

Tertialrapport

31-12-2025 - 31-08-2026

Åseral kommune

Gabler Investments AS
www.gabler.no

GABLER

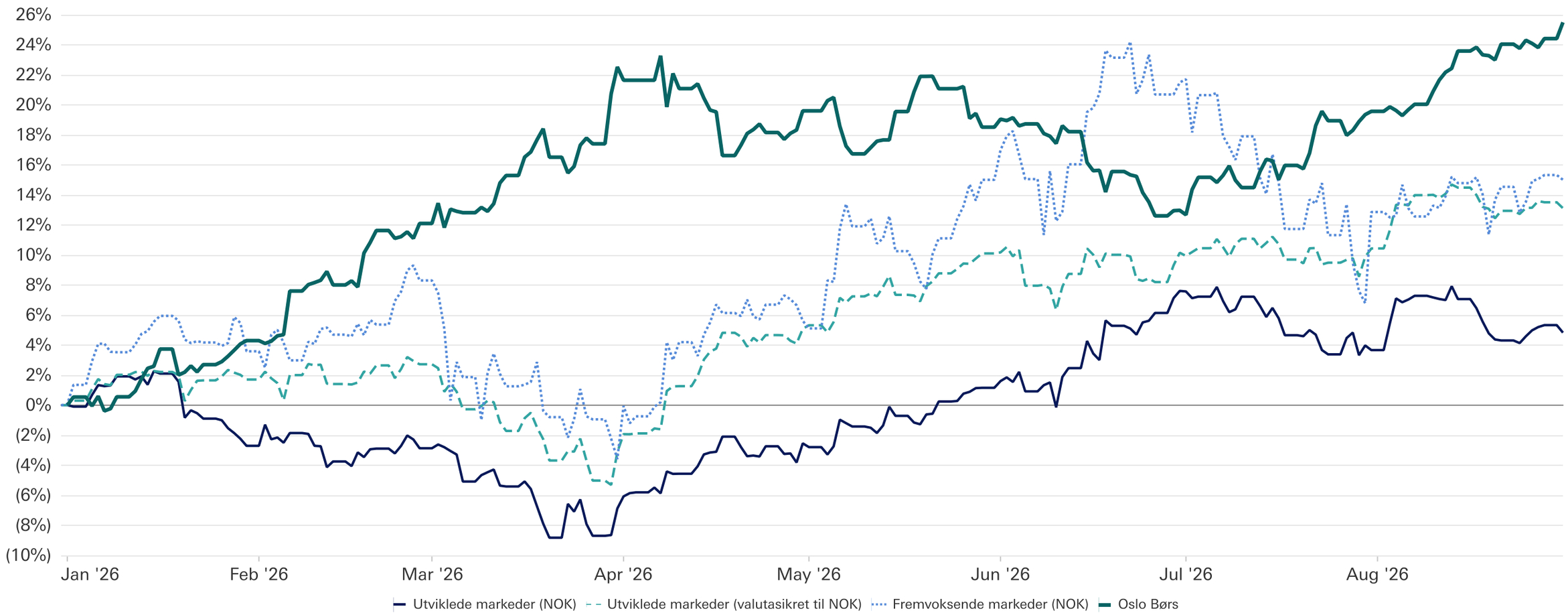
Generert: 30-09-2026

Innholdsfortegnelse

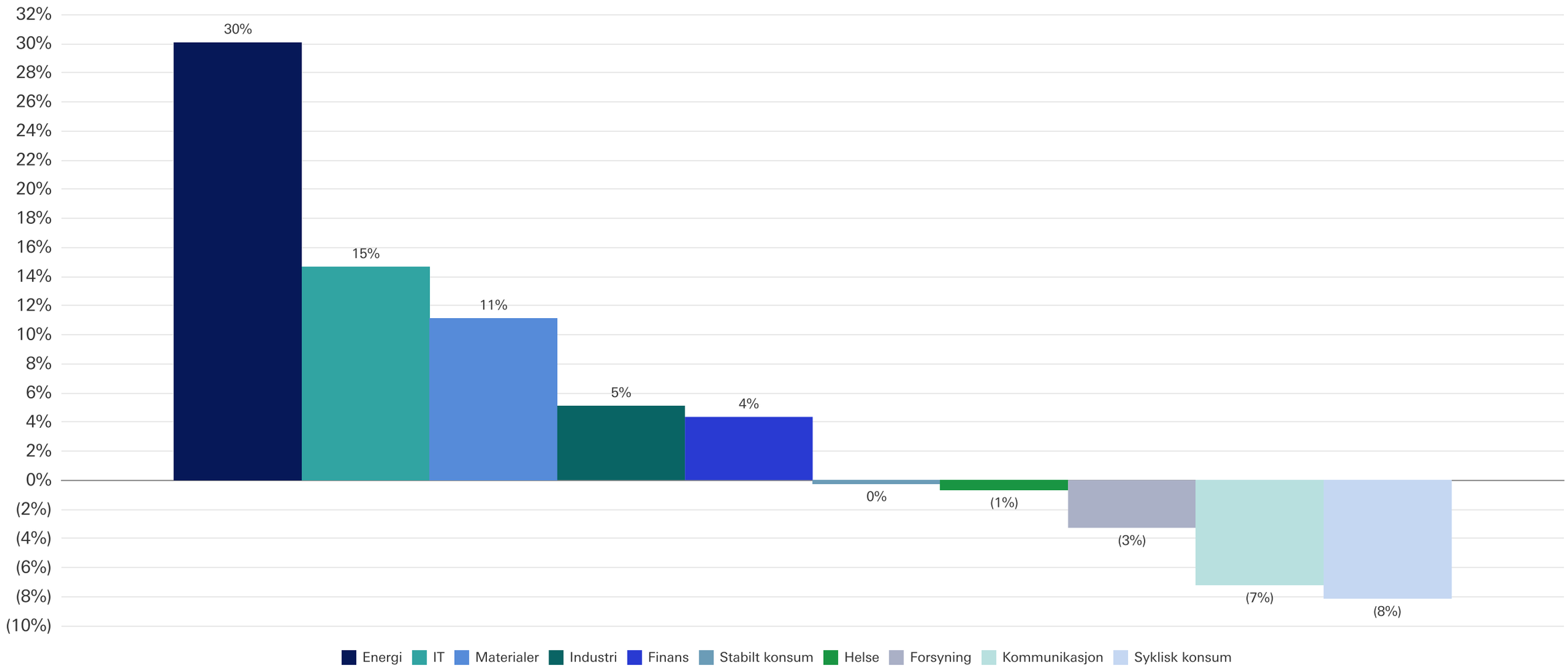
Markedsgrafer	3
Tertialkommentar	10
Oppsummering	11
Mandatoppfølging	12
Etikk	15
Absolutt avkastning: Oppstilling hittil i år	16
Aktivaallokering mot strategi	17
Risiko: Stressing av porteføljen	19
Avkastning totalporteføljen og aktivaklasser	20
Beholdning	21
Historikk	22



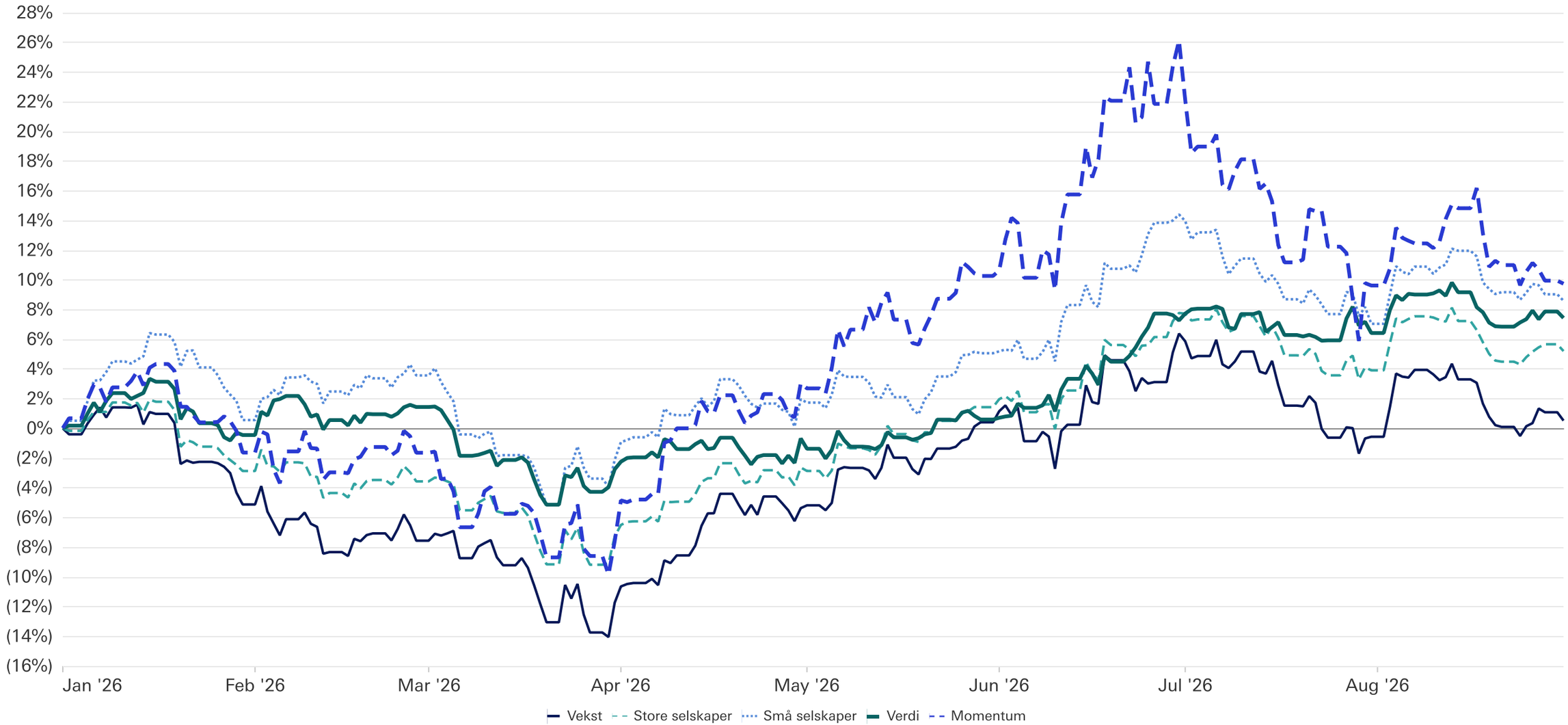
Avkastning i aksjemarked hittil i år



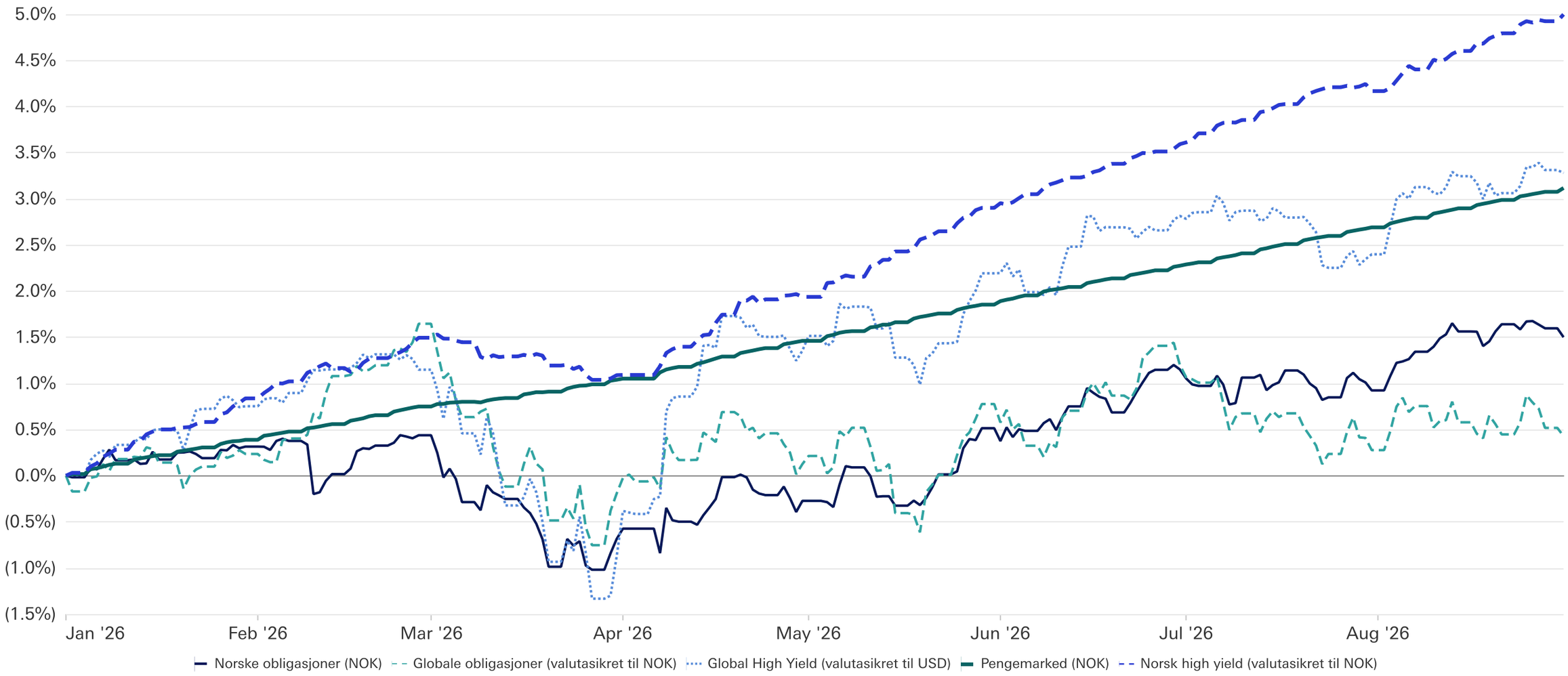
Sektoravkastning hittil i år (aksjer i utviklende markeder, NOK)



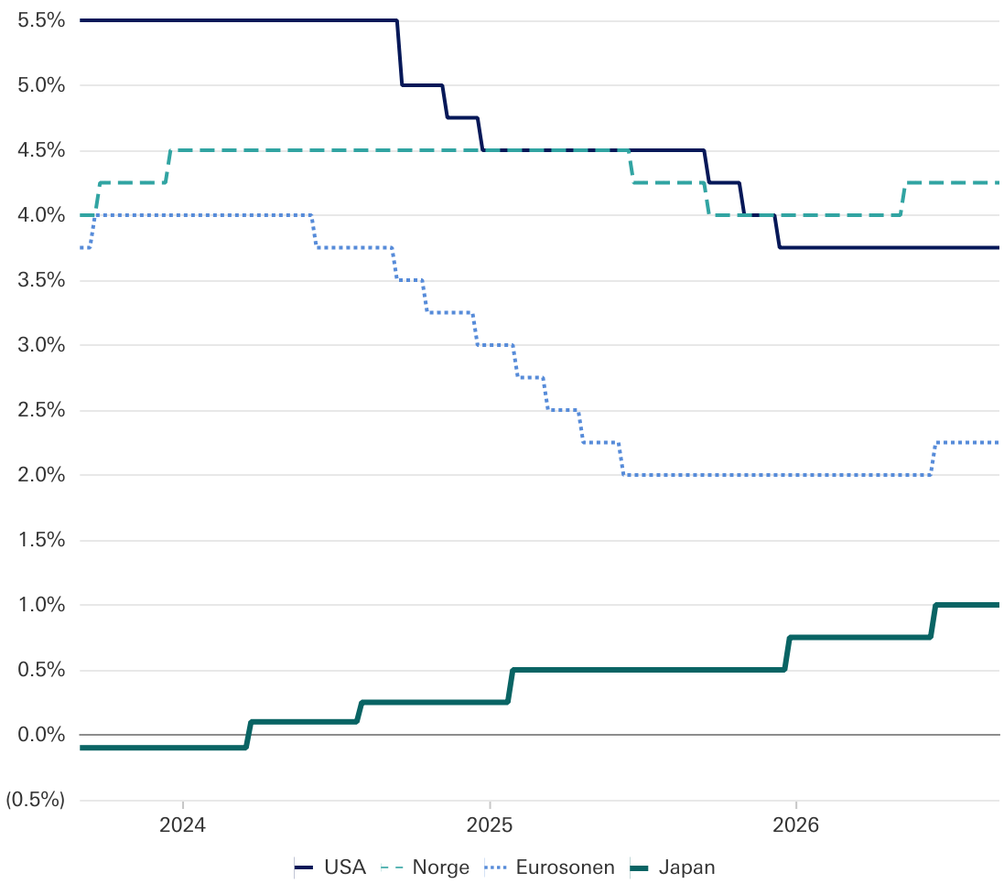
Faktoravkastning hittil i år (aksjer i utviklende markeder, NOK)



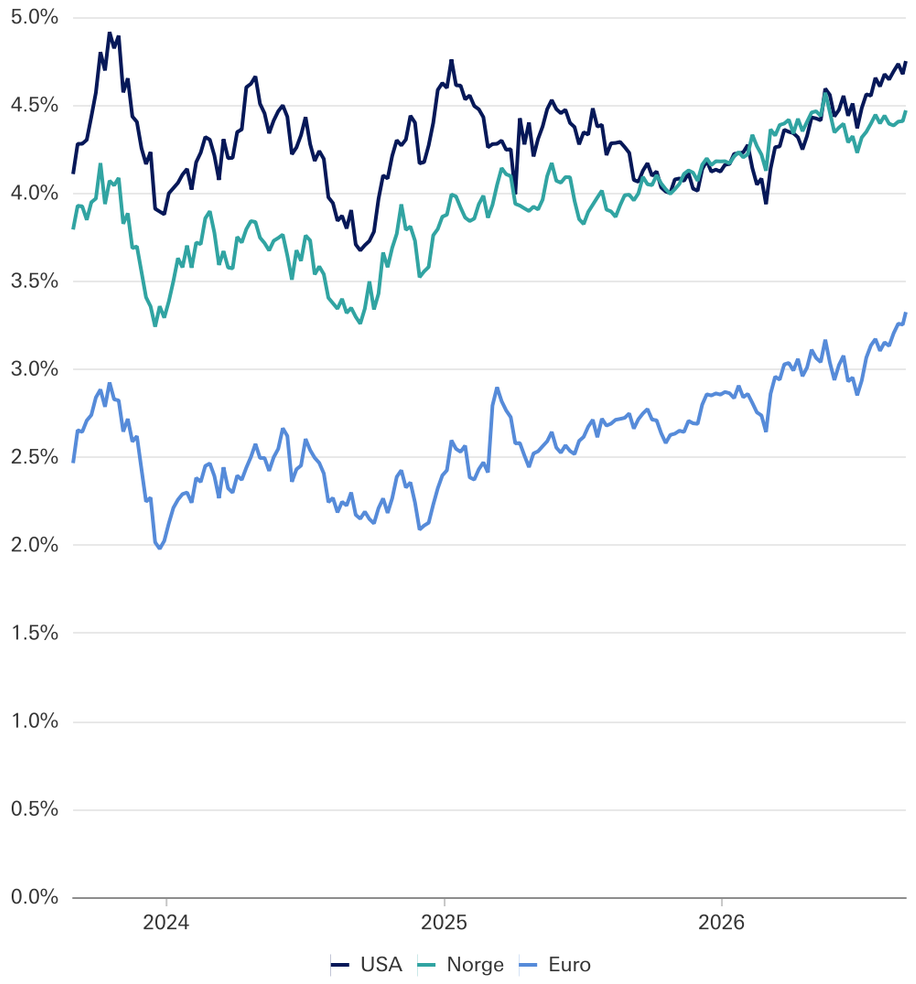
Avkastning i rentemarkeder hittil i år



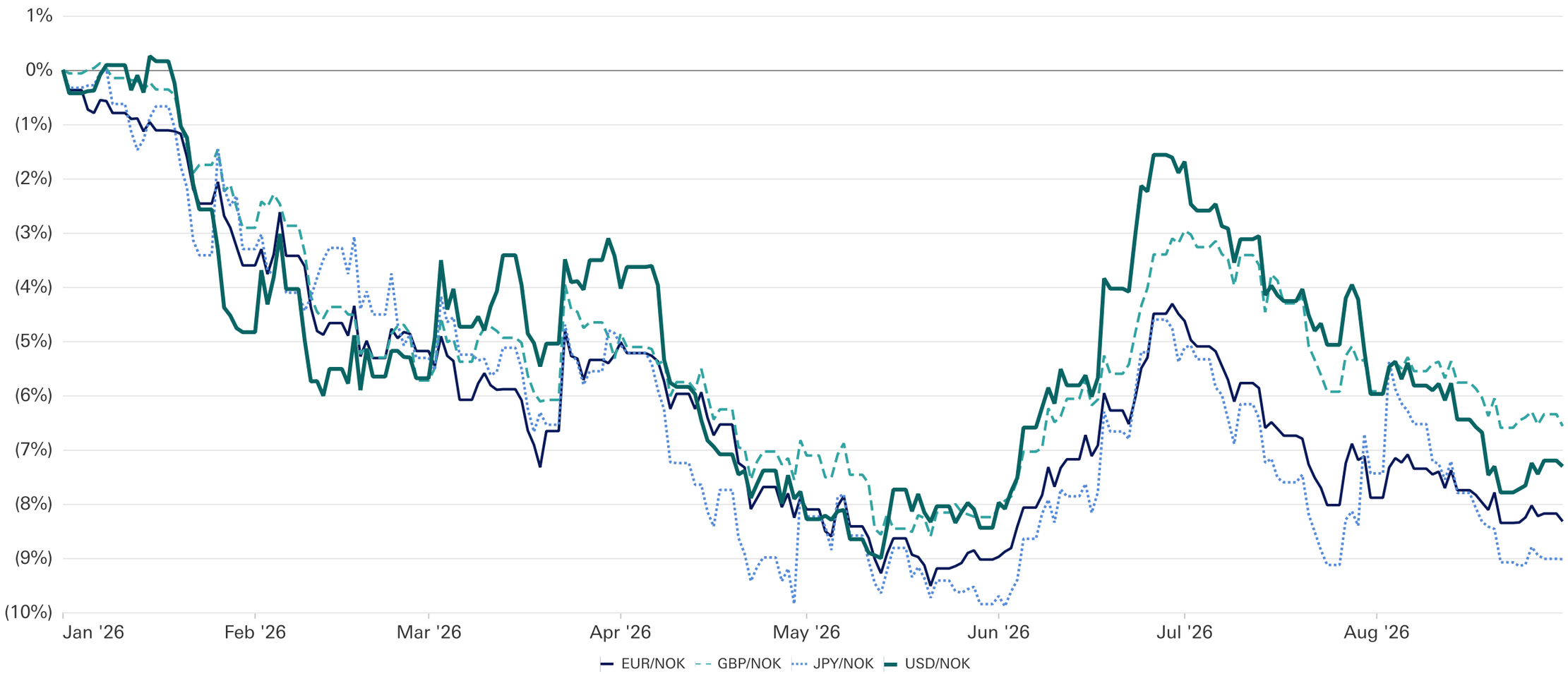
Utvalgte styringsrenter siste 3 år



Utvalgte 10-års statsrenter siste 3 år



Endring NOK hittil i år



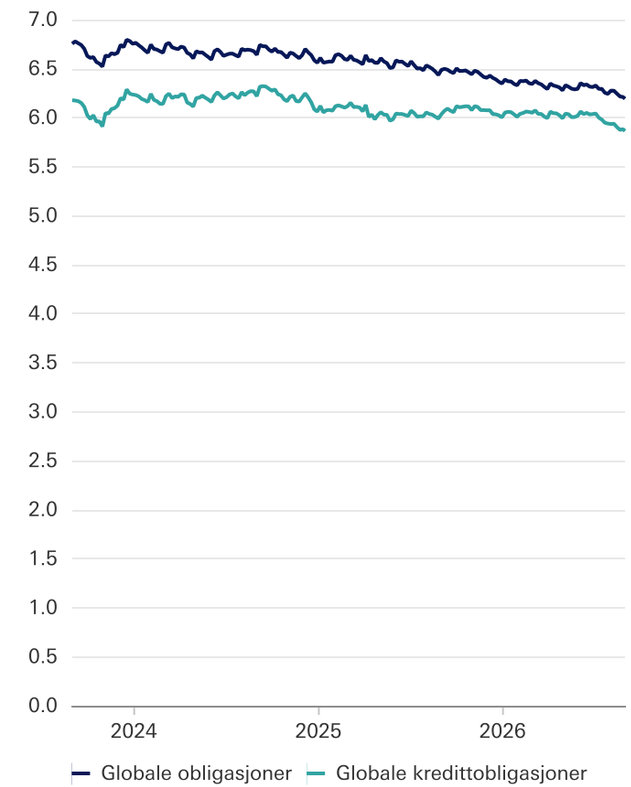
Kredittspreader (OAS) siste



Effektiv rente (YTW) siste 3



Rentedurasjon siste 3 år



Nøkkeltall er beregnet for indekser som er valutasikret til USD.

Tertialkommentar 2.tertial 2026

Andre tertial 2026 ga 7.5 prosent avkastning i verdensindeksen målt i norske kroner og 6.9 prosent målt i dollar. Oslo Børs steg 4.9 prosent, og obligasjonsindeksen sikret i kroner ga 0.2 prosent. Bak de jevne totalene ligger store utslag. Avstanden mellom beste og svakeste måned i verdensindeksen var elleve prosentpoeng målt i kroner.

Det som styrte svingningene for norske investorer, var krisen i Midtøsten, som vekslet mellom opptrapping og våpenhvile. Oljeprisen falt fra omtrent 100 til 70 dollar per fat i juni og var oppe i 105 dollar i juli. Kronen fulgte oljeprisen tett og svekket seg sju prosent mot dollar i juni, den kraftigste svekkelsen i en kalendermåned siden 2022. Norske aksjer og kronen beveget seg med oljeprisen, mens en sterkere krone samtidig trakk ned verdien av utenlandske papirer. I juni falt Oslo Børs 4.7 prosent, mens en svakere krone løftet verdensindeksen 6.7 prosent målt i kroner. I juli var det motsatt, med Oslo Børs opp 5.8 prosent og verdensindeksen ned 4.7 prosent.

Målt i dollar steg verdensindeksen nesten fem prosent i mai og satte ny toppnotering, som den gjorde igjen i august. Juni og juli var svakt negative, og august ga tre prosent. Uroen rundt kostnadene ved investeringene i kunstig intelligens preget juni og juli, før Nvidias resultater snudde stemningen i august. Hardest gikk det ut over vekstmarkedene, som falt 8.4 prosent i juli. Det var tertialets svakeste enkeltmåned, med særlig svak utvikling i Sør-Korea og blant halvlederaksjer. Utviklede markeder steg likevel 7.6 prosent i tertialet og vekstmarkedene 6.4 prosent, begge målt i kroner. Hittil i år er rekkefølgen omvendt, med 10.4 prosent i vekstmarkedene mot 5.3 prosent i utviklede markeder.

Obligasjonsindeksen sikret i norske kroner ga 0.2 prosent i tertialet og 0.5 prosent hittil i år. Åtte måneder har dermed gitt tilnærmet null avkastning, mens lange statsrenter har steget bredt. Tiårsrenten er hittil i år opp 0,89 prosentpoeng i Japan, 0.58 i USA og Storbritannia og 0.42 i Tyskland. I andre tertial kom oppgangen særlig i Japan og USA, mens den britiske renten knapt beveget seg. Kevin Warsh overtok som sentralbanksjef i USA i slutten av mai. Gjennom sommeren priset markedet inn økende sannsynlighet for renteheving.

Hittil i år er verdensindeksen opp 14.4 prosent målt i dollar og 6.0 prosent målt i kroner. Forskjellen skriver seg fra første tertial, da kronen styrket seg nesten åtte prosent mot dollar. I andre tertial ga valutaen 0,6 prosentpoeng, etter at utslag på opptil sju prosentpoeng i én måned nesten opphevet hverandre. Oslo Børs er opp 25.5 prosent hittil i år, nesten 20 prosentpoeng mer enn verdensindeksen målt i kroner. Norske investorer har dermed hatt et sterkt hjemmemarked og en svak omregning av det utenlandske. Begge deler henger sammen med oljeprisen.

Oppsummering

Oppstillingen i tabellen nedenfor viser utviklingen i porteføljen for perioden 31-12-2025 til 31-08-2026.

Inngående balanse per 31-12-2025 var NOK203,151,568. Porteføljen har hatt en tidsvektet avkastning på 2.9% i perioden, tilsvarende NOK5,993,118. Netto kontantstrøm i perioden utgjorde NOK510,384. Dette inkluderer innskudd, uttak og netto kontantstrømeffekt av Gablers honorarer (påløpt og betalt). Utgående balanse per 31-08-2026 var NOK209,655,070, hvilket tilsvarer en endring på NOK6,503,502

Samlet sett har porteføljen hatt en avkastning på 28.4% de siste fem årene, tilsvarende NOK47,597,036. Dette gir en årlig avkastning på 5.1%.
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
Investeringsrådgiver

AVKASTNING (%)
i perioden

2.9%

AVKASTNING (NOK)
i perioden

NOK5,993,118

AVKASTNING (%)
siste fem år (annualisert)

5.1%

AVKASTNING (NOK)
siste fem år

NOK47,597,036

BESTE FOND
i perioden

Danske Invest Global Indeks I H2NOK 13.1%

Oppstilling for perioden

Inngående balanse	NOK203,151,568
Avkastning	NOK5,993,118
Netto kontantstrøm	NOK510,384
Utgående balanse	NOK209,655,070

Mandatoppfølging

Aktivaklassen **Pengemarked** forvaltes gjennom Holberg Likviditet. Aktivaklassen består også av bankplasseringer i DNB og Sparebanken Sør.

PENGEMARKED	PORTEFØLJE	INDEKS
Bank - ASR	1.1%	2.7%
Bank DNB - ASR	0.0%	2.7%
Holberg Likviditet A	3.1%	3.1%
Uttak av portefølje - ASR	0.0%	0.0%

Porteføljen av **Norske obligasjoner** består av fondet Danske Invest Norsk Obligasjon Inst. Aktivaklassen har hittil i år levert en avkastning på 1.4%, mot indeksavkastning på 1.5%.

Danske Invest Norsk Obligasjon er et aktivt forvaltet rentefond som hovedsakelig investerer i norske korte obligasjoner, pengemarkedsinstrumenter og bankinskudd (Norsk Obligasjon). Fondet investerer ikke i obligasjoner med lavere rating enn BBB- (Investment grade).

NORSKE OBLIGASJONER	PORTEFØLJE	INDEKS
Danske Invest Norsk Obligasjon Inst. A	1.4%	1.5%

Norske aksjer forvaltes per utgangen av tertialet gjennom Arctic Norwegian Value Creation. Aktivaklassen har i hittil i år levert en samlet avkastning på 10.4%, mot indeksavkastning på 24.4%.

Arctic Norw.Value Creation har som mål å øke verdien av din investering med en "long-only" strategi, der det hovedsakelig investeres i selskaper som er notert eller omsettes i norske markeder, uten å rette seg inn mot bestemte industrier eller sektor.

NORSKE AKSJER	PORTEFØLJE	INDEKS
Arctic Norw. Value Creation	10.4%	24.4%

Mandatoppfølging

Aktivaklassen **Globale aksjer** forvaltes per utgangen av tertialet gjennom to Danske Invest fond, GQG Global Select Equity og Wellington Global Stewards. Globale aksjer har hittil i år gitt en samlet avkastning på 8.9%, mot indeksavkastning på 7.6%.

Danske invest Global Indeks I H2NOK og Danske Invest Global Indeks i NOK investerer globalt i børsnoterte aksjer i flere bransjer i utviklende markeder. Investeringsstrategien til fondene er passiv, dvs indeksbasert.

GQG Global Select Equity Fund Class I NOK er et UCITS-fond som investerer i aksjer og egenkapitalrelaterte verdipapirer i selskaper i enhver sektor hjemmehørende hvor som helst i verden, inkludert fremvoksende markeder.

Wellington Global Stewards USD investerer hovedsakelig i aksjer i store selskpaer over hele verden. Fondet legger særlig vekt på selskskaper som drives på en ansvarlig og bærekraftig måte. Fondet kan også investere noe i fremvoksende markeder.

Aktivaklassen **Globale aksjer EM** består av Cusana EM Equities Fund (tidligere Sector EM Equties Fund). Aktivaklassen har levert en avkastning på(12.3%), mot indeksavkastning på 15.0% hittil i år.

Cusana Emerging markets er et aktivt forvaltet fond som investerer i aksjer og aksjerelaterte verdipapirer i selskaper i fremvoksende markeder.

GLOBALE AKSJER	PORTEFØLJE	INDEKS
Danske Invest Global Indeks I H2NOK	13.1%	13.1%
Danske Invest Global Indeks I NOK	4.5%	4.8%
GQG Global Select Equity Fund Class I NOK	(1.9%)	6.0%
Wellington Global Stewards USD	10.2%	6.0%

GLOBALE AKSJER EM	PORTEFØLJE	INDEKS
Cusana Emerging Markets Equities Fund S NOK (UCITS)	(12.3%)	15.0%

Mandatoppfølging

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 (0.6%), mot indeksavkastning på 0.4%.

BlueBay IG Global Agg er et UCITS - fond og er et er et aktiv forvaltet fond. To tredjedeler av fondets investeringer vil være i rentebærende obligasjoner.

PIMCO EGS Fund H2NOK er et aktivt forvaltet rentefond som investerer i obligasjoner. Fondet tar hensyn til ESG, og passer for de som ønsker en mer bærekraftig investeringsprofil.

PIMCO Global Bond ESG Fund H2NOK er et aktivt forvaltet obligasjonsfond med fokus på stabil avkastning og bærekraft. Fondet invsterer mest i selskaper og stater med god investment grade.

GLOBALE OBLIGASJONER	PORTEFØLJE	INDEKS
BlueBay IG Global Aggregate Bond Fund I NOK	(1.4%)	0.4%
PIMCO ESG Income Fund H2NOK	(0.5%)	(0.3%)
PIMCO Global Bond ESG Fund H2NOK	(0.3%)	0.4%
PIMCO Income Fund H2NOK	0.7%	0.6%

Aktivaklassen **Eiendom** forvaltes av Fokus Eiendomsfond Norge (tidligere DEAS Eiendomsfond Norge). Aktivaklassen har levert en avkastning på 2.0%, mot indeksavkastning på 1.9% hittil i år.

Fokus Eiendomsfond investerer investerer direkte i eiendommer og heleide eiendomsselskaper uten ekstern gjeld. Fondet skal finansiere sine investeringer ved hjelp av egenkapital. Hovedregelen er at fondet skal kun investere i ferdigutviklet eiendom og ikke delta i utviklingsprosjekter.

EIENDOM	PORTEFØLJE	INDEKS
Fokus Eiendomsfond Norge I AS	(0.4%)	(0.4%)
Fokus Eiendomsfond Norge I IS	2.0%	1.9%

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.

Aksjefondet Wellington Global Stewards har en spesielt sterk bærekraftsprofil.

	SFDR-KLASSIFISERING
GQG Global Equity (ESG) I NOK	Artikkel 6
Arctic Norw. Value Creation	Artikkel 8
BlueBay IG Global Aggregate Bond Fund I NOK	Artikkel 8
Cusana Emerging Markets Equities Fund S NOK (UCITS)	Artikkel 8
Danske Invest 2 Norsk Obligasjon Inst NI2	Artikkel 8
Danske Invest Global Indeks I H2NOK	Artikkel 8
Danske Invest Global Indeks I NOK	Artikkel 8
Holberg Likviditet A	Artikkel 8
PIMCO ESG Income Fund H2NOK	Artikkel 8
PIMCO Global Bond ESG Fund H2NOK	Artikkel 8
Wellington Global Stewards USD	Artikkel 9

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.

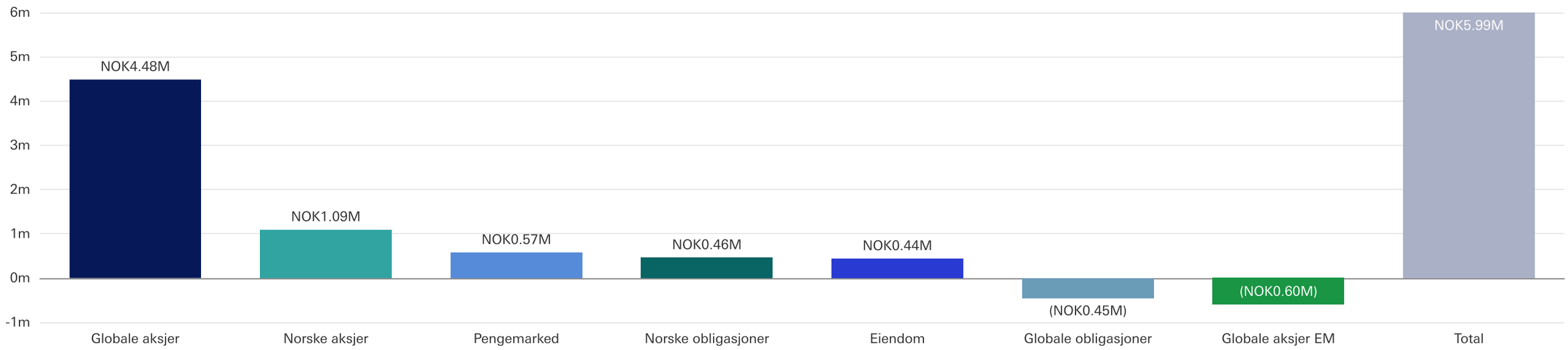
Absolutt avkastning: Oppstilling hittil i år

Inngående balanse	NOK203,151,568
Avkastning	NOK5,993,118
Gablers honorar (avkastningseffekt)	(NOK159,048)
Netto kontantstrøm	NOK669,433
Utgående balanse	NOK209,655,070

Oppstillingen i tabellen til venstre viser utviklingen i porteføljen for perioden 31-12-2025 til 31-08-2026.

Inngående balanse per 31-12-2025 var NOK203,151,568. Porteføljen har hatt en tidsvektet avkastning på 2.9% i perioden, tilsvarende NOK5,993,118. Netto kontantstrøm i perioden utgjorde NOK669,433. Dette inkluderer innskudd og uttak. Utgående balanse per 31-08-2026 var NOK209,655,070, hvilket tilsvarer en endring på NOK6,503,502.

Avkastning per aktivaklasse, MNOK

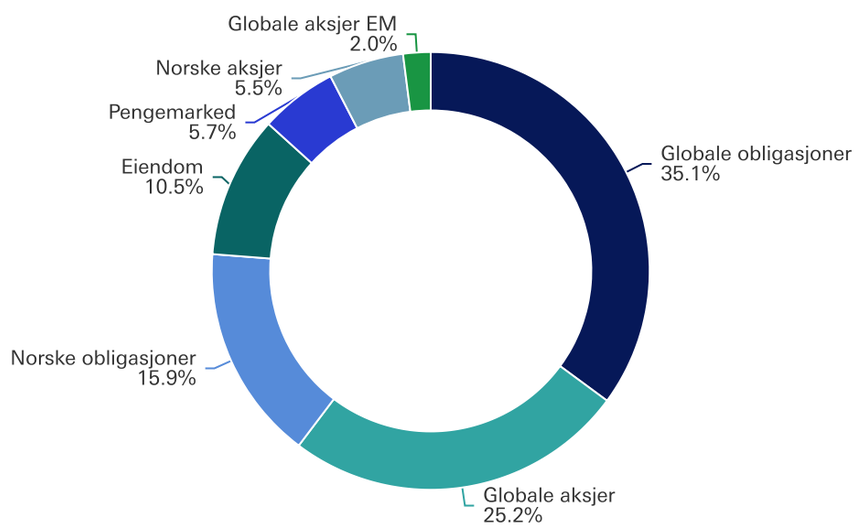


Aktivaallokering mot strategi

	VERDI	VEKT	STRATEGI	AVVIK	MIN	MAKS	BRUDD
Eiendom	NOK22,000,140	10.5%	15.0%	(4.5%)	0.0%	20.0%	Nei
Globale aksjer	NOK52,829,542	25.2%	23.0%	2.2%	20.0%	26.0%	Nei
Globale aksjer EM	NOK4,244,238	2.0%	2.0%	0.0%	0.0%	4.0%	Nei
Globale obligasjoner	NOK73,590,396	35.1%	35.0%	0.1%	30.0%	40.0%	Nei
Norske aksjer	NOK11,624,719	5.5%	5.0%	0.5%	4.0%	6.0%	Nei
Norske obligasjoner	NOK33,389,499	15.9%	15.0%	0.9%	12.0%	18.0%	Nei
Pengemarked	NOK11,976,538	5.7%	5.0%	0.7%	0.0%	34.0%	Nei
Total	**NOK209,655,070**	**100.0%**	**100.0%**				

Kommunen ligger innenfor de strategiske rammene for alle aktivaklasser per 31-08-2026.

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	3,5	-0,5
Globale obligasjoner	6,0	2-8	5,3	0,7

Vektet rentedurasjon for rentebærende instrumenter ligger innenfor vedtatte rammer per 31-08-2026.

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

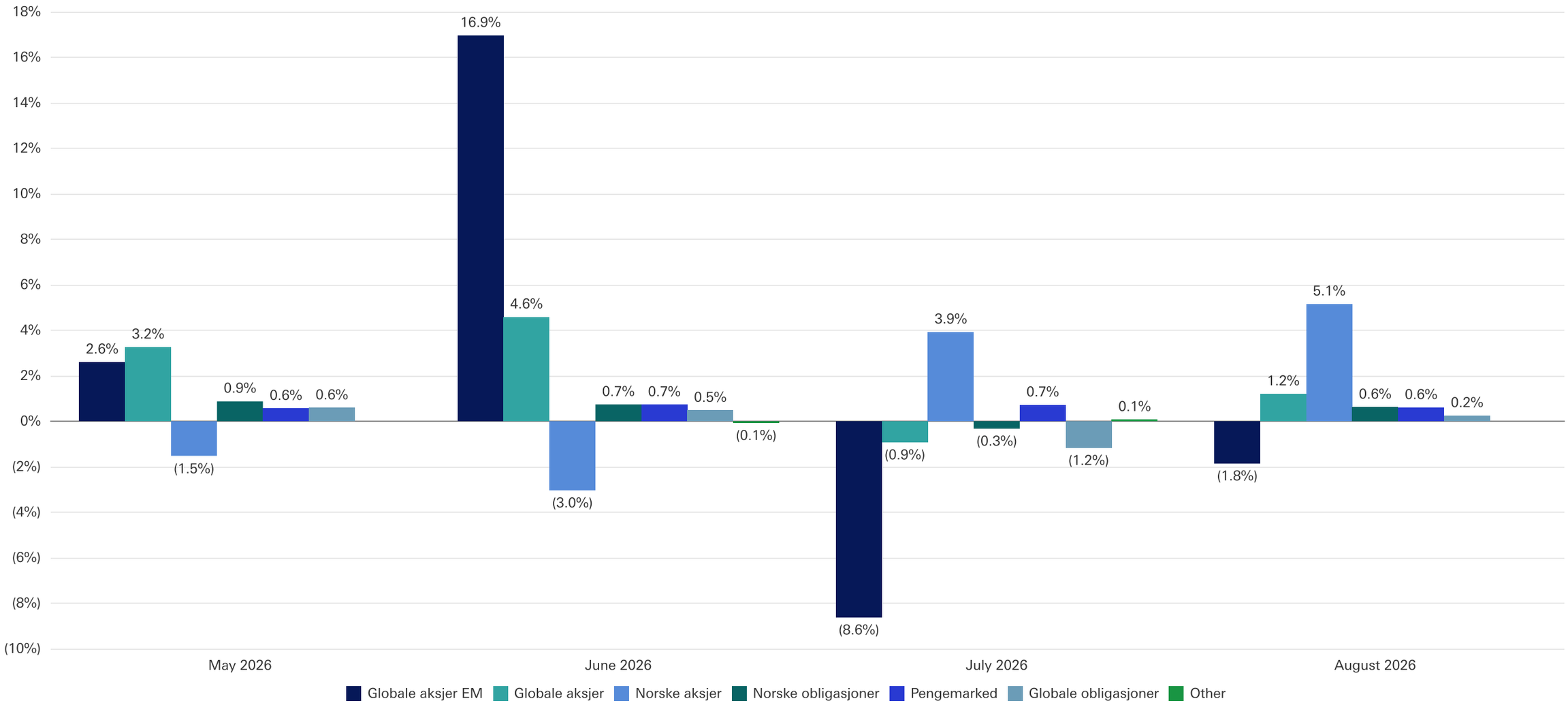
Kommunen ligger innenfor vedtatte rammer per 31-08-2026.

Risiko: Stressing av porteføljen

Stresstest (tall i MNOK)	Allokering	Strategi
Verdiendring som følge av 2 % skift i rentekurven	-10,6	-9,7
Verdiendring som følge av 20 % fall i globale og EM aksjer	-11,4	-10,3
Verdiendring som følge av 30 % fall i norske aksjer	-3,5	-3,1
Verdiendring som følge av 10 % fall i eiendom	-2,2	-3,1
Verdiendring som følge av 10 % styrking av norske kroner	-3,5	-5,1
Verdiendring totalporteføljen	**-31,2**	**-31,3**
Verdiendring totalporteføljen (i %)	**-14,9 %**	**-15,0 %**

Det totale verdifallet som følge av en stresstest med de definerte parametrene gitt dagens allokering er på -31.2 MNOK. For strategien er det beregnede verdifallet -31.3 MNOK. Stresstesten tar ikke hensyn til eventuelle korrelasjonseffekter mellom aktivaklassene.

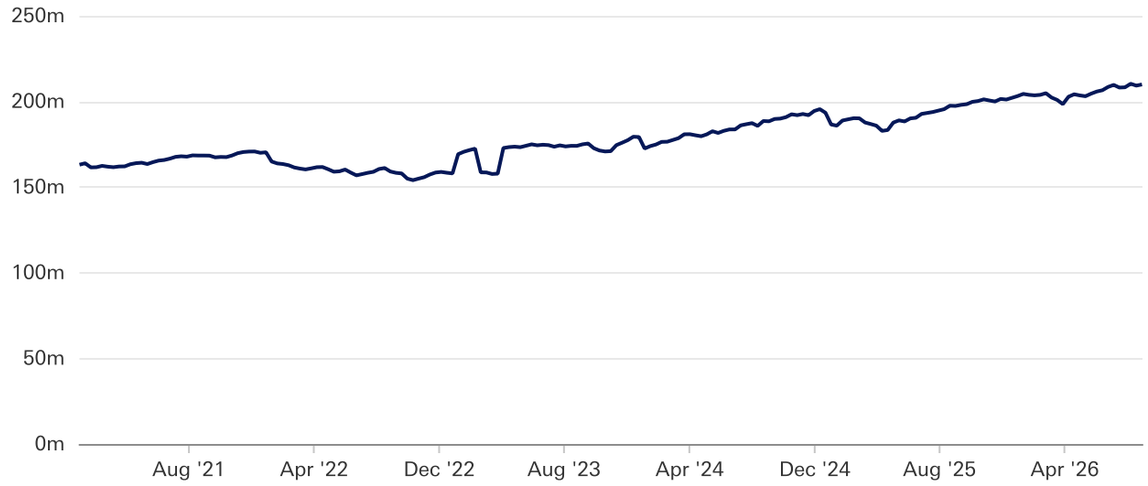
Avkastning totalporteføljen og aktivaklasser



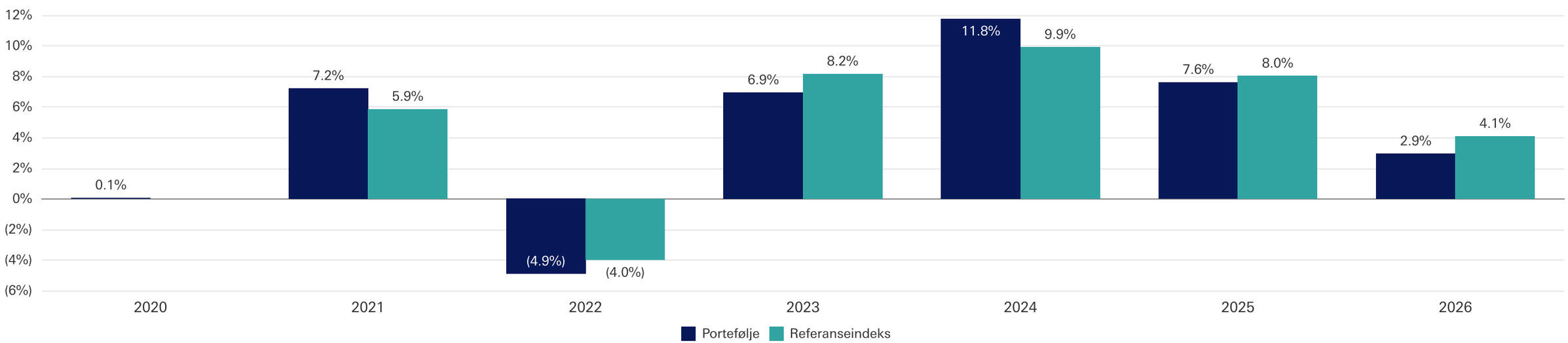
Beholdning - Tertial

	31 AUG, 2026	31 AUG, 2026	INN/UT	HONORAR	AVKASTNING	31 DEC, 2025
Eiendom	**10.5%**	**NOK22,000,140**	**(NOK519,473)**	**NOK0**	**NOK435,805**	**NOK22,083,807**
Fokus Eiendomsfond Norge I AS	0.1%	NOK220,007	NOK0	NOK0	(NOK824)	NOK220,831
Fokus Eiendomsfond Norge I IS	10.4%	NOK21,780,132	(NOK519,473)	NOK0	NOK436,629	NOK21,862,977
Globale aksjer	**25.2%**	**NOK52,829,542**	**(NOK2,104,009)**	**NOK0**	**NOK4,483,940**	**NOK50,449,612**
Danske Invest Global Indeks I H2NOK	10.7%	NOK22,451,645	(NOK2,104,009)	NOK0	NOK2,801,388	NOK21,754,267
Danske Invest Global Indeks I NOK	0.8%	NOK1,653,376	NOK0	NOK0	NOK71,453	NOK1,581,923
GQG Global Select Equity Fund Class…	4.5%	NOK9,412,068	NOK0	NOK0	(NOK181,782)	NOK9,593,850
Wellington Global Stewards USD	9.2%	NOK19,312,453	NOK0	NOK0	NOK1,792,881	NOK17,519,572
Globale aksjer EM	**2.0%**	**NOK4,244,238**	**NOK0**	**NOK0**	**(NOK596,379)**	**NOK4,840,617**
Cusana Emerging Markets Equities F…	2.0%	NOK4,244,238	NOK0	NOK0	(NOK596,379)	NOK4,840,617
Globale obligasjoner	**35.1%**	**NOK73,590,396**	**NOK2,097,798**	**NOK0**	**(NOK453,521)**	**NOK71,946,119**
BlueBay IG Global Aggregate Bond F…	13.3%	NOK27,888,095	NOK0	NOK0	(NOK404,329)	NOK28,292,423
PIMCO ESG Income Fund H2NOK	8.4%	NOK17,715,380	NOK17,795,864	NOK0	(NOK80,484)	NOK0
PIMCO Global Bond ESG Fund H2NOK	13.3%	NOK27,986,921	NOK2,100,000	NOK0	(NOK77,629)	NOK25,964,549
PIMCO Income Fund H2NOK	0.0%	NOK0	(NOK17,798,067)	NOK0	NOK108,921	NOK17,689,146
Norske aksjer	**5.5%**	**NOK11,624,719**	**NOK0**	**NOK0**	**NOK1,091,577**	**NOK10,533,142**
Arctic Norw. Value Creation	5.5%	NOK11,624,719	NOK0	NOK0	NOK1,091,577	NOK10,533,142
Norske obligasjoner	**15.9%**	**NOK33,389,499**	**NOK0**	**NOK0**	**NOK457,709**	**NOK32,931,790**
Danske Invest Norsk Obligasjon Inst. A	15.9%	NOK33,389,499	NOK0	NOK0	NOK457,709	NOK32,931,790
Pengemarked	**5.7%**	**NOK11,976,538**	**NOK1,036,096**	**NOK0**	**NOK573,960**	**NOK10,366,482**
Bank - ASR	1.8%	NOK3,826,895	NOK749,810	NOK0	NOK37,850	NOK3,039,235
Bank DNB - ASR	0.0%	NOK17,861	(NOK480)	NOK0	NOK0	NOK18,341
Handelskonto DNB	1.8%	NOK3,789,045	NOK521,702	NOK0	NOK0	NOK3,267,342
Holberg Likviditet A	8.5%	NOK17,738,189	(NOK234,936)	NOK0	NOK536,109	NOK17,437,016
Uttak av portefølje - ASR	(6.4%)	(NOK13,395,452)	NOK0	NOK0	NOK0	(NOK13,395,452)
Total	**100.0%**	**NOK209,655,070**	**NOK669,460**	**(NOK159,048)**	**NOK5,993,091**	**NOK203,151,568**

Historikk


250m
200m
150m
100m
50m
0m
Aug '21
Apr '22
Dec '22
Aug '23
Apr '24
Dec '24
Aug '25
Apr '26


40%
35%
30%
25%
20%
15%
10%
5%
0%
Sep '21
May '22
Jan '23
Sep '23
May '24
Jan '25
Sep '25
May '26
Portefølje
Referanseindeks


12%
10%
8%
6%
4%
2%
0%
(2%)
(4%)
(6%)
0.1%
7.2%
5.9%
(4.9%)
(4.0%)
6.9%
8.2%
11.8%
9.9%
7.6%
8.0%
2.9%
4.1%
2020
2021
2022
2023
2024
2025
2026
Portefølje
Referanseindeks

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

