

Avkastningsrapport Holberg Norge

August 2010



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 ga en avkastning i august på -4,4% mens referanseindeksen falt -1,6%. Hittil i år er fondet ned med 11%, noe som er 6,4% bak indeks. Siden oppstart har fondet levert er årlig meravkastning på 5,5%.

Den svake utviklingen i fondets aktiva fortsatte i august som i juli med fallende aksjekurser selv med sterke kvartalsresultater og gode utsikter. De svake makrotallene gjennom sommermånedene har skremt markedsaktørene, og selskaper som er posisjonert for global vekst har falt mer enn markedet generelt. Vi kan nevne **RCCL**, **Hydro** og **Kongsberg Automotive** som gode eksempler på den svake utviklingen i perioden. Selskapene har levert resultater som er over forventningene, og de gir alle positive signaler om fremtiden. Likevel faller aksjene kraftig, selv på lav verdsettelse. Konklusjon: Våre investeringer har blitt rimeligere i perioden. I tillegg er det slik at bedrifter som ikke innfrir forventningene blir hardt straffet.

I skrivende stund har innkjøpssjefsindeksen, ISM, kommet ut i USA og viser fortsatt god vekst i amerikansk økonomi. Det var på forhånd fryktet at denne skulle vise at amerikansk økonomi var på vei inn i en "dobbel dipp". Innkjøpssjefene forteller heller om en økonomi med sterk produksjon, økt bemanning, men med en noe avtagende vekst i nye ordrer. Makrotallene vi har fått gjennom sommeren har likhetstrekk med tidligere utgangspunkt av en resesjon. Etter en kraftig rekyl får man noe avmatning for så å normalisere seg.

Hydro fikk driftsstans ved sitt nye prosjekt QATALUM. Etter et strømbrudd fikk selskapet store skader på flere av sine "celler" og en utsettelse av full innkjøring av anlegget er uunngåelig. Man estimerer at dette koster Hydro ca 10 øre per aksje på inneværende års resultat. Selskapet tjener ca 2 kroner per aksje i år og 3 kroner neste år.

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, basert på historiske tall, er moderat verdsatt (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.

Generelt kan vi si at selskaper med høy finansiell gearing har fått hard medfart i markedet. Dette på tross av lave renter i lavrisikodelen av markedet.

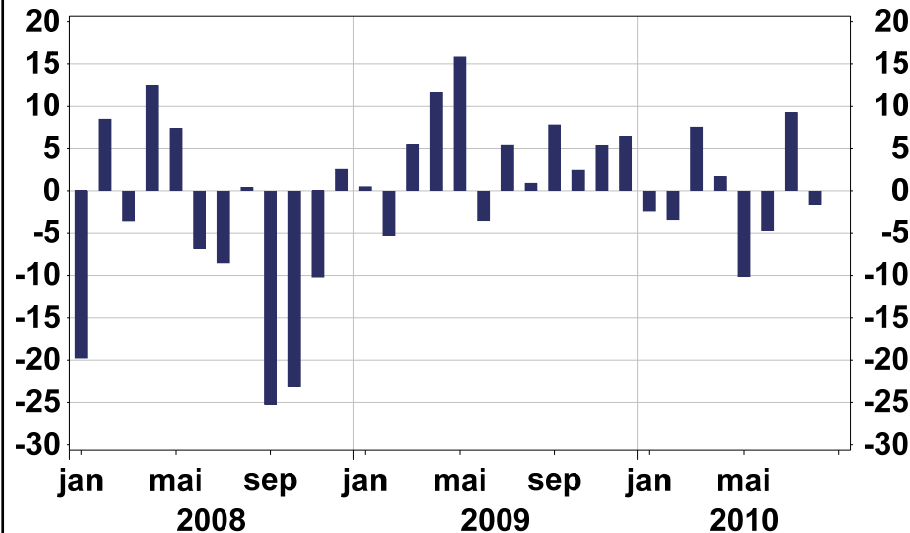
På den positive siden kan nevnes **Tomra** med sterke tall og nye store ordre, **Algeta** med fremgang innenfor sin kreftforskning og **Opera Software** med gode tall og avtale med Telenor.

Aksjemarkedet i Norge

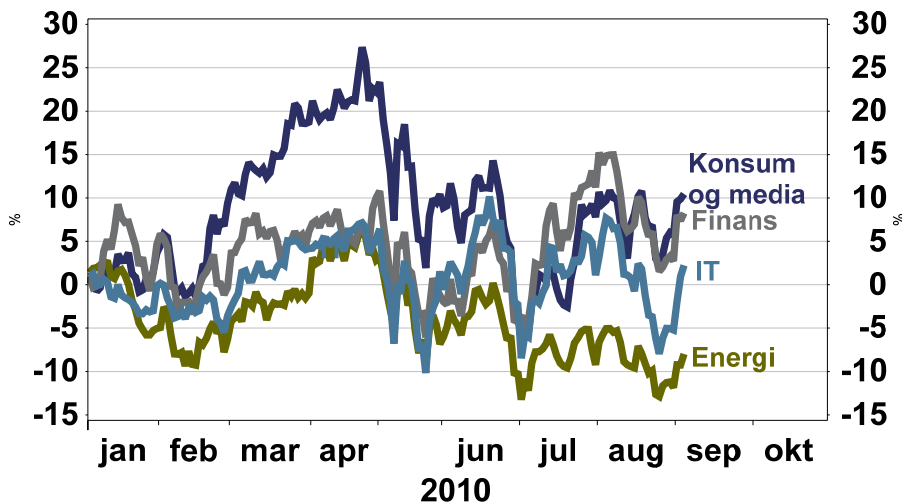
Oslo Børs Hovedindeks siste 12 mnd.



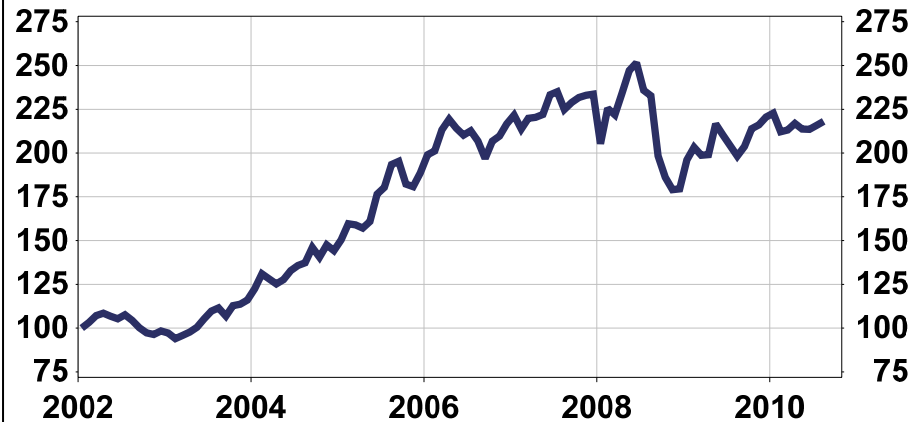
Månedlig avkastning på Oslo Børs (%)



Avkastning ulike sektorer på Oslo Børs i 2010

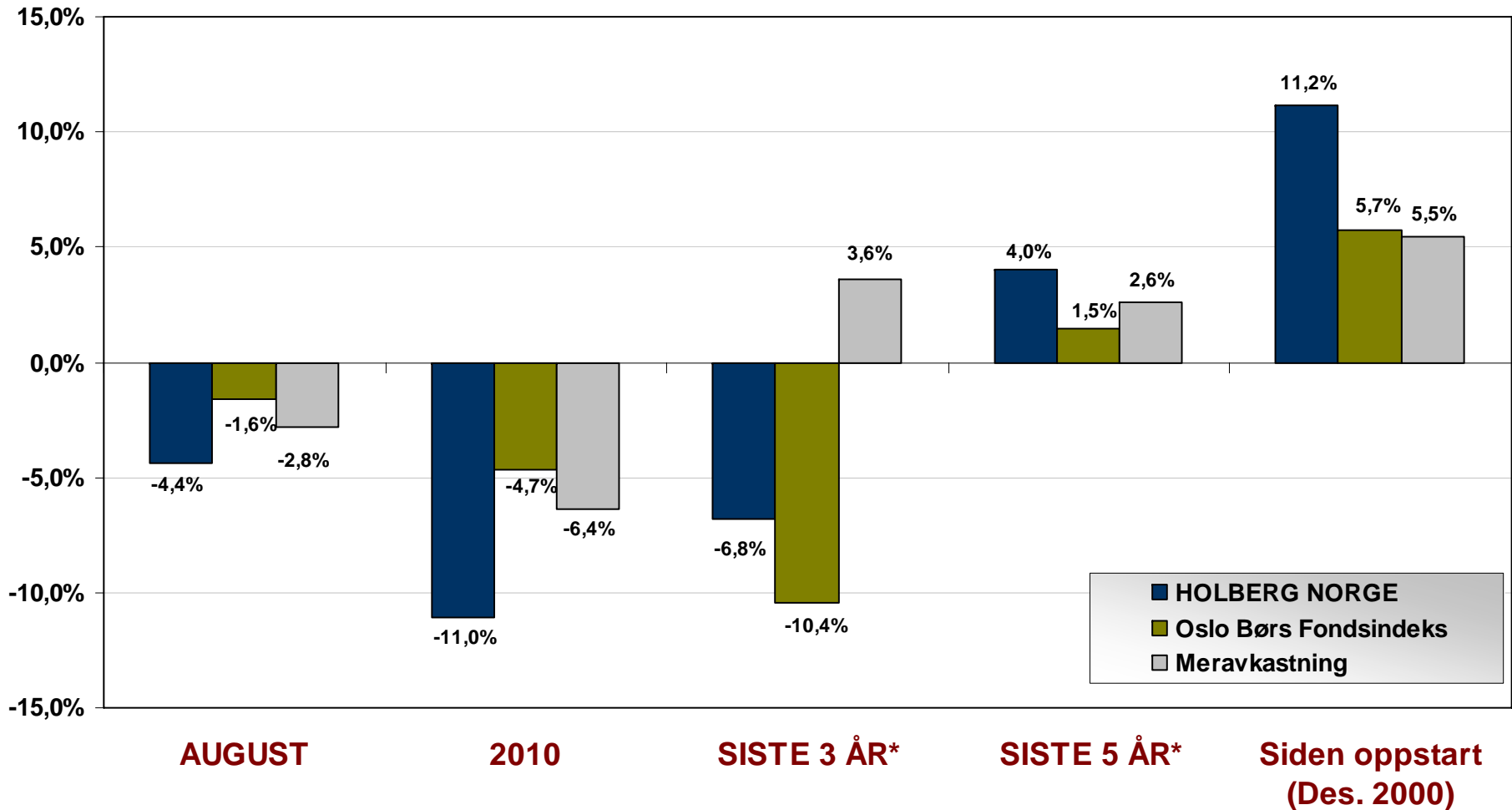


Oslo Børs relativt til Verdensindeksen omregnet til norske kroner













Avkastning vs referanseindeks

Avkastning Holberg Norge vs. referanseindeks



* Avkastning utover ett år er annualisert (geometrisk avkastning)

10 største investeringer




Selskap	Andel	Kommentarer
 telenor	6,2%	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	4,4%	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	3,6%	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.
 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)
 Royal Caribbean INTERNATIONAL	3,4%	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: 0,8).
 ORKLA	3,0%	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.
 TOMRA	3,0%	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 & Attraktiv posisjon i et voksende marked (sortering/resirkulering av avfall).
 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.
 CISCO	2,2%	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 nettverksløsninger, noe som på sikt vil tvinge frem betydelige investeringer.

Aksjer som ble kjøpt i august

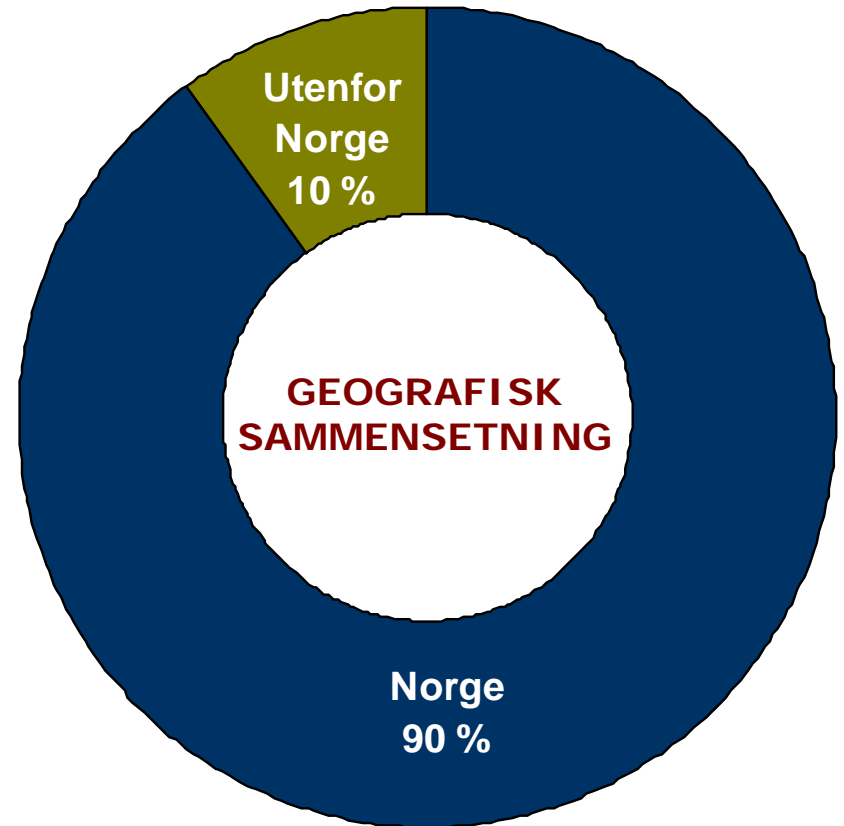
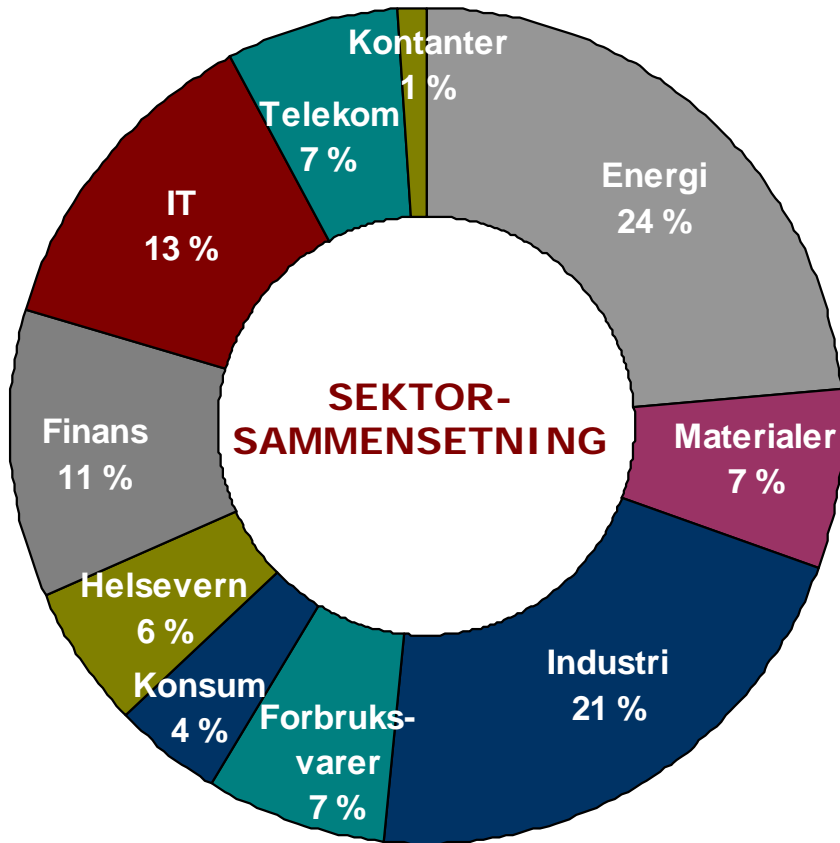


Seawell er et selskap med virksomhet innen plattformboring, brønnintervensjon og engineering. Seawell har lang erfaring og en sterk posisjon særlig innen brønntjenester og brønnintervensjon i Nordsjøen. Denne delen av virksomhetene er stabil og generer en god kontantstrøm. Ved siden av dette har selskapet sterke vekstambisjoner og ønsker å etablere seg som et ledende oil service selskap globalt. Selskapet hentet nylig inn \$430 mill. og la inn bud på det amerikanske oil service selskapet Allis Chalmers. Selskapene komplimenterer hverandre, noe som vil gjør det integrerte selskapet i stand til å utføre større fullintegreerte prosjekter. En ser også synergier ved restrukturering av gjelden til Allis Chalmers. Spennende "nytt" selskap som vil kunne nyte godt av tiltagende E&P spending globalt.

Aksjer som ble solgt i august

	<p>Rieber & Søn er et av Norges ledende næringsmiddelkonsern med operasjoner i Norge og Øst-Europa. Selskapet har en rekke kjente merkevarer (Toro, Kong Oscar, Denja, ..) og sterke markedsposisjoner i sine nøkkelmarkeder. Rieber familien har gjennom selskapet Zee Ploeg lagt inn et på bud på NOK 40,5 på de utestående aksjene i selskapet (tilbudspåbud). Familien kontrollerer nå nærmere 90% av aksjene i selskapet gjennom familieselskapene Atlantis Vest og Zee Ploeg AS. Vi valgte å akseptere budet på NOK 40,5.</p>
	<p>Thrombogenics er et belgisk bioteknologi selskap som fokuserer på behandling av ulike indremedisinske sykdommer blant annet knyttet til hjerte, blodomløp og noen former for kreft. Selskapet har utviklet egen gruppe av virkestoffer og er kommet i gang med kliniske tester. Solgt for å gjøre plass til mer attraktive investeringer.</p>
	<p>Movetis er et belgisk bioteknologi-/farmasi selskap som har spesialiserte seg mot mage- og tarmsykdommer. 3 august la den britiske farmasigiganten Shire inn et bud på selskapet på 19 Euro per aksje. Dette tilsvarte en premie på i overkant av 70% til eksisterende markedskurs. Vi valgte å akseptere budet.</p>

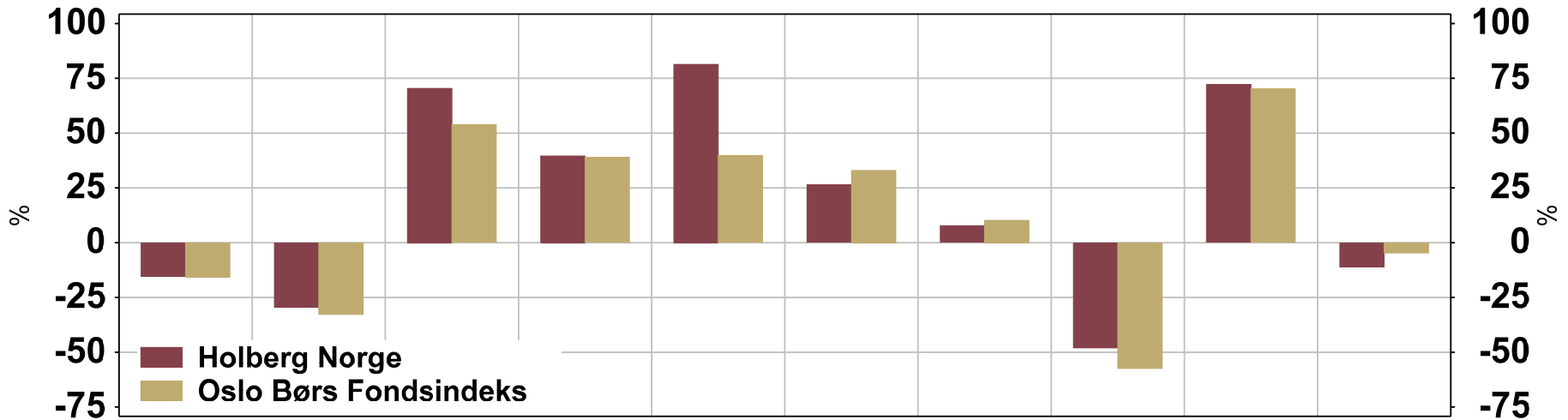
Porteføljesammensetning



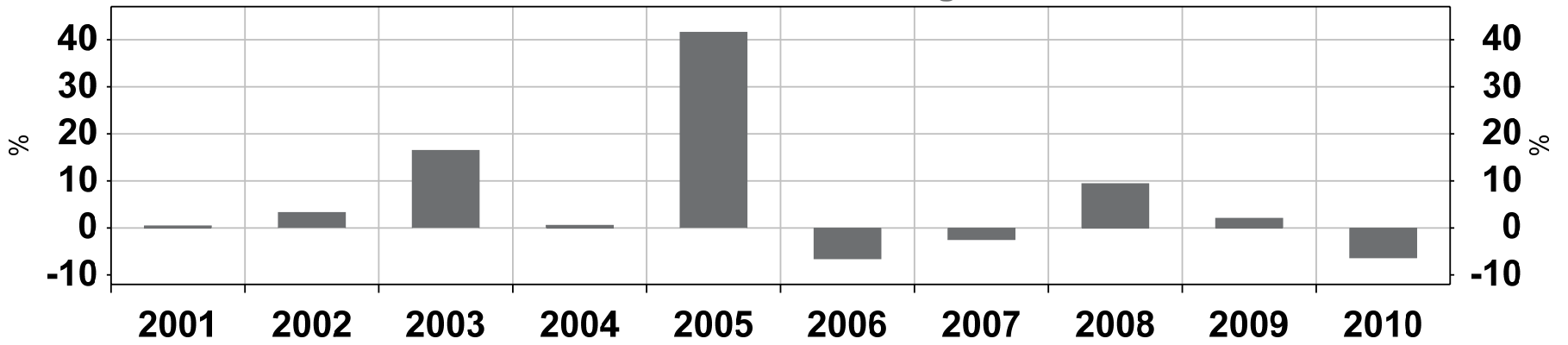
Årlig avkastning sammenlignet med referanseindeks

Holberg Norge

avkastning vs referanseindeks (%)



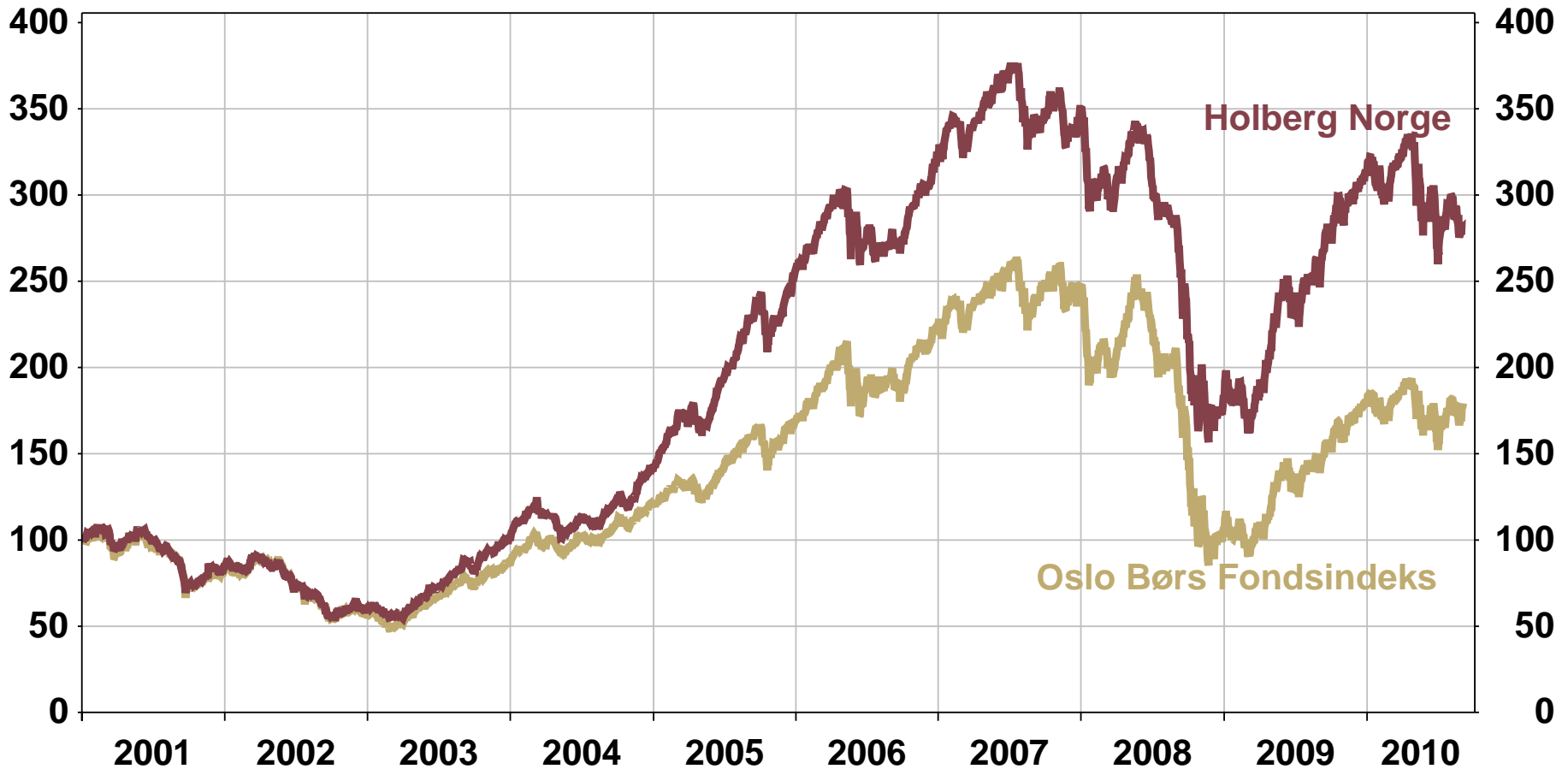
Differanseavkastning



Avkastning mot referanseindeks siden oppstart

Holberg Norge

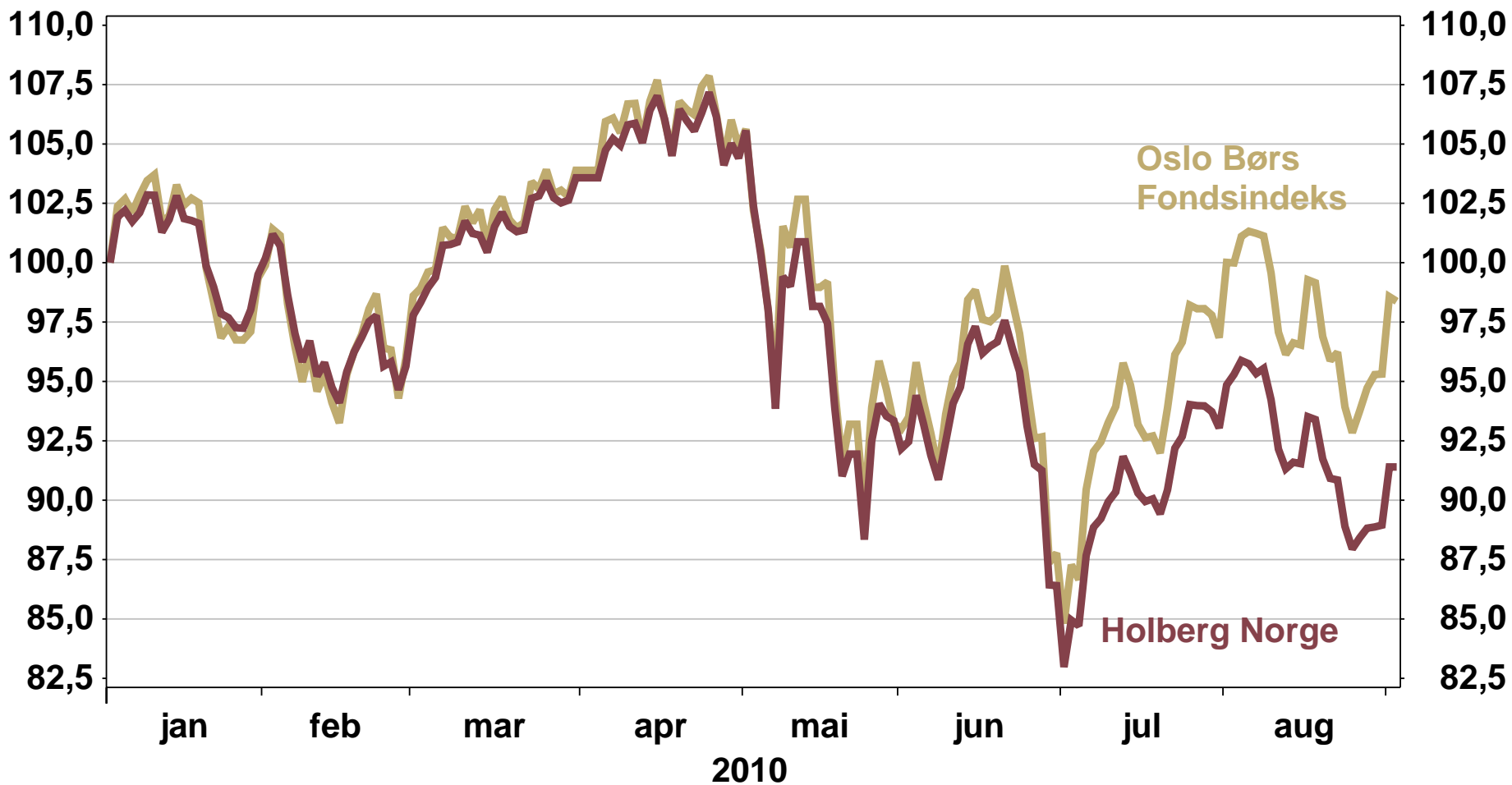
avkastning vs referanseindeks siden oppstart



HolbergFondene

Avkastning sammenlignet med referanseindeks i 2010

Holberg Norge
avkastning vs referanseindeks i 2010

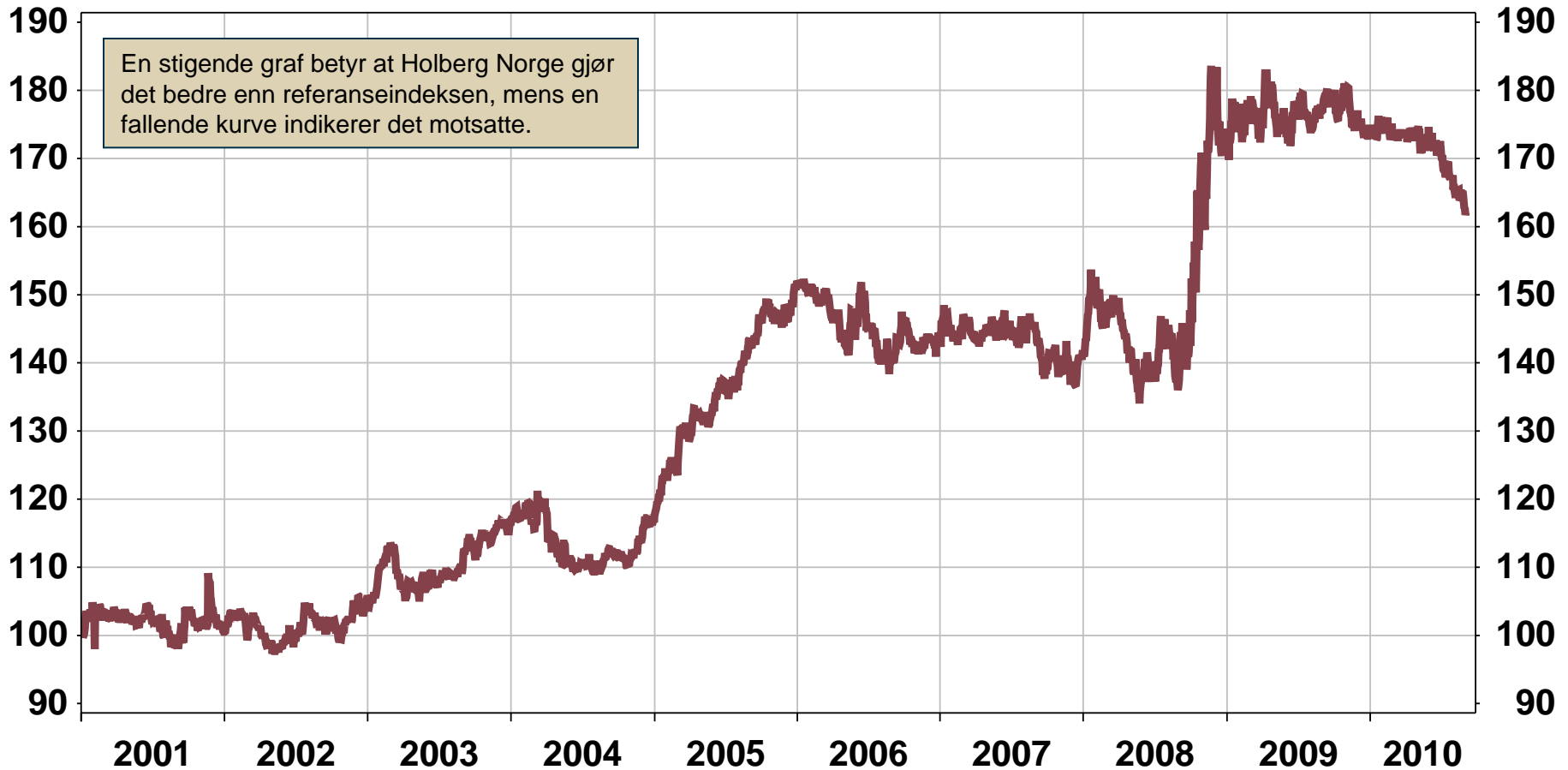


HolbergFondene

Avkastning i forhold til referanseindeks

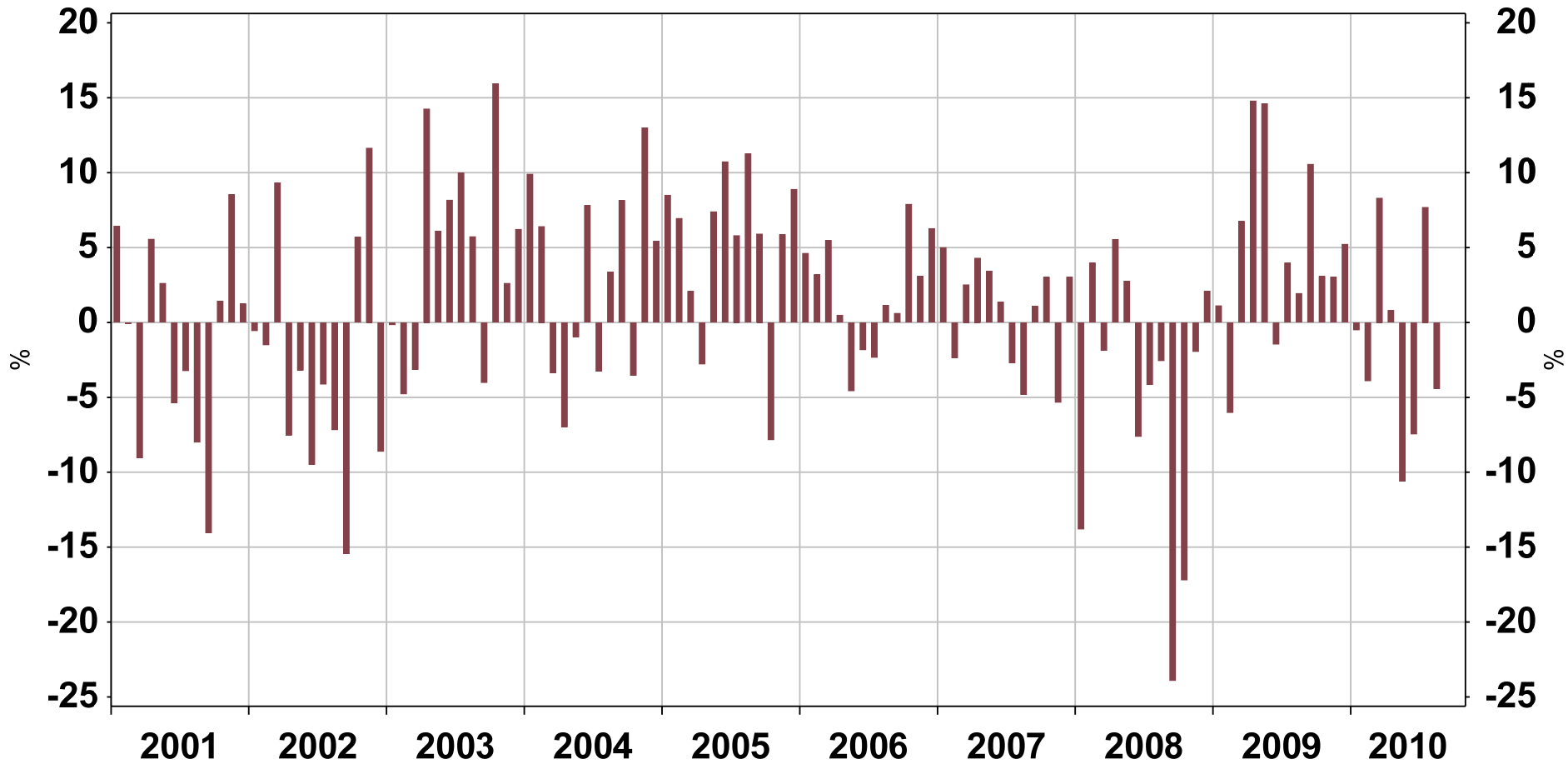
Holberg Norge

avkastning relativt til referanseindeks (OSEFX)



Månedlig avkastning

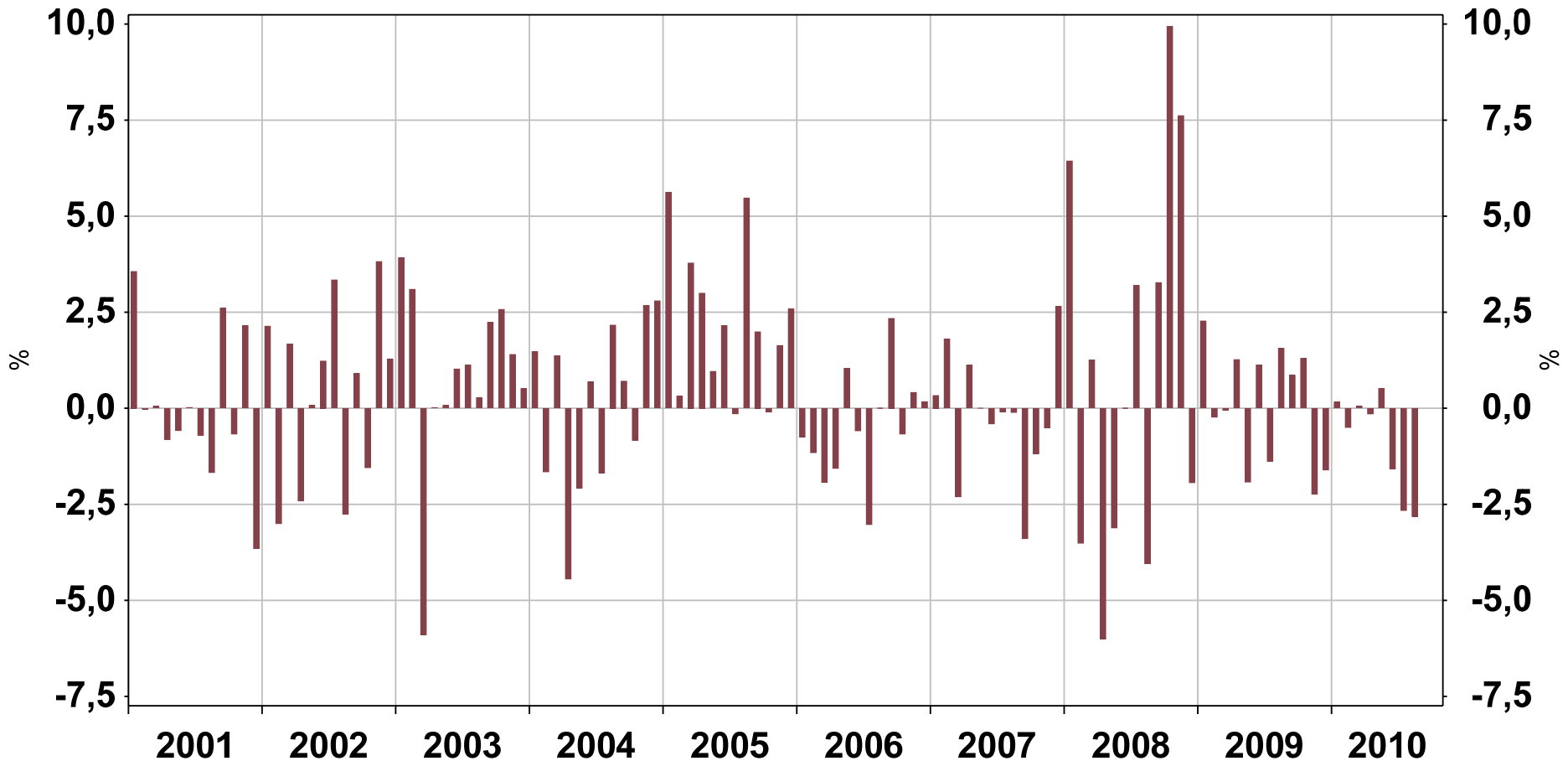
Holberg Norge månedlig avkastning



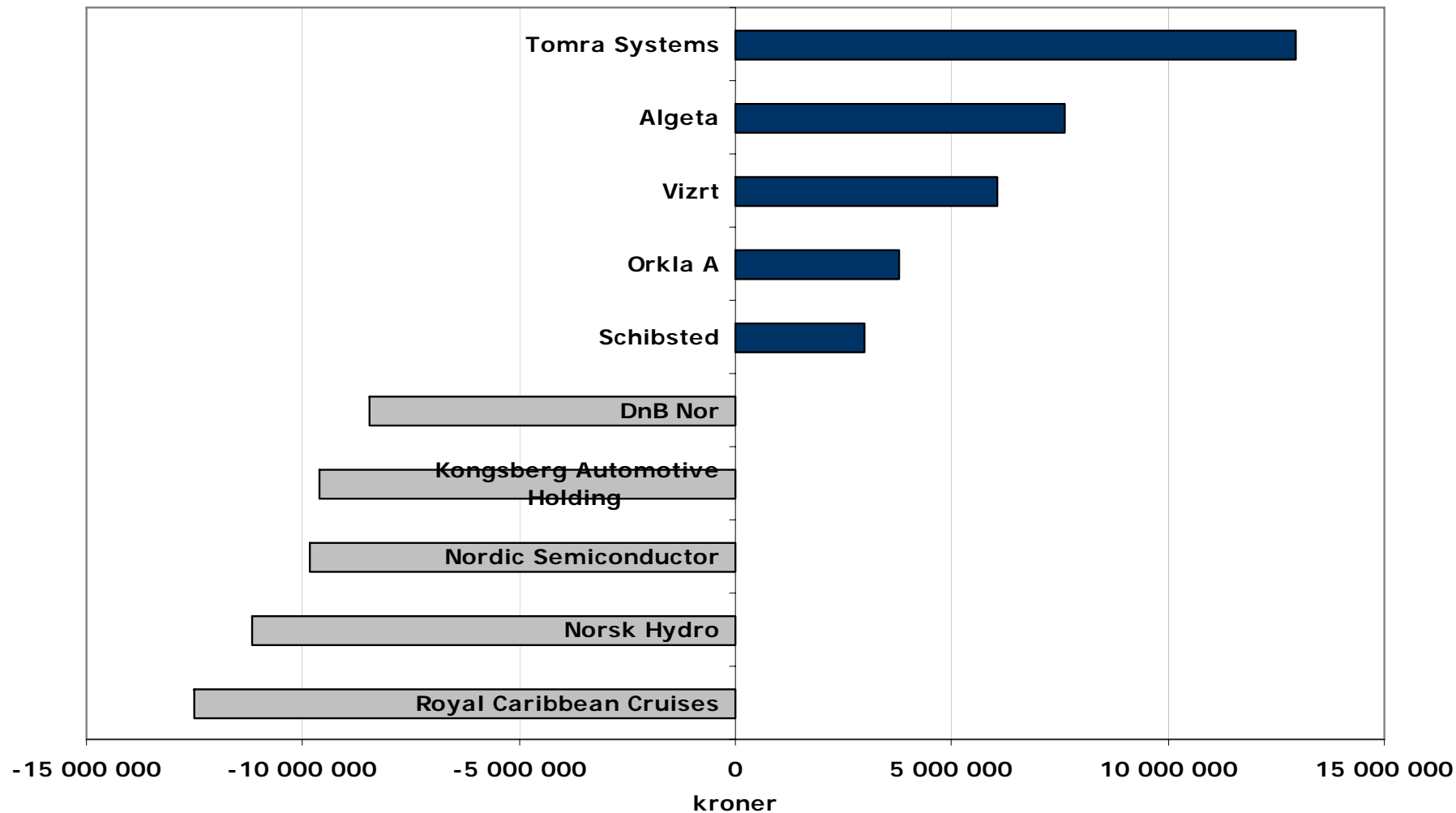
Månedlig differanseavkastning

Holberg Norge

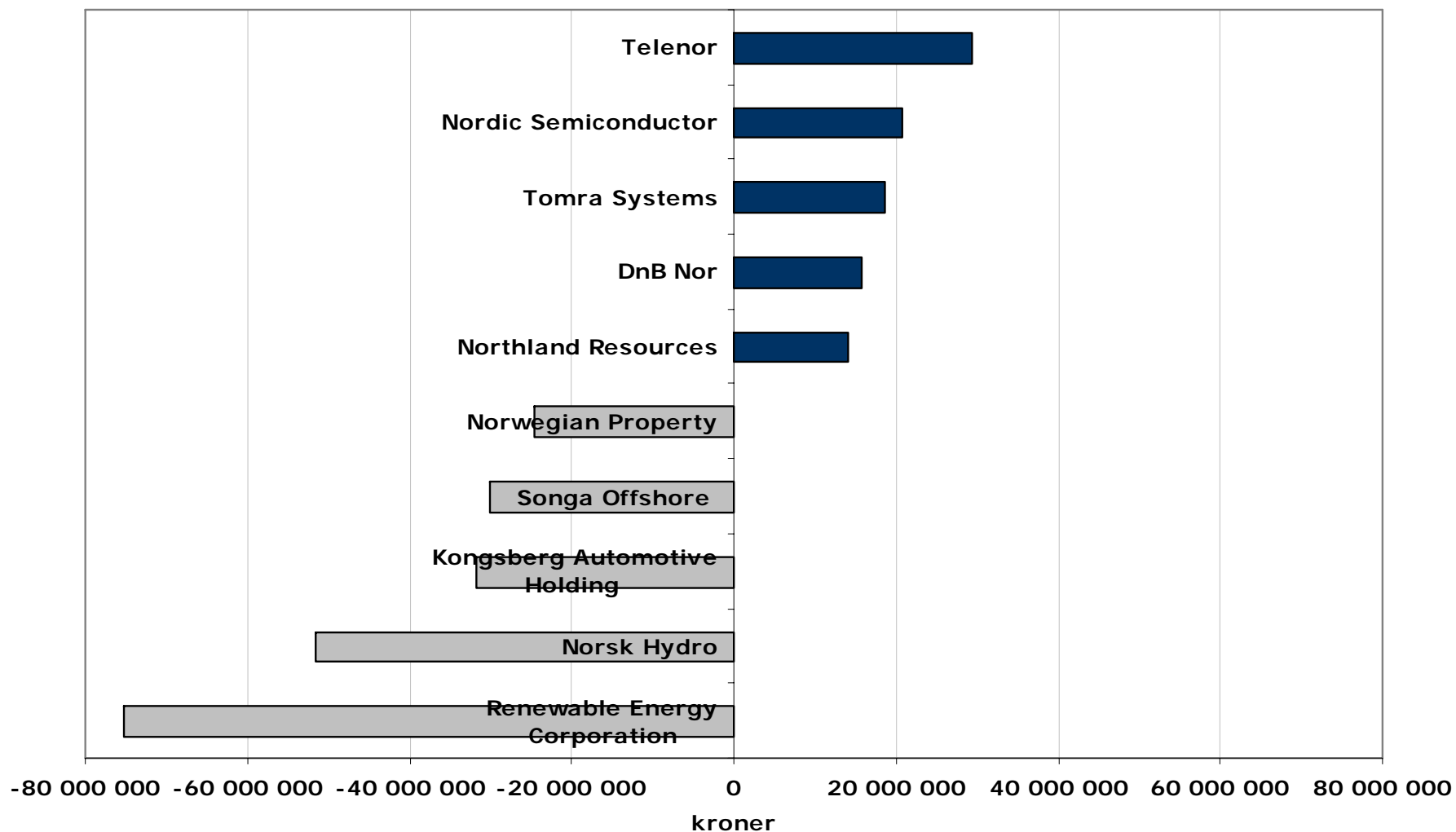
månedlig differanseavkastning i forhold til referanseindeks (%)



Største positive og negative bidragsyttere til fondets avkastning i august



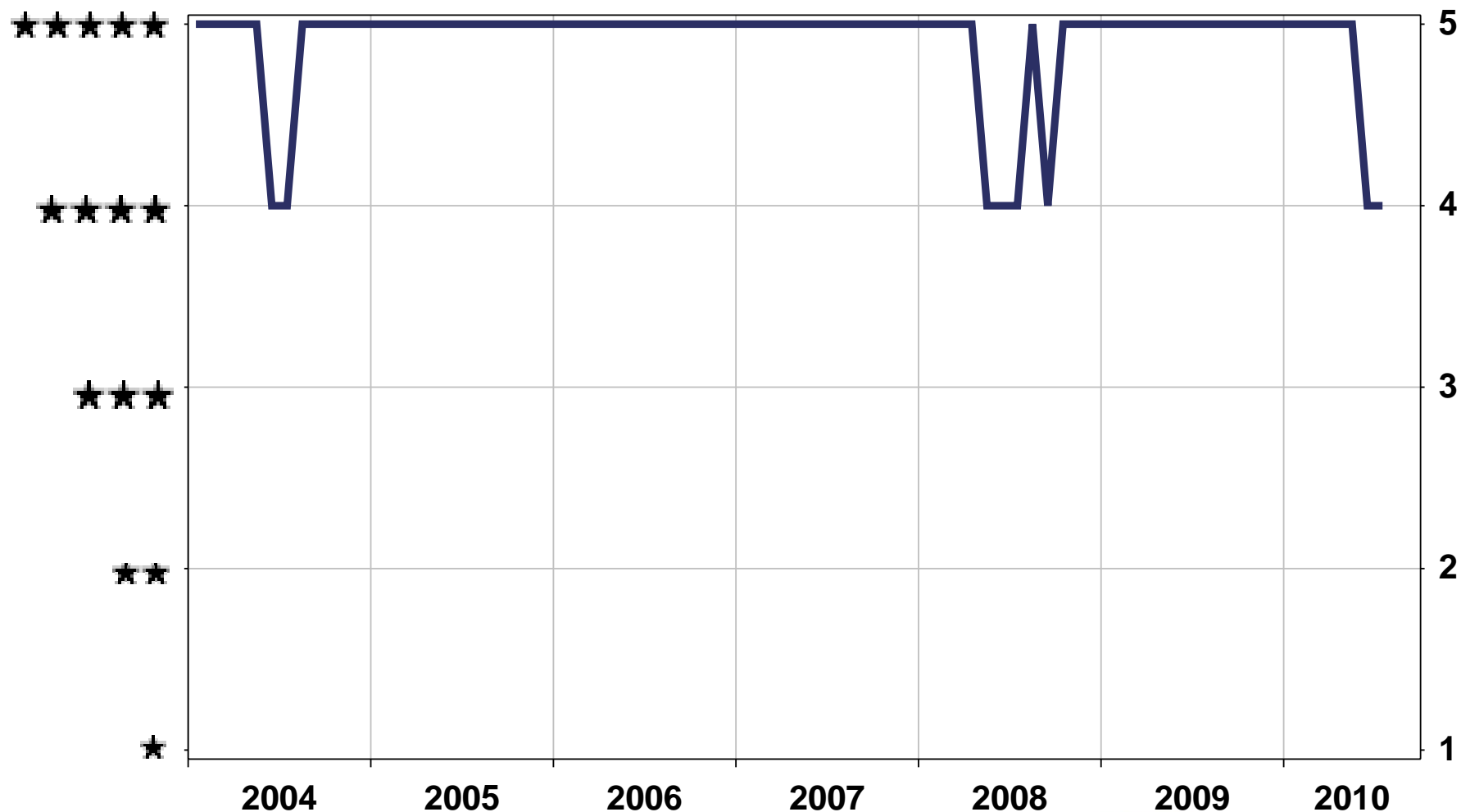
Største positive og negative bidragsyttere til fondets avkastning i 2010



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.