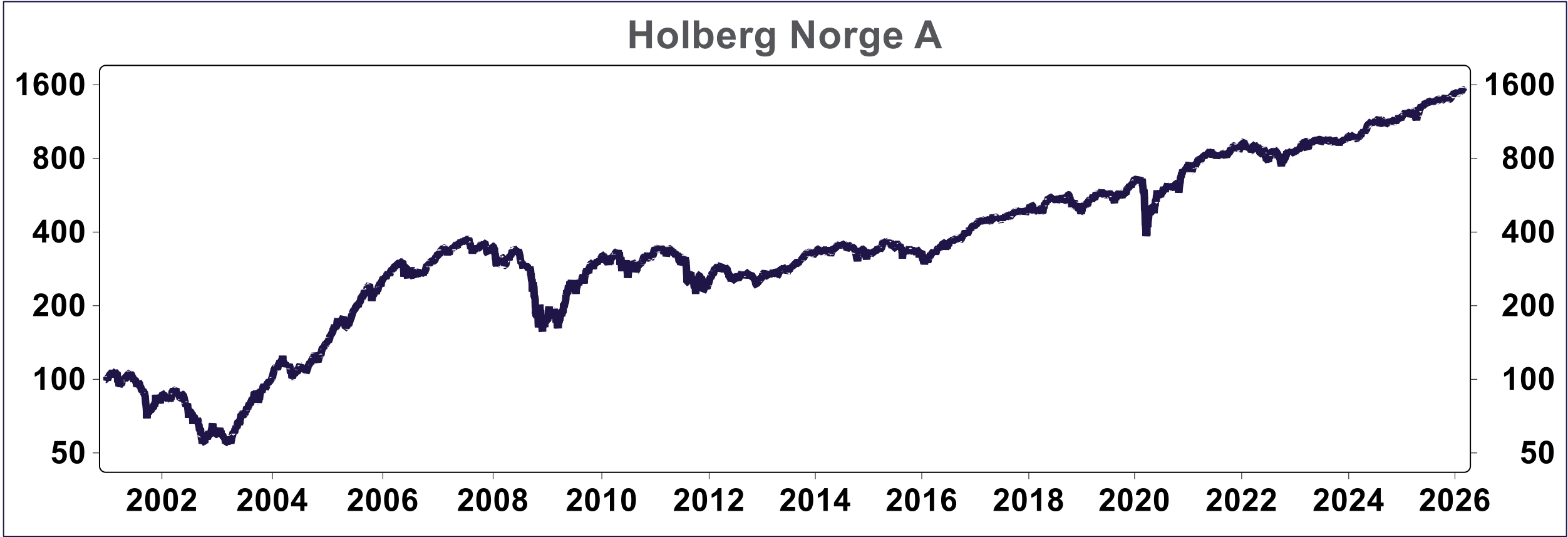


Månedsrappport
Holberg Norge
Februar 2026



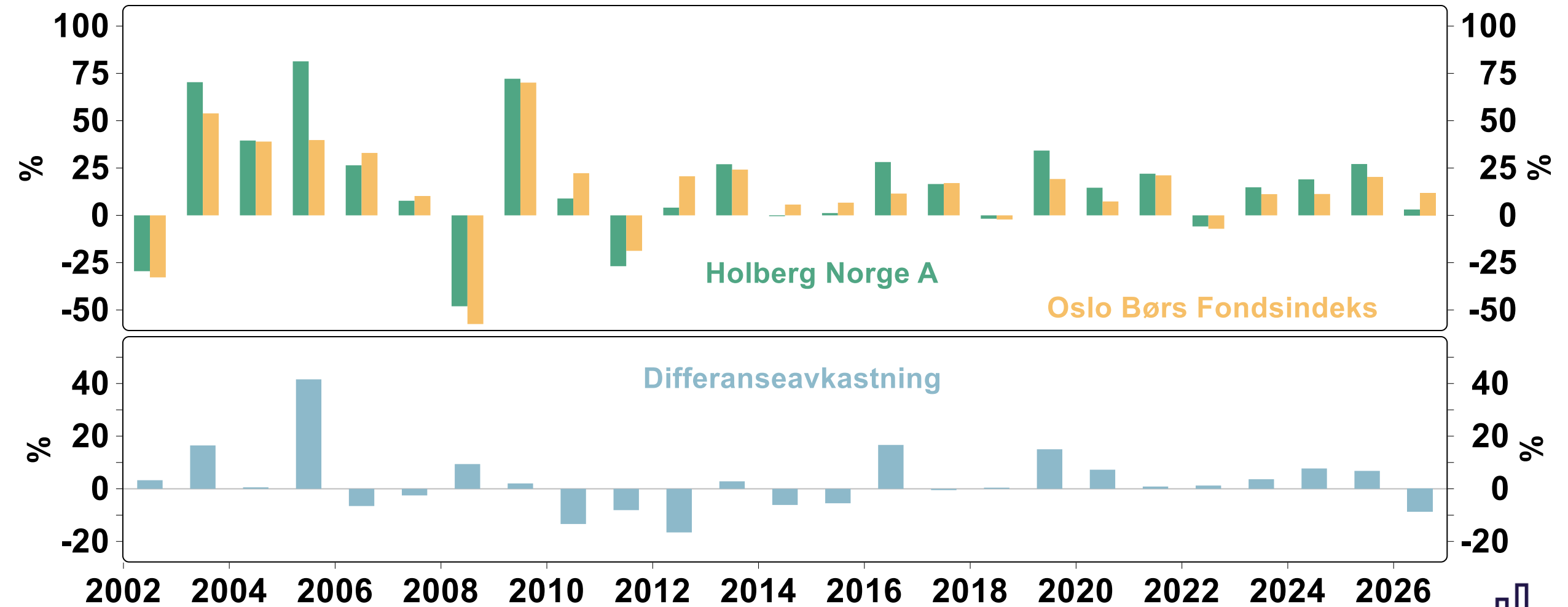
Kursutvikling siden oppstart og nøkkeltall



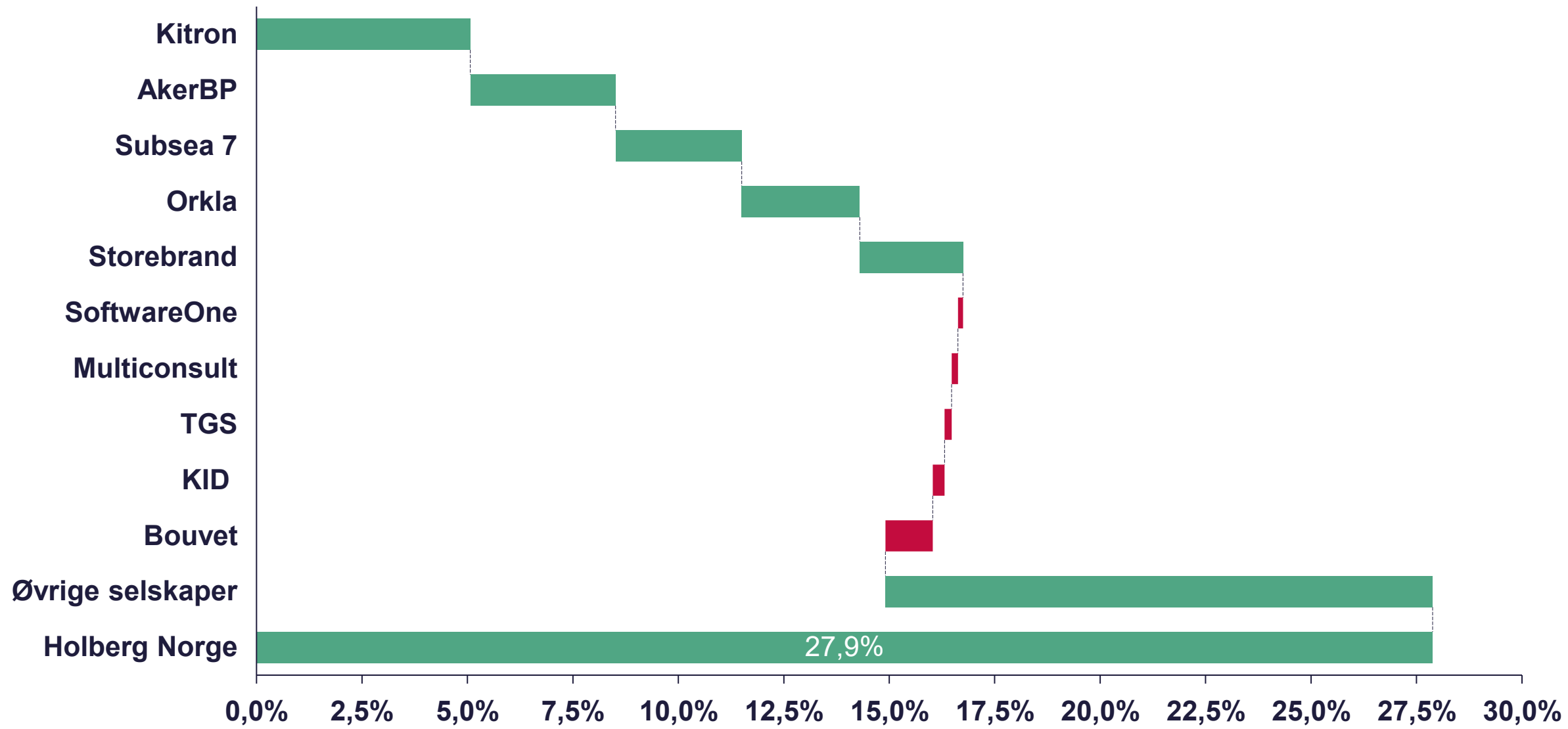
Holberg Norge	Februar	2026	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siste 20 år	Siden oppstart
Avkastning (%)	3.8 %	3.2 %	18.2 %	15.3 %	16.9 %	9.0 %	11.5 %
Avkastning referanseindeks	7.3 %	11.9 %	16.2 %	12.7 %	12.6 %	8.3 %	9.2 %
Volatilitet			8.2 %	12.2 %	15.9 %	17.8 %	19.4 %
Relativ volatilitet (tracking error)			6.2 %	6.6 %	7.1 %	7.7 %	7.8 %
Information ratio			0.3	0.4	0.6	0.0	0.3
Aktiv andel	66%						

Historisk avkastning

Holberg Norge A avkastning vs. referanseindeks



Største bidragsytere siste 12 mnd.



Nytt selskap i porteføljen

Tomra (Tomflaske-Registrerings-Automat) ble grunnlagt i 1972, børsnotert i 1985 og er nå en global leder innenfor resirkulering. Mest kjent er de for pantautomatene (Collection), men selskapet tilbyr i dag avanserte sensorbaserte sorteringssystemer innenfor matproduksjon (Food) og materialer og mineraler (Recycling). Selskapet har over 100.000 installasjoner i mer enn 100 forskjellige markeder globalt. Collection er det største segmentet med over 700m EUR i inntekter i 2025. Food omsatte for over 300m EUR, mens Recycling hadde over 200m EUR i inntekter. I november 2025 ble Områ, et nasjonalt sorteringsanlegg for plastemballasje, satt i drift. Automatisering- og sensorteknologien til Tomra er imponerende og vi anbefaler alle å se på videoer fra Områ. En «fun fact» er at Tomra sin røntgenteknologi har bidratt til identifisering av flere av verdens største diamanter, herunder den 2.492 karat store diamanten funnet i Lucara Karow-gruven i 2024.

Høy kapitalavkastning. Tomra har solid lønnsomhet. Siste ti årene har egenkapitalavkastningen ligget rundt 16 %, mens avkastningen på investert kapital har vært rundt 15 %.

Vekstutsikter. Langsiktig årlig omsetningsvekst har vært på 8 % (siden 2007). Driftsresultatet har vokst med 6 % årlig i samme periode. I de nærmeste årene forventer vi at innføringen av pant i Polen og Portugal vil bidra til høyere vekst i omsetning og driftsresultat enn historisk vekst.

Ledelsestillit/eierfokus. Svenske Latour er største eier med 21 % av aksjene og styreleder Hjertonsson er også CEO i AB Latour. De er kjent for et langsiktig fokus.

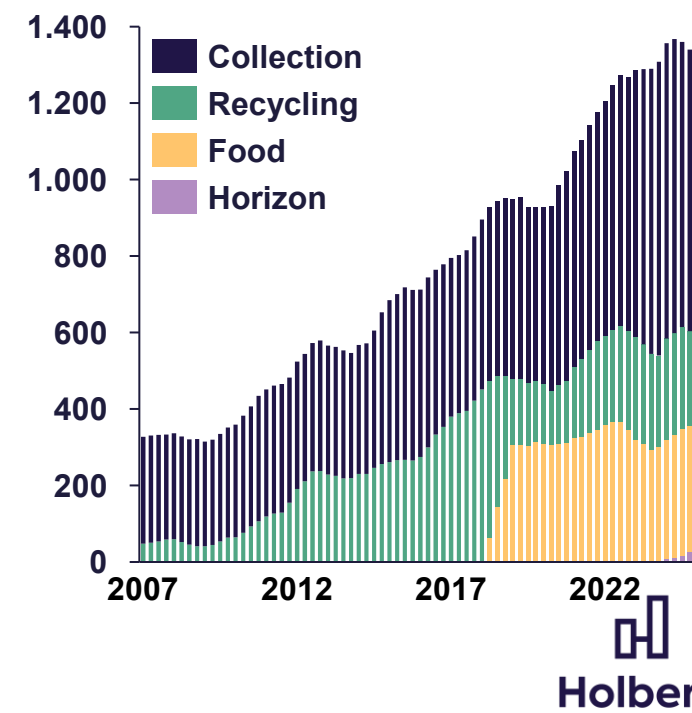
Bærekraft. Tomra sin kjernevirksomhet er å bidra med løsninger for økt gjenbruk og redusert avfall og svinn. Selskapet har også fått egne klimamål godkjent av Science Based Target initiative.

Regnværsbeskyttelse: Finansielt er selskapet solid med nettogjeld til EBITDA på 2,3x. Gjeldsnivået har økt noe via oppkjøp og økte investeringer siste par årene. De har en dominerende markedsposisjon innenfor pantemarkedet, med betydelige inntekter fra en stadig større installert base.

Prising. Holberg Norge solgte seg ut av Tomra i 2018/19 da verdivurderingen ble utfordrende. Nå har selskapsverdien kommet ned på omtrent samme nivå, samtidig som resultatene er opp betydelig. Vi forventer god vekst i resultatene over de neste årene hvor Tomra da igjen fremstår attraktivt priset med verdsettelse rundt 15x inntjeningen og 12x driftsresultatet basert på konsensusestimater for neste år.

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

Lang veksthistorie – inntekter (EURm)



Nytt selskap i porteføljen

Link Mobility er en ledende leverandør av mobilkommunikasjon og CPaaS (Communication Platform as a Service) løsninger. Selskapet ble etablert for 25 år siden, har hovedkontor i Oslo, og over 650 ansatte i 18 forskjellige land. Mer enn 50.000 kunder benytter løsningene deres. Link Mobility har spesialisert seg på persontilpasset omnikanal-kommunikasjon via SMS, WhatsApp, RCS (Rich Communication Services) og e-post. Typiske kunder i Norge kan være Telenor Bedrift, banker, PostNord, kundeklubber til butikkjeder, offentlige institusjoner, tannleger mv. Selskapet ble reintrodusert til Oslo Børs i 2020. Omsetningen i 2025 var på ca. 7 milliarder NOK.

Høy kapitalavkastning. Driftsresultatmarginen (justert) har steget fra 13 % til 25 % av bruttoresultatet over de siste 5 årene. Tilsvarende har avkastningen på sysselsatt kapital, eksklusiv goodwill, gått fra rundt 5 prosent til ca. 13 %. Selskapet har vist evne til å ta ut skalafordeler, og vi forventer at margin og lønnsomhetsforbedringene fortsetter i de neste årene.

Vekstutsikter. Organisk og tilkjøpt har omsetningsveksten vært i underkant av 15 % årlig de siste fem årene. EBITDA har vokst omtrent like mye og tilsvarende gjelder kontantstrøm fra driften. Nye teknologiske løsninger med bla RCS meldinger har potensial til å vokse kraftig i årene fremover.

Ledelsestillit/eierfokus. Thomas Berge var finansdirektør fra 2016 og frem til han ble utnevnt til konsernsjef i 2023. Berge eier aksjer for et betydelig beløp i tillegg til at selskapet har et aksjeprogram for ledende ansatte. Beslutningen om å kjøpe tilbake aksjer etter siste tids kursfall er vi positive til.

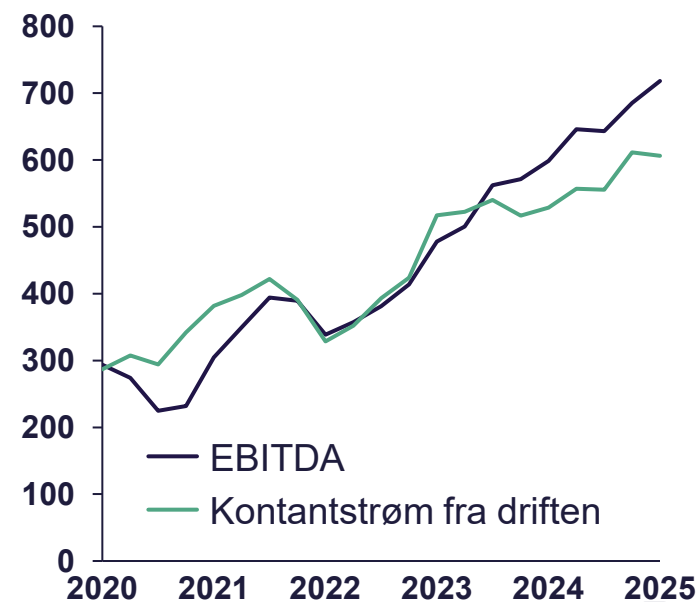
Bærekraft. Link Mobility er i prosessen med å få klimamålene validert av SBTi. Ambisjonen er å definere konkrete, kvantitative science-based klimamål i løpet av året.

Regnværsbeskyttelse: Finansielt er selskapet solid med ca. 2x nettogjeld til EBITDA, hensyntatt deres sterke kontantgenerering. Industrielt er de operative i flere land og regioner, samt via flere kommunikasjonsmedier. Det bør gi en viss operasjonell regnværsbeskyttelse.

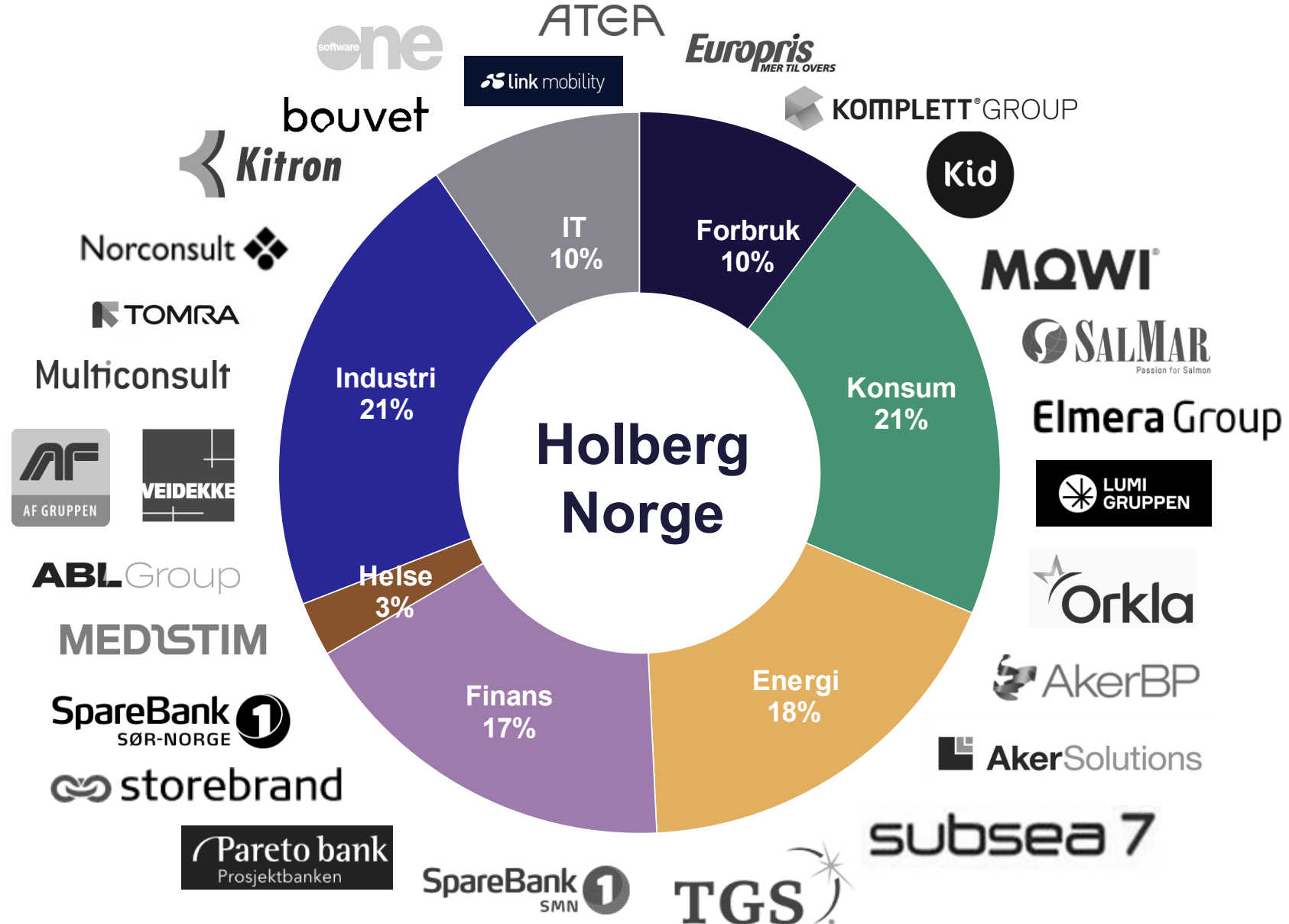
Prising. Fri kontantstrøm (kontantstrøm fra drift minus driftsinvesteringer, leasing, rentekost og skatt) har vokst i takt med resultatforbedringen, Vi forventer at dette fortsetter i de neste par årene. Da bør fri kontantstrøm per aksje gå mot 2 NOK, tilsvarende ca. 10 % av markedsverdien. Vekstselskaper prises normalt lavere, og vi forventer at Link Mobility vil bli repriset i takt med resultatutviklingen.

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

EBITDA og Kontantstrøm (NOKm)

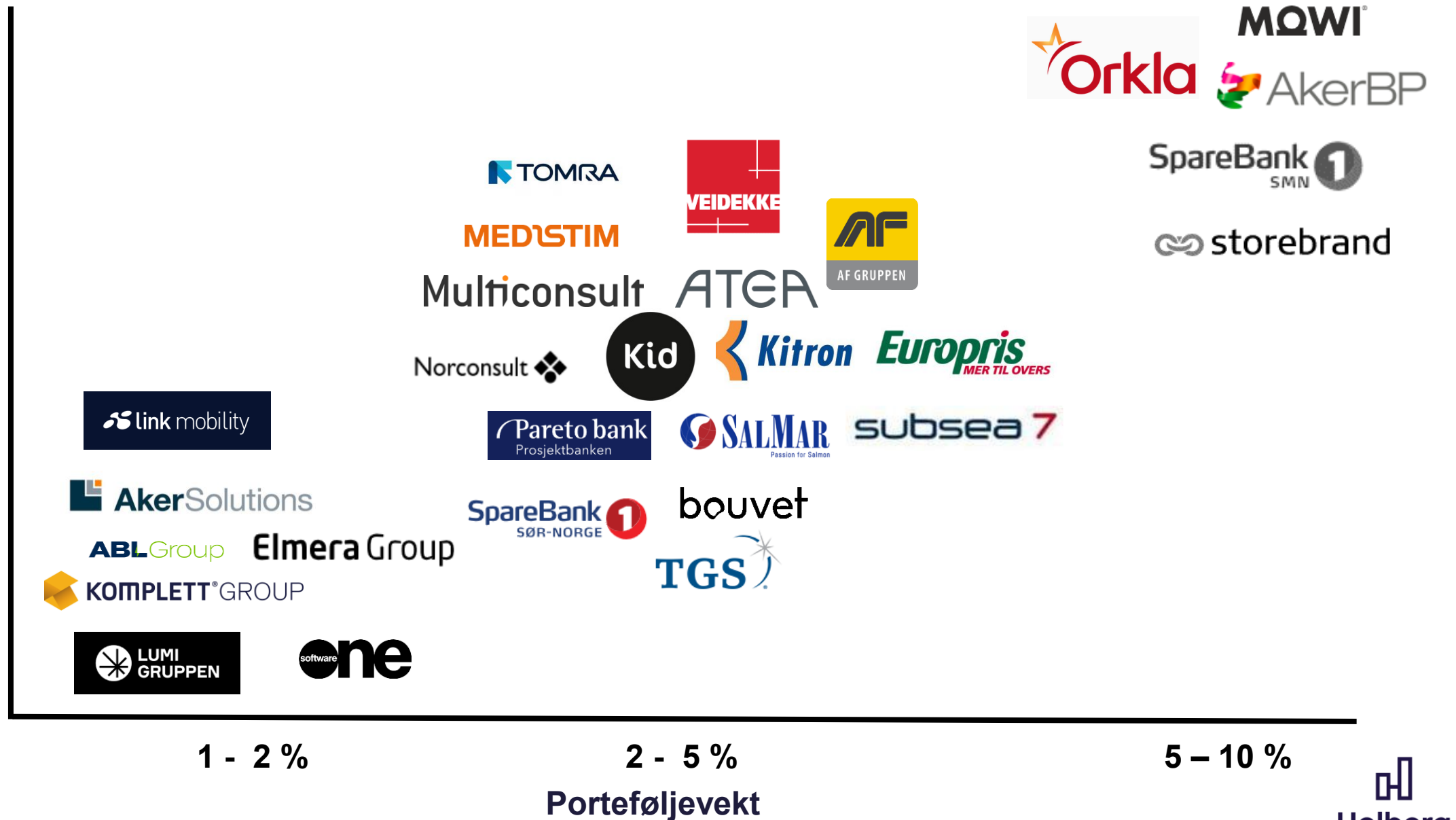


Porteføljesammensetning



Porteføljesammensetning

- Verdsettelse
- Stabilitet i inntjening
- Likviditet



10 største investeringer (1-5)

Selskap	Vekt	Kommentarer
	8,9%	Orkla er Norges ledende konsumselskap og produsent av sterke merkevarer som blant annet Stabburet, Toro, KiMs og Zalo. I tillegg eier Orkla 42,6% av malingsprodusenten Jotun. Investeringsgrunnlag: Stabil kontantstrøm. Sterk markedsposisjon. Fortsatt rasjonaliseringspotensial.
	8,9%	Aker BP er et olje- & gass selskap med operasjoner på norsk sokkel. Produserer rundt 450 000 fat på norsk sokkel. Med dagens oljepris vil selskapet få betydelig fri kontantstrøm de kommende årene, som skal brukes til videre vekst og utbytte. Investeringsgrunnlag: Oljefelt med lav produksjonskostnad. Høy fri kontantstrøm. Gode vekstutsikter.
	8,5%	Mowi ble etablert i 1964 og har gjennom en rekke oppkjøp blitt verdens største lakseoppdretter med slaktevolum. Vertikalintegreert gjennom verdikjeden og har lokaliteter i Norge, Scotland, Chile, Canada, Irland og Færøyene. Investeringsgrunnlag: Sterk markedsposisjon, gode vekstutsikter, attraktivt priset.
	6,7%	Sparebanken 1 SMN er en regional, selvstendig sparebank med hovedkontor i Trondheim. Banken er ledende i Trøndelag. Banken er en av de største i Sparebank 1 Gruppen. Investeringsgrunnlag: Gode vekstutsikter, høy kapitalavkastning over tid, attraktivt priset.
	5,2%	Storebrand tilbyr en produkter og tjenester innen liv og pensjon, kapitalforvaltning, skadeforsikring og bank. De har om lag 40.000 bedriftskunder, 1.8 millioner privatkunder og forvalter rundt 1 100 milliarder kroner. Investeringsgrunnlag: Potensiale for høyere kapitalavkastning. Lavt priset, høy utbytteavkastning og gode vekstutsikter.

10 største investeringer (6-10)

Selskap	Vekt	Kommentarer
	4,7 %	Subsea 7 er dannet ved at norske DSND fusjonerte med amerikanske Halliburton i 2002 og videre med norske Acergy i 2011. Selskapet er en global ledende aktør innenfor offshore installasjon, rørlegging og strekking av kabler, både til konvensjonell oljeindustri og mot fornybar energi. Subsea 7 har besluttet å fusjonere med italienske Saipem. Investeringsgrunnlag: Sterk markedsposisjon, dyktig ledelse, attraktivt pris.
	4,7 %	Kitron er en ledende skandinavisk produsent av elektronikkomponenter til industrielt bruk. Etablert i 1962 og børsnotert siden 1997. Opererer i hele verdikjeden fra design/innovasjon, produksjon og logistikk/distribusjon til kunder. Diversifisert kundemasse innen industri, energi, telekom, forsvar og offshore/marine. Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning. Overbevisende vekstutsikter. Attraktivt pris.
	4,3 %	Atea er ledende leverandør av IT tjenester til privat og offentlig sektor i Norden og i de baltiske landene. Maskinvare utgjør rundt 55% av omsetningen, programvare 25% og service resterende. Omtrent 40% av salget er i Sverige, mens Norge og Danmark er omtrent like store med ca 25%. Markedet er fragmentert og åpent for videre konsolidering. Investeringsgrunnlag: Sterk markedsposisjon. Stabile resultater. Attraktivt pris.
	4,3 %	Veidekke ble stiftet i 1936 og har vært børsnotert siden 1986. Hovedaktiviteten er bygg og anlegg i Norge, Sverige og Danmark. Over halvparten av de ansatte eier aksjer i selskapet. Veidekke har over lang tid vist god lønnsomhet. Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning. Attraktivt pris. Vekstutsikter.
	4,2 %	Europris ble etablert i 1992 og børsnotert i 2015. Opererer per i dag bare i Norge og har så langt levert høy vekst, stabile marginer og har høy rentabilitet på sine investeringer i nye butikker. Sentrale personer i ledelsen er betydelige aksjonærer. Kapitallett modell gir mulighet for både vekst og utbytte. Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning, overbevisende vekstutsikter, attraktiv verdsettelse.



Nøkkeltall for fondets største investeringer

Selskap	Portefølje- vekt	P/E 2026E	P/E 2027E	P/B	ROE 2026E	Utbytte 2026E	FCF avk. siste år
1 Orkla ASA	8.9 %	18.8	17.7	2.6	14%	4.2 %	5%
2 Aker BP ASA	8.9 %	17.2	13.4	1.7	10%	8.5 %	-3%
3 Mowi ASA	8.5 %	13.7	11.7	2.4	17%	4.2 %	4%
4 SpareBank 1 SMN	6.7 %	11.5	11.1	1.5	14%	6.2 %	
5 Storebrand ASA	5.2 %	15.3	13.9	2.4	15%	3.4 %	
6 Subsea 7 SA	4.7 %	12.9	12.1	1.9	12%	6.6 %	16%
7 Kitron ASA	4.7 %	29.6	24.3	6.9	23%	1.1 %	2%
8 Atea ASA	4.3 %	14.3	12.8	3.5	24%	5.8 %	5%
9 Veidekke ASA	4.3 %	16.3	15.5	7.1	43%	6.0 %	11%
10 Europris ASA	4.2 %	14.8	12.1	3.5	22%	4.4 %	9%
11 AF Gruppen ASA	3.5 %	16.6	15.5	7.1	37%	5.8 %	9%
12 Norconsult Norge AS	3.3 %	15.1	12.9	3.8	23%	4.6 %	8%
13 Salmar ASA	3.0 %	16.1	12.8	4.2	23%	4.6 %	-1%
14 Kid ASA	2.6 %	13.1	11.3	3.4	25%	6.6 %	4%
15 Pareto Bank ASA	2.6 %	11.5	9.7	1.3	11%	7.9 %	
16 Medistim ASA	2.4 %	24.9	22.5	9.9	34%	1.9 %	3%
17 SpareBank 1 Sor-Norge ASA	2.3 %	12.1	11.3	1.5	12%	5.2 %	
18 Multiconsult ASA	2.3 %	12.7	10.8	3.6	26%	5.3 %	2%
19 TGS ASA	2.1 %	17.7	11.6	1.2	7%	5.2 %	33%
20 Bouvet ASA	2.0 %	13.3	12.2	11.9	92%	7.4 %	6%
Holberg Norge	100%	14.8	13.0	2.4	16.4 %	5.1 %	5.3 %

Kilde: Bloomberg (konsensus).

Avkastning for våre aksjefond

	Februar	2026	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siste 20 år	Siden oppstart	
Holberg Norge A								
Avkastning fond	3.8 %	3.2 %	18.2 %	15.3 %	16.9 %	9.0 %	11.5 %	Oppstart: Desember 2000
Avkastning referanseindeks	7.3 %	11.9 %	16.2 %	12.7 %	12.6 %	8.3 %	9.2 %	
Differanseavkastning	-3.5 %	-8.7 %	2.0 %	2.6 %	4.3 %	0.6 %	2.3 %	
Aktiv andel	66%							
Holberg Norden A								
Avkastning fond	-1.1 %	-4.9 %	9.5 %	9.8 %	11.5 %	8.8 %	9.3 %	Oppstart: November 2000
Avkastning referanseindeks	-0.9 %	0.9 %	10.5 %	9.6 %	11.4 %	9.7 %	9.2 %	
Differanseavkastning	-0.2 %	-5.9 %	-1.0 %	0.2 %	0.1 %	-1.0 %	0.1 %	
Aktiv andel	82%							
Holberg Global A								
Avkastning fond	-6.6 %	-8.9 %	11.9 %	9.7 %	12.5 %		10.0 %	Oppstart: August 2006
Avkastning referanseindeks	-0.2 %	-2.9 %	17.3 %	14.7 %	14.3 %		10.9 %	
Differanseavkastning	-6.4 %	-6.0 %	-5.3 %	-5.1 %	-1.8 %		-0.9 %	
Aktiv andel	81%							
Holberg Vekstmarkeder A								
Avkastning fond	0.2 %	0.4 %	10.7 %	0.8 %	4.0 %		4.5 %	Oppstart: November 2010
Avkastning referanseindeks	4.6 %	8.3 %	18.2 %	8.4 %	11.7 %		8.2 %	
Differanseavkastning	-4.4 %	-7.9 %	-7.5 %	-7.7 %	-7.8 %		-3.8 %	
Aktiv andel	80%							
Holberg Triton A								
Avkastning fond	1.0 %	-1.5 %	6.1 %	6.2 %	7.0 %		7.2 %	Oppstart: Februar 2015
Holberg Global Valutasikret								
Avkastning fond	-5.3 %	-4.3 %	13.9 %	7.7 %			8.9 %	Oppstart: Desember 2019

Alle avkastningstall er fratrasket 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	13.2 %	13.8 %	12.8 %		13.6 %
Holberg Vekstmarkeder	11.9 %	15.8 %	14.3 %		14.5 %
Holberg Triton	9.2 %	9.4 %	7.2 %		10.4 %
Holberg Norden	11.7 %	13.2 %	15.1 %	17.0 %	18.9 %
Holberg Norge	8.2 %	12.2 %	15.9 %	17.8 %	19.4 %
Relativ volatilitet (tracking error)					
Holberg Global	4.8 %	5.7 %	5.4 %		5.9 %
Holberg Vekstmarkeder	8.2 %	9.0 %	8.7 %		8.8 %
Holberg Triton					
Holberg Norden	6.3 %	5.9 %	8.5 %	7.6 %	7.9 %
Holberg Norge	6.2 %	6.6 %	7.1 %	7.7 %	7.8 %
Information ratio					
Holberg Global	-1.1	-0.9	-0.3		-0.2
Holberg Vekstmarkeder	-0.9	-0.8	-0.9		-0.4
Holberg Triton					
Holberg Norden	-0.2	0.0	0.0	-0.1	0.0
Holberg Norge	0.3	0.4	0.6	0.0	0.3



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



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 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

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.

