



Månedsrapport

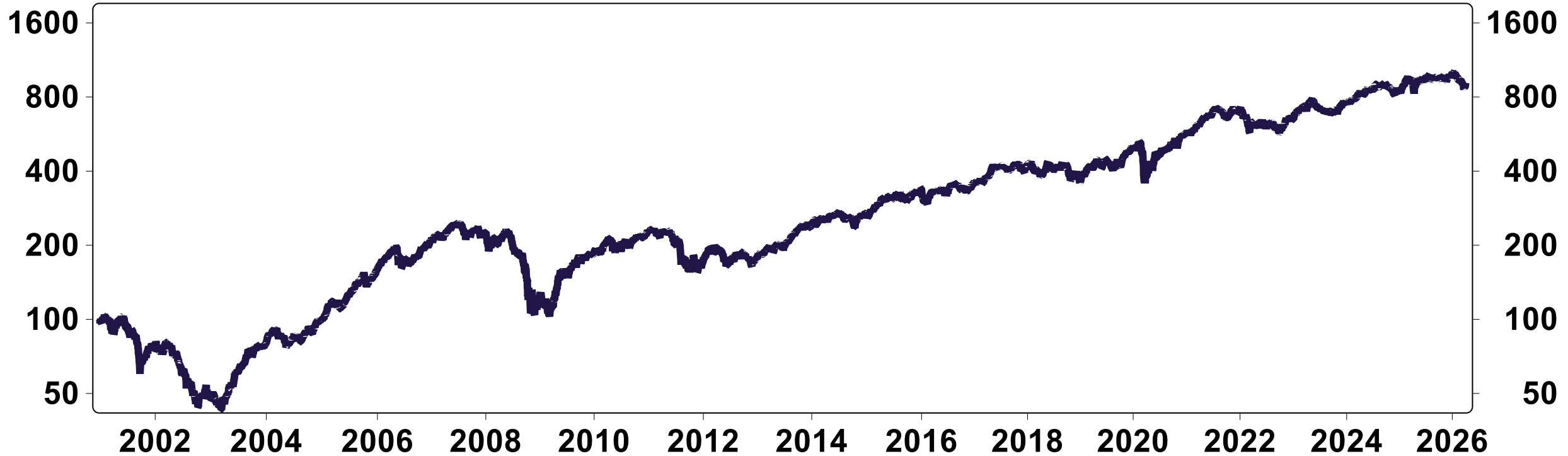
Holberg Norden

Mars 2026



Kursutvikling siden oppstart og nøkkeltall

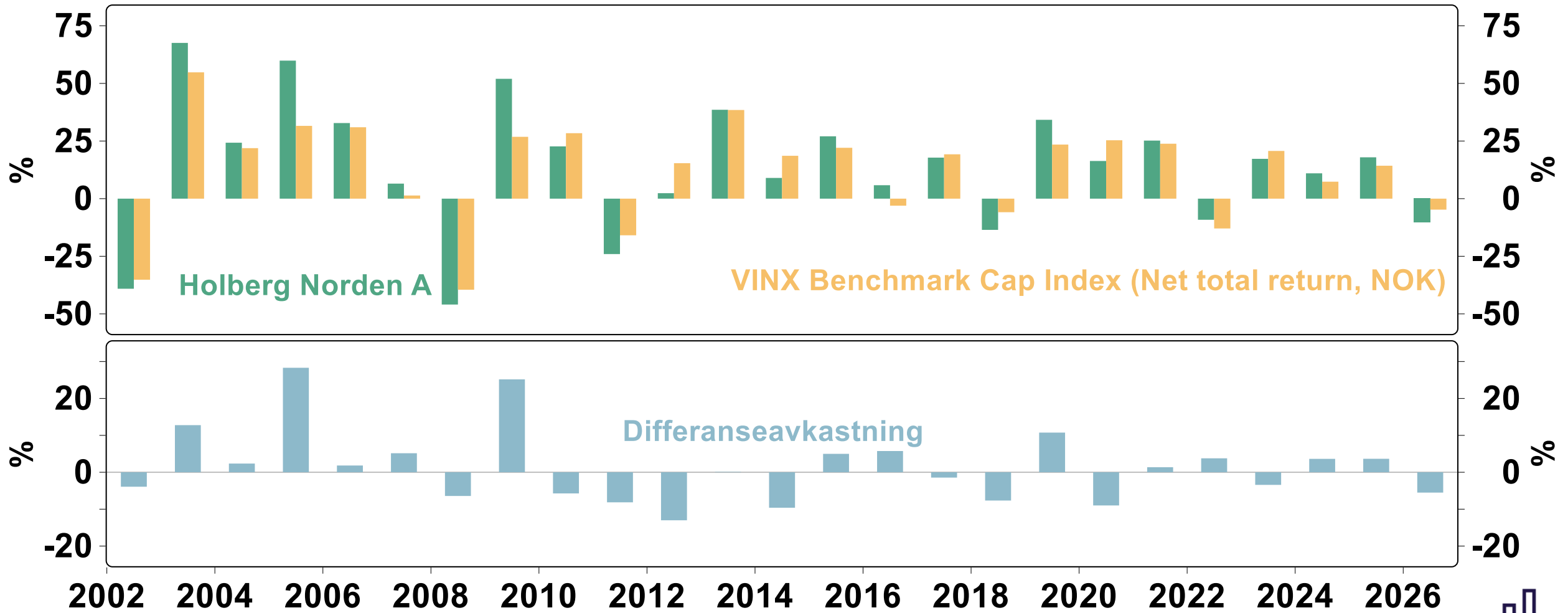
Holberg Norden A



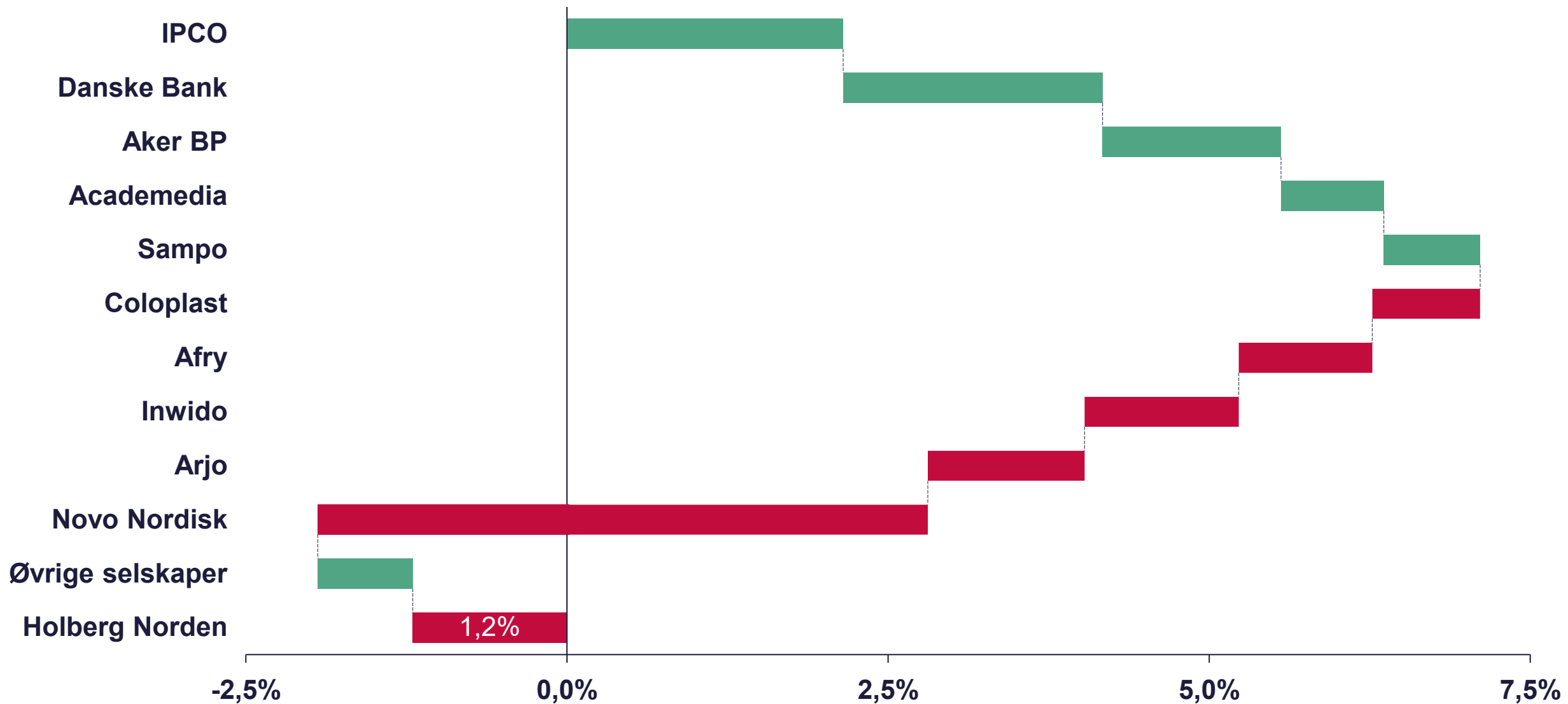
Holberg Norden	Mars	2026	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siste 20 år	Siden oppstart
Avkastning (%)	-5.6 %	-10.3 %	7.0 %	7.8 %	10.4 %	8.1 %	9.1 %
Avk. referanseindeks (%)	-5.6 %	-4.8 %	7.5 %	7.8 %	10.6 %	9.1 %	8.9 %
Volatilitet (%)			12.2 %	13.5 %	15.2 %	17.0 %	18.9 %
Relativ volatilitet (tracking error)			6.3 %	5.9 %	8.4 %	7.6 %	7.9 %
Information ratio			-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0
Aktiv andel (%)	79%						

Historisk avkastning

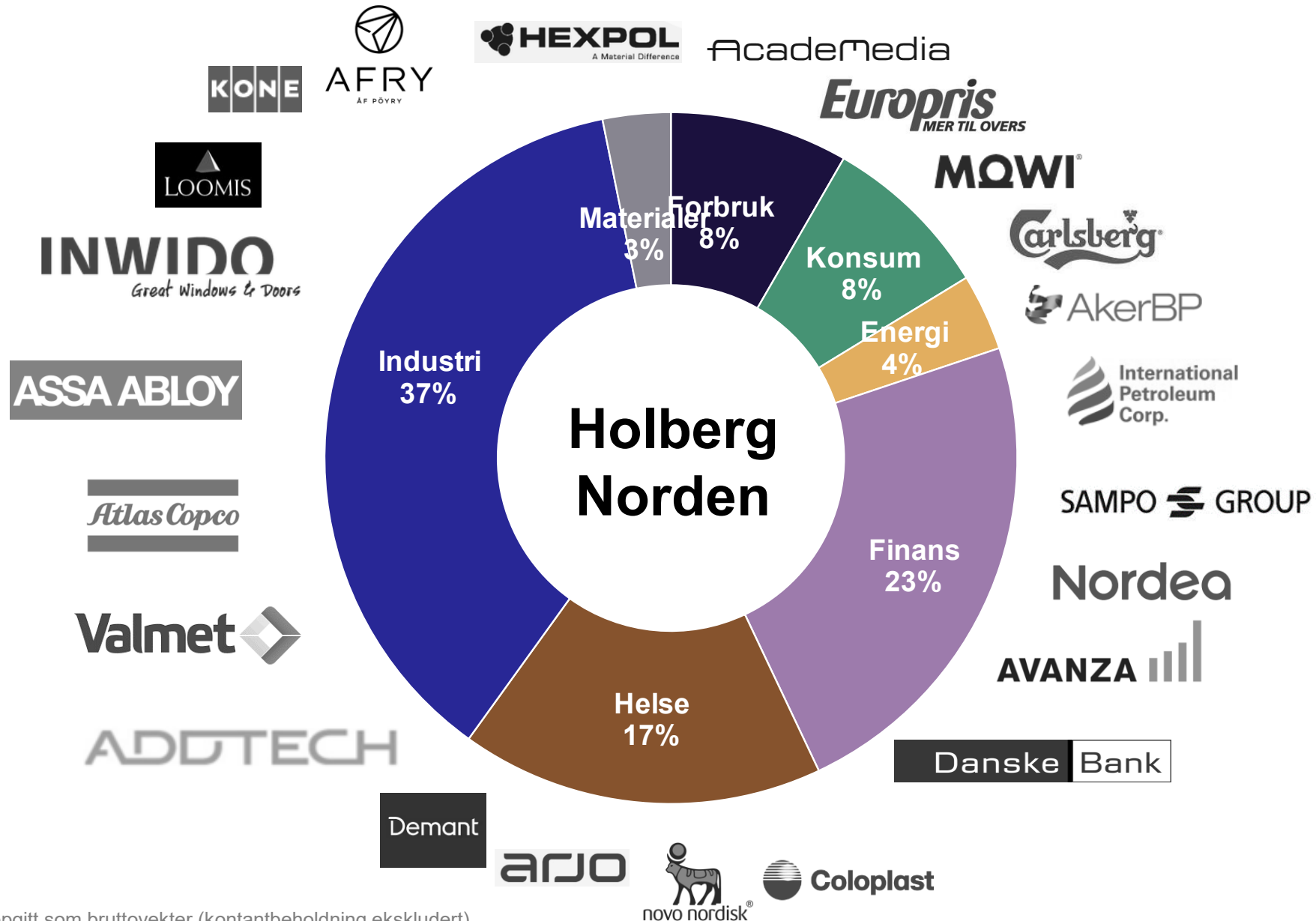
Holberg Norden A avkastning vs referanseindeks



Største bidragsytere siste 12 mnd.

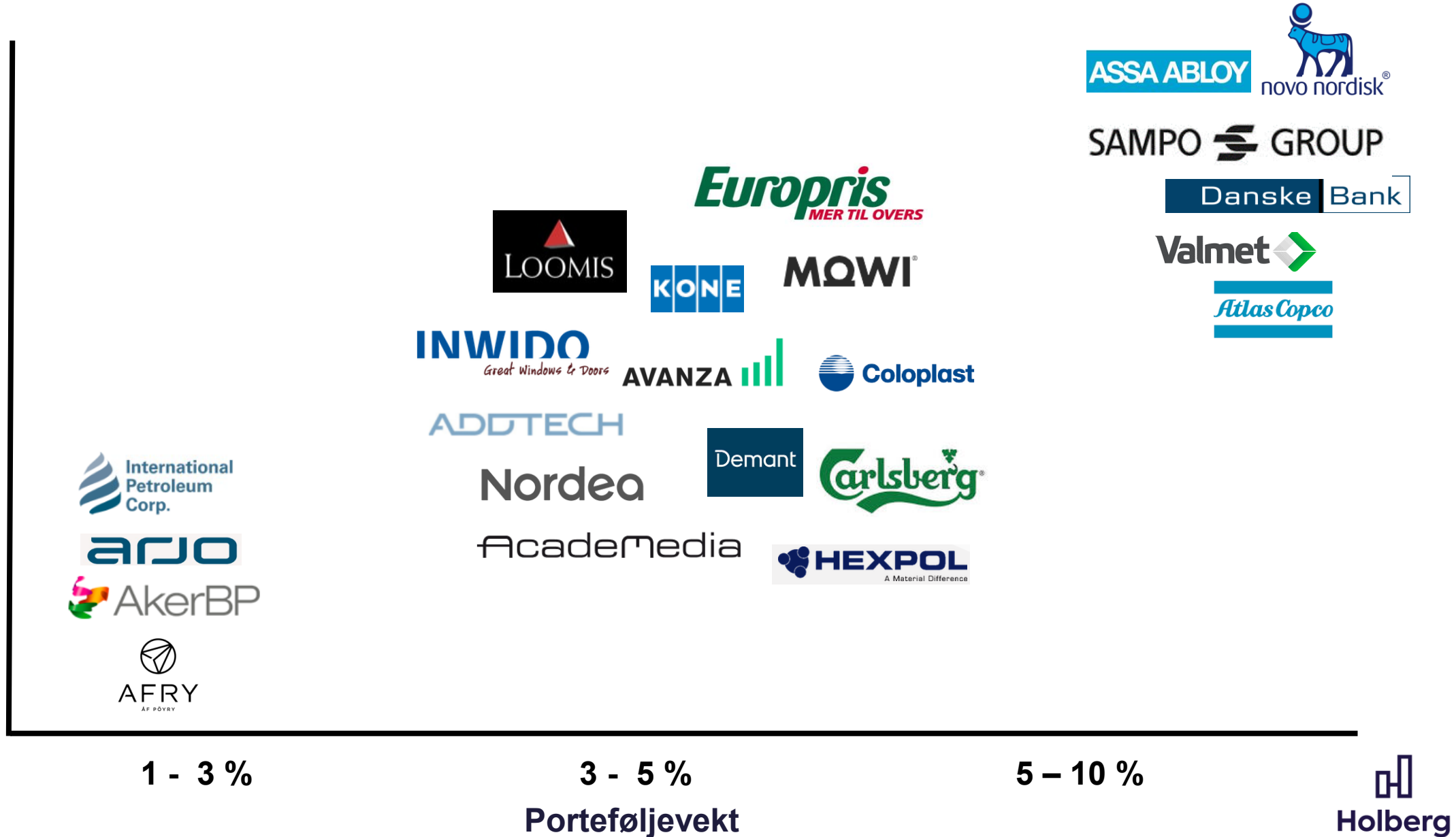


Porteføljesammensetning

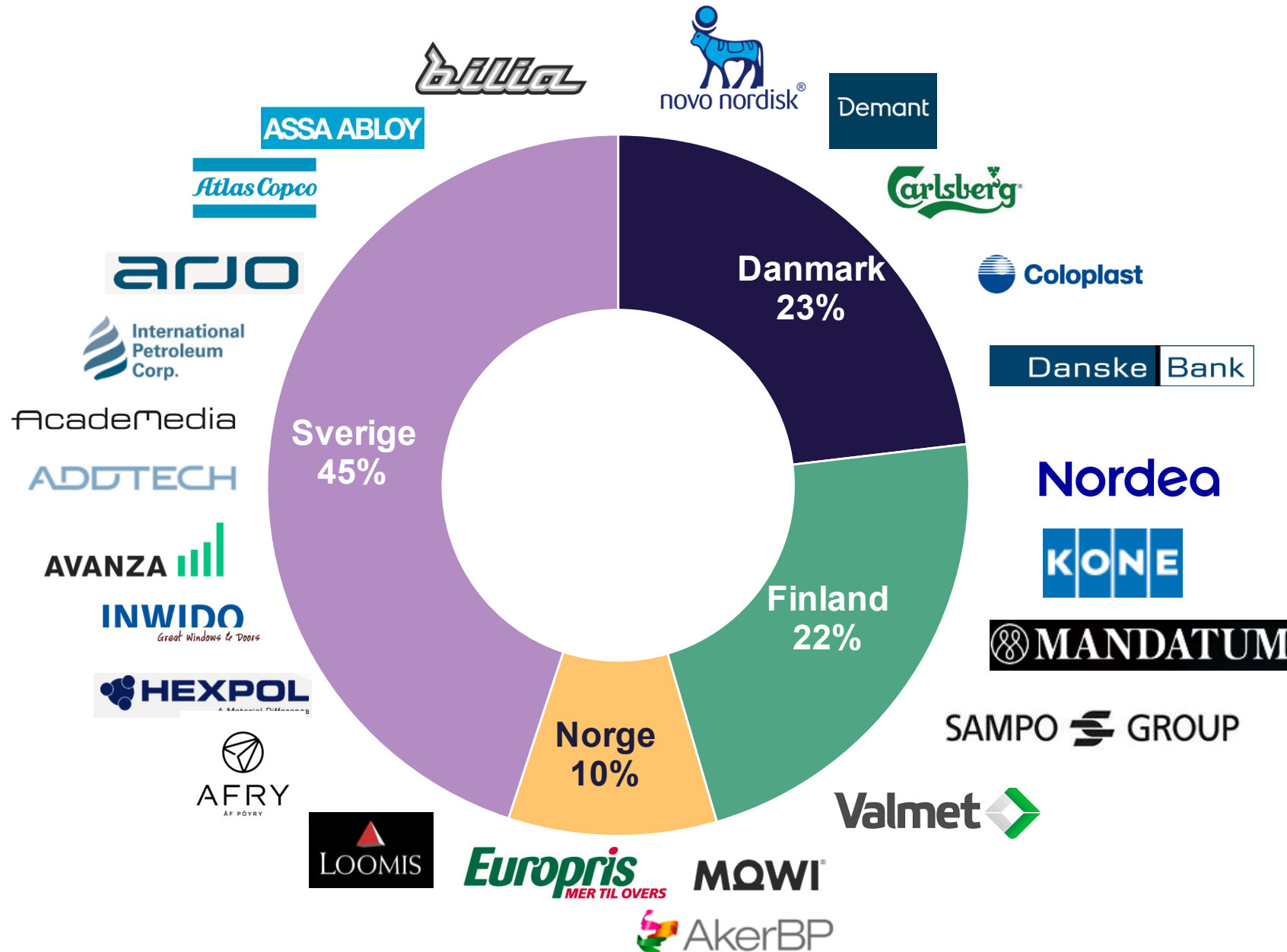


Porteføljesammensetning

- Verdsettelse
- Stabilitet i inntjening
- Likviditet



Porteføljesammensetning



Nytt selskap i porteføljen

Nordea ble etablert gjennom en rekke fusjoner mellom nordiske banker på 1990- og 2000-tallet og er i dag den største banken i Norden. Nordea betjener millioner av privat- og bedriftskunder i Danmark, Finland, Norge og Sverige gjennom fire forretningsområder: Personal Banking, Business Banking, Large Corporates & Institutions og Asset & Wealth Management. Nordea har hovedkontor i Helsinki og er, med en markedsverdi på NOK 575 mrd., blant de 15 største bankene i Europa.

Høy kapitalavkastning. Nordea har hatt et sterkt fokus på lønnsomhetsforbedringer de siste årene, og banken har gått fra en egenkapitalavkastning på 8 % i 2019 til i overkant av 15 % i 2025. I samme periode har kostnadsandelen (ekskl. regulatoriske avgifter) blitt redusert fra 57 % i 2019 til 46 % i 2025. Nordea har videre et mål om å forbedre kostnadsandelen ytterligere til 40–42 % innen 2030.

Vekstutsikter. Nordea har som ambisjon å øke de totale driftsinntektene til 1,5x veksten i det nordiske markedet de neste fem årene. I samme periode har banken et mål om å holde årlig kostnadsvekst under 2 % p.a. Samlet er ambisjonen å øke inntjening per aksje (EPS) til rundt EUR 2 per aksje innen 2030, opp fra EUR 1,39 i 2025, tilsvarende en årlig inntjeningsvekst på rundt 7 %. Banken kombinerer dette med en løpende utbytte- og tilbakekjøpsyield på ~7 %.

Ledelsestillit og eierfokus. CEO Frank Vang-Jensen tiltrådte i 2019 og har ledet en vellykket transformasjon av banken. I denne perioden har Nordea gått fra å være blant de minst lønnsomme bankene i Norden til å ligge i tetsjiktet blant de større nordiske bankene (målt ved ROE). Vi liker bankens fokus på kostnader og lønnsom vekst, samt disiplinert kapitalallokering, med 60–70 % utbetalingsgrad, halvårlige utdelinger og løpende tilbakekjøp.

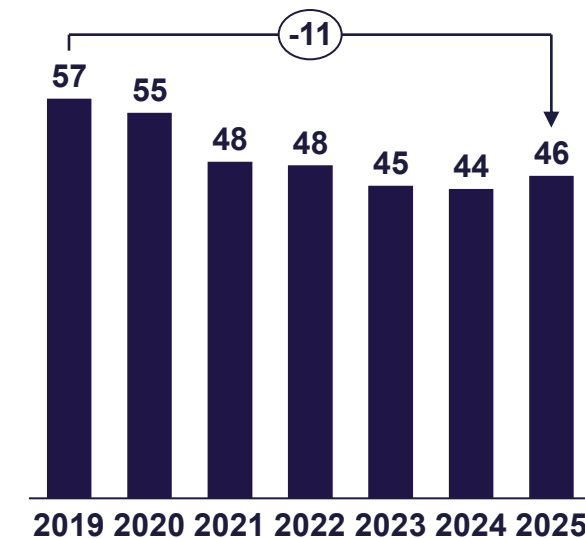
Bærekraft. Mellom 2022 og 2025 fasiliterte Nordea EUR 235 mrd. i bærekraftig finansiering. Samtidig ble finansierte utslipp i utlånporteføljen redusert med 44 % fra 2019 til utgangen av 2025, mens utslipp fra egen drift i prioriterte områder ble redusert med over 50 %. Nordea har et mål om netto null senest i 2050 og integrerer bærekraft i kredittgivning, investeringer og intern drift.

Regnværbeskyttelse. Nordea har solid diversifisering på tvers av land, kunder og produkter, med stabile inntekter fra flere forretningsområder. Kredittkvaliteten er god; netto utlånstap har i snitt ligget på 5 basispunkter p.a. de siste fem årene og 11 basispunkter p.a. de siste ti årene. Ren kjernekapitaldekning (CET1) var 15,7 % ved utgangen av 2025, 1,9 prosentpoeng over kravet, noe som gir robusthet og rom for vekst og kapitaldistribusjon.






Prising. Nordea verdsettes til en P/E på 10,6 for 2026E. Banken har blitt reprimert de siste årene, men vi mener verdsettelsen fortsatt fremstår som attraktiv gitt solid lønnsomhet og gode utsikter for langsiktig verdiskaping. Bankens sterke track record, særlig på kostnadssiden. Hvis banken når sine inntjeningsmål for den inneværende strategiperioden, vil den kunne kombinere rundt 7 % årlig inntjeningsvekst med ~7 % årlig utbytte- og tilbakekjøpsyield frem mot 2030.

- Høy kapitalavkastning ✓
- Overbevisende vekstutsikter ✓
- Ledelsestillit ✓
- Bærekraft ✓
- Eierfokus ✓
- Regnværbeskyttelse ✓
- Grådigg billig ✓

Kostnadsandel (%)



10 største investeringer (1-5)

Selskap	Andel	Kommentarer
	8,5 %	<p>Sampo er et finsk finanskonsern som ble etablert tidlig på 1900-tallet. De eier IF, Nordens største forsikringskonsern, og TopDanmark i tillegg til flere andre mindre finansieringsselskaper. Mandatum ble spunnet av og børsnotert i 2023.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Attraktivt priset, sterk markedsposisjon.</p>
	6,5 %	<p>Assa Abloy er verdens ledende leverandør av adgangsløsninger, med virksomhet i over 70 land og en portefølje på mer enn 200 merkevarer. Assa Abloy utvikler og leverer mekaniske og elektromekaniske låser, adgangskontrollsystemer, døråpnere og automasjonsløsninger</p> <p>Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning, robuste vekstutsikter.</p>
	5,9 %	<p>Novo Nordisk er verdensledende innen diabetesbehandling. De er også langt fremme på behandling av overvekt og relaterte sykdommer i tillegg til veksthormoner. Diabetes og fedmerelaterte utfordringer er i sterk økning over hele verden og Novo Nordisk er posisjonert til å generere betydelige inntekter og resultater i mange år fremover.</p> <p>Investeringsgrunnlag; Verdensledende aktør. Strukturell vekst. God inntjeningsvekst.</p>
	5,5 %	<p>Valmet er en finsk ledende aktør innen teknologier og automatisering av papir-, papirmasse- og energisektoren. Selskapet ble spunnet av finske Metso i 2015. Rundt halvparten av inntjeningen kommer fra stabile serviceavtaler.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Sterk markedsposisjon, stabil kontantstrøm, sterk balanse.</p>
	5,5 %	<p>Danske Bank er Danmarks største bank- og finanskonsern med over 20.000 ansatte i Danmark, Norge, Sverige og Finland. Banken har hatt noen uheldige saker knyttet til hvitvasking og prismodeller de siste årene, hvilket har medført både økonomiske og renommerelaterte omkostninger, som vi forventer banken har lært av.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Lavt priset, sterk markedsposisjon, bra forbedringspotensial.</p>

10 største investeringer (6-10)

Selskap	Andel	Kommentarer
	5,3 %	<p>Atlas Copco er et svensk konsern, etablert i 1873 og notert på Stockholmsbørsen. Selskapet er i dag en global leder innenfor kompressor og vakuumenteknikk. Industrielle verktøy og løsninger for automatisert industriell produksjon. Wallenberg-familien har vært og er hovedeier via Investor AB.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning, overbevisende vekstutsikter, attraktivt pris.</p>
	4,9 %	<p>Avanza er Sveriges ledende digitale spare- og investeringsplattform med over 2,1 millioner kunder og nær SEK 1 000 milliarder i forvaltningskapital. Avanza har en lønnsom, skalerbar og kapitallett forretningsmodell. Selskapet vokser både gjennom tilførsel av nye kunder og økt "share of wallet" hos eksisterende kunder.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning og overbevisende vekstutsikter.</p>
	4,8 %	<p>Demant er en globalt ledende aktør innen hørselshelse og audiologi, med virksomhet som spenner fra utvikling av høreapparater og chipsett til en omfattende global distribusjonsplattform. Selskapet har en global markedsandel på rundt 20 % og er en av de tre største aktørene i et konsolidert og oligopolpreget marked</p> <p>Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning og overbevisende vekstutsikter.</p>
	4,7 %	<p>Addtech ble spunnet ut fra Bergman & Beving i 2001. I dag består selskapet av ca 150 selvstendige bedrifter. Modellen er å vokse organisk og å reinvestere via oppkjøp av små og mellomstore industrielle nichebedrifter. Addtech har vist imponerende vekst og lønnsomhet over tid.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning, overbevisende vekstutsikter, sterk ledelse/eierstyring.</p>
	4,4 %	<p>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.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning, overbevisende vekstutsikter, attraktiv verdsettelse.</p>

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 Sampo Oyj	8.5 %	17.2	15.6	3.0	18%	4.1 %	
2 Assa Abloy AB	6.5 %	21.8	19.5	3.8	16%	2.0 %	5%
3 Novo Nordisk A/S	5.9 %	11.2	10.9	5.4	44%	4.7 %	6%
4 Valmet Oyj	5.5 %	11.5	10.0	1.7	14%	5.6 %	11%
5 Danske Bank A/S	5.5 %	11.1	10.4	1.4	13%	6.9 %	
6 Atlas Copco AB	5.3 %	24.8	22.0	6.5	25%	2.1 %	4%
7 Avanza Bank Holding AB	4.9 %	20.7	18.9	8.1	35%	3.6 %	
8 Demant A/S	4.8 %	15.3	13.0	4.2	23%	0.0 %	8%
9 AddTech AB	4.7 %	39.6	33.7	12.2	30%	1.1 %	3%
10 Europris ASA	4.4 %	15.6	12.6	3.6	22%	4.3 %	9%
11 Inwido AB	4.3 %	12.5	11.0	1.6	12%	4.1 %	8%
12 Mowi ASA	4.3 %	13.9	11.6	2.4	16%	4.3 %	4%
13 Loomis AB	4.3 %	12.3	11.1	2.4	18%	3.7 %	11%
14 Nordea Bank Abp	4.0 %	10.7	10.0	1.6	15%	6.4 %	
15 Kone Oyj	3.9 %	25.0	22.4	10.4	39%	3.6 %	4%
16 AcadeMedia AB	3.8 %	10.7	9.4	1.5	14%	2.9 %	29%
17 Carlsberg AS	3.6 %	12.8	11.6	3.9	26%	3.8 %	8%
18 Coloplast A/S	3.4 %	17.5	16.1	7.2	34%	4.9 %	6%
19 Hexpol AB	3.1 %	12.8	11.7	1.8	13%	5.9 %	7%
20 International Petroleum Corp	3.0 %	63.8	18.6	3.2	8%	0.0 %	-5%
Holberg Norden	100%	15.1	13.2	2.6	17.5 %	3.7 %	7.5 %

Kilde: Bloomberg (konsensus). Oppdatert per 31.03.26.

Avkastning for våre aksjefond

	Mars	2026	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siste 20 år	Siden oppstart	
Holberg Norge A								
Avkastning fond	1,1 %	4,3 %	19,2 %	14,5 %	16,8 %	8,7 %	11,5 %	Oppstart: Desember 2000
Avkastning referanseindeks	7,9 %	20,8 %	20,4 %	13,3 %	13,4 %	8,4 %	9,5 %	
Differanseavkastning	-6,8 %	-16,5 %	-1,2 %	1,1 %	3,4 %	0,4 %	2,0 %	
Aktiv andel	68 %							
Holberg Norden A								
Avkastning fond	-5,6 %	-10,3 %	7,0 %	7,8 %	10,4 %	8,1 %	9,1 %	Oppstart: November 2000
Avkastning referanseindeks	-5,6 %	-4,8 %	7,5 %	7,8 %	10,6 %	9,1 %	8,9 %	
Differanseavkastning	0,0 %	-5,5 %	-0,5 %	0,0 %	-0,1 %	-1,0 %	0,1 %	
Aktiv andel	79 %							
Holberg Global A								
Avkastning fond	-5,4 %	-13,8 %	8,2 %	8,2 %	11,5 %		9,7 %	Oppstart: August 2006
Avkastning referanseindeks	-4,1 %	-6,9 %	14,0 %	13,2 %	13,7 %		10,7 %	
Differanseavkastning	-1,3 %	-6,9 %	-5,8 %	-5,0 %	-2,2 %		-1,0 %	
Aktiv andel	81 %							
Holberg Vekstmarkeder A								
Avkastning fond	-9,1 %	-8,7 %	6,1 %	-0,4 %	2,5 %		3,8 %	Oppstart: November 2010
Avkastning referanseindeks	-11,0 %	-3,6 %	12,1 %	6,5 %	9,6 %		7,4 %	
Differanseavkastning	1,9 %	-5,1 %	-6,0 %	-6,9 %	-7,1 %		-3,6 %	
Aktiv andel	83 %							
Holberg Triton A								
Avkastning fond	-1,4 %	-2,9 %	5,0 %	5,2 %	6,6 %		7,0 %	Oppstart: Februar 2015
Holberg Global Valutasikret								
Avkastning fond	-6,4 %	-10,4 %	10,1 %	5,9 %			7,6 %	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	13,5 %	14,1 %	13,0 %		13,7 %
Holberg Vekstmarkeder	13,1 %	16,2 %	14,5 %		14,7 %
Holberg Triton	9,5 %	10,4 %	10,6 %		10,4 %
Holberg Norden	12,2 %	13,5 %	15,2 %	17,0 %	18,9 %
Holberg Norge	8,0 %	12,1 %	15,9 %	17,7 %	19,4 %
Relativ volatilitet (tracking error)					
Holberg Global	4,8 %	5,7 %	5,4 %		5,9 %
Holberg Vekstmarkeder	8,3 %	9,1 %	8,7 %		8,8 %
Holberg Triton					
Holberg Norden	6,3 %	5,9 %	8,4 %	7,6 %	7,9 %
Holberg Norge	7,3 %	7,3 %	7,5 %	7,9 %	7,9 %
Information ratio					
Holberg Global	-1,2	-0,9	-0,4		-0,2
Holberg Vekstmarkeder	-0,7	-0,8	-0,8		-0,4
Holberg Triton					
Holberg Norden	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0
Holberg Norge	-0,2	0,2	0,5	-0,1	0,2

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



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.

The logo consists of two vertical rectangular bars of different heights. The left bar is shorter and has a small square cutout at its top. The right bar is taller and has a small square cutout at its top, positioned higher than the cutout in the left bar. The two bars are connected at their base by a horizontal line.

Holberg