

Månedsrapport
Holberg Global
Januar 2026



Fondskommentar

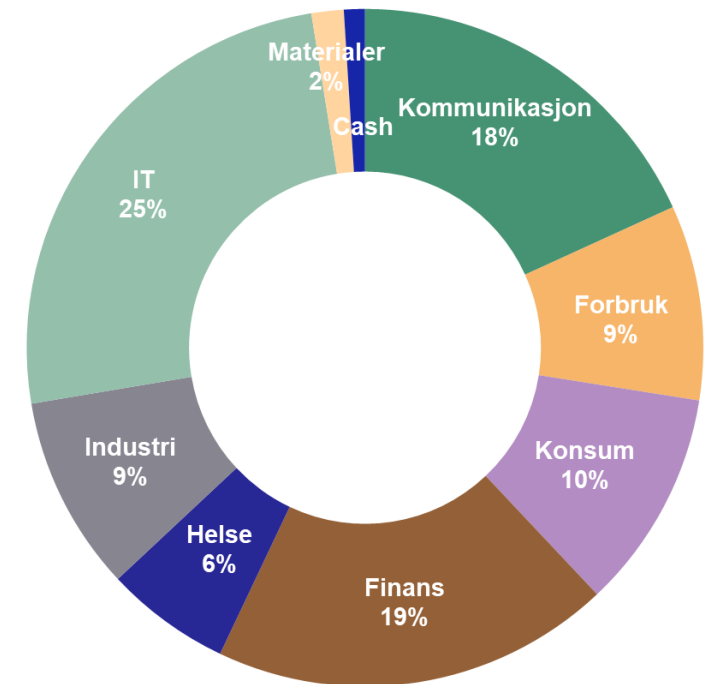
Holberg Global A falt 2,4 % i januar. Holberg Global A har de siste fem årene oppnådd en avkastning på 73 %, tilsvarende 12 % årlig avkastning. De siste ti årene har fondet levert en avkastning på 248 %, tilsvarende 13 % årlig avkastning.

Holberg Global består av 32 selskaper, hvorav de 20 største utgjør 82 % av porteføljen. **Alphabet** (7,1 %), **Meta Platforms** (7,0 %) og **Novo Nordisk** (6,0 %) er de tre største posisjonene.

Vi investerte i de europeiske selskapene **Diploma** og **Pharmanutra** i løpet av måneden, og solgte oss ut av amerikanske **UnitedHealth Group**.

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 18x for 2026e, basert på konsensusestimater fra Bloomberg.



Holberg Global	Januar	2026	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden oppstart
Avkastning (%)	-2,4 %	-2,4 %	15,0 %	11,6 %	13,3 %	10,5 %
Avkastning referanseindeks	-2,7 %	-2,7 %	17,7 %	15,5 %	14,3 %	11,0 %
Volatilitet			12,4 %	13,4 %	12,6 %	13,5 %
Relativ volatilitet (tracking error)			3,2 %	5,0 %	5,0 %	5,7 %
Information ratio			-0,9	-0,8	-0,2	-0,1
Aktiv andel						

Avkastningstall utover 12 mnd. er angitt som årlig gjennomsnittsavkastning

Nytt selskap i porteføljen

DIPLOMA PLC



Diploma PLC er et britisk holdingselskap som leverer spesialiserte, tekniske produkter og komponenter innen forretningsområdene Industri, Tetninger og Life Science på global basis. Selskapet kjennetegnes av sterk organisk vekst, kombinert med disiplinerte og verdiskapende oppkjøp. Diploma har en børsverdi på 7,3 milliarder pund og 3400 ansatte.

Høy kapitalavkastning og overbevisende vekstutsikter

Diploma har økt omsetningen med 15 % årlig, og resultatet med 16 % årlig, i snitt siste 12 år. Egenkapitalavkastningen er på 20 % og vitner om en kapitallett forretningsmodell. Selskapet forventes å opprettholde en sterk vekst i kommende år, drevet av vekstmuligheter innen flyindustrien, forsvar og datasentre, samt oppkjøp.

Bærekraftig forretningsmodell

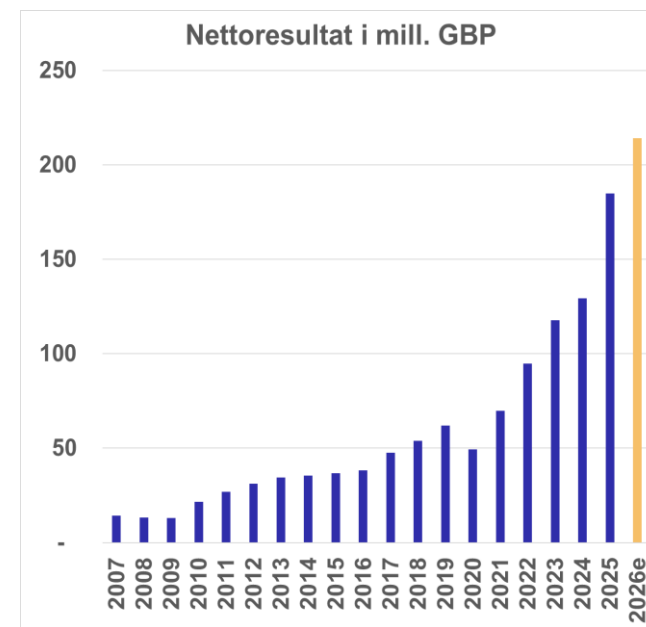
Selskapet har en tydelig bærekraftprofil, og har redusert sine miljøutslipp systematisk i de senere år.

Eierfokus og Regnværbeskyttelse

Selskapets inntjening har vært stabil over flere tiår, noe som blant annet kan tilskrives en bred kundebase på tvers av mange industrier og sluttmarkeder. Diploma selger mye reservedeler og annet forbruksmateriale som er kritiske for kundene, uten å utgjøre store utgiftsposter. Resultatveksten og oppkjøpshistorikken har vært spesielt imponerende siden Jonny Thomson tiltrådte som CEO i 2019, og han har en betydelig aksjepost i selskapet.

Grådig billig. Selskapet prises til cirka 27x årets forventede resultat. Verdsettingen vurderes som attraktiv hensyntatt Diplomas vekstmuligheter, kapitalavkastning og defensive kvaliteter.

Høy kapitalavkastning
Overbevisende vekstutsikter
Ledelsestillit
Bærekraft
Eierfokus
Regnværbeskyttelse
Grådig billig



Nytt selskap i porteføljen



Italienske **Pharmanutra** utvikler og selger kosttilskudd. Selskapets viktigste produkt er Sideral, et jerntilskuddsprodukt i pilleform. Sideral er basert på en egenutviklet og patentert leveringsteknologi. Produktet opptas bedre i kroppen og har færre bivirkninger enn konkurrerende produkter. Pharmanutras produkter er understøttet av kliniske studier og patenter, og selges etter medisinsk rådgivning fra leger til pasienter med påvist jernmangel. Om lag 65 % av selskapets omsetning kommer fra Italia, noe som gir en markedsandel på over 50 %. Selskapet er børsnotert i Milano og har en børsverdi på 500 millioner euro.

Høy kapitalavkastning og overbevisende vekstutsikter

Pharmanutra har økt omsetning og driftsresultat med i gjennomsnitt 21 % årlig de siste ti årene. Selskapets marginer har vært stabilt høye over tid, og egenkapitalavkastningen er rundt 30 %. Selskapet forventes å levere sterk vekst framover drevet av pågående ekspansjoner i Tyskland, Frankrike, USA og Kina. Selskapet bredder også sin produktportefølje og skalerer opp sine partneravtaler.

Ledelsestillit, Eierfokus og Regnværbeskyttelse

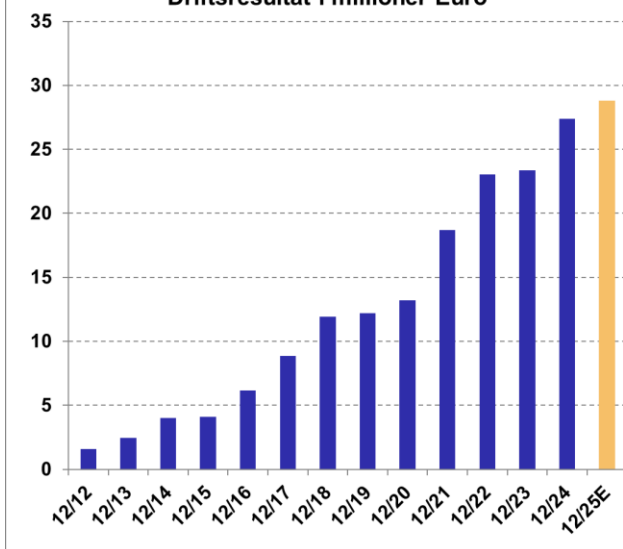
Brødrene Andrea og Roberto Lacorte etablerte selskapet i 2003 og er fortsatt fullt engasjert i selskapet og eier fortsatt 51 % av selskapet. Selskapet har vært lønnsomt siden oppstart, er finansielt solid og gjeldfritt.

Grådig billig. Selskapet prises til cirka 30x årets forventede resultat, som vi vurderer som attraktivt gitt selskapets unike posisjon, sterke marginer og attraktive vekstmuligheter.

Høy kapitalavkastning
Overbevisende vekstutsikter
Ledelsestillit
Bærekraft
Eierfokus
Regnværbeskyttelse
Grådig billig



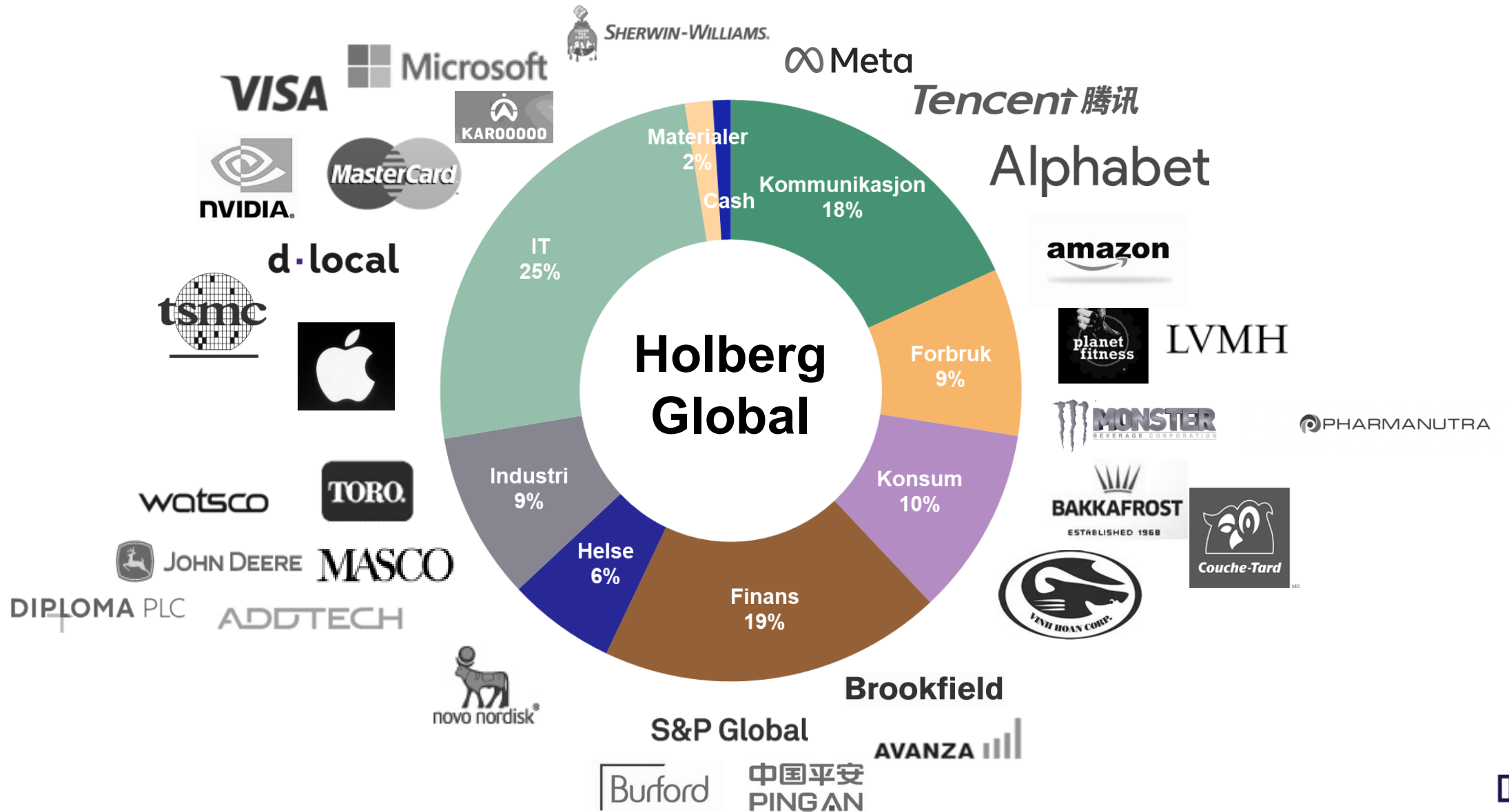
Driftsresultat i millioner Euro



Porteføljesammensetning



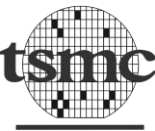
Porteføljesammensetning



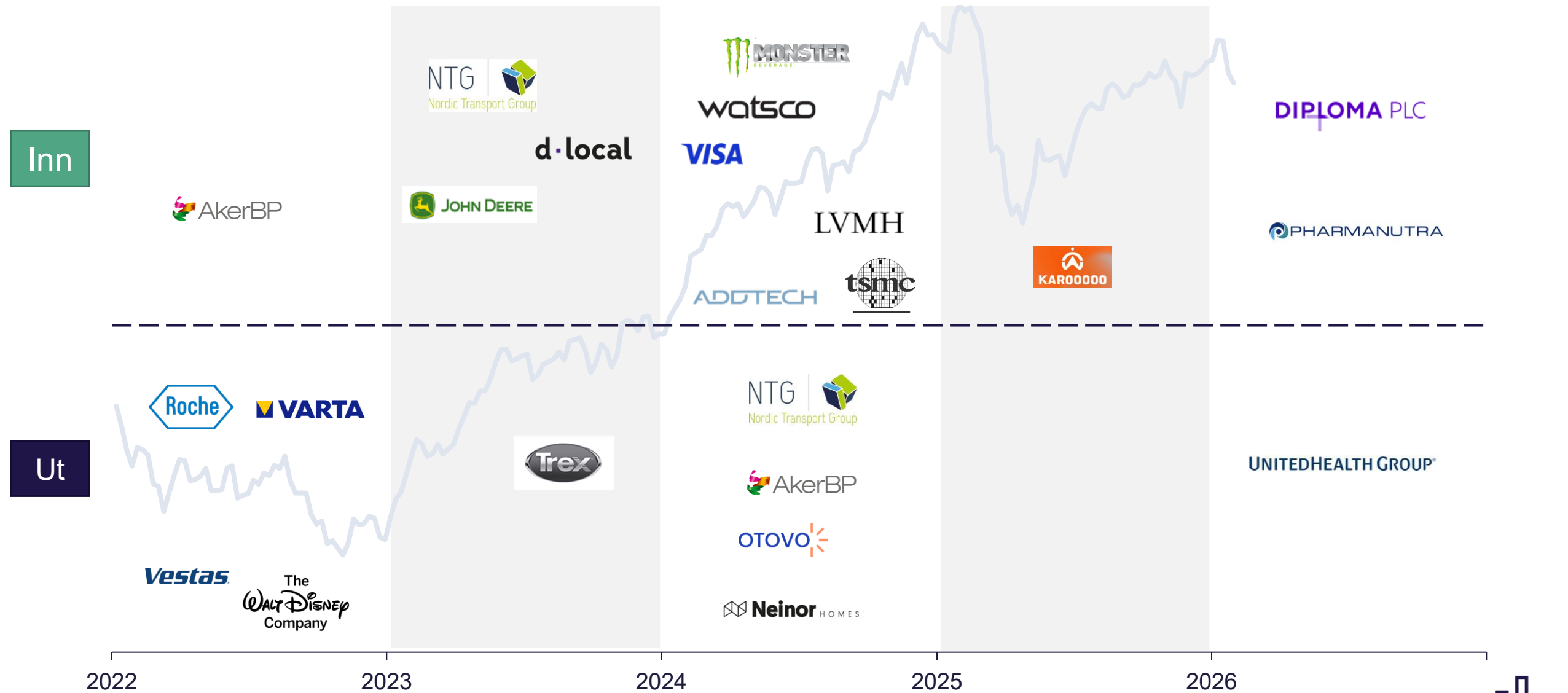
10 største investeringer (1-5)

Selskap	Andel	Kommentar
	7,1 %	Alphabet er et holdingselskap som blant annet eier internettsøketjenesten Google. Alphabet eier også en rekke spennende selskaper som videotjenesten YouTube, nettleseren Chrome og karttjenesten Google Earth. Deres operativsystem Android benyttes på over 70 % av verdens smarttelefoner.
	7,0 %	Meta 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.
	6,0 %	Novo Nordisk 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.
	5,7 %	Avanza 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.
	5,6 %	Nvidia 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.

10 største investeringer (6-10)

Selskap	Andel	Kommentar
	5,5%	Amazon 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.
	4,3 %	Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) er verdens største dedikerte halvlederprodusent og produserer avanserte integrerte kretser for selskaper som Apple, Nvidia og Qualcomm. For å møte den økende globale etterspørselen utvider TSMC sin produksjonskapasitet med nye fabrikker i USA, Japan og Tyskland.
Brookfield	4,1 %	Brookfield 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.
Tencent 腾讯	4,1 %	Tencent 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, skytjenester og mobile betalingsløsninger.
	3,9 %	Mastercard 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.

Porteføljeendringer



Nøkkeltall for fondets største investeringer

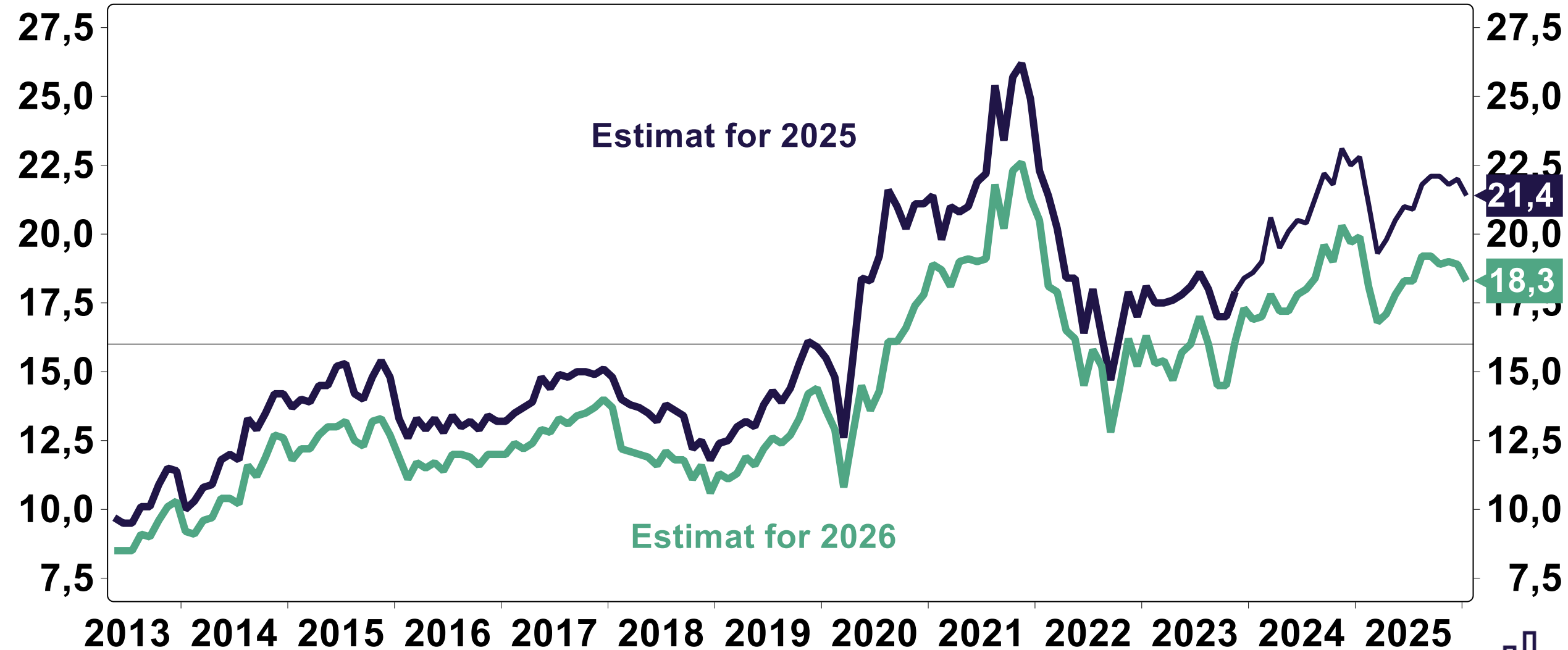
	Selskap	PF Vekt (%)	PE 2025e	PE 2026e	EPS vekst 2026e	Utbytte avkastning 2025e	ROE (%) Siste 12 mnd	P/B Siste
1	Alphabet Inc	7,1 %	29,9	27,5	9 %	0,2 %	35 %	10,6
2	Meta Platforms Inc **	7,0 %	22,2	19,3	15 %	0,3 %	30 %	8,4
3	Novo Nordisk A/S	6,0 %	15,6	17,0	-8 %	3,2 %	71 %	9,5
4	Avanza Bank Holding AB **	5,7 %	20,5	18,3	12 %	3,7 %	39 %	7,8
5	NVIDIA Corp *	5,6 %	40,8	24,5	66 %	0,0 %	107 %	39,1
6	Amazon.com Inc	5,5 %	26,8	24,5	9 %	0,0 %	24 %	6,9
7	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd *	4,3 %	23,5	19,1	23 %	1,1 %	35 %	10,0
8	Brookfield Corp	4,1 %	18,4	15,8	16 %	0,6 %	-	2,4
9	Tencent Holdings Ltd	4,1 %	19,0	16,8	14 %	0,9 %	21 %	4,2
10	Mastercard Inc **	3,9 %	27,7	23,9	16 %	0,6 %	210 %	62,3
11	Ping An Insurance Group Co of China Ltd	3,9 %	7,7	7,0	10 %	4,3 %	15 %	1,2
12	Visa Inc *	3,6 %	25,1	22,1	13 %	0,8 %	55 %	15,3
13	Microsoft Corp *	3,5 %	25,6	22,6	13 %	0,8 %	34 %	8,2
14	Alimentation Couche-Tard Inc *	3,5 %	17,5	17,6	0 %	1,2 %	18 %	3,1
15	S&P Global Inc	3,5 %	29,5	26,5	12 %	0,7 %	13 %	4,8
16	Monster Beverage Corp	2,6 %	40,2	35,5	13 %	0,0 %	26 %	10,2
17	AddTech AB *	2,2 %	36,0	30,8	17 %	1,2 %	30 %	11,7
18	Bakkafrost P/F	2,2 %	33,3	15,0	122 %	1,9 %	4 %	1,7
19	Vinh Hoan Corp	2,0 %	10,1	8,8	15 %	2,9 %	17 %	1,6
20	Apple Inc *	1,9 %	30,6	27,8	10 %	0,4 %	152 %	43,3
Topp 20 - Vektet snitt		82 %	21,2	18,6	14 %	1,2 %	26 %	5,2
Portefølje - Vektet snitt		100 %	21,4	18,3	17 %	1,3 %	25 %	4,8

* Avvikende regnskapsår. ** Har levert tall for 2025. Estimater for 2026e og 2027e

Kilde: Bloomberg

Porteføljens prising over tid

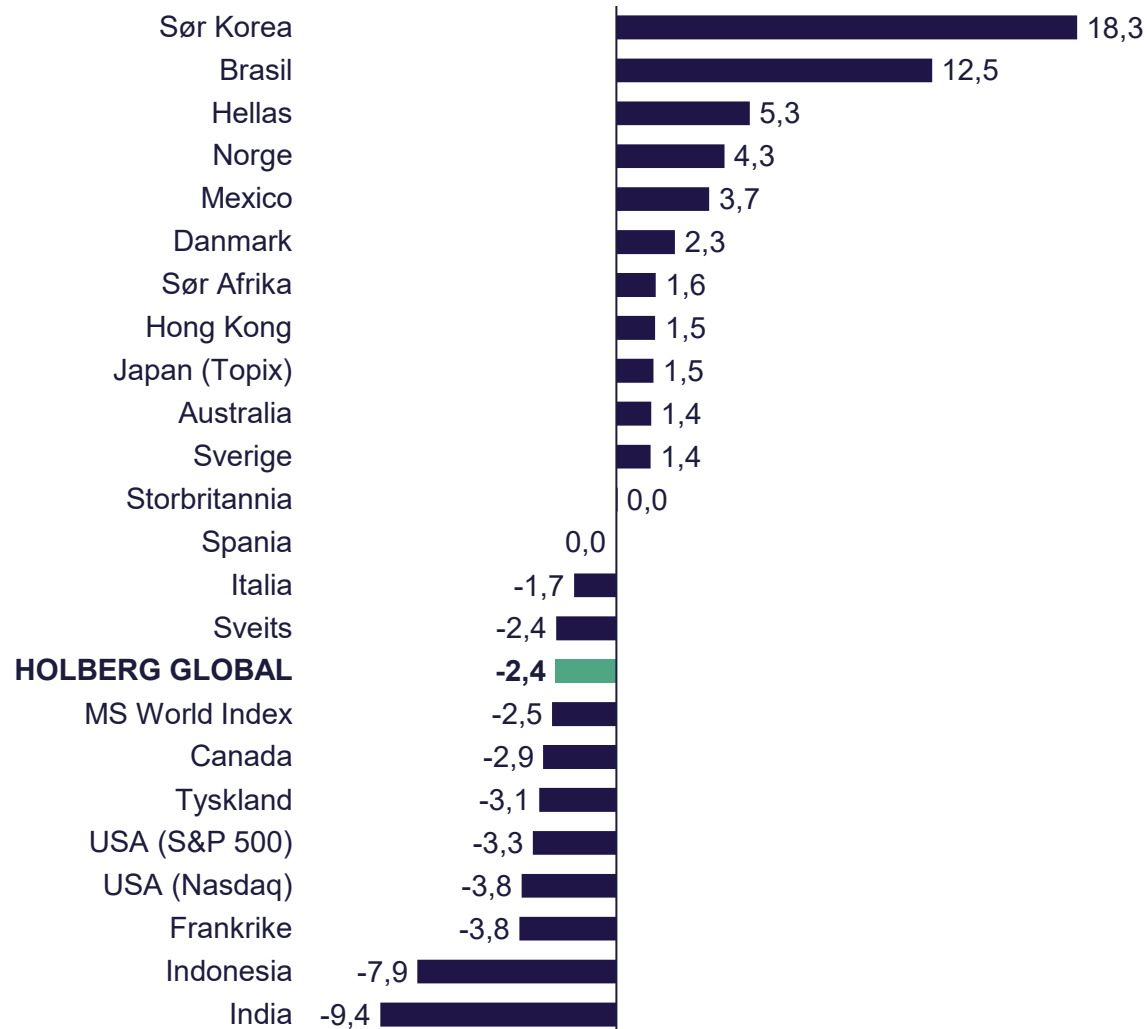
Holberg Global P/E



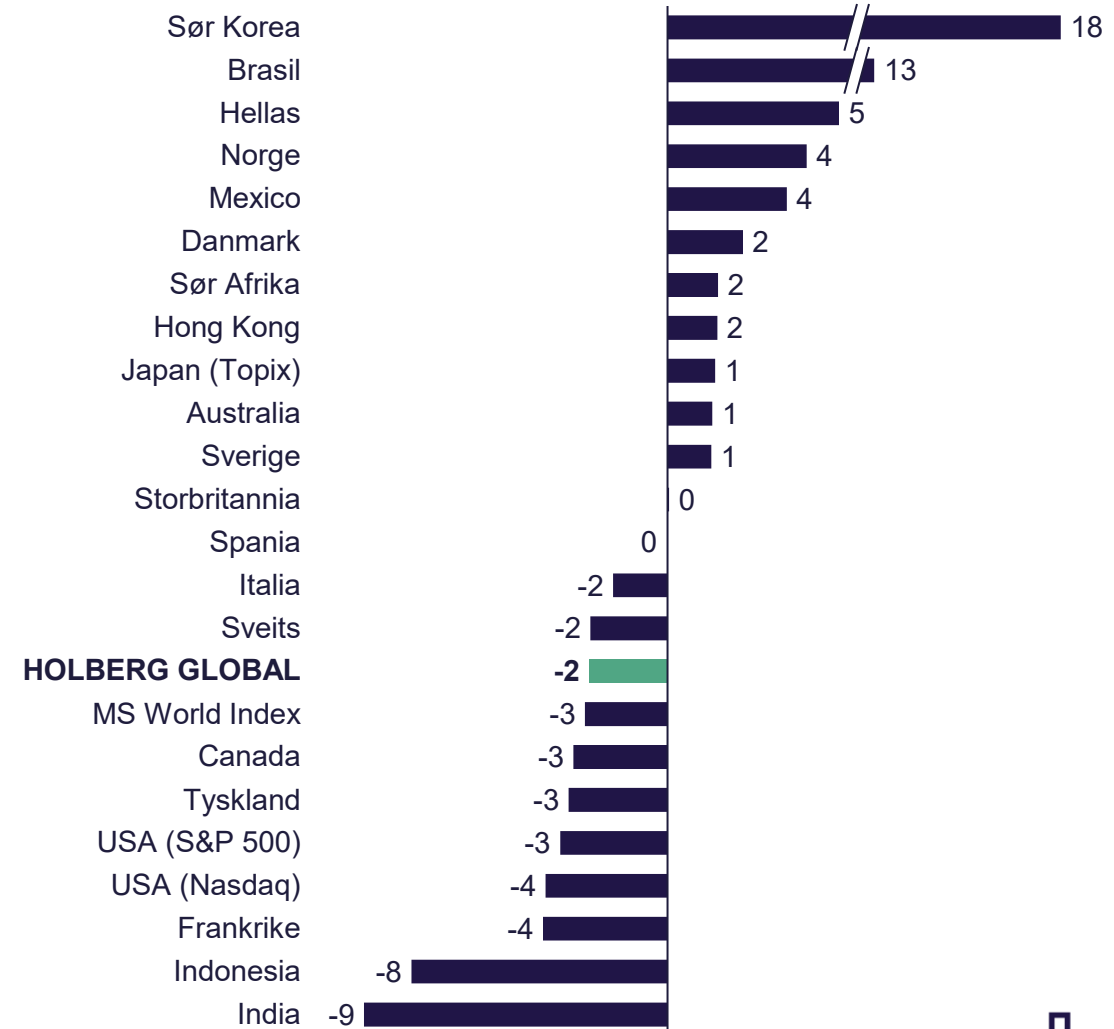
Vektete, gjennomsnittlige prisingsmultipler for porteføljen, basert på innhentede konsensusestimater fra analytikerne og aksjekurser ved slutten av hver måned.

Avkastning i verdens aksjemarkeder

Kursutvikling januar i NOK (%)



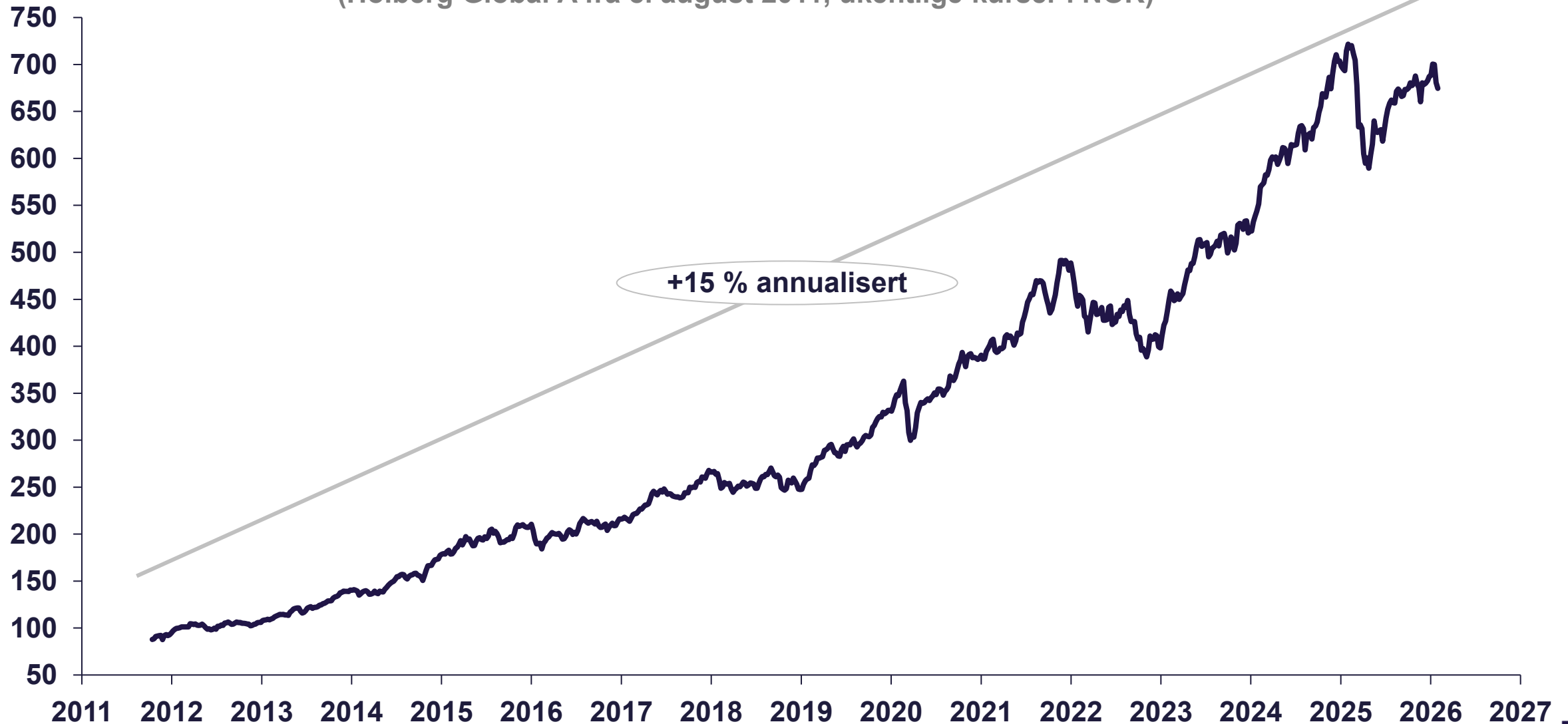
Kursutvikling hittil i 2026 i NOK (%)



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

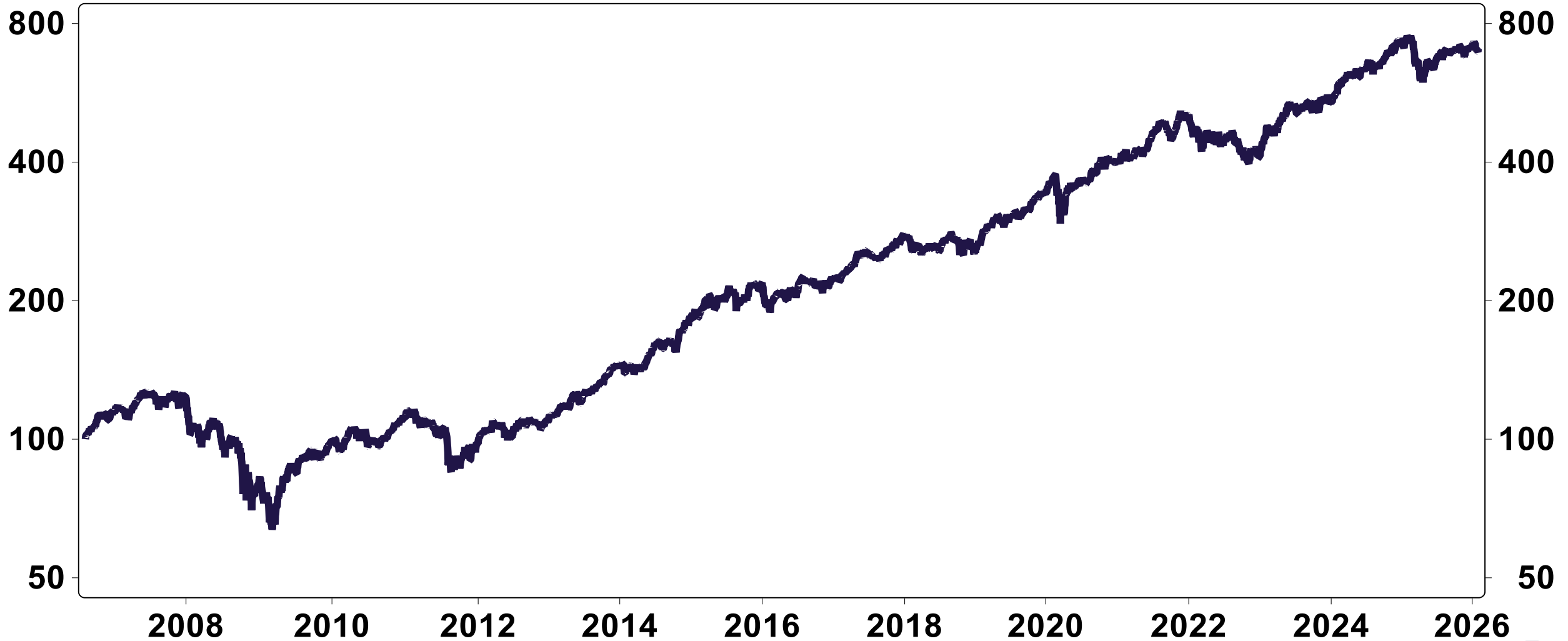
Kursutvikling siden 2011

(Holberg Global A fra 8. august 2011, ukentlige kurser i NOK)



Kursutvikling siden oppstart

Holberg Global A

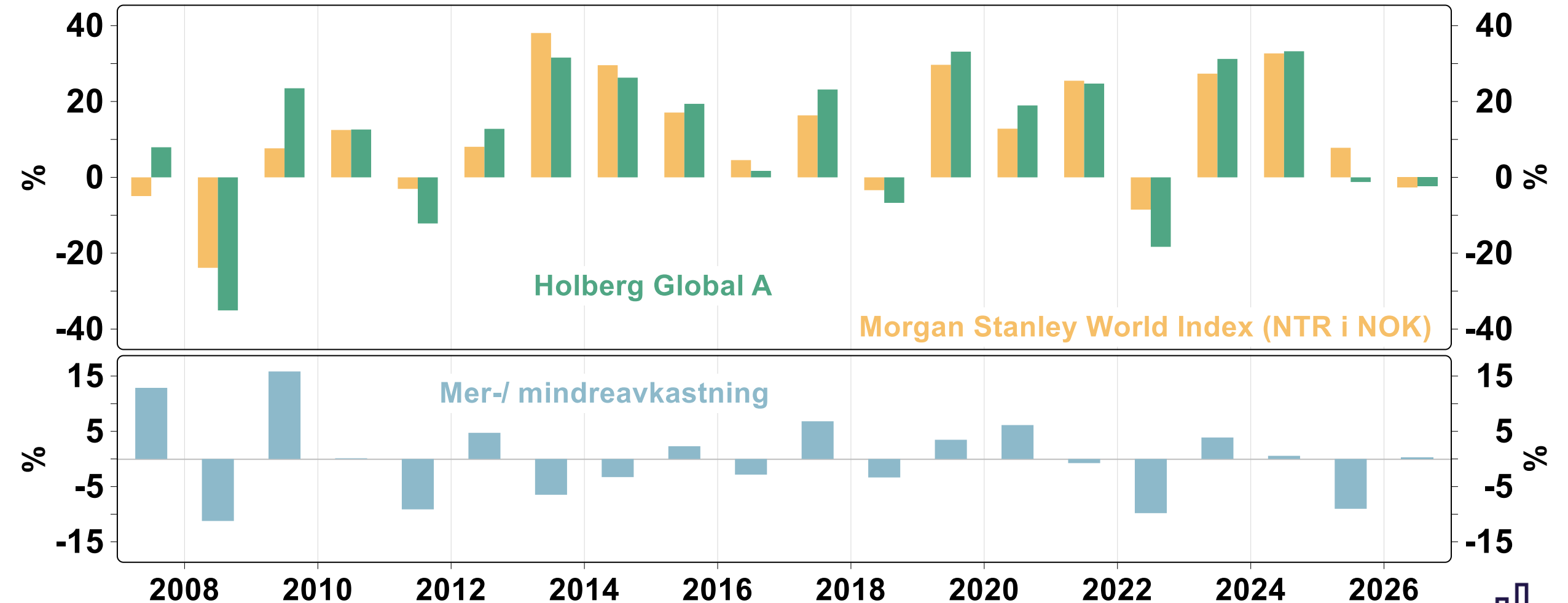


(Logaritmisk skala)

Historisk avkastning

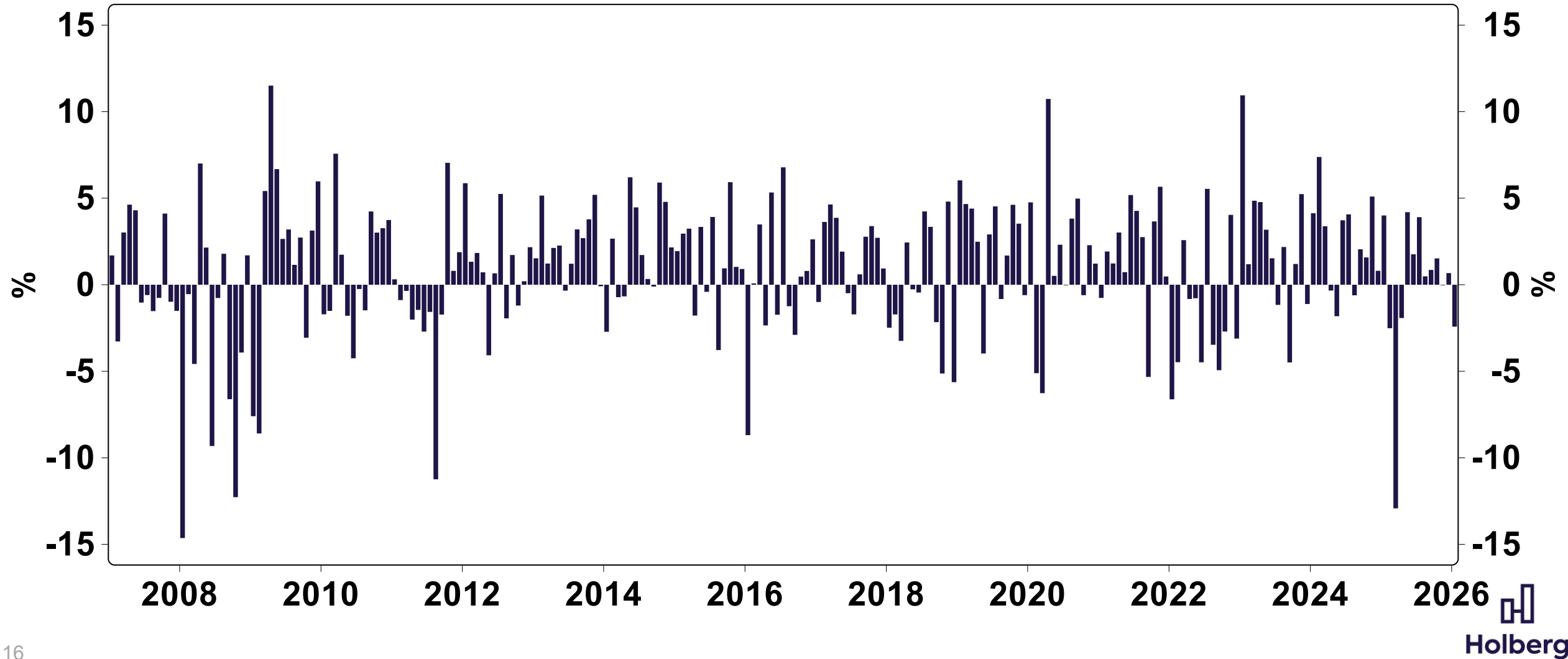
Holberg Global A

årlig avkastning vs. referanseindeks

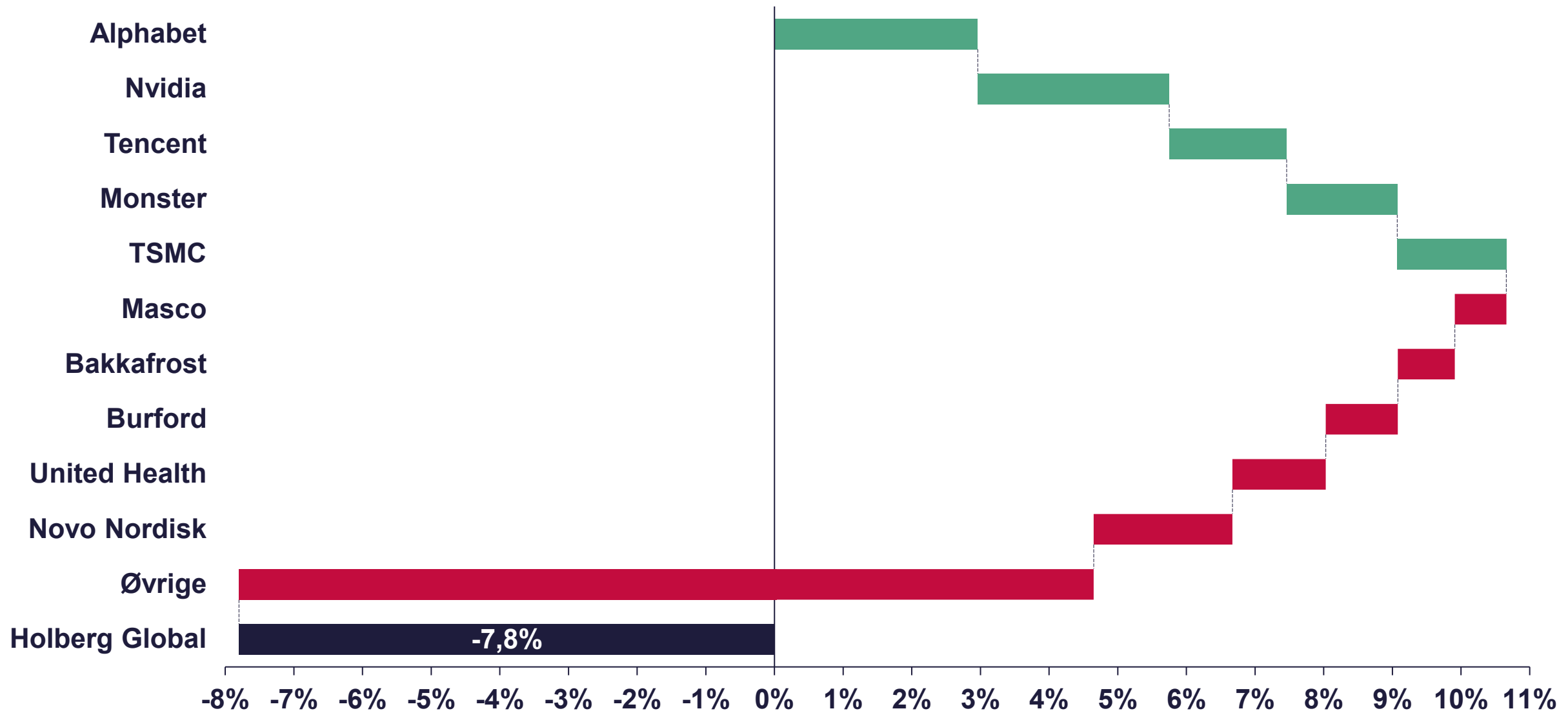


Historisk avkastning

Holberg Global A månedlig avkastning



Største bidragsytere siste 12 mnd.



Kilde: Bloomberg

Avkastning for våre aksjefond

	Januar	2026	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siste 20 år	Siden oppstart	
Holberg Norge A								
Avkastning fond	-0,6 %	-0,6 %	19,1 %	15,9 %	17,0 %	8,9 %	11,4 %	Oppstart: Desember 2000
Avkastning referanseindeks	4,3 %	4,3 %	14,7 %	12,1 %	12,1 %	8,2 %	9,0 %	
Differanseavkastning	-4,9 %	-4,9 %	4,4 %	3,8 %	4,9 %	0,7 %	2,4 %	
Aktiv andel	67 %							
Holberg Norden A								
Avkastning fond	-3,8 %	-3,8 %	11,7 %	11,5 %	11,9 %	8,9 %	9,4 %	Oppstart: November 2000
Avkastning referanseindeks	1,8 %	1,8 %	12,6 %	10,2 %	11,5 %	9,9 %	9,3 %	
Differanseavkastning	-5,7 %	-5,7 %	-0,9 %	1,3 %	0,4 %	-1,0 %	0,1 %	
Aktiv andel	80 %							
Holberg Global A								
Avkastning fond	-2,4 %	-2,4 %	15,0 %	11,6 %	13,3 %		10,5 %	Oppstart: August 2006
Avkastning referanseindeks	-2,7 %	-2,7 %	17,7 %	15,5 %	14,3 %		11,0 %	
Differanseavkastning	0,3 %	0,3 %	-2,8 %	-3,9 %	-1,0 %		-0,5 %	
Aktiv andel	80 %							
Holberg Vekstmarkeder A								
Avkastning fond	0,2 %	0,2 %	8,6 %	0,9 %	4,5 %		4,5 %	Oppstart: November 2010
Avkastning referanseindeks	3,6 %	3,6 %	15,2 %	7,8 %	11,2 %		8,0 %	
Differanseavkastning	-3,4 %	-3,4 %	-6,6 %	-6,9 %	-6,7 %		-3,5 %	
Aktiv andel	80 %							
Holberg Triton A								
Avkastning fond	-2,4 %	-2,4 %	5,2 %	6,9 %	7,3 %		7,2 %	Oppstart: Februar 2015
Holberg Global Valutasikret								
Avkastning fond	1,1 %	1,1 %	15,5 %	9,2 %			10,0 %	Oppstart: Desember 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
Volatilitet					
Holberg Global	12,4 %	13,4 %	12,6 %		13,5 %
Holberg Vekstmarkeder	12,4 %	15,8 %	14,4 %		14,5 %
Holberg Triton	9,3 %	9,5 %	7,2 %		10,5 %
Holberg Norden	11,8 %	13,4 %	15,1 %	17,1 %	18,9 %
Holberg Norge	8,6 %	12,3 %	15,9 %	17,8 %	19,5 %
Relativ volatilitet (tracking error)					
Holberg Global	3,2 %	5,0 %	5,0 %		5,7 %
Holberg Vekstmarkeder	8,0 %	8,9 %	8,8 %		8,7 %
Holberg Triton					
Holberg Norden	6,3 %	6,3 %	8,5 %	7,6 %	7,9 %
Holberg Norge	6,0 %	6,4 %	7,0 %	7,7 %	7,8 %
Information ratio					
Holberg Global	-0,9	-0,8	-0,2		-0,1
Holberg Vekstmarkeder	-0,8	-0,8	-0,8		-0,4
Holberg Triton					
Holberg Norden	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,0
Holberg Norge	0,7	0,6	0,7	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

Høy kapitalavkastning

Overbevisende vekstutsikter

Ledelsestillit

Bærekraft

Eierfokus

Regnværsbeskyttelse

Grådig 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**

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

AKSJER

Investeringsdirektør
Aksjer



Petter
Johnsen

RENTER

Investeringsdirektør
Renter



Tormod
Vågenes

GLOBAL

Holberg Global

Holberg Vekstmarkeder

Holberg Triton



Harald
Jeremiassen



Thomas
Scheele Berg



Jann
Molnes



Julie
Vossgård

IG

Holberg Likviditet

Holberg Obligasjon Norden

Holberg OMF



Ole-Andreas
Grendstadbakk



Andrea
Moen Mjåtveit



Tormod
Vågenes

NORDEN

Holberg Norge

Holberg Norden



Robert
Lie Olsen



Jørgen
Müller



Leif Anders
Frønningen

HY

Holberg Kreditt

Holberg Kreditt Fokus



Ole-Andreas
Grendstadbakk



Andrea
Moen Mjåtveit



Tormod
Vågenes

INTERNS



Carl Erik
Landsvik



Christian
Thorpe



Ludwig
Skogly



Holberg

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.

