



Tertialrapport

31-12-2024 - 30-04-2025

Åseral kommune

Gabler Investments AS
www.gabler.no

Innholdsfortegnelse

Markedsgrafer	3
Porteføljesammendrag	11
Oppsummering	12
Mandatoppfølging	13
Etikk	16
Absolutt avkastning: Oppstilling hittil i år	17
Aktivaallokering mot strategi	18
Risiko: Stressing av porteføljen	20
Avkastning totalporteføljen og aktivaklasser	21
Beholdning	22
Historikk	23



Trump 24/7

- **Det globale aksjemarkedet endte uendret i april**
- **Sikre globale obligasjoner steg en prosent i verdi i april**
- **Trump har hittil i år vært den faktoren som får mest fokus**

Globale aksjer endte april omtrent uendret. I svake dollar steg globale aksjer én prosent, mens de var omtrent uendret målt i norske kroner, se figur 1. Bak «uendret» skjuler det seg imidlertid drama av de sjeldne. Trump har blitt den enkeltfaktoren som får mer oppmerksomhet enn noe annet. I februar var «Trump» nevnt i tittelen i sju av de ti meste leste nyhetssakene på den profesjonelle nyhetstjenesten til Bloomberg. I mars og april var tallet fem av ti. Markedet følger Trump døgnet rundt, 24/7.

På direktesendt fjernsyn den 2. april annonserte Trump tollsatser som ga store utslag i kapitalmarkedene. Dollaren svekket seg. En stund falt både aksjer og statsobligasjoner i USA i verdi. Økonomer, analytikere og andre markedscommentatorer påpekte at markedets reaksjon var uvanlig. Dollaren svekket seg tre-fire prosent etter den 4. april til tross for høyere renter og markedsvolatilitet. Det gjenstår å se om dette uvanlige mønsteret – en svak dollar i kombinasjon med markedsuro og en høyere rentedifferanse mot utlandet – virkelig gjenspeiler mindre tillit til USA som en sikker havn i usikre tider.

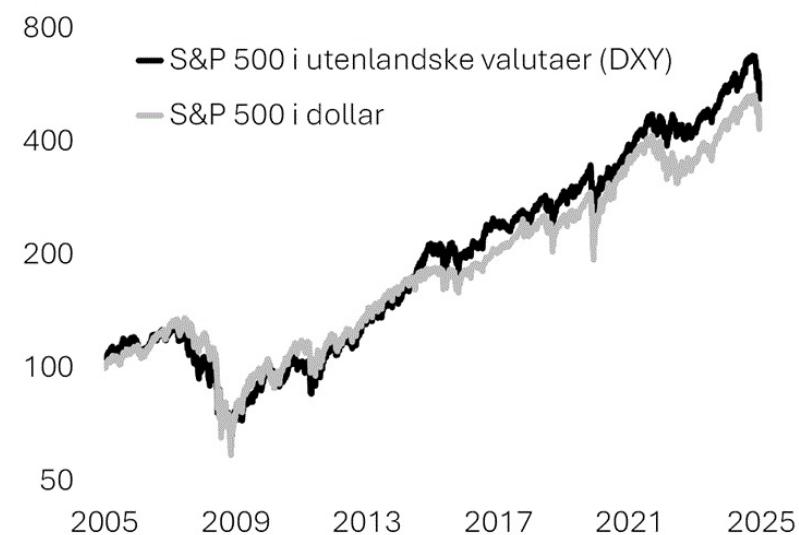
Børsfallet i USA i år kvalifiserer til det som ofte kalles en korreksjon – det vil si et fall i aksjemarkedet på mer enn ti prosent. Fra den 19. februar til den 8. april falt den amerikanske Standard & Poor's 500-indeksen 19 prosent. Det betyr at amerikanske aksjer var på grensen til et såkalt bearmarked – som gjerne defineres som et børsfall på mer enn 20 prosent.

I figur 2 vises utviklingen i amerikanske aksjer målt i dollar og i dollarindeksen DXY. Dollarindeksen er et tverrsnitt av andre valutaer og kan brukes til å illustrere amerikanske aksjers verdi sett fra utlendingers perspektiv. Sett fra utlendingers ståsted har børsfallet i USA i 2025 vært det største på 20 år etter covid og den store finanskrisen i 2008 og 2009. Fra toppen den 23. januar til bunnen den 21. april falt S&P 500-indeksen 23 prosent målt i andre valutaer enn dollar. Ved å kombinere verdien av dollaren med verdien av amerikanske aksjer kom amerikanske aksjer nærmere definisjonen av et bearmarked enn om man følger børsverdiene i en svak dollar. Håp om at Trump modererer toll mv. løftet markedet mot slutten av april.

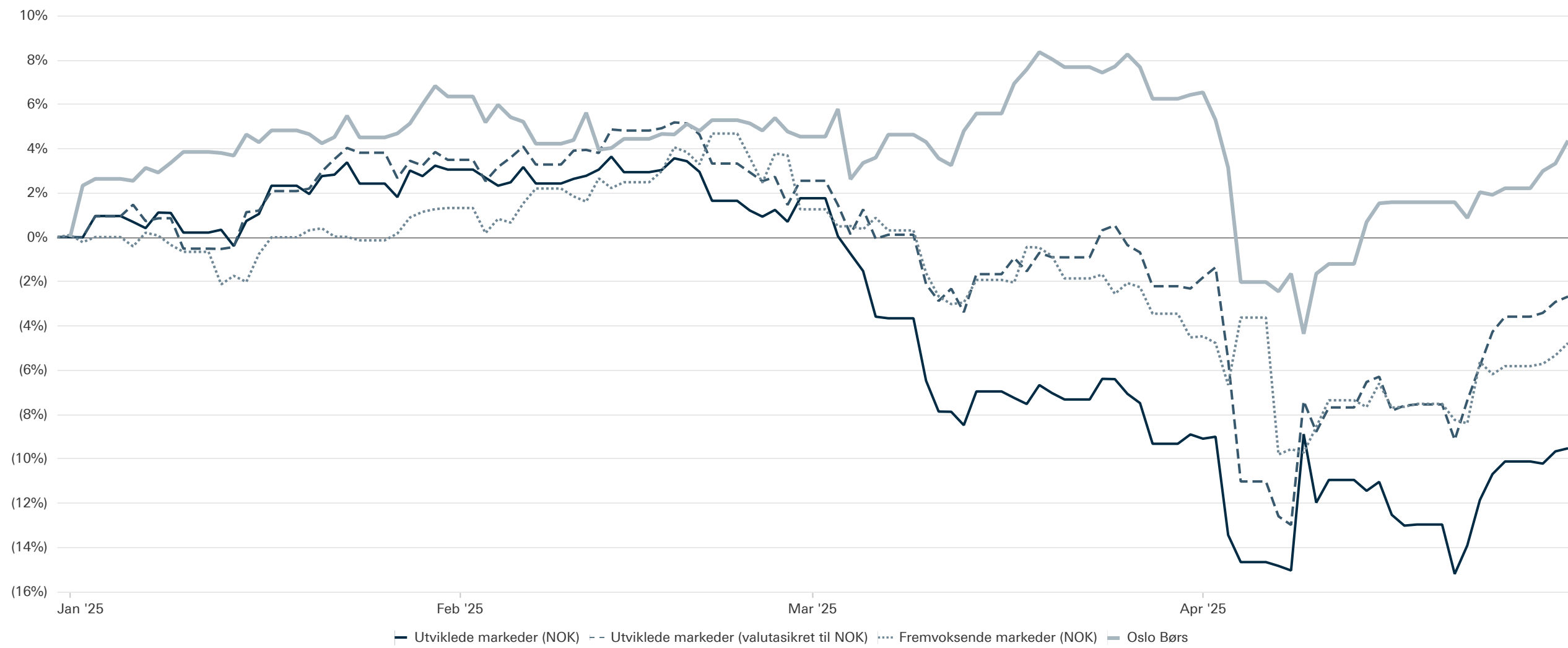
Figur 1: Globale aksjer og obligasjoner i 2025



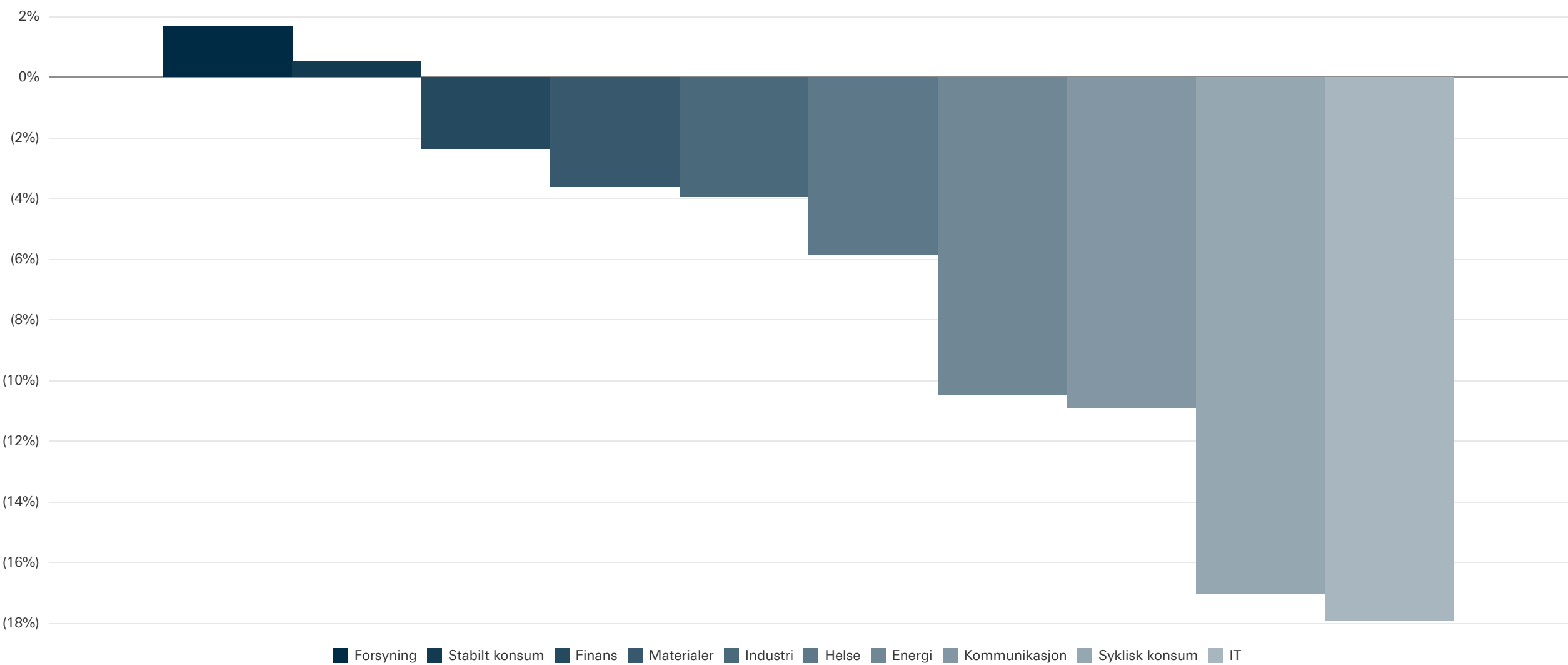
Figur 2: Amerikanske aksjer i dollar og andre valutaer



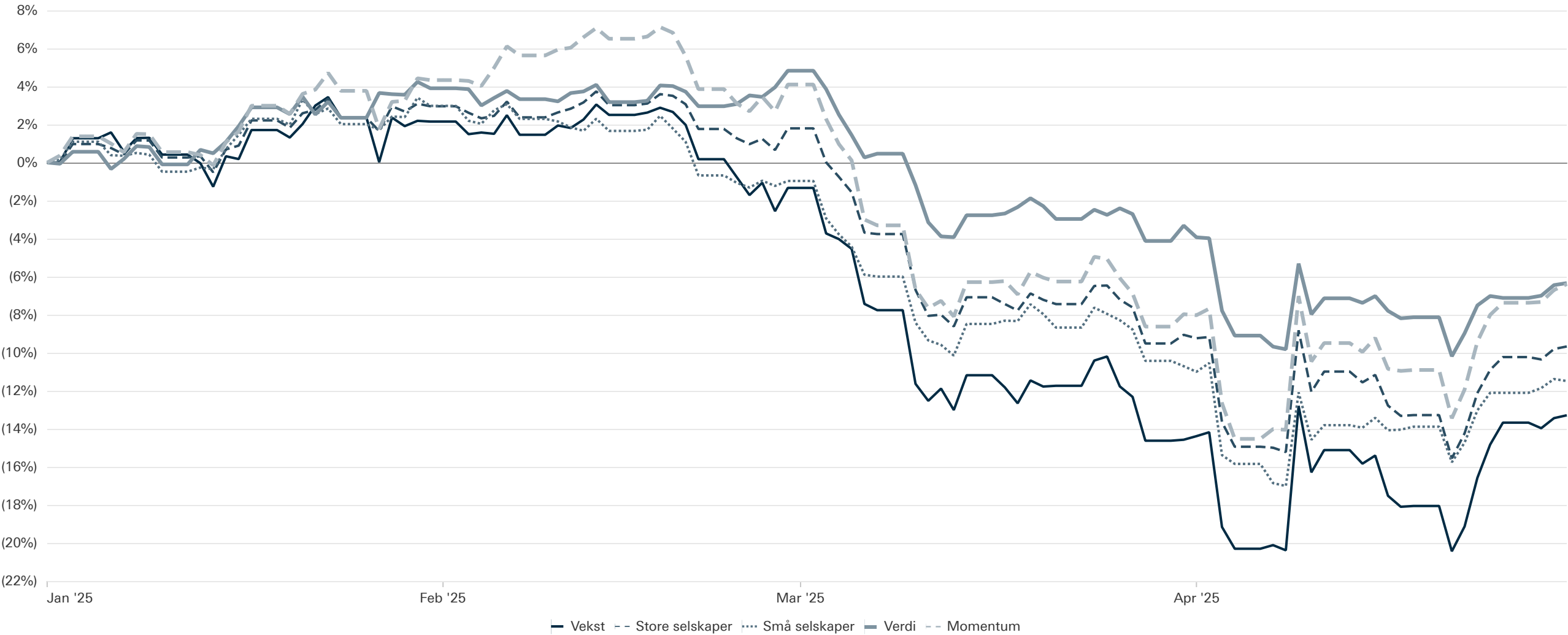
Avkastning i aksjemarkeder hittil i år



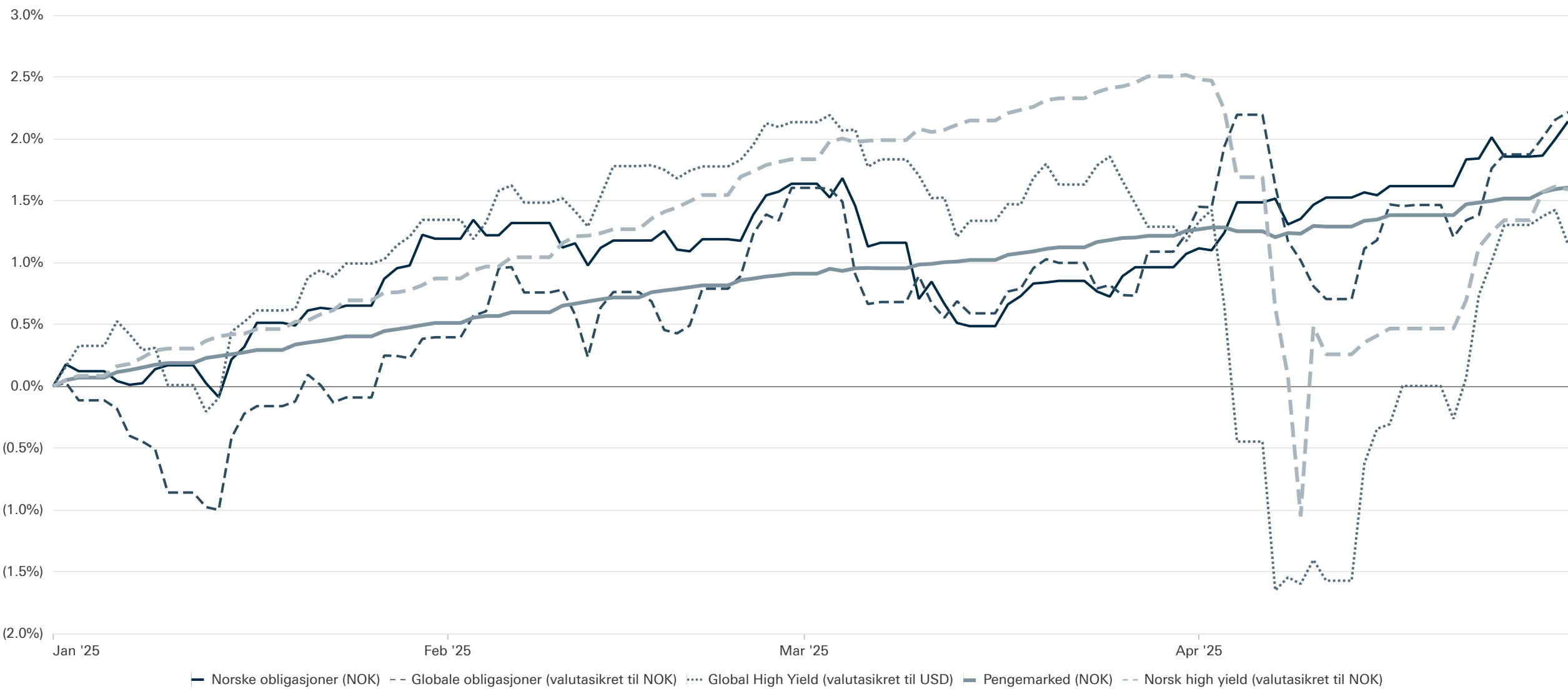
Sektoravkastning hittil i år (aksjer i utviklende markeder, NOK)



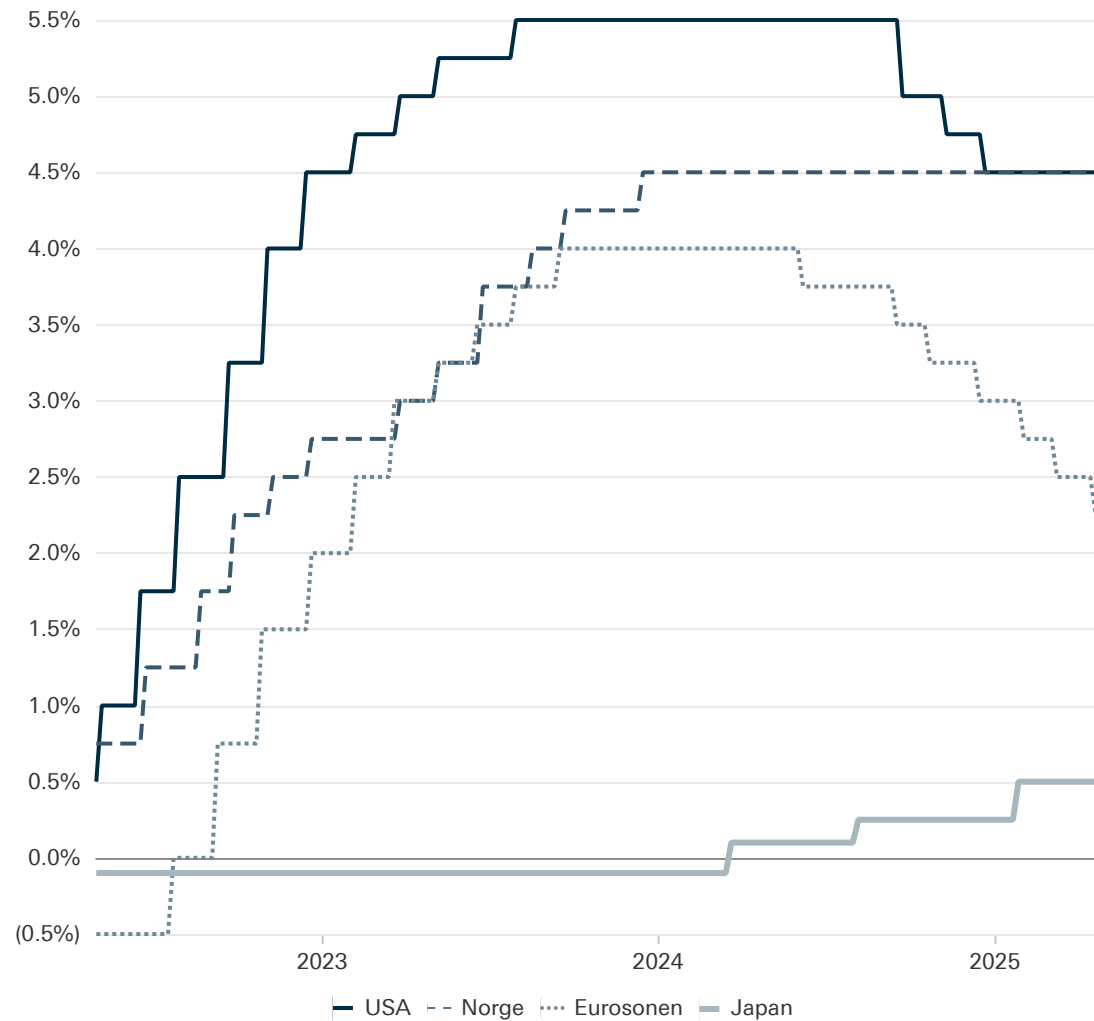
Faktoravkastning hittil i år (aksjer i utviklende markeder, NOK)



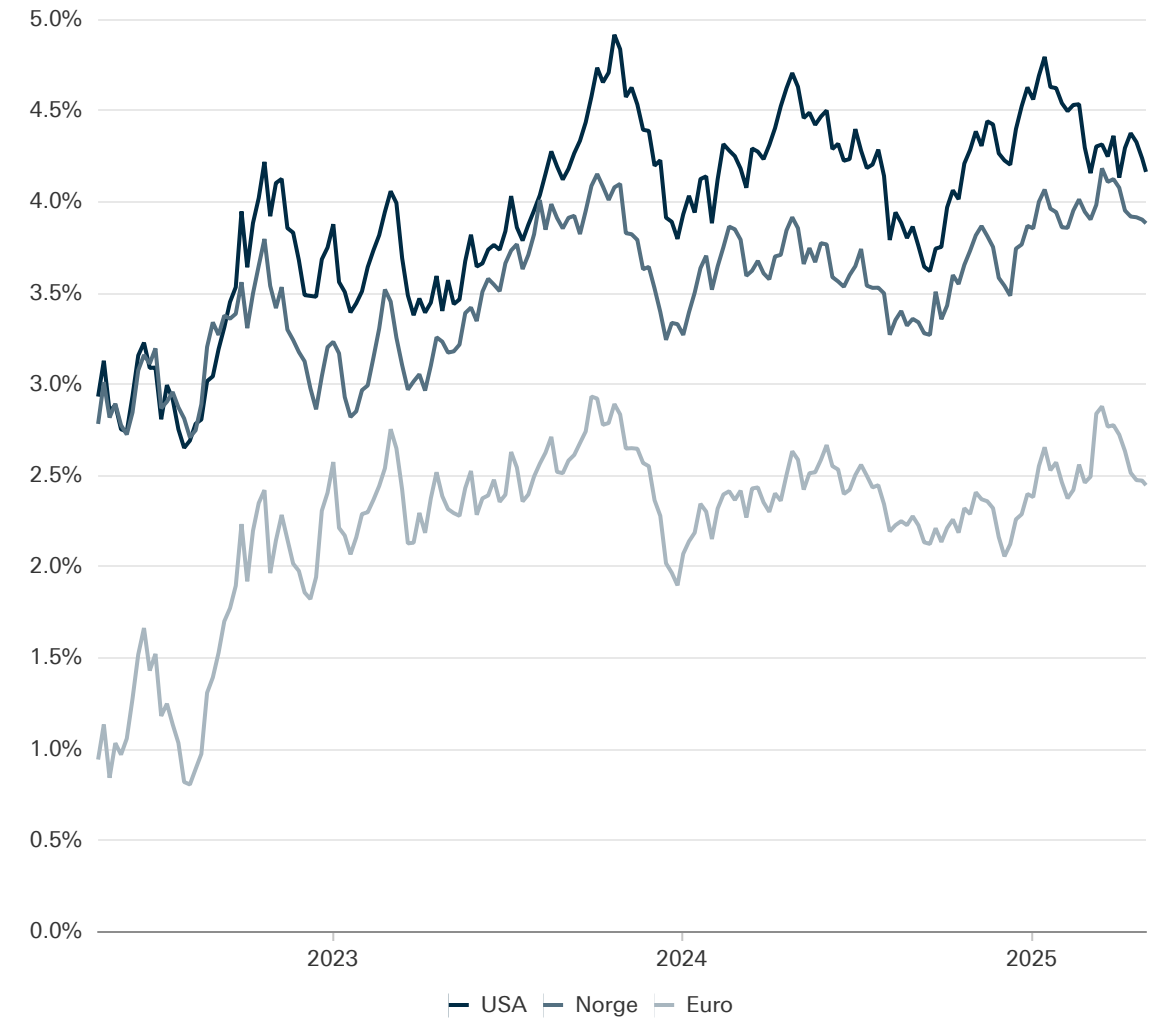
Avkastning i rentemarkeder hittil i år



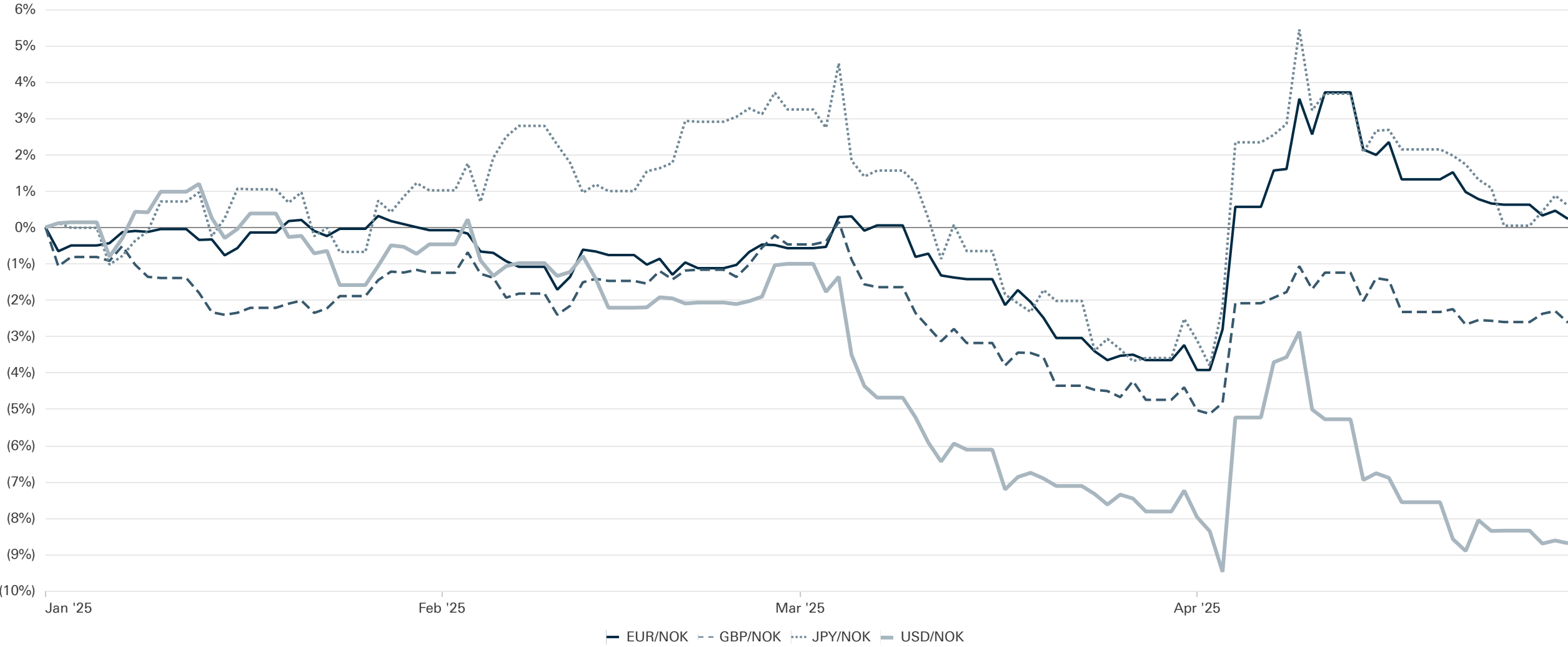
Utvalgte styringsrenter siste 3 år



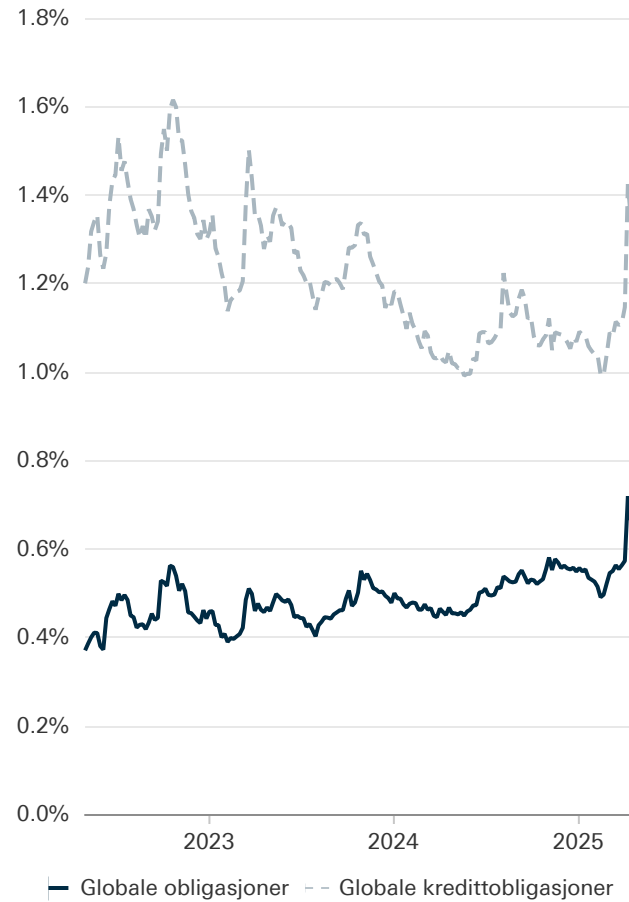
Utvalgte 10-års statsrenter siste 3 år



Endring NOK hittil i år



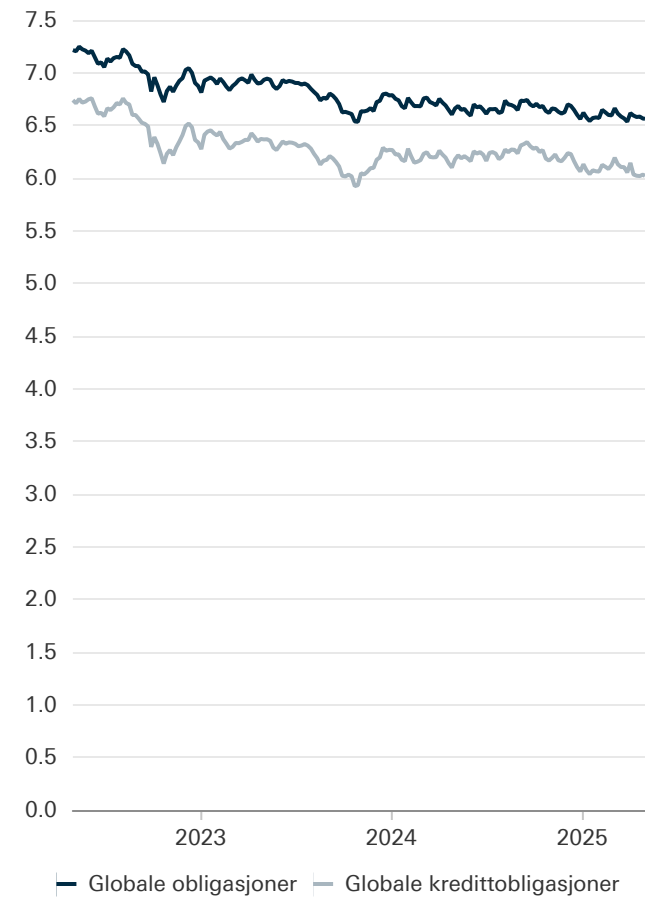
Kredittspreader (OAS) siste



Effektiv rente (YTW) siste 3



Rentedurajson siste 3 år



Nøkkeltall er beregnet for indekser som er valutaikret til USD.



Porteføljesammendrag

30-04-2025

Oppsummering

Oppstillingen i tabellen nedenfor viser utviklingen i porteføljen for perioden 31-12-2024 til 30-04-2025.

Inngående balanse per 31-12-2024 var NOK193,635,865. Porteføljen har hatt en tidsvektet avkastning på 0.0% i perioden, tilsvarende NOK40,255. Netto kontantstrøm i perioden utgjorde (NOK6,790,309). Dette inkluderer innskudd, uttak og netto kontantstrømeffekt av Gablers honorarer (påløpt og betalt). Utgående balanse per 30-04-2025 var NOK186,885,811, hvilket tilsvarer en endring på (NOK6,740,577).

Samlet sett har porteføljen hatt en avkastning på 22.0% de siste fem årene, tilsvarende NOK35,730,968. Dette gir en årlig avkastning på 4.7%. Vektene i porteføljens totalindeks er basert på strategiske vekter per 01.05.2023.

Nytt finansreglement ble vedtatt i februar 2023, og aktivaklasser og strategiske vekter ble da endret. I etterkant har porteføljen også vært gjennom endringer for å tilpasse ny innretning. Rapporten hensyntar et uttak av avkastning på 6 MNOK per 31.12.2023, og et uttak på 7,4 MNOK i 2025.

Med vennlig hilsen,
Svein Yngve Holmås

Oppstilling for perioden

Inngående balanse	NOK193,635,865
Avkastning	NOK40,255
Netto kontantstrøm	(NOK6,790,309)
Utgående balanse	NOK186,885,811

AVKASTNING (%)	AVKASTNING (NOK)
i perioden	i perioden
0.0%	NOK40,255

AVKASTNING (%)	AVKASTNING (NOK)
siste fem år (annualisert)	siste fem år
4.7%	NOK35,730,968

BESTE FOND	
i perioden	
Arctic Norw. Value Creation	6.9%

Mandatoppfølging

Aktivaklassen **Pengemarked** forvaltes gjennom Holberg Likviditet. Aktivaklassen består også av bankplasseringer i DNB og Sparebanken Sør. Holberg likviditet har i år levert en avkastning på 1.7%, mot indekssavkastning på 1.6%.

PENGEMARKED	PORTEFØLJE	INDEKS
Bank - ASR	1.5%	1.5%
Bank DNB - ASR	0.0%	1.5%
Holberg Likviditet A	1.7%	1.6%
Uttak av portefølje - ASR	0.0%	0.0%

Porteføljen av **Norske obligasjoner** består av fondet Danske Invest Norsk Obligasjon Inst. Danske Invest Norsk Obligasjon Inst har hittil i år levert en avkastning på 2.1%, mot indekssavkastning på 2.1%.

NORSKE OBLIGASJONER	PORTEFØLJE	INDEKS
Danske Invest Norsk Obligasjon Inst. A	2.1%	2.1%

Aktivaklassen **Globale obligasjoner** forvaltes gjennom fondene BlueBay IG Global Agg, PIMCO Global Bond Fund ESG og PIMCO Income Fund. Globale obligasjoner har hittil i år gitt en samlet avkastning på 2.4%, mot indekssavkastning på 2.2%. Bluebay IG Global Agg har levert en avkastning på 1.9%, mot indekssavkastning på 2.2%. PIMCO Global Bond Fund ESG har levert en avkastning på 2.3%, mot indekssavkastning på 2.2%. PIMCO Income Fund har hittil i år levert en avkastning på 3.4%, mot indekssavkastning på 3.2%.

GLOBALE OBLIGASJONER	PORTEFØLJE	INDEKS
BlueBay IG Global Aggregate Bond Fund I NOK	1.9%	2.2%
PIMCO Global Bond ESG Fund H2NOK	2.3%	2.2%
PIMCO Income Fund H2NOK	3.4%	3.2%

Mandatoppfølging

Norske aksjer forvaltes per utgangen av tertialet gjennom Arctic Norwegian Value Creation. Arctic Norwegian Value Creation har hittil i år gitt en samlet avkastning på 6.9%, mot indeksavkastning på 4.9%.

NORSKE AKSJER	PORTEFØLJE	INDEKS
Arctic Norw. Value Creation	6.9%	4.9%

Aktivaklassen **Globale aksjer** forvaltes per utgangen av tertialet gjennom to Danske Invest fond og Wellington Global Stewards.Globale aksjer har hittil i år gitt en samlet avkastning på (6.8%), mot indeksavkastning på (7.3%).

Danske Invest Global Indeks I H2NOK har gitt en avkastning på (3.2%) mot indeksavkastning på (2.7%).

Danske Invest Global Indeks I NOK har levert en avkastning på (9.4%), mot indeksavkastning på (9.5%)

Wellington Global Stewards har siden investeringstidspunkt i februar gitt en avkastning på (8.5%), mot indeksavkastning på (9.1%).

GLOBALE AKSJER	PORTEFØLJE	INDEKS
Danske Invest Global Indeks I H2NOK	(3.2%)	(2.7%)
Danske Invest Global Indeks I NOK	(9.4%)	(9.5%)
Wellington Global Stewards USD	(8.5%)	(9.1%)

Mandatoppfølging

Aktivaklassen **Globale aksjer EM** består av Sector EM Equities Fund. Fondet har gitt en avkastning på (12.5%), mot indeksavkastning på (4.8%).

GLOBALE AKSJER EM	PORTEFØLJE	INDEKS
Sector Emerging Markets Equities Fund S NOK (UCITS)	(12.5%)	(4.8%)

Aktivaklassen **Eiendom** forvaltes av DEAS Eiendomsfond Norge. Hittil i år har fondet levert en avkastning på 2.5%, mot indeksavkastning på 2.4%.

EIENDOM	PORTEFØLJE	INDEKS
DEAS Eiendomsfond Norge I AS	1.2%	1.2%
DEAS Eiendomsfond Norge I IS	2.5%	2.5%

Etikk

Ifølge finansreglementet til kommunen skal finansplasseringer skje etter en samlet vurdering av aktuelle selskaper og med aktsomhet i forhold til sosiale, etiske og miljømessige forhold.

Alle porteføljens forvaltere har signert på FN-støttede ‘Principles for Responsible Investment’ (PRI). PRI består av et nettverk av signatarer som har som mål å forstå hvilke konsekvenser investeringer har på miljø-, samfunn- og styringsrelaterte utfordringer (ESG) og støtter medlemmene med å implementere løsninger til disse utfordringene i investerings- og eierskapsbeslutninger.

Det kan også nevnes at kommunen er investert i flere fond som har opprettet et eget ESG filter utover nevnte PRI.

Kravene i finansreglementet anses dermed oppfylt for porteføljen.

	SFDR- KLASSIFISERING
Sector Emerging Markets Equities Fund S NOK (UCITS)	Artikkel 6
Arctic Norw. Value Creation	Artikkel 8
BlueBay IG Global Aggregate Bond Fund I NOK	Artikkel 8
Danske Invest Global Indeks I H2NOK	Artikkel 8
Danske Invest Global Indeks I NOK	Artikkel 8
Danske Invest Norsk Obligasjon Inst. A	Artikkel 8
DEAS Eiendomsfond Norge I AS	Artikkel 8
Holberg Likviditet A	Artikkel 8
PIMCO Global Bond ESG Fund H2NOK	Artikkel 8
PIMCO Income Fund H2NOK	Artikkel 8
Wellington Global Stewards USD	Artikkel 9
Total	

SFDR står for Sustainable Finance Disclosure Regulation, og er et EU-regelverk som pålegger finansinstitusjoner å informere om hvordan de integrerer bærekraftsrisiko i investeringsbeslutninger og rådgivning. Regelverket stiller krav til klassifisering av fond og inkluderer forskjellige kategorier avhengig av investeringsfokus og hvordan forvaltningen gjøres. SFDR er også tatt inn i norsk lov, og kalles 'Offentliggjøringsforordningen'.

Artikkel 6 krever at alle finansielle produkter som markedsføres i Norge, må opplyse om hvordan bærekraftsrisiko integreres i investeringsbeslutningene for produktet.

Artikkel 8 dekker finansielle produkter som fremmer miljømessige eller sosiale egenskaper. Disse fondene må rapportere regelmessig om hvordan de oppfyller sine miljømessige eller sosiale mål.

Artikkel 9 fond er produkter som har bærekraftige investeringer som hovedmål. For å kvalifiseres som artikkel 9 fond, må investeringene være bærekraftige, og forvaltere må oppgi hvordan investeringene oppfyller kriteriene for miljømessig bærekraft.

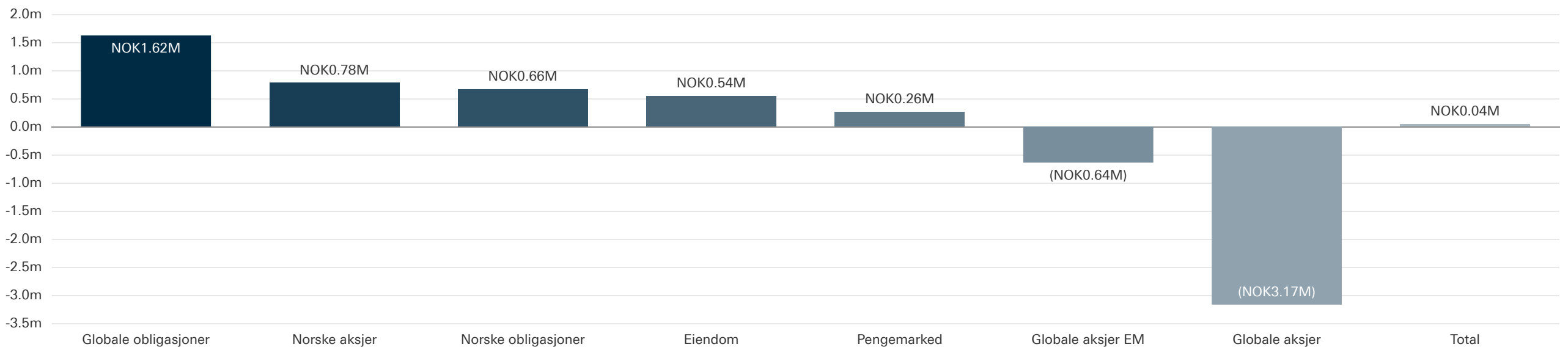
Absolutt avkastning: Oppstilling hittil i år

Inngående balanse	NOK193,635,865
Avkastning	NOK40,255
Gablers honorar (avkastningseffekt)	(NOK74,038)
Netto kontantstrøm	(NOK6,716,271)
Utgående balanse	NOK186,885,811

Oppstillingen i tabellen til venstre viser utviklingen i porteføljen for perioden 31-12-2024 til 30-04-2025.

Inngående balanse per 31-12-2024 var NOK193,635,865. Porteføljen har hatt en tidsvektet avkastning på 0.0% i perioden, tilsvarende NOK40,255. Netto kontantstrøm i perioden utgjorde (NOK6,716,271). Dette inkluderer innskudd, uttak og netto kontantstrømeffekt av Gablers honorarer (påløpt og betalt). Utgående balanse per 30-04-2025 var NOK186,885,811, hvilket tilsvarer en endring på (NOK6,740,577).

Avkastning per aktivaklasse, MNOK

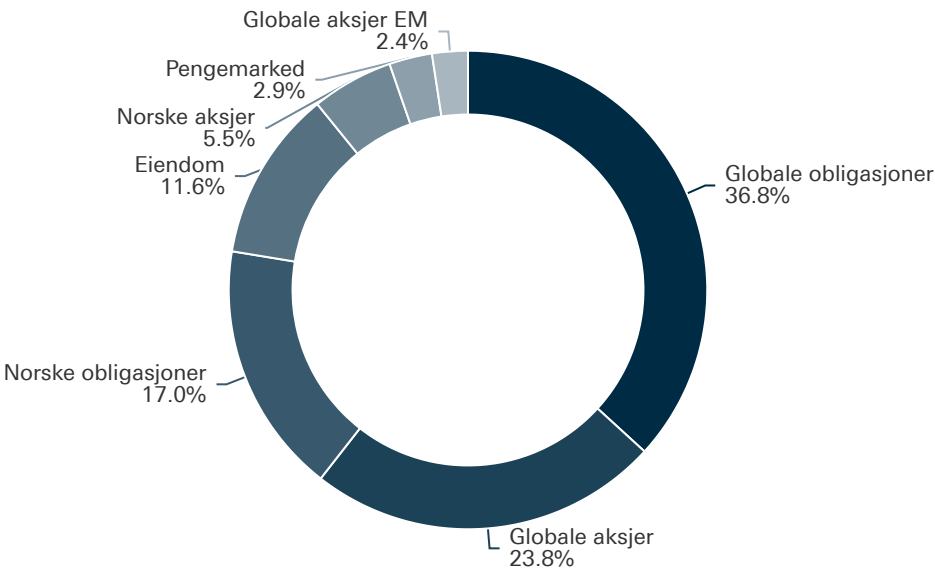


Aktivaallokering mot strategi

	VERDI	VEKT	STRATEGI	AVVIK	MIN	MAKS	BRUDD
Eiendom	NOK21,619,297	11.6%	15.0%	(3.4%)	0.0%	20.0%	Nei
Globale aksjer	NOK44,417,628	23.8%	23.0%	0.8%	20.0%	26.0%	Nei
Globale aksjer EM	NOK4,509,601	2.4%	2.0%	0.4%	0.0%	4.0%	Nei
Globale obligasjoner	NOK68,756,919	36.8%	35.0%	1.8%	30.0%	40.0%	Nei
Norske aksjer	NOK10,328,083	5.5%	5.0%	0.5%	4.0%	6.0%	Nei
Norske obligasjoner	NOK31,829,269	17.0%	15.0%	2.0%	12.0%	18.0%	Nei
Pengemarked	NOK5,425,015	2.9%	5.0%	(2.1%)	0.0%	34.0%	Nei
Total	NOK186,885,811	100.0%	100.0%				

Kommunen ligger innenfor de strategiske rammene for alle aktivaklasser per 30-04-2025.

ALLOKERING PER AKTIVAKLASSE



Allokering mot strategi

Renterisiko	Strategi	Frihetsgrader	Portefølje	Avvik
Pengemarked	0,5	0,1-1	0,1	0,4
Norske obligasjoner	3,0	1-5	2,9	0,1
Globale obligasjoner	6,0	2-8	5,5	0,5

Vektet rentedurasjon for rentebærende instrumenter ligger innenfor vedtatte rammer per 30-04-2025.

Kredittrammer rentebærende instrumenter	Strategi
Andel HY av samlede renteplasseringer	<20%

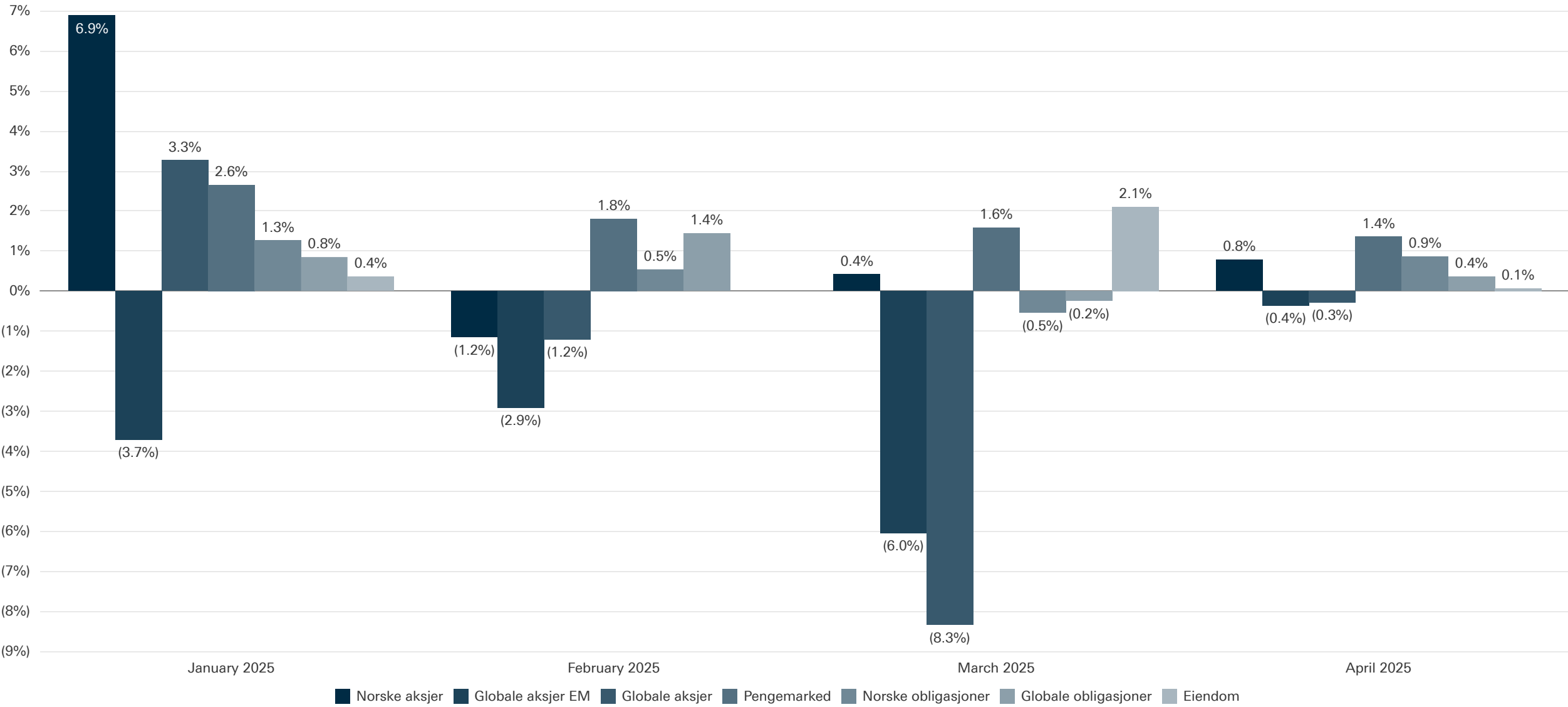
Kommunen ligger innenfor vedtatte rammer per 30-04-2025.

Risiko: Stressing av porteføljen

Stresstest (tall i MNOK)	Allokering	Strategi
Verdiendring som følge av 2 % skift i rentekurven	-9,6	-8,9
Verdiendring som følge av 20 % fall i globale og EM aksjer	-9,8	-9,3
Verdiendring som følge av 30 % fall i norske aksjer	-3,1	-2,8
Verdiendring som følge av 10 % fall i eiendom	-2,2	-2,8
Verdiendring som følge av 10 % styrking av norske kroner	-3,1	-4,7
Verdiendring totalporteføljen	-27,7	-28,5
Verdiendring totalporteføljen (i %)	-14,8 %	-15,3 %

Det totale verdifallet som følge av en stresstest med de definerte parametrene gitt dagens allokering er på -27,7 MNOK. For strategien er det beregnede verdifallet -28,5 MNOK. Stresstesten tar ikke hensyn til eventuelle korrelasjonseffekter mellom aktivaklassene.

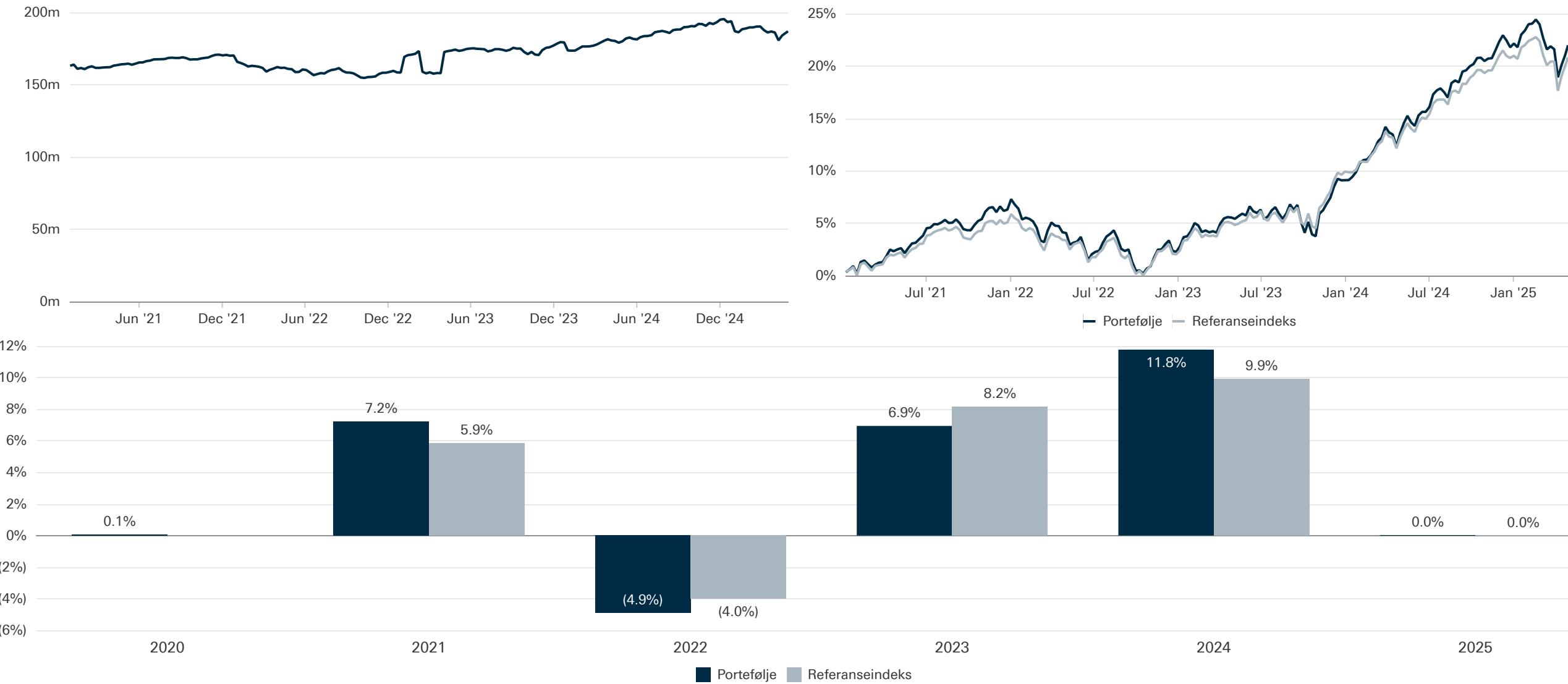
Avkastning totalporteføljen og aktivaklasser



Beholdning

	30 APR, 2025	30 APR, 2025	INN/UT	HONORAR	AVKASTNING	31 DEC, 2024
Eiendom	11.6%	NOK21,619,297	(NOK281,850)	NOK0	NOK540,179	NOK21,360,968
DEAS Eiendomsfond Norge I AS	0.1%	NOK216,185	NOK0	NOK0	NOK2,570	NOK213,615
DEAS Eiendomsfond Norge I IS	11.5%	NOK21,403,112	(NOK281,850)	NOK0	NOK537,609	NOK21,147,353
Globale aksjer	23.8%	NOK44,417,628	(NOK39,097)	NOK0	(NOK3,171,247)	NOK47,627,972
Danske Invest Global Indeks I H2NOK	9.5%	NOK17,829,516	(NOK31,597)	NOK0	(NOK549,855)	NOK18,410,968
Danske Invest Global Indeks I NOK	7.7%	NOK14,391,480	(NOK7,500)	NOK0	(NOK1,481,818)	NOK15,880,799
Wellington Global Stewards USD	6.5%	NOK12,196,632	NOK0	NOK0	(NOK1,139,574)	NOK13,336,205
Globale aksjer EM	2.4%	NOK4,509,601	NOK0	NOK0	(NOK643,948)	NOK5,153,549
Sector Emerging Markets Equities F...	2.4%	NOK4,509,601	NOK0	NOK0	(NOK643,948)	NOK5,153,549
Globale obligasjoner	36.8%	NOK68,756,919	NOK0	NOK0	NOK1,619,239	NOK67,137,680
BlueBay IG Global Aggregate Bond F...	14.6%	NOK27,353,061	NOK0	NOK0	NOK505,492	NOK26,847,569
PIMCO Global Bond ESG Fund H2NOK	13.3%	NOK24,864,414	NOK0	NOK0	NOK567,076	NOK24,297,337
PIMCO Income Fund H2NOK	8.8%	NOK16,539,444	NOK0	NOK0	NOK546,671	NOK15,992,774
Norske aksjer	5.5%	NOK10,328,083	(NOK1,500,000)	NOK0	NOK776,913	NOK11,051,170
Arctic Norw. Value Creation	5.5%	NOK10,328,083	(NOK1,500,000)	NOK0	NOK776,913	NOK11,051,170
Norske obligasjoner	17.0%	NOK31,829,269	(NOK14,197)	NOK0	NOK662,251	NOK31,181,215
Danske Invest Norsk Obligasjon Inst. A	17.0%	NOK31,829,269	(NOK14,197)	NOK0	NOK662,251	NOK31,181,215
Pengemarked	2.9%	NOK5,425,015	(NOK4,955,165)	NOK0	NOK256,868	NOK10,123,312
Bank - ASR	0.9%	NOK1,653,207	NOK517,902	NOK0	NOK21,037	NOK1,114,268
Bank DNB - ASR	0.0%	NOK18,821	(NOK240)	NOK0	NOK0	NOK19,061
Handelskonto DNB	0.9%	NOK1,632,170	NOK517,902	NOK0	NOK0	NOK1,114,268
Holberg Likviditet A	8.3%	NOK15,516,269	NOK1,404,724	NOK0	NOK235,831	NOK13,875,715
Uttak av portefølje - ASR	(7.2%)	(NOK13,395,452)	(NOK7,395,452)	NOK0	NOK0	(NOK6,000,000)
Total	100.0%	NOK186,885,811	(NOK6,716,271)	(NOK74,038)	NOK40,255	NOK193,635,865

Historikk



DISCLAIMER

Markedsrapporten skal ikke forstås som et tilbud eller anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. Gabler Investments AS påtar seg intet ansvar for verken direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes forståelsen av og/eller bruken av denne rapporten.

Grafer og tall i denne rapporten baserer seg på kilder Gabler Investments AS vurderer som pålitelige. Gabler Investments AS garanterer ikke at informasjonen i analysen er presis eller fullstendig.

Gabler er ansvarlig for korrekt avstemming av finansielle instrumenter som utgjør en del av grunnlaget det skal beregnes honorar av for ytelse av investeringstjenester. Gabler er imidlertid ikke ansvarlig for korrekt avstemming av finansielle instrumenter hvor kunden har enten selv eller ved hjelp av andre har formidlet data til Gabler som grunnlag for yting av rapporteringstjenester på disse instrumentene. Der markedsverdien ikke er tilgjengelig vil foretaket beregne markedsverdi etter beste evne. For øvrig vises det til selskapets alminnelige forretningsvilkår.

GABLER

gabler.no

