

# Finansrapport Agder fylkeskommune

Langsiktige finansielle midler

31.12.2025



# Forbehold

---

Denne rapporten er utarbeidet av Bergen Capital Management AS (heretter BCM) i samsvar med forskrift om finansforvaltning og reglement for finansforvaltning vedtatt av Agder fylkeskommune. Rapporten baserer seg på kilder som vurderes som pålitelige, men BCM garanterer ikke at informasjonen i rapporten er presis eller fullstendig.

Uttalelsene i rapporten reflekterer oppfatninger på det tidspunkt rapporten ble utarbeidet, og BCM forbeholder seg retten til å endre oppfatninger uten varsel.

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

Denne rapporten er kun ment å være til bruk for våre klienter, ikke for offentlig publisering eller distribusjon, men BCM tar dog ingen forbehold om klienters eventuelle offentliggjøring. Ansatte i BCM kan eie verdipapirer i selskaper som er omtalt i rapporten, og kan kjøpe eller selge slike verdipapirer.

Rapporten er utarbeidet på et gitt tidspunkt, verdiendringene kan være store i verdipapirmarkedet slik at endelig avkastning og resultat på et eventuelt avviklingstidspunkt kan være vesentlig lavere eller høyere. Det er brukt beste anslag på gitte tidspunkt som markedskurser/markedspriser i rapporten. Ved årsavslutning er det benyttet ligningskurser fastsatt av Verdipapirforetakenes Forbund for aksjer, sertifikater og obligasjoner. Det er brukt tidsvektet avkastning i beregningene. Forvaltningshonorarer er medberegnet i avkastningstallene.

Historisk avkastning i porteføljer forvaltet av BCM er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, porteføljens risiko, samt kostnader ved forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap og verdiendringer.

Rapporten inneholder kun langsiktige finansielle aktiva som er rapportert av BCM og rapporten er utarbeidet i henhold til krav i finansreglementet og spesielt risikorammene. Ved reproduksjon eller annen bruk av rapporten bør rapporten i sin helhet vedlegges. Rapporten gir et øyeblikksbilde på rapporteringstidspunkt, slik at porteføljens sammensetning og risiko p.t. kan være høyere eller lavere.

BCM mottar ikke returprovisjon eller tilskyndelser fra tredjeparter og selskapets eneste inntektskilde er kundene.

# Kommentar i forbindelse med rapportering

---

Agder fylkeskommune foretar selv kjøp og salg av fond. Eventuelle utbytter fra fondene reinvesteres i fondsandeler. BCM er uavhengig og kommer ikke med anbefalinger eller frarådinge på hvilke fond som skal kjøpes eller selges.

## **Kommentar Handelsbanken Høyrente:**

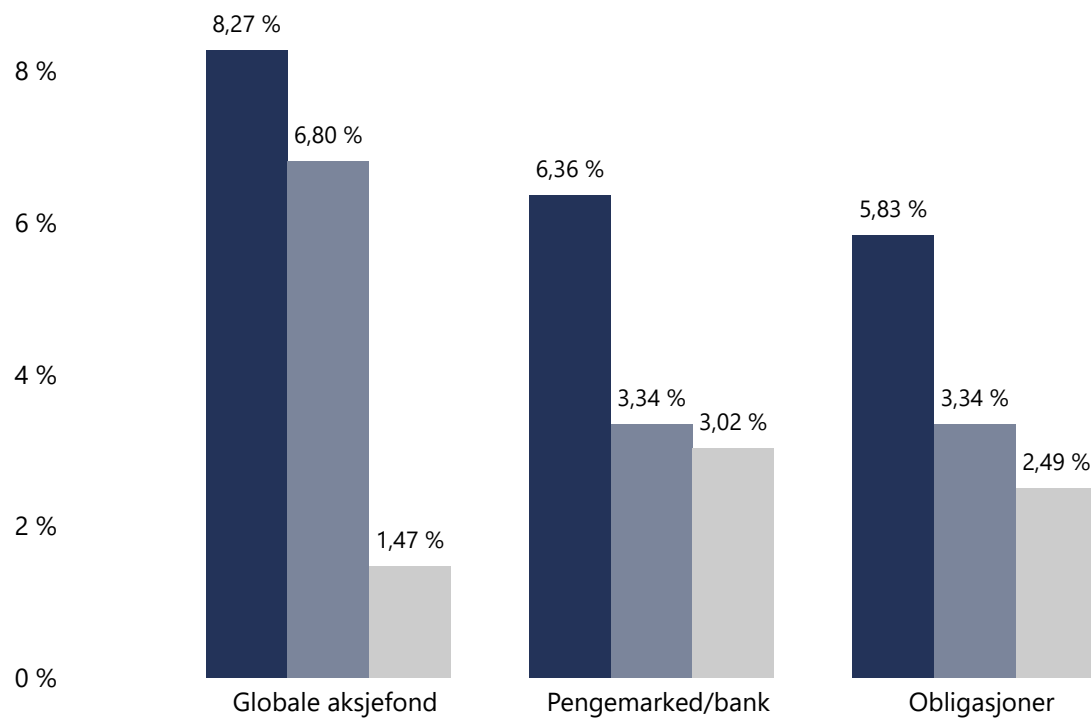
Handelsbanken Høyrente er overført fra Vest Agder 01.01.2020. For å skille dette fra fond som nye Agder selv har investert i, har vi valgt å legge dette inn under "Pengemarkedsfond/Bank". Det er viktig å presisere at dette ikke er et pengemarkedsfond, da dette investerer i High Yield papirer og kan investere i derivatinstrumenter. Fondet måler seg mot referanseindeks ST1X/NOGOVD3M, men har større kredittrisiko. Fondet har en maksimal rentedurasjon på 1 år.

BCM har ikke tilstrekkelig oversikt over midler plassert i Pengemarked/Bank til å vurdere om allokering er innenfor finansreglement. Dog investerer Handelsbanken Høyrente i foretaksobligasjoner og subordinerte lån og kan derfor trolig defineres som obligasjonsfond. Dette betyr at Agder trolig ikke er i brudd med minimumskravet om 70% obligasjoner.

# Oppsummering

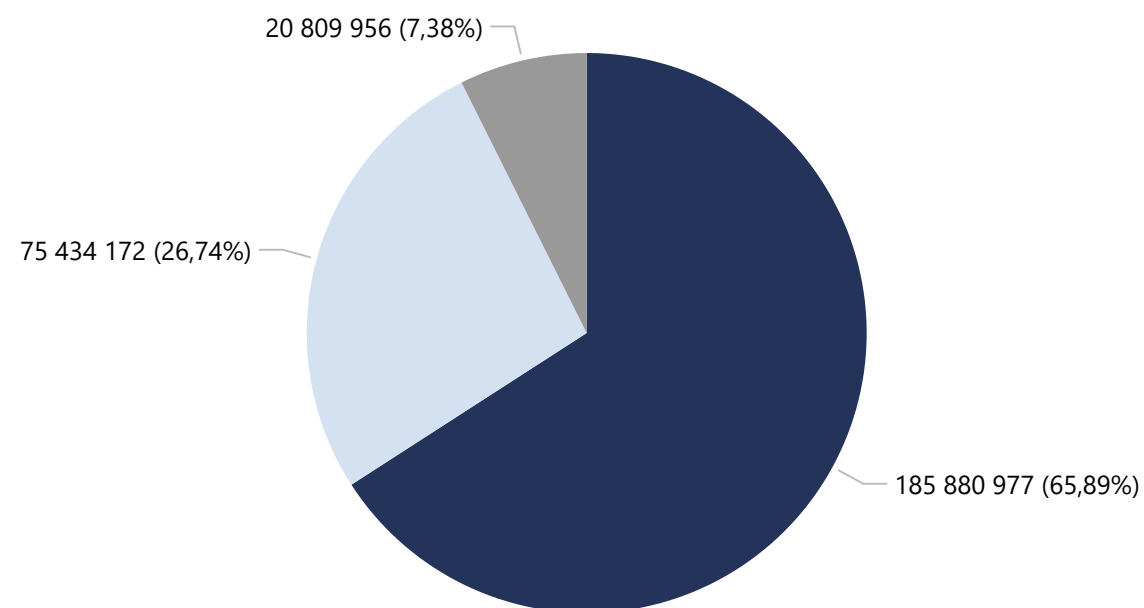
### Tidsvektet avkastning i år

● Portefølje ● Benchmark ● Avvik



### Allokering av langsiktige finansielle aktiva

● Obligasjoner ● Globale aksjefond ● Pengemarked/bank



Aktivklasser	Benchmark	Markedsverdi	Resultat hittil i år	Resultat i % hittil i år	Benchmark resultat i %	Avvik
Globale aksjefond	MSCI All Country Index NOK	75 434 172	6 153 129	8,27 %	6,80 %	1,47 %
Obligasjoner	ST4X/NOGOVD3	185 880 977	10 292 865	5,83 %	3,34 %	2,49 %
Pengemarked/bank	ST4X/NOGOVD3	20 809 956	1 244 645	6,36 %	3,34 %	3,02 %
Total		282 125 105	17 690 640	6,69 %		

# Langsiktig finansiell aktiva i henhold til finansreglement

Risikoklasse	Minimum	Maksimum	Status	I henhold til finansreglement
Globale aksjefond	0 %	30 %	26,7 %	Ok
Obligasjoner	70 %	100 %	65,9 %	Ikke ok
Pengemarked/bank	0 %	10 %	7,4 %	Ok

**TABELL:** Allokering av langsiktige finansielle aktiva sammenlignet med krav i finansreglementet. Allokering er basert på totalt investert forvaltningsvolum. Allokeringen er definert som et "brudd" med finansreglementet dersom den er 2% over maksimumsgrensen. Handelsbanken Høyrente er klassifisert som "Pengemarkedsfond". Det er viktig å presisere at dette ikke er et pengemarkedsfond. Fylkeskommunen er trolig **IKKE** i brudd med minimumskravet 70% obligasjoner grunnet dette. Se side 3 i rapport for mer informasjon.

Risikoklasse	Minimum	Strategi	Maksimum	Status	Vekt
Globale aksjefond	0 %	25 %	30 %	26,7 %	Nøytral
Obligasjoner	70 %	75 %	100 %	65,9 %	Undervekt
Pengemarked/bank	0 %	0 %	10 %	7,4 %	Overvekt

**TABELL:** Allokering av langsiktige finansielle aktiva sammenlignet med den strategiske allokeringen i finansreglementet. Beholdning i forhold til strategi er definert som "nøytral" dersom beholdningen er innenfor +/- 2% fra strategi.

## 8.6 INVESTERINGSBEGRENSNINGER

### 8.6.1 - Restriksjoner på investeringer i globale aksjer

- Investeringene skal gjøres gjennom verdipapirfond (UCITS-fond). Det skal tilstrebes god spredning mellom ulike sektorer og ulike regioner for å sikre en veldiversifisert portefølje.
- Det skal kun investeres i fond denominert i norske kr.
- Aksjeinvesteringer skal gjøres gjennom UCIT-fond eller i fond med samme karakteristikk som UCIT-fond. Restriksjonen er ikke til hinder for å investere i passivt eller aktivt forvaltet fond.

### 8.6.2 - Restriksjoner på investeringer i obligasjoner

- Investeringene skal gjøres gjennom verdipapirfond. Det skal investeres i veldiversifiserte pengemarkeds- og obligasjonsfond som tilfredsstill kriteriene nedenfor:
  - Det investeres kun i rentepapirer denominert i NOK eller som er valutasekret av fondsforvalter
  - Gjennomsnittlig kredittrating på samlede rentebærende investeringer skal være BBB- ("Investment grade", eller vurdert av forvalter til å ha minimum tilsvarende kredittkvalitet, med en ventil på 10 pst.)
  - Det tillates å investere i obligasjoner som er klassifisert som "kategori 3" og "internasjonale obligasjonsfond" etter Verdipapirfondenes forening sin bransjestandard.
  - Investeringer i rentebærende fond skal gjøres i UCITS-fond.

### 8.6.3 - Diversifisering (spredning av risiko)

- Hver delportefølje skal inneholde tilstrekkelig antall papirer, slik at markedseksponeeringen er i rimelig overensstemmelse med benyttede referanseindekser og normer for god diversifisering.

## Langsiktig finansiell aktiva i henhold til finansreglement

Fond	Dato	Total forvaltningsvolum NOK	Markedsverdi beholdning Agder fylkeskommune	% av investert forvaltningskapital	Eierskap av total forvaltningsvolum %
DNB Klima Indeks D	31.12.2025	5 265 840 000	1 847 784	0,65%	0,04 %
DNB Nordic Investment Grade D	31.12.2025	3 826 233 067	21 866 065	7,75%	0,57 %
DNB Teknologi D	31.12.2025	106 053 780 000	4 430 081	1,57%	0,00 %
Handelsbanken Europa Index Criteria	31.12.2025	27 977 000 000	5 230 770	1,85%	0,02 %
Handelsbanken Høyrente	31.12.2025	8 700 000 000	20 809 956	7,38%	0,24 %
KLP AKSJEFM MSA P	31.12.2025	16 409 000 000	2 963 058	1,05%	0,02 %
KLP AKSJEGLOBAL MSA S	31.12.2025	16 409 000 000	50 220 945	17,80%	0,31 %
KLP Aksjenorden Indeks	31.12.2025	8 376 000 000	4 214 701	1,49%	0,05 %
KLP FRN S	31.12.2025	3 488 170 030	17 434 886	6,18%	0,50 %
KLP Kredittobligasjon S	31.12.2025	6 414 140 868	11 971 770	4,24%	0,19 %
KLP Obligasjon 1 år Mer samf.ansvar S	31.12.2025	1 860 013 669	17 211 554	6,10%	0,93 %
ODIN Europeisk Obligasjon A	31.12.2025	3 728 000 000	21 912 710	7,77%	0,59 %
Odin Global B	31.12.2025	22 225 000 000	6 526 833	2,31%	0,03 %
Odin Norsk Obligasjon H	31.12.2025	8 394 000 000	64 242 805	22,77%	0,77 %
ODIN Sustainable Corporate Bond A NOK	31.12.2025	2 719 000 000	31 241 186	11,07%	1,15 %

**TABELL:** Allokering av langsiktige finansielle aktiva sammenlignet med krav i finansreglementet som går på begrensning pr. debitor.

### 7.4 - FELLES PLASSERINGSBEGRENSNINGER

- Fylkeskommunens samlede innskudd i bank/kredittinstitusjon (inkl. direkte eie av verdipapirer utstedt eller garantert av institusjonen) skal ikke overstige 2 pst. av institusjonens forvaltningskapital.
- Fylkeskommunens eierandel i et pengemarkedsfond skal ikke overstige 10 pst. av fondets forvaltningskapital.

### DURASJON

- Durasjonen til renteporteføljen pr. 31.12.2025 er 0,95 år.

## Langsiktig finansiell aktiva i henhold til finansreglement

Fond	Dato	Total forvaltningsvolum NOK	Markedsverdi beholdning Agder fylkeskommune	% av investert forvaltningskapital	UNPRI_signatories	Bærekraftsscore
DNB Klima Indeks D	31.12.2025	5 265 840 000	1 847 784	0,65%	Ja	9
DNB Nordic Investment Grade D	31.12.2025	3 826 233 067	21 866 065	7,75%	Ja	8
DNB Teknologi D	31.12.2025	106 053 780 000	4 430 081	1,57%	Ja	8
Handelsbanken Europa Index Criteria	31.12.2025	27 977 000 000	5 230 770	1,85%	Ja	9
Handelsbanken Høyrente	31.12.2025	8 700 000 000	20 809 956	7,38%	Ja	8
KLP AKSJEFM MSA P	31.12.2025	16 409 000 000	2 963 058	1,05%	Ja	9
KLP AKSJEGLOBAL MSA S	31.12.2025	16 409 000 000	50 220 945	17,80%	Ja	9
KLP Aksjenorden Indeks	31.12.2025	8 376 000 000	4 214 701	1,49%	Ja	8
KLP FRN S	31.12.2025	3 488 170 030	17 434 886	6,18%	Ja	8
KLP Kredittobligasjon S	31.12.2025	6 414 140 868	11 971 770	4,24%	Ja	8
KLP Obligasjon 1 år Mer samf.ansvar S	31.12.2025	1 860 013 669	17 211 554	6,10%	Ja	9
ODIN Europeisk Obligasjon A	31.12.2025	3 728 000 000	21 912 710	7,77%	Ja	8
Odin Global B	31.12.2025	22 225 000 000	6 526 833	2,31%	Ja	8
Odin Norsk Obligasjon H	31.12.2025	8 394 000 000	64 242 805	22,77%	Ja	8
ODIN Sustainable Corporate Bond A NOK	31.12.2025	2 719 000 000	31 241 186	11,07%	Ja	9

**TABELL:** Allokering av langsiktige finansielle aktiva sammenlignet med krav i finansreglementet som går på begrensning pr. debitor. Bærekraftsscore er tilsvarende SFDR artikkel for fondet.

#### 4.0 GENERELLE RAMMER OG BEGRENSNINGER - ETISKE RETNINGSLINJER

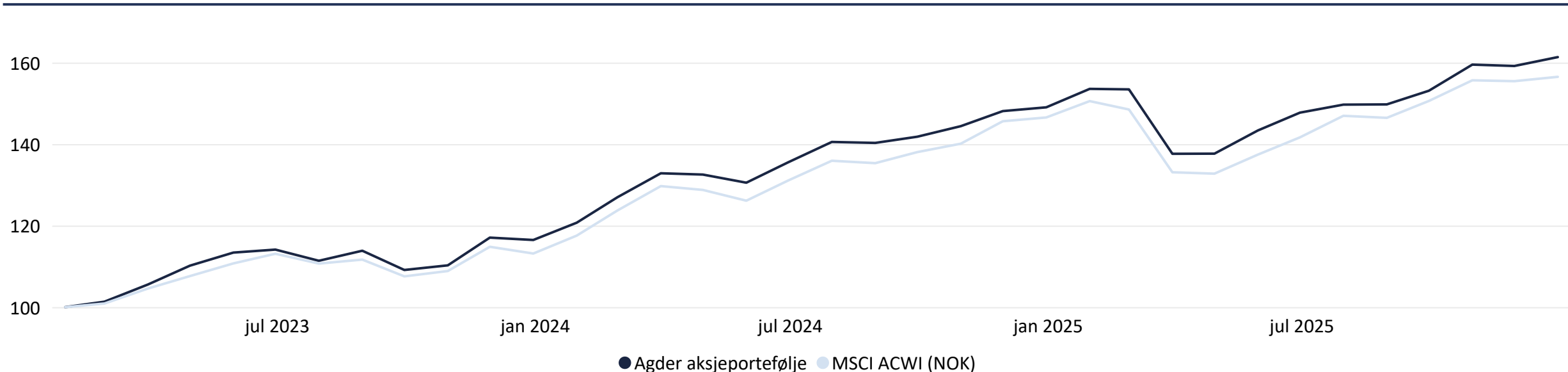
- Fylkeskommunens finansforvaltning skal være basert på en klima- og miljøvennlig og etisk forsvarlig profil. Fondsinvesteringer i selskap som er engasjert i bruk av kull i energiproduksjonen skal unngås.
- Fylkeskommunen stiller krav til at forvaltere man benytter skal ha signert FNs prinsipper for ansvarlige investeringer, UNPRI.
- Fylkeskommunen skal fortrinnsvis velge fond som følger Statens pensjonsfond utland sin ekskluderingsliste.

#### KOMMENTAR:

Fylkeskommunen har plassert midlene i fond som etter SFDR-lovgivning er tilsvarende artikkel 8. og 9. Alle forvaltere har signert UNPRI.

Alle fond følger de etiske retningslinjer og eksklusjonskriterier til statens pensjonsfond utland.

## Vurdering og kvalitetssikring av finansiell risiko aksjefond



Gjennomsnittlig geometrisk annualisert avkastning basert på 36 måneders rullerende tidsperiode er 20,61 % og 19,52 % for henholdsvis porteføljen og MSCI ACWI (NOK).

Årlig standardavvik basert på 36 måneders rullerende tidsperiode er 10,46 % og 11,34 % for henholdsvis porteføljen og MSCI ACWI (NOK).

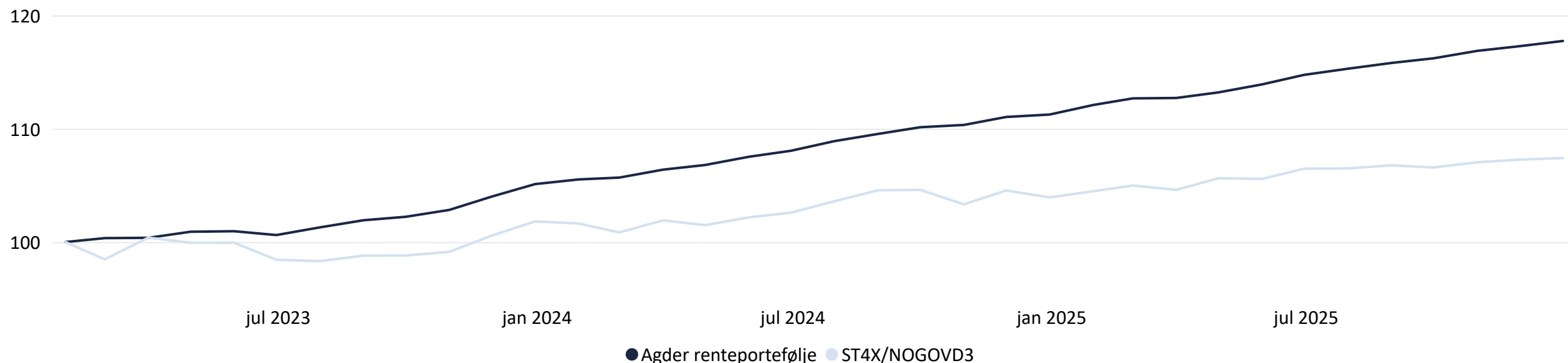
Standardavvik er et statistisk mål som innen finans benyttes for å måle hvor mye historisk avkastning svinger. Høyt standardavvik indikerer at kurssvingningene har vært høye. Teoretisk sett uttrykker standardavviket et sannsynlighetsutfall. Det er vanlig å anta at avkastningen med 2/3 sannsynlighet vil havne mellom +/- 1 standardavvik fra gjennomsnittlig avkastning.

Den relative risikoen i forvaltningen av kortsiktige finansielle aktiva er angitt ved å beregne rullerende relativ volatilitet (standardavviket til differansen mellom faktisk avkastning og strategi avkastning) over 36 måneder. For aksjefondsporteføljen er dette måltallet 2,67 % prosentpoeng målt mot MSCI ACWI (NOK).

Den økonomiske fortolkning av relativ risiko (tracking error) er at vi med 2/3 sannsynlighet kan forvente at den årlige avkastningen vil ligge innenfor 2,67 % prosentpoeng i forhold benchmark (MSCI ACWI (NOK)).

Forvaltningens Information ratio (IR) er 0,41 målt mot MSCI ACWI. IR er et risikojustert mål som forteller hvor mye meravkastning en forvalter har bidratt til målt mot den aktive risikoen som er tatt (tracking error). Positiv IR (alt over null) betyr at forvalter har gitt meravkastning. Som alle historiske tall, trenger ikke en høy historisk IR å bety at forvalter klarer å gjenskape tilsvarende resultater fremover.

## Vurdering og kvalitetssikring av finansiell risiko rentefond



Gjennomsnittlig geometrisk annualisert avkastning basert på 36 måneders rullerende tidsperiode er 5,89 % og 2,66 % for henholdsvis porteføljen og ST4X/NOGOVD3.

Årlig standardavvik basert på 36 måneders rullerende tidsperiode er 1,35 % og 2,64 % for henholdsvis porteføljen og ST4X/NOGOVD3.

Standardavvik er et statistisk mål som innen finans benyttes for å måle hvor mye historisk avkastning svinger. Høyt standardavvik indikerer at kurssvingningene har vært høye. Teoretisk sett uttrykker standardavviket et sannsynlighetsutfall. Det er vanlig å anta at avkastningen med 2/3 sannsynlighet vil havne mellom +/- 1 standardavvik fra gjennomsnittlig avkastning.

Den relative risikoen i forvaltningen av kortsiktige finansielle aktiva er angitt ved å beregne rullerende relativ volatilitet (standardavviket til differansen mellom faktisk avkastning og strategi avkastning) over 36 måneder. For rentefondporteføljen er dette måltallet 2,05 % prosentpoeng målt mot ST4X/NOGOVD3.

Den økonomiske fortolkning av relativ risiko (tracking error) er at vi med 2/3 sannsynlighet kan forvente at den årlige avkastningen vil ligge innenfor 2,05 % prosentpoeng i forhold benchmark (ST4X/NOGOVD3).

Forvaltningens Information ratio (IR) er 1,57 målt mot ST4X/NOGOVD3. IR er et risikjustert mål som forteller hvor mye meravkastning en forvalter har bidratt til målt mot den aktive risikoen som er tatt (tracking error). Positiv IR (alt over null) betyr at forvalter har gitt meravkastning. Som alle historiske tall, trenger ikke en høy historisk IR å bety at forvalter klarer å gjenskape tilsvarende resultater fremover.

## Stresstest

Fond / beholdning	Aktivklasse	Markedsverdi (NOK)	Endringsparameter	Stresstest resultat NOK	Stresstest resultat %
Handelsbanken Høyrente	Pengemarkedsfond	20 809 956	+ 2% renteskift	-162 317,66	-0,058 %
DNB Nordic Investment Grade D	Obligasjonsfond	21 866 065	+ 2% renteskift	-258 019,57	-0,091 %
KLP FRN S	Obligasjonsfond	17 434 886	+ 2% renteskift	-38 356,75	-0,014 %
KLP Kredittobligasjon S	Obligasjonsfond	11 971 770	+ 2% renteskift	-720 700,54	-0,255 %
KLP Obligasjon 1 år Mer samf.ansvar S	Obligasjonsfond	17 211 554	+ 2% renteskift	-354 558,02	-0,126 %
ODIN Europeisk Obligasjon A	Obligasjonsfond	21 912 710	+ 2% renteskift	-758 179,76	-0,269 %
Odin Norsk Obligasjon H	Obligasjonsfond	64 242 805	+ 2% renteskift	-372 608,27	-0,132 %
ODIN Sustainable Corporate Bond A NOK	Obligasjonsfond	31 241 186	+ 2% renteskift	-1 255 895,69	-0,445 %
DNB Klima Indeks D	Aksjefond	1 847 784	-30 % verdiendring	-554 335,29	-0,196 %
DNB Teknologi D	Aksjefond	4 430 081	-30 % verdiendring	-1 329 024,42	-0,471 %
Handelsbanken Europa Index Criteria	Aksjefond	5 230 770	-30 % verdiendring	-1 569 231,01	-0,556 %
KLP AKSJEFM MSA P	Aksjefond	2 963 058	-30 % verdiendring	-888 917,28	-0,315 %
KLP AKSJEGLOBAL MSA S	Aksjefond	50 220 945	-30 % verdiendring	-15 066 283,58	-5,340 %
KLP Aksjenorden Indeks	Aksjefond	4 214 701	-30 % verdiendring	-1 264 410,22	-0,448 %
Odin Global B	Aksjefond	6 526 833	-30 % verdiendring	-1 958 049,85	-0,694 %
		<b>282 125 105</b>		<b>-26 550 887,91</b>	<b>-9,411 %</b>

Stresstesten gir en indikasjon på det potensielle tapet i porteføljen dersom parameterene på en renteoppgang på 2% og et verdifall på globale aksjefond på 30% treffer. Ved utgangen av rapporteringsperioden viser stresstesten at samlet potensielt verdifall er kr 26 550 887,91, tilsvarende -9,411 % av samlede midler under forvaltning. Verdifallet på rentefondene er beregnet ved å bruke fondenes modifiserte durasjon.

## Handelsoversikt

Handelsdato	Oppgjør dato	Transaksjonstype	ISIN	Verdipapir	Antall	Kurs	Beløp NOK	Kommentar
31.12.2025	31.12.2025	Utbytte	NO0010823529	ODIN Europeisk Obligasjon A	1	965 836,42	965 836,42	Utbytte
31.12.2025	31.12.2025	Kjøp	NO0010823529	ODIN Europeisk Obligasjon A	951	1 015,22	965 836,42	Reinvestering utbytte
31.12.2025	31.12.2025	Utbytte	NO0012445677	KLP Obligasjon 1 år Mer samf.ansvar S	1	822 757,00	822 757,00	Utbytte
31.12.2025	31.12.2025	Kjøp	NO0012445677	KLP Obligasjon 1 år Mer samf.ansvar S	802	1 025,42	822 757,00	Reinvestering utbytte
31.12.2025	31.12.2025	Utbytte	NO0012445750	KLP Kredittobligasjon S	1	508 320,00	508 320,00	Utbytte
31.12.2025	31.12.2025	Kjøp	NO0012445750	KLP Kredittobligasjon S	493	1 032,05	508 320,00	Reinvestering utbytte
31.12.2025	31.12.2025	Utbytte	NO0012445826	KLP FRN S	1	926 635,00	926 635,00	Utbytte
31.12.2025	31.12.2025	Kjøp	NO0012445826	KLP FRN S	916	1 011,84	926 635,00	Reinvestering utbytte
31.12.2025	31.12.2025	Utbytte	NO0012771049	DNB Nordic Investment Grade D	1	1 628 171,22	1 628 171,22	Utbytte
31.12.2025	31.12.2025	Kjøp	NO0012771049	DNB Nordic Investment Grade D	1 501	1 084,53	1 628 171,22	Reinvestering utbytte
31.12.2025	31.12.2025	Utbytte	NO0013072199	Odin Norsk Obligasjon H	1	3 308 878,87	3 308 878,87	Utbytte
31.12.2025	31.12.2025	Kjøp	NO0013072199	Odin Norsk Obligasjon H	32 674	101,27	3 308 878,87	Reinvestering utbytte

Ved mottak av utbytte / avkastningsandeler/returprovisjon reinvesteres beløpet i fondet.

## Stamdata

Verdipapirfond	Forvalter	ISIN	Ticker	Valuta	Beholdning	Kurs	Markedsverdi	Rentedurasjon	Kreditturasjon
<b>Aksjefond</b>									
DNB Klima Indeks D	DNB Asset Management AS	NO0012770819	NO0012770819-NOK	NOK	10 667	173,22	1 847 784		
DNB Teknologi D	DNB Asset Management AS	NO0012766296	NO0012766296-NOK	NOK	18 465	239,92	4 430 081		
Handelsbanken Europa Index Criteria	Handelsbanken	SE0006789723	SE0006789723-NOK	NOK	20 574	254,24	5 230 770		
KLP AKSJEFM MSA P	KLP Kapitalforvaltning AS	NO0011001083	KL-AFMMS	NOK	2 312	1 281,59	2 963 058		
KLP AKSJEGLOBAL MSA S	KLP Kapitalforvaltning AS	NO0012445271	KL-AGLMS	NOK	29 127	1 724,19	50 220 945		
KLP Aksjenorden Indeks	KLP Kapitalforvaltning AS	NO0010272396	KL-AKNOR	NOK	433	9 735,92	4 214 701		
Odin Global B	ODIN Forvaltning AS	NO0010732845	OD-GLOBB	NOK	21 331	305,98	6 526 833		
<b>Obligasjonsfond</b>									
DNB Nordic Investment Grade D	DNB Asset Management AS	NO0012771049	NO0012771049-NOK	NOK	20 162	1 084,53	21 866 065	0,59	4,14
KLP FRN S	KLP Kapitalforvaltning AS	NO0012445826	KL-FRNS	NOK	17 231	1 011,84	17 434 886	0,11	2,30
KLP Kredittobligasjon S	KLP Kapitalforvaltning AS	NO0012445750	KL-KREOS	NOK	11 600	1 032,05	11 971 770	3,01	3,17
KLP Obligasjon 1 år Mer samf.ansvar S	KLP Kapitalforvaltning AS	NO0012445677	KL-OB1MS	NOK	16 785	1 025,42	17 211 554	1,03	1,35
ODIN Europeisk Obligasjon A	ODIN Forvaltning AS	NO0010823529	OD-EUOBA	NOK	21 584	1 015,22	21 912 710	1,73	
Odin Norsk Obligasjon H	ODIN Forvaltning AS	NO0013072199	OD-NOBLH	NOK	634 376	101,27	64 242 805	0,29	
ODIN Sustainable Corporate Bond A NOK	ODIN Forvaltning AS	SE0017084791	OD-SCBNA	NOK	276 426	113,02	31 241 186	2,01	
<b>Pengemarkedsfond</b>									
Handelsbanken Høyrente	Handelsbanken	SE0009696842	SE0009696842-NOK	NOK	142 193	146,35	20 809 956	0,39	

## Detaljoversikt

Portefølje/Verdipapir	Beholdning	Investert beløp	Markedskurs	Markedsverdi	Urealisert gevinst	Andel	Endring urealisert	Realisert	Renter	Resultat	Sist Mnd.	I perioden
<b>Aksjefond</b>	<b>102 909</b>	<b>63 811 874</b>		<b>75 434 172</b>	<b>11 622 299</b>	<b>100,00%</b>	<b>6 153 129</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6 153 129</b>	<b>1,37 %</b>	<b>8,27 %</b>
Odin Global B	21 331	5 894 768	305,98	6 526 833	632 064	8,65%	-14 511	0	0	-14 511	0,26 %	-4,80 %
KLP Aksjenorden Indeks	433	2 480 001	9 735,92	4 214 701	1 734 700	5,59%	349 509	0	0	349 509	4,51 %	9,04 %
KLP AKSJEGLOBAL MSA S	29 127	46 700 000	1 724,19	50 220 945	3 520 945	66,58%	3 518 761	0	0	3 518 761	0,97 %	7,53 %
KLP AKSJEFM MSA P	2 312	2 500 000	1 281,59	2 963 058	463 058	3,93%	469 515	0	0	469 515	2,04 %	18,83 %
Handelsbanken Europa Index Criteria	20 574	3 231 180	254,24	5 230 770	1 999 590	6,93%	885 190	0	0	885 190	3,69 %	20,37 %
DNB Teknologi D	18 465	1 912 269	239,92	4 430 081	2 517 813	5,87%	851 283	0	0	851 283	2,02 %	23,79 %
DNB Klima Indeks D	10 667	1 093 656	173,22	1 847 784	754 128	2,45%	93 383	0	0	93 383	0,33 %	5,32 %
<b>Totalt</b>	<b>102 909</b>	<b>63 811 874</b>		<b>75 434 172</b>	<b>11 622 299</b>	<b>100,00%</b>	<b>6 153 129</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6 153 129</b>	<b>1,37 %</b>	<b>8,27 %</b>

## Detaljoversikt

Portefølje/Verdipapir	Beholdning	Investert beløp	Markedskurs	Markedsverdi	Urealisert gevinst	Andel	Endring urealisert	Realisert	Renter	Resultat	Sist Mnd.	I perioden
<b>Pengemarkedsfond</b>	<b>142 193</b>	<b>16 817 366</b>		<b>20 809 956</b>	<b>3 992 590</b>	<b>10,07%</b>	<b>1 244 645</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 244 645</b>	<b>0,51 %</b>	<b>6,36 %</b>
Handelsbanken Høyrente	142 193	16 817 366	146,35	20 809 956	3 992 590	10,07%	1 244 645	0	0	1 244 645	0,51 %	6,36 %
<b>Obligasjonsfond</b>	<b>998 164</b>	<b>182 013 134</b>		<b>185 880 977</b>	<b>3 867 843</b>	<b>89,93%</b>	<b>1 770 634</b>	<b>361 632</b>	<b>8 160 599</b>	<b>10 292 865</b>	<b>0,39 %</b>	<b>5,83 %</b>
ODIN Sustainable Corporate Bond A NOK	276 426	26 861 632	113,02	31 241 186	4 379 554	15,11%	1 310 795	361 632	0	1 672 428	0,22 %	5,49 %
Odin Norsk Obligasjon H	634 376	64 134 014	101,27	64 242 805	108 791	31,08%	226 781	0	3 308 879	3 535 660	0,48 %	5,82 %
ODIN Europeisk Obligasjon A	21 584	21 686 202	1 015,22	21 912 710	226 508	10,60%	214 660	0	965 836	1 180 496	0,35 %	5,69 %
KLP Obligasjon 1 år Mer samf.ansvar S	16 785	17 197 206	1 025,42	17 211 554	14 349	8,33%	18 482	0	822 757	841 239	0,36 %	5,14 %
KLP Kredittobligasjon S	11 600	12 468 497	1 032,05	11 971 770	-496 727	5,79%	127 856	0	508 320	636 176	0,20 %	5,61 %
KLP FRN S	17 231	17 572 110	1 011,84	17 434 886	-137 224	8,44%	27 469	0	926 635	954 104	0,44 %	5,79 %
DNB Nordic Investment Grade D	20 162	22 093 473	1 084,53	21 866 065	-227 408	10,58%	-326 039	0	1 628 171	1 302 132	0,53 %	6,66 %
DNB Nordic Investment Grade A							170 631	0	0	170 631		3,96 %
<b>Totalt</b>	<b>1 140 357</b>	<b>198 830 500</b>		<b>206 690 933</b>	<b>7 860 433</b>	<b>100,00%</b>	<b>3 015 280</b>	<b>361 632</b>	<b>8 160 599</b>	<b>11 537 510</b>	<b>0,43 %</b>	<b>5,91 %</b>

# Markedskommentar

31.12.2025

## Markedskommentar

2025 er nå historie og det har på mange måter vært et begivenhetsrikt år som nok en gang har vært preget av makroøkonomiske og geopolitiske hendelser. Vi kan trekke frem situasjonen rundt Trumps Liberation Day og tollsatsene som preget markedene i månedene fremover. Vi har hatt uroligheter i Midt-Østen, med Israel/Iran konflikten som eskalerte voldsomt en liten periode. Og ikke minst har vi hatt Ukrainakrigen og krisen i Gaza som har preget markedene nå i lengre perioder. Til tross for denne støyen, så har finansmarkedene klart å komme seg gjennom 2025 uten de altfor store problemene.

Gjennom 2025 har vi sett rentekutt utført av sentralbanker i en rekke land. Vi har sett at FED har kuttet renten tre ganger, senest nå i desember og basert på siste dot plot indikeres det videre ett kutt i 2026 og ett i 2027. Fremdeles er det en «vent og se» holdning, så mye er avhengig av arbeidsmarkedet og ikke minst utviklingen i inflasjonen. Vår egen Norges Bank kuttet renten to ganger i 2025, ned til 4 %. Også her har ikke Norges Bank hastverk med å sette renten videre ned, men henter om 1-2 kutt neste år. Markedet priser inn 100 % et kutt først i september og et mulig kutt i desember. Samtidig har vi sett at 3mNibor gjennom 2025 har falt fra 4,68 % til 4,07 % pr 31.12, godt hjulpet av et pengemarkedspåslag som har kommet inn. Når det gjelder de lengre rentene i Norge, har vi sett mindre endringer og faktisk en oppgang i 10 års swap til 4,13 %.

Når det gjelder kredittmarginene har vi gjennom hele året sett en inngang i spreadene, bortsett fra en kortvarig oppgang i perioden rundt Liberation Day. Kommuneobligasjonene har fulgt samme mønster, men opplevde et kraftigere marginfall enn de andre obligasjonsklassene når det ble kjent at regjeringen vurderer å senke risikovektene til kommuneobligasjoner til 0 %. Vi så et kraftig fall i marginene i ukene før jul, så dette er delvis priset inn i markedet og nærmer seg nå samme nivå som OMF/Covered Bonds. Vi vil nok høre mer om dette i 2026.

Aksjemarkedene har også gitt full gass gjennom året, selv om det også her har vært urolige perioder. Selv om markedene har fryktet tollsatser og påfølgende handelskrig, høye prisingsmultipler og en potensiell AI-boble, endte de fleste markeder kraftig i pluss. Oslo Børs endte opp over 18 % og nok en gang triumfet norske sparebanker dette med en oppgang på over 35 % på egenkapitalindeksen. På samme måte som USA og Nasdaq har sine Magnificent 7 aksjer, har vi våre egne «magnificente» sparebanker. **Vi oppsummerer desember med følgende data per 31.12.2025:**

Indeks	Månedsendring	Hittil i år
OSEBX	+ 4,85 %	+ 18,44 %
S&P 500	- 0,05 %	+ 16,39 %
Nasdaq	- 0,53 %	+ 20,36 %

US 10 år stat	4,172 %
Norsk 10 år stat	4,159 %
Norsk 10 år swap	4,130 %
Brent	61,20 USD

Kredittmarginer	
Kommune, 5 år	0,38 %
Bank 5, 5 år	0,73 %