

Månedssrapport  
**Holberg Triton**  
Mai 2026



# Risiko og langsiktighet

Sjømatsektoren er eksponert mot flere eksterne risikofaktorer; politisk risiko, biologisk risiko, likviditets- og valutarisiko, og bærekraft. Noen ganger oppleves disse faktorene å komme samtidig, og det kan oppleves kraftfullt.

Vår tilnærming er å basere investeringsbeslutninger på fakta og langsiktige analyser. Vi har nulltoleranse for korrupsjon og legger stor vekt på god selskapsstyring. Fondsstrukturen bidrar samtidig til risikokontroll gjennom klare begrensninger på eierskap og eksponering mot enkeltinvesteringer. Dette sikrer nødvendig armlengdes avstand og god diversifisering. Holberg Triton er investert i selskaper på tvers av 12 land, noe som gir bred eksponering mot ulike markeder og valutaer.

Verdens befolkning vokser, levestandarden øker, og etterspørselen etter sunne og ressurseffektive proteinkilder fortsetter å stige. Historisk har sjømatsektoren vokst om lag 8 % årlig, drevet av både volumvekst og prisøkninger.

Vi investerer i selskaper med dokumenterte forretningsmodeller, sterke markedsposisjoner og eiere som er tett involvert i virksomhetenes utvikling. Dette er egenskaper som historisk har skapt verdier over tid.

Selskapene i Holberg Triton er i gjennomsnitt overkapitalisert. Dvs. de har overskuddslikviditet, og gir et godt fundament for å tåle regnværsdager

Bærekraft er en grunnleggende forutsetning for verdiskaping i sjømatnæringen. Næringen arbeider kontinuerlig med biologiske og miljømessige utfordringer gjennom forskning, teknologiutvikling og langsiktige tiltak. Havet er nådeløst til tider, og tilpasninger til ulike miljøutfordringer kan ta tid. Selv om sektoren kan oppleve betydelig motvind på kort sikt, mener vi at de underliggende verdiene og de langsiktige vekstutsiktene fortsatt er attraktive.

## Risikofaktorer knyttet til sjømatsektoren

- Politisk risiko
- Korrupsjon
- Biologisk risiko
- Likviditets- og valutarisiko
- Bærekraft



## Jakten på det gode selskap

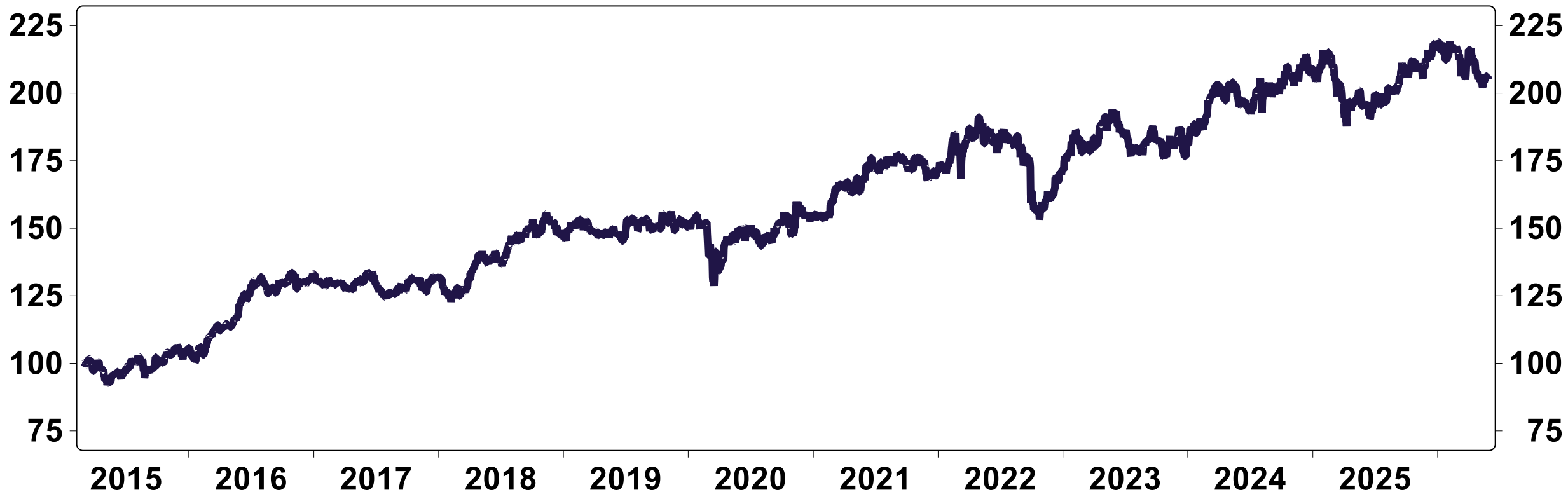
### Våre fangstregler

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



# Kursutvikling siden oppstart og nøkkeltall

## Holberg Triton A



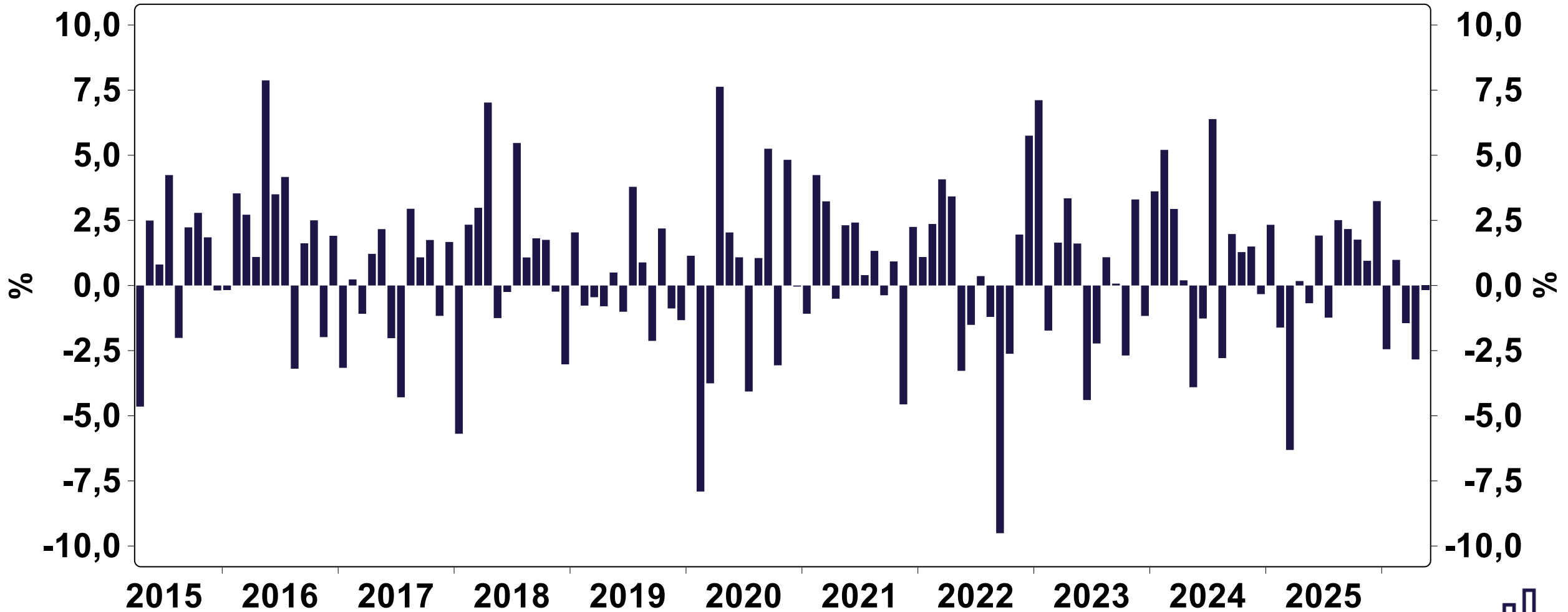
| Holberg Triton | Mai    | 2026   | Siste 3 år * | Siste 5 år * | Siste 10 år * | Siden oppstart * ** |
|----------------|--------|--------|--------------|--------------|---------------|---------------------|
| Avkastning     | -0,2 % | -5,8 % | 2,3 %        | 4,2 %        | 5,3 %         | 6,6 %               |
| Volatilitet    |        |        | 9,5 %        | 10,5 %       | 10,6 %        | 10,4 %              |

\* Årlig gjennomsnittsavkastning.

\*\* Oppstartsdato: 27.02.2015

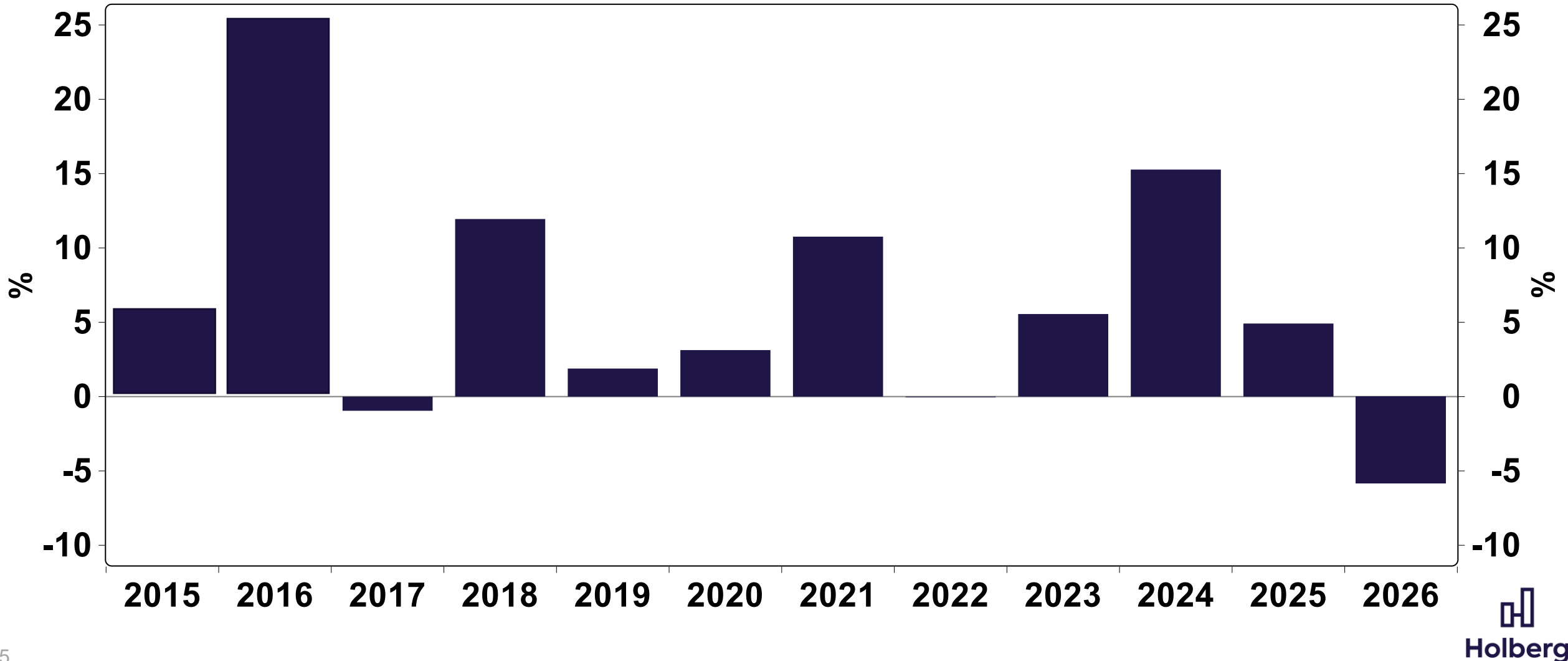
# Historisk avkastning

## Holberg Triton A månedlig avkastning

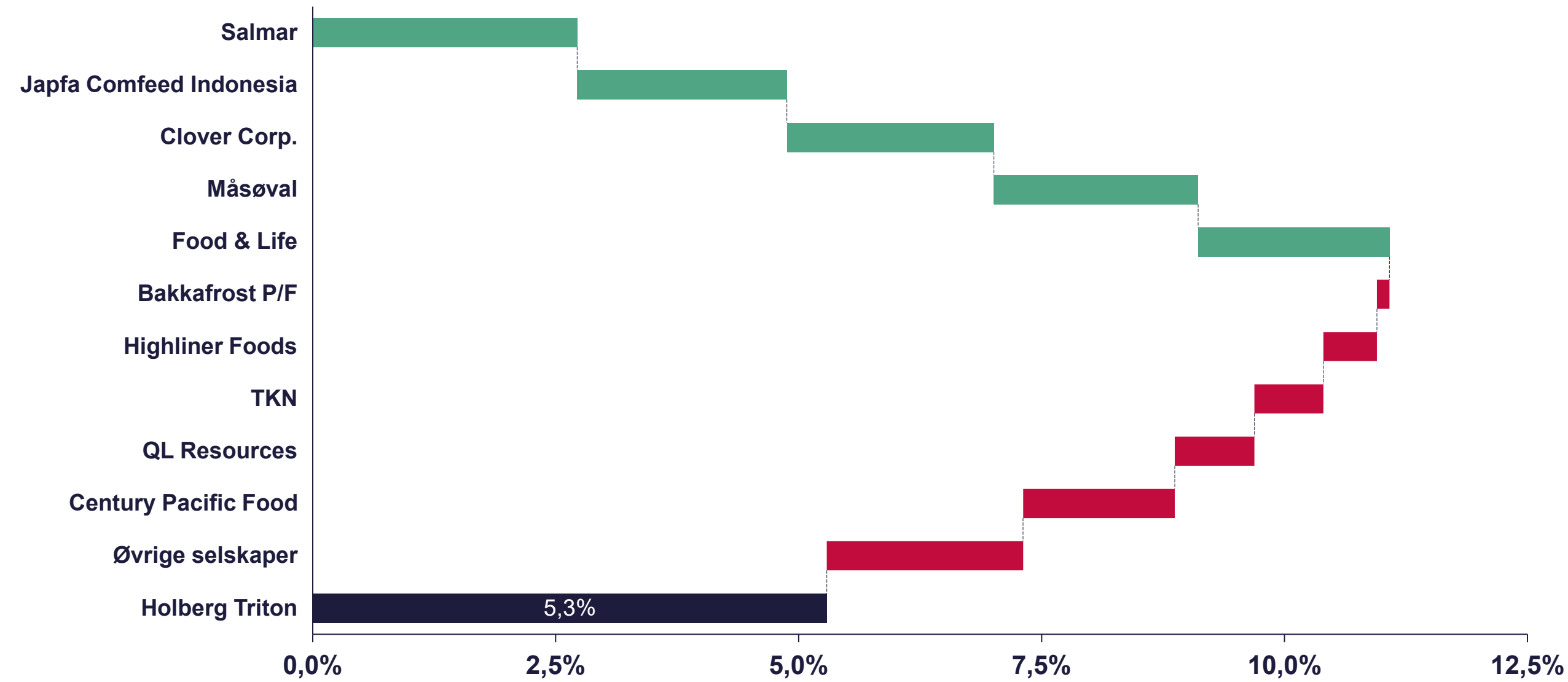


# Historisk avkastning

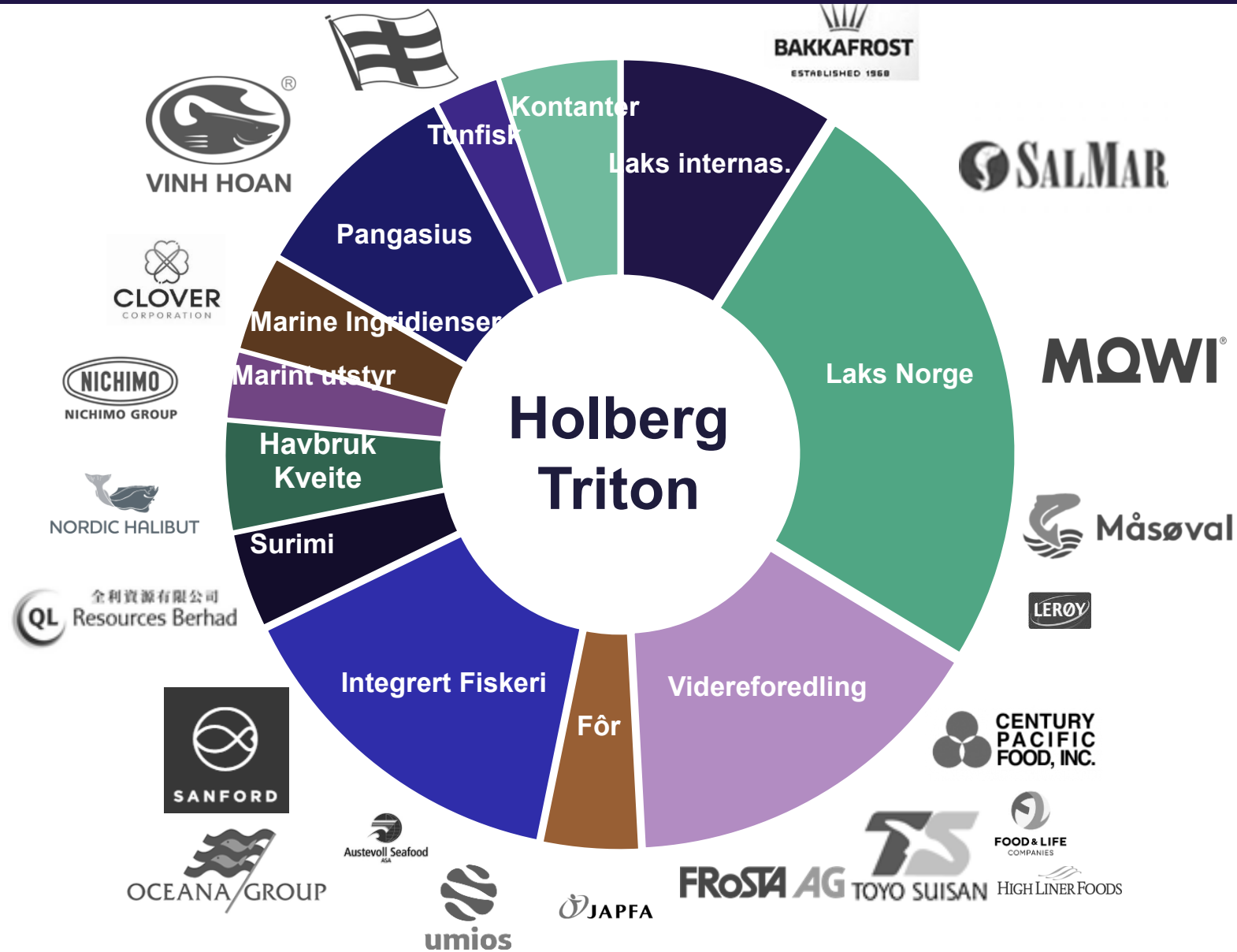
## Holberg Triton A årlig avkastning



# Største bidragsytere siste 12 mnd.



# Porteføljesammensetning



# Porteføljesammensetning






Nord-Amerika (1 %)

Europa (44%)




Asia (37 %)



# 10 største investeringer (1-5)

| Selskap   | Vekt  | Kommentar  |
|---|-------|--|
|    | 9,2%  | <p><b>Mowi</b> er verdens største havbruksselskap med en årlig produksjonskapasitet på ca. 600.000 tonn laks. Selskapet er vertikalt integrert med egen fôrproduksjon, smolt, havbruk og videreforedling internasjonalt. Selskapet har operasjoner i Norge, Canada, Chile, Skottland, Færøyene, Island og Irland. Mowi har oppnådd en gjennomsnittlig avkastning på egenkapitalen på 16,5 % de siste fem årene. P/B er 2,2x og P/E 14,2x.</p>  |
|    | 9,0 % | <p><b>Vinh Hoan Corp.</b> er en fullintegrert pangasiusoppdretter basert i Vietnam. Selskapet gjør fullverdig bruk av råvarene ved bl.a. å ekstrahere collagen og gelatin fra råstoffet til bruk i farmasøytisk industri. Vinh Hoan Corp produserer i overkant av 170.000 tonn pangasius i året. Selskapet har oppnådd en gjennomsnittlig avkastning på egenkapitalen på 18,2% de siste fem årene. Selskapets operasjoner er ASC-sertifisert. P/E 8,9x. P/B 1,3x.</p>  |
|    | 9,0%  | <p><b>Bakkafrost</b> er en fullintegrert lakseoppdretter basert på Færøyene. Selskapet er en lavkostnadsprodusent av laks med høyeste kvalitet. Dette oppnås ved strenge kontrollregimer for biologi på Færøyene, samt bruk av marint fôr. Selskapet har de siste årene integrert The Scottish Salmon Company med en kapasitet på 35.000 tonn atlantisk laks. Bakkafrost har oppnådd en gjennomsnittlig avkastning på bokført egenkapital på 8,8 % de siste fem årene. Selskapets operasjoner er ASC-sertifisert. P/E 17x. P/B 1,7x.</p> |
|  | 8,9%  | <p><b>Salmar</b> er en av Norges største havbruksselskaper. Salmar har de siste årene investert i den vertikale integrasjonen og er selvforsynt fra smolt til matfatet. Hovedfokus på produksjon fra Midt-Norge til Nord-Norge. Selskapet har også operasjoner på Island og Skottland. Salmar har oppnådd en gjennomsnittlig avkastning på egenkapitalen på 16,2 % de siste fem årene. P/B 4,3x. P/E 17x.</p>  |
|  | 4,6%  | <p><b>Måsøval</b> er en fullintegrert lakseoppdretter basert på Frøya. Hovedeier( 70% av aksjene) vurderer salg av selskapet. Vi avventer utfall av dette. Måsøval har oppnådd en gjennomsnittlig egenkapitalavkastning på 12,6 % de siste fem årene. P/B 2,3x. P/E 18,8x.</p>   |

# 10 største investeringer (6-10)

| Selskap   | Vekt  | Kommentar   |
|---|-------|---|
|  <p>NORDIC HALIBUT</p> | 4,6 % | <b>Nordic Halibut</b> er en fullintegrert kveiteoppdretter basert på Averøya. Selskapet har 40 års erfaring med oppdrett av kveite. Selskapet har etablert hele verdikjeden med lokaliteter i sjø for produksjon opp til 10.350 tonn. Selskapet har sekvensiert kveitens DNA, samt egne kpi'er hos stamfisk for god, sunn vekst. Selskapet er ventet å doble volumene hvert år fremover til full produksjon. P/E 26x. P/B 2x.               |
|  <p>TOYO SUISAN</p>    | 4,5 % | <b>Toyo Suisan Kaisha</b> Selskapet ble etablert i 1953 med kjøp og salg av fisk på Tsukiji-markedet i Tokyo. Selskapet har siden ekspandert og utviklet seg vertikalt inn i videreforedling av sjømat, nudler, ris og andre japansk baserte konsumretter. Selskapet har en 23% netto kontantposisjon på balansen, og har bestemt seg for å øke utbytte. P/E 15,5x. P/B 2,0x.   |
|  <p>OCEANA/GROUP</p>   | 4,5 % | <b>Oceana Group</b> er Sør-Afrikas største fiskeriselskap. Selskapet er fullintegrert og selger sine varer under merkenavnet «Lucky Star. Oceana Group ble etablert i 1918 og opererer i Sør-Afrika, Namibia og USA. Selskapet selger sine produkter globalt og forvalter 25 % av Sør-Afrikas pelagiske fiskeressurser. Oceana Group har oppnådd en gjennomsnittlig egenkapitalavkastning på 13,1 % de siste fem årene. P/B 0,9x. P/E 9,3x. |
|  <p>SANFORD</p>       | 4,2 % | <b>Sanford Ltd.</b> Selskapet ble etablert i 1894. børsnotert i 1923. Vertikal integrert sjømathus med båter, videreforedling, butikker, leveringsservice og restauranter. Selskap har også utviklet seg videre innen oppdrett av King Salmon, samt Greenshell oppdrett. Selskapet har vært gjennom en restrukturering og endret ledelse. P/E 10,5x. P/B 0,9x.  |
|  <p>JAPFA</p>        | 4,0 % | <b>Japfa Comfeed.</b> er en fullintegrert proteinprodusent i Indonesia. Selskapet har lange tradisjoner, og har over 50 års historikk med over 10% årlig vekst. Selskapet har også 16% årlig avkastning på egenkapital siste 5 år. PB 1,4x. PE 6,7x. Gj.snittlig egenkapitalavkastning siste 5 år er 16,1% årlig.   |

# Verdsettelse og avkastning

|                                      |                           | Andel          |          |             | Avk. bokført EK        | Avkastning |
|--------------------------------------|---------------------------|----------------|----------|-------------|------------------------|------------|
|                                      |                           | Holberg Triton | P/E 2026 | P/B (siste) | gj.snitt siste 5 år(%) | 2025 (%)*  |
| 1                                    | MOWI                      | 9,2 %          | 14,2     | 2,2         | 16,5                   | -14,6      |
| 2                                    | VINH HOAN CORP            | 9,0 %          | 8,9      | 1,3         | 18,2                   | 4,6        |
| 3                                    | BAKKAFROST P/F            | 9,0 %          | 17,6     | 1,7         | 8,8                    | -10,3      |
| 4                                    | SALMAR ASA                | 8,9 %          | 17,8     | 4,2         | 16,2                   | -7,0       |
| 5                                    | Måsøval                   | 4,6 %          | 25,4     | 2,4         | 12,6                   | 30,1       |
| 6                                    | Nordic Halibut            | 4,6 %          | 26,0     | 2,0         | -14,6                  | 21,0       |
| 7                                    | TOYO SUISAN KAISHA        | 4,5 %          | 15,5     | 2,0         | 11,1                   | 5,1        |
| 8                                    | OCEANA GROUP LTD          | 4,5 %          | 9,3      | 0,9         | 13,1                   | 7,3        |
| 9                                    | SANFORD LTD               | 4,2 %          | 10,5     | 0,9         | 4,9                    | 2,3        |
| 10                                   | Japfa Comfeed             | 4,0 %          | 6,7      | 1,4         | 16,1                   | -1,3       |
| 11                                   | Clover Corp.              | 4,0 %          | 9,9      | 2,1         | 8,8                    | 15,8       |
| 12                                   | QL RESOURCES BHD          | 4,0 %          | 26,9     | 3,9         | 13,4                   | -4,4       |
| 13                                   | FROSTA AG                 | 4,0 %          | 14,1     | 2,4         | 14,8                   | 12,2       |
| 14                                   | Umios Corp.               | 3,9 %          | 12,5     | 0,8         | 10,6                   | 0,4        |
| 15                                   | Century Pacific Food Inc. | 3,7 %          | 12,0     | 2,4         | 18,9                   | -31,8      |
| 16                                   | NICHIMO                   | 2,9 %          | 6,0      | 0,5         | 10,1                   | -10,2      |
| 17                                   | KYOKUYO CO LTD            | 2,7 %          | 9,6      | 0,7         | 11,1                   | -6,4       |
| 18                                   | Food & Life Cos. Ltd      | 2,4 %          | 40,4     | 10,8        | 17,3                   | 37,4       |
| 19                                   | AUSTEVOLL SEAFOO          | 2,1 %          | 8,9      | 1,1         | 11,0                   | -2,4       |
| 20                                   | LERØY SEAFOOD GROUP       | 2,0 %          | 12,3     | 1,4         | 9,5                    | -9,0       |
| Holberg Triton - Vektet gjennomsnitt |                           | 94 %           | 13,2     | 1,7         | 11,4                   |            |

\*Avkastning i lokal valuta

# Avkastning for våre aksjefond

|                                    | Mai     | 2026    | Siste 3 år | Siste 5 år | Siste 10 år | Siste 20 år | Siden oppstart |  |
|------------------------------------|---------|---------|------------|------------|-------------|-------------|----------------|--|
| <b>Holberg Norge A</b>             |         |         |            |            |             |             |                |  |
| Avkastning fond                    | -0,5 %  | 4,7 %   | 18,4 %     | 13,1 %     | 15,9 %      | 9,0 %       | 11,4 %         | <b>Oppstart:<br/>Desember<br/>2000</b> |
| Avkastning referanseindeks         | -0,3 %  | 18,5 %  | 19,4 %     | 11,9 %     | 12,4 %      | 8,5 %       | 9,4 %          |  |
| Differanseavkastning               | -0,2 %  | -13,9 % | -1,0 %     | 1,2 %      | 3,5 %       | 0,5 %       | 2,0 %          |  |
| Aktiv andel                        | 67 %    |         |            |            |             |             |                |  |
| <b>Holberg Norden A</b>            |         |         |            |            |             |             |                |  |
| Avkastning fond                    | 2,3 %   | -8,7 %  | 7,6 %      | 6,5 %      | 10,3 %      | 8,6 %       | 9,1 %          | <b>Oppstart:<br/>November<br/>2000</b> |
| Avkastning referanseindeks         | 2,2 %   | 0,9 %   | 8,7 %      | 7,6 %      | 10,9 %      | 9,9 %       | 9,1 %          |  |
| Differanseavkastning               | 0,1 %   | -9,5 %  | -1,2 %     | -1,1 %     | -0,6 %      | -1,3 %      | 0,0 %          |  |
| Aktiv andel                        | 79 %    |         |            |            |             |             |                |  |
| <b>Holberg Global A</b>            |         |         |            |            |             |             |                |  |
| Avkastning fond                    | 1,2 %   | -8,8 %  | 7,4 %      | 8,6 %      | 11,8 %      |             | 9,9 %          | <b>Oppstart:<br/>August<br/>2006</b>   |
| Avkastning referanseindeks         | 3,8 %   | 1,2 %   | 14,5 %     | 14,3 %     | 14,2 %      |             | 11,0 %         |  |
| Differanseavkastning               | -2,6 %  | -10,0 % | -7,1 %     | -5,7 %     | -2,4 %      |             | -1,1 %         |  |
| Aktiv andel                        | 80 %    |         |            |            |             |             |                |  |
| <b>Holberg Vekstmarkeder A</b>     |         |         |            |            |             |             |                |  |
| Avkastning fond                    | -1,5 %  | -10,4 % | 5,4 %      | -0,6 %     | 2,1 %       |             | 3,6 %          | <b>Oppstart:<br/>November<br/>2010</b> |
| Avkastning referanseindeks         | 8,9 %   | 15,0 %  | 17,6 %     | 9,8 %      | 11,8 %      |             | 8,5 %          |  |
| Differanseavkastning               | -10,4 % | -25,4 % | -12,1 %    | -10,4 %    | -9,6 %      |             | -4,9 %         |  |
| Aktiv andel                        | 81 %    |         |            |            |             |             |                |  |
| <b>Holberg Triton A</b>            |         |         |            |            |             |             |                |  |
| Avkastning fond                    | -0,2 %  | -5,8 %  | 2,3 %      | 4,2 %      | 5,3 %       |             | 6,6 %          | <b>Oppstart:<br/>Februar<br/>2015</b>  |
|                                    |         |         |            |            |             |             |                |  |
| <b>Holberg Global Valutasikret</b> |         |         |            |            |             |             |                |  |
| Avkastning fond                    | 1,3 %   | -2,1 %  | 12,0 %     | 6,8 %      |             |             | 8,9 %          | <b>Oppstart:<br/>Desember<br/>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 |
|---|------------|------------|-------------|-------------|----------------|
| <b>Volatilitet</b>                          |            |            |             |             |                |
| Holberg Global                              | 13,4 %     | 14,2 %     | 12,9 %      |             | 13,6 %         |
| Holberg Vekstmarkeder                       | 13,1 %     | 16,2 %     | 14,5 %      |             | 14,6 %         |
| Holberg Triton                              | 9,5 %      | 10,5 %     | 10,6 %      |             | 10,4 %         |
| Holberg Norden                              | 11,2 %     | 13,3 %     | 15,2 %      | 17,0 %      | 18,8 %         |
| Holberg Norge                               | 7,9 %      | 12,0 %     | 15,9 %      | 17,7 %      | 19,4 %         |
| <b>Relativ volatilitet (tracking error)</b> |            |            |             |             |                |
| Holberg Global                              | 4,9 %      | 5,7 %      | 5,4 %       |             | 5,9 %          |
| Holberg Vekstmarkeder                       | 11,3 %     | 10,9 %     | 9,6 %       |             | 9,4 %          |
| Holberg Triton                              |            |            |             |             |                |
| Holberg Norden                              | 6,5 %      | 6,0 %      | 8,5 %       | 7,6 %       | 7,9 %          |
| Holberg Norge                               | 7,4 %      | 7,3 %      | 7,5 %       | 7,9 %       | 7,9 %          |
| <b>Information ratio</b>                    |            |            |             |             |                |
| Holberg Global                              | -1,4       | -1,0       | -0,5        |             | -0,2           |
| Holberg Vekstmarkeder                       | -1,1       | -1,0       | -1,0        |             | -0,5           |
| Holberg Triton                              |            |            |             |             |                |
| Holberg Norden                              | -0,2       | -0,2       | -0,1        | -0,2        | 0,0            |
| Holberg Norge                               | -0,1       | 0,2        | 0,5         | -0,1        | 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



# 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 Fangstregler

**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

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 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 building facade.

**Holberg**