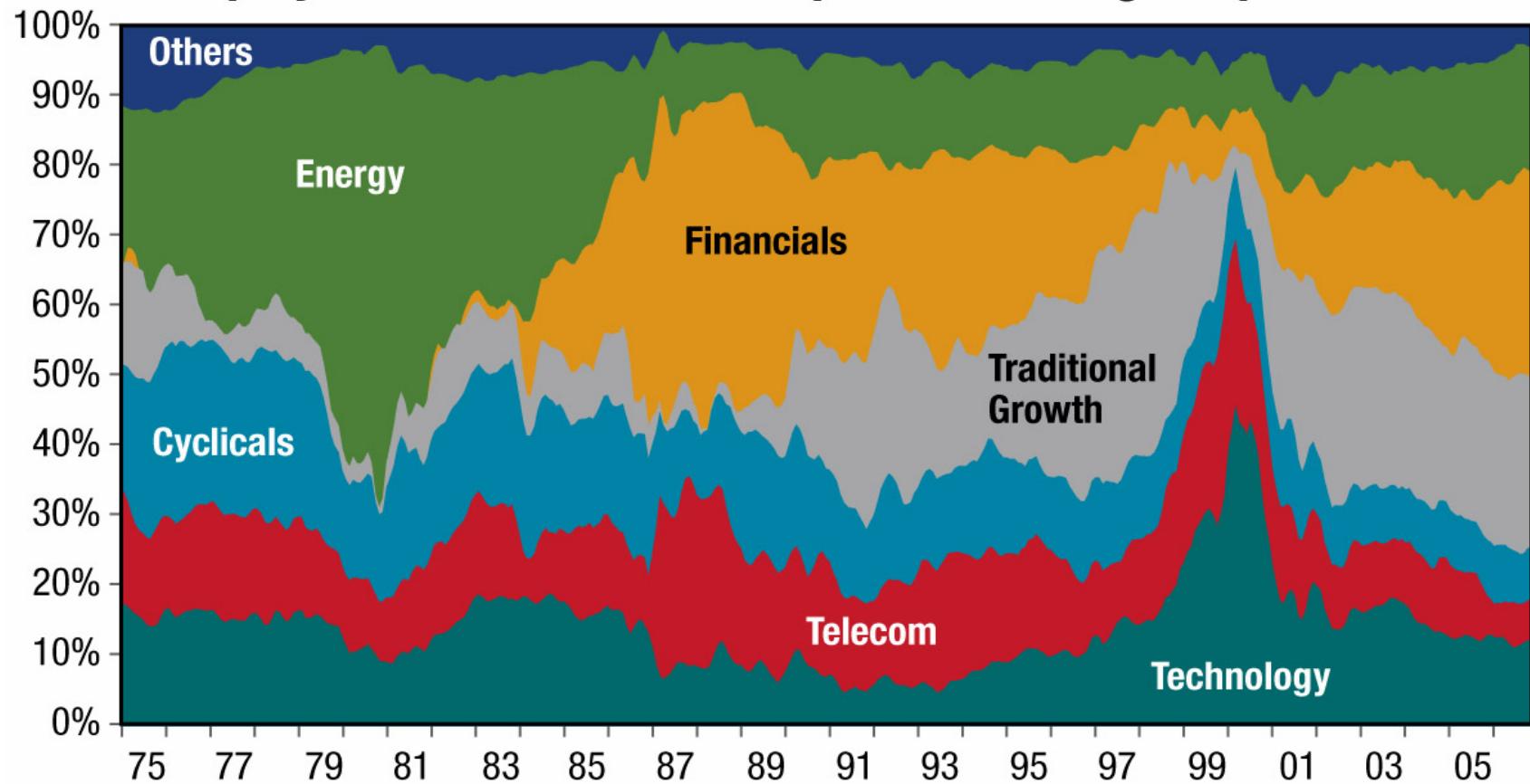
Det er forskjell på fond



SKAGEN
FONDENE

God sektorbalanse indikerer lav spekulasjonsgrad

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



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

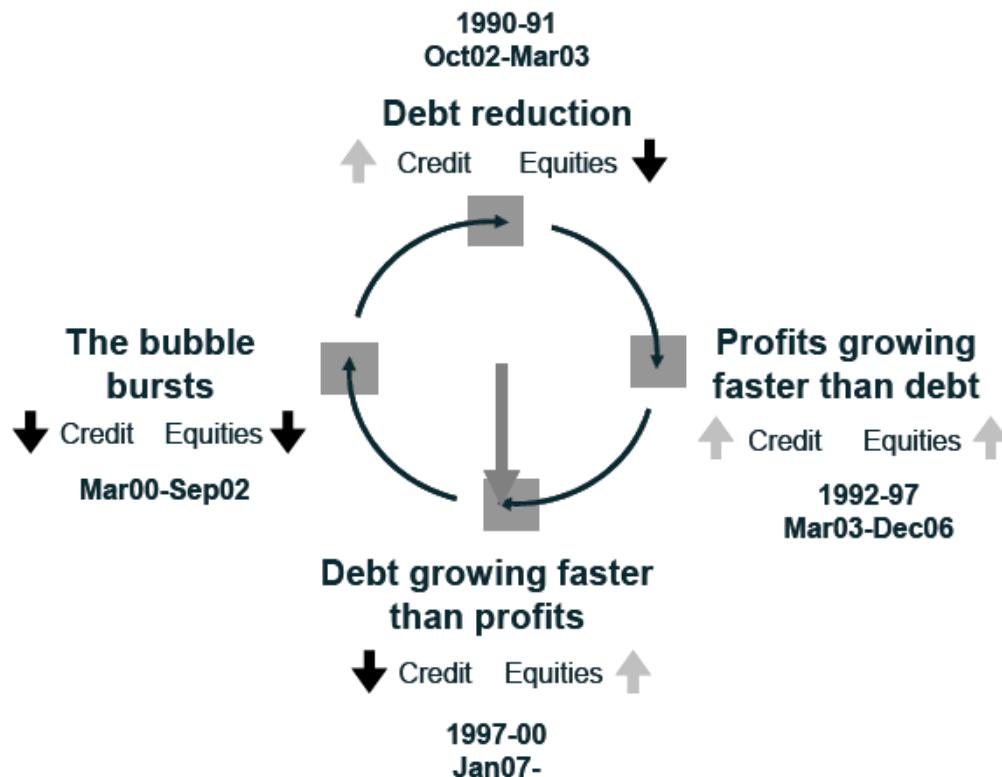
De største selskapene representerer ca. 25 prosent av den totale markedsverdien



Det er forskjell på fond

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

Figure 23. The Leverage Cycle



Source: Citigroup Investment Research



Det er forskjell på fond

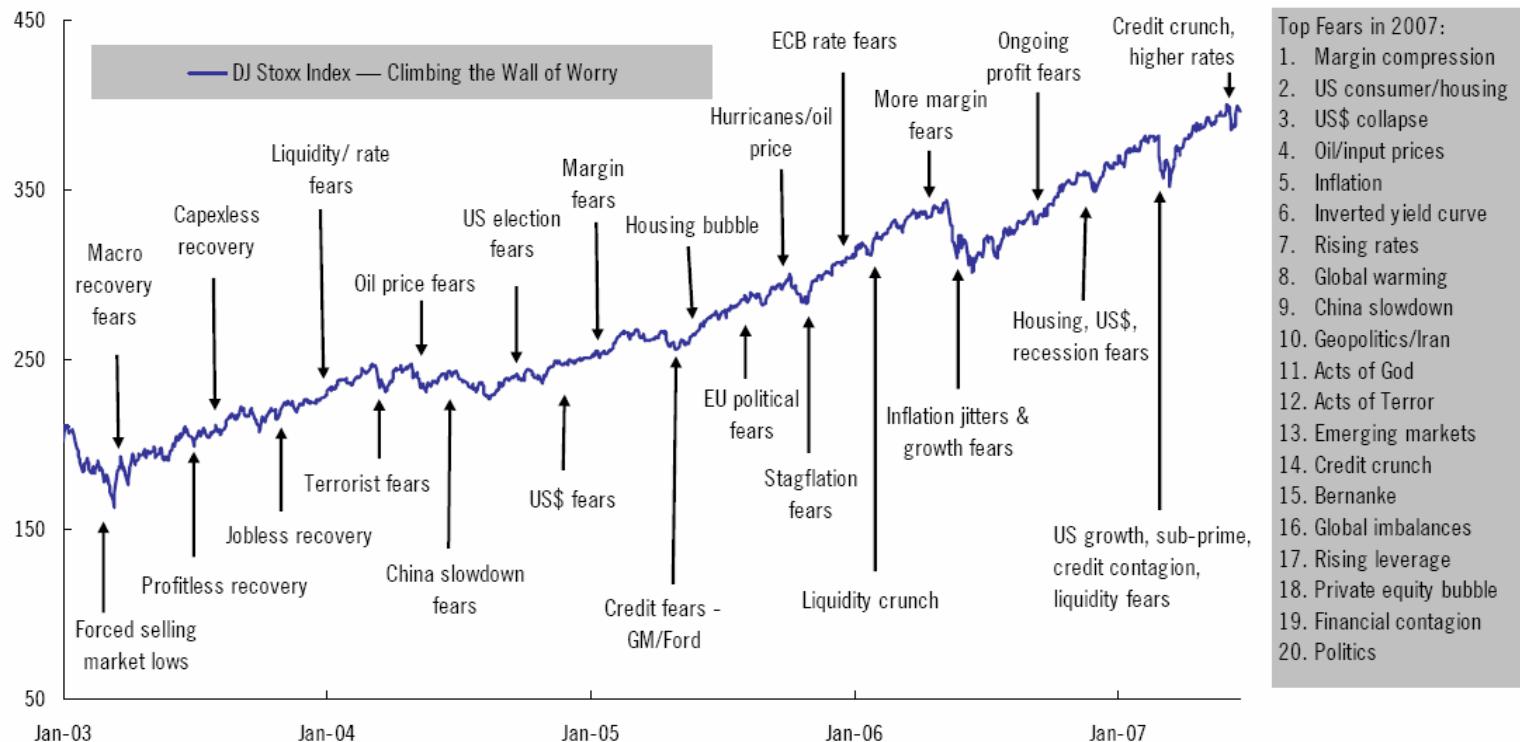


SKAGEN
FONDENE

"Climbing the Wall of Worry I"

- været er ikke perfekt alle steder hele tiden!

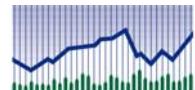
Figure 6. Climbing The Wall of Worry



Source: Datastream and Citigroup Investment Research



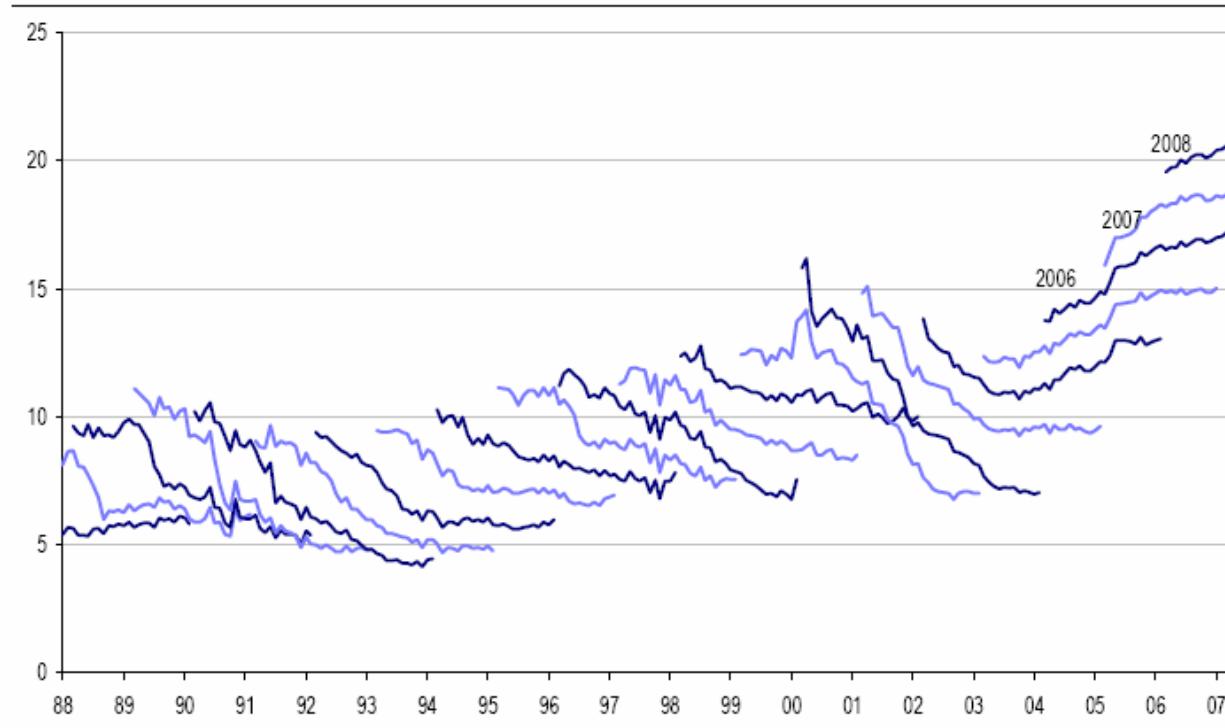
Det er forskjell på fond



SKAGEN
FONDENE

”Climbing the Wall of Worry II”

- estimatene for verdiskapning er konservative

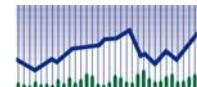


Source: I/B/E/S, UBS

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



SKAGEN
FONDENE

Bidragssytere hittil i 2007 i MNOK

Siemens	+352	Samsung Electronics	-184
LG Corp	+332	Boliden	-74
Samsung Heavy Ind.	+329	Richter Gideon	-59
Eletrobras	+230	Telekom Indonesia	-47
Pride International	+169	EISAI	-43
J Sainsbury	+167	Toll Brothers	-39
Bank Austria	+126	Louisiana-Pacific	-35
Banco Do Brasil	+123	Osaka Securities Exch.	-25
Total Access Tele.	+111	Indosat	-21
Kemira GrowHow	+104	HSBC	-20

Sum verdiskapning i '07: 2,724 MNOK



Det er forskjell på fond



SKAGEN
FONDENE

SKAGEN Global - Endringer i Q2 07

Kjøpt

- Nabors
- DSGI International (ny)
- Polski Koncern Naftowy
- Albaraka Turk (ny)
- Boliden
- Kemira GrowHow
- Cemex
- Votorantim
- Siemens
- Nestle
- Tyco
- LG Corp.
- Gruma
- Bank Asya
- HSBC
- Cheung Kong
- Eletrobras

Solgt

- Grupo Mexico
- J Sainsbury
- SCA
- Munters (ut)
- Invik (ut)
- Danubius
- Toll Brothers
- Transocean
- Samsung Heavy Industries
- Independent News
- Tui



Det er forskjell på fond



SKAGEN
FONDENE

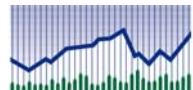
SKAGEN Global

Største poster per 29/06-07

	Postens størrelse	Kurs	P/E 07E	P/E 08E	P/B siste	Kurs- mål
Samsung Electronics	4,8 %	432,5k	8,7	7,9	1,3	600k
Siemens	4,7 %	106,1	15,8	13,7	3,5	140
Pride International	4,2 %	37,5	12,5	8,3	2,3	44
LG Corp	3,7 %	47,8k	14,3	8,0	2,0	70k
Eletrobras	3,4 %	56,5	6,3	6,3	0,4	120
Tyco International	3,3 %	33,8	16,9	11,9	1,8	48
HSBC Holdings	3,0 %	915,0	11,9	10,4	1,9	1250
Bank Austria Creditanstalt	2,8 %	143,0	15,1	14,4	2,6	150
Kyocera Corp	2,5 %	13,1k	23,1	22,1	1,7	14,5k
Petrobras	2,2 %	51,6	8,9	8,3	2,2	60
Vektet gj.snitt topp 10	34,4 %		13,1	10,8	2,0	37 %

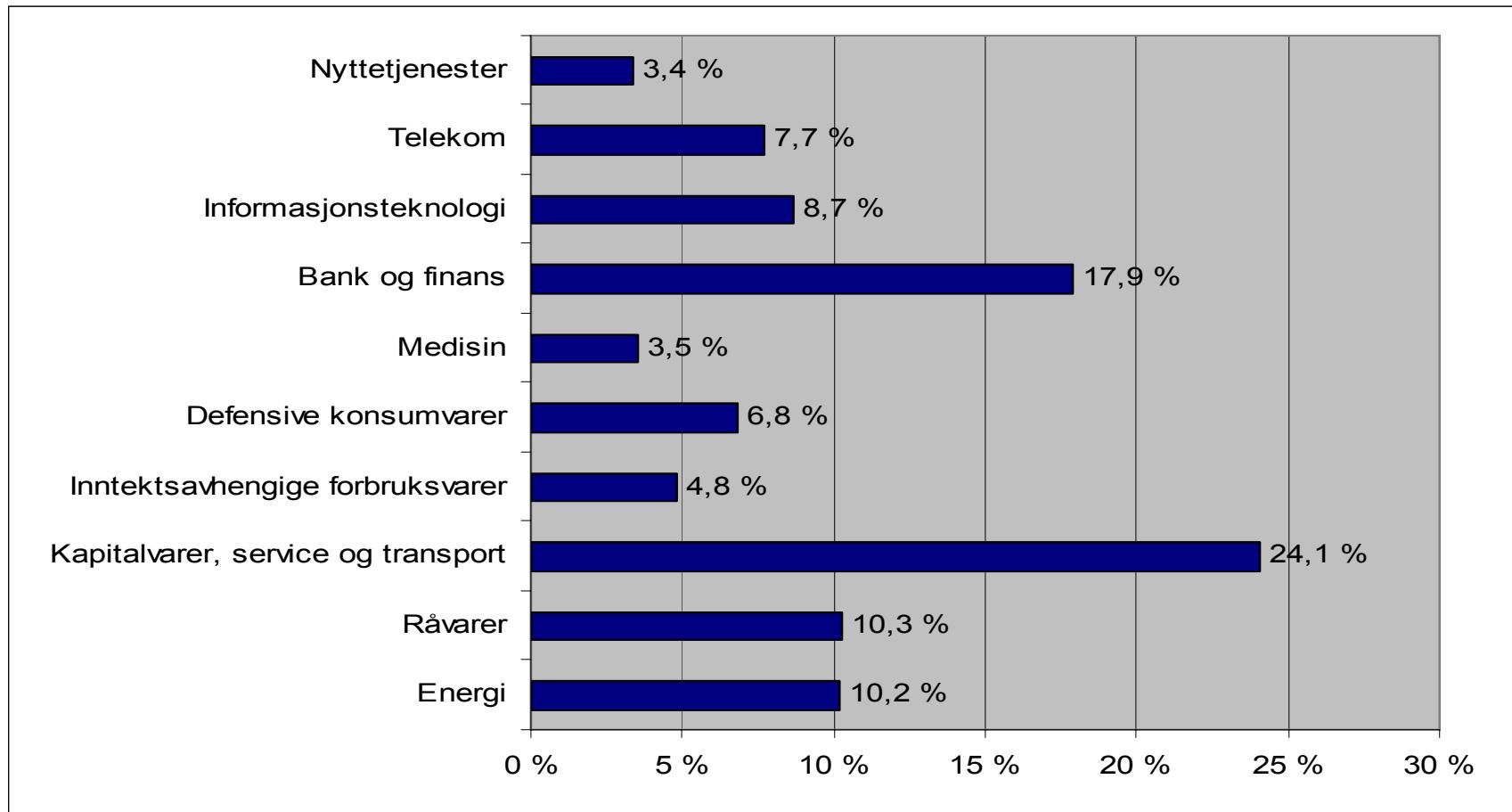


Det er forskjell på fond



SKAGEN
FONDENE

Bransjefordeling i SKAGEN Global

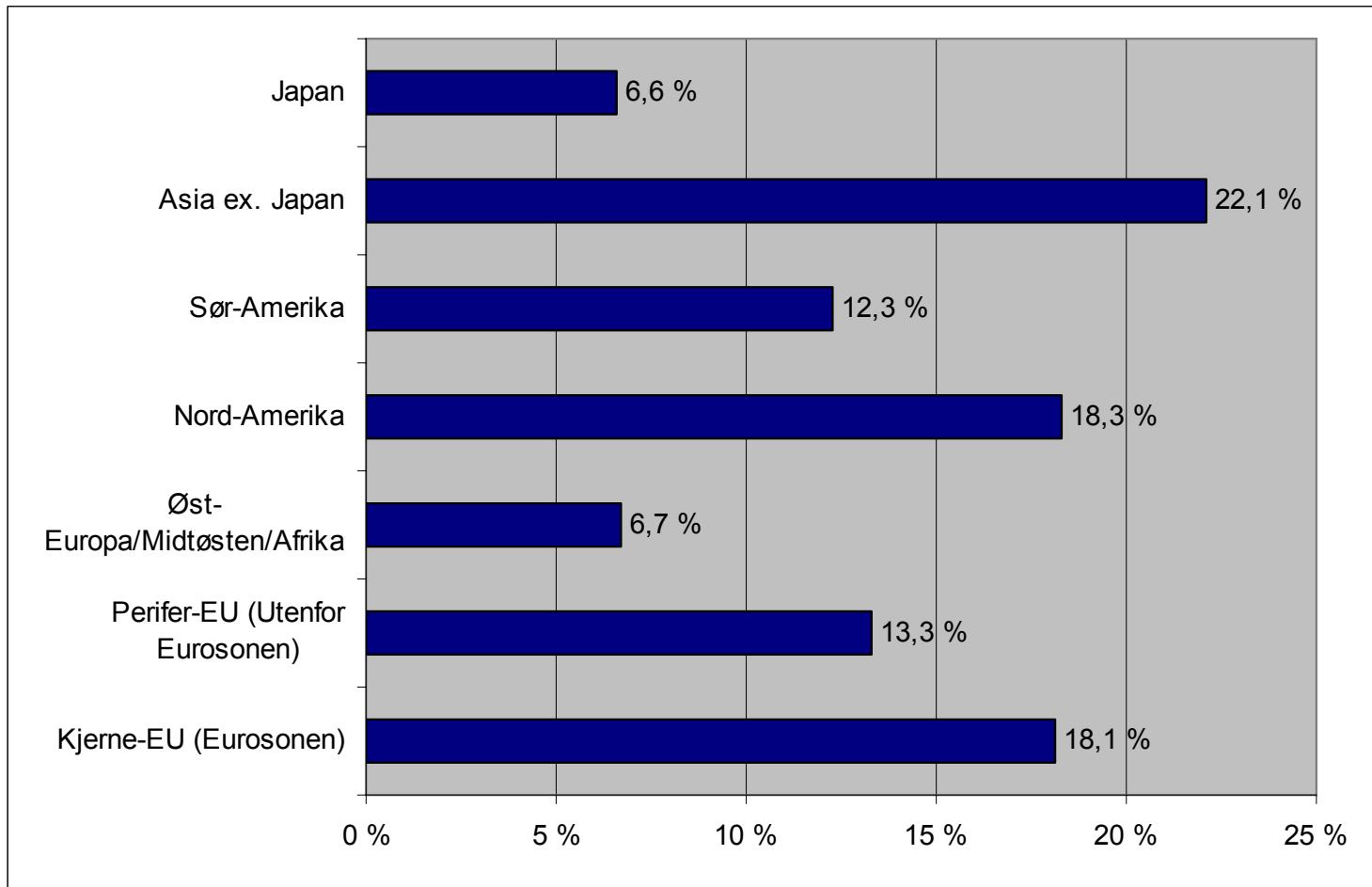


Det er forskjell på fond

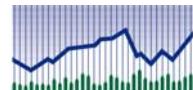


SKAGEN
FONDENE

Geografisk fordeling i SKAGEN Global



Det er forskjell på fond



SKAGEN
FONDENE

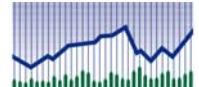
Ønsker du mer informasjon?

- 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 kurstab.



Det er forskjell på fond



SKAGEN
FONDENE