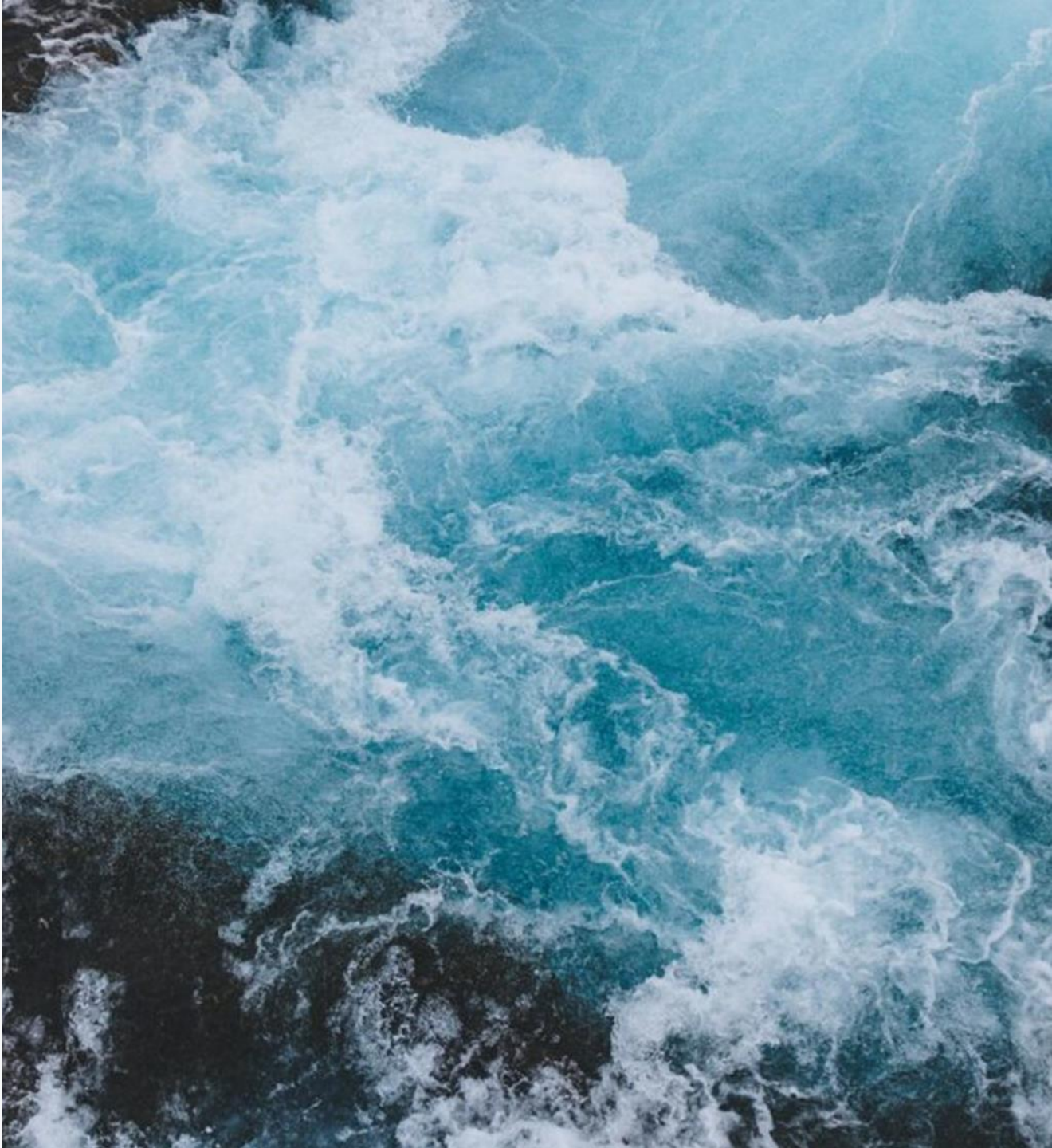


# Norne fond & sparing

Mars 2026



# Utflukter fra Trump?

- Det er lett å bli «konspiratorisk»
- Hvorfor angripe Iran?
  - Israels krig – ikke USAs?
  - MAGA-bevegelsen vil ikke ha flere «foreign wars»
  - Tar fokuset fra hjemlige problem?

*I «Wag the Dog» (1997) må en amerikansk president «finne opp» en krig for å ta fokuset vekk fra en sex-skandale...*

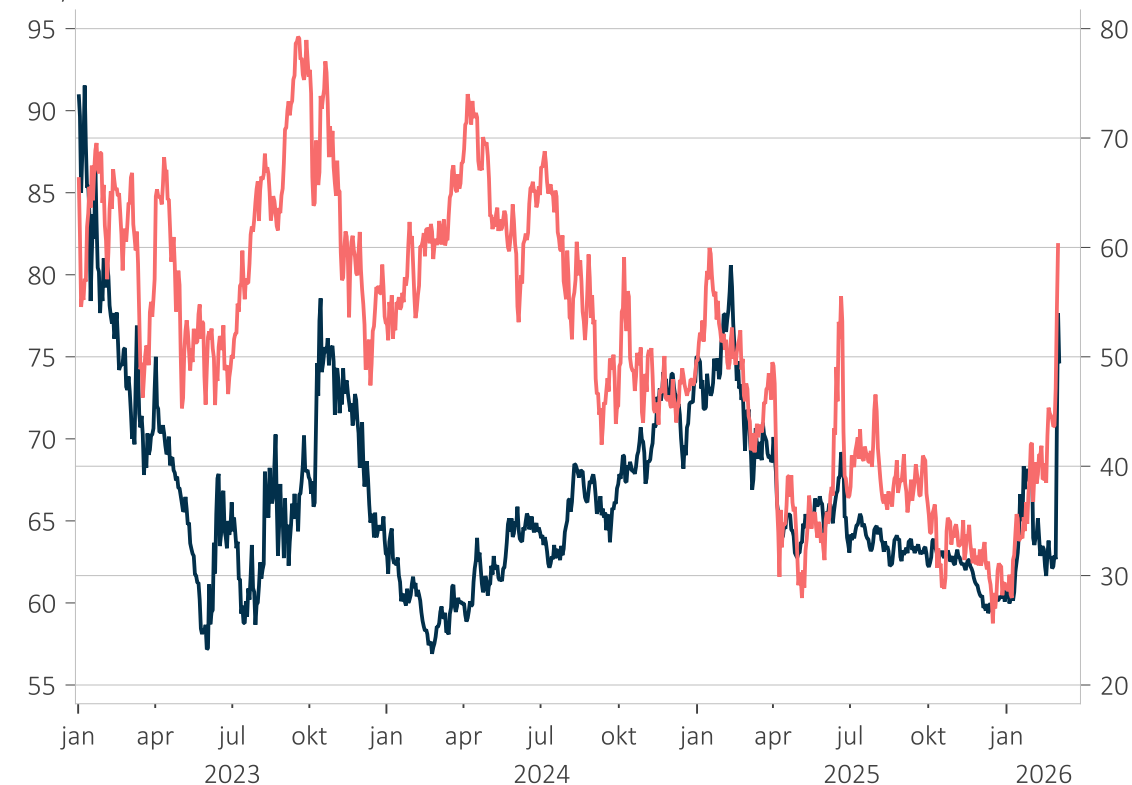


# Iran: Olje- og gasspris (og fraktrater!) i taket!

- **Oljeprisen 83 USD/fatet**
- **Naturgassprisene opp 50% mandag – fortsatt svært høy**
- **VLCC-rater på > 450 000!**

## Olje og naturgasspris

USD/Barrel

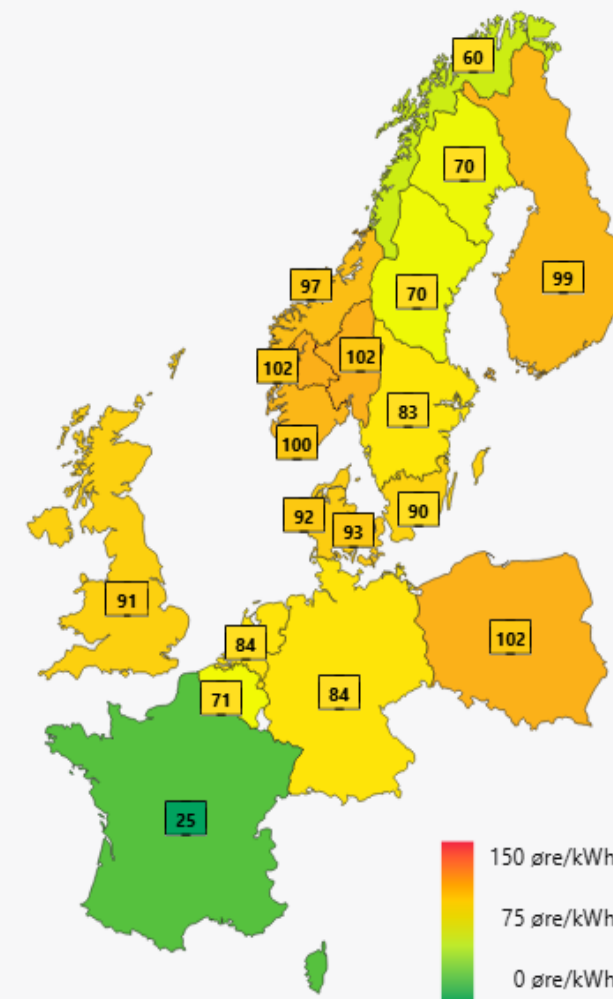


— World, Crude Oil, Brent, Spot, FOB North Sea, ICE, Close, USD, lhs

— Netherlands TTF Natural Gas Forward Month 1, rhs

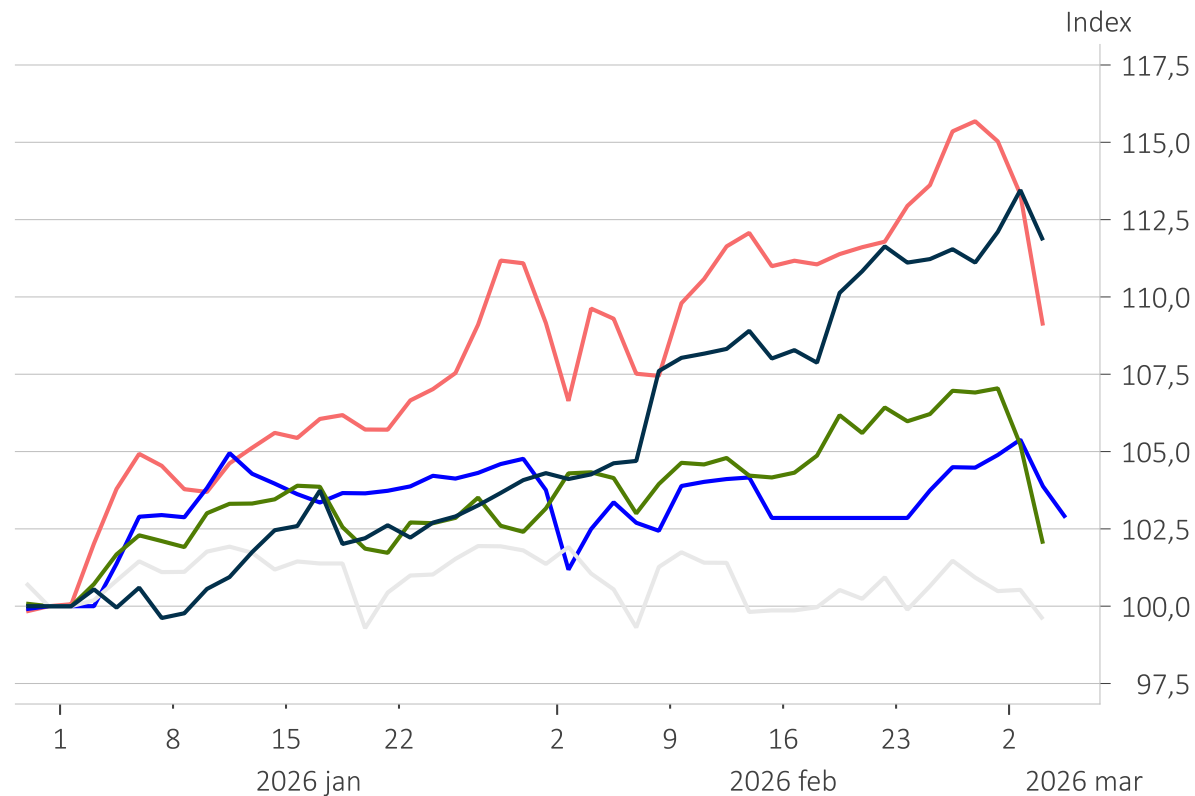
MACROBOND

## Gjennomsnittlig pris (øre/kWh) per prisområde (Uke 9)



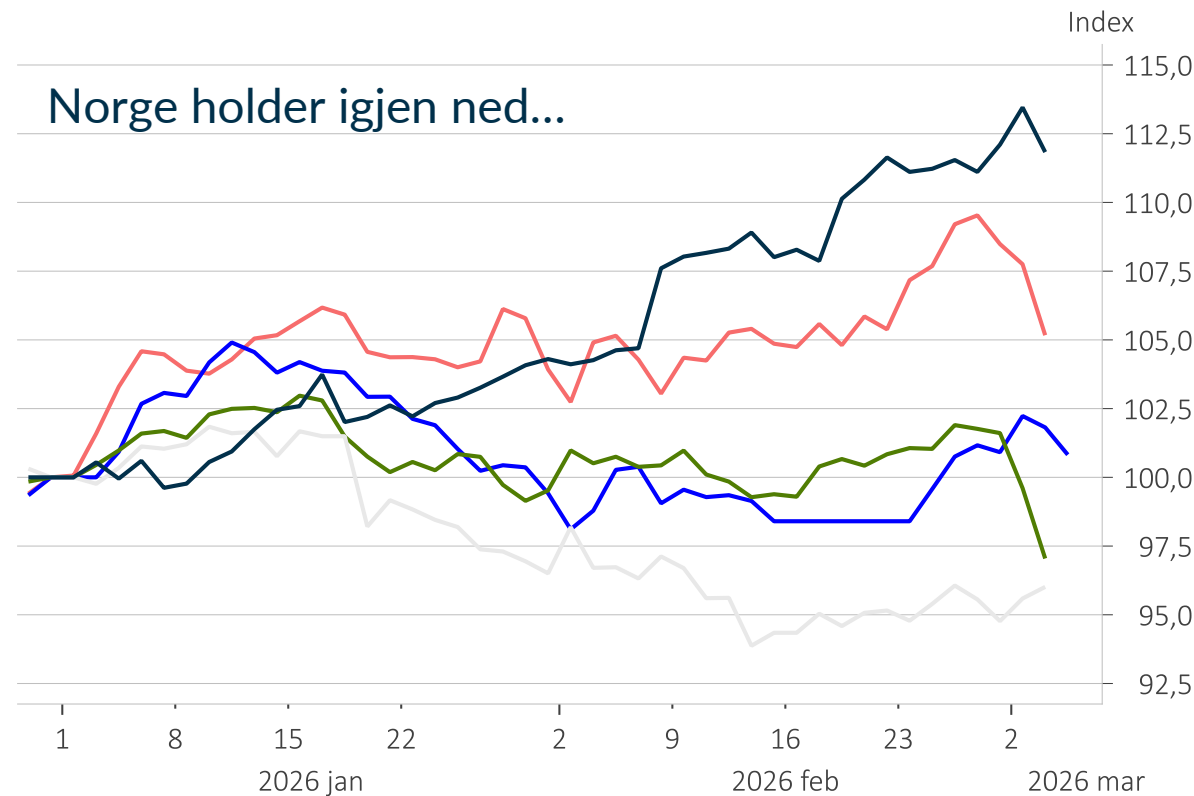
# 2026: Starter bra – dævvjet NÅ?

## Regional avkastning



- Norway, Oslo Stock Exchange, Benchmark Index, Total Return, Close, NOK [rebase 31.12.2025=100]
- United States, S&P, 500, Index, Price Return, Close, USD [rebase 31.12.2025=100]
- Europe, MSCI, Large Cap, Index, Price Return, EUR [rebase 31.12.2025=100]
- China, Shanghai Stock Exchange, Composite Index, Close, CNY [rebase 31.12.2025=100]
- World, Emerging, MSCI, Large Cap, Index, Price Return, USD [rebase 31.12.2025=100]

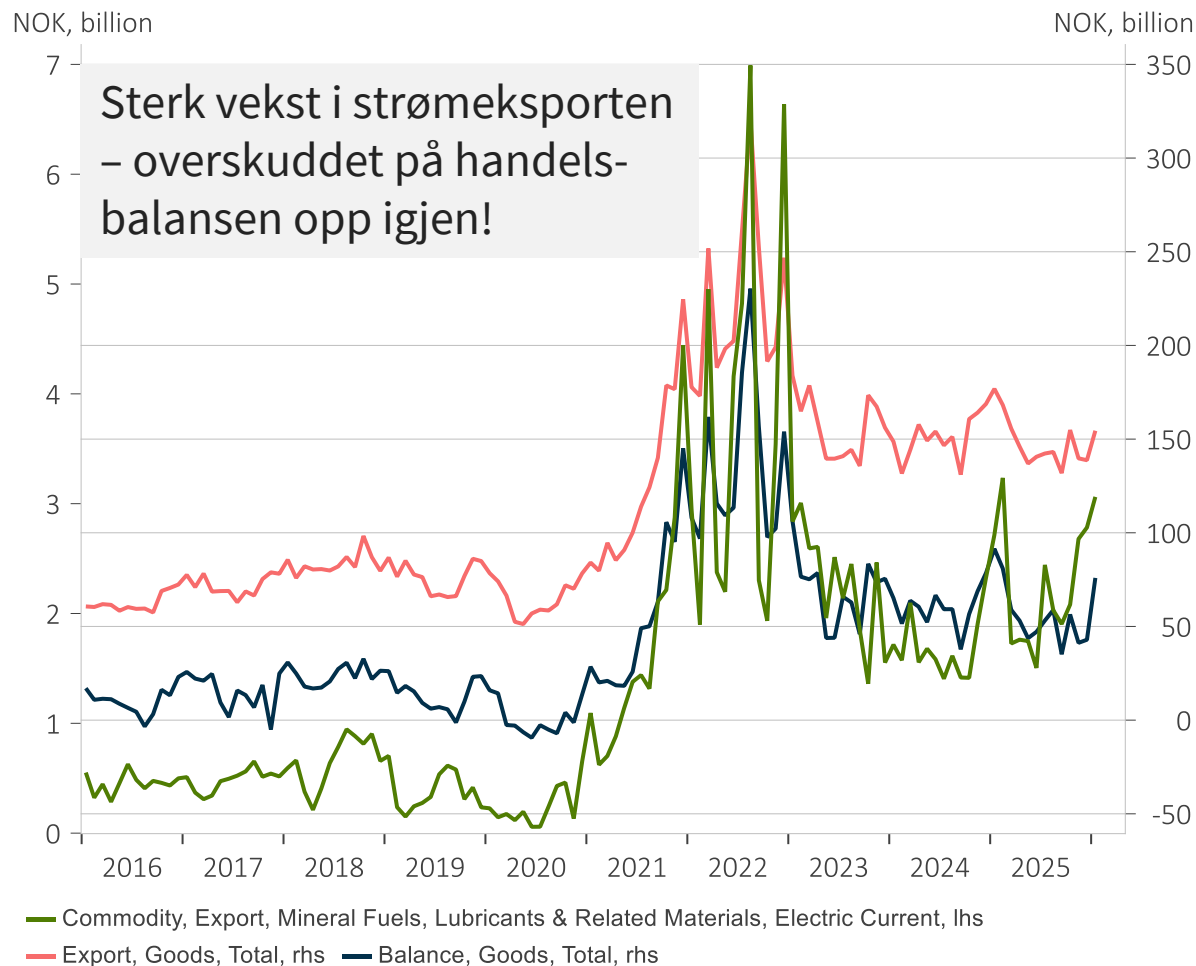
## Men sterkere NOK "stjeler" litt avkastning!



- Norway, Oslo Stock Exchange, Benchmark Index, Total Return, Close [rebase 31.12.2025=100]
- United States, S&P, 500, Index, Price Return, Close [rebase 31.12.2025=100]
- Europe, MSCI, Large Cap, Index, Price Return [rebase 31.12.2025=100]
- China, Shanghai Stock Exchange, Composite Index, Close [rebase 31.12.2025=100]
- World, Emerging, MSCI, Large Cap, Index, Price Return [rebase 31.12.2025=100]

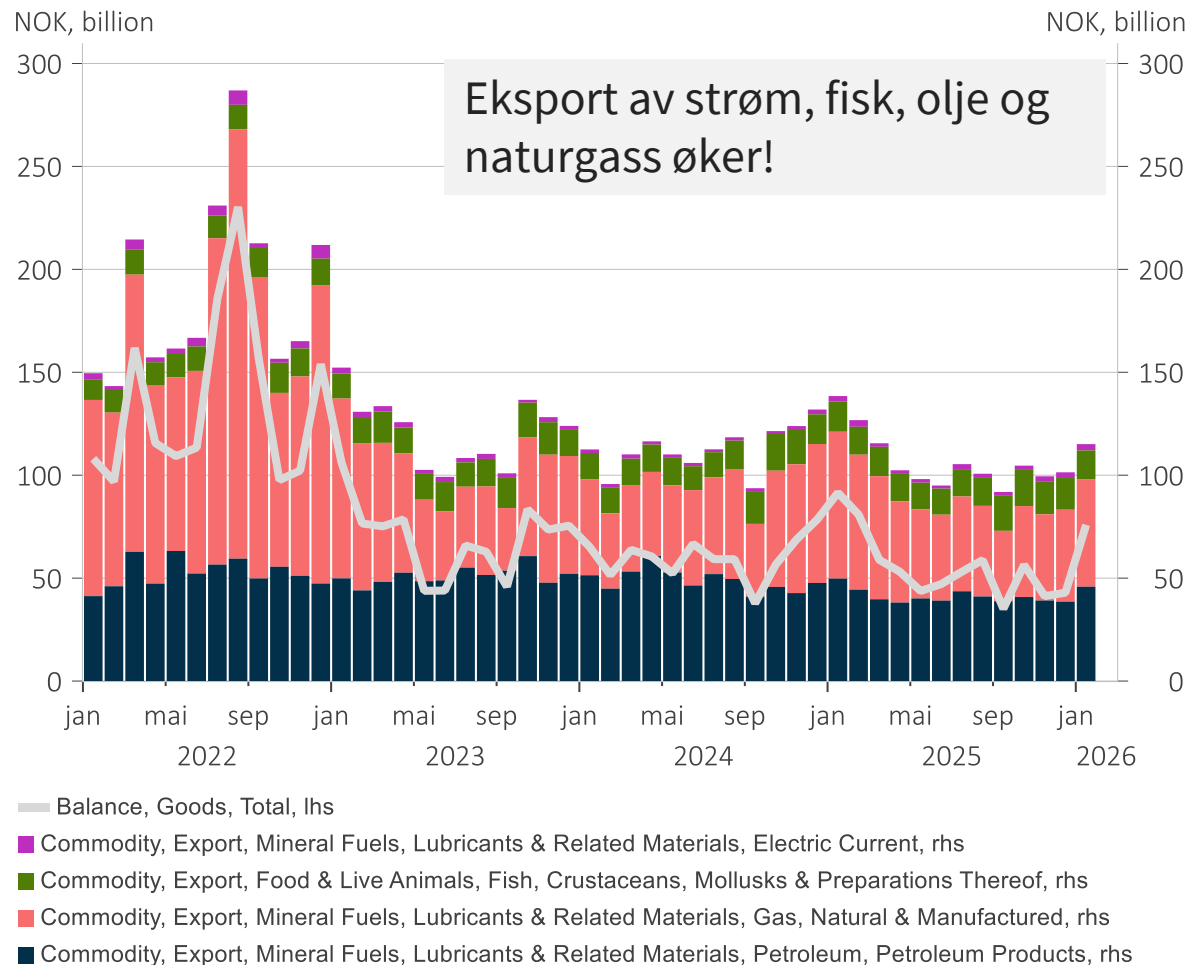
# En ny «valutagave» til Norge?

## Norge: Eksport av varer og handelsbalanse



MACROBOND

## Norge: Vekst i eksporten i januar!

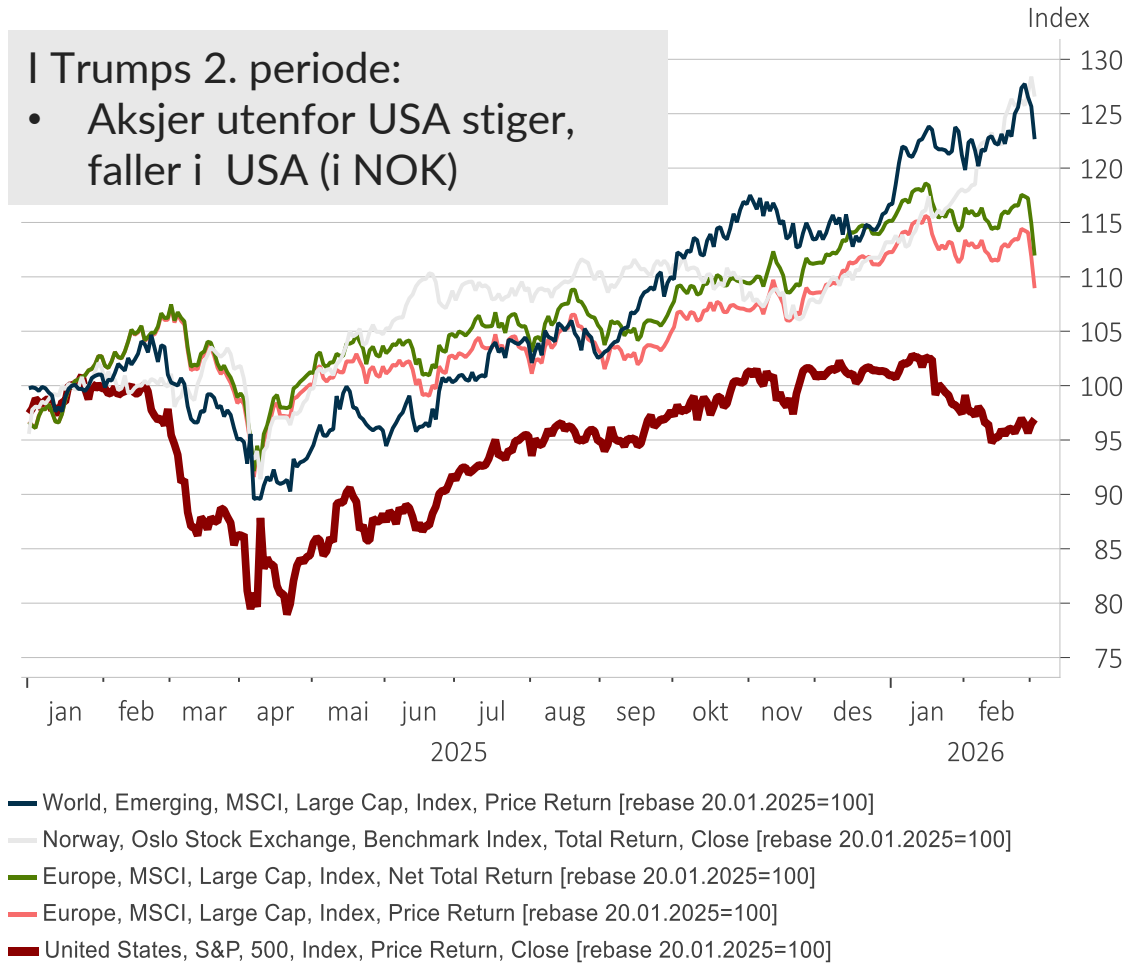


MACROBOND

# USA: Større handelsbalanseunderskudd i desember!

## I Trumps presidentperiode: USA ned, alt annet opp!

- I Trumps 2. periode:
- Aksjer utenfor USA stiger, faller i USA (i NOK)



## USA: Kraftig økning i handelsbalanseunderskuddet i des.



# USD breakdown?

## Norway, FX Spot Rates, Macrobond



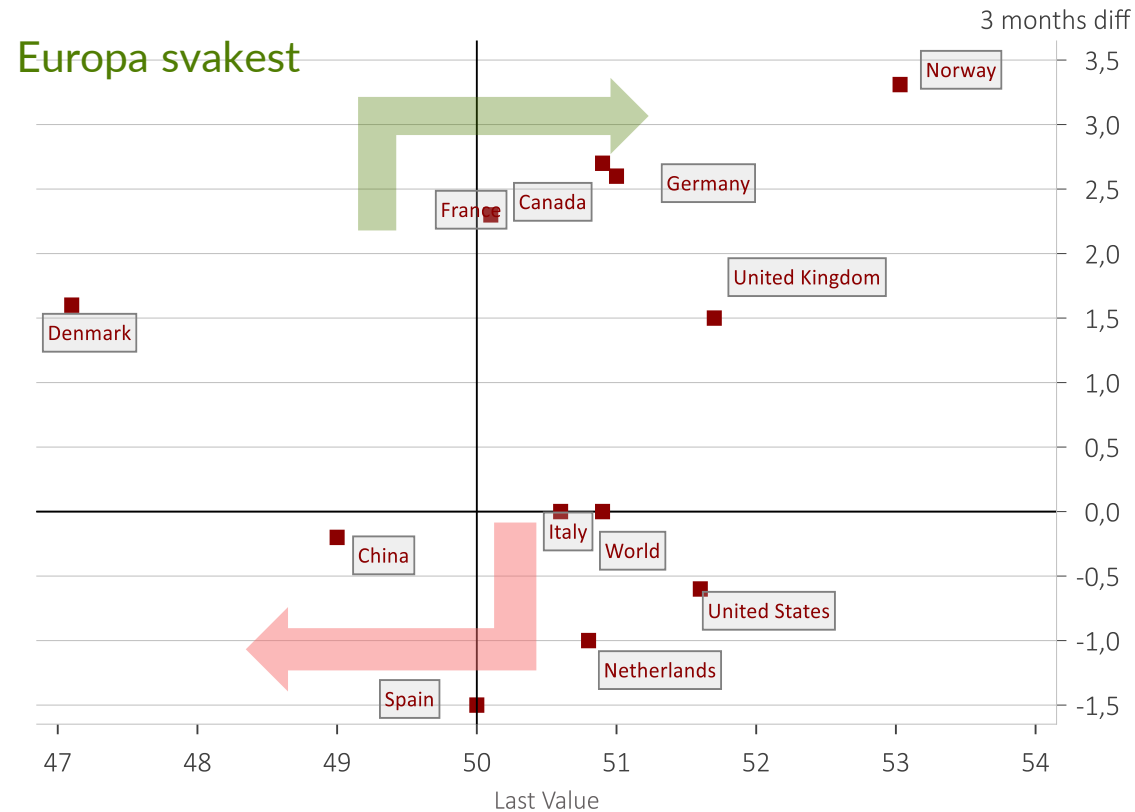
MACROBOND

- «Risk off» gir sterkere USD?

# PMI (HCOB & S&P): Mer blandet for industri, sterk for service!

## Manufacturing PMI: Global markets

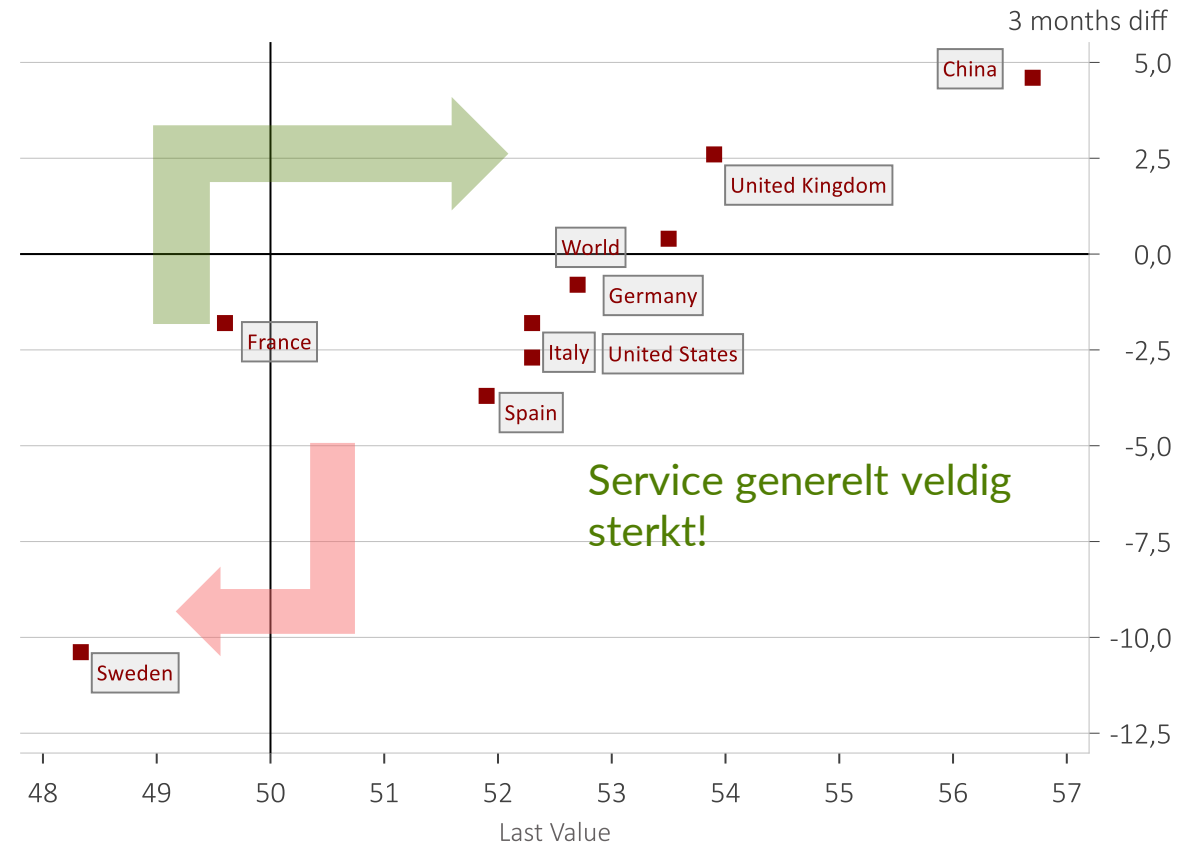
Last value and 3-month change



■ Last, 3m change [Last, Rate of change since val, -3m]

## Service PMI: Global markets

Last value and 3-month change

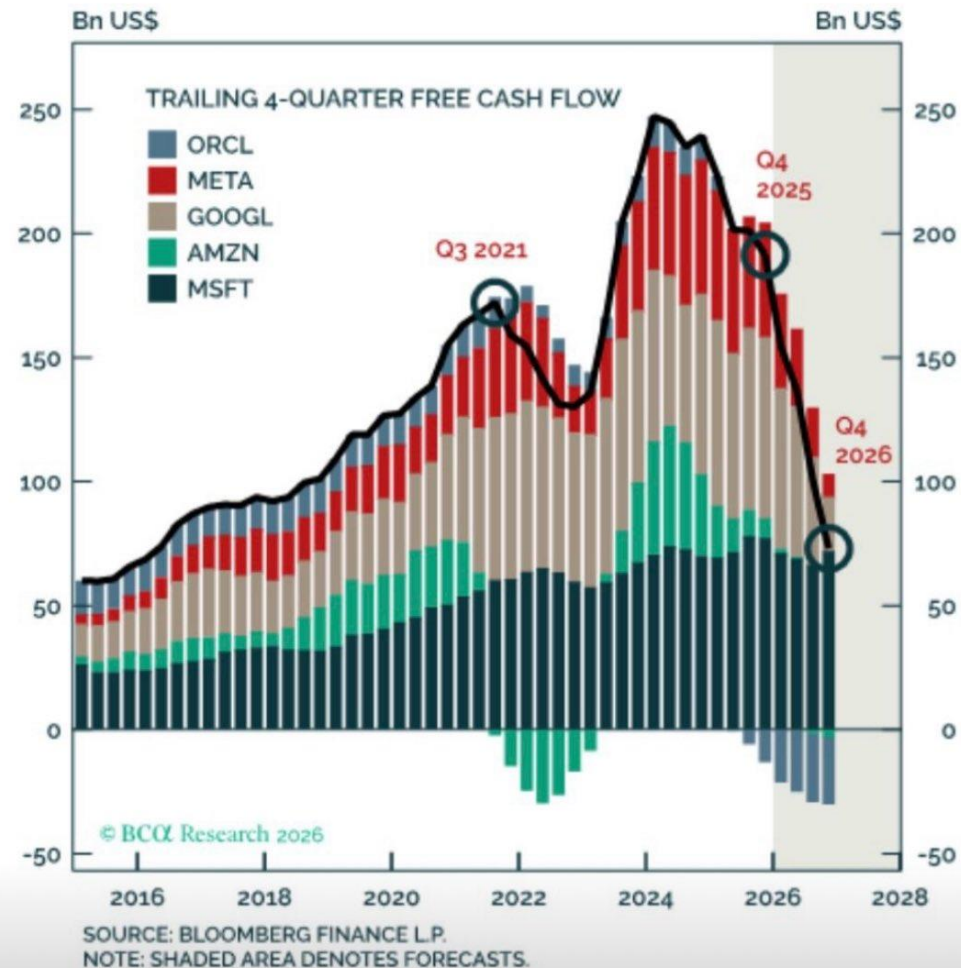


■ Last, 3m change [Last, Rate of change since val, -3m]

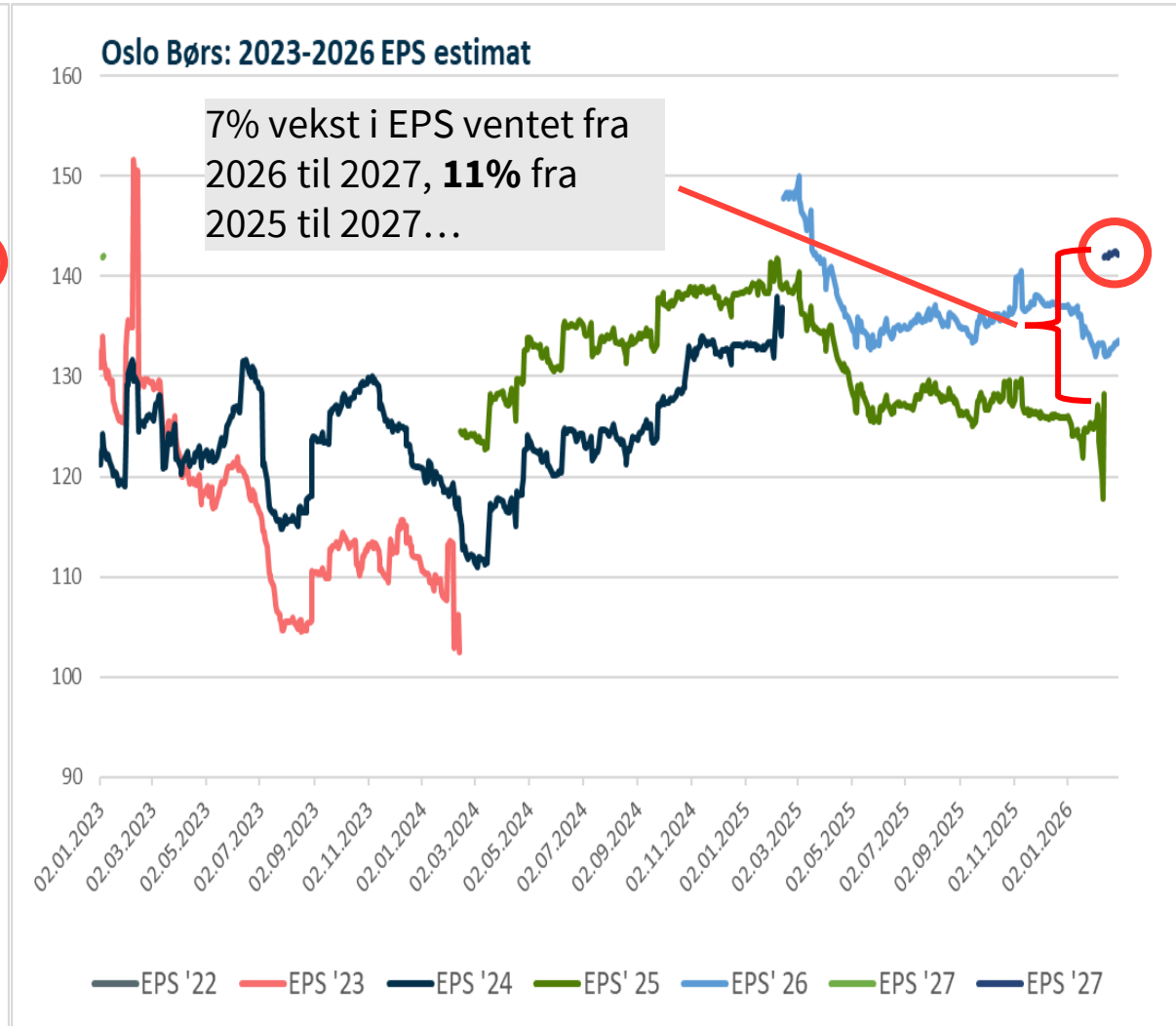
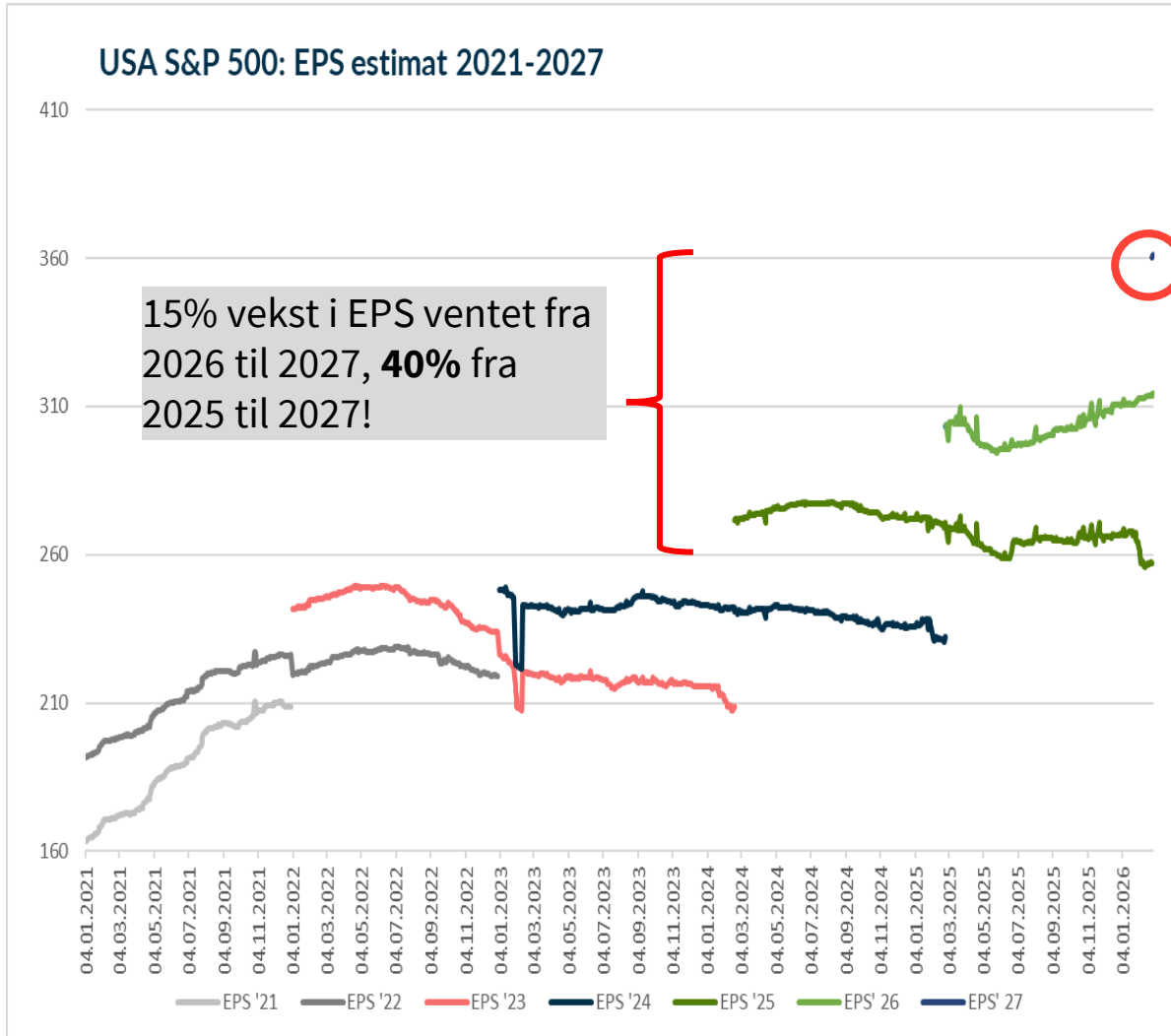
# Boble? Tja, det er for dyrt!

	PE 2025	PE 2026	EPS-vekst	Price to sales	PEG-ratio	Bruttomargin
Tesla	245	205	19,5 %	14	12,6	18 %
Palantir	177	102	73,5 %	70,5	2,4	82 %
Costco	54	49,8	8,4 %	1,6	6,4	13 %
Walmart	50	48,9	2,2 %	1,5	22,2	25 %
Nvidia	45,7	39,5	15,7 %	24,1	2,9	75 %
Apple	33,4	31,1	7,4 %	9	4,5	47 %
Alphabet	27,9	26	7,3 %	9,1	3,8	60 %
Amazon	28	25,7	8,9 %	3	3,1	50 %
Microsoft	25,9	23,7	9,3 %	10	2,8	69 %
Meta	17,9	21,5	-16,7 %	8	1,1	82 %
S&P 500	25,4	22,5	12,9 %	3,4	2,0	35 %

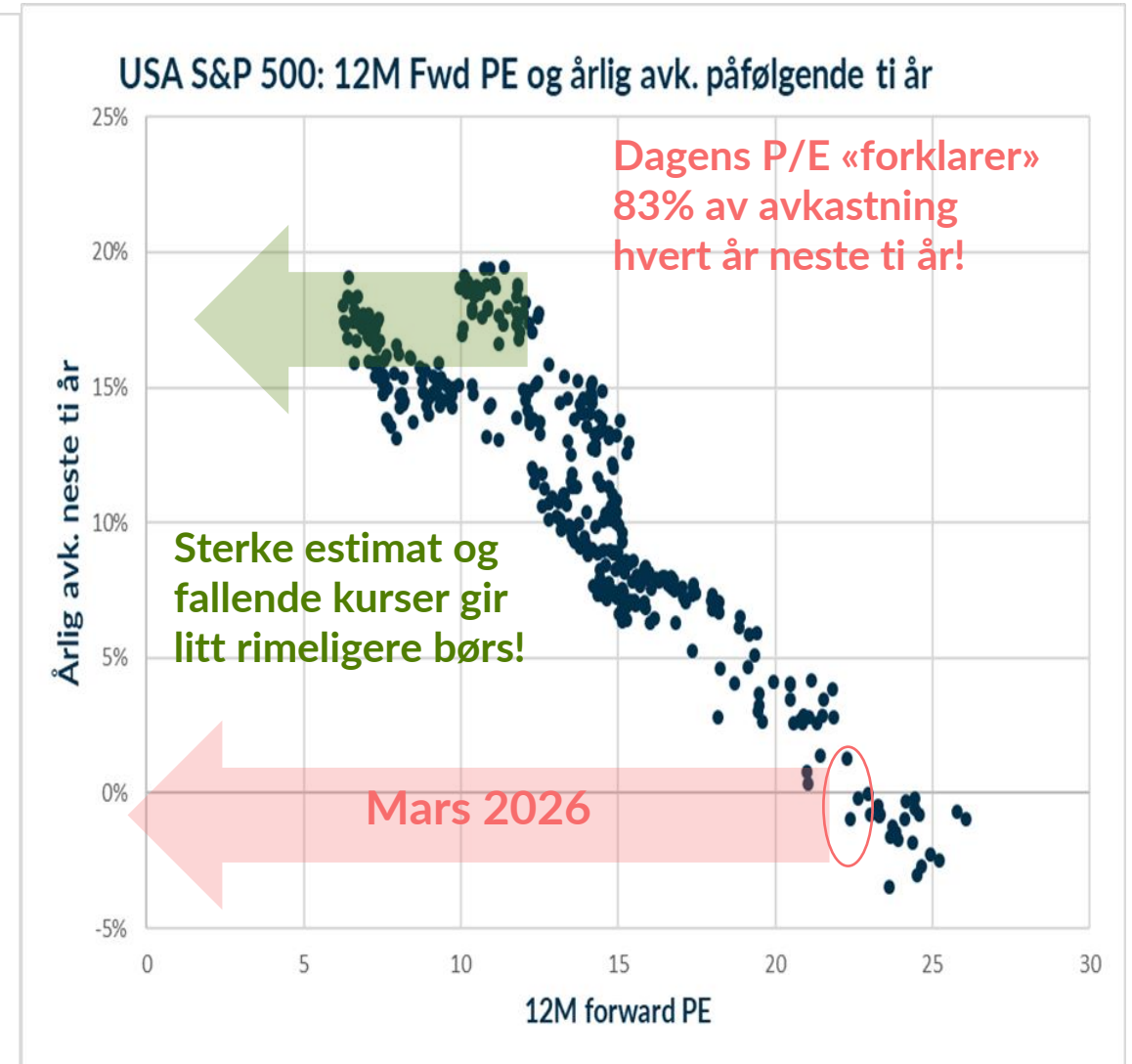
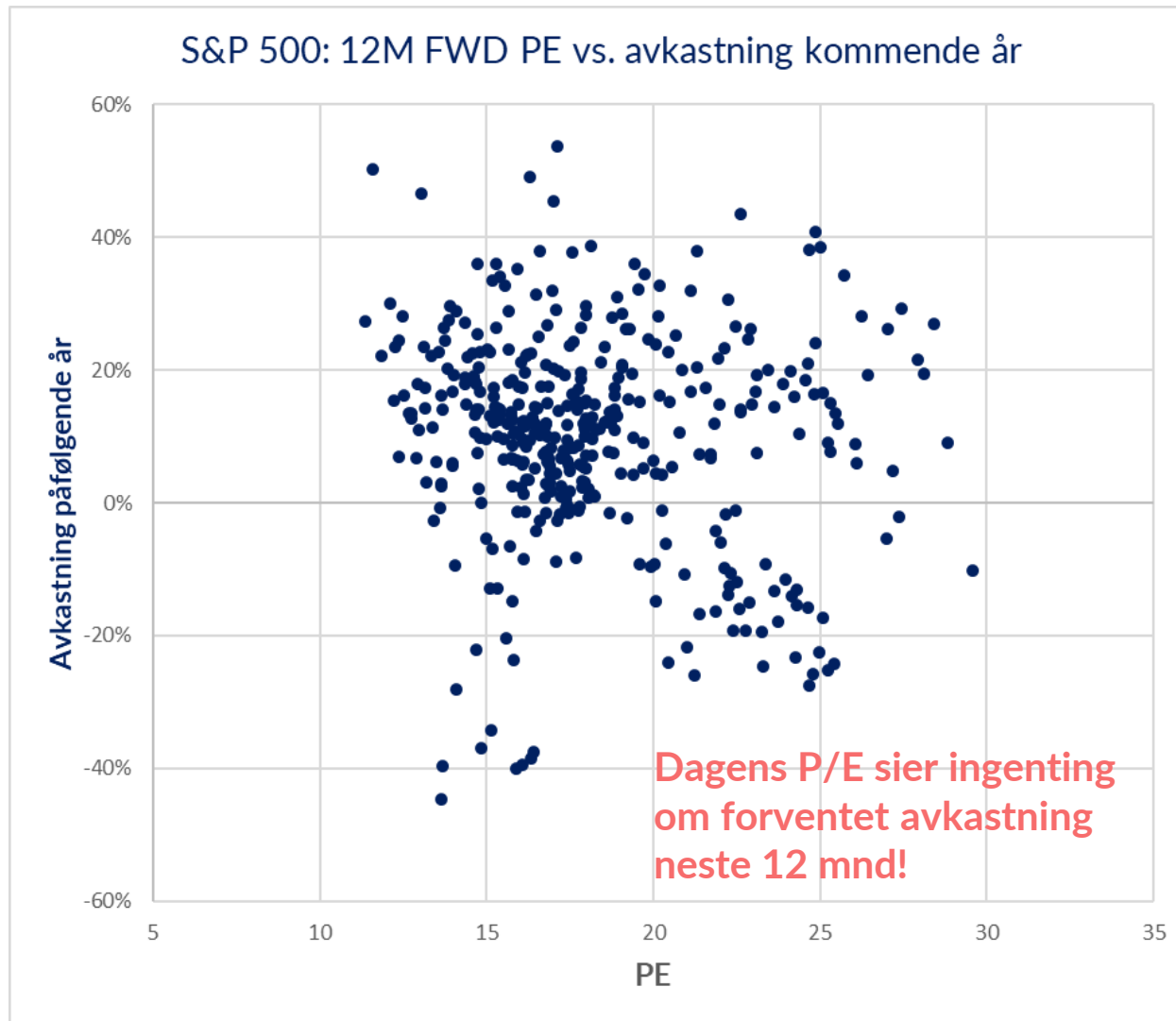
- Betaler Tesla ut «dekningsbidraget» hvert år til aksjonærene – vi det ta 70 år før de har fått igjen pengene!
- Nvidia: 33 år, Palantir: 80 år!



# Men inntjeningsvekst? Det er USA, det...

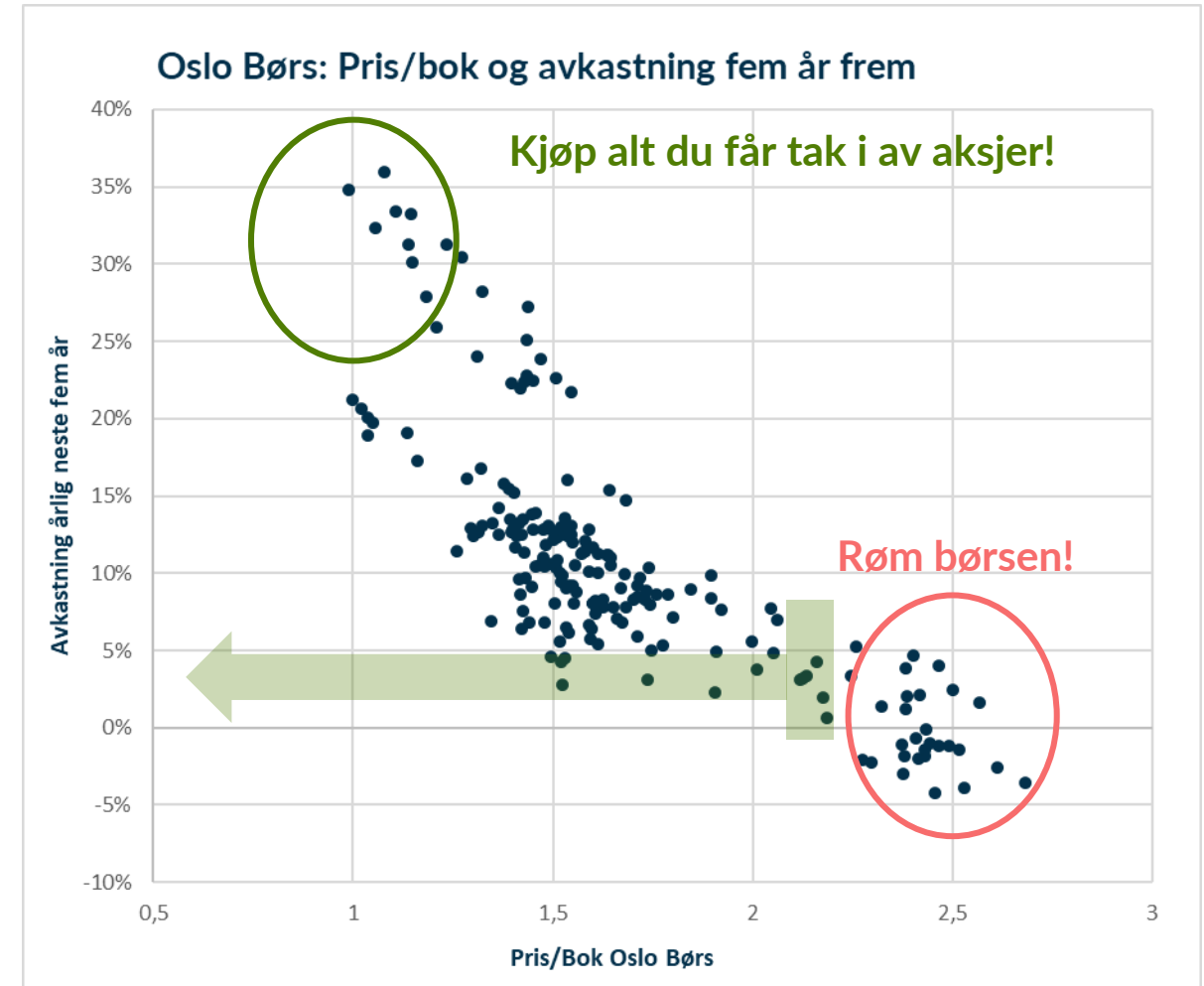
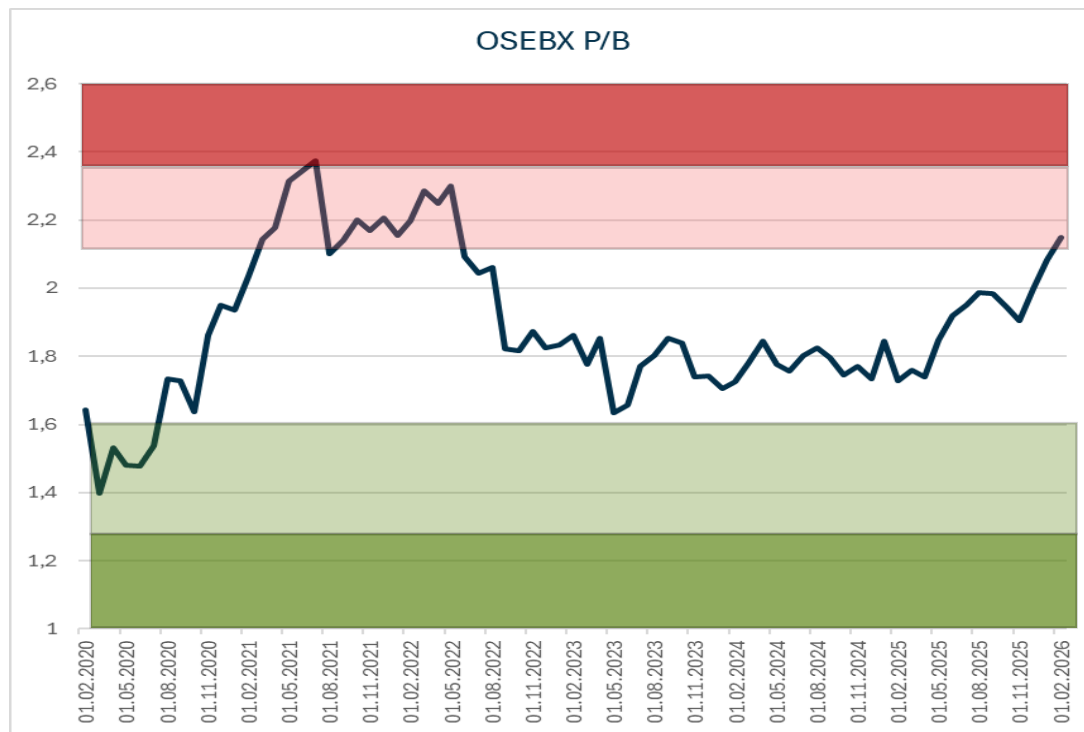


# USA: S&P 12M forward P/E nå 22 (> 23 sist måned)!

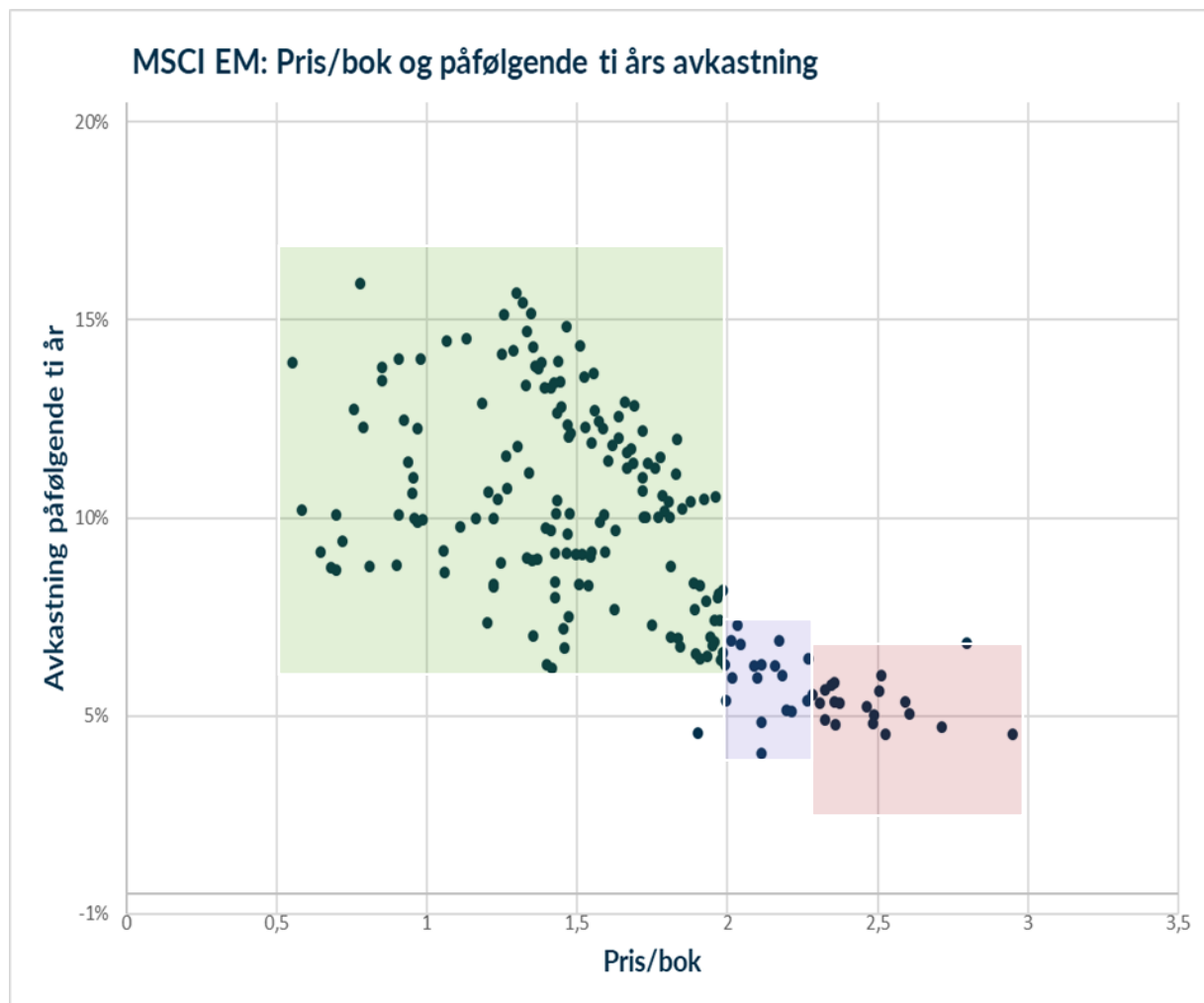


# Oslo Børs: Pris/bok 2,1 etter fall de siste to dagene...

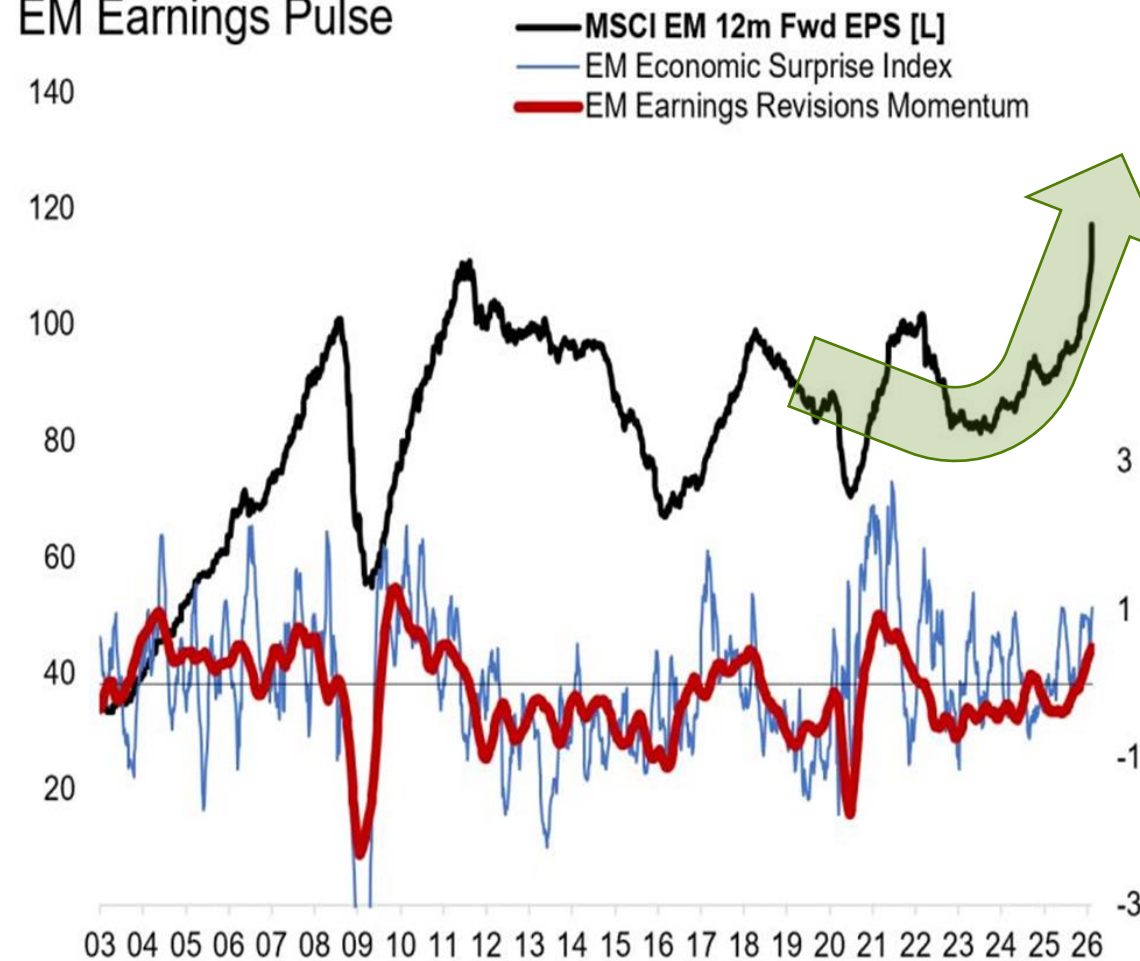
- Oslo Børs prises på **pris/bok 2,1** (2 sist), og en P/E for 2025 på 15,6x og FWD 12M 14,1 nå (13 sist mnd.)
  - Oslo Børs har blitt litt dyrere
  - Både på P/E og P/B



# Fremvoksende økonomier: Sterke i år – fortsatt rimelig!



### EM Earnings Pulse



Source: Topdown Charts, LSEG Datastream, I/B/E/S

topdowncharts.com

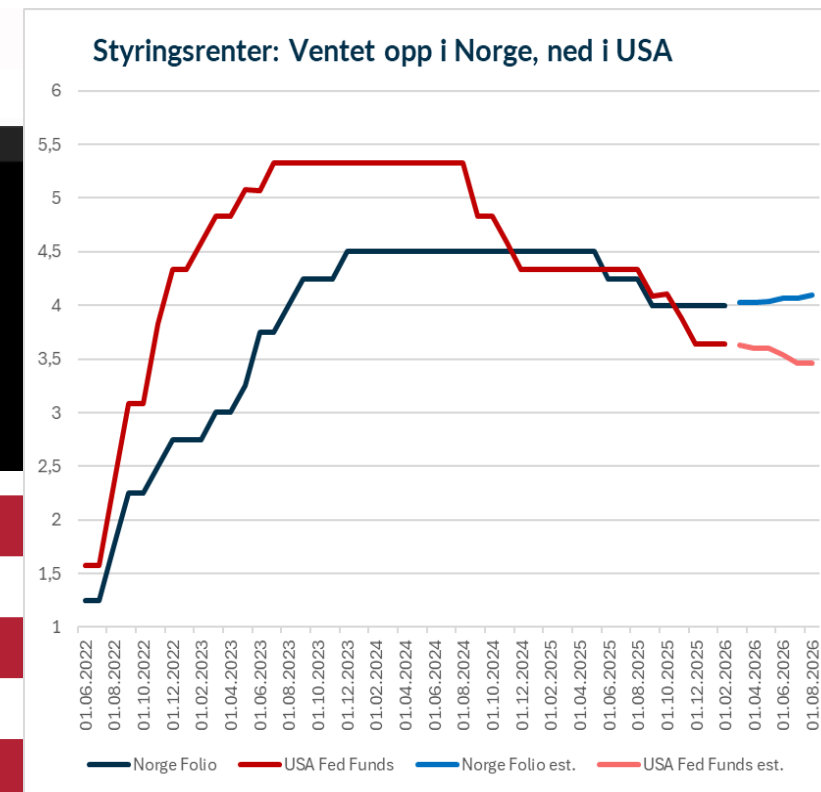
# Ingen rentekutt i Norge, men rentekutt i USA til høsten?

**Norge:** Neppe rentekutt i Norge i år!

Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate Δ	Implied Rate
03/26/2026	+0.109	+10.9%	+0.027	4.027
05/07/2026	+0.136	+2.7%	+0.034	4.034
06/18/2026	+0.285	+14.8%	+0.071	4.071
08/13/2026	+0.380	+9.5%	+0.095	4.095

**USA:** Ett rentekutt til årsslutt og tre i løpet av de neste 12 månedene...

Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate Δ	Implied Rate
03/18/2026	-0.029	-2.9%	-0.007	3.633
04/29/2026	-0.141	-11.2%	-0.035	3.605
06/17/2026	-0.416	-27.5%	-0.104	3.536
07/29/2026	-0.697	-28.1%	-0.174	3.466
09/16/2026	-1.129	-43.3%	-0.282	3.358
10/28/2026	-1.398	-26.9%	-0.350	3.291
12/09/2026	-1.761	-36.3%	-0.440	3.200
01/27/2027	-1.867	-10.6%	-0.467	3.173



- Men ting kan endre seg fort: Iran-krig kan gi inflasjonssjokk, men trolig skal det noe til før noen setter renten opp...

- Stor usikkerhet i 2026
- «T-bill & chill» sier amerikanerne om eksponering i korte renter:
  - Der er det minst risiko!
  - Og i norske IG-fond får du rundt 5%. Det er en av de beste «dealene» der ute!

	Effektiv rente	Kreditrisiko	Renterisiko
DNB Nordic Investment Grade	5,2 %	Moderat	Lav
Alfred Berg Nordic Investment Gr.	4,7 %	Moderat	Lav
DNB Obligasjon B	5,1 %	Moderat	Moderat
DNB High Yield	7,8 %	Høy	Lav
DNB Kredittobligasjon	4,9 %	Lav	Lav
Holberg Obligasjon Norden	4,2 %	Lav	Moderat
Alfred Berg Nordic IG Long Dur.	4,6 %	Moderat	Høy
Alfred Berg Nordic High Yield Res.	8,0 %	Høy	Lav
Alfred Berg Nordic High Yield	7,3 %	Høy	Lav
Alfred Berg Nordisk Ansv. Kapital	5,9 %	Moderat	Moderat
Alfred Berg Income	6,3 %	Moderat	Lav
DNB Global Credit	5,7 %	Lav	Høy
Holberg Likviditet	4,3 %	Lav	Lav
DNB Global High Grade	5,4 %	Lav	Høy
Holberg Kreditt	8,0 %	Høy	Lav
<b>Norne Rente</b>	<b>5,1 %</b>	<b>Moderat</b>	<b>Moderat</b>

# «Inflaterere» seg ut av gjeldsfella?

TKL The Kobeissi Letter  
@KobeissiLetter

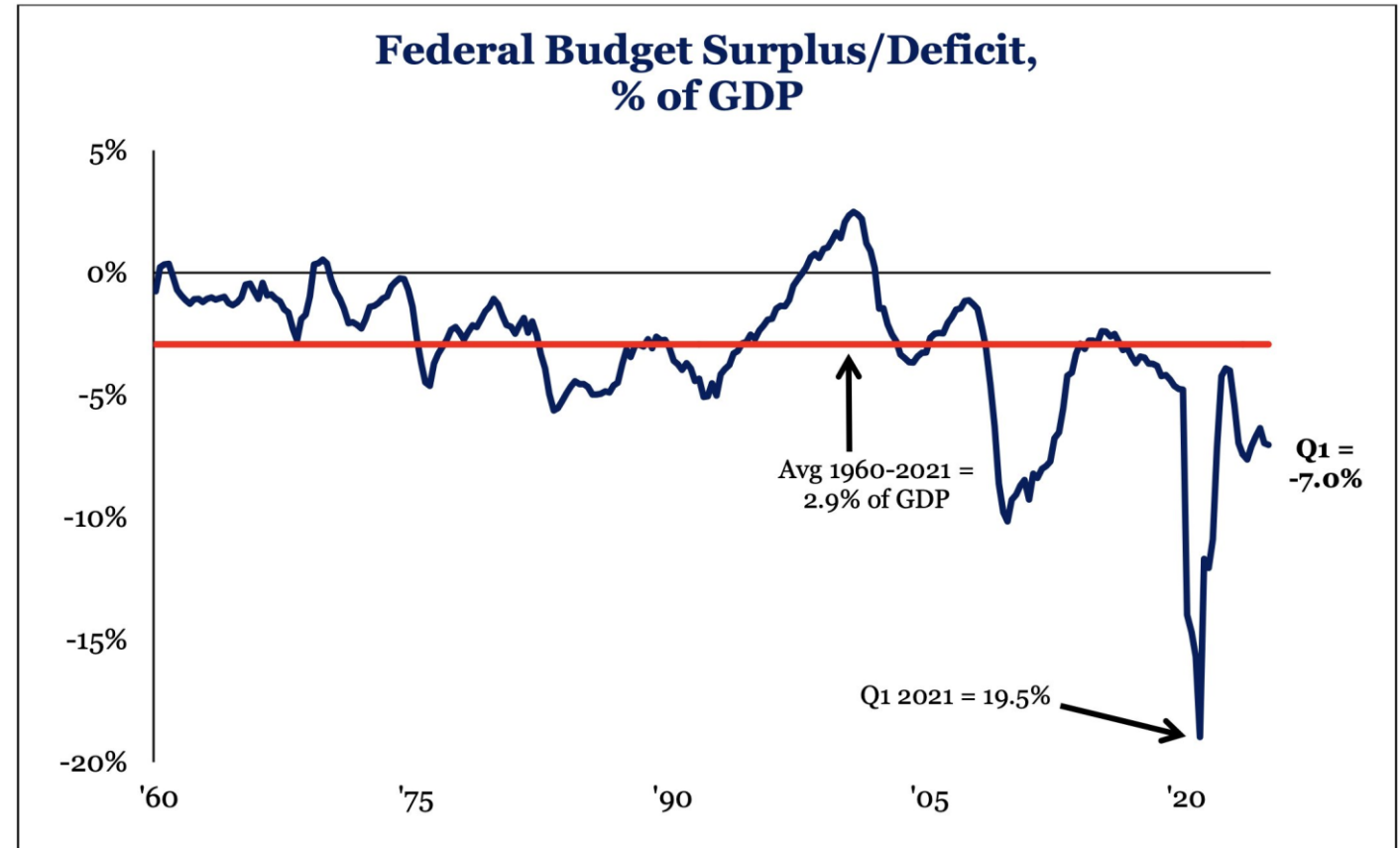
We now have:

1. US President with a 100,000 price target on the Dow
2. New Fed Chair who is "required" to cut interest rates
3. \$2,000 stimulus checks back in discussion
4. US government buying \$200 billion in mortgage bonds
5. New \$1.2 trillion funding bill signed into effect
6. Trump saying USD is "doing great" after -10% drop

Own assets or be left behind.

3:56 PM · Feb 8, 2026 · 709.4K Views

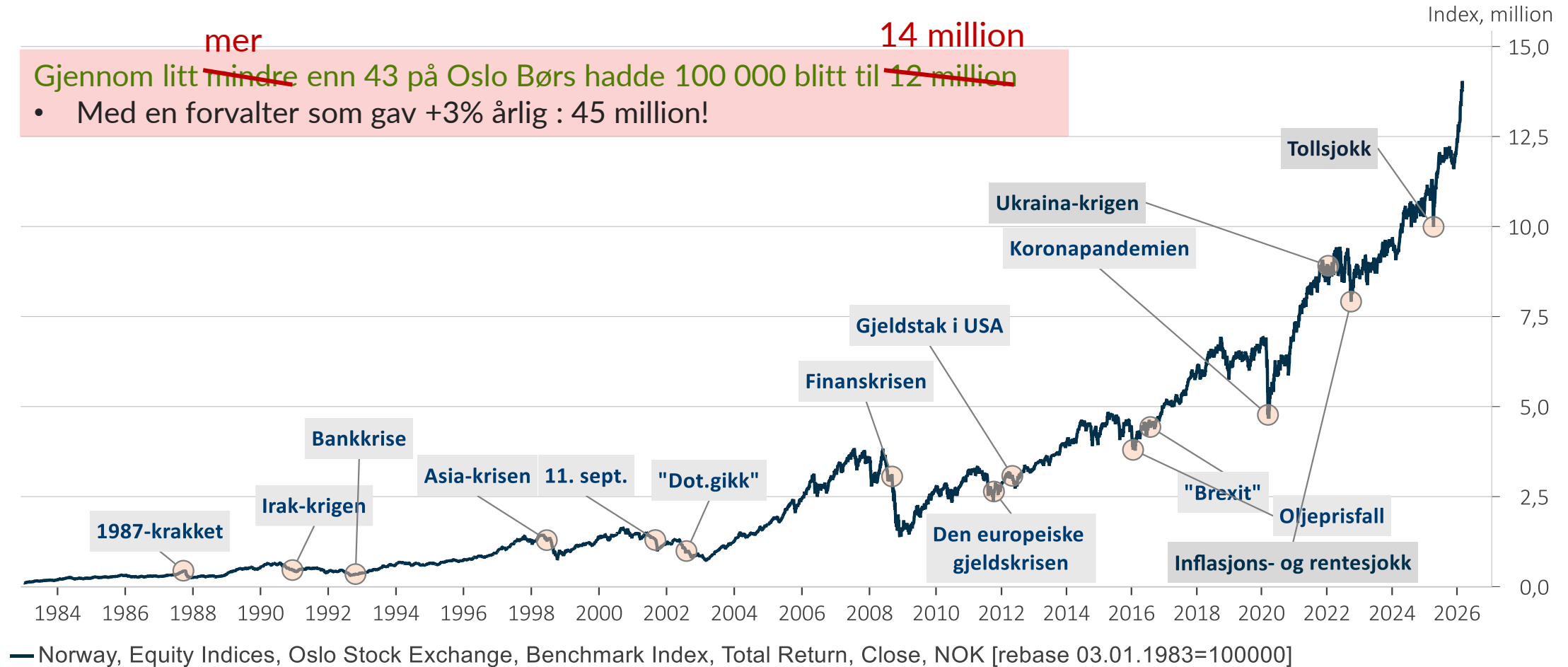
Equities | Fixed Income | Research | Corporate Finance



# Renters rente! På lang sikt vinner du alltid!

Oslo Børs gjennom 40 år

~~mer~~  
Gjennom litt mindre enn 43 på Oslo Børs hadde 100 000 blitt til ~~12 million~~ **14 million**  
• Med en forvalter som gav +3% årlig : 45 million!

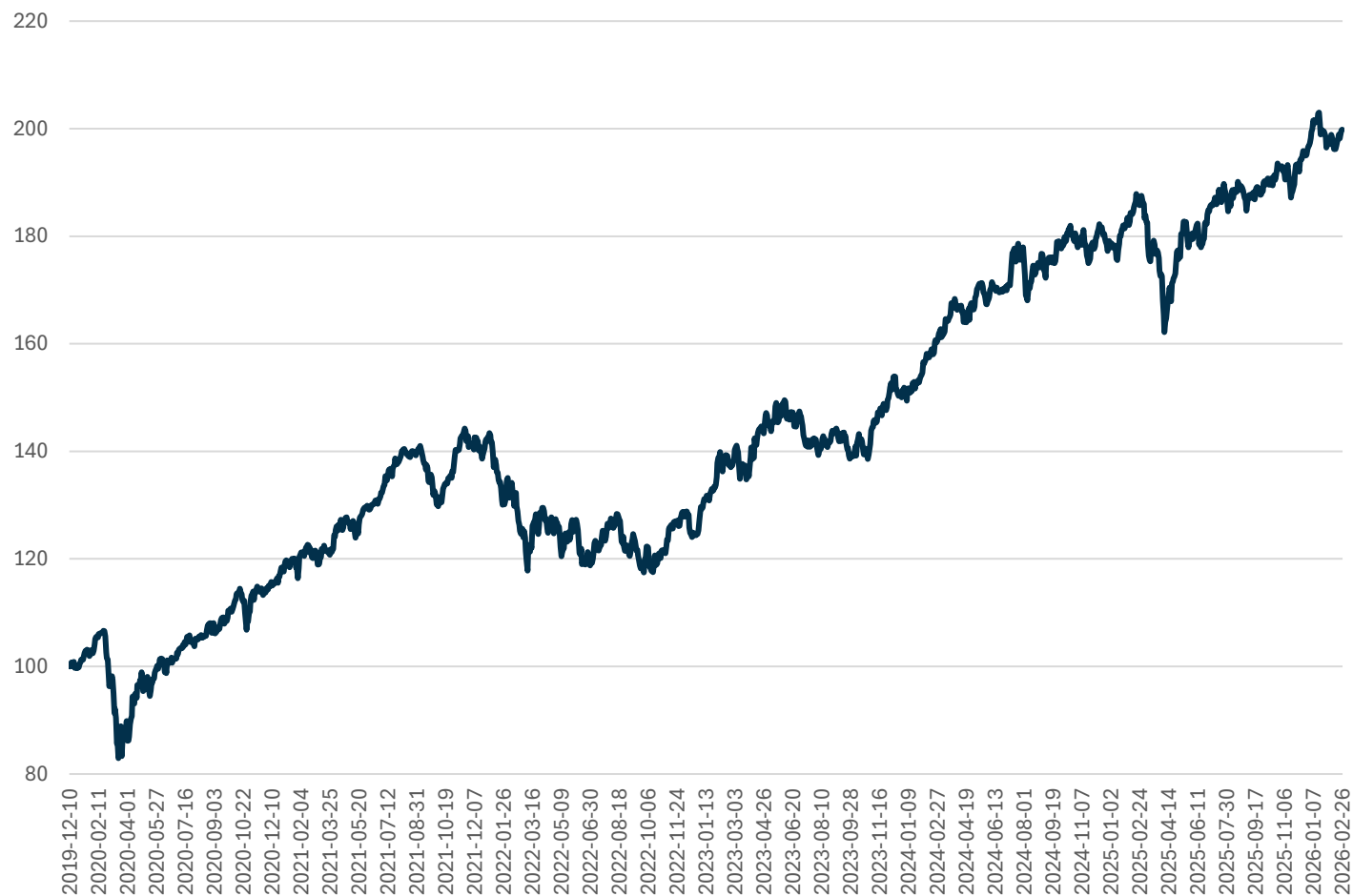


# | Avkastning



# Aksjer: vedlikeholdsfri portefølje

## Norne Aksje



### Periode

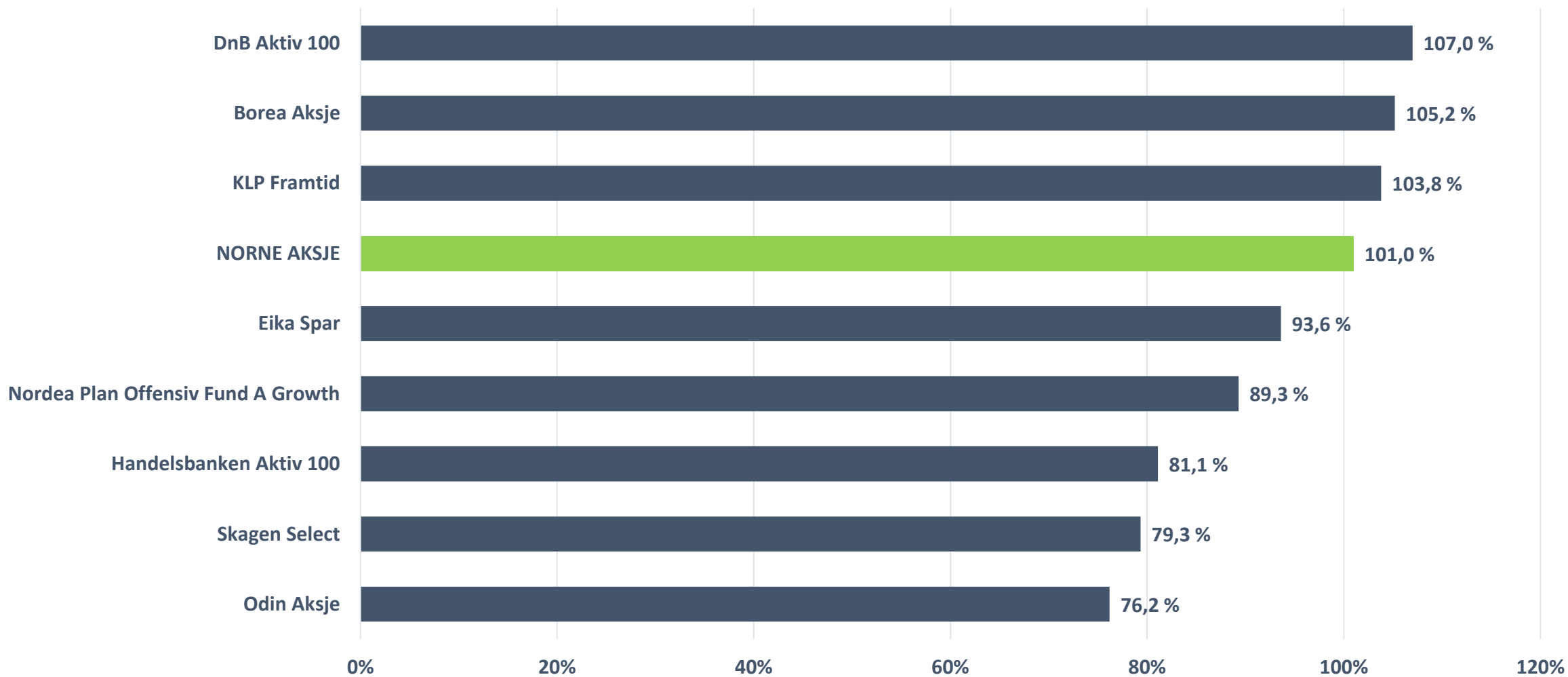
---

### Avkastning

1 mnd	1,0 %
3 mnd	4,0 %
Hittil i år	1,2 %
12 mnd	7,4 %
3 år	42 % / 12,5 %
5 år	65 % / 10,6 %
Siden oppstart	100% / 12 %

# God avkastning jevnt over

Avkastning: Sammenligning Peers, siden oppstart 2021



# Porteføljen

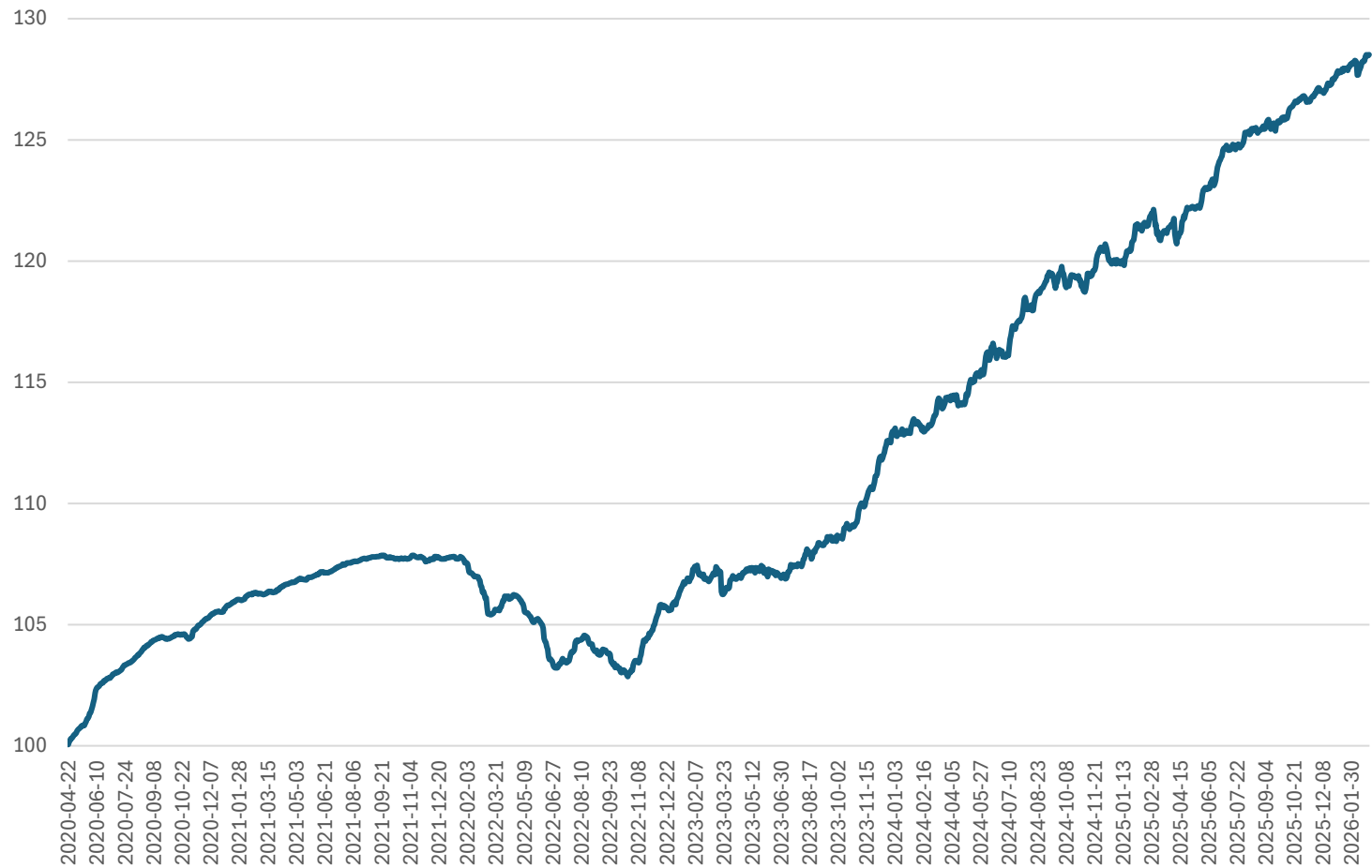
Tilt mot Norden og fremvoksende, undervekt USA

<b>Norge/Norden</b>	<b>44 %</b>
Alfred Berg Nordic Gambak	5 %
Borea Norden	14 %
DnB Norden Indeks	8 %
Norne Aksje Norge	7 %
Borea Norge	10 %
<b>Global - utviklede markeder</b>	<b>39 %</b>
KLP Aksjeglobal MSA	12 %
KLP Aksjeglobal Small Cap Indeks	5 %
FAM Global EWX	5 %
KLP Aksjeglobal Flerfaktor	6 %
Req Global Compounders	8 %
Storebrand Global Multifactor	3 %
<b>Global - utviklede markeder</b>	<b>17 %</b>
KLP Fremvoksende Markeder MSA Indeks	17 %

Region	Fond	Verden	
Fremvoksende	17 %	12 %	Overvekt
Norge/Norden	46 %	2 %	Overvekt
USA	26 %	71 %	Undervekt
Sektor	Fond	Verden	
Finans	21 %	17 %	Overvekt
Teknologi	17 %	28 %	Undervekt
Industri	22 %	10 %	Overvekt
Energi	4 %	4 %	Nøytral
	Fond	Verden	
Nøkkeltall Pris/fortjeneste (P/E)	15,5	19,8	Lavere
Pris/Bok (P/B)	2,3	3,1	Lavere
Utbytte	2,9 %	1,8 %	Høyere

# Renter: en vedlikeholdsfri portefølje

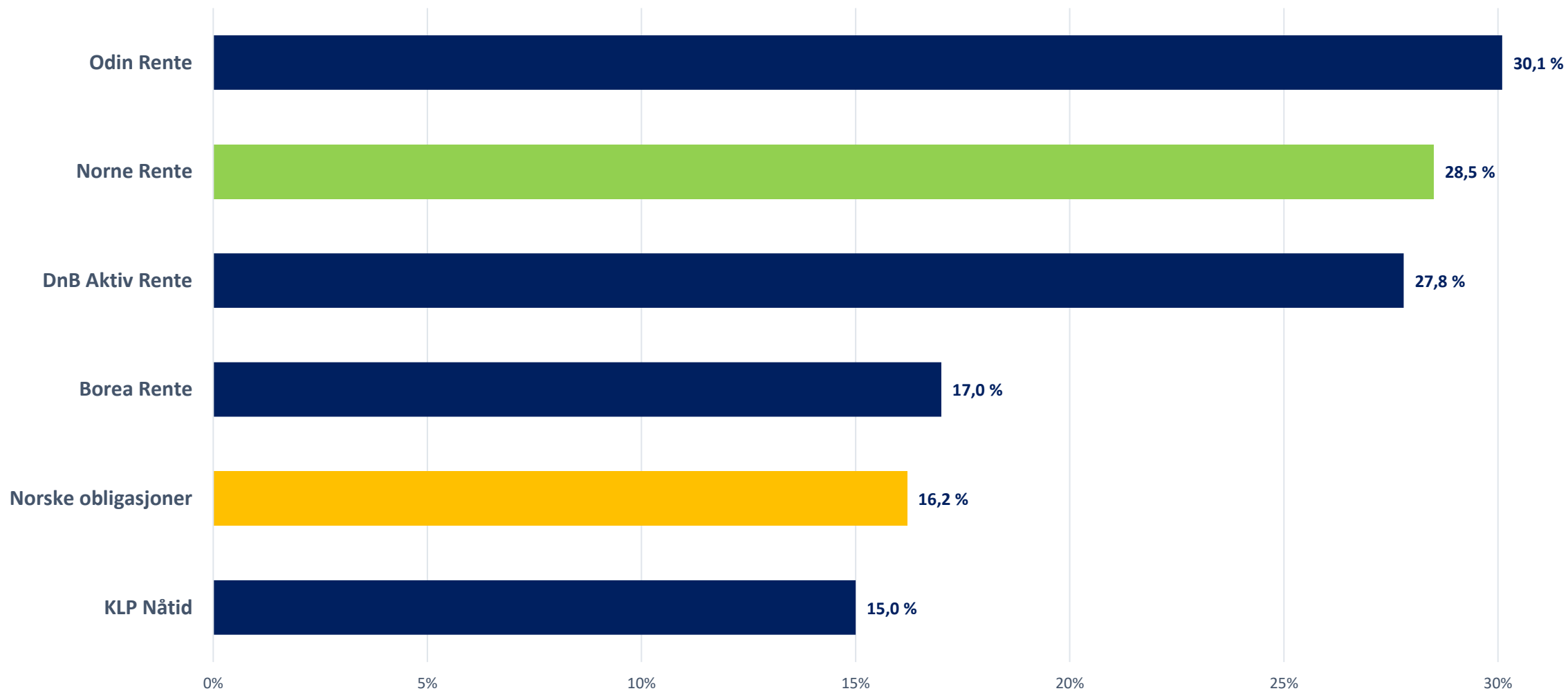
Norne Rente



## Periode Avkastning

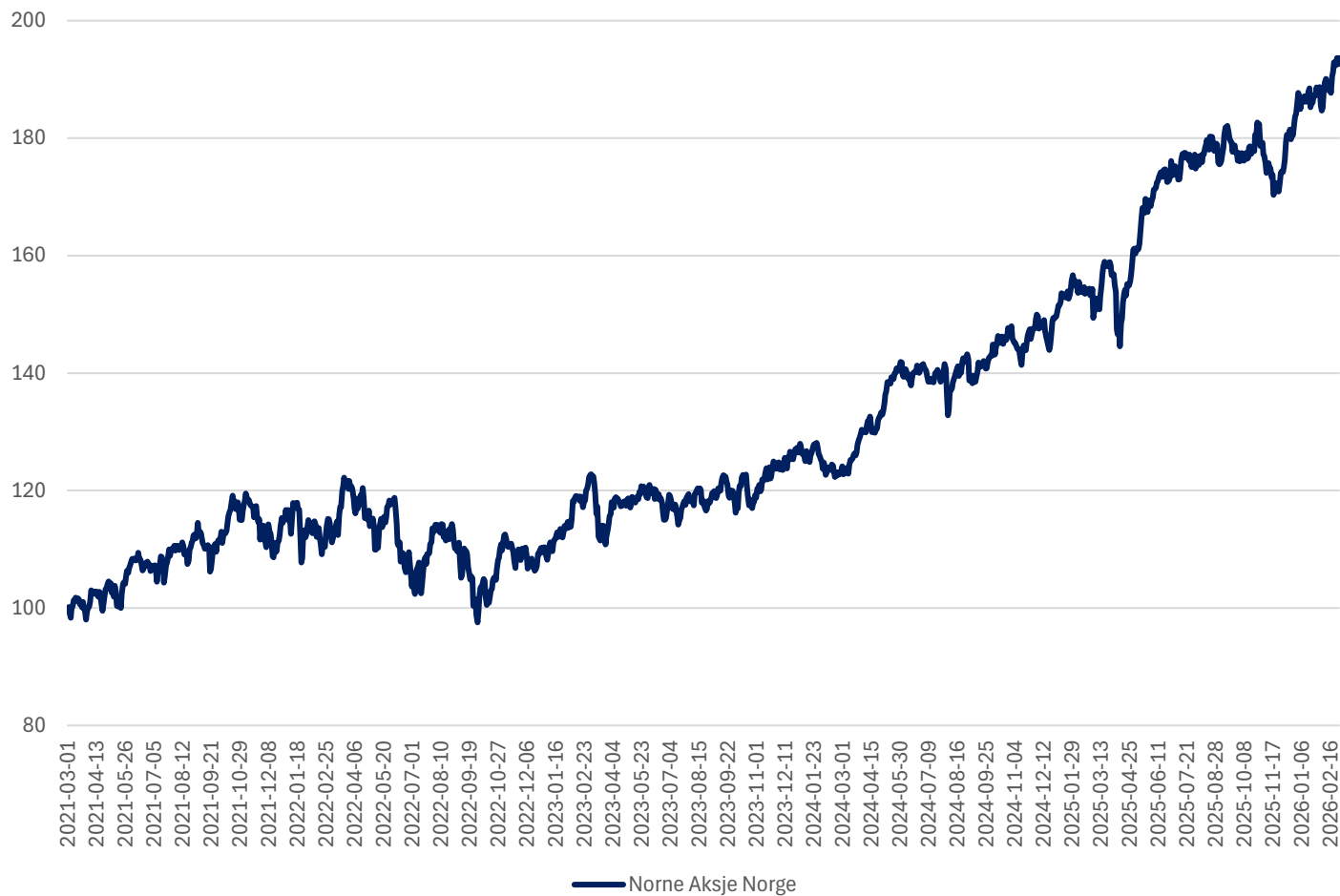
1 mnd	0,3 %
3 mnd	1,2 %
Hittil i år	0,8 %
12 mnd	5,4 %
3 år	20 % / 6,3 %
5 år	21 % / 3,9 %
Siden oppstart	29 % / 4,4 %

# Sammenligning Peers, siden oppstart April 2020



# Norske Aksjer

## Norne Aksje Norge

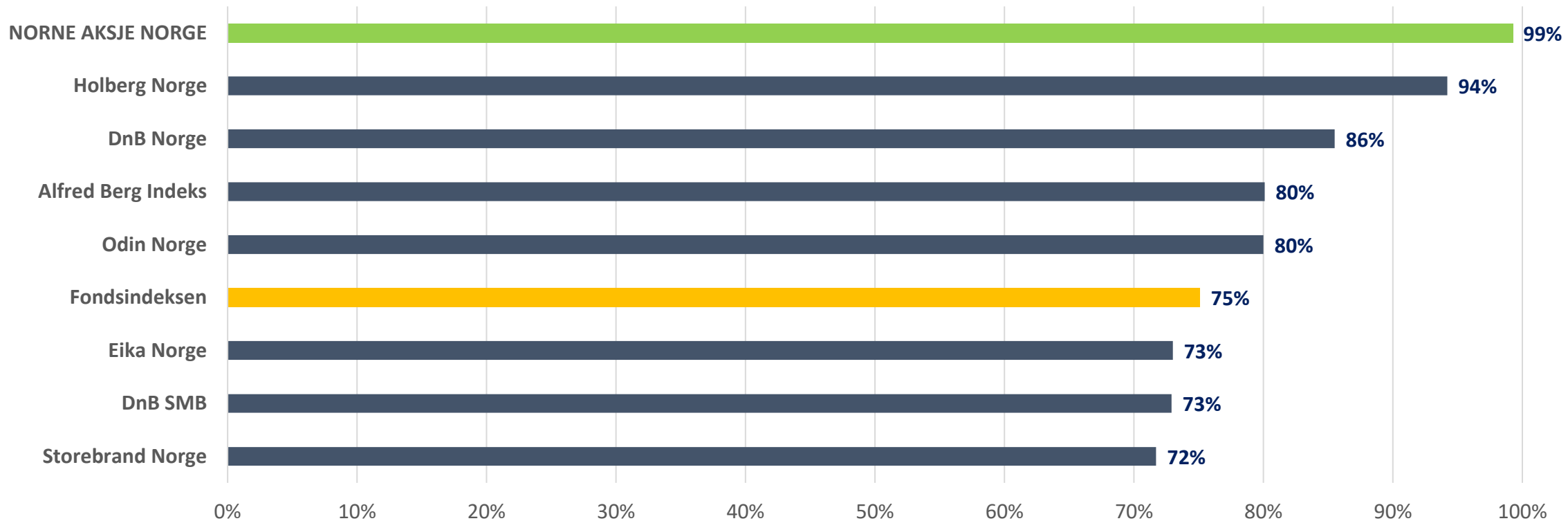


Periode	Avkastning
1 mnd	5,0 %
3 mnd	11,2 %
Hittil i år	3,8%
12 mnd	26,2 %
3 år	59 % / 16,7 %
5 år	97 % / 14,5 %
Siden Oppstart	97 % / 14,5 %

# Norne Aksje Norge

Siden oppstart mot kunder 01.04.2021

- Godt foran indeks og alternativene i portalen



\*sammenligning mot fondsindeks og Norge som kategori, samt rene norske alternativer i portalen

## Portefølje Mars

Mowi asa	9 %	Sparebanken Vest	4 %
Orkla asa	8 %	Norconsult asa	4 %
Equinor asa	8 %	Kitron ASA	4 %
Aker BP asa	5 %	Europris ASA	4 %
DnB bank asa	5 %	Protector forsikring asa	4 %
Storebrand asa	5 %	SATS	4 %
Vend Marketplaces ASA Class A	4 %	Vår Energi	4 %
Atea asa	4 %	kid asa	4 %
Subsea 7 sa	4 %	Veidekke asa	4 %
Sparebank 1 Sør Norge ASA	4 %	Austevoll Seafood	4 %
Kongsberg Gruppen	4 %		

### Nøkkeltall

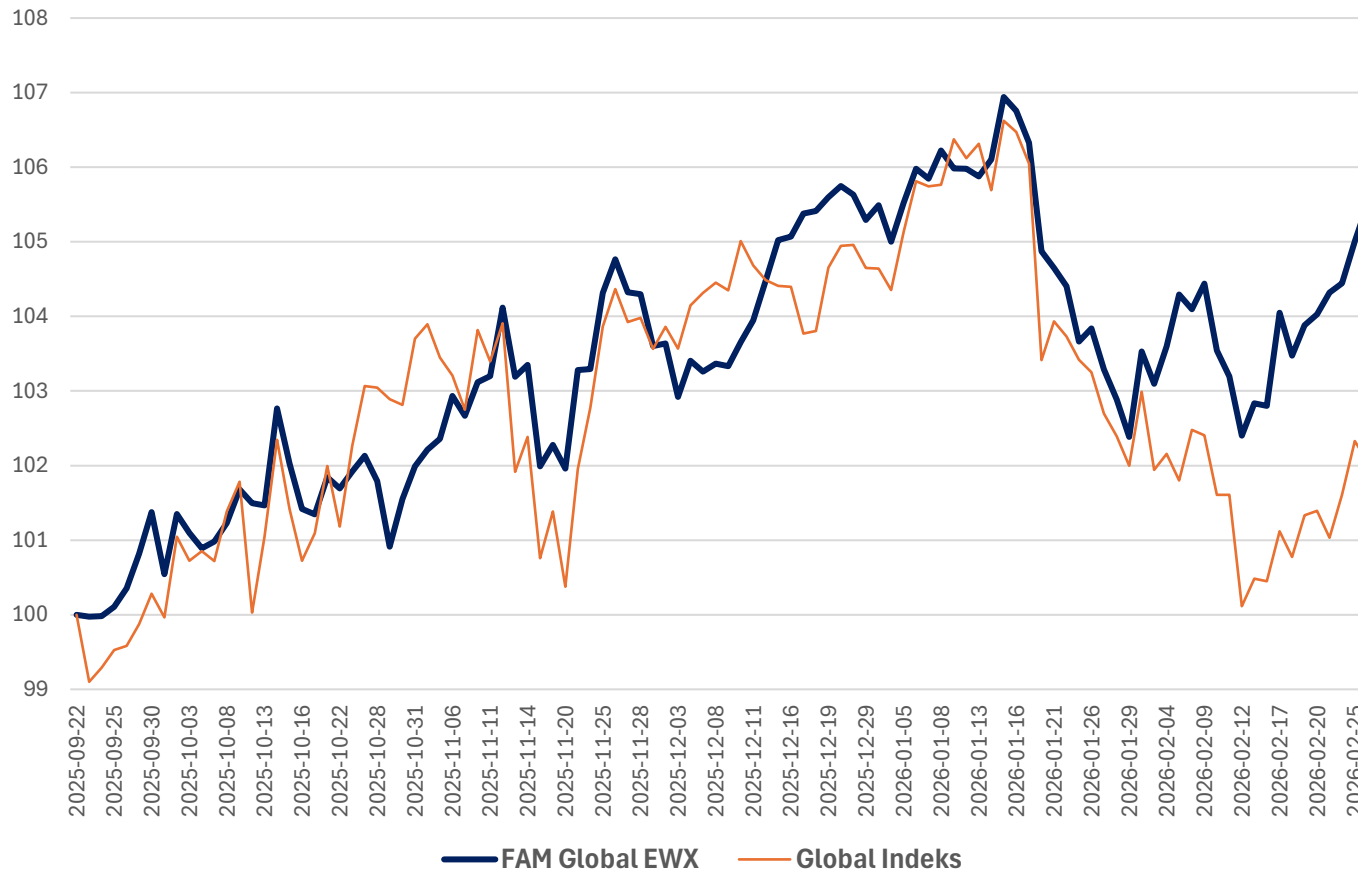
	Fond	Kategori	Indeks
P/E	14,8	13,2	13,2
P/B	2,1	1,9	1,9
Utbytte	5,5 %	4,6 %	4,9 %

### Største avvik

	Fond	Kategori	Avvik
Energi	21 %	19 %	2 %
Teknologi	12 %	5 %	7 %
Konsumaksjer	25 %	16 %	9 %
Industri	8 %	17 %	-9 %

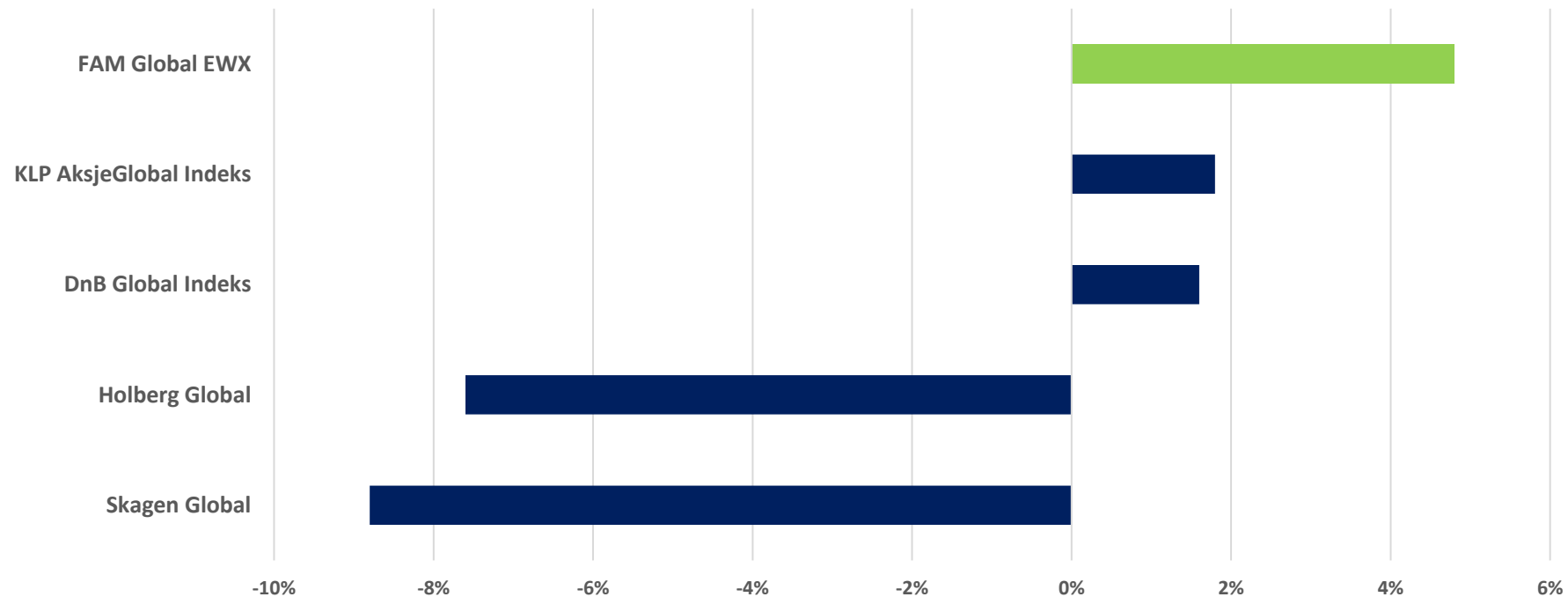
# Globale Aksjer, indeks

## FAM Global EWX



Periode	Avkastning
1 mnd	1,7 %
3 mnd	1,8 %
Hittil i år	-0,6%
12 mnd	n/a
3 år	n/a
5 år	n/a
Siden oppstart (sept 25)	4,8 %

- Global indeks med en datadrevet tilt for å oppnå *litt* meravkastning med lavere svingninger
- På 4 mnd har fondet slått global indeks, men med lavere «risiko»
- Priset som global indeks (0,1 %)
- Komplementært til vanlig global indeks med gode porteføljeegenskaper



- Litt mer «kvalitetsaksjer»
- Mindre eksponering mot USA, mer mot Europa
- Mer eksponering mot mindre selskaper

## Nøkkeltall

	Fond	Kategori	Indeks
P/E	16,1	19,8	19
P/B	2	3,7	3,1
Utbytte	2,8 %	1,6 %	1,8 %

## Største avvik

	Fond	Indeks	Avvik
Finans	33 %	17 %	16 %
Teknologi	8 %	28 %	-20 %
USA	32 %	65 %	-33 %
Europa	34 %	11 %	23 %

# Tre bud for vanskelige markeder!

- **Diversifiser!**

- **The World** (MSCI World!) is not Enough!
  - Global likviditet fra medvind til motvind herfra?
- Norge! EM! **Europa!** FAM Global EWX >>> global indeks!

- **Spareavtaler!**

- Tar ned svingningene og gir deg med fart ut av en eventuell uro

- **Risiko du kan leve med!**

- Geopolitisk & handelspolitisk mareritt: Når mister aksjeinvestorene tryggheten?
- Det er dyrt, men aksjemarkedet kan være **too big to fail**, fra Trumps perspektiv

«Buckle up» i Ildhestens år!

- Tørt krutt i rentemarkedet
- «Allværs»-portefølje
- Spareavtaler du har råd til!