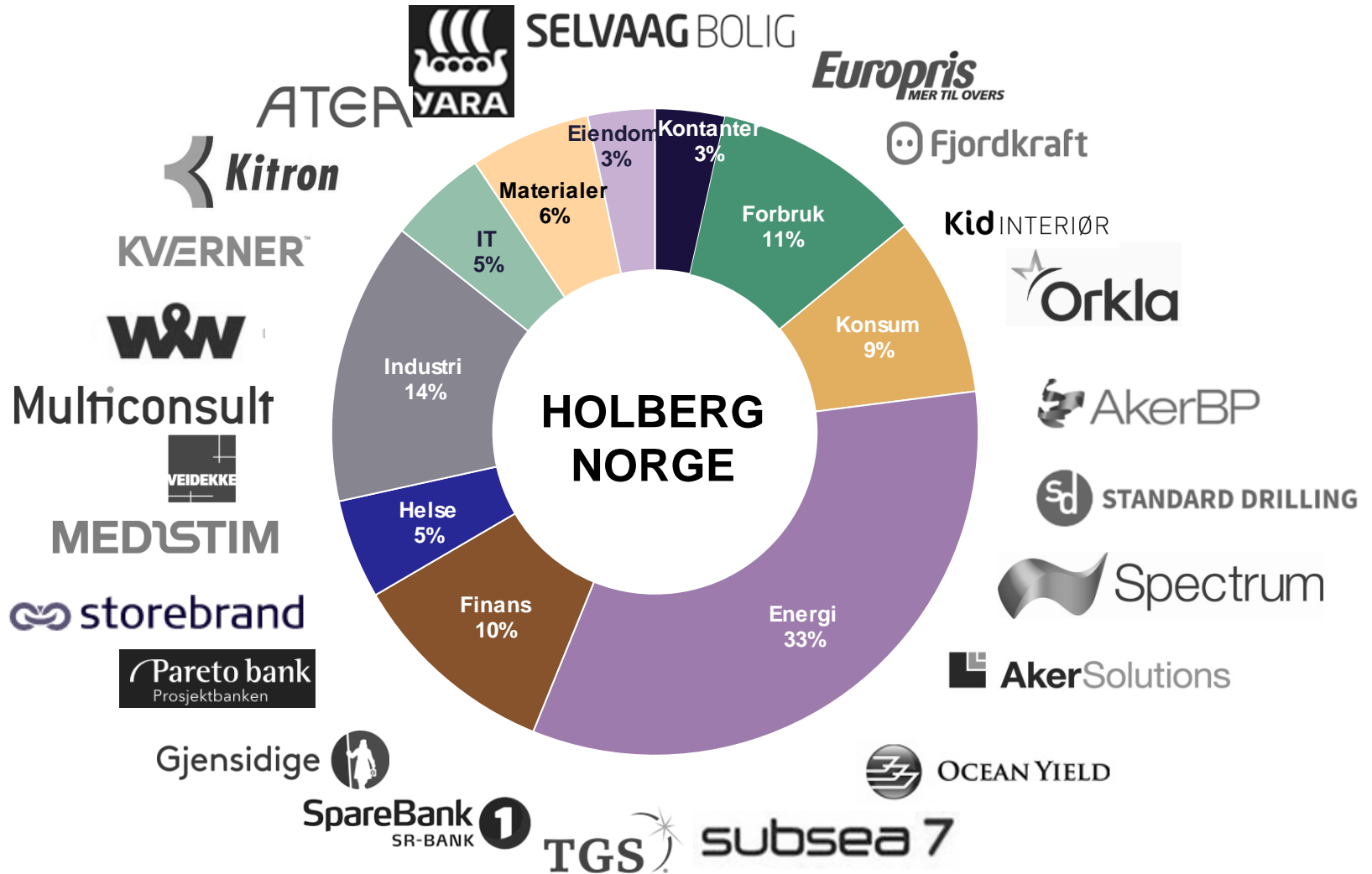


# Månedsrapport Holberg Norge

Mai 2019

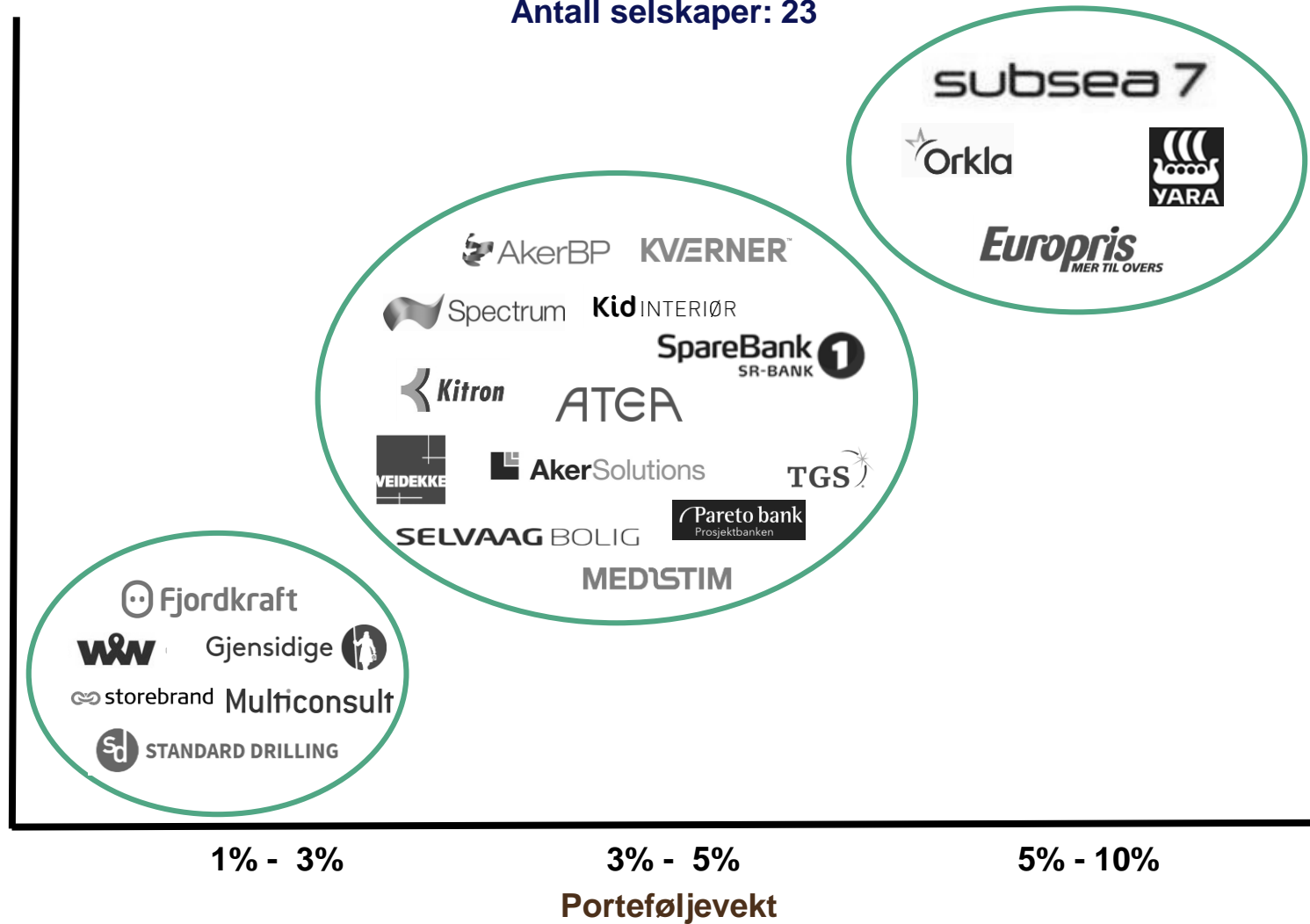
# Porteføljesammensetning (sektor)








# Porteføljesammensetning (vekt)

Antall selskaper: 23






- Risikopremie
- Stabilitet i inntjening
- Likviditet



# 10 største investeringer (1-5)

Selskap	Vekt	Kommentarer
	8,9 %	<p>Orkla er Norges ledende konsumselskap og produsent av sterke merkevarer som blant annet Stabburet, Toro, KiMs og Zalo. I tillegg eier Orkla 40% av malingsprodusenten Jotun.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Stabil kontantstrøm. Sterk markedsposisjon. Rasjonaliseringspotensial.</p>
	8,9 %	<p>Norsk global aktør innen oljeservice. Hovedområdet er havbunnsinstallasjoner med hovedeksponering mot utbygging av oljefelt. Selskapet har flere innleide skip og er relativt fleksibel med hensyn til produksjonskapasitet. De har en sterk balanse og en aktiv hovedaksjonær i Kristian Siem.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Sterk balanse, sterk markedsposisjon, attraktivt priset.</p>
	7,2 %	<p>Etablert i 1992 og børsnotert i 2015. Opererer kun i Norge og har så langt levert høy vekst, stabile marginer og har høy rentabilitet på sine investeringer i nye butikker. Sentrale personer i ledelsen er betydelige aksjonærer. Kapitallett modell gir mulighet for både vekst og utbytte.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning, overbevisende vekstutsikter, ledelse eier mye aksjer.</p>
	6,2 %	<p>Yara International er en norsk gjødselprodusent. Selskapet produserer, distribuerer, og selger nitrogenbasert mineralgjødsel og relaterte produkter. Selskapet distribuerer og selger også fosfat og Potash-basert mineralgjødsel. Har en sterk markedsposisjon.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning. Sterk balanse. Attraktivt priset.</p>
	4,8 %	<p>Medistim er en ledende leverandør av medisinsk-teknisk utstyr. Utvikler innovativt utstyr i samarbeid med leger og sykehus som reduserer risiko og forbedrer resultat av medisinske inngrep. Markedsleder i sin nisje innenfor kvalitetssikring av hjerte-bypasskirurgi.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning. God lønnsomhet kombinert med solide vekstutsikter.</p>

# 10 største investeringer (6-10)

Selskap	Vekt	Kommentarer
	4,5 %	<p>Sparebank1 SR-Bank opererer på Vestlandet med hovedkontor i Stavanger. Banken har røtter tilbake til 1839 og er i dag en fullverdig aksjebank etter strukturomleggingen i 2012. SR-Bank har over tid evnet å skape aksjonærverdier gjennom en disiplinert kapitalallokering. En rekke sparebanker har historisk hentet egenkapital til høy kostnad for aksjonærene ved å emittere aksjer langt under pris/bok 1, dette har SR-Bank jobbet hardt for å unngå.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Høy verdiskapning over tid, attraktivt priset.</p>
	4,4 %	<p>Olje &amp; gass selskap med operasjoner på norsk sokkel. I tillegg til eksisterende produksjon på 155 000 fat vil Johan Sverdrup bidra med ytterligere 70 000 fat de kommende årene. Med dagens oljepris vil selskapet få betydelig fri kontantstrøm de kommende årene, som skal brukes til videre vekst og utbytte.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Oljefelt med lav produksjonskostnad. Høy fri kontantstrøm. Gode vekstutsikter.</p>
	4,2 %	<p>Ledende leverandør av IT tjenester til både privat og offentlig sektor i Norden og i de baltiske landene. Maskinvare utgjør rundt 55% av omsetningen, programvare 25% og service resterende. Nesten 40% av salget er i Sverige, mens Norge og Danmark er omtrent like store med ca 25%. De har rett under 7.000 ansatte. Markedet er fragmentert og åpent for videre konsolidering.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Sterk markedsposisjon. Stabile resultater. Attraktivt priset.</p>
	4,1 %	<p>Kitron er en ledende skandinavisk produsent av elektronikkomponenter til industrielt bruk. Etablert i 1962 og børsnotert siden 1997. Opererer i hele verdikjeden fra design/innovasjon, produksjon og logistikk/distribusjon til kunder. Diversifisert kundemasse innen industri, energi, telekom, forsvar og offshore/marine.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning. Overbevisende vekstutsikter. Attraktivt priset.</p>
	4,1 %	<p>Globalt oljeserviceselskap med et bredt spekter av ingeniørtjenester. Subsea området utgjorde 60% av omsetningen i 2016, mens Felt design utgjorde 40%. Aker Kværner Holding er største aksjonær med 40,5% hvor Aker ASA eier 70% og Den Norske Stat 30%.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning. Overbevisende vekstutsikter. Attraktivt priset.</p>

# Nytt selskap i porteføljen

## Selskapsbeskrivelse

Ledende nordisk aktør innen sparing og forsikring

- Storebrand tilbyr en rekke produkter og tjenester innen liv og pensjon, kapitalforvaltning, skadeforsikring og bank til bedrifter, offentlige virksomheter og privatpersoner.
- Har om lag 40.000 bedriftskunder, 1.8 millioner privatkunder og forvalter over 700 milliarder kroner.

## Godt posisjonert for videre vekst og høyere kapitalavkastning

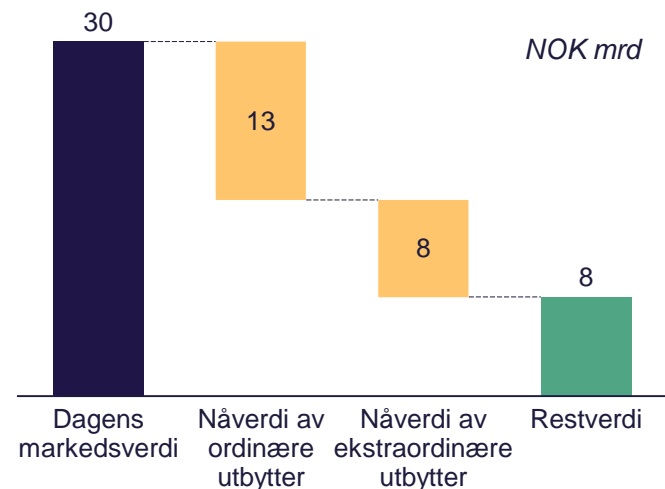
- Storebrand er i ferd med å vri virksomheten bort fra tradisjonelle pensjonsordninger med garanterte årlige renter mot innskuddsbaserte spareplaner uten garantier. Markedet for innskuddspensjon er i sterk vekst.
- De siste årene har selskapet bygget opp kapital, og har nå en rekordsterk soliditet og likviditet
- Selskapet nærmer seg et nivå på soliditet som vil medføre utbetaling av overskytende kapital de kommende årene. Vridningen mot en mer kapitallett modell vil også medføre høyere kapitalavkastning.

## Vårt investeringsgrunnlag

- Potensiale for høyere kapitalavkastning
- Lavt priset og forventet høy utbytteavkastning i de neste årene
- Gode vekstutsikter drevet av innskuddspensjon

Høy kapitalavkastning	<input type="checkbox"/>
Overbevisende vekstutsikter	<input checked="" type="checkbox"/>
Ledelsestillit	<input checked="" type="checkbox"/>
Bærekraft	<input checked="" type="checkbox"/>
Eierfokus	<input checked="" type="checkbox"/>
Regnværsbeskyttelse	<input checked="" type="checkbox"/>
Grådig billig	<input checked="" type="checkbox"/>

## Høye utbytter fremover



Kilde: Storebrand, Bloomberg, Holberg estimater  
Estimerte utbytter 2019-2027 diskontert med 10% p.a.

# Nøkkeltall for fondets 20 største investeringer

Selskap	Porteføle- vekt	P/E 2019E	P/E 2020E	P/B	ROE 2019E	Utbytte 2019E	FCF siste år
1 Orkla	8,9 %	19,2	18,1	2,2	11 %	3,6 %	3 %
2 Subsea 7	8,9 %	66,6	24,2	0,7	1 %	1,8 %	5 %
3 Europris	7,2 %	10,3	9,0	2,3	21 %	7,7 %	7 %
4 Yara	6,2 %	14,8	11,3	1,4	9 %	2,5 %	-4 %
5 Medistim	4,8 %	36,8	31,8	11,4	29 %	1,8 %	3 %
6 SR Bank	4,5 %	9,8	10,0	1,2	13 %	4,9 %	
7 Aker BP	4,4 %	22,2	13,1	3,5	15 %	7,6 %	24 %
8 Atea	4,2 %	19,4	16,2	4,1	22 %	5,7 %	5 %
9 Kitron	4,1 %	10,8	8,9	2,1	20 %	5,7 %	-6 %
10 Aker Solutions	4,1 %	16,5	13,3	1,3	8 %	1,0 %	6 %
11 Veidekke	3,9 %	11,0	9,6	3,0	25 %	6,2 %	2 %
12 Spectrum	3,9 %	8,3	6,2	2,3	23 %	2,1 %	17 %
13 Kvaerner	3,9 %	16,4	17,2	1,0	6 %	7,6 %	11 %
14 TGS	3,8 %	14,3	10,5	2,2	14 %	4,3 %	3 %
15 Pareto Bank	3,4 %	5,7	5,5	0,7	16 %	3,9 %	
16 Kid	3,5 %	10,9	10,3	1,6	15 %	7,8 %	12 %
17 Selvaag Bolig	3,3 %	7,5	9,7	1,3	16 %	10,4 %	
18 Multiconsult	3,0 %	15,4	11,8	2,5	15 %	3,7 %	9 %
19 Wallenius Wilhelmsen	3,0 %	7,8	5,2	0,5	6 %	4,8 %	-6 %
20 Fjordkraft	2,7 %	12,8	12,0	4,4	36 %	6,1 %	7 %
	91,7 %						
<b>Porteføljevektet snitt</b>	<b>100 %</b>	<b>13,2</b>	<b>11,0</b>	<b>1,4</b>	<b>10,6 %</b>	<b>4,6 %</b>	<b>3,7 %</b>

Kilde: Data hentet fra Bloomberg (konsensus)

P/E: Price/Earnings. Aksjekurs i forhold til inntjening pr. aksje (EPS er justert EPS)

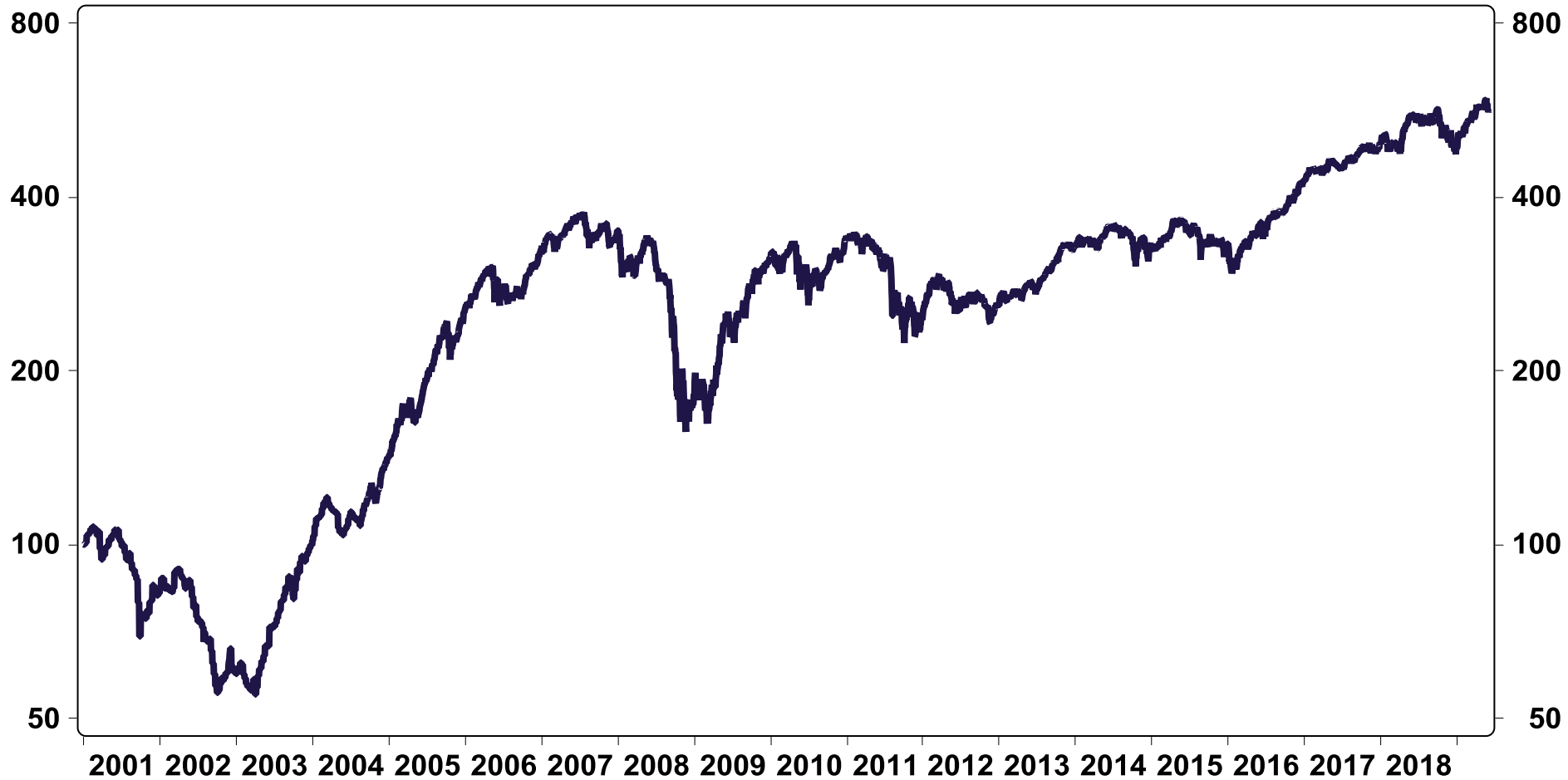
P/B: Price/Book. Markedsverdi i forhold til bokført egenkapital

ROE: Return on equity. Avkastning på bokført egenkapital

FCF: Fri Kontantstrøm / Aksjekurs

# Historisk avkastning

Holberg Norge  
avkastning siden oppstart (29.12.2000)

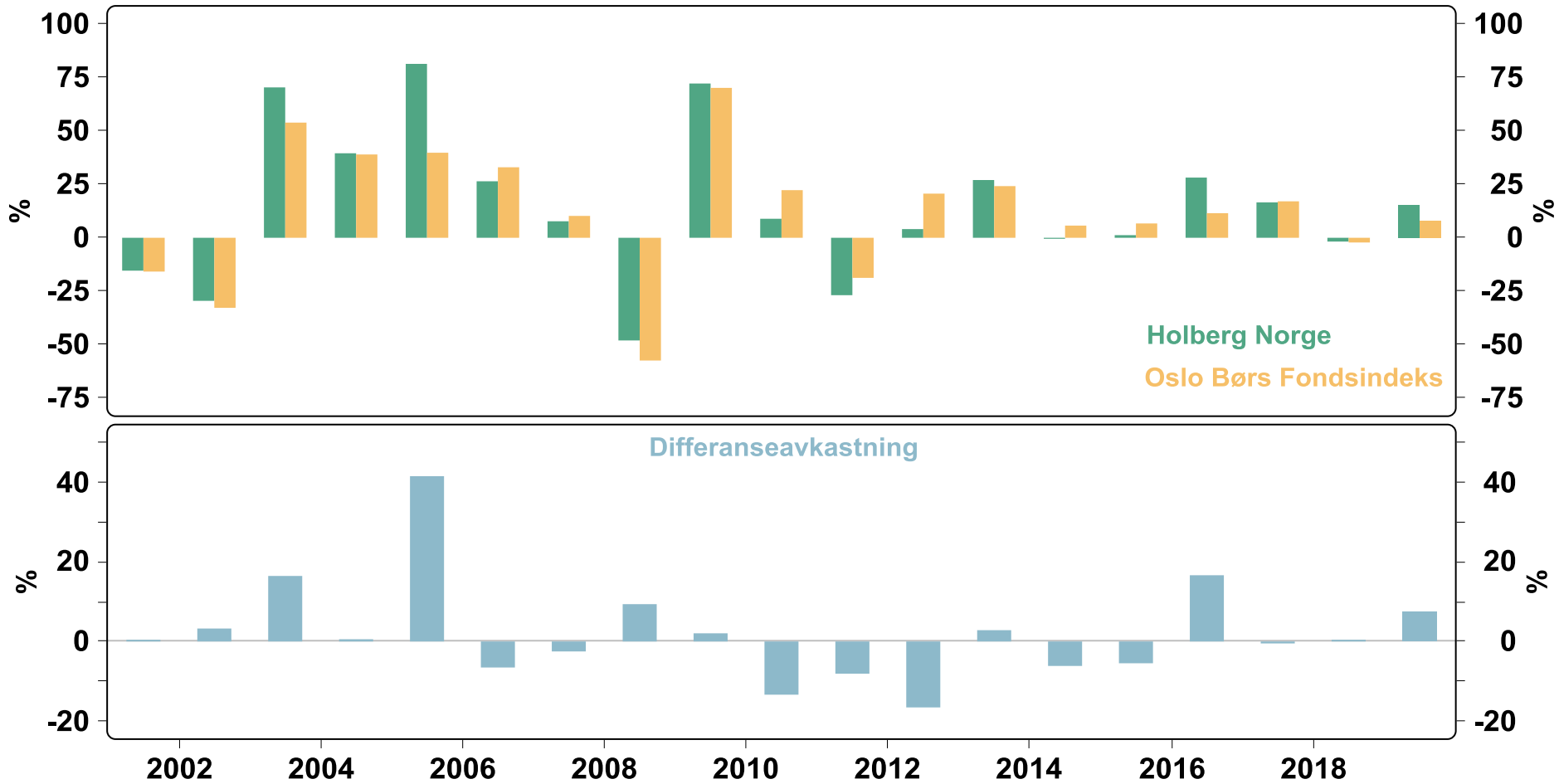




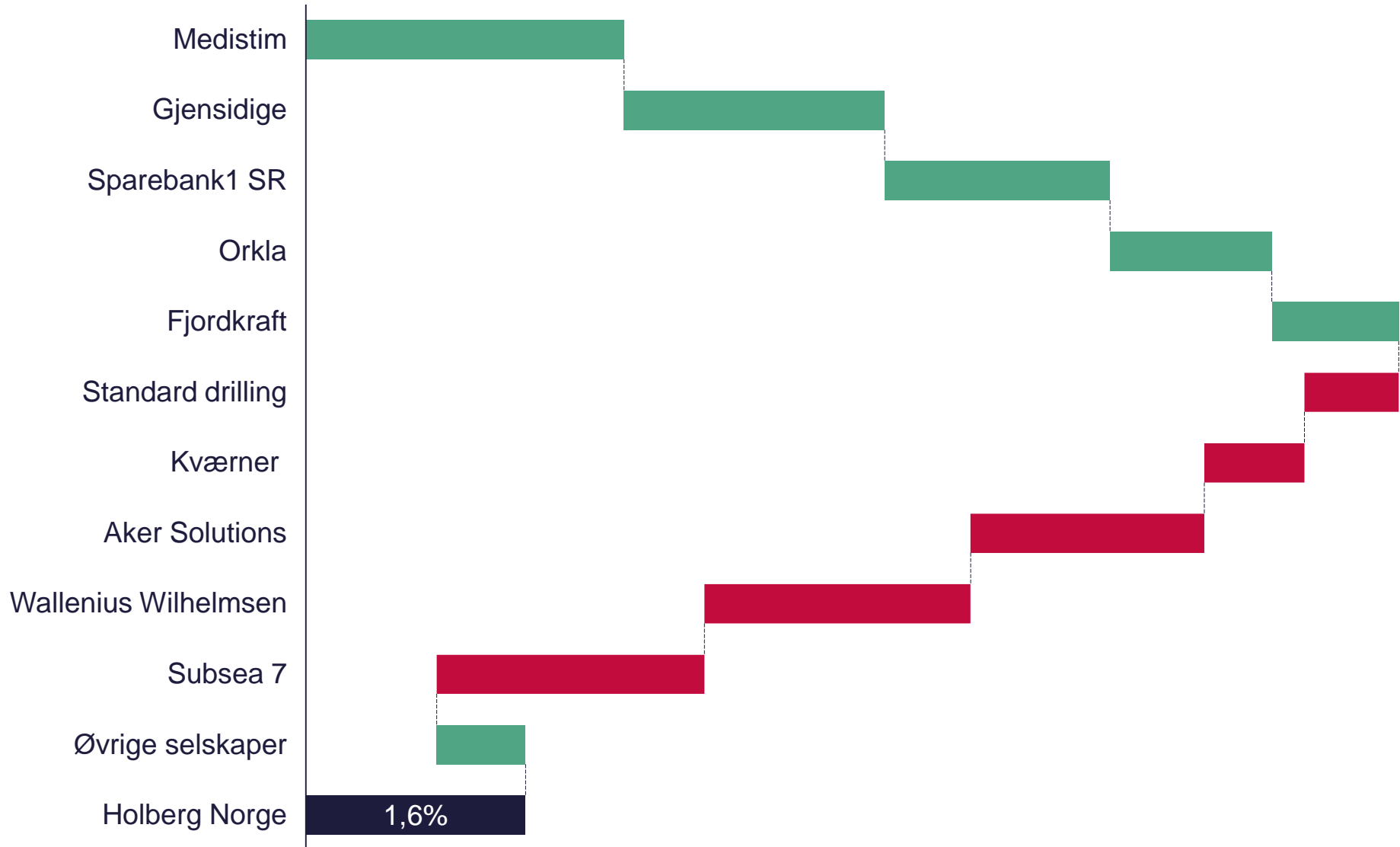
# Historisk avkastning

## Holberg Norge

avkastning vs referanseindeks (%)



# Fem største positive og negative bidragsytere til fondets avkastning siste 12 mnd.



# Avkastning for våre aksjefond

	Siste måned	2019	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden oppstart	
<b>Holberg Norge A</b>							
Avkastning fond	-2,1 %	15,3 %	16,3 %	9,8 %	8,8 %	9,8 %	<b>Oppstart:</b> Desember 2000
Avkastning referanseindeks	-2,6 %	7,9 %	10,9 %	7,5 %	11,6 %	8,0 %	
Differanseavkastning	0,5 %	7,4 %	5,4 %	2,3 %	-2,8 %	1,8 %	
<b>Holberg Norden A</b>							
Avkastning fond	-6,3 %	13,0 %	6,5 %	9,3 %	10,3 %	8,0 %	<b>Oppstart:</b> November 2000
Avkastning referanseindeks	-5,4 %	5,9 %	6,2 %	9,3 %	12,7 %	7,7 %	
Differanseavkastning	-0,9 %	7,1 %	0,3 %	-0,1 %	-2,4 %	0,3 %	
<b>Holberg Global A</b>							
Avkastning fond	-4,0 %	14,0 %	11,1 %	13,9 %	13,1 %	8,7 %	<b>Oppstart:</b> August 2006
Avkastning referanseindeks	-4,6 %	10,9 %	10,7 %	14,1 %	13,7 %	8,5 %	
Differanseavkastning	0,6 %	3,1 %	0,3 %	-0,1 %	-0,5 %	0,2 %	
<b>Holberg Rurik A</b>							
Avkastning fond	-2,1 %	5,7 %	5,4 %	6,4 %		6,0 %	<b>Oppstart:</b> November 2010
Avkastning referanseindeks	-6,1 %	5,2 %	11,6 %	9,9 %		5,9 %	
Differanseavkastning	4,0 %	0,5 %	-6,2 %	-3,5 %		0,2 %	
<b>Holberg Triton A</b>							
Avkastning fond	0,5 %	0,5 %	6,6 %			9,7 %	<b>Oppstart:</b> Februar 2015

Alle avkastningstall er fratrukket forvaltningskostnader  
 Avkastningstall utover ett år er vist som årlig gjennomsnittlig geometrisk avkastning.

# Nøkkeltall for våre aksjefond

	Siste måned	2019	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden oppstart
<b>Volatilitet</b>						
Holberg Global			11,1 %	11,4 %	11,2 %	13,7 %
Holberg Rurik			11,7 %	13,0 %		13,7 %
Holberg Triton			9,3 %			9,6 %
Holberg Norden			15,3 %	13,6 %	14,1 %	20,0 %
Holberg Norge			11,7 %	11,2 %	14,5 %	20,0 %
<b>Sharpe ratio</b>						
Holberg Global			1,1	1,8	0,6	0,5
Holberg Rurik			0,4	0,4		0,4
Holberg Triton			0,6			0,9
Holberg Norden			0,4	0,6	0,6	0,3
Holberg Norge			1,3	0,8	0,5	0,4
<b>Relativ volatilitet (tracking error)</b>						
Holberg Global			5,2 %	5,0 %	6,1 %	6,1 %
Holberg Rurik						
Holberg Triton						
Holberg Norden			8,3 %	7,5 %	6,6 %	7,6 %
Holberg Norge			5,6 %	6,4 %	6,4 %	7,8 %
<b>Information ratio</b>						
Holberg Global			0,1	0,0	-0,1	0,0
Holberg Rurik						
Holberg Triton						
Holberg Norden			0,0	0,0	-0,4	0,0
Holberg Norge			1,0	0,4	-0,4	0,2

# Investeringsfilosofi aksjer

## ➤ Aktive forvaltere

Vi er **aktive forvaltere** med en målsetting om å skape høyest mulig risikjustert avkastning over tid i forhold til det enkelte fonds investeringsunivers. Vi er **indeksuavhengige** i sammensetningen av våre porteføljer. Vi har **konsentrerte porteføljer** der hvert selskaps porteføljevekt er meningsfull og disiplinierende. Risiko søkes redusert gjennom selskapsmessig, sektormessig og geografisk diversifisering.

## ➤ Langsiktighet

Vi har en langsiktig tilnærming til våre investeringer ut i fra bevisstheten om at verdiskapningen i bedriftene skjer over flere år. Vi er skeptisk til prognostisering av makroøkonomisk utvikling og aksjemarkedets kortsiktige bevegelser.

## ➤ Selskapsfokus

Vårt fokus er primært rettet mot selskaper gjennom egne analysemodeller, bedriftsbesøk og krysspeiling.

# Jakten på det gode selskap

## Våre jaktregler

- H**øy kapitalavkastning
- O**verbevisende vekstutsikter
- L**edelsestillit
- B**ærekraft
- E**ierfokus
- R**egnværsbeskyttelse
- G**rådig billig



# Våre fond og porteføljeforvaltere



**Harald  
Jeremiassen**



**Leif Anders  
Frønningen**



**Jann  
Molnes**



**Robert  
Lie Olsen**



**Jørgen  
Müller**



**Roar  
Tveit**



**Tormod  
Vågenes**



**Gunnar J.  
Torgersen**  
Investeringsdirektør

**Holberg Global**

**Holberg Norden**

**Holberg Kreditt**

**Holberg Rurik**

**Holberg Norge**

**Holberg Obligasjon Norden**

**Holberg Triton**

**Holberg Likviditet**

**Holberg OMF**






# Investere i Holberg Norge?

Med BankID kan du raskt kjøpe fond eller opprette en spareavtale på våre nettsider:

## Velg Fond

Skriv inn ønsket engangsinnskudd og/eller månedlig spareavtale i ett eller flere fond i listen nedenfor.

### Aksjefond

	Engangsbeløp	Sparebeløp	
 Holberg Norge	Min. 1.000 NOK	Min. 300 NOK	Velg
 Holberg Norden	Min. 1.000 NOK	Min. 300 NOK	Velg
 Holberg Triton A	Min. 1.000 NOK	Min. 300 NOK	Velg
 Holberg Rurik A	Min. 1.000 NOK	Min. 300 NOK	Velg
 Holberg Global A	Min. 1.000 NOK	Min. 300 NOK	Velg

Historisk avkastning i Holberg 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 fond kan bli negativ som følge av kurstap.

Mer informasjon om fondet på [www.holberg.no](http://www.holberg.no)



The logo consists of three vertical bars of varying heights. The leftmost bar is the shortest, the middle bar is medium height, and the rightmost bar is the tallest. They are all white and have a thin white outline.

**Holberg**