



Månedsrapport  
**Holberg Global**  
**Valutasikret**

September 2025



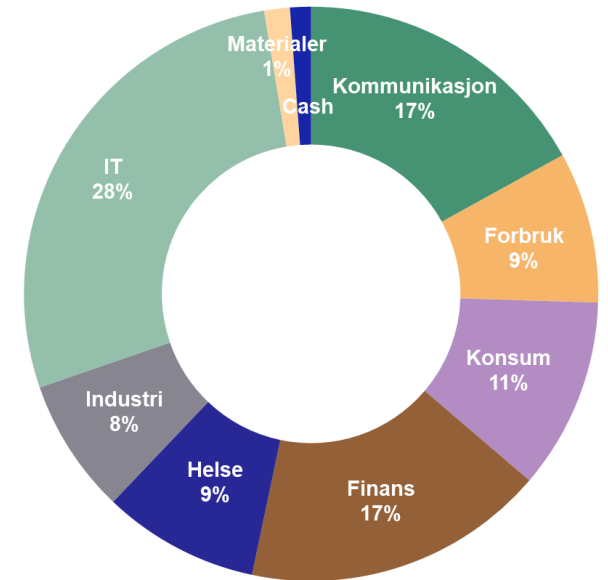
# Fondskommentar

Holberg Global Valutasikret A steg 1,4 % i september, og har hittil i år steget 6,4 %.

Holberg Global består av 31 selskaper, hvorav de 20 største utgjør 83 % av porteføljen. **Nvidia** (7,6 %), **Meta Platforms** (7,3 %) og **Avanza Bank** (5,6 %) er de tre største posisjonene.

Porteføljen består av kvalitetsselskaper med dyktig ledelse, sterke markeds- og industriposisjoner, høy lønnsomhet og attraktive vekstutsikter. Vi vektlegger at selskapene skal ha robuste og bærekraftige forretningsmodeller, og en finansiell soliditet som står seg gjennom sykler.

Vi ser god underliggende verdi i porteføljeselskapene på lang sikt. Porteføljen prises med en P/E-multipel på 22x for 2025e, basert på konsensusestimater fra Bloomberg.



| Holberg Global Valutasikret | September | 2025  | Siste 3 år * | Siste 5 år |
|-----------------------------|-----------|-------|--------------|------------|
| Avkastning                  | 1,4 %     | 6,4 % | 19,9 %       | 10,1 %     |
| Volatilitet                 |           |       |              |            |

*Avkastningstall utover 12 mnd. er angitt som årlig gjennomsnittsavkastning*

# Porteføljesammensetning

Amerika (70 %)



Europa (17 %)



Asia (12 %)

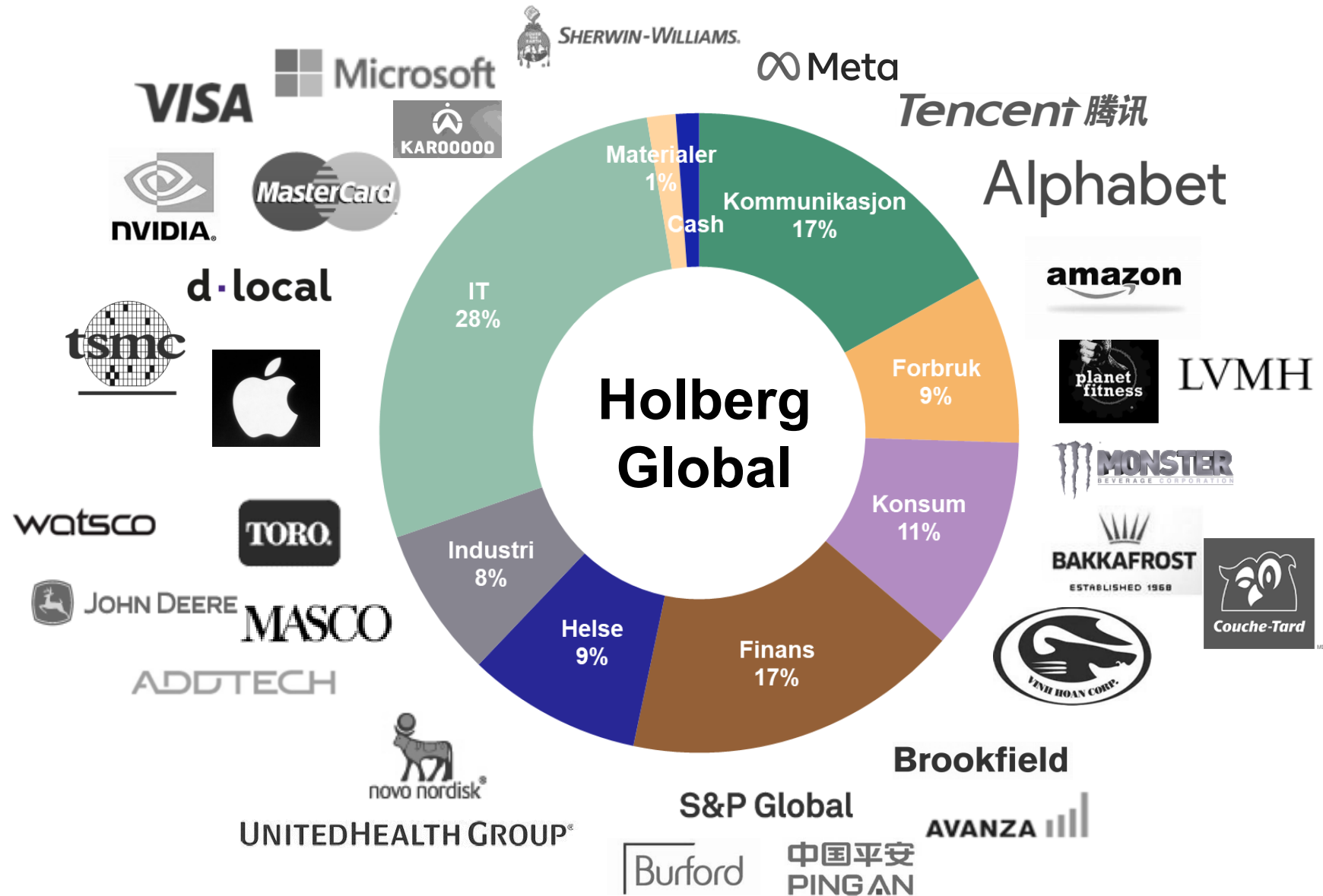


Afrika (1 %)



d·local

# Porteføljesammensetning



# 10 største investeringer (1-5)

| Selskap                                                                            | Andel | Kommentar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|------------------------------------------------------------------------------------|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|   | 7,6 % | <b>Nvidia</b> utvikler og selger grafiske prosessorenheter, som har vist seg å være meget effektive i datasentre til databehandling og kunstig intelligens anvendelser. Selskapet har etablert en dominerende markedsposisjon innen vekstområder som skybaserte datanettverk, kunstig intelligens/ robotisering, grafikkort til spill-PCer og førerløse biler.                                                                       |
|   | 7,3 % | <b>Meta</b> eier og driver noen av verdens største sosiale nettverkstjenester, som Facebook, WhatsApp, Messenger og Instagram, med annonsesalg som viktigste inntektskilde. Selskapet har også en spennende, men foreløpig ulønnsom, langsiktig satsing på metaverse og kunstig intelligens.                                                                                                                                         |
|    | 5,6 % | <b>Avanza</b> eier Sveriges markedsledende internettplattform for sparing og investeringer. Avanzas forretningsmodell er kapitallett og meget skalerbar med økende volum. Lønnsomheten er også høy, med en nettomargin på over 50 % og en gjennomsnittlig egenkapitalavkastning på 35 % de siste ti årene.                                                                                                                           |
|  | 5,2 % | <b>Amazon</b> er et teknologiselskap med en markedsdominerende posisjon i USA og deler av Europa innen elektronisk handel, skyløsninger og kunstig intelligens. Amazon har i snitt økt bruttofortjenesten med 31 % årlig de siste ti årene. Vi forventer en sterk, tosifret vekst også i kommende år, da Amazon fortsetter å ekspandere både produktmessig og geografisk, med basis i en kraftig teknologi- og infrastruktursatsing. |
|  | 5,2 % | <b>Alphabet</b> er et holdingselskap som blant annet eier internettsøkertjenesten Google. Alphabet eier også en rekke andre spennende selskaper som videotjenesten YouTube, nettleseren Chrome og karttjenesten Google Earth. Deres operativsystem Android benyttes på over 70 % av verdens smarttelefoner.                                                                                                                          |

# 10 største investeringer (6-10)

| Selskap                                                                                            | Andel | Kommentar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <br>novo nordisk® | 5,1 % | <b>Novo Nordisk</b> er et globalt legemiddelfirma som er markedsledende innen behandling av diabetes og fedme. Novo Nordisk har også sterke posisjoner innen bløderbehandling, veksthormonterapi og kvinnehelse. Novo Nordisk besitter en bred og innovativ produktportefølje og nyter godt av stordriftsfordeler knyttet til både utvikling, produksjon og salg av diabetesprodukter. |
| <b>Tencent</b> 腾讯                                                                                  | 4,5 % | <b>Tencent</b> er et ledende kinesisk internettselskap. Selskapet opererer en rekke ledende internettplattformer og er markedsleder innen sosiale medier og online spill i det kinesiske markedet. Selskapet tilbyr også en rekke øvrige internettbaserte tjenester og er blant annet en ledende aktør innen netthandel, skytjentester og mobile betalingsløsninger.                   |
|  Microsoft         | 4,2 % | <b>Microsoft</b> er verdens største programvareselskap, med en spesielt sterk posisjon innen nettskyløsninger, operativsystemer og produktivitetsprogrammer. Vi forventer sterk resultatvekst også i de kommende årene, drevet av videre framgang innen Cloud, og digitale samarbeidsløsninger som Microsoft Teams, Copilot og Office 365.                                             |
| <b>Brookfield</b>                                                                                  | 4,0 % | <b>Brookfield</b> er et av verdens største investeringsselskaper, med investeringsfokus på eiendom, fornybar energi, infrastruktur og Private Equity. Selskapet har levert imponerende avkastningsresultater over tid, tuftet på langsiktige, og gjerne motsykliske, investeringer.                                                                                                    |
|                 | 4,0 % | <b>Mastercard</b> er ett av verdens to ledende selskaper innen betalingsløsninger, og tilbyr et bredt spekter av tjenester knyttet til bruk av kreditt, debet og relaterte betalingsprogrammer. Selskapet kan vise til sterk underliggende markedsvekst, global tilstedeværelse, høye inngangsbarrierer, utmerket prisingsmakt og en solid driftsutvikling.                            |

# Nøkkeltall for fondets største investeringer

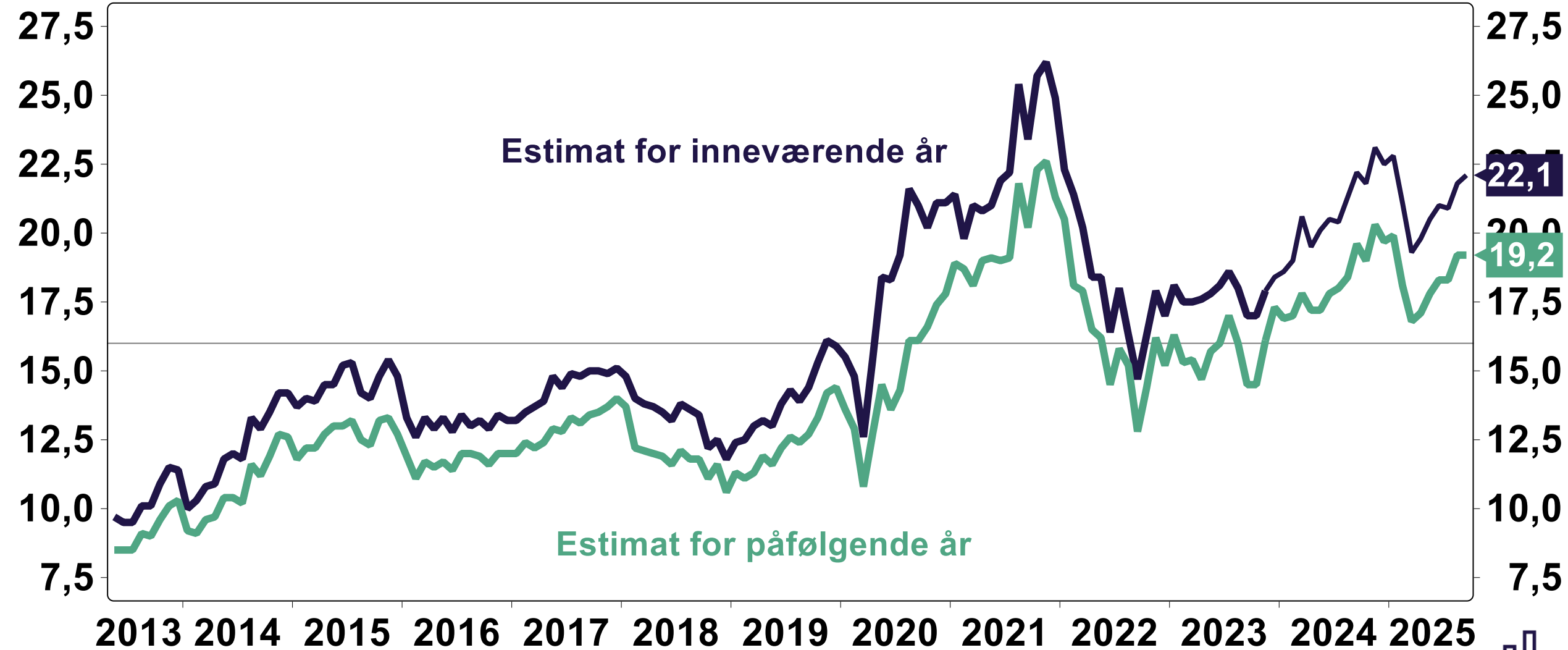
|                                  | Selskap                                   | PF Vekt (%)  | PE<br>2025e | PE<br>2026e | EPS vekst<br>2026e | Utbytte-<br>avkastning<br>2025e | ROE (%)<br>Siste 12 mnd | P/B<br>Siste |
|----------------------------------|-------------------------------------------|--------------|-------------|-------------|--------------------|---------------------------------|-------------------------|--------------|
| 1                                | NVIDIA Corp*                              | 7,6 %        | 41,5        | 29,1        | 43 %               | 0,0 %                           | 109 %                   | 45,4         |
| 2                                | Meta Platforms Inc                        | 7,3 %        | 21,6        | 20,0        | 8 %                | 0,3 %                           | 41 %                    | 9,5          |
| 3                                | Avanza Bank Holding AB                    | 5,6 %        | 21,5        | 20,5        | 5 %                | 3,7 %                           | 43 %                    | 8,3          |
| 4                                | Amazon.com Inc                            | 5,2 %        | 27,3        | 26,2        | 4 %                | 0,0 %                           | 25 %                    | 7,0          |
| 5                                | Alphabet Inc                              | 5,2 %        | 23,4        | 21,3        | 10 %               | 0,3 %                           | 35 %                    | 8,1          |
| 6                                | Novo Nordisk A/S                          | 5,1 %        | 14,8        | 13,7        | 9 %                | 3,4 %                           | 79 %                    | 9,4          |
| 7                                | Tencent Holdings Ltd                      | 4,5 %        | 21,7        | 18,8        | 15 %               | 0,8 %                           | 21 %                    | 5,0          |
| 8                                | Microsoft Corp*                           | 4,2 %        | 33,1        | 27,7        | 20 %               | 0,7 %                           | 33 %                    | 11,2         |
| 9                                | Brookfield Corp                           | 4,0 %        | 18,5        | 15,1        | 22 %               | 0,5 %                           | -                       | 2,4          |
| 10                               | Mastercard Inc                            | 4,0 %        | 34,7        | 29,9        | 16 %               | 0,5 %                           | 178 %                   | 65,6         |
| 11                               | UnitedHealth Group Inc                    | 3,7 %        | 21,3        | 19,6        | 9 %                | 2,5 %                           | 23 %                    | 3,3          |
| 12                               | Visa Inc*                                 | 3,6 %        | 29,9        | 26,7        | 12 %               | 0,7 %                           | 53 %                    | 16,6         |
| 13                               | Monster Beverage Corp                     | 3,6 %        | 34,9        | 31,0        | 13 %               | 0,0 %                           | 24 %                    | 9,1          |
| 14                               | Alimentation Couche-Tard Inc*             | 3,5 %        | 18,4        | 16,2        | 13 %               | 1,1 %                           | 17 %                    | 3,2          |
| 15                               | Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd | 3,5 %        | 28,2        | 24,4        | 16 %               | 1,2 %                           | 35 %                    | 7,5          |
| 16                               | S&P Global Inc                            | 3,1 %        | 28,2        | 25,2        | 12 %               | 0,8 %                           | 12 %                    | 4,5          |
| 17                               | Apple Inc*                                | 2,4 %        | 34,5        | 31,7        | 9 %                | 0,4 %                           | 150 %                   | 57,5         |
| 18                               | Burford Capital Ltd                       | 2,4 %        | 9,4         | 7,7         | 23 %               | 0,8 %                           | 10 %                    | 1,0          |
| 19                               | AddTech AB*                               | 2,2 %        | 38,9        | 34,4        | 13 %               | 1,0 %                           | 28 %                    | 11,3         |
| 20                               | Bakkafrost P/F                            | 2,0 %        | 25,8        | 14,6        | 77 %               | 1,5 %                           | 2 %                     | 1,7          |
| <b>Topp 20 - Vektet snitt</b>    |                                           | <b>83 %</b>  | <b>23,7</b> | <b>20,6</b> | <b>15 %</b>        | <b>1,0 %</b>                    | <b>23 %</b>             | <b>5,8</b>   |
| <b>Portefølje - Vektet snitt</b> |                                           | <b>100 %</b> | <b>22,1</b> | <b>19,2</b> | <b>15 %</b>        | <b>1,2 %</b>                    | <b>23 %</b>             | <b>5,0</b>   |

\* Avvikende regnskapsår.

Kilde: Bloomberg

# Porteføljens prising over tid

## Holberg Global P/E

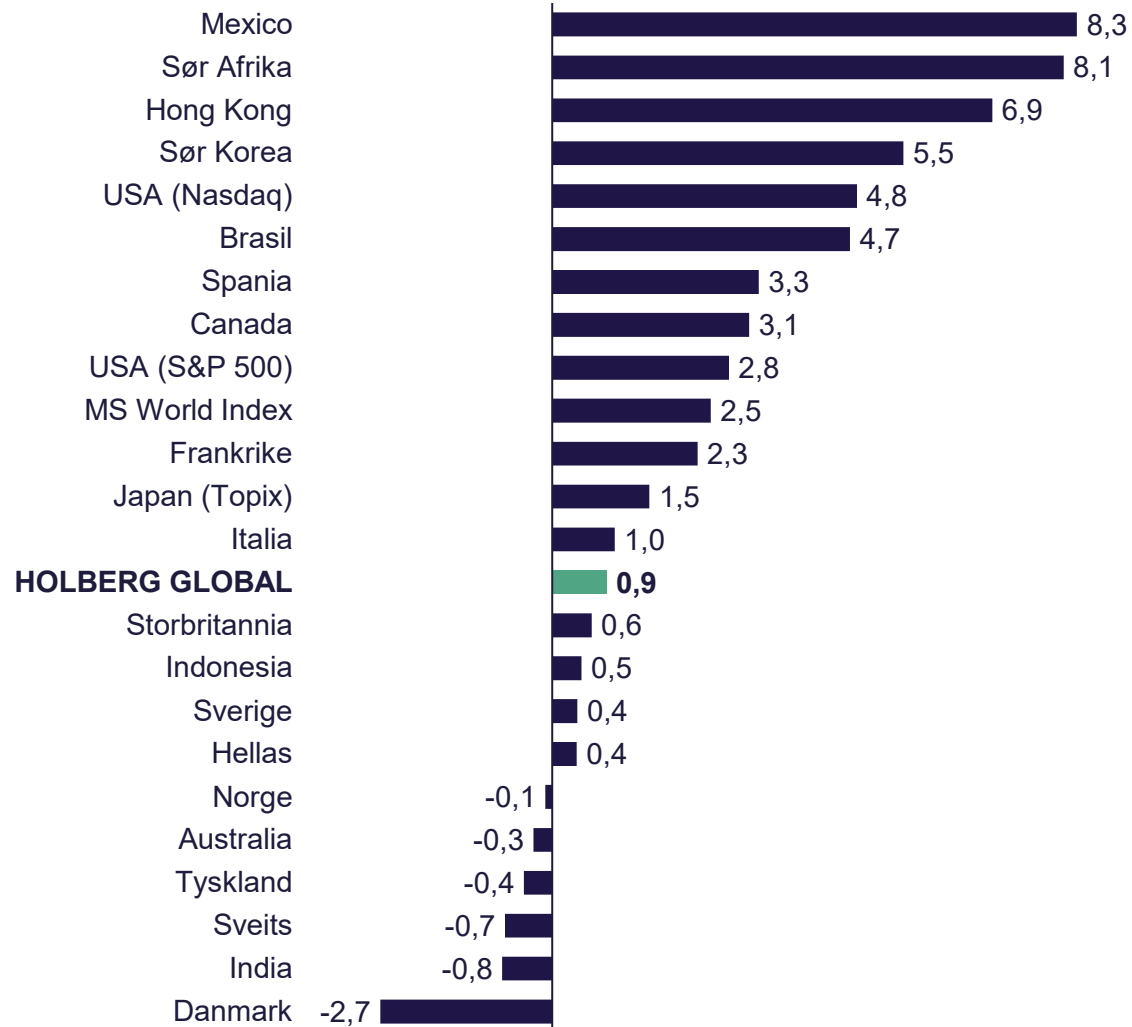


Vektete, gjennomsnittlige prisingsmultipler for porteføljen, basert på innhentede konsensusestimater fra analytikerne og aksjekurser ved slutten av hver måned.

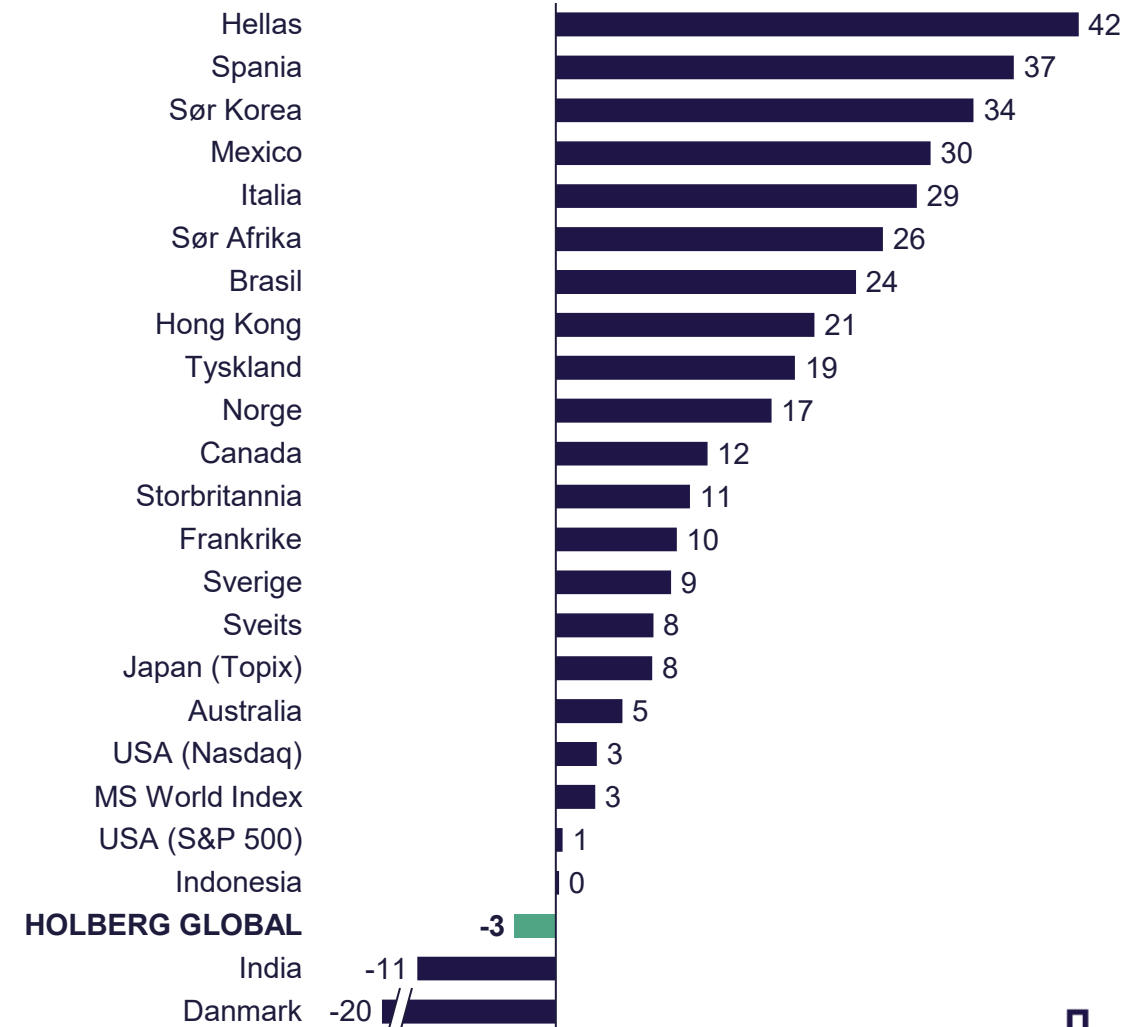


# Avkastning i verdens aksjemarkeder

## Kursutvikling september i NOK (%)



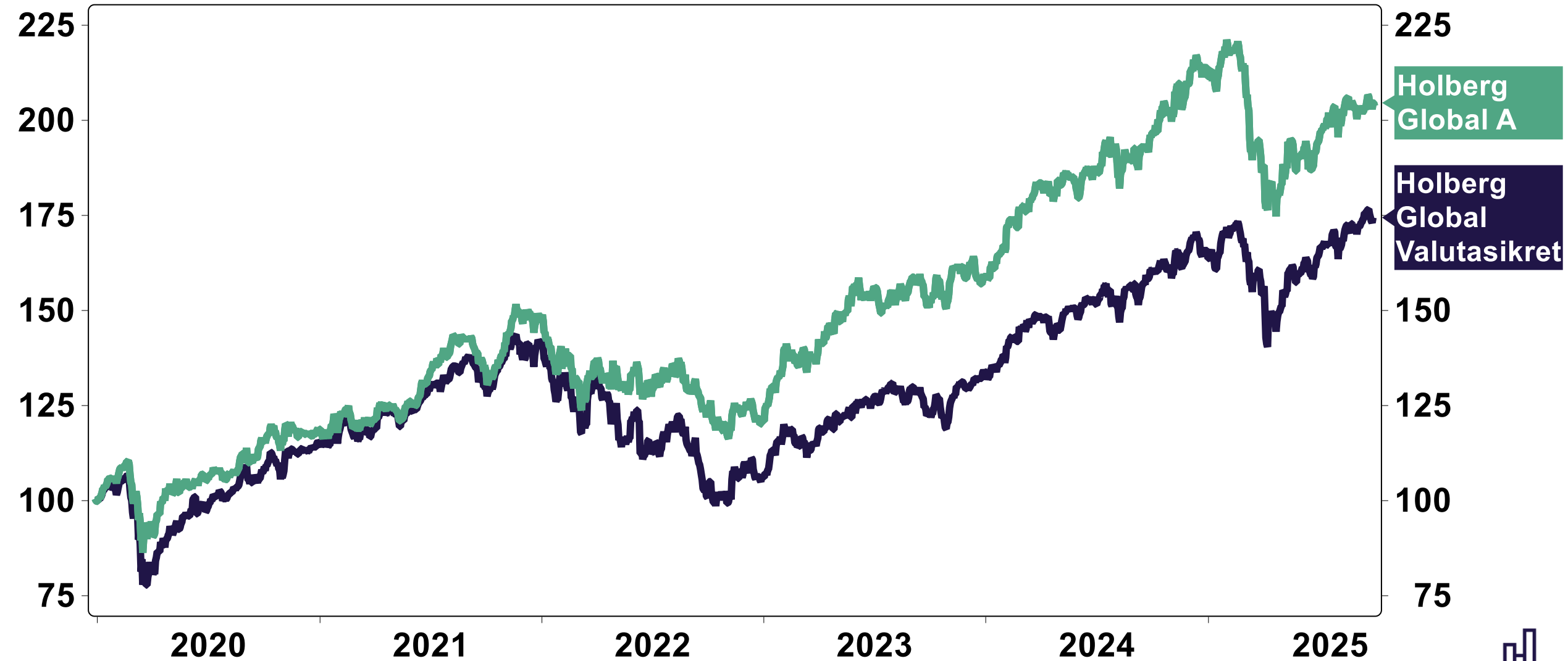
## Kursutvikling hittil i 2025 i NOK (%)



\*Avkastningstall i norske kroner justert for utbytte. Fondets avkastningstall er vist etter kostnader. Kilde: Bloomberg.

# Kursutvikling siden fondets oppstart

Holberg Global Valutasikret og Holberg Global A



# Avkastning for våre aksjefond

|                             | September | 2025   | Siste 3 år | Siste 5 år | Siste 10 år | Siste 20 år | Siden oppstart |                               |
|-----------------------------|-----------|--------|------------|------------|-------------|-------------|----------------|-------------------------------|
| Holberg Norge A             |           |        |            |            |             |             |                |                               |
| Avkastning fond             | 0.1 %     | 17.8 % | 22.1 %     | 17.6 %     | 15.4 %      | 9.1 %       | 11.2 %         | Oppstart:<br>Desember<br>2000 |
| Avkastning referanseindeks  | -0.1 %    | 17.4 % | 16.7 %     | 13.4 %     | 11.0 %      | 8.2 %       | 8.8 %          |                               |
| Differanseavkastning        | 0.2 %     | 0.4 %  | 5.4 %      | 4.2 %      | 4.4 %       | 0.9 %       | 2.4 %          |                               |
| Aktiv andel                 | 71%       |        |            |            |             |             |                |                               |
| Holberg Norden A            |           |        |            |            |             |             |                |                               |
| Avkastning fond             | -1.1 %    | 12.1 % | 17.3 %     | 12.9 %     | 11.8 %      | 9.6 %       | 9.5 %          | Oppstart:<br>November<br>2000 |
| Avkastning referanseindeks  | -0.1 %    | 4.1 %  | 14.1 %     | 8.6 %      | 10.3 %      | 9.9 %       | 8.9 %          |                               |
| Differanseavkastning        | -1.0 %    | 8.0 %  | 3.2 %      | 4.2 %      | 1.5 %       | -0.4 %      | 0.6 %          |                               |
| Aktiv andel                 | 80%       |        |            |            |             |             |                |                               |
| Holberg Global A            |           |        |            |            |             |             |                |                               |
| Avkastning fond             | 0.9 %     | -3.3 % | 18.4 %     | 12.1 %     | 13.2 %      |             | 10.7 %         | Oppstart:<br>August<br>2006   |
| Avkastning referanseindeks  | 2.5 %     | 3.2 %  | 20.1 %     | 15.9 %     | 14.3 %      |             | 11.1 %         |                               |
| Differanseavkastning        | -1.6 %    | -6.5 % | -1.8 %     | -3.8 %     | -1.1 %      |             | -0.4 %         |                               |
| Aktiv andel                 | 79%       |        |            |            |             |             |                |                               |
| Holberg Vekstmarkeder A     |           |        |            |            |             |             |                |                               |
| Avkastning fond             | 2.6 %     | 7.8 %  | 11.2 %     | 1.9 %      | 4.1 %       |             | 4.5 %          | Oppstart:<br>November<br>2010 |
| Avkastning referanseindeks  | 6.4 %     | 12.0 % | 14.8 %     | 8.4 %      | 9.7 %       |             | 7.5 %          |                               |
| Differanseavkastning        | -3.9 %    | -4.2 % | -3.6 %     | -6.5 %     | -5.6 %      |             | -2.9 %         |                               |
| Aktiv andel                 | 81%       |        |            |            |             |             |                |                               |
| Holberg Triton A            |           |        |            |            |             |             |                |                               |
| Avkastning fond             | 2.2 %     | -1.1 % | 8.1 %      | 6.2 %      | 7.4 %       |             | 7.1 %          | Oppstart:<br>Februar<br>2015  |
|                             |           |        |            |            |             |             |                |                               |
|                             |           |        |            |            |             |             |                |                               |
|                             |           |        |            |            |             |             |                |                               |
| Holberg Global Valutasikret |           |        |            |            |             |             |                |                               |
| Avkastning fond             | 1.4 %     | 6.4 %  | 19.9 %     | 10.1 %     |             |             | 10.1 %         | Oppstart:<br>Desember<br>2019 |
|                             |           |        |            |            |             |             |                |                               |
|                             |           |        |            |            |             |             |                |                               |
|                             |           |        |            |            |             |             |                |                               |

Alle avkastningstall er fratrasket forvaltningskostnader. For informasjon om øvrige andelsklasser, se: <https://www.holberg.no/nokkelinformasjon-og-priser>. Avkastningstall utover ett år er vist som årlig gjennomsnittlig geometrisk avkastning.

# Nøkkeltall for våre aksjefond

|                                             | Siste 3 år | Siste 5 år | Siste 10 år | Siste 20 år | Siden oppstart |
|---------------------------------------------|------------|------------|-------------|-------------|----------------|
| <b>Volatilitet</b>                          |            |            |             |             |                |
| Holberg Global                              | 14.0 %     | 13.5 %     | 13.0 %      |             | 13.6 %         |
| Holberg Vekstmarkeder                       | 17.6 %     | 15.9 %     | 15.0 %      |             | 14.7 %         |
| Holberg Triton                              | 8.6 %      | 10.6 %     | 7.1 %       |             | 10.6 %         |
| Holberg Norden                              | 12.1 %     | 13.9 %     | 15.3 %      | 17.3 %      | 19.0 %         |
| Holberg Norge                               | 9.1 %      | 14.6 %     | 16.1 %      | 18.0 %      | 19.6 %         |
| <b>Relativ volatilitet (tracking error)</b> |            |            |             |             |                |
| Holberg Global                              | 4.7 %      | 5.0 %      | 5.0 %       |             | 5.8 %          |
| Holberg Vekstmarkeder                       | 9.1 %      | 8.8 %      | 8.8 %       |             | 8.8 %          |
| Holberg Triton                              |            |            |             |             |                |
| Holberg Norden                              | 4.9 %      | 5.8 %      | 8.2 %       | 7.5 %       | 7.8 %          |
| Holberg Norge                               | 5.2 %      | 6.3 %      | 7.1 %       | 7.6 %       | 7.7 %          |
| <b>Information ratio</b>                    |            |            |             |             |                |
| Holberg Global                              | -0.4       | -0.8       | -0.2        |             | -0.1           |
| Holberg Vekstmarkeder                       | -0.4       | -0.7       | -0.6        |             | -0.3           |
| Holberg Triton                              |            |            |             |             |                |
| Holberg Norden                              | 0.6        | 0.7        | 0.2         | 0.0         | 0.1            |
| Holberg Norge                               | 1.0        | 0.7        | 0.6         | 0.0         | 0.3            |



# Investeringsfilosofi aksjefond

## ➤ Aktive forvaltere

Vi er **aktive forvaltere** med en målsetting om å skape høyest mulig risikojustert 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 og bærekraft

Vårt fokus er primært rettet mot selskaper gjennom egne analysemodeller, bedriftsbesøk og krysspeiling. Vi søker å investere i selskaper med fokus på langsiktig verdiskapning tuftet på en bærekraftig forretningsmodell.

# Jakten på det gode selskap

## Våre jaktregler

**H**øy kapitalavkastning

**O**verbevisende vekstutsikter

**L**edelsestillit

**B**ærekraft

**E**ierfokus

**R**egnværsbeskyttelse

**G**rådig billig



# Bærekraft

ESG

## Jaktregler

Høy kapitalavkastning  
Overbevisende vekstutsikter  
Ledelsestillit  
Bærekraft  
Eierfokus  
Regnværsbeskyttelse  
Grådig billig

Artikkel  
8

Fondet fremmer miljømessige  
og/eller sosiale formål



Konsentrerte porteføljer  
Aktivt eierskap  
Eksklusjon

Bærekraft er integrert i vår investeringsprosess

Alle våre fond er klassifisert som «Artikkel 8»-fond

Vår egen bærekraftsmodell - Tellus

# Forvalterteam Holberg Global



**Harald  
Jeremiassen**

Ansvarlig forvalter

Porteføljeforvalter i  
Holberg siden 2011

Bakgrunn fra  
Viking Venture  
og Orklas  
Investeringsdivisjon



**Thomas Scheele Berg**

Porteføljeforvalter i  
Holberg siden 2025

Bakgrunn fra  
Nordic Halibut, Fred Olsen  
Investments og ABG  
Sundal Collier



**Julie  
Vossgård**

Handelsansvarlig og  
analytiker siden 2022

Bakgrunn fra  
Industrifinans  
Kapitalforvaltning



**Jann  
Molnes**

Porteføljeforvalter i  
Holberg siden 2006

Bakgrunn fra  
DNB og Danske Bank

**Interns/  
Analyse**



**Ludwig  
Skogly**



**Carl Erik  
Landsvik**



**Christian  
Thorpe**



# Vårt forvalterteam



Harald  
Jeremiassen



Jann  
Molnes



Julie  
Vossgård



Thomas  
Scheele Berg

**Holberg Global**

**Holberg Vekstmarkeder**

**Holberg Triton**



Jørgen  
Müller



Robert  
Lie Olsen



Leif Anders  
Frønningen

**Holberg Norden**

**Holberg Norge**



Ole-Andreas  
Grendstadbakk



Andrea Moen  
Mjåtveit



Tormod  
Vågenes

**Holberg Kreditt**

**Holberg Kreditt Fokus**

**Holberg Likviditet**

**Holberg Obligasjon Norden**

**Holberg OMF**

INTERNS



Carl Erik  
Landsvik



Christian  
Thorpe



Ludwig  
Skogly



# Forbehold

De fleste grafene i våre analyser og rapporter er utarbeidet i Macrobond og baserer seg ellers på kilder som vurderes som pålitelige. **Holberg** garanterer ikke at informasjonen er presis eller fullstendig.

Uttalelser reflekterer **Holberg** sin oppfatning på det tidspunkt dokumentet ble utarbeidet, og **Holberg** forbeholder seg retten til å endre oppfatning uten varsel.

Dokumentet skal ikke forstås som et tilbud eller anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. **Holberg** påtar seg intet ansvar for verken direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes forståelsen av og/eller bruken av dette materialet.

Ansatte i **Holberg** kan eie verdipapirer i selskaper som er omtalt, og kan kjøpe eller selge slike verdipapirer.

Mangfoldiggjørelse av innhold i dokumentet skal skje med tydelig kildehenvisning til **Holberg**.

Historisk avkastning i våre fond er ingen garanti for framtidig avkastning.

Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, våre forvalteres dyktighet, fondenes risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning.

Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

