



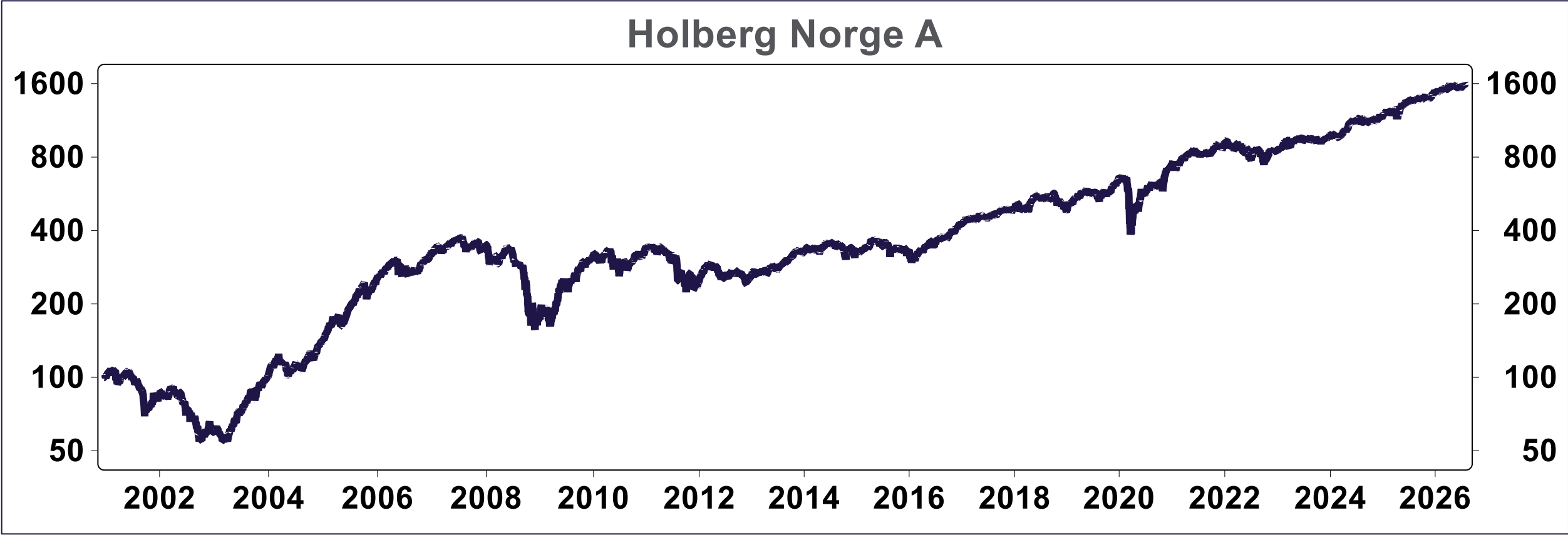
# Månedsrapport

# Holberg Norge

## Juli 2026



# Kursutvikling siden oppstart og nøkkeltall

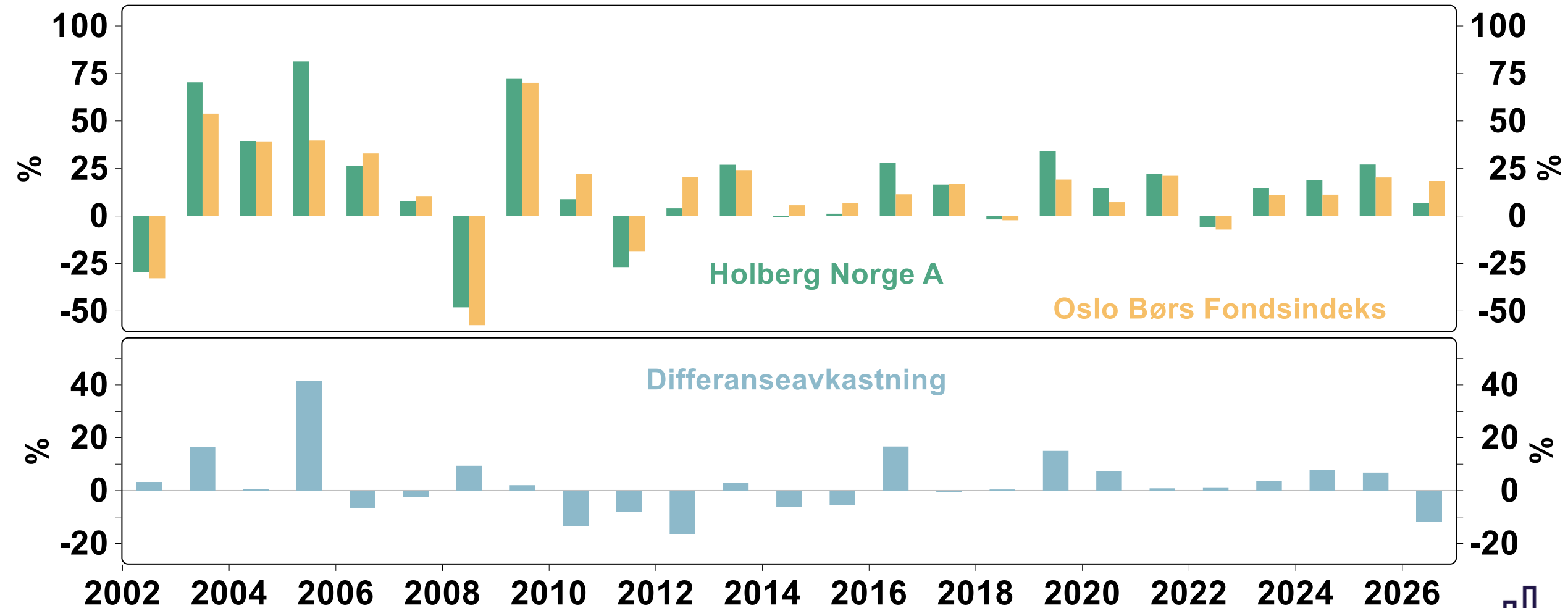


| Holberg Norge                        | Juli  | 2026   | Siste 3 år | Siste 5 år | Siste 10 år | Siste 20 år | Siden oppstart |
|--------------------------------------|-------|--------|------------|------------|-------------|-------------|----------------|
| Avkastning (%)                       | 3,0 % | 6,6 %  | 18,6 %     | 14,1 %     | 15,7 %      | 9,3 %       | 11,4 %         |
| Avkastning referanseindeks           | 4,9 % | 18,5 % | 18,2 %     | 11,2 %     | 12,4 %      | 8,5 %       | 9,3 %          |
| Volatilitet                          |       |        | 8,0 %      | 12,0 %     | 15,9 %      | 17,7 %      | 19,3 %         |
| Relativ volatilitet (tracking error) |       |        | 7,5 %      | 7,3 %      | 7,6 %       | 7,9 %       | 7,9 %          |
| Information ratio                    |       |        | 0,1        | 0,4        | 0,4         | 0,0         | 0,3            |
| Aktiv andel                          | 67 %  |        |            |            |             |             |                |

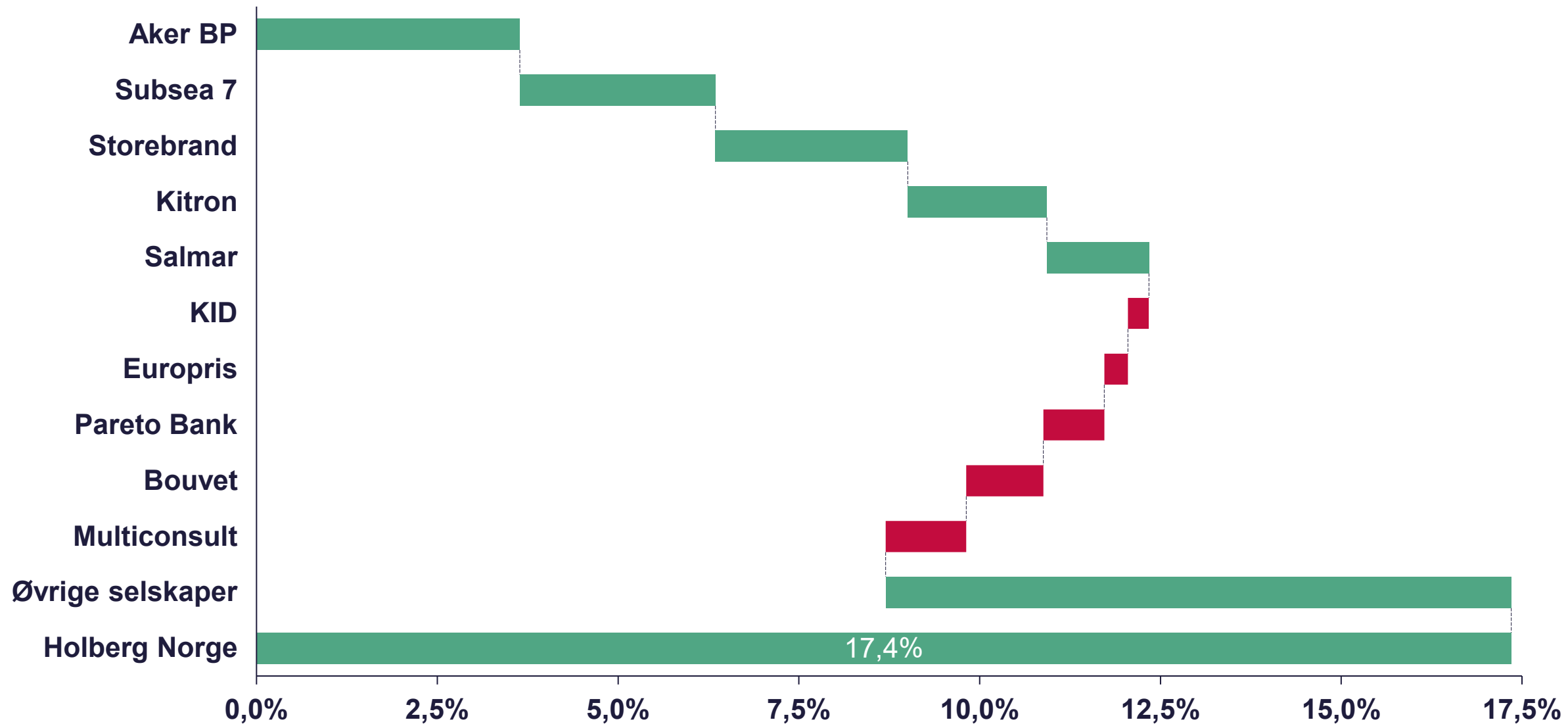
Avkastningstall utover 12 mnd. er angitt som årlig gjennomsnittsavkastning

# Historisk avkastning

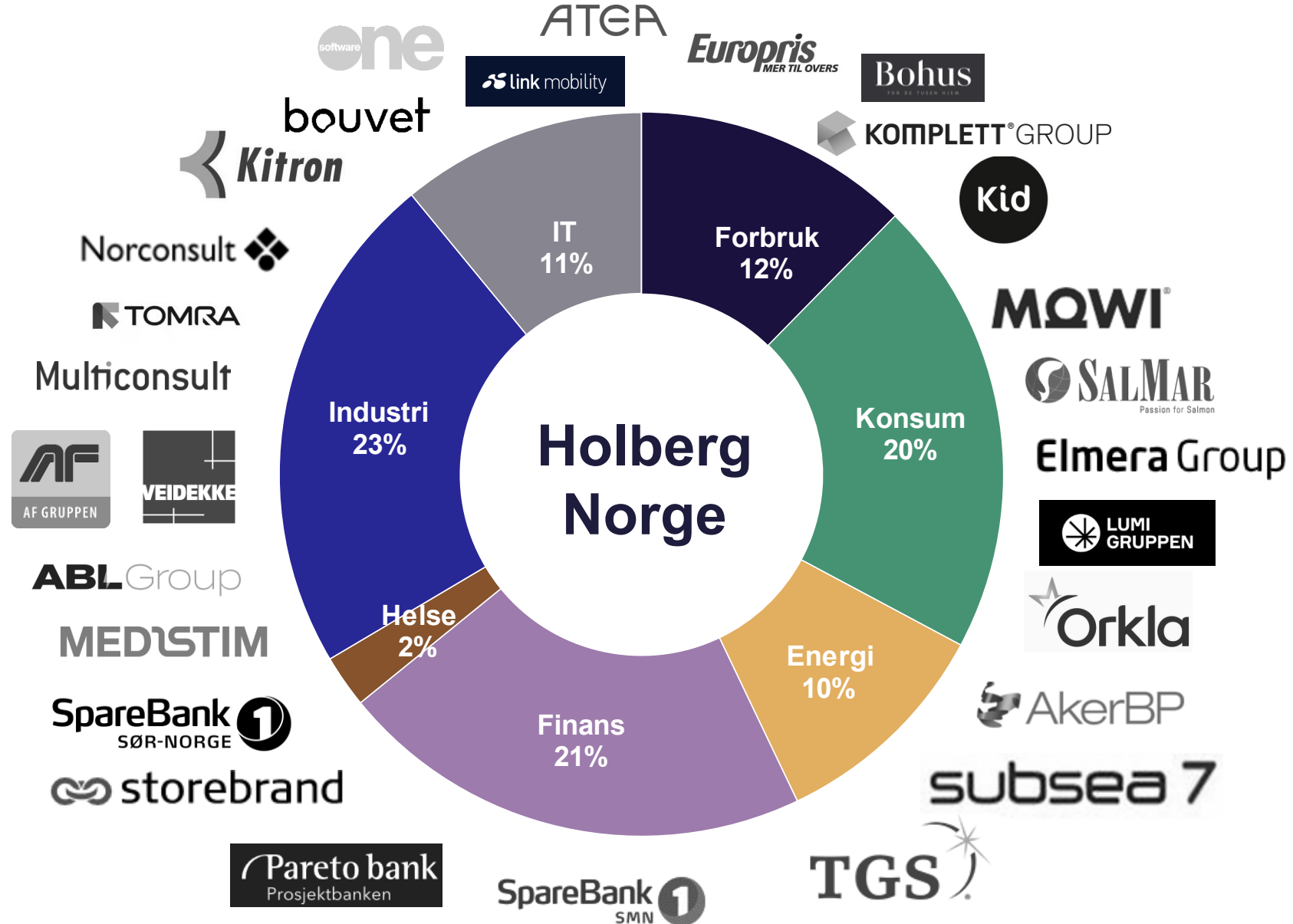
## Holberg Norge A avkastning vs. referanseindeks



# Største bidragsytere siste 12 mnd.

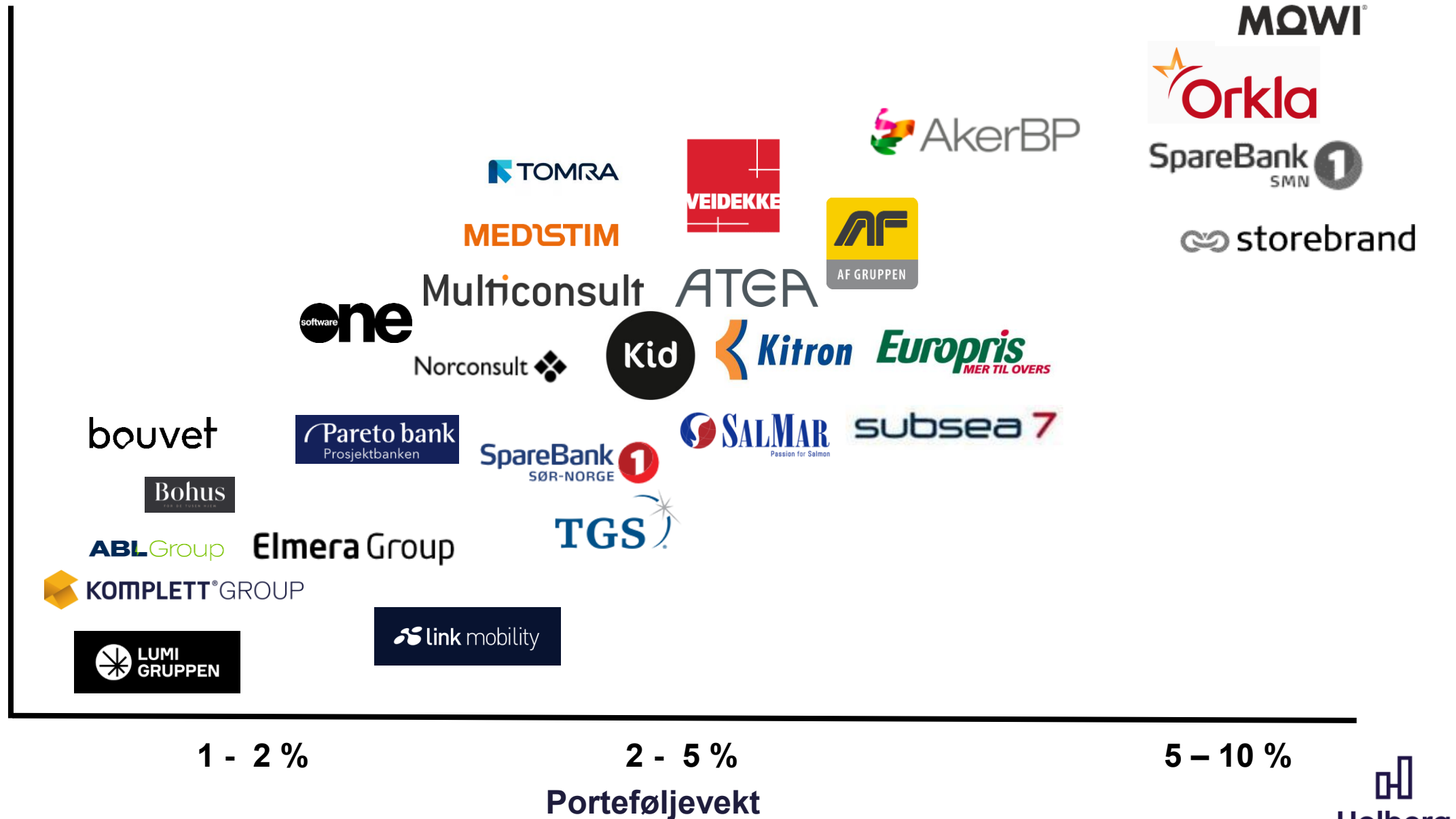


# Porteføljesammensetning



# Porteføljesammensetning

- Verdsettelse
- Stabilitet i inntjening
- Likviditet



# 10 største investeringer (1-5)

| Selskap                                                                            | Vekt | Kommentarer                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------------------------------------------------------------------------------------|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | 9,4% | <p><b>Mowi</b> 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.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Sterk markedsposisjon, gode vekstutsikter, attraktivt priset.</p>                                        |
|    | 9,1% | <p><b>Storebrand</b> 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.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Potensiale for høyere kapitalavkastning. Lavt priset, høy utbytteavkastning og gode vekstutsikter.</p>         |
|    | 7,9% | <p><b>Orkla</b> 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.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Stabil kontantstrøm. Sterk markedsposisjon. Fortsatt rasjonaliseringspotensial.</p>                                                                       |
|  | 6,6% | <p><b>Sparebanken 1 SMN</b> er en regional, selvstendig sparebank med hovedkontor i Trondheim. Banken er ledende i Trøndelag. Banken er en av de største i Sparebank 1 Gruppen.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Gode vekstutsikter, høy kapitalavkastning over tid, attraktivt priset.</p>                                                                                         |
|  | 4,8% | <p><b>Aker BP</b> er et olje- &amp; 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.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Oljefelt med lav produksjonskostnad. Høy fri kontantstrøm. Gode vekstutsikter.</p> |

# 10 største investeringer (6-10)

| Selskap                                                                                                           | Vekt  | Kommentarer                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  <b>TOMRA</b>                    | 4,8 % | <p><b>Tomra</b> 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.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Gode vekstutsikter. Attraktivt priset. Sterk markedsposisjon.</p>                                                                                                                               |
|  <b>ATEA</b>                     | 4,7 % | <p><b>Atea</b> 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.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Sterk markedsposisjon. Stabile resultater. Attraktivt priset.</p>                           |
|  <b>Europris</b><br>MER TIL OVERS | 4,4 % | <p><b>Europris</b> 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.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning, overbevisende vekstutsikter, attraktiv verdsettelse.</p> |
|  <b>VEIDEKKE</b>                | 4,0 % | <p><b>Veidekke</b> 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.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning. Attraktivt priset. Vekstutsikter.</p>                                                                                                                                                 |
|  <b>Kitron</b>                 | 3,8 % | <p><b>Kitron</b> 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.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning. Overbevisende vekstutsikter. Attraktivt priset.</p>                                          |



# Nøkkeltall for fondets største investeringer

| Selskap                      | Portefølje-<br>vekt | P/E<br>2026E | P/E<br>2027E | P/B        | ROE<br>2026E  | Utbytte<br>2026E | FCF avk.<br>siste år |
|------------------------------|---------------------|--------------|--------------|------------|---------------|------------------|----------------------|
| 1 Mowi ASA                   | 9,4 %               | 15,6         | 11,8         | 2,2        | 13 %          | 4,0 %            | 4 %                  |
| 2 Storebrand ASA             | 9,1 %               | 17,3         | 15,2         | 2,7        | 14 %          | 3,0 %            |                      |
| 3 Orkla ASA                  | 7,9 %               | 15,7         | 15,1         | 2,2        | 14 %          | 4,6 %            | 6 %                  |
| 4 SpareBank 1 SMN            | 6,6 %               | 11,5         | 10,3         | 1,5        | 13 %          | 6,6 %            |                      |
| 5 Aker BP ASA                | 4,8 %               | 10,4         | 12,4         | 1,9        | 18 %          | 7,6 %            | -3 %                 |
| 6 TOMRA Systems ASA          | 4,8 %               | 30,6         | 15,9         | 5,1        | 14 %          | 1,9 %            | 1 %                  |
| 7 Atea ASA                   | 4,7 %               | 16,1         | 14,8         | 4,8        | 27 %          | 5,0 %            | 4 %                  |
| 8 Europris ASA               | 4,4 %               | 14,9         | 12,0         | 3,6        | 21 %          | 4,6 %            | 9 %                  |
| 9 Veidekke ASA               | 4,0 %               | 16,4         | 14,8         | 7,0        | 43 %          | 5,9 %            | 11 %                 |
| 10 Kitron ASA                | 3,8 %               | 20,1         | 16,9         | 4,7        | 23 %          | 1,7 %            | 5 %                  |
| 11 AF Gruppen ASA            | 3,6 %               | 16,3         | 14,9         | 6,0        | 37 %          | 6,0 %            | 13 %                 |
| 12 Subsea 7 SA               | 3,6 %               | 13,7         | 13,0         | 2,3        | 17 %          | 5,7 %            | 13 %                 |
| 13 SpareBank 1 Sor-Norge ASA | 3,4 %               | 13,0         | 11,8         | 1,5        | 12 %          | 5,0 %            |                      |
| 14 Norconsult Norge AS       | 3,2 %               | 16,2         | 13,2         | 3,8        | 20 %          | 4,4 %            | 8 %                  |
| 15 Salmar ASA                | 2,9 %               | 17,6         | 13,0         | 3,8        | 19 %          | 4,3 %            | -1 %                 |
| 16 Elmera Group ASA          | 2,7 %               | 17,4         | 15,6         | 3,5        | 17 %          | 4,8 %            | -13 %                |
| 17 Kid ASA                   | 2,7 %               | 15,4         | 12,7         | 3,8        | 23 %          | 5,6 %            | 4 %                  |
| 18 Medistim ASA              | 2,3 %               | 25,4         | 21,9         | 8,2        | 34 %          | 3,8 %            | 4 %                  |
| 19 Softwareone Holding AG    | 2,3 %               | 14,1         | 11,1         | 1,5        | 13 %          | 2,5 %            | 8 %                  |
| 20 Multiconsult ASA          | 2,1 %               | 12,8         | 10,8         | 3,3        | 26 %          | 5,3 %            | 2 %                  |
| <b>Holberg Norge</b>         | <b>100 %</b>        | <b>15,4</b>  | <b>13,1</b>  | <b>2,5</b> | <b>16,5 %</b> | <b>4,7 %</b>     | <b>5,5 %</b>         |

Kilde: Bloomberg (konsensus). Oppdatert per 31.07.2026.

# Avkastning for våre aksjefond

|                             | Juli   | 2026    | Siste 3 år | Siste 5 år | Siste 10 år | Siste 20 år | Siden oppstart |                               |
|-----------------------------|--------|---------|------------|------------|-------------|-------------|----------------|-------------------------------|
| Holberg Norge A             |        |         |            |            |             |             |                |                               |
| Avkastning fond             | 3,0 %  | 6,6 %   | 18,6 %     | 14,1 %     | 15,7 %      | 9,3 %       | 11,4 %         | Oppstart:<br>Desember<br>2000 |
| Avkastning referanseindeks  | 4,9 %  | 18,5 %  | 18,2 %     | 11,2 %     | 12,4 %      | 8,5 %       | 9,3 %          |                               |
| Differanseavkastning        | -1,8 % | -11,8 % | 0,5 %      | 2,9 %      | 3,3 %       | 0,8 %       | 2,1 %          |                               |
| Aktiv andel                 | 67 %   |         |            |            |             |             |                |                               |
| Holberg Norden A            |        |         |            |            |             |             |                |                               |
| Avkastning fond             | 3,2 %  | -2,1 %  | 11,4 %     | 6,4 %      | 10,7 %      | 9,1 %       | 9,3 %          | Oppstart:<br>November<br>2000 |
| Avkastning referanseindeks  | -2,3 % | 1,8 %   | 10,8 %     | 5,6 %      | 10,9 %      | 9,9 %       | 9,1 %          |                               |
| Differanseavkastning        | 5,5 %  | -3,9 %  | 0,7 %      | 0,7 %      | -0,2 %      | -0,8 %      | 0,2 %          |                               |
| Aktiv andel                 | 79 %   |         |            |            |             |             |                |                               |
| Holberg Global A            |        |         |            |            |             |             |                |                               |
| Avkastning fond             | -2,3 % | -5,1 %  | 8,7 %      | 7,5 %      | 11,7 %      |             | 10,0 %         | Oppstart:<br>August<br>2006   |
| Avkastning referanseindeks  | -3,7 % | 3,7 %   | 15,6 %     | 12,8 %     | 14,1 %      |             | 11,1 %         |                               |
| Differanseavkastning        | 1,4 %  | -8,8 %  | -7,0 %     | -5,3 %     | -2,4 %      |             | -1,0 %         |                               |
| Aktiv andel                 | 80 %   |         |            |            |             |             |                |                               |
| Holberg Vekstmarkeder A     |        |         |            |            |             |             |                |                               |
| Avkastning fond             | -0,4 % | -1,5 %  | 8,7 %      | 1,5 %      | 2,2 %       |             | 4,2 %          | Oppstart:<br>November<br>2010 |
| Avkastning referanseindeks  | -7,1 % | 12,9 %  | 16,8 %     | 9,6 %      | 10,5 %      |             | 8,3 %          |                               |
| Differanseavkastning        | 6,7 %  | -14,4 % | -8,1 %     | -8,1 %     | -8,3 %      |             | -4,1 %         |                               |
| Aktiv andel                 | 82 %   |         |            |            |             |             |                |                               |
| Holberg Triton A            |        |         |            |            |             |             |                |                               |
| Avkastning fond             | 3,8 %  | -4,0 %  | 5,3 %      | 4,0 %      | 4,8 %       |             | 6,7 %          | Oppstart:<br>Februar<br>2015  |
|                             |        |         |            |            |             |             |                |                               |
|                             |        |         |            |            |             |             |                |                               |
|                             |        |         |            |            |             |             |                |                               |
| Holberg Global Valutasikret |        |         |            |            |             |             |                |                               |
| Avkastning fond             | 1,0 %  | 0,2 %   | 10,6 %     | 6,1 %      |             |             | 9,1 %          | Oppstart:<br>Desember<br>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 |
|---------------------------------------------|------------|------------|-------------|-------------|----------------|
| <b>Volatilitet</b>                          |            |            |             |             |                |
| Holberg Global                              | 13,9 %     | 14,3 %     | 12,9 %      |             | 13,7 %         |
| Holberg Vekstmarkeder                       | 14,2 %     | 16,7 %     | 14,7 %      |             | 14,7 %         |
| Holberg Triton                              | 9,2 %      | 10,5 %     | 10,4 %      |             | 10,4 %         |
| Holberg Norden                              | 11,1 %     | 13,2 %     | 15,1 %      | 16,9 %      | 18,8 %         |
| Holberg Norge                               | 8,0 %      | 12,0 %     | 15,9 %      | 17,7 %      | 19,3 %         |
| <b>Relativ volatilitet (tracking error)</b> |            |            |             |             |                |
| Holberg Global                              | 5,0 %      | 5,8 %      | 5,4 %       |             | 5,9 %          |
| Holberg Vekstmarkeder                       | 12,5 %     | 11,6 %     | 10,0 %      |             | 9,6 %          |
| Holberg Triton                              |            |            |             |             |                |
| Holberg Norden                              | 7,2 %      | 6,3 %      | 8,7 %       | 7,7 %       | 7,9 %          |
| Holberg Norge                               | 7,5 %      | 7,3 %      | 7,6 %       | 7,9 %       | 7,9 %          |
| <b>Information ratio</b>                    |            |            |             |             |                |
| Holberg Global                              | -1,4       | -0,9       | -0,4        |             | -0,2           |
| Holberg Vekstmarkeder                       | -0,6       | -0,7       | -0,8        |             | -0,4           |
| Holberg Triton                              |            |            |             |             |                |
| Holberg Norden                              | 0,1        | 0,1        | 0,0         | -0,1        | 0,0            |
| Holberg Norge                               | 0,1        | 0,4        | 0,4         | 0,0         | 0,3            |



# Forvalterteam



**Robert Lie Olsen**

MSc Shipping, Trade & Finance, CUBS, London  
Siviløkonom, CBS, København

Bakgrunn som analytiker og porteføljeforvalter i Nordea (1996-2008) samt megler i ABG SC (2008-2011).

Begynte i Holberg i 2011

- Forvaltet Holberg Norden siden 2012
- Forvaltet Holberg Norge siden 2016



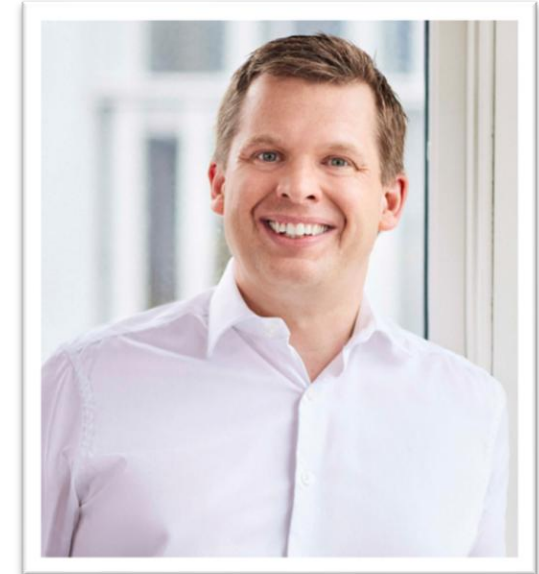
**Jørgen Müller**

MSc Finansiell økonomi (major) fra NHH og University of Sydney

Bakgrunn som analytiker og prosjektleder fra Orkla M&A (2013-2018), Økonomisjef Orkla C&SN (2018)  
seniorkonsulent i Deloitte Financial Advisory (2011-2013)

Begynte i Holberg i 2019

- Forvaltet Holberg Norden siden 2019
- Forvaltet Holberg Norge siden 2019



**Leif Anders Frønningen**

MSc Industriell økonomi og teknologiledelse (INDØK) fra NTNU i Trondheim og Universität Karlsruhe

18 års erfaring som porteføljeforvalter for internasjonale aksjemandater. Forvalter for Holberg Vekstmarkeder (2010 – 2024). Co-forvalter for Holberg Global (2007 – 2024).

Begynte i Holberg i 2006

- Forvaltet Holberg Norden siden 2024
- Forvaltet Holberg Norge siden 2024

# 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

**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.

