



Månedsrapport  
**Holberg**  
**Vekstmarkeder**

Mai 2026



# Fondskommentar

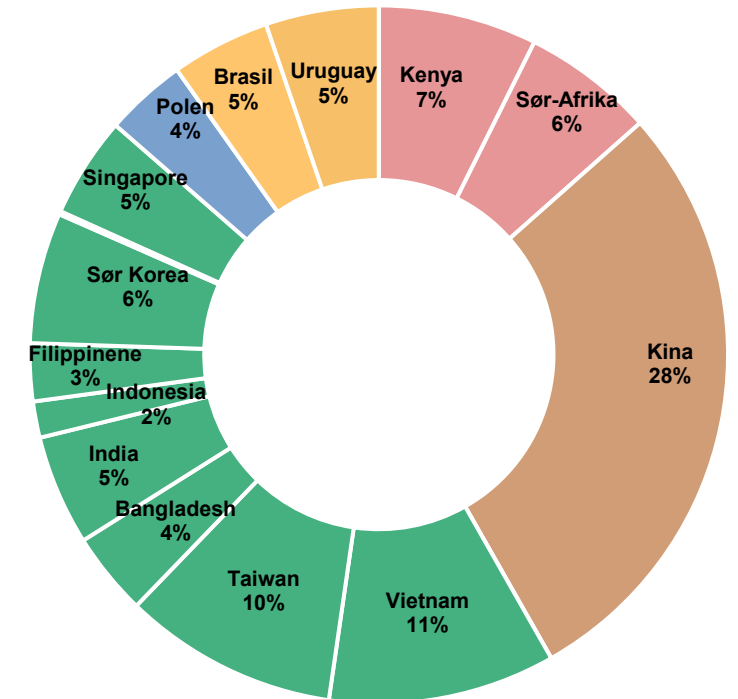
Holberg Vekstmarkeder A falt 1,5 % i mai, og har falt 10,4 % hittil i år.

Holberg Vekstmarkeder består av 26 selskaper, hvorav de 20 største utgjør 86 % av porteføljen. TSMC (9,3 %), Tencent (8,5 %) og Samsung (5,7 %) er de tre største posisjonene.

I mai solgte fondet sin posisjon i brasilianske TOTVS.

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 10x for 2026e, basert på konsensusestimater fra Bloomberg.



Holberg Vekstmarkeder	Mai	2026	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden oppstart
Avkastning	-1,5 %	-10,4 %	5,4 %	-0,6 %	2,1 %	3,6 %
Avk. referanseindeks	8,9 %	15,0 %	17,6 %	9,8 %	11,8 %	8,5 %
Volatilitet			13,1 %	16,2 %	14,5 %	14,6 %
Relativ volatilitet (tracking error)			11,3 %	10,9 %	9,6 %	9,4 %
Information ratio			-1,1	-1,0	-1,0	-0,5
Aktiv andel	81 %					

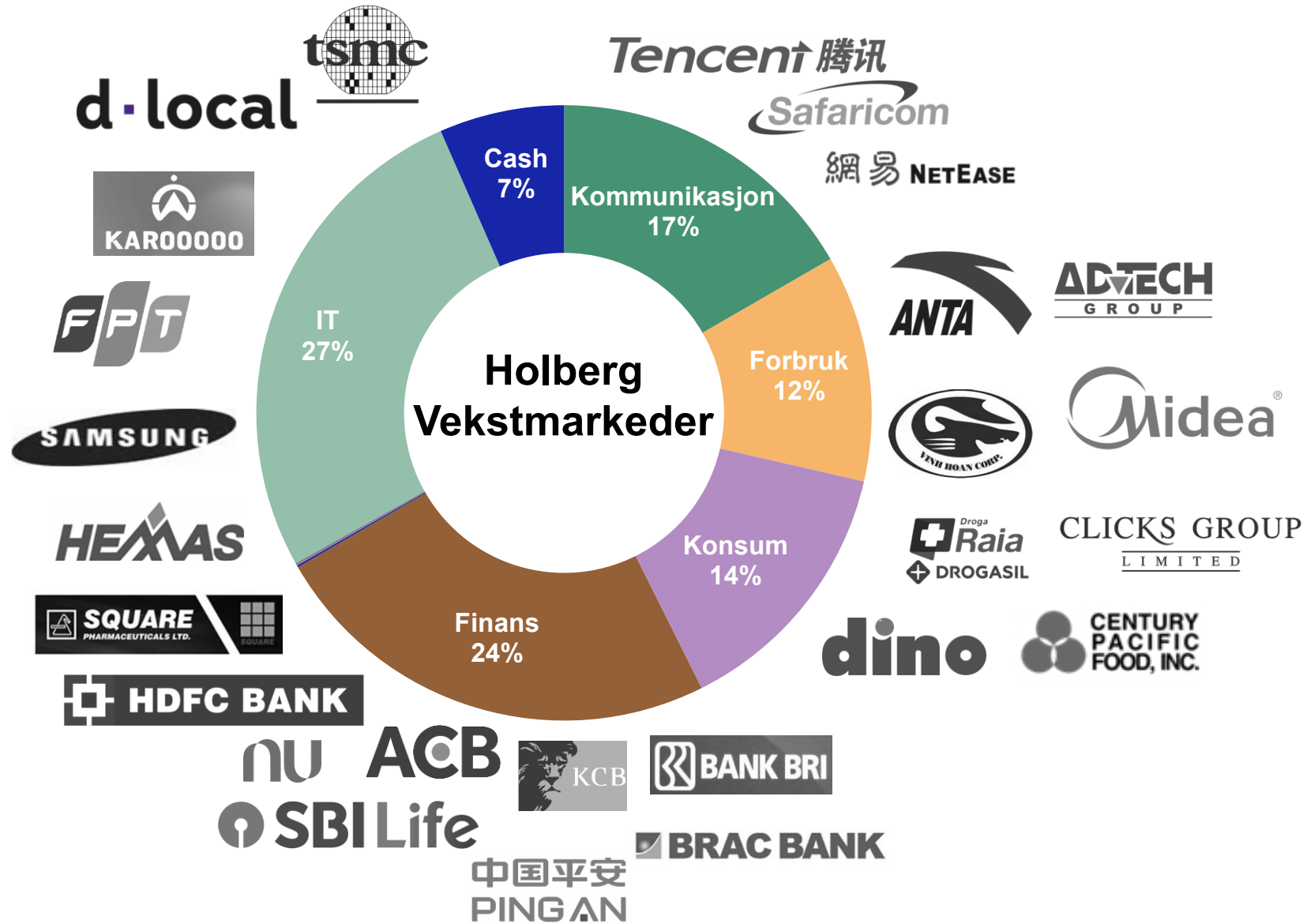
Fondets navn ble endret fra Holberg Rurik til Holberg Vekstmarkeder den 1. november 2024, og forvalteransvaret ble samtidig overtatt av Holbergs globale aksjeteam. Avkastningstall utover 12 mnd. er angitt som årlig gjennomsnittsavkastning

# Forvalterkommentar

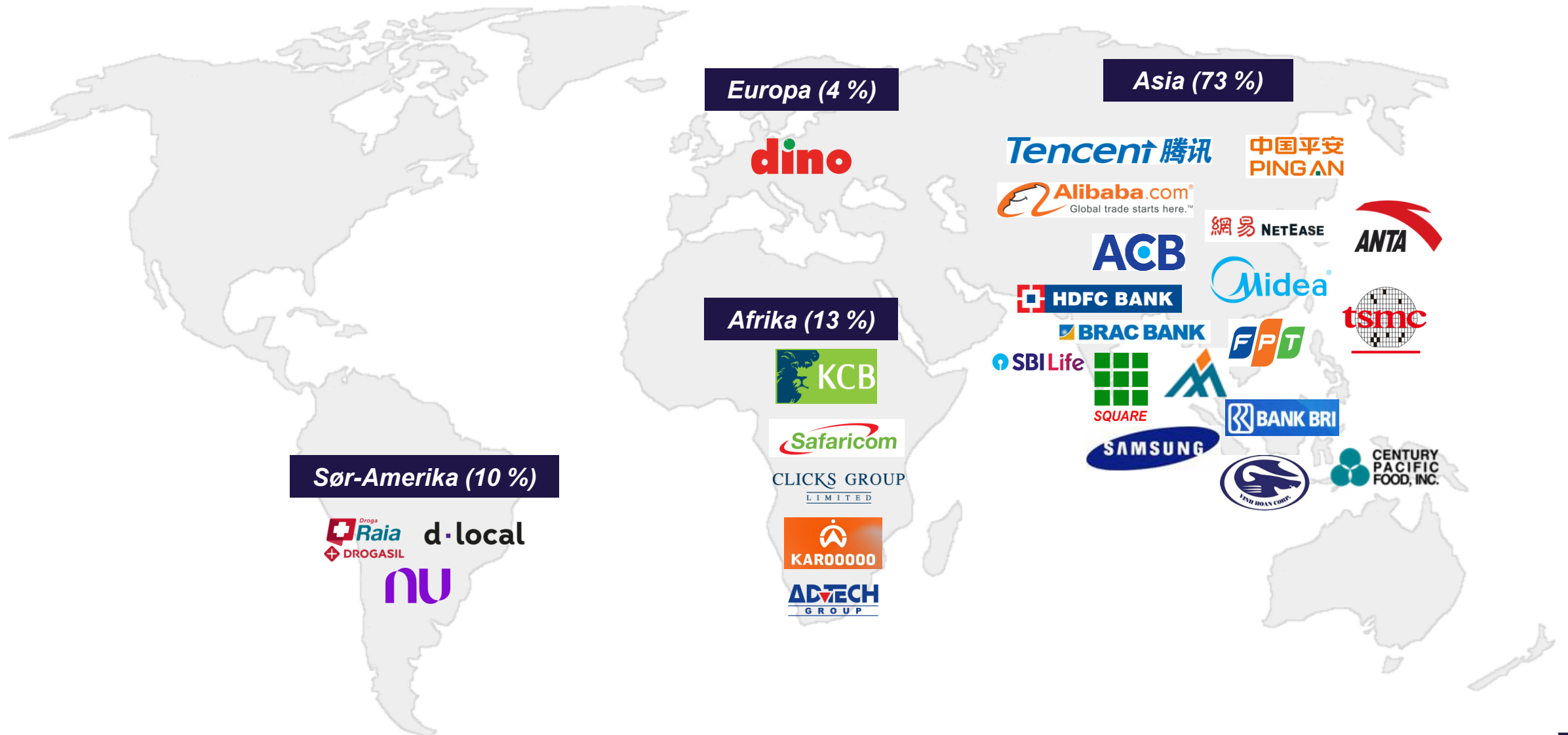
- Det siste året har vært preget av en todelt økonomi. På den ene siden har store KI-investeringer drevet sterk utvikling for selskapene i denne verdikjeden, mens handelskrig, økt oljepris og tariffen har skapt utfordringer for andre selskaper. Som et resultat av dette har nå selskapskonsentrasjonen i indeks også økt betraktelig - de tre største selskapene (TSMC, Samsung, SK Hynix) utgjør nå tilsammen 24 % av indeks. Samlet utgjør IT 37 % av indeks.\*
- Vi fortsetter å investere i selskaper med sterk og langsiktig underliggende verdiskapning gjennom syklene, lav belåning, god ledelse og gunstig prising. På kort sikt kan aksjekurser påvirkes betydelig av sykler, markedspsykologi, posisjonering og tilfeldigheter. Over tid er det derimot den fundamentale utviklingen i selskapene som i størst grad driver avkastningen.
- Vi har derfor valgt å ikke jage de mest populære navnene innen KI-sektoren. Dette gjelder også tilknyttede industrier som energiforsyning, gruvedrift osv. I stedet har vi prioritert å balansere porteføljen, slik at den står godt rustet dersom markedsklimaet blir mer krevende etter en lang periode med medvind.
- Risiko lar seg ofte ikke måle før det er for sent. I vår verktøykasse er derfor diversifisering, robuste balanser og sterke konkurranseposisjoner sentralt.
- Til tross for delvis krevende markedsførhold leverer porteføljeselskapene fortsatt bra; Det forventes 16 % resultatvekst fra 2026 til 2027 ifølge analytikernes konsensusestimater. Dette med en gjennomsnittlig kapitalavkastning på 21 % og en prising på 10x inneværende års resultat. Vi oppfatter porteføljen som attraktivt priset.

\*Kilde: msci.com, tall per april 2026

# Porteføljesammensetning



# Porteføljesammensetning




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

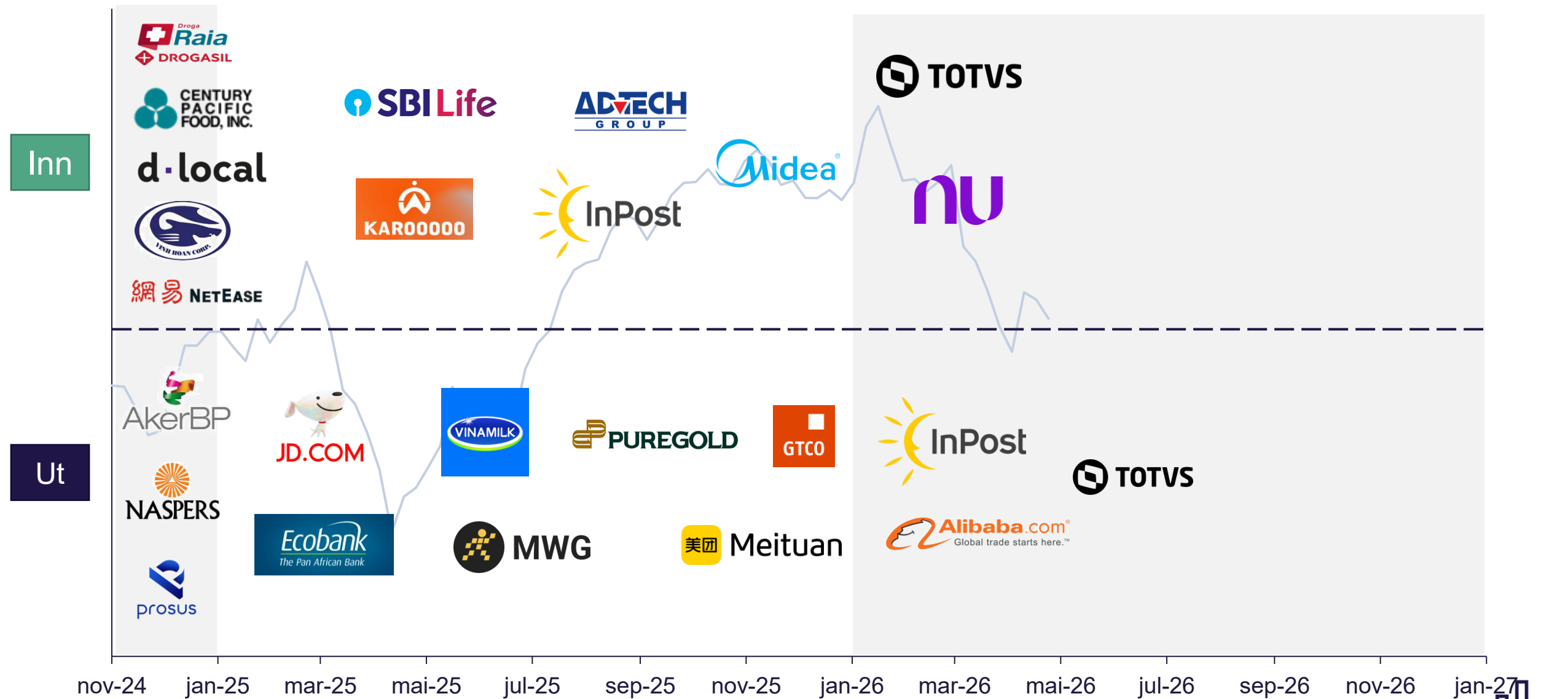
# 10 største investeringer (1-5)

Selskap	Andel	Kommentar
	9,3 %	<b>Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC)</b> 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.
	8,5 %	<b>Tencent</b> 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.
	5,7 %	<b>Samsung Electronics</b> 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.
	5,6 %	<b>Ping An Insurance</b> 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.
	4,9 %	<b>dLocal</b> 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

# 10 største investeringer (6-10)

Selskap	Andel	Kommentar
	4,4 %	<b>Karoo000</b> 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 %	<b>NetEase</b> er en av verdens største aktører innen dataspill. NetEase er en av to dominerende aktører i ett kinesisk spillmarked som stadig vokser, og hvor det er betydelige skala-fordeler. Selskapet ekspanderer også internasjonalt.
	4,2 %	<b>Anta Sports</b> 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.
	4,0 %	<b>Midea</b> 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.
	3,9 %	<b>Safaricom</b> 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.

# Porteføljeendringer\*



\*Siden navnebytte 1. november 2024

# Nøkkeltall for fondets største investeringer

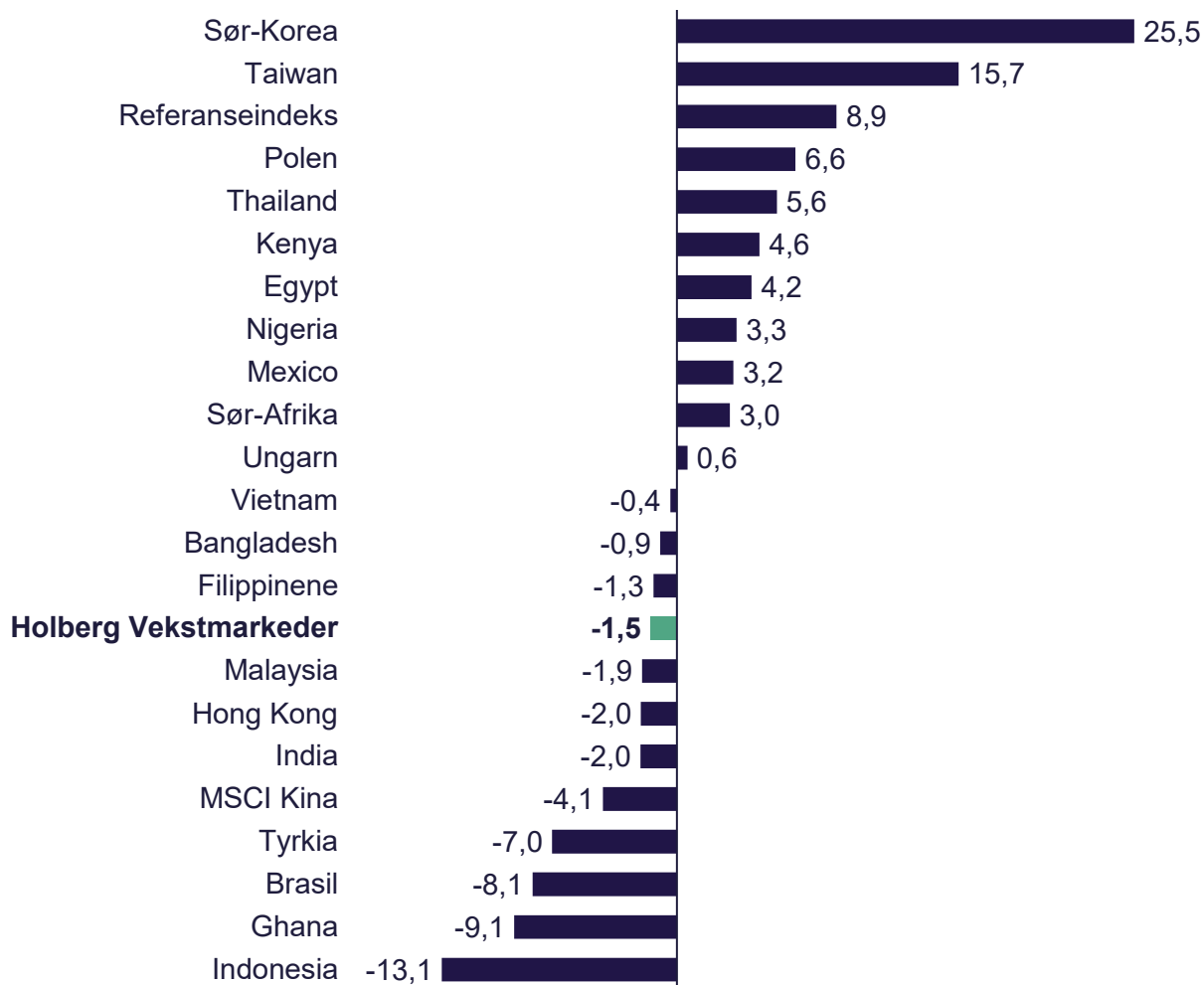
Selskap	PF Vekt (%)	PE 2026e	PE 2027e	EPS vekst 2027e	Utbytte- avkastning 2026e	ROE (%) Siste 12 mnd	P/B Siste
1 Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	9,3 %	24,2	21,6	12 %	0,9 %	37 %	10,4
2 Tencent Holdings Ltd	8,5 %	12,2	11,0	11 %	1,4 %	22 %	3,0
3 Samsung Electronics Co Ltd	5,7 %	5,1	3,8	36 %	1,9 %	17 %	3,8
4 Ping An Insurance Group Co of China Ltd	5,6 %	6,4	6,0	7 %	5,6 %	14 %	0,9
5 Dlocal Ltd/Uruguay	4,9 %	14,3	10,9	31 %	1,8 %	35 %	6,2
6 Karooooo Ltd*	4,4 %	20,0	16,8	19 %	3,4 %	31 %	7,3
7 NetEase Inc	4,2 %	12,8	11,7	10 %	2,7 %	22 %	3,3
8 ANTA Sports Products Ltd	4,2 %	12,9	11,7	10 %	3,6 %	21 %	2,8
9 Midea Group Co Ltd	4,0 %	12,0	11,1	8 %	5,7 %	19 %	2,4
10 Safaricom PLC*	3,9 %	10,9	9,4	16 %	7,3 %	50 %	6,1
11 Vinh Hoan Corp	3,8 %	8,7	8,5	2 %	4,5 %	16 %	1,3
12 Advtech Ltd	3,8 %	15,6	13,6	15 %	3,2 %	20 %	3,5
13 Asia Commercial Bank JSC	3,6 %	6,9	5,7	22 %	2,8 %	18 %	1,3
14 Dino Polska SA	3,5 %	18,3	15,6	18 %	0,0 %	19 %	3,5
15 BRAC Bank PLC	3,5 %	6,7	6,1	10 %	-	20 %	1,4
16 HDFC Bank Ltd*	3,4 %	13,8	12,0	15 %	1,8 %	14 %	2,0
17 KCB Group PLC	2,9 %	3,0	2,6	14 %	9,0 %	21 %	0,6
18 Century Pacific Food Inc	2,5 %	12,0	11,0	10 %	4,2 %	19 %	2,4
19 FPT Corp	2,4 %	12,5	11,0	14 %	2,9 %	27 %	3,1
20 Raia Drogasil SA	2,2 %	20,2	15,6	29 %	1,9 %	19 %	4,5
<b>Topp 20 - Vektet snitt</b>	<b>86 %</b>	<b>10,0</b>	<b>8,6</b>	<b>16 %</b>	<b>3,1 %</b>	<b>21 %</b>	<b>2,3</b>
<b>Portefølje - Vektet snitt</b>	<b>100 %</b>	<b>10,2</b>	<b>8,8</b>	<b>16 %</b>	<b>3,0 %</b>	<b>21 %</b>	<b>2,4</b>

\* Avvikende regnskapsår.

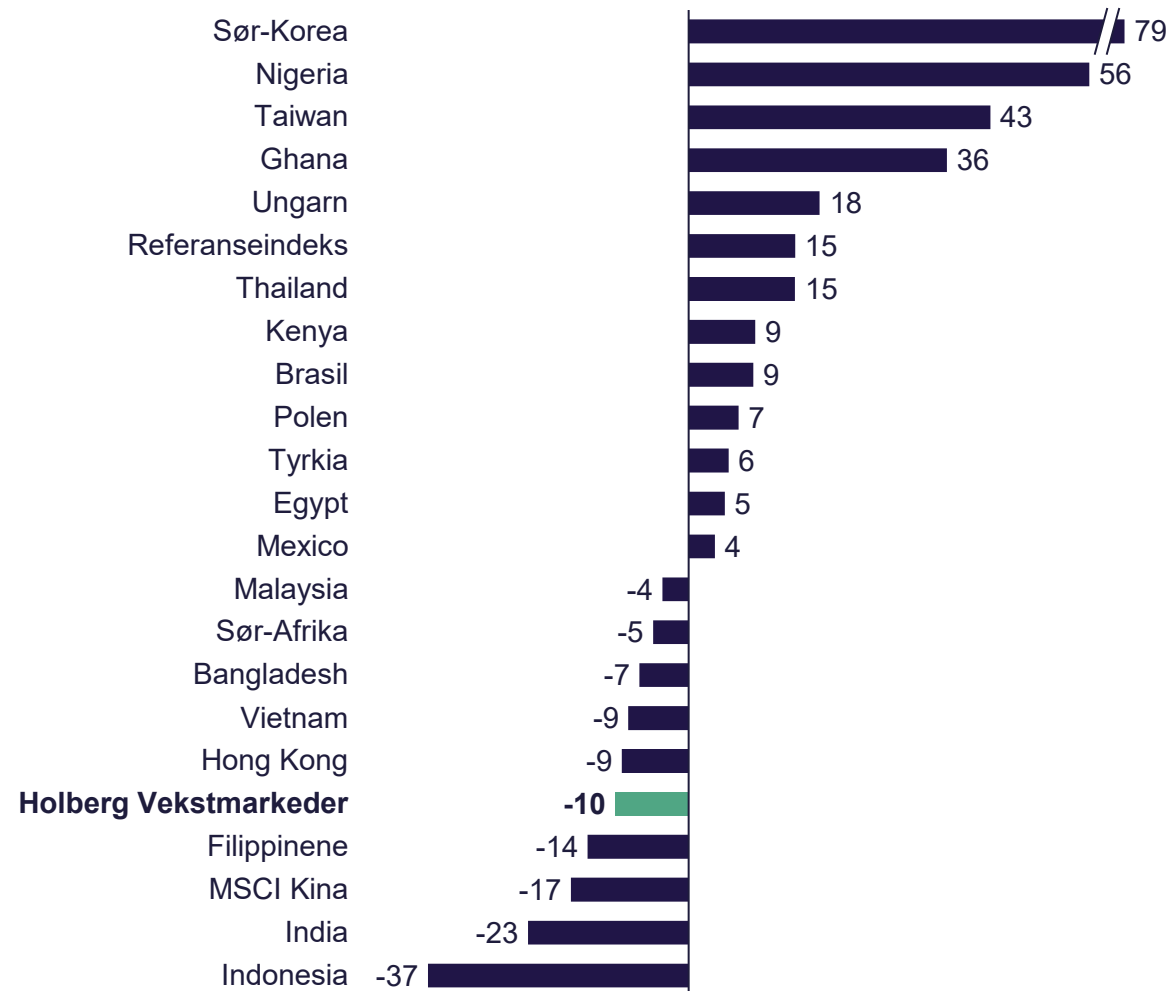
Kilde: Bloomberg

# Avkastning i verdens vekstmarkeder i 2026

## Kursutvikling i mai NOK (%)

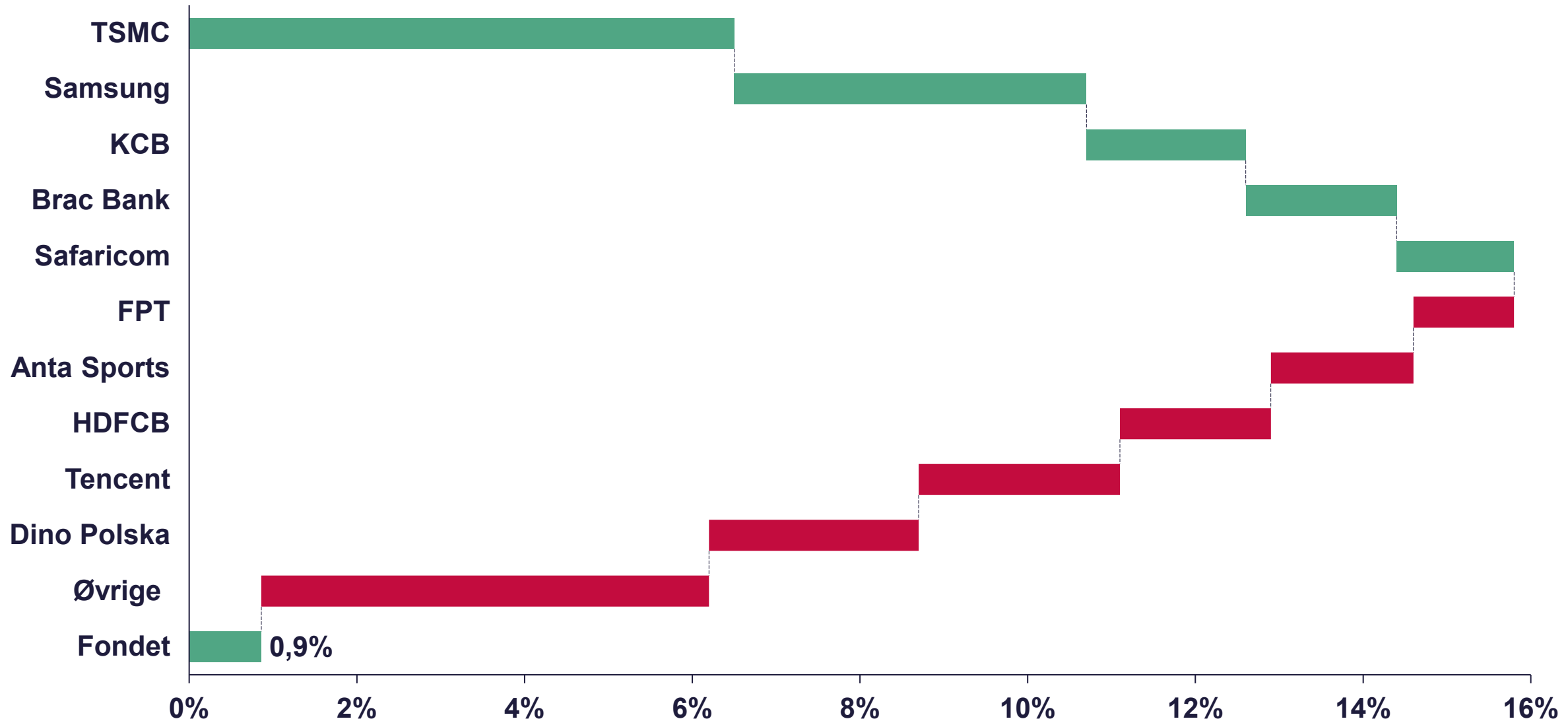


## Kursutvikling hittil i år NOK (%)



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

# Største bidragsytere siste 12 måneder

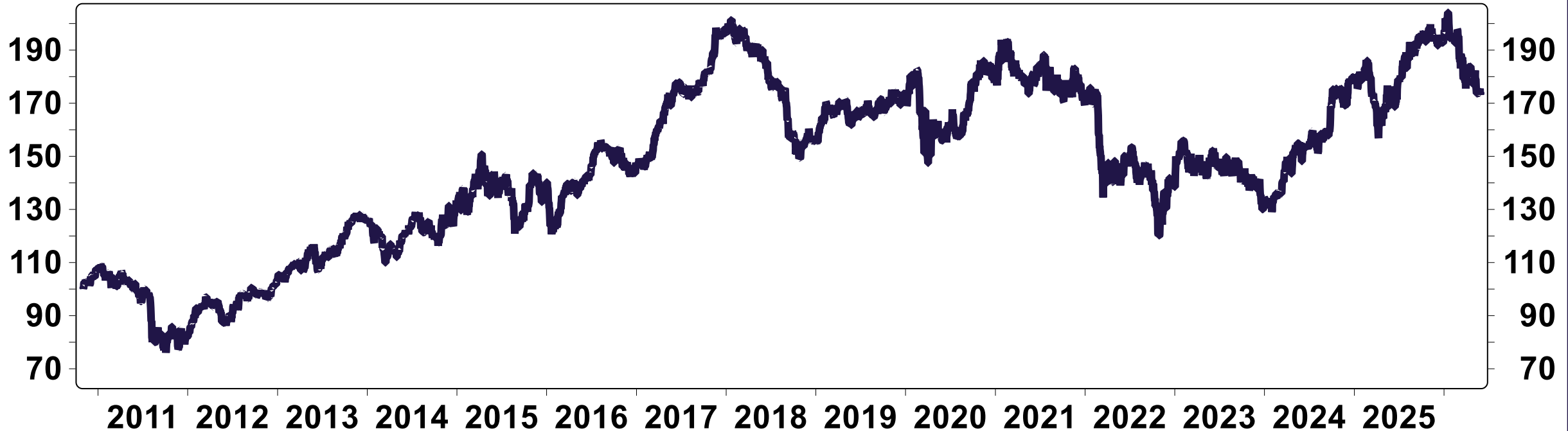


Kilde: Bloomberg



# Kursutvikling siden oppstart og nøkkeltall

## Holberg Vekstmarkeder A

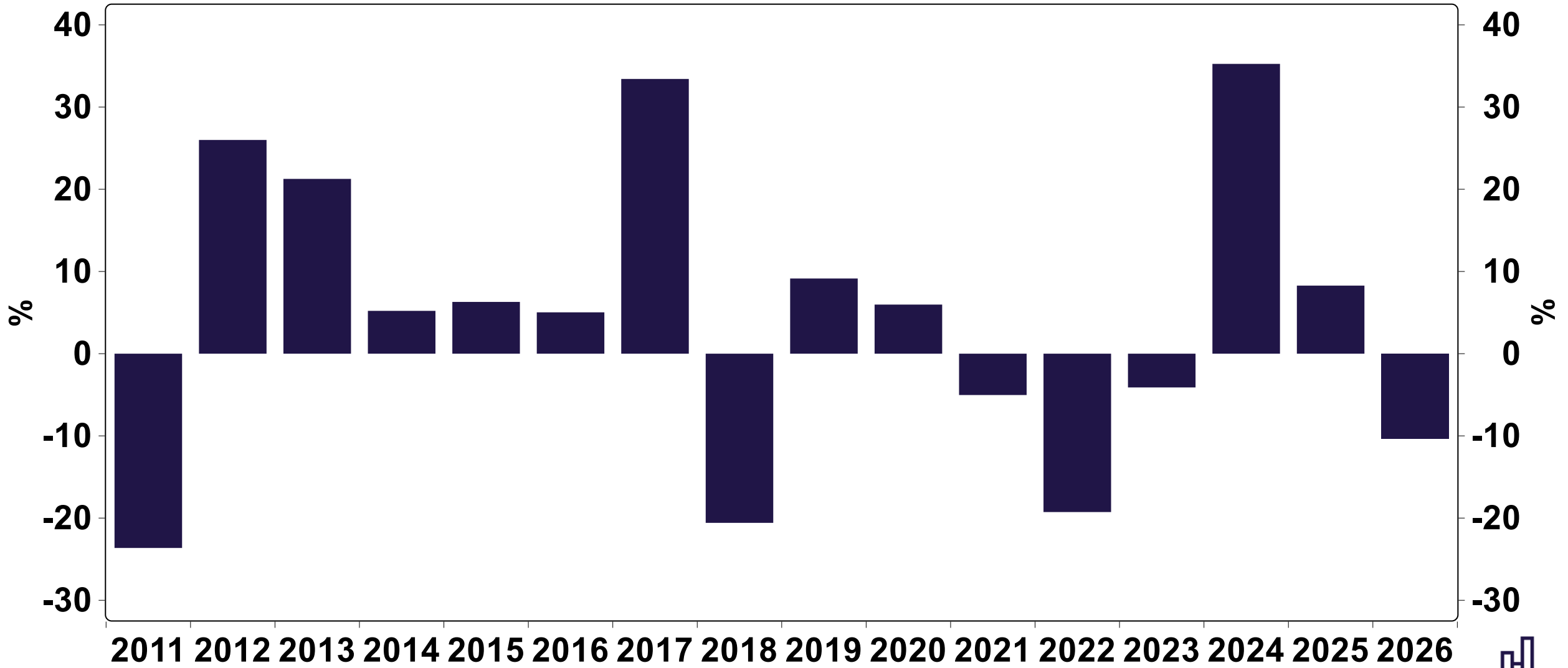


Holberg Vekstmarkeder	Mai	2026	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden oppstart
Avkastning	-1,5 %	-10,4 %	5,4 %	-0,6 %	2,1 %	3,6 %
Avk. referanseindeks	8,9 %	15,0 %	17,6 %	9,8 %	11,8 %	8,5 %
Volatilitet			13,1 %	16,2 %	14,5 %	14,6 %
Relativ volatilitet (tracking error)			11,3 %	10,9 %	9,6 %	9,4 %
Information ratio			-1,1	-1,0	-1,0	-0,5
Aktiv andel	81 %					

Avkastningstall utover 12 mnd. er angitt som årlig gjennomsnittsavkastning

# Årlig avkastning

## Holberg Vekstmarkeder A



# Avkastning for våre aksjefond

	Mai	2026	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siste 20 år	Siden oppstart	
<b>Holberg Norge A</b>								
Avkastning fond	-0,5 %	4,7 %	18,4 %	13,1 %	15,9 %	9,0 %	11,4 %	<b>Oppstart: Desember 2000</b>
Avkastning referanseindeks	-0,3 %	18,5 %	19,4 %	11,9 %	12,4 %	8,5 %	9,4 %	
Differanseavkastning	-0,2 %	-13,9 %	-1,0 %	1,2 %	3,5 %	0,5 %	2,0 %	
Aktiv andel	67 %							
<b>Holberg Norden A</b>								
Avkastning fond	2,3 %	-8,7 %	7,6 %	6,5 %	10,3 %	8,6 %	9,1 %	<b>Oppstart: November 2000</b>
Avkastning referanseindeks	2,2 %	0,9 %	8,7 %	7,6 %	10,9 %	9,9 %	9,1 %	
Differanseavkastning	0,1 %	-9,5 %	-1,2 %	-1,1 %	-0,6 %	-1,3 %	0,0 %	
Aktiv andel	79 %							
<b>Holberg Global A</b>								
Avkastning fond	1,2 %	-8,8 %	7,4 %	8,6 %	11,8 %		9,9 %	<b>Oppstart: August 2006</b>
Avkastning referanseindeks	3,8 %	1,2 %	14,5 %	14,3 %	14,2 %		11,0 %	
Differanseavkastning	-2,6 %	-10,0 %	-7,1 %	-5,7 %	-2,4 %		-1,1 %	
Aktiv andel	80 %							
<b>Holberg Vekstmarkeder A</b>								
Avkastning fond	-1,5 %	-10,4 %	5,4 %	-0,6 %	2,1 %		3,6 %	<b>Oppstart: November 2010</b>
Avkastning referanseindeks	8,9 %	15,0 %	17,6 %	9,8 %	11,8 %		8,5 %	
Differanseavkastning	-10,4 %	-25,4 %	-12,1 %	-10,4 %	-9,6 %		-4,9 %	
Aktiv andel	81 %							
<b>Holberg Triton A</b>								
Avkastning fond	-0,2 %	-5,8 %	2,3 %	4,2 %	5,3 %		6,6 %	<b>Oppstart: Februar 2015</b>
<b>Holberg Global Valutasikret</b>								
Avkastning fond	1,3 %	-2,1 %	12,0 %	6,8 %			8,9 %	<b>Oppstart: Desember 2019</b>

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
<b>Volatilitet</b>					
Holberg Global	13,4 %	14,2 %	12,9 %		13,6 %
Holberg Vekstmarkeder	13,1 %	16,2 %	14,5 %		14,6 %
Holberg Triton	9,5 %	10,5 %	10,6 %		10,4 %
Holberg Norden	11,2 %	13,3 %	15,2 %	17,0 %	18,8 %
Holberg Norge	7,9 %	12,0 %	15,9 %	17,7 %	19,4 %
<b>Relativ volatilitet (tracking error)</b>					
Holberg Global	4,9 %	5,7 %	5,4 %		5,9 %
Holberg Vekstmarkeder	11,3 %	10,9 %	9,6 %		9,4 %
Holberg Triton					
Holberg Norden	6,5 %	6,0 %	8,5 %	7,6 %	7,9 %
Holberg Norge	7,4 %	7,3 %	7,5 %	7,9 %	7,9 %
<b>Information ratio</b>					
Holberg Global	-1,4	-1,0	-0,5		-0,2
Holberg Vekstmarkeder	-1,1	-1,0	-1,0		-0,5
Holberg Triton					
Holberg Norden	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	0,0
Holberg Norge	-0,1	0,2	0,5	-0,1	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

# 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**