



Månedsrapport
Holberg
Vekstmarkeder

Mars 2026



Fondskommentar

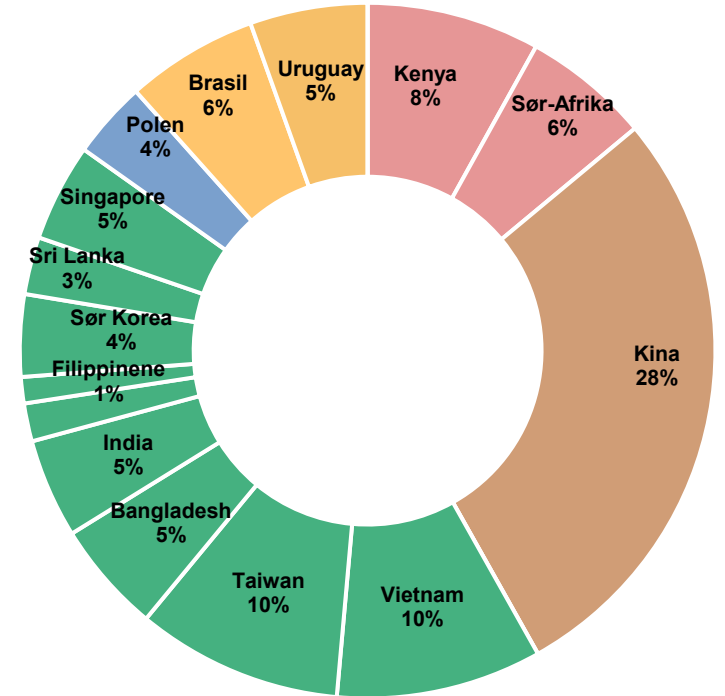
Holberg Vekstmarkeder A falt 9,1 % i mars, og har falt 8,7 % hittil i år.

Holberg Vekstmarkeder består av 28 selskaper, hvorav de 20 største utgjør 85 % av porteføljen. TSMC (9,2 %), Tencent (8,4 %) og Ping An (5,3 %) er de tre største posisjonene.

I mars investerte fondet i NU Bank. En heldigital bank med 130 millioner kunder i Brasil, Colombia og Mexico.

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-multippel på 11x for 2026e, basert på konsensusestimater fra Bloomberg.



Holberg Vekstmarkeder	Mars	2026	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden oppstart
Avkastning	-9,1 %	-8,7 %	6,1 %	-0,4 %	2,5 %	3,8 %
Avk. referanseindeks	-11,0 %	-3,6 %	12,1 %	6,5 %	9,6 %	7,4 %
Volatilitet			13,1 %	16,2 %	14,5 %	14,7 %
Relativ volatilitet (tracking error)			8,3 %	9,1 %	8,7 %	8,8 %
Information ratio			-0,7	-0,8	-0,8	-0,4
Aktiv andel	83 %					

Fondets navn ble endret fra Holberg Rurik til Holberg Vekstmarkeder den 1. november 2024, og forvalteransvaret ble samtidig overtatt av Holbergs globale aksjeteam. Avkastningstall utover 12 mnd. er angitt som årlig gjennomsnittsavkastning

Nytt selskap i porteføljen



Nu Bank er en heldigital bank med over 130 millioner kunder i Brasil, Mexico og Colombia. Selskapet tilbyr blant annet kredittkort, innskudd, utlån, investering og forsikring gjennom en digital plattform. Nu er børsnotert i USA og har en markedsverdi på rundt 67 mrd. dollar.

Høy kapitalavkastning og overbevisende vekstutsikter

Nu har levert sterk vekst over flere år drevet av høy kundetilvekst (25% årlig vekst siden 2021), økt produksalg per kunde (43% årlig vekst siden 2021) og stigende lønnsomhet. Selskapet kombinerer høy vekst med sterk kapitalavkastning, og har fortsatt betydelig vekstpotensial gjennom videre penetrasjon i eksisterende kundebase, vekst i Mexico og Colombia, samt bredere produkttilbud.

Bærekraftig forretningsmodell

Selskapet har bygget en kostnadseffektiv og skalerbar modell som har gjort det mulig å ta markedsandeler fra tradisjonelle banker. Et brukervennlig grensesnitt, lave priser og høy kundetilfredshet bidrar til sterk kundelojalitet. Vi vurderer selskapets (økende) produktbredde, dataskala og lave kostnadsbase som sentrale konkurransefortrinn.

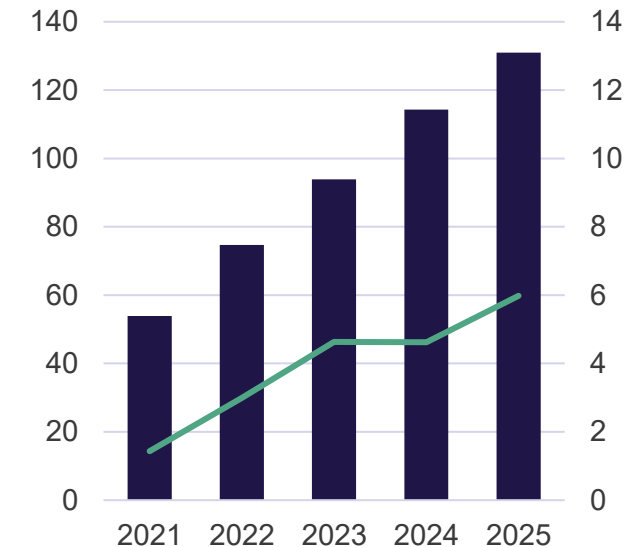
Ledelsestillit, eierfokus, regnværbeskyttelse og prising

Ledelsen har vist evne til å balansere vekst, kredittdisiplin og lønnsomhet. Usikret gjeld medfører høyere risiko i mer krevende makroøkonomiske forhold, dog gir selskapets høye lønnsomhet og svært lave kostnadsbase en viss robusthet i svakere perioder. Vi mener selskapet fortsatt er tidlig i sin utvikling, og vurderer dagens prising (P/E 16x) som attraktiv gitt kombinasjonen av vekst og kapitalavkastning.

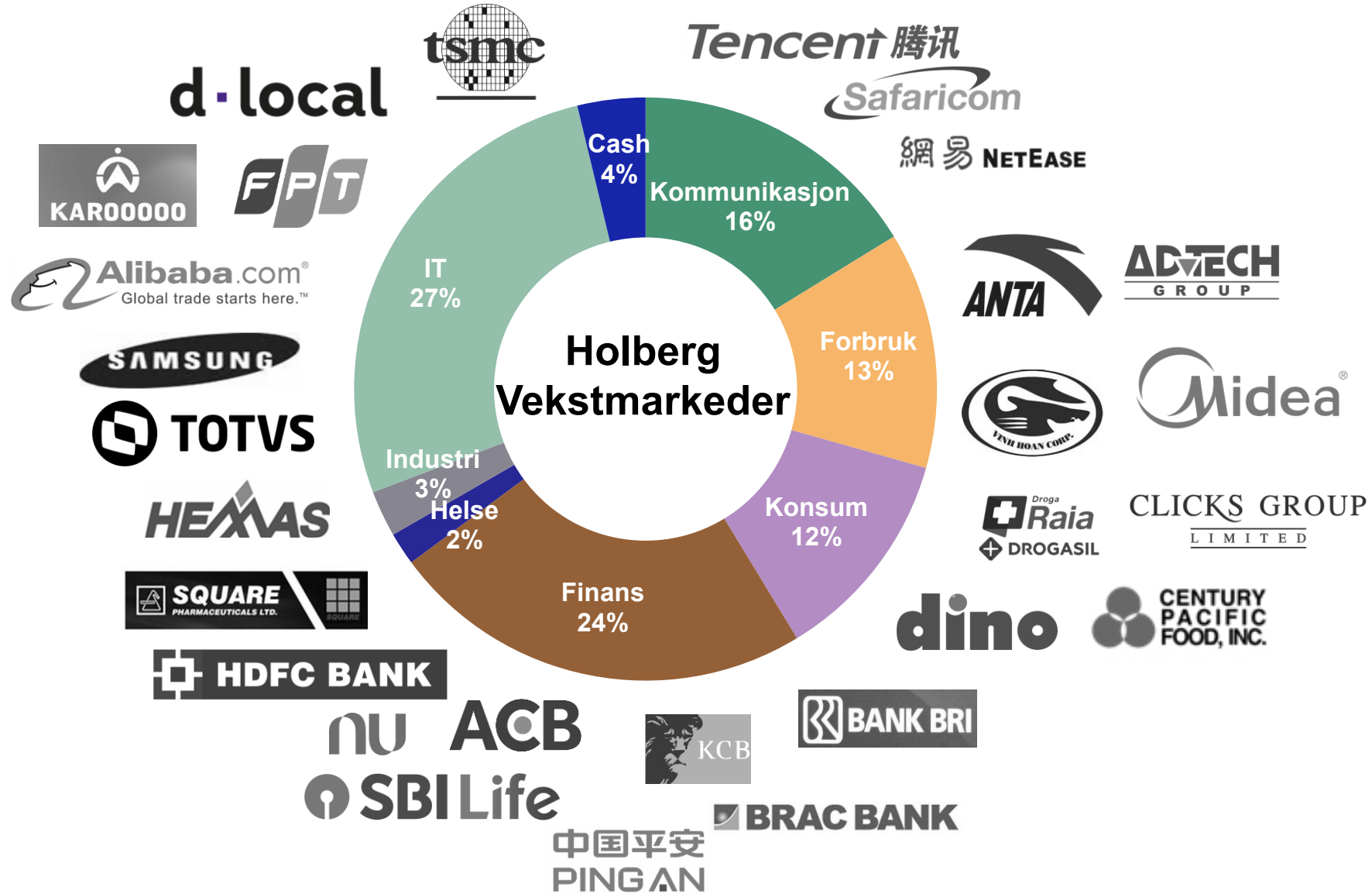
- Høy kapitalavkastning
- Overbevisende vekstutsikter
- Ledelsestillit
- Bærekraft
- Eierfokus
- Regnværbeskyttelse
- Grådig billig



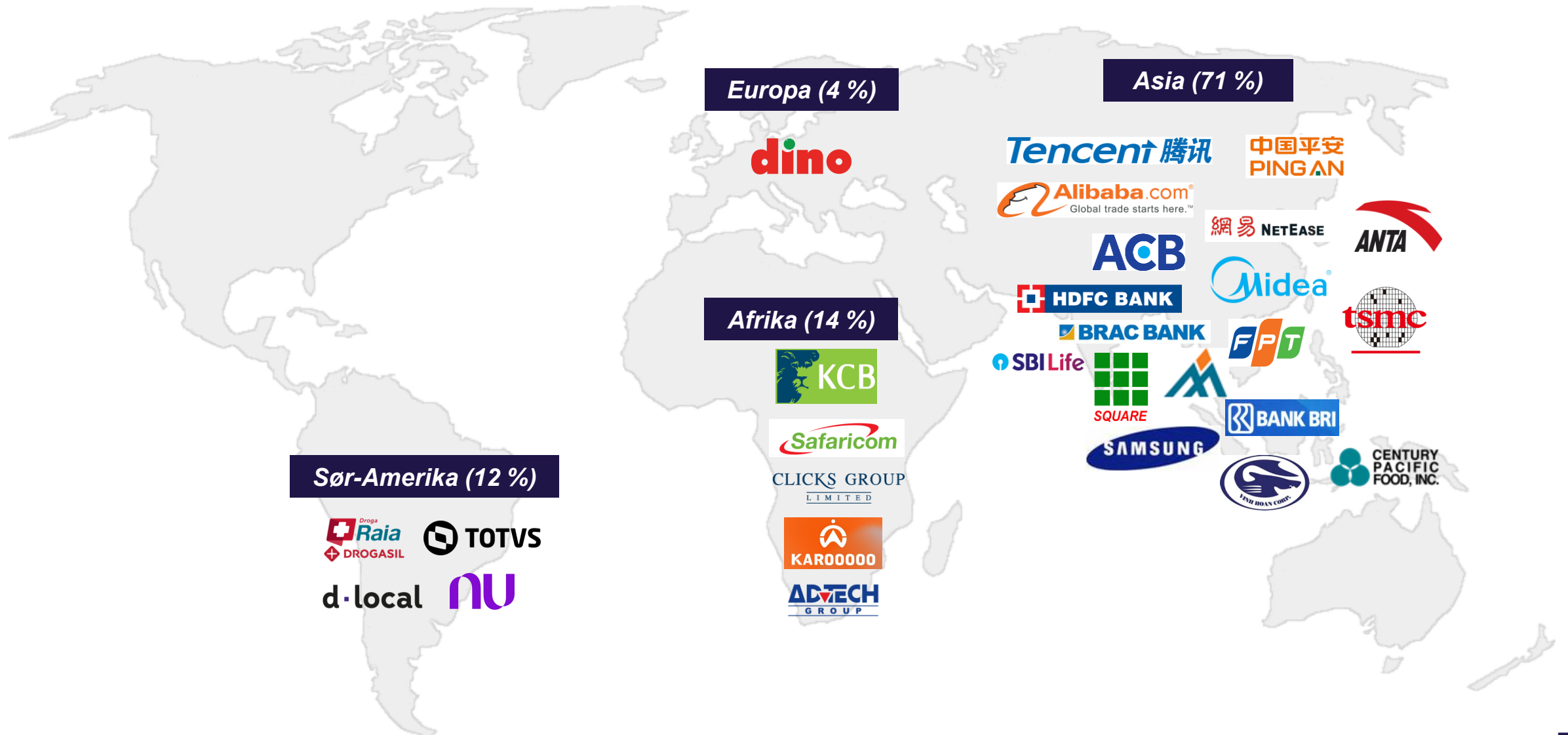
Antall kunder (m) og
bruttoresultat per kunde (USD)



Porteføljesammensetning



Porteføljesammensetning








*De regionale og geografiske vektene er oppgitt som bruttovetter (kontantbeholdning ekskludert).

10 største investeringer (1-5)

Selskap	Andel	Kommentar
	9,2 %	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.
	8,4 %	Tencent er et ledende kinesisk internettelskap. 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, skytjener og mobile betalingsløsninger. Tencent kombinerer en dominant industriposisjon med en lønnsom og kapitallett forretningsmodell i et raskt voksende marked.
	5,3 %	Ping An Insurance er et av Kinas ledende finansselskaper med et bredt produktspekter på tvers av forsikring, bank og investeringsvirksomhet. Selskapet har en sterk markedsposisjon innen et kinesisk finansmarked som fortsatt er i en tidlig vekstfase og med klare stordriftsfordeler.
	5,3 %	dLocal er en alt-i-ett digital betalingsplattform som gir kundene tilgang til mer enn 900 betalingsmetoder i Latin-Amerika, Afrika og Asia. dLocal gir kunder som Amazon, Microsoft, Netflix, Uber og Nike en enkel digital betalingsløsning i fremvoksende markeder
	5,0 %	Anta Sports er markedsleder innen produksjon og salg av sportsutstyr i Kina. Selskapet har et bredt spekter av kjente merkevarer i det kinesiske markedet deriblant ANTA, FILA, Descente og Peak Performance. Selskapet har blitt drevet med egenkapitalavkastning på 26 % og en årlig vekst i resultatet per aksje på 21 % siste 10 år.

10 største investeringer (6-10)

Selskap	Andel	Kommentar
	4,5 %	Midea er et kinesisk industrikonsern. Selskapet produserer et bredt spekter av husholdningsapparater og klimaanlegg, og fokuserer på å tilby innovative og energieffektive produkter til konkurransedyktige priser, både i hjemmemarkedet og internasjonalt. Selskapet nyter godt av betydelig skala, kostnadseffektiv produksjon og egne merkevarer.
	4,4 %	Karoooooo er et teknologiselskap med hovedkontor i Singapore som tilbyr en sky-basert programvareplattform for tilkoblede kjøretøy og utstyr. Programvareløsningen Cartrack hjelper bedriftskunder å digitalisere og effektivisere driften av sine kjøretøy og leveranser.
	4,2 %	Safaricom er Kenyas ledende teleoperatør og markedsleder innen mobilbetaling gjennom M-Pesa. Selskapet har en dominerende posisjon i et voksende marked med sterke nettverkseffekter. Safaricom ekspanderer nå regionalt, blant annet i Etiopia.
	3,7 %	Vinh Hoan Corp er en av verdens største produsenter av pangasius, som er en vietnamesisk havabbor. Selskapet eksporterer det meste av sin produksjon, og ekspanderer raskt i takt med et økende globalt marked. Hovedproduktet er frosne fiskefileter, som er meget konkurransedyktig på pris sammenlignet med andre fiskearter.
	3,7 %	Samsung Electronics er en verdensledende produsent av forbrukerelektronikk og halvledere. Selskapet er verdens største produsent av mobiletelefoner i antall enheter, verdens største produsent av TVer og en ledende aktør innen produksjon av minnekomponenter.

Nøkkeltall for fondets største investeringer

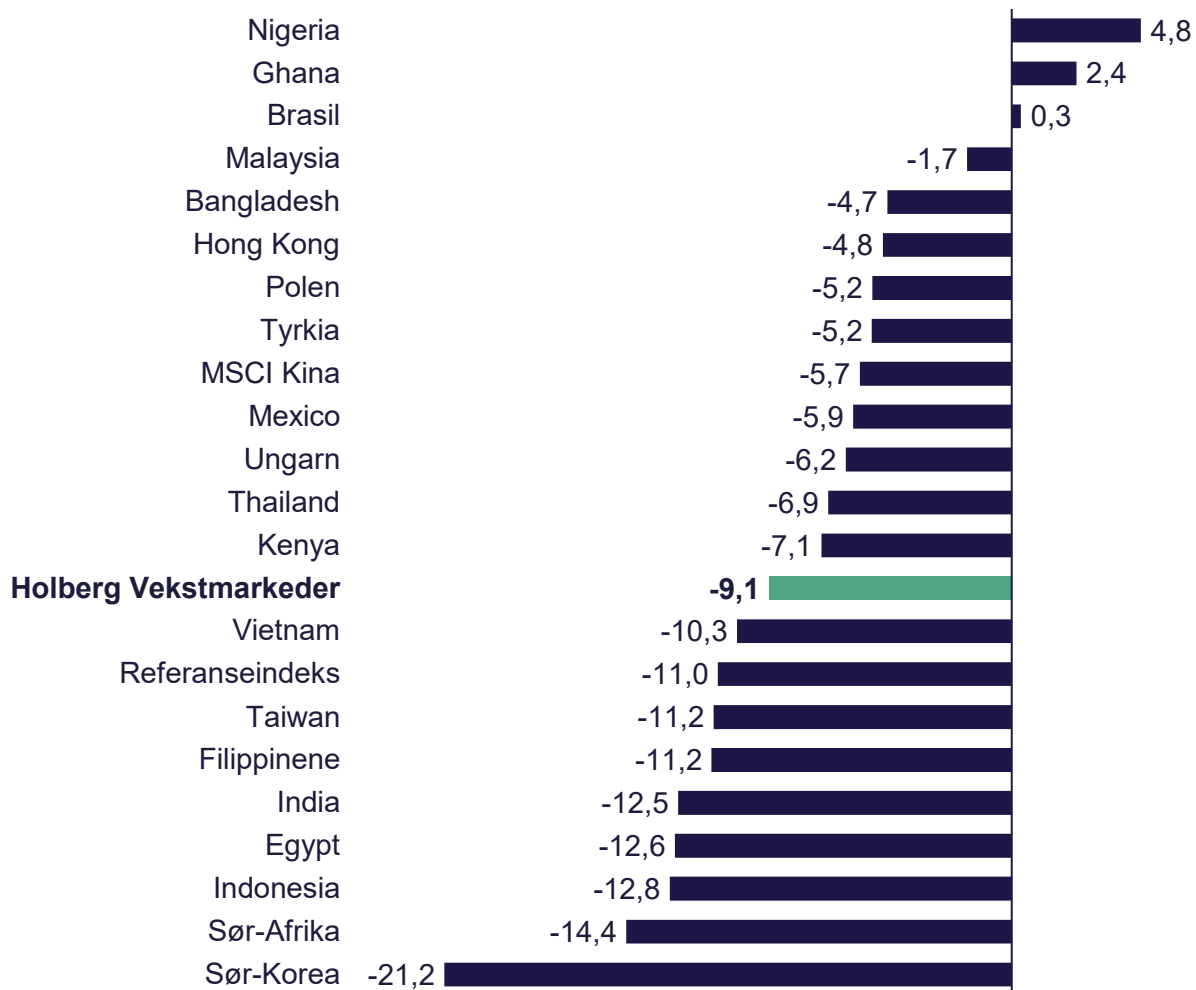
Selskap	PF Vekt (%)	PE 2026e	PE 2027e	EPS vekst 2027e	Utbytte- avkastning 2026e	ROE (%) Siste 12 mnd	P/B Siste
1 Taiwan Semiconductor Manufacturing	9,2 %	23,8	19,6	21 %	1,1 %	35 %	8,7
2 Tencent Holdings Ltd	8,4 %	14,0	12,5	12 %	1,3 %	21 %	3,4
3 Ping An Insurance Group Co of China	5,3 %	6,4	5,9	7 %	5,5 %	14 %	0,9
4 Dlocal Ltd/Uruguay	5,3 %	14,7	11,6	27 %	1,7 %	37 %	3,6
5 ANTA Sports Products Ltd	5,0 %	13,8	12,6	9 %	3,5 %	21 %	3,0
6 Midea Group Co Ltd	4,5 %	11,9	11,0	9 %	6,0 %	20 %	2,5
7 Karooooo Ltd*	4,4 %	25,3	22,5	13 %	2,6 %	33 %	8,4
8 Safaricom PLC*	4,2 %	12,2	10,1	20 %	6,7 %	50 %	6,0
9 Vinh Hoan Corp	3,7 %	9,2	7,1	28 %	3,5 %	16 %	1,3
10 Samsung Electronics Co Ltd	3,7 %	3,6	2,8	26 %	2,4 %	10 %	2,5
11 NetEase Inc	3,7 %	12,6	11,2	12 %	3,0 %	23 %	3,1
12 Advtech Ltd	3,6 %	15,7	13,8	14 %	3,2 %	20 %	3,5
13 KCB Group PLC	3,6 %	3,2	2,8	13 %	9,2 %	22 %	0,7
14 Dino Polska SA	3,4 %	18,2	15,3	19 %	0,5 %	20 %	3,8
15 Asia Commercial Bank JSC	3,2 %	6,7	5,3	27 %	4,3 %	18 %	1,3
16 HDFC Bank Ltd*	3,2 %	20,0	16,9	18 %	1,8 %	14 %	2,0
17 BRAC Bank PLC	3,2 %	8,5	6,0	40 %	-	18 %	1,4
18 Hemas Holdings PLC*	2,6 %	10,6	9,4	12 %	3,2 %	17 %	1,7
19 FPT Corp	2,3 %	12,3	10,8	14 %	2,9 %	28 %	3,5
20 TOTVS SA	2,2 %	19,6	15,6	26 %	2,4 %	18 %	4,0
Topp 20 - Vektet snitt	85 %	10,2	8,7	18 %	3,2 %	21 %	2,3
Portefølje - Vektet snitt	100 %	10,6	8,9	18 %	3,1 %	21 %	2,4

* Avvikende regnskapsår.

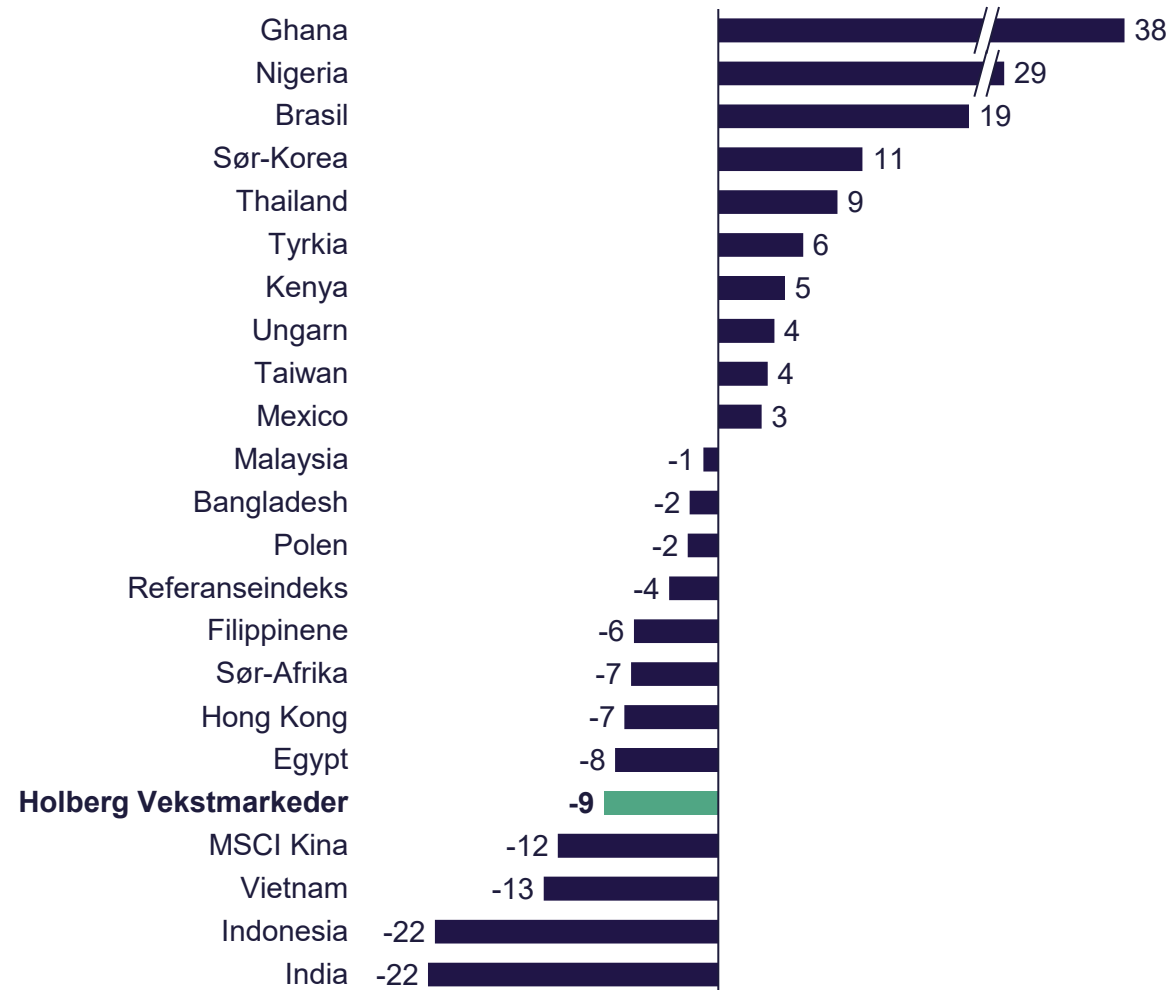
Kilde: Bloomberg

Avkastning i verdens vekstmarkeder i 2026

Kursutvikling i mars NOK (%)

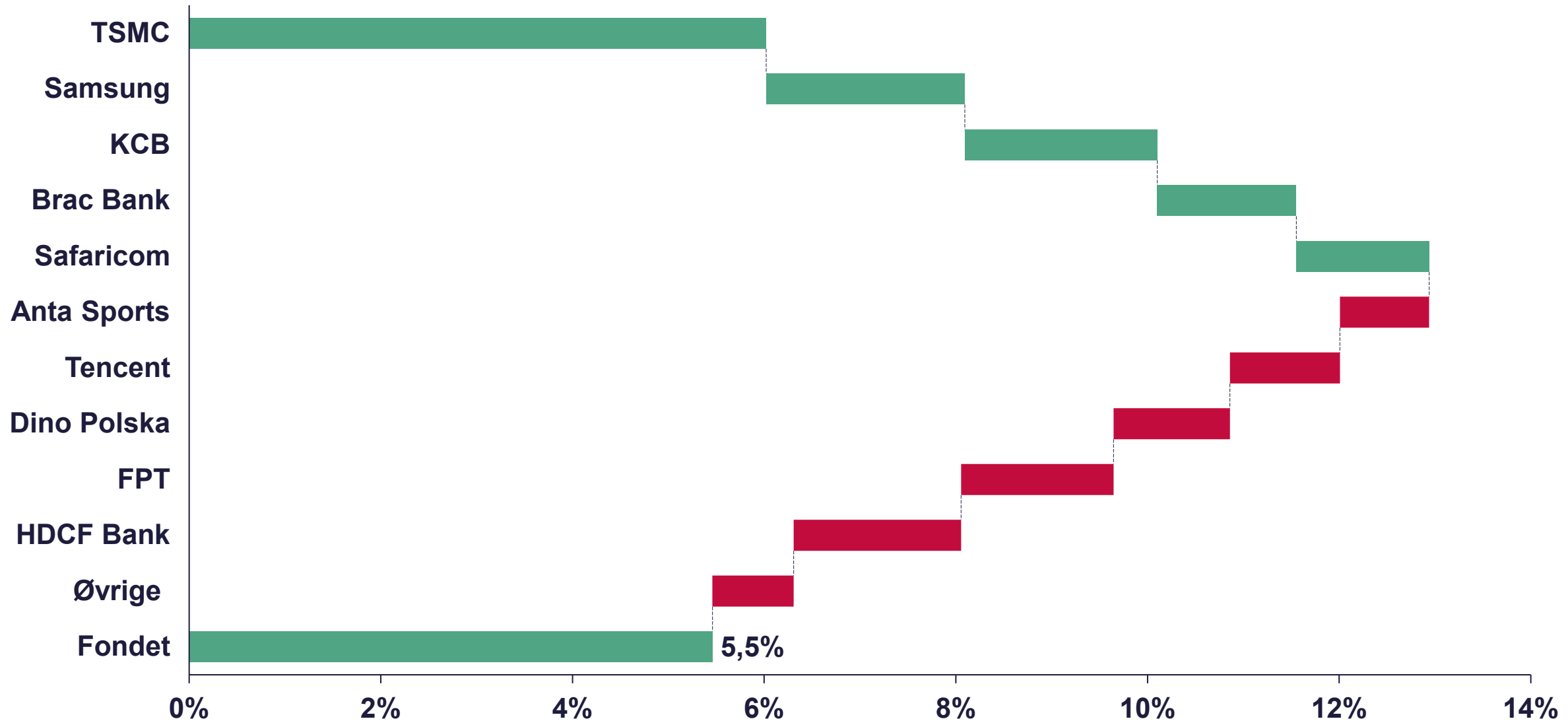


Kursutvikling hittil i år NOK (%)



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

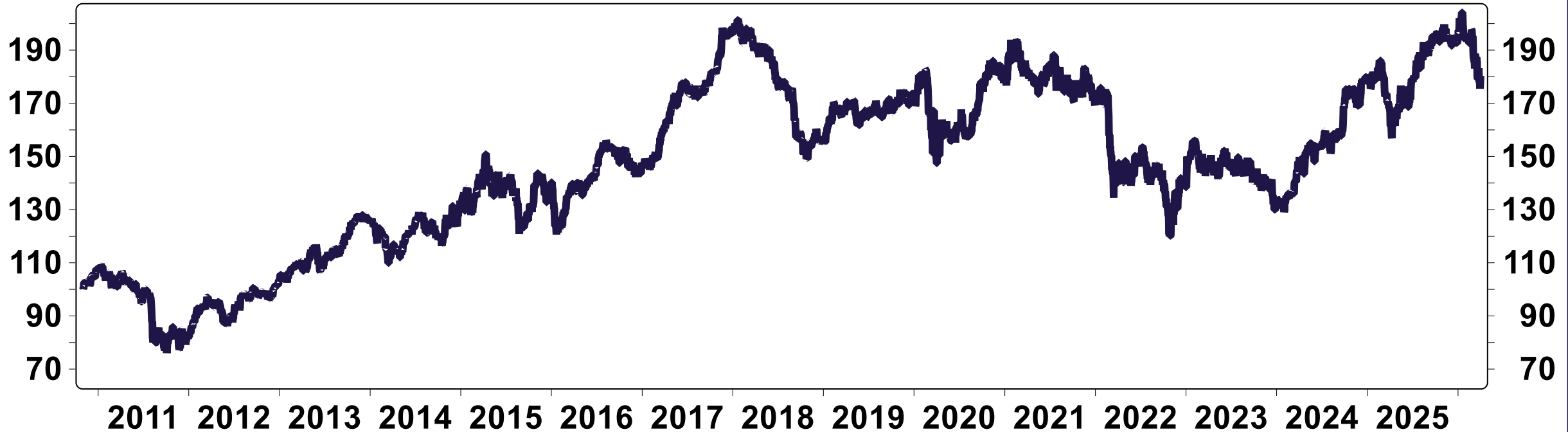
Største bidragsytere siste 12 måneder



Kilde: Bloomberg

Kursutvikling siden oppstart og nøkkeltall

Holberg Vekstmarkeder A

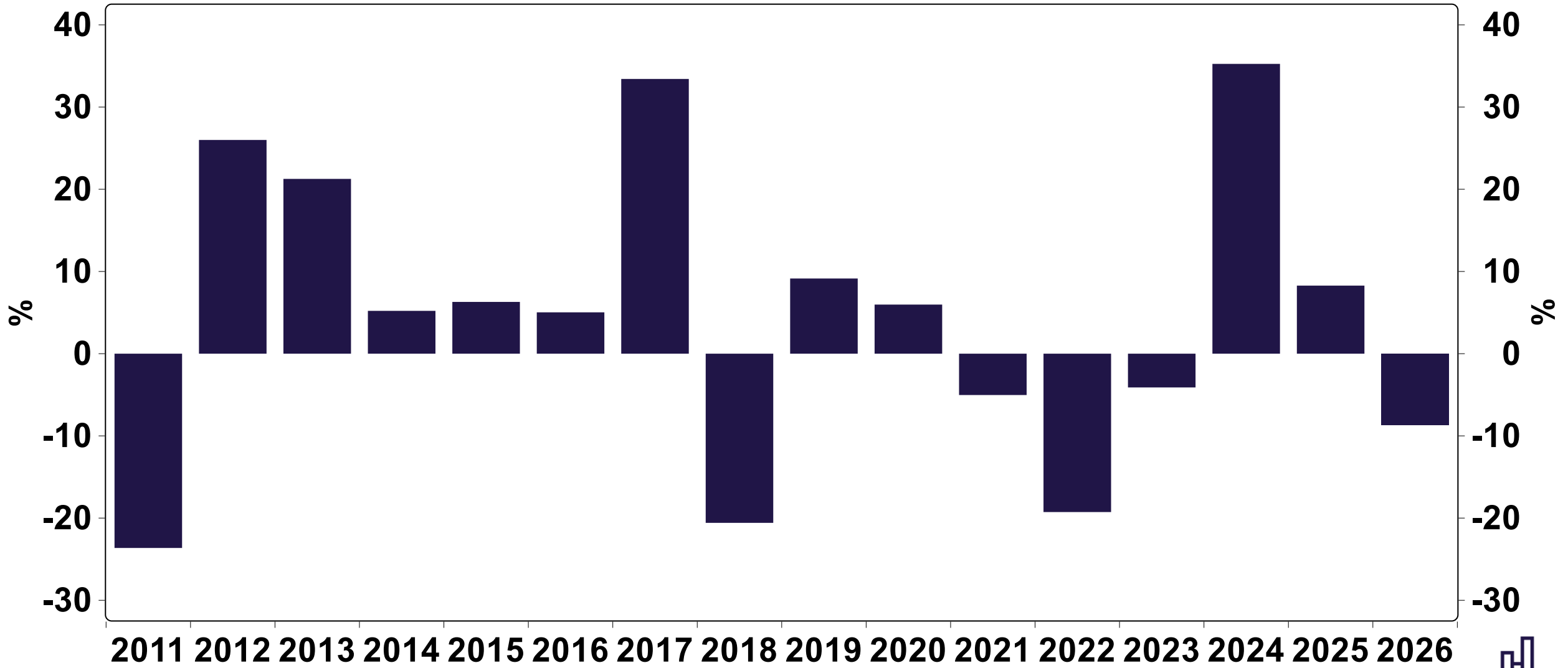


Holberg Vekstmarkeder	Mars	2026	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden oppstart
Avkastning	-9,1 %	-8,7 %	6,1 %	-0,4 %	2,5 %	3,8 %
Avk. referanseindeks	-11,0 %	-3,6 %	12,1 %	6,5 %	9,6 %	7,4 %
Volatilitet			13,1 %	16,2 %	14,5 %	14,7 %
Relativ volatilitet (tracking error)			8,3 %	9,1 %	8,7 %	8,8 %
Information ratio			-0,7	-0,8	-0,8	-0,4
Aktiv andel	83 %					

Avkastningstall utover 12 mnd. er angitt som årlig gjennomsnittsavkastning

Årlig avkastning

Holberg Vekstmarkeder A



Avkastning for våre aksjefond

	Mars	2026	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siste 20 år	Siden oppstart	
Holberg Norge A								
Avkastning fond	1,1 %	4,3 %	19,2 %	14,5 %	16,8 %	8,7 %	11,5 %	Oppstart: Desember 2000
Avkastning referanseindeks	7,9 %	20,8 %	20,4 %	13,3 %	13,4 %	8,4 %	9,5 %	
Differanseavkastning	-6,8 %	-16,5 %	-1,2 %	1,1 %	3,4 %	0,4 %	2,0 %	
Aktiv andel	68 %							
Holberg Norden A								
Avkastning fond	-5,6 %	-10,3 %	7,0 %	7,8 %	10,4 %	8,1 %	9,1 %	Oppstart: November 2000
Avkastning referanseindeks	-5,6 %	-4,8 %	7,5 %	7,8 %	10,6 %	9,1 %	8,9 %	
Differanseavkastning	0,0 %	-5,5 %	-0,5 %	0,0 %	-0,1 %	-1,0 %	0,1 %	
Aktiv andel	79 %							
Holberg Global A								
Avkastning fond	-5,4 %	-13,8 %	8,2 %	8,2 %	11,5 %		9,7 %	Oppstart: August 2006
Avkastning referanseindeks	-4,1 %	-6,9 %	14,0 %	13,2 %	13,7 %		10,7 %	
Differanseavkastning	-1,3 %	-6,9 %	-5,8 %	-5,0 %	-2,2 %		-1,0 %	
Aktiv andel	81 %							
Holberg Vekstmarkeder A								
Avkastning fond	-9,1 %	-8,7 %	6,1 %	-0,4 %	2,5 %		3,8 %	Oppstart: November 2010
Avkastning referanseindeks	-11,0 %	-3,6 %	12,1 %	6,5 %	9,6 %		7,4 %	
Differanseavkastning	1,9 %	-5,1 %	-6,0 %	-6,9 %	-7,1 %		-3,6 %	
Aktiv andel	83 %							
Holberg Triton A								
Avkastning fond	-1,4 %	-2,9 %	5,0 %	5,2 %	6,6 %		7,0 %	Oppstart: Februar 2015
Holberg Global Valutasikret								
Avkastning fond	-6,4 %	-10,4 %	10,1 %	5,9 %			7,6 %	Oppstart: Desember 2019

Alle avkastningstall er fratrukket 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	13,5 %	14,1 %	13,0 %		13,7 %
Holberg Vekstmarkeder	13,1 %	16,2 %	14,5 %		14,7 %
Holberg Triton	9,5 %	10,4 %	10,6 %		10,4 %
Holberg Norden	12,2 %	13,5 %	15,2 %	17,0 %	18,9 %
Holberg Norge	8,0 %	12,1 %	15,9 %	17,7 %	19,4 %
Relativ volatilitet (tracking error)					
Holberg Global	4,8 %	5,7 %	5,4 %		5,9 %
Holberg Vekstmarkeder	8,3 %	9,1 %	8,7 %		8,8 %
Holberg Triton					
Holberg Norden	6,3 %	5,9 %	8,4 %	7,6 %	7,9 %
Holberg Norge	7,3 %	7,3 %	7,5 %	7,9 %	7,9 %
Information ratio					
Holberg Global	-1,2	-0,9	-0,4		-0,2
Holberg Vekstmarkeder	-0,7	-0,8	-0,8		-0,4
Holberg Triton					
Holberg Norden	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0
Holberg Norge	-0,2	0,2	0,5	-0,1	0,2

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

Vårt forvaltererteam på globale aksjer



**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



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.

The logo icon consists of two vertical rectangular bars of equal height. The left bar is shorter than the right bar. A horizontal line connects the top of the left bar to the top of the right bar, forming a shape that resembles a stylized 'H' or a simplified architectural structure.

Holberg