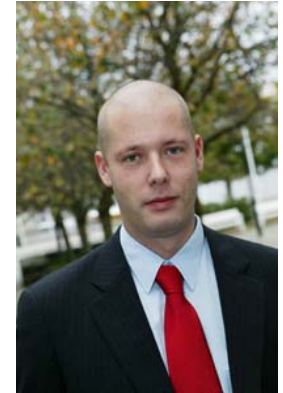




SKAGEN Global

April 2007

Oppsummering



- Gode rapporter fra porteføljeselskapene og interessante strategiske utviklinger i hovedposter.
- SKAGEN Global 2007: + 4,9% (verdensindeksen: 2,8%)
- 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. En "perfekt landing" ser nå ut til å bli hovedscenarioet. Aksjer som investeringsaktiva begynner og bli mer populær.
- Høyere råvarepriser til tross, ser vi ikke lavere inntjeningsmargin. Trolig er globalisering og produktivitetsvekst hovedforklaringene
- Et par tegn på inflasjon er til stede, men det er ikke en reel trussel for selskaps inntjeningen generelt sett.



Det er forskjell på fond

Resultater pr 30. april 2007 i NOK

	Hittil i år	2006	Siste 3 år	Siden oppstart*
SKAGEN Global	4,9 %	24,1 %	27,7 %	23,6 %
Verdensindeks (NOK)	2,1 %	10,8 %	11,7 %	3,4 %
Meravkastning	2,8 %	13,3 %	16,0 %	20,2 %

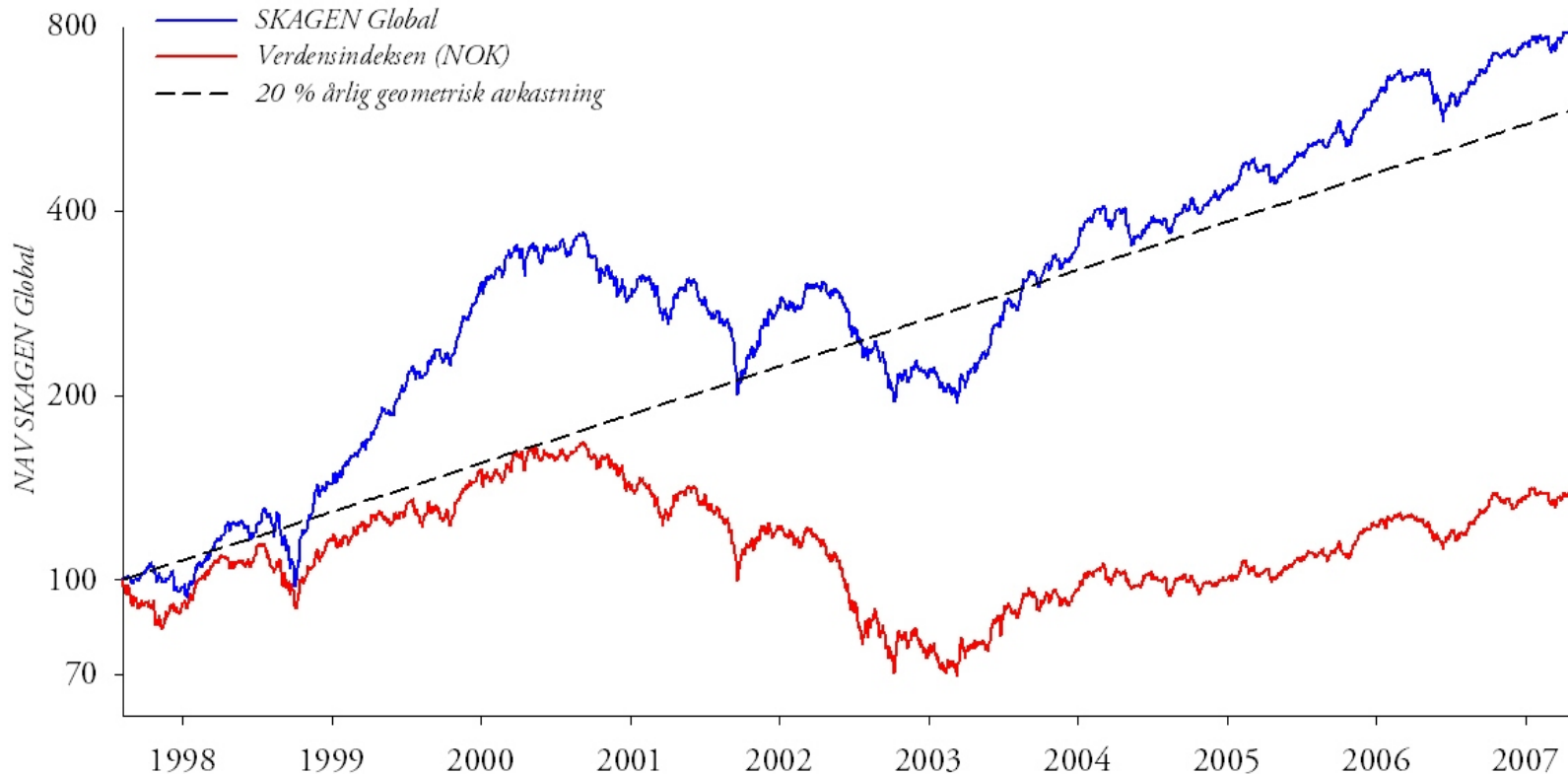
* 08. august 1997

Alle avkastningstall utover 12 måneder er annualiserte



Det er forskjell på fond

Kursutvikling SKAGEN Global vs. Indeks



Oppdatert pr 30. april 2007



Det er forskjell på fond

Markeder hittil i 2007 (pr. 30/4) i NOK

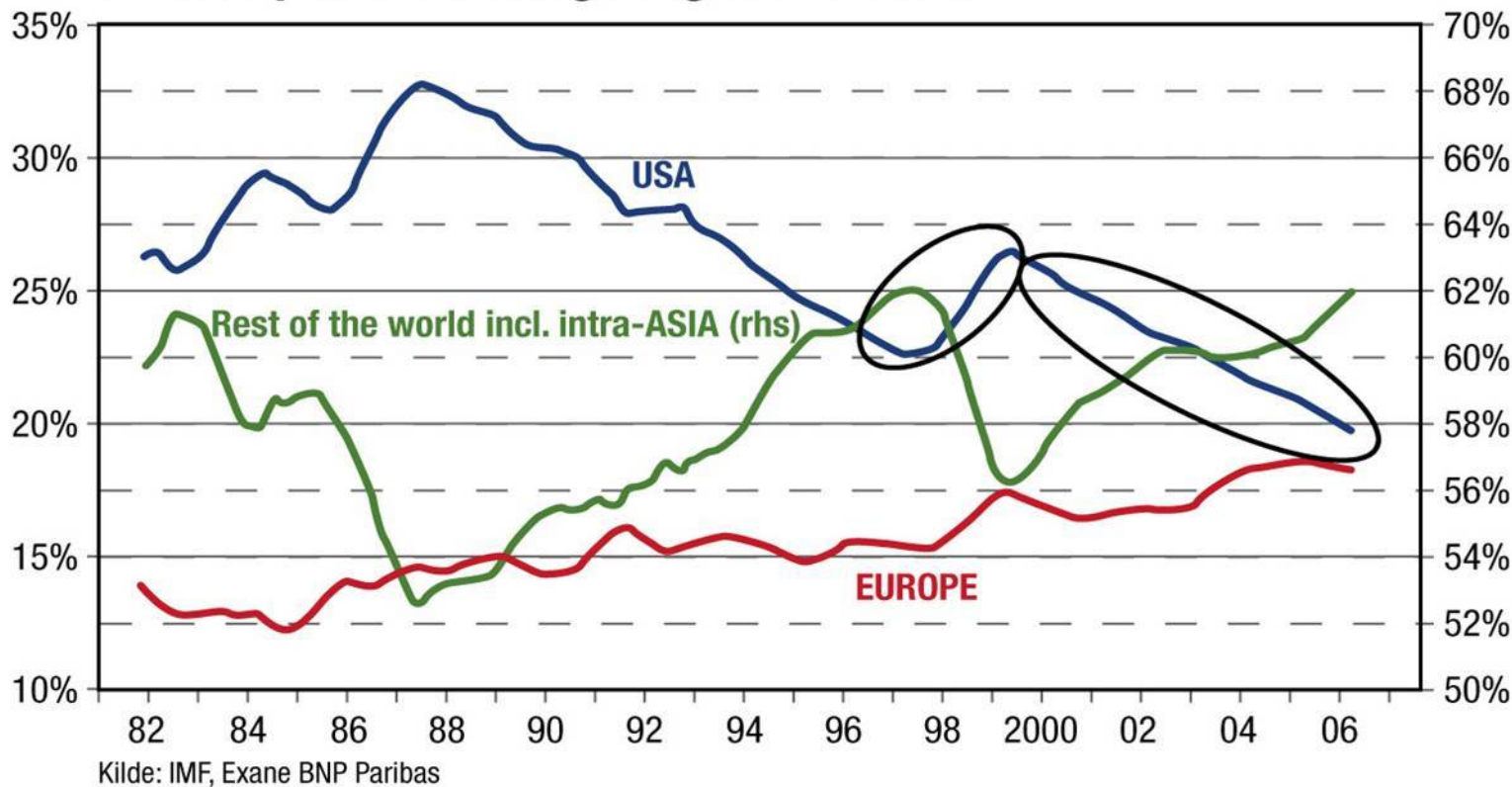
Kina (lokal)	+	39 %	<i>SKAGEN Global</i>	+	5 %
Polen	+	19 %	Italia	+	5 %
Tyrkia	+	14 %	USA (Nasdaq)	+	5 %
Singapore	+	13 %	USA (S&P 500)	+	5 %
Tyskland	+	12 %	Canada	+	4 %
Finland	+	12 %	Storbritannia	+	4 %
Indonesia	+	11 %	Thailand	+	4 %
Sverige	+	11 %	<i>Verdensindeksen</i>	+	3 %
Brasil	+	10 %	Ungarn	+	2 %
Danmark	+	10 %	Vekstmarkedsindeks	+	2%
Mexico	+	10 %	Hong Kong	+	2 %
Norge (OSEBX)	+	9 %	Spania	+	2 %
Østerrike	+	8 %	Taiwan	+	1 %
Frankrike	+	8 %	India	+	1 %
Sør-Korea	+	8 %	Japan	+	0 %
Nederland	+	7 %	Russland	-	0 %
Belgia	+	5 %	Kina (Hong Kong)	-	8 %



Det er forskjell på fond

Regioner har blitt mer og mer integrerte og handelsbildet mer balansert

Asian exports: declining weight of the USA

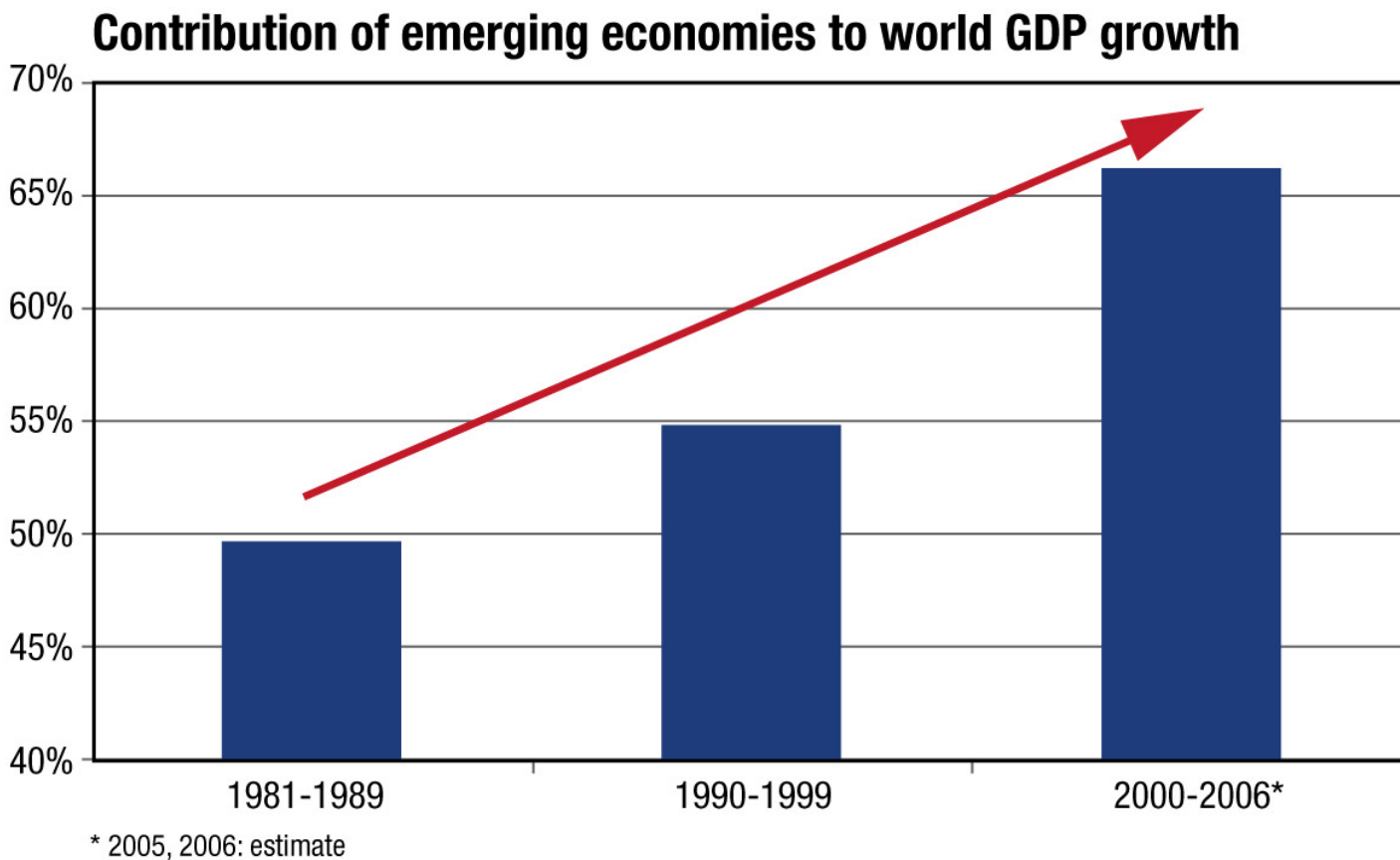


USA's betydning for Asia's eksport er avtagende



Det er forskjell på fond

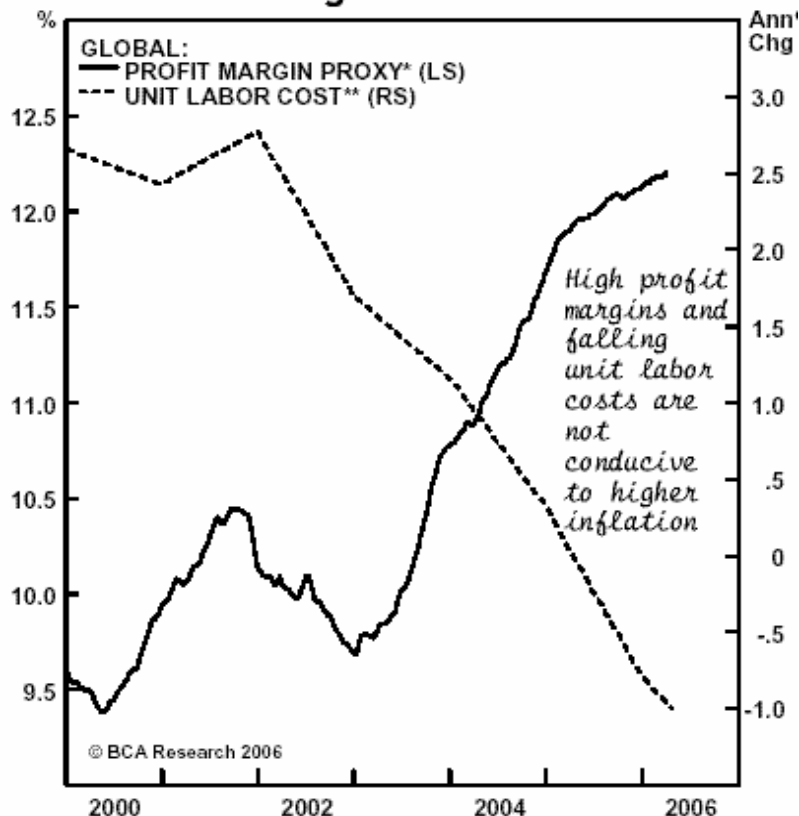
Globale vekstmarkeder er klart mest betydningsfulle for utviklingen i global økonomi . . .



Det er forskjell på fond

Globalisering har ledet til produktivitet; selskapenes inntjeningsmargin har økt – på tross av stigende råvarepriser.

Global: High Profit Margins Are Insurance Against Inflation



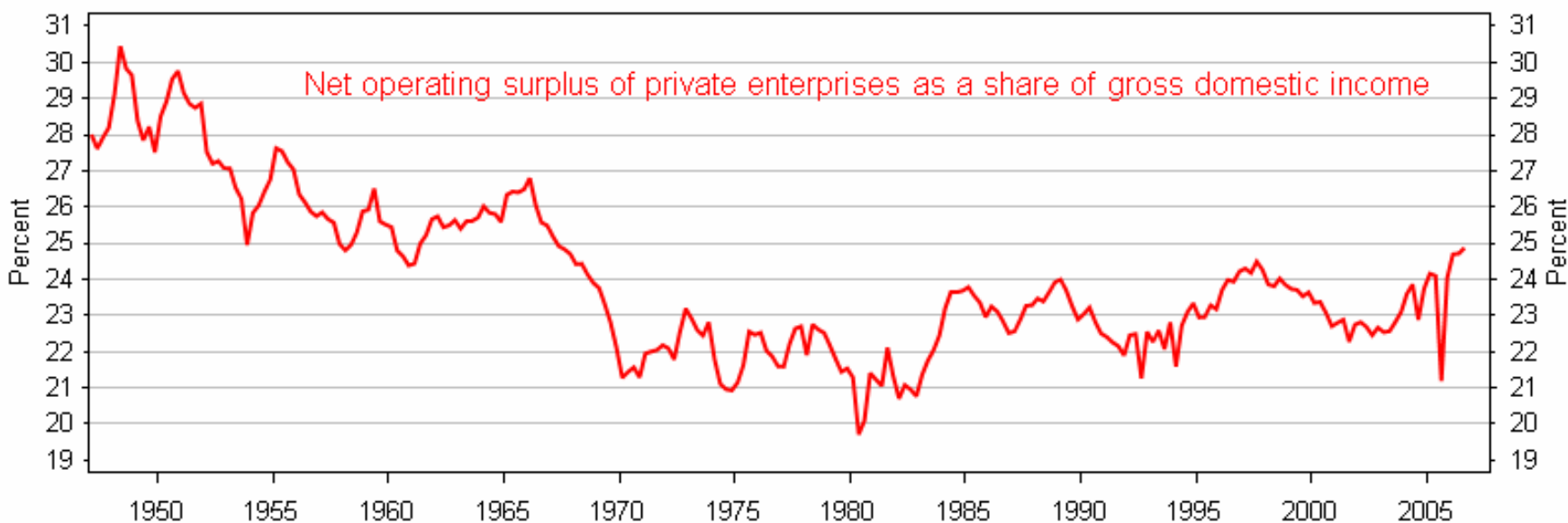
*CASH EARNINGS DIVIDED BY SALES; SOURCE: MORGAN STANLEY CAPITAL INTERNATIONAL; SHOWN AS A 6-MONTH MOVING AVERAGE
**INCLUDES OECD AND CHINA, WEIGHTED BY GDP AT PPP



Det er forskjell på fond

Selskapenes inntjening har økende del av økonomiens verdiskapning i følge enkelte estimater...

Capitals share



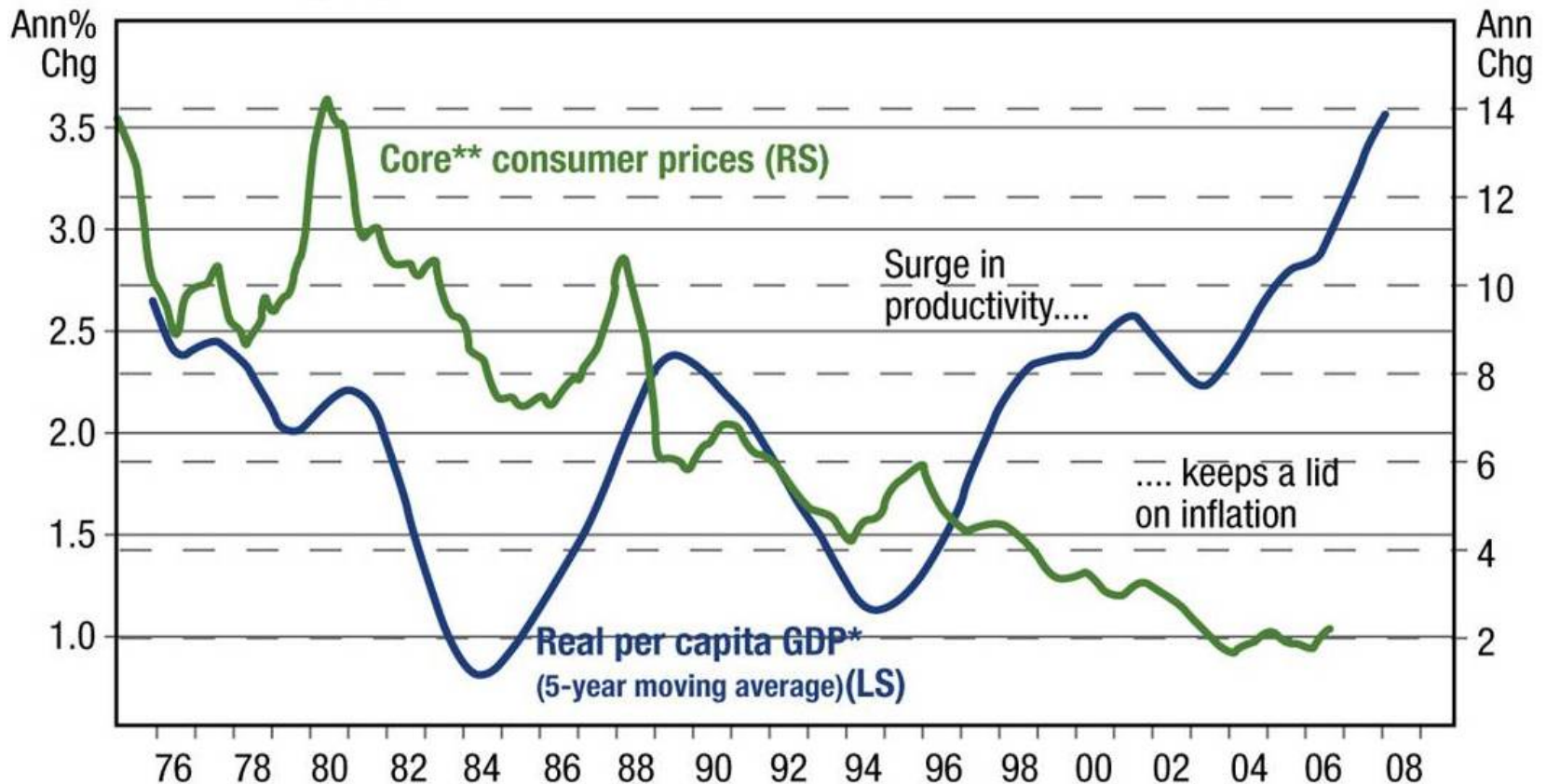
Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

**...Men, produktiviteten har også dramatisk økt
konsumentens velferd gjennom lav inflasjon.**

Global supply-driven boom



* Includes estimates, IMF data / Excluding food and energy / © BCA Research 2006



Det er forskjell på fond

Aksjevurdering

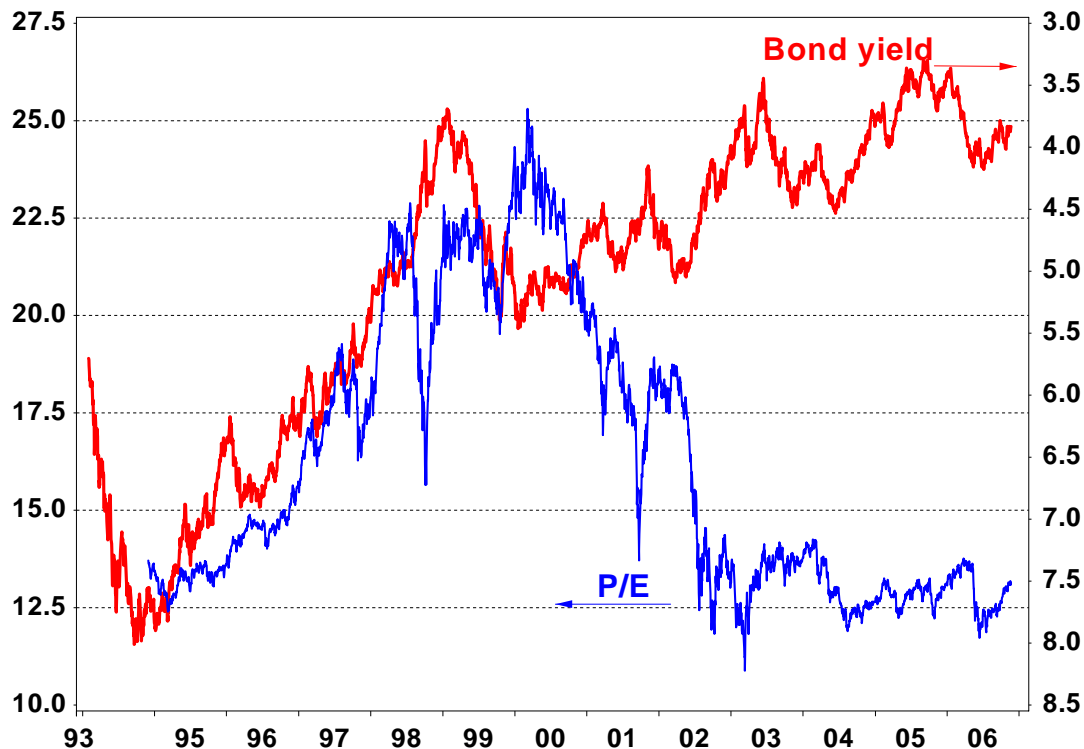
- Den underliggende verdiskapningen blant selskapene har vært bedre enn den gode utviklingen i aksjemarkedet.
 - Investorer har foretrukket eiendom, obligasjoner og private equity
- ▶ Aksjer som aktivaklasse har blitt lavere priset



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



Source: Reuters EcoWin

(kilde: First Securities)



Det er forskjell på fond



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

Solid earnings and reasonable equity valuations

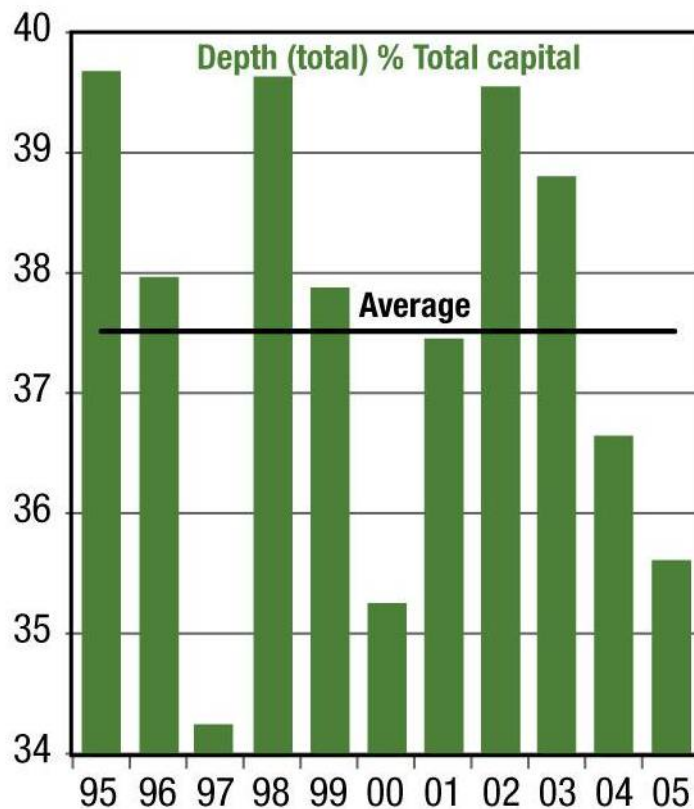


* Q3 2006 is a thomson financial estimate / ** Based on 12-month forward earnings / © BCA Research 2006

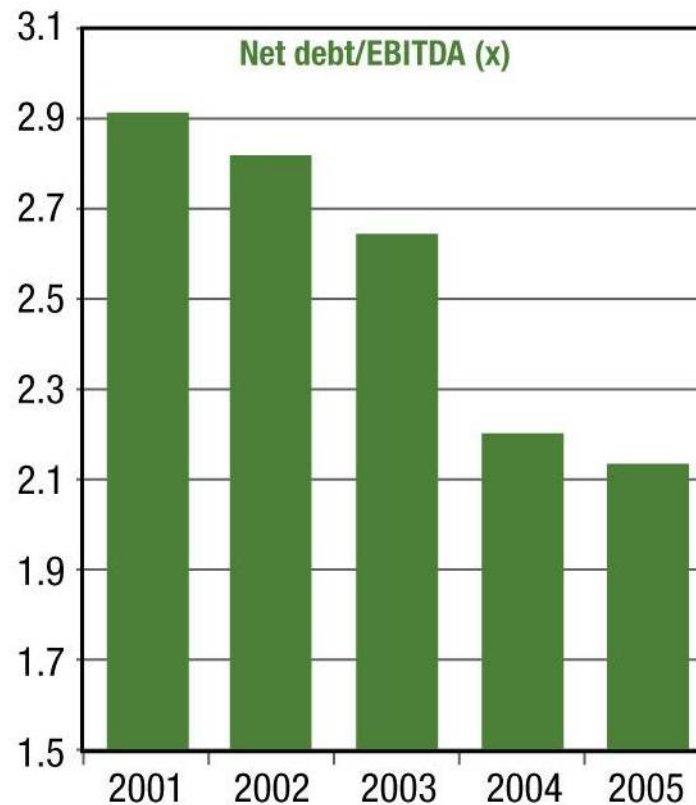


Det er forskjell på fond

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



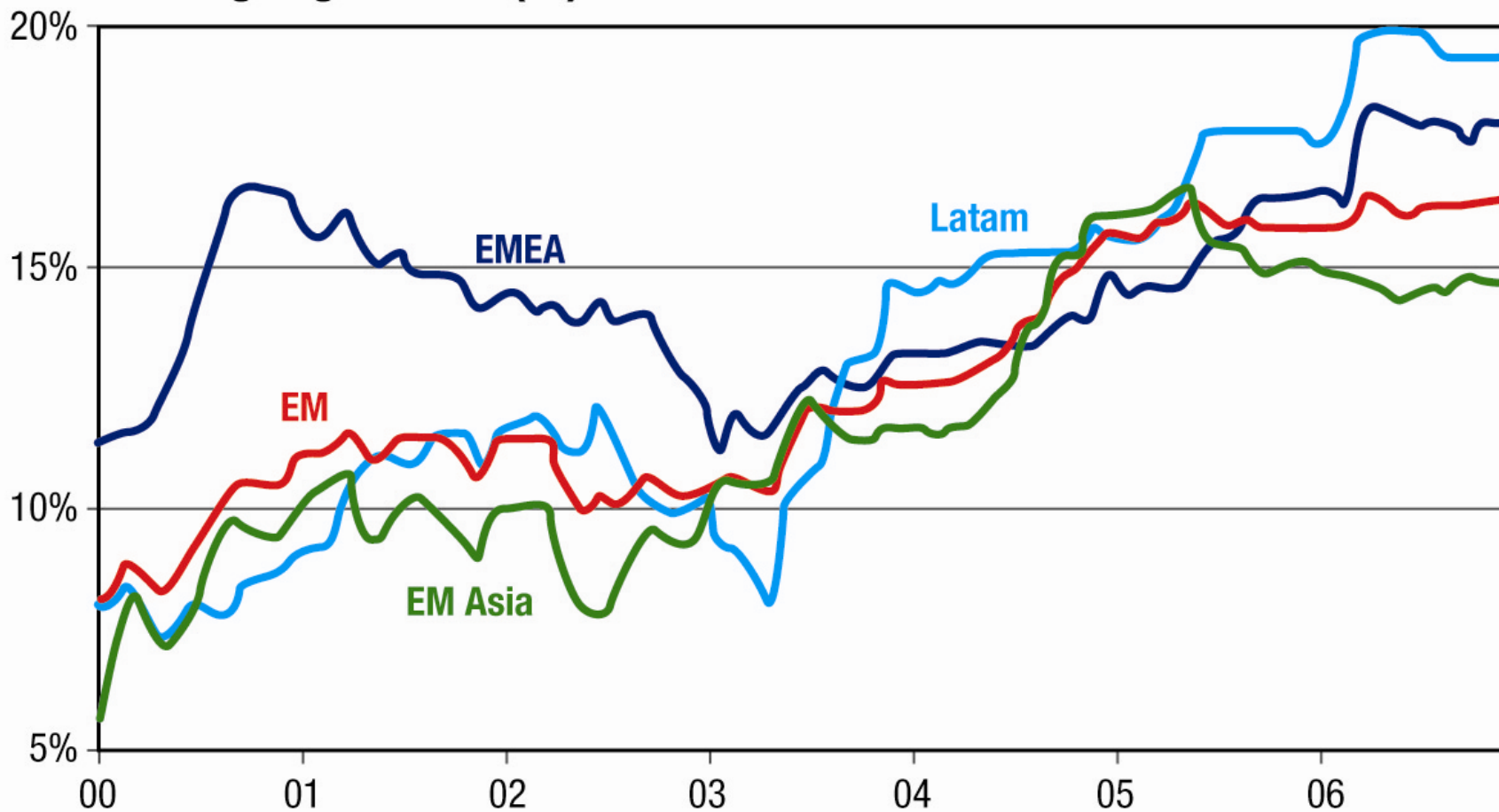
Kilde: ABN AMRO, Factset



Det er forskjell på fond

Egenkapitalavkastningen har hatt en god utvikling i alle regioner

Trailing region RoE (%)



Det er forskjell på fond

Den globale egenkapitalavkastningen ligger på historisk høyt nivå. Tross dette har prisen på aksjekapital, basert på pris/bok, ikke steget.



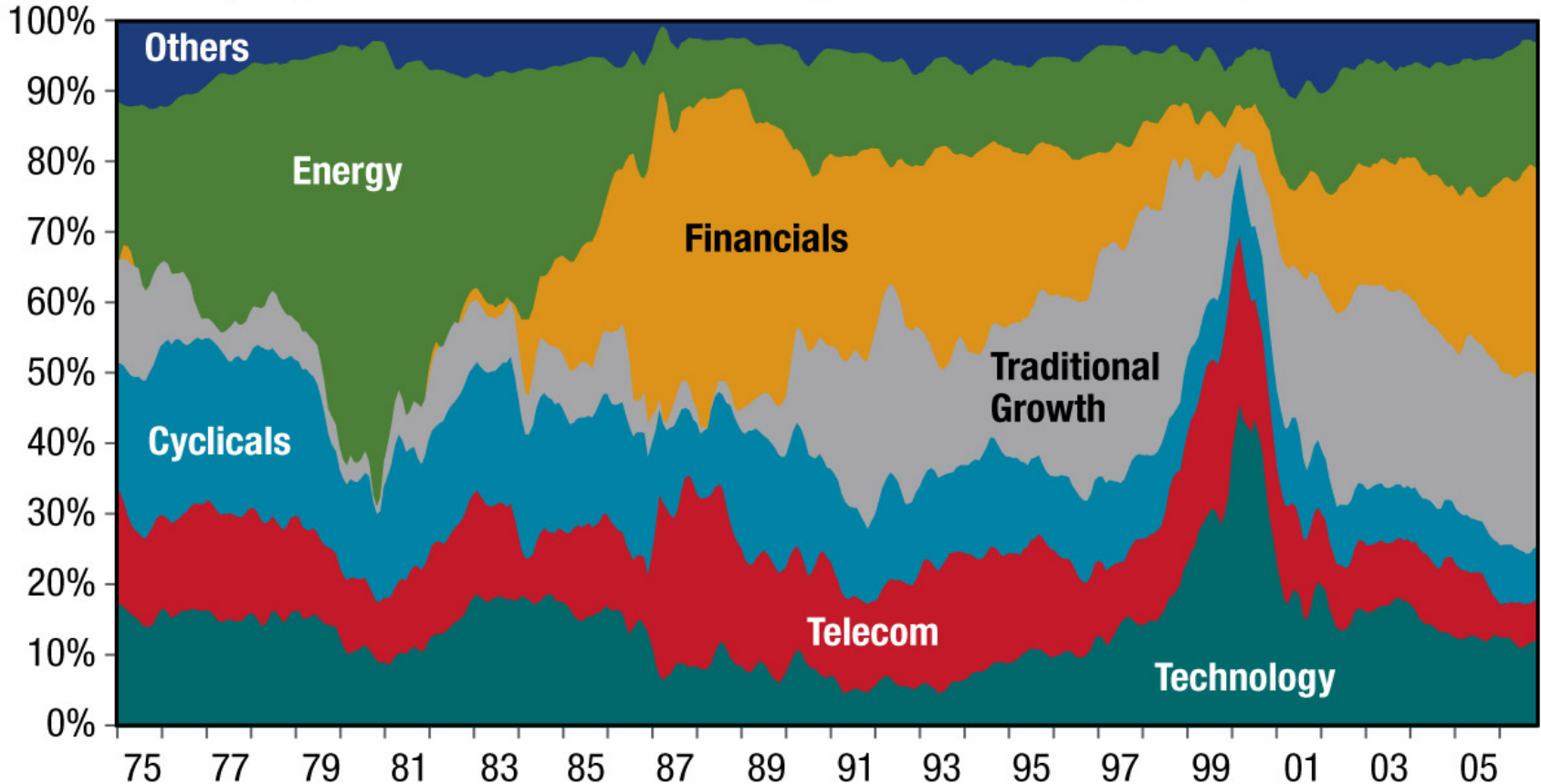
* Return on equity minus G7 inflation rate / © BCA Research 2006



Det er forskjell på fond

God sektorbalanse indikerer lav spekulasjonsgrad

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



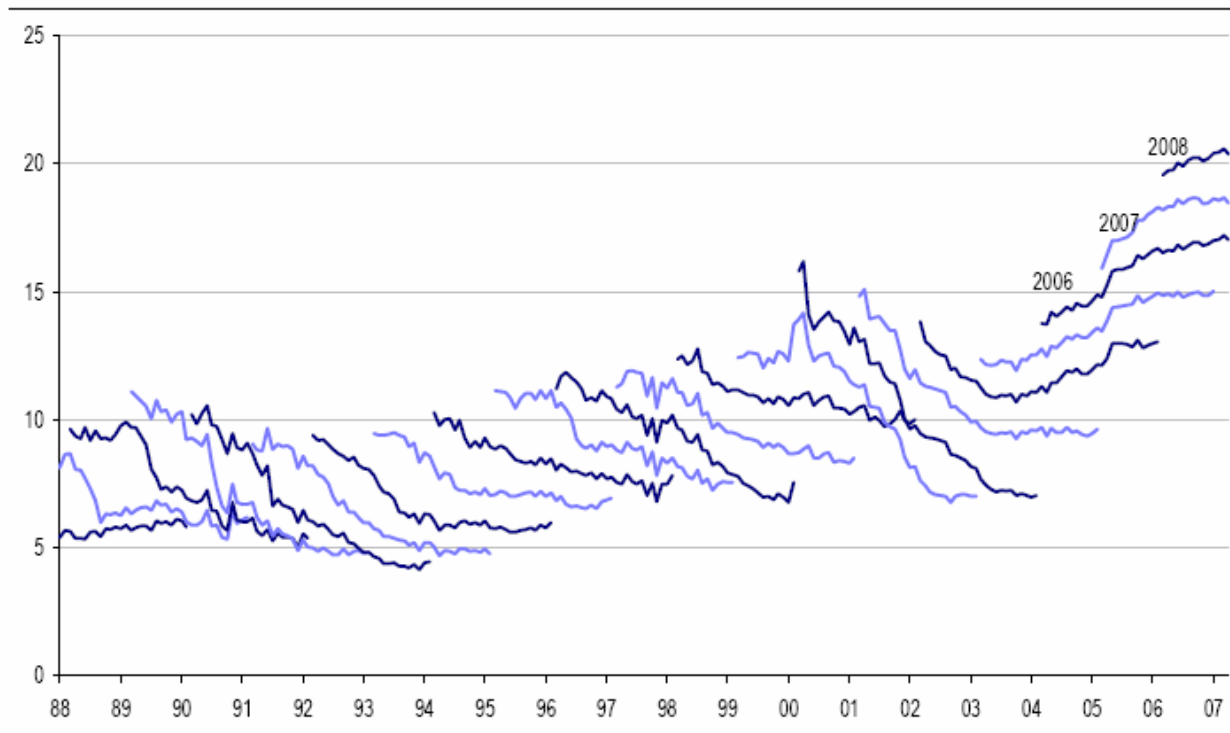
* By capitalization; data smoothed on a trailing three-month basis.

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



Det er forskjell på fond

Climbing the Wall of Worry



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

Bidragstere hittil i 2007 i MNOK

Siemens	+168	Samsung Electronics	-179
J Sainsbury	+157	Richter Gideon	-47
Samsung Heavy Ind.	+123	Boliden	-28
Bank Austria	+101	EISAI	-27
Bharti Airtel	+93	Cemex	-27
Pride International	+86	McGraw Hill	-24
CMB	+74	Louisiana-Pacific	-20
Grupo Mexico	+69	Toll Brothers	-19
Bank Asya	+65	Indosat	-19
Air France	+58	Petrobras	-16

Sum verdiskapning i '07: 1,090 MNOK



Det er forskjell på fond

SKAGEN Global - Endringer hittil i Q2 07

Kjøpt

- Nabors
- Nestle (ny)
- Tyco
- LG Corp.
- Gruma
- Bank Asya
- Votorantim

Solgt

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



Det er forskjell på fond

SKAGEN Global

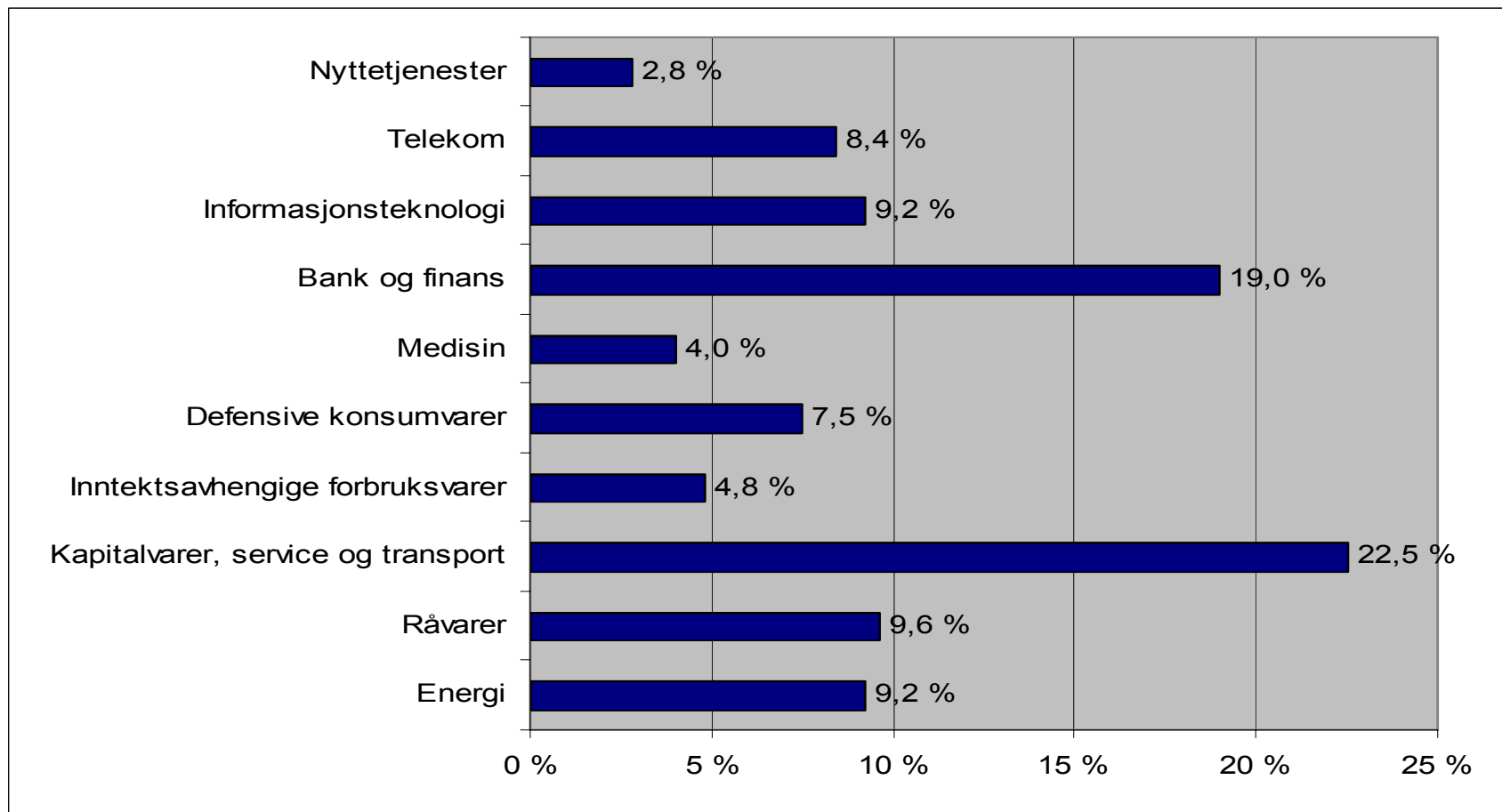
Største poster per 30/04-07

	Postens størrelse	Kurs	P/E 07E	P/B siste	Kurs- mål
Samsung Electronics	5,4 %	440,5k	7,3	1,3	600k
Siemens	4,4 %	89,25	13,7	2,7	120
Pride International	4,0 %	32,81	9,9	2,1	44
HSBC	3,3 %	928	11,6	2,0	1250
Bank Austria Creditanstalt	3,1 %	141	14,8	2,6	150
Tyco	3,0 %	32,63	16,3	1,8	48
LG Corp	2,9 %	34,2k	10,7	1,4	50k
Elektrobras	2,8 %	47,79	5,3	0,3	120
Kyocera	2,4 %	11,67k	20,3	1,5	12,5k
Petrobras	2,1 %	45,2	5,7	2,0	50
Vektet gj.snitt topp 10	33,4 %		11,4	1,8	41 %



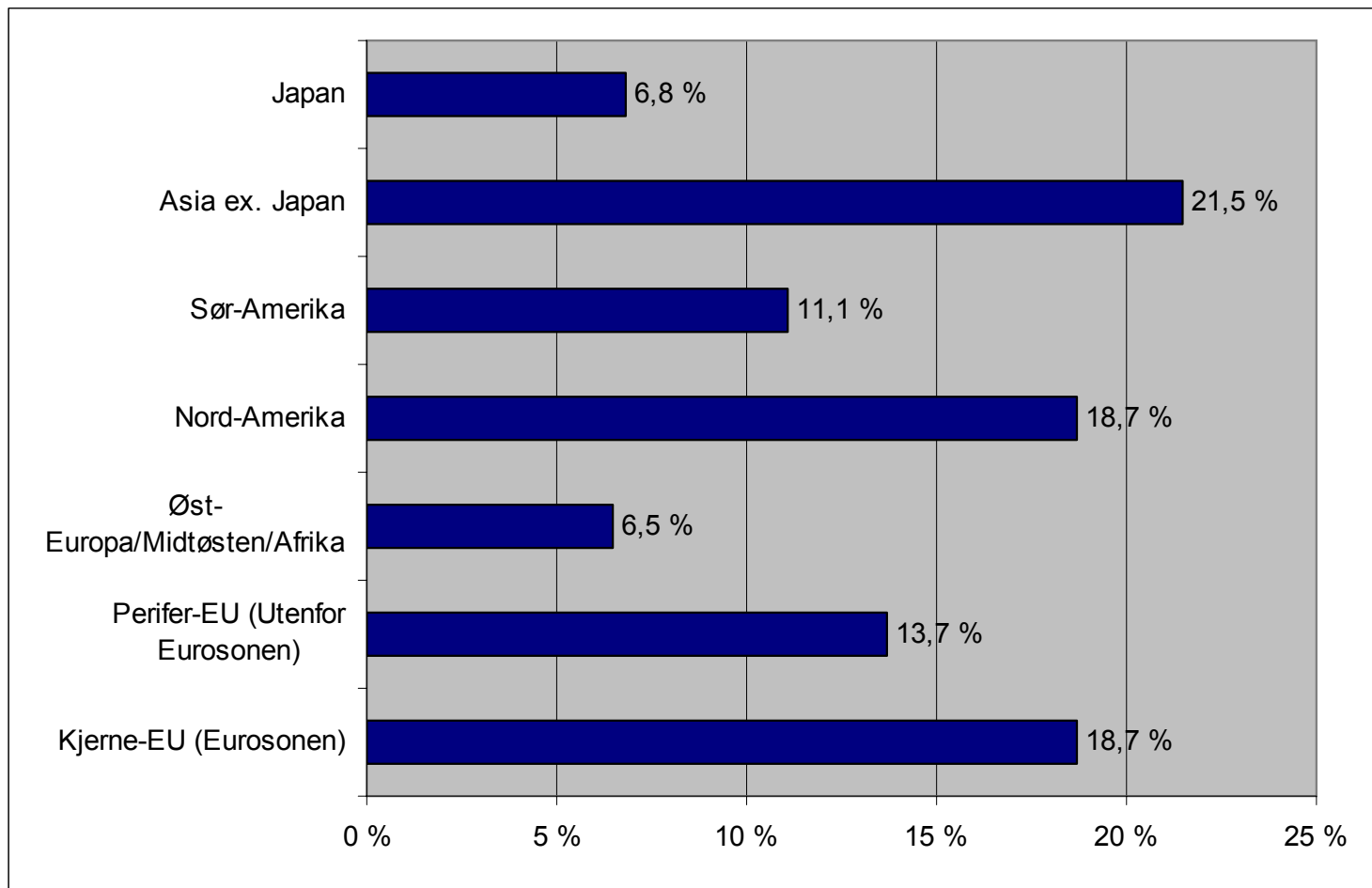
Det er forskjell på fond

Bransjefordeling i SKAGEN Global



Det er forskjell på fond

Geografisk fordeling i SKAGEN Global



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 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 kurstap.



Det er forskjell på fond