



## ÅRSREGNSKAPET FOR REGNSKAPSÅRET 2015 - GENERELL INFORMASJON

### Enheten

Organisasjonsnummer:	959 172 900
Organisasjonsform:	Verdipapirfond
Foretaksnavn:	VERDIPAPIRFONDET DNB LIKVIDITET 20 (I)
Forretningsadresse:	Dronning Eufemias gate 30 0191 OSLO

### Regnskapsår

Årsregnskapets periode:	01.01.2015 - 31.12.2015
-------------------------	-------------------------

### Konsern

Morselskap i konsern:	Nei
-----------------------	-----

### Regnskapsregler

Regler for små foretak benyttet:	Nei
Benyttet ved utarbeidelsen av årsregnskapet til selskapet:	Regnskapslovens alminnelige regler

### Årsregnskapet fastsatt av kompetent organ

Bekreftet av representant for selskapet:	Nina Berg Bjørnstad
Dato for fastsettelse av årsregnskapet:	10.02.2016

### Grunnlag for avgivelse

År 2015: Årsregnskapet er elektronisk innlevert  
År 2014: Tall er hentet fra elektronisk innlevert årsregnskap fra 2015

*Det er ikke krav til at årsregnskapet m.v. som sendes til Regnskapsregisteret er undertegnet. Kontrollen på at dette er utført ligger hos revisor/enhetens øverste organ. Sikkerheten ivaretas ved at innsender har rolle/rettighet for innsending av årsregnskapet via Altinn, og ved at det bekreftes at årsregnskapet er fastsatt av kompetent organ.*

Brønnøysundregistrene, 13.08.2019



## Resultatregnskap

Beløp i: NOK	Note	2015	2014
<b>RESULTATREGNSKAP</b>			
<b>Porteføljeinntekter og porteføljekostnader</b>			
Renteinntekter		4 166 245	5 621 234
Gevinst/tap ved realisasjon		-287 793	-124 436
Netto endring urealiserte kursgevinster/kurstap		-847 591	-231 099
<b>Porteføljerresultat</b>		<b>3 030 861</b>	<b>5 265 699</b>
<b>Forvaltningsinntekter og forvaltningskostnader m.v.</b>			
Forvaltningshonorar		506 544	559 309
Andre kostnader		5 500	5 800
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-512 044</b>	<b>-565 109</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>2 518 817</b>	<b>4 700 590</b>
<b>Årsresultat</b>		<b>2 518 817</b>	<b>4 700 590</b>
<b>Anvendelse av årsresultatet</b>			
Netto utdeling til andelseiere i året		-16 636	241 817
Avsatt til utdeling til andelseiere		3 367 267	4 689 873
Overført til/fra opptjent egenkapital		-831 815	-231 099
<b>Sum anvendelse</b>		<b>2 518 816</b>	<b>4 700 591</b>



## Balanse

Beløp i: NOK	Note	2015	2014
<b>BALANSE - EIENDELER</b>			
<b>Verdipapirportefølje</b>			
Fondets verdipapirportefølje		256 051 465	266 521 355
<b>Sum verdipapirportefølje</b>		<b>256 051 465</b>	<b>266 521 355</b>
<b>Fordringer</b>			
Andre fordringer		25	
<b>Sum fordringer</b>		<b>25</b>	<b>0</b>
<b>Bankinnskudd</b>			
Bankinnskudd		1 268 988	1 143 663
<b>SUM EIENDELER</b>		<b>257 320 478</b>	<b>267 665 018</b>
<b>BALANSE - EGENKAPITAL OG GJELD</b>			
<b>Egenkapital</b>			
<b>Innskutt egenkapital</b>			
Andelskapital til pålydende		258 588 390	268 100 359
Overkurs/underkurs		966 374	946 810
<b>Sum innskutt egenkapital</b>		<b>259 554 764</b>	<b>269 047 169</b>
<b>Opptjent egenkapital</b>			
Opptjent egenkapital		-2 277 524	-1 429 073
<b>Sum opptjent egenkapital</b>		<b>-2 277 524</b>	<b>-1 429 073</b>
<b>Sum egenkapital</b>		<b>257 277 240</b>	<b>267 618 096</b>
<b>Gjeld</b>			
<b>Avsatt til utdeling til andelseiere</b>			
<b>Annen gjeld</b>			
Annen gjeld		43 238	46 923
<b>Sum annen gjeld</b>		<b>43 238</b>	<b>46 923</b>
<b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>		<b>257 320 478</b>	<b>267 665 019</b>



## Balanse

<b>Beløp i: NOK</b>	<b>Note</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
---------------------	-------------	-------------	-------------

---

**POSTER UTENOM BALANSEN**



Årsrapport 2015

---

## DNB Likviditet 20 (I)





## Kjære andelseier

2015 ble som 2014 et godt år for sparing i aksjefond. Likevel viste også fjoråret at det er viktig å spre sparingen. Oljeprisen falt både i 2014 og 2015, og nedgangen påvirket både det norske aksjemarkedet og kronkursen negativt. Utenlandske investeringer fikk derimot en ekstra avkastning gjennom kronesvekkelsen. I DNB er vi opptatt av at kundene får gode råd om langsiktig formuesforvaltning. I dette inngår både hvor stor andel aksjer bør utgjøre av sparingen, og hvordan sparingen bør fordeles for eksempel mellom norske og utenlandske investeringer.

Endringer i pensjonssystemet de siste årene har medført at den enkelte i større grad må ta ansvar for sin egen pensjonssparing. En viktig målsetting med sparing er å opprettholde, eller helst øke, kjøpekraften over tid. Det betyr at avkastningen må være minst like høy som inflasjonen. Erfaring viser at dette vil gi best avkastning over tid. Vår anbefaling er at du setter opp en spareplan, tilpasset din risikoprofil og tidshorisont, og som du følger uavhengig av svingningene i markedene. Nedgangen på Oslo Børs i siste halvdel av august illustrerer verdien av langsiktighet. Fra bunnen 24. august til første uken i oktober steg markedet litt over ti prosent, en verdiutvikling en kortsiktig investor kunne gått glipp av hvis man hadde «kastet kortene» når pessimismen var høy.

Fra 1. januar 2016 innføres det nye regler for beskatning av verdipapirfond. Skattleggingen av andelseieren vil avhenge av om fondets inntekter stammer fra aksjer eller renter, fastsatt etter en sjablongregel. For investeringselskaper innebærer de nye reglene økt beskatning av rente- og aksjeavkastning, mens endringen er nøytral for privatkunder.

I våre kombinasjonsfond får du tilgang til profesjonell forvaltning og rebalansering på en enkel måte. Disse fondene er verdipapirfond med ulik risikoprofil, med ulik andel av aksjer i fondenes porteføljer. Når du investerer i kombinasjonsfond, er det viktig at du velger den profilen som passer deg. Jo høyere aksjeandel, desto høyere forventet avkastning, men også større risiko for svingninger. Våre autoriserte rådgivere hjelper deg gjerne med dette valget, og sørger for god risikospredning i sparingen din. I tillegg får du våre beste investeringsidéer i en enkel og fleksibel løsning.

Vil du vite mer om sparing og investering, er du velkommen til å kontakte oss i DNB. Du kan besøke oss på [dnb.no](http://dnb.no) eller ringe oss på 04800 - hele døgnet, alle dager.

Med vennlig hilsen  
DNB Asset Management AS

Torkild Varran  
adm. direktør



## Styrets årsberetning for fondene 2015

### Betydelig variasjon i fondenes avkastning

De aller fleste av våre aksjefond hadde positiv avkastning, men variasjonene var store. Våre norske aksjefond ga en avkastning fra -0,6 % til 11 %, mens brede globale aksjefond ga rundt 17 %. En av årsakene til forskjellen mellom norske og globale aksjefond er svakere norsk krone. Svekkelsen skyldtes fall i oljeprisen som kom overraskende på de fleste markedsaktører. Våre tradisjonelle obligasjonsfond ga fra 0 til 1 %, mens vårt høyrisiko-obligasjonsfond DNB High Yield ga en avkastning på ca. -2 %. Kombinasjonsfondene ga en avkastning på mellom 3,8 og 13,5 %, avhengig av aksjeandel.

### Organisering

Forvaltningsselskapet DNB Asset Management AS (DNB Asset Management) er heleid av DNB Asset Management Holding AS og har kontorer i Oslo og Bergen. Selskapet har en filial i Stockholm. DNB Asset Management Holding AS har også datterselskaper i Sverige og Luxembourg. Det er besluttet å overdra store deler av virksomheten i Sverige til Öhman. Virksomheten i Hong Kong er besluttet avvirket. Totalt forvalter de ulike forvaltningsselskapene 471 milliarder kroner.

Den totale forvaltningskapitalen i verdipapirfond forvaltet av DNB Asset Management var pr. 31.12.2015 på 217 milliarder kroner, en økning på 20 milliarder kroner siden i fjor. Selskapet forvalter 71 fond og har om lag 480.000 andelseiere. Fondene har ingen ansatte. DNB Asset Management er forvalter og forretningsfører for fondene og depotmottaker er DNB Bank ASA. Verdipapirfondenes virksomhet forurenser ikke det ytre miljø.

DNB Asset Management mottok i 2015 et pålegg om retting i forbindelse med forvaltningen av DNB Norge. Pålegget kom som følge av at Finanstilsynet fant den relative risikoen i fondet for lav i forhold til forvaltningsprovisjonen. DNB Asset Management tilpasset seg pålegget ved å justere aksjeforvaltningen.

### Markedsutvikling i 2015

2015 ble et år preget av til dels store svingninger i markedene for både i obligasjoner, aksjer, råvarer og valuta. Avkastningen i våre obligasjonsfond ble påvirket negativt av at renter på kredittobligasjoner økte markert. Hårdst rammet ble våre fond som investerte i obligasjoner med høyere kredittrisiko. Et svekket vekstbilde i fremvoksende økonomier resulterte også i en vesentlig svakere avkastning på aksjer i regionen sammenliknet med mer modne markeder. Andre halvår fikk dessuten en urolig start i det globale aksjemarkedet etter at en devaluering og børs kollaps i Kina forplantet seg vestover. Ytterligere kronesvekkelse ga en positiv valutaeffekt på våre internasjonale aksjefond i 2015. Til tross for oljeprisfallet holdt også våre norske aksjefond seg overraskende bra i verdi.

### Fremtidsutsikter

Utsiktene for verdensøkonomien er fortsatt usikre, blant annet som følge av svakere økonomisk vekst i fremvoksende økonomier generelt, og Kina spesielt. For norsk økonomi representerer oljeprisutviklingen og virkningen av lavere oljepris en stor usikkerhet. Vi forventer fortsatt store svingninger.

### Avkastningsresultater

Som nevnt ga mange av våre aksjefond høy absolutt avkastning i 2015. Alle fond har en referanseindeks som fondenes avkastning måles mot (relativ avkastning). Når man sammenligner fondenes avkastning med referanseindeksen er bildet blandet både for aksje- og rentefond.

### Risikostyring og organisering av denne

Forvaltningsselskapet DNB Asset Management er underlagt tilsyn av Finanstilsynet.

Det er liten finansiell risiko i fondene da de hovedsakelig har kortsiktig gjeld i forbindelse med oppgjør av verdipapirer. Risikoen oppstår først og fremst som følge av markedsbevegelser, endringer i valutakurser og renter samt knyttet til forhold i enkeltelskaper fondene er investert i. Risikoen i det enkelte fond er relatert til fondets investeringsstrategi. De daglige svingningene vil normalt være størst i aksjefond og mindre i obligasjons- og pengemarkedsfond. Aksjefond forventes å gi høyest avkastning når man legger en lengre tidshorisont til grunn.

I tillegg til å overholde lovpålagte regler stiller forvaltningsselskapet selv en rekke krav til hvordan risiko styres og kontrolleres i det enkelte fond. Det er den uavhengige enheten for risikokontroll som har ansvaret for at både eksterne og interne rammer for risiko kontrolleres. Porteføljenes avkastning måles daglig i forhold til de respektive fonds referanseindekser. Styret i DNB Asset Management får regelmessig gjennomgang av fondenes risikofaktorer og hvilke tiltak som er etablert for å kontrollere disse. Eventuelle brudd på mandat og vedtekter blir rapportert til styret og kvartalsvis til Finanstilsynet. DNB's konsernrevisjon følger også opp selskapets styring av risikoen i fondene.

For nærmere informasjon om det enkelte fonds investeringsstrategi, avkastning og risikoprofil viser vi til oversikter i årsrapporten for 2015 og på DNB Asset Management nettsider: [www.dnb.no/fond](http://www.dnb.no/fond).



## Etisk forvaltning i alle fond

DNB Asset Management har regler for samfunnsansvar og etikk i forvaltningen. Disse er i samsvar med de generelle retningslinjer for samfunnsansvar som gjelder i DNB-konsernet.

DNB Asset Management skal på vegne av fondene ikke foreta investeringer som utgjør en risiko for medvirkning til uetiske handlinger, krenkelse av menneske- og arbeidstakerrettigheter, korrupsjon eller miljøødeleggelser. I tillegg investeres det ikke i selskaper som er involvert i tobakk, pornografi, antipersonell landminer, klustervåpen, eller som utvikler eller produserer sentrale komponenter til masseødeleggelsesvåpen.

Den etiske minimumsstandarden bygger på internasjonalt anerkjente retningslinjer og prinsipper som FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper, samt Ottawa-konvensjonen. Det er også etablert særskilte etiske fond hvor det stilles enda strengere krav til etisk profil i forvaltningen.

Regelverket skal sikre at DNB Asset Management medvirker til en bærekraftig samfunnsutvikling med hensyn til miljø og etikk, samt at sosiale forhold i selskaper det investeres i er i tråd med DNB konsernets policy for samfunnsansvar.

## Styringsprinsipper - Corporate Governance

DNB Asset Management søker på vegne av fondene å være en aktiv eier i de selskapene der fondene er investert. Formålet med aktivt eierskap er å oppnå at selskaper ledes og kontrolleres på en ansvarlig og verdiorientert måte i tråd med aksjonærenes interesse. Styret er av den oppfatning at aktivt eierskap vil føre til økt tillitt og derigjennom bedre selskapenes verdsettelse på sikt, noe som kommer den enkelte andelseier til gode. Styret får regelmessig oversikt over administrasjonens utøvelse av eierskapsrettigheter på vegne av fondene. Opplysninger om fondenes stemmegivning på generalforsamlinger legges ut på DNBs nettsider i de tilfeller hvor det antas å ha interesse for andelseierne.

## Store innløsninger

Det har i 2015 ikke vært ekstraordinære store innløsninger (mer enn 50 prosent av forvaltningskapitalen) i noen av fondene, bortsett fra ett hvor det kun er én andelseier. Selskapet har gode rutiner ved tegning og innløsning av andeler som sikrer likebehandling av andelseierne.

## Endringer i verdipapirfondene

DNB Asset Management AS har fortsatt å forenkle fondssortimentet i 2015 gjennom fusjon av fond med identiske eller tilnærmet like investeringsmandat. Målet med fusjonene er å gjøre fondsutvalget enklere og mer kundevennlig. Etter tilslutning fra andelseierne ble følgende fondsfusjoner gjennomført i 2015:

DNB Norden (II) ble fusjonert inn i DNB Norden, DNB Europa (II) ble fusjonert inn i DNB Europa og DNB Global (II) ble innfusjonert i DNB Global.

I løpet av 2015 ble fondet DNB OMF etablert, og DNB Japan er blitt avviklet.

Arbeidet med å gjøre fondsutvalget enklere og mer kundevennlig vil fortsette også i 2016.

Andre sentrale hendelser i løpet av året er at enkelte fond har foretatt navneendringer, samt at årlig forvaltningshonorar er blitt redusert på et utvalg av våre fond.

## Disponering av årets resultat og fortsatt drift

Styret bekrefter at forutsetningen for fortsatt drift er lagt til grunn ved avleggelsen av fondenes årsregnskap. Denne forutsetningen er også lagt til grunn ved avleggelsen av regnskapet for forvaltningsselskapet. Årsregnskapet for forvaltningsselskapet viser en tilfredsstillende finansiell stilling.

Styret foreslår disponering av fondenes årsresultat som det fremgår av hvert enkelt fondsregnskap. Styret mener at resultatregnskapene, balansene og porteføljerapportene med tilhørende noter gir tilfredsstillende informasjon om årets virksomhet og verdipapirfondenes stilling ved årsskiftet.

Fondenes regnskaper er basert på virkelige verdier og gir etter styrets oppfatning grunnlag for fortsatt drift.



Oslo den 10. februar 2016

Erlend C. Molde Jensen  
(styrets leder)

Marit Krohg Owren  
(styrets nestleder)

Kjetil Eriksen  
(ansatterepresentant)

Kjartan Faresveit  
(ansatterepresentant)

Helen Holthe  
(andelseiervalgt)

Hiide Vatne  
(andelseiervalgt)

Torkild Varran  
(adm. direktør)



## Fondenes avkastning og risikoprofil

	Meravkastning i perioden 1)	Avkastning i perioden 1)	Tracking Error 2)	Volatilitet 2)	Information Ratio 3)
DNB 2020	-4,19 %	0,33 %	2,28 %	7,25 %	-1,83
DNB Aktiv 10	-1,02 %	1,35 %	0,78 %	1,84 %	-1,31
DNB Aktiv 100	-0,28 %	13,49 %	2,06 %	12,64 %	-0,14
DNB Aktiv 30	-1,23 %	3,79 %	0,95 %	4,25 %	-1,30
DNB Aktiv 50	-0,98 %	6,62 %	1,22 %	6,60 %	-0,80
DNB Aktiv 80	-0,68 %	10,68 %	1,76 %	10,26 %	-0,39
DNB Aktiv Rente	-1,30 %	-0,42 %	0,99 %	0,99 %	
DNB Aktiv Rente (II)	-0,68 %	0,20 %	0,95 %	0,94 %	
DNB Global Indeks Valutasikret	1,54 %	3,94 %	1,41 %	11,20 %	1,09
DNB AM Global Valutasikret	1,29 %	3,69 %	2,41 %	12,46 %	0,54
DNB AM Kort Obligasjon	0,18 %	1,06 %	0,18 %	0,19 %	
DNB AM Kort Obligasjon 2	0,18 %	1,05 %	0,19 %	0,19 %	
DNB AM Lang Obligasjon	-1,17 %	0,73 %	1,12 %	1,95 %	
DNB Asia	4,75 %	5,71 %	3,48 %	17,91 %	1,37
DNB Barnefond	-4,00 %	4,97 %	3,65 %	12,30 %	-1,10
DNB Europa	-0,30 %	14,40 %	2,92 %	13,98 %	-0,10
DNB Finans	0,85 %	14,93 %	5,63 %	15,78 %	0,15
DNB FRN 20	-0,83 %	0,05 %	0,80 %	0,80 %	
DNB Global	-0,37 %	16,66 %	2,57 %	14,01 %	-0,14
DNB Global (III)	0,18 %	17,21 %	2,57 %	14,02 %	0,07
DNB Global (IV)	0,87 %	17,90 %	2,57 %	14,05 %	0,34
DNB Global Credit	0,35 %	0,86 %	0,66 %	2,82 %	
DNB Global Credit Short	-0,56 %	0,41 %	1,72 %	1,61 %	
DNB Global Emerging Markets	-0,55 %	-0,11 %	2,98 %	16,48 %	-0,19
DNB Global Etisk (V)	-0,57 %	16,45 %	3,00 %	14,15 %	-0,19
DNB Global High Grade	0,49 %	2,36 %	0,51 %	3,47 %	
DNB European Covered Bonds	-0,14 %	0,74 %	0,66 %	0,65 %	
DNB Global Indeks	-0,40 %	16,63 %	0,22 %	14,15 %	-1,80
DNB Grønt Norden	3,46 %	25,52 %	3,04 %	12,41 %	1,14
DNB Health Care	3,55 %	29,39 %	3,16 %	19,35 %	1,12
DNB High Yield	-1,97 %	-1,01 %	3,44 %	3,39 %	
DNB High Yield (I)	-2,36 %	-1,39 %	3,43 %	3,38 %	
DNB Kredittobligasjon	-1,48 %	0,11 %	1,19 %	1,40 %	
DNB Lang Obligasjon 20	-2,15 %	0,04 %	1,62 %	2,25 %	
DNB Likviditet (IV)	-0,02 %	0,85 %	0,37 %	0,37 %	
DNB Likviditet 20 (I)	0,12 %	0,99 %	0,18 %	0,18 %	
DNB Likviditet 20 (II)	0,17 %	1,04 %	0,18 %	0,18 %	
DNB Likviditet 20 (IV)	0,32 %	1,20 %	0,18 %	0,18 %	
DNB Likviditet 20 (V)	0,06 %	0,94 %	0,36 %	0,36 %	
DNB Miljøinvest	-0,03 %	19,11 %	8,67 %	18,39 %	0,00
DNB Navigator	-1,20 %	-14,05 %	5,39 %	20,51 %	-0,22
DNB Navigator (II)	-0,50 %	-13,36 %	5,36 %	20,57 %	-0,09
DNB Norden	2,49 %	24,55 %	2,74 %	12,48 %	0,91
DNB Norden (III)	2,30 %	24,37 %	2,69 %	12,51 %	0,86
DNB Nordic Technology	22,98 %	13,37 %	10,46 %	15,38 %	2,20
DNB Norge	-5,15 %	1,55 %	4,64 %	14,74 %	-1,11
DNB Norge (III)	-4,51 %	2,19 %	4,63 %	14,73 %	-0,97
DNB Norge (IV)	-4,34 %	2,36 %	4,65 %	14,78 %	-0,93
DNB Norge Indeks	-0,43 %	5,51 %	0,06 %	14,56 %	-7,61
DNB Norge Pensjon	-5,15 %	0,79 %	5,86 %	16,23 %	-0,88
DNB Norge Selektiv	-6,51 %	-0,56 %	5,85 %	16,23 %	-1,11
DNB Norge Selektiv (II)	-5,89 %	0,05 %	5,85 %	16,24 %	-1,01
DNB Norge Selektiv (III)	-5,70 %	0,24 %	5,87 %	16,28 %	-0,97
DNB Obligasjon	-1,59 %	0,00 %	1,11 %	1,41 %	
DNB Obligasjon (III)	-1,29 %	0,29 %	1,11 %	1,41 %	
DNB Obligasjon 20	-1,77 %	-0,18 %	1,24 %	1,43 %	



	Meravkastning i perioden 1)	Avkastning i perioden 1)	Tracking Error 2)	Volatilitet 2)	Information Ratio 3)
DNB Obligasjon 20 (II)	-1,63 %	-0,04 %	1,24 %	1,43 %	
DNB Obligasjon 20 (III)	-1,48 %	0,12 %	1,24 %	1,43 %	
DNB Obligasjon 20 (IV)	-1,43 %	0,16 %	1,25 %	1,44 %	
DNB OMF					
DNB OBX	-0,31 %	2,61 %	0,04 %	15,83 %	-7,15
DNB Pengemarked (II)	-0,15 %	0,73 %	0,36 %	0,36 %	
DNB Private Banking Premium 100	0,19 %	13,96 %	2,02 %	12,83 %	0,09
DNB Private Banking Premium 30	-0,87 %	4,15 %	1,09 %	4,26 %	-0,79
DNB Private Banking Premium 50	-0,49 %	7,11 %	1,36 %	6,72 %	-0,36
DNB Private Banking Premium 80	0,13 %	11,49 %	1,83 %	10,47 %	0,07
DNB Rentespar	-0,24 %	0,64 %	0,37 %	0,37 %	
DNB SMB	13,01 %	10,54 %	9,29 %	15,18 %	1,40
DNB Telecom	-1,63 %	19,41 %	4,58 %	13,66 %	-0,36
DNB USA	-2,06 %	16,80 %	2,89 %	16,06 %	-0,71
DNB Øst-Europa	-4,19 %	8,33 %	5,30 %	20,14 %	-0,79

- 1) Avkastning er beregnet i perioden 31.12.2014 - 31.12.2015 og er basert på ligningsverdi per 31.12.2015. Avkastningstall er fratrukket forvaltningshonorar. For øvrig viser vi til note 10 for størrelsen på forvaltningshonorar.
- 2) Tracking Error og volatilitet er beregnet på ukesdata i perioden 31.12.2014 - 31.12.2015.
- 3) Information Ratio er beregnet etter fratrukket forvaltningshonorar. Det er kun beregnet IR for aksje- og kombinasjonsfondene.
- 4) Data ikke beregnet pga for kort grunnlag.
- 5) IR blir kun beregnet for aksje- og kombinasjonsfond.



## Fondets utvikling

### Markedsutvikling

På tross av en god start på 2015 ble året som helhet på mange måter veldig likt 2014 sett med norske øyne. Oljeprisen nærmest halvverte seg nok en gang, Norges Bank fortsatte å sette ned styringsrenten, den norske kronen svekket seg ytterligere og Oslo Børs steg – akkurat som i fjor. Valutautviklingen har igjen gjort at de som har vært investert utenfor Norge har hatt en god avkastning. Den globale økonomien viser enkelte steder tegn til bedring, og den amerikanske sentralbanken hevet i desember styringsrenten for første gang siden 2006.

For de som har vært investert i rentemarkedet har 2015 vært et spesielt år. Norges Bank fortsatte å overraske markedene med henholdsvis kutt i og uendrede styringsrenter i takt med at krisen i norsk oljesektor stadig ble en realitet for Norge og nordmenn flest. Kredittpremieni på sin side har hatt en eksplosiv utgang i fire runder gjennom 2015. Først i mars, deretter sammen med børsfallet i august, økt volatilitet i september og ytterligere utgang sammen med fallende oljepris i desember. For oss her hjemme kan dette se ut til å være et sømorsk fenomen, med blant annet lav likviditet og tilpasning til nytt lowerk. Mens pengemarkedsfond har opplevd tidvis negativ avkastning har også høyrentemarkedet blitt truffet hardt. Her er effektiv rente ved utgangen av 2015 så høyt som nesten ti prosent.

På vei inn i 2016 fortsetter råvareprisene fortsetter å falle, og setter fortsatt press på råvareeksporterende land. Vi mener dagens lave oljepris ikke er bærekraftig på lang sikt. Jo lengre prisen blir liggende på dagens nivåer, desto mer øker sannsynligheten for langt høyere priser i fremtiden. Den globale veksten er svak, men faren for en global resesjon anser vi likevel som lav. Pengepolitikken i ulike deler av verden er fortsatt stimulerende og vil fortsatt være den viktigste drivkraften for risikorelaterte investeringer fremover.

### Fondets utvikling

Avkastningen i rentefondene i 2015 avspeiler i stor grad eksponeringen mot kredittobligasjoner med lang løpetid. Pengemarkedsfond med lav risiko kom best ut med 1,2 prosent avkastning, andre pengemarkedsfond endte på i underkant av en prosent, mens obligasjonsfondene fikk en avkastning nær eller under 0. Mot referanseindeksen fikk pengemarkedsfond med lav risiko meravkastning, andre pengemarkedsfond og obligasjonsfondene fikk i varierende grad mindreavkastning.

Norges bank satte ned styringsrenten med 0,25 prosentenheter to ganger i 2015. Det er i hovedsak fallet i oljepris med lavere investeringer og dermed lavere etterspørsel etter varer og tjenester som ligger bak. På den positive siden er den norske kronen svak, det gir drahjelp til innenlandsk industri. Markedet priser inn ytterligere to kutt i 2016.

Vi mener det nå er god verdi i det norske kredittmarkedet med høy meravkastning i forhold til norsk stat. Vi går inn i 2016 med en løpende avkastning i obligasjonsfondene i området 2 - 2,5 prosent. For pengemarkedsfondene er den løpende avkastningen i overkant av eller nær 1,5 prosent.



Idar Rydland, fondets hovedforvalter

### Historiske nøkkeltall

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Årlig avkastning i fondet	0,99 %	1,70 %	1,87 %	2,65 %	2,83 %	2,30 %	3,25 %	6,33 %	4,35 %	2,57 %
Årlig avkastning i fondets referanseindeks	0,88 %	1,33 %	1,62 %	1,50 %	2,45 %	2,26 %	2,13 %	5,90 %	4,42 %	2,75 %
Årlig relativavkastning i fondet	0,12 %	0,37 %	0,25 %	1,14 %	0,38 %	0,04 %	1,11 %	0,43 %	-0,08 %	-0,18 %
Fondets totalverdi (i 1.000)	257 277	267 619	299 170	326 631	423 992	510 998	596 998	669 756	1 100 873	1 113 924
Antall andeler i fondet	258 588	268 100	299 459	326 888	424 556	511 705	595 861	668 592	1 103 702	1 117 342
Netto verdi per andel i fondet	994,93	998,20	999,04	999,21	998,67	998,62	1 001,91	1 001,74	997,44	996,94



## Fondsinformasjon

### Fondets mål og investeringsmandat

DNB Likviditet 20 (I) er et pengemarkedsfond som er investert i rentebærende papirer denominert i norske kroner, med en maksimal rentebinding på 12 måneder og med kredittkvalitet på minimum BBB minus (investment grade). Kredittkvalitet/rating skal foreligge fra internasjonalt anerkjent ratingbyrå eller minst to meglerhus. Fondets modifiserte durasjon (renterisiko) vil normalt ligge i intervallet 0-6 måneder, og fondets vektete gjennomsnittlig løpetid skal være mindre enn 1 år. Inntil 25 prosent av fondet kan investeres i verdipapirer med flytende rentebinding med gjenværende løpetid på ett til tre år. Fondet skal til enhver tid være plassert i eiendeler med risikovekt maksimum 20 prosent (Jfr. Kapitaldekningsforskriften). Rentefond vil kunne være utsatt for kredittrisiko. Det vil si risiko for at utsteder ikke vil være i stand til å innfri sine forpliktelser når obligasjonslånet forfaller. Fondet er klassifisert som et pengemarkedsfond med lav risiko.

Valg av investeringer skjer på bakgrunn av forvalternes egne analyser i rentebærende verdipapirer som vil kunne stige i verdi over tid. Fondet forvaltes av et sterkt rentemiljø som har lang erfaring og bred kompetanse på både det norske og internasjonale rentemarkedet.

Fondets investeringer handles ikke i utenlandsk valuta. Valutasvingninger mot norske kroner vil derfor ikke påvirke verdien i fondet.

### Fondets investeringsprofil

DNB Likviditet 20 (I) passer for bedrifter og enkeltpersoner som ønsker et enkelt og fleksibelt plasseringsalternativ for overskuddslikviditet, med begrenset risiko. DNB Asset Management AS anbefaler en plasseringshorisont på ett (1) år eller mer.

Fondet kjennetegnes typisk av forholdsvis lav svingningsrisiko (volatilitet).

### Etiske plasseringer

DNB Asset Management skal ikke foreta investeringer som representerer en uakseptabel risiko for medvirkning til uetiske handlinger, krenkelse av menneske- og arbeidstakerrettigheter, korrupsjon eller miljøødeleggelse. Det investeres ikke i selskaper som er involvert i tobakksproduksjon, pornografi, landminer, klasevåpen eller utvikling av sentrale komponenter til masseødeleggelsesvåpen.

### Fondsinformasjon

Minstetegning engangsinnskudd	NOK 1 000 000
Minstetegning månedssparing	N/A
Tegningsgebyr	0,00 %
Innløsningsgebyr	0,00 %
Forvaltningshonorar	0,35 %
Fondets totalkostnad	0,35 %
Fondets risikoscore (skala 1-7)	1
Ekstraordinære kostnader (kr. i 2015)	0
Referanseindeks	Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 0,25 år (ST1X). Indeksen er justert for kupongutbetalinger.
Forvaltningsteam	Idar Rydland



## Fondets resultat og balanse

Resultat	2015	2014
<b>Porteføljeginntekter og -kostnader</b>		
Renteinntekter	4 166 245	5 621 234
Gevinst/tap ved realisasjon	-287 793	-124 436
Urealisert kursgevinst/kurstap	-847 591	-231 099
Andre porteføljeginntekter	0	0
<b>Porteføljeresultat</b>	<b>3 030 861</b>	<b>5 265 699</b>
<b>Forvaltningsinntekter og -kostnader</b>		
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av ande	0	0
Forvaltningshonorar	-506 544	-559 309
Andre kostnader	-5 500	-5 800
<b>Forvaltningsresultat</b>	<b>-512 044</b>	<b>-565 109</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>	<b>2 518 816</b>	<b>4 700 590</b>
Skattekostnad	0	0
<b>Årsresultat</b>	<b>2 518 816</b>	<b>4 700 590</b>
<b>Anvendelse av årsresultat/dekning av tap</b>		
Netto utbetalt til andelseiere gjennom året	-16 636	241 817
Avsatt til andelseiere	3 367 267	4 689 873
Overført til/fra opplyst egenkapital	-831 815	-231 099
<b>Sum anvendt</b>	<b>2 518 816</b>	<b>4 700 590</b>

## Fondets resultat og balanse

Balanse	2015	2014
<b>Eiendeler</b>		
Verdipapirportefølje	256 051 465	266 521 355
Opplyste, ikke mottatte inntekter	0	0
Andre fordringer	25	0
Bankinnskudd	1 268 988	1 143 663
<b>Sum eiendeler</b>	<b>257 320 478</b>	<b>267 665 019</b>
<b>Egenkapital</b>		
Andelskapital til pålydende	258 598 390	268 100 359
Overkurs/underkurs	966 374	946 810
Opplyst egenkapital	-2 277 524	-1 429 073
<b>Sum egenkapital</b>	<b>257 277 239</b>	<b>267 618 096</b>
<b>Gjeld</b>		
Gjeld	43 238	46 923
<b>Sum gjeld</b>	<b>43 238</b>	<b>46 923</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>	<b>257 320 478</b>	<b>267 665 019</b>

## Regnskapsnoter

### Note 1. Regnskapsprinsipper

Årsregnskapene er utarbeidet i samsvar med regnskapslov og Forskrift om årsregnskap for verdipapirfond.

### Regnskapsmessig behandling av finansielle instrumenter

Realiserte og urealiserte gevinster og tap på verdipapirer er beregnet på basis av gjennomsnittlig anskaffelseskost.

### Fastsettelse av virkelig verdi

Verdipapirporteføljene er vurdert til virkelige verdier. Virkelige verdi for de børsnoterte verdipapirene bygger på observerbare markedsverdier og er vurdert til markedspris pr. 30. desember eller 31. desember. Verdipapirer notert på utenlandske børser er omregnet til norske kroner i henhold til valutakurser pr. 31. desember. Sertifikater og obligasjoner uten børskurs, som verdsettes på basis av gjeldende pengemarkedsrente/swaprente og gjenstående løpetid, er verdiberegnet pr. 31. desember. Verdipapirene prises med en gitt margin som reflekterer utsteders kredittverdighet/rating i forhold til pengemarkeds-/swaprenten med tilsvarende varighet. En obligasjons effektive rente er den renten som, når den brukes til diskontering av kupongutbetalinger og hovedstol, gir en nåverdi for disse kontantstrømmene tilsvarende obligasjonens markedskurs. Effektiv rente rapportert er en årlig rente med 30/360 dag telling etter standard norsk obligasjonskonvensjon.

### Transaksjonskostnader

Transaksjonskostnadene, med unntak av kurtasjekostnadene, kostnadsføres etter hvert som de påløper. Kurtasjekostnadene aktiveres som en del av aksjenes kostpris, og kostnadsføres ved realisasjon av aksjene.

### Ekstraordinære kostnader

Enkelte fond er belastet for ekstraordinære kostnader. Det er kostnader knyttet til innrivelse av class action inntekter og kildeskatt. Ekstraordinære kostnader er klassifisert under andre kostnader.

### Behandling av utdeling til andelseierene

I rentefondene avregnes og tildeles det skattemessige overskuddet de enkelte andelseierne på årlig basis, og rapporteres årlig på lik linje med ordinære renteinntekter. Ved årsslutt tildeles andelseierne nye andeler for et beløp som tilsvarende det skattemessige overskuddet som er opparbeidet av den enkelte andelseier. Det er ikke utbetalt utbytte for aksjefondene.



## Finansiell markedsrisiko

Det har ikke vært knyttet ekstraordinær finansiell risiko til verdipapirfondenes virksomhet i 2015. Verdipapirfond påvirkes av den generelle kursrisiko som er i verdipapirmarkedet og den risiko som følger av at markedet endrer syn på et verdipapirlikviditet. Ved plassering i utenlandske verdipapirer, vil verdipapirfond også være eksponert for valutasingninger i verdipapirets valuta. Enkelte av fondene har investert i mindre likvide papirer. Valutakursen som ligger til grunn er "VMFX"-kursen som er VMCompany's sluttkursen.

## Finansielle derivater

Som hovedregel er det ikke benyttet derivater i forvaltningen av fondene. Det er imidlertid benyttet derivater, futures- og FRA kontrakter i begrenset omfang for enkelte fond. Finansielle derivater vurderes til markedsverdi.

## Verdipapirporteføljens omløpshastighet og transaksjonskostnader

Omløpshastigheten i fondene er definert som summen av fondets kjøp og salg av aktiva dividert med to, som igjen divideres med gjennomsnittlig forvaltningskapital. Depotmottaker belaster verdipapirfondet med transaksjonskostnader pr. handel. Kostnaden varierer i forhold til om det er norske eller utenlandske handler. Depotkostnadene for utenlandske handler varierer med hvilke land handelen er gjennomført i. Depotkostnadene inngår i resultatposten "andre kostnader".

## Andre portefølleinntekter, andre inntekter og andre kostnader

"Andre portefølleinntekter" består av agio/ disagio som oppstår ved omregning fra utenlandsk valuta til norske kroner på bankkontoene for de utenlandske fondene. "Andre kostnader" består av bankomkostninger og oppgjørsgebyr.

## Skatt

Kursgevinster/tap ved realisasjon av aksjer er i henhold til fritaksmodellen og særregler for verdipapirfond ikke skattepliktig/fradragsberettiget. Det er således ikke beregnet skatt på kursgevinster ved salg av aksjer. Dog er 3% av utbytter fra selskaper innenfor EU/EØS skattepliktig. Utbytter mottatt fra selskaper utenfor EU/EØS er skattepliktige. Særregler med hensyn til skattefrihet for realiserte kursgevinster gjelder ikke tilsvarende for realisasjon av rentebærende instrumenter. Rentefondene har imidlertid fradragsrett for utdeling til andelseierne. Skatteresultatet er utdelt til andelseierne. Det er beregnet utsatt skatt for de fondene som har netto urealiserte gevinster på skattepliktige finansielle instrumenter. Fondene har ikke oppført utsatt skattefordel i balansen da det ikke kan sannsynliggjøres i stor nok grad at fondet kan nyttiggjøre seg av den i fremtiden.

## Note 2. Verdipapirporteføljens omløpshastighet og transaksjonskostnader

Omløpshastighet	0,26
Depotkostnader	5 500
Kurtasje	0
Ekstraordinære kostnader	0

## Note 3. Endring av egenkapitalen

Egenkapital 01.01.2015	267 618 096
Tegning av andeler	69 245 796
Innløsning av andeler	-82 122 104
Utdelt til andelseiere/reinvestert i nye andeler	3 367 267
Resultat fra fusjon med annen/andre verdipapirfond	0
Overført til/fra opplyst egenkapital	-831 815
<b>Egenkapital 31.12.2015</b>	<b>257 277 239</b>

## Note 4. Antall andeler og innløsningskurs

Antall andeler 31.12.2015	258 588
Antall andeler 31.12.2014	268 100
Antall andeler 31.12.2013	299 459
Innløsningskurs pr andel 31.12.2015	994,93
Innløsningskurs pr andel 31.12.2014	998,20
Innløsningskurs pr andel 31.12.2013	999,04

## Presiseringer:

Innløsningskurs pr. andel pr. 31.12 er oppgitt etter nedskrivning av kurs som følge av utdeling av skattemessig overskudd. Grunnlaget for beregning av andelsverdien er markedsverdien av verdipapirporteføljen tillagt fondets likvider/forordringer, oppgjente ikke forfalte inntekter, fratrukket gjeld og påløpte ikke forfalte kostnader, herunder latent skatteansvar. Det er ikke inngått særskilte avtaler med større andelseiere med hensyn til begrenning i verdipapirfondets plikt til innløsning.

## Note 5. Forvaltningshonorar, tegnings- og innløsningskostnader

Årlig forvaltningshonorar	0,35
Fondet har ikke tegnings- eller innløsningsprovisjon.	

## Note 6. Skatt

### Beregning av skattegrunnlag

Resultat før skattekostnad	2 518 816
Urealisert kursgevinst/kurstap	831 815
<b>Skattemessig resultat</b>	<b>3 350 632</b>
Netto utdelt til andelseierne i året	-16 636
<b>Avsatt til utdeling til andelseiere</b>	<b>3 367 267</b>
<b>Skattegrunnlag</b>	<b>0</b>



## Note 7. Fondets portefølje

Verdipapir	Valuta	Marked	Antall	Kostpris	Markedsverdi	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet i %	Forfallsdato	Risiko- klasse
<b>Verdipapirfondсандeler</b>									
DNB Likviditet 20 (IV)	NOK	Oslo	25 694	257 447 724	256 051 465	-1 396 259	99,50 %		20 %
<b>Sum Verdipapirfondсандeler</b>				<b>257 447 724</b>	<b>256 051 465</b>	<b>-1 396 259</b>	<b>99,50 %</b>		
<b>Sum Verdipapirer</b>				<b>257 447 724</b>	<b>256 051 465</b>	<b>-1 396 259</b>	<b>99,50 %</b>		



Building a better  
working world

Statsautoriserte revisorer  
Ernst & Young AS

Thormøhlens gate 53 D, NO-5008 Bergen  
Postboks 6163 Bedriftssenter, NO-5892 Ørten

Foretaksregisteret: NO 976 389 387 MVA  
Tlf: +47 55 21 30 00  
Faks: +47 55 21 30 01

www.ey.no  
Medlemmer av den norske revisorforening

Til styret i  
DNB Asset Management AS

## REVISORS BERETNING

### Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapet for følgende verdipapirfond forvaltet av DNB Asset Management AS, som består av balanse per 31. desember 2015, resultatregnskap for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger.

DNB Navigator	DNB Grønt Norden	DNB Global Credit
DNB Navigator (II)	DNB Health Care	DNB Global Credit Short
DNB Norge	DNB Miljøinvest	DNB Global High Grade
DNB Norge (III)	DNB Norden	DNB High Yield
DNB Norge (IV)	DNB Norden (III)	DNB High Yield (I)
DNB Norge Indeks	DNB Nordic Technology	DNB Kredittobligasjon
DNB Norge Pensjon	DNB Private Banking Premium 100	DNB Lang Obligasjon 20
DNB Norge Selektiv	DNB Telecom	DNB Obligasjon
DNB Norge Selektiv (II)	DNB USA	DNB Obligasjon (III)
DNB Norge Selektiv (III)	DNB Øst-Europa	DNB Obligasjon 20
DNB OBX	DNB 2020	DNB Obligasjon 20 (II)
DNB SMB	DNB Aktiv 10	DNB Obligasjon 20 (III)
DNB Aktiv 100	DNB Aktiv 30	DNB Obligasjon 20 (IV)
DNB Global Indeks Valutasikret	DNB Aktiv 50	DNB OMF
DNB AM Global Valutasikret	DNB Aktiv 80	DNB Likviditet (IV)
DNB Asia	DNB Private Banking Premium 30	DNB Likviditet 20 (I)
DNB Barnefond	DNB Private Banking Premium 50	DNB Likviditet 20 (II)
DNB Europa	DNB Private Banking Premium 80	DNB Likviditet 20 (IV)
DNB Finans	DNB Aktiv Rente	DNB Likviditet 20 (V)
DNB Global	DNB Aktiv Rente (II)	DNB Pengemarked (II)
DNB Global (III)	DNB AM Kort Obligasjon	DNB Rentepar
DNB Global (IV)	DNB AM Kort Obligasjon 2	
DNB Global Emerging Markets	DNB AM Lang Obligasjon	
DNB Global Etisk (V)	DNB European Covered Bonds	
DNB Global Indeks	DNB FRN20	

### Styrets og administrerende direktørs ansvar for fondsregnskapet

Forvaltningsselskapets styre og administrerende direktør er ansvarlig for å utarbeide fondsregnskapene og for at de gir et rettviseende bilde i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge, og for slik intern kontroll som styret og administrerende direktør finner nødvendig for å muliggjøre utarbeidelsen av et fondsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

### Revisors oppgaver og plikter

Vår oppgave er å gi uttrykk for en mening om fondsregnskapene på bakgrunn av vår revisjon. Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder International Standards on Auditing. Revisjonsstandardene krever at vi etterlever etiske krav og



planlegger og gjennomfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at fondsregnskapene ikke inneholder vesentlig feilinformasjon.

En revisjon innebærer utførelse av handlinger for å innhente revisjonsbevis for beløpene og opplysningene i fondsregnskap. De valgte handlingene avhenger av revisors skjønn, herunder vurderingen av risikoene for at fondsregnskapene inneholder vesentlig feilinformasjon, enten det skyldes misligheter eller feil. Ved en slik risikovurdering tar revisor hensyn til den interne kontrollen som er relevant for selskapets utarbeidelse av et fondsregnskap som gir et rettviseende bilde. Formålet er å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av selskapets interne kontroll. En revisjon omfatter også en vurdering av om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimatenes utarbeidelse av ledelsen er rimelige, samt en vurdering av den samlede presentasjonen av fondsregnskapet.

Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

#### *Konklusjon*

Etter vår mening er fondsregnskapene for verdipapirfondene avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av verdipapirfondenes finansielle stilling per 31. desember 2015 og av deres resultater for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge.

#### **Uttalelse om øvrige forhold**

##### *Konklusjon om årsberetningen*

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

##### *Konklusjon om registrering og dokumentasjon*

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

Oslo, 16. februar 2016

ERNST & YOUNG AS

Finn Espen Sellæg

statsautorisert revisor



**DNB Asset Management AS**

Postadresse:  
Postboks 1600 Sentrum  
N-0021 Oslo

Besøksadresse:  
Dronning Eufemias gate 30  
Bjørvika, Oslo

[dnb.no](http://dnb.no)