



Tertialrapport

31-12-2024 - 31-12-2025

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



2025: Annus Trumpianus

- **Aksjemarkedet steg så vidt i årets siste måned**
- **Oppgangen var sterkest i europeiske aksjer**
- **2025 var den amerikanske presidentens år**

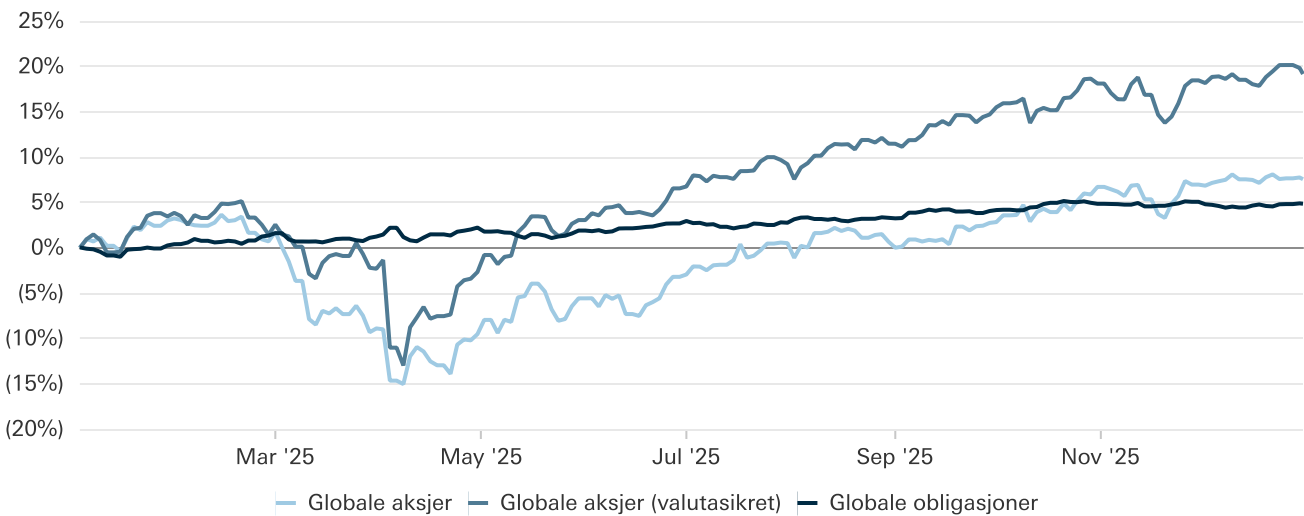
2025 endte med en oppgang på åtte prosent i globale aksjer etter en oppgang på en snau prosent i desember, målt i kroner. Europeiske aksjer avsluttet både desember og hele 2025 sterkere enn aksjer i USA. Mens Standard & Poor's 500-indeksen endte omtrent uendret i både dollar og kroner i desember, steg europeiske aksjer målt kroner nesten fire prosent i desember. For 2025 som helhet steg Europas 600 største børsnoterte selskaper 21 prosent i verdi, mens tilsvarende oppgang i S&P 500 var bare fire prosent. Sikre obligasjoner endte året opp nesten fem prosent, noe over det som var forventet ved inngangen til 2025. Lavere kredittpremier bidro til god avkastning i disse sikre obligasjonene.

2025 var i stor grad et Trump-år i finans- og økonominyhetene. På Bloombergs profesjonelle terminaler var Trump i overskriften på seks av de ti mest leste sakene i 2025, og i 38 av de 90 mest leste totalt, se figur 2. Dette kan vanskelig forklares som klikkagn: rundt 350.000 abonnenter betaler om lag 300.000 kroner i året, og følger Trump fordi han påvirker priser på valuta, obligasjoner, aksjer og andre finansielle verdier.

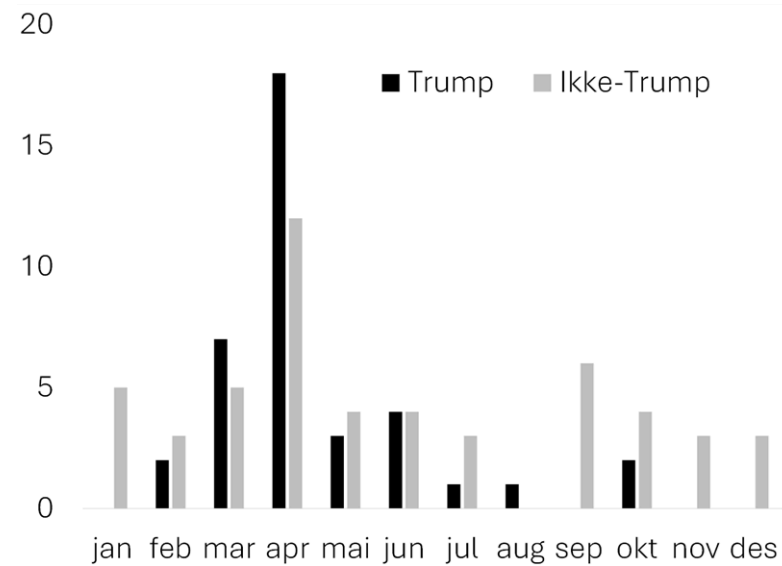
Toppen i Trumps nyhetsmomentum kom våren 2025. De fire mest leste sakene i 2025 hadde Trump i overskriften og ble skrevet i april, etter «Liberation Day»-tollen som ble annonsert den 2. april. Markedssjokk, Kina og globale ringvirkninger preget dekningen, og selv Trump-støttespilleren Bill Ackman sa han hadde ventet mer «økonomisk rasjonalitet». I mars og april var Trump i overskriftene i mer enn halvparten av de mest leste nyhetene. I juni var interessen også uvanlig høy, knyttet til feiden med Musk og USAs angrep på Iran. I andre halvår avtok interessen for Trump. Det som skjedde i økonomien og på børs for 2025 som helhet minner litt om «stor ståhei for ingenting». BNP-anslaget for USA i 2025 startet året med en forventet vekst på 2,1 prosent og endte året med en forventet vekst på 2,0 prosent. S&P 500 steg fra omtrent 6000 ved inngangen til 2025 til 6800 poeng etter en bunn i april på 5000.

2025 ble verken et annus mirabilis (mirakelår) eller et annus horribilis (katastrofeår), men Trumps år; **annus trumpianus**.

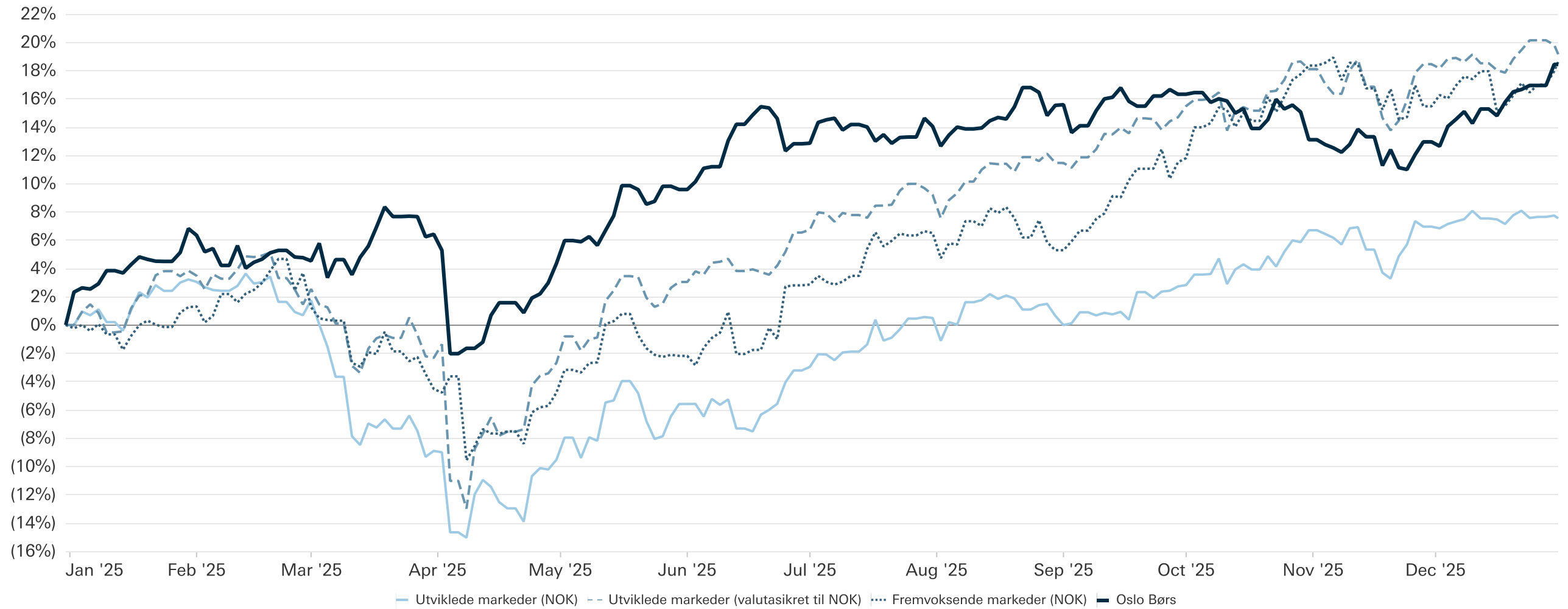
Figur 1: Globale aksjer og obligasjoner i 2025



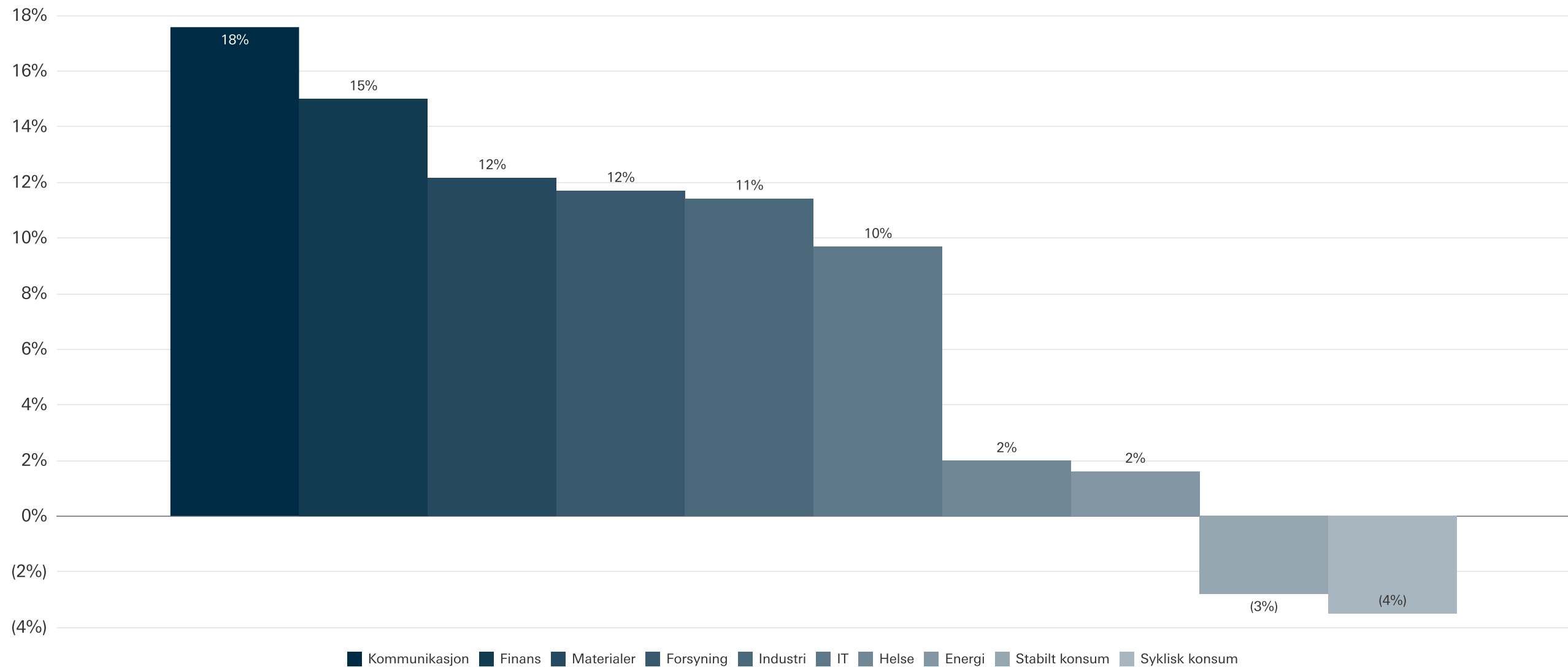
Figur 2: De 90 mest leste nyhetene på Bloomberg i 2025



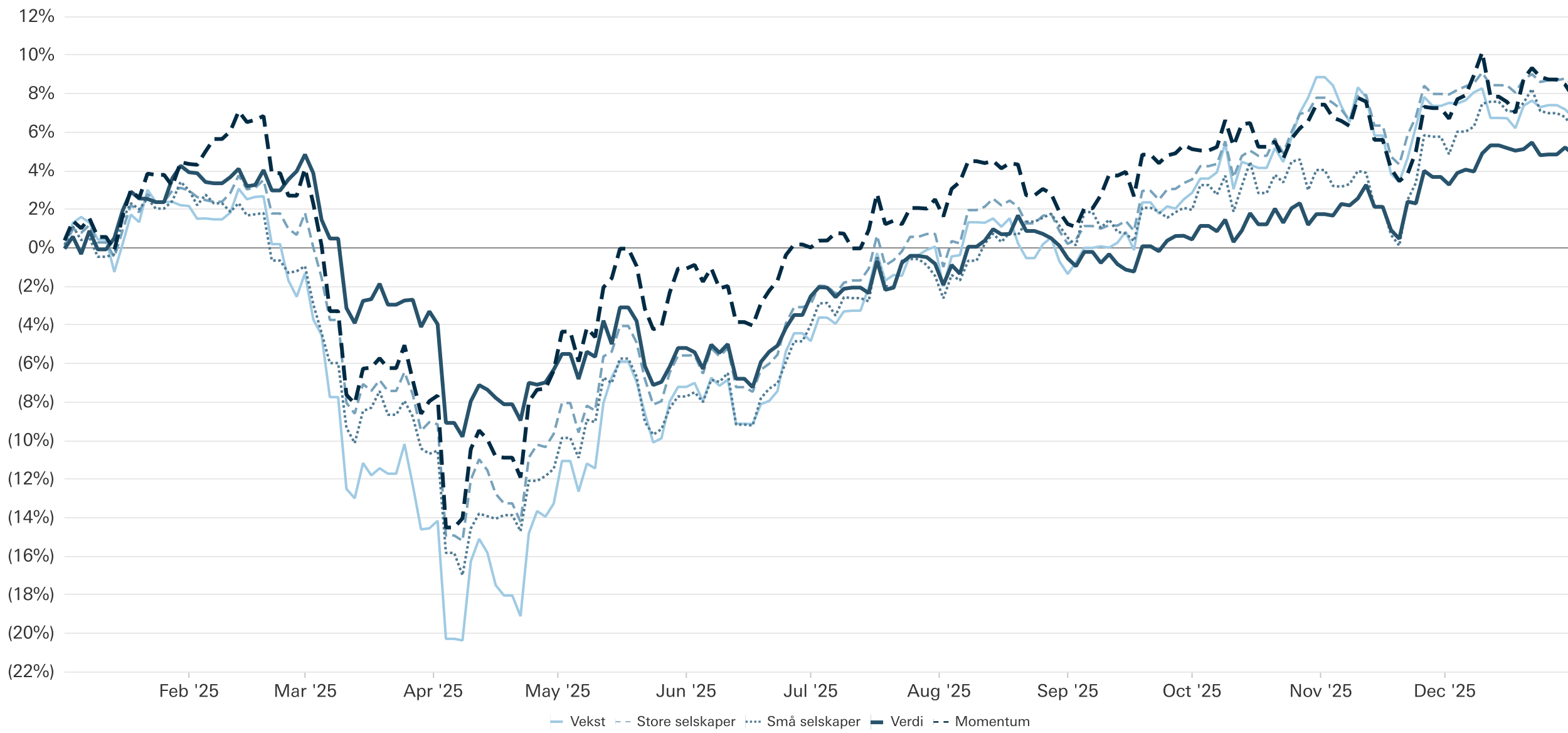
Avkastning i aksjemarked hittil i år



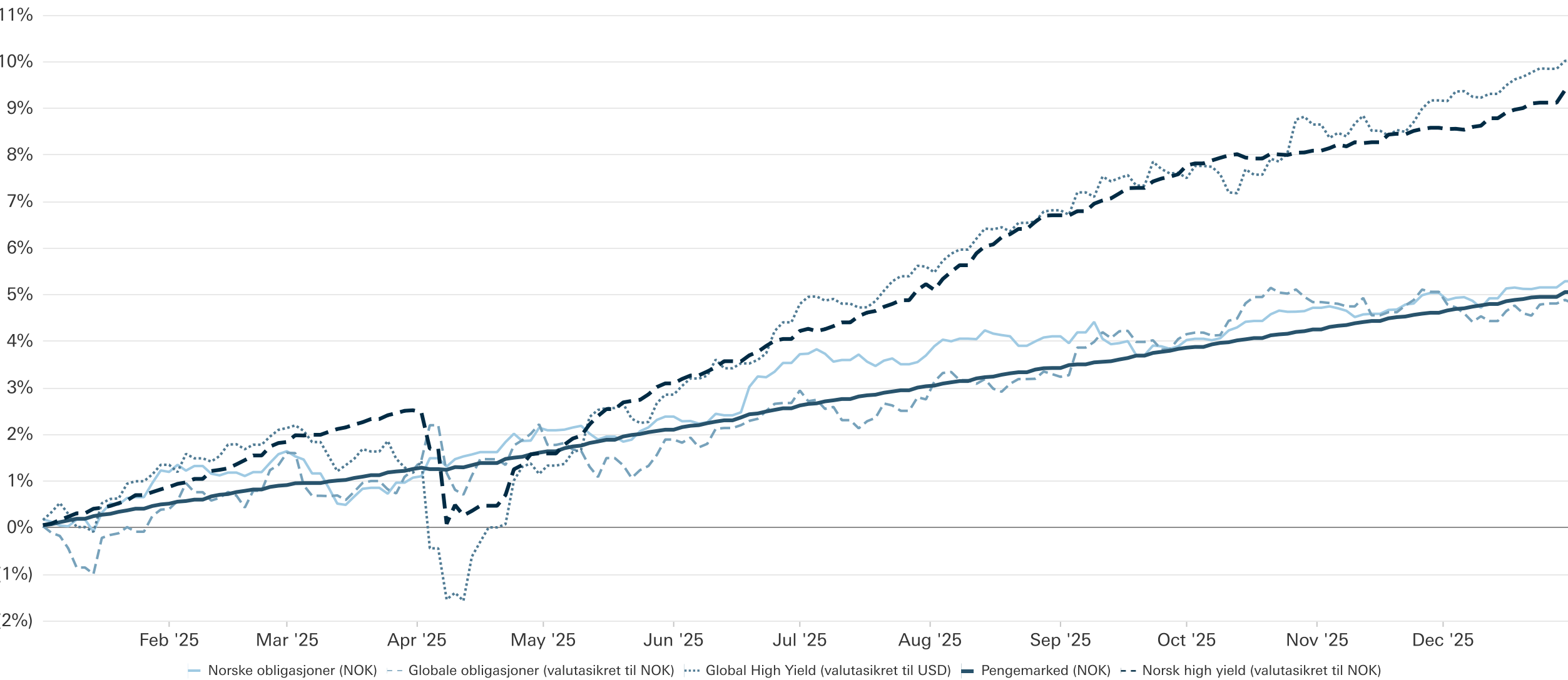
Sektoravkastning hittil i år (aksjer i utviklende markeder, NOK)



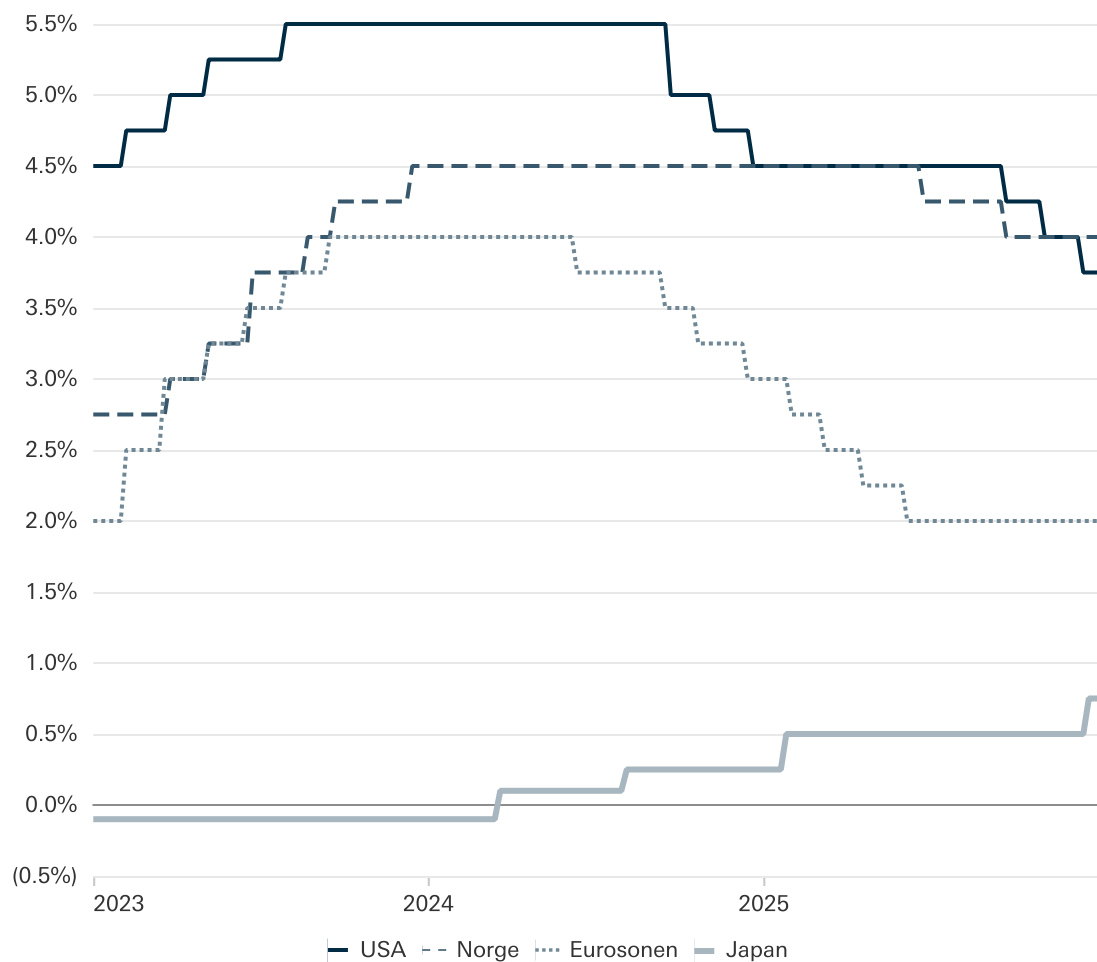
Faktoravkastning hittil i år (aksjer i utviklende markeder, NOK)



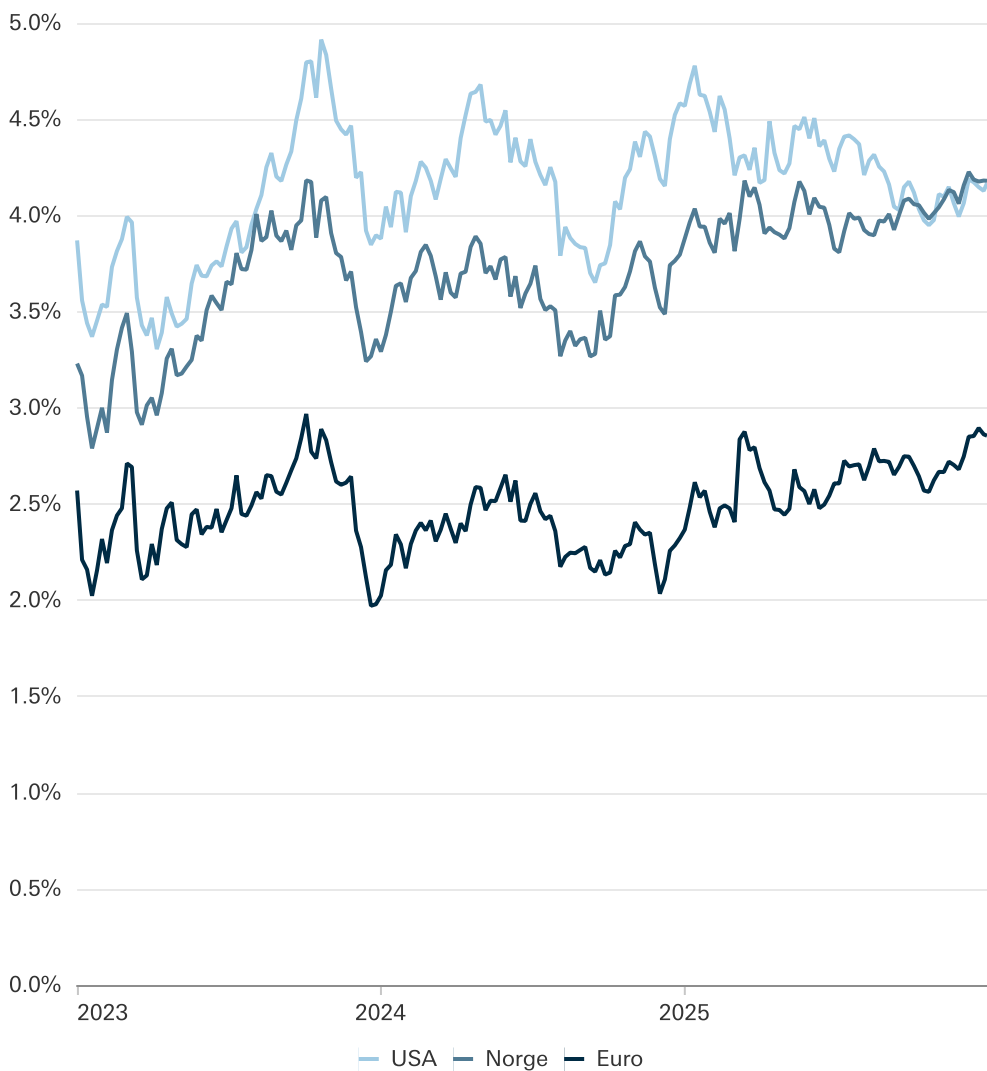
Avkastning i rentemarkeder hittil i år



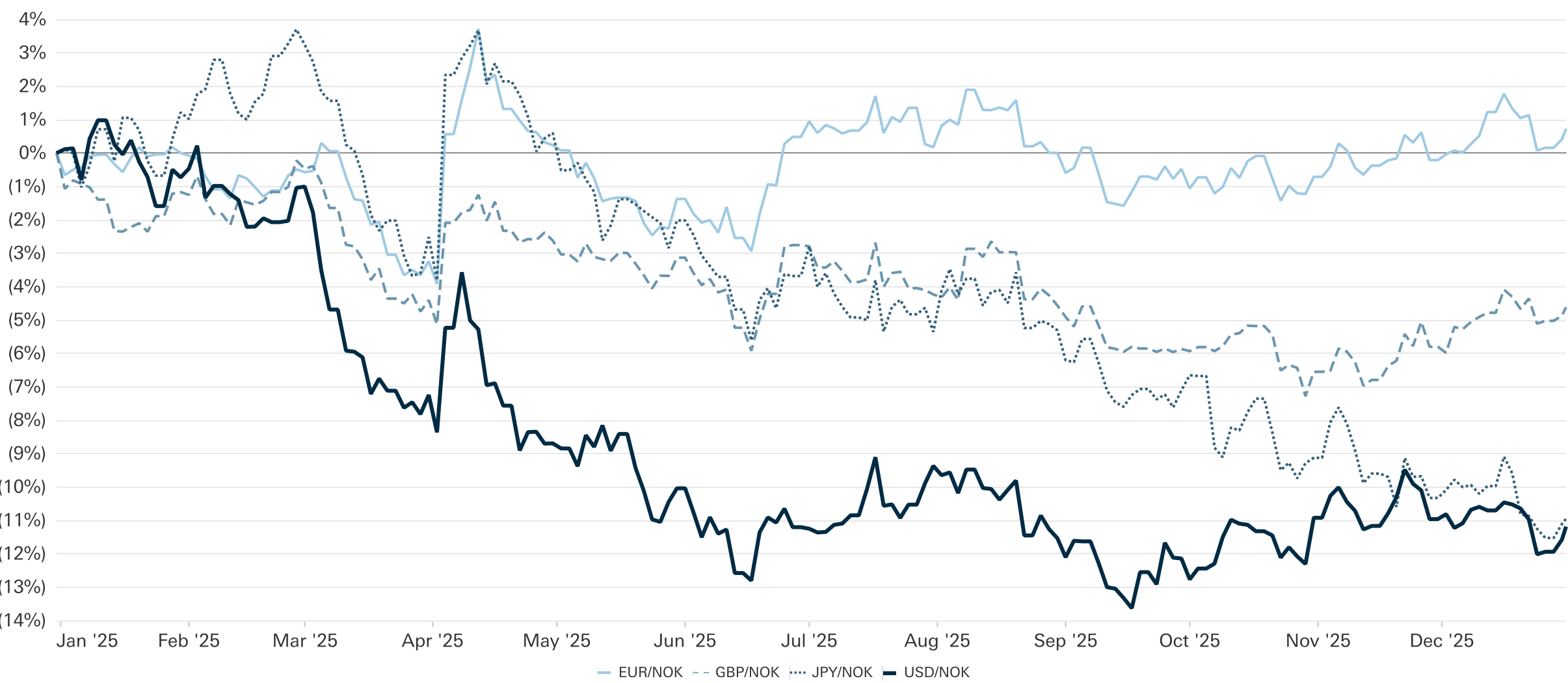
Utvalgte styringsrenter siste 3 år



Utvalgte 10-års statsrenter siste 3 år



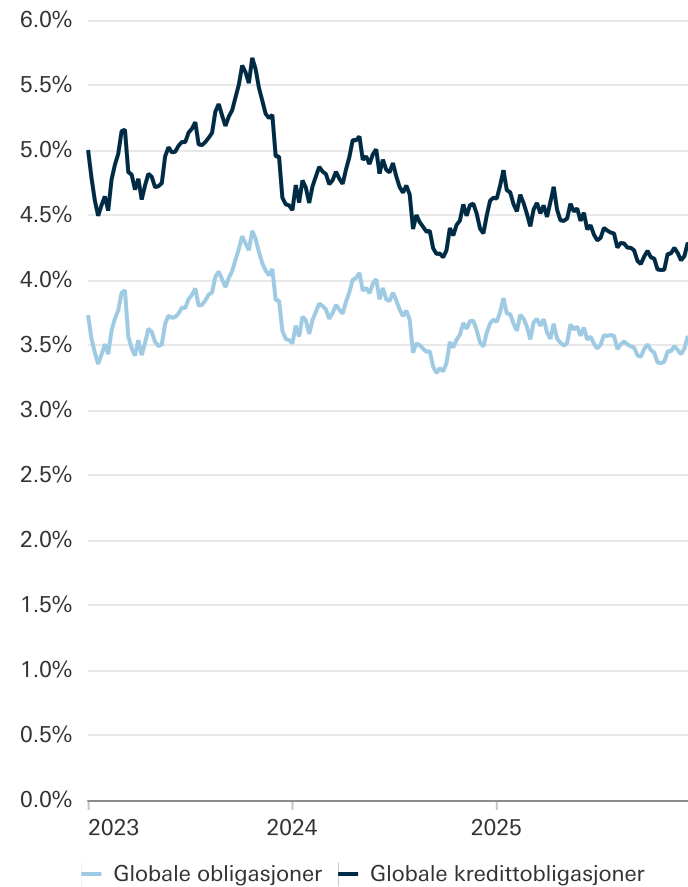
Endring NOK hittil i år



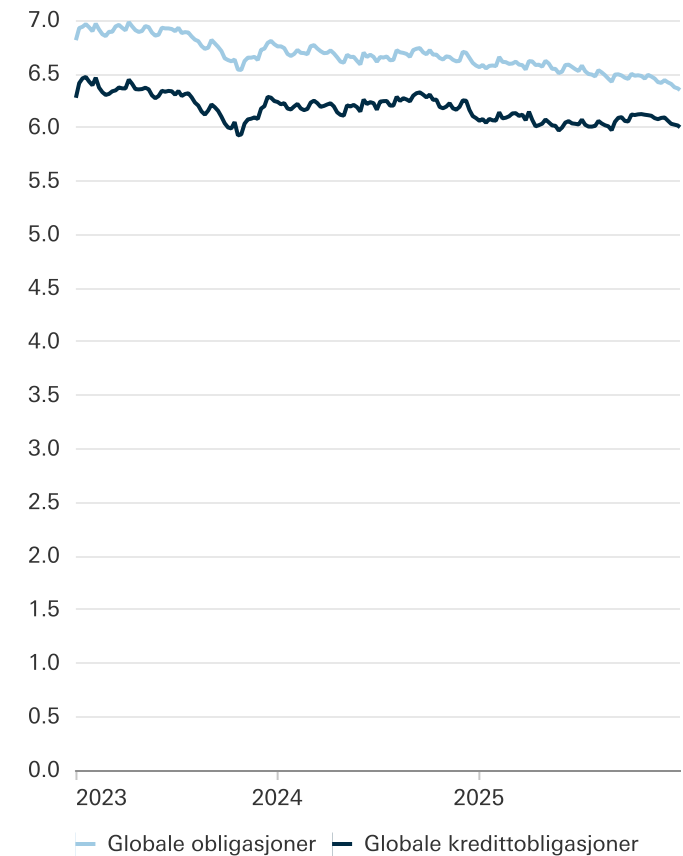
Kredittspreader (OAS) siste



Effektiv rente (YTW) siste 3



Rentedurajson siste 3 år



Nøkkeltall er beregnet for indekser som er valutaikret til USD.



Porteføljesammendrag

31-12-2025

Oppsummering

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

Inngående balanse per 31-12-2024 var NOK193,635,865. Porteføljen har hatt en tidsvektet avkastning på 7.6% i perioden, tilsvarende NOK14,294,502. Netto kontantstrøm i perioden utgjorde (NOK5,006,906). Dette inkluderer innskudd, uttak og netto kontantstrømeffekt av Gablers honorarer (påløpt og betalt). Utgående balanse per 31-12-2025 var NOK202,923,461, hvilket tilsvarer en endring på NOK9,287,596.

Samlet sett har porteføljen hatt en avkastning på 31.1% de siste fem årene, tilsvarende NOK49,876,588. Dette gir en årlig avkastning på 5.6%.

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

Oppstilling for perioden

Inngående balanse	NOK193,635,865
Avkastning	NOK14,294,502
Netto kontantstrøm	(NOK5,006,906)
Utgående balanse	NOK202,923,461

AVKASTNING (%) i perioden	AVKASTNING (NOK) i perioden
7.6%	NOK14,294,502

AVKASTNING (%) siste fem år (annualisert)	AVKASTNING (NOK) siste fem år
5.6%	NOK49,876,588

BESTE FOND i perioden	
Arctic Norw. Value Creation	25.1%

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 5.1%, mot indeksavkastning på 5.1%.

PENGEMARKED	PORTEFØLJE	INDEKS
Bank - ASR	2.8%	4.2%
Bank DNB - ASR	0.3%	4.2%
Holberg Likviditet A	5.1%	5.1%
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 6.1%, mot indeksavkastning på 5.3%.

NORSKE OBLIGASJONER	PORTEFØLJE	INDEKS
Danske Invest Norsk Obligasjon Inst. A	6.1%	5.3%

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 7.2%, mot indeksavkastning på 4.8%. Bluebay IG Global Agg har levert en avkastning på 5.4%, mot indeksavkastning på 4.8%. PIMCO Global Bond Fund ESG har levert en avkastning på 6.9%, mot indeksavkastning på 4.8%. PIMCO Income Fund har hittil i år levert en avkastning på 10.6%, mot indeksavkastning på 7.2%.

GLOBALE OBLIGASJONER	PORTEFØLJE	INDEKS
BlueBay IG Global Aggregate Bond Fund I NOK	5.4%	4.8%
PIMCO Global Bond ESG Fund H2NOK	6.9%	4.8%
PIMCO Income Fund H2NOK	10.6%	7.2%

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 25.1%, mot indeksavkastning på 20.3%.

NORSKE AKSJER	PORTEFØLJE	INDEKS
Arctic Norw. Value Creation	25.1%	20.3%

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 5.7%, mot indeksavkastning på 11.3%.

GLOBALE AKSJER	PORTEFØLJE	INDEKS
Danske Invest Global Indeks I H2NOK	18.1%	19.2%
Danske Invest Global Indeks I NOK	7.7%	7.5%
GQG Global Select Equity Fund Class I NOK	1.0%	16.6%
Wellington Global Stewards USD	(0.6%)	8.7%

Danske Invest Global Indeks I H2NOK har gitt en avkastning på 18.1% mot indeksavkastning på 19.2%.

Danske Invest Global Indeks I NOK har levert en avkastning på 7.7%, mot indeksavkastning på 7.5%

Wellington Global Stewards har levert en avkastning på (0.6%), mot indeksavkastning på 8.7%.

GQG Global har levert en avkastning på 1.0%, mot indeksavkastning på 16.6%.

Mandatoppfølging

Aktivaklassen **Globale aksjer EM** består av Cusana EM Equities Fund (tidligere Sector EM Equities Fund). Fondet har gitt en avkastning på (6.1%), mot indeksavkastning på 18.6%.

GLOBALE AKSJER EM	PORTEFØLJE	INDEKS
Cusana Emerging Markets Equities Fund S NOK (UCITS)	(6.1%)	18.6%

Aktivaklassen **Eiendom** forvaltes av Fokus Eiendomsfond Norge (tidligere DEAS Eiendomsfond Norge). Hittil i år har fondet levert en avkastning på 8.3%, mot indeksavkastning på 8.3%.

EIENDOM	PORTEFØLJE	INDEKS
Fokus Eiendomsfond Norge I AS	6.5%	6.4%
Fokus Eiendomsfond Norge I IS	8.3%	8.3%

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 Select Equity Fund Class 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 Global Bond ESG Fund H2NOK	Artikkel 8
PIMCO Income 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.

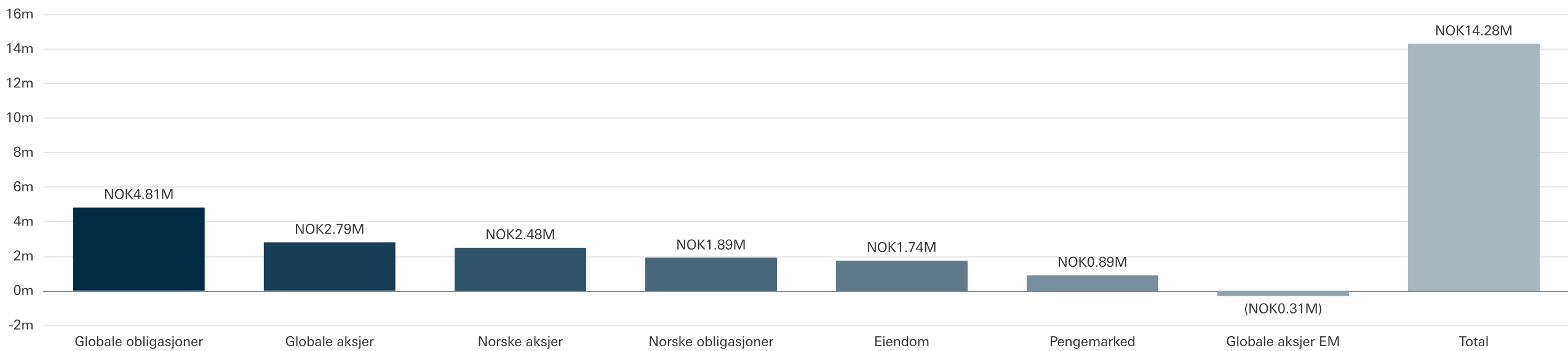
Absolutt avkastning: Oppstilling hittil i år

Inngående balanse	NOK193,635,865
Avkastning	NOK14,294,502
Gablers honorar (avkastningseffekt)	(NOK306,934)
Netto kontantstrøm	(NOK4,699,972)
Utgående balanse	NOK202,923,461

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

Inngående balanse per 31-12-2024 var NOK193,635,865. Porteføljen har hatt en tidsvektet avkastning på 7.6% i perioden, tilsvarende NOK14,294,502. Netto kontantstrøm i perioden utgjorde (NOK4,699,972). Dette inkluderer innskudd og uttak. Utgående balanse per 31-12-2025 var NOK202,923,461, hvilket tilsvarer en endring på NOK9,287,596.

Avkastning per aktivaklasse, MNOK

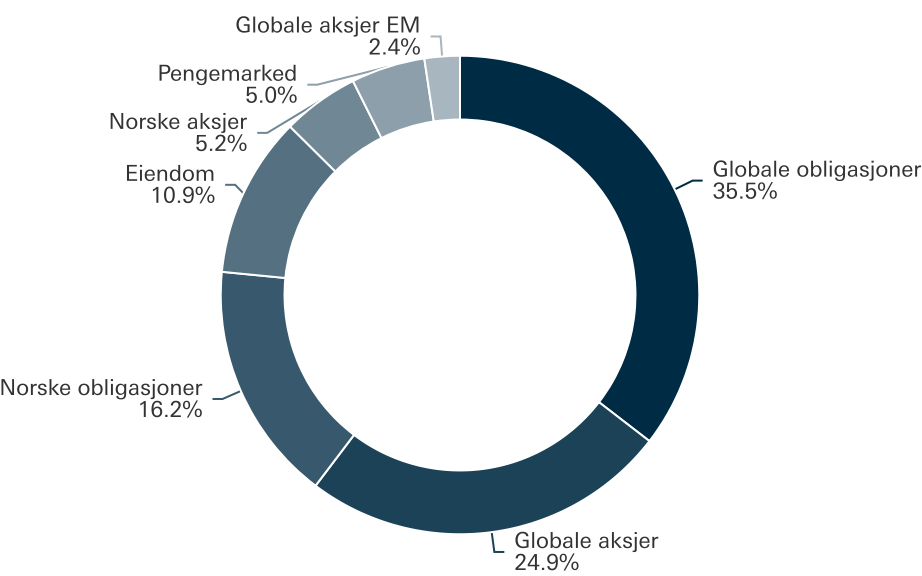


Aktivaallokering mot strategi

	VERDI	VEKT	STRATEGI	AVVIK	MIN	MAKS	BRUDD
Eiendom	NOK22,083,807	10.9%	15.0%	(4.1%)	0.0%	20.0%	Nei
Globale aksjer	NOK50,449,612	24.9%	23.0%	1.9%	20.0%	26.0%	Nei
Globale aksjer EM	NOK4,840,617	2.4%	2.0%	0.4%	0.0%	4.0%	Nei
Globale obligasjoner	NOK71,946,119	35.5%	35.0%	0.5%	30.0%	40.0%	Nei
Norske aksjer	NOK10,533,142	5.2%	5.0%	0.2%	4.0%	6.0%	Nei
Norske obligasjoner	NOK32,931,790	16.2%	15.0%	1.2%	12.0%	18.0%	Nei
Pengemarked	NOK10,138,375	5.0%	5.0%	0.0%	0.0%	34.0%	Nei
Total	NOK202,923,461	100.0%	100.0%				

Kommunen ligger innenfor de strategiske rammene for alle aktivaklasser per 31-12-2025.

ALLOKERING PER AKTIVAKLASSE



Allokering mot strategi

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

Vektet rentedurasjon for rentebærende instrumenter ligger innenfor vedtatte rammer per 31-12-2025.

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

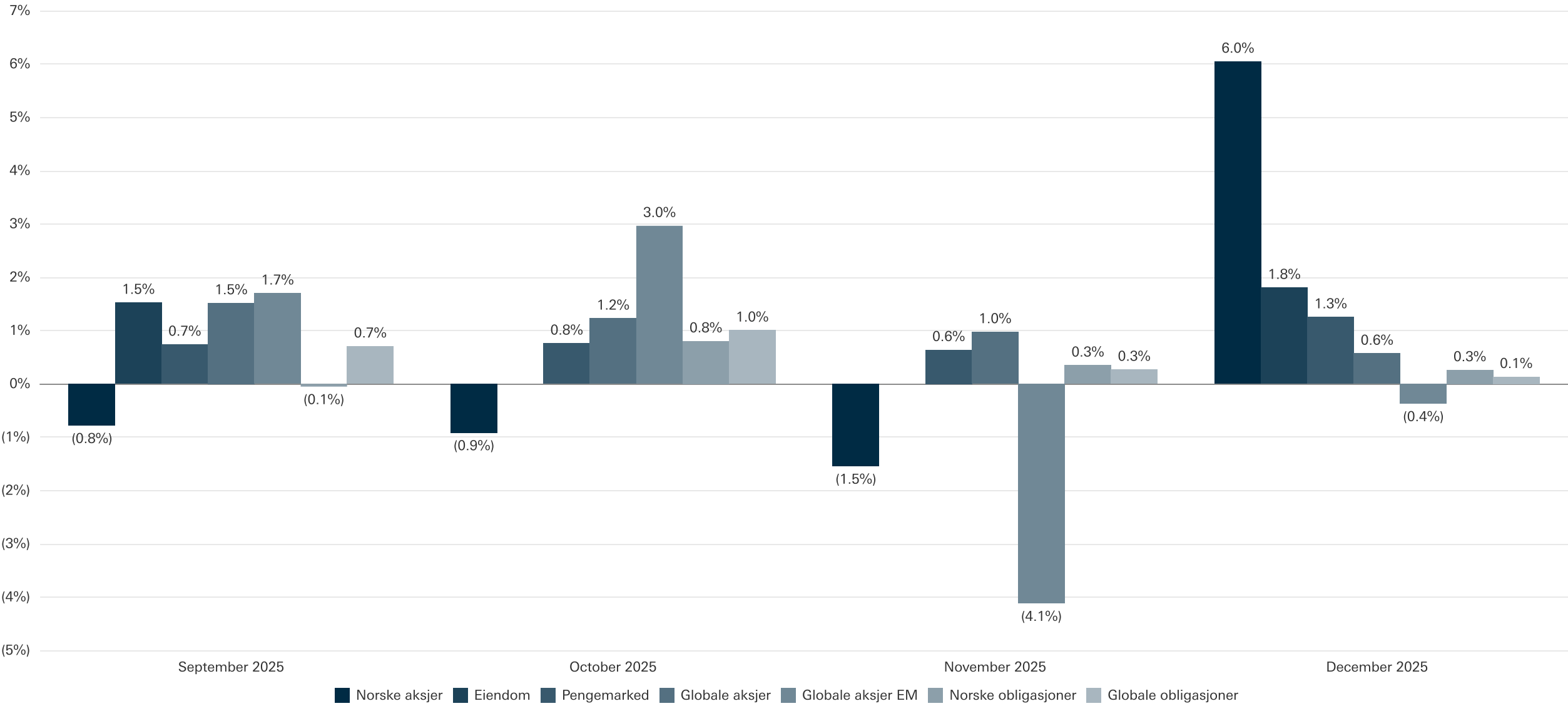
Kommunen ligger innenfor vedtatte rammer per 31-12-2025.

Risiko: Stressing av porteføljen

Stresstest (tall i MNOK)	Allokering	Strategi
Verdiendring som følge av 2 % skift i rentekurven	-10,8	-10,4
Verdiendring som følge av 20 % fall i globale og EM aksjer	-11,1	-10,1
Verdiendring som følge av 30 % fall i norske aksjer	-3,2	-3,0
Verdiendring som følge av 10 % fall i eiendom	-2,2	-3,0
Verdiendring som følge av 10 % styrking av norske kroner	-3,4	-5,1
Verdiendring totalporteføljen	-30,5	-31,7
Verdiendring totalporteføljen (i %)	-15,1 %	-15,6 %

Det totale verdifallet som følge av en stresstest med de definerte parametrene gitt dagens allokering er på -30.5 MNOK. For strategien er det beregnede verdifallet -31.7 MNOK. Stresstesten tar ikke hensyn til eventuelle korrelasjonseffekter mellom aktivaklassene.

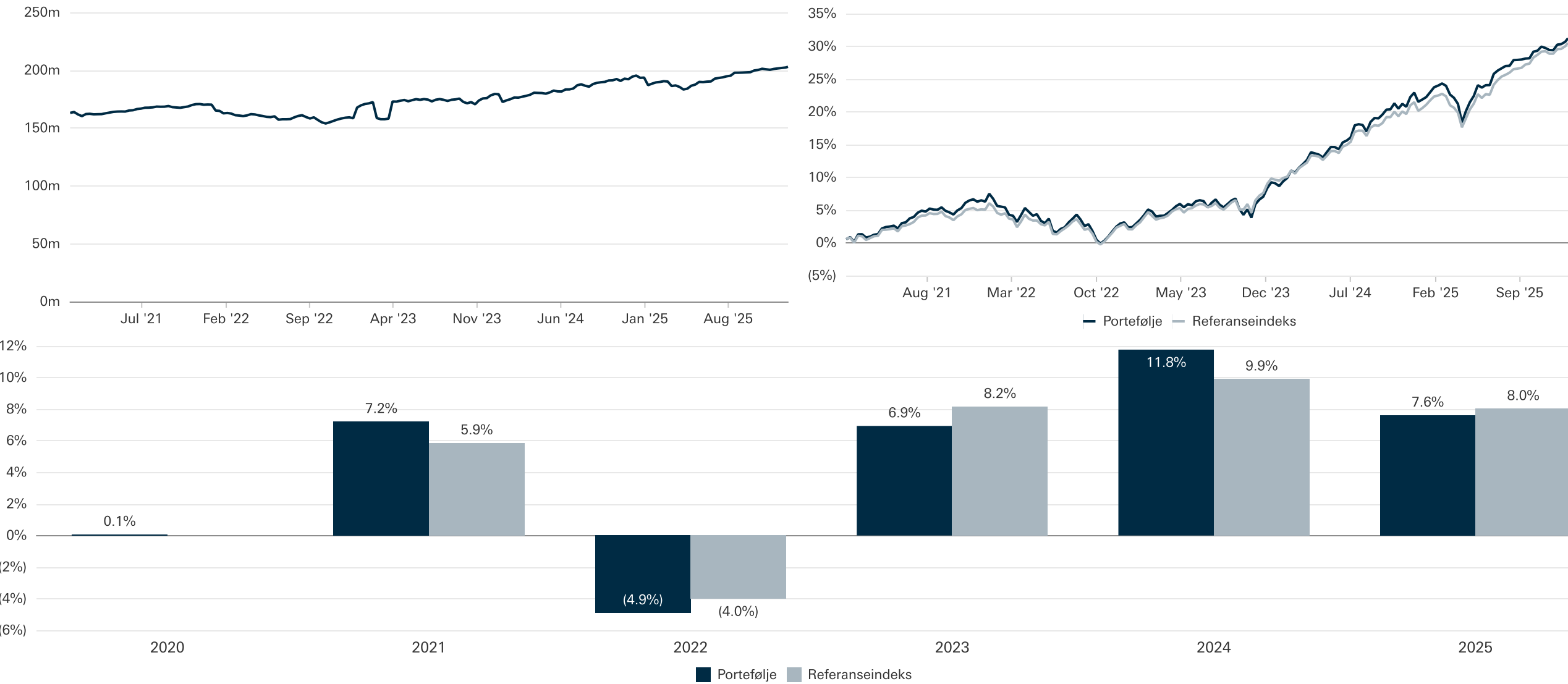
Avkastning totalporteføljen og aktivaklasser



Beholdning

	31 DEC, 2025	31 DEC, 2025	INN/UT	HONORAR	AVKASTNING	31 DEC, 2024
Eiendom	10.9%	NOK22,083,807	(NOK1,016,364)	NOK0	NOK1,739,204	NOK21,360,968
Fokus Eiendomsfond Norge I AS	0.1%	NOK220,831	(NOK6,685)	NOK0	NOK13,901	NOK213,615
Fokus Eiendomsfond Norge I IS	10.8%	NOK21,862,977	(NOK1,009,679)	NOK0	NOK1,725,303	NOK21,147,353
Globale aksjer	24.9%	NOK50,449,612	NOK31,330	NOK0	NOK2,790,310	NOK47,627,972
Danske Invest Global Indeks I H2NOK	10.7%	NOK21,754,267	(NOK60,496)	NOK0	NOK3,403,794	NOK18,410,968
Danske Invest Global Indeks I NOK	0.8%	NOK1,581,923	(NOK13,408,175)	NOK0	(NOK890,701)	NOK15,880,799
GQG Global Select Equity Fund Class...	4.7%	NOK9,593,850	NOK9,500,000	NOK0	NOK93,850	NOK0
Wellington Global Stewards USD	8.6%	NOK17,519,572	NOK4,000,000	NOK0	NOK183,367	NOK13,336,205
Globale aksjer EM	2.4%	NOK4,840,617	NOK0	NOK0	(NOK312,932)	NOK5,153,549
Cusana Emerging Markets Equities F...	2.4%	NOK4,840,617	NOK0	NOK0	(NOK312,932)	NOK5,153,549
Globale obligasjoner	35.5%	NOK71,946,119	NOK0	NOK0	NOK4,808,439	NOK67,137,680
BlueBay IG Global Aggregate Bond F...	13.9%	NOK28,292,423	NOK0	NOK0	NOK1,444,855	NOK26,847,569
PIMCO Global Bond ESG Fund H2NOK	12.8%	NOK25,964,549	NOK0	NOK0	NOK1,667,212	NOK24,297,337
PIMCO Income Fund H2NOK	8.7%	NOK17,689,146	NOK0	NOK0	NOK1,696,372	NOK15,992,774
Norske aksjer	5.2%	NOK10,533,142	(NOK3,000,000)	NOK0	NOK2,481,972	NOK11,051,170
Arctic Norw. Value Creation	5.2%	NOK10,533,142	(NOK3,000,000)	NOK0	NOK2,481,972	NOK11,051,170
Norske obligasjoner	16.2%	NOK32,931,790	(NOK136,885)	NOK0	NOK1,887,460	NOK31,181,215
Danske Invest Norsk Obligasjon Inst. A	16.2%	NOK32,931,790	(NOK136,885)	NOK0	NOK1,887,460	NOK31,181,215
Pengemarked	5.0%	NOK10,138,375	(NOK870,247)	NOK0	NOK885,310	NOK10,123,312
Bank - ASR	1.5%	NOK3,039,235	NOK1,873,784	NOK0	NOK51,182	NOK1,114,268
Bank DNB - ASR	0.0%	NOK18,341	(NOK780)	NOK0	NOK60	NOK19,061
Handelskonto DNB	1.5%	NOK3,039,235	NOK1,873,784	NOK0	NOK51,183	NOK1,114,268
Holberg Likviditet A	8.6%	NOK17,437,016	NOK2,778,417	NOK0	NOK782,885	NOK13,875,715
Uttak av portefølje - ASR	(6.6%)	(NOK13,395,452)	(NOK7,395,452)	NOK0	NOK0	(NOK6,000,000)
Total	100.0%	NOK202,923,461	(NOK4,685,232)	(NOK306,934)	NOK14,279,763	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