Månedsrapport

Holberg Global

September 2026

Holberg

Markedsføringsmateriale

Fondskommentar

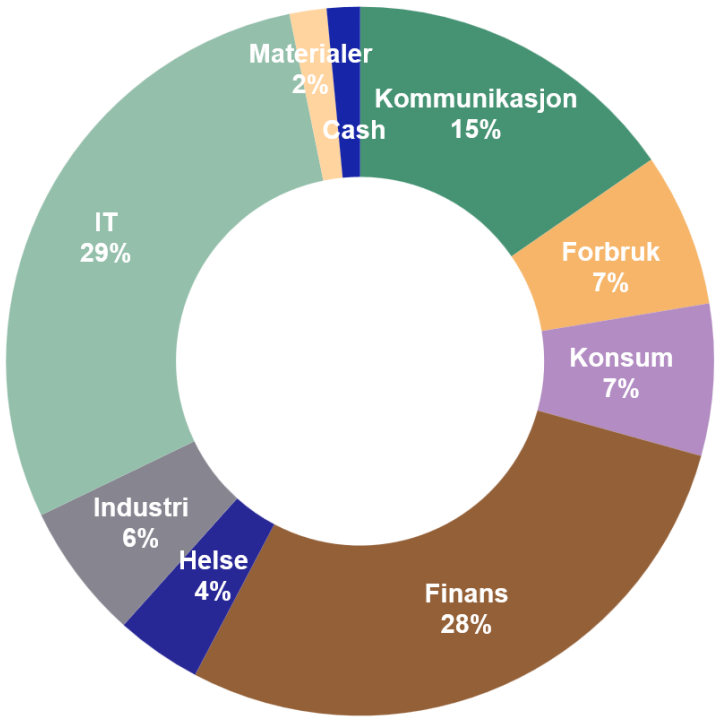
Holberg Global A falt 0,4 % i september, og har falt 6,1 % hittil i år. Holberg Global A har de siste fem årene oppnådd en avkastning på 46 %, tilsvarende 7,8 % årlig avkastning. De siste ti årene har fondet levert en avkastning på 200 %, tilsvarende 11,6 % årlig avkastning.

Holberg Global består av 30 selskaper, hvorav de 20 største utgjør 84 % av porteføljen. **Nvidia** (8,1 %), **Alphabet** (7,8 %) og **TSMC** (7,6 %) er de tre største posisjonene.

Vi har investert i **ASML Holding** i løpet av måneden, og solgt oss ut av **The Toro Company, Watsco Inc** og **Vinh Hoan Corp**.

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



Holberg Global	September	2026	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden oppstart
Avkastning (%)	-0,4 %	-6,1 %	9,2 %	7,8 %	12,1 %	9,9 %
Avkastning referanseindeks	1,3 %	6,2 %	17,3 %	14,0 %	14,9 %	11,1 %
Volatilitet			13,6 %	14,2 %	12,8 %	13,6 %
Relativ volatilitet (tracking error)			5,1 %	5,6 %	5,4 %	5,9 %
Information ratio			-1,6	-1,1	-0,5	-0,2
Aktiv andel	77 %					

Avkastningstall utover 12 mnd. er angitt som årlig gjennomsnittsavkastning

Holberg

Nytt selskap i porteføljen

Nederlandske **ASML Holding** utvikler og produserer maskiner til produksjon av databrikker. Maskinene bruker lys til å overføre svært små kretsmønstre til silisiumskiver, en prosess som kalles litografi. ASML har en nøkkelposisjon i utbyggingen av verdens AI-infrastruktur, og er verdens eneste leverandør av EUV-maskiner, som brukes til de mest avanserte produksjonstrinnene. Selskapet har 44.000 ansatte og en børsverdi på 625 milliarder Euro.

Overbevisende vekstutsikter og høy kapitalavkastning
Omsetningen har økt med 18 % årlig de siste ti årene. AI og økt etterspørsel etter databrikker ventes å drive enda raskere vekst framover. Prisingsmakt, stordriftsfordeler og effektiv drift har løftet marginer og kapitalavkastningen. Både driftsmarginen og avkastning på investert kapital er nå rundt 40 %.

Ledelsestillit og Eierfokus
Konsernsjef Christophe Fouquet har vært ansatt i ASML siden 2008, og har tidligere ledet EUV-virksomheten. Under hans ledelse har selskapet levert sterke resultater og forvaltet kapitalen godt. ASMLs rammeverk for langsiktige aksjetildelinger gjelder alle ansatte og suppleres av en bred aksjespareordning.

Bærekraftig forretningsmodell
ASMLs teknologi muliggjør mer energieffektive databrikker. Selskapet arbeider også med å redusere maskinenes energiforbruk ytterligere og scorer høyt i bærekraftmålinger.

Regnværbeskyttelse
Selskapets enerådende posisjon innen EUV-litografi gir sterk konkurransebeskyttelse, mens serviceinntekter fra den installerte maskinparken demper svingninger i omsetningen. Høy lønnsomhet og en solid balanse gir motstandskraft når kundenes nyinvesteringer faller.

Grådig billig. Med en P/E rundt 37 på konsensusestimert resultat for 2026, krever prisingen fortsatt sterk vekst. Vi vurderer prisingen som attraktiv i et langsiktig investeringsperspektiv.

- **H**øy kapitalavkastning ✔
- **O**verbevisende vekstutsikter ✔
- **L**edelsestillit ✔
- **B**ærekraft ✔
- **E**ierfokus ✔
- **R**egnværsbeskyttelse ✔
- **G**rådig billig ☐

ASML

Holberg

Porteføljesammensetning

Canada (6 %)

Brookfield
Couche-Tard

USA (56 %)

VISA
S&P Global
MASCO
MONSTER BEVERAGE CORPORATION
Alphabet
Microsoft
NVIDIA
planet fitness
Meta
amazon
MasterCard
micron
SHERWIN-WILLIAMS

Sør-Amerika (2 %)

d·local

Europa (21 %)

BAKKAFROST ESTABLISHED 1968
AVANZA
ADDTECH
novo nordisk
DIPLOMA PLC
LVMH
flatex DEGIRO
ASML
PHARMANUTRA

Afrika (1 %)

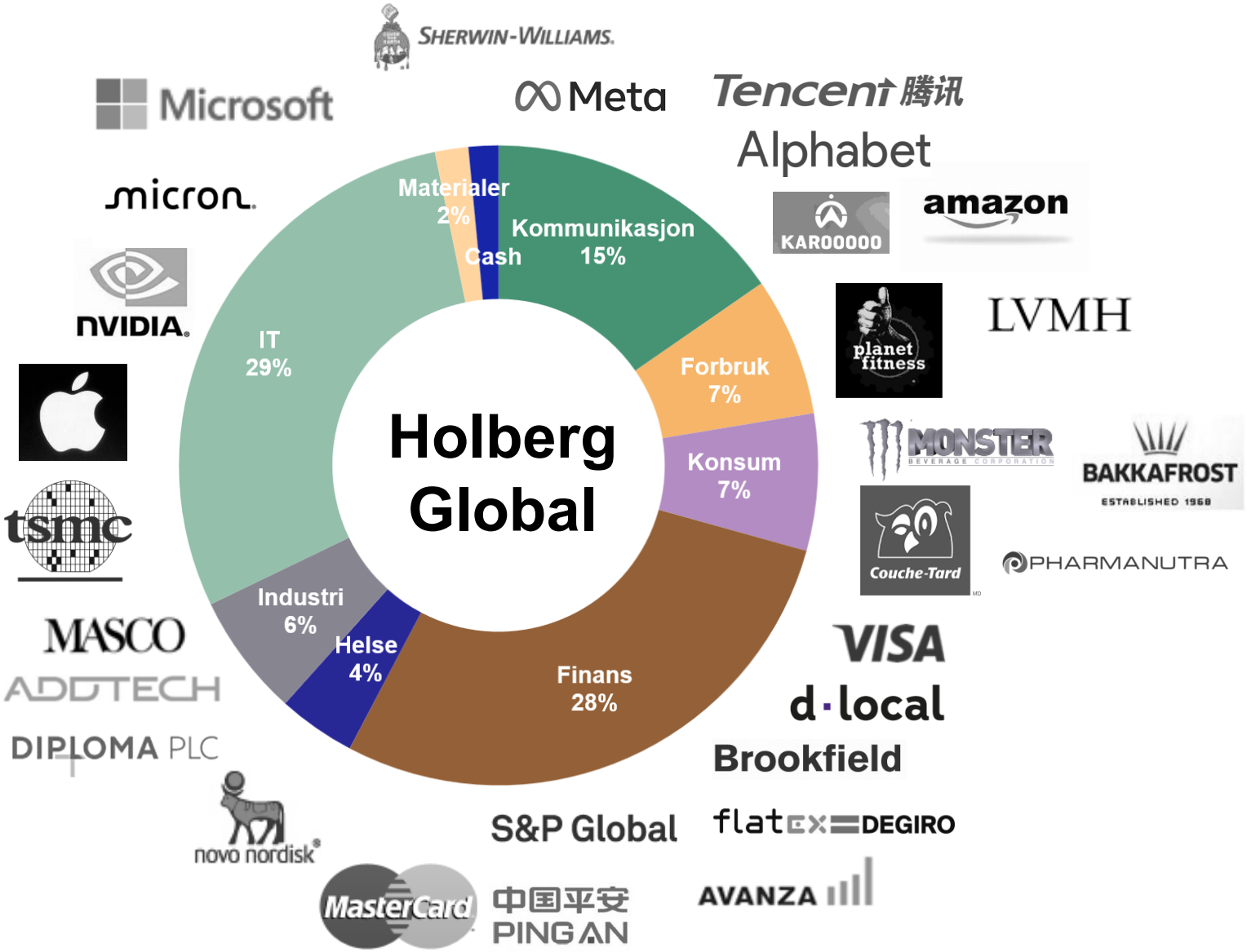
KAROOOOO

Asia (14 %)

Tencent 腾讯
中国平安 PING AN
tsmc

Holberg

Porteføljesammensetning



Holberg

10 største investeringer (1-5)

Selskap	Andel	Kommentar
NVIDIA	8,1 %	**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.
Alphabet	7,8 %	**Alphabet** er et holdingselskap som blant annet eier internettsøkertjenesten 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.
tsmc	7,6 %	**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.
Microsoft	5,5 %	**Microsoft** 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.
MasterCard	5,4 %	**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.

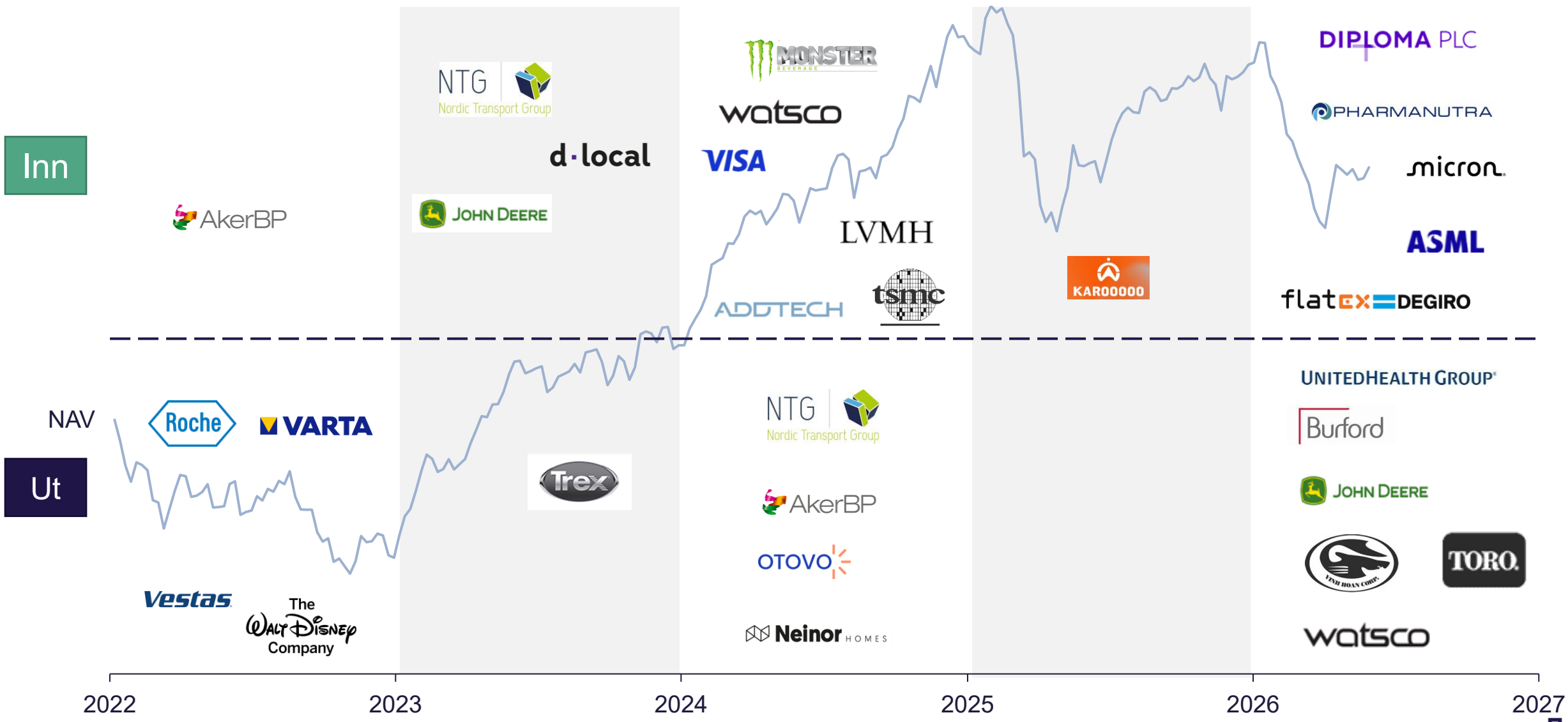
Holberg

10 største investeringer (6-10)

Selskap	Andel	Kommentar
amazon	4,4 %	**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.
Meta	4,3 %	**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.
VISA	4,3 %	**Visa** er verdens største betalingsteknologiselskap og håndterer elektroniske betalinger globalt. Selskapet drar nytte av betydelige nettverkseffekter og strukturell vekst i kort- og digitalbetaling. Visa har høy lønnsomhet og ekspanderer innen nye betalingsløsninger og geografier.
AVANZA	4,2 %	**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.
novo nordisk®	3,9 %	**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 legemidler.

Holberg

Porteføljeendringer



Fondet mottok aksjer i Mobility Global i juli 2026, som en spinn-off fra S&P Global Inc. Tildelte aksjer i Mobility Global ble solgt i august 2026.

Holberg

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	NVIDIA Corp*	8,1 %	24,4	14,2	71 %	0,3 %	117 %	24,1
2	Alphabet Inc	7,8 %	17,3	20,9	-18 %	0,3 %	50 %	6,8
3	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Lt	7,6 %	27,2	20,4	33 %	0,9 %	41 %	10,1
4	Microsoft Corp*	5,5 %	25,8	21,9	18 %	0,7 %	34 %	8,6
5	Mastercard Inc	5,4 %	27,5	23,8	16 %	0,6 %	241 %	86,3
6	Amazon.com Inc	4,4 %	17,2	20,1	-15 %	0,0 %	31 %	4,9
7	Meta Platforms Inc	4,3 %	20,6	18,6	11 %	0,3 %	30 %	7,1
8	Visa Inc*	4,3 %	27,2	23,8	14 %	0,7 %	62 %	18,5
9	Avanza Bank Holding AB	4,2 %	19,8	18,5	7 %	3,7 %	39 %	7,6
10	Novo Nordisk A/S	3,9 %	11,7	11,6	1 %	4,7 %	60 %	5,1
11	S&P Global Inc	3,7 %	21,9	19,4	13 %	1,0 %	15 %	3,7
12	Tencent Holdings Ltd	3,4 %	12,6	12,2	3 %	1,3 %	21 %	2,9
13	Brookfield Corp	3,4 %	12,7	10,0	27 %	2,4 %	-	-
14	flatexDEGIRO SE	3,3 %	13,5	11,8	14 %	1,4 %	22 %	3,1
15	Apple Inc*	2,9 %	37,8	34,5	9 %	0,3 %	149 %	45,2
16	Alimentation Couche-Tard Inc*	2,5 %	16,8	15,3	10 %	1,4 %	20 %	3,0
17	Diploma PLC*	2,5 %	30,3	29,1	4 %	0,9 %	19 %	9,8
18	AddTech AB*	2,3 %	33,5	28,2	19 %	1,1 %	28 %	10,8
19	Dlocal Ltd/Uruguay	2,1 %	15,9	12,3	29 %	3,1 %	41 %	7,3
20	Ping An Insurance Group Co of China Ltd	2,1 %	5,5	5,1	7 %	6,5 %	16 %	0,8
Topp 20 - Vektet snitt		**84 %**	**18,7**	**16,5**	**13 %**	**1,3 %**	**36 %**	**5,9**
Portefølje - Vektet snitt		**100 %**	**18,3**	**16,0**	**14 %**	**1,3 %**	**34 %**	**5,9**

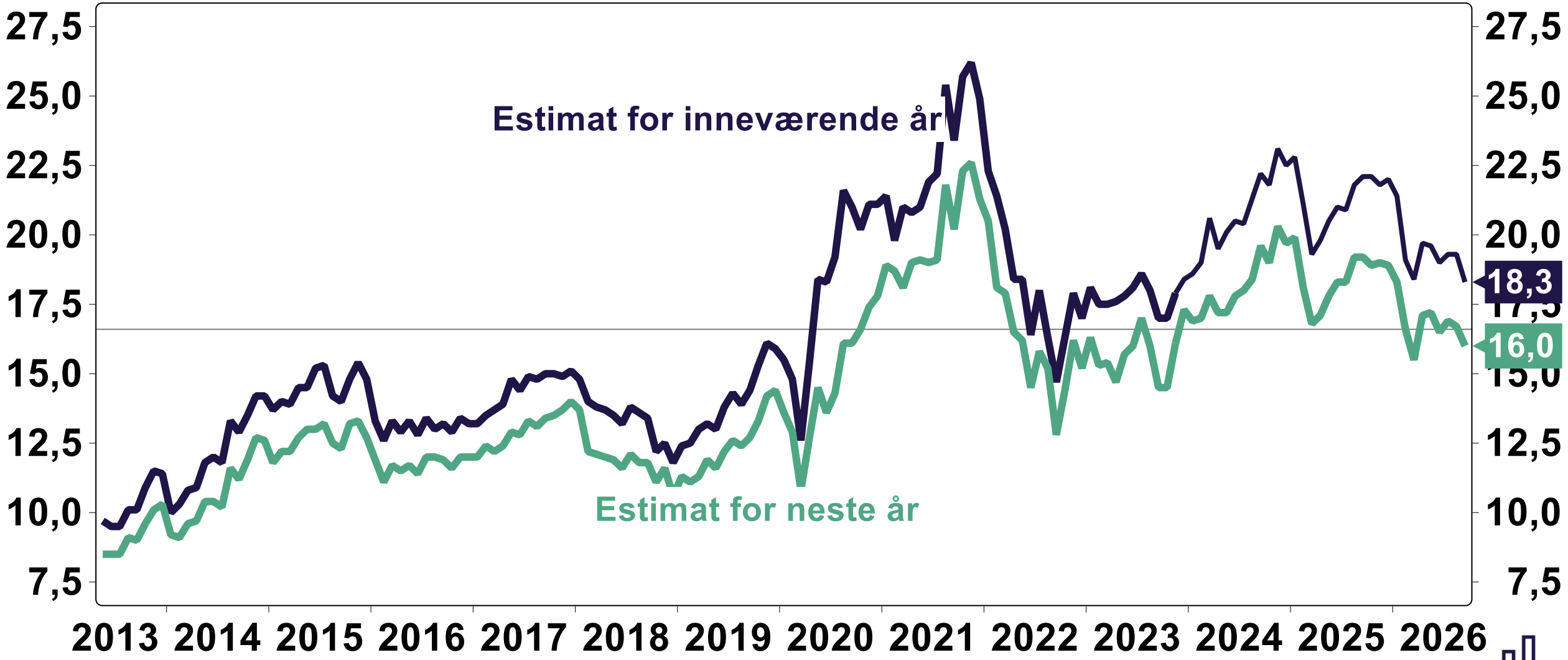
** Avvikende regnskapsår. Kilde: Bloomberg*

*** Amazon har inntektsført 70 milliarder USD i verdipapirgevinster i 1. halvår 2026, hovedsakelig knyttet til investering i Anthropic. Alphabet har hatt tilsvarende finansgevinster på 135 milliarder USD i perioden, knyttet til investeringer i SpaceX og Anthropic. På justert basis, eks slike verdipapirgevinster, forventer analytikerne at både Amazon og Alphabet skal øke resultatet med cirka 28 % fra 2026e til 2027e.*

Holberg

Porteføljens prising over tid

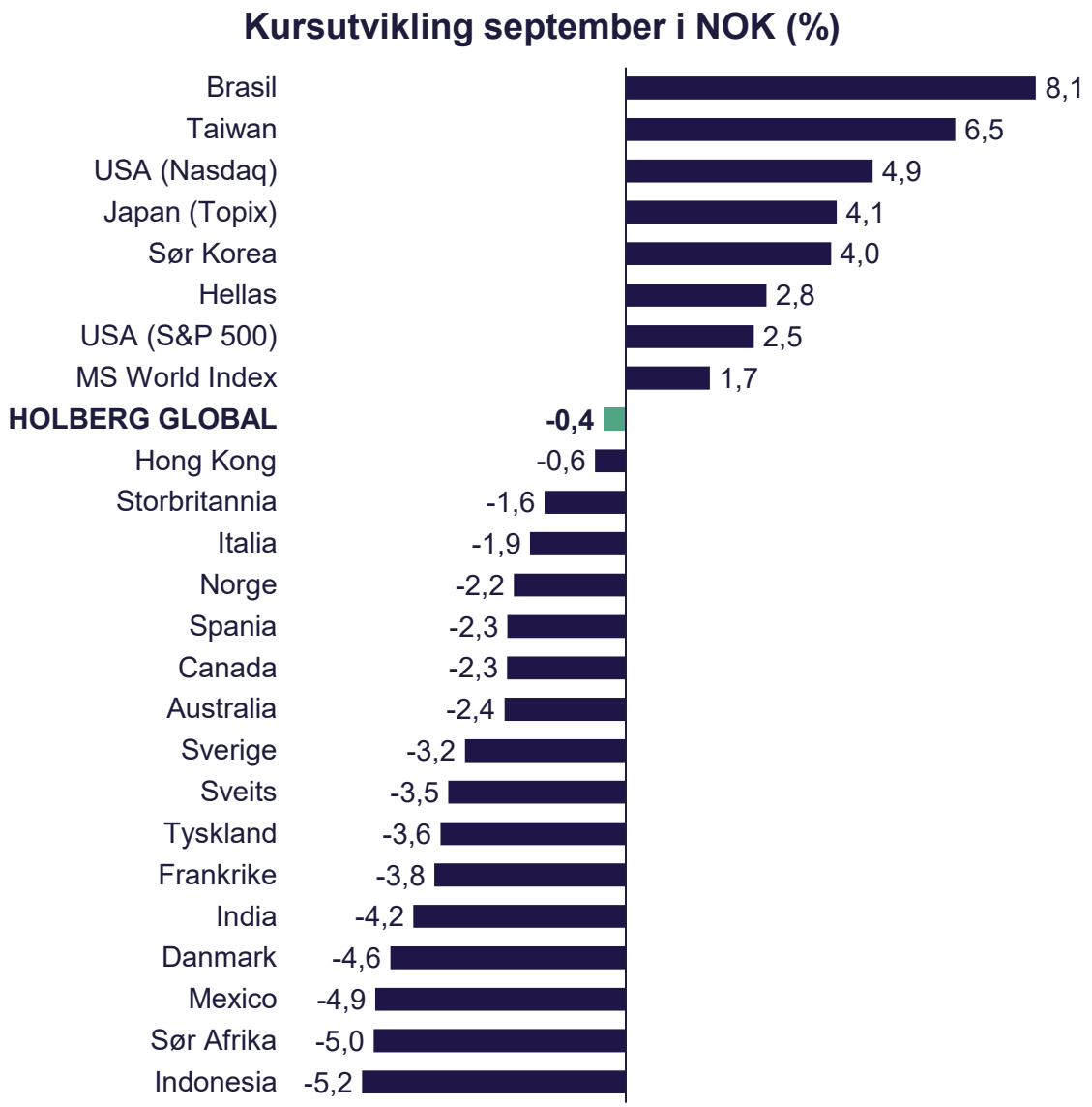
Holberg Global P/E

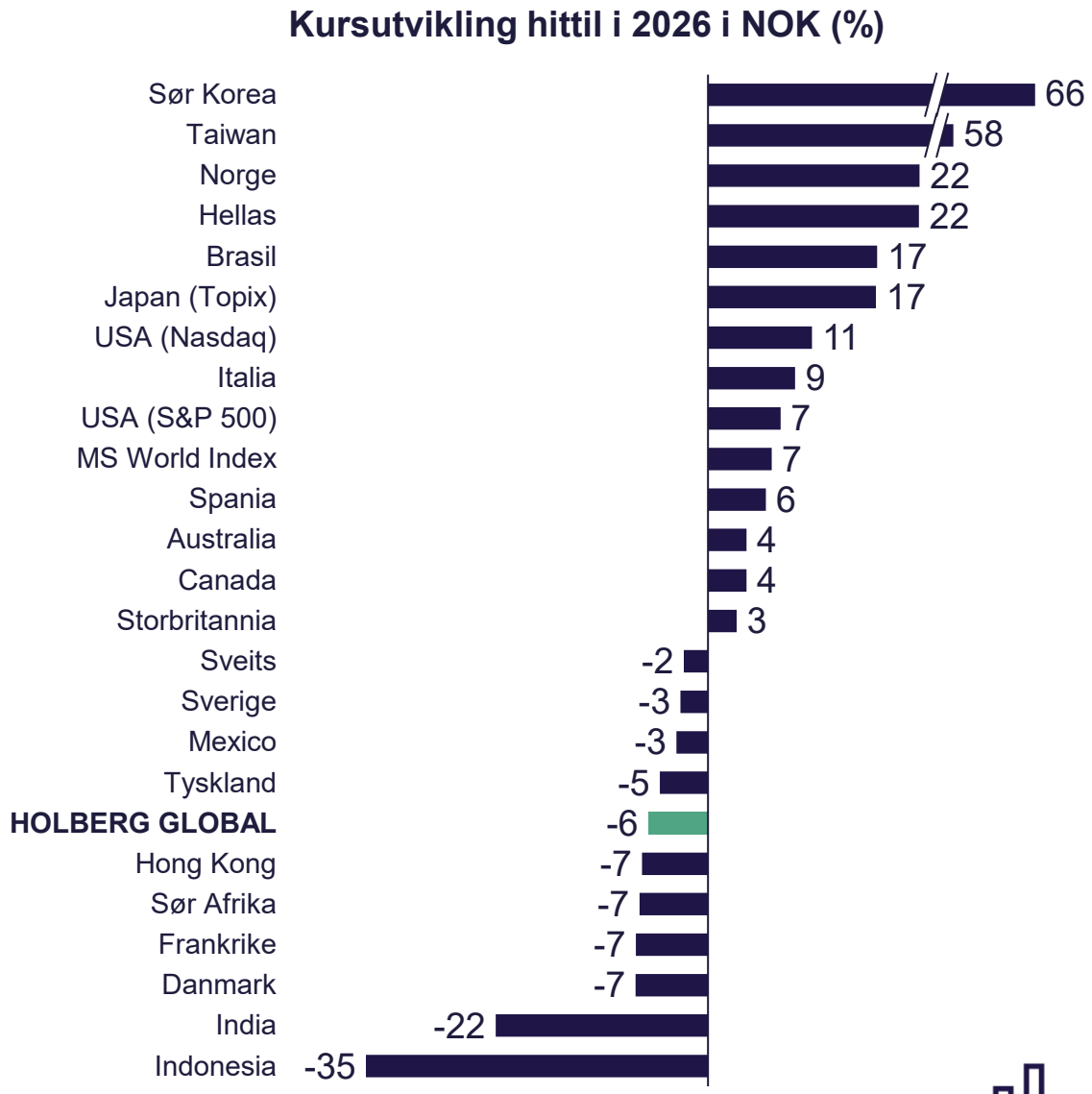


Vektede, gjennomsnittlige prisingsmultipler for porteføljen, basert på innhentede konsensusestimater fra analytikerne og aksjekurser ved slutten av hver måned.

Holberg

Avkastning i verdens aksjemarkeder



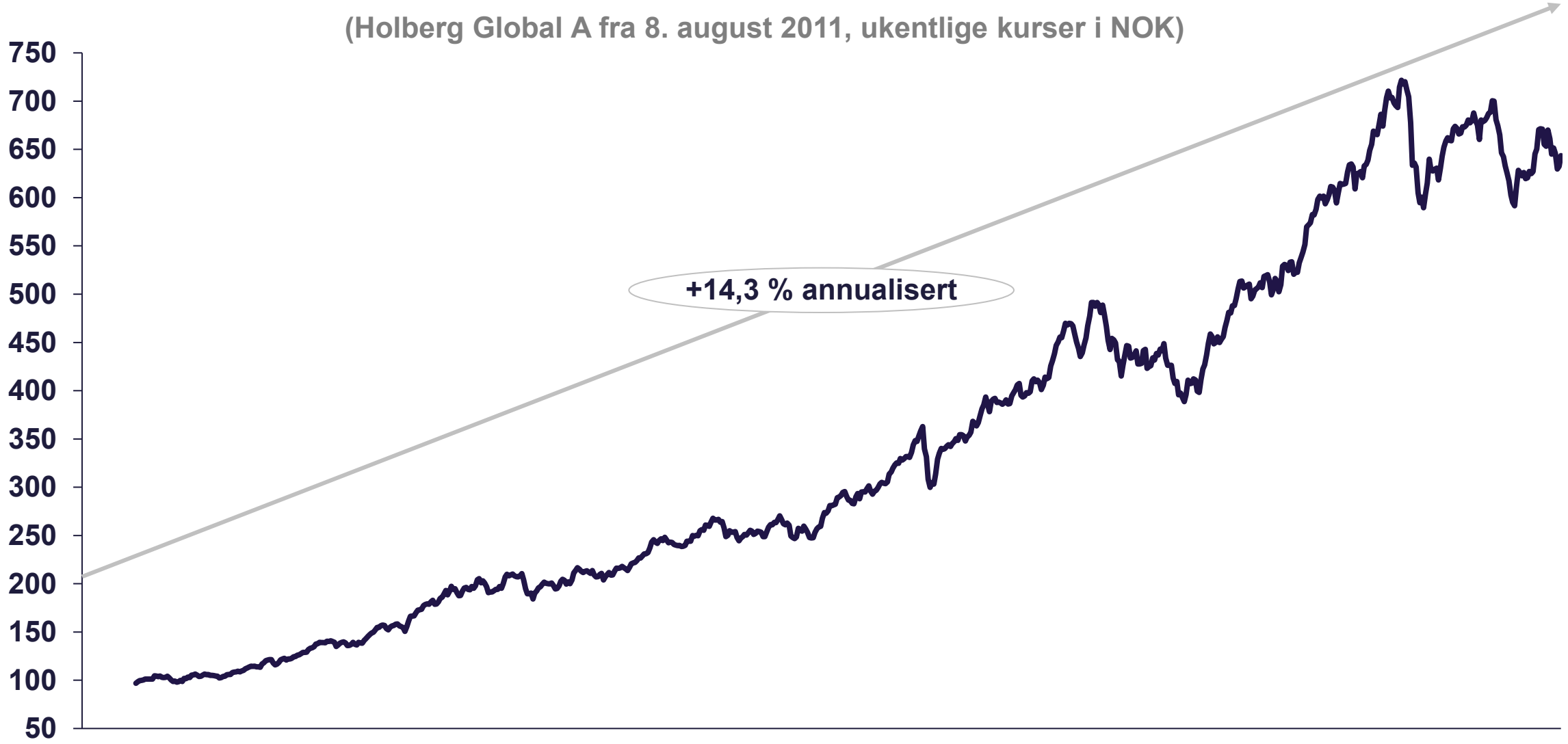


*Avkastningstall i norske kroner justert for utbytte. Fondets avkastningstall er vist etter kostnader. Kilde: Bloomberg.

Holberg

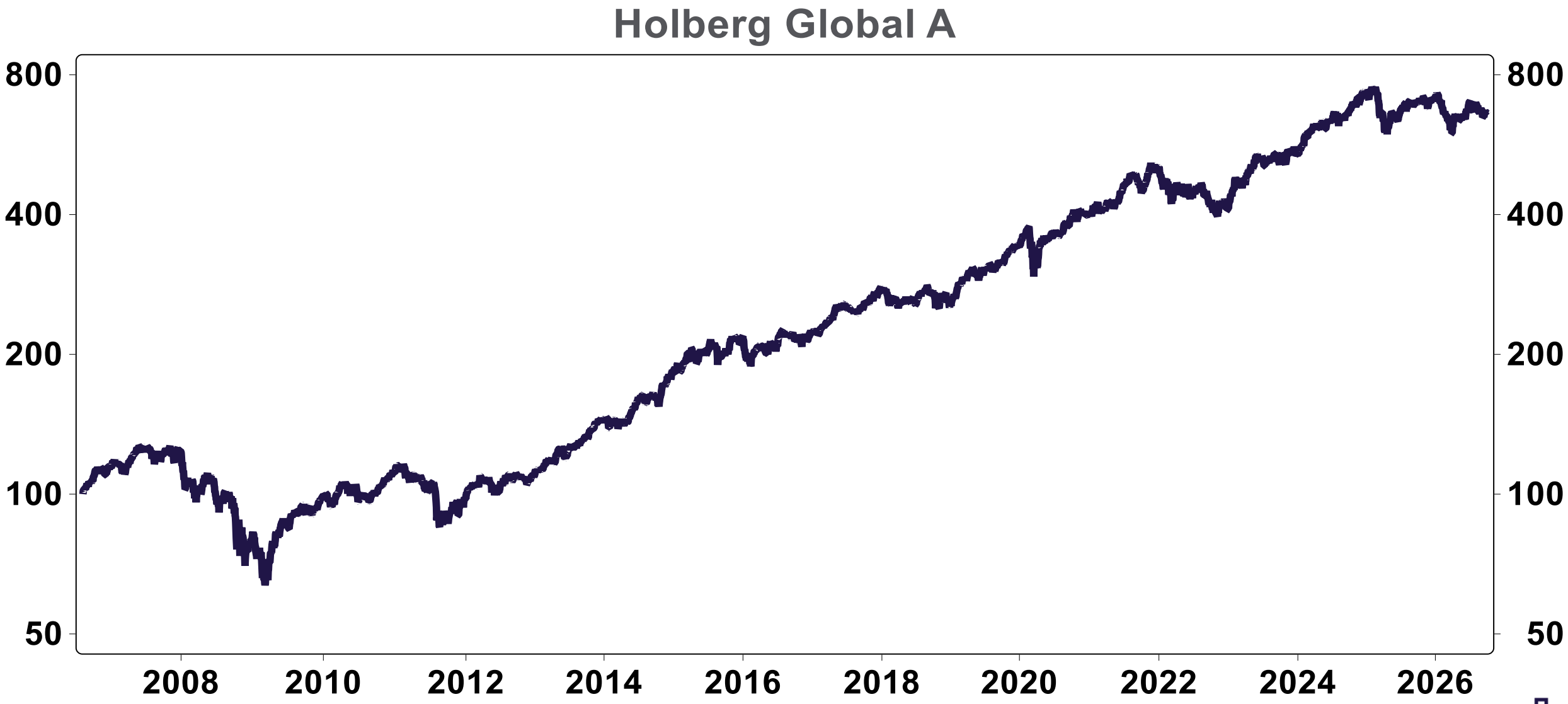
Kursutvikling siden 2011

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



Holberg

Kursutvikling siden oppstart



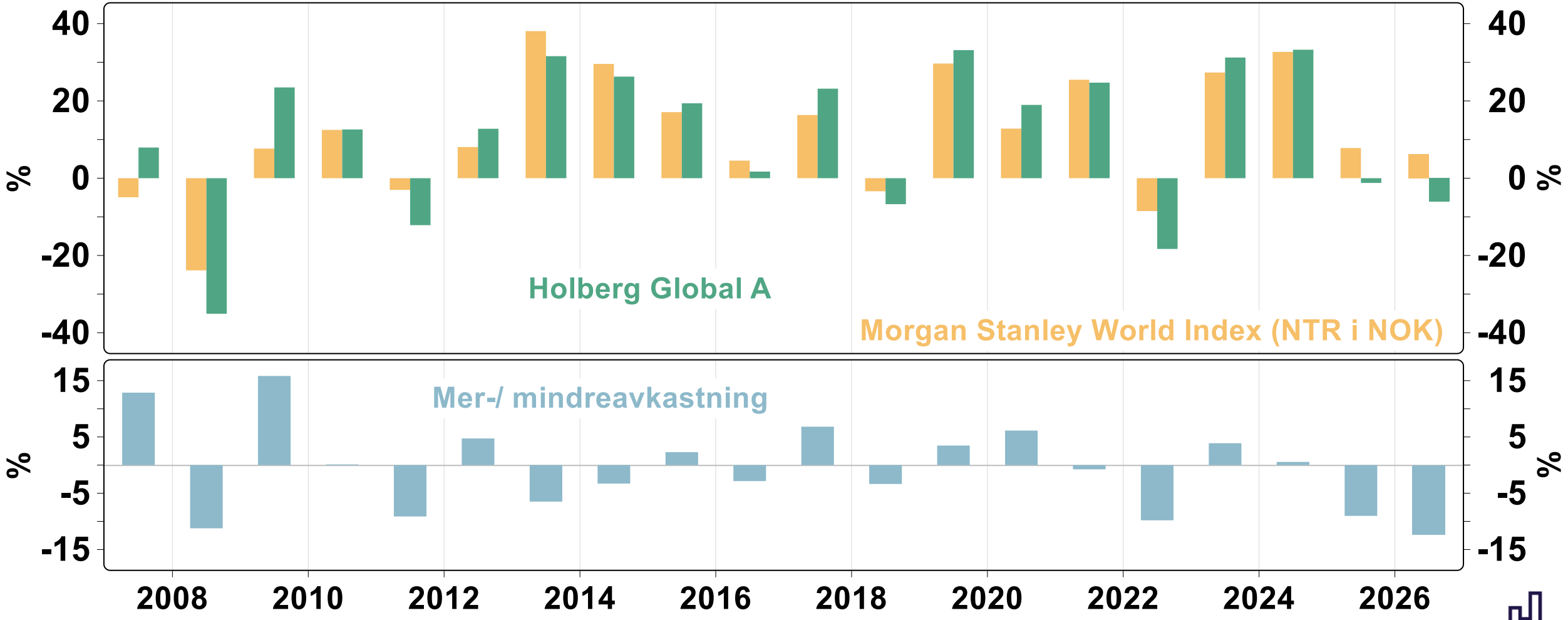
(Logaritmisk skala)

Holberg

Historisk avkastning

Holberg Global A

årlig avkastning vs. referanseindeks

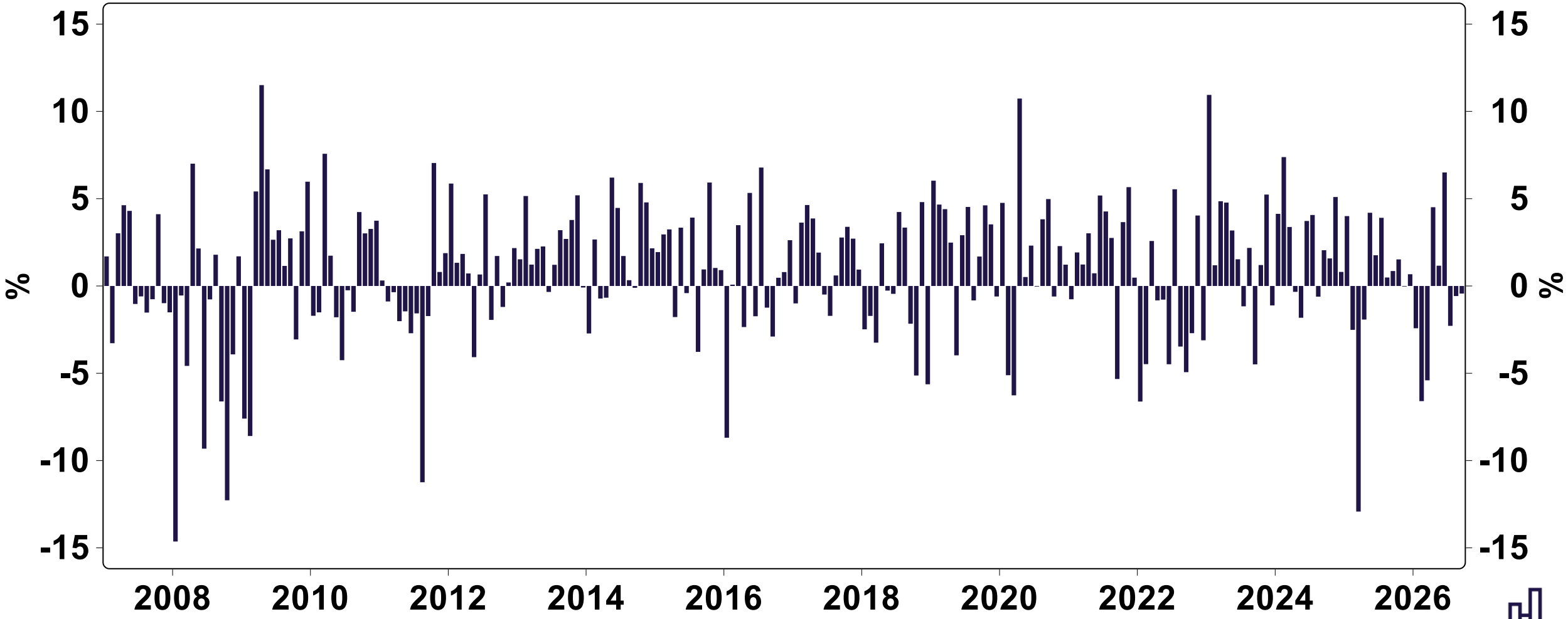


Holberg

Historisk avkastning

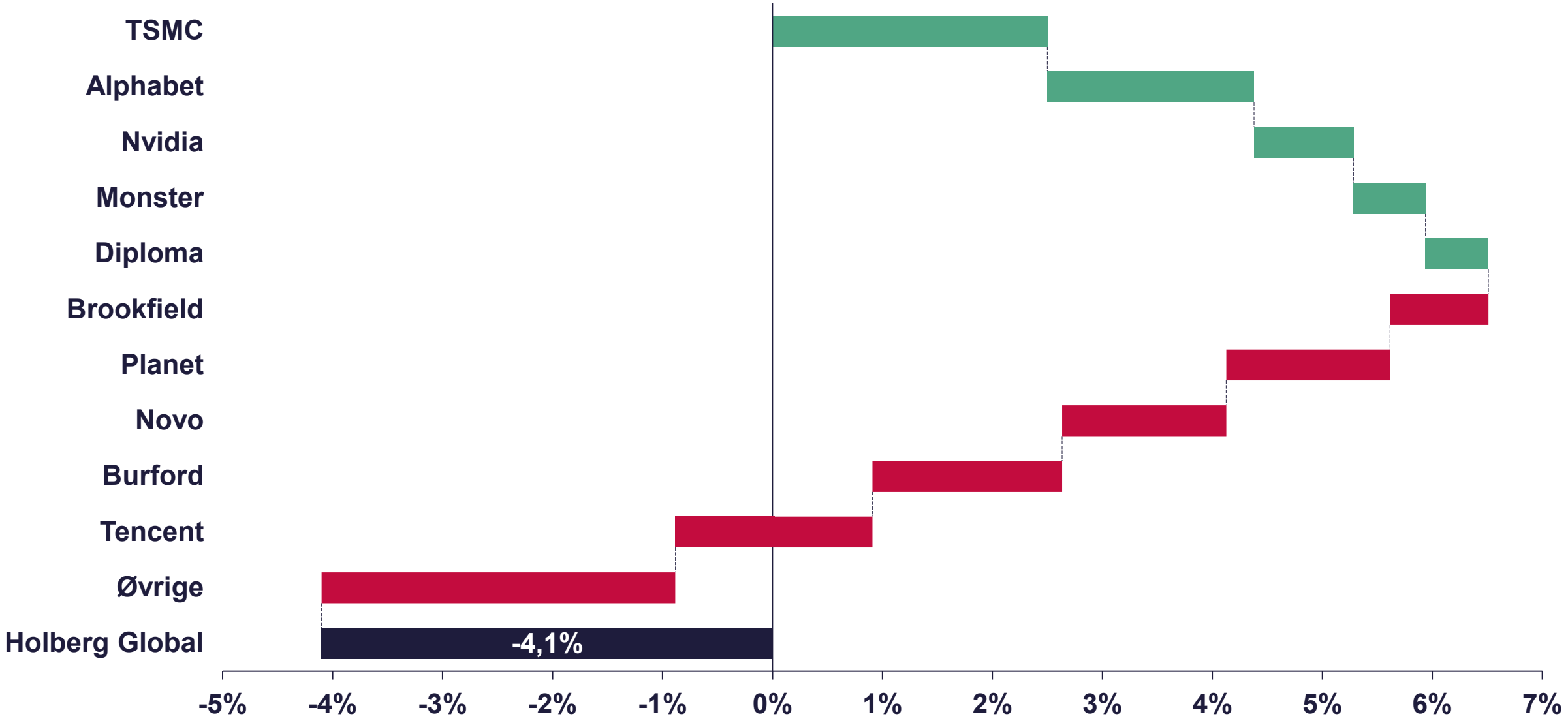
Holberg Global A

månedlig avkastning



Holberg

Største bidragsytere siste 12 mnd.



Fondets avkastningstall er vist etter kostnader. Valutaendringer har bidratt negativt med 3,7 % i perioden. Kilde: Bloomberg.

Holberg

Avkastning for våre aksjefond

	September	2026	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siste 20 år	Siden oppstart	
Holberg Norge A								
Avkastning fond	-3,1 %	6,3 %	19,1 %	13,7 %	15,4 %	9,2 %	11,3 %	**Oppstart: Desember 2000**
Avkastning referanseindeks	-2,2 %	21,7 %	18,6 %	11,7 %	12,4 %	8,7 %	9,4 %	
Differanseavkastning	-0,9 %	-15,4 %	0,4 %	2,1 %	2,9 %	0,5 %	2,0 %	
Aktiv andel	68 %							
Holberg Norden A								
Avkastning fond	-2,7 %	-3,8 %	11,7 %	7,6 %	11,1 %	8,7 %	9,2 %	**Oppstart: November 2000**
Avkastning referanseindeks	-3,2 %	-0,2 %	10,5 %	6,6 %	11,2 %	9,2 %	9,0 %	
Differanseavkastning	0,4 %	-3,6 %	1,2 %	1,0 %	-0,1 %	-0,5 %	0,2 %	
Aktiv andel	78 %							
Holberg Global A								
Avkastning fond	-0,4 %	-6,1 %	9,2 %	7,8 %	12,1 %		9,9 %	**Oppstart: August 2006**
Avkastning referanseindeks	1,3 %	6,2 %	17,3 %	14,0 %	14,9 %		11,1 %	
Differanseavkastning	-1,8 %	-12,3 %	-8,1 %	-6,2 %	-2,9 %		-1,2 %	
Aktiv andel	77 %							
Holberg Vekstmarkeder A								
Avkastning fond	0,1 %	-1,9 %	10,6 %	1,6 %	2,6 %		4,1 %	**Oppstart: November 2010**
Avkastning referanseindeks	2,0 %	17,3 %	19,9 %	11,0 %	11,1 %		8,5 %	
Differanseavkastning	-1,9 %	-19,1 %	-9,2 %	-9,4 %	-8,5 %		-4,3 %	
Aktiv andel	81 %							
Holberg Triton A								
Avkastning fond	-0,7 %	-4,1 %	4,8 %	3,8 %	4,9 %		6,6 %	**Oppstart:** Februar 2015
Holberg Global Valutasikret								
Avkastning fond	-2,4 %	-1,8 %	12,1 %	6,0 %			8,5 %	**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	13,6 %	14,2 %	12,8 %		13,6 %
Holberg Vekstmarkeder	13,9 %	16,7 %	14,7 %		14,6 %
Holberg Triton	9,3 %	10,5 %	10,3 %		10,3 %
Holberg Norden	11,2 %	13,0 %	15,0 %	16,9 %	18,7 %
Holberg Norge	8,3 %	12,1 %	16,0 %	17,7 %	19,3 %
Relativ volatilitet (tracking error)					
Holberg Global	5,1 %	5,6 %	5,4 %		5,9 %
Holberg Vekstmarkeder	12,5 %	11,5 %	10,0 %		9,6 %
Holberg Triton					
Holberg Norden	7,2 %	6,2 %	8,7 %	7,7 %	7,9 %
Holberg Norge	7,6 %	7,3 %	7,6 %	7,9 %	7,9 %
Information ratio					
Holberg Global	-1,6	-1,1	-0,5		-0,2
Holberg Vekstmarkeder	-0,7	-0,8	-0,8		-0,4
Holberg Triton					
Holberg Norden	0,2	0,2	0,0	-0,1	0,0
Holberg Norge	0,1	0,3	0,4	0,0	0,3

Holberg

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 disiplinerende. 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.

Holberg

Jakten på det gode selskap

Våre jaktregler

Høy kapitalavkastning
Overbevisende vekstutsikter
Ledelsestillit
Bærekraft
Eierfokus
Regnværsbeskyttelse
Grådig billig

Holberg

Bærekraft

E S G	**Konsentrerte porteføljer** **Aktivt eierskap** **Eksklusjon**
Jaktregler **H**øy kapitalavkastning **O**verbevisende vekstutsikter **L**edelsestillit **B**ærekraft **E**ierfokus **R**egnværsbeskyttelse **G**rådig billig	**Bærekraft er integrert i vår investeringsprosess**
Artikkel 8 — **Fondet fremmer miljømessige og/eller sosiale formål**	**Alle våre fond er klassifisert som «Artikkel 8»-fond**
	Vår egen bærekraftsmodell - Tellus

Holberg

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

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.

Holberg

Holberg