



Månedsrapport  
**Holberg Global**  
**Valutasikret**

Mars 2024



# Fondskommentar

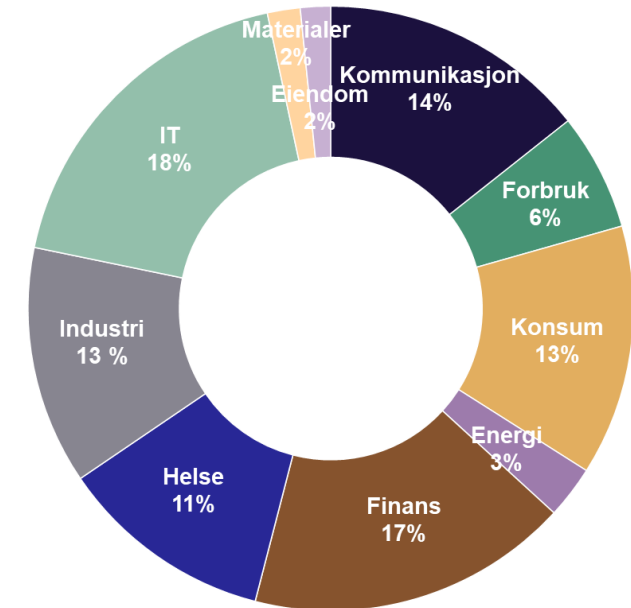
Holberg Global Valutasikret steg 2,2 % i mars, og har hittil i år steget 10,9 %.

Holberg Global består av 30 selskaper, hvorav de 20 største utgjør 80 % av porteføljen. **Meta Platforms** (7,1 %), **Novo Nordisk** (5,6 %) og **Amazon** (5,5 %) er de tre største posisjonene.

I løpet av måneden har vi investert i **Monster Beverage** og **Visa**, samt solgt oss ut av **Neinor Homes**, **Otovo** og **Aker BP**.

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 21 for 2024, basert på konsensusestimater fra Bloomberg.



Holberg Global Valutasikret	Mars	2024	Siste 3 år *	Siden oppstart * **
Avkastning	2,2 %	10,9 %	7,6 %	9,7 %
Volatilitet				17,0 %

*Avkastningstall utover 12 mnd. er angitt som årlig gjennomsnittsavkastning*

# Nytt selskap i porteføljen



**Monster Beverage** produserer og selger en rekke drikkevarer, med en spesielt sterk posisjon innen energidrikker. Selskapet samarbeider med Coca-Cola konsernet, og Coca-Cola eier også 20 % av Monster. Monster har 5.250 ansatte, hovedkontor i California og en børsverdi på cirka 63 milliarder dollar.

## Høy kapitalavkastning og Overbevisende vekstutsikter

Monster har økt resultatet per aksje med 18 % årlig i gjennomsnitt de siste ti årene, drevet av sterk volumvekst. Egenkapitalavkastningen har også vært både høy og stabil gjennom tiårsperioden, i snitt 26 %.

## Ledelsestillit & Eierfokus

Selskapets to topledere, Sacks og Schlosberg, har utviklet selskapet i partnerskap siden 1990-tallet. Monster har levert over 34 % årlig kursutvikling siden årtusenskiftet, og mye av æren kan nok tilskrives ledelsen og den sterke konkurranseposisjonen som er bygget opp over tid. Begge lederne besitter også betydelige aksjeposter i selskapet.

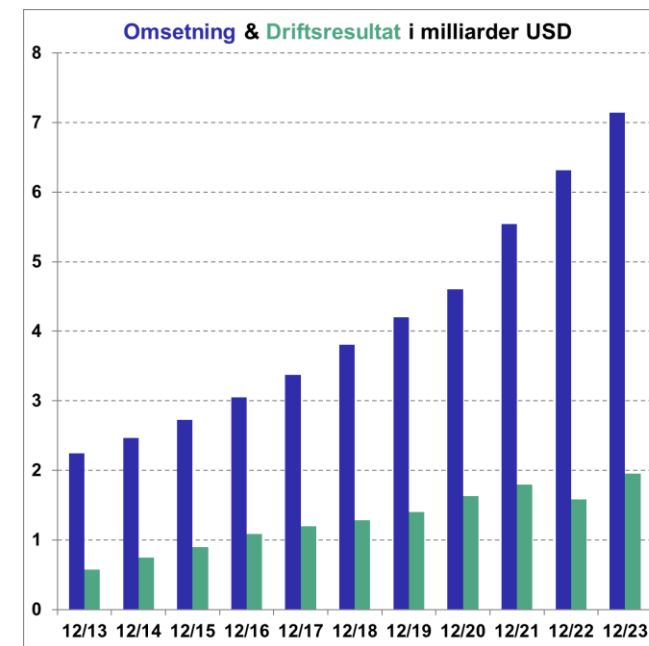
## Regnværsbeskyttelse

Selskapets omsetnings- og inntjeningsvekst har vært bemerkelsesverdig stabil de siste tyve årene. God underliggende markedsvekst, en diversifisert produkt-portefølje, høye og økende marginer, høy kapitalavkastning og ingen gjeld er alle faktorer som bidrar til denne stabiliteten i vekst og inntjening.

## Grådig billig

Monster prises til 32x årets forventede resultat, eller cirka 2x årlig resultatvekst per aksje. Dette verdsetter selskapet på linje med andre store vekstselskaper som også besitter defensive egenskaper som Microsoft, Novo Nordisk og MasterCard.

Høy kapitalavkastning	✓
Overbevisende vekstutsikter	✓
Ledelsestillit	✓
Bærekraft	✓
Eierfokus	✓
Regnværsbeskyttelse	✓
Grådig billig	□



# Nytt selskap i porteføljen



**Visa** er verdens ledende betalingsnettverk, og gjennomfører mer enn 750 millioner betalingstransaksjoner hver dag. Visa har nesten 15.000 finansielle institusjoner som kunder, og mer enn 130 millioner utsalgssteder benytter selskapets betalingsløsninger. Visa har hovedkontor i San Francisco i USA, 28.800 ansatte og en børsverdi på cirka 570 milliarder dollar.

## Høy kapitalavkastning og Overbevisende vekstutsikter

Visa har økt resultatet per aksje med 16 % årlig i gjennomsnitt de siste ti årene. Selskapet forventes å levere sterk vekst også i de kommende årene, drevet av underliggende vekst i antall transaksjoner, økt andel digitale betalinger og nye verdikjæpende tjenester.

**Ledelsestillit.** Vi har møtt Visa en rekke ganger de siste ti årene, og har et meget godt inntrykk av både selskapet og dets ledelse.

**Bærekraftig forretningsmodell.** Visa leverer digitale tjenester og ikke fysiske produkter. Selskapet gjennomfører en rekke initiativer knyttet til bærekraft, med spesielt fokus på å hjelpe enkeltpersoner og mindre selskaper å få tilgang til digitale betalingsnettverk.

**Regnværsbeskyttelse.** Visa kan vise til langsiktig stabil vekst. Kapitalavkastningen er også både høy og økende over tid. Egenkapitalavkastningen har vært 32 % i snitt de siste ti årene og var på nesten 50 % i 2023. Visa har sammen med MasterCard oligopolmakt over betalingstransaksjoner i den vestlige verden, og nyter godt av skala-fordeler som gjør det vanskelig for andre selskaper å utfordre deres posisjon.

**Grådig billig.** VISA prises til cirka 28x årets forventede resultat, som vi mener er attraktivt hensyntatt selskapets unike konkurranseposisjon, sterke vekstutsikter og høye lønnsomhet.

Høy kapitalavkastning	<input checked="" type="checkbox"/>
Overbevisende vekstutsikter	<input checked="" type="checkbox"/>
Ledelsestillit	<input checked="" type="checkbox"/>
Bærekraft	<input checked="" type="checkbox"/>
Eierfokus	<input checked="" type="checkbox"/>
Regnværsbeskyttelse	<input checked="" type="checkbox"/>
Grådig billig	<input type="checkbox"/>



# Porteføljesammensetning

Nord-Amerika (64 %)



Europa (25 %)

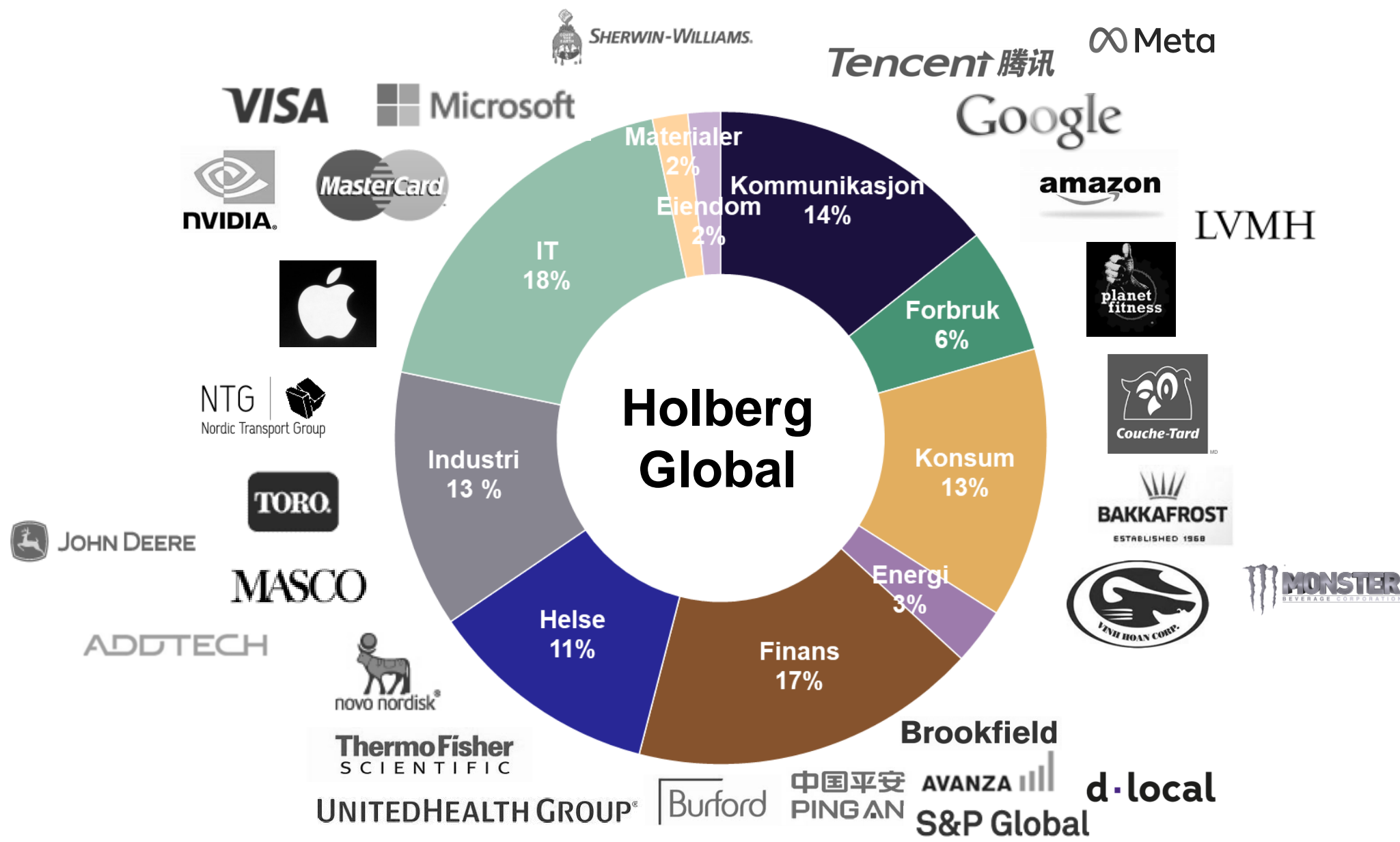


Asia (10 %)



d·local

# Porteføljesammensetning



# 10 største investeringer (1-5)

Selskap	Andel	Kommentar
 Meta	7,1 %	<b>Meta</b> 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.
 novo nordisk®	5,6 %	<b>Novo Nordisk</b> 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.
 amazon	5,5 %	<b>Amazon</b> 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.
 NVIDIA.	5,3 %	<b>Nvidia</b> utvikler og selger grafiske prosessor-enheter, som er langt mer effektive enn tradisjonelle prosessor-enheter. Selskapet har etablert en dominerende markedsposisjon innen vekstområder som skybaserte datanettverk, kunstig intelligens/ robotisering, grafikkort til spill-Pcer og førerløse biler.
 Microsoft	5,3 %	<b>Microsoft</b> 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.

# 10 største investeringer (6-10)

Selskap	Andel	Kommentar
	5,1 %	<b>Alimentation Couche-Tard</b> er globalt ledende innen drift av bensinstasjoner og storkiosker, en industri i vekst og med tydelige skala-fordeler. Alimentation Couche-Tard er dyktige på drift og vokser raskt gjennom en kombinasjon av organisk ekspansjon og oppkjøp.
Alphabet	4,6 %	<b>Alphabet</b> er et holdingselskap som blant annet eier internettsøkertjenesten Google. Alphabet eier også en rekke andre spennende selskaper som musikk-tjenesten YouTube, nettleseren Chrome og kart-tjenesten Google Earth. Deres operativsystem Android benyttes på over 70 % av verdens smarttelefoner.
MASCO	4,2 %	<b>Masco</b> er en ledende produsent av produkter til vedlikehold og nybygging av boliger. Selskapet har en sterk posisjon innen våtromsprodukter som vasker, dusjkabinett og toalett, samt egne malingsprodukter. Brorparten av selskapets inntjening kommer fra vedlikehold av boliger, mens selskapet er mindre eksponert mot det sykliske nybyggingsmarkedet.
	4,1 %	<b>Bakkafrost</b> er en fullintegrert lakseoppdretter basert på Færøyene. God kontroll på hele verdikjeden, fokus på biologi og utstrakt bruk av marint fôr bidrar til at selskapet både har lave produksjonskostnader og oppnår ekstra høye priser for sin stor-laks. Bakkafrost har kjøpt Scottish Salmon Company og investerer langsiktig i Skottland for å bringe virksomheten opp på et tilsvarende nivå som på Færøyene.
	4,0 %	<b>Mastercard</b> 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.



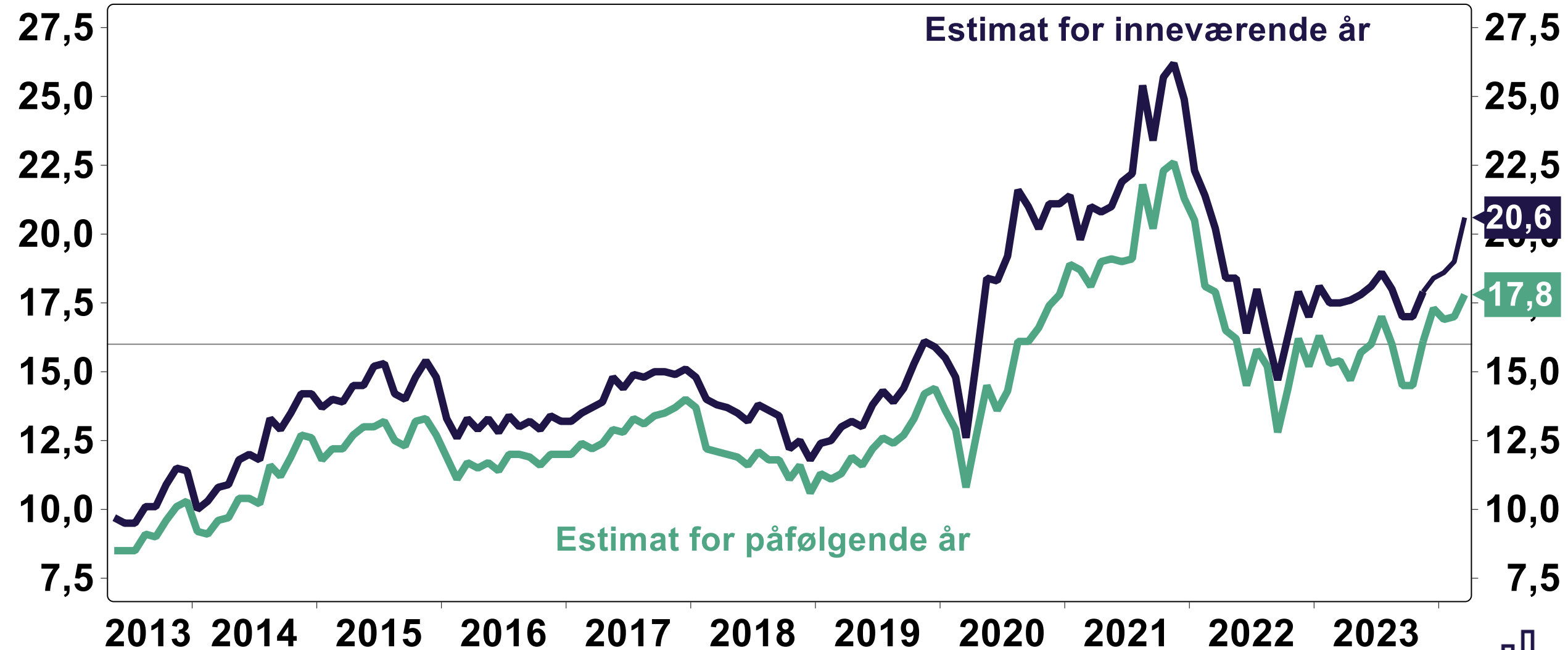
# Nøkkeltall for fondets største investeringer

	Selskap	PF Vekt (%)	PE	PE	EPS vekst	Utbytte	ROE (%)	P/B
			2024e	2025e	2025e	avkastning	Siste 12 mnd	Siste
1	Meta Platforms Inc	7,1 %	22,5	18,9	19 %	0,4 %	28 %	8,2
2	Novo Nordisk A/S	5,6 %	37,9	30,4	25 %	1,3 %	88 %	37,0
3	Amazon.com Inc	5,5 %	32,6	25,7	27 %	0,0 %	17 %	9,3
4	NVIDIA Corp	5,3 %	36,9	29,4	25 %	0,0 %	91 %	51,8
5	Microsoft Corp	5,3 %	36,4	32,0	14 %	0,7 %	39 %	13,2
6	Alimentation Couche-Tard Inc	5,1 %	19,3	17,5	11 %	1,0 %	22 %	4,0
7	Alphabet Inc	4,6 %	22,5	19,2	17 %	0,0 %	27 %	6,8
8	Masco Corp	4,2 %	18,9	17,2	10 %	1,5 %	-	-
9	Bakkafrost P/F	4,1 %	19,5	14,7	33 %	2,6 %	9 %	2,4
10	Mastercard Inc	4,0 %	33,1	28,5	16 %	0,5 %	169 %	64,5
11	Brookfield Corp	4,0 %	14,3	12,3	16 %	1,0 %	-	-
12	UnitedHealth Group Inc	3,4 %	17,7	15,6	13 %	1,6 %	27 %	5,1
13	Vinh Hoan Corp	3,1 %	12,9	10,7	21 %	2,6 %	11 %	2,1
14	Tencent Holdings Ltd	3,0 %	14,9	13,3	12 %	1,3 %	15 %	3,4
15	Thermo Fisher Scientific Inc	2,9 %	26,9	24,0	12 %	0,3 %	13 %	4,8
16	Deere & Co	2,9 %	14,7	14,2	4 %	1,4 %	46 %	5,1
17	Burford Capital Ltd	2,8 %	11,7	9,3	26 %	0,8 %	30 %	1,5
18	Avanza Bank Holding AB	2,5 %	18,8	19,7	-5 %	4,1 %	37 %	6,2
19	Visa Inc	2,5 %	28,0	24,9	12 %	0,7 %	49 %	13,4
20	Apple Inc	2,4 %	25,8	23,2	11 %	0,6 %	154 %	35,5
<b>Topp 20 - Vektet snitt</b>		<b>80 %</b>	<b>21,6</b>	<b>18,6</b>	<b>16 %</b>	<b>1,0 %</b>	<b>26 %</b>	<b>5,7</b>
<b>Portefølje - Vektet snitt</b>		<b>100 %</b>	<b>20,6</b>	<b>17,8</b>	<b>16 %</b>	<b>1,1 %</b>	<b>24 %</b>	<b>4,9</b>

\* Avvikende regnskapsår.

# Porteføljens prising over tid

## Holberg Global P/E

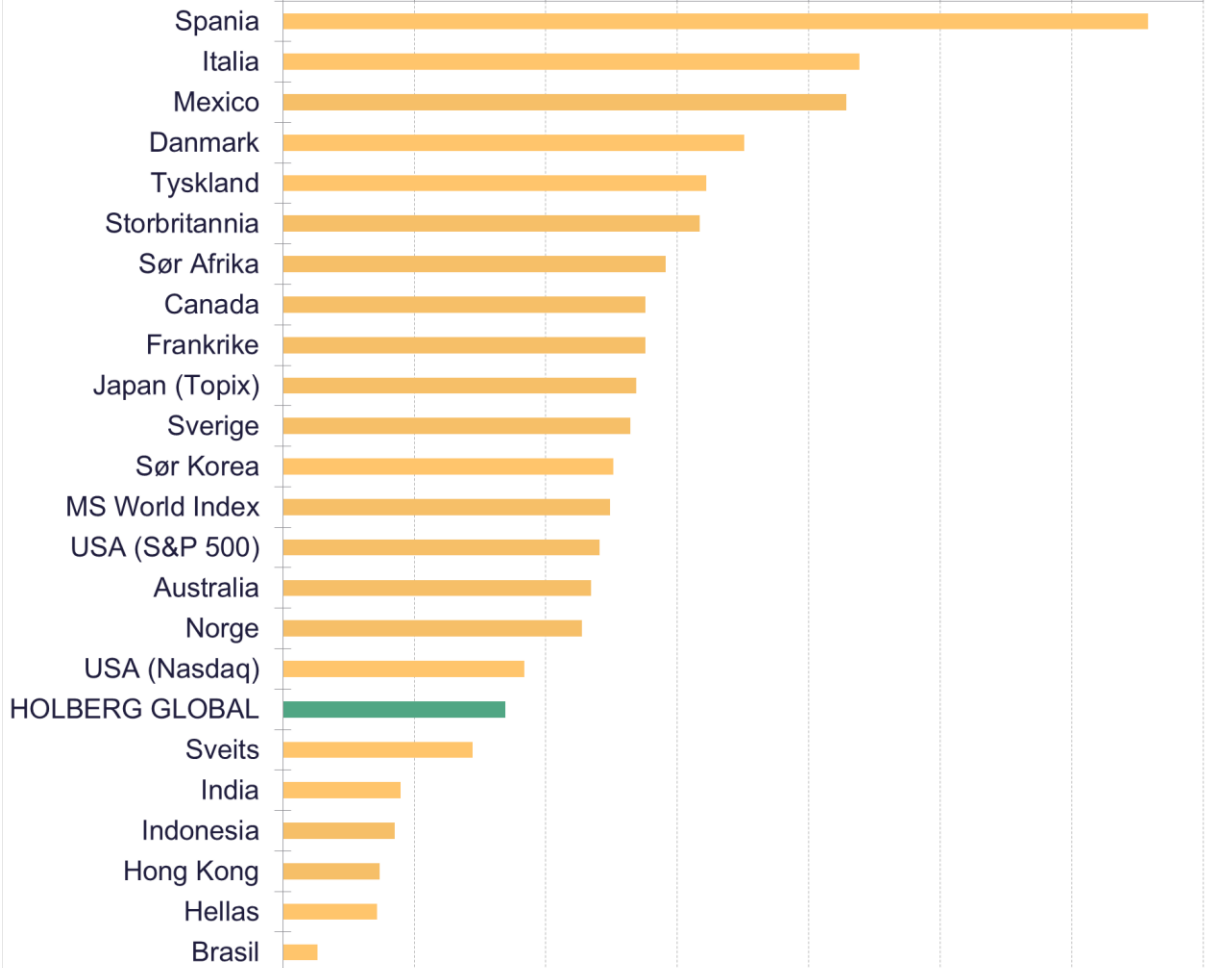


Vektete, gjennomsnittlige prisingsmultipler for porteføljen, basert på innhentede konsensusestimater fra analytikerne og aksjekurser ved slutten av hver måned.

# Avkastning i verdens aksjemarkeder

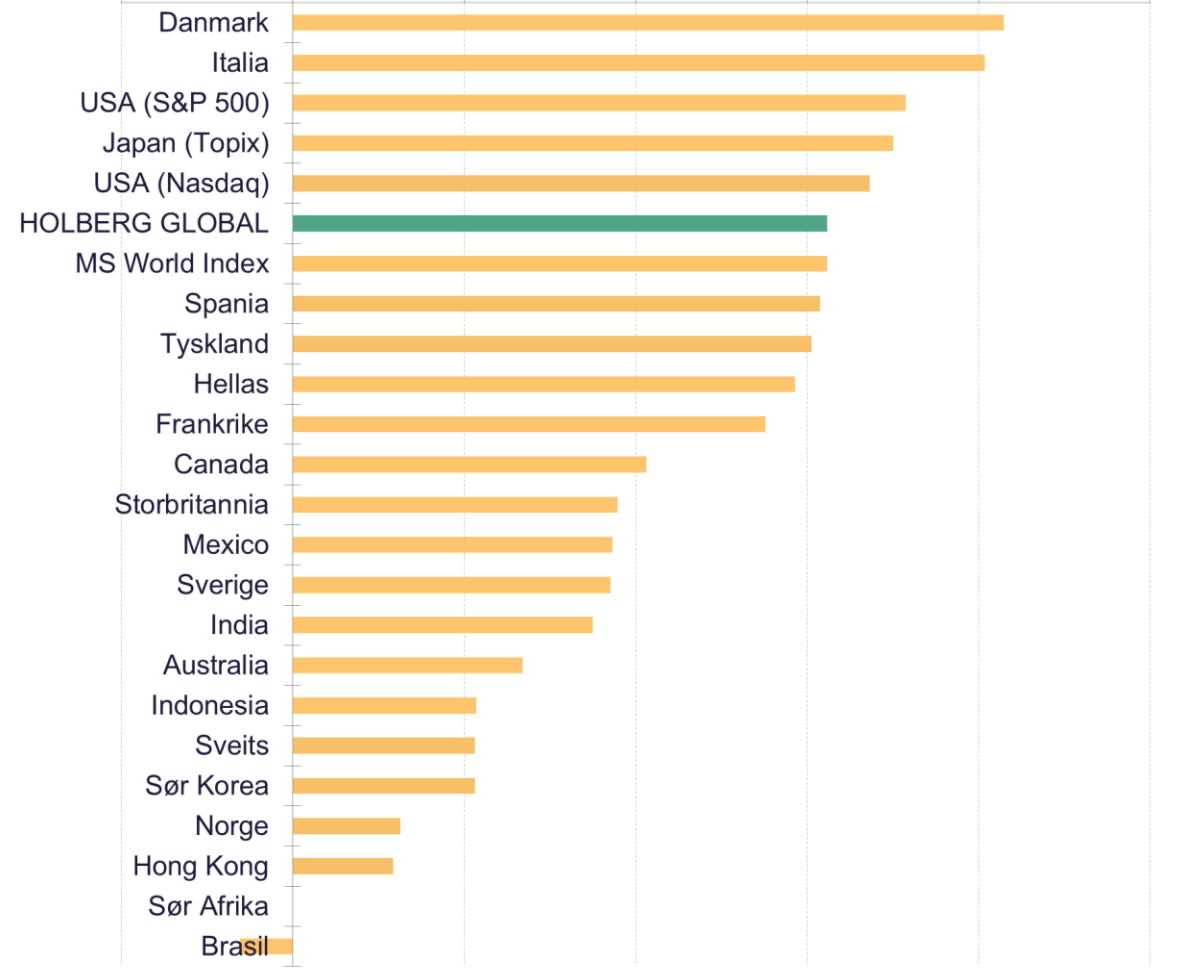
Kursutvikling mars i norske kroner

0% 2% 4% 6% 8% 10% 12% 14%



Kursutvikling 2024 i norske kroner

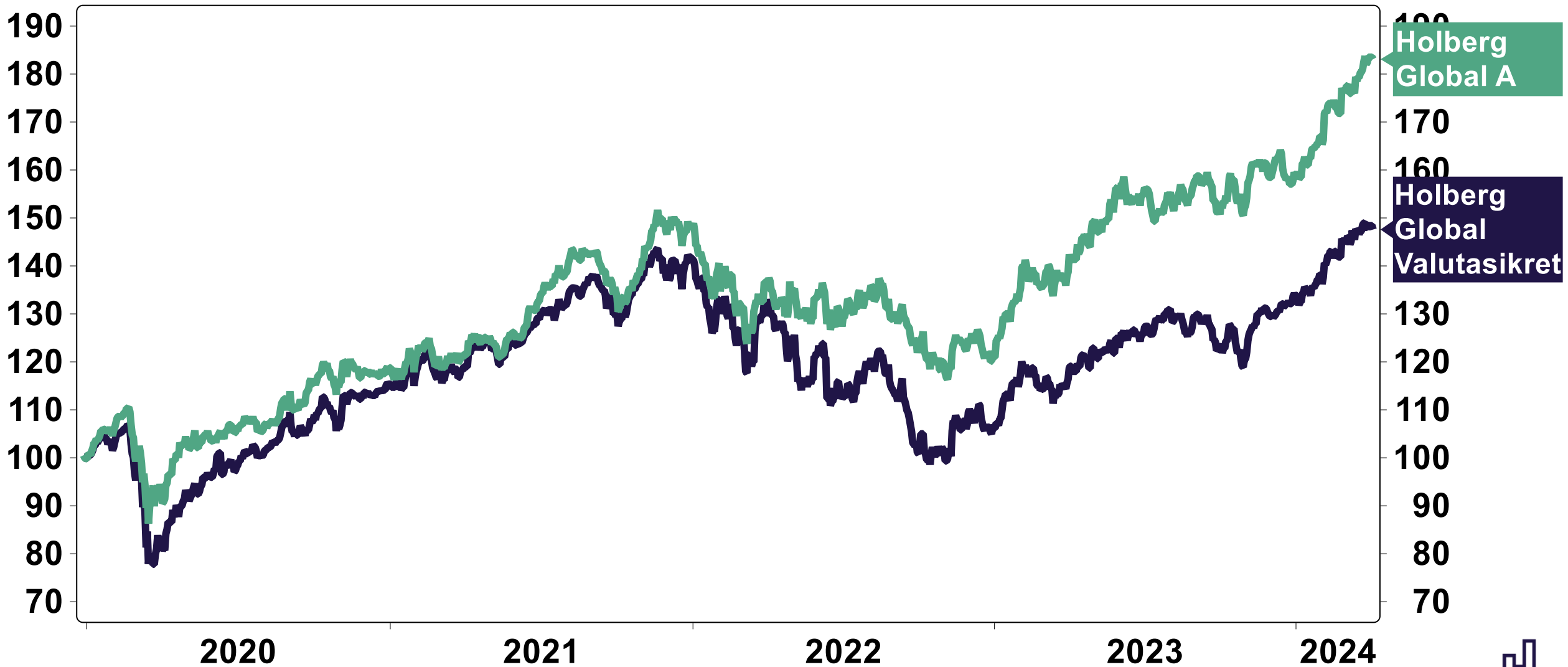
-5% 0% 5% 10% 15% 20% 25%



Avkastningstall i norske kroner, justert for utbytte. Holberg Global A sine avkastningstall er vist etter kostnader. Kilde: Bloomberg.

# Kursutvikling siden fondets oppstart

## Holberg Global Valutasikret og Holberg Global A



# Avkastning for våre aksjefond

	Mars	2024	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siste 20 år	Siden oppstart	
<b>Holberg Norge A</b>								
Avkastning fond	3,5 %	2,8 %	8,5 %	13,0 %	11,7 %	11,5 %	10,5 %	<b>Oppstart: Desember 2000</b>
Avkastning referanseindeks	4,5 %	3,2 %	6,0 %	8,7 %	8,9 %	9,8 %	8,3 %	
Differanseavkastning	-1,0 %	-0,4 %	2,5 %	4,2 %	2,8 %	1,7 %	2,2 %	
Aktiv andel	79 %							
<b>Holberg Norden A</b>								
Avkastning fond	5,3 %	9,9 %	10,9 %	15,1 %	12,6 %	12,0 %	9,6 %	<b>Oppstart: November 2000</b>
Avkastning referanseindeks	4,9 %	9,4 %	11,0 %	15,2 %	12,8 %	11,6 %	9,4 %	
Differanseavkastning	0,4 %	0,5 %	-0,1 %	0,0 %	-0,3 %	0,4 %	0,1 %	
Aktiv andel	85 %							
<b>Holberg Global A</b>								
Avkastning fond	3,4 %	15,6 %	14,7 %	16,1 %	15,8 %		11,0 %	<b>Oppstart: August 2006</b>
Avkastning referanseindeks	5,0 %	15,6 %	17,4 %	17,2 %	16,1 %		11,1 %	
Differanseavkastning	-1,6 %	0,0 %	-2,7 %	-1,1 %	-0,2 %		-0,1 %	
Aktiv andel	80 %							
<b>Holberg Rurik A</b>								
Avkastning fond	9,3 %	11,4 %	-6,5 %	-2,5 %	2,5 %		3,0 %	<b>Oppstart: November 2010</b>
Avkastning referanseindeks	3,6 %	8,0 %	2,4 %	6,8 %	9,2 %		6,6 %	
Differanseavkastning	5,6 %	3,4 %	-9,0 %	-9,3 %	-6,6 %		-3,6 %	
Aktiv andel	88 %							
<b>Holberg Triton A</b>								
Avkastning fond	2,9 %	12,2 %	7,2 %	6,5 %			8,1 %	<b>Oppstart: Februar 2015</b>
<b>Holberg Global Valutasikret</b>								
Avkastning fond	2,2 %	10,9 %					9,7 %	<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

## Volatilitet

Holberg Global	14,3 %	13,4 %	12,4 %		13,6 %
Holberg Rurik	18,1 %	16,7 %	15,1 %		14,9 %
Holberg Triton	11,3 %	11,4 %			10,7 %
Holberg Norden	14,7 %	17,0 %	15,1 %	17,8 %	19,4 %
Holberg Norge	13,9 %	20,1 %	16,2 %	18,9 %	20,1 %

## Relativ volatilitet (tracking error)

Holberg Global	5,8 %	5,4 %	5,3 %		5,9 %
Holberg Rurik	9,7 %	9,8 %	8,8 %		8,9 %
Holberg Triton					
Holberg Norden	5,0 %	9,2 %	8,3 %	7,9 %	8,0 %
Holberg Norge	6,7 %	8,1 %	7,3 %	7,9 %	7,9 %

## Information ratio

Holberg Global	-0,5	-0,2	0,0		0,0
Holberg Rurik	-0,9	-0,9	-0,8		-0,4
Holberg Triton					
Holberg Norden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Holberg Norge	0,4	0,5	0,4	0,4	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

Bærekraft i Carnegie-gruppen

Vår egen bærekraftsmodell - Tellus



# Forvalterteam Holberg Global



**Harald Jeremiassen**  
Ansvarlig forvalter



**Leif Anders Frønningen**



**Julie Vossgard**

# Vårt forvaltererteam



Harald  
Jeremiassen

Leif Anders  
Frønningen

Jann  
Molnes

Julie  
Vossgård

**Holberg Global**

**Holberg Rurik**

**Holberg Triton**



Jørgen  
Müller

Robert  
Lie Olsen

**Holberg Norden**

**Holberg Norge**



Ole-Andreas  
Grendstadbakk

Andrea Moen  
Mjåtveit

Tormod  
Vågenes

**Holberg Kreditt**

**Holberg Kreditt Fokus**

**Holberg Likviditet**

**Holberg Obligasjon Norden**

**Holberg OMF**

INTERNS



Carl Erik  
Landsvik

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 bar chart.

**Holberg**