



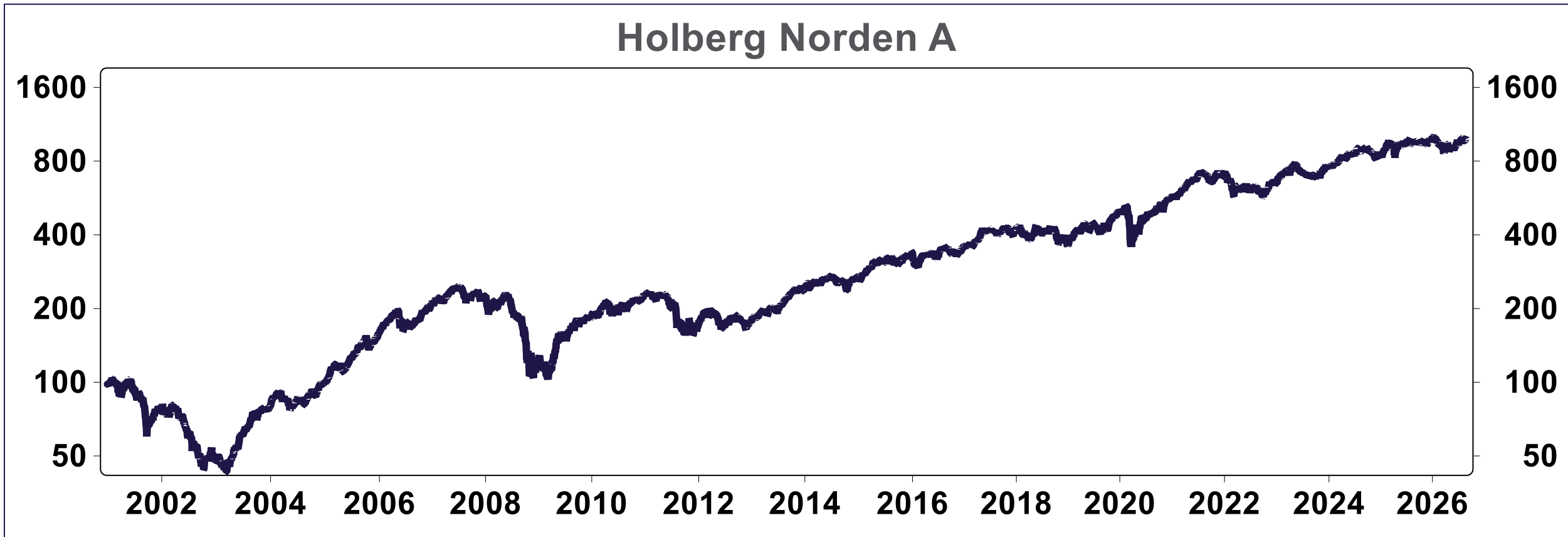
# Månedsrapport

# Holberg Norden

## August 2026



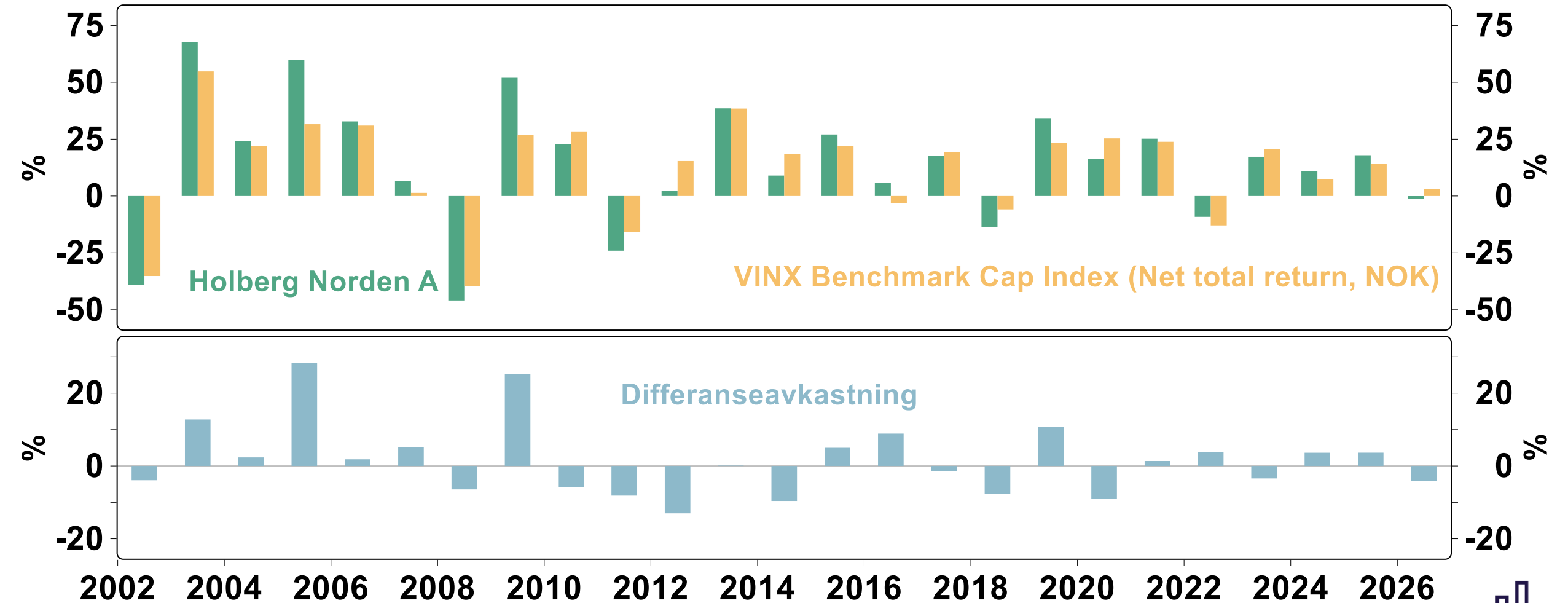
# Kursutvikling siden oppstart og nøkkeltall



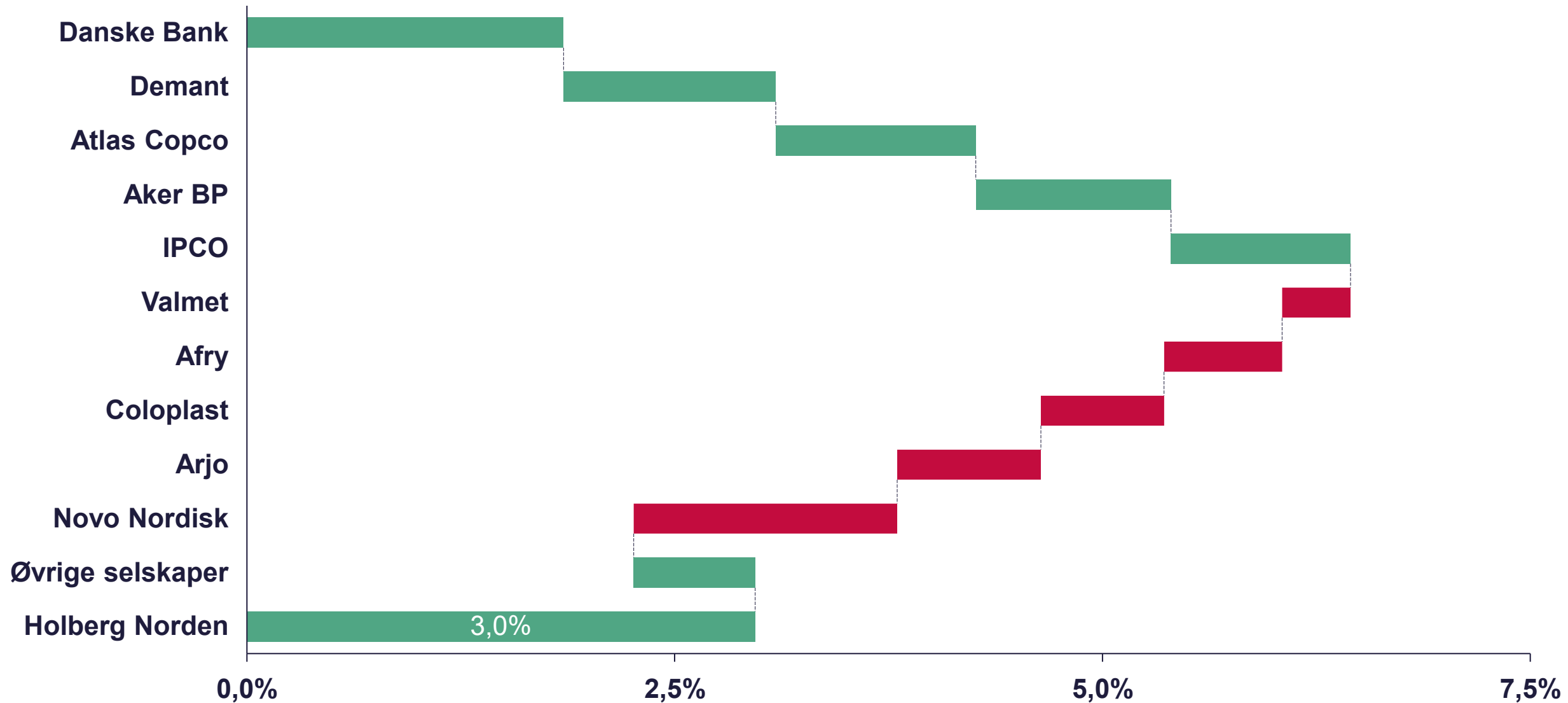
| Holberg Norden                       | August | 2026   | Siste 3 år | Siste 5 år | Siste 10 år | Siste 20 år | Siden oppstart |
|--------------------------------------|--------|--------|------------|------------|-------------|-------------|----------------|
| Avkastning (%)                       | 1.0 %  | -1.1 % | 12.0 %     | 7.1 %      | 10.9 %      | 9.0 %       | 9.3 %          |
| Avk. referanseindeks (%)             | 1.3 %  | 3.1 %  | 11.0 %     | 6.0 %      | 11.2 %      | 9.6 %       | 9.1 %          |
| Volatilitet (%)                      |        |        | 11.1 %     | 13.2 %     | 15.1 %      | 16.9 %      | 18.7 %         |
| Relativ volatilitet (tracking error) |        |        | 7.2 %      | 6.3 %      | 8.7 %       | 7.7 %       | 7.9 %          |
| Information ratio                    |        |        | 0.1        | 0.2        | 0.0         | -0.1        | 0.0            |
| Aktiv andel (%)                      | 80%    |        |            |            |             |             |                |

# Historisk avkastning

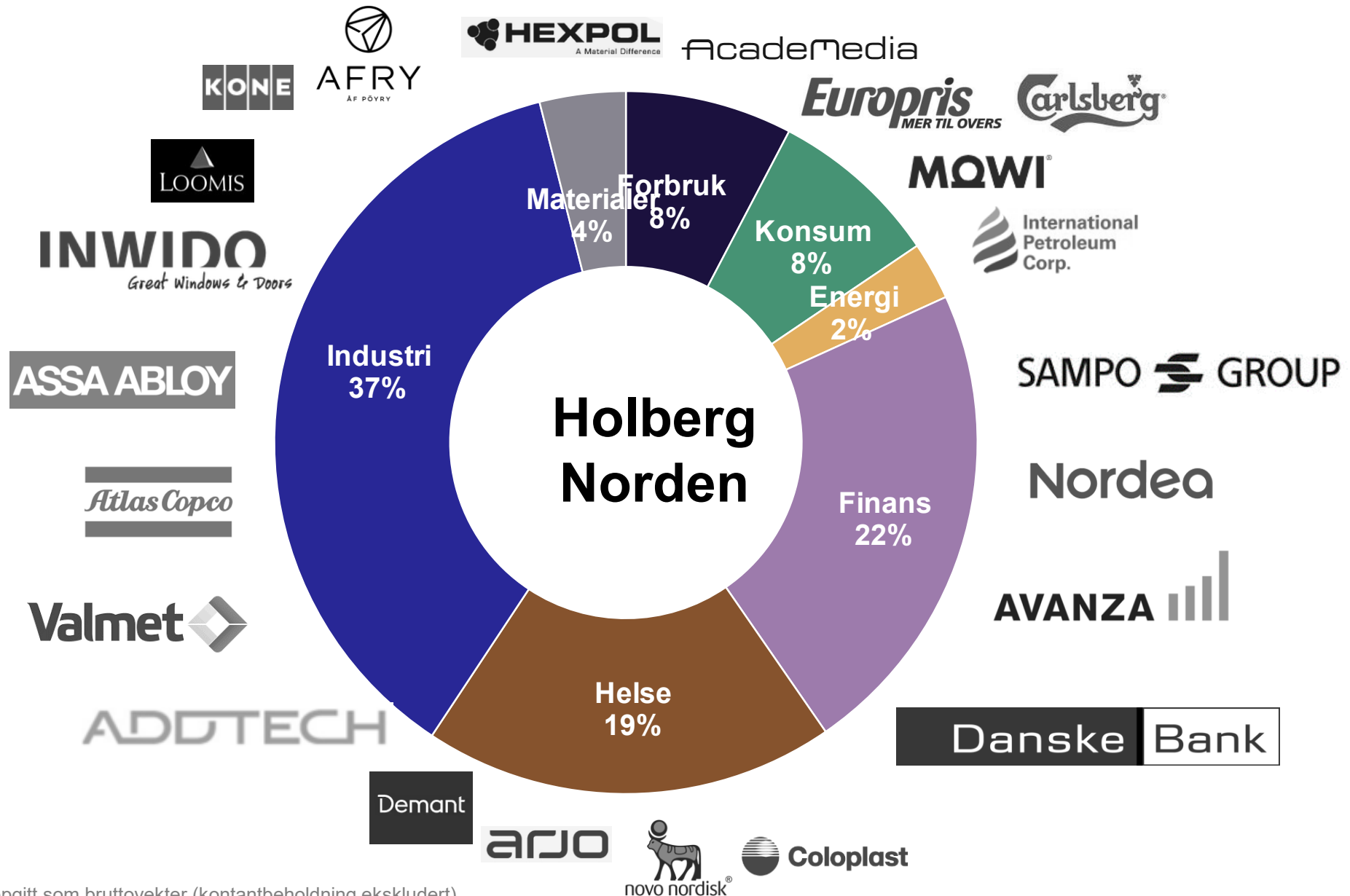
## Holberg Norden A avkastning vs referanseindeks



# Største bidragsytere siste 12 mnd.

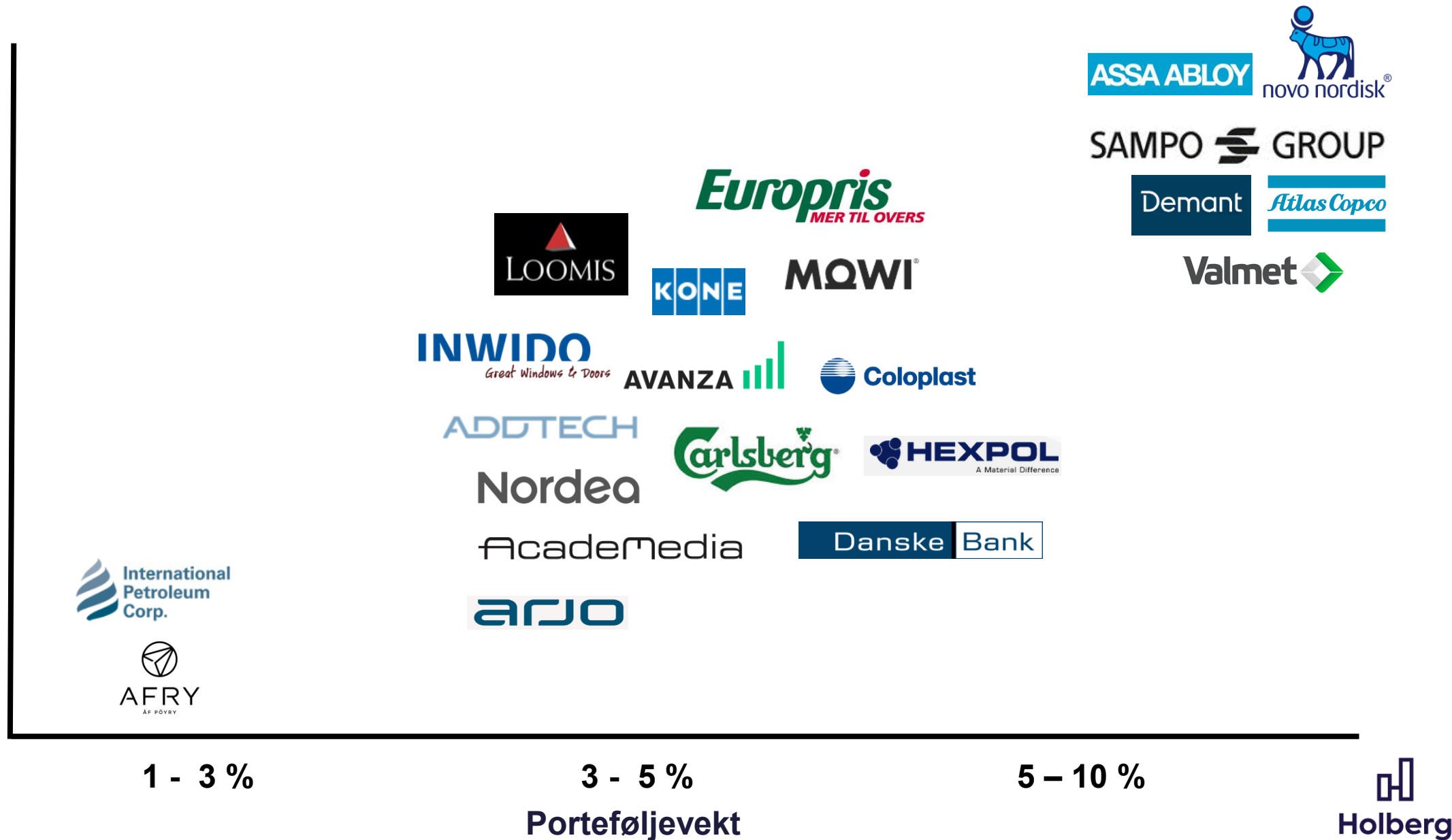


# Porteføljesammensetning

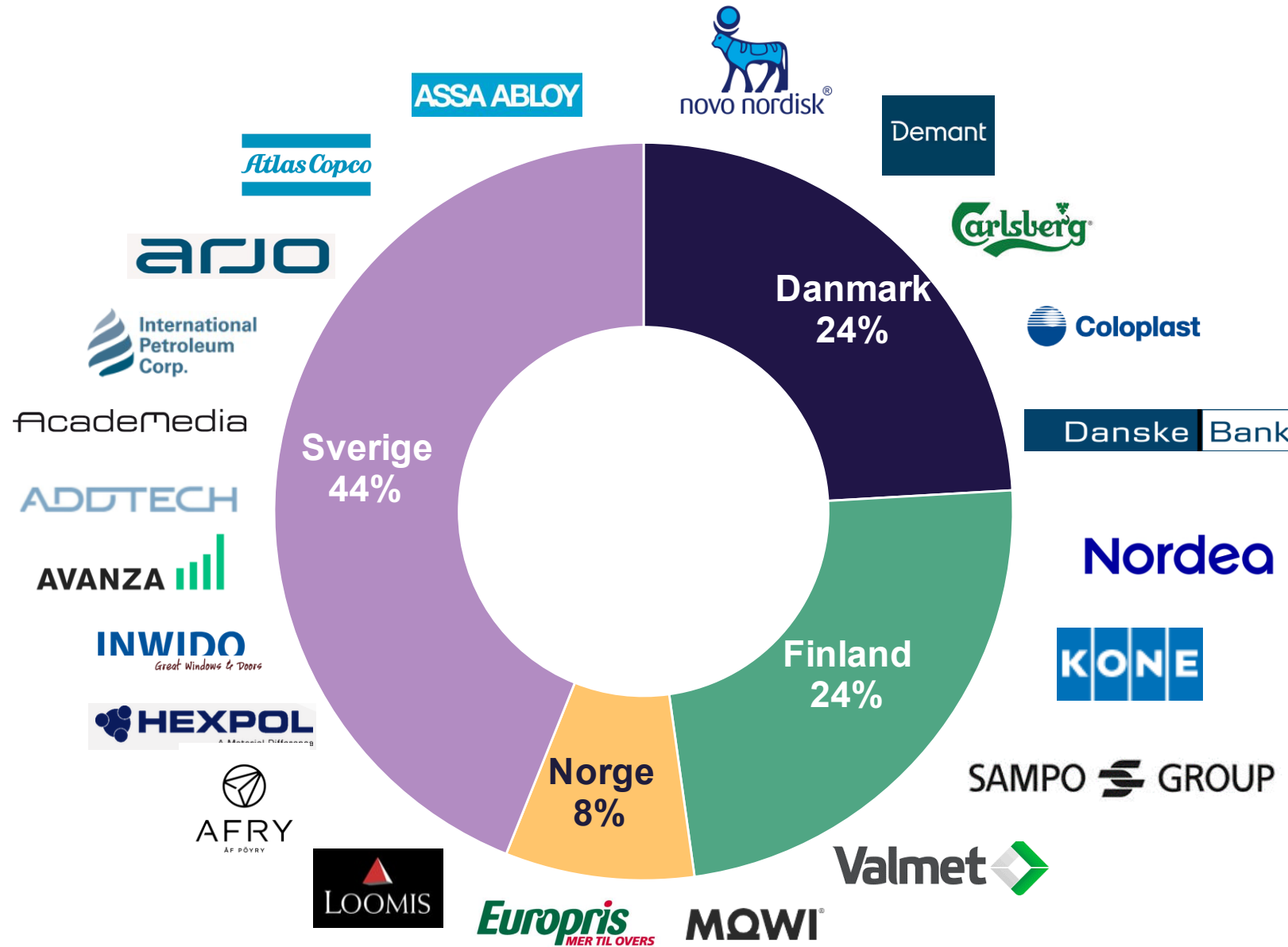


# Porteføljesammensetning

- Verdsettelse
- Stabilitet i inntjening
- Likviditet



# Porteføljesammensetning



# 10 største investeringer (1-5)

| Selskap                                                                                                     | Andel        | Kommentarer                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>SAMPO</b>  <b>GROUP</b> | <b>8,4 %</b> | <b>Sampo</b> 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.<br>Investeringsgrunnlag: Attraktiv verdsettelse, sterk markedsposisjon.                                                                                                               |
| <b>Valmet</b>              | <b>6,4 %</b> | <b>Valmet</b> 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.<br>Investeringsgrunnlag: Sterk markedsposisjon, stabil kontantstrøm, sterk balanse.                                                                                                               |
| <br>novo nordisk®          | <b>6,0 %</b> | <b>Novo Nordisk</b> 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.<br>Investeringsgrunnlag: Globalt ledende aktør. Høy lønnsomhet. Strukturell vekst. |
| <b>Demant</b>                                                                                               | <b>5,8 %</b> | <b>Demant</b> 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<br>Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning og overbevisende vekstutsikter.                         |
| <b>ASSA ABLOY</b>                                                                                           | <b>5,7 %</b> | <b>Assa Abloy</b> 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<br>Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning, robuste vekstutsikter.                                                                                      |



# 10 største investeringer (6-10)

| Selskap                                                                            | Andel | Kommentarer                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|------------------------------------------------------------------------------------|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|   | 5,3 % | <p><b>Atlas Copco</b> er et svensk konsern, etablert i 1873 og notert på Stockholmsbørsen. Selskapet er i dag en global leder innenfor kompressor og vakuumteknikk. 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 verdsatt.</p>                   |
|    | 4,7 % | <p><b>Avanza</b> er Sveriges ledende digitale spare- og investeringsplattform med over 2 millioner kunder og i overkant av 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> |
|    | 4,6 % | <p><b>Nordea</b> ble etablert gjennom en rekke fusjoner mellom nordiske banker på 1990- og 2000-tallet og er i dag den største banken i Norden. 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 %.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning, løpende inntjeningsvekst og utbytteavkastning.</p>                  |
|   | 4,5 % | <p><b>Inwido</b> er et svensk konsern, vindu- og dørproduksjon, notert på Stockholmsbørsen i 2014. Renovasjon og rehabilitering av bygg er viktigste marked med ca. 2/3 av etterspørselen. Inwido er en ledende aktør med vekstambisjoner i et fragmentert marked. Norden er hovedmarkedet. Selskapet driver veldig kapitallett.</p> <p>Investeringsgrunnlag: Høy kapitalavkastning, overbevisende vekstutsikter, attraktivt priset.</p> |
|  | 4,5 % | <p><b>Danske Bank</b> 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>     |

# 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 Sampo Oyj              | 8.4 %               | 18.7         | 16.2         | 3.5  | 15%          | 3.9 %            |                      |
| 2 Valmet Oyj             | 6.4 %               | 14.3         | 12.3         | 2.1  | 14%          | 4.8 %            | 10%                  |
| 3 Novo Nordisk A/S       | 6.0 %               | 13.2         | 13.5         | 5.9  | 47%          | 4.0 %            | 5%                   |
| 4 Demant A/S             | 5.8 %               | 21.3         | 18.0         | 5.4  | 25%          | 0.0 %            | 6%                   |
| 5 Assa Abloy AB          | 5.7 %               | 22.0         | 19.7         | 3.5  | 16%          | 1.9 %            | 5%                   |
| 6 Atlas Copco AB         | 5.3 %               | 29.1         | 24.4         | 8.1  | 26%          | 1.8 %            | 3%                   |
| 7 Avanza Bank Holding AB | 4.7 %               | 21.0         | 19.5         | 8.0  | 38%          | 3.5 %            |                      |
| 8 Nordea Bank Abp        | 4.6 %               | 12.0         | 11.2         | 1.9  | 15%          | 5.6 %            |                      |
| 9 Inwido AB              | 4.5 %               | 15.4         | 12.7         | 1.9  | 12%          | 3.4 %            | 7%                   |
| 10 Danske Bank A/S       | 4.5 %               | 12.4         | 11.5         | 1.8  | 14%          | 6.8 %            |                      |
| 11 AddTech AB            | 4.4 %               | 36.1         | 32.0         | 10.5 | 28%          | 1.2 %            | 3%                   |
| 12 Kone Oyj              | 4.2 %               | 24.0         | 21.1         | 11.6 | 38%          | 3.6 %            | 5%                   |
| 13 Loomis AB             | 4.2 %               | 13.5         | 12.1         | 2.9  | 20%          | 3.1 %            | 10%                  |
| 14 Mowi ASA              | 4.1 %               | 16.0         | 12.4         | 2.4  | 11%          | 3.9 %            | 4%                   |
| 15 Europris ASA          | 4.1 %               | 15.5         | 12.6         | 3.1  | 21%          | 4.4 %            | 9%                   |
| 16 Coloplast A/S         | 4.2 %               | 19.4         | 18.0         | 7.9  | 31%          | 4.2 %            | 5%                   |
| 17 Hexpol AB             | 3.9 %               | 15.9         | 14.6         | 2.1  | 14%          | 4.3 %            | 6%                   |
| 18 Carlsberg AS          | 3.7 %               | 13.6         | 12.6         | 4.1  | 25%          | 3.6 %            | 7%                   |
| 19 AcadeMedia AB         | 3.5 %               | 8.2          | 7.8          | 1.2  | 15%          | 3.3 %            | 31%                  |
| 20 Arjo AB               | 3.0 %               | 14.9         | 12.9         | 1.0  | 6%           | 3.1 %            | 10%                  |

|                       |             |             |             |            |               |              |              |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>Holberg Norden</b> | <b>100%</b> | <b>16.3</b> | <b>14.3</b> | <b>2.9</b> | <b>18.0 %</b> | <b>3.4 %</b> | <b>7.2 %</b> |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|------------|---------------|--------------|--------------|

Kilde: Bloomberg (konsensus). Oppdatert per 31.08.26.

# Avkastning for våre aksjefond

|                             | August | 2026    | Siste 3 år | Siste 5 år | Siste 10 år | Siste 20 år | Siden oppstart |                               |
|-----------------------------|--------|---------|------------|------------|-------------|-------------|----------------|-------------------------------|
| Holberg Norge A             |        |         |            |            |             |             |                |                               |
| Avkastning fond             | 2.9 %  | 9.7 %   | 20.5 %     | 14.2 %     | 15.9 %      | 9.4 %       | 11.5 %         | Oppstart:<br>Desember<br>2000 |
| Avkastning referanseindeks  | 5.0 %  | 24.4 %  | 20.3 %     | 12.3 %     | 12.8 %      | 8.7 %       | 9.5 %          |                               |
| Differanseavkastning        | -2.1 % | -14.7 % | 0.2 %      | 2.0 %      | 3.1 %       | 0.7 %       | 2.0 %          |                               |
| Aktiv andel                 | 68%    |         |            |            |             |             |                |                               |
| Holberg Norden A            |        |         |            |            |             |             |                |                               |
| Avkastning fond             | 1.0 %  | -1.1 %  | 12.0 %     | 7.1 %      | 10.9 %      | 9.0 %       | 9.3 %          | Oppstart:<br>November<br>2000 |
| Avkastning referanseindeks  | 1.3 %  | 3.1 %   | 11.0 %     | 6.0 %      | 11.2 %      | 9.6 %       | 9.1 %          |                               |
| Differanseavkastning        | -0.2 % | -4.2 %  | 0.9 %      | 1.2 %      | -0.4 %      | -0.6 %      | 0.2 %          |                               |
| Aktiv andel                 | 80%    |         |            |            |             |             |                |                               |
| Holberg Global A            |        |         |            |            |             |             |                |                               |
| Avkastning fond             | -0.6 % | -5.7 %  | 7.7 %      | 6.7 %      | 11.8 %      |             | 10.0 %         | Oppstart:<br>August<br>2006   |
| Avkastning referanseindeks  | 1.1 %  | 4.8 %   | 15.1 %     | 13.0 %     | 14.4 %      |             | 11.1 %         |                               |
| Differanseavkastning        | -1.7 % | -10.5 % | -7.4 %     | -6.3 %     | -2.6 %      |             | -1.1 %         |                               |
| Aktiv andel                 | 79%    |         |            |            |             |             |                |                               |
| Holberg Vekstmarkeder A     |        |         |            |            |             |             |                |                               |
| Avkastning fond             | -0.5 % | -1.9 %  | 9.5 %      | 1.5 %      | 2.3 %       |             | 4.2 %          | Oppstart:<br>November<br>2010 |
| Avkastning referanseindeks  | 1.9 %  | 15.0 %  | 18.0 %     | 9.7 %      | 10.6 %      |             | 8.4 %          |                               |
| Differanseavkastning        | -2.4 % | -17.0 % | -8.5 %     | -8.2 %     | -8.3 %      |             | -4.2 %         |                               |
| Aktiv andel                 | 81%    |         |            |            |             |             |                |                               |
| Holberg Triton A            |        |         |            |            |             |             |                |                               |
| Avkastning fond             | 0.6 %  | -3.4 %  | 5.1 %      | 3.9 %      | 5.2 %       |             | 6.7 %          | Oppstart:<br>Februar<br>2015  |
| Holberg Global Valutasikret |        |         |            |            |             |             |                |                               |
| Avkastning fond             | 0.4 %  | 0.6 %   | 11.2 %     | 5.3 %      |             |             | 9.0 %          | Oppstart:<br>Desember<br>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 |
|---------------------------------------------|------------|------------|-------------|-------------|----------------|
| <b>Volatilitet</b>                          |            |            |             |             |                |
| Holberg Global                              | 13.9 %     | 14.2 %     | 12.9 %      |             | 13.6 %         |
| Holberg Vekstmarkeder                       | 14.1 %     | 16.7 %     | 14.7 %      |             | 14.7 %         |
| Holberg Triton                              | 9.2 %      | 10.5 %     | 10.3 %      |             | 10.3 %         |
| Holberg Norden                              | 11.1 %     | 13.2 %     | 15.1 %      | 16.9 %      | 18.7 %         |
| Holberg Norge                               | 7.8 %      | 12.0 %     | 15.9 %      | 17.7 %      | 19.3 %         |
| <b>Relativ volatilitet (tracking error)</b> |            |            |             |             |                |
| Holberg Global                              | 5.0 %      | 5.6 %      | 5.4 %       |             | 5.9 %          |
| Holberg Vekstmarkeder                       | 12.5 %     | 11.7 %     | 10.0 %      |             | 9.6 %          |
| Holberg Triton                              |            |            |             |             |                |
| Holberg Norden                              | 7.2 %      | 6.3 %      | 8.7 %       | 7.7 %       | 7.9 %          |
| Holberg Norge                               | 7.6 %      | 7.3 %      | 7.6 %       | 7.9 %       | 7.9 %          |
| <b>Information ratio</b>                    |            |            |             |             |                |
| Holberg Global                              | -1.5       | -1.1       | -0.5        |             | -0.2           |
| Holberg Vekstmarkeder                       | -0.7       | -0.7       | -0.8        |             | -0.4           |
| Holberg Triton                              |            |            |             |             |                |
| Holberg Norden                              | 0.1        | 0.2        | 0.0         | -0.1        | 0.0            |
| Holberg Norge                               | 0.0        | 0.3        | 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



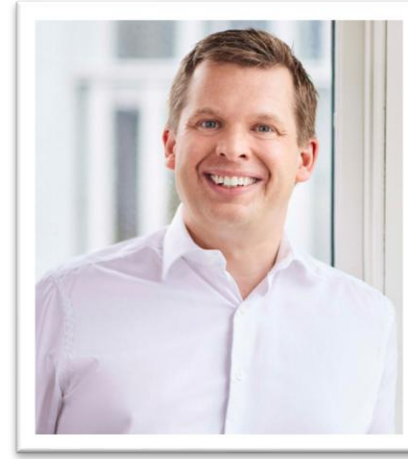
**Jørgen Müller**

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



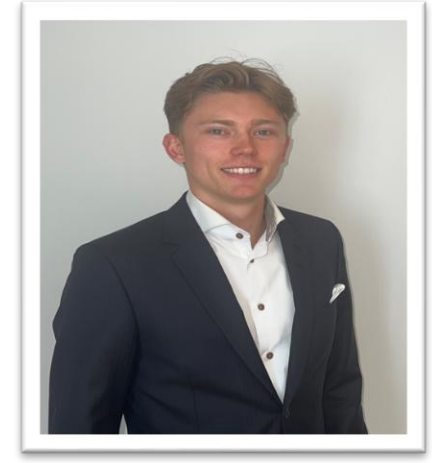
**Leif Anders Frønningen**

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



**Carl Erik Hjellevstad Landsvik**

MSc Finansiell økonomi fra NHH i Bergen og Johannes Kepler University

3 års erfaring som intern i Holberg sin aksjeavdeling.  
Leder av NHH Børsklubben 2023-2024

Begynte i Holberg i 2023

- Intern i Holberg siden 2023
- Forvaltet Holberg Norden siden 2026
- Forvaltet Holberg Norge siden 2026

# 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.

