

Årsrapport 2019

Styrets beretning

2019

Holberg Norge
Holberg Norden
Holberg Global
Holberg Rurik
Holberg Triton

Holberg Likviditet
Holberg Obligasjon
Norden
Holberg OMF
Holberg Kreditt

2019 går inn i historien som et av de gode finansårene. Norske aksjer har steget ca 17 prosent og verdensindeksen (i NOK) har steget nesten 30 prosent. Dette er langt over en normalavkastning for aksjemarkedene, og tallene bør ses i sammenheng med svakere avkastning i aksjemarkedene i 2018. Fiskeaksjer har i 2019 gitt mer variert avkastning både som følge av redusert vekst i laksenæringen og handelskrig. Fremvoksende økonomier har hengt noe etter, mye på grunn av ugunstig pengestrom og svekkede lokale valutaer, spesielt ved inngangen av året. Fremvoksende økonomier har imidlertid hatt en sterk start på 2020.

Norges Bank økte styringsrenten tre ganger i 2019 med tilsammen 0,75 prosentpoeng. Denne særnorske heving av rentene i 2019 ble drevet av økonomisk oppgang etter store oljeinvesteringer. Norske lange renter endte omrent på samme nivå som ved inngangen av året. Det nordiske kreditmarkedet har vært sterkt gjennom hele 2019 og gir også ved inngangen av 2020 lukrativ meravkastning i forhold til sine internasjonale konkurrenter.

I 2020 er det ventet at oljeinvesteringene vil flate ut og dermed at den norske renten vil i større grad følge den internasjonale utviklingen i renten. Rentenivået er lavt, og i enkelte områder i verden er både den korte og den lange renten negativ. Et lavt rentenivå senker avkastningsforventningene til de øvrige aktivklassene. Ved inngangen til 2020 har USA og Kina blitt enige om første del av en handelsavtale. Til høsten er det valg i USA, og historisk har valgår vært bra for aksjemarkedene. Det er også en rekke usikkerhetsfaktorer som kan påvirke markedene negativt; uto i Midtøsten, handelshindringer og tollbarriper er bare noen eksempler på risikofaktorer. Selv om finansmarkedene kan være lunefulle vet vi imidlertid med god sikkerhet at vi for å oppnå avkastning på sparepenger og finansielle investeringer må eksponere oss for finansiell risiko, og tåle at aksje- og obligasjonsmarkedet også vil svinge i fremtiden. Vi vet at større negative korreksjoner i aksjemarkedet er noe

som inntreffer regelmessig. Hvert tredje år forventes i gjennomsnitt å gi negativ avkastning i aksjemarkedet. Vi klarer imidlertid ikke på forhånd å spå når det inntreffer.

I stedenfor å selge etter betydelige verdifall, er det viktig å være langsiktig og ikke la seg styre av frykt. Vi som sparere bør tilstrebe å opprettholde en stabil aksjeeksponering, noe som innebærer nedvekting når aksjemarkedet har levert god avkastning og kjøp etter negative korreksjoner. Slik oppnås en regelmessig rebalansering av verdier og risiko, som igjen forventes å gi høyest mulig avkastning.

Over tid har investeringer i godt sammensatte porteføljer levert avkastning utover risikofri rente. Dersom historien gjentar seg, vil en slik investeringsfilosofi være lønnsom også i fremtiden.

FONDENES AVKASTNING

Holberg Norge ga en avkastning på 34,2% i 2019 og oppnådde en meravkastning utover fondets referanseindeks, OSEFX, på 15,0% i 2019. Fondets største bidragsytere var Europris og Medistim, mens Aker Solutions ga det største negative bidraget. Holberg Norge har siste fem år gitt andelseierne en solid meravkastning på 4,6 prosentpoeng per år. Fondets volatilitet siste fem år er på 11,7% mot referanseindeksens 10,6%.

Holberg Norden ga en avkastning på 34,2% i 2019, mot referanseindeksens (VINX) 23,5%. Fondets største bidragsytere var Loomis og IPCO, mens Danske Bank bidro som eneste aksje negativt. Fondet har levert en meravkastning på 2,5 prosentpoeng siste fem år. Fondets volatilitet siste fem år er 14,2%, noe over referanseindeksens 11,2%.

2019 ble et volatilt år i vekstmarkedene hvor handelskonflikten mellom USA og Kina fikk mye oppmerksomhet. De siste månedene av året ble imidlertid preget av kapitalinngang og kursoppgang i flere av de større tradisjonelle vekstmarkedene. Holberg Rurik er

et aktivt forvaltet aksjefond som investerer i aksjer i de mest spennende fremvoksende økonomiene. Fondets avkastning endte på 9,1%, 11,1 prosentpoeng lavere enn referanseindeksen, MSCI Emerging Markets. Fondets største bidragsytere var Alibaba og Sberbank, mens Square Pharma ga det største negative resultatet. Annualisert avkastning siste fem år er 4,0 prosentpoeng lavere enn indeks. Fondets volatilitet siste fem år er på 12,5% mot referanseindeksens 12,1%.

Holberg Global ga en avkastning på 33,1%, 3,6 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen, MSCI World. Fondets største bidragsytere var Apple Inc og Arrow Global Group. Største negative bidragsyter var Burford. Årlig avkastning siste fem år har vært på 13,2%, 0,7 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen, mens siste tre år har gitt en avkastning på hele 15,2% pr. år omrent på samme nivå som referanseindeksen. Fondets volatilitet siste fem år på 11,1% er 1,0 prosentpoeng lavere enn referanseindeksens.

Holberg Triton ga 1,9% i avkastning til fondets andelseiere i 2019. Fondet har siste tre år oppnådd en årlig avkastning på 4,2%. Største bidragsytere i 2019 var Bakkafrost, Sanford Limited og Mowi ASA. Negative bidragsytere var Seafresh Industry og Maruha Nichiro Corp. Fondets volatilitet siste tre år er 8,9%, noe under volatiliteten på Oslo Børs. Fondet har, som følge av at det er vanskelig å finne en representativ indeks, ikke referanseindeks.

Holbergs kredittoligasjonsfond, Holberg Kredit, endte med en avkastning på 6,1% til fondets andelseiere i 2019. Siste tre år har fondet oppnådd en årlig avkastning på 5,8%. Volatiliteten i det nordiske kreditmarkedet siste tre år har vært på rundt 3%, og er på et noe lavere nivå enn det man må forvente over tid. Gjennomsnittlig vektet kredittløpetid på fondet var i underkant av tre år ved utgangen av 2019. Fondets rentedurasjon (renterisiko) var 0,8 år. Fondet har ikke referanseindeks.

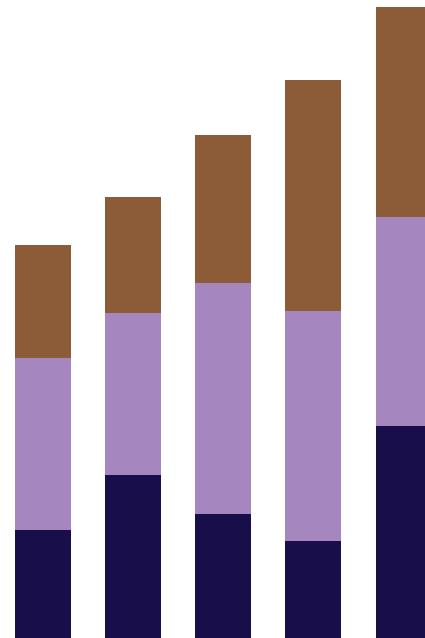
Pengemarkedsfondet Holberg Likviditet ga en avkastning på 1,9%. Fondets rentedurasjon var 0,17 år ved årsslutt. Holberg OMF investerer i pantesikrede boligkredittoligasjoner. Fondet ga en avkastning på 1,7% Fondets rentefølsomhet var 0,16 år pr 31.12. Fondene har ikke referanseindeks.

Holberg Obligasjon Norden ble lansert i november 2017 og er et nordisk rentemandat med investeringer i obligasjoner med høy kredittkvalitet. Fondet ga i 2019 en avkastning på 2,5%, og hadde en renterisiko på 0,12 år. Fondet har ikke referanseindeks.

Aksjefond er fortrinnsvis langsiktige investeringer for andelseierne og bør måles over tid. Som aktiv forvalter har vi koncentrerte porteføljer og høy aktiv andel, se tabell under. Fondsporteføljene vil dermed kunne avvike vesentlig fra referanseindeksens sammensetning. Avvikene innebærer at fondenes avkastning i et enkelt år, og over tid, også kan avvike betydelig fra avkastningen til de respektive fonds referanseindekser. Vårt mål er å gi våre andelseiere konkurransedyktig og langsiktig meravkastning over tid, og vil også i 2020 jobbe hardt for å klare dette.

Fond	Aktiv andel
Holberg Norge	78
Holberg Norden	86
Holberg Global	90
Holberg Rurik	82

Aktiv andel uttrykker hvor stor del av aksjeporteføljen som ikke inngår i referanseindeksen



Fondenes avkastning i 2019 og risiko, målt ved fondenes standardavvik, siste 5 år

Fond	2019	Referanse-indeksens avkastning	Differanse-avkastning i 2019	Fondets volatilitet siste fem år	Referanse-indeksens volatilitet siste fem år	Mer/mindre volatilitet
Holberg Norge A	34,2 %	19,2 %	15,0 %	11,7 %	10,2 %	1,5 %
Holberg Norden A	34,2 %	23,5 %	10,7 %	14,2 %	11,2 %	3,0 %
Holberg Global A	33,1 %	29,6 %	3,6 %	11,1 %	12,1 %	-1,0 %
Holberg Rurik A	9,1 %	20,2 %	-11,1 %	12,5 %	12,1 %	0,4 %
Holberg Triton A */**	1,9 %			6,0 %		
Holberg Likviditet A*	1,9 %			0,3 %		
Holberg Obligasjon Norden A*/**	2,5 %			0,3 %		
Holberg OMF*	1,7 %			0,3 %		
Holberg Kreditt A *	6,1 %			3,8 %		

* Fondet har ikke referanseindeks

** Volatilitet er målt siste år da fondet ikke har 5 års historikk

Tabellen viser fondenes avkastning i 2019 og fondenes risiko, målt ved standardavvik siste 5 år. Et fonds standardavvik (volatilitet) er et mål på i hvor stor grad fondets avkastning svinger rundt sitt eget gjennomsnitt over en viss tid. Retningsgivende er det 68 % sannsynlighet for at fondets avkastning svinger med inntil +/- ett standardavvik i forhold til gjennomsnittlig avkastning i løpet av ett år. Volatiliteten angis i prosent på årsbasis basert på månedlige observasjoner siste fem år. Høy volatilitet innebefatter høyere risiko.

Holberg etablerte sitt første valutasikrede aksjefond, Holberg Global Valutasikret

Nå kan du velge om du ønsker et globalt fond uten valutasikring, eller om du vil sikre dine globale investeringer i norske kroner. Etter mange år med svekkelse av den norske kronen mot de fleste valutaer, var det et ønske fra flere kunder om muligheten til å valutasikre sin posisjon i Holberg Global. Vi lanserte derfor i desember 2019 Holberg Global Valutasikret (HGV). HGV er et fond-i-ett-fond med Holberg Global som underliggende fond og som søker å sikre fondets underliggende valuta i norske kroner. Sikringsgraden vil variere med hvilken valutaeksponering Holberg Global til enhver tid har, og dermed hva som kostnadsmessig er effektivt å sikre.

BÆREKRAFT I INVESTERINGENE

Holberg søker å skape høyest mulig avkastning til andelseierne gjennom å investere i selskaper med fokus på langsiktig verdiskapning tuftet på en bærekraftig forretningsmodell. For oss er det avgjørende at selskapenes ledelse har evne og vilje til å gjennomføre tiltak som sikrer etterlevelse av dette i et langsiktig perspektiv.

Som en integrert del av vår investeringsprosess tilstreber vi å avdekke om selskaper drives i tråd med allmenne etiske

normer eller utnytter knappe miljøressurser som bryter med bærekraft og ansvarlighet. Samfunnets forventninger og krav til selskapers ansvarlighet og etiske normer har kommet stadig mer i fokus og er i kontinuerlig utvikling.

I Holberg skal vi søke informasjon, bidra til transparens og bygge oss erfaring og kunnskap. Dette tror vi vil bedre vår analyse, seleksjon og vår håndtering av ulike typer risiko. Vi vil delta aktivt i diskusjoner, dele vår erfaring og bidra til å spre faktabasert kunnskap.

I desember 2018 undertegnet Holberg Principles for Responsible Investment (PRI). PRI er verdens ledende forkjemper for ansvarlige investeringer. PRI er en uavhengig organisasjon og jobber tett med globale policysettere og er støttet av FN. Holberg har dermed forpliktet seg også i forhold til PRI å integrere miljø, sosiale forhold og selskapsforhold i vår investeringsbeslutningsprosess.

Statens Pensjonsfond Utland (SPU) har nedfelt egne etiske retningslinjer for forvaltningen. Etikkrådet i SPU er et selvstendig og uavhengig råd som overvårer og vurderer om investeringer i enkeltselskaper er i strid med gjeldende etiske retningslinjer. Selskaper som blir ekskludert av SPU på etisk grunnlag vil også bli utelukket fra våre fond.

Vi har signert med CDP, en global non-profit aktør som fremmer miljø og påvirkning gjennom å hjelpe investorer, selskaper og lokale myndigheter i sin tilnærming til miljøspørsmål og tiltak for å utvikle en bærekraftig økonomi.

Holberg er også medlem av NORSIF (Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer), og vi benytter Sustainable Analytics til å screene våre porteføljer for brudd på United Nations Global Compact (FN-initiativ for bærekraftig næringsliv).

Andelsklasse	Andelsklassens avkastning i 2019	Andelsklassens startdato
Holberg Global B	33,5 %	04.12.2017
Holberg Global C	33,9 %	31.12.2015
Holberg Global D	33,9%	31.12.2015
Holberg Rurik B	9,4 %	14.02.2018
Holberg Rurik C	9,7 %	14.02.2018
Holberg Rurik D	10,0 %	05.10.2017
Holberg Triton B	2,9 %	14.10.2016
Holberg Kreditt B*	6,5 %	05.02.2019

* Avkastning forut for andelsklassens startdato er beregnet på bakgrunn av andelsklasse A sin faktiske avkastning, justert for forskjell i forvaltningshonorar mellom de to klassene.

Samlet avkastning i 2019 for fondene utgjorde kr 1.524 millioner for aksjefondene og kr 448 millioner for rentefondene, totalt kr 1.972 millioner. Total forvaltningskapital var kr 18,6 milliarder ved inngangen av året og 21,2 milliarder ved utgangen av året.

Resultat og forvaltningskapital fordele seg som følger:

Fond	Årsresultat	Overført oppkjent egenkapital/ udekket tap	Utdelt andelseierne i form av nye andeler	Forvaltnings- kapital i norske kroner
Holberg Norge	315 895 734	315 895 734		1 225 451 251
Holberg Norden	492 254 811	492 254 811		1 928 990 591
Holberg Global	621 500 299	621 500 299		2 725 500 468
Holberg Rurik	81 064 766	81 064 766		817 650 188
Holberg Triton	13 783 024	13 783 024		538 297 443
Holberg Likviditet	137 567 109	8 443 076	129 124 033	7 667 573 304
Holberg Obligasjon Norden	8 287 435	6 379 287	1 908 148	289 708 318
Holberg OMF	17 584 370	-1 844 425	19 428 795	839 149 956
Holberg Kreditt	284 465 592	-11 669 191	296 134 783	5 212 508 628
Sum	1 972 403 140	1 525 807 381	446 595 759	21 244 830 147

Holberg har ikke mottatt ekstraordinært store innløsninger som har påvirket fondenes kursfastsettelse av betydning i løpet av 2019.

RISIKO OG RISKOSTYRING

Holberg søker å styre det enkelte fonds risiko med veldiversifiserte porteføljer og et bevisst forhold til selskapenes og verdipapirenes nedsiderisiko. «Regnværbeskyttelse» skåner ikke porteføljeselskapene for markedsmessig verdifall. Det enkelte selskap må derimot tåle den risiko det enkelte selskap er eksponert for, og stå igjennom perioder med sviktende inntjening som følge av selskapsspesifikke forhold eller mer generelle markedsmessige forhold. Selskapenes balanse- og gjeldsstyring er derfor viktig for oss.

Risiko, i form av kurssvingninger, i verdipapirfond oppstår som følge av endringer i markedets prising av fondenes underliggende investeringer, og dermed i fondenes daglige verdisetting. Svingninger oppstår i hovedsak på grunn av endringer i bedriftenes inntjening eller rammebetingelser samt de mer generelle økonomiske og markedsmessige utviklingstrekk, herunder endringer i økonomiske nøkkeltall, vekstslag, aksjekurser, rentenivå, kreditrisikopåslag, valutakurser med mer. Likviditeten i underliggende verdipapirer påvirker likviditeten i det enkelte fond.

Aksjefond

Aksjefond er eksponert for markedsrisiko i det enkelte fonds investeringsunivers, så vel som for den generelle globale markedsrisiko da aksjemarkeder har grader av samvariasjon. I utfordrende markeder vil aksjefondene også kunne være eksponert for likviditetsrisiko. Holberg søker å styre det enkelte fonds risiko ved at fondets portefølje er godt diversifisert både gjennom bransjer, regioner, land og enkeltinvesteringer. Holberg Rurik vil være spesielt eksponert mot politisk risiko ved investeringer i selskaper i mindre modne demokratier i Afrika, Asia og Øst-Europa. Til dels gjelder dette også for Holberg Triton. Spredning av investeringene over flere land reduserer den politiske risikoen så vel som den valutaspesifikke risikoen.

Aksjefondene er i det alt vesentlige ikke eksponert for motpartsrisiko da Holberg Fondsforvaltning AS har avtale med DNB Bank ASA om forvalteroppgjør (levering mot betaling) for handler i fondenes porteføljer. Fondene vil være eksponert for oppgjørsrisiko ved utestående handler. Denne søkes redusert ved aktiv seleksjon og spredning av meglarhus. Aksjefondene vil også være eksponert for valutarisiko da det ikke gjøres valutasikring av fondenes underliggende posisjoner. Valutakostnad for enkelte fremvoksende markeder kan i gitte stressede situasjoner være høy da en del valutaer i fremvoksende økonomier ikke er fritt omsettelig, men handles mot annen valuta.

Likviditetsrisikoen er som regel størst i små og mellomstore selskaper, i små markeder og i unoterte verdipapirer. Holberg er i liten grad investert i unoterte verdipapirer.

Rentefond

Rentefond er i hovedsak eksponert for bedriftsspesifik risiko, kredittrisiko, likviditetsrisiko og renterisiko. Dette er risikofaktorer som også påvirkes av den generelle markedsrisikoen. Rentefond som investerer i verdipapirer med høy kredittkvalitet og lav renterisiko er i mindre grad påvirket av markedsrisiko enn rentefond som tar høyere kredittrisiko.

Holberg Kreditt anses å ha moderat svingnings- og likviditetsrisiko. I stressede markeder, markeder med økende risikopåslag, øker likviditetsrisikoen i underliggende verdipapirer. Fondet kan investere i obligasjoner der utsteder har en kredittkvalitet tilsvarende B- eller bedre. Historisk og forventet standardavvik er på omkring 5 %. Fondets samlede kredittdurasjon skal ikke overstige 3 år, og renterisikoen skal ikke overstige 1 år. Øvrige rentefond anses å ha både lav renterisiko og lav kredittrisiko. Likviditetsrisikoen vil til enhver tid avhenge av likviditeten i underliggende verdipapirer og kan påvirkes av akutte markedshendelser.

Holberg Kreditt og Holberg Obligasjon Norden benytter valutaterminer for å styre fondenes valutaeksponering. Fondene kan også benytte rentebytteavtaler for styring av rentedurasjon. Det er ikke benyttet rentebytteavtaler i 2019. Bruk av derivater skal redusere fondets risiko. Fondenes derivateksponering måles og overvåkes løpende. Holberg OMF og Holberg Likviditet benytter ikke derivater.

En nærmere beskrivelse av det enkelte fonds risikoprofil finnes i det respektive verdipapirfonds nøkkelinformasjon på våre hjemmesider, www.holberg.no.

Organisering av internkontrollfunksjonene knyttet til selskapets verdipapirforvaltning

Samtlige fond er UCITS-fond. UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) er en samlebetegnelse på verdipapirfond som er underlagt felles europeiske retningslinjer for blant annet innhold i fondenes vedtekter, herunder krav til risikospredning, kursfastsettelsesprosedyrer, informasjonskrav, organisering og forretningsførsel. Reguleringene er med på å styre risikoen i verdipapirfondene. For rentefondene er det i tillegg fastsatt rammer for det enkelte fondsrente- og kredittrisiko. De fleste risikorammer kontrolleres på daglig basis.

Fondenes investeringsrammer fastsettes av styret i Holberg Fondsforvaltning og følges opp og rapporteres til styret og selskapets ledelse på regelmessig basis av selskapets compliancefunksjon. Complianceansvarlig rapporterer til styret regelmessig og deltar ved behov, minimum årlig, i styremøter. Styret fastsetter årlig selskapets complianceplan.

Holberg Fondsforvaltning AS har, i tillegg til selskapets egne ressurser, internrevisjon gjennom avtale med PwC. Internrevisjonen gjennomgår sentrale forretningsprosesser med underliggende dokumentasjon og foretar kontroller og stikkprøver. Årlig revisjonsprogram godkjennes av styret i Holberg Fondsforvaltning. Internrevisjonen avgir løpende rapportering til ledelsen etter gjennomførte revisjonsprogram og minimum årlig til selskapets styre.

Funksjonene er sentrale deler av selskapets etablerte internkontroll.

HOLBERG FONDSFORVALTNING AS

Holberg Fondsforvaltning AS er fondenes forvaltingsselskap. Holberg Fondsforvaltning startet sin virksomhet i mai 2000. Holberg Fondsforvaltning er et av få uavhengige fondsforvaltingsselskaper i Norge, og

har etablert seg som en mellomstor aktør i det norske fondsmarkedet. Holberg Fondsforvaltning er eiet 100 % av Holberg Forvaltning AS. Selskapets hovedkontor er i Bergen. I tillegg har Holberg Fondsforvaltning et representasjonskontor i Oslo.

Holberg Fondsforvaltning AS har 27 ansatte, hvorav ett vikariat. Resultat etter skatt var for 2019 kr 20,7 millioner og selskapets egenkapital var pr. 31.12.2019 kr 20 millioner. Konsernet oppnådde et resultat på kr 22,3 millioner og konsernets egenkapital var ved utgangen av året kr 34,1 millioner.

Fondenes depotbank er DNB Bank ASA. VPS er fører av fondenes andelseierregister.

Fondsforvaltningsvirksomhet er underlagt lov om verdipapirfond med forskrifter av 25. november 2011.

Verdipapirfond er et beskyttet navn og kan kun benyttes av fond som er underlagt verdipapirfondloven med forskrifter. Holberg har også konsesjon til å drive aktiv forvaltning, herigjennom forestå oppbevaring av kunders midler og til å stå oppført og opptre som forvalter i andelseierregister for verdipapirfond jfr registerloven og verdipapirfondloven. Holberg Fondsforvaltning er også forvalter for tre nasjonale fond og er underlagt lov om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-loven) med forskrifter av 20. juni 2014.

Styret bekrefter at forutsetningen om fortsatt drift er til stede for fondene så vel som forvaltningsselskapet, Holberg Fondsforvaltning AS. Til grunn ligger selskapets og konsernets soliditet, løpende kontantstrøm og samlede forvaltningskapital.

Styret i Holberg Fondsforvaltning AS

Bergen, 21. februar 2020



Per Magne Bårdsgjerde
Styreleder



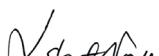
Henrik Lie-Nielsen
Styremedlem



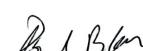
Eivind Hadler-Olsen
Styremedlem



Frances Eaton
Styremedlem



Lisbet Nærø
Andelseiervalgt styremedlem



Åsmund Bjørndal Heen
Andelseiervalgt styremedlem



Magny Øvrebø
Administrerende direktør

Holberg Norge A

Avkastning vs referanseindeks



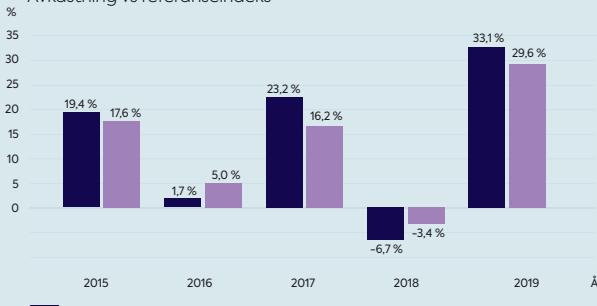
Holberg Norden A

Avkastning vs referanseindeks



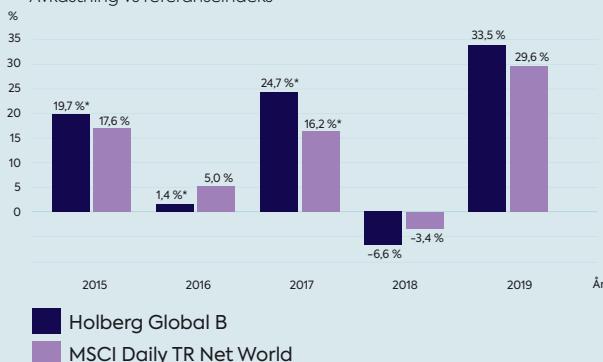
Holberg Global A

Avkastning vs referanseindeks



Holberg Global B

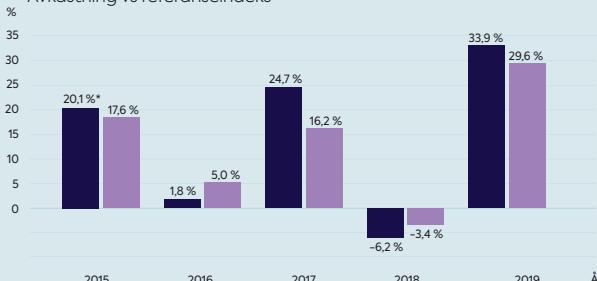
Avkastning vs referanseindeks



*) Avkastning i perioden før andelsklassens startdato er beregnet på bakgrunn av andelsklasse A sin faktiske avkastning, justert for forskjell i forvaltningshonorar mellom de to klassene.

Holberg Global C

Avkastning vs referanseindeks



Holberg Global D

Avkastning vs referanseindeks



*) Avkastning i perioden før andelsklassens startdato er beregnet på bakgrunn av andelsklasse A sin faktiske avkastning, justert for forskjell i forvaltningshonorar mellom de to klassene.

*) Avkastning i perioden før andelsklassens startdato er beregnet på bakgrunn av andelsklasse A sin faktiske avkastning, justert for forskjell i forvaltningshonorar mellom de to klassene.

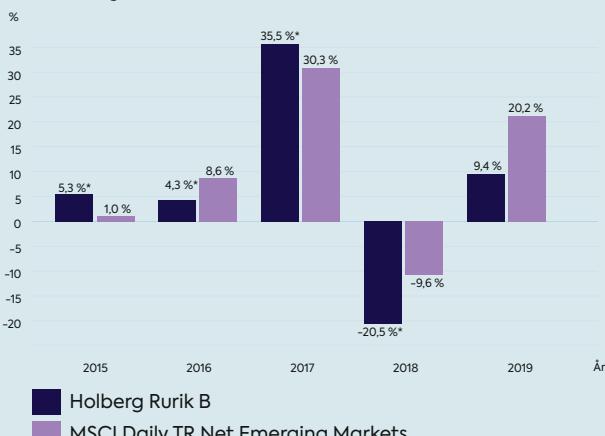
Holberg Rurik A

Avkastning vs referanseindeks



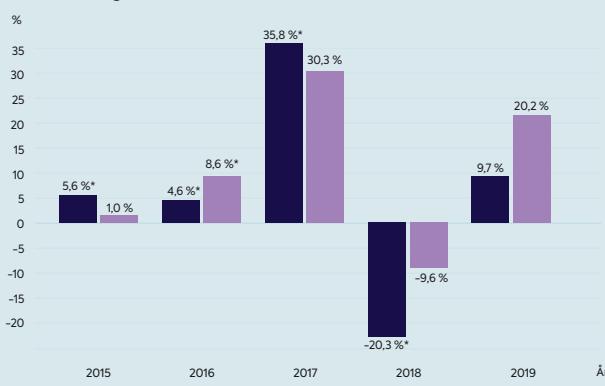
Holberg Rurik B

Avkastning vs referanseindeks



Holberg Rurik C

Avkastning vs referanseindeks



Holberg Rurik C

MSCI Daily TR Net Emerging Markets

* Avkastning i perioden før andelsklassens startdato er beregnet på bakgrunn av andelsklasse A sin faktiske avkastning, justert for forskjell i forvaltningshonorar mellom de to klassene.

Holberg Rurik D

Avkastning vs referanseindeks



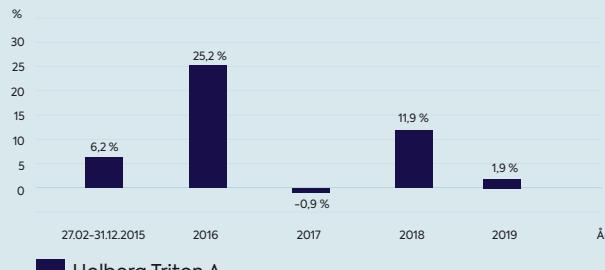
Holberg Rurik D

MSCI Daily TR Net Emerging Markets

* Avkastning i perioden før andelsklassens startdato er beregnet på bakgrunn av andelsklasse A sin faktiske avkastning, justert for forskjell i forvaltningshonorar mellom de to klassene.

Holberg Triton A

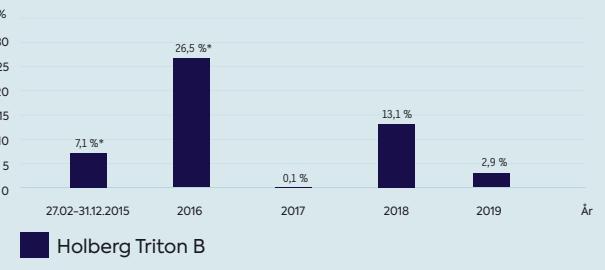
Avkastning



Holberg Triton A

Holberg Triton B

Avkastning

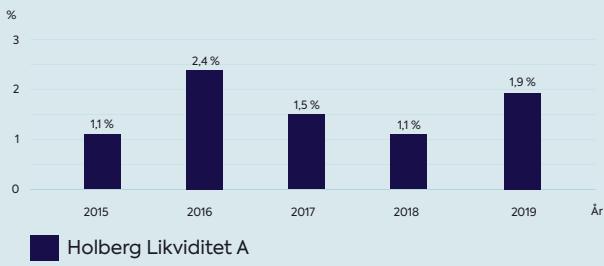


Holberg Triton B

* Avkastning i perioden før andelsklassens startdato er beregnet på bakgrunn av andelsklasse A sin faktiske avkastning, justert for forskjell i forvaltningshonorar mellom de to klassene.

Holberg Likviditet A

Avkastning



Holberg Obligasjon Norden A

Avkastning



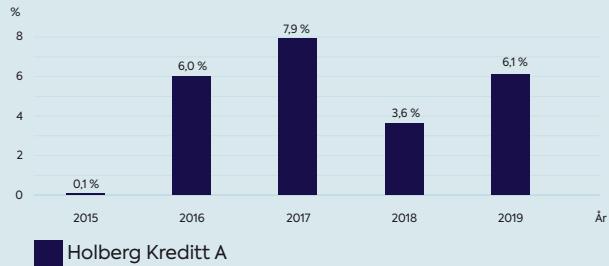
Holberg OMF

Avkastning



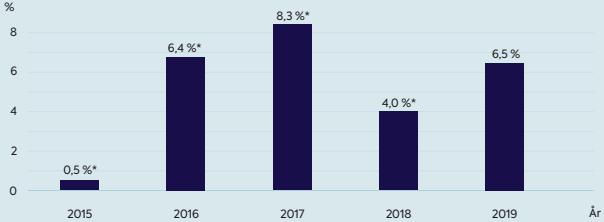
Holberg Kreditt A

Avkastning



Holberg Kreditt B

Avkastning



*) Avkastning i perioden før andelsklassens startdato er beregnet på bakgrunn av andelsklasse A sin faktiske avkastning, justert for forskjell i forvaltningshonorar mellom de to klassene.

Historisk avkastning i Holberg Fondene er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fondets fremtidige avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, våre forvalters dyktighet, fondets risiko samt fondets forvaltningshonorar og andre kostnader som belastes fondet. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Forvalterteam Holberg



**TORMOD
VÅGENES**

Investeringsdirektør
porteføljevalter
renter



**ROAR
TVEIT**

Porteføljevalter
renter



**GUNNAR
TORGERSEN**

Porteføljevalter
renter



**ROBERT
LIE OLSEN**

Porteføljevalter
aksjer



**JANN
MOLNES**

Porteføljevalter
aksjer



**JØRGEN
MÜLLER**

Porteføljevalter
aksjer



**HARALD
JEREMIASSEN**

Porteføljevalter
aksjer



**LEIF ANDERS
FRØNNINGEN**

Porteføljevalter
aksjer



**CHRISTIAN LUND
HAUGEN**

Transaksjonsansvarlig
aksjer



**MERETHE A.
DYRNES**

Transaksjonsansvarlig
aksjer

Noter 2019

NOTE 1. REGNSKAPSPRINSIPPER

Årsregnskapet er satt opp i samsvar med regnskapsloven og forskrift om årsregnskap m.m. for verdiapirfond.

Regnskapsmessig behandling av finansielle instrumenter

Det benyttes gjennomsnittlig anskaffelsesverdi for alle fondenes verdipapirer.

Fastsettelse av virkelig verdi

Alle finansielle instrumenter, som aksjer, obligasjoner, sertifikater og derivater vurderes til virkelig verdi (markedsverdi). Verdipapirer er vurdert til markedskurser pr. 31.12.2019. Obligasjoner og sertifikater verdsettes til omsetningskurser eller etter gjeldende kreditspreader og yield-kurve. Unoterte aksjer er verdsatt til siste omsetningskurs, verdivurderinger foretatt av meglerforbindelser og/eller interne verdivurderinger.

Kurtasjekostnader

Kurtasjekostnader til megler ved kjøp av verdipapirer blir inkludert i verdipapiренes kostpris og løpende indirekte kostnadsført via verdipapiренes verdiendring.

NOTE 2. FINANSIELLE DERIVATER

Holberg Kreditt og Holberg Obligasjon Norden sine plasseringer i finansielle derivater er oppført i note 11, beholdningsoversikt. Holberg Kreditt og Holberg Obligasjon Norden har benyttet valutaterminkontrakter for å sikre fondets investeringer i verdipapir som er denominert i andre valutaer enn NOK. Fondenes totale eksponering knyttet til derivater skal, sammen med øvrige plasseringer i finansielle instrumenter, ikke overstige verdien av fondets forvaltningskapital.

Øvrige fond benytter for tiden ikke finansielle derivater.

NOTE 3. FINANSIELL MARKEDSRISIKO

Aksjefondene er utsatt for blant annet aksjekursrisiko, herigjennom markedsrisiko, likviditetsrisiko, valutakursrisiko og bedriftsspesifikk risiko. Foruten lover, forskrifter og vedtekter som regulerer fondenes risiko, styres fondenes risiko ut fra en vurdering av selskapsspesifikk risiko knyttet til selskapene som inntas i det enkelte fonds portefølje.

Rentefondene er utsatt for blant annet renterisiko, markedsrisiko, likviditetsrisiko og kreditrisiko. Foruten lover, forskrifter og vedtekter som regulerer fondenes risiko, styres fondenes risiko ut fra en bevisst holdning til selskapsspesifikk og/eller verdipapirspesifikk risiko knyttet til de verdipapirer som inntas i det enkelte fonds portefølje.

Ved utgangen av året var rentedurasjonen 0,17 år i Holberg Likviditet, 0,12 år i Holberg Obligasjon Norden, 0,16 år i Holberg OMF og 0,8 år i Holberg Kreditt. Fondenes renterisiko er dermed lav.

NOTE 4. ANDRE PORTEFØLJEINNTEKTER OG -KOSTNADER

Andre kostnader er kostnader for norske og utenlandske oppgjør som beløper seg fra kr 75 til kr 800 pr. transaksjon avhengig av i hvilke verdipapirer og hvilke markeder verdipapirene handles i.

Ekstraordinære kostnader:

Holberg Fondsforvaltning har fremmet krav om refusjon av kildeskatt fra Danmark for årene 2010-2014 på ca. DKK 2,5 mill. for Holberg Norden. Fondet har fått avslag på søknaden i første instans og saken har blitt anket til neste instans. Kostnadene som påløper til eksterne konsulenter vil belastes fondet fortløpende. Eventuell refusjon av kildeskatt vil tilfalle andelseierne som er investert i fondet på det tidspunktet beløpene blir godskrevet fondets bankkonto.

Fondet er ikke belastet kostnader ifbm. ovennevnte krav, og har heller ikke fått refundert kildeskatt i 2019 ifbm. ovennevnte krav.

NOTE 5. FORVALTNINGSHONORAR

Holberg Norge A	1,50 % p.a.
Holberg Norden A	1,50 % p.a.
Holberg Global A	1,50 % p.a.
Holberg Global B	1,25 % p.a.
Holberg Global C	0,90 % p.a.
Holberg Global D	0,90 % p.a.
Holberg Rurik A	2,00 % p.a.
Holberg Rurik B	1,75 % p.a.
Holberg Rurik C	1,50 % p.a.
Holberg Rurik D	1,20 % p.a.
Holberg Triton A	2,00 % p.a.
Holberg Triton B	1,00 % p.a.
Holberg Likviditet A	0,25 % p.a.
Holberg Obligasjon Norden A	0,30 % p.a.
Holberg OMF	0,15 % p.a.
Holberg Kreditt A	0,80 % p.a.
Holberg Kreditt B	0,40 % p.a.

Forvaltningshonorar beregnes daglig basert på fondenes forvaltningskapital. Honorarene utbetales månedlig til forvaltningsselskapet.

NOTE 11. BEHOLDNINGSOVERSIKT

Holberg Norge

Verdipapir	Beholdning	Kostpris	Urealisert gevinst/tap	Markedsverdi	Andel av fondet (%)	Eierandel i selskapet	Valuta	Markedslass
Eiendomsselskaper								
Selvaag Bolig ASA	700 000	23 318 172	28 481 828	51 800 000	4,23%	0,75%	NOK	Oslo SE
Sum		23 318 172	28 481 828	51 800 000	4,23%			
Energi								
Aker BP ASA	220 000	38 258 272	25 101 728	63 360 000	5,17%	0,04%	NOK	Oslo SE
Aker Solutions ASA	1 500 000	62 937 119	-25 857 119	37 080 000	3,03%	0,55%	NOK	Oslo SE
Fjordkraft Holding ASA	690 000	23 808 726	16 211 274	40 020 000	3,27%	0,66%	NOK	Oslo SE
Kvaerner ASA	3 500 000	48 157 332	-9 237 332	38 920 000	3,18%	1,30%	NOK	Oslo SE
S.D. Standard Drilling PLC	15 000 000	25 664 136	-5 414 136	20 250 000	1,65%	2,60%	NOK	Oslo SE
Subsea 7 S.A.	950 000	103 979 246	-4 276 746	99 702 500	8,14%	0,46%	NOK	Oslo SE
TGS NOPEC Geophysical Co ASA	340 000	51 545 848	39 268 152	90 814 000	7,41%	0,29%	NOK	Oslo SE
Sum		354 350 678	35 795 822	390 146 500	31,85%			
Finansielle tjenester								
Pareto Bank ASA	1 150 000	45 629 193	-1 239 193	44 390 000	3,62%	1,65%	NOK	Oslo SE
Sparebank 1 SR-BANK ASA	400 000	38 146 281	1 853 719	40 000 000	3,26%	0,16%	NOK	Oslo SE
Storebrand ASA	750 000	47 538 650	4 226 350	51 765 000	4,22%	0,16%	NOK	Oslo SE
Sum		131 314 124	4 840 876	136 155 000	11,10%			
Forbruksvarer								
Europris ASA	3 000 000	102 211 147	1 288 853	103 500 000	8,45%	1,39%	NOK	Oslo SE
KID ASA	1 000 000	42 150 503	7 549 497	49 700 000	4,06%	2,46%	NOK	Oslo SE
Sum		144 361 650	8 838 350	153 200 000	12,51%			
Helsevern								
Medistim ASA	247 271	14 649 709	32 826 323	47 476 032	3,87%	1,35%	NOK	Oslo SE
Sum		14 649 709	32 826 323	47 476 032	3,87%			
Industri								
Kitron ASA	5 000 000	39 842 798	15 157 202	55 000 000	4,49%	2,79%	NOK	Oslo SE
Multiconsult ASA	500 000	41 196 053	-5 196 053	36 000 000	2,94%	1,85%	NOK	Oslo SE
Veidekke ASA	400 000	37 423 858	10 376 142	47 800 000	3,90%	0,30%	NOK	Oslo SE
Wallenius Wilhelmsen ASA	1 359 195	51 294 510	-21 636 875	29 657 635	2,42%	0,32%	NOK	Oslo SE
Sum		169 757 219	-1 299 584	168 457 635	13,75%			
Informasjonsteknologi								
Atea ASA	375 000	42 055 503	6 169 497	48 225 000	3,94%	0,34%	NOK	Oslo SE
Self Storage Group ASA	1 250 000	24 088 766	11 286 234	35 375 000	2,89%	1,51%	NOK	Oslo SE
Sum		66 144 269	17 455 731	83 600 000	6,83%			
Konsumentvarer								
Norske Skog ASA	650 000	24 650 419	3 754 581	28 405 000	2,32%	0,79%	NOK	Oslo SE
Orkla ASA	875 000	61 896 748	15 943 252	77 840 000	6,35%	0,09%	NOK	Oslo SE
Sum		86 547 167	19 697 833	106 245 000	8,67%			
Materialer								
Yara International ASA	105 000	34 393 354	3 952 646	38 346 000	3,13%	0,06%	NOK	Oslo SE
Sum		34 393 354	3 952 646	38 346 000	3,13%			
Unoterte		36 172 502	-33 594 151	2 578 351	0,22%		NOK	Unotert
Sum verdipapirportefølje		1 061 008 844	116 995 674	1 178 004 518	96,16%			

Holberg Kreditt (forts.)

Utsteder	ISIN	Hovedstol	Kostpris	Urealisert gevinst/tap	Markedsverdi inkl. påløpt rente	Andel av fondet	Rente-reguleringsdato	Effektiv rente (%)	Risiko-kasse	Valuta	Markeds-plass
Teekay Shuttle Tankers LLC	NO0010801707	20 000 000	168 147 930	8 660 258	181 541 526	3,48%	2020-02-15	7,39	100	USD	Oslo SE
Wallenius Wilhelmsen ASA	NO0010790645	9 000 000	82 044 116	-2 579 269	80 608 647	1,55%	2020-04-04	6,00	100	USD	Unotert
Wallenius Wilhelmsen ASA	NO0010807373	55 000 000	54 993 750	63 544	55 624 313	1,07%	2020-01-13	4,83	100	USD	Oslo SE
Sum			2 611 899 968	61 420 569	2 705 633 829	51,92%					

Shipping/olje

Ocean Yield ASA	NO0010823214	60 000 000	59 850 000	150 000	60 330 600	1,16%	2020-02-25	5,52	100	NOK	Oslo SE
Ocean Yield ASA	NO0010869720	50 000 000	50 000 000	177 085	50 337 002	0,97%	2020-03-12	6,04	100	NOK	Oslo SE
Sum			109 850 000	327 085	110 667 602	2,13%					

Tjenester

Læringsverkstedet AS	NO0010794274	103 500 000	103 826 875	-326 875	103 986 910	1,99%	2020-03-02	5,87	100	SEK	Nordic ABM
Norlandia Health & Care Group AS	NO0010780612	50 000 000	43 968 960	-4 828 335	39 638 672	0,76%	2020-01-07	16,02	100	USD	Oslo SE
Norlandia Health & Care Group AS	NO0010780604	100 000 000	100 000 000	-16 666 670	84 820 830	1,63%	2020-01-07	16,32	100	NOK	Oslo SE
VIEO B.V.	NO0010804198	10 450 143	172 405 117	-61 877 157	110 527 960	2,12%	2020-03-09	1,87	100	EUR	Oslo SE
Sum			420 200 952	-83 699 037	338 974 372	6,50%					

Sum verdipapirportefølje

4 928 905 280 **-61 123 962** **4 913 991 646** **94,27%**

Valutaterminer

DNB Bank ASA	EUR20200318	-91 526 000	-922 032 994	16 962 565	16 962 565	0,33%	2020-03-18			NOK	Unotert
DNB Bank ASA	SEK20200318	-312 246 200	-301 020 735	7 248 578	7 248 578	0,14%	2020-03-18			SEK	Unotert
DNB Bank ASA	USD20200318	-278 253 800	-2 500 599 211	56 555 569	56 555 569	1,08%	2020-03-18			EUR	Unotert
Sum				80 766 712	80 766 712	1,55%					

Sum investert portefølje

19 642 749 **4 994 758 357** **95,82%**

Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir frem til det forfaller. Effektiv rente beregnes med forutsetning om at lånets hovedstol innfris i sin helhet ved forfall.

Effektiv rente vil kunne endres fra dag til dag og er derfor ingen garanti for fremtidig avkastning.

Risikoklassene referer seg til risikovektning av ulike utstedere i henhold til kapitaldekningsregelverket og Bank of International Settlements (BIS). 0 % anses som laveste risikoklasse og 150 % som høyeste risikoklasse.



Statsautoriserte revisorer
Ernst & Young AS

Thormohlens gate 53 D, NO-5006 Bergen
Postboks 6163, NO-5892 Bergen

Foretaksregisteret: NO 976 389 387 MVA
Tlf.: +47 24 00 24 00

Fax:

www.ey.no
Medlemmer av Den norske revisorforening

UAVHENGIG REVISORS BERETNING

Til styret i Holberg Fondsforvaltning AS

Uttalelse om revisjonen av årsregnskapet

Konklusjon

Vi har revidert årsregnskapet for følgende verdipapirfond* som består av balanse per 31. desember 2019 og resultatregnskap for regnskapsåret avsluttet per denne datoene, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger.

Verdipapirfondet Holberg Norge
Verdipapirfondet Holberg Norden
Verdipapirfondet Holberg Global
Verdipapirfondet Holberg Rurik
Verdipapirfondet Holberg Triton
Verdipapirfondet Holberg Likviditet
Verdipapirfondet Holberg Obligasjon Norden
Verdipapirfondet Holberg Kredit
Verdipapirfondet Holberg OMF

Etter vår mening er årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettvisende bilde av verdipapirfondets finansielle stilling per 31. desember 2019, og av dets resultater for regnskapsåret avsluttet per denne datoene i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge.

Grunnlag for konklusjonen

Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder de internasjonale revisjonsstandardene (ISA-ene). Våre oppgaver og plikter i henhold til disse standardene er beskrevet i avsnittet *Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet*. Vi er uavhengige av verdipapirfondet i samsvar med de relevante etiske kravene i Norge knyttet til revisjon slik det kreves i lov og forskrift. Vi har også overholdt våre øvrige etiske forpliktelser i samsvar med disse kravene. Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

Øvrig informasjon

Øvrig informasjon omfatter informasjon i verdipapirets årsrapport bortsett fra årsregnskapet og den tilhørende revisjonsberetningen. Styret (ledelsen) er ansvarlig for den øvrige informasjonen. Vår uttalelse om revisjonen av årsregnskapet dekker ikke den øvrige informasjonen, og vi atesterer ikke den øvrige informasjonen.

I forbindelse med revisjonen av årsregnskapet er det vår oppgave å lese den øvrige informasjonen med det formål å vurdere hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom den øvrige informasjonen og årsregnskapet eller kunnskap vi har opparbeidet oss under revisjonen, eller hvorvidt den tilsynelatende inneholder vesentlig feilinformasjon. Dersom vi konkluderer med at den øvrige informasjonen inneholder vesentlig feilinformasjon, er vi pålagt å rapportere det. Vi har ingenting å rapportere i så henseende.

Penne Dokumentnøkkel: V7001-IDM81-5EA7-8UBQO-80JSS-PNS0J



Ledelsens ansvar for årsregnskapet

Ledelsen er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet i samsvar med lov og forskrifter, herunder for at det gir et rettvisende bilde i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge. Ledelsen er også ansvarlig for slik intern kontroll som den finner nødvendig for å kunne utarbeide et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

Ved utarbeidelsen av årsregnskapet må ledelsen ta standpunkt til verdipapirfondets evne til fortsatt drift og opplyse om forhold av betydning for fortsatt drift. Forutsetningen om fortsatt drift skal legges til grunn for årsregnskapet med mindre ledelsen enten har til hensikt å avvikle verdipapirfondet eller legge ned virksomheten, eller ikke har noe annet realistisk alternativ.

Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet

Vårt mål er å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil, og å avgjøre en revisjonsberetning som inneholder vår konklusjon. Betryggende sikkerhet er en høy grad av sikkerhet, men ingen garanti for at en revisjon utført i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, alltid vil avdekke vesentlig feilinformasjon. Feilinformasjon kan skyldes misligheter eller feil og er å anse som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke de økonomiske beslutningene som brukerne foretar på grunnlag av årsregnskapet.

Som del av en revisjon i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, utøver vi profesjonelt skjønn og utviser profesjonell skepsis gjennom hele revisjonen. I tillegg

- ▶ identifiserer og anslår vi risikoene for vesentlig feilinformasjon i årsregnskapet, enten det skyldes misligheter eller feil. Vi utformer og gjennomfører revisjonshandlinger for å håndtere slike risikoer, og innhenter revisjonsbevis som er tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon. Risikoene for at vesentlig feilinformasjon som følge av misligheter ikke blir avdekket, er høyere enn for feilinformasjon som skyldes feil, siden misligheter kan innebære samarbeid, forfalskning, bevisste utelatelser, urektige fremstillingar eller overstyring av intern kontroll;
- ▶ opparbeider vi oss en forståelse av den interne kontrollen som er relevant for revisjonen, for å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av verdipapirfondets interne kontroll;
- ▶ vurderer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimatene og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av ledelsen er rimelige;
- ▶ konkluderer vi på om ledelsens bruk av fortsatt drift-forutsetningen er hensiktsmessig, og, basert på innhente revisjonsbevis, hvorvidt det foreligger vesentlig usikkerhet knyttet til hendelser eller forhold som kan skape betydelig tvil om verdipapirfondets evne til fortsatt drift. Dersom vi konkluderer med at det foreligger vesentlig usikkerhet, kreves det at vi i revisjonsberetningen henleder oppmerksomheten på tilleggsopplysningene i årsregnskapet. Hvis slike tilleggsopplysninger ikke er tilstrekkelige, må vi modifisere vår konklusjon. Våre konklusjoner er basert på revisjonsbevis innhentet frem til datoene for revisjonsberetningen. Etterfølgende hendelser eller forhold kan imidlertid medføre at verdipapirfondets evne til fortsatt drift ikke lenger er til stede;
- ▶ vurderer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet i årsregnskapet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapet gir uttrykk for de underliggende transaksjonene og hendelsene på en måte som gir et rettvisende bilde.

Vi kommuniserer med styret blant annet om det planlagte omfanget av revisjonen, tidspunktet for vårt revisjonsarbeid og eventuelle vesentlige funn i vår revisjon, herunder vesentlige svakheter i den interne kontrollen som vi avdekker gjennom vårt arbeid.

Penneo Dokumentnøkkel: V7001-IDM81-5EA7-8UBQO-80JSS-PNS0J

Uttalelse om øvrige lovmessige krav

Konklusjon om årsberetningen

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til disponering av resultatet er konsistente med årsregnskapet og i samsvar med lov og forskrifter.



Konklusjon om registrering og dokumentasjon

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, og kontrollhandlinger vi har funnet nødvendige i henhold til internasjonal standard for attestasjonsoppdrag (ISAE) 3000 «Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon», mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av verdipapirfondets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge.

Sted, 24. februar 2020
ERNST & YOUNG AS

Revisjonsberetningen er signert elektronisk

Karl Erik Svanevik
statsautorisert revisor

Penneo Dokumentnøkkel: V7001-DM815-EAE7-8UBQO-8OJSS-PNS0J

Holberg

Lars Hillesgate 19 | 5008 Bergen
tlf 55 21 20 00 | faks 55 21 20 01

post@holbergfondene.no
www.holbergfondene.no