

Avkastningsrapport Holberg Global

Juli 2010

Er det rart du mistet utvirkningen
Sjokkerende!

550
500
450
400
350
300
250
200
150
100
50
0

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



Forvalterteam Holberg Global



Petter Slyngstadli (40)
Ansvarlig porteføljeforvalter

Har forvaltet fondet siden oppstart i august 2006.

Siviløkonom og cand.oecon.fra NHH.

Bakgrunn som stipendiat ved NHH og arbeid med taktisk aktivaallokering og forvaltning av "fond-i-fond"-løsninger i DnB NOR Kapitalforvaltning.



Leif Anders Frønningen (28)
Porteføljeforvalter

Sivilingeniør i industriell økonomi fra NTNU i Trondheim og Universität Karlsruhe i Tyskland.

Begynte i Holberg Fondene i 2006

Markedskommentar

- Aksjemarkedet steg relativt kraftig i juli, men Morgan Stanleys verdensindeks opp 7.7% i lokal valuta. Men oppgangen i det internasjonale aksjemarkedet falt sammen med en sterk kroneappresiering, slik at indeksen i norske kroner steg kun ca. 1%. Morgan Stanleys vekstmarkedsindeks steg omtrent like mye (i NOK), mens de nordiske markedene steg over 5% og Oslo Børs steg 10%!
- Årsaken til den sterke utviklingen på børsen etter et par utfordrende måneder, er **rapporteringssesongen** som startet i juli: Veldig mange selskaper har levert til dels betydelig bedre enn inntjeningstall for 2. kvartal enn ventet (for S&P 500 har ca. 75% av selskapene levert bedre enn ventet per 01.08). Samtidig har selskapene også gitt god guiding for årets siste halvår, og det virker ikke som om svake makrotall ut av 2. kvartal har påvirket selskaperenes fremtidsutsikter i vesentlig grad.
- Kan vi forvente at utviklingen fortsetter i august? Etter første kvartal var det en svak tendens at inntjeningssesongen mistet litt fult ettersom stadig flere selskaper hadde rapportert. Etternølerne leverte ikke like gode tall, men vi skal være forsiktige med å tegne et mønster. Men **selskaperenes profitabilitet** er enestående, marginene har økt sterkt, og mange sektorer og selskaper nyter rekordhøye margin-nivåer. Men kostnadskutt-drevet margineksponasjon er en ting, makrodrevet topplinjevekst en annen. I løpet av de neste par månedene vil nok fokuset på makroøkonomien komme tilbake; og da spørres det hvor gode eller hvor dårlige tallene blir.
- Av makrodata denne måneden kan vi framheve ISM-indeksen for juni som falt mer enn ventet, og videre i juli. Likevel ligger denne indeksen nå på 55.5 – med god margin over 50-grensen – og høyere enn ventet for juli. Veksttallene for amerikansk økonomi ble svakere enn ventet, 2.4% for 2. kvartal mot 2.6% ventet, og det var spesielt konsumet som sviktet. Den tyske økonomien overrasker faktisk med relativt sterke tall, både mht. industriproduksjon, import og næringslivssentiment. Selv om arbeidsledigheten er lav i tysk målestokk, fremstår ikke konsumentsektoren som like sprek

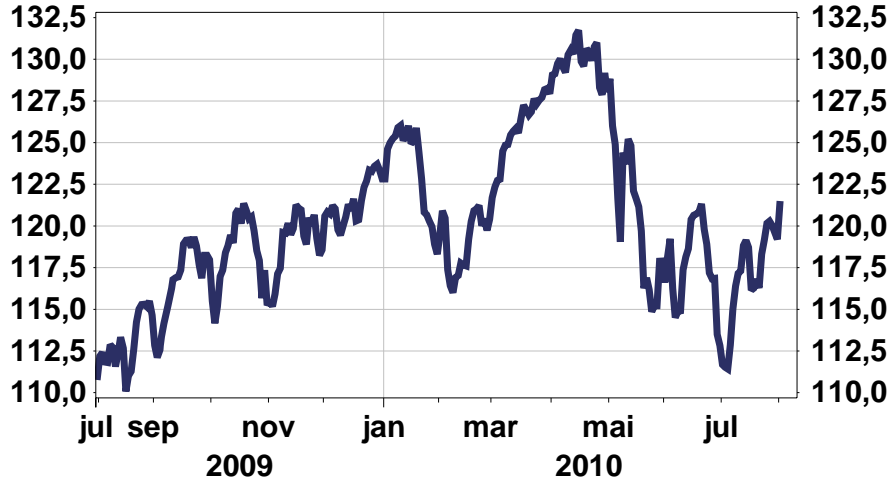
Fondskommentar

- **Holberg Global** var omtrent uendret i juli og dette var i overkant av en prosent svakere enn markedet. Skal vi trekke frem en enkeltfaktor for mindreakkastningen, er det nok at våre aksjer i den sektoren som gikk best i juli; finanssektoren, ikke gikk like bra som resten av aksjene i sektoren. Vi er også fortsatt noe undervektet i denne sektoren, særlig i Europa.
- Vår største bankeksponering, **Bank of America**, var faktisk den aksjen vi tapte mest penger på i juli. Selskapet leverte tall den 16. juli, og inntjeningen kom inn på 27 cents per aksje, mot ca. 23 ventet. Men selskapets ledelse er veldig forsiktige med guidingen fremover, og Bank of Americas framtidsbilde er nok et bilde av i beste fall en veldig langsom gjenhenting, og en situasjon der banken har en veldig forsiktig utlånspolitikk. Og dette er naturligvis ikke usannsynlig, tall viser en ny økning i mislighold av boliglån og bankene får nå flere boliger i hendene.
- **AmerisourceBergen** har vært en sikker havn i usikkert farvann i første halvår i 2010. Med bedring i aksjemarkedet og aksjen på 52-ukers høy, var det nok en del som vendte aksjen ryggen og jaktet på mer utbombede selskaper. Farmasi- og helsedistributørens tall den 27. juli var gode og de økte også utsiktene for inntjening for fiskalåret 2010. Fallet i aksjekursen oppsto også før tallene ble publisert, og aksjen har også hentet seg litt inn.
- **Royal Caribbean Cruise Lines** var den aksjen vi tjente mest penger på i juli. Selskapet leverte veldig gode tall den 22. juli, med EPS på 28 cents mot 18 ventet, i tillegg løftet de inntjeningsforventningene for året. Aksjen falt relativt markert gjennom mai og juni, og fremsto i begynnelsen av juli som veldig rimelig. Dette må sees på bakgrunn av den makroøkonomiske usikkerheten, men toppsjefen Richard Fain sa ved tallfremleggelsen at bookingtrendene var relative stabile og gode.
- En annen aksje vi tjente bra på i juli var **LG Corp**. Det koreanske aksjemarkedet er veldig rimelig priset med en PE under 10x. LG Corp er tilsvarende rimelig priset på PE 8-9x. Selskapet, som blant annet eier 35% av LG Electronics og en rekke andre selskaper innenfor kjemi, helse, elektronikk, m.m., trekkes opp av bedring i driften i selskapene i gruppen.

Verdens aksjemarkeder

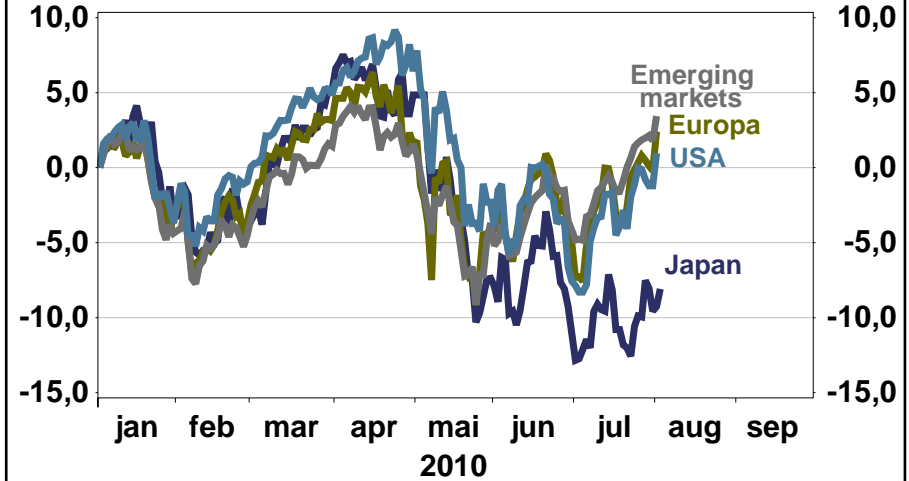
Morgan Stanley Verdensindeks

utvikling siste 12 mnd. i lokal valuta



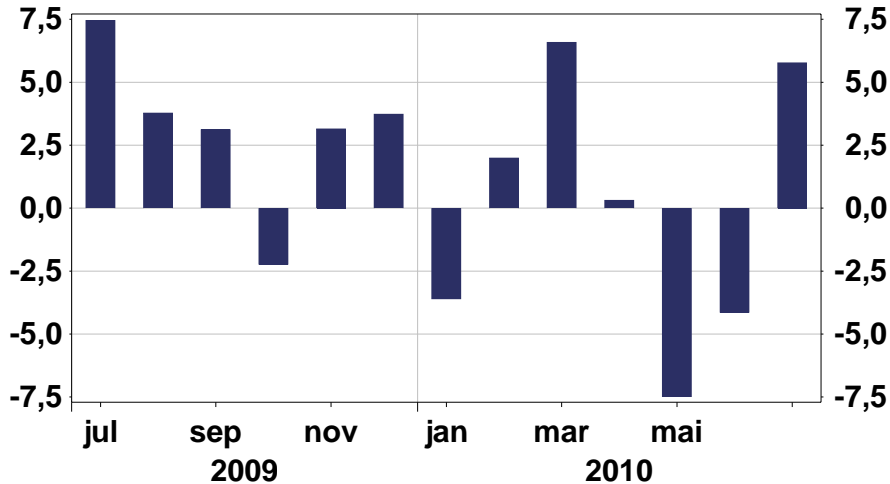
Verdens aksjemarkeder i 2010

avkastning i lokal valuta (%)



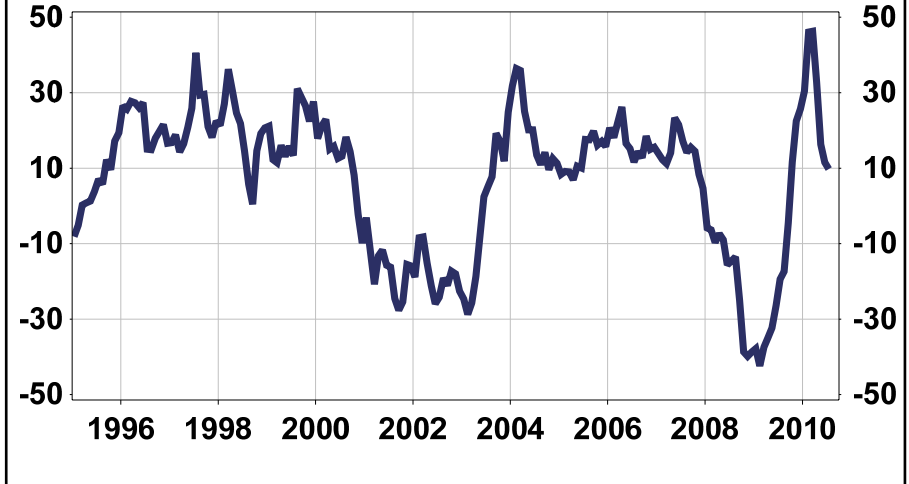
Morgan Stanley Verdensindeks

månedlig avkastning i lokal valuta (%)



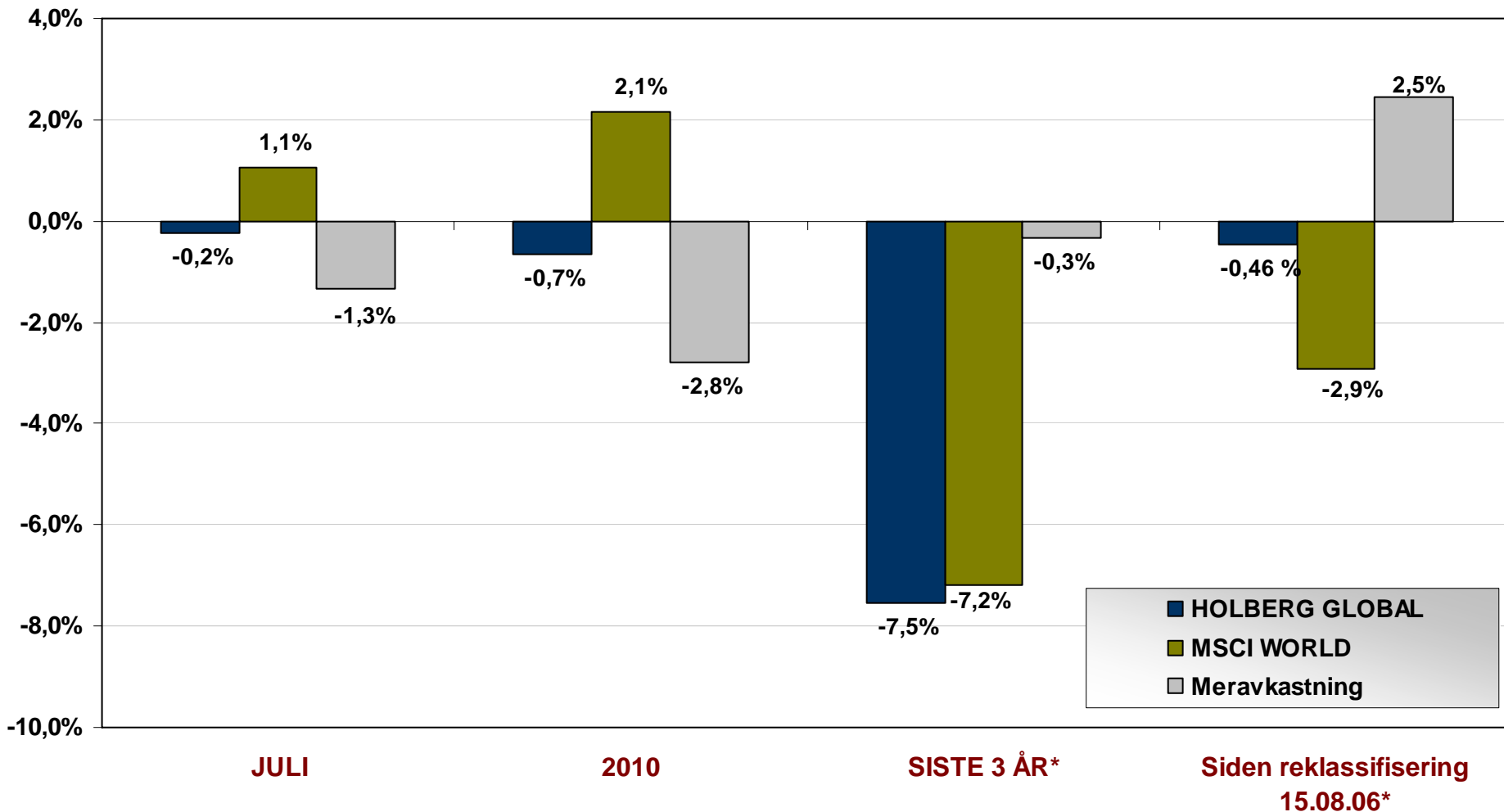
Morgan Stanley Verdensindeks

rullerende avkastning siste 12 mnd (%)



Avkastning vs referanseindeks

Avkastning Holberg Global vs. referanseindeks



* Avkastning utover ett år er annualisert (geometrisk avkastning)

HolbergFondene

10 største investeringer

Selskap	Andel	Kommentarer
	4,0%	iPhone-salget steg med 100% i fjor, og selskapet leder utvikling innenfor digitalisering og distribusjon av medier. iPad'en enda en stein til imperiet; foto, bøker, aviser, magasiner etc. Ikke den første "kindle", men sikkert den beste. iPhone 4 plaget av støy rundt antennen, likevel bra salgsindikatorer.
	3,6%	Den plagede bilgiganten Toyota er forhåpentligvis over kneiken lønnsomhetsmessig. Tilbakekallingen av 8.5 mill biler er likevel en enorm utfordring for lønnsomhet og merkevare, og styresmakter og kunder legger stein til byrden. Likevel tror vi bunnen er passert for Toyota, og problemene mer enn priset inn i aksjen.
	3,5%	Gulfmark Offshore er et amerikansk supplybåtrederi, med ca. 75 båter, hovedsakelig PSV'er, men også en del ankerhåndtererere. Selv om de har størst eksponering mot Sør- og Nord Amerika mht. båter, er Nordsjøen like viktig i inntjeningsmålestokk. Her har selskapet nytt godt av et stramt spotmarked frem til de siste par ukene. I Mexicogulven opplever selskapet etterspørsel etter båter i kjølvannet av Deepwater Horizon-ulykken. Billig!
	3,3%	Bank of America fremstår som veldig rimelig priset, giret mot en bedring i konjunktorene i USA. Banken har likevel gjenvunnet en viss soliditet, som gjør vi mener at den kan motstå de etterskjelvene som kan komme, før boligmarkedet og økonomien i USA bedres.
	3,0%	Det britiske oljelete- og produksjonselskapet Afren er et av de billigste selskapene i porteføljen. Selskapet opererer i en rekke afrikanske land. Dette innebærer en viss politisk risiko, men vi anser denne relativt godt distribuert. Selskapet planlegger en stor produksjonsøkning i 2011, og løypemeldingene ift dette er gode, selv om markedet tilsynelatende er skeptisk.
	2,9%	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).
	2,7%	Dr. Pepper Snapple Group ble spunnet av britiske Cadbury's i 2007. Selskapet som lager coladrikkene Dr. Pepper og flere fruktjuicer og andre såkalte softdrinks har hatt en bra utvikling på børsen i 2010, drevet av gode tall, lisensavtaler med Pepsico, samt oppkjøpsfokus i bransjen.
	2,7%	Siemens er tilbake på "topp ti listen" vår. Vi har eid selskapet hele tiden, men har hatt en mindre andel det siste året. Selskapet er rimelig, og det har en god eksponering mot mer defensive sektorer, men også mot enkelte av de sektorene som vi tror vil lede verden ut av de problemene vi opplever, blant annet infrastruktur.
	2,7%	Koreanske Hyundai Motors er etter hvert en av verdens største bilprodusenter. Selskapet er som mange selskaper innenfor automotive veldig rimelig priset, PE > 10x. Hyundai selger relativt mye i hjemmemarkedet, ca. 30%. Men selskapet har gjennom krisen i bilindustrien vist seg konkurransedyktig og har vunnet markedsandeler globalt.
	2,5%	PC-markedet har vært mye bedre enn fryktet gjennom finanskrisen. Hewlett-Packard har klart seg veldig bra, ikke minst drevet av en sterkt momentum i laptop-segmentet. Likevel blir et av de største aktørene i bransjen, med stabil vekst, og stabile høye marginer, priset på P/E 10x! Gode tall!

Aksjer som ble kjøpt i juli



Barclays Bank er blant de største britiske bankene. 45% av bankens inntekter kommer fra Storbritannia, og banken er også aktiv i USA, Europa, Sør Afrika og noen andre land i Afrika og Asia. Kapitalmarkedsdivisjonen generer ca. 40% av inntektene for banken, omtrent det samme som tradisjonell bankvirksomhet genererer i Storbritannia og i resten av verden. Kredittkort er også en viktig inntektskilde. Grunnen til at vi kjøper Barclays er for det første at banken har greid å opparbeide en tilfredsstillende soliditet, i tillegg til at banken fremstår som rimelig priset på pris/bok ca. 0.8 og P/E-nivåer rundt på 12x for 2010 og 9x for 2011. Britisk økonomi er i en bedre fase enn vi kunne frykte for ett år siden. Boligmarkedet viser både svakheter og styrke. Pundet har falt kraftig, og dette hjelper økonomien til en raskere gjeninnhenting. Grepene fra den nye regjeringen virker egnet til å slanke budsjettunderskuddene uten å ramme vekstevnen i økonomien.



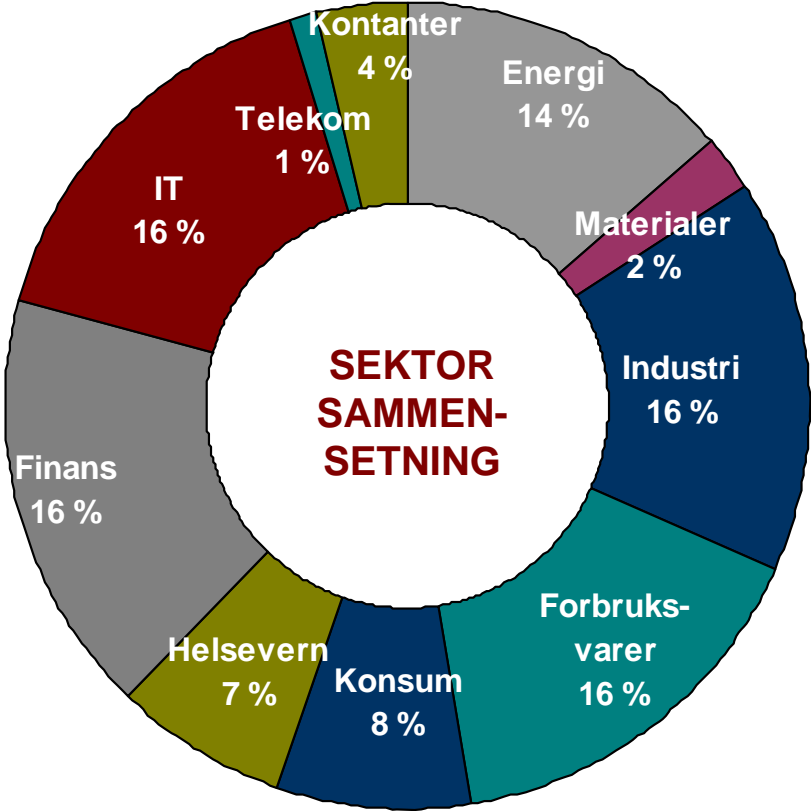
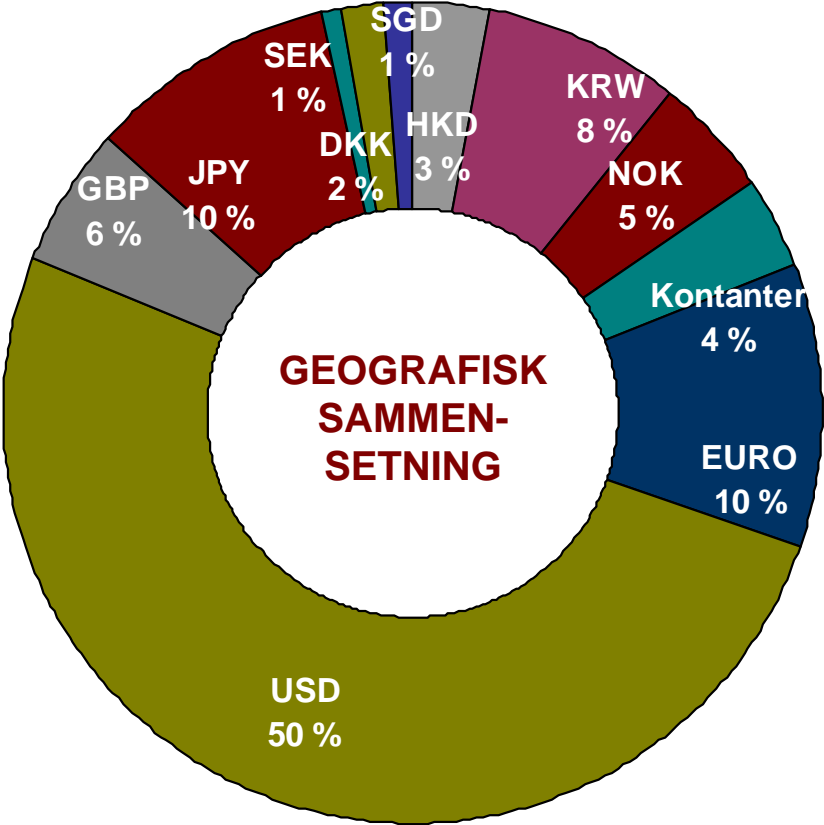
Itochu Techno-Solutions er et japansk telekom- og teknologiselskap som er også kjent som CTC – Itochu Techno-Solutions. Selskapet utvikler og implementerer nettverk og softwareløsninger, og bidrar med service og konsulenttenester mot kundene. Vi opplever CTC-ITS som veldig attraktivt priset: Selskapet dukker opp på mange av de søkene vi gjør for å finne rimelige selskaper, både mht. prising, og stabilitet og trend i lønnsomhet og rentabilitet. Selskapet prises til en pris/bok på ca. 1,4, pris/salg på 0,7. Selskapet betaler dividender, er lavt priset på P/E og EV/EBITDA og profitabilitet. Profitabilitet er noe redusert av sykelen, men er og har vært god. Tallene for kvartalet som endte 30. juni (publisert 30. juli) var imidlertid relativt skuffende både på topplinje og bunnlinje, noe som har ført til at vi ikke har tjent penger på aksjen hittil.

Aksjer som ble solgt i juli



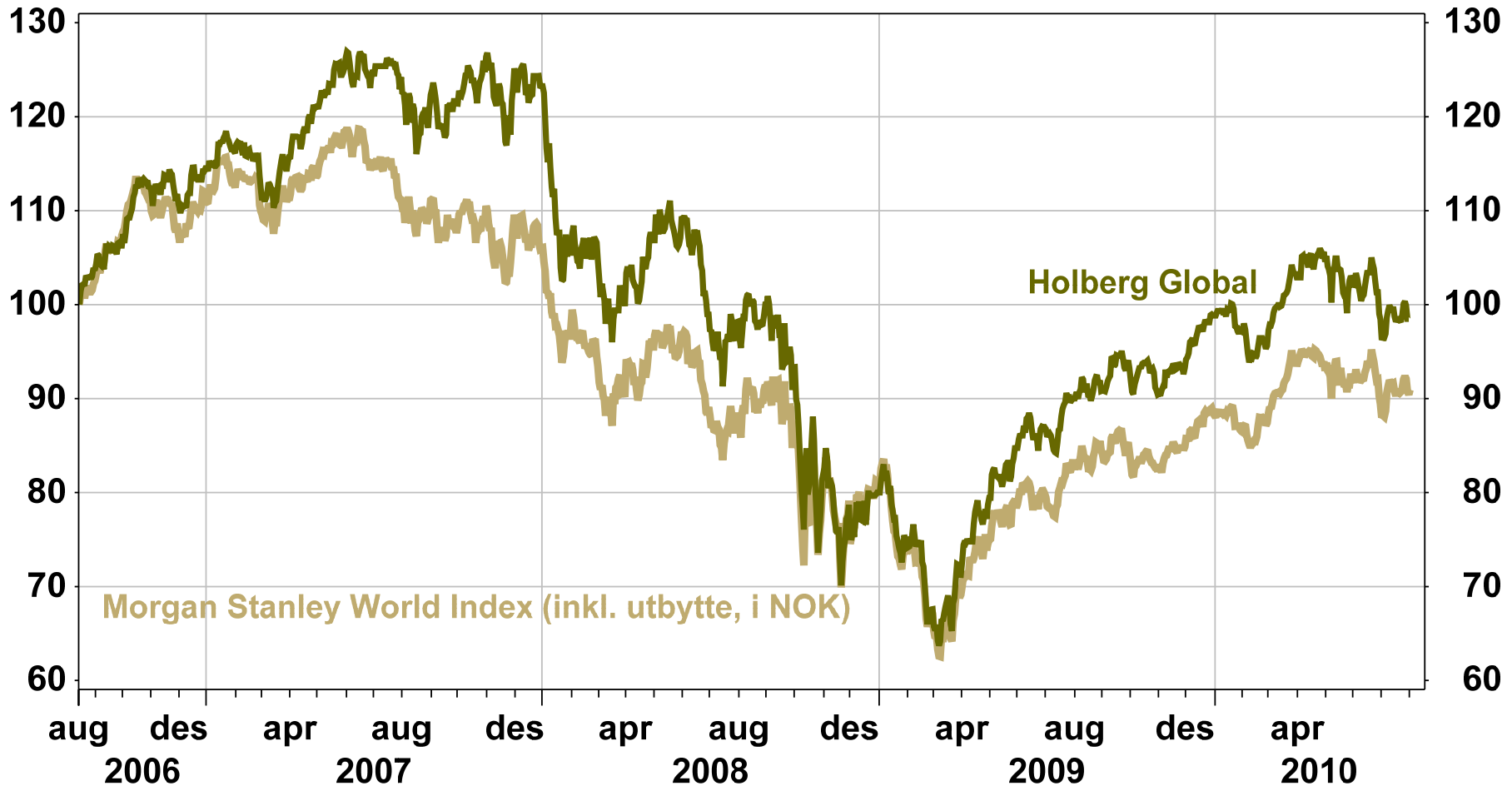
Vi solgte HSBC, en av verdens største banker, i juli. Vi har vært aksjonær i HSBC relativt lenge, og aksjen har vært en vinneraksje innenfor europeisk banksektor gjennom finanskrisen, selv om HSBC på mange måter var en av aksjene som sparket finanskrisen i gang, med sin store avskrivning på sin amerikanske låneportefølje vinteren 2007. Grunnen er naturligvis at banken har en veldig god geografisk diversifisering, med ca. 50% av inntektene fra Europa og USA, og ca. 50% fra Asia (Hong Kong ca. 17%) og Latin Amerika. I tillegg er tradisjonell bankvirksomhet, og særlig for personkunder, viktigst for banken, viktigere enn kapitalmarkedsdivisjonen som jo gjerne er både svingfaktor og avgjørende faktor for mange bankers inntjening. Når vi likevel nå selger HSBC er det i hovedsak på grunn av relativ prising, men også at de faktorene som har gjort HSBC til en vinner de siste to-tre årene, kan gjøre at selskapet underperformer fremover. Resultatene for 2. kvartal var imidlertid veldig gode.

Porteføljesammensetning



Avkastning i forhold til referanseindeks siden oppstart

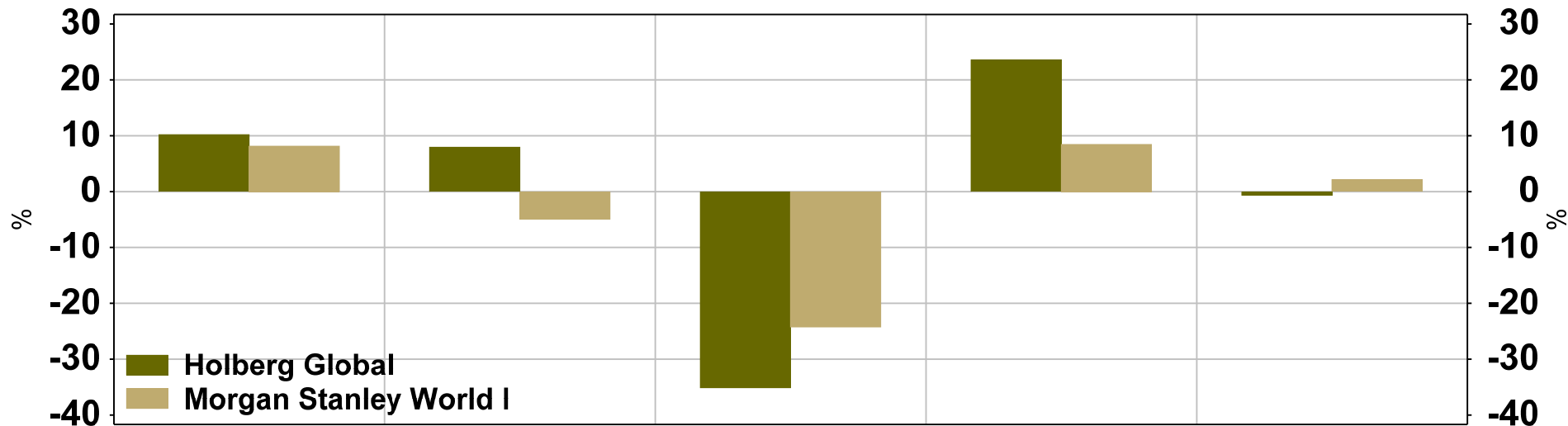
Holberg Global vs referanseindeks siden fondets reklassifisering 15.08.06



Avkastning i forhold til referanseindeks siden oppstart

Holberg Global

avkastning vs referanseindeks (%)



Differanseavkastning



2006
(31.08-31.12)

2007

2008

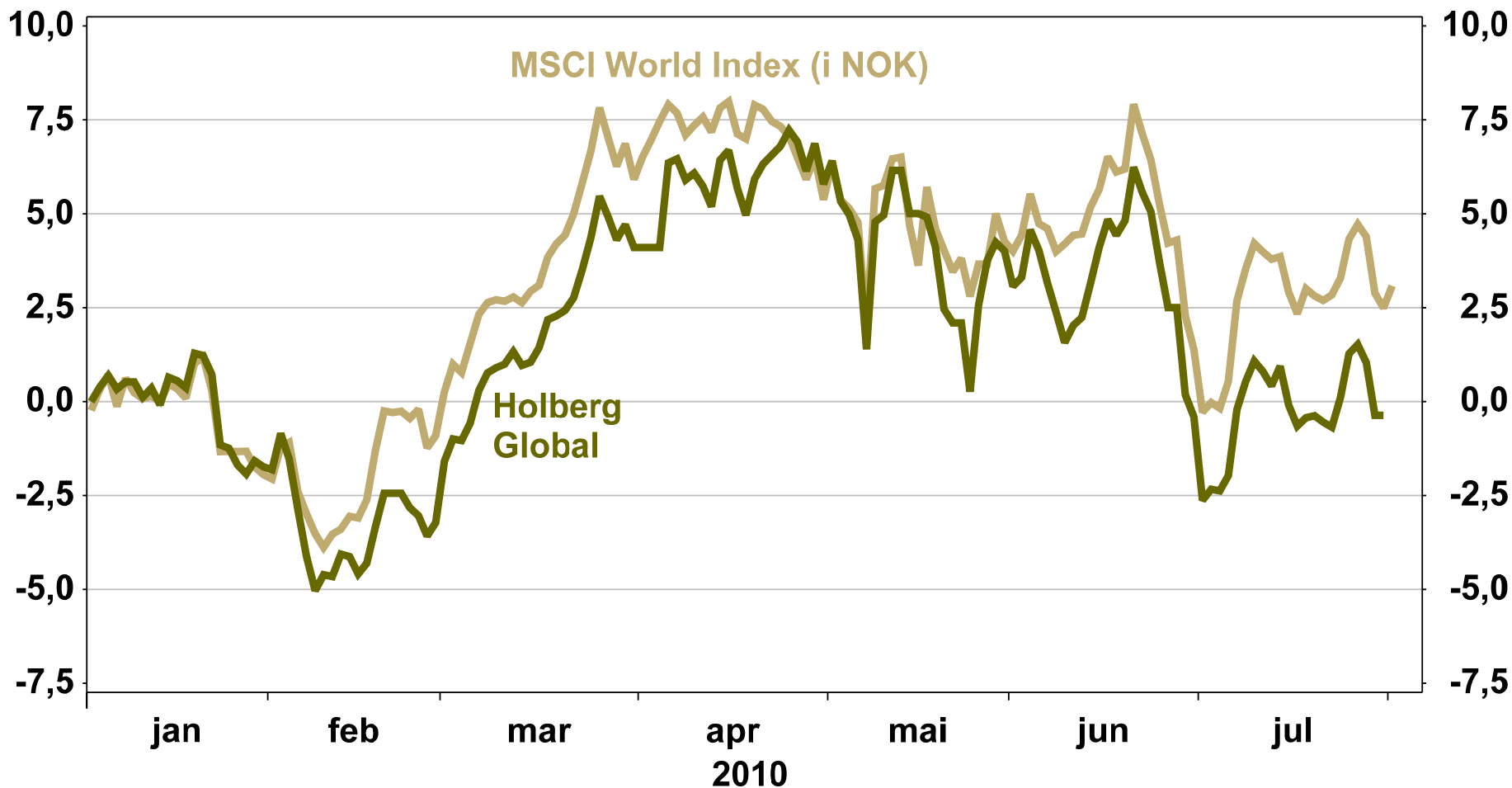
2009

2010

HolbergFondene

Avkastning i forhold til referanseindeks i 2010

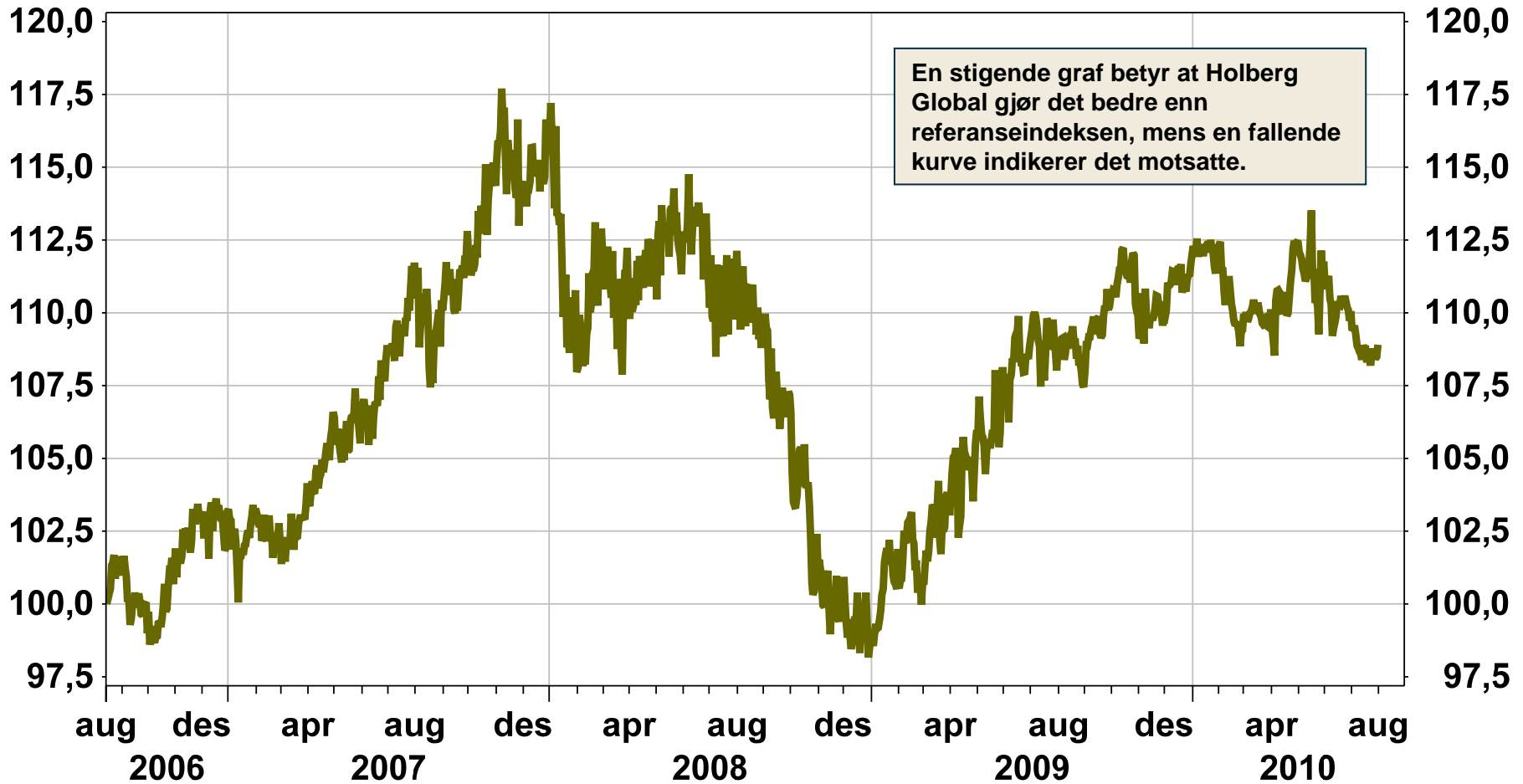
Holberg Global vs referanseindeks avkastning 2010 (%)



Avkastning relativt til referanseindeks

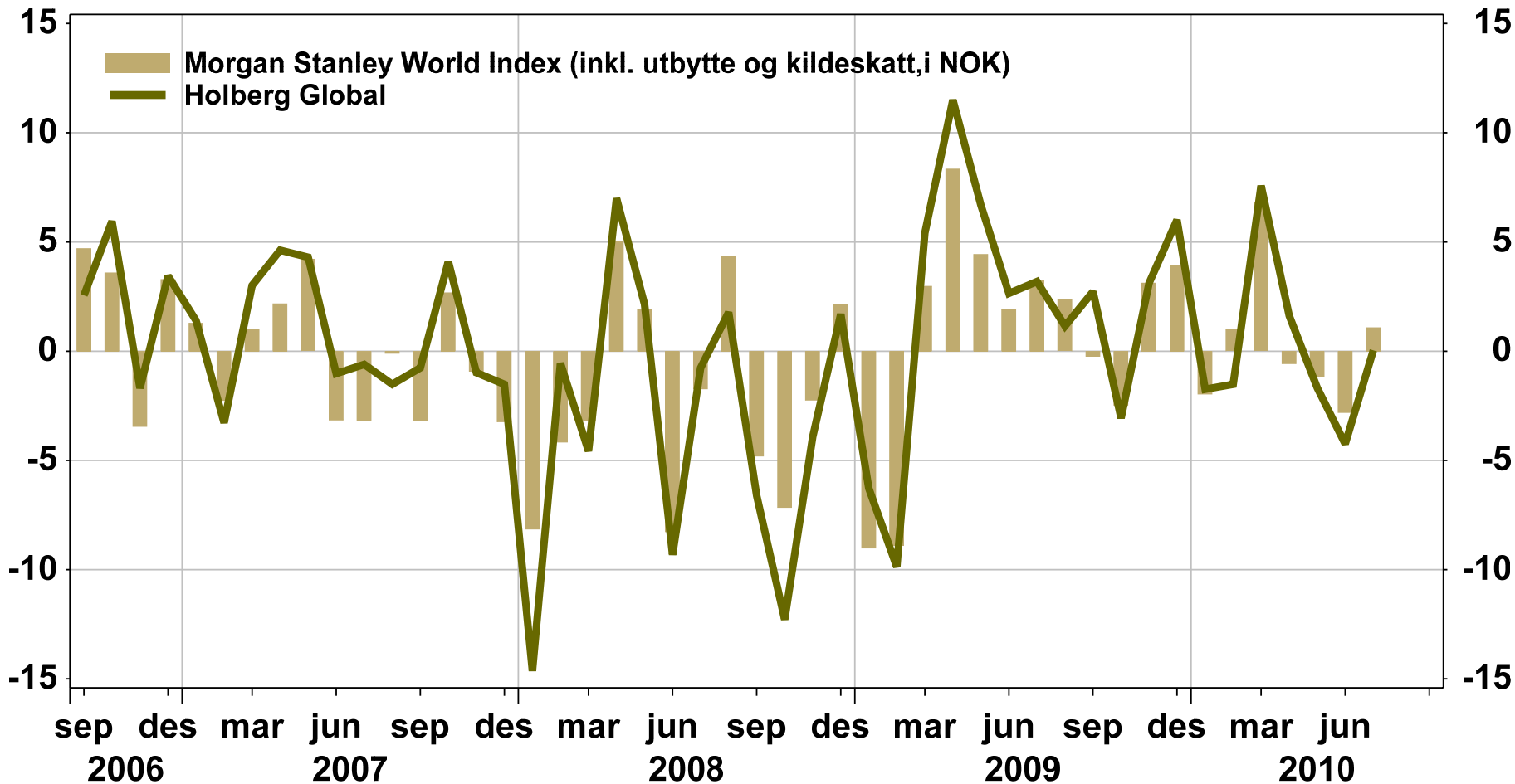
Holberg Global

avkastning relativt til referanseindeks



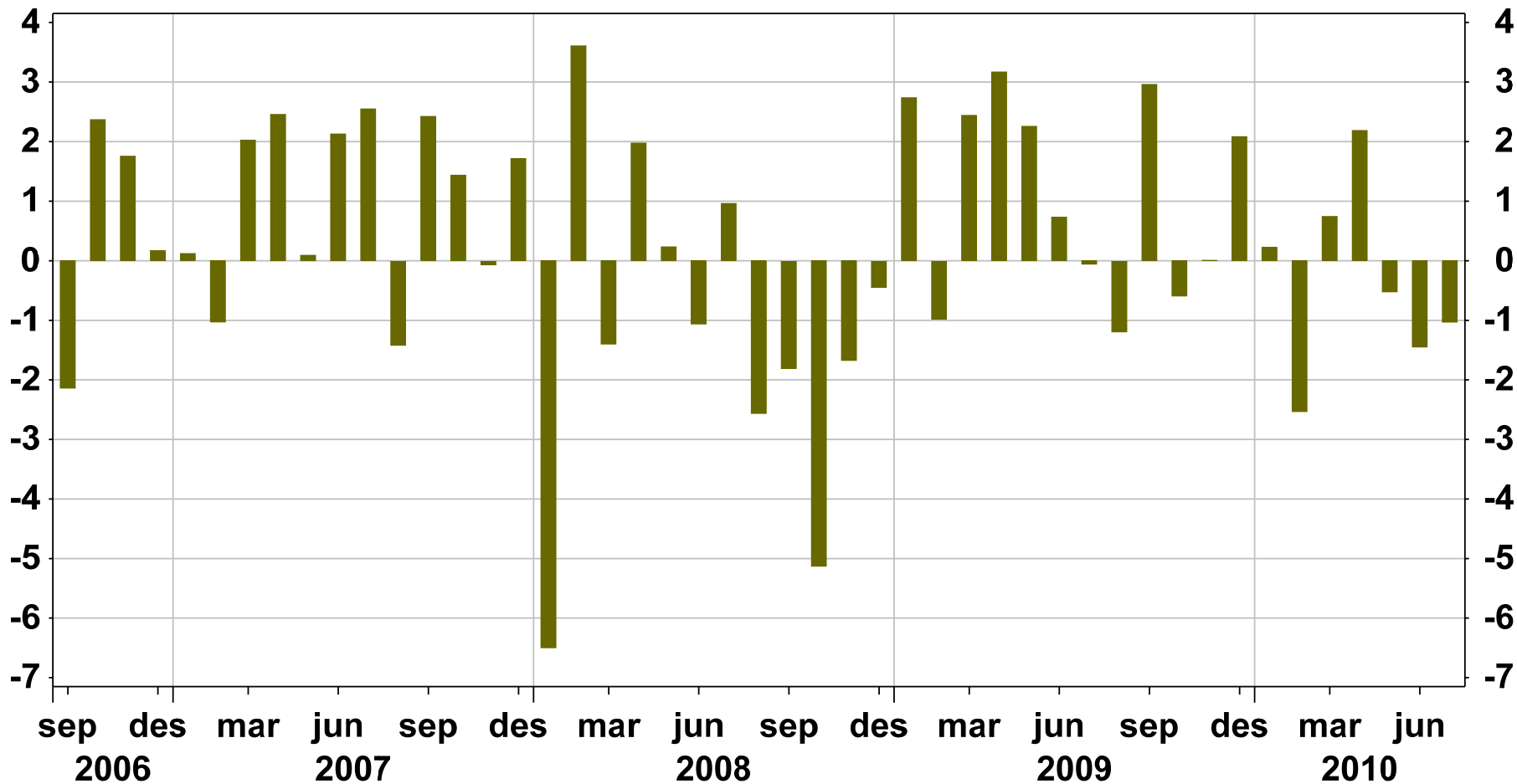
Månedlig avkastning i forhold til referanseindeksen

Holberg Global vs referanseindeks månedlig avkastning (%)

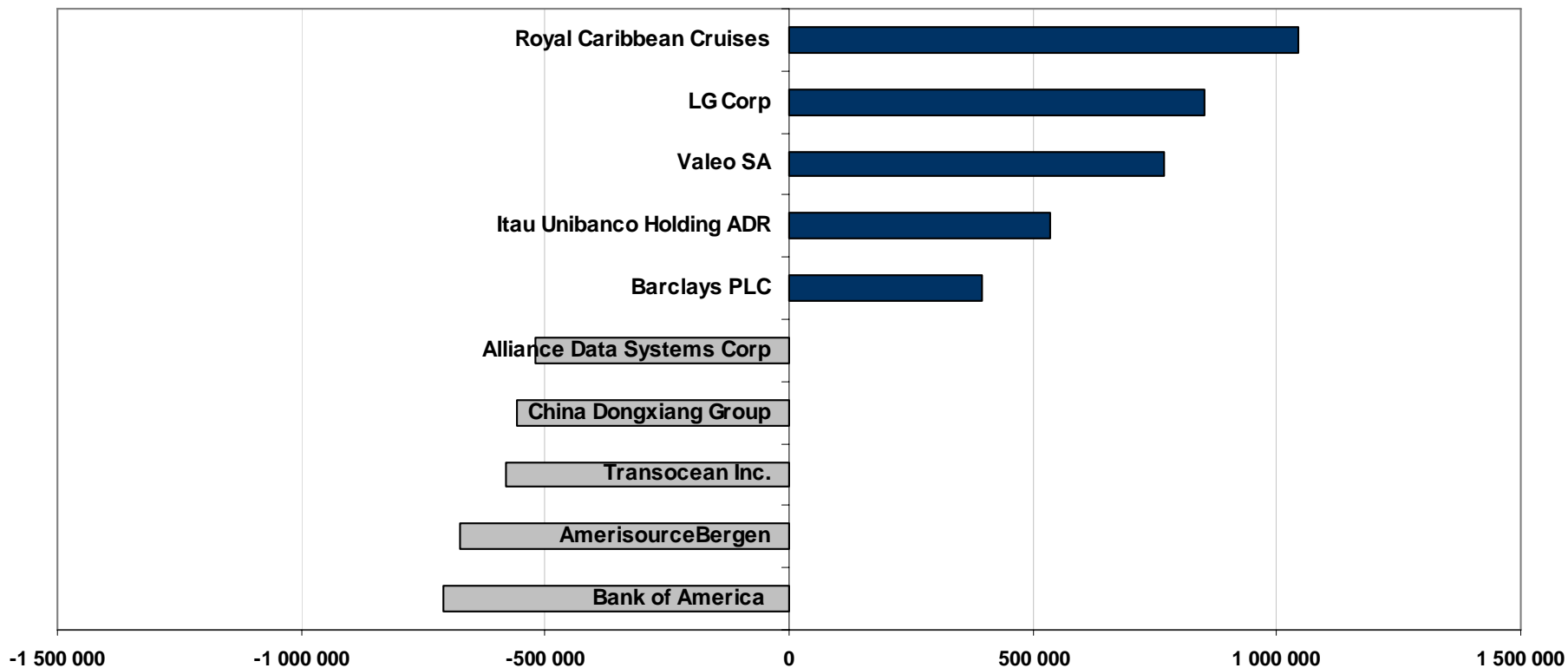


Månedlig differanseavkastning i forhold til referanseindeksen

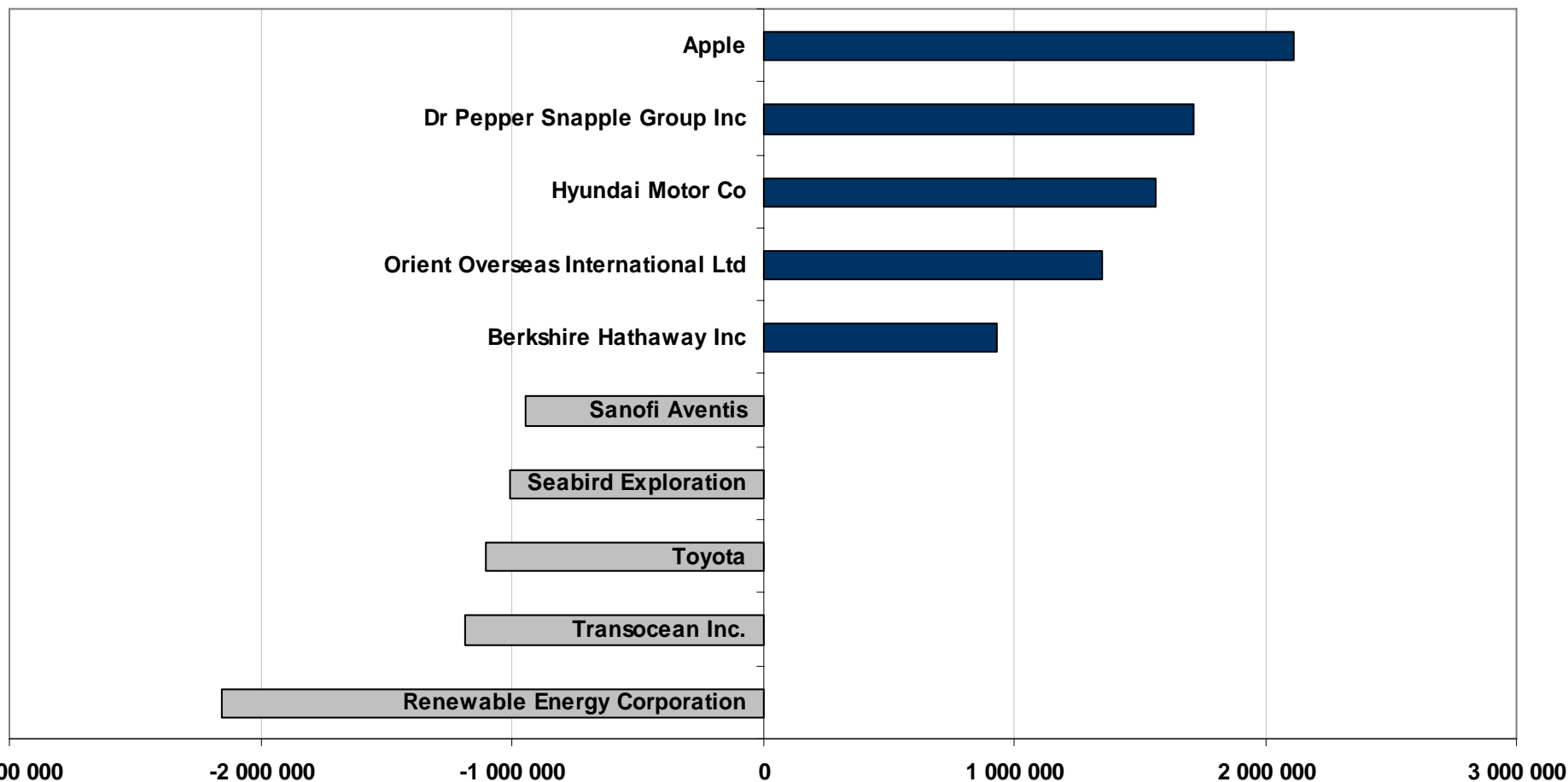
Holberg Global vs referanseindeks månedlig differanseavkastning (%)



Største positive og negative bidragsytere til fondets avkastning i juli



Største positive og negative bidragsytere 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	★★★★★				

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.