

Avkastningsrapport Holberg Norge

Juli 2010

Er det rart du mistet investeringen?
Spis bare maten!

550

500

450

400

350

300

250

Utviklingen på
Oslo Børs de siste årene
har faktisk vært
Sjokkerende
USJOKKERENDE!

-8%

-15%

Forvalterteam Holberg Norge



Hogne Tyssøy (47)
Ansvarlig porteføljeforvalter

Partner i Holberg Fondene

Har forvaltet Holberg Norge siden oppstart i desember 2000.

25 års erfaring fra aksjemarkedet.

Bakgrunn fra DnBNOR, Vesta Forsikring og Skandia Fondsforvaltning.



Jann Molnes (38)
Porteføljeforvalter

Siviløkonom BI.

Bakgrunn som megler i Fokus Markets og porteføljeforvalter i DnB Investor.

Begynte i Holberg Fondene i 2006

Markeds- og fondskommentar

Holberg Norge hadde en avkastning i juli på 7,7% mot indeks på 10,3%. Hittil i år er fondet ned med 7%, noe som er 3,8% bak indeks. Forklaringene på mindreavkastningen er flere, blant annet at flere av de bedriftene vi har investert i ikke har innfridd våre forventninger. Uroen i internasjonale økonomi har påvirket konjunkturutsatte aksjer, i tillegg til dette har oljeutslippet i Mexicogulften hatt sine konsekvenser. Sist men ikke minst har det vært en del selskapsesifikke forhold som har påvirket avkastningen.

Makrobildet blir av mange beskrevet som krevende men er etter vår oppfatning fortsatt dominert av **moderat vekst, lave renter, bedring i selskapenes inntjening og moderat prising**.

Vi er nå midt oppe i rapporteringssesongen og på generelt grunnlag kan vi si at bedriftene leverer brukbart på drift og omsetning. Av de bedrifter som har rapportert er det så langt ca. 2/3 som har levert bedre tall enn forventet mens ca. 1/3 har levert svakere tall, målt ved driftsresultat. Markedet handles i skrivende stund på pris i forhold til bokførte verdier på ca 1,5, pris i forhold til forventet fortjeneste pr. aksje på ca 12 og en utbytteavkastning på ca 3%. Markedsaktørene forventer at inntjeningen vil vokse med ca 25% de neste årene.

Blant de store investeringene i fondet kan **REC** (Renewable Energy Corp) nevnes som nå har fullført et omfattende investeringsprogram og refinansieringsopplegg. Kursmessig har selskapet skuffet og vært den enkeltaksjen som har bidratt mest negativt til fondet hittil i år. Vi mener bedriften er godt posisjonert i et langsiktig spennende marked og vi har ikke mistet troen på at bedriften kommer sterkere tilbake. De leverte også en grei halvårsrapport. Offentlige subsidier og myndigheters behandling av dette i lys av store underskudd på statsfinansene, samt hvordan kinesiske produsenter vil opptre er to viktige faktorer for den videre utvikling i selskapet.

Telenor er vår største enkeltaksje og har i første halvår levert en ok rapport. De har sine utfordringer knyttet blant annet til India hvor vi og mange med oss mener Telenor kom for sent inn, betalte for mye for inngangsbilletten, og vil ha store problemer med å få til lønnsom drift. Ut over det har selskapet gjort mye riktig. Dramatisk forbedret cash flow og en god løsning på Russland/Ukraina er kanskje de viktigste. Telenor har bidratt positivt til årets utvikling i fondet.

Hydro har gjennomført et stort og komplisert oppkjøp i Brasil og i den forbindelse gjennomført en betydelig emisjon i løpet av sommeren. Aluminiumsmarkedet er følsomt for globale konjunkturer, mens Hydro presiserer at deres hovedfokus går på å være en integrert og kostnadsledende aktør innenfor sin industri. Aksjen er basert på historiske tall moderat verdsett (Pris/bok 0,85 og P/E 2011 på 11) og godt posisjonert for et eventuelt oppsving i etterspørselen etter aluminium og halvfabrikata av aluminium. Hydro har i år vært en av våre negative bidragsyttere.

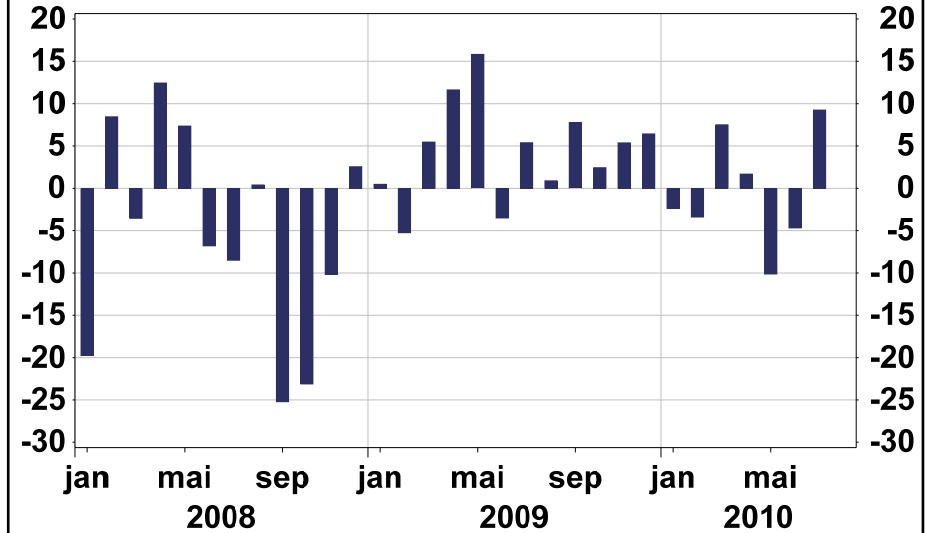
På den positive siden kan vi ellers nevne **Nordic Semiconductor** med kommersielt gjennombrudd for sin trådløse chip teknologi som finner stadig flere anvendelser. **RCL** har prestert godt og løftet seg pent i henhold til våre forventninger, men har fortsatt en moderat verdsettelse og derfor en aksje vi fortsetter å eie. **DnB NOR** har også blitt noe reprimert på tross av usikkerhet rundt rammebetingelser (Basel II osv), og handler nå på P/B 1,3. Ingen krevende prising, men noe dyr sammenlignet med andre finansaksjer.

Aksjemarkedet i Norge

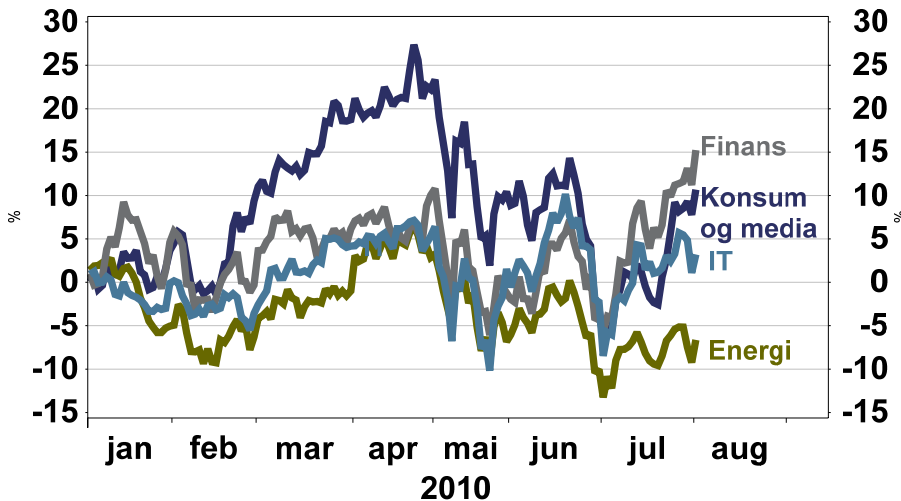
Oslo Børs Hovedindeks siste 12 mnd.



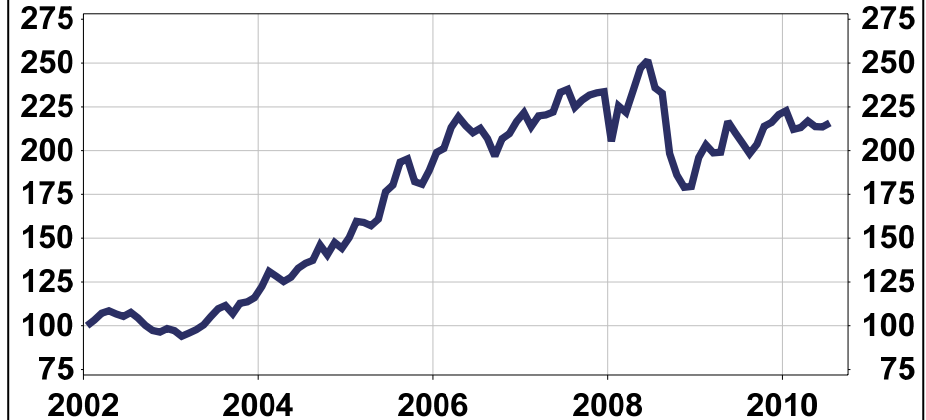
Månedlig avkastning på Oslo Børs (%)



Avkastning ulike sektorer på Oslo Børs i 2010

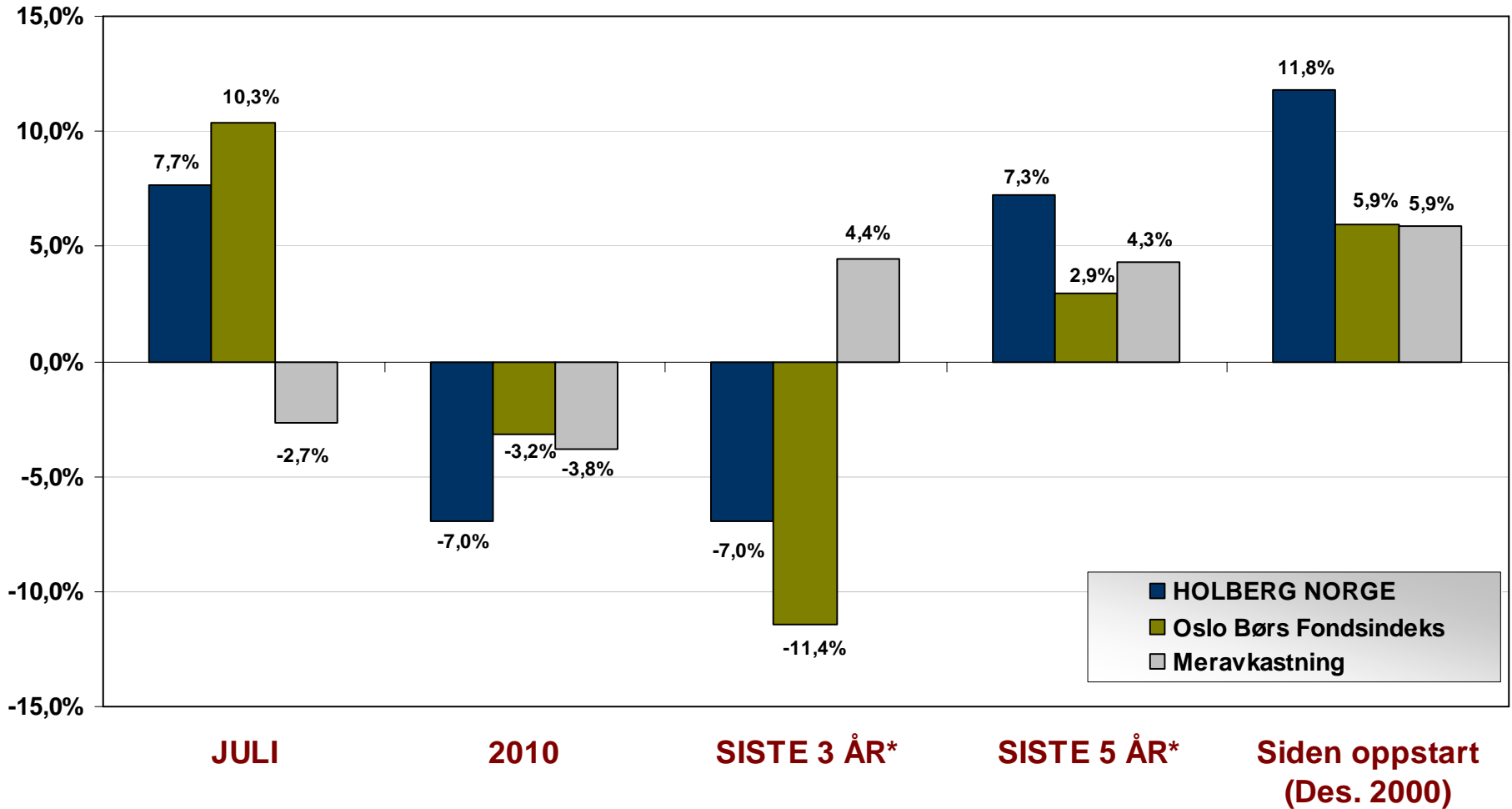


Oslo Børs relativt til Verdensindeksen omregnet til norske kroner













Avkastning vs referanseindeks

Avkastning Holberg Norge vs. referanseindeks



* Avkastning utover ett år er annualisert (geometrisk avkastning)

10 største investeringer

Selskap	Andel	Kommentarer
 telenor	6,3%	Telenor er en av verdens største mobiloperatører med over 170 millioner kunder. Kundebasen er bygget opp gjennom store investeringer i mobiltelefoni i vekstmarkeder (Ukraina, Russland, Pakistan, Thailand og Bangladesh). Nysatsingen i India er kontroversiell.
 HYDRO	4,9%	Hydro er verdens 3. største aluminiumsprodusent med 19 000 ansatte og virksomheter i nær 40 land. Selskapet er også i besittelse av en betydelig kraftproduksjon. God kostnadsposisjon og rimelig priset i forhold til underliggende verdier.
 REC	4,4%	REC er en av verdens ledende integrerte solcelleprodusenter. Selskapet kan deles inn i tre divisjoner: REC Silicon, REC Wafer og REC Solar (celler, moduler og systemer). Selskapet er rimelig priset (P/B), har en god kostnadsposisjon, men opplever vanskelige markedsforhold.
 DnB NOR	3,9%	DnB NOR er Norges største finanskonsern med en forvaltningskapital på 2.000 milliarder kroner og 14 000 ansatte. Konsernet består av sterke merkenavn som DnB NOR, Nordlandsbanken, Cresco, Postbanken, DnB NOR, Vital og Carlson.
 RoyalCaribbean INTERNATIONAL	3,6%	Et av verdens største cruisereederier. Opererer i den mer luksuriøse delen av cruisemarkedet. Cruise representerer en av de raskest voksende ferieformene, og er svært konkurransedyktig med tanke på pris. Selskapet er attraktivt priset i forhold til underliggende verdier (Pris/Bok: 0,9).
 Acergy	3,4%	Acergy er en ledende undervannsentreprenør med en sterk posisjon globalt. Selskapet har en sterk balanse og er en av fire aktører som dominerer denne sensykliske delen av oilservicesegmentet som ser ut til å få mye arbeid i tiden fremover. Posisjonert for et voksende marked(komplekse undervannsinstallasjoner på stadige dypere vann)
 ORKLA	2,7%	Orkla er et norsk industri-konglomerat med virksomheter innen konsum, industri, vannkraft, aluminiumsproduksjon og sol [REC og Elkem Solar]. Selskapet har også en betydelig investeringsportefølje. Selskapet fremstår som attraktivt priset i forhold til underliggende verdier.
 Statoil	2,7%	Statoil har ca. 29 000 ansatte i over 40 land, og er et av verdens største oljeselskaper offshore. Selskapet er verdensledende innen drift og utvikling av offshoreinstallasjoner. Ekspertisen gjør selskapet til en attraktiv partner. Statoil er rimelig verdsatt i.f.t løpende inntjening.
 TOMRA	2,4%	Tomras virksomhet kan deles inn i tre segmenter 1) Deposits (pantemaskiner), 2) Material Handling og 3) IPT. Deposits segmentet (pantemaskiner) er et relativt stabilt segment, mens Material Handling og IPT (maskiner for sortering av søppel etc.) er relativt sykliske. Attraktivt verdsatt & Attraktivt posisjon i et voksende marked (sortering/resirkulering av avfall).
 CISCO	2,3%	Cisco er verdens største "nettverksselskap" (rutere, svitsjer, etc..). Selskapet er et rimelig priset vekstselskap, med stabilt høye marginer og en betydelig netto kontantposisjon. Nye applikasjoner skaper behov for mer enhetlige og oppdaterte nettverkløsninger, noe som på sikt vil tvinge frem betydelige investeringer.

Aksjer som ble solgt i juli

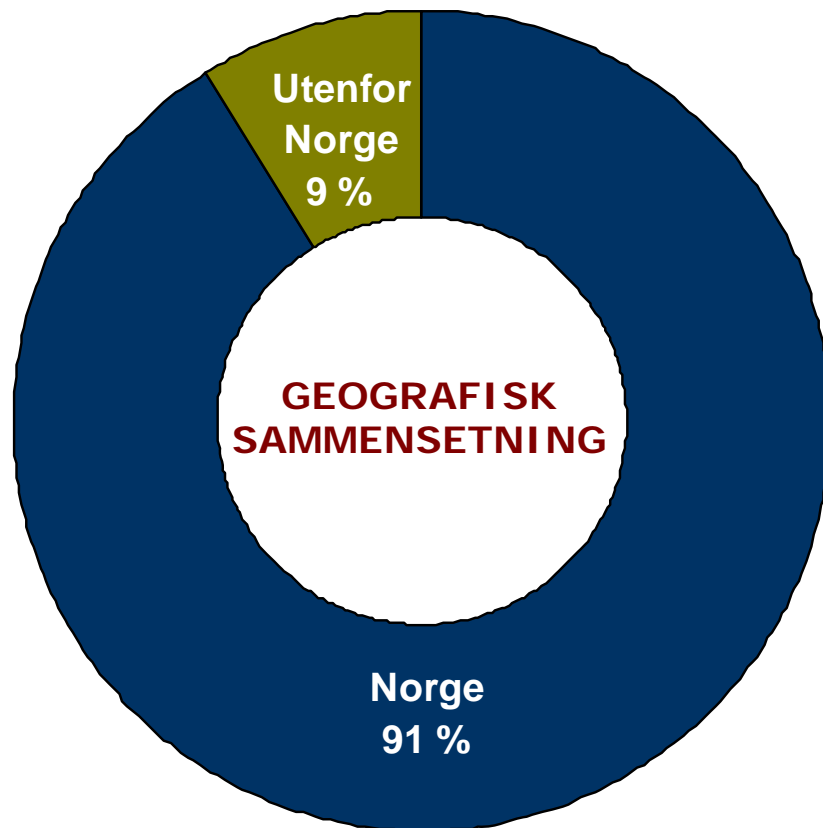
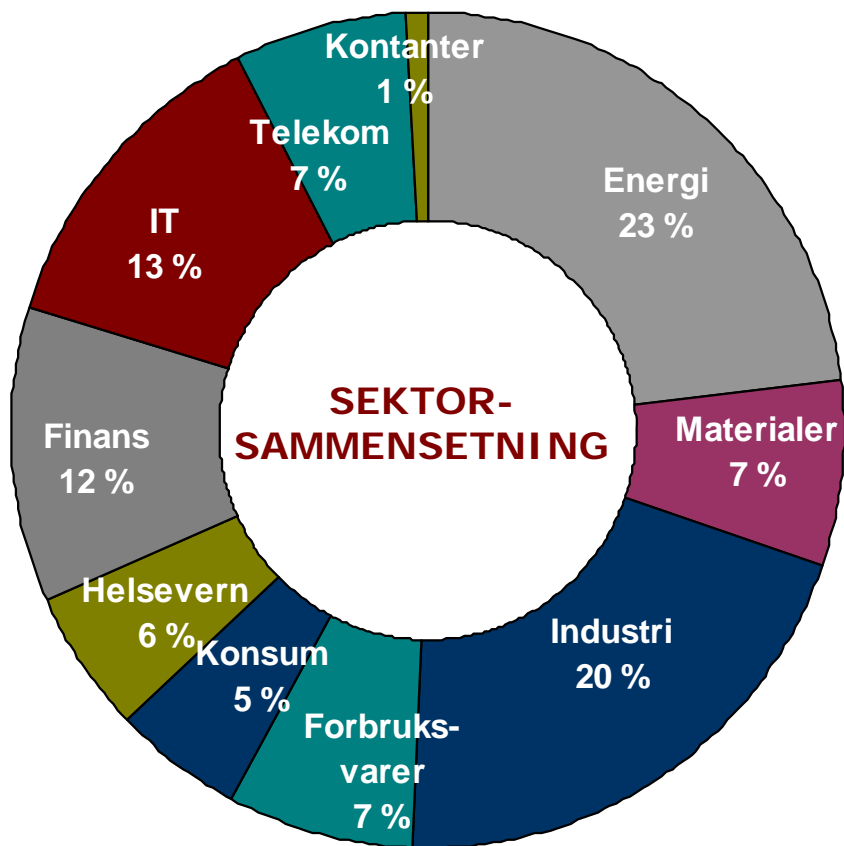


Green Reefers er en spesialist innenfor frakt av nedkjølte og frosne produkter. Selskapet leverer point to point løsninger og eier og drifter en flåte av kjøleskip.

Selskapet har slitt med lav lønnsomhet de siste årene. Strukturelle utfordringer i form av gammel flåte og tap av markedsandeler til container rederier har plaget aksjen. Selskapets gjeldssituasjon er også utfordrende.

Solgt for å gjøre andre investeringer.

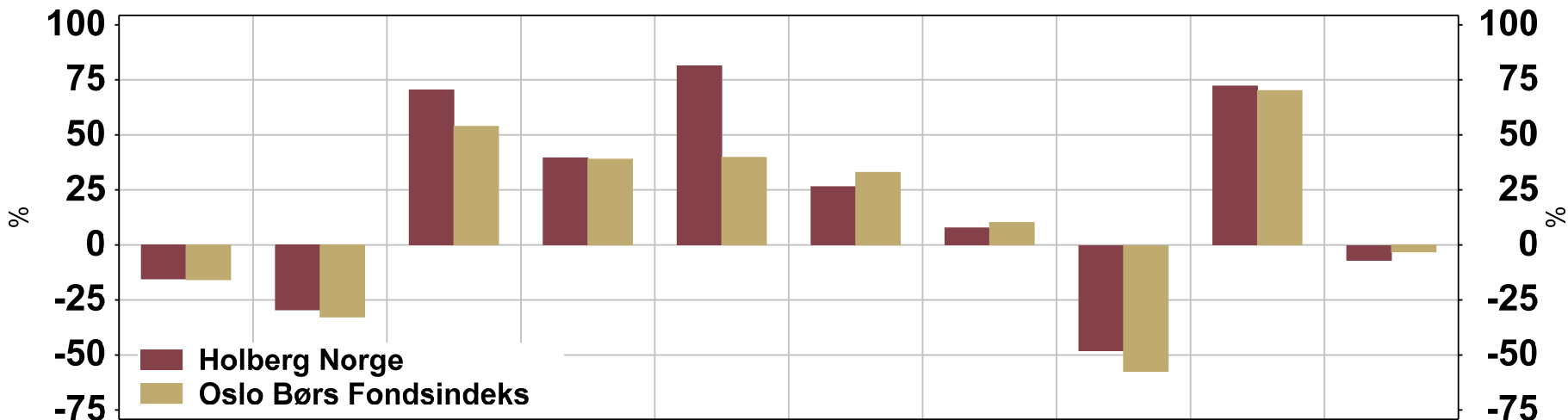
Porteføljesammensetning



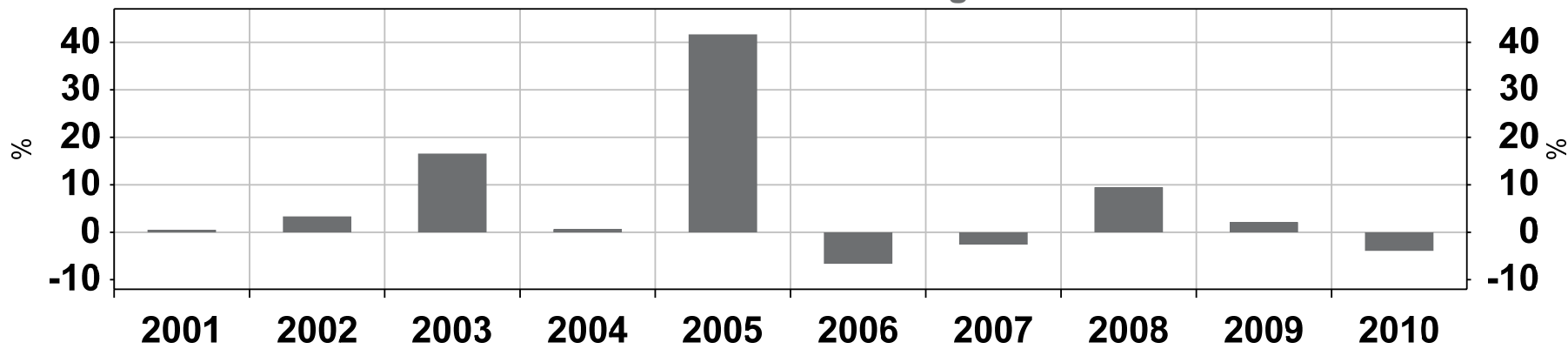
Årlig avkastning sammenlignet med referanseindeks

Holberg Norge

avkastning vs referanseindeks (%)



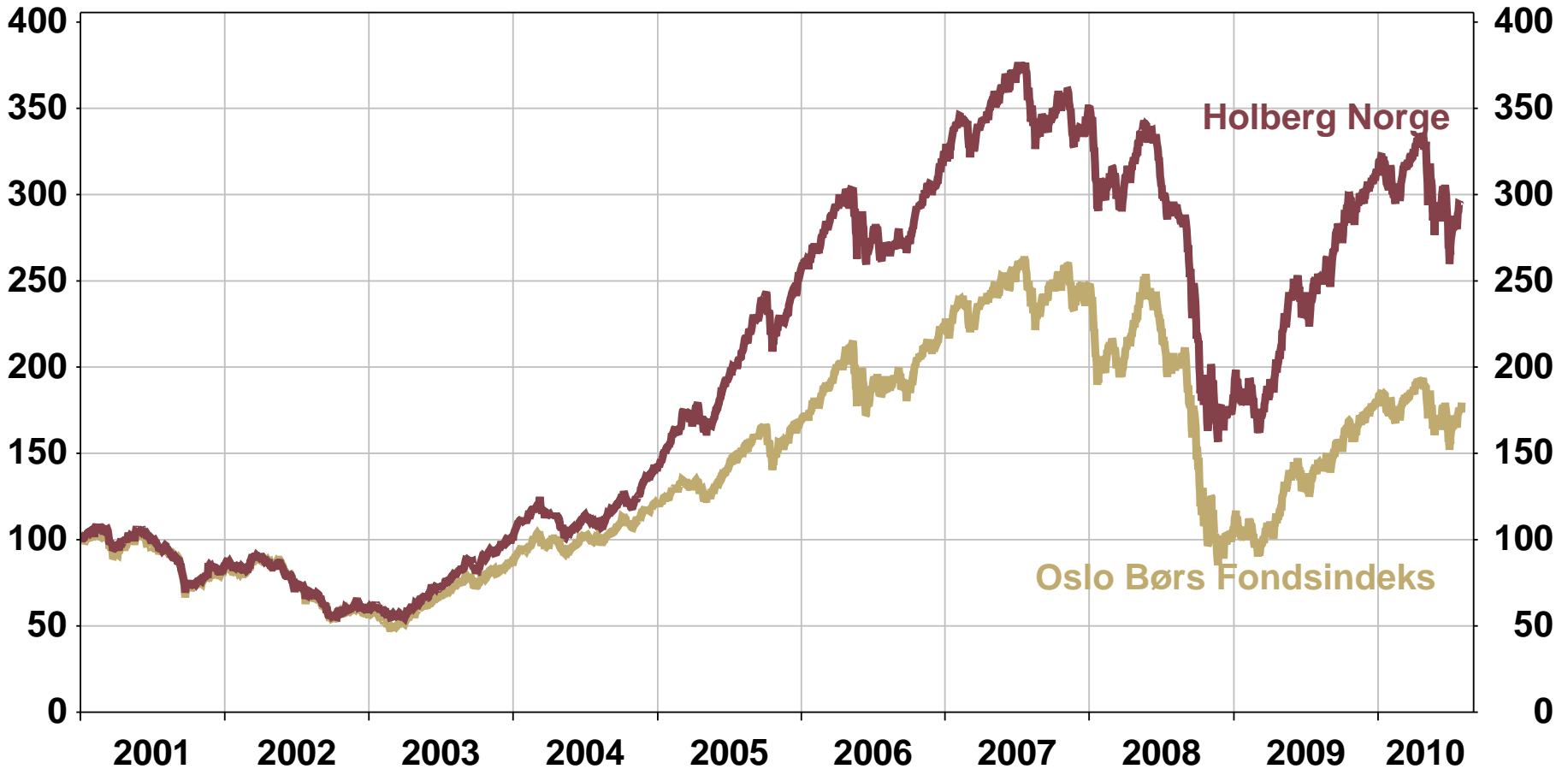
Differanseavkastning



Avkastning mot referanseindeks siden oppstart

Holberg Norge

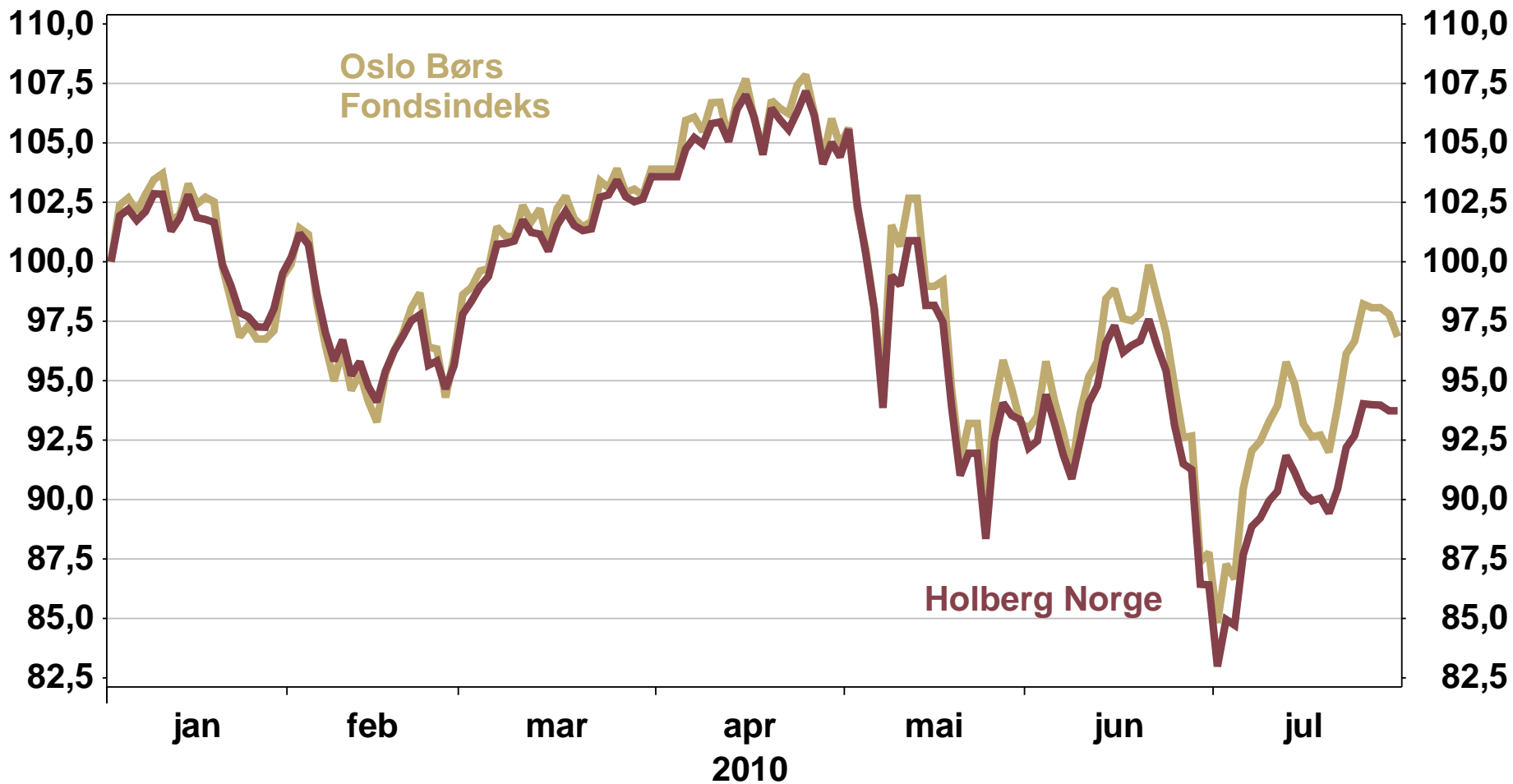
avkastning vs referanseindeks siden oppstart



HolbergFondene

Avkastning sammenlignet med referanseindeks i 2010

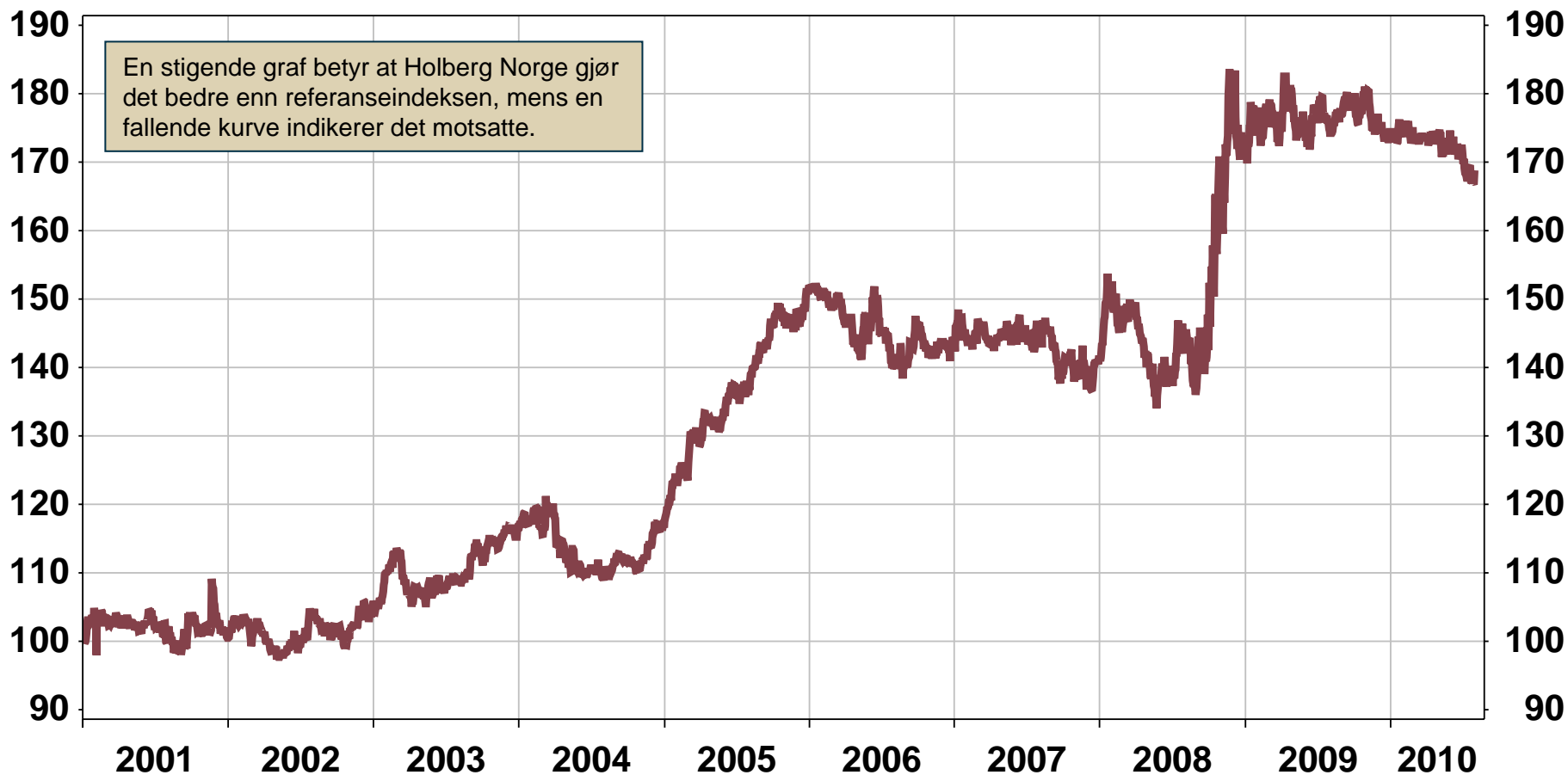
Holberg Norge
avkastning vs referanseindeks i 2010



Avkastning i forhold til referanseindeks

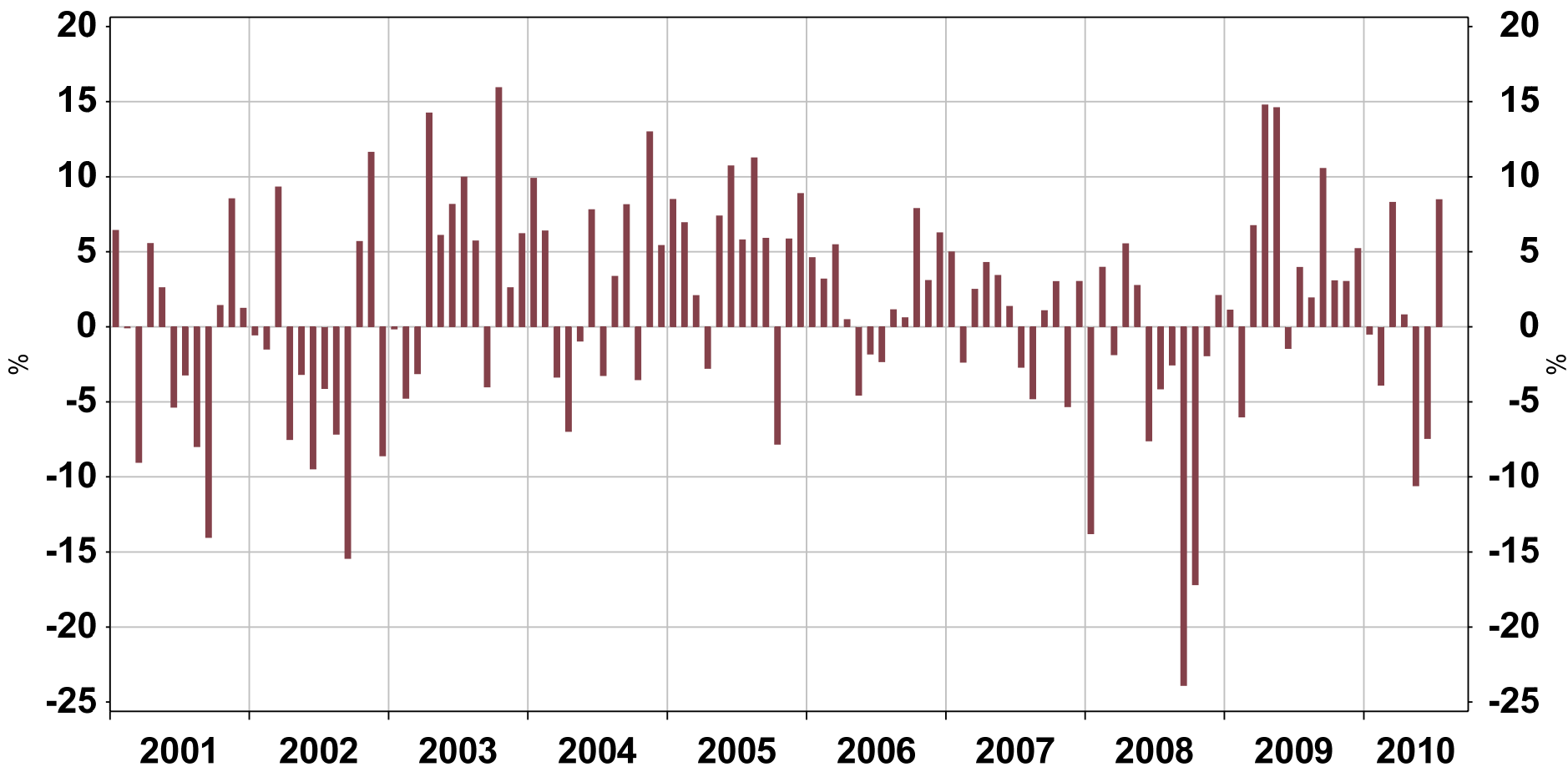
Holberg Norge

avkastning relativt til referanseindeks (OSEFX)



Månedlig avkastning

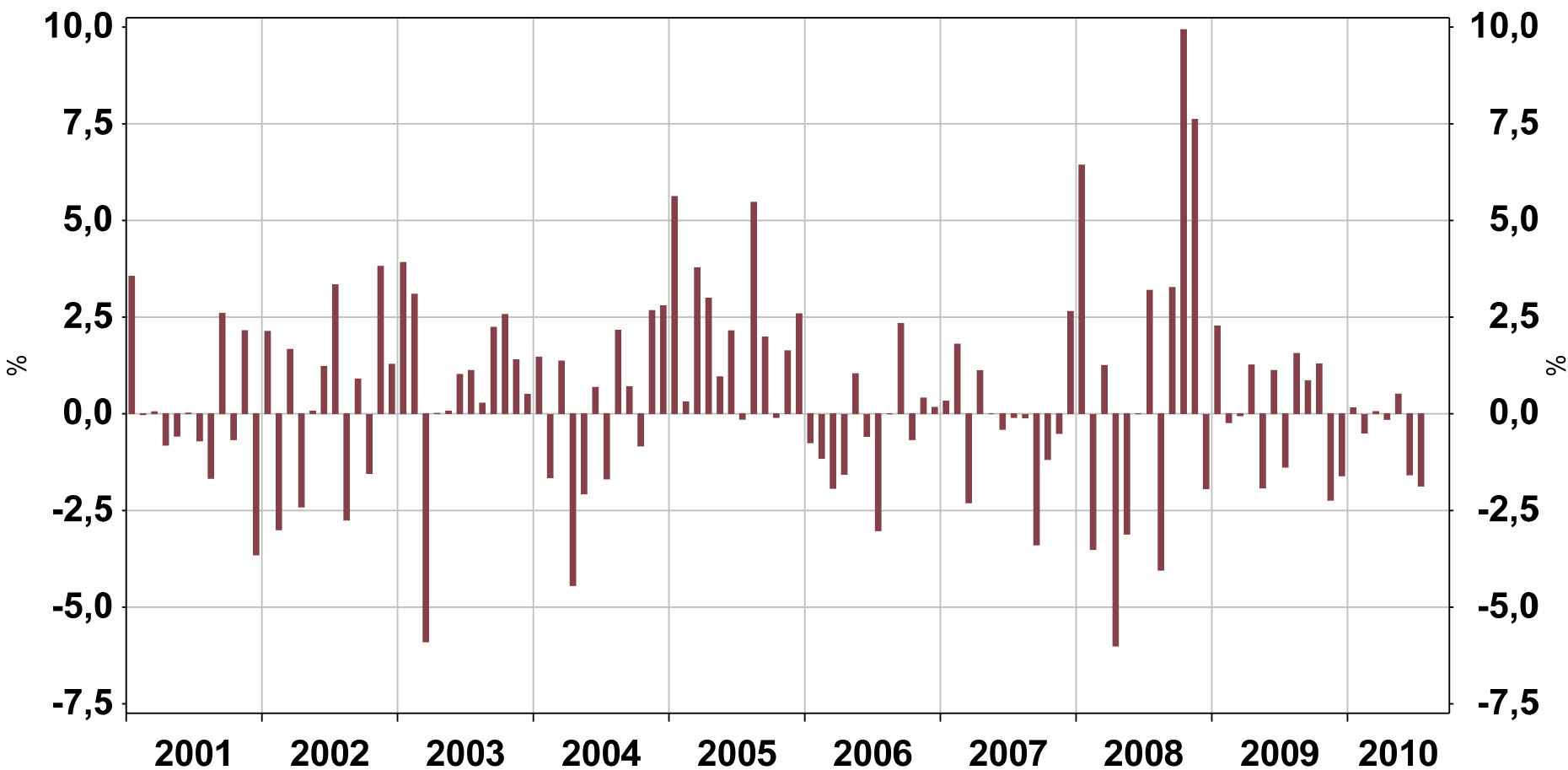
Holberg Norge månedlig avkastning



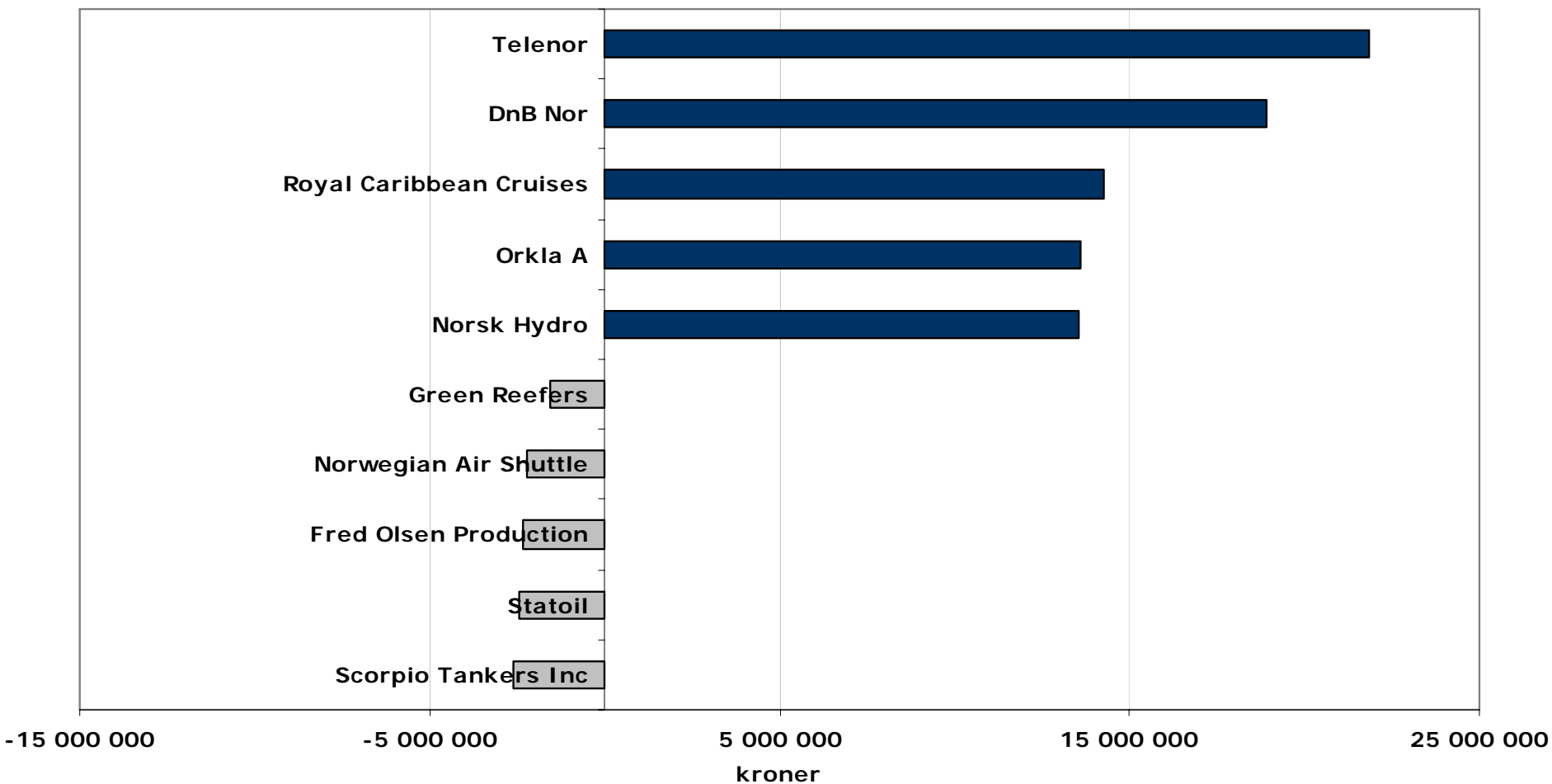
Månedlig differanseavkastning

Holberg Norge

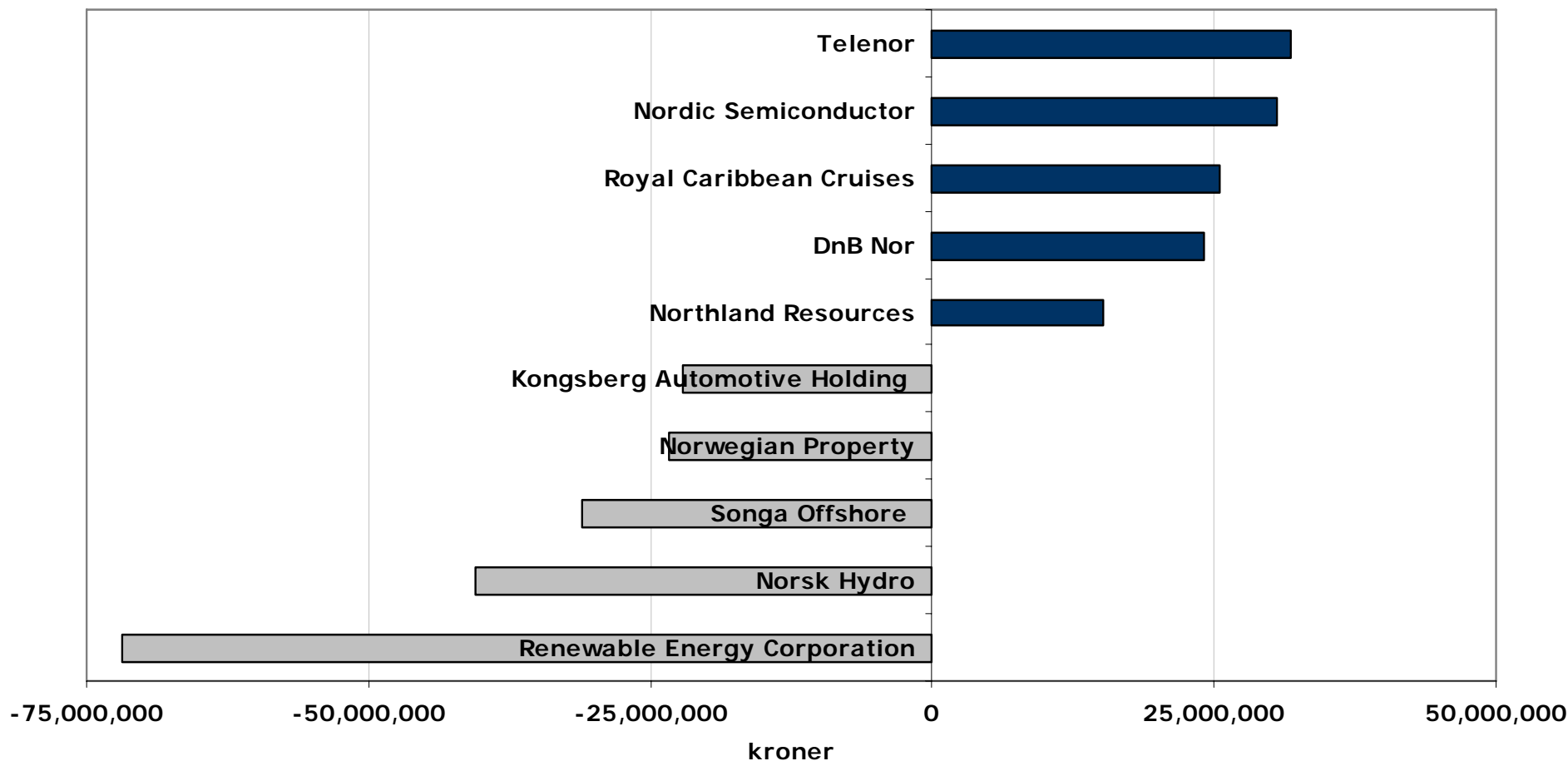
månedlig differanseavkastning i forhold til referanseindeks (%)




Største positive og negative bidragsytere til fondets avkastning i juli



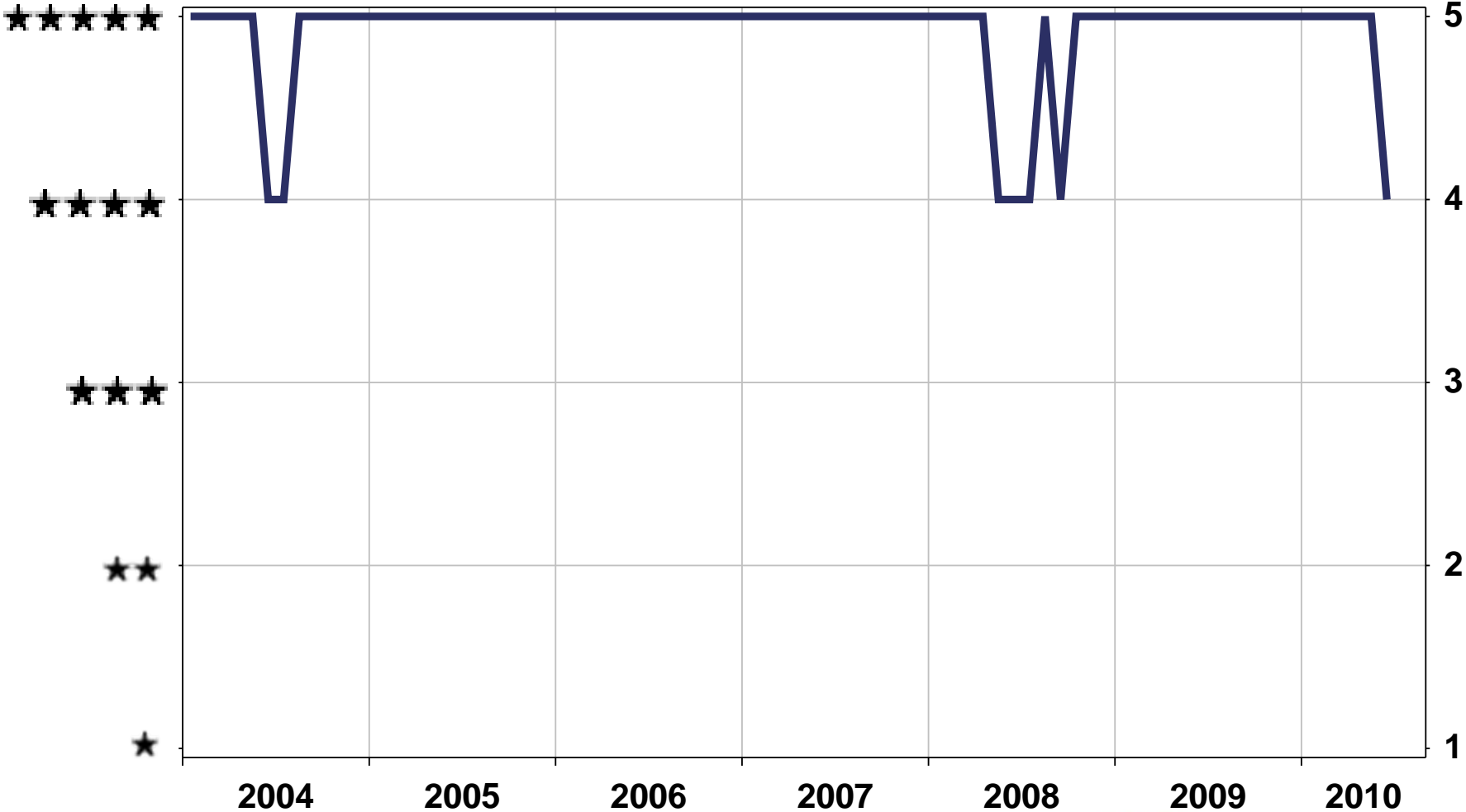
Største positive og negative bidragsyttere til fondets avkastning i 2010



Karakterboken vår

					
	Kvantitativ rating	Kvalitativ rating			
Holberg Norge	★★★★	 <ul style="list-style-type: none"> → Elite Fremragende Standard Underordnet Svakt 			
Holberg Norden	★★★★	 <ul style="list-style-type: none"> Elite → Fremragende Standard Underordnet Svakt 			 (5 år) <small>LIPPER FUND AWARDS 2010</small>
Holberg @	★★★				
Holberg Global	★★★				
Holberg Global Index	★★★★				
Holberg Likviditet	★★★★★				
Holberg Likviditet 20	★★★★★				

Ratinghistorikk Morningstar for Holberg Norge



Investeringsfilosofi

Våre 6 investeringsbud i aksjefondene

- Vi er aktive forvaltere ved at vi gjør bevisste langsiktige investeringsvalg
- Vi er nysgjerrige og utpregete "aksjeplukkere"
- Vi har verden som investeringsunivers med Norden som utgangspunkt
- Vi er stilnøytrale og bruker ulike metoder til å lære bedriftene å kjenne
- Vi har stor frihetsgrad i forvaltningen
- Vi legger stor vekt på risikostyring ved sammensetning av porteføljene

Definisjoner

Sharpe Ratio

Fondets meravkastning i forhold til risikofri rente (3 mnd. statssertifikat) dividert med fondet volatilitet (standardavvik)

Information Ratio (IR)

Information ratio indikerer i hvor stor grad fondsforvalteren har vært i stand til å oppnå meravkastning på aktive/selvstendige investeringsvalg i forhold til fondets referanseindeks. Dette nøkkeltallet beregnes ved å dividere fondets meravkastning i forhold til referanseindeks på fondets relative volatilitet (se under).

Relativ volatilitet (tracking error)

Viser samvariasjonen mellom fondets og referanseindeksens avkastning i perioden. Høy relativ volatilitet innebærer at fondets avkastning i liten grad kan forklares av referanseindeksens utvikling.

Volatilitet (standardavvik)

Viser i hvor stor grad fondets månedlige avkastninger avviker fra gjennomsnittet av disse. Eksempelvis angir en volatilitet på 20% at det er 67% sannsynlighet for at avkastningen det neste året vil ligge i området +/- 20% i forhold til fondets historiske gjennomsnittsavkastning.

Historisk avkastning i Holberg Fondene er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, våre forvalteres dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen i aksjefond kan bli negativ som følge av kurstap.