

Månedsrapport
Holberg Global
September 2023



Fondskommentar

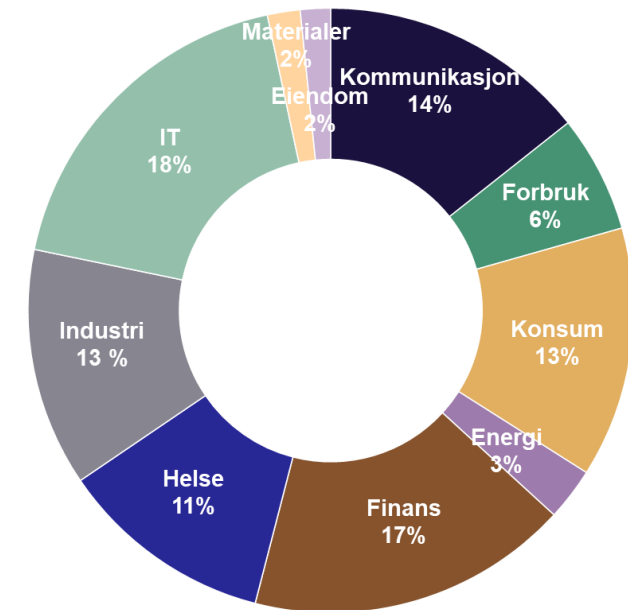
Holberg Global A falt 4,5 % i september, og har hittil i år steget 24,6 %. Holberg Global A har de siste fem årene oppnådd en avkastning på 89 %, tilsvarende 14 % årlig avkastning. De siste ti årene har fondet levert en avkastning på 285 %, tilsvarende 14 % årlig avkastning.

Holberg Global består av 30 selskaper, hvorav de 20 største utgjør 83 % av porteføljen. **Alimentation Couche-Tard** (5,9 %), **Meta Platforms** (5,8 %) og **Alphabet** (5,7 %) er de tre største posisjonene.

I løpet av måneden har vi investert i betalingsselskapet **Dlocal**, og solgt oss ut av terrassebordprodusenten **Trex**.

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 17 for 2023, basert på konsensusestimater fra Bloomberg.



Holberg Global A	Semptember	2023	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden oppstart
Avkastning (%)	-4,5 %	24,6 %	9,3 %	13,5 %	14,5 %	10,0 %
Avkastning referanseindeks	-4,3 %	20,0 %	12,8 %	13,2 %	14,7 %	10,1 %
Volatilitet			13,4 %	14,0 %	12,3 %	13,6 %
Relativ volatilitet (tracking error)			5,8 %	5,5 %	5,4 %	6,0 %
Information ratio			-0,6	0,1	0,0	0,0
Aktiv andel	83 %					

Avkastningstall utover 12 mnd. er angitt som årlig gjennomsnittsavkastning

Nytt selskap i porteføljen

d-local



dLocal er en alt-i-ett digital betalingsplattform som gir selskaper 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, og får betalt per gjennomførte transaksjon. Selskapet har en børsverdi på cirka 5,7 milliarder USD, er notert på Nasdaq og har hovedkontor i Uruguay.

Høy kapitalavkastning og overbevisende vekstutsikter

dLocal har mer enn 30-doblet sitt omsetningsvolum de siste fem årene, og har en bruttomargin på over 40 %. dLocal forventes å opprettholde sterk vekst framover drevet av vekst i nye geografiske markeder, nye produkter og ikke minst mersalg til eksisterende kunder.

Bærekraftig forretningsmodell

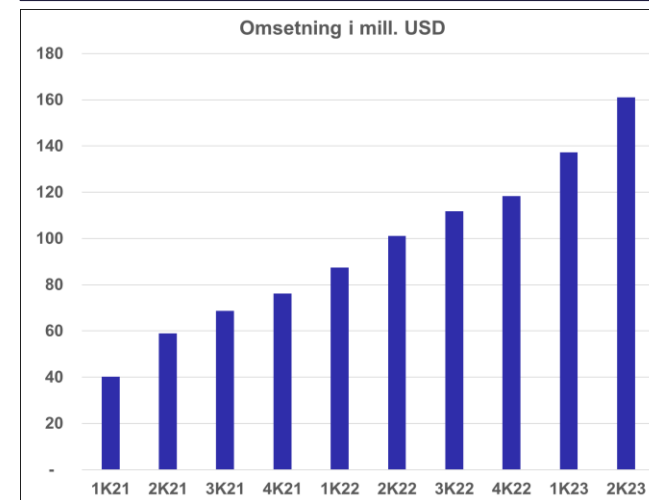
Selskapet leverer digitale tjenester og har begrensede miljøutslipp. Selskapet stiller også ESG-krav til sine samarbeidspartnere.

Eierfokus og Regnværbeskyttelse

dLocal har vært lønnsom siden oppstart. Selskapets gründere er aktive i driften og er også betydelige eiere i selskapet. Selskapet har etablert et godkjent betalingsnettverk på tvers av en lang rekke kompliserte nasjonale markeder og i samspill med hundrevis av finansielle institusjoner, som gir de et sterkt konkurransefortrinn.

Grådig billig. Selskapet prises til cirka 33x årets forventede resultat. Dette vurderes som attraktivt, da selskapet har økt resultatet med cirka 50 % årlig de siste årene, og forventes å opprettholde en sterk resultatvekst også i kommende år.

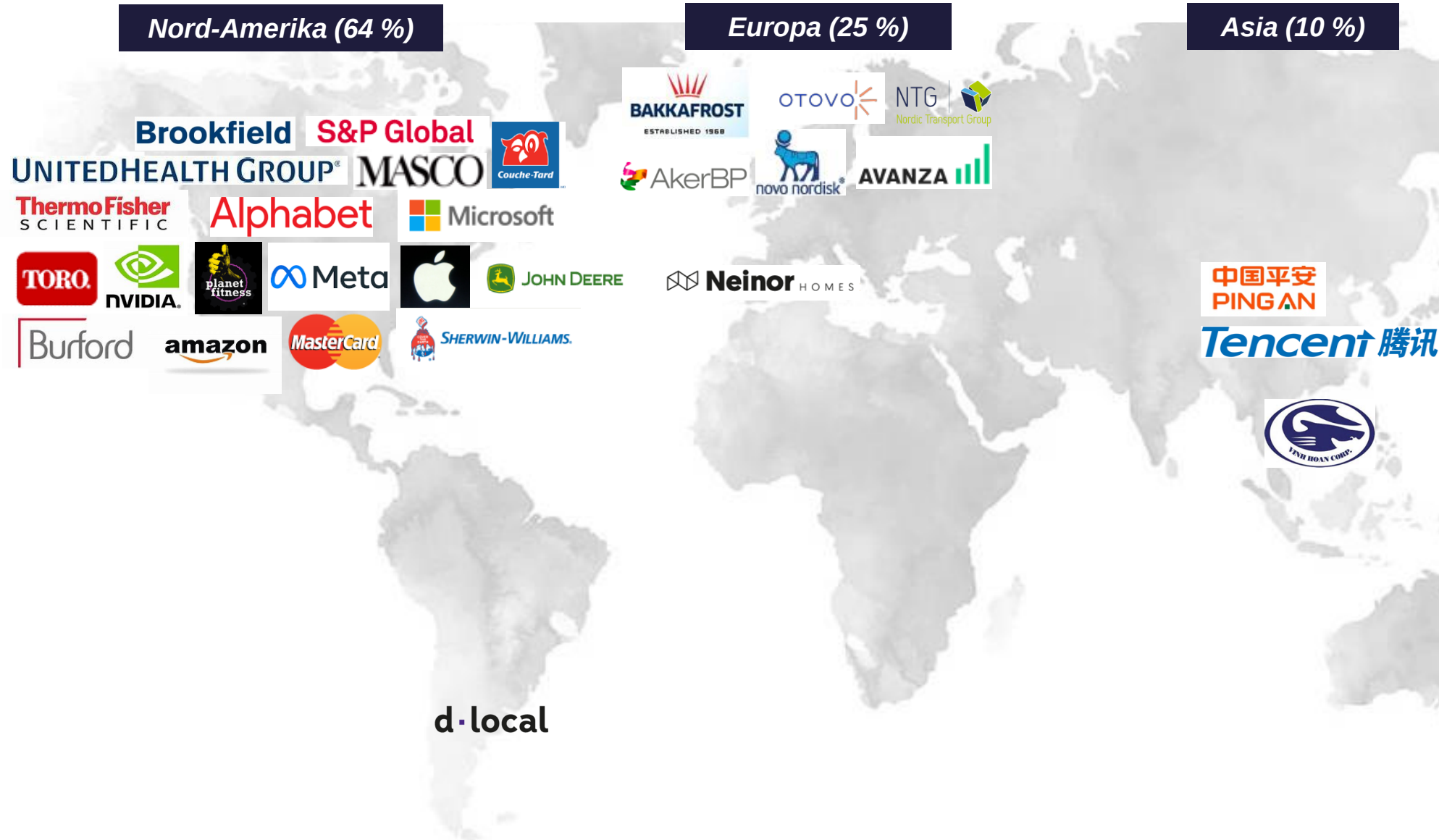
Høy kapitalavkastning
Overbevisende vekstutsikter
Ledelsestillit
Bærekraft
Eierfokus
Regnværbeskyttelse
Grådig billig



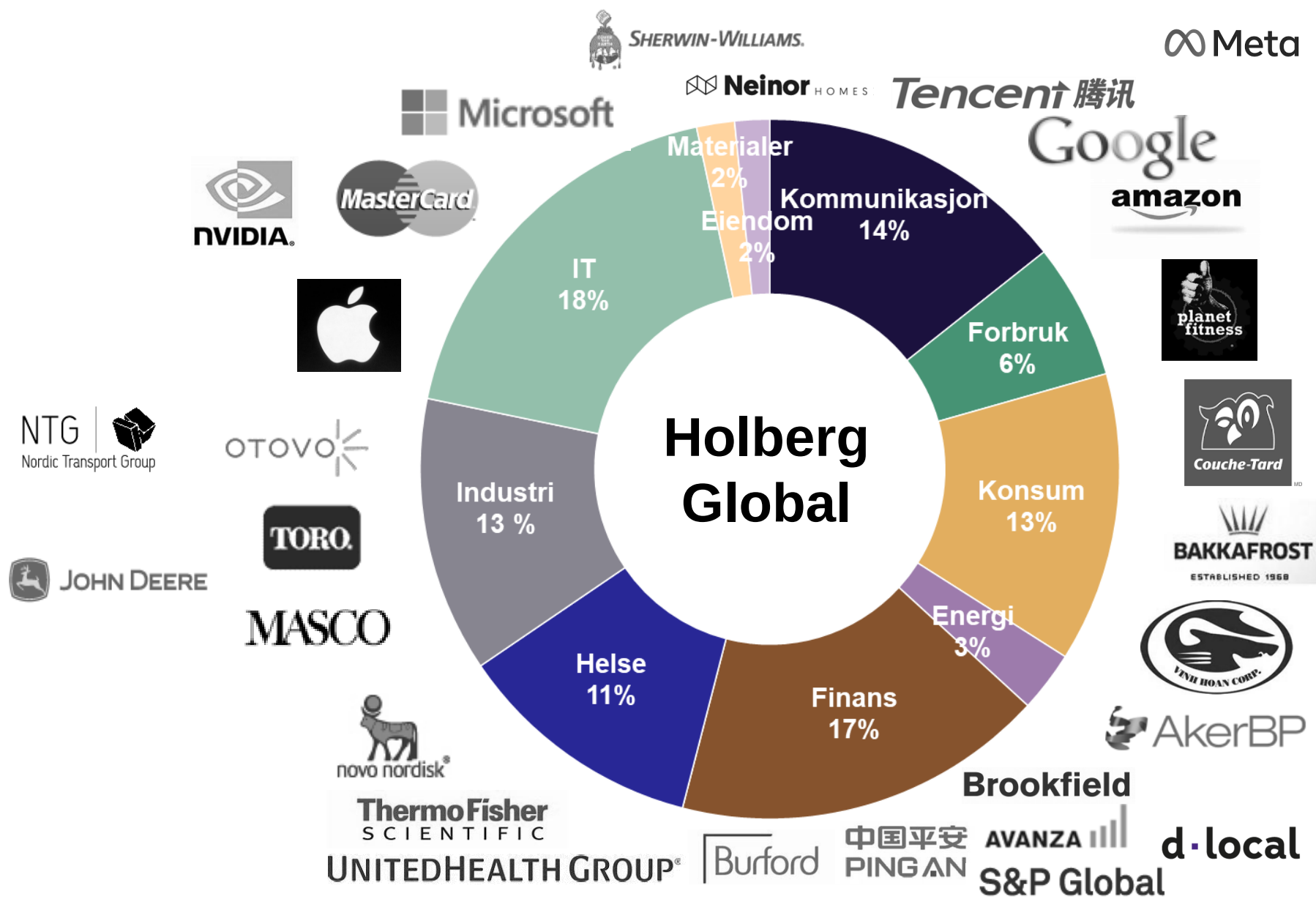
	2022	2023e
P/E	42x	33x
Omsetningsvekst	72 %	54 %
Vekst i resultat per aksje	40 %	65 %

Kilde: Bloomberg, konsensusestimater for 2023e

Porteføljesammensetning



Porteføljesammensetning



10 største investeringer (1-5)

Selskap	Andel	Kommentar
	5,9 %	Alimentation Couche-Tard 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.
	5,8 %	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.
	5,7 %	Alphabet er et holdingselskap som blant annet eier internettsøkertjenesten Google. Alphabet eier også en rekke andre spennende selskaper som musikk-tjenesten YouTube, nettleseren Chrome og karttjenesten Google Earth. Deres operativsystem Android benyttes på over 70 % av verdens smarttelefoner.
	5,1 %	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 og Office 365.
	5,1 %	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.

10 største investeringer (6-10)

Selskap	Andel	Kommentar
	4,8 %	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.
	4,7 %	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.
UNITEDHEALTH GROUP®	4,5 %	UnitedHealth Group tilbyr helsetjenester til mer enn 125 millioner amerikanere, samt tilhørende helseforsikringer og finansieringsløsninger med mer. Selskapet kan vise til 15% årlig resultatvekst i gjennomsnitt de siste ti årene. Vi tror selskapet kan fortsette å opprettholde en sterk tosifret vekst også i de kommende årene, godt hjulpet av et voksende totalmarked og en dominerende markedsposisjon.
	4,2 %	Masco 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 %	Thermo Fisher Scientific er en av verdens ledende leverandører til Life Science industrien. Selskapet hjelper kundene med å akselerere biovitenskapsforskning, løse komplekse analytiske utfordringer, forbedre pasient-diagnostikk, levere medisiner til markedet og øke laboratorieproduktiviteten.

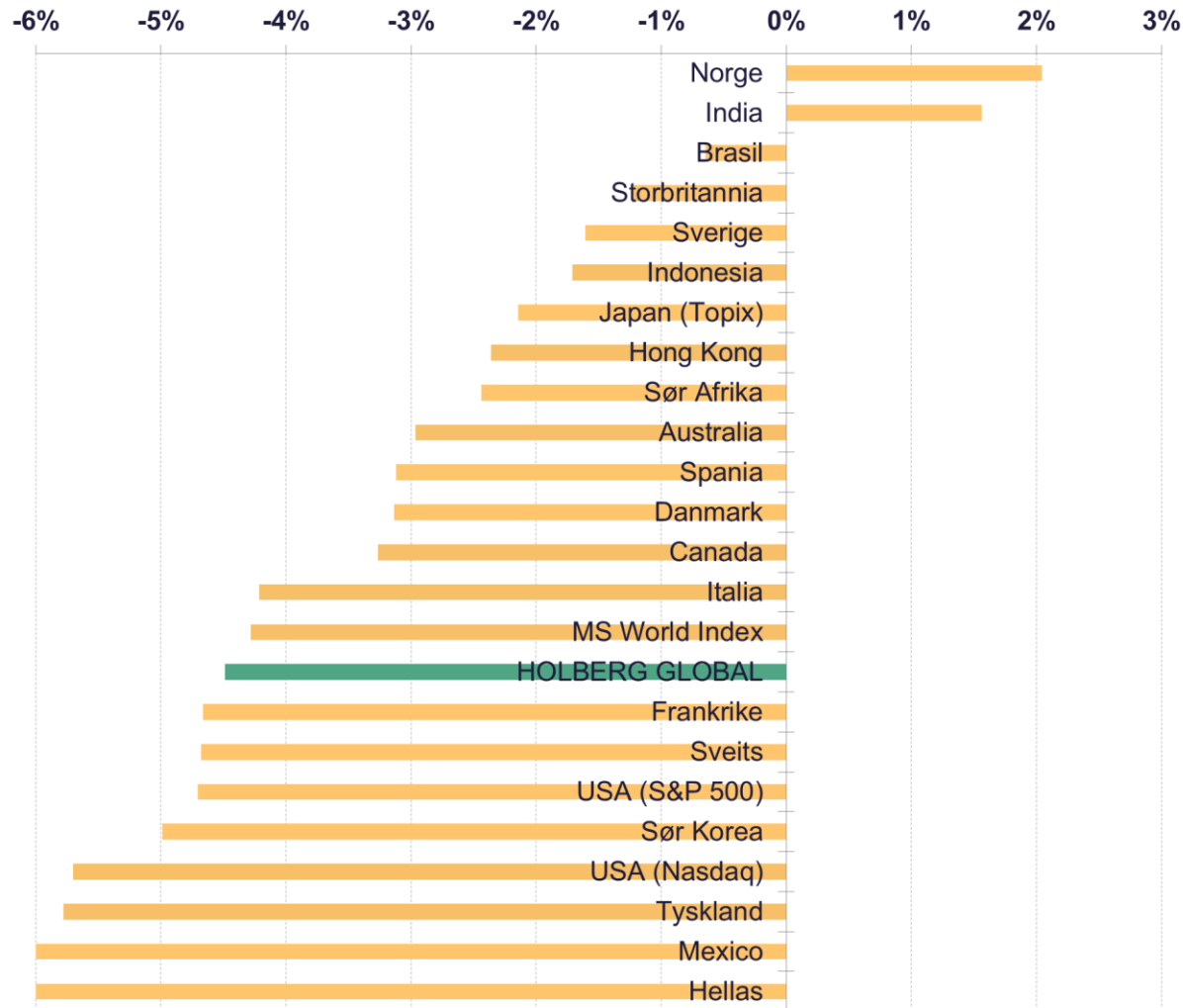
Nøkkeltall for fondets største investeringer

	Selskap	PF Vekt (%)	PE 2023e	PE 2024e	EPS vekst 2024e	Utbytte avkastning 2023e	ROE (%) Siste 12 mnd	P/B Siste
1	Alimentation Couche-Tard Inc *	5,9 %	16,9	15,6	8 %	1,0 %	24 %	3,7
2	Meta Platforms Inc	5,8 %	20,7	16,8	23 %	0,0 %	17 %	5,8
3	Alphabet Inc	5,7 %	20,1	17,4	16 %	0,0 %	23 %	6,2
4	Microsoft Corp *	5,1 %	28,8	25,5	13 %	0,9 %	39 %	11,4
5	Novo Nordisk A/S	5,1 %	36,0	29,7	21 %	1,3 %	82 %	31,7
6	Amazon.com Inc	4,8 %	51,0	34,9	46 %	0,0 %	9 %	7,8
7	Mastercard Inc	4,7 %	32,6	27,2	20 %	0,6 %	175 %	67,8
8	UnitedHealth Group Inc	4,5 %	20,2	18,0	12 %	1,4 %	27 %	5,7
9	Masco Corp	4,2 %	14,7	13,7	8 %	2,2 %	-	-
10	Thermo Fisher Scientific Inc	4,1 %	22,6	20,6	10 %	0,2 %	13 %	4,5
11	Ping An Insurance Group Co of Chin	4,0 %	6,1	5,0	24 %	6,1 %	11 %	0,8
12	Tencent Holdings Ltd	3,7 %	18,4	15,3	20 %	0,5 %	26 %	3,5
13	Avanza Bank Holding AB	3,7 %	14,9	14,8	1 %	5,0 %	44 %	6,2
14	Apple Inc *	3,5 %	28,2	25,9	9 %	0,6 %	160 %	44,4
15	Vinh Hoan Corp	3,5 %	10,7	9,1	16 %	2,5 %	17 %	1,8
16	Bakkafrost P/F	3,3 %	18,2	14,1	29 %	2,7 %	4 %	2,1
17	NVIDIA Corp *	3,2 %	40,9	26,0	57 %	0,0 %	40 %	39,1
18	Deere & Co *	3,1 %	11,1	11,3	-2 %	1,3 %	48 %	4,7
19	Burford Capital Ltd	3,0 %	7,9	5,1	55 %	0,9 %	17 %	1,6
20	Aker BP ASA	2,5 %	8,5	7,4	15 %	7,9 %	12 %	1,4
Topp 20 - Vektet snitt		83 %	17,0	14,2	19 %	1,5 %	19 %	3,8
Portefølje - Vektet snitt		100 %	17,0	14,5	17 %	1,6 %	18 %	3,7

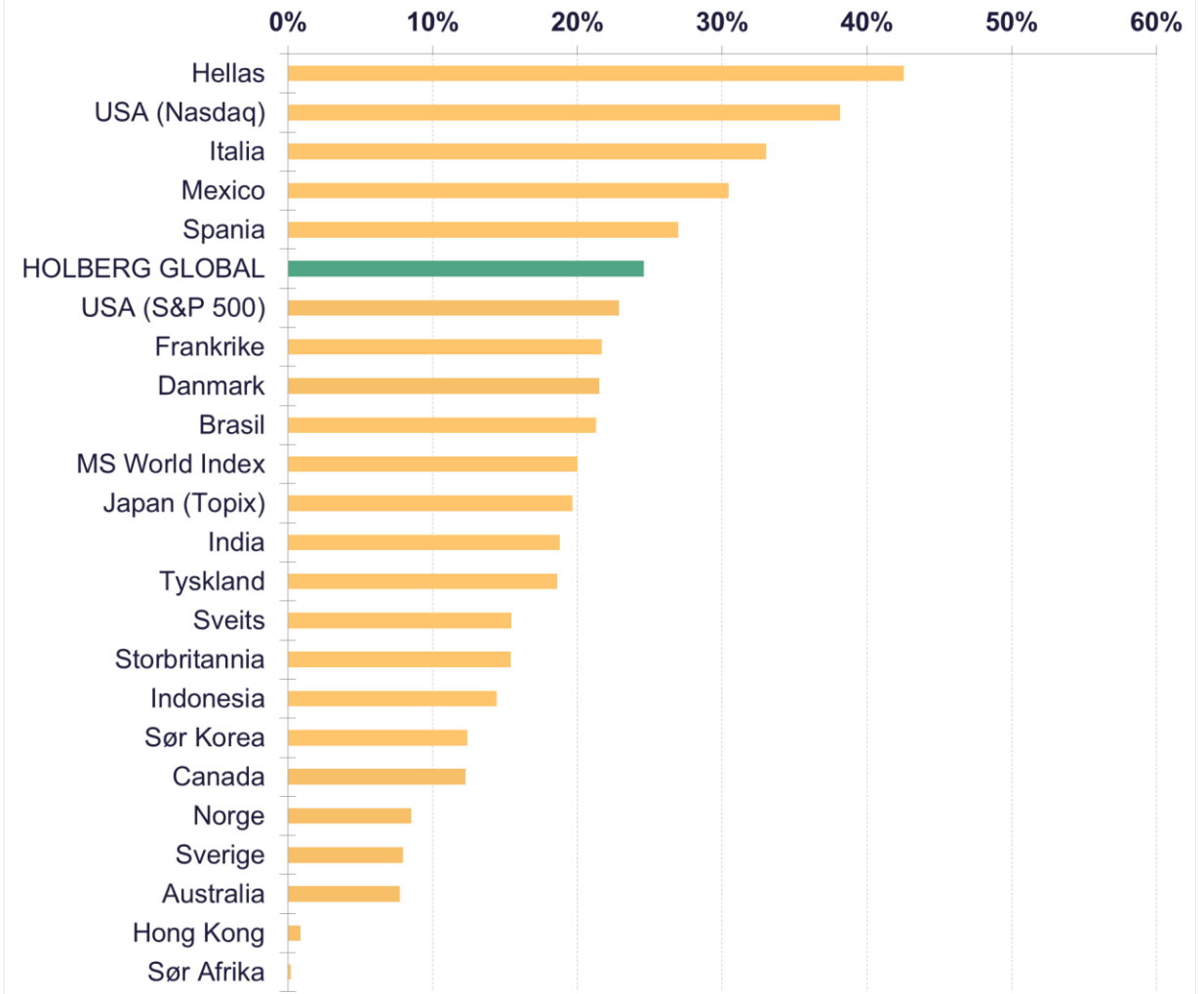
* Avvikende regnskapsår. Kilde: Bloomberg.

Avkastning i verdens aksjemarkeder

Kursutvikling september i norske kroner



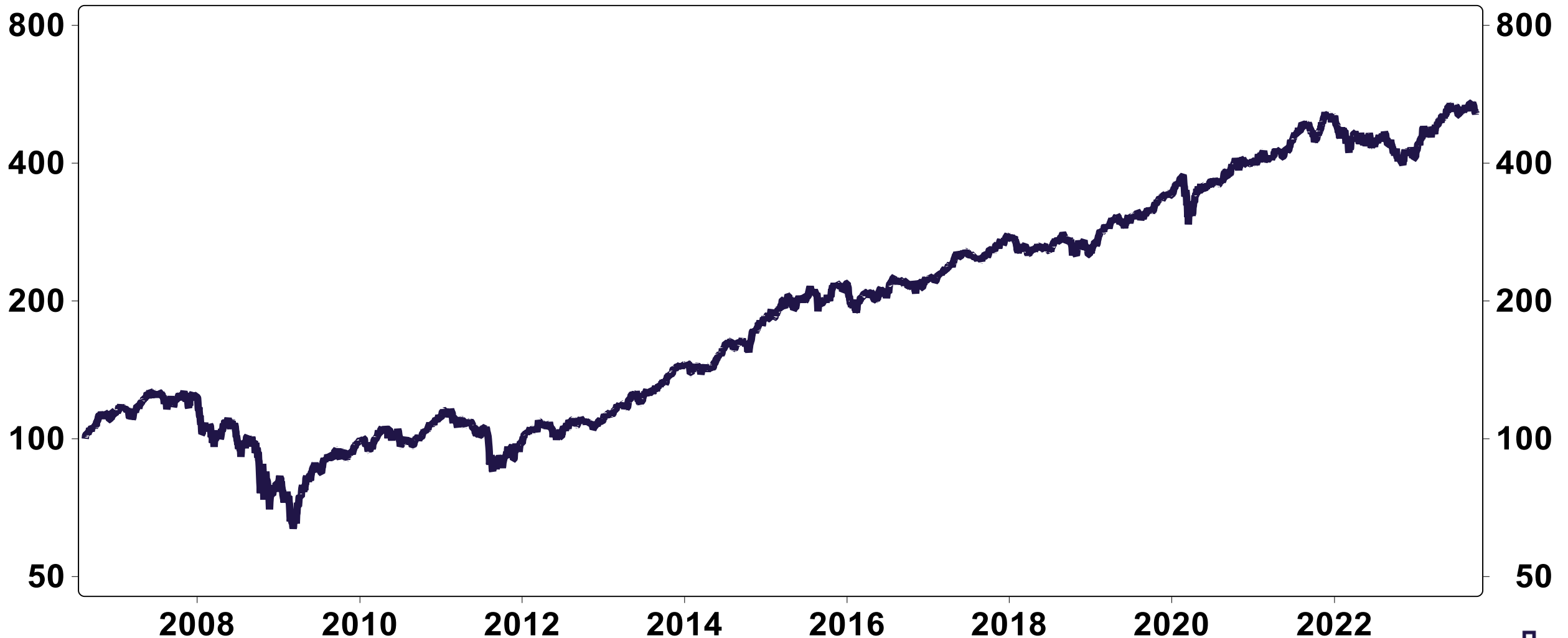
Kursutvikling YTD i norske kroner



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

Kursutvikling siden oppstart

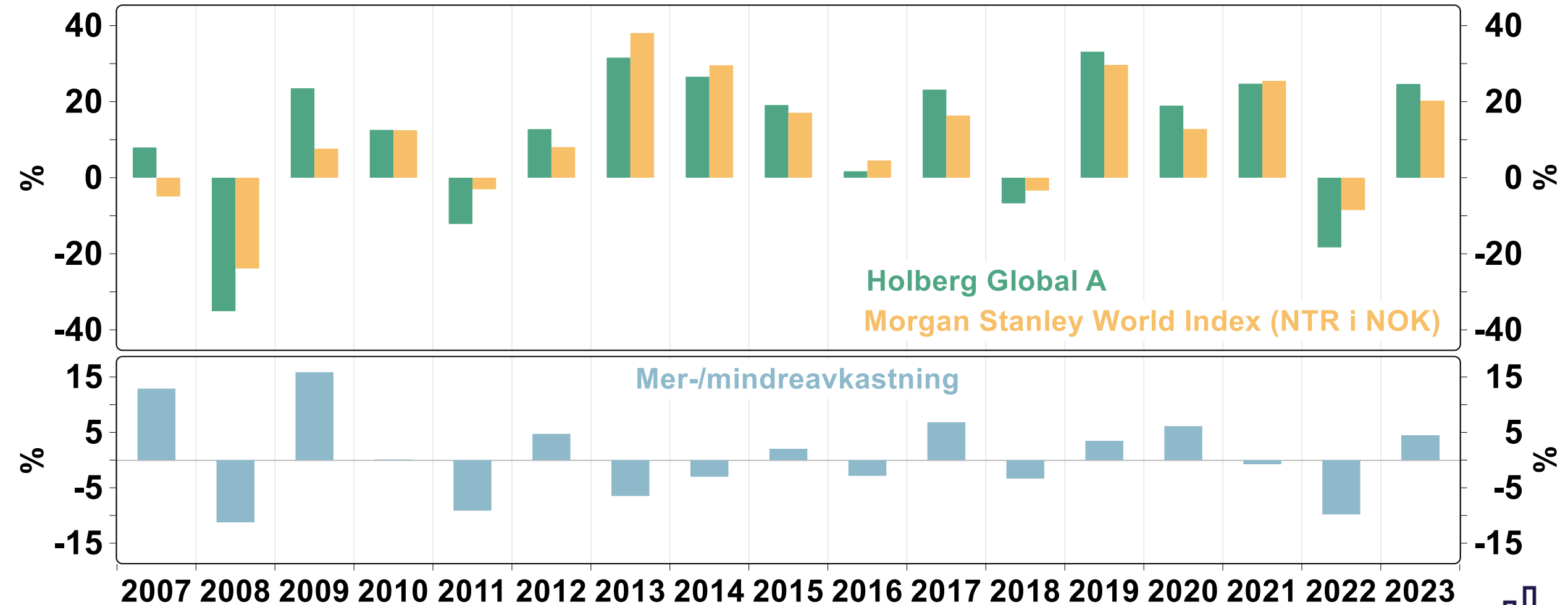
Holberg Global A



Historisk avkastning

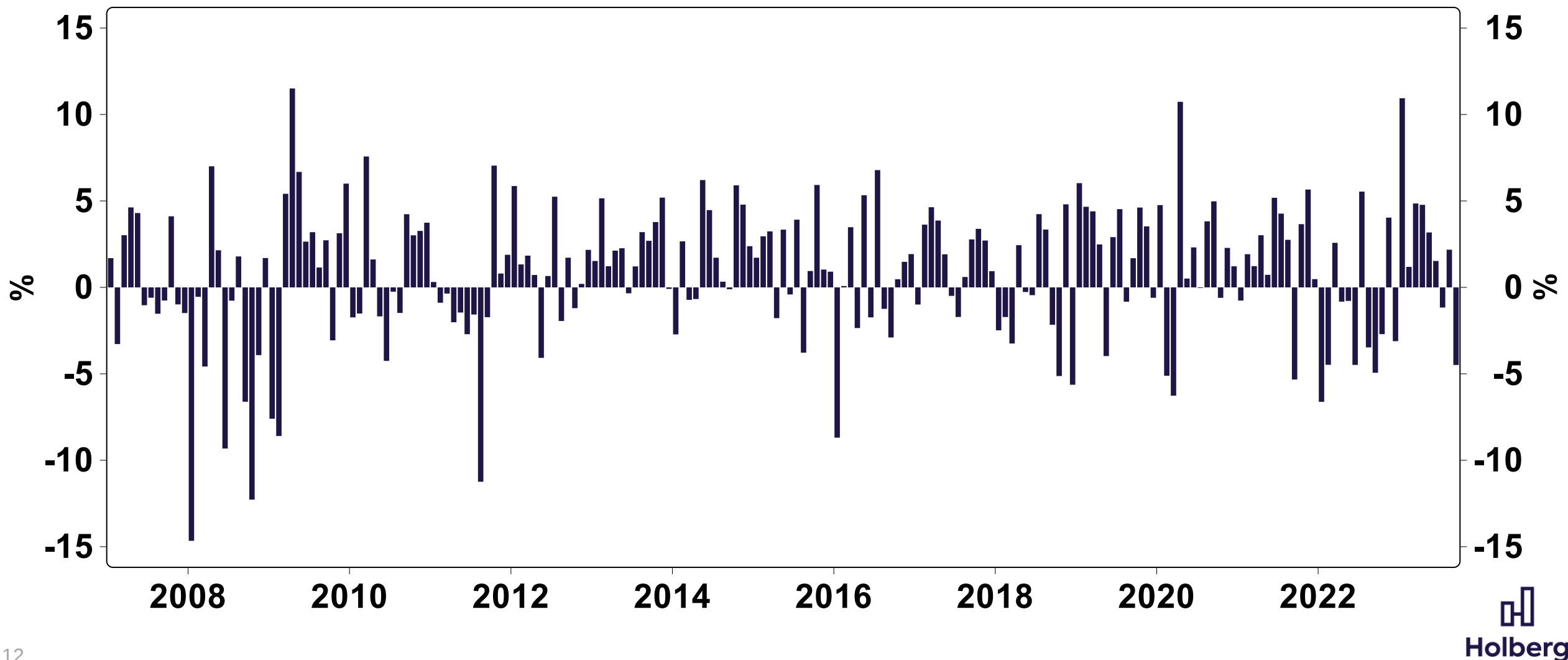
Holberg Global A

årlig avkastning vs. referanseindeks

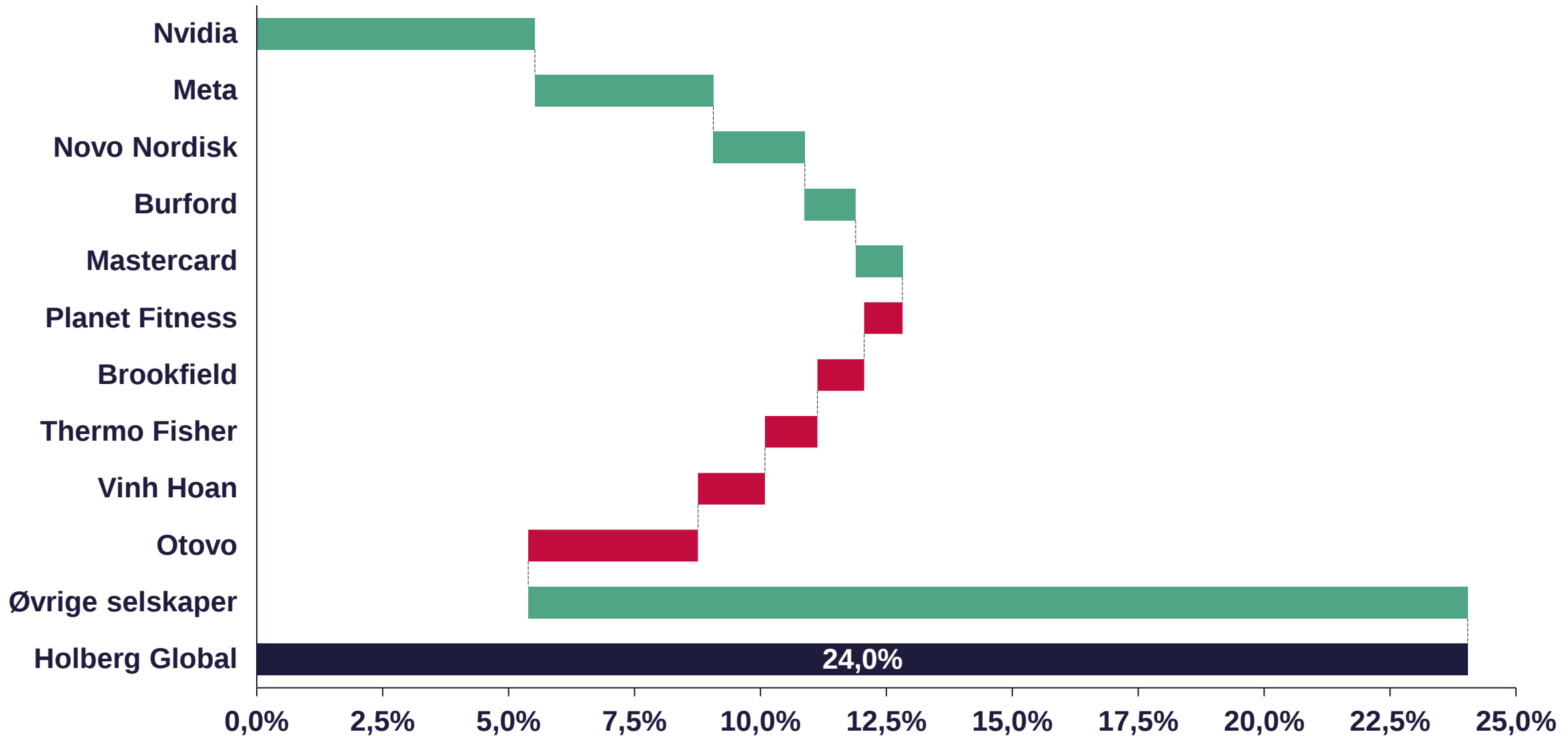


Historisk avkastning

Holberg Global A månedlig avkastning



Største bidragsytere siste 12 mnd.



Avkastning for våre aksjefond

	Semptember	2023	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siste 20 år	Siden oppstart	
Holberg Norge A								
Avkastning fond	0,3 %	9,4 %	15,2 %	10,7 %	11,9 %	13,1 %	10,4 %	Oppstart: Desember 2000
Avkastning referanseindeks	2,0 %	8,5 %	11,9 %	6,0 %	9,5 %	11,2 %	8,2 %	
Differanseavkastning	-1,7 %	0,9 %	3,3 %	4,7 %	2,4 %	1,9 %	2,2 %	
Aktiv andel	77 %							
Holberg Norden A								
Avkastning fond	-2,1 %	5,9 %	10,0 %	10,3 %	11,6 %	12,1 %	8,8 %	Oppstart: November 2000
Avkastning referanseindeks	-1,7 %	9,6 %	7,1 %	10,9 %	12,1 %	11,8 %	8,8 %	
Differanseavkastning	-0,3 %	-3,7 %	2,8 %	-0,5 %	-0,5 %	0,3 %	0,1 %	
Aktiv andel	86 %							
Holberg Global A								
Avkastning fond	-4,5 %	24,6 %	9,3 %	13,5 %	14,5 %		10,0 %	Oppstart: August 2006
Avkastning referanseindeks	-4,3 %	20,0 %	12,8 %	13,2 %	14,7 %		10,1 %	
Differanseavkastning	-0,2 %	4,6 %	-3,5 %	0,4 %	-0,2 %		0,0 %	
Aktiv andel	83 %							
Holberg Rurik A								
Avkastning fond	-2,9 %	1,8 %	-7,1 %	-2,4 %	1,7 %		2,7 %	Oppstart: November 2010
Avkastning referanseindeks	-2,6 %	10,0 %	2,6 %	6,1 %	8,1 %		6,0 %	
Differanseavkastning	-0,4 %	-8,2 %	-9,7 %	-8,4 %	-6,4 %		-3,3 %	
Aktiv andel	86 %							
Holberg Triton A								
Avkastning fond	0,1 %	6,2 %	6,1 %	4,0 %			7,2 %	Oppstart: Februar 2015
Holberg Global Valutasikret								
Avkastning fond	-4,9 %	15,8 %					5,7 %	Oppstart: Desember 2019

Nøkkeltall for våre aksjefond

	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siste 20 år	Siden oppstart
Volatilitet					
Holberg Global	13,4 %	14,0 %	12,3 %		13,6 %
Holberg Rurik	17,0 %	16,1 %	14,9 %		14,8 %
Holberg Triton	11,3 %	11,0 %			10,7 %
Holberg Norden	15,5 %	17,9 %	15,0 %	18,0 %	19,5 %
Holberg Norge	17,7 %	20,8 %	16,2 %	19,3 %	20,3 %
Relativ volatilitet (tracking error)					
Holberg Global	5,8 %	5,5 %	5,4 %		6,0 %
Holberg Rurik	8,9 %	9,3 %	8,8 %		8,8 %
Holberg Triton					
Holberg Norden	6,3 %	9,6 %	8,3 %	7,9 %	8,0 %
Holberg Norge	7,3 %	8,2 %	7,3 %	8,0 %	7,9 %
Information ratio					
Holberg Global	-0,6	0,1	0,0		0,0
Holberg Rurik	-1,1	-0,9	-0,7		-0,4
Holberg Triton					
Holberg Norden	0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Holberg Norge	0,5	0,6	0,3	0,6	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

E S G

Jaktregler

Høy kapitalavkastning
Overbevisende vekstutsikter
Ledelsestillit
Bærekraft
Eierfokus
Regnværsbeskyttelse
Grådlig 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 Voss Gard

Vårt forvalterteam



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 Likviditet

Holberg Obligasjon Norden

Holberg OMF

INTERNS



Luying Yao



Carl Erik
Landsvik

Investere i Holberg Global?

Velg Fond

Skriv inn ønsket engangsinnskudd og/eller månedlig spareavtale i ett eller flere fond i listen nedenfor.

Aksjefond

	Engangsbeløp	Sparebeløp	
 Holberg Norge A	Min. 1.000 NOK	Min. 300 NOK	Velg
 Holberg Norden A	Min. 1.000 NOK	Min. 300 NOK	Velg
 Holberg Triton A	Min. 1.000 NOK	Min. 300 NOK	Velg
 Holberg Rurik A	Min. 1.000 NOK	Min. 300 NOK	Velg
 Holberg Global A	Min. 1.000 NOK	Min. 300 NOK	Velg
 Holberg Global Valutasikret A	Min. 1.000 NOK	Min. 300 NOK	Velg

Historisk avkastning i våre fond er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, våre forvalteres dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen i fond kan bli negativ som følge av kurstap.

