

Fra heden nord for Skagen. 1885. Utsnitt.  
Av P.s. Krøyer, en av Skagenmalerne.  
Bildet tilhører Skagens Museum.

Kunsten å bruke sunn fornuft

# Statusrapport

SKAGEN Global  
Januar 2012

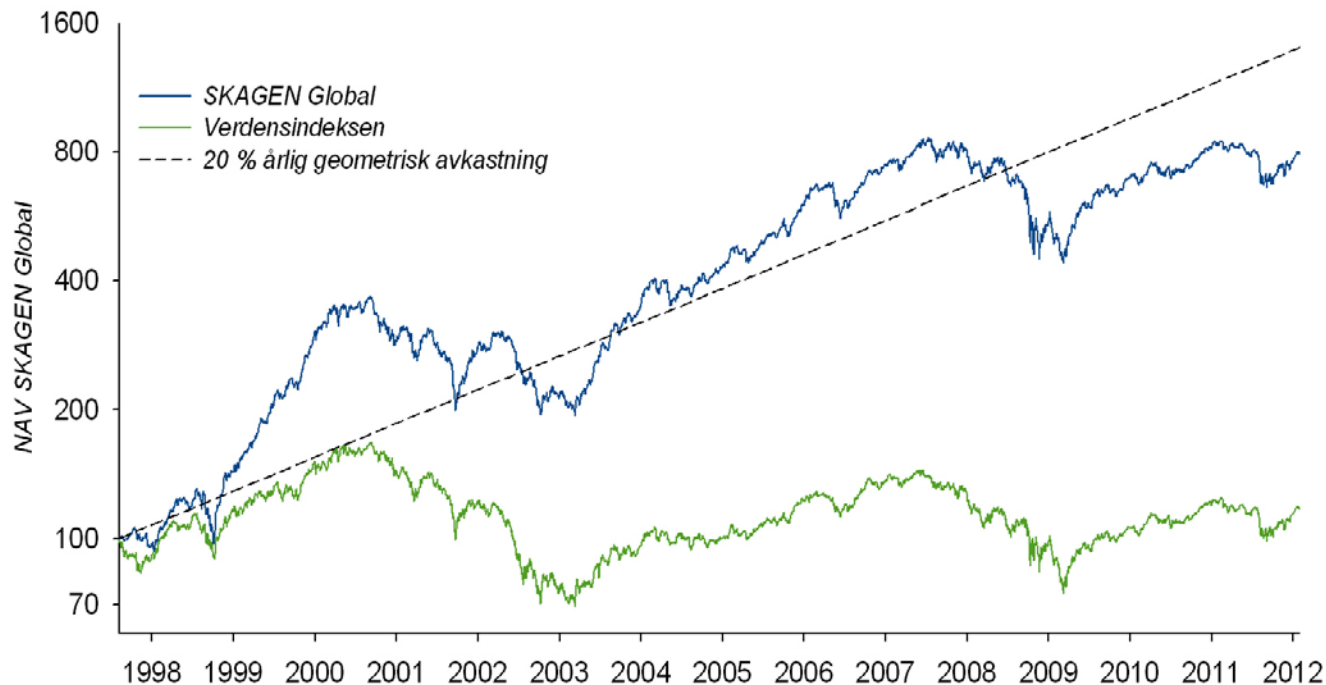
**En verden av  
muligheter**



# SKAGEN Global – Oppsummering for januar 2012

- SKAGEN Global gjorde det bedre enn referanseindeksen i januar. Fondet steg 5,3 prosent, mens referanseindeksen MSCI All Country World Index steg 3,7 prosent.
- I 2011 falt SKAGEN Global 6,6 prosent, mens referanseindeksen MSCI All Country World Index var ned 4,9 prosent.
- Det tyske eiendomsselskapet GSW Immobilien og det norske oljeserviceselskapet EMGS kom inn i porteføljen i januar. Vi solgte resten av aksjene i Transocean og fortsatte å selge oss ut av Pfizer.
- Porteføljen har attraktive multipler. Vektet topp 10 har Pris/inntjening ('12e) på 7,5 og Pris/bok på 0.9
- Verdsettelsene er fortsatt attraktive på en absolutt basis. Utbytteavkastningen er attraktiv i forhold til rentenivå. Vi er fortsatt forbløffet over den lave verdsettelsen av store globale selskaper.
- De økonomiske indikatorene i USA har klart vært bedre enn forventet de siste månedene. Det ser ut til at likviditetshjelpen fra ECB til det europeiske banksystemet (annonsert i desember) tar vekk mye av stresset i de europeiske finansmarkedene. Vi utelukker fortsatt ikke en resesjon i Sør-Europa, men tror at det er lite sannsynlig med en global resesjon. En nøkkelfaktor er hvordan europeiske politikere kommer til å løse den finansielle krisen i de søreuropeiske landene.
- Fulle selskapskasser, kombinert med attraktive verdsettelser, får oss til å tro at oppkjøp og fusjoner forblir et tema også fremover.

# Resultater pr 31. januar 2012

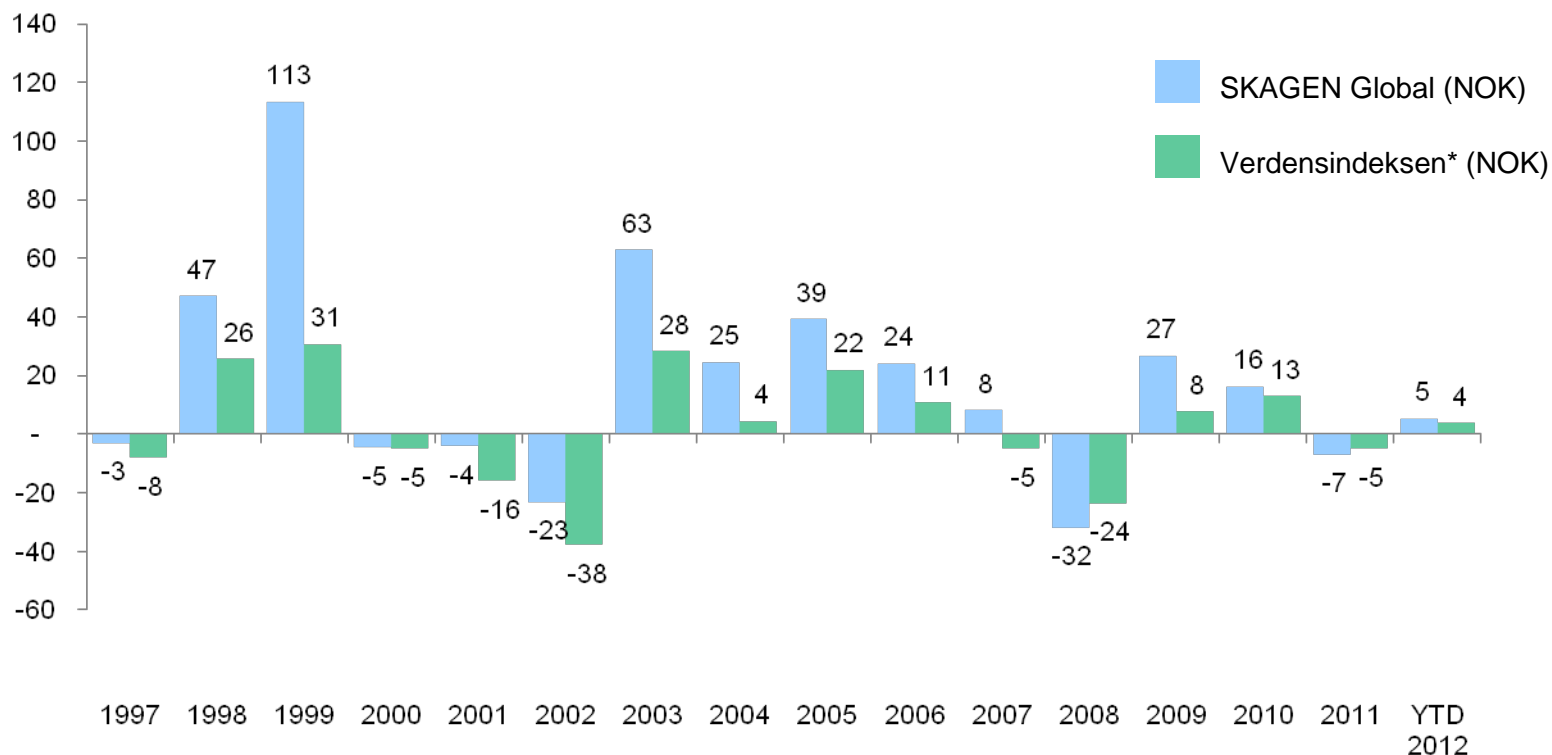


	Hittil i kvartalet	2011	Siste 3 år	Siden start
<b>SKAGEN Global</b>	5,3 %	-6,6 %	17,0 %	15,4 %
<b>Verdensindeksen (NOK)*</b>	3,7 %	-4,9 %	10,1 %	1,1 %
<b>Meravkastning</b>	1,6 %	-1,7 %	6,9 %	14,3 %

\* Før 01.01.2010 var referanseindeksen MSCI World, etter denne datoen er det MSCI AC World Index.

# SKAGEN Global har slått referanseindeksen i 13 av 15 år

**SKAGEN Global versus referanseindeksen\* vist med årlig avkastning siden start\*\***  
*prosent*



\*) Benchmark index is MSCI World in NOK from 7/8/1997-31/12/2009. From 01/01/2010 onwards it is MSCI All-Country World Index

\*\*) Date of inception 7/8/1997



## Markeder i januar 2012 i NOK

Ungarn	18	Mexico	6
India	17	<b>SKAGEN GLOBAL</b>	<b>5</b>
Tyrkia	16	Belgia	5
Brasil	16	Sverige	4
Polen	14	Italia	4
Russland	12	Canada	4
Kina (Hong Kong)	12	Danmark	4
Singapore	11	<b>Verdensindeksen</b>	<b>4</b>
<b>Vekstmarkedsindeksen</b>	<b>9</b>	Frankrike	3
Hong Kong	9	<b>Norge (OSEBX)</b>	<b>3</b>
Østerrike	8	Japan	3
Tyskland	8	Indonesia	3
Sør-Korea	8	USA (S&P 500)	3
Sør-Afrika	7	Kina (lokal)	2
Taiwan	7	Storbritannia	2
Finland	7	Nederland	1
USA (Nasdaq)	6	Sveits	1
Thailand	6	Spania	-1

## Markeder i 2011 i NOK

USA (Nasdaq)	5 %	Singapore	-16 %
Indonesia	3 %	Kina (lokal)	-16 %
USA (S&P 500)	2 %	<b>Vekstmarkedsindeksen</b>	<b>-16 %</b>
Storbritannia	-4 %	Sør-Afrika	-17 %
Thailand	-4 %	Frankrike	-18 %
<b>Verdensindeksen</b>	<b>-5 %</b>	Hong Kong	-18 %
<b>SKAGEN GLOBAL</b>	<b>-7 %</b>	Kina (Hong Kong)	-20 %
Sveits	-7 %	Belgia	-20 %
Canada	-11 %	Russland	-21 %
Japan	-11 %	Taiwan	-22 %
Sør-Korea	-11 %	Brasil	-26 %
<b>Norge (OSEBX)</b>	<b>-12 %</b>	Italia	-26 %
Nederland	-12 %	Ungarn	-30 %
Mexico	-13 %	Finland	-31 %
Spania	-14 %	Polen	-31 %
Sverige	-15 %	Tyrkia	-35 %
Danmark	-15 %	India	-35 %
Tyskland	-16 %	Østerrike	-35 %

# Porteføljeoppdatering januar 2012

## Oppsummering

- SKAGEN Global gjorde det bedre enn referanseindeksen i januar. Fondet steg 5,2 prosent, mens MSCI AC World Index steg 3,7 prosent
- I 2011 falt SKAGEN Global 6,6 prosent, mens referanseindeksen var ned 4,9 prosent.
- Den beste bidragsyteren i januar var Citigroup. Resultatene for fjerde kvartal ble lavere enn forventet, men i januar opplevde aksjekursene for amerikanske banker en vesentlig forbedring. Citigroup fortsetter å styrke balansen og forventer å kunne betale utbytter i løpet av 2012. Kursen i Citigroup var opp 16 prosent i januar målt i USD.
- Månedens verste bidragsyter var Tesco. Selskapet leverte dårlige tall for julehandelen og reduserte overskuddsestimatene for det kommende året. Aksjen falt 21 prosent i januar målt i GBP.
- Netto likviditet i fondet ved slutten av januar var 1,2 prosent (ned fra 2,4 prosent ved utgangen av desember).
- De ti største investeringene utgjorde 35,5 prosent av fondet (ned fra 36,2 prosent ved utgangen av desember).
- SKAGEN Globals portefølje består av 92 selskaper.

## Resultatrapportering og selskapsnyheter i januar

- **Citigroup** leverte skuffende tall. Resultat per aksje (EPS) var USD 0,38. De dårlige tallene skyldtes i hovedsak svake resultater i kapitalmarkedsvirksomheten der omsetningen var ned 30 prosent sammenlignet med i fjor. Selskapet har fått til god fremgang i forbruker segmentet, både i Nord Amerika og vekstmarkedene. Det er fortsatt god utvikling innen transaksjonstjener. Utlånskvaliteten blir stadig bedre og aktiva i Citi Holdings utgjør nå 12 prosent av samlede aktiva. Selskapet forventer å nå en kapitaldekning under Basel 3 Tier 1 på 8-9 prosent i 2012. Samtidig vil de begynne å utbetale meningsfulle utbytter til aksjonærene igjen.
- **Tyco International** sine resultater for andre kvartal var noe bedre enn forventet. Selskapet hevet også resultatforventingene for resten av året. Selskapets ordreinngang økte i overkant av 8 prosent og marginene ble også bedret. Omsetningsnivået på USD 4,2 milliarder var noe svakt. Resultat per aksje (EPS) var USD 0,84 mot forventet USD 0,77. Sikkerhetsløsninger fortsetter å gjøre det bra etter en økning i inntjening pr bruker (ARPU) og vekst i antall abonnenter i USA. Markedene utenfor USA er svakere. Samlet EBIT vokste med 7 prosent. Forbedringen av marginer innenfor brannsikring fortsetter, men virksomheten lider fortsatt av et svakere byggemarked. Organisk vekst i inntektene var 1,6 prosent, mens EBIT økte med 16 prosent. Flow Control var den sterkeste bidragsyteren målt i omsetningsvekst med en økning på 9,9 prosent. Grunnen var stor etterspørsel etter ventiler. EBIT var opp 13 prosent. Selskapet har varslet en fisjon i mars. Denne går som planlagt, og selskapet vil levere en melding til SEC (det amerikanske finanstilsynet).

# Porteføljeoppdatering

## Resultatrapportering og selskapsnyheter forts.

- **Microsoft** leverte bedre tall enn forventet for Q2. Resultat per aksje (EPS) var USD 0,78, identisk med samme periode året før. Omsetningen på USD 20,9 mrd var på linje med forventningene. For Windows og Windows Live ble omsetningen redusert mer enn det generelle PC markedet skulle tilsi. Dette førte til svakere driftsmarginer. Server and Tools fikk en sterk omsetningsøkning på 11 prosent, og marginene økte til 41,8 prosent. Online services fortsetter med flersifret vekst og det negative driftsresultatet ble redusert i kvartalet. Det var god vekst i Microsoft Business Division, mye på grunn av et sterkere businessmarked. Forbrukermarkedet var noe svakt. Underholdningsenheten gjorde det godt med 159 prosent omsetningsøkning takket være sterke produkter som X-Box og Kinect.
- **Goldman Sachs** leverte litt bedre enn forventede tall for fjerde kvartal. Disse var litt bedre enn forventet. Mye av bedringen skyldtes lavere lønnsutgifter. Topplinjen falt med 30 prosent i kvartalet på grunn av svært lav aktivitet i kapitalmarkedene. Resultat pr aksje (EPS) ble USD 1,84. Inntjeningen innen Investment banking ble noe forbedret sammenlignet etter et svakt Q3. Inntektene var her opp med 10 prosent. Selskapet fokuserte også på svært mange oppkjøp under arbeid. Det var et signifikant fall i aktiviteten innen Institusjonell kundeservice grunnet lavere handel hos kundene. Dette ga en reduksjon i omsetningen på 25 prosent. Selskapet kunngjorde også ytterligere kostnadskutt. Goldman Sachs forventer å returnere penger til aksjonærene gjennom utbytter og tilbakekjøp av aksjer i 2012 ettersom balanseregnskapet fortsatt er sterkt. Kapitaldekningen under Basel III er nå på 8 prosent, men antas å nå 11 prosent innen 2013.
- **Siemens** rapporterte svakere enhetsresultater enn ventet i Q1. Grunnen er høyere driftsutgifter, prosjektkostnader og "Agenda 2013" innen helsetjenester. Driftsresultatet fra industriproduksjonen var på EUR1,6 mrd, ned 23 prosent sammenlignet med i fjor. Resultat pr aksje (EPS) var EUR 1,53, og kun litt lavere enn forventet. Nettoinntjeningen ble reddet av bedre enn forventede resultater innen finansielle tjenester, investeringer og engangsposter. Samlet omsetning steg tre prosent sammenlignet med i fjor. Nye ordre falt fire prosent. Forholdstallet mellom ordrer og omstning var fremdeles på solide 1,11. Selskapet rapporterte svak kontantstrøm på grunn av høyere arbeidskapital. Administrerende direktør opprettholdt utsiktene for nettoinntjening i 2012 på EUR 6 mrd, men uttalte samtidig at det vil bli mer krevende å oppnå dette målet. Siemens har fortsatt ambisjoner om å børsnotere Osram senere i år.
- **Baker Hughes** rapporterte et resultat pr aksje før engangsposter på USD 1,20 for Q4 2011. Dette var lavere enn konsensusestimater på USD 1,32. Grunnen var begrensninger i forsyningskjeden og kostnadspress i Nord Amerika. Kontantstrømmen var også svak i kvartalet, i likhet med de tre foregående kvartalene. Grunnen var økt arbeidskapital. Samtidig var det på linje med konkurrentene. På den positive siden nådde selskapet målet for den internasjonale virksomheten med en margin på 15,6 prosent mot guiding på 15 prosent. Ledelsen pekte også på sterk vekst i Midtøsten fremover, noe som var oppmuntrende. De indikerte også en positiv utvikling for den internasjonale virksomheten i 2012.

# Porteføljeoppdatering

## Resultatrapportering og selskapsnyheter forts.

- **SCA** rapporterte et resultat per aksje (EPS) for Q4 på SEK 2,35 mot forventet SEK 2,20. EBIT var som forventet SEK 2,5 mrd. Marginen innen hygieneprodukter var 10,9 prosent, 100 basispunkter høyere enn forventet (9,2% i Q3). Ebit marginene innen forpakning (6,8%), og papir og treprodukter (10,6%) var lavere enn ventet. Overraskelsen på marginen i hygieneprodukter ble en positiv katalysator for aksjekursen. Hygieneproduktenheten, etter kjøpet av Georgia Pacific og salget av forpakkingsenheten, vil utgjøre 80 prosent av totalomsetningen. SCA rapporterte engangskostnader på SEK 5,7 mrd. Dette inkluderer nedskrivning av goodwill innen forpakning ( solgt til DS Smith), restruktureringskostnader og nedskrivning av et australsk joint venture. Netto gjeld falt fra SEK 38,5 mrd til SEK 36,6 mrd i kvartalet. Utbyttet ble økt med 5 prosent til SEK 4,20 pr aksje.
- **TE Connectivity** leverte skuffende tall for første kvartal. Netto inntjening og salg var lavere enn konsensus. Resultat pr aksje (EPS) etter skatt og restruktureringskostnader ble USD 0,66 vs estimert USD 0,70. Transport leverte sterke tall og gode marginer, men dette ble spist opp av Consumer & Industrial Solutions og Network Solutions. Disse hadde lavere marginer og salg enn forventet. Kontantstrømmen fra driften var også noe svak. Ledelsen forventer at marginene og salget skal tilta i andre halvår 2012. Samtidig reduserte de utsiktene for 2012 og forventer at salgene vil falle med fire prosent fra året før, totalt sett. Estimert for resultat pr aksje ble redusert med 10 prosent.
- **Time Warner Cable** rapporterte veldig gode tall for Q4. Grunnen var at tapte abonnenter innen høyhastighets datatrafikk kompenserte for fall i antallet abonnenter innen video. Omsetningen steg fire prosent, godt hjulpet av bedret utvikling i omsetning pr bruker (ARPU). Selskapet har gått fra å være et kabelselskap til å bli en bredbåndslieferandør. Denne nye strategien ser ut til å ha fungert ettersom de har klart å knytte til seg flere internettkunder. Kontantstrømmen var noe svak grunnet høyere kapitalutgifter. Selskapet økte utbytterne og godkjente et tilbakekjøpsprogram på USD 4 mrd. Gjennom Q4 leverte selskapet USD 520 millioner tilbake aksjonærene (i form av tilbakekjøp/utbytter). Dette gir en direkteavkastning (yield) på 10 prosent.
- **Kyocera** rapporterte som forventet svake resultater for tredje kvartal. De fire enhetene i komponentvirksomheten rapporterte alle lavere salgs- og fortjenestetall, hovedsakelig grunnet fortsatt lagerjusteringer hos kundene og dårligere marked for solceller. I tillegg varslet selskapet svakere resultater for fjerde kvartal enn det markedet hadde forventet. Dermed forventer Kyocera fortsatt dårligere utnyttelse av fabrikkene for å redusere lagrene. Selskapet varsler også kun en mild bedring i komponentbestillinger i februar, etter å ha nådd bunnen i januar. Kyocera er nå verdsatt til P/B 0,8. Netto likviditet inklusive aksjeinvesteringer utgjør dermed mer enn 50 prosent av nåværende markedsverdi.

# Porteføljeoppdatering

## Resultatrapportering og selskapsnyheter forts.

- **Afren** begynte året med å annonsere at selskapet hadde oppnådd en høyere produksjonsrate ved årsslutt enn de fleste salgsside analytikerne forventet. Dette bekreftet vår forventning om at selskapet vil kunne finansiere sitt boreprogram med egen kontantstrøm. I midten av januar kunngjorde Afren et betydelig oljefunn kun 2 km fra et av feltene i produksjon. Dette gir muligheter for en rask tilknytning til eksisterende plattform. Aksjene er opp mer enn 50 prosent siden vi kjøpte oss inn i november og desember i fjor.
- **Tesco** leverte svært skuffende tall for julehandelen, noe som ledet til et skarpt fall i aksjekursen. De kunngjorde to meget dårlige nyheter. For det første at like-for-like salget i Storbritannia falt 2,3 prosent i perioden. Dette skyldtes svært aggressiv respons fra konkurrenter på Tescos beslutning om å redusere prisene. For det andre at fortjenesten for det neste regnskapsåret vil være uendret fra det foregående på grunn av investeringer i den britiske virksomheten. Tesco opplyste at de har underinvestert i sin britiske virksomhet over de siste årene og at virksomheten derfor har blitt akterutseilt på kundeopplevelse. De lavere marginene i Storbritannia var ikke forventet – verken av oss eller markedet. Den internasjonale virksomheten fortsetter å levere varene. Vi vurderer nå denne investeringen etter de svært negative nyhetene fordi de har hatt betydelig påvirkning på selskapets fundamentale verdi.
- **Stolt Nielsen** rapporterte Q4 driftsinntekter på USD43,7 millioner. Dette var på linje med forventningene. Driftsinntektene innen kjemikalietanker ble noe svakere enn forventet, men dette ble kompensert av bedre resultater enn forventet fra terminaler og tankcontainere. Indeksraten for time charter var uendret mot siste kvartal på 1,08. Selskapet forventer at fortsatt svak etterspørsel vil føre til et svakt marked for kjemikalietankere også i 2012. Samtidig påpeker de at den nesten tomme ordreboken for avanserte kjemikalietankere vil medføre et strammere marked så snart den globale økonomien kommer seg – forhåpentligvis i 2013.
- **Pfizer** rapporterte et resultat pr aksje (justert for engangseffekter) for Q4 på USD 0,50 mot forventet USD 0,47. Omsetningen falt fire prosent sammenlignet med i fjor. Justert nettoinntjening steg 6 prosent. Hovedårsakene til bedringen i inntjening var lavere kostnader (17 prosent fall i forsknings- og utviklingskostnader), bedre resultater fra dyrehelseenheten og høyere enn forventet salg av Lipitor (av patent i Q4). Guidingen for resultat per aksje (EPS) for kommende år ble redusert med USD 0,05 til USD 2,20- USD 2,30. Grunnen var påvirkning av valutakurser ettersom selskapet har mer enn 60 prosent av salget i internasjonale markeder. Pfizer reduserte antallet utestående aksjer med 4,5 prosent i fjor. I tillegg har Pfizer en utbytteavkastning på over 4 prosent. I 2012 har selskapet forpliktet seg til å betale ut USD 6 mrd i utbytte (40 prosent av inntjeningen) samt at de skal kjøpe tilbake aksjer for minst USD 5 mrd.

# Bidragstere i januar 2012 i MNOK

## Største positive bidragstere i 2012

Company	MNOK
Citigroup	+144
Tyco International	+124
Petrobras	+116
LG Corp	+ 99
Goldman Sachs	+ 94
Gazprom	+ 87
Oracle	+ 77
SCA	+ 71
Weatherford	+ 67
Ternium	+ 62

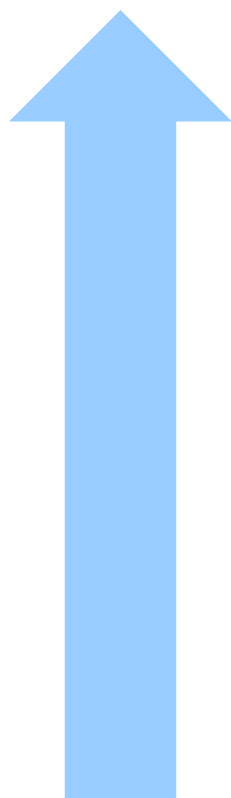
## Største negative bidragstere i 2012

Company	MNOK
Tesco	- 174
Unilever	- 30
Pfizer	- 22
Bunge	- 16
Indosat	- 14
Gjensidige Forsikring	- 12
Yahoo	- 12
Vivendi	- 11
Television Broadcasts	- 10
Roche	- 9

**Sum verdiskapning i 2012: 1 687 MNOK**

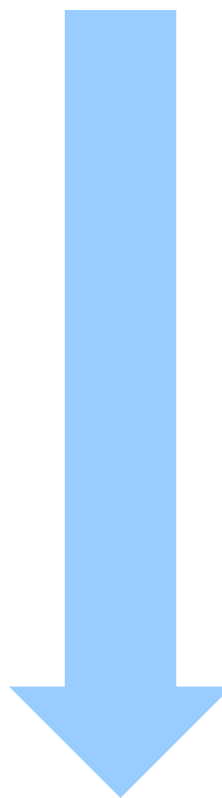
# Viktigste endringer i porteføljen i Q1 2012

Økte poster (tilfeldig rekkefølge)



EMGS (Ny)  
GSW Immobilien (Ny)

Reduserte poster (tilfeldig rekkefølge)



Transocean (Ut)  
Pfizer

# Hvorfor vi kjøpte eller solgte

## Viktige kjøp i perioden

---

- Det norske oljeserviceselskapet **EMGS** kom inn i porteføljen med en vekt på 25 bps. EMGS er en klar markedsleder innen elektromagnetisk seismikk til oljeleting. Teknologien har blitt mer og mer akseptert de senere år. EMGS vil bli svært profitabelt i 2012 og kan også være en oppkjøpskandidat.
- Det tyske eiendomsselskapet **GSW Immobilien** kom inn i porteføljen med en vekt på 32 bps. Selskapet er fokusert på Berlin og aksjen handles til en rabatt til underliggende verdier på rundt 20 prosent. Markedet for boligeiendom i Berlin har ligget flatt siden begynnelsen på 1990-tallet. Nå framstår Berlin som den europeiske hovedstaden med de laveste leieprisen per kvadratmeter.

## Viktige salg i perioden

---

- **Transocean** ble solgt ut av porteføljen etter at selskapet bestemte seg for å gjøre en verdiodeleggende emisjon. Selskapet hadde dårlig driftsmessig utvikling i 2011, mye på grunn av en relativt gammel riggflåte.
- **Pfizer** ble redusert etter en periode med sterk oppgang i aksjekursen. Kursen er nær ved vårt fundamentale mål for verdsettelsen av selskapet.

# SKAGEN Global

## Største poster pr 31. januar 2012

	Postens størrelse	Pris	P/E 11E	P/E 12E	P/B siste	Pris- mål
SAMSUNG ELECTRONICS-PREF	6,9 %	660 000	7,3	5,1	1,0	780 000
TYCO INTERNATIONAL LTD	5,8 %	51,0	14,0	12,3	1,7	70
CENTRAIS ELETRICAS BRAS-PR B	4,2 %	25,6	9,7	9,0	0,4	50
CITIGROUP INC	3,6 %	30,7	7,7	6,5	0,5	75
ORACLE CORP	2,9 %	28,2	12,0	11,0	3,4	45
GAZPROM OAO-SPON ADR	2,6 %	12,1	3,6	3,7	0,6	20
CHINA MOBILE LTD	2,6 %	79,3	12,8	12,4	2,6	95
PFIZER INC	2,5 %	21,4	9,4	9,1	1,8	22
SVENSKA CELLULOSA AB-B SHS	2,2 %	113,6	12,1	11,3	1,3	130
PETROLEO BRASILEIRO- ADR	2,2 %	27,9	8,2	8,0	1,0	40
<b>Vektet topp 10</b>	<b>35,5 %</b>	-	<b>8,6</b>	<b>7,5</b>	<b>0,9</b>	<b>51 %</b>
MSCI AC Index	-	-	11,9	10,4	1,7	-

- Petrobras kom inn i stedet for Tesco i Topp 10 i januar
- Porteføljen er fortsatt attraktivt priset sammenlignet med markedet totalt sett

## De største selskapene i SKAGEN Global (Del 1)



Samsung Electronics er en av verdens største fabrikanter av forbrukselektronikk, og har 155000 ansatte. Selskapet er #2 i verden på mobiltelefoner, verdens største på TV og en global leder på minnebrikker. Samsung lager også hvitevarer, kameraer, datamaskiner og air condition.



Eletrobras er det største elektrisitetsselskapet i Brasil med 39% andel av landets produksjon. Selskaper har en installert kapasitet på 39 TWh hvor av 87% er fra vannkraft. De har også 59000 km med kraftlinjer (55% markedsandel). Føderale myndigheter eier 66% av aksjekapitalen og har 78% av stemmerettighetene.



Tyco International er et sveitsisk basert selskap med notering på NYSE. De operer innen brannsikkerhet og engineered products. Selskapet har fem hovedsegmenter: ADT Worldwide (tyverialarm), Fire Protection Systems, Flow Control, Electrical og Metal Products, samt Safety Products. Rundt 40% av inntektene er overvåkning og serviceinntekter – dette vil øke videre etter oppkjøpet av Brink's.



Petrobras er blant de ti største produsentene i verden med en produksjon på 2.5m fat pr dag og reserver på 16 mrd boe (57% deepwater, 24% ultra-deep, 10% shallow, 9% onshore). De planlegger å øke produksjonen til 3.9m i 2014 og 5.4m innen 2020 gjennom et investeringsprogram på USD 224 mrd i perioden 2010-2014. Brasils regjering eier 49 prosent av kapitalen og 56% av stemmene.



SCA er et av verdens ledende selskaper inne personlige pleieprodukter og verdens største selskap innen papirlommetørkler. De er også Europas nest største på innpakning og en av de mest profitable treforedlingsselskap. Selskapet har som mål en ROCE på 13 prosent over en syklus, sammen lignet med 8 prosent nå, gjennom å selge ikke-kjerne kapitalintensive virksomheter og fokusere på hygieneprodukter. Veksten vil komme fra produktutvikling og vekstmarkedene, som er pr. dags dato utgjør 19 prosent av salget.

## De største selskapene i SKAGEN Global (Del 2)



Pfizer er verdens største medisinprodusent, målt på salg. Selskapet er basert i USA hvor også rundt 40% av salget kommer fra. De har sin hovedvirksomhet innen hjertemedisiner (42%), sentralnervesystemer og antiinfeksjonsmedisiner. Lager noen av verdens mest kjente medisiner slik som Lipitor, Celebrex og Viagra. Kjøpte nylig Wyeth, som også ga eksponering innen biologics og vaksiner.



Gazprom er verdens største gassprodusent med 550 mrd m<sup>3</sup> i reserver (10% av global reserver og nok til 30 års produksjon). Selskapet kontrollerer 160k km med gassrørledning og mye lagringskapasitet. De eier og driver også hele Russlands høytrykkstransportnettverk og står for 28% av gasstilgangen i Europa. Gazprom er Russlands 5. største oljeprodusent med 0,87m boe (9% av totalen i Russland.) og er landets største strømprodusent med 36GW kapasitet (16% av totalen i Russland).



Citi er et amerikansk finanskonglomerat med virksomhet i mer enn 100 land. Banken ble reddet av amerikanske myndigheter under finanskrisen og hentet etter dette inn USD 50 mrd i ny kapital. Selskapet består nå av to enheter: Citi Holdings er et redskap for de ca USD 500 mrd i aktiva som enten blir avviklet eller solgt, mens Citi Corp er kjernen i den løpende virksomheten. I Citicorp er 60% av inntektene fra utenfor USA og da hovedsakelig vekstmarkeder.



中国移动通信  
CHINA MOBILE

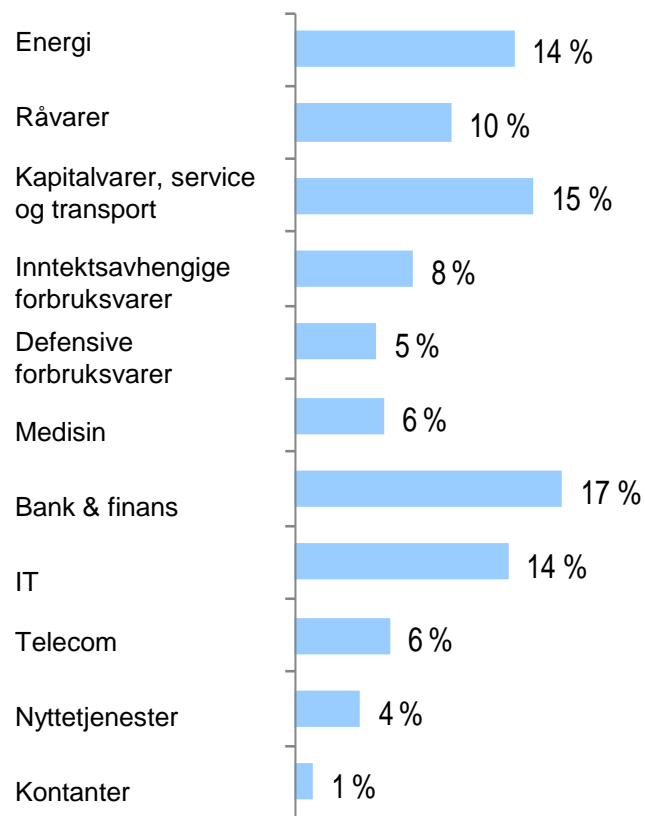
China Mobile er verdens største mobiltelefonoperatør med 601 millioner kunder i Kina. Selskapet driver GSM på sitt 2G nettverk og TDSCDMA på sitt 3G nettverk. I 2010 fikk China Mobile 62 millioner nye kunder og 31% av inntektene kom fra tilleggstjenester. På den annen side utgjør 2G av kundene fortsatt 96% av totalen ved utgangen av fjoråret, mens 28% av nye kunder i 2010 var på 3G.



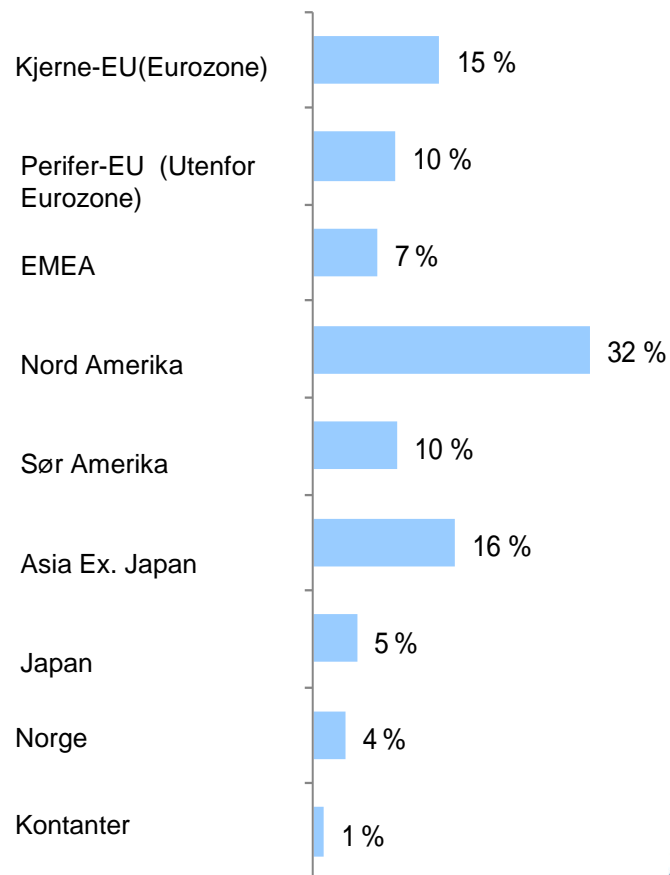
Oracle er et av verdens største software-selskap og da spesielt på bedrifts-software. Fra å ha sin kjernevirksomhet innen databasesystemer har selskapet gjort et antall oppkjøp og opererer nå innen flere forskjellige segmenter. Virksomheten er fokusert rundt fire hovedpilarer: nye software-lisenser (27% av inntektene), oppdatering av lisenser og produktstøtte (48% av inntektene), Hardware/Produkter (6% av inntektene), og konsulent og tjenestevirksomhet (19% av inntektene).

# Sektor og geografisk fordeling i SKAGEN Global

**Bransjefordeling**  
*% av totalportefølje*



**Geografisk distribusjon**  
*% av totalportefølje*



# GSW IMMOBILIEN (GIB GR) €23



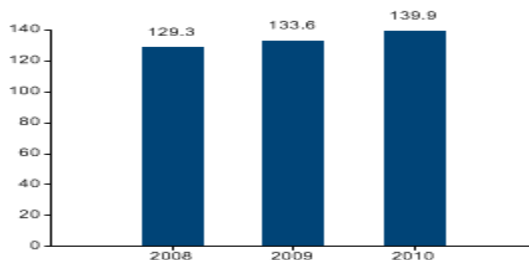
## Key numbers:

MCAP:	€ 950mn
Net debt:	€1.500mn
Shares out.:	41.1mn
P/E (2011e):	15
P/E (2012e):	14
Price/book:	0,8
Dividend:	3,8%

## Total market value of property portfolio (€ m)



## Net rental income



- GSW is a Berlin focused residential property company with a portfolio of 53.000 residential units (3,3 mn sqm). In addition GSW manages 17.350 residential and commercial units for third parties.
- Average rent per unit: €4,95/sqm/month (35% regulated rent)
- Average apartment size: 62 sqm
- Vacancy rate: 3,6%
- Loan to value: 62% (long debt maturities)
- NAV=€28,20/share
- The former major shareholders (PE funds) have sold their stakes and the company now has an open shareholder structure
- Recently bought 4.800 apartments from Gagfah for €330 mn.
- German residential property prices have been broadly flat in the last 15 years, and Berlin offers lowest sqm prices for apartments among European capitols.
- Value per unit based on current stock price; €48 000 per unit or €800/sqm.
- Trigger:
  - Appreciation of Berlin rental level/property prices
  - Take over candidate
  - Higher share liquidity = reduced discount to NAV
- Risk:
  - Higher property transfer tax in Berlin (currently 4,5%)
  - Credit crunch
  - Equity issue (have used funds raised in IPO)



# Electromagnetic Geoservices (EMGS NO) NOK 15

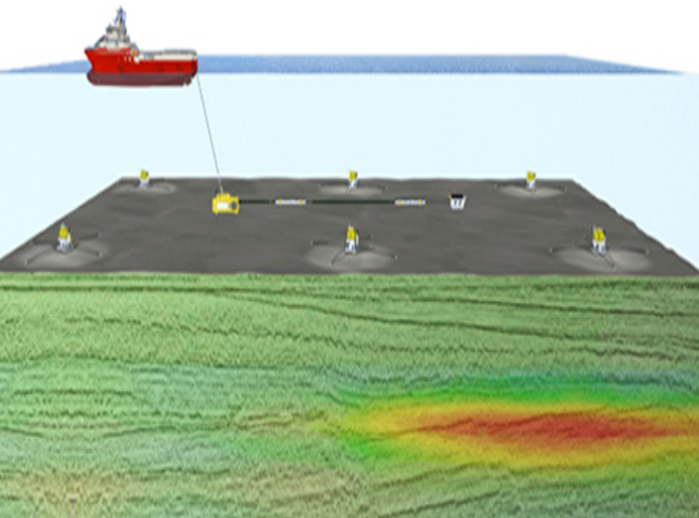


## Key numbers:

Market Cap:	NOK 3 bn
Net debt:	NOK 0 bn
Shares outst.:	197,4 mn
P/E (2011e):	n.m.
P/E (2012e):	12
EV/Ebitda (2012e):	7
P/B:	5

Largest shareholder: Fugro:14%

- EMGS is world leading provider of Electromagnetic (EM) data to oil companies (>80% market share). The company has patent protected technology for sending electricity into the seabed. The data is complementary to seismic (sound waves). EM technology has been used in the mining industry for decades.
- EM data can determine whether there is water or hydrocarbons in the reservoir (electricity travels through water, not hydrocarbons).
- Won patent dispute with Schlumberger in London and Amsterdam court. Schlumberger recently signed a partner agreement with EMGS.
- EMGS founded in 2002, but technology invented by Statoil in the 90's.
- Demand has picked up strongly in recent years and EM is now adopted by several oil majors. Exxon, Pemex, Petrobras, Shell, Saudi Aramco, Statoil and Petronas have all been buying EM data from EMGS lately.
- Currently 5 vessels operating collecting data (4 crew)
- Order book Q3 2011: USD 163 mn
- Guidance for 2011: Revenue: USD 160 mn, +ve EPS
- Triggers:
  - EM is a game changer in oil exploration
  - Oil discoveries from using EM data (according to Statoil EM was important in connection with recent Skrugard/Havis discoveries)
  - More capacity (1 new vessel adds ~ NOK 5/share in equity value)
  - New contracts at high rates
  - Open shareholder structure – take over candidate
- Risks:
  - Operational performance
  - Competition (PGS and CGG Veritas have stated ambitions)



## Ønsker du mer informasjon?

- For mer informasjon, vennligst se:
  - Siste [Markedsrapport](#)
  - 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 tegning og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.
- SKAGEN søker etter beste evne å sikre at all informasjon gitt i denne rapporten er korrekt, men tar forbehold for eventuelle feil og utelatelser. Uttalelsene i rapporten reflekterer porteføljeforvalternes syn på gitt tidspunkt, og dette synet kan bli endret uten varsel. Rapporten skal ikke forstås som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. SKAGEN påtar seg intet ansvar for direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes bruk eller forståelse av rapporten. Ansatte i SKAGEN AS kan være eiere av verdipapirer utstedt av selskaper som er omtalt enten i denne rapporten eller inngår i fondets portefølje.