

Januar – en god start på 2012

SKAGEN Vekst

Januar 2012

Månedens avkastning: + 8.2 %

Høydepunkter i januar 2012

Makrofaktorer

Oljeprisen har holdt seg stabil i januar mens andre råvarer, som kan fungere som kanarifugler, har vist styrke. Aluminium har steget 10 prosent etter at nedstegninger av høykostproduksjon ble annonsert og kobber er opp 13 prosent til samme nivåer som sommeren 2011.

Økonomien

De økonomiske nøkkeltallene peker mot en moderat vekst i USA og god utvikling i vekstmarkedene. Europa er den som henger etter så lenge en langsiktig løsning på ubalansene ikke har kommet på plass. IMF senket anslaget for global vekst fra 4,0% til 3,3% for 2012.

Rente og inflasjon

I siste del av januar sa amerikanske Federal Reserve at de vil holde rentene lave fram til 2014. I tillegg vil inflasjonspresset i noen av vekstmarkedene avta i 2012. Utsiktene for fortsatt lave eller lavere renter er fremdeles tilstede.

Selskapene

Rapportsesongen for fjerde kvartal er i full gang. I USA viser annualiserte tall vekst i inntektene på 6% i fjerde kvartal (4% uten Apple) og 9% vekst i inntjening per aksje (13% uten finans). På den annen side er guidingen for 2012 forsiktig fordi overskriftene om problemene i Europa åpenbart har lagt begrensninger på motet.

Kapitalstrømmer

Januar var den beste starten side 1994. Tradisjonen tro var kapitalstrømmene inn i små selskaper.

Verdsettelse aksjer

Økningen i aksjekursene i januar har ikke endret aksjenes inntjeningsavkastning (invers P/E) for MSCI World nevneverdig. Den er fortsatt over 9% og dette kan sammenlignes med 10-årige statsobligasjoner som har en direkteavkastning på rundt 2%. Utbytteavkastningen for aksjer er 3,2% og derfor også attraktiv sammenlignet med obligasjoner.

Resultater pr 31. januar 2012 i NOK

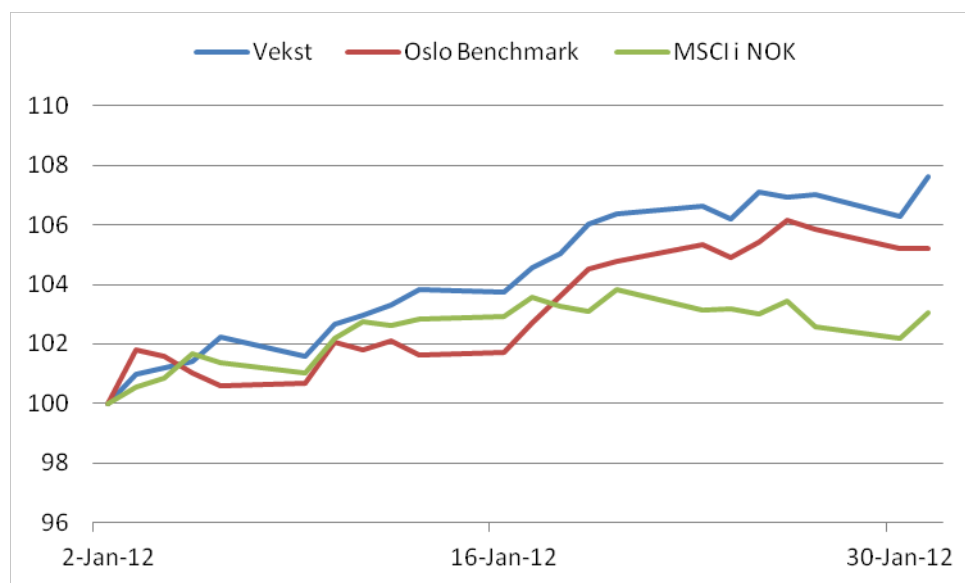
	Hittil i kvartal	2011	Siste 3 år	Siden oppstart*
SKAGEN Vekst	8,2 %	-19,9 %	11,0 %	15,0 %
Referanseindeks*	3,5 %	-8,8 %	20,4 %	8,8 %
Meravkastning	4,7 %	-11,1 %	-9,3 %	6,2 %

*Tall før 01.01.2010 er OSEBX, etter denne dato OSEBX og MSCI AC World Index 50/50

Startet 01. desember 1993, alle avkastningstall utover 12 måneder er annualisert (geometrisk avkastning)

SKAGEN Vekst sammenlignet med Oslo Børs og MSCI World

2012 – avkastning for januar



- SKAGEN Vekst opp 8,2% i 2012
- MSCI World opp 3,7%
- Oslo Index opp 3.2%

Utviklingen har vært påvirket av solid oppgang for aksjer som falt kraftig i 2011. Dette har i stor grad vært bra for mindre selskaper i 2012.

Resultater delporteføljer i NOK

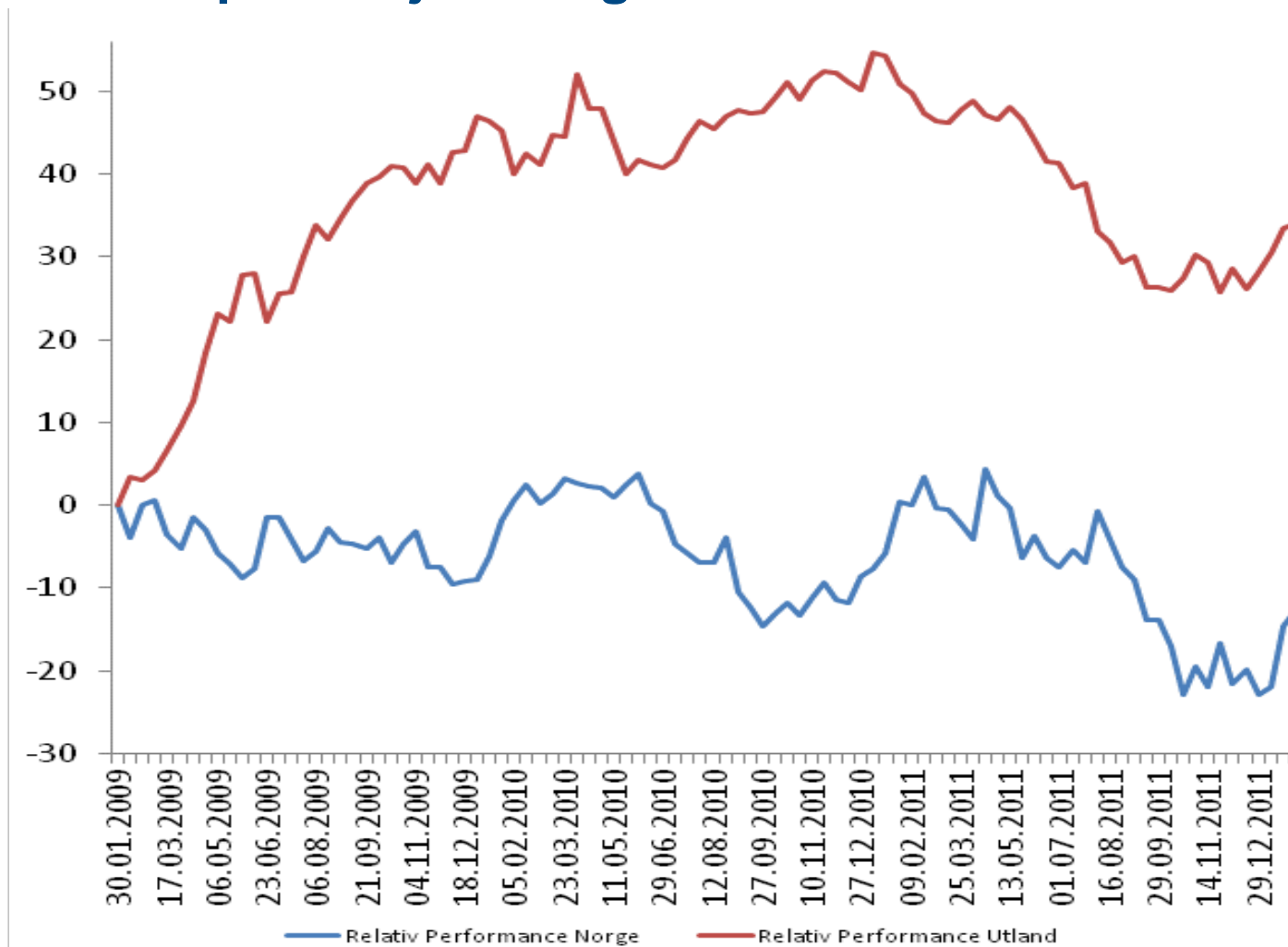
	Hittil i 1.kv.	2011	Siste 3 år
Norsk del av SKAGEN Vekst	10,4 %	-21,6 %	63,1 %
Oslo Børs Hovedindeks	3,2 %	-12,5 %	76,0 %
Meravkastning	7,1 %	-9,1 %	-12,8 %
Global del av SKAGEN Vekst	6,8 %	-16,5 %	67,5 %
Verdensindeks (NOK)	3,7 %	-4,9 %	33,5 %
Meravkastning	3,1 %	-11,6 %	34,0 %

Avkastningstall er brutto (eks. forvaltningshonorarer, agio/disagio og netto rente)

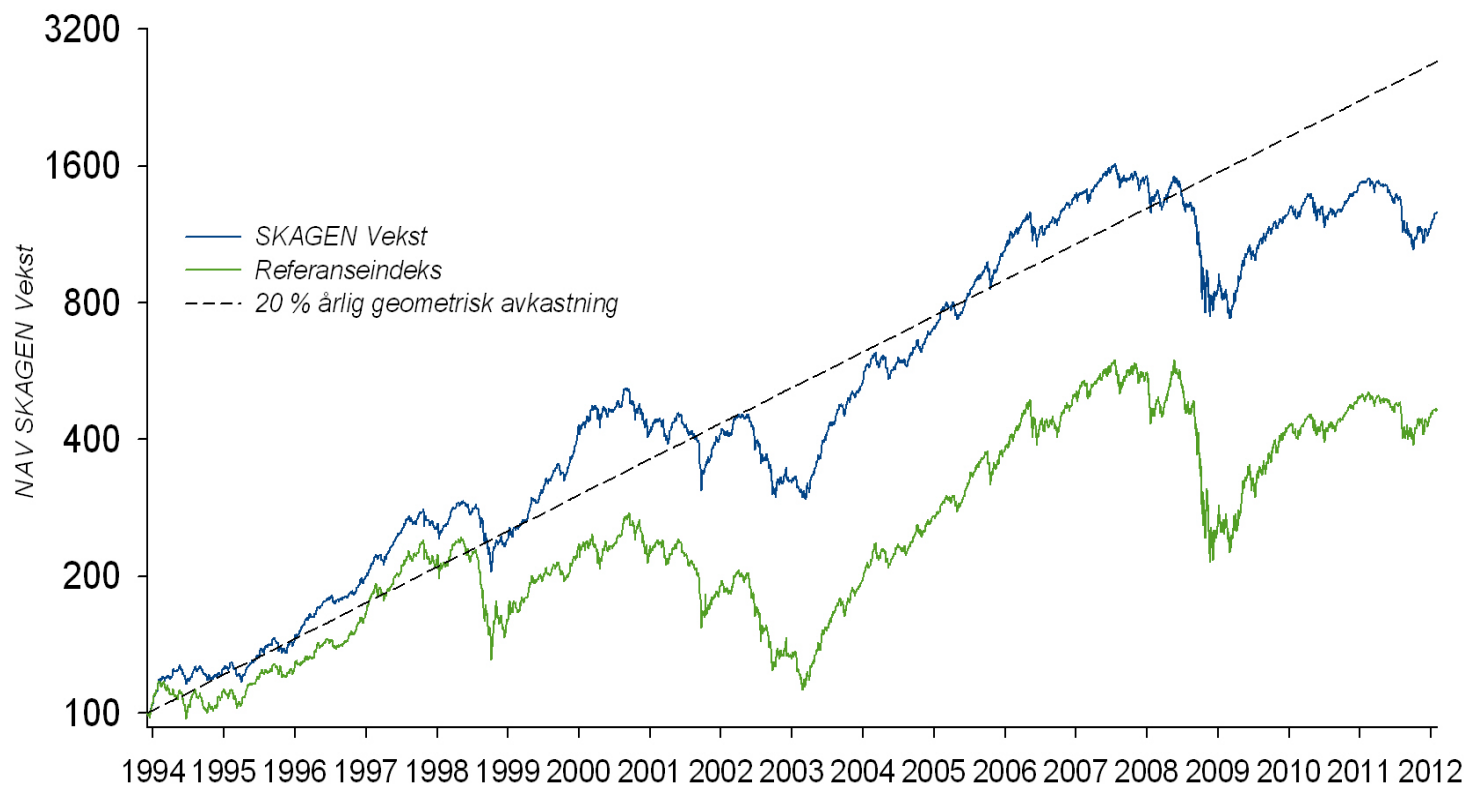
Alle data oppdatert pr 31. januar 2012

SKAGEN Vekst

Relativ prestasjon Norge/Utland – 3 år



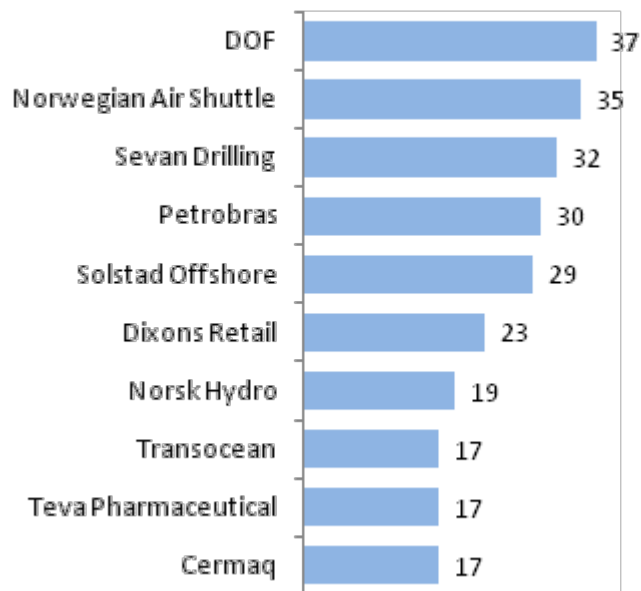
Kursutvikling SKAGEN Vekst



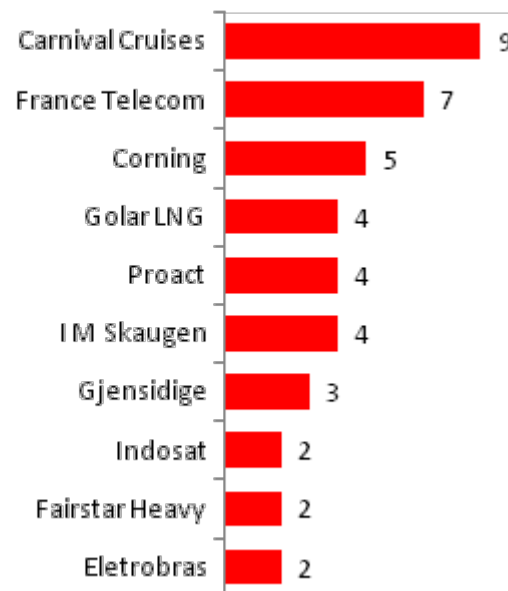
*Tall for indeks før 01.01.2010 er OSEBX, etter denne dato OSEBX og MSCI AC World Index 50/50.
Alle avkastningstall er etter forvaltningshonorar. Oppdatert pr. 31. januar 2011

Vinnere og tapere i millioner kroner – januar 2012

Vinnere



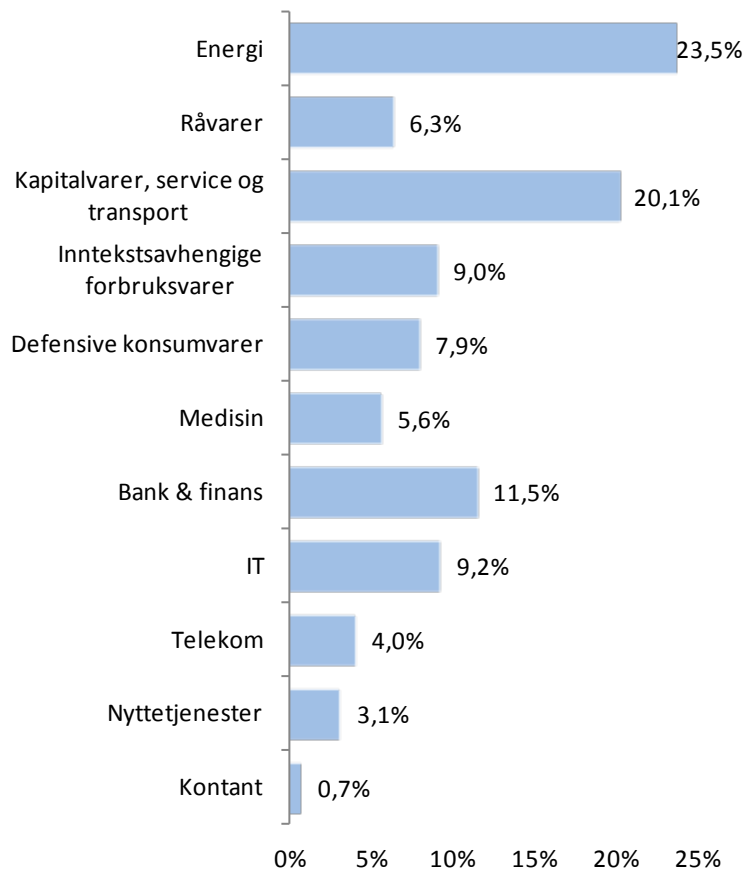
Tapere



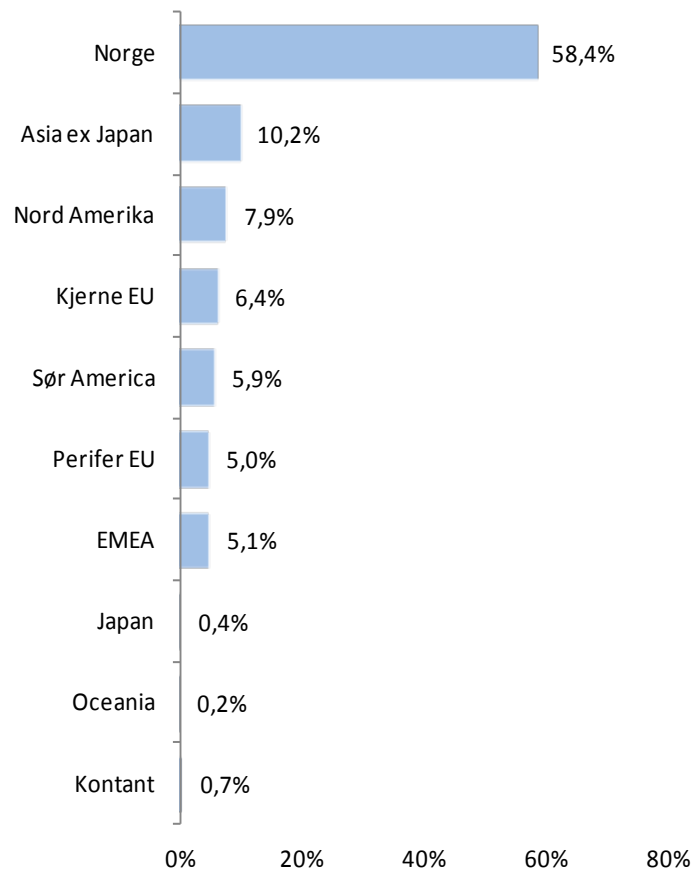
Samlet resultat for perioden ble 635m kroner

Bransje og geografisk fordeling i SKAGEN Vekst

Bransjefordeling
% av totalporteføljen



Geografisk distribusjon
% av totalportefølje



SKAGEN Vekst - 12 største poster ved utgangen av januar 2012

Selskap	Vekt i porteføljen	Kurs	P/E 2012	P/E 2013	P/B siste	Kursmål
Kongsberg Gruppen	4,8%	118,50	10,1	9,7	2,7	180
Samsung Electronics	4,4%	660 000	5,7	5,2	1,0	950 000
Elektrobras	3,1%	25,60	8,7	6,7	0,4	55
Petrobras	2,5%	24,57	8,3	7,8	1,0	40
Teva Pharma	2,4%	45,14	8,0	7,5	1,7	60
W. Wilhemsen	2,3%	143,00	5,5	4,2	0,9	220
Solstad Offshore	2,3%	98,50	11,3	9,2	0,8	160
Norsk Hydro	2,3%	31,00	17,2	11,5	0,8	60
TGS Nopec	2,0%	146,80	11,5	10,5	2,7	200
DOF	2,0%	28,00	9,3	5,6	0,8	45
Gjensidige	2,0%	67,85	10,9	10,2	1,5	75
Ganger Rolf	1,9%	119,50	8,5	8,5	0,8	150
Vektet snitt topp 12	32,1%		8,5	7,2	1,0	56 %
Vektet snitt topp 56	77,8%		8,9	7,2	1,0	48 %
MSCI AC			11,2	10,4	1,7	
Oslo Benchmark Index			9,9	8,7	1,4	

Verdsettelse og oppside er vektet og kalkulert basert på samme metode som referanseindeks

P/E 8.5x for 2012 svarer til et inntjeningsavkastning (earnings yield) på 12%

Kommentarer til enkeltaksjer i porteføljen - 1



Norwegian Air Shuttle

Norwegian har lagt inn en ordre på 222 Airbus og Boeing-fly for levering fra 2016. I det lengre løp gjør dette Norwegian til en av de største lavprisflyselskapene i Europa. Innvirkningen på inntjeningen vil ikke bli synlig på mange år, men aksjen steg likevel 15% på nyheten.



Cruise companies

Våre investeringer i Carnival Cruise og Royal Caribbean Cruises ble direkte og indirekte påvirket av ulykken med Costa Concordia i Italia. Estimatene for inntjeningen i Carnival er justert ned med 5-15%. På den annen side viser bokningene for sommeren så langt ingen tegn til svakhet etter ulykken.



DOF

DOF-aksjen var blant de beste i januar, drevet av at selskapet klarte å rullere gjeld fram til 2017. DOF har 74 supplyskip, inkludert 8 til levering i 2012 og 2 i 2013. Selskapets inntjening og kontantstrøm er forventet å vokse kraftig i 2013 og videre.



Dixons

Elektronikkjeden Dixons, som blant annet eier Elkjøp, Lefdal og El-Giganten, rapporterte OK salg i julen og resultatforbedring. Med 8 milliarder pund i salg og 0.7b milliarder pund i total selskapsverdi (enterprise value). Selv mindre resultatforbedringer i de kommende årene vil ha en stor effekt på verdsettelsen.



Norsk Hydro

Hydro sa tidlig i januar at de vil stenge ned produksjon ved sitt australienske smeltevekt. Aloc, som er størst i verden, vil gjøre likedan for å bedre balansen i markedet. Aluminiumsprisene steg med 10%.



France Telecom

France Telecom var blant de svakeste investeringene i januar. Iliad, en fransk lavpriskonkurrent, gikk i markedet med en lavere pris enn ventet. Investorene er derfor bekymret for France Telekom sin evne til å betale utbytter. Vi ser kontantstrømmen og salg av aktiva som tilstrekkelig til å opprettholde 11% utbytteavkastningsgrad.

Kommentarer til enkeltaksjer i porteføljen- 2

CORNING

Corning

Corning, den amerikanske fabrikanten av avansert glass, rapportert tall for 2011 på linje med forventingene. Samtidig skuffet utsiktene for 2012 fordi selskapet ser for seg raskere fall i prisen på TV-glass enn tidligere antatt. Etterspørselen er forventet å stige senere i 2012. utfordringer i første kvartal ser ut til å være priset inn.

PROACT

Proact

Det svenske selskaper som tilbyr datalagringstjenester, rapporterte preliminære tall for salg og inntjening for 2011. På grunn av kostnader relatert til tre oppkjøp i 2011 ble resultatet før skatt skuffende. Veksten er derimot forventet å opprettholdes i 2012.



Norske Skog

En av de beste aksjene i januar og aksjekursen var opp 55%. Etter et vanskelig 2011 er utsiktene bedret for 2012. Lavere pris på innsatsfaktorer kombinert med en gunstigere valutasituasjon er et godt bakteppe for Norske Skog.

Største endringer i perioden

Kjøpt

Norwegian
EMGS
Norsk Hydro
Agrinos
Nordic Mining

International
Corning

Solgt

Norwegian
Transeuro Energy
IM Skaugen
Kongsberg Automotive
Sparebanken Øst
Gjensidige

International
East Asiatic (ut)
Lannen Tehtaat (ut)
Data Modul (ut)
AP Møller Mærsk
Benetton
Winn Dixie
People Food

Kjøpt i perioden



Norsk Hydro

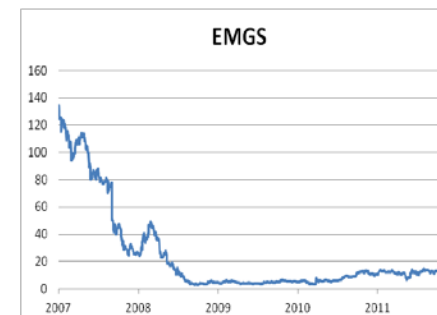
Rundt 30 prosent av aluminiumprodusentene taper penger når prisene er rundt 2 000 USD/ton. I januar ble flere produksjonsfasiliteter annonsert stengt og framtidig tilbud er forventet å skape en bedret markedsbalanse med en pris som er rundt 2.400-2.500 USD/ton. På det prisenivået vil Norsk Hydro sannsynligvis handles til 45-50 kroner pr aksje sammenlignet med dagens 31 kroner.



EMGS

Vi økte eksponeringen i EMGS, den norske spesialisten på 3D elektromagnetisk seismikk. EMGS har en viktig rolle i funnene på norsk kontinentalsokkel i 2011 .

EMGS har fått øket anerkjennelse etter at Schlumberger inngikk en lisensavtale med dem i desember. EMGS vil ha høy og økende aktivitet i kommende år og med en P/E på rundt 9x ser den billig ut.



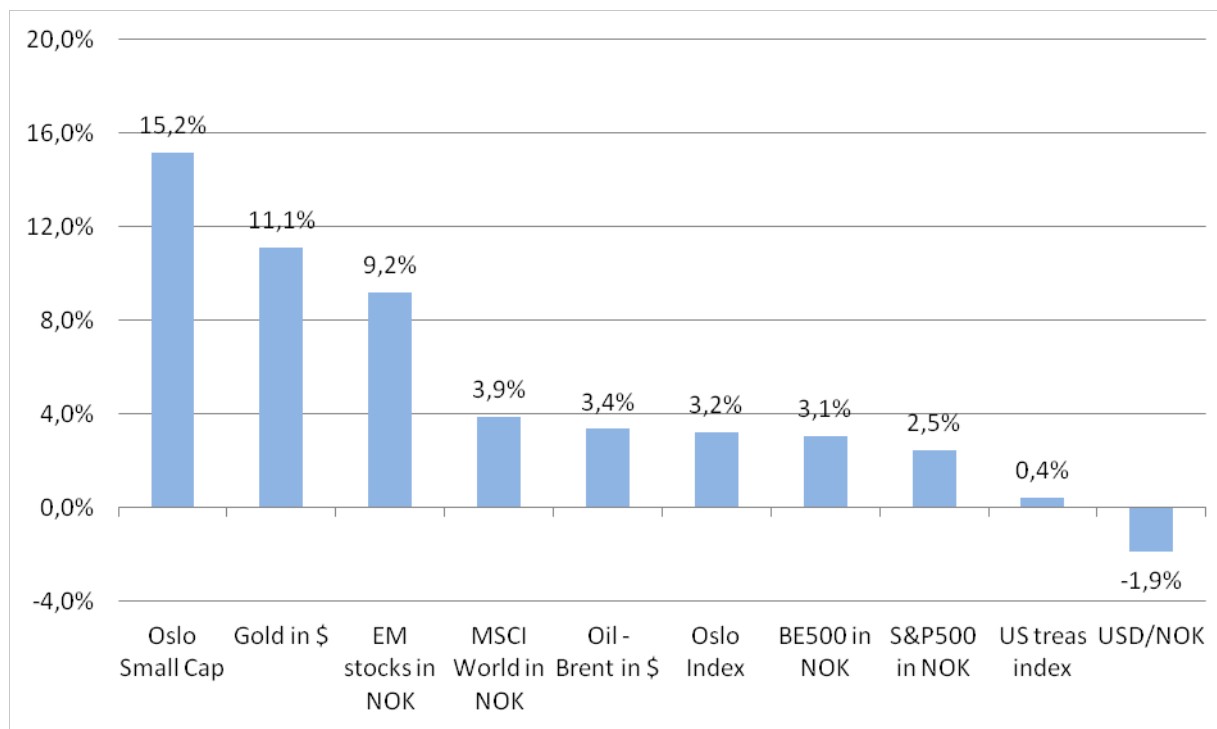
Markeder i januar 2012

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

Markeder i 2011 i NOK

Venezuela	84 %	Kina (lokal)	-16 %
USA (Nasdaq)	5 %	Vekstmarkedsindeksen	-16 %
Indonesia	3 %	Sør-Afrika	-17 %
USA (S&P 500)	2 %	Frankrike	-18 %
Storbritannia	-4 %	Hong Kong	-18 %
Thailand	-4 %	SKAGEN VEKST	-20 %
Verdensindeksen	-5 %	Kina (Hong Kong)	-20 %
Sveits	-7 %	Belgia	-20 %
Canada	-11 %	Russland	-21 %
Japan	-11 %	Taiwan	-22 %
Sør-Korea	-11 %	Estland	-25 %
Norge (OSEBX)	-12 %	Brasil	-26 %
Nederland	-12 %	Italia	-26 %
Mexico	-13 %	Ungarn	-30 %
Spania	-14 %	Finland	-31 %
Sverige	-15 %	Polen	-31 %
Danmark	-15 %	Tyrkia	-35 %
Tyskland	-16 %	India	-35 %
Singapore	-16 %	Østerrike	-35 %

Avkastningen for utvalgte aktivaklasser i 2012



Sykliske selskaper gjorde det betraktelig bedre enn stabile selskaper i januar. Europeisk bilindustri steg 23%. Medisin og telekom falt 1-2%. Amerikanske råvarer og produkter steg 11%, mens nyttetjenester og defensive konsumvarer falt 2-4%.

Månedens tema: Er januar en indikator på avkastningen resten av året?

Ordtaket er; slik januar går blir også resten av året

I følge Stock Traders Almanac og annen statistikk vil en sterk januar vil resten av året gå godt.

I januar 2012 ble avkastningen for MSCI AC World Index 4,9% målt i dollar. Denne oppgangen kommer etter et fall på 8% i 2011. I sammenlignbare tilfeller som i 1970 (1975 og 1991) ble den gjennomsnittlige avkastningen for året 23%.

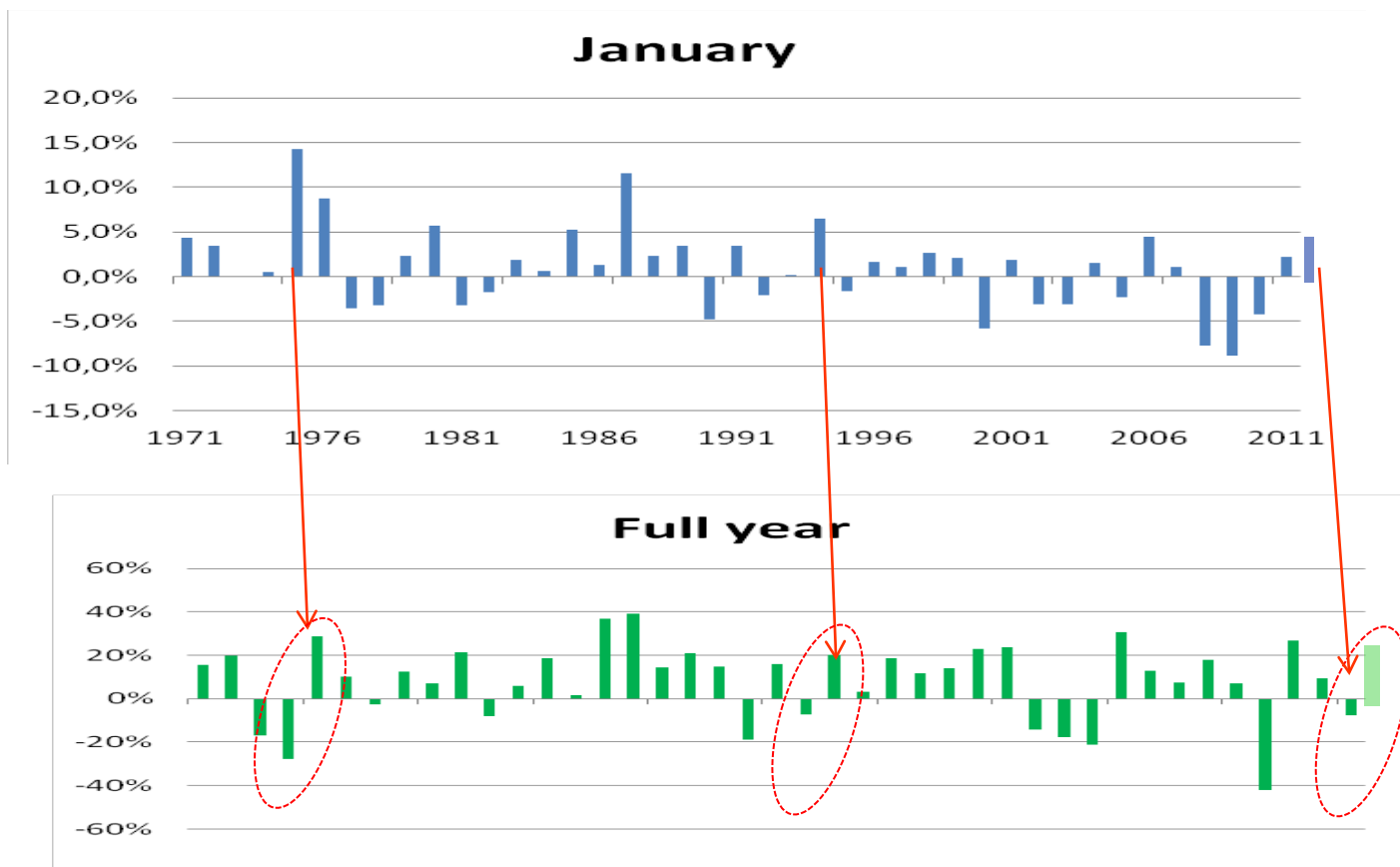
Det er greit med statistikk, men bakteppet for oppgangen i 1975 var oljekrisen i 1974, og i 1991 var det Irak sin invasjon av Kuwait og det allierte angrepet den 16 januar som var bakteppet. Den gangen løftet aksjekursen seg med 6% på bare 24 timer.

Midtøsten var ikke kilden til hovedproblemene i 2011. Det var det nemlig gjeldsatte Europa som var. I 2012 er selskapene forberedt på vanskelige tider, noe som ikke var tilfellet i 1975 og 2001. Til tross for dette er selskapene verdsatt til en inntjeningsavkastning (earning yield) på 9 % mens 10-årige statsobligasjoner er verdsatt til en direkteavkastning på 2%.

Konklusjonen er derfor at statistikk ikke gir en presis rettesnor for utviklingen i 2012, men at tidligere erfaringer kan antyde at det kan bli et bra år. Godt aksjeår.

MSCI World i USD siden 1970

Avkastning i januar og for helåret

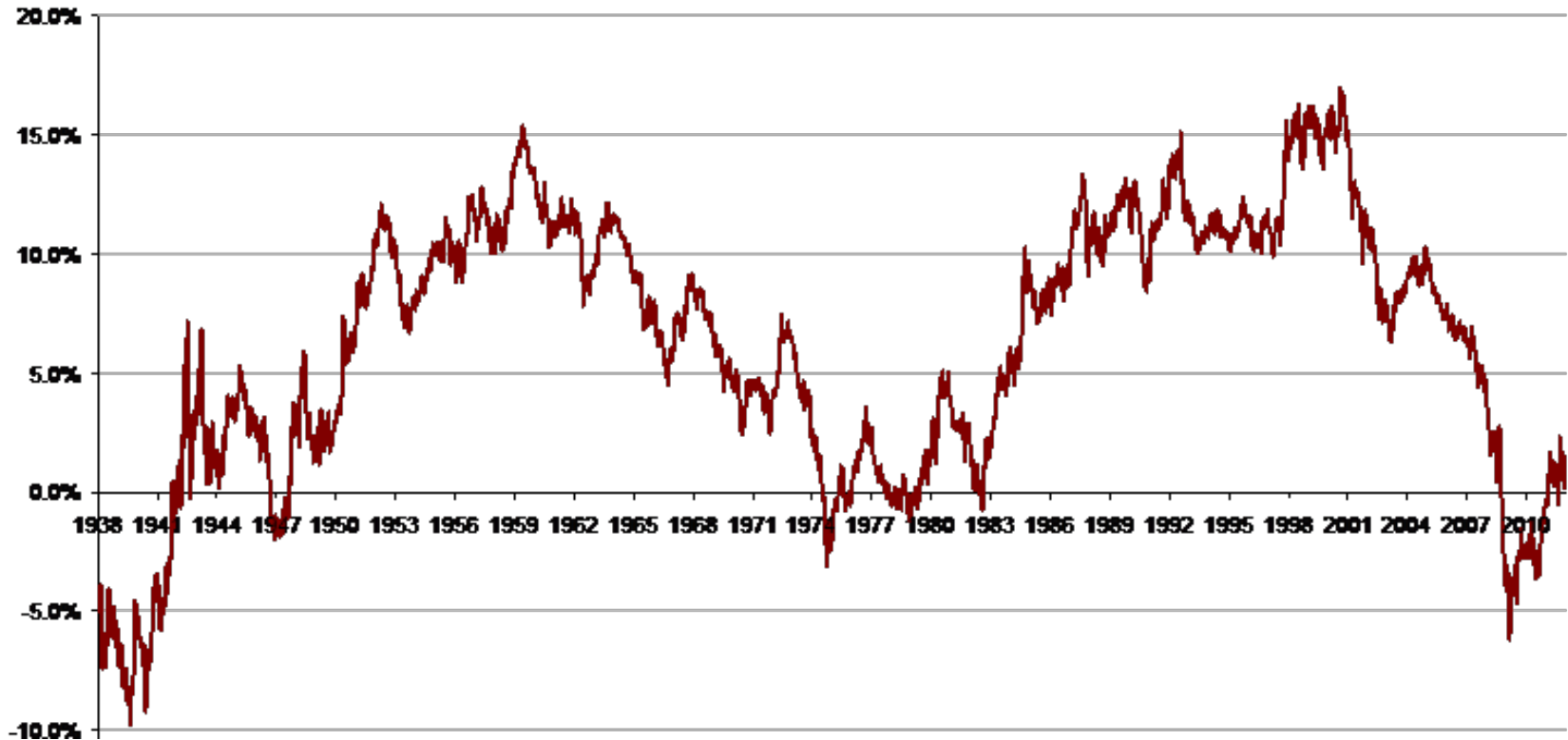


2012, et godt år?

10-års syklusen støtter opp

(US data)

S&P 500 Index Rolling Annualized Rolling



Om SKAGEN Vekst

- SKAGEN Vekst er et absolutt fokusert aksjefond. Fondet ble etablert i 1993 og har oppnådd en gjennomsnittlig årlig avkastning på nesten 15 prosent siden oppstart.
- Porteføljen består av en blanding og internasjonale aksjer. Utvelgelsen av aksjer skjer med bakgrunn i den samme investeringsfilosofien som for de andre aksjefondene i SKAGEN. Vi søker derfor å finne selskaper med solide og utprøvde forretningsmodeller og som kan kjøpes med rabatt. For å finne disse aksjene bruker vi SKAGENS 3 U'er – underanalysert, upopulær og undervurdert.
- Tankegangen som ligger til grunn for SKAGEN Vekst sin porteføljekonstruksjon er en fokus på over gjennomsnittlig avkastning på investert kapital, solid kontantstrøm over en syklus, og en balansert netto gjeldssituasjon sammenlignet med selskapets fluktuasjon i driftsresultat.
- SKAGEN Vekst har en større andel av midlene eksponert mot olje og energimarkedene fordi Oslo Børs har en proporsjonalt større andel av olje og gass eksponering enn det globale aksjemarkedet totalt sett.

Ønsker du mer informasjon?

- For mer informasjon, vennligst se:
 - Siste [Markedsrapport](#)
 - Informasjon om [SKAGEN Vekst](#) 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.

•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.