



Månedsrapport
Holberg Norge

Mai 2026



Holberg Norge

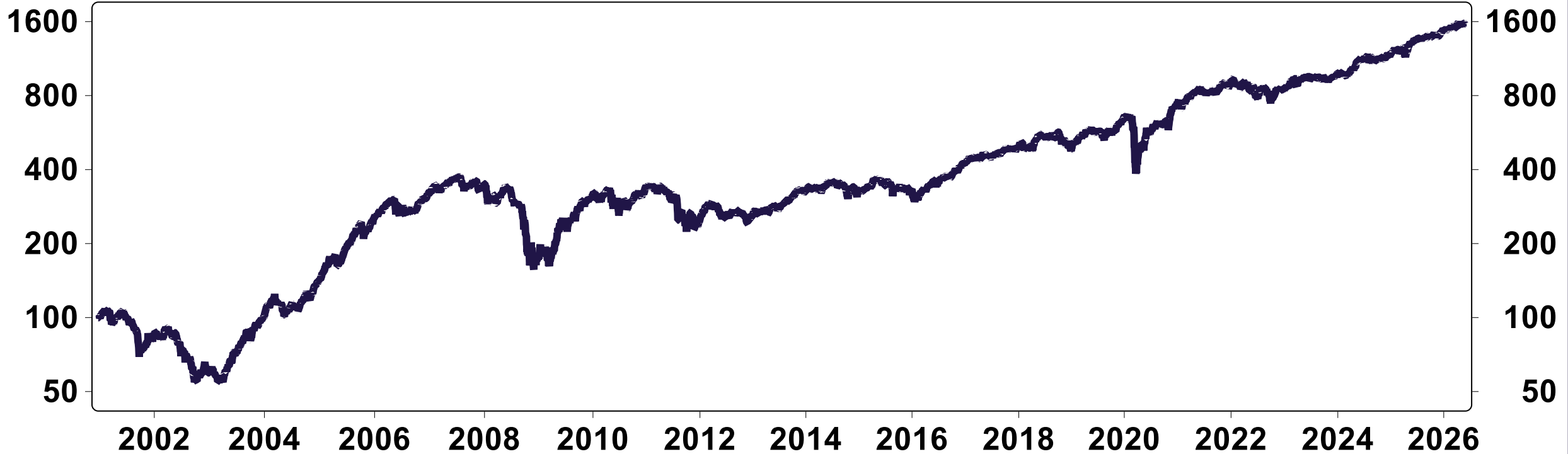
Status per mai 2026

- Holberg Norge A hadde et solid 2025 med en oppgang på 27,1 %. Så langt i 2026 er fondet opp ytterligere 4,7 % per utgangen av mai.
- Resultatene for 1. kvartal kom inn 3-4 % bedre enn ventet, men i etterkant er estimatene* for helåret justert ned med 2-3 %, aggregert. AKRBP, TGS og Kitron er blant de som trekker opp, mens Tomra, Mowi og Pareto Bank er blant de som trekker ned. Samlet forventes fortsatt medianinntjeningen for Holberg Norge sine porteføljeselskaper å vokse med 15-20 % i år sammenlignet med 2025. Utbytteavkastningen til fondet er på over 5 %. Dersom inntjeningsestimatene holder seg, vil porteføljen levere en sterk fundamental verdiskaping også i 2026. Verdsettelsen av porteføljen er omtrent på gjennomsnittet siste 10 årene. Aggregerte kursmål* på selskapene i porteføljen indikerer per i dag et verdipotensial på over 10 %.
- Oppgangen på Oslo Børs i år (18,5 %) er i stor grad drevet av konflikten mellom Iran-USA/Israel som har medført en vesentlig økning i energi- og råvareprisene. Oslo Børs-indeksene har mer energi og råvarer enn Holberg Norge. Kongsberg har også steget mye som følge av betydelige ordrer av militært utstyr. Holberg Norge har tjent på denne tematikken, men mindre enn bidragene til Oslo Børs. En fredelig løsning vil sannsynligvis bidra til normalisering av både energi- og råvarepriser og aksjekursene for relaterte selskaper. Dersom konflikten eskalerer videre vil Holberg Norge fortsatt ha vesentlig lavere eksponering mot energi-, råvare- og forsvarsselskaper enn Oslo Børs Fondsindeks.
- Samlet forventes selskapene i Holberg Norge å ha god verdiskaping fremover. Porteføljen prises til en P/E på henholdsvis 14,9 og 12,8 basert på konsensusestimater for 2026 og 2027. Egenkapital- og utbytteavkastningen er på henholdsvis 16,3 % og 5,1 %.

2 *Note: Bloomberg konsensus.

Kursutvikling siden oppstart og nøkkeltall

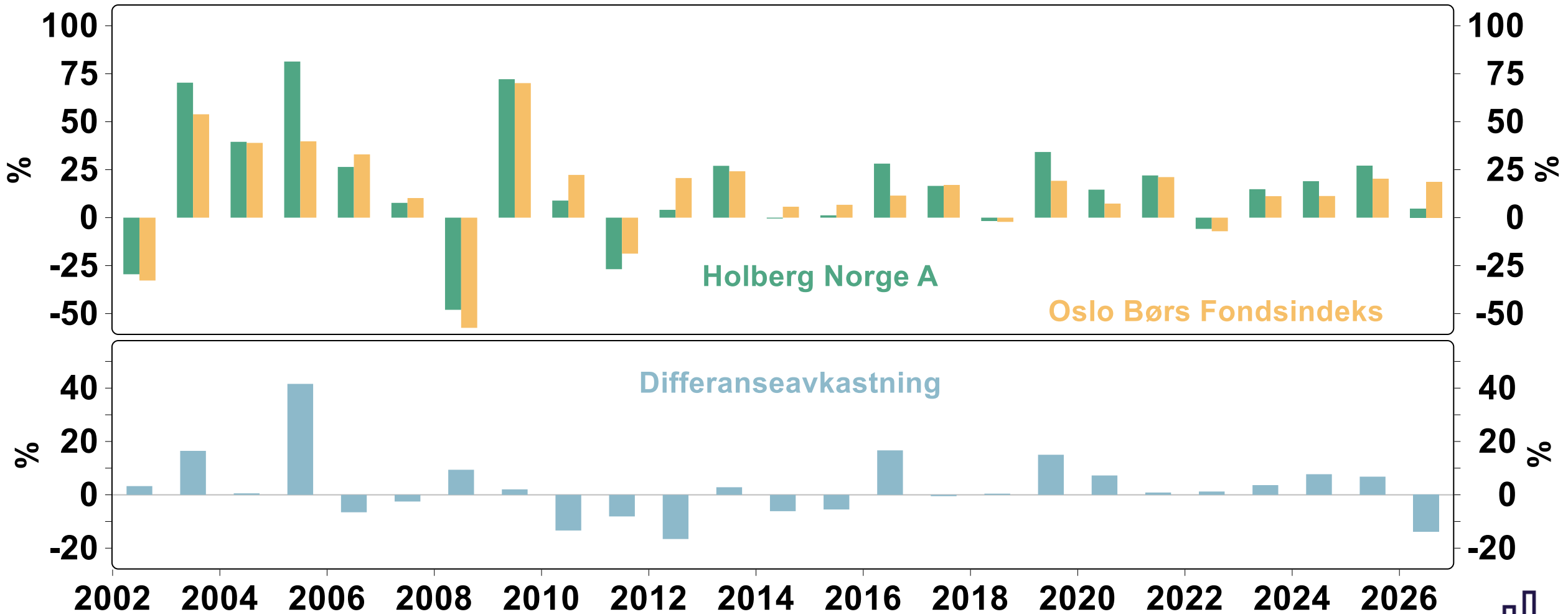
Holberg Norge A



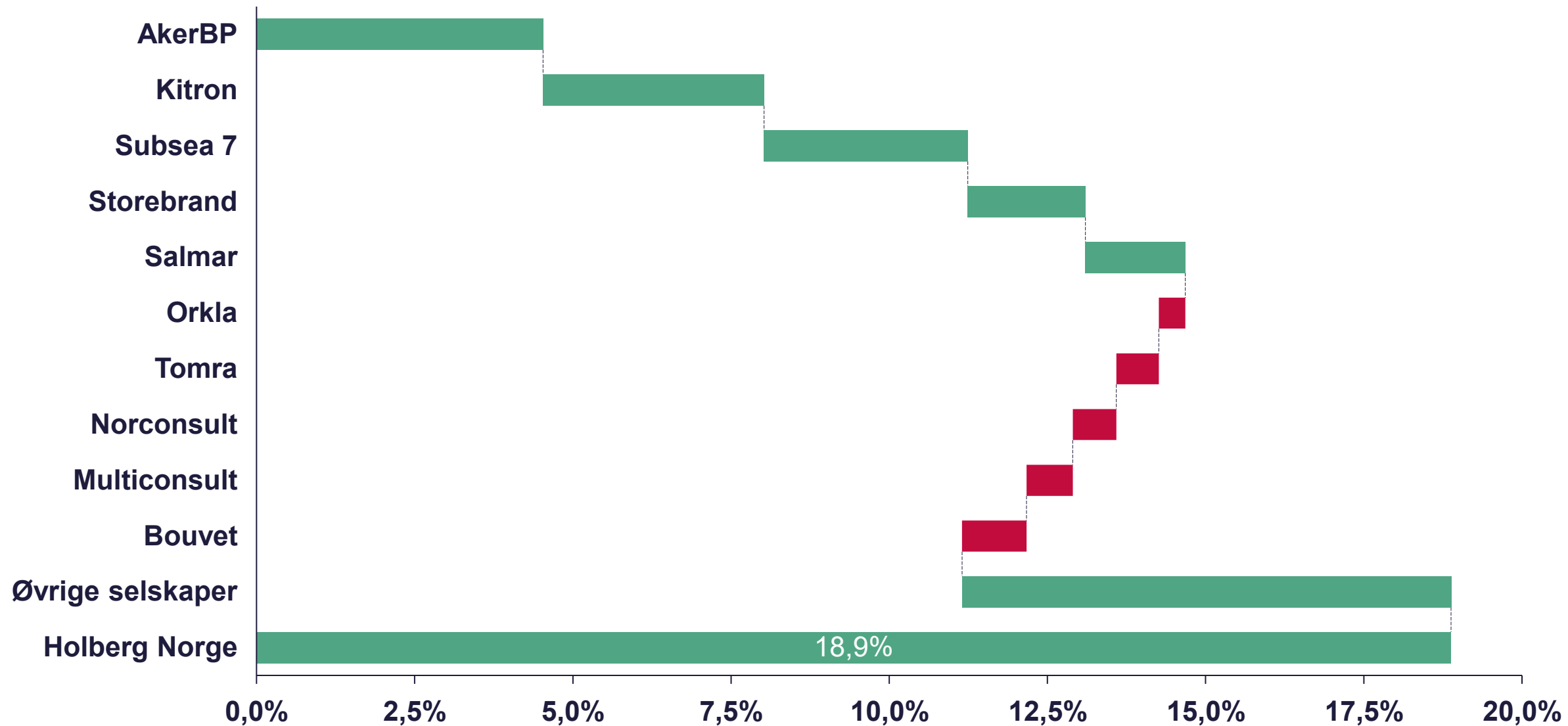
Holberg Norge	Mai	2026	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siste 20 år	Siden oppstart
Avkastning (%)	-0.5 %	4.7 %	18.4 %	13.1 %	15.9 %	9.0 %	11.4 %
Avkastning referanseindeks	-0.3 %	18.5 %	19.4 %	11.9 %	12.4 %	8.5 %	9.4 %
Volatilitet			7.9 %	12.0 %	15.9 %	17.7 %	19.4 %
Relativ volatilitet (tracking error)			7.4 %	7.3 %	7.5 %	7.9 %	7.9 %
Information ratio			-0.1	0.2	0.5	-0.1	0.3
Aktiv andel	67%						

Historisk avkastning

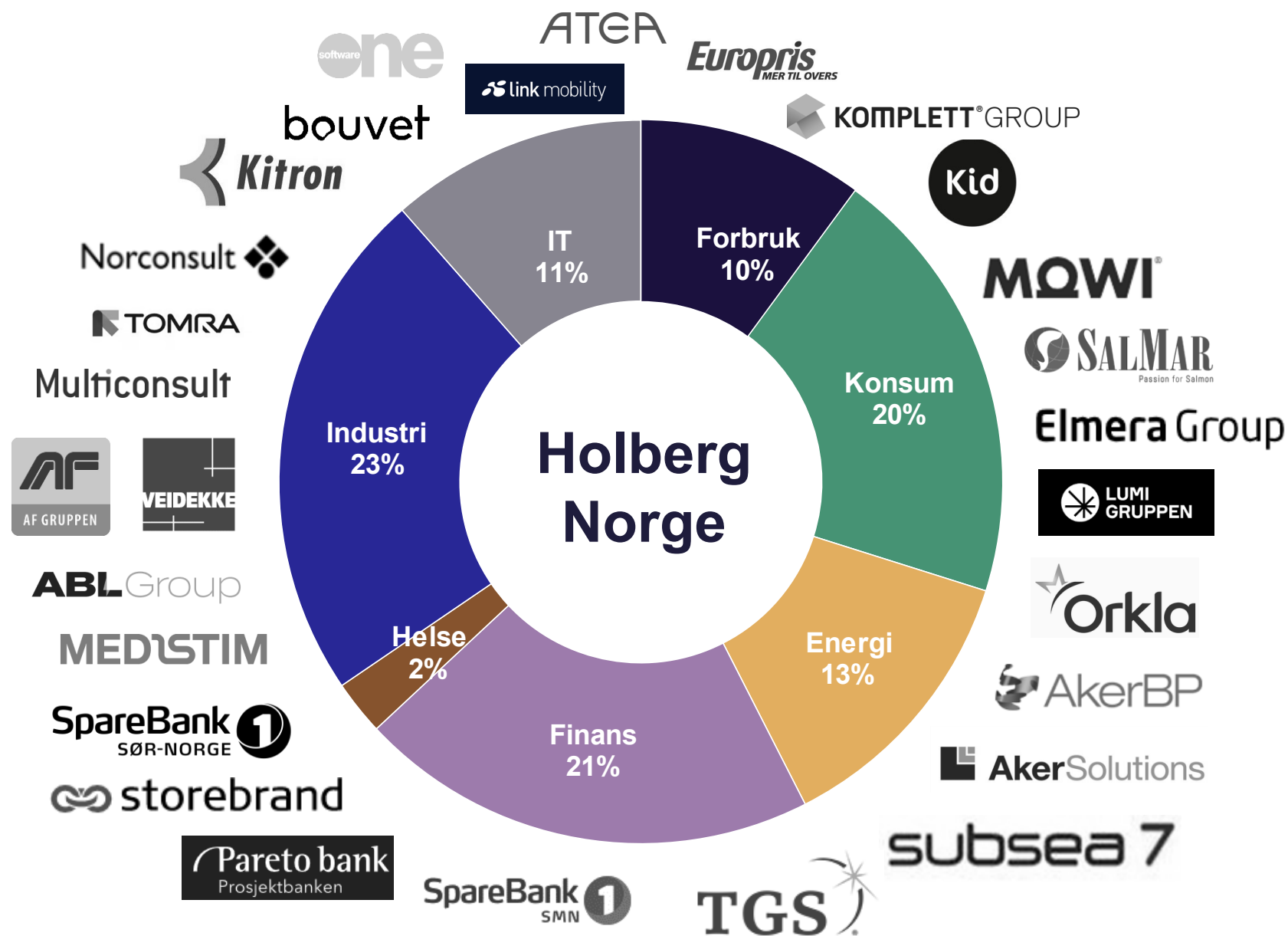
Holberg Norge A avkastning vs. referanseindeks



Største bidragsytere siste 12 mnd.

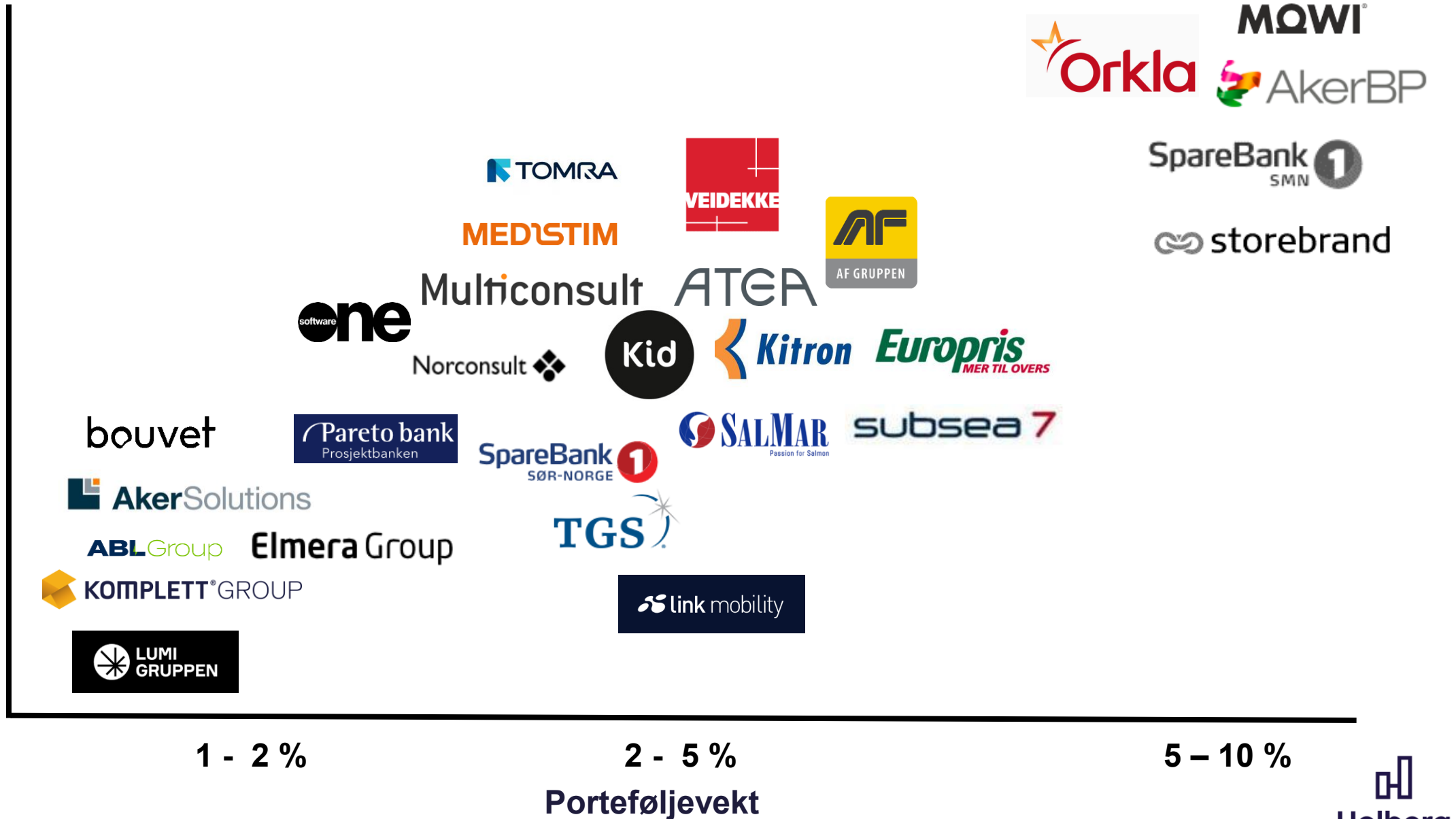


Porteføljesammensetning



Porteføljesammensetning

- Verdsettelse
- Stabilitet i inntjening
- Likviditet








10 største investeringer (1-5)

Selskap	Vekt	Kommentarer
 MOWI®	9,3%	Mowi ble etablert i 1964 og har gjennom en rekke oppkjøp blitt verdens største lakseoppdretter med slaktevolum. Vertikalintegret gjennom verdikjeden og har lokaliteter i Norge, Scotland, Chile, Canada, Irland og Færøyene. Investeringsgrunnlag: Sterk markedsposisjon, gode vekstutsikter, attraktivt priset.
 storebrand	8,3%	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 over 1 100 milliarder kroner. Investeringsgrunnlag: Potensiale for høyere kapitalavkastning. Lavt priset, høy utbytteavkastning og gode vekstutsikter.
 Orkla	6,8%	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.
 SpareBank 1 SMN	6,5%	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.
 AkerBP	5,5%	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.



10 største investeringer (6-10)

Selskap	Vekt	Kommentarer
	4,8 %	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 priset.
	4,8 %	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 priset.
	4,4 %	Europris ble etablert i 1992 og børsnotert i 2015. Opererer landsdekkende i Norge og via kjøpet av ØoB også rundt 90 butikker i Sverige. Europris har levert høy vekst, stabile marginer og god rentabilitet i Norge. Sverige gjennomgår en fornying. Sentrale personer i ledelsen er betydelige aksjonærer. Kapitallett modell gir mulighet for vekst og utbytte. Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning, overbevisende vekstutsikter, attraktiv verdsettelse.
	4,2 %	Tomra ble grunnlagt i 1972 og børsnotert i 1985. De er globalt ledende innenfor resirkulering. Mest kjent er pantautomatene, men selskapet tilbyr også avanserte sensorbaserte sorteringssystemer innenfor matproduksjon, materialer og mineraler. Investeringsgrunnlag: Gode vekstutsikter. Attraktivt priset. Sterk markedsposisjon.
	3,9 %	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 priset. Vekstutsikter.



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 Mowi ASA	9.3 %	14.0	11.2	2.2	15%	4.3 %	4%
2 Storebrand ASA	8.3 %	15.5	13.6	2.3	14%	3.4 %	
3 Orkla ASA	6.8 %	14.8	14.2	2.0	14%	4.8 %	7%
4 SpareBank 1 SMN	6.5 %	11.0	10.1	1.4	13%	7.0 %	
5 Aker BP ASA	5.5 %	11.9	13.0	2.0	17%	7.2 %	-3%
6 Atea ASA	4.9 %	15.9	14.9	4.1	25%	5.2 %	4%
7 Kitron ASA	4.8 %	28.1	23.5	6.6	23%	1.3 %	4%
8 Europris ASA	4.4 %	15.1	12.1	3.6	22%	4.4 %	9%
9 TOMRA Systems ASA	4.2 %	24.8	13.8	4.4	15%	2.4 %	1%
10 Veidekke ASA	3.9 %	15.8	14.3	6.7	43%	6.2 %	12%
11 AF Gruppen ASA	3.6 %	16.3	15.1	6.0	36%	5.9 %	13%
12 Subsea 7 SA	3.6 %	14.6	13.3	3.8	15%	6.0 %	13%
13 SpareBank 1 Sor-Norge ASA	3.1 %	11.6	10.5	1.4	12%	5.5 %	
14 Salmar ASA	3.1 %	17.7	13.3	4.2	21%	4.3 %	-1%
15 Norconsult Norge AS	3.0 %	14.4	12.0	3.5	20%	4.7 %	9%
16 Kid ASA	2.6 %	13.9	11.9	3.7	23%	6.2 %	4%
17 Medistim ASA	2.4 %	26.4	23.1	8.2	33%	3.4 %	3%
18 TGS ASA	2.4 %	20.9	13.8	1.7	8%	3.7 %	24%
19 Softwareone Holding AG	2.3 %	14.1	11.4	1.8	13%	2.7 %	9%
20 Multiconsult ASA	2.2 %	13.1	11.0	3.3	26%	5.2 %	2%
Holberg Norge	100%	14.9	12.8	2.4	16.4 %	5.1 %	5.7 %

Kilde: Bloomberg (konsensus).

Avkastning for våre aksjefond

	Mai	2026	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siste 20 år	Siden oppstart	
Holberg Norge A								
Avkastning fond	-0.5 %	4.7 %	18.4 %	13.1 %	15.9 %	9.0 %	11.4 %	Oppstart: Desember 2000
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%							
Holberg Norden A								
Avkastning fond	2.3 %	-8.7 %	7.6 %	6.5 %	10.3 %	8.6 %	9.1 %	Oppstart: November 2000
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%							
Holberg Global A								
Avkastning fond	1.2 %	-8.8 %	7.4 %	8.6 %	11.8 %		9.9 %	Oppstart: August 2006
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%							
Holberg Vekstmarkeder A								
Avkastning fond	-1.5 %	-10.4 %	5.4 %	-0.6 %	2.1 %		3.6 %	Oppstart: November 2010
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%							
Holberg Triton A								
Avkastning fond	-0.2 %	-5.8 %	2.3 %	4.2 %	5.3 %		6.6 %	Oppstart: Februar 2015
Holberg Global Valutasikret								
Avkastning fond	1.3 %	-2.1 %	12.0 %	6.8 %			8.9 %	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	13.4 %	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 %
Relativ volatilitet (tracking error)					
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 %
Information ratio					
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 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 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 architectural element.

Holberg