

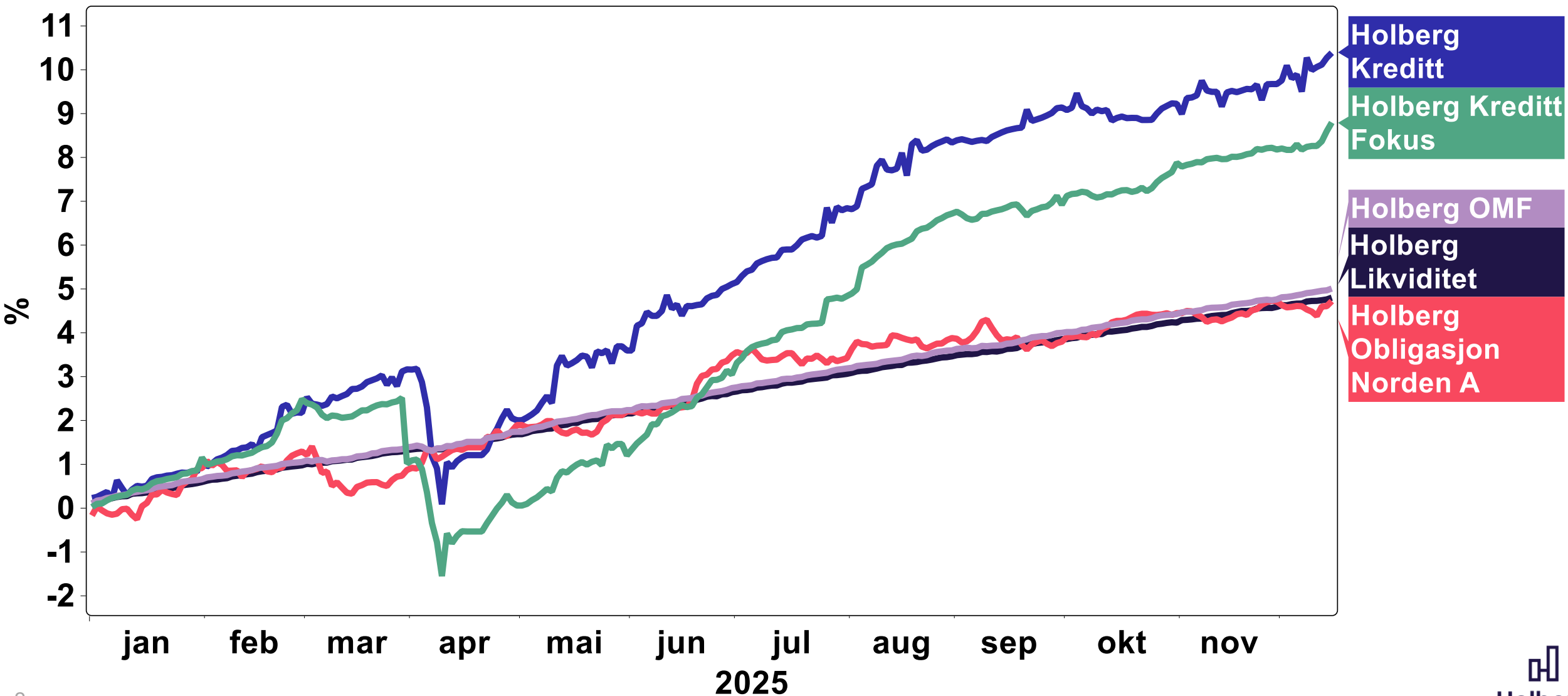
Årets Holberggrafer

19. desember 2025



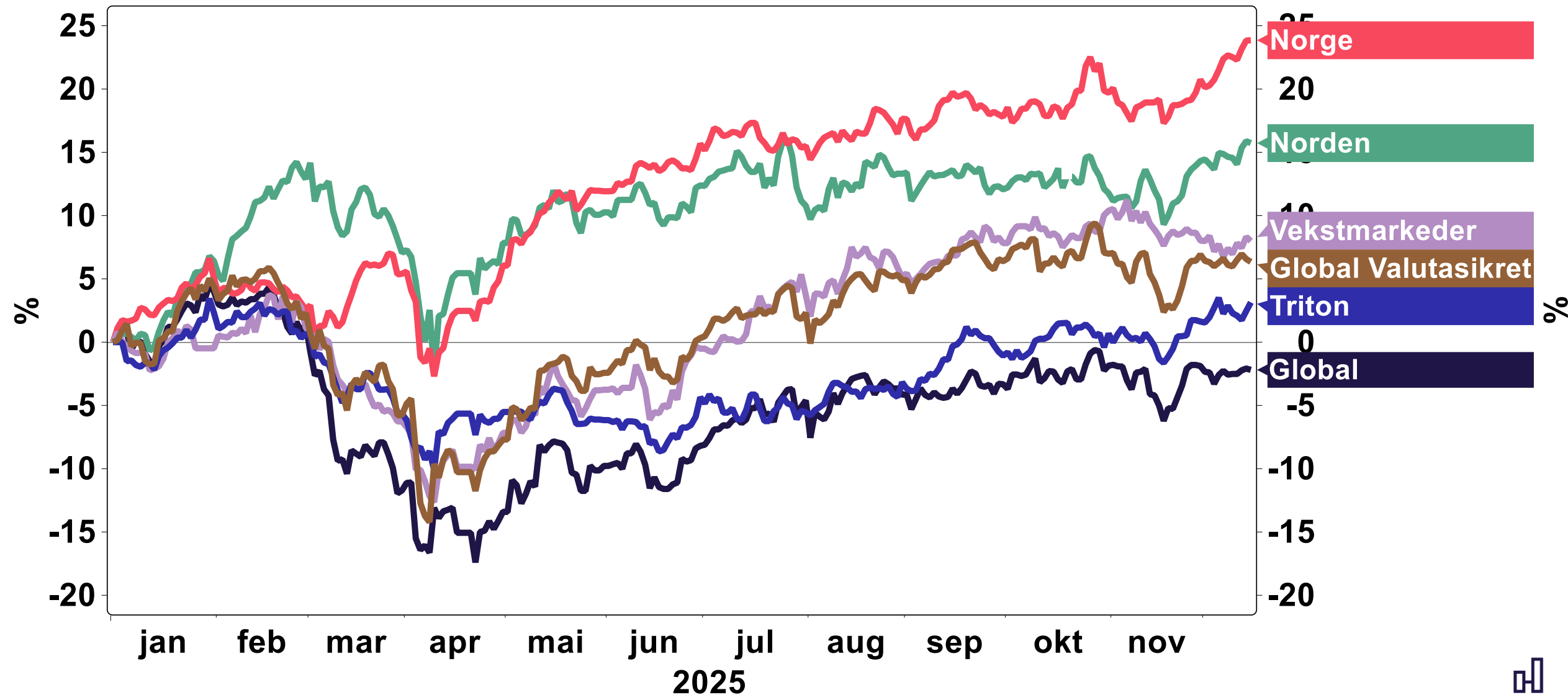
Årets leveranse renter/kreditt

Avkastning for våre rentefond i 2025



Årets leveranse aksjer

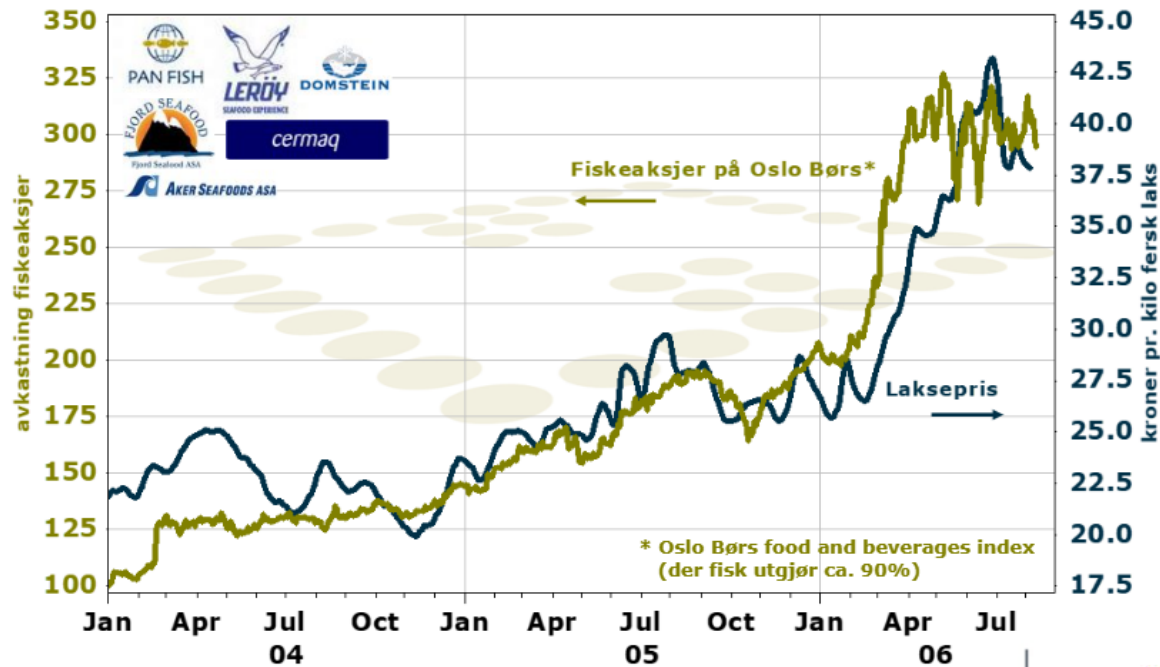
Kursutvikling våre aksjefond i 2025



Årets mimring (fra 2006)

Fiskeaksjene har steget 200% siden 2004
men så har da også lakseprisen doblet seg i samme periode

Fiskeaksjer og laksepris



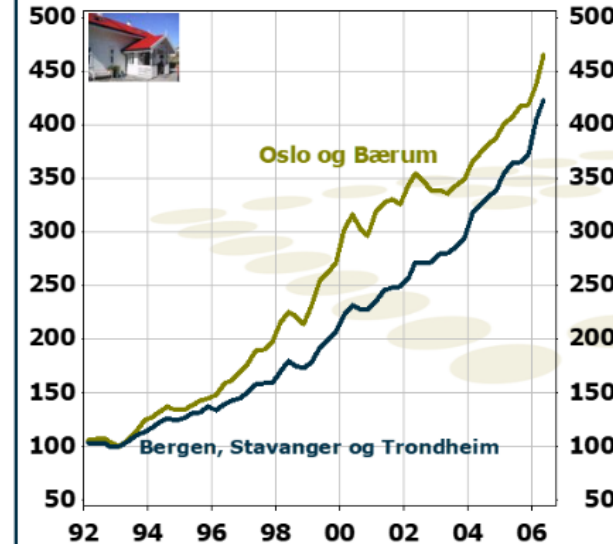
14

Holberg | fondene

Boligmarkedet og psykologi og sånn.....
(med oppdaterte tall siden vi laget grafen i juni)

Boligprisene i norske byer

1992=100



Noen observasjoner om stemningen i boligmarkedet de siste årene

I 1993 fikk man i Bergen fine 2-roms leiligheter for 300 000 kroner.
Da var alle preget av nedturen vi hadde vært gjennom

I 1998 måtte man betale 600 000,-
Da ventet folk på ny nedtur

I 2000 måtte man betale 900 000,-
Da trodde man nedturen kanskje kunne komme

I dag må man betale 1,5 2 mill.
Nå tror ingen at det er mulig å tape penger på bolig !

20

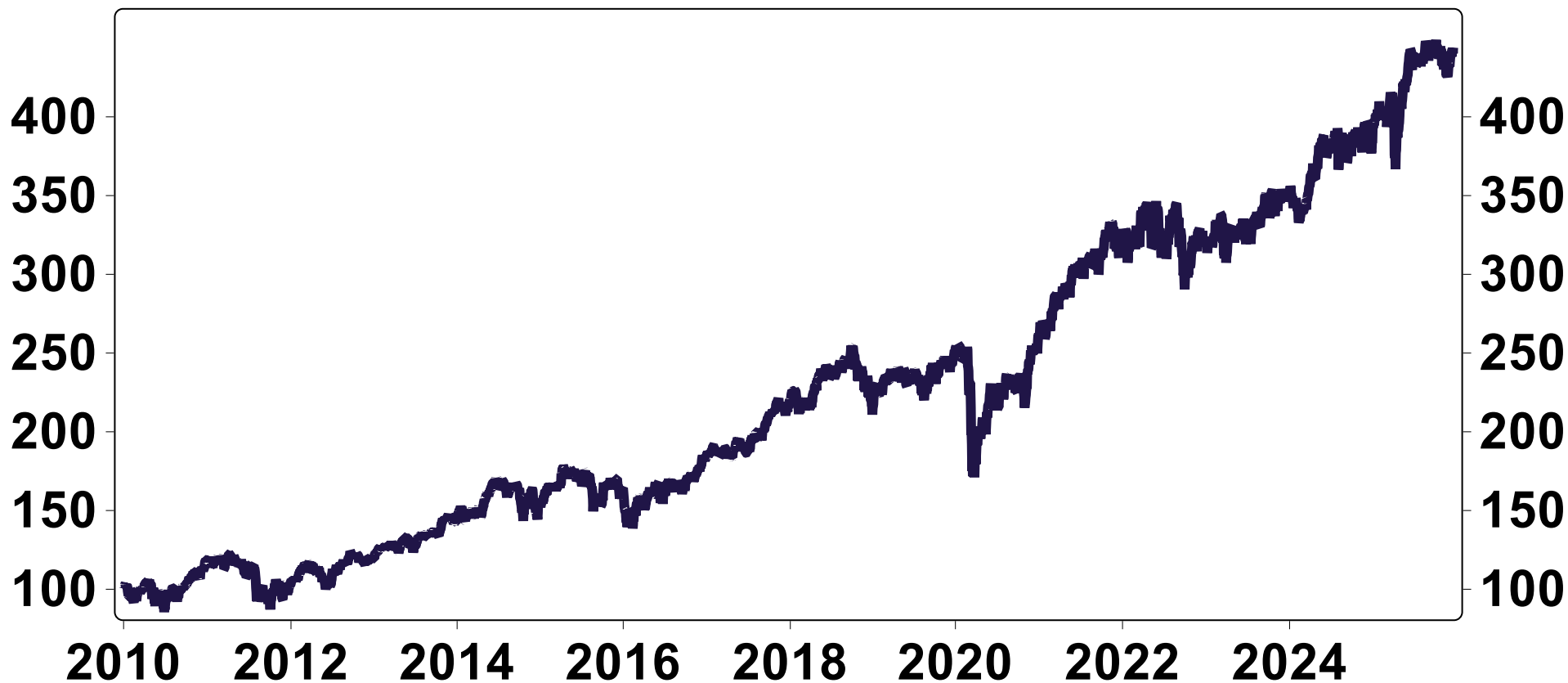
Holberg | fondene

Årets lengste svangerskap



Årets lykkepille

Oslo Børs Hovedindeks (OSEBX) fra 2010



Årlig gjennomsnittsavkastning : 9,6 %
Årlig gjennomsnittsavkastning ekskl. de 20 beste dagene : 3,8 %

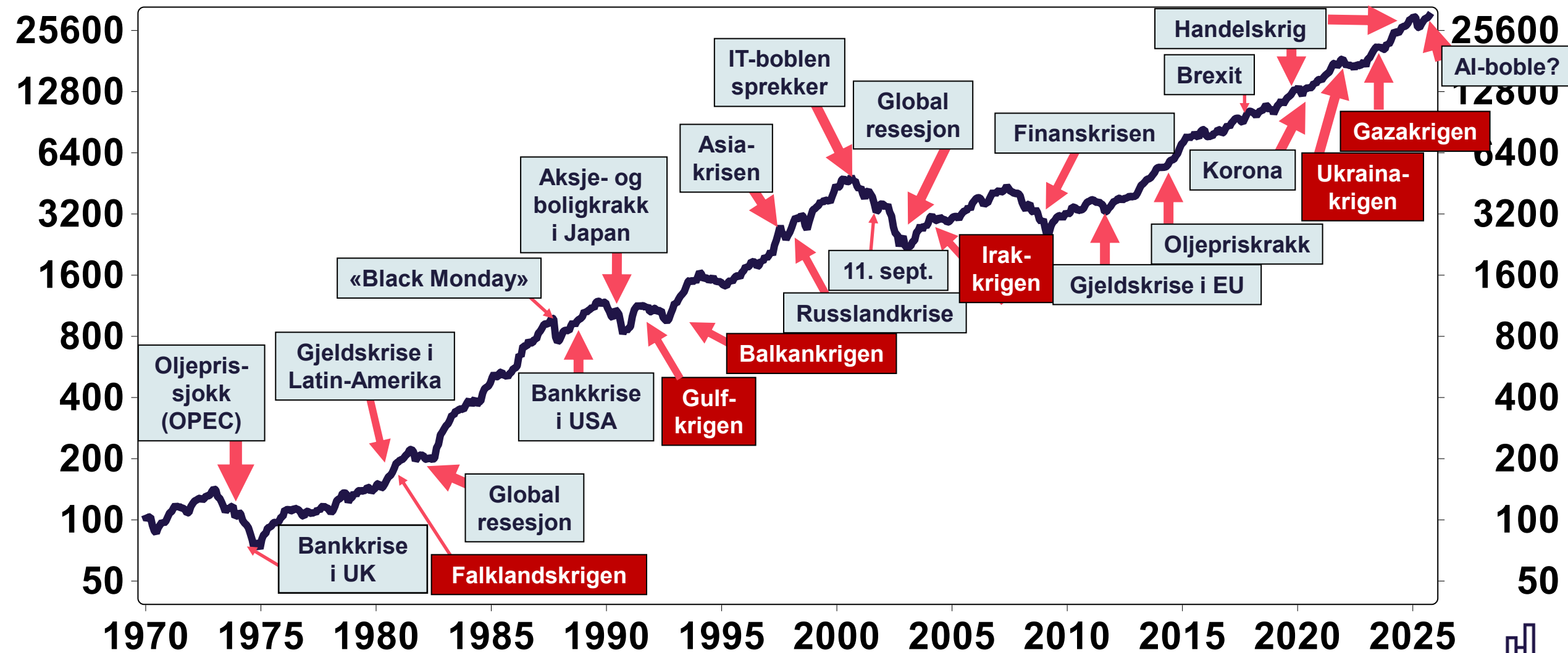
De 20 beste dagene på Oslo Børs siden 2010

10.05.2010	6,4	%
24.03.2020	5,6	%
26.05.2010	4,7	%
19.03.2020	4,6	%
09.11.2020	4,4	%
10.10.2011	4,3	%
17.02.2016	4,3	%
22.01.2016	4,1	%
30.11.2011	4,1	%
05.10.2011	4,1	%
06.07.2010	4,0	%
18.12.2014	3,9	%
17.10.2014	3,9	%
28.11.2011	3,9	%
07.09.2011	3,8	%
13.03.2020	3,8	%
07.04.2015	3,6	%
27.09.2011	3,5	%
05.10.2015	3,4	%
11.08.2011	3,4	%



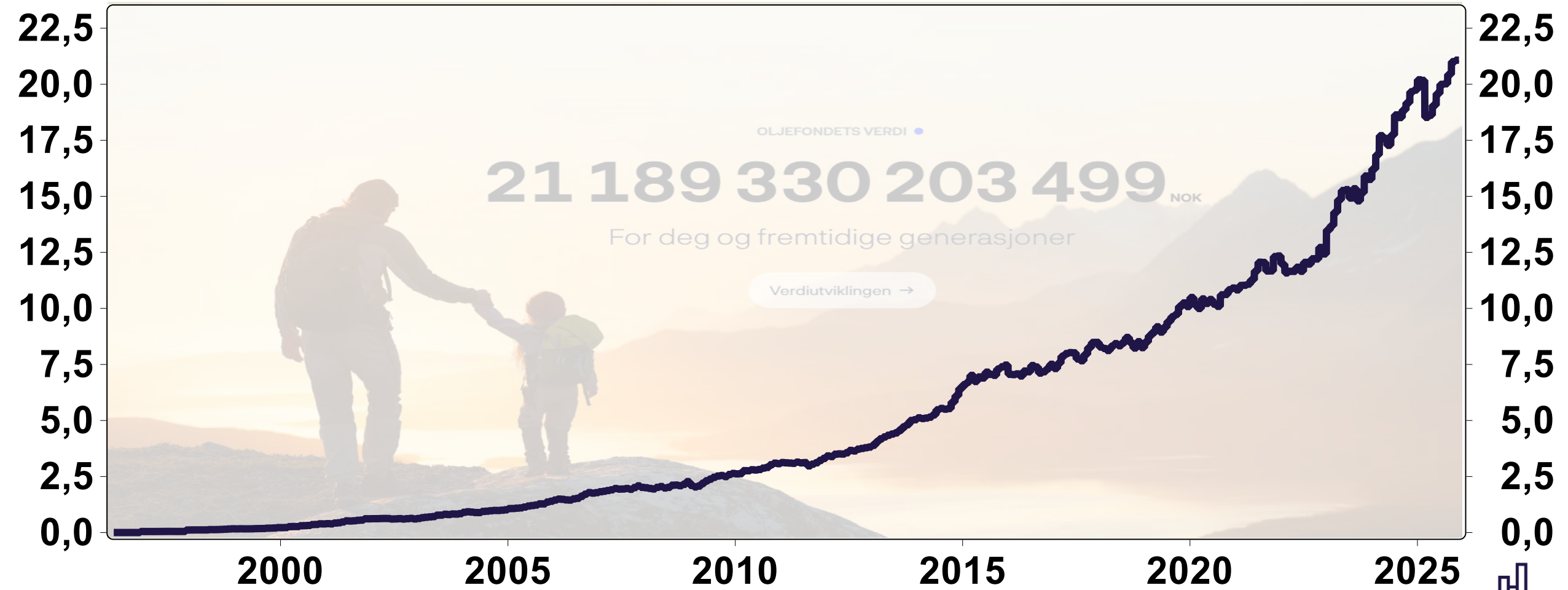
Årets boblemedisin

MSCI World Index (omregnet til norske kroner). Inkl. utbytte.



Årets sparer

Markedsverdi av Oljefondet tusen milliarder kroner



Årets TACO-fest

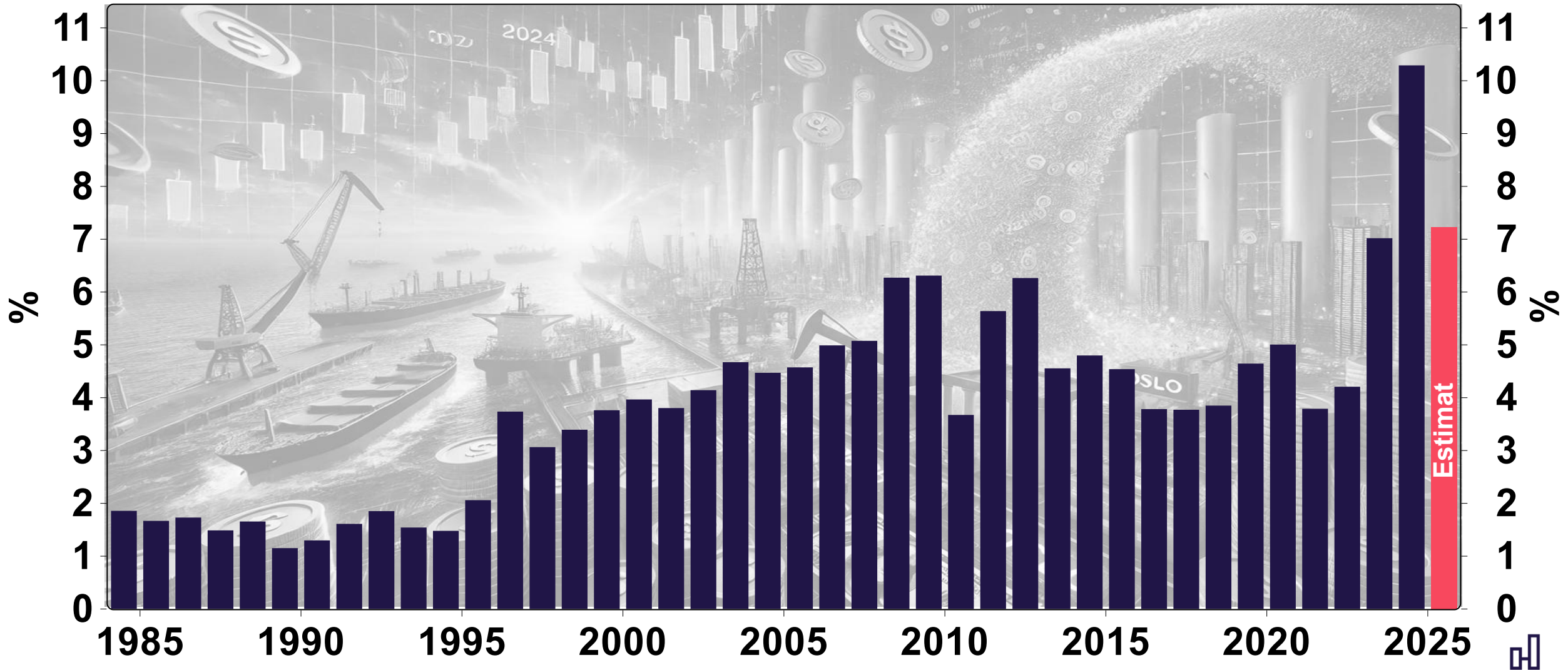


Douglas A. Boneparth ✓
@dougboneparth

Monday - Roll back tariffs
Tuesday - Reinstate tariffs
Wednesday - Roll back tariffs
Thursday - Reinstate tariffs
Friday - Roll back tariffs
Saturday - Golf
Sunday - Golf

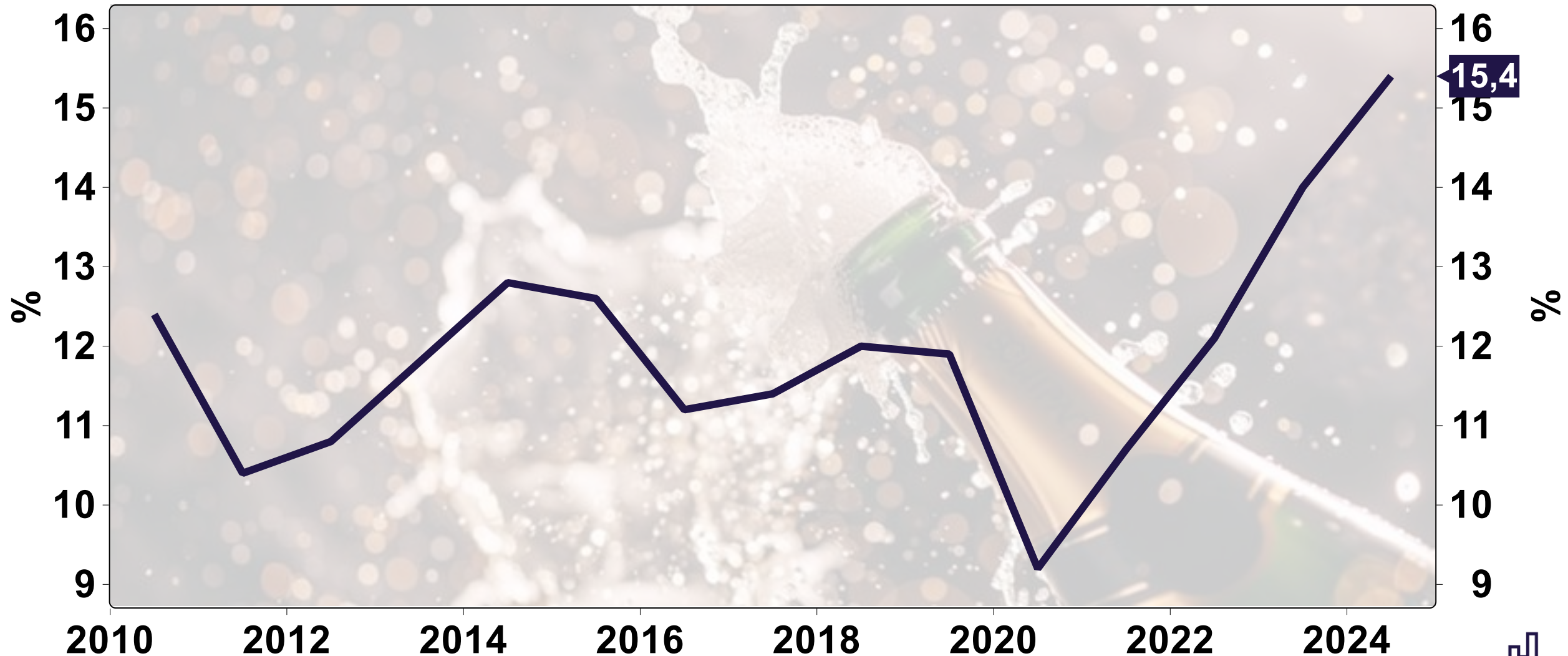
Årets (utbytte)fest

Utbytteavkastning Oslo Børs (OSEBX)



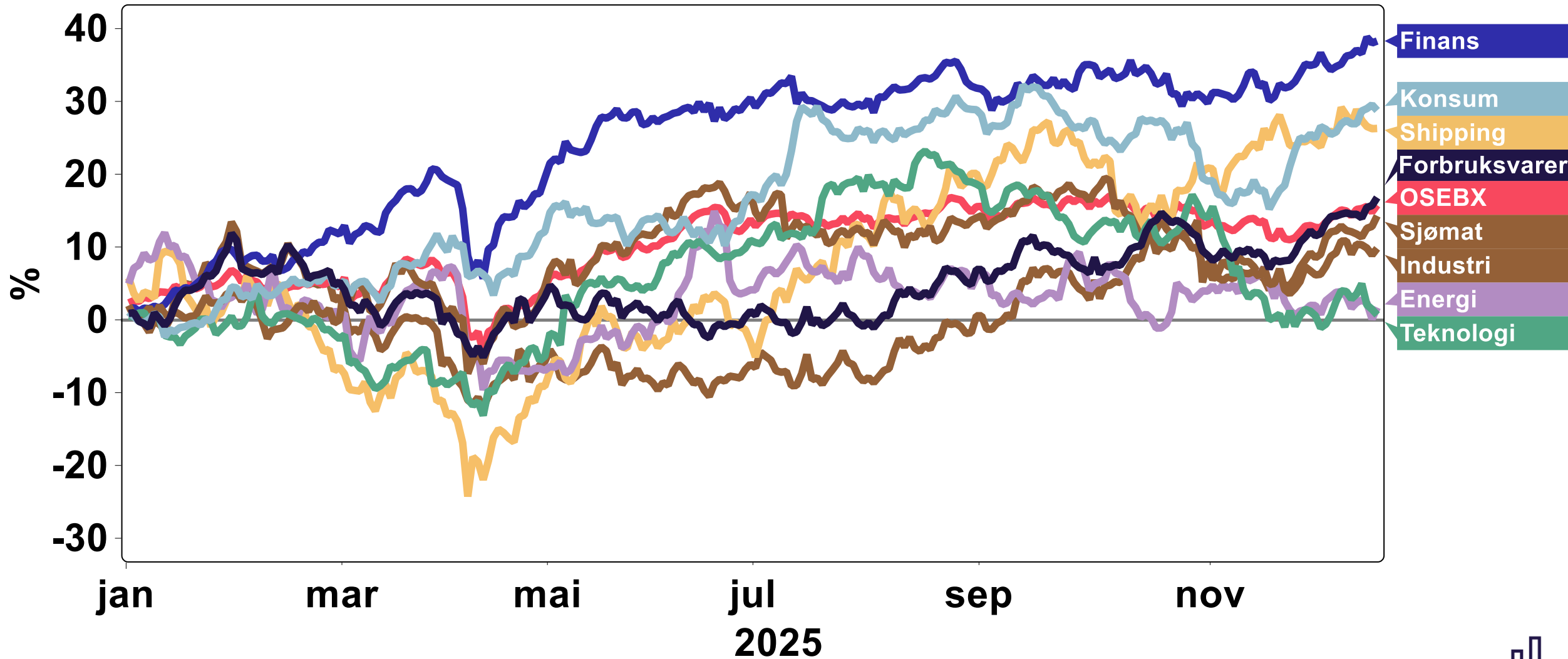
Årets (ROE)fest

Egenkapitalavkastning i norske banker



Årets børsfest

Avkastning på Oslo Børs i 2025



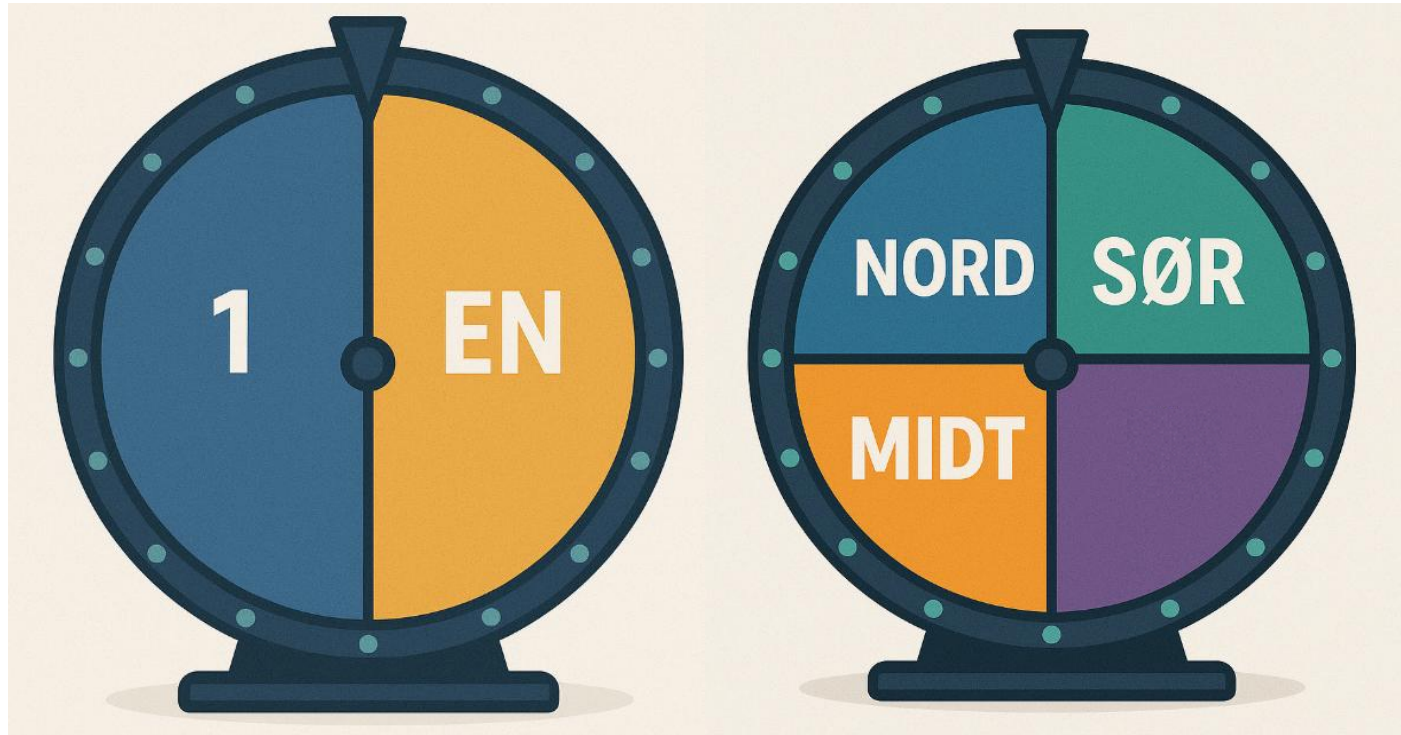
Årets minst oppfinnsomme

Oppgave:

Finn et kreativt navn på en sparebank som ønsker å utfordre DNB som Norges landsdekkende bank.

Løsning:

Sparebank



Norge

Årets mest oppfinnsomme

EBITDA	Resultatet om du hadde vært kapitallett, fullstendig egenkapitalfinansiert og lokalisert i et nullskatteland. Om bare...
Justert EBITDA	Resultatet om alt bare hadde gått rette veien.
Normalisert EBITDA	Resultatet hvis 100 % medvind var normalt
EBITDAC	«Alt blir bra» med litt justeringer
EBITDAF	Resultatet om du Egentlig Bare Ignorerer Totalt Deler Av Faktum
EBITDAX	Resultat med X-faktor
LTM EBITDA	Resultatet om du Liksom Tar Med de gode periodene i bakspeilet
TTM EBITDA	Resultatet hensyntatt Tendensen Til Mimring over bedre tider
Sustainable EBITDA	Resultatet om du er synsk og vet hvordan fremtiden blir
Clean EBITDA	Resultatet om du kliner til med alt av positive justeringer. Inkludert recurring one-offs
EBITDAL	Resultatet justert for at du svært forbigående er nede i en dal
EBITDAD	Resultatet justert for at du har familieabonnement og pappa dekker det ekstra databehovet ditt
EBITDAR	Resultatet om du ikke akkurat hadde havnet i restrukturering
Pro forma EBITDA	Resultatet om du er helt «pro» på å forme resultatet slik du ønsker

Årets nye ord



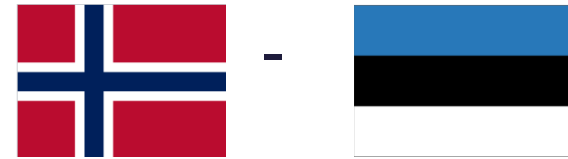
Årets gambler



«Æ e all in på Oddsen i dag»

Harald Jeremiassen

Kamp:



Innsats:

200,- kroner

Odds:

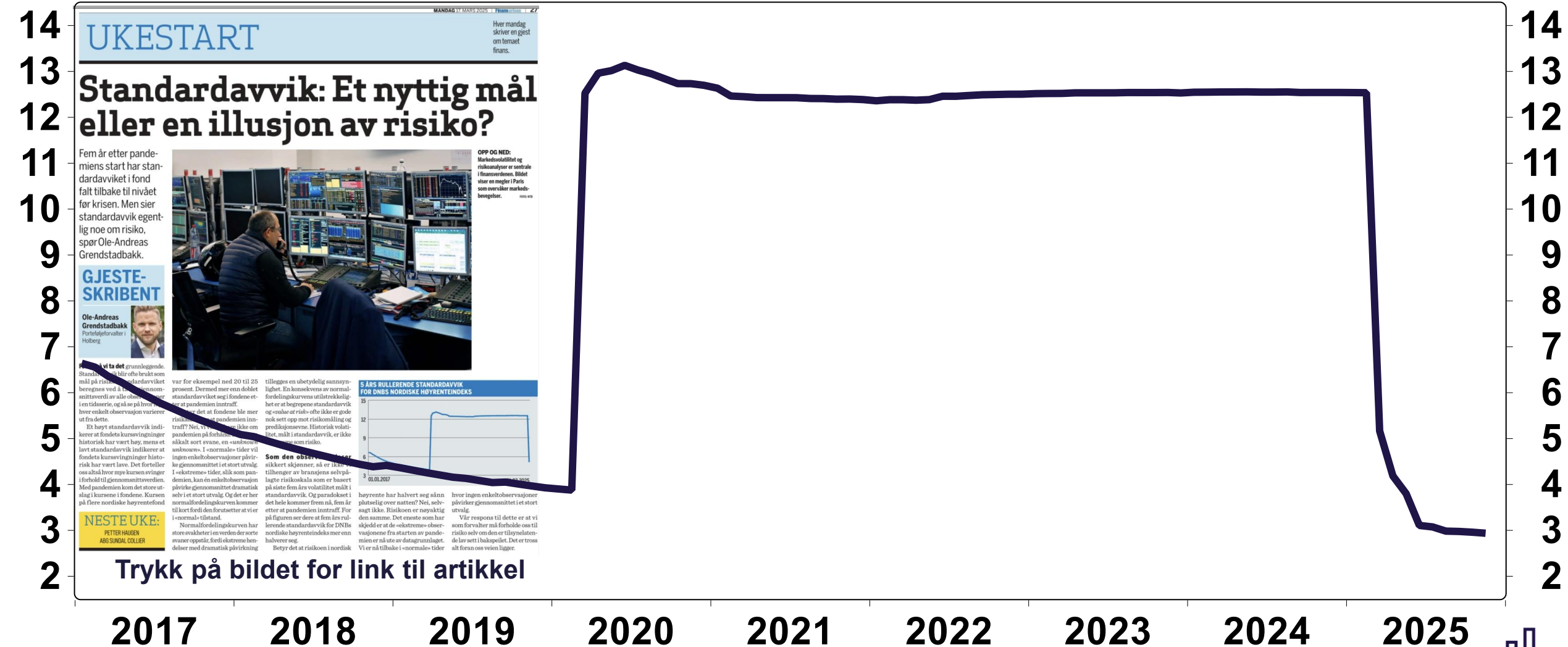
1,02 for hjemmeseier

Gevinst:

4 kroner

Årets risikoreduksjon

5 år rullerende standardavvik for DNB Nordic High Yield Index



UKESTART

Standardavvik: Et nyttig mål eller en illusjon av risiko?

Fem år etter pandemiens start har standardavviket i fond falt tilbake til nivået før krisen. Men sier standardavvik egentlig noe om risiko, spør Ole-Andreas Grendstadbakk.

GJESTE-SKRIBENT

Ole-Andreas Grendstadbakk
Porteføljeforvalter i Holberg



OPP OG NED: Markedsvolatilitet og risikoanalyser er sentrale i finansverdenes. Bildet viser en megler i Paris som overvåker markedsbeggeleser.

Standardavviket er et mål på risikoen i et fond. Det beregnes ved å ta gjennomsnittet av alle observerte avvik i en tidsserie, og så se på hvor stor hver enkelt observasjon varierer ut fra dette.

Et høyt standardavvik indikerer at fondets kurssvingninger historisk har vært høye, mens et lavt standardavvik indikerer at fondets kurssvingninger historisk har vært lave. Det forteller oss altså hvor mye kursen svinger i forhold til gjennomsnittet.

Med pandemien kom det store utslag i kursene i fondene. Kursen på flere nordiske høyrentefond

var for eksempel ned 20 til 25 prosent. Dermed mer enn doblet standardavviket seg i fondene etter at pandemien inntraff.

Men, det at fondene ble mer risikofulle etter pandemien inntraff? Nei, vi kan ikke si om pandemien på forhånd var en «ekstrem» eller en «normal» hendelse. I «normale» tider vil ingen enkeltobservasjoner påvirke gjennomsnittet i et stort utvalg.

I «ekstreme» tider, slik som pandemien, kan én enkeltobservasjon påvirke gjennomsnittet dramatisk selv i et stort utvalg. Og det er her normalfordelingskurven kommer til kort fordi den forutsetter at vi er i «normal» tilstand.

Normalfordelingskurven har store avvikheter i en verden der sorte svaner oppstår, fordi ekstremhendelser med dramatisk påvirkning

tillegges en ubetydelig sannsynlighet. En konsekvens av normalfordelingskurvens utilstrekkelighet er at begrepet standardavvik og «ulike» risiko ofte ikke er gode nok sett opp mot risikomåling og prediksjoner. Historisk volatilitet, målt i standardavvik, er ikke såkalt sort svane, en «ekstrem» hendelse som risiko.

Som den observerte historien sikkert skjønner, så er ikke alle tillegger av bransjens selvvalgte risikoskala som er basert på siste fem års volatilitet målt i standardavvik. Og paradoksvis i det hele kommer frem nå, fem år etter at pandemien inntraff. For på figuren ser dere at fem års rullerende standardavvik for DNBS nordiske høyrentefond mer enn halverer seg.

Betyr det at risikoen i nordisk høyrente har halvert seg sånn plutselig over natten? Nei, selvsagt ikke. Risikoen er nøyaktig den samme. Det eneste som har skjedd er at de «ekstreme» observasjonene fra starten av pandemien er nå ute av datagrunnlaget. Vi er nå tilbake i «normal» tider

hvor ingen enkeltobservasjoner påvirker gjennomsnittet i et stort utvalg.

Vår respons til dette er at vi som forvalter må forholde oss til risiko selv om den er tilsynelatende lav sett i bakgrunnet. Det er tross alt foran oss veien ligger.

Vi er nå tilbake i «normal» tider

høyrente har halvert seg sånn plutselig over natten? Nei, selvsagt ikke. Risikoen er nøyaktig den samme. Det eneste som har skjedd er at de «ekstreme» observasjonene fra starten av pandemien er nå ute av datagrunnlaget. Vi er nå tilbake i «normal» tider

høyrente har halvert seg sånn plutselig over natten? Nei, selvsagt ikke. Risikoen er nøyaktig den samme. Det eneste som har skjedd er at de «ekstreme» observasjonene fra starten av pandemien er nå ute av datagrunnlaget. Vi er nå tilbake i «normal» tider

høyrente har halvert seg sånn plutselig over natten? Nei, selvsagt ikke. Risikoen er nøyaktig den samme. Det eneste som har skjedd er at de «ekstreme» observasjonene fra starten av pandemien er nå ute av datagrunnlaget. Vi er nå tilbake i «normal» tider

høyrente har halvert seg sånn plutselig over natten? Nei, selvsagt ikke. Risikoen er nøyaktig den samme. Det eneste som har skjedd er at de «ekstreme» observasjonene fra starten av pandemien er nå ute av datagrunnlaget. Vi er nå tilbake i «normal» tider

høyrente har halvert seg sånn plutselig over natten? Nei, selvsagt ikke. Risikoen er nøyaktig den samme. Det eneste som har skjedd er at de «ekstreme» observasjonene fra starten av pandemien er nå ute av datagrunnlaget. Vi er nå tilbake i «normal» tider

høyrente har halvert seg sånn plutselig over natten? Nei, selvsagt ikke. Risikoen er nøyaktig den samme. Det eneste som har skjedd er at de «ekstreme» observasjonene fra starten av pandemien er nå ute av datagrunnlaget. Vi er nå tilbake i «normal» tider

NESTE UKE:
PETER HAUEN
ANDREAS COLLIER

Trykk på bildet for link til artikkel

2017

2018

2019

2020

2021

2022

2023

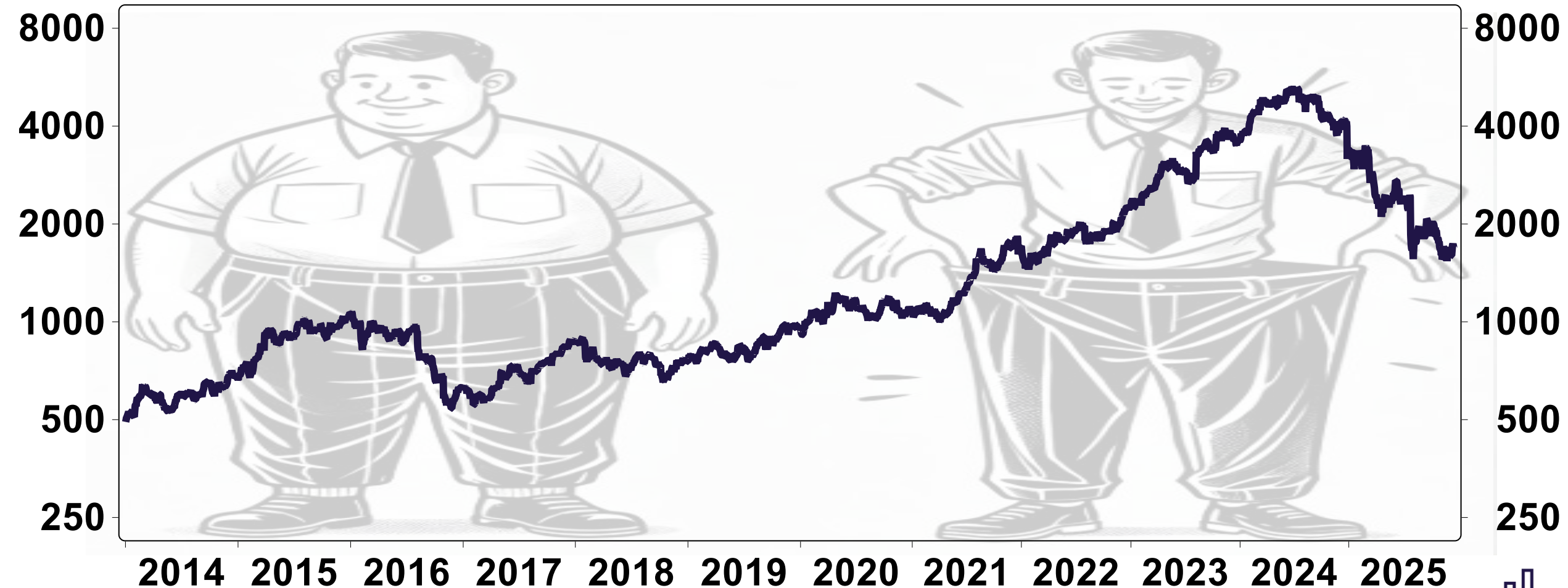
2024

2025

Årets (ufrivillige) slankekur

Novo Nordisk

Markedsverdi i milliarder norske kroner. Logaritmisk skala.



Årets transaksjon

E24 Norges største
næringslivsavis

Bers Aksjelive Tips oss! E24+ Meny

Christen Sveaas' Kistefos kjøper Holbergfondene fra DNB Carnegie

DNB Carnegie har funnet en ny eier av fondsforvalteren.

Kjøper Holberg Fondene

Christen Sveaas-eide Kistefos kjøper Holberg Fondene fra DNB Carnegie

Finans



KJØPER HOLBERG FONDENE: Gründer og styreleder i Kistefos, Christen Sveaas.



SVEAAS OG KISTEFOS KJØPER HOLBERG FONDENE
0:19 / 6:38
DNB Carnegie selger etter fusjonen

Holberg sjefen etter Sveaas-oppkjøpet: - Holberg-grafen overlever

Etter noen år som styreleder i Kistefos blir fondsforvalteren Holberg nå solgt videre etter at DNB har kjøpt opp det svenske meglerhuset. Vi snakker med Holberg-sjef...



Christen Sveaas' Kistefos kjøper Holberg

DNB Carnegie kvitter seg med forvaltningsselskapet: – Vi var enige om at Holberg ikke passet så godt inn i DNB-konsernet, sier Holberg-sjefen.



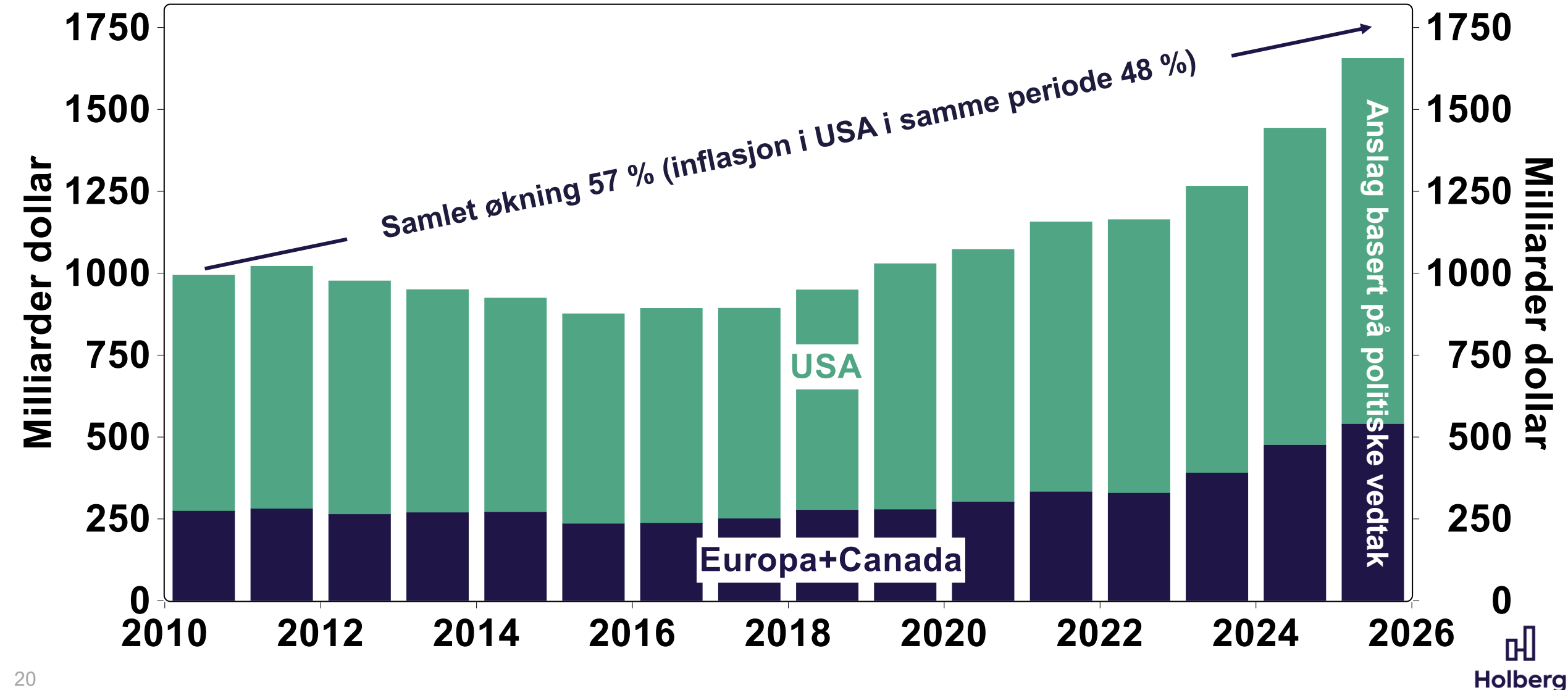
Administrerende direktør i Holberg Magny Øvrebo FOTO: BÅRD BØE (ARKIV)

Hun ser frem til å planlegge for veien videre i lag med den nye eieren.

– Kistefos AS er en god eier som er glad i aktiv forvaltning, og vi beholder vår filosofi. Lokasjonen vår i Bergen består også, men vi fortsetter planleggingen av veien videre i lag med den nye eieren.

Årets beste forsvar er angrep

NATO-landenes forsvarsbudsjett



Årets angrep



World Cup Qualification UEFA

#		PL	W	D	L	+/-	GD	PTS	Form				
1	Norway	8	8	0	0	37-5	+32	24	W	W	W	W	W
2	Italy	8	6	0	2	21-12	+9	18	W	W	W	W	L
3	Israel	8	4	0	4	19-20	-1	12	W	L	L	L	W
4	Estonia	8	1	1	6	8-21	-13	4	L	L	L	D	L
5	Moldova	8	0	1	7	5-32	-27	1	L	L	D	L	L

Årets mest smakfulle etterretning



Pentagon Pizza Report ✓

@PenPizzaReport · Follow



As of 6:59pm ET nearly all pizza establishments nearby the Pentagon have experienced a HUGE surge in activity.



1:02 AM · Jun 13, 2025

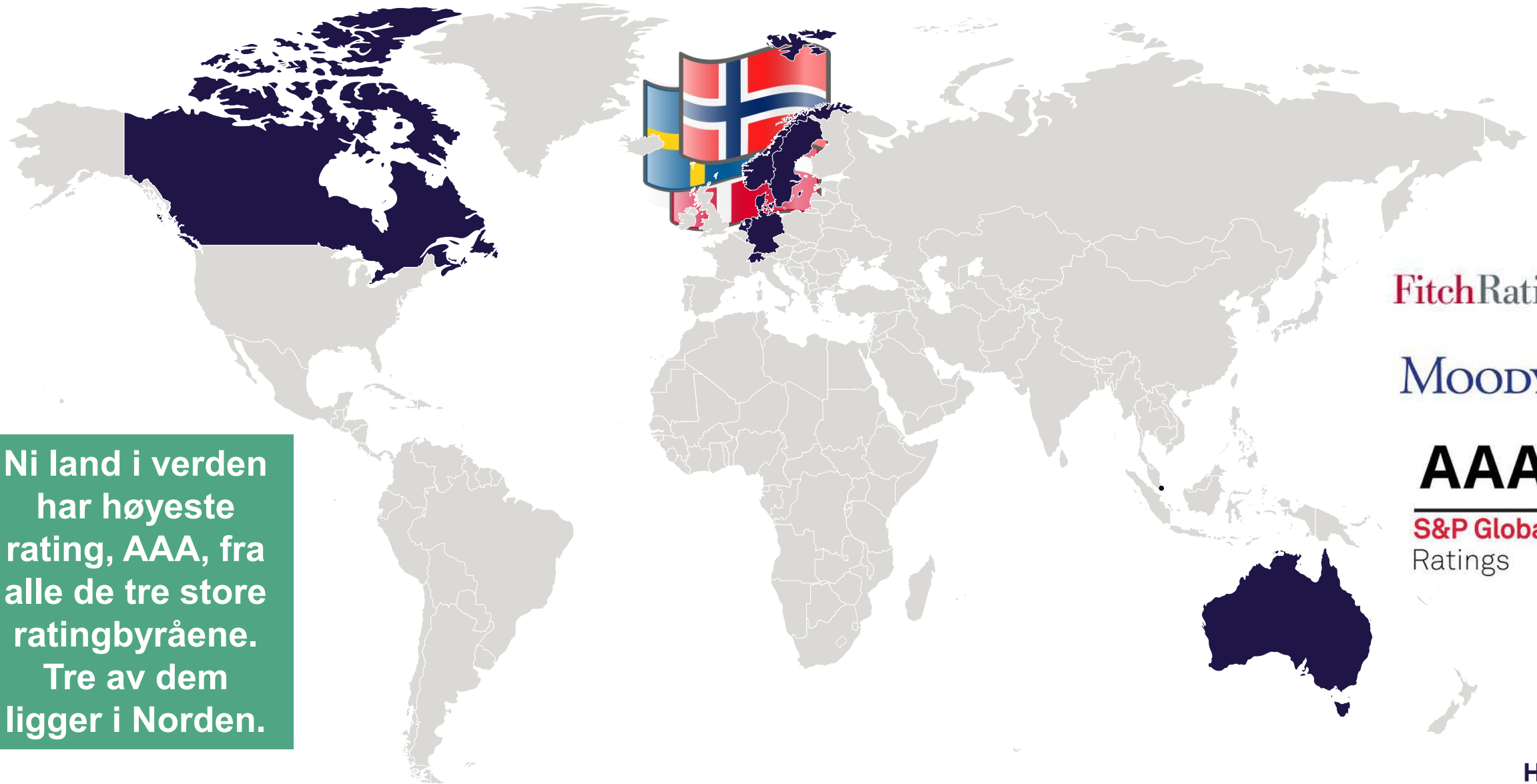


The Pentagon Pizza theory – er en teori på at økt bestilling av pizza i området rundt Pentagon er et tegn på at en alvorlig situasjon eller krise er på vei.

På torsdag 12. juni kl. 19.00 gikk bestillingene i taket. En time senere angrep Israel Iran.



Årets tryggeste havner



Ni land i verden har høyeste rating, AAA, fra alle de tre store ratingbyråene. Tre av dem ligger i Norden.

FitchRatings

MOODY'S

AAA

S&P Global
Ratings



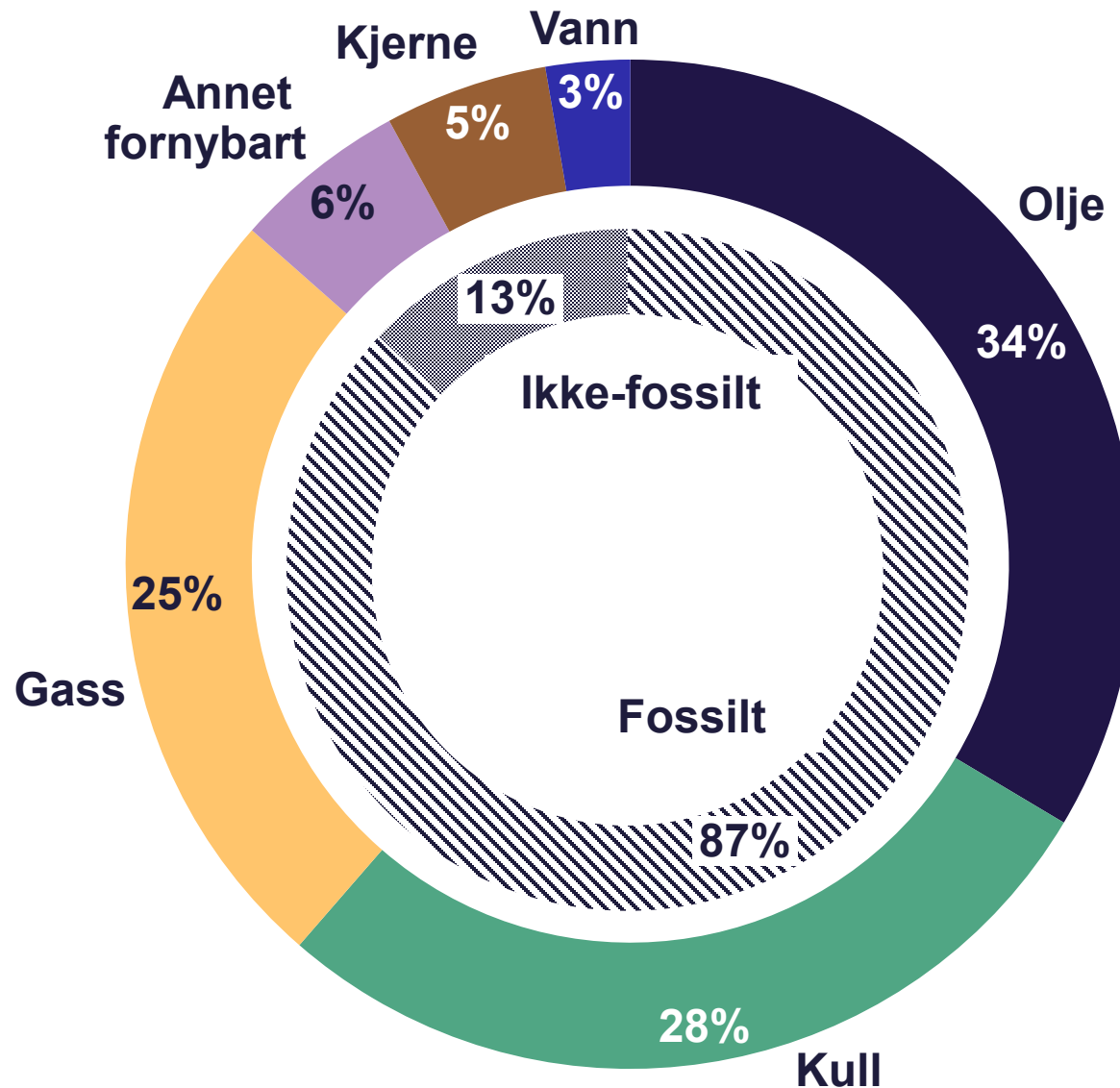
Holberg

Årets sötaste storebror

Antall selskaper og markedsverdi



Årets realitetssjekk



Målene for 2050 – har vi glemt dem?

Den globale energibruken fortsetter å vokse, og bruken av fossile energikilder har ikke avtatt i tråd med målsettingene. Er det mulig å nå energimålene som er fastsatt?

Det er den seneste tiden blitt publisert flere rapporter fra anerkjente analysehus og ulike relevante markedsaktører knyttet til dagens energibruk, og forventninger til utviklingen fremover. Energy Institute publiserte nylig sin årlige rapport knyttet til utviklingen i verdens energibruk og sammensetningen av energikilder.

Rapporten viser at globalt energibruk vokste med 2 prosent i 2024. Dette representerer en tiltagende vekst sammenlignet med de siste 10 årene, hvor gjennomsnittlig årlig vekst har vært 1,3 prosent. Veksten har dermed vært høyere enn hva International Energy Agency (IEA) la til grunn i sin rapport «World Energy Outlook» fra 2019, hvor man forventet at verdens energibruk ville vokse med 1 prosent i året frem mot 2024.

Etter at tredjedelen av veksten i energibruk i 2024 dekket av fossile energikilder (olje, gass og kull). Fossile energikilder sto i 2024 for hele 87 prosent av energibruken. Til sammenligning sto fossile kilder for 84 prosent av energibruken i 2019.

Konklusjonen så langt er dermed at energibruken øker og at man ikke har klart å oppnå den energitransisjonen man hadde

Et eksempel er Kina, som har redusert sitt importbehov gjennom blant annet å bygge opp mer fornybar energiproduksjon internt i landet. Kina var den største bidragsyteren til økt produksjon av solenergi i 2024 og sto for 57 prosent av økningen. På den andre siden er sol og vind mindre stabile energikilder enn de tradisjonelle, og mange land har derfor heller økt bruken av fossile energikilder. I løpet av det siste tiåret har global elektrisitetsproduksjon



sett for seg. I Europa sto olje og gass for 57 prosent av energibruken i 2024. Det er altså fortsatt langt å gå om EU skal oppnå sitt mål om netto null utslipp av klimagasser innen 2050.

Etter energitransisjonen har vist seg å være vanskeligere enn først antatt. Økte geopolitiske spenninger har medført økt fokus på energisikkerhet og gjort at enkelte har prioritert dette framfor klimatilpassing. På den ene siden kan fornybare energikilder som sol og vind bidra til at land blir mer selvforsyrt. Eksempelvis har Kina redusert sitt importbehov gjennom blant annet å bygge opp mer fornybar energiproduksjon internt i landet. Kina var den største bidragsyteren til økt produksjon av solenergi i 2024 og sto for 57 prosent av økningen. På den andre siden er sol og vind mindre stabile energikilder enn de tradisjonelle, og mange land har derfor heller økt bruken av fossile energikilder. I løpet av det siste tiåret har global elektrisitetsproduksjon



vokst med 2,6 prosent i snitt per år. Dette er dobbelt så mye som veksten i total energibruk, og man har dermed klart å elektrifisere større deler av energisystemet.

Det er gledelig at produksjon fra fornybare kilder økte med 14 prosent i 2024 og at slike kilder nå dekker 17 prosent av den totale elektrisitetsproduksjonen. Samtidig utgjør elektrisitet bare 20 prosent av den totale energibruken i verden.

Veksten i energiproduksjon fra fornybare kilder er ikke tilstrekkelig til å dekke veksten i energi-

konsum totalt sett – byrda måtte vært et minimum om vi skulle gjennomført en reell energitransisjon. Fornybare kilder står fortsatt for bare 5,5 prosent av den totale energiproduksjonen i verden.

Exxon Mobils analyse «Global Outlook 2024» estimerer at utviklingsland vil etterspørre 25 prosent mer energi i 2050 etter hvert som befolkningstallet i disse landene øker og levestandarden forbedres. I industrialiserte land vil også forhold som økt utbedning av kunstig intelligens og økt behov for datacentre som krever mye

energi, kunne medføre økt etterspørsel etter energi.

Exxon Mobil produserer av olje og gass også i 2050 vil utgjøre de største energikildene og stå for 50 prosent av verdens totale energiproduksjon.

I en verden der energibehovet er forventet å fortsette å øke, og der fornybare kilder ikke har evnet å engang dekke veksten i energietterspørselen, kan det se ut til å bli vanskelig å nå de ambisiøse klimamålene som er satt for de neste tiårene. Så langt ligger vi i hvert fall an til å ende langt bakt mål.

ØKER: Fossile energikilder sto i 2024 for 87 prosent av energibruken, mot 84 prosent i 2019, skriver Andrea Moen Mjølveit i Holberg. Her en oljeplattform i Nordnorge. Foto: EPA

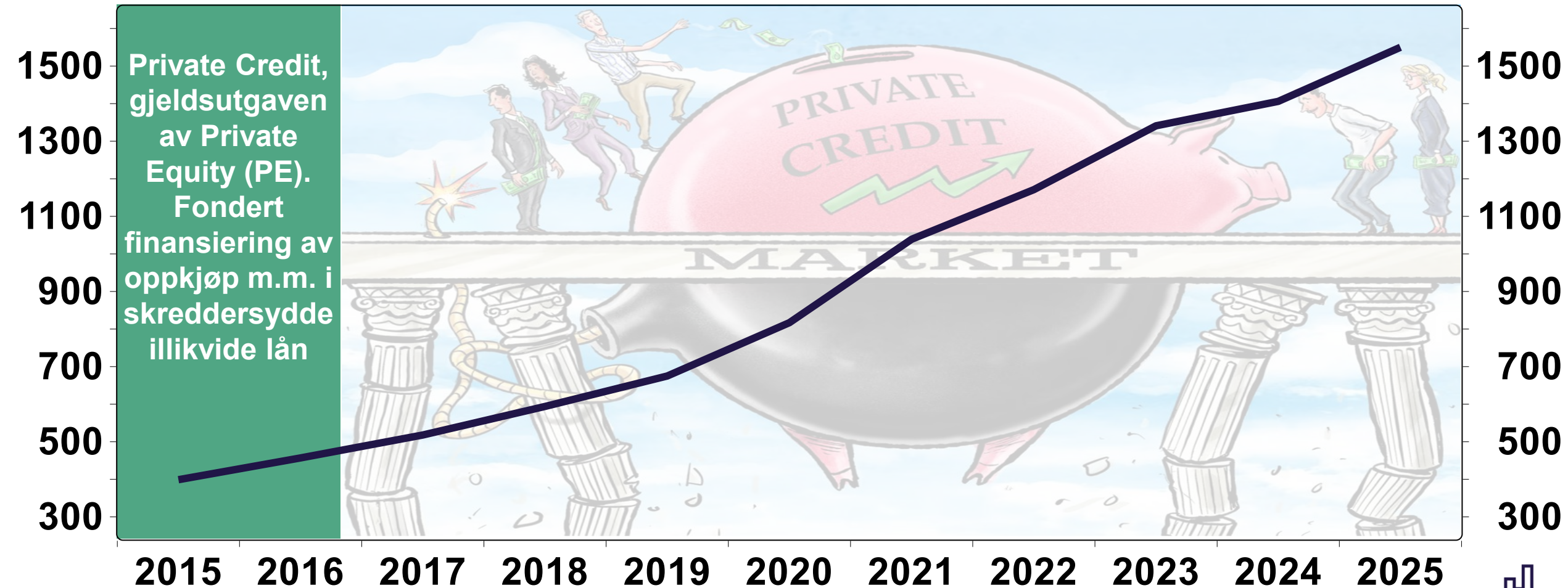
Trykk på bildet for link til artikkelen i Finansavisen



Holberg

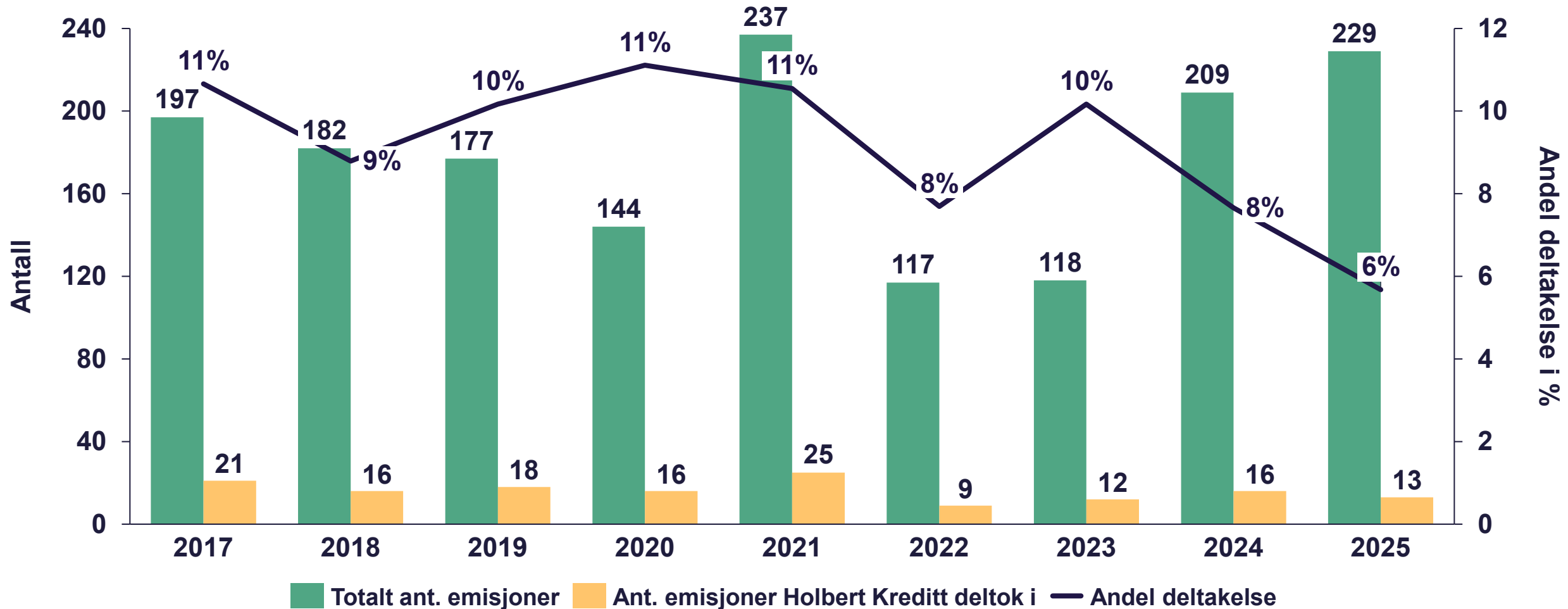
Årets «hotteste» finansprodukt

Private Credit - USA milliarder USD



Årets disiplinerte

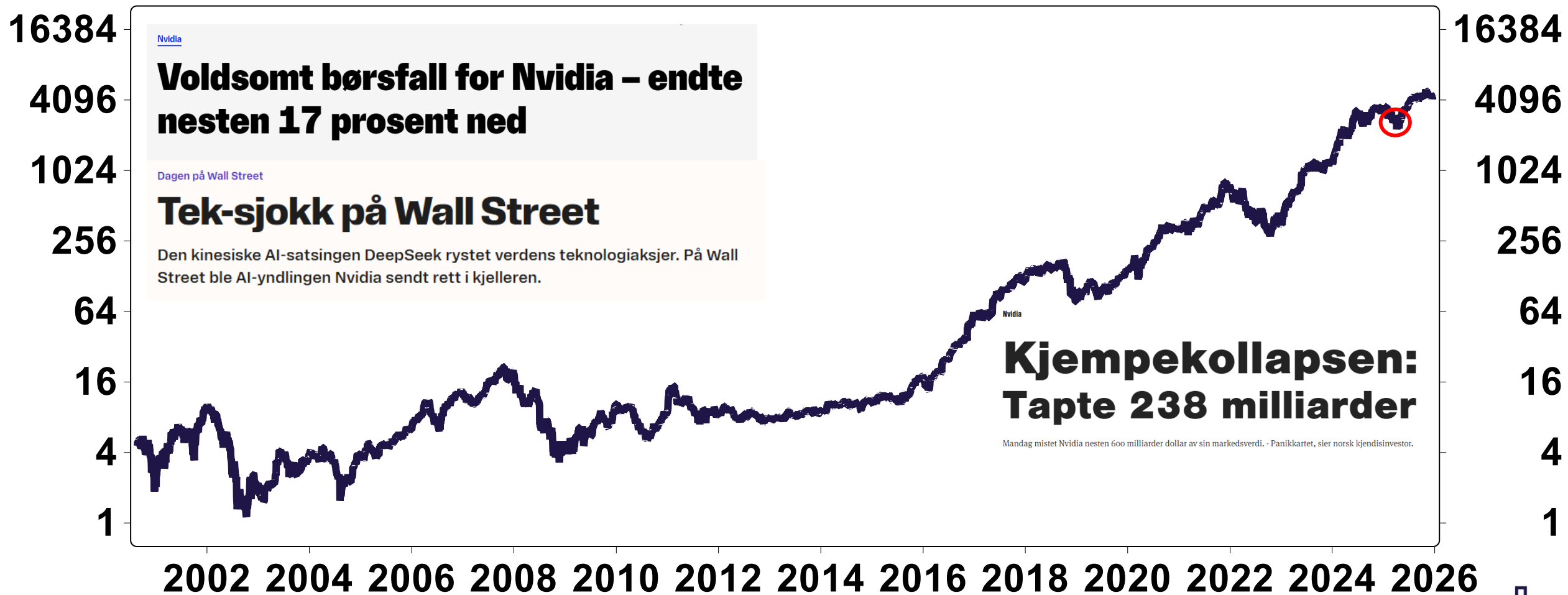
Holberg Kreditts deltakelse i emisjoner



Årets perspektivkollaps

Markedsverdi Nvidia

Milliarder dollar. Logaritmisk skala



Årets julegave



GOD JUL

Fra: Finansdepartementet

Til: Norske fondskunder

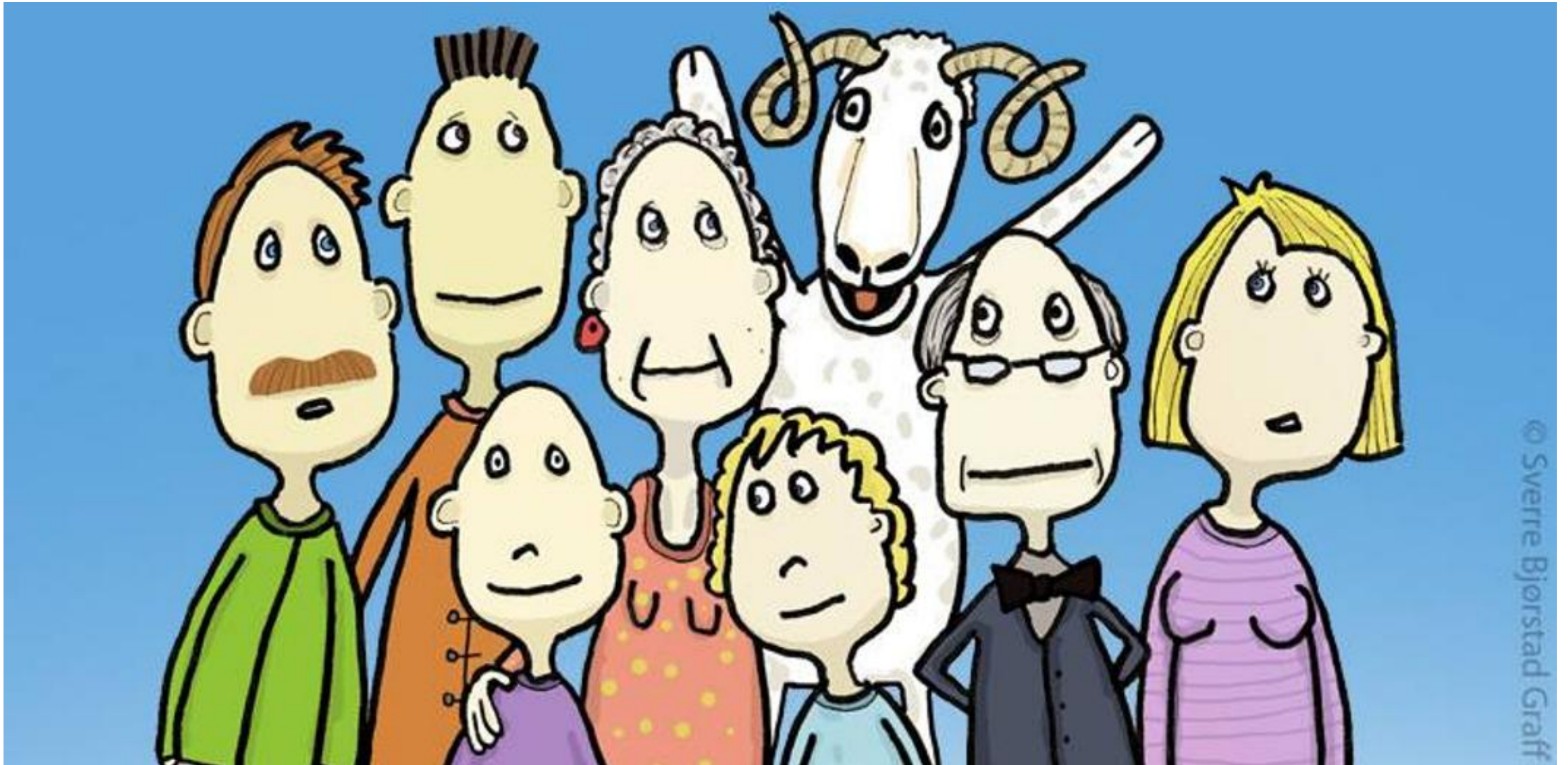


- ❖ Norske rentefond blir såkalte akkumulerende fra og med 2026
- ❖ Det betyr utsatt skatt på realisert avkastning
- ❖ Det betyr litt høyere avkastning i alle våre rentefond

Årets skitur



Vi ønsker alle og én vær god jul



© Sverre Bjørstad Graff

