

Skagen Rev fyrskib. 1892. Utsnitt.
Av Carl Locher, en av Skagenmalerne.
Bildet tilhører Skagens Museum.

Viser vei i nytt
farvann

SKAGEN Kon-Tiki

Januar 2012

*Økt risikovilje blant investorene
førte til en sterk måned i
vekstmarkedene*

Hovedtrekk i januar

- Kursen til SKAGEN Kon-Tiki var i januar opp 7,9 prosent, mens vekstmarkedsindeksen steg 9,1 prosent.
- I løpet av måneden kjøpte vi oss inn i to nye selskaper, Dogal Enerji Kaynaklari, bestemoren til Koza Gold, og Orascom Construction. Ingen selskaper ble solgt ut.
- Vi har marginalt økt våre inntjeningsestimater for Samsung Electronics og Hyundai Motor, mens vi har justert Baker Hughes noe ned. Vi har økt kursmålet for Samsung Electronics fra 780.000 til 800.000 KRW, og redusert Baker Hughes fra USD 100 til 85.

For en fyldig statusrapport, inkludert selskapsresultater, se engelske nettsider eller [klikk på denne lenken](#).

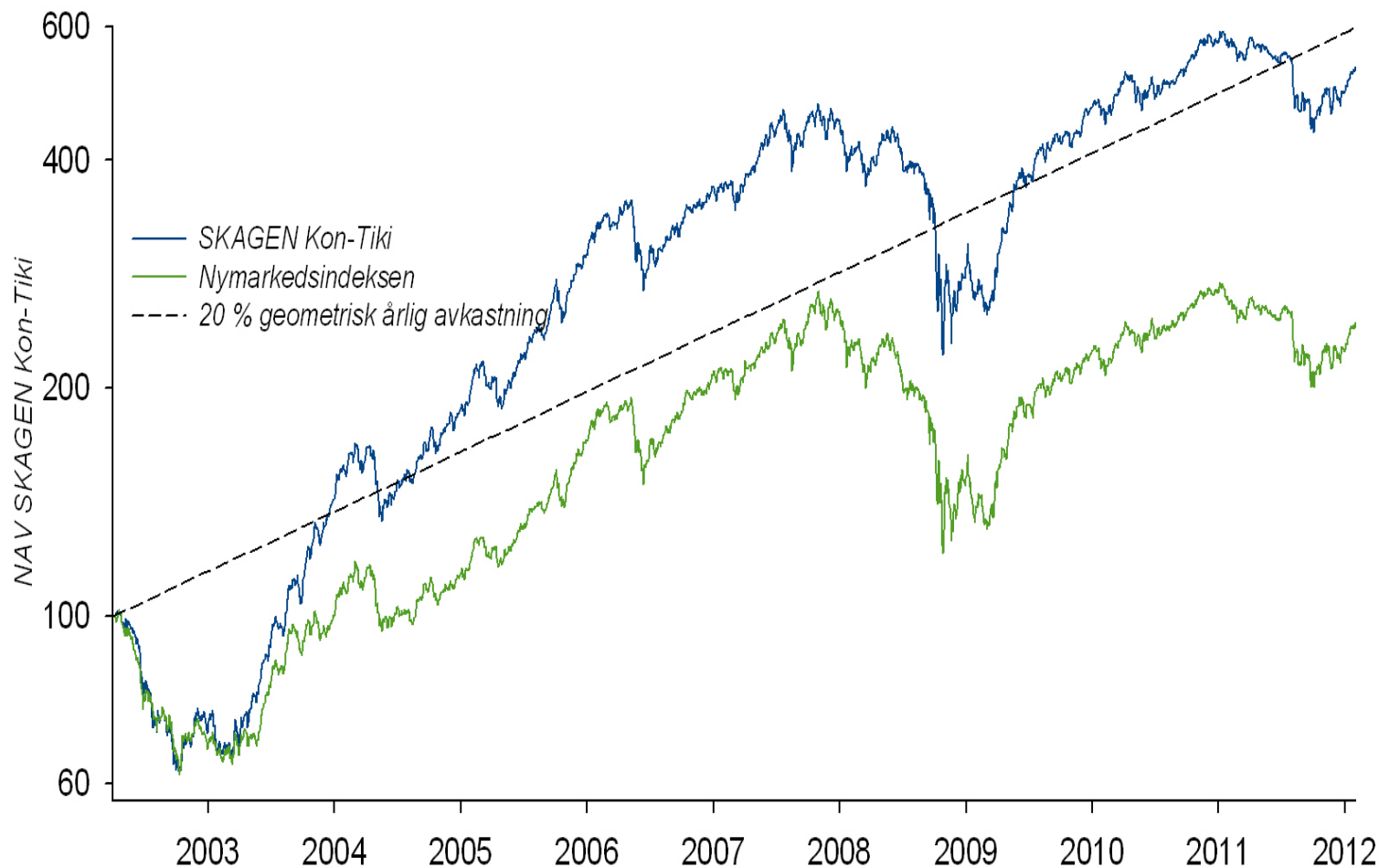
Prisingen av porteføljen til SKAGEN Kon-Tiki

- Vi forventer at de 35 største investeringer våre (77% av fondet) får en median vekst i fortjenesten pr. aksje i 2011 på 25 prosent, og 17 prosent for inneværende år. Konsensus for vekstmarkedene i både 2011 og 2012 er en vekst på 10 prosent.
- Vektet P/E for fondet, basert på forventet inntjening fra selskapene i 2012, ligger på 6,2, mens vekstmarkedsindeksen prises til 10,3 ganger inntjeningen.
- De 35 største postene prises på linje med bokført egenkapital, mot 1,7 ganger egenkapitalen for vekstmarkedsindeksen.
- Vi har en vektet oppside for porteføljen på 53 prosent, som vil medføre at P/E-nivået kommer opp på 9,5 og P/B blir 1,7 , som er på linje med dagens nivå for vekstmarkedsuniverset.
- Selv etter en kursøkning på hele 99 prosent siden januar 2009 er porteføljen nå priset like lavt som den gang. Det viser hvor dynamisk forvaltningsprosessen er. Fokus er til enhver tid å ha de mest attraktivt prisede selskapene i porteføljen.

Resultater pr. 31. januar 2012

	Hittil i kvartal	2011	Siste 3 år	Siden oppstart*
SKAGEN Kon Tiki	7,9 %	-13,8 %	19,5 %	18,5 %
Vekstmarkedsindeks (NOK)	9,1 %	-16,3 %	13,9 %	9,5 %
Meravkastning	-1,1 %	2,5 %	5,6 %	9,0 %

Kursutvikling SKAGEN Kon-Tiki siden oppstart



Vekstmarkeder i januar 2012 i NOK

Egypt	26	Filippinene	7
Ungarn	18	Taiwan	7
India	17	Thailand	6
Tyrkia	16	Tsjekia	6
Brasil	16	Mexico	6
Colombia	15	Utviklede markeder	6
Polen	14	Chile	6
Russland	12	Indonesia	3
Kina (Internasjonal)	12	Ukraina	3
Singapore	11	USA	3
Peru	11	Kina (lokal)	2
Argentina	10	Pakistan	2
Vekstmarkedsindeksen	9	Malaysia	1
Vietnam	9	Kenya	0
Hong Kong	9	Slovenia	0
SKAGEN KON-TIKI	8	Nigeria	0
Sør Korea	8	Kroatia	-2
Sør Afrika	7	Ghana	-4
		Slovakia	-4

Valutakursutviklingen i vekstmarkedene mot NOK i januar

• Ungarsk Forint	+ 6 %	• Taiwanesiske Dollar	0 %
• Mexicansk Peso	+ 5 %	• Filipinsk Peso	0 %
• Colombiansk Peso	+ 5 %	• Tjekkisk Koruna	0 %
• Indisk Rupee	+ 5 %	• Thailandsk Baht	0 %
• Polsk Zloty	+ 5 %	• Euro	- 1 %
• Tyrkisk Lira	+ 5 %	• Indonesisk Rupee	- 1 %
• Brasiliansk Real	+ 5 %	• Hong Kong Dollar	- 2 %
• Russisk Rouble	+ 4 %	• Peruansk New Sol	- 2 %
• Chilensk Peso	+ 4 %	• Amerikansk Dollar	- 2 %
• Malaysisk Ringgit	+ 2 %	• Egyptisk Pound	- 2 %
• Sørafrikansk Rand	+ 1 %	• Kinesisk Renminbi	- 2 %
• Sørkoreansk Won	+ 1 %	• Argentinsk Peso	- 3 %

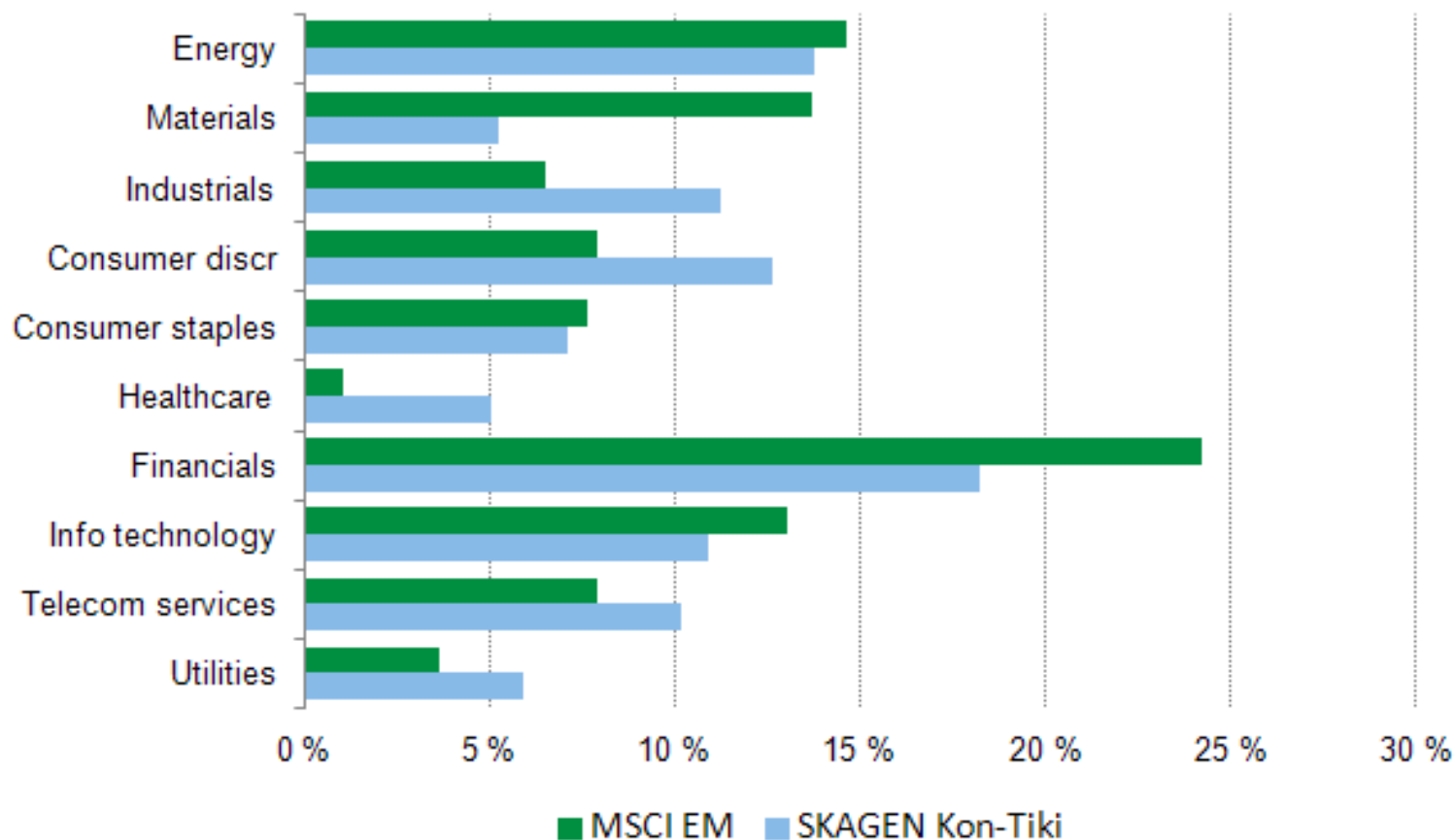
Pr. 31. januar 2012

Største bidragsytere i januar 2012 (mill. NOK)

• Sabanci Holding	265	• Indosat	- 38
• VTB Bank	201	• PZ Cussons	- 36
• Petrobras	198	• Archer	- 30
• Vale	169	• Softbank	- 26
• Hon Hai Precision	165	• Golar LNG	- 24
• Sistema	149	• Eletrobras	- 18
• Gazprom	145	• Air Asia	- 16
• State Bank of India	142	• Korean Re	- 12
• Great Wall Motor	139		
• Richter Gedeon	112		
• Empresas ICA	103		
• Banrisul	100		
• Cosan Ltd.	91		
• ABB	91		
• Bharti Airtel	89		

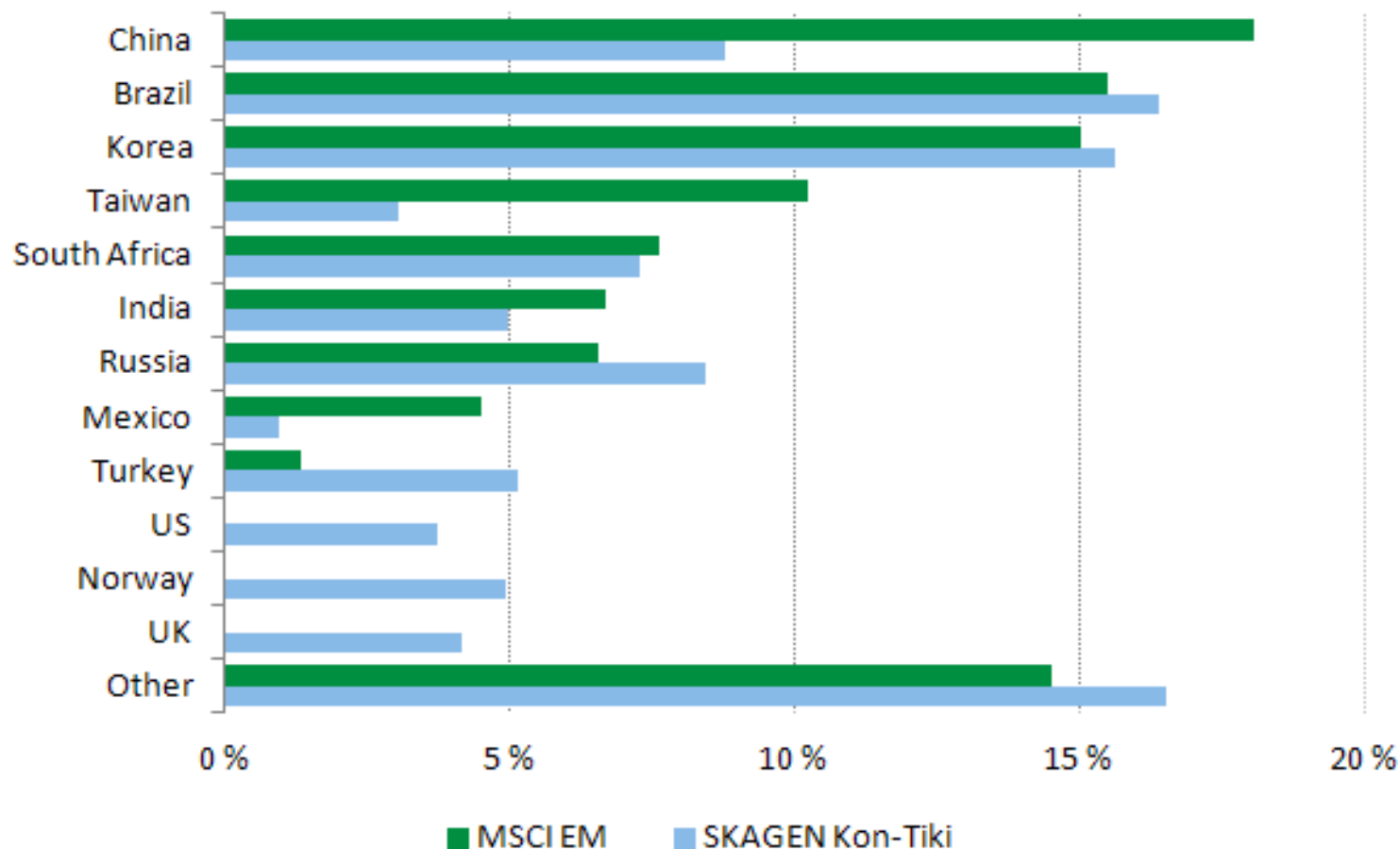
Samlet verdiskapning i januar: 3 281 mill. NOK

Sektorfordeling SKAGEN Kon-Tiki vs. vekstmarkedsindeksen



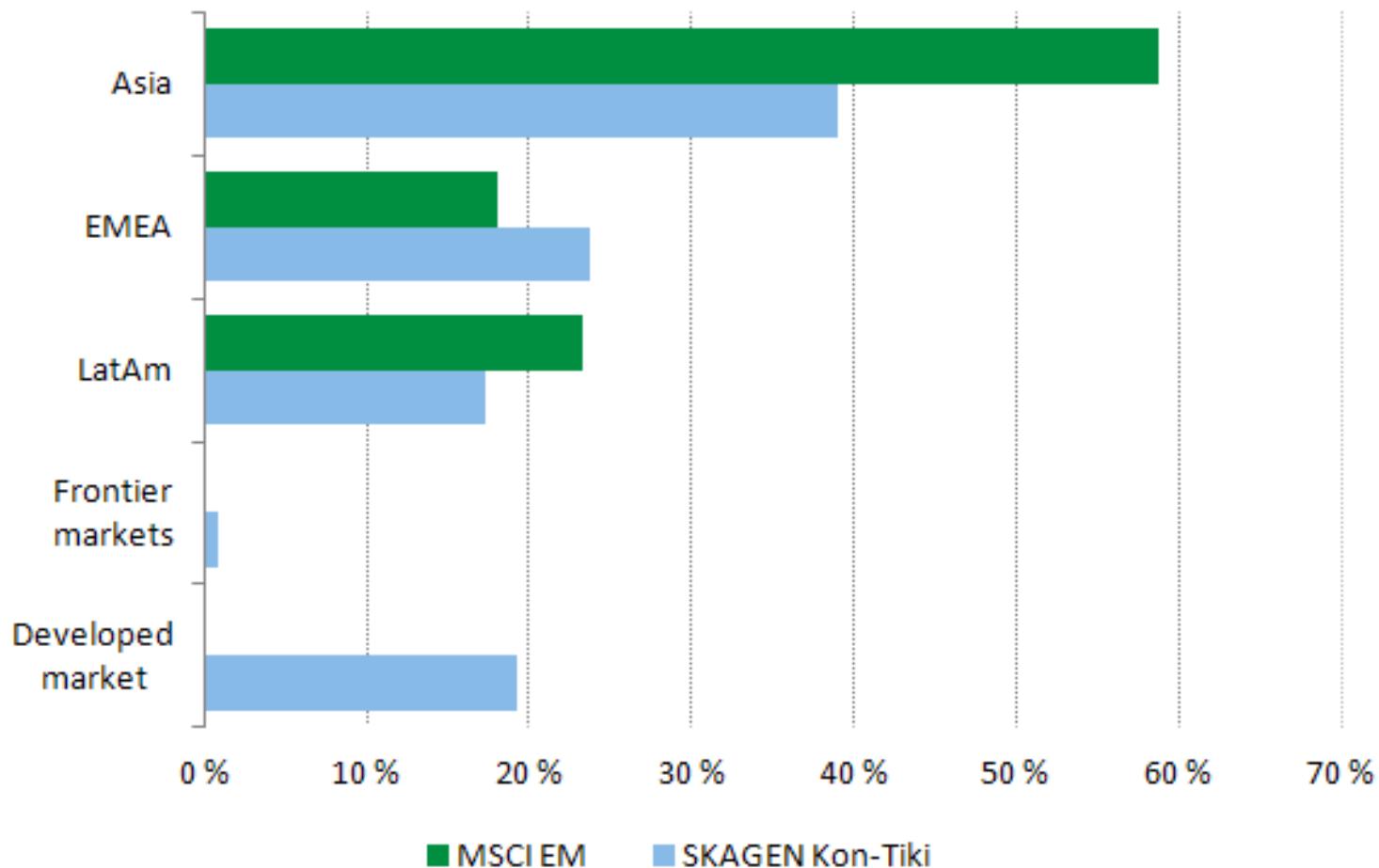
Kilde: MSCI, SKAGEN Fondene, oppdatert pr. 31. januar 2012

Landfordeling SKAGEN Kon-Tiki vs. vekstmarkedsindeksen



Kilde: MSCI, SKAGEN Fondene, oppdatert pr. 31. januar 2012

Regionfordeling SKAGEN Kon-Tiki vs. vekstmarkedsindeksen



Kilde: MSCI, SKAGEN Fondene, oppdatert pr. 31. januar 2012.

Største endringer i SKAGEN Kon-Tiki i januar 2012

Kjøp

- Ipek Dogal Enerji Kaynaklari (ny)
- Orascom Construction (ny)
- Archer
- Tullow Oil
- Hengdeli

Salg

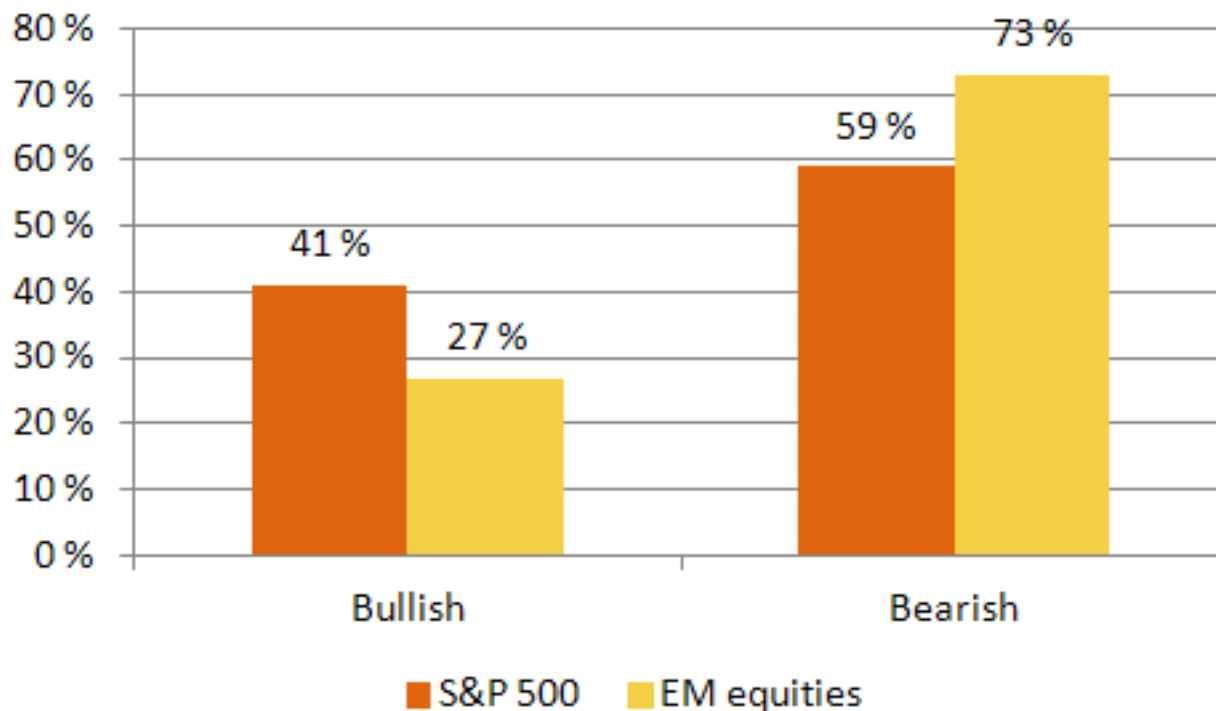
- Asya Bank
- Standard Chartered

**Netto endringer for poster over 25 mill. NOK*

Våre nye selskaper som ble kjøpt i januar

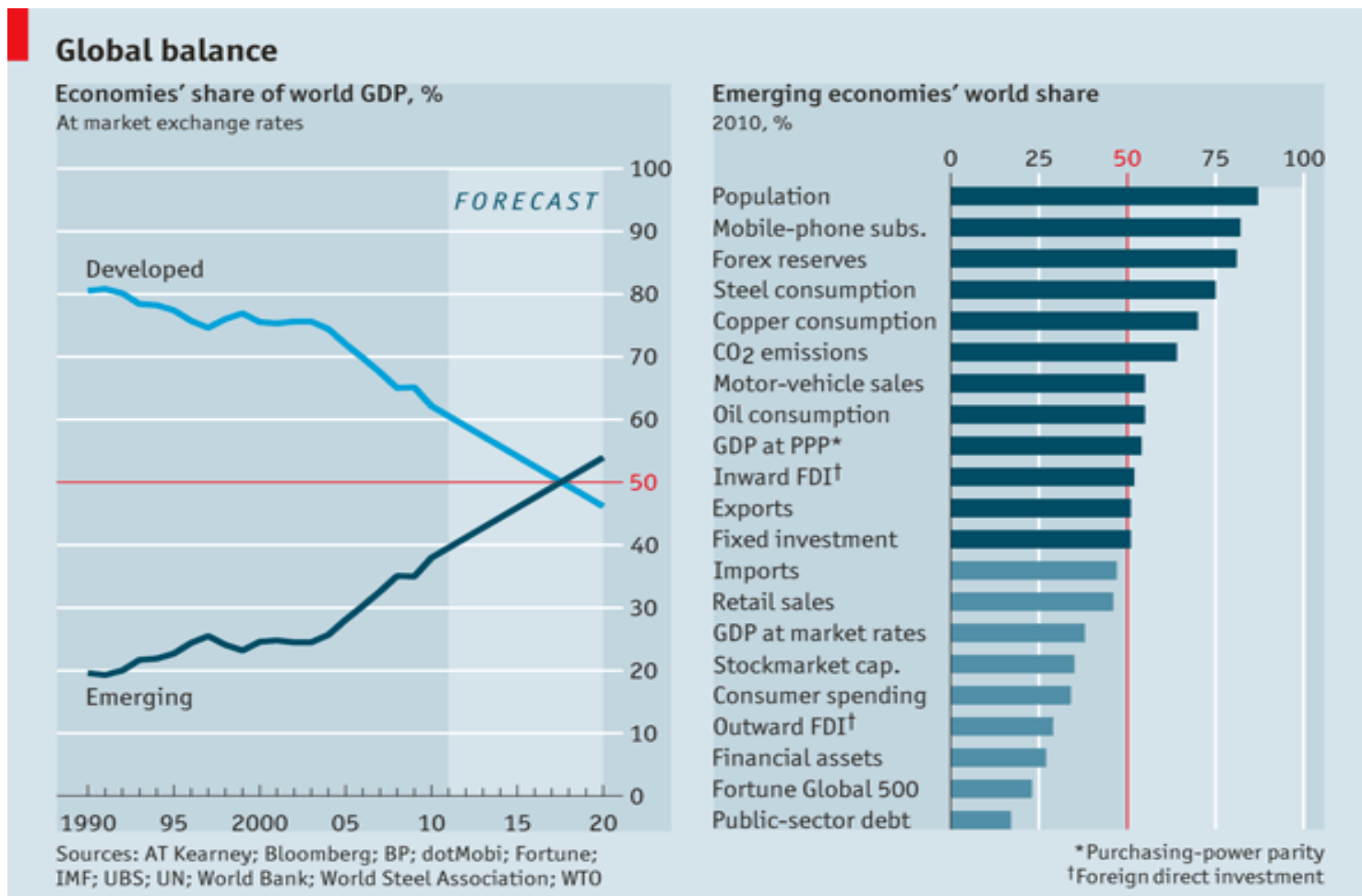
- **Ipek Dogal Enerji Kaynaklari** er bestemoren til Koza Gold, som er en post i SKAGEN Vekst. De første aksjene ble kjøpt med en rabatt på 70 prosent i forhold til verdien av selskapets aksjer i Koza Gold. Koza Gold er en lavkostprodusent av gull i Tyrkia, med økende gullreserver. En tegningsrettemisjon ga oss muligheten til å kjøpe sterkt rabatterte aksjer. Et sannsynlig samarbeid innen kobber med Canadian Teck Resources kan være lukrativt for selskapet. Detaljer rundt en slik avtale har ennå ikke blitt offentliggjort.
- **Orascom Construction** er et egyptisk entreprenørselskap som er i en prosess hvor de bruker sin konstruksjonsarm til å bygge en global aktør innen gjødsel. Kapasiteten blir 7,3 millioner tonn, og baseres på en langsiktig avtale om levering av gass fra Egypt og Alger. I løpet av årets første kvartal blir konstruksjons- og gjødseldivisjonene skilt ut som to separate børsnoterte selskaper. Selskapets ledelse har en sterk historie å vise til. I 2007 solgte de sementdivisjonen for mer enn hva Orascom Construction prises til i dag. Også sementdivisjonen ble bygget opp som en forlengelse av konstruksjonsarmen. Ved å splitte opp konstruksjons- og gjødselvirksomheten regner vi med at holdingrabatten forsvinner, og vi ser en oppside for aksjekursen på 30 prosent. I mellomtiden får vi en direkteavkastning fra utbyttet på fem prosent.

I en undersøkelse foretatt av Morgan Stanley blant deres institusjonelle investorer var 73 prosent negative til vekstmarkedene. Det tolker vi positivt, og så langt i år har de tatt feil.

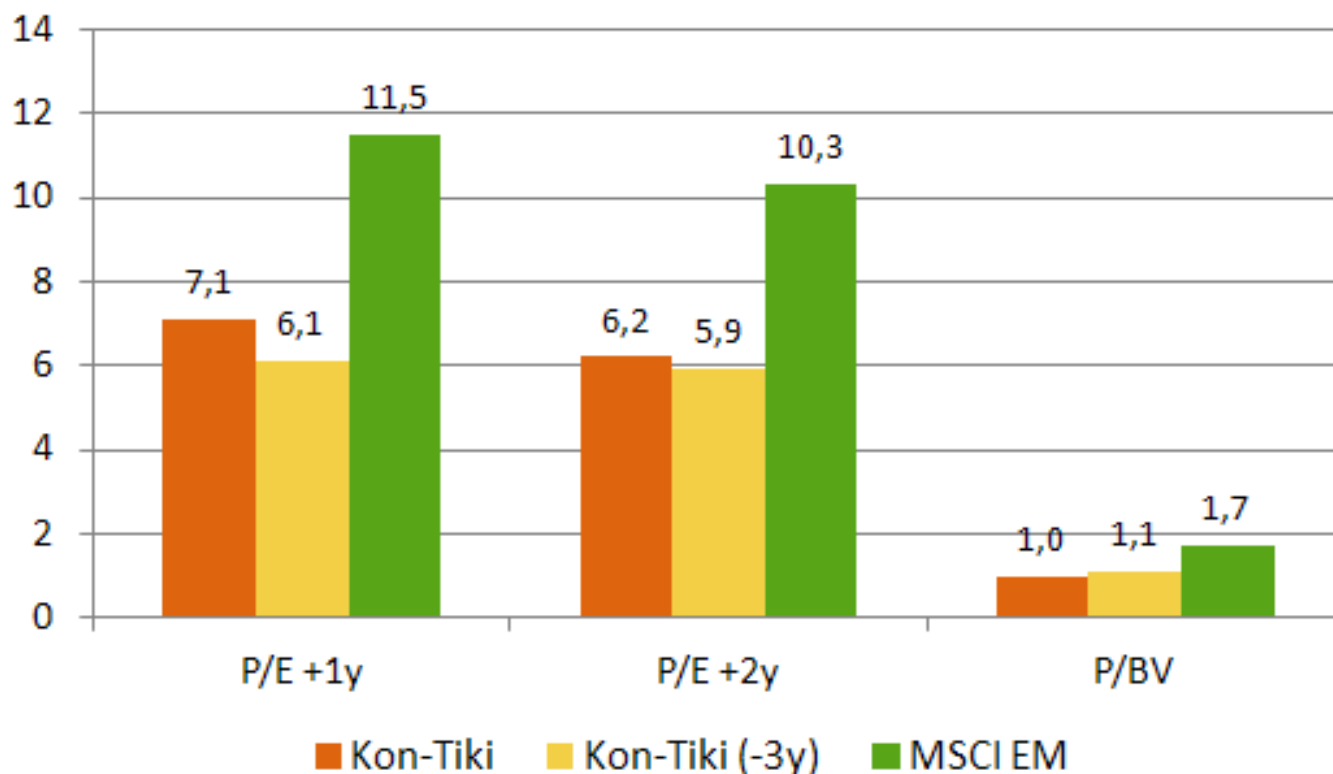


Kilde: Morgan Stanley januar 2012

Vekstmarkedene vs. de utviklede markedene – ingen tvil om hvor tyngdepunktet flyttes

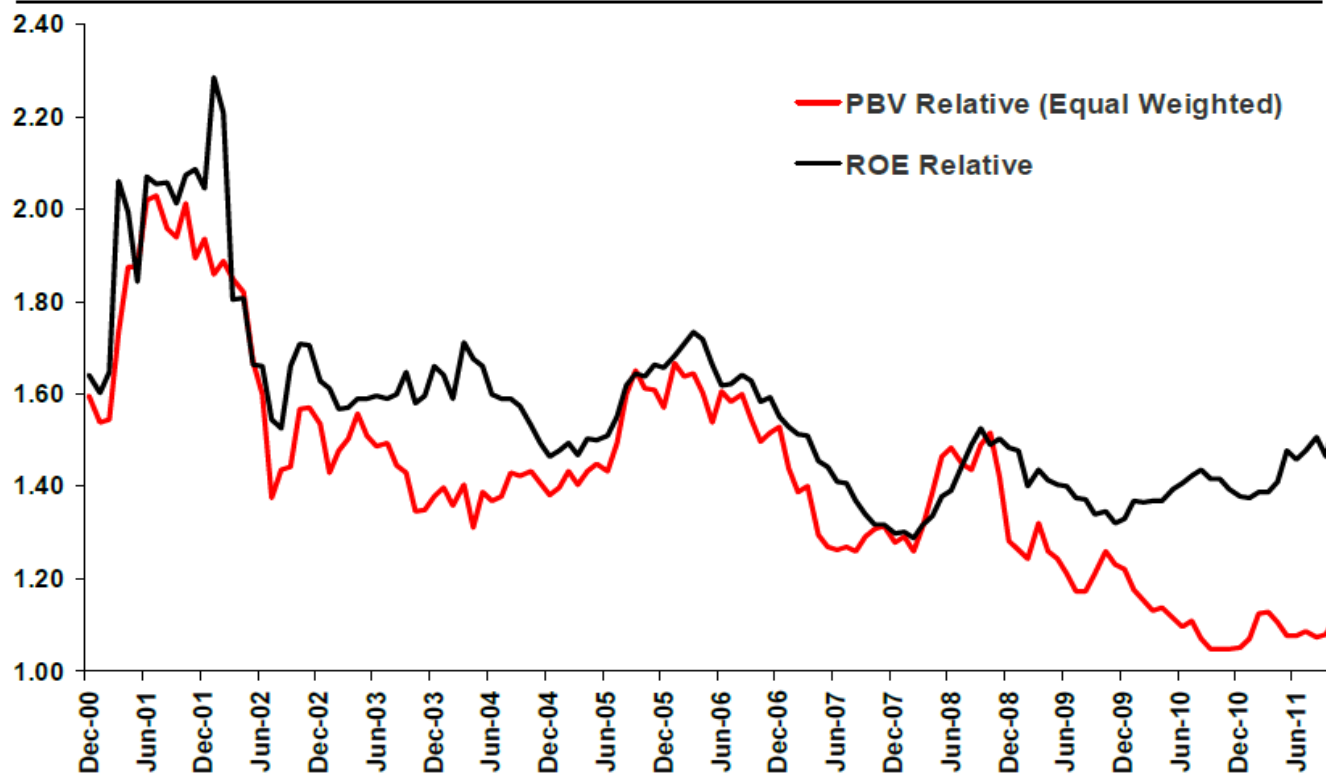


SKAGEN Kon-Tiki er priset på linje med januar 2009, selv om kursen siden den gang er opp hele 99 prosent, og rabatten i forhold til vekstmarkedsindeksen er stor



I 2011 fortsatte vi å øke vår eksponering mot de store tunge selskapene, da disse sett med våre aktive verdibaserte øyne er mest attraktivt priset

Topp 25 EM-aksjer relativt til resten av EM-universet



Kilde: FactSet, MSCI, Morgan Stanley

Nøkkeltall for SKAGEN Kon-Tiki pr. 31 januar 2012

	Holding size	Price	P/E 2011e	P/E 2012e	P/BV Last	Div. yield 2011e	Price target	Upside
Samsung Electronics	6,2 %	660 000	7,2	6,0	1,0	0,8 %	800 000	21 %
Elektrobras	5,7 %	25,4	7,3	6,4	0,4	7,1 %	70	175 %
Hyundai Motor	5,2 %	65 200	2,2	2,0	0,4	2,8 %	110 000	69 %
Baker Hughes	3,6 %	49,6	12,4	9,0	1,4	1,2 %	85	71 %
China Mobile	3,4 %	79,3	10,6	10,2	2,1	4,2 %	100	26 %
Gazprom	3,2 %	12,1	4,0	3,5	0,6	4,5 %	22	82 %
Barrisul	3,0 %	20,9	9,3	8,4	2,0	4,3 %	22	5 %
Vale	2,9 %	42,2	5,3	6,0	1,5	4,6 %	65	54 %
Sistema	2,9 %	19,4	4,9	4,9	1,2	2,1 %	32	65 %
Petrobras	2,8 %	24,5	8,2	7,4	1,0	4,1 %	40	63 %
Hon Hai Precision Industry	2,8 %	95,3	13,6	11,2	1,9	1,0 %	110	15 %
Sabancı Holding	2,5 %	6,80	6,8	6,2	1,0	2,9 %	10	47 %
Weighted top 12	44,0 %		5,6	5,1	0,8	3,3 %		63 %
Weighted top 35	77,1 %		7,1	6,2	1,0	3,0 %		53 %
Emerging market index			11,5	10,3	1,7	3,1 %		
Weighted top 35 @ target prices			10,9	9,5	1,7	2,0 %		

Ønsker du mer informasjon?

- For mer informasjon, vennligst se:
 - Siste [Markedsrapport](#)
 - Informasjon om [SKAGEN Kon-Tiki](#) på våre nettsider
 - For en fyldig statusrapport, inkludert selskapsresultater, se engelske nettsider eller [klikk på denne lenken](#).

•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.