



SKAGEN Kon-Tiki

Statusrapport mai 2007

Topp kvalitet – til halv pris ?

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

SKAGEN Kon-Tiki feirer 5 års fødselsdag

Den 5. april feiret SKAGEN Kon-Tiki sin 5 års fødselsdag.

Siden oppstart har fondet gitt andelseierne en årlig avkastning på 30,9% mot 16,3% for referanseindeksen*.

Vi takker våre andelseiere for tilliten og ser frem i mot nye, gode investeringsår for våre kunder.

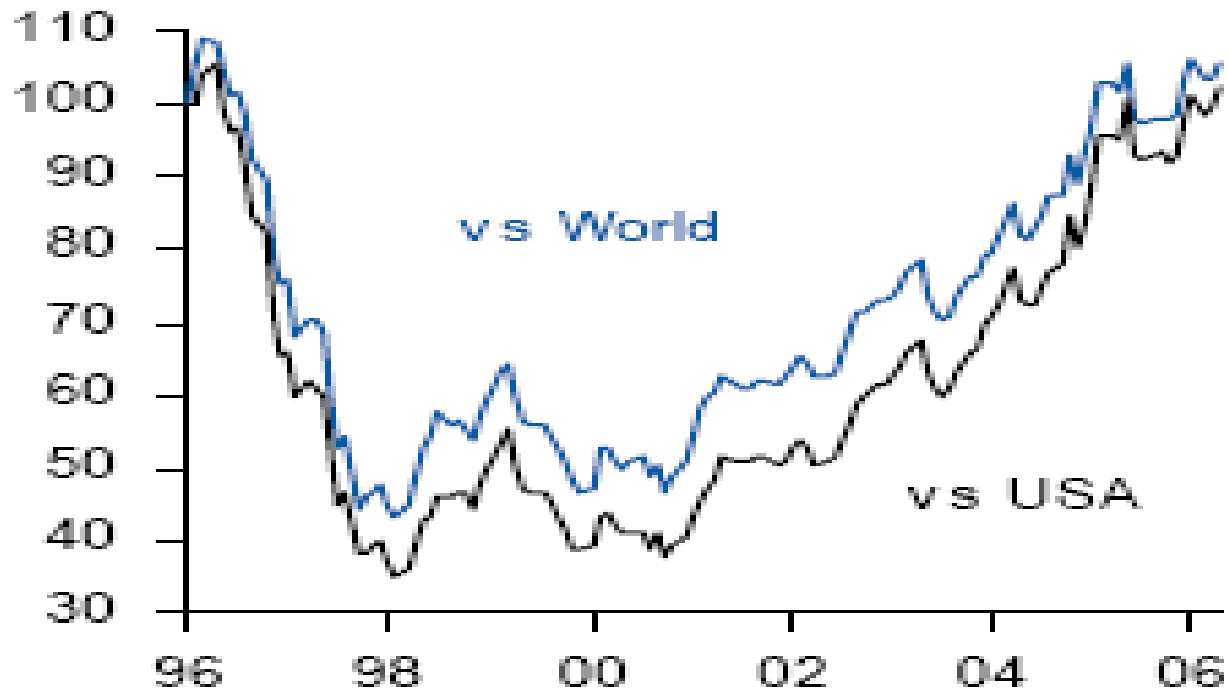
**) målt ut fra kurser 4. april 2007*



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



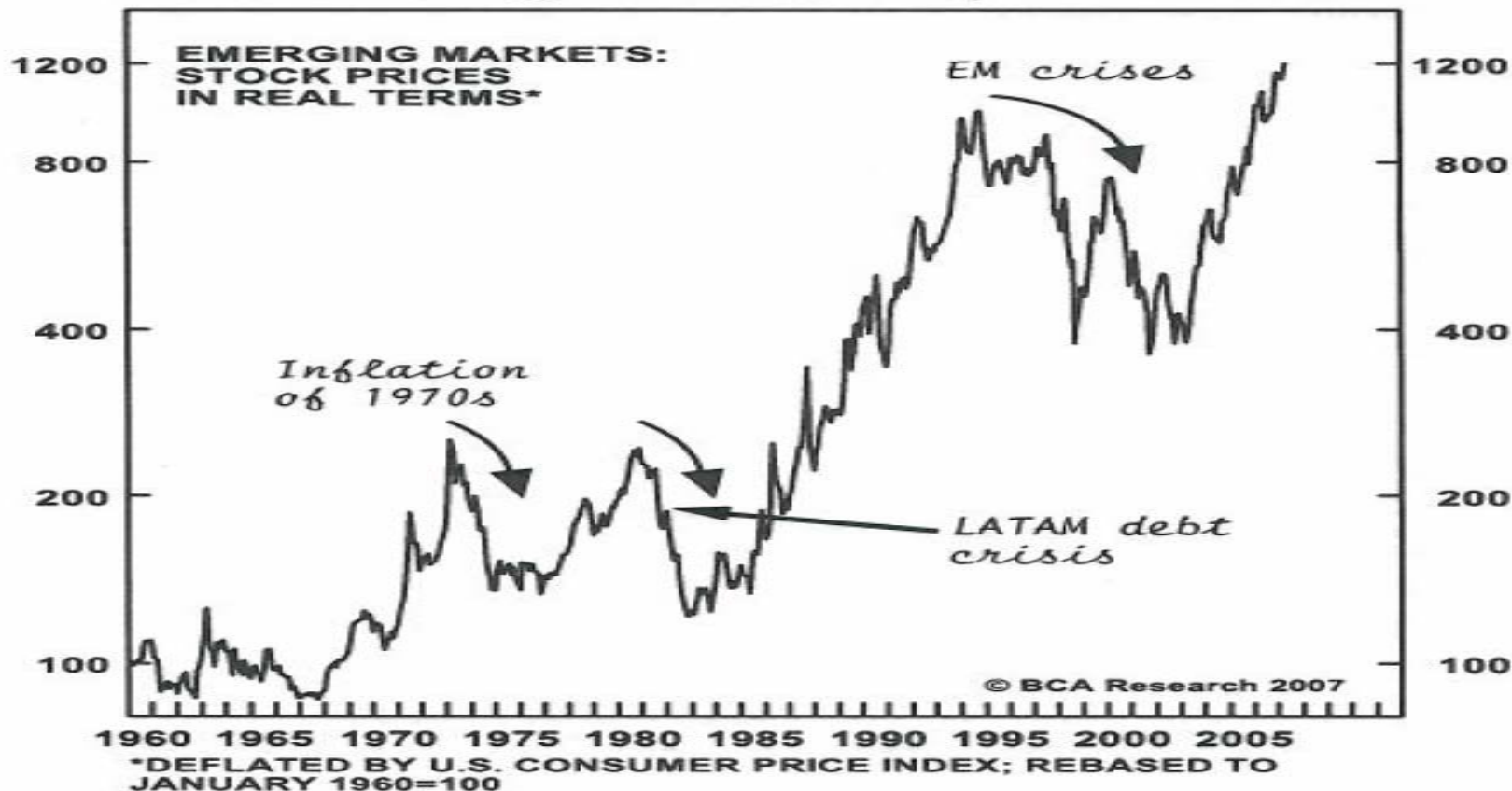
Source: MSCI, DataStream



Det er forskjell på fond

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

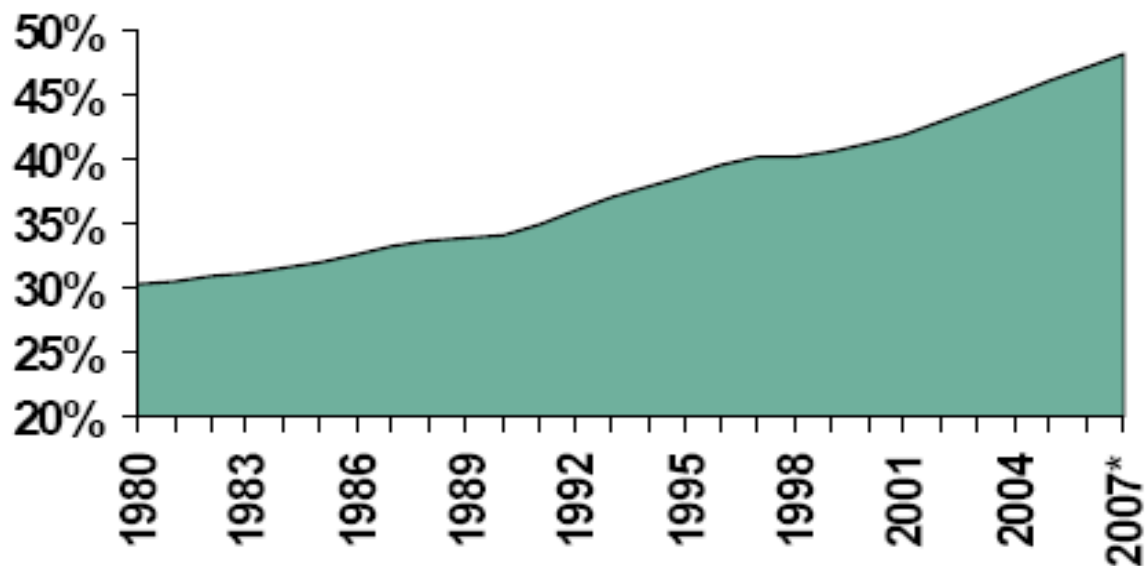
EM Stock Prices Adjusted For Inflation: Not Much Higher Than Early 1990s Level



Det er forskjell på fond

Betydningen av Globale Vekstmarkeder har økt jevnt, i dette 10-året har de blitt de mest betydningsfulle.

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



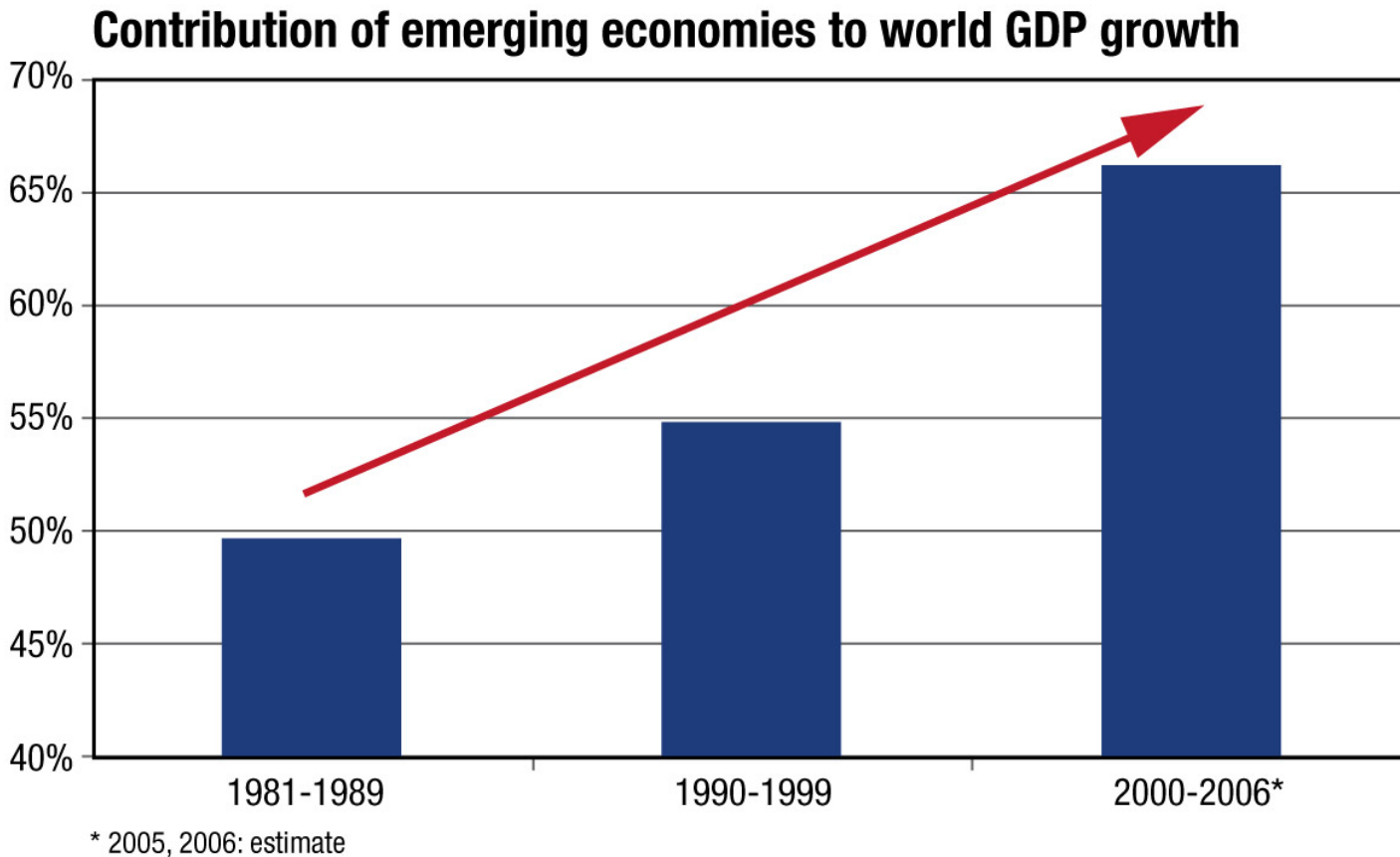
* estimate

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

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) | W W W W W |
| Standard & Poor's S&Ps stjerner er en kvantitativ rating som gjelder et avgrenset geografisk område (Norge) (5 = Beste kvantitative rating) (AAA = Beste kvalitative rating) | ★★★★★ AA |
| 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 14 |

Oppdatert per 31. mars 2007.



Det er forskjell på fond

Resultater i NOK pr. 31. mai 2007

| | Hittil i 2. kv | Hittil i år | Siste 3 år | Siden oppstart* |
|--------------------------|----------------|-------------|------------|-----------------|
| SKAGEN Kon Tiki | 15,2 % | 15,8 % | 44,0 % | 32,5 % |
| Vekstmarkedsindeks (NOK) | 8,8 % | 8,6 % | 31,2 % | 17,1 % |
| Meravkastning | 6,4 % | 7,2 % | 12,8 % | 15,4 % |
| Verdensindeks (NOK) | 6,3 % | 6,4 % | 13,7 % | 2,8 % |
| Meravkastning | 8,9 % | 9,4 % | 30,3 % | 29,7 % |

*05. april 2002

Alle avkastningstall utover 12 måneder er annualisert (geometrisk avkastning)



Det er forskjell på fond

Akkumulert kursstigning for globale vekstmarkeder siden Kon-Tiki's oppstart 5. april 2002

| | | | |
|--------------------------|-------------|-----------------------------|-------------|
| • Peru | 962% | Polen | 164% |
| • Egypt | 744% | Sør-Afrika | 164% |
| • Colombia | 618% | Oslo Børs | 163% |
| • Estland | 455% | Tyrkia | 158% |
| • Tsjekia | 372% | Mexico | 130% |
| • Russland | 296% | Israel | 113% |
| • SKAGEN Kon-Tiki | 284% | Vekstmarkedsindeksen | 107% |
| • Østerrike | 283% | Thailand | 76% |
| • VietNam | 250% | Korea | 60% |
| • HS China Enterprise | 228% | Singapore | 60% |
| • Argentina | 215% | Europa | 35% |
| • Ungarn | 205% | Hong Kong | 30% |
| • India | 192% | Malaysia | 29% |
| • Brasil | 178% | Verdensindeksen | 17% |
| • Indonesia | 173% | Taiwan | -5% |
| | | USA (S&P) | -10% |



Det er forskjell på fond

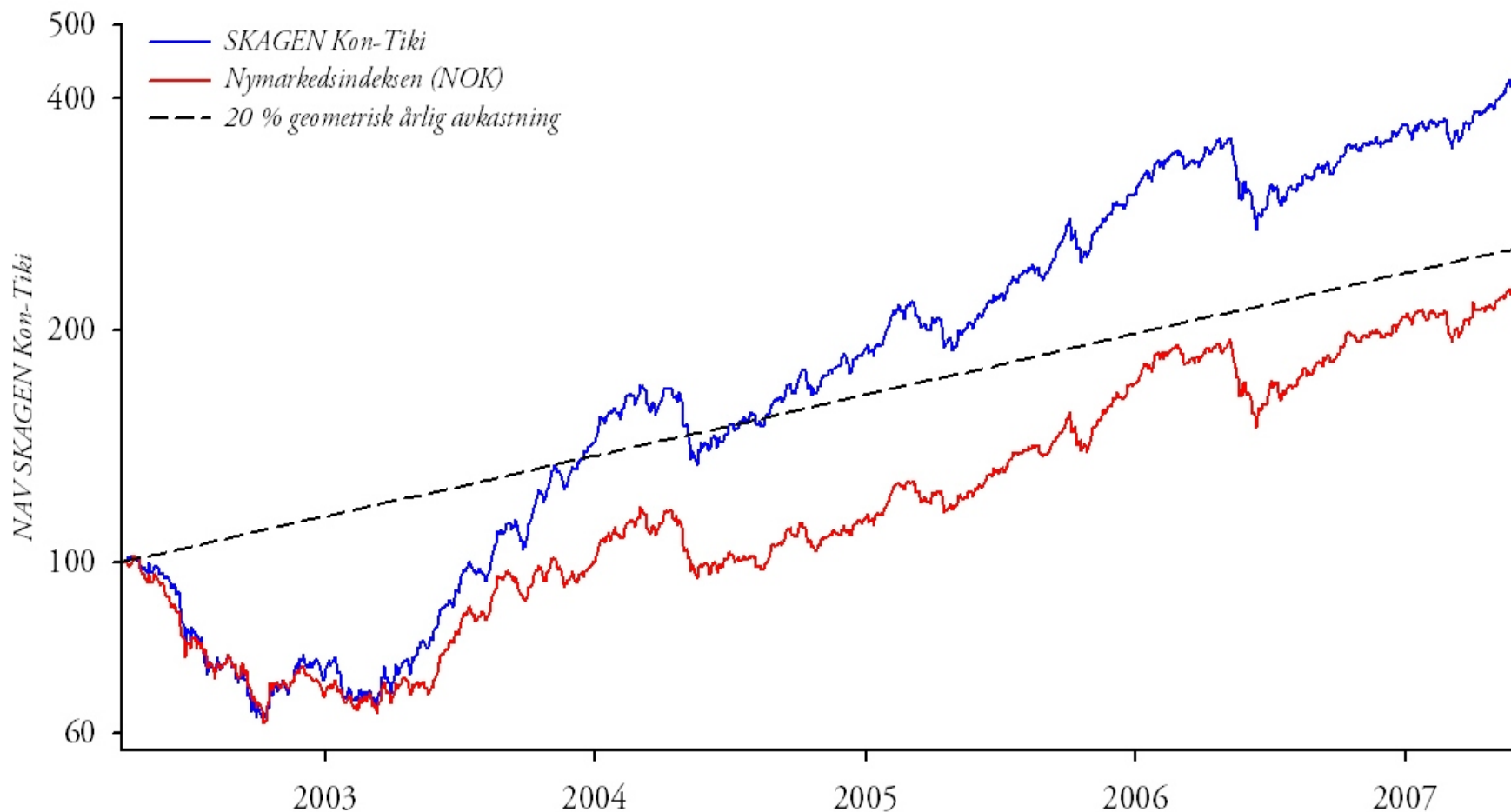
Større verdiendringer siden start i SKAGEN Kon-Tiki

| | | | |
|-----------------------|------|---------------------|-------|
| • Bharti Airtel | 526m | • LG Electronics | -127m |
| • Vale Rio Doce | 412m | • Banco Nossa Caixa | -103m |
| • Banco do Brazil | 357m | • Top Engineering | - 18m |
| • Grupo Mexico | 336m | • IDT International | - 16m |
| • Eletrobras | 304m | • Trefoil | - 11m |
| • Samsung Heavy | 286m | • Sun Microsystems | - 10m |
| • Mahindra & Mahindra | 260m | • KGI Securities | - 9m |
| • China Oilfield | 259m | | |
| • Seadrill | 252m | | |
| • Petrobras | 250m | | |
| • Hanmi Pharma | 238m | | |
| • Bank Austria | 231m | | |



Det er forskjell på fond

Kursutvikling SKAGEN Kon-Tiki



Oppdatert pr 31. mai 2007

Alle avkastningstall er etter forvaltningshonorar



Det er forskjell på fond

Hva kan vi vente i 2007 – revidert pr 31/5?



- Fortsatte globale rentestigninger, men selektivt i GEM
- Global vekst akselerer igjen – opprettholdte råvarepriser = lengre syklus
- Fortsatt lavere selskapsvurderinger i globale vekstmarkeder, men bedre kapitalavkastning og høyere vekst bør gi fortsatt omvurdering
- Økt fokus på forbruksutviklingen i Globale Vekstmarkeder
- Økt finansiell integrasjon over landegrensene
- 2007 – kan bli omvurderingsåret
- Tre trusler har kommet inn de siste fire månedene
 - Økte inflasjonsforventninger igjen ? – stigende råvarepriser
 - Tegn på hyperspekulasjon i enkeltmarkeder
 - Økt sektorfokus – økt volatilitet+



Det er forskjell på fond

Globale vekstmarkeder hittil i år pr 31/5 (i NOK)

| | | | |
|--------------------------|------------|-------------------------------|-----------|
| • Kina (innenlandske) | 89% | • Singapore | 14% |
| • Ukraina | 72% | • Indonesia | 14% |
| • Kroatia | 54% | • Thailand | 13% |
| • Slovenia | 45% | • Oslo Børs | 13% |
| • Island | 42% | • India | 11% |
| • Vietnam | 39% | • Tsjekkia | 10% |
| • Brasil | 26% | • Polen | 10% |
| • Tyrkia | 25% | • Sør-Afrika | 9% |
| • Malaysia | 23% | • Vekstmarkedsindeksen | 9% |
| • Israel | 21% | • Ungarn | 6% |
| • Chile | 19% | • Verdensindeksen | 6% |
| • Filippinene | 18% | • USA | 5% |
| • SKAGEN Kon-Tiki | 16% | • Estland | 4% |
| • Mexico | 15% | • HK China Enterprises | 0% |
| • Korea | 15% | • Hong Kong | -1% |
| | | • Taiwan | -1% |
| | | • Russland | -10% |
| | | • Venezuela | -27% |



Det er forskjell på fond

Større verdiendringer hittil i 2 kvartal 2007

| | |
|---------------------|------|
| • Eletrobras | 254m |
| • Pride Intnl | 190m |
| • Vale Rio Doce | 154m |
| • Banco do Brazil | 119m |
| • Samsung Heavy | 112m |
| • Bharti Airtel | 86m |
| • Hanmi Pharma | 83m |
| • Pivo Lasko | 78m |
| • China Oilfield | 73m |
| • LG Electronics | 71m |
| • Seadrill | 70m |
| • Banco Nossa Caixa | 68m |
| • Nat Oilwell | 68m |
| • Kiwom.com | 58m |
| • Indosat | 55m |
| • Yazicilar | 49m |

| | |
|-----------------------|------|
| • Samsung Electronics | -38m |
| • Marine Harvest | -8m |
| • Sistema JFC | -4m |
| • SKYEurope | -3m |

Verdiskapning i perioden: 2 108 m

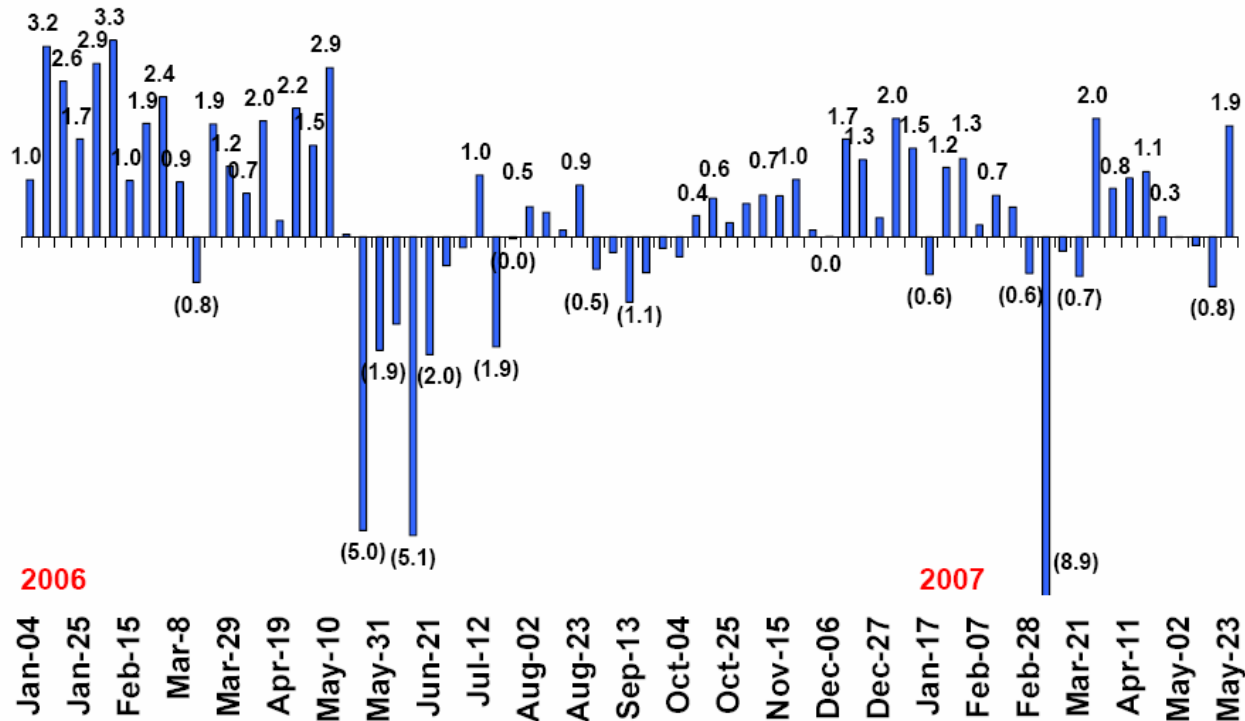


Det er forskjell på fond

Pengeflyten i globale vekstmarkeder har vært positiv de siste ukene etter et kraftig uttak i korreksjonen i februar

EM Equity Flows: Flows See-Saw; Strong Inflows in 3rd Week of May

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

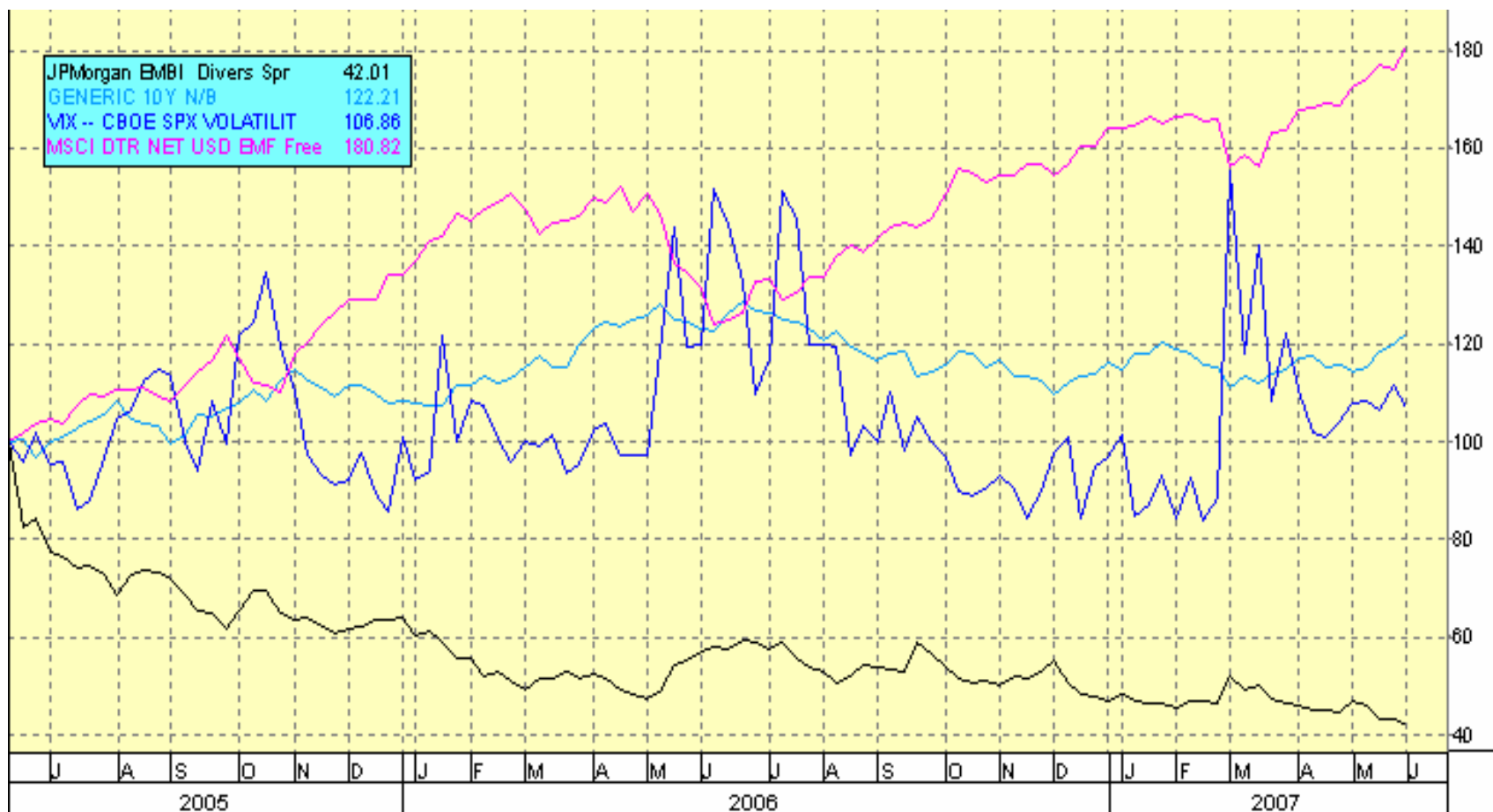


Source: EPFR Global. Both US and non-US domiciled funds. All Dedicated EM: GEM, Asia ex JP, LatAm, EMEA.
Week of 06/14/06 includes liquidation of Brazil Fund.



Det er forskjell på fond

Kanarifuglene – renten opp, volatiliteten stabil, rentespread rekordlav



Det er forskjell på fond

Større handler hittil i kvartalet (pr 31/5 2007)

Kjøpt

China Ting Group (ny)
China Shineway Pharma (ny)
Sistema JFC (ny)
Tullow Oil (ny)
Northern Peru Copper (ny)
Bnco Nossa Caixa
PKN Orlen
Cemex
LG Electronics
Samsung Electronics

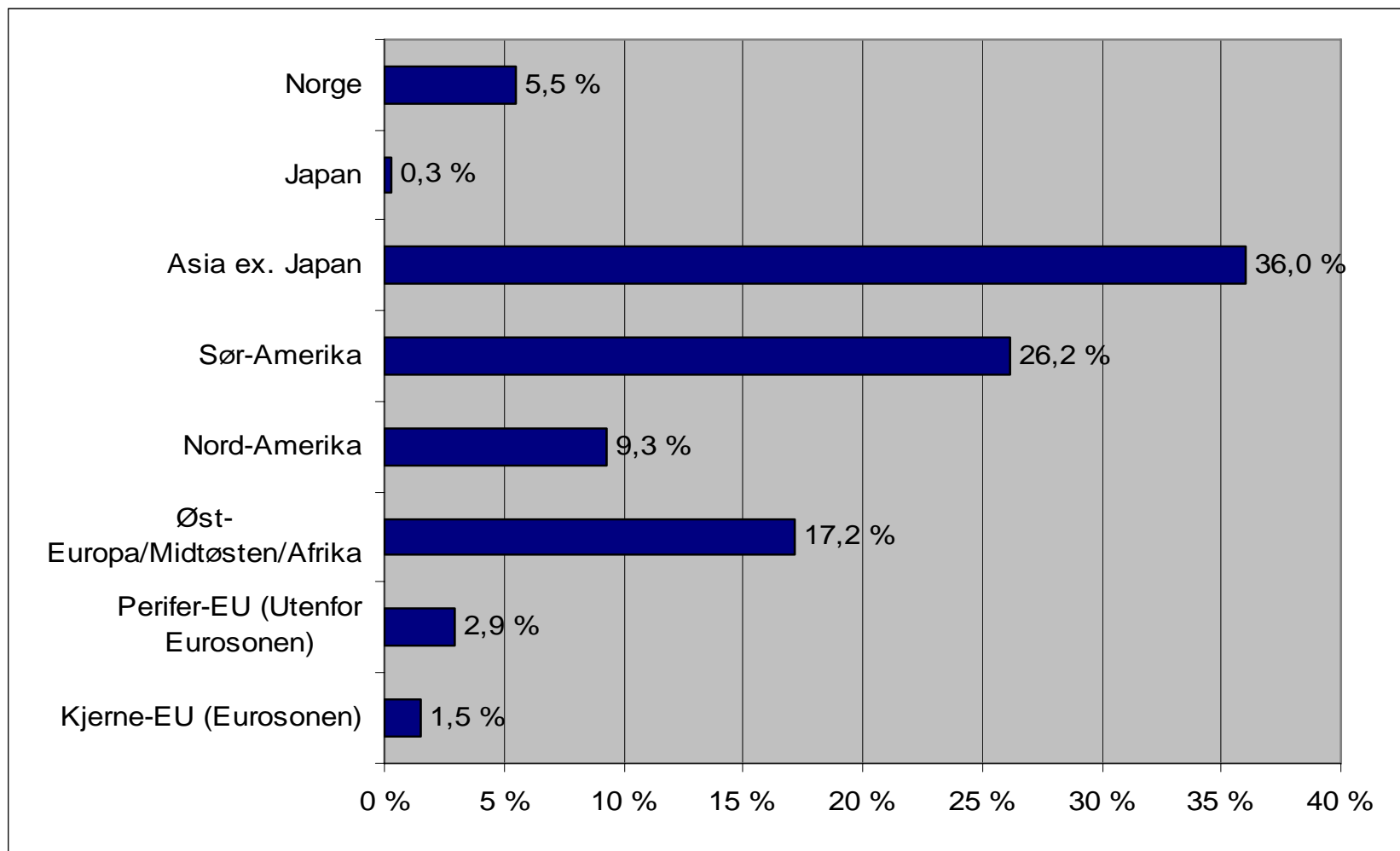
Solgt

Deep Sea Supply (ut)
Ganger Rolv (ut)
Independent News & Media (ut)
Indofood Agri (ut)
First Pacific (ut)
Telefonos de Venezuela (ut)
National Oilwell Varco
Samsung Heavy Ind
Danubius Hotels
Banco do Brazil
TAC
Grupo Fin Galicia



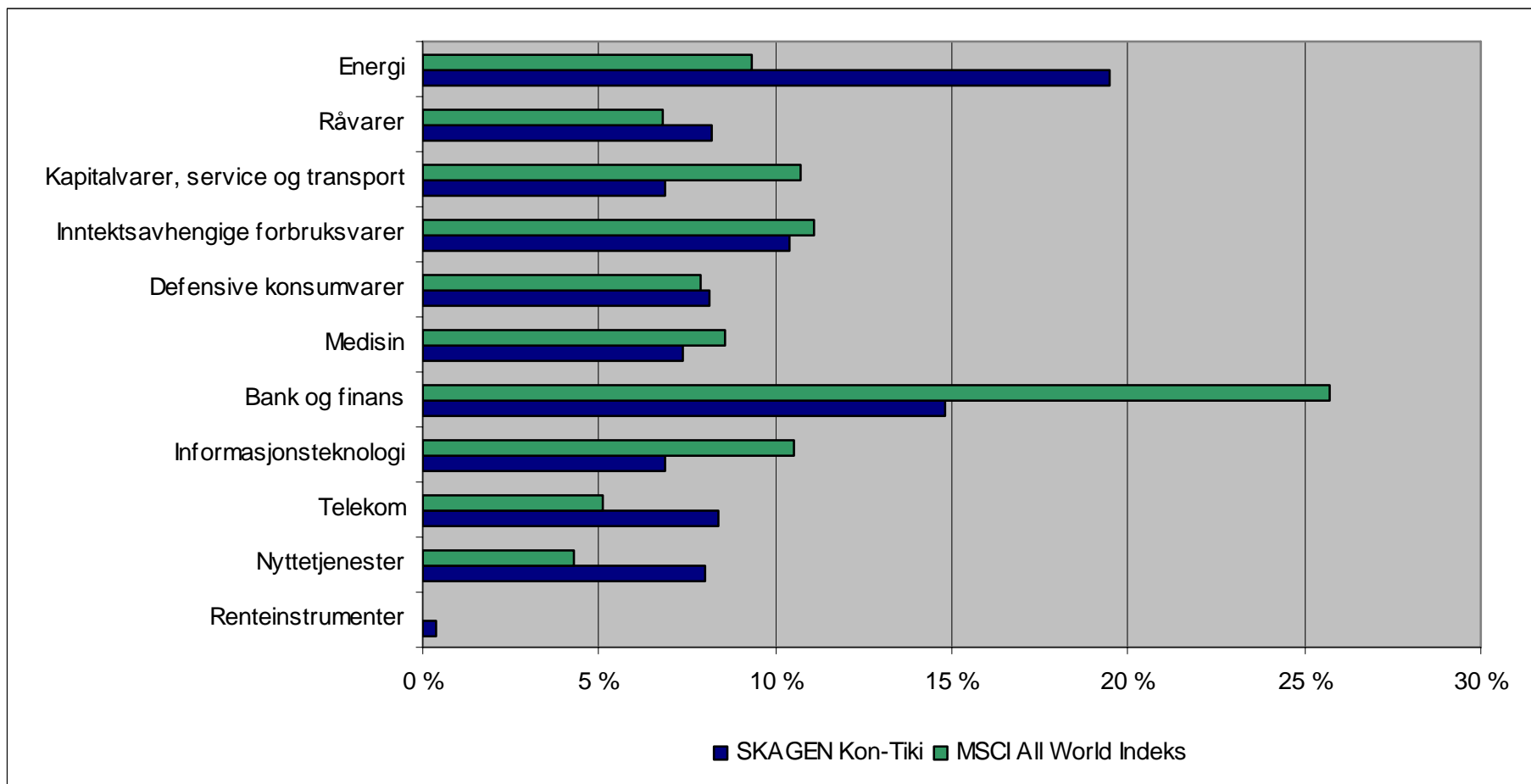
Det er forskjell på fond

Geografisk fordeling for SKAGEN Kon-Tiki



Det er forskjell på fond

Bransjefordeling i SKAGEN Kon-Tiki vs MSCI All World Indeks



*MSCI World indeks er oppdatert per 28. februar 2007.

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



Det er forskjell på fond

SKAGEN Kon-Tiki: Nøkkeltall pr. 31.mai 2007

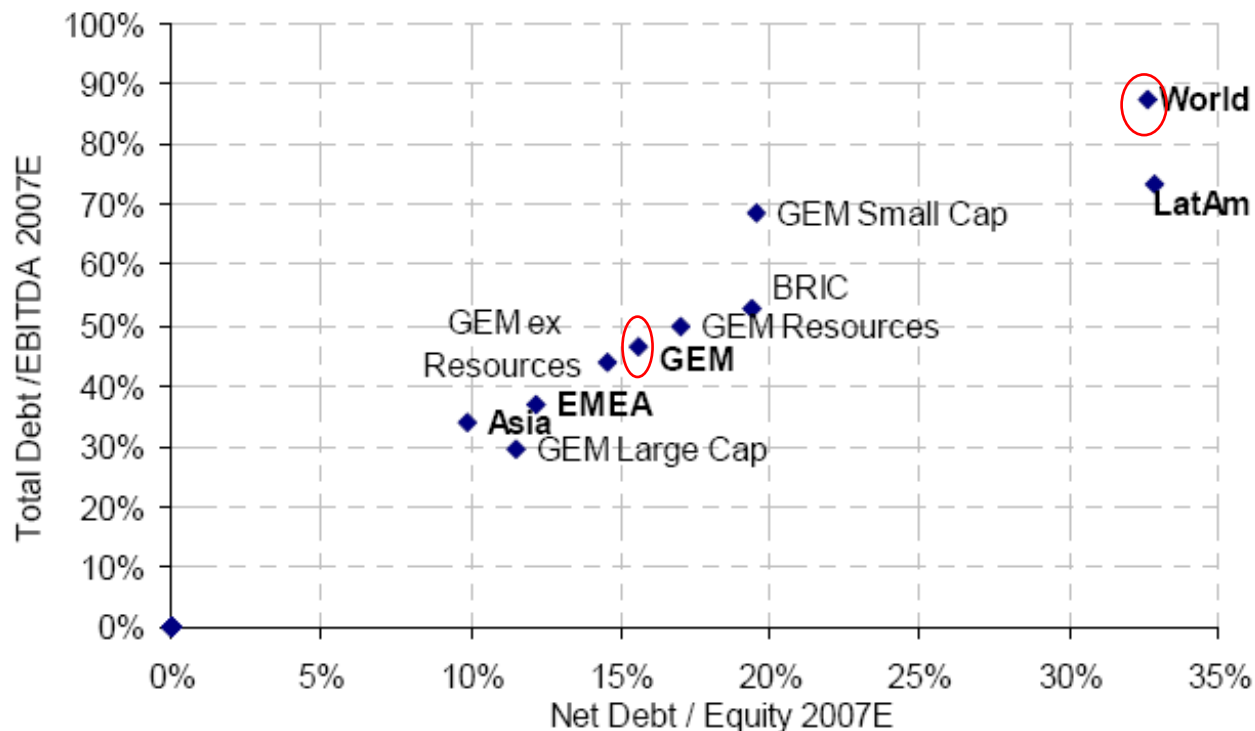
| | Postens størrelse | Kurs | P/E 07E | P/E 08E | P/B siste | Kurs- mål |
|--------------------------------|----------------------|--------|-------------|------------|--------------|--------------|
| Pride International | 8,2 % | 36,01 | 12,0 | 8,0 | 2,2 | 44 |
| Elektrobras | 8,1 % | 50,9 | 5,7 | 5,7 | 0,4 | 120 |
| Samsung Electronics | 5,9 % | 420k | 8,4 | 7,6 | 1,2 | 600k |
| Cia Vale do Rio Doce | 5,4 % | 73,28 | 7,7 | 6,7 | 4,6 | 100 |
| Bharti Airtel | 3,8 % | 849,25 | 24,3 | 17,0 | 17,0 | 1000 |
| LG Electronics | 3,5 % | 39,2k | 6,5 | 5,6 | 1,0 | 70k |
| Banco do Brasil | 3,5 % | 79,43 | 7,9 | 7,9 | 3,2 | 70 |
| SeaDrill | 3,4 % | 116,25 | 16,6 | 11,6 | 2,5 | 120 |
| China Oilfield Services | 3,1 % | 7,22 | 20,1 | 17,2 | 3,3 | 6,5 |
| Indosat | 3,0 % | 6750 | 16,9 | 12,3 | 2,4 | 7500 |
| Richter Gedeon Nyrt | 2,9 % | 37,95k | 17,3 | 14,1 | 2,5 | 55k |
| Hanmi Pharm | 2,7 % | 149k | 16,6 | 14,9 | 4,2 | 150k |
| Vektet gj.snitt topp 12 | 53,4 % | | 12,0 | 9,6 | 3,3 | 41 % |
| Median | 53,4 % | | 14,3 | 9,8 | 2,5 | 20 % |

**^ 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 meget moderat

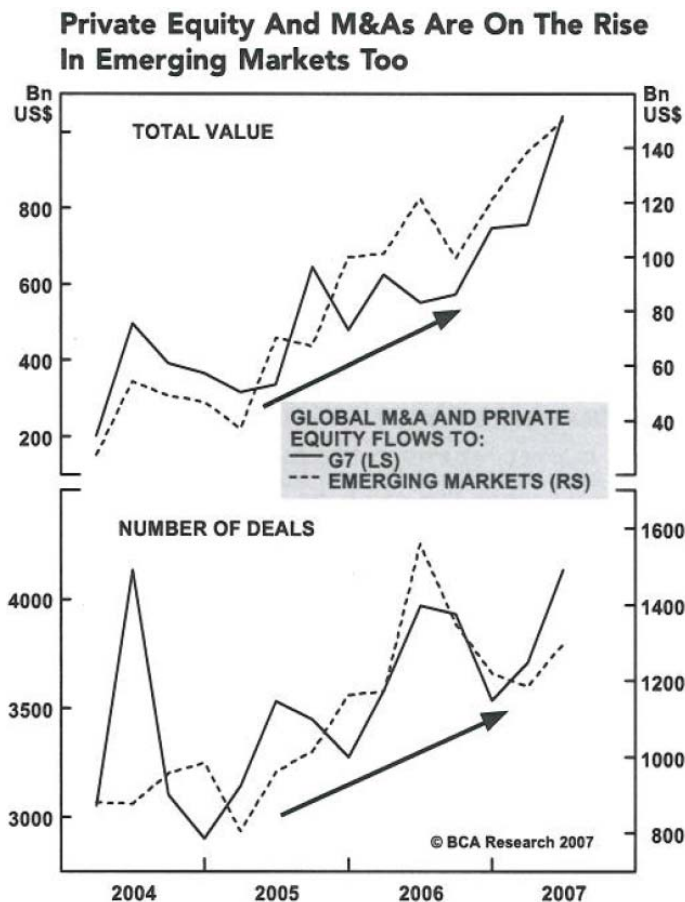


Source: UBS estimates



Det er forskjell på fond

Fusjons- og oppkjøpsaktivitet i globale vekstmarkeder følger den sterke veksten i utviklede markeder

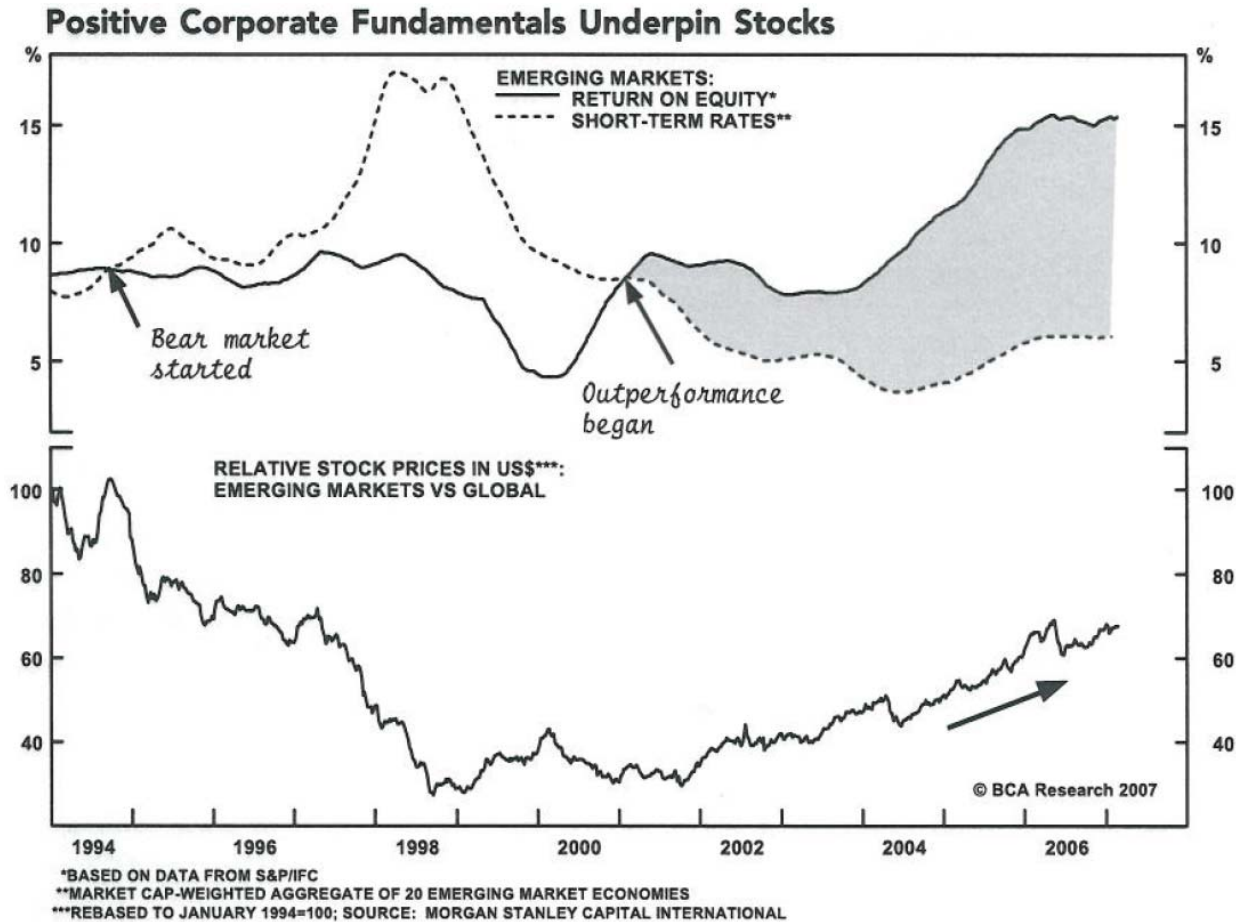


- Kraftig vekst i global fusjons- og oppkjøpsaktivitet de siste 4 årene
- Så langt i 2007 har vi sett en betydelig vekst i antall transaksjoner og de største transaksjonene er nå betydelige – drevet av både private equity og industriell konsolidering
- Aktiviteten i globale vekstmarkeder har fulgt utviklingen globalt – selskaper i GV gjør nå også større oppkjøp i den vestlige verden



Det er forskjell på fond

Kraftig rentefall og stigende egenkapitalavkastning i globale vekstmarkeder har gitt konsistent meravkastning i globale vekstmarkeder i forhold til utviklede markeder siden 2000



Det er forskjell på fond

Markedsverdien av globale vekstmarkeder er langt under dets relative andel av BNP

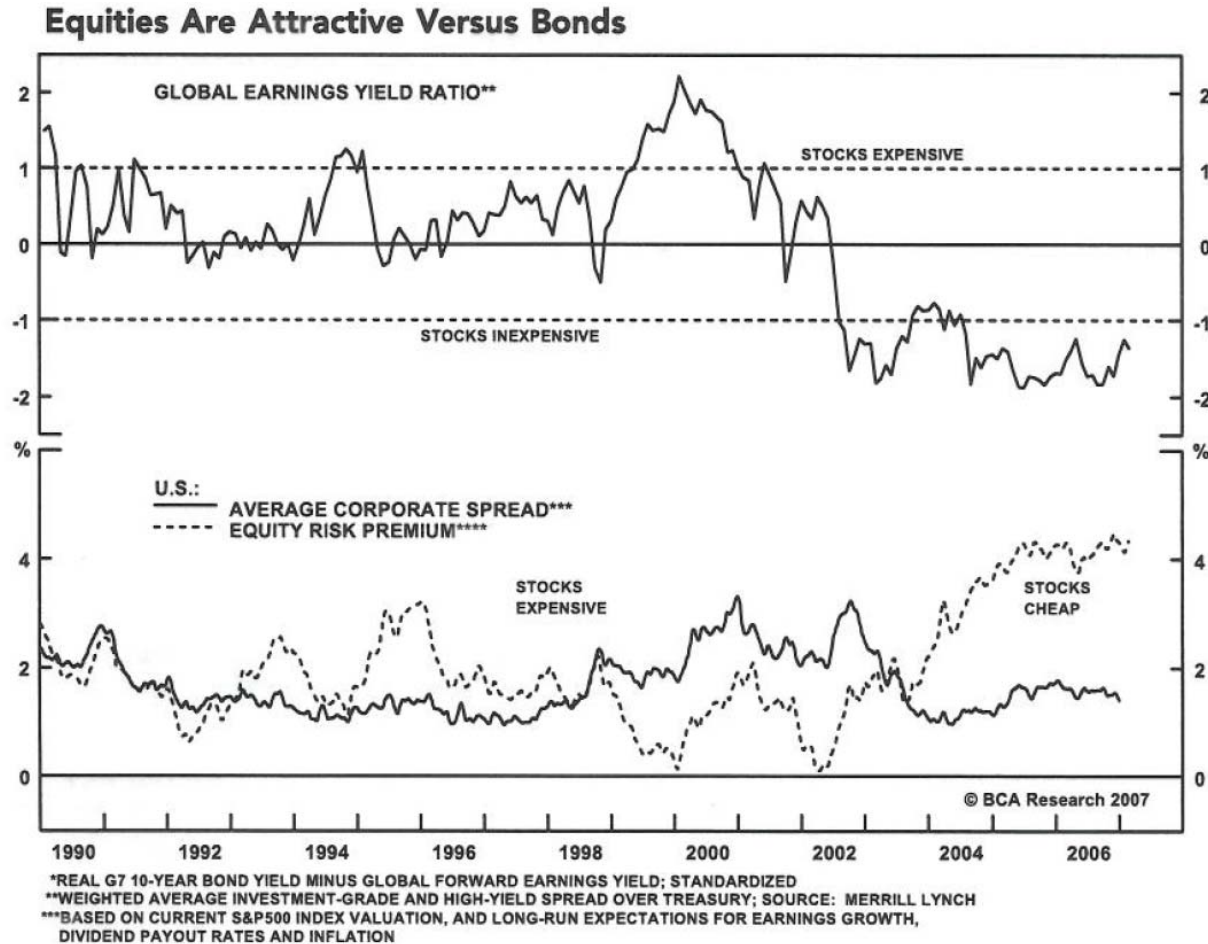


- Globale vekstmarkeder representerer 7% av global aksjeverdi.
- Globale vekstmarkeder utgjør mer enn 25% av verdens nominelle BNP.
- Globale vekstmarkeders andel av global aksjeverdi forventes å stige som følge av 1) den relativt lave andel i dag og 2) BNP øker mer enn i utviklede markeder.



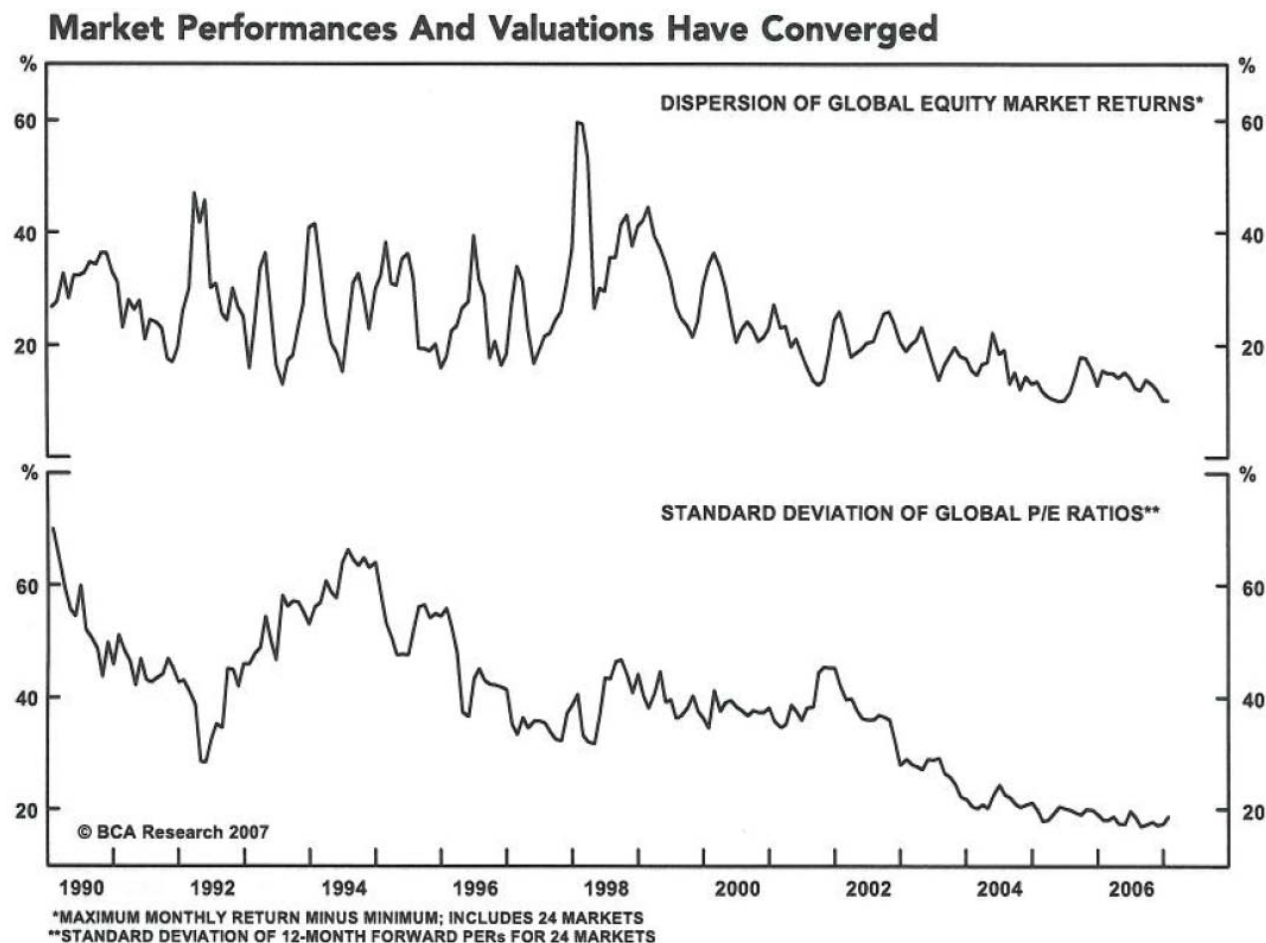
Det er forskjell på fond

Globale aksjemarkeder er fortsatt undervurdert i forhold til obligasjoner; minimal omvurdering selv etter kursstigningen i 2007



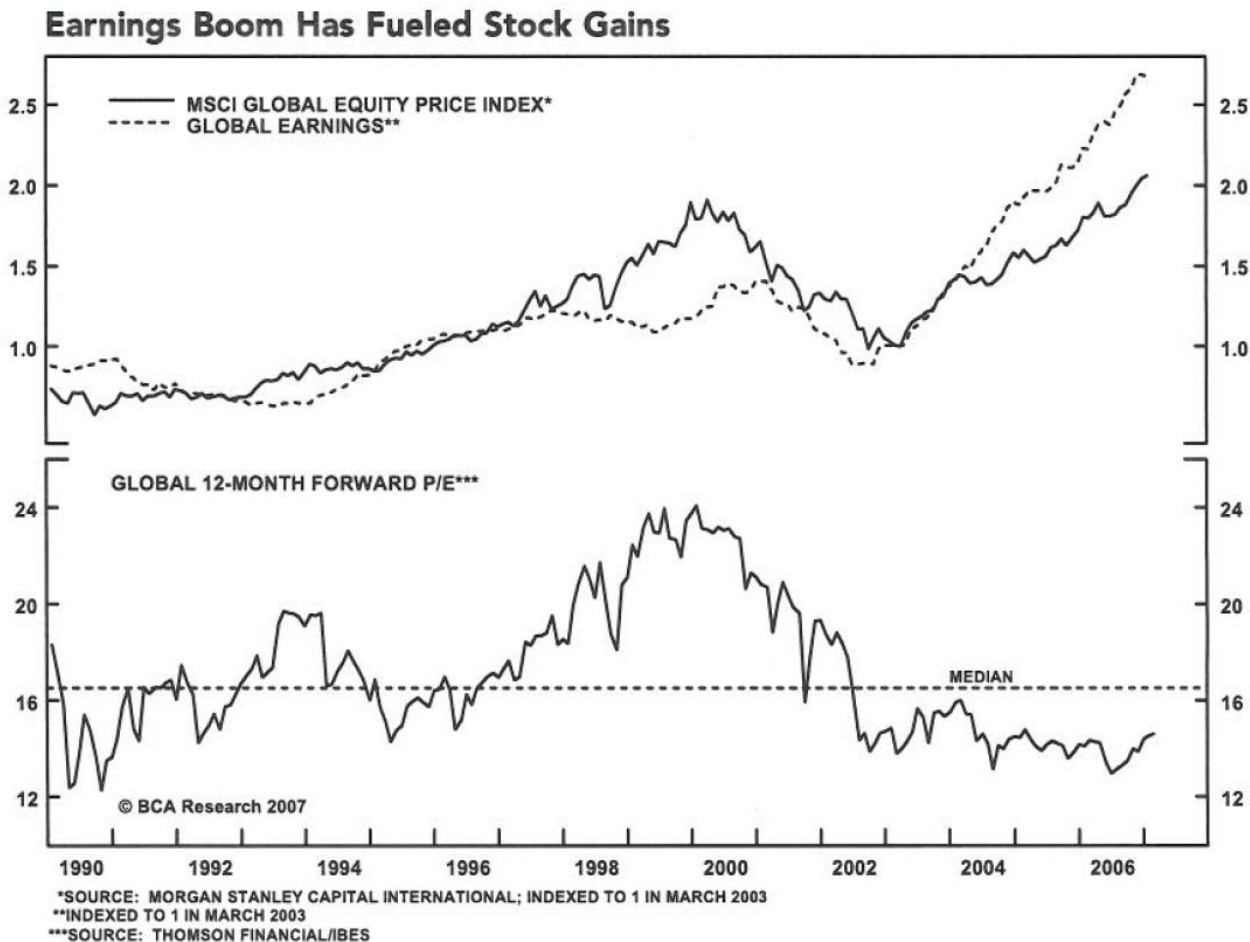
Det er forskjell på fond

Vurderingsforskjellene mellom geografiske markeder er blitt mindre, det er også avkastningsforskjellene



Det er forskjell på fond

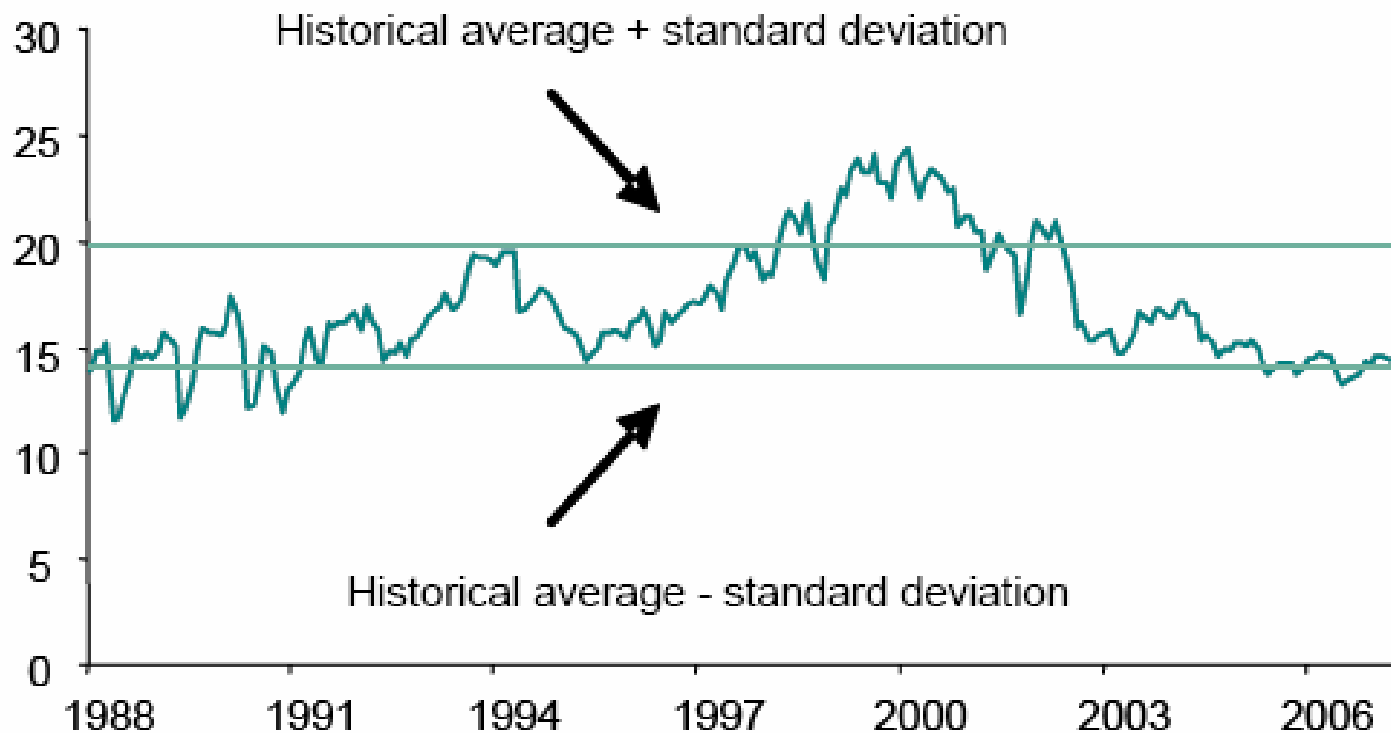
Aksjekursene har ikke fulgt med den kraftige inntjeningsveksten siden 2002; ingen reprising av aksjer



Det er forskjell på fond

I forhold til historikken er de globale markedene fortsatt billige

Chart 5: MSCI World 12-month forward P/E

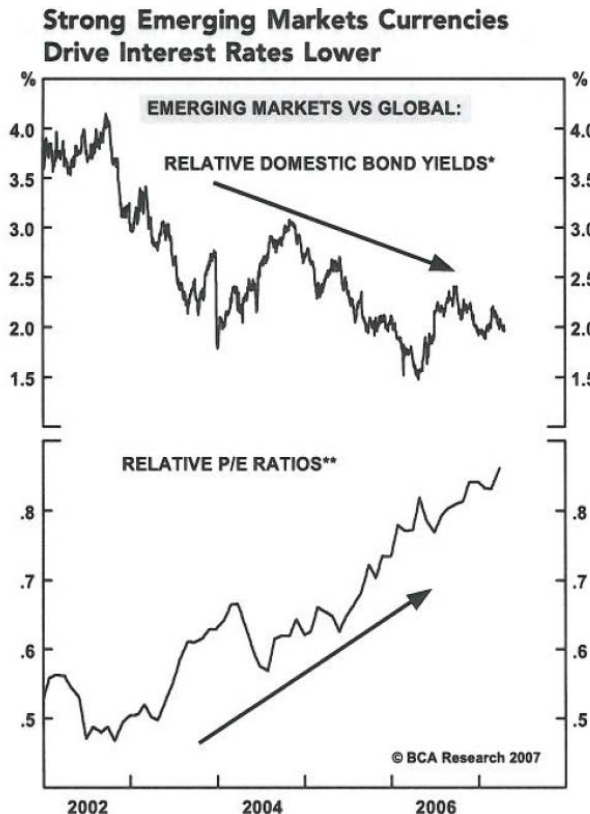


Sources: Exane BNP Paribas, Datastream, Thomson Financial



Det er forskjell på fond

Omprisingen av Aksjer i Globale Vekstmarkeder skyldes delvis fallende rentenivå



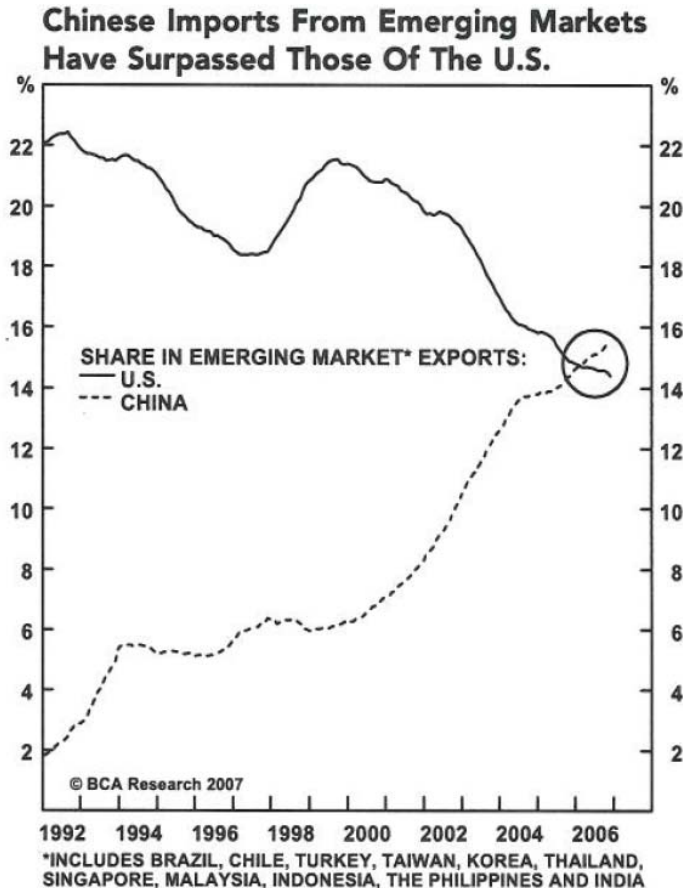
*FOR EMERGING MARKET DOMESTIC BOND YIELD IS BASE ON J.P. MORGAN BOND INDICES
**AVERAGE FORWARD AND TRAILING P/E RATIO; SOURCE: MORGAN STANLEY CAPITAL INTERNATIONAL (SEE LAST PAGE)

- Sterke valutakurser har gitt fallende renter – og fallende rentedifferanse til industrialiserte land
- Mange globale vekstmarkeder har også en annen rentesyklus enn industrialiserte land, som de siste årene har hatt stigende renter, f eks Brasil, Tyrkia og Polen
- Dette skyldes økt makroøkonomisk stabilitet



Det er forskjell på fond

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



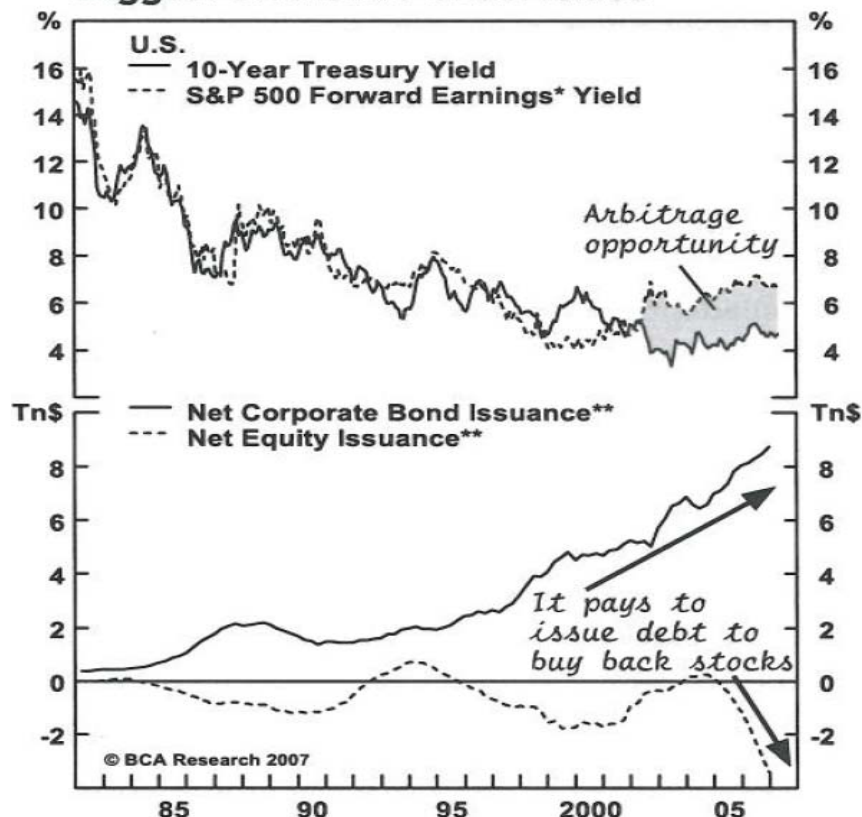
- Interasiatisk handel er nå mer enn det dobbelte av handelen mellom USA og Asia
- Kinesisk import økte med samme dollarbeløp som USAs import (80 mrd USD) fra 2002 til 2006
- Den dynamiske effekten fra Kina er i dette tiåret derfor av samme størrelse som USAs tradisjonelt viktige rolle som konjunkturfyrtårn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



Det er forskjell på fond

Nedsiden i aksjemarkedet er beskyttet av privat Equity og selskapenes tilbakekjøp

Booming Private Equity Deals Suggest Stocks Are Undervalued



* Source: Thomson Financial/IBES, based on 12-month forward earnings.
** Annualized.

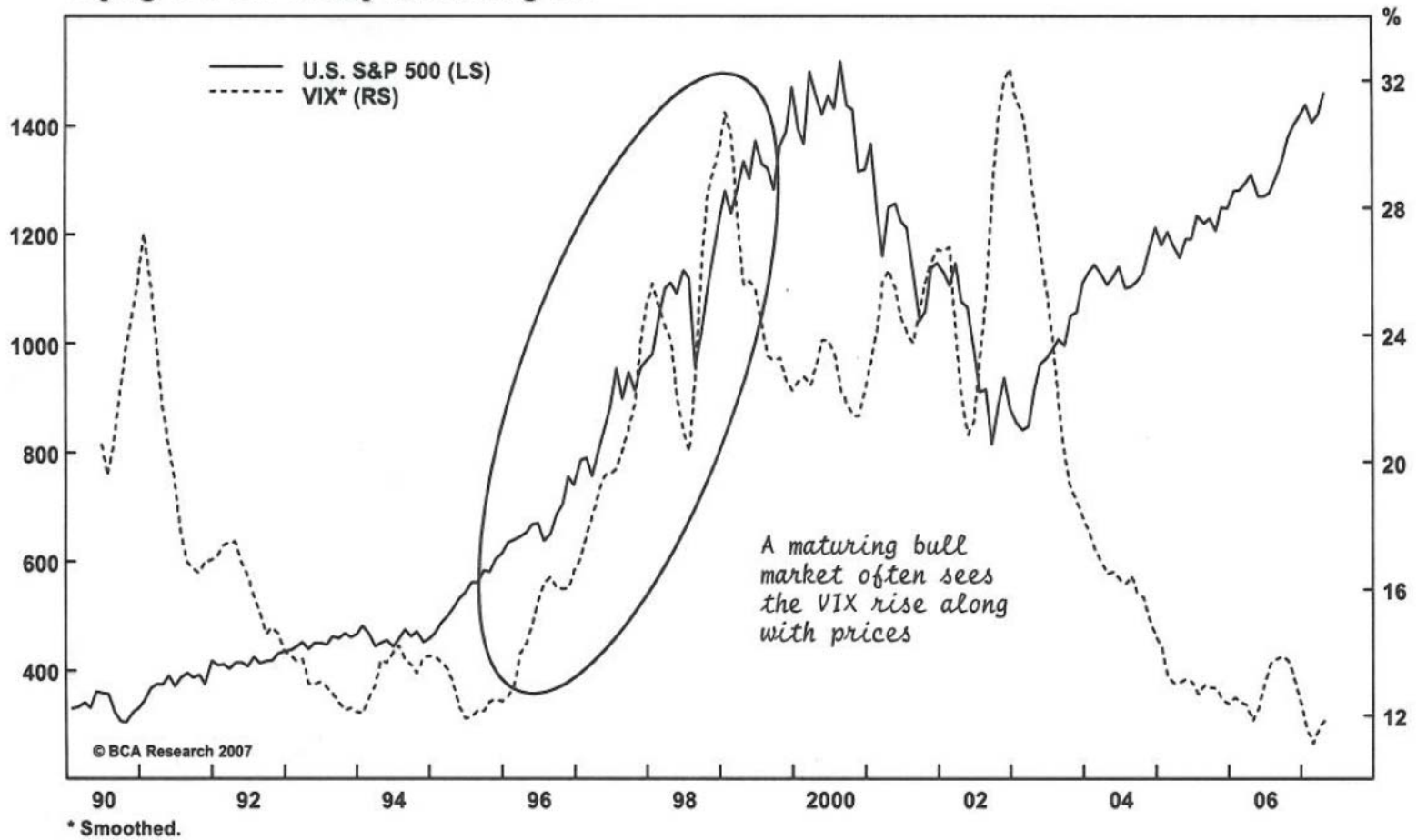
- Store gevinster ved opptak av lån i forhold til egenkapital ved dagens rentenivå
- Gjeldsfinansiering av bedriftsoppkjøp
- Tilbakekjøp av egne aksjer



Det er forskjell på fond

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

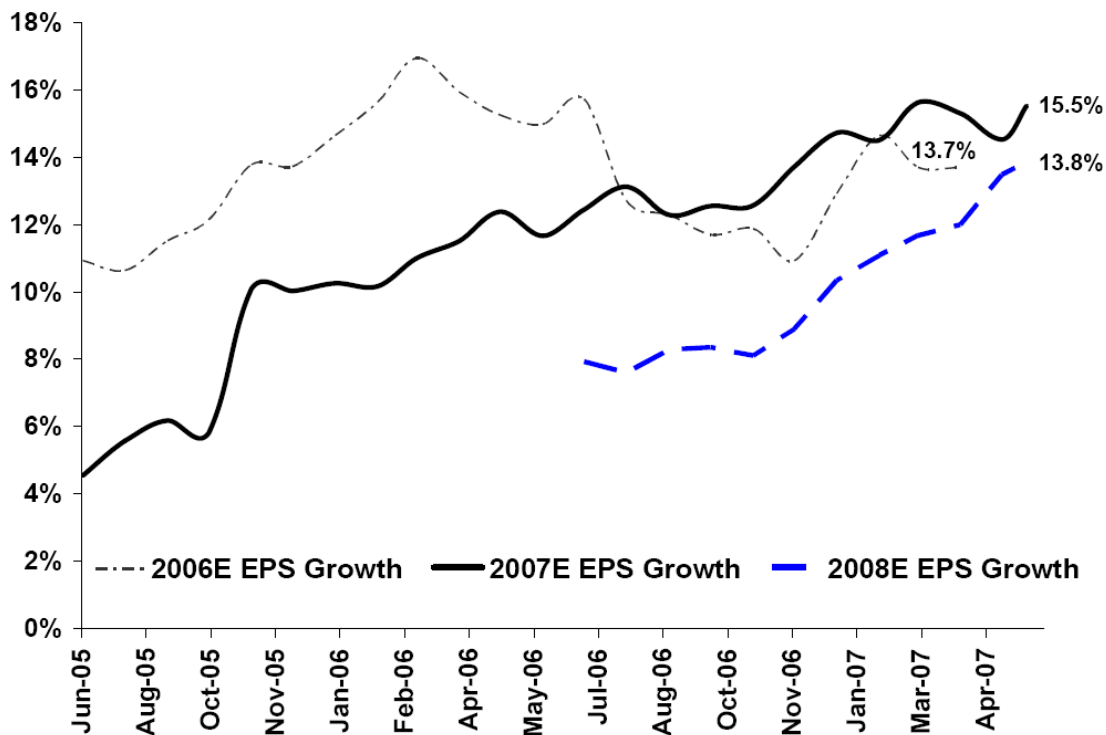
Buying The VIX To Play A Maturing Bull



Det er forskjell på fond

Oppjustering av forventet inntjeningsvekst i Globale Vekstmarkeder for 2007 og 2008 - troen på lengre syklus forsterker seg.

Consensus EPS Growth MSCI EM, 2007e & 2008e

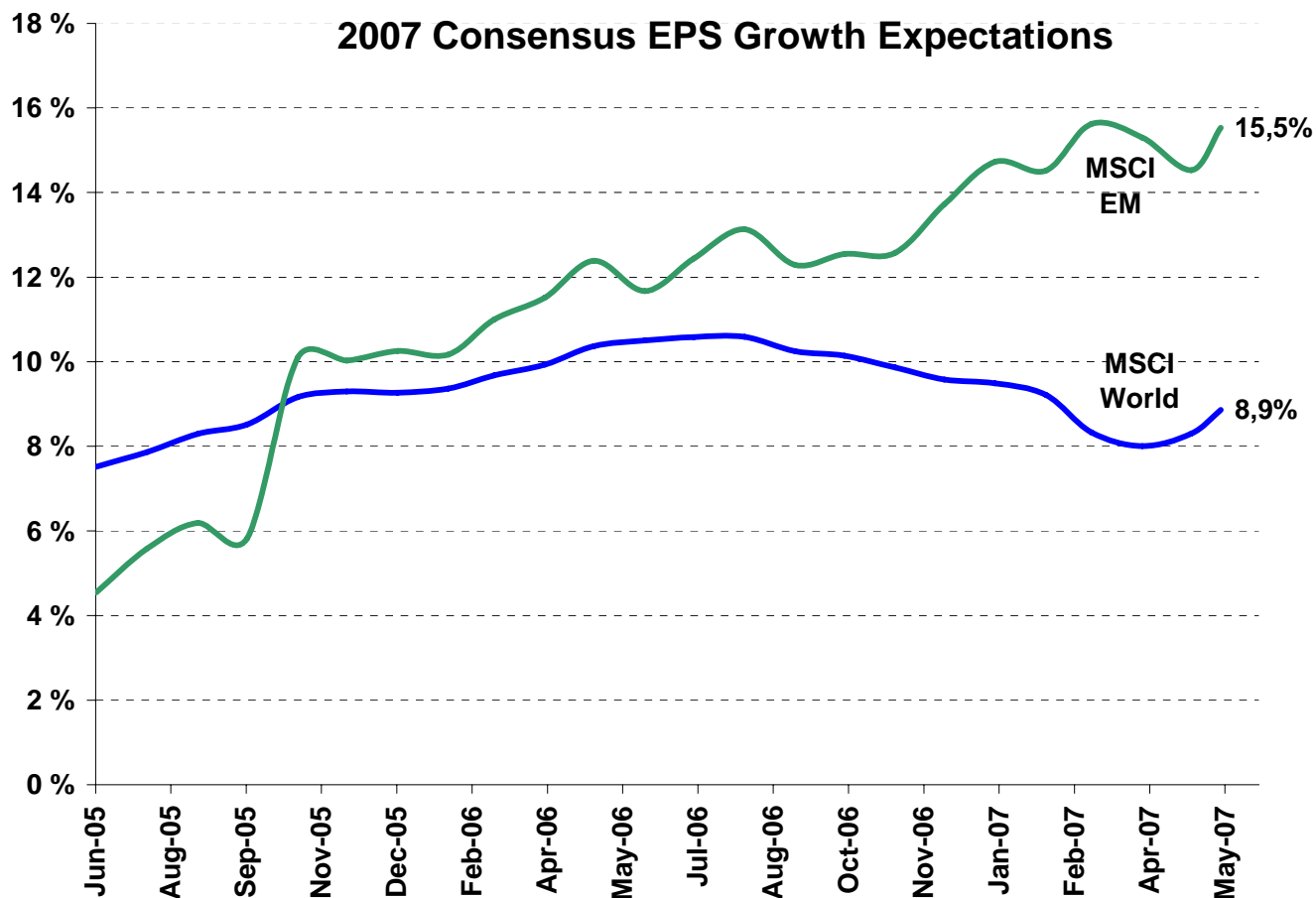


e = IBES Aggregates estimate. Source: IBES, FactSet, Morgan Stanley Research.



Det er forskjell på fond

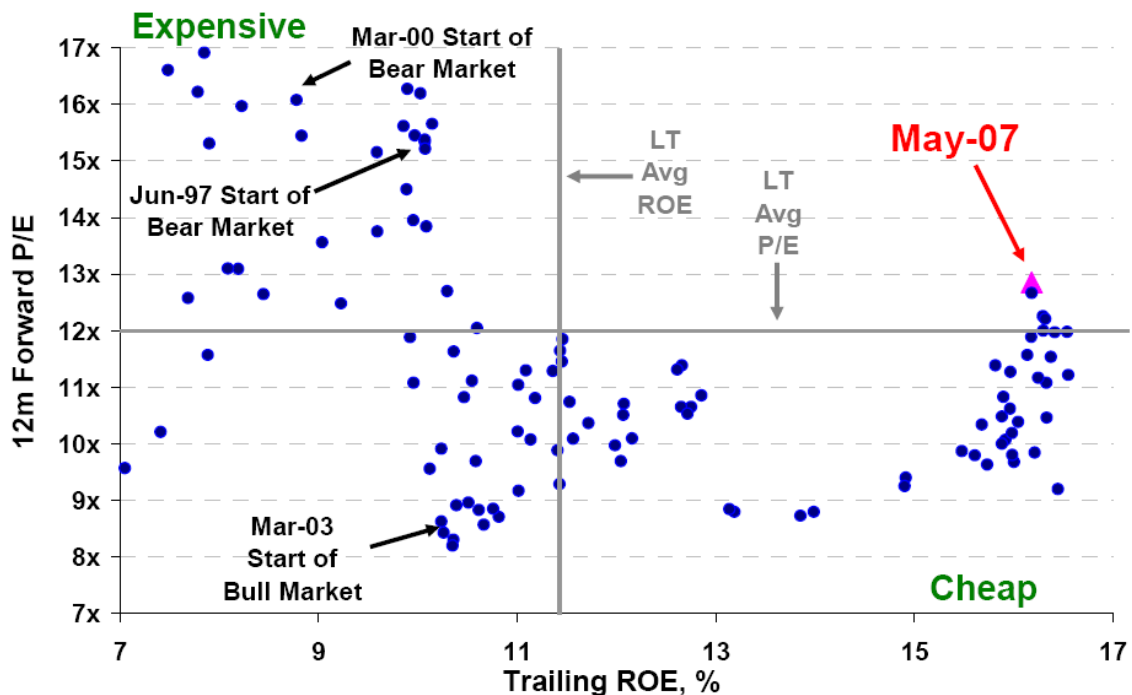
Forventningene er blitt oppgradert kraftig siste måned som følge av kvartalsresultatene – mest i Globale Vekstmarkeder



Det er forskjell på fond

P/E for globale vekstmarkeder er marginalt over et langsiktig gjennomsnitt. En høyere egenkapitalavkastning motiverer høyere P/E en historisk

Forward P/E against Trailing ROE for MSCI EM, 1997-2006



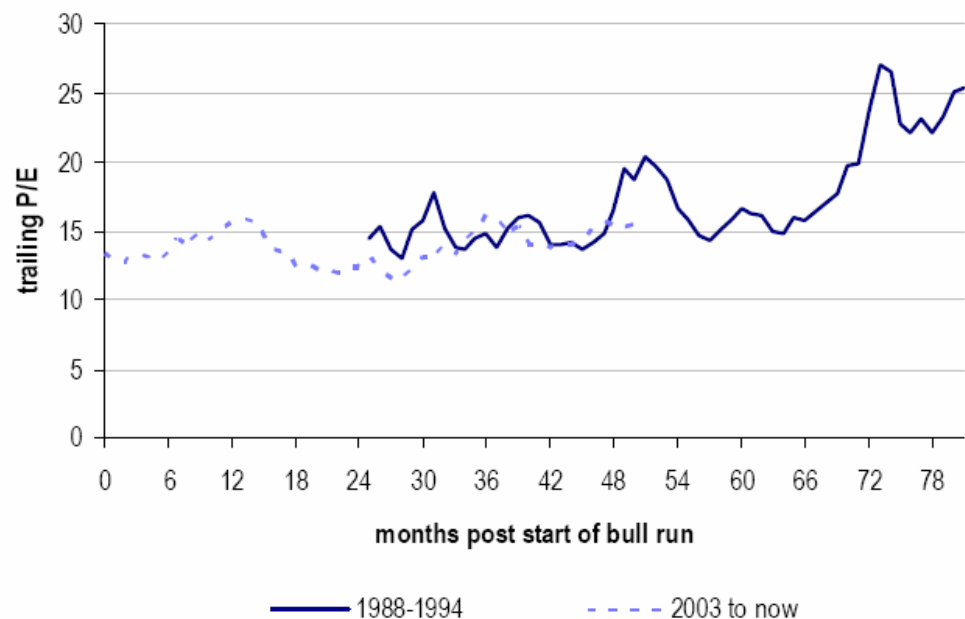
Source: MSCI, FactSet, Morgan Stanley Research. Data as of 05/23/07.



Det er forskjell på fond

Vi har sett kun en marginal multiplikasjon siden 2003 og denne er kommet i år – er dette starten på en reprising av aksjer? Vi tror det !

P/Es are by no means stretched



Source: MSCI, UBS

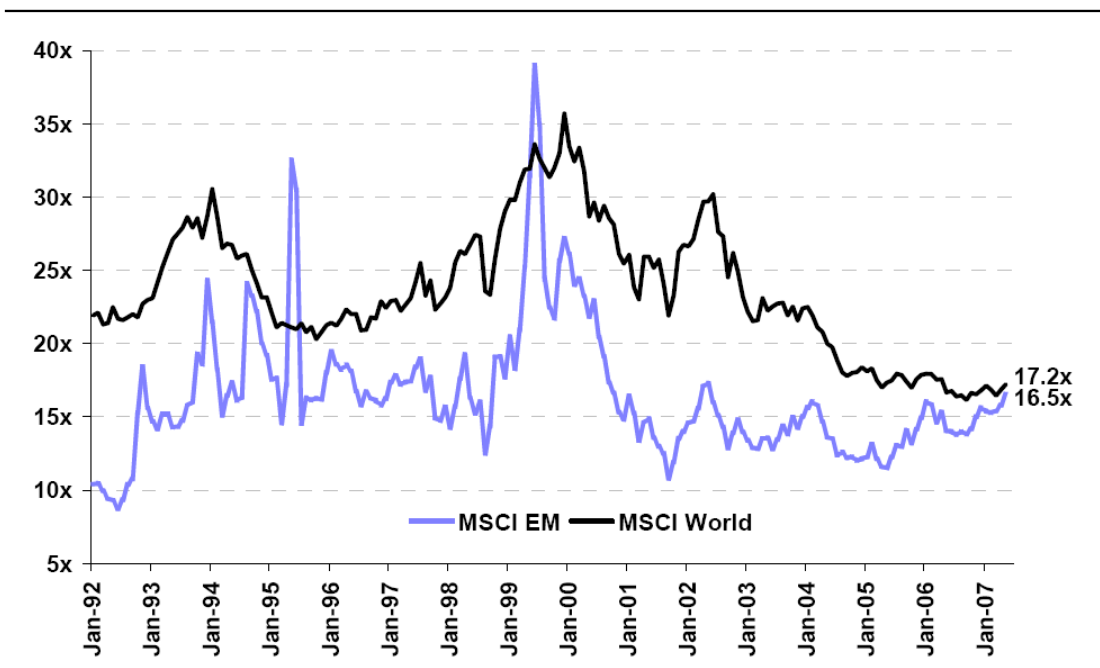
N.B. No data prior to 1990



Det er forskjell på fond

Basert på historisk inntjening, handles vekstmarkedene med en rabatt på 7% i forhold til verden. Dette er historisk lavt men uendret de siste månedene. Sterk relativ vekst, kapitalavkastning og balanser motiverer snarere en premie.

Trailing P/E, 1992-2006: MSCI EM versus MSCI World

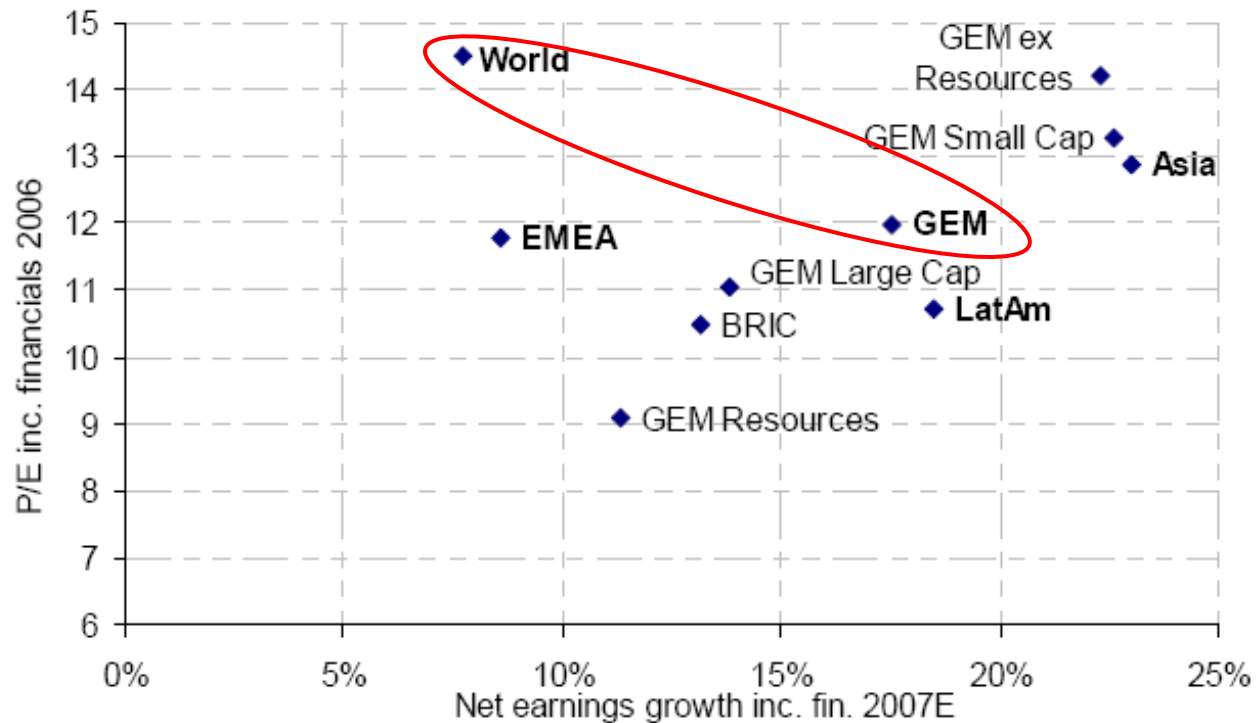


Source: MSCI, FactSet, Morgan Stanley Research. Data as of 05/23/07.



Det er forskjell på fond

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

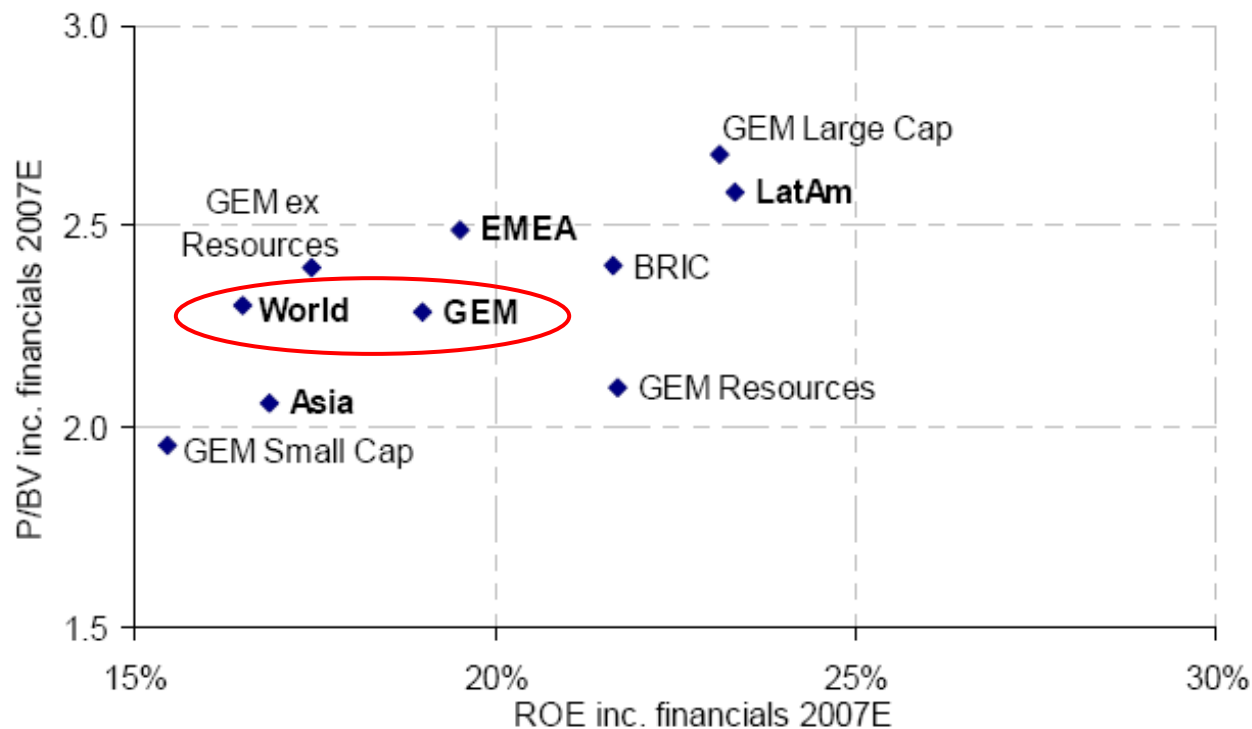


Source: UBS estimates



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



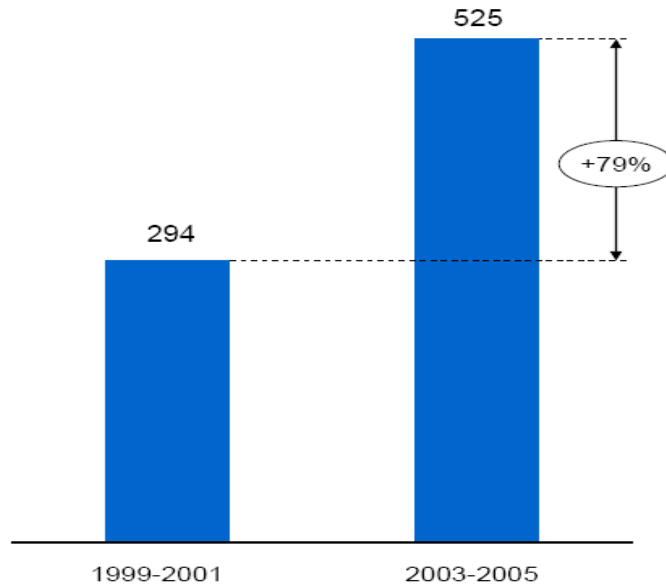
Source: UBS estimates



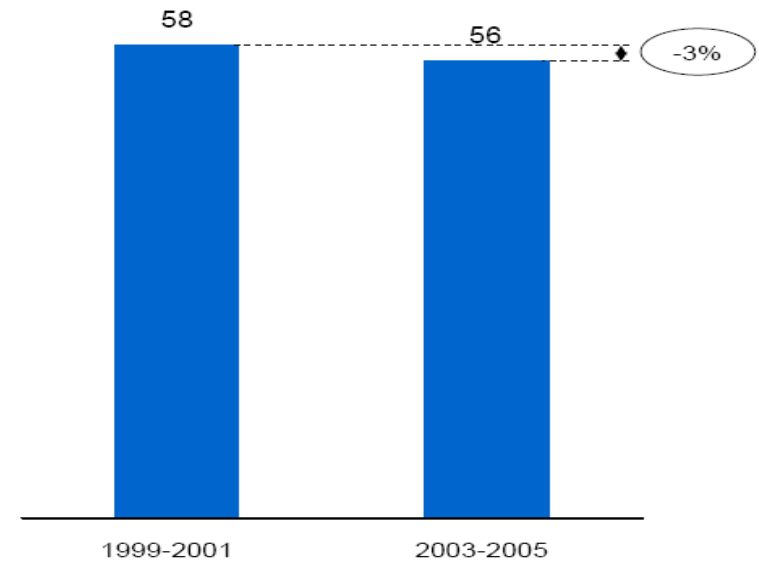
Det er forskjell på fond

Stigende global letevirksomhet har ikke hatt positiv innvirkning på reserver på grunn av fallende suksessrate og kraftig stigende priser på tjenester. Høy oljepris vil videre stimulere letevirksomhet Derfor oil-service

Upstream investments
US\$ billion



Additions to oil & gas reserves
Billion boe

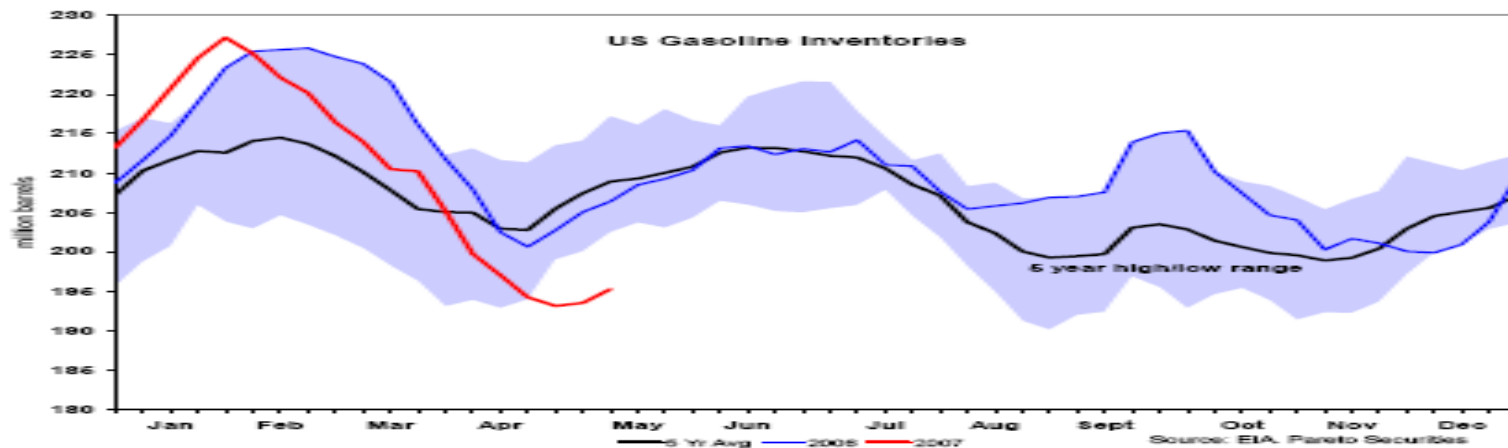
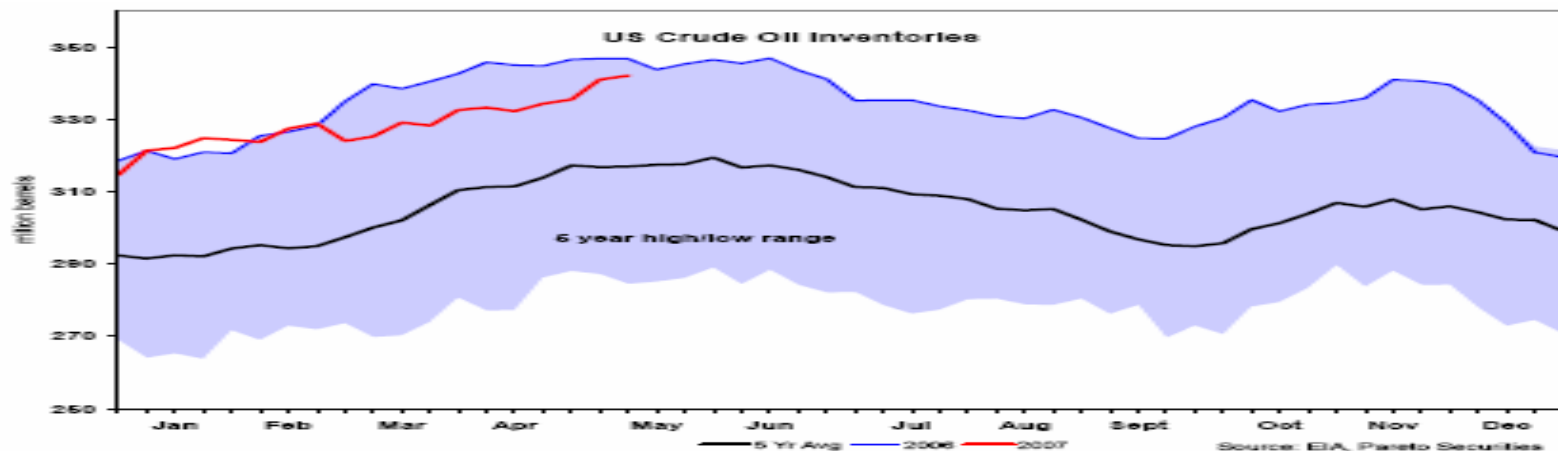


Source: Oil Services: Oil Company Capex Has Risen, but Not Enough, March 27 2007, Martijn Rats).



Det er forskjell på fond

Mangel på raffinerikapasitet ? God tilgang av råolje men fortsatt høye raffineringsmarginer.



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-selskapene 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

Bharti Airtel (NBHARTI IN) 849 INR

Nøkkeltall:

MCAP: USD 39,7 mrd
(NOK 239 mrd)

P/E (08e): 17x

Pris/bok: 17x

ROE (07e): 37 %



- Største mobilselskap i India med 40 mill. abonnenter.
- 23% markedsandel og vinner konsistent markedsandeler (mellom 30 og 35% av nye abonnenter)
- India er det siste store mobilmarkedet som vokser fra lav base; 4. største marked i verden – kun 15% penetrasjon av 1,1 mrd. Innbyggere (verdens nest største land)
- Ekstremt konkurransedyktig; laveste priser i verden
- Refinansiering siste året sikrer vekstplaner. Forretningsmodell gir lav kapitalbehov
- Større finansielle eiere vil røre på seg – underleid i forhold til kinesiske og russiske mobilselskaper
- Betydelige veksten gjør at nøkkeltallene faller hurtig; 50% inntjeningsvekst forventes for 2007 og 50% for 2008
- **Triggere:**
 - Eierskifte/oppkjøpstarget - strategiske poster selges
 - Høy vekst (de fleste undervurderer vekst og potensialet)
 - Potensiell ADR/GDR notering vil øke fokus



Det er forskjell på fond

Bharti Airtel (NBHARTI IN) 849 INR

Indian telecom – growing share in world telecom

- Total Telecom Base ~ 214 Million **Amongst top five in the world**
- Wireless Sub Base ~ 168 Million **4th largest in the world**
- Wireless Penetration ~ 15 % **Lowest in the world**
- ARPU < USD 10 **One of the lowest**
- Mou/Sub/Month ~ 460 minutes **2nd highest in the world**
- Realised RPM ~ 2 US cents/ min **Lowest in the world**
(A 0.23c us/ min)
- Fixed line Sub Base ~ 46 Million
- Broadband Sub Base ~ 2 Million **Large potential market**

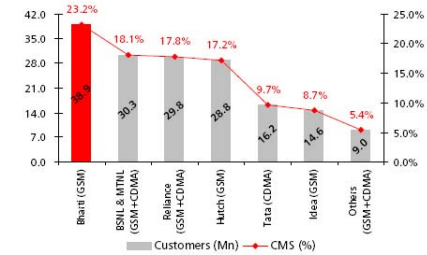
➔ Indian telecom – well placed in world telecom space

Source: Based on data in Global Wireless Market Q3/06: Merit Lynch, CDMA & GSM data

Mobile Services | Broadband & Telephone Services | Enterprise Services



competitive landscape



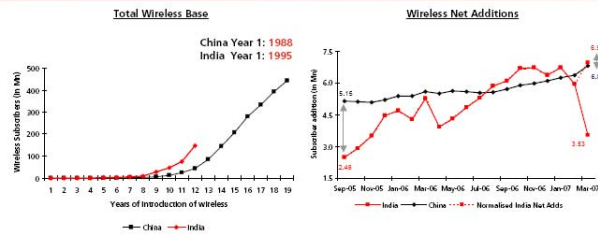
➔ highly competitive – top 4 garnering over 75% share

Source: Airtel and CDMA. Hutch subscriber base included BSNL operations in Mumbai.

Mobile Services | Broadband & Telephone Services | Enterprise Services



Indian wireless – comparison with China



➔ outperformed china on year to year basis

Source: Study paper on Indicators for Telecom Growth. Subscriber values are as at the end of the year (December).

Mobile Services | Broadband & Telephone Services | Enterprise Services



a snapshot - operational

| | | |
|------------------------------------|--------------------------|---|
| Total Customers | 40.8 mn | Largest integrated private telecom Operator |
| Mobile | 38.9 mn | |
| B&T | 1.9 mn | |
| Mobile coverage | | Extensive mobile coverage |
| Census Towns | 4,676 (out of 5,161) | |
| Non - Census towns & villages | 207,327 (out of 586,000) | |
| Population coverage | 59% | |
| B&T Coverage | 94 cities | High revenue potential areas |
| Total minutes on network | 239 bn minutes | |
| On Roll Employees No. | 20,314 | High employee productivity |
| Distribution outlets | > 500 k | One of the widest reach |
| Optic fiber laid (national) | 48,037 km | |

➔ expanding operations

Notes: Customers as at end of March 31, 2007 & operational days as at the end of quarter ended March 31, 2007. Total minutes have been annualized basis on Q4/07 results.

Mobile Services | Broadband & Telephone Services | Enterprise Services



Det er forskjell på fond

LG Electronics Pref. (066575 KS) 39.200 KRW

Nøkkeltall:

Børsverdi: KRW 10799 mrd
(NOK 70 mrd)

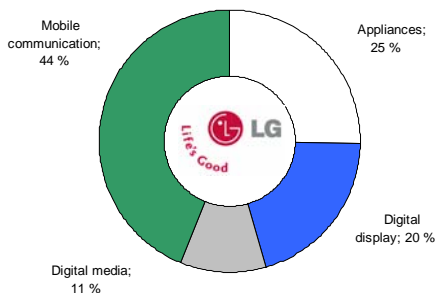
P/E (07e): 9,9x

P/Bok: 0,95x

Utbytte: 3,9 %

- 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:

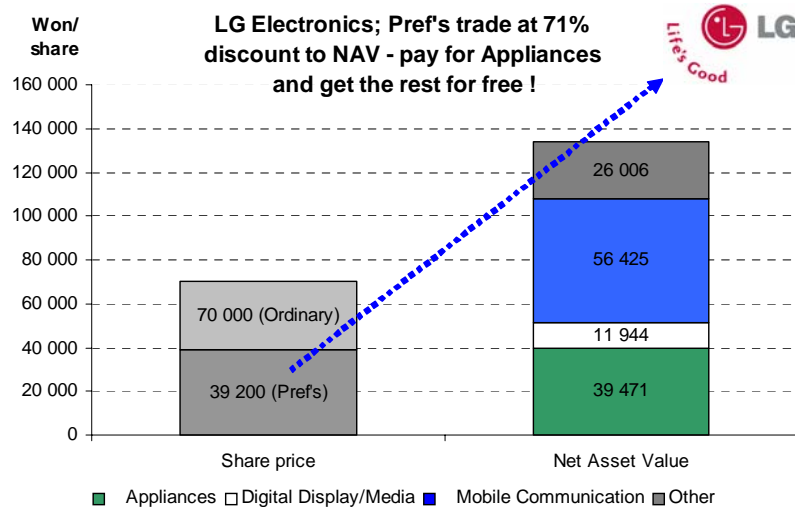
- Oppbygging av merkevaren LG.
- Revurdering i tråd med forbedret inntjening
- Bedre markedsbalanse innenfor TV-markedet.
- Stor rabatt på preferanseaksjer;
- Upopulær og Undervurdert, samt misforstått – konsum- og ikke teknologiselskap
- Bedre corporate governance

- **Risiko:** Styrking av KRW, Geografisk ubalanse i salget (USA)



Det er forskjell på fond

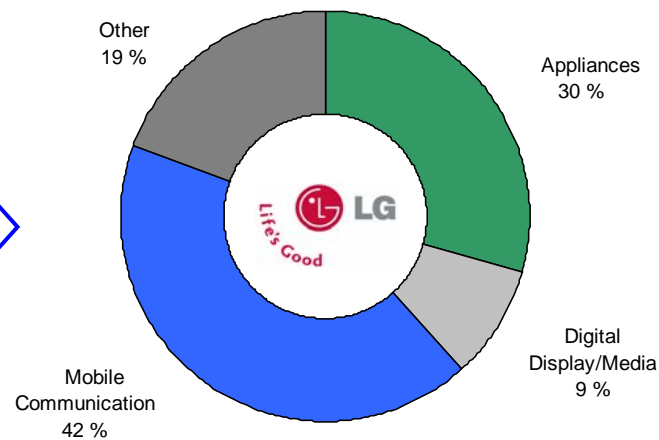
LG Electronics Pref. (066575 KS) 39.200 KRW



Huge discount to Net Asset value makes it a genuine value case

Balanced asset exposure; winning market shares in most of its product categories

LG Electronics; Distribution of NAV



Det er forskjell på fond



Mahindra & Mahindra (MM IN) 759 INR

Nøkkeltall:

Børsverdi: INR 186 mrd
(NOK 25 mrd)

Antall aksjer: 245,5 mill

P/E (07e): 13,7x

Pris/bok: 4,8x

P/S (07e): 1,3

Utbytte: 1,5 %

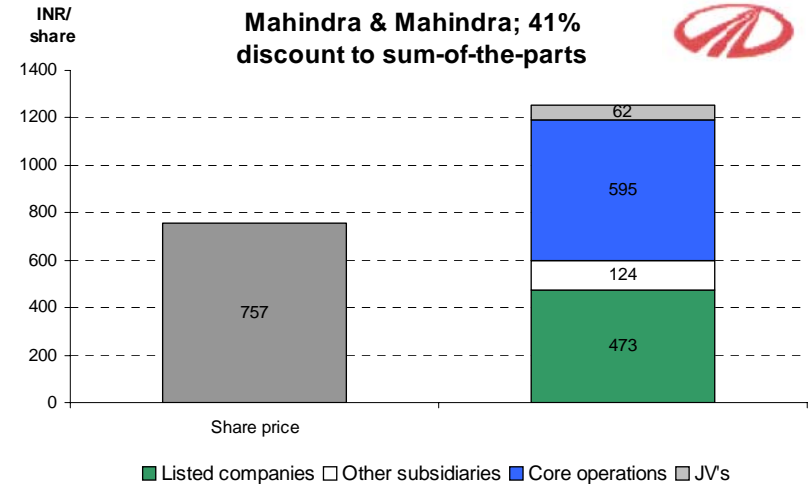
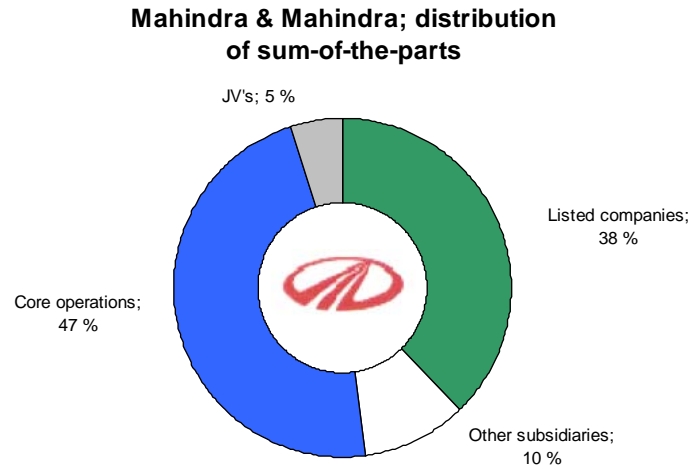


- Fokusert konglomerat; markedsleder innen traktorer og nyttekjøretøyer, nummer 2 i trehjulinger, suksess innen lansering av store SUVer
- Veksten i traktorsalget vil fortsette som følge av lav penetrasjon og myndighetenes ønske om økt kreditt til agro-sektoren. Konsolidering
- Markedet for kjøretøyer eksploderer – store investeringer i nye veier, bedre kjøpekraft, lav rente og høy vekst.
- Økt internasjonal satsning gir bedre risikospredning
- Verdien av børsnoterte assosierte selskaper er tett på børskurs.
- **Triggere:**
 - Genuin langsiktig vekstaksje
 - Fortsatt synliggjøring av verdier ved børsnotering av sideaktiviteter
 - Suksess med internasjonalisering og joint ventures med Renault, Ssangyong.
- **Risiko:**
 - Monsunregn bestemmer kjøpe lyst i landbruket
 - Tollbeskyttelse for innenlandske produsenter vil minske over tid



Det er forskjell på fond

Mahindra & Mahindra (MM IN) 759 INR



- Børsnotering av fem datterselskaper har ført til en synliggjøring av verdier
- Verdiene av ikke-kjerneaktiviteter er nå tett på aksjekursen
- JV med Renault har betydelig oppside
- En 41% rabatt i forhold til en konservativ sum av deler er for høy.



Det er forskjell på fond

Petrobras pref ADR (PBR/A US) 96 USD

Nøkkeltall:

Børsverdi: USD 113 mrd

Antall aksjer: 634,2 mill

P/E (07e): 7,5

Pris/bok: 2,1

Utbytteavkast.: 4,4 %



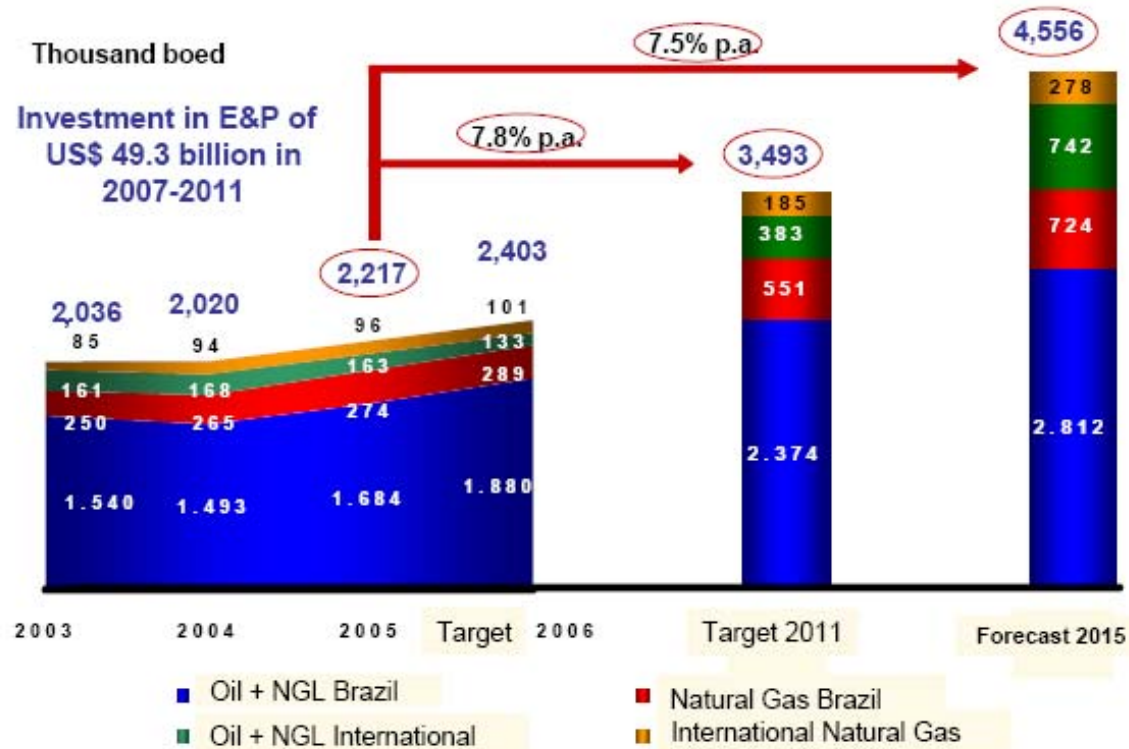
- Brasiliansk oljeselskap, 90% av produksjonen i Brasil, 95% markedsandel. Produserer 2,4 mill fat olje per dag (nr. 5 i verden), har 103 plattformer hvorav 27 flytende.
- Hurtigst voksende større integrerte oljeselskap globalt, (8 % produksjonsvekst mot 3-4% for majors
- Vil produsere 3,5 mill fat olje per dag i 2011 og 4,6 mill fat i 2015.
- Ekstrem god reservebasis, finner årlig minst 50% mer enn de produserer, nye runder gir mulighet for større funn og støtter veksten fremover. Sterk konkurransekraft i et lokalmarked som vokser med 5-7% p.a.
- **Triggere:**
 - Økt privatisering (staten eier 32/55% av aksjer/stemmer), selskapet viser selvstendig prispolitikk, bedre governance (nå min. 25% pay-out)
 - Omprising opp mot andre vestlige internasjonale oljeselskaper
 - Sterk produksjonsvekst til fallende kostnader gir omvurdering
 - Like rettigheter mellom aksjeklassene
 - Har enorme områder med bra potensiale som de kun nylig har begynt å utforske (kystlinjen, gass i Amazonas osv.)
- **Risiko:** Prispolitikk, selskapet blir brukt for å fremme politiske målsetninger, fremtidig skattebehandling av superprofitt,



Det er forskjell på fond

Petrobras pref ADR (PBR/A US) 96 USD

PETROBRAS Business Plan 2007-2011 - Total Production – Oil, NGL's and Natural Gas



Det er forskjell på fond

Pride International (PDE US) 36 USD



Nøkkeltall:

MCAP: USD 6,0 mrd
(NOK 36 mrd)

Antall aksjer: 165,85 mill.

P/E (07e): 12,0x

Pris/Salg: 1,9x

Pris/Bok: 2,2x

- Amerikansk riggselskap. 277 rigger hvorav 217 på land og 60 offshore (46 gruntvann og 14 flytere)
- Sluttet bort de fleste flytere langsiktig da markedet var lavt i 2003/2004 - gitt temporær lav inntjening
- Stor forskjell mellom substans- (42-45 USD pr. aksje) og markedsverdi. Stigende inntjening vil minske denne forskjellen
- **Triggere:**
 - Spin-off/salg av landrigger og aktiviteter i Latin-Amerika
 - Samarbeide/fusjon med annen partner som har nybyggingsprogram, men mangler driftsorganisasjon
 - Sterk balanse – hurtig stigende inntjening frem til 2009/2010, særlig på dypvannsflåten. Lav gjeld
 - Særdeles attraktiv take-over kandidat – stor forskjell mellom aktivaverdier og markedsverdi.
 - Slutninger for rigger ledig etter 2010 vil gi større inntjeningssynlighet
- **Trusler:** Feilkontrahering
 - uventet strategiendring
 - poison pills



Det er forskjell på fond

Verdianslag på Pride International

| <u>DIVISJON</u> | <u>DRIFTSRESULTAT</u> | <u>VERDI</u> |
|---------------------------|-----------------------------|--------------|
| Enterprise Value | | 6,0 mrd |
| Land (218 stk) | 200m+ | 1,5-2 mrd |
| Gruntvann (46 stk) mrd | 320m06, stiger til 400-450m | 3-3,5 |
| Flytere (14 stk) | 125m 06, 200, 300, 500 (09) | 2 mrd + |
| Totalt | | 7 mrd+ |

I dette regnestykket kommer det frem at vi får flyterne GRATIS!

Alle tall er i USD



Det er forskjell på fond

Yazicilar Holding (YAZIC TI) 9,9 TRY

Nøkkeltall:

Antall aksjer: 160 mill
 MCAP: TRY 1,58 mrd
 (NOK 7,2 mrd)
 P/B: 1,5x
 P/E (07e): 7,5
 Dir.avkastning: 5,6 %



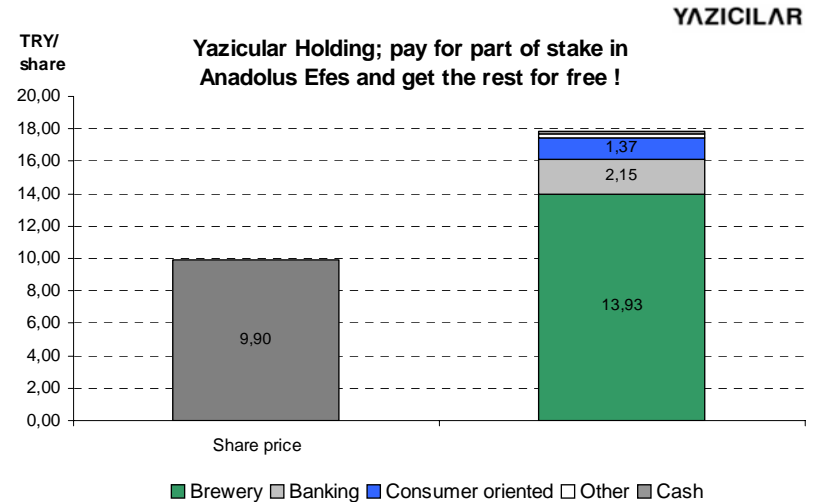
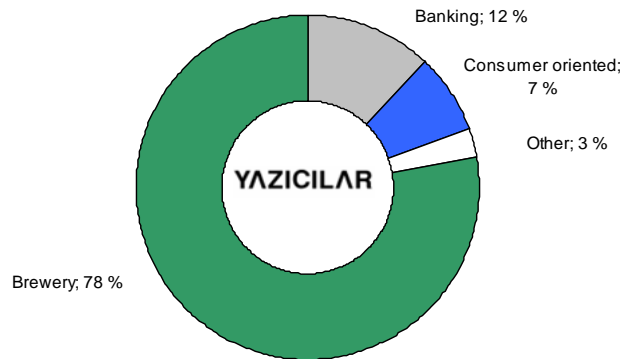
- Holdingselskap for Yazici-familiens forbrukerorienterte selskaper
 Består primært av:
 - **Bryggeri (78% av aktiva):** 36% eierskap i Anadolu Efes, Tyrkias største og Russlands 3. største bryggeri. Eier også 1/3 av Coca-cola Icecek som nylig ble børsnotert, stor aktivitet i CIS
 - **Bil/motor (6% av aktiva):** Eier 37% av Anadolu Isuzu, 68% av Celik Motors (selger KIA og Lada) og 68% av Anadolu Motors
 - **Bank (12% av aktiva):** Eier 62% av Alternatifbank, liten forr.bank
- Sterk operativ utvikling i underliggende selskaper, Anadolu Efes tar fortsatt markedsandeler i hovedmarkedene
- 45% rabatt til substansverdi, hvilket gjør at vi kjøper underliggende aktiva til svært lave multipler
- Får fortsatt nye forbrukerfranchises, (McDonald, tyrkisk lotteri).
- **Triggere:**
 - Vilje til å spinne av interesseselskaper
 - Revitalisering av det tyrkiske kapitalmarked



Det er forskjell på fond

Yazicilar Holding (YAZIC TI) 9,9 TRY

Yazicilar Holding - distribution of asset values; 92% is listed shares



- Børsnoterte eiendeler representerer 17,3 TRY eller 74% høyere enn dagens kurs
- En rabatt på summen av deler (17,9 TRY) på 45% er for høyt for gode eiendeler med godt potensial for verdistigning
- Det billigste globale forbrukerorienterte selskapet med all aktivitet mot globale vekstmarkeder



Det er forskjell på fond

YUYU Inc. (000220 KS) 21.000 KRW

Nøkkeltall:

Antall aksjer: 5,83 mill
 MCAP: KRW 122 mrd.
 (NOK 796 mill.)
 P/B: 1,8x
 P/E (07e): 6,0x
 P/S (07e): 1,3x
 RoE (07e): 29%
 Dir.avkastning: 1%
 Gearing: 55%



- Koreansk farmasiselskap med fokus på aldrende befolkning.
- 2/3 av salg kommer fra egne patenterte produkter.
- Produkter for HRT (beinskjørhet) og kardiovaskulær (blodstrøm) utgjør 75% av salg og vokser meget bra.
- Ny medisin for slag (Yuclid) blir lansert i oktober 2007;
 - Innenlandsk marked er på KRW 150 mrd.
 - Globale patenter
 - Potensial til å selge for mer enn selskapet gjør i dag
- Ny fabrikk tatt i bruk i 2006; midlertidig økning av kostnader og varelager, men øker kapasiteten og har meget positive skatteeffekter.
- For 2007 forventes en salgsvekst på 25% med en driftsmargin på 20% og EPS vekst på 35%.
- Verdens billigste medisinselskap, med meget interessant produktportefølje..
- Potensielle avtaler for global distribusjon en klar trigger.
- **Risiko**; patentkrangler, rettighetsdiskusjoner i forbindelse med amerikanske handelsavtaler.



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