

Finansrapport Agder fylkeskommune

Langsiktige finansielle midler

31.08.2025



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 publisasjon 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

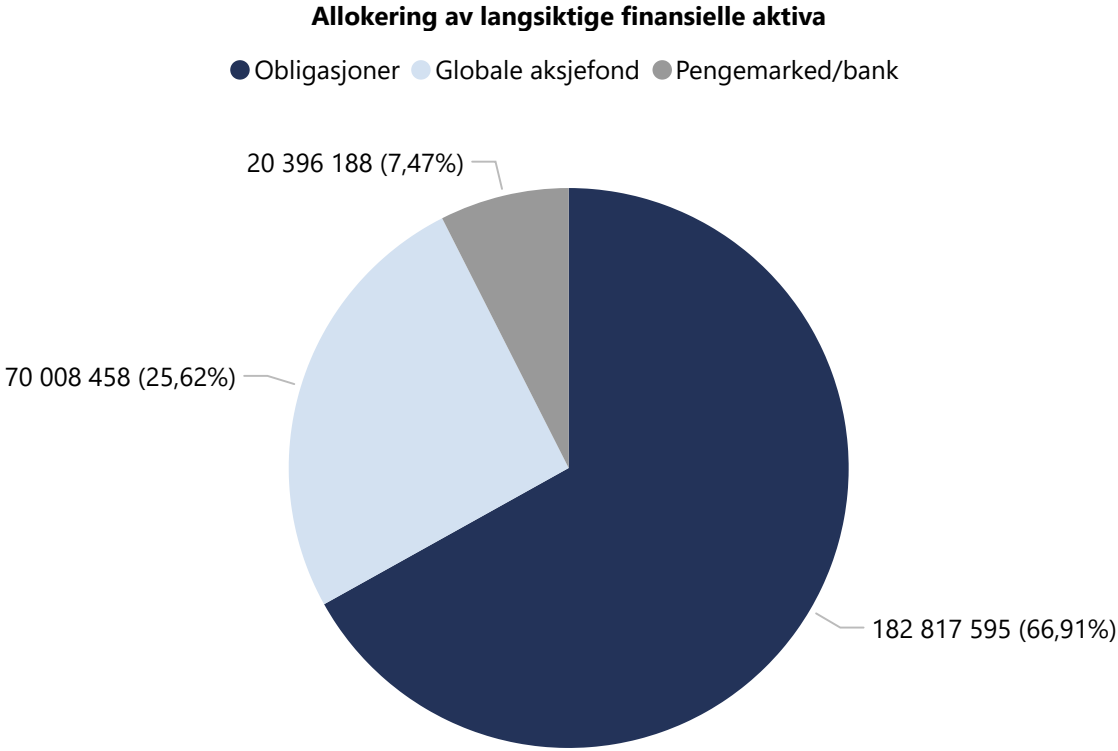
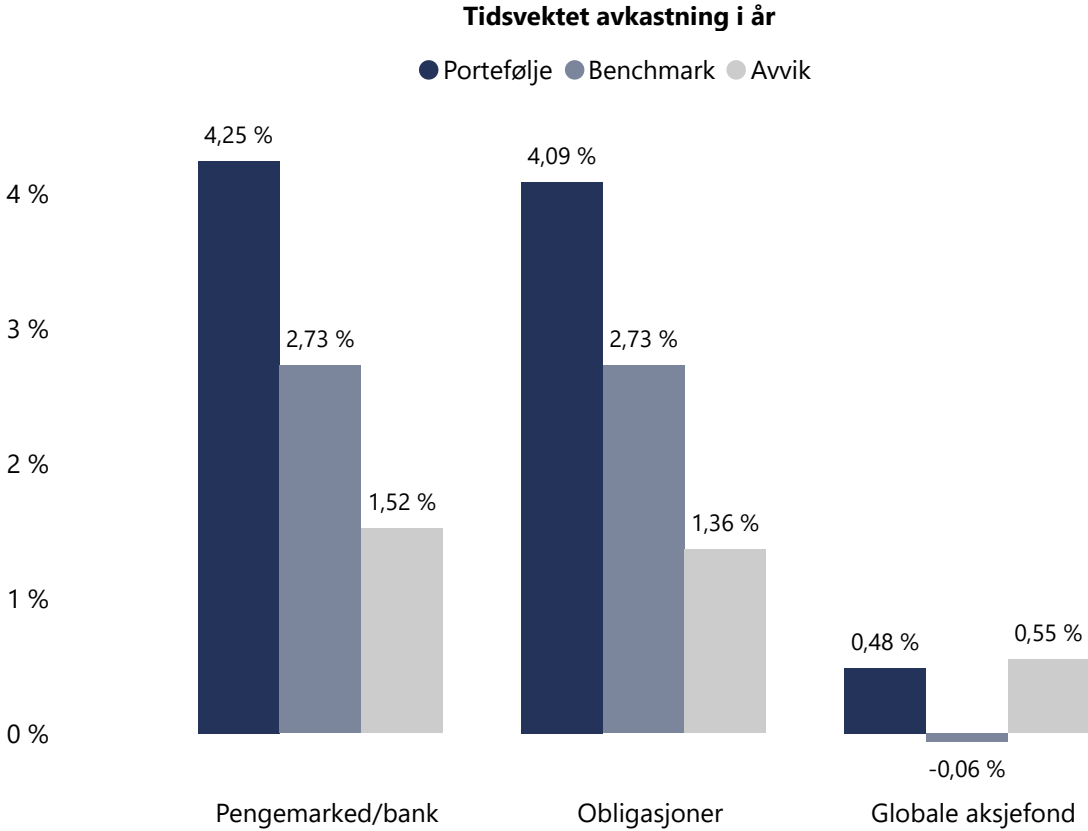
Agder fylkeskommune foretar selv kjøp og salg av fond. Eventuelle utbytter fra fondene reinvesteres i fondsandeler. BCM er uavhengig og kommer ikke med anbefalinger eller frarådingen på hvilke fond som skal kjøpes eller selges.

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



Aktivaklasser	Benchmark	Markedsverdi	Resultat hittil i år	Resultat i % hittil i år	Benchmark resultat i %	Avvik
Globale aksjefond	MSCI All Country Index NOK	70 008 458	727 415	0,48 %	-0,06 %	0,55 %
Obligasjoner	ST4X/NOGOVD3	182 817 595	7 229 484	4,09 %	2,73 %	1,36 %
Pengemarked/bank	ST4X/NOGOVD3	20 396 188	830 877	4,25 %	2,73 %	1,52 %
Total		273 222 241	8 787 776	3,32 %		

Langsiktig finansiell aktiva i henhold til finansreglement

Risikoklasse	Minimum	Maksimum	Status	I henhold til finansreglement
Globale aksjefond	0 %	30 %	25,6 %	Ok
Obligasjoner	70 %	100 %	66,9 %	Ikke ok
Pengemarked/bank	0 %	10 %	7,5 %	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 %	25,6 %	Nøytral
Obligasjoner	70 %	75 %	100 %	66,9 %	Undervekt
Pengemarked/bank	0 %	0 %	10 %	7,5 %	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 tilfredsstiller kriteriene nedenfor:
 - Det investeres kun i rentepapirer denominert i NOK eller som er valutasikret 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 markedseksposeringen 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	31.08.2025	5 180 800 000	1 731 946	0,63%	0,03 %
DNB Nordic Investment Grade D	31.08.2025	3 593 000 835	21 460 479	7,85%	0,60 %
DNB Teknologi D	31.08.2025	85 804 830 000	3 889 435	1,42%	0,00 %
Handelsbanken Europa Index Criteria	31.08.2025	23 600 000 000	4 785 304	1,75%	0,02 %
Handelsbanken Høyrente	31.08.2025	6 931 000 000	20 396 188	7,47%	0,29 %
KLP AKSJEFM MSA P	31.08.2025	1 724 000 000	2 731 156	1,00%	0,16 %
KLP AKSJEGLOBAL MSA S	31.08.2025	15 558 000 000	46 520 386	17,03%	0,30 %
KLP Aksjenorden Indeks	31.08.2025	8 541 000 000	3 943 241	1,44%	0,05 %
KLP FRN S	31.08.2025	3 317 000 000	17 128 827	6,27%	0,52 %
KLP Kredittobligasjon S	31.08.2025	6 098 000 000	11 810 427	4,32%	0,19 %
KLP Obligasjon 1 år Mer samf.ansvar S	31.08.2025	1 799 000 000	16 957 488	6,21%	0,94 %
ODIN Europeisk Obligasjon A	31.08.2025	3 621 430 000	21 586 984	7,90%	0,60 %
Odin Global B	31.08.2025	25 039 980 000	6 406 991	2,34%	0,03 %
Odin Norsk Obligasjon H	31.08.2025	7 828 950 000	63 092 592	23,09%	0,81 %
ODIN Sustainable Corporate Bond A NOK	31.08.2025	2 766 520 000	30 780 799	11,27%	1,11 %

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. 31.08.2025 er 0,94 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	31.08.2025	5 180 800 000	1 731 946	0,63%	Ja	9
DNB Nordic Investment Grade D	31.08.2025	3 593 000 835	21 460 479	7,85%	Ja	8
DNB Teknologi D	31.08.2025	85 804 830 000	3 889 435	1,42%	Ja	8
Handelsbanken Europa Index Criteria	31.08.2025	23 600 000 000	4 785 304	1,75%	Ja	9
Handelsbanken Høyrente	31.08.2025	6 931 000 000	20 396 188	7,47%	Ja	8
KLP AKSJEFM MSA P	31.08.2025	1 724 000 000	2 731 156	1,00%	Ja	9
KLP AKSJEGLOBAL MSA S	31.08.2025	15 558 000 000	46 520 386	17,03%	Ja	9
KLP Aksjenorden Indeks	31.08.2025	8 541 000 000	3 943 241	1,44%	Ja	8
KLP FRN S	31.08.2025	3 317 000 000	17 128 827	6,27%	Ja	8
KLP Kredittobligasjon S	31.08.2025	6 098 000 000	11 810 427	4,32%	Ja	8
KLP Obligasjon 1 år Mer samf.ansvar S	31.08.2025	1 799 000 000	16 957 488	6,21%	Ja	9
ODIN Europeisk Obligasjon A	31.08.2025	3 621 430 000	21 586 984	7,90%	Ja	8
Odin Global B	31.08.2025	25 039 980 000	6 406 991	2,34%	Ja	8
Odin Norsk Obligasjon H	31.08.2025	7 828 950 000	63 092 592	23,09%	Ja	8
ODIN Sustainable Corporate Bond A NOK	31.08.2025	2 766 520 000	30 780 799	11,27%	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.

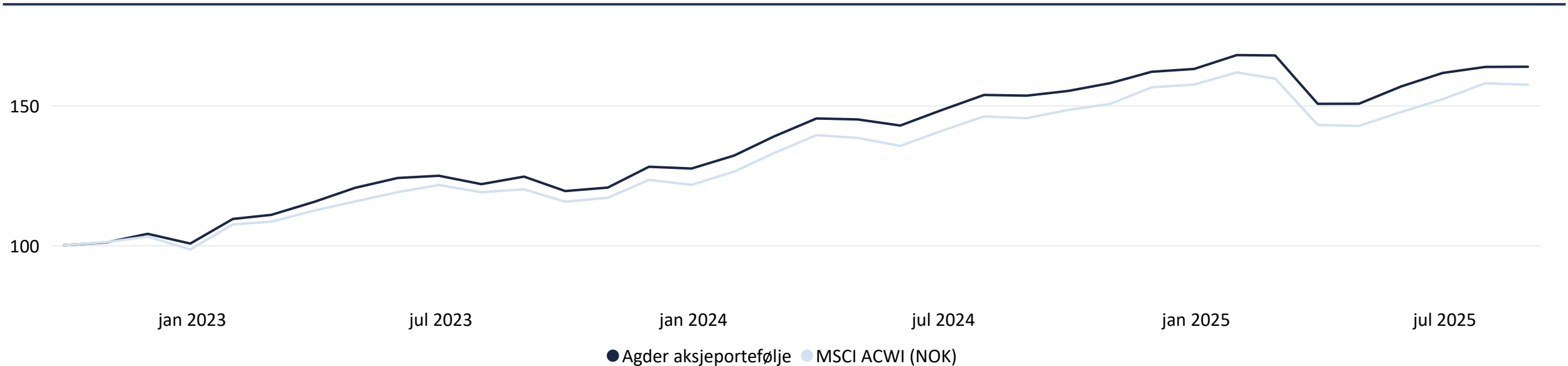
4.0 GENERELLE RAMMER OG BEGRENSNINGER - ETISKE RETNINGSLINJER

- 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 14,69 % og 14,52 % for henholdsvis porteføljen og MSCI ACWI (NOK).

Årlig standardavvik basert på 36 måneders rullerende tidsperiode er 10,66 % og 11,59 % for henholdsvis porteføljen og MSCI ACWI (NOK).

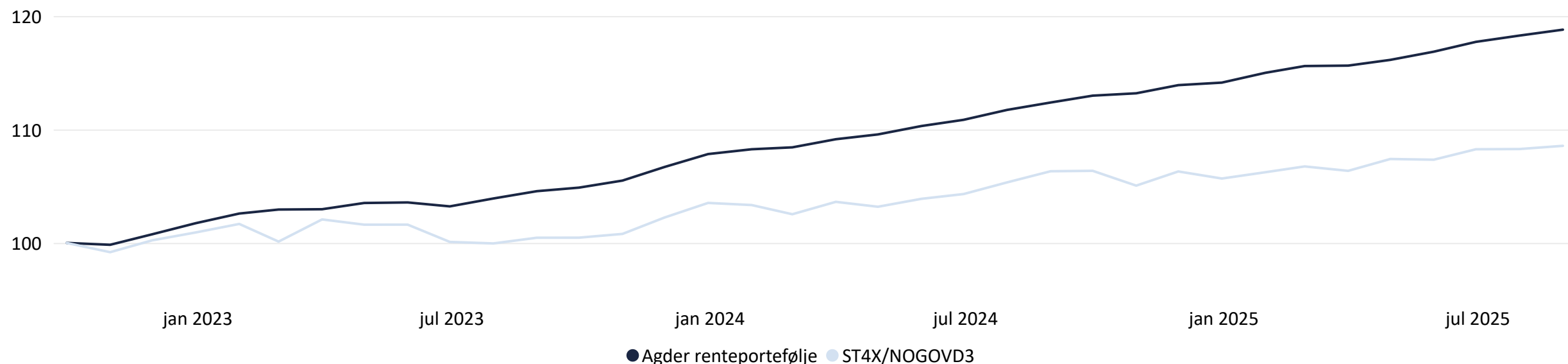
Standardavvik er et statistisk mål som innen finans benyttes for å måle hvor mye historisk avkastning svinger. Høyt standardavvik indikerer at kurssvingningene har vært høy. Teoretisk sett uttrykker standardavviket et sannsynlighetsutfall. Det er vanlig å anta at avkastningen med 2/3 sannsynlighet vil 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 2,70 % 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 2,70 % prosentpoeng i forhold benchmark (MSCI ACWI (NOK)).

Forvaltningens Information ratio (IR) er 0,06 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 rullende tidsperiode er 6,59 % og 3,95 % for henholdsvis porteføljen og ST4X/NOGOVD3.

Årlig standardavvik basert på 36 måneders rullende tidsperiode er 1,38 % og 2,71 % 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 høy. 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 rullende relativ volatilitet (standardavviket til differansen mellom faktisk avkastning og strategi avkastning) over 36 måneder. For rentefondporteføljen er dette måltallet 2,10 % 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 2,10 % prosentpoeng i forhold benchmark (ST4X/NOGOVD3).

Forvaltningens Information ratio (IR) er 1,25 målt mot ST4X/NOGOVD3. 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.

Stresstest

Fond / beholdning	Aktivaklasse	Markedsverdi (NOK)	Endringsparameter	Stresstest resultat NOK	Stresstest resultat %
Handelsbanken Høyrente	Pengemarkedsfond	20 396 188	+ 2% renteskift	-122 377,13	-0,045 %
DNB Nordic Investment Grade D	Obligasjonsfond	21 460 479	+ 2% renteskift	-296 154,61	-0,108 %
KLP FRN S	Obligasjonsfond	17 128 827	+ 2% renteskift	-51 386,48	-0,019 %
KLP Kredittobligasjon S	Obligasjonsfond	11 810 427	+ 2% renteskift	-699 177,27	-0,256 %
KLP Obligasjon 1 år Mer samf.ansvar S	Obligasjonsfond	16 957 488	+ 2% renteskift	-318 800,77	-0,117 %
ODIN Europeisk Obligasjon A	Obligasjonsfond	21 586 984	+ 2% renteskift	-764 179,22	-0,280 %
Odin Norsk Obligasjon H	Obligasjonsfond	63 092 592	+ 2% renteskift	-315 462,96	-0,115 %
ODIN Sustainable Corporate Bond A NOK	Obligasjonsfond	30 780 799	+ 2% renteskift	-1 255 856,60	-0,460 %
DNB Klima Indeks D	Aksjefond	1 731 946	-30 % verdiendring	-519 583,72	-0,190 %
DNB Teknologi D	Aksjefond	3 889 435	-30 % verdiendring	-1 166 830,40	-0,427 %
Handelsbanken Europa Index Criteria	Aksjefond	4 785 304	-30 % verdiendring	-1 435 591,22	-0,525 %
KLP AKSJEFM MSA P	Aksjefond	2 731 156	-30 % verdiendring	-819 346,77	-0,300 %
KLP AKSJEGLOBAL MSA S	Aksjefond	46 520 386	-30 % verdiendring	-13 956 115,91	-5,108 %
KLP Aksjenorden Indeks	Aksjefond	3 943 241	-30 % verdiendring	-1 182 972,15	-0,433 %
Odin Global B	Aksjefond	6 406 991	-30 % verdiendring	-1 922 097,15	-0,703 %
		273 222 241		-24 825 932,36	-9,086 %

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 24 825 932,36, tilsvarende -9,086 % av samlede midler under forvaltning. Verdifallet på rentefondene er beregnet ved å bruke fondenes modifiserte durasjon.

Handelsoversikt

Handelsdato	Oppgjørsdato	Transaksjonstype	ISIN	Verdipapir	Antall	Kurs	Beløp NOK	Kommentar
-------------	--------------	------------------	------	------------	--------	------	-----------	-----------

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

Stamdata

Verdipapirfond	Forvalter	ISIN	Ticker	Valuta	Beholdning	Kurs	Markedsverdi	Rentedurasjon	Kredittdurasjon
Aksjefond									
DNB Klima Indeks D	DNB Asset Management AS	NO0012770819	NO0012770819-NOK	NOK	10 667	162,36	1 731 946		
DNB Teknologi D	DNB Asset Management AS	NO0012766296	NO0012766296-NOK	NOK	18 465	210,64	3 889 435		
Handelsbanken Europa Index Criteria	Handelsbanken	SE0006789723	SE0006789723-NOK	NOK	20 574	232,59	4 785 304		
KLP AKSJEFM MSA P	KLP Kapitalforvaltning AS	NO0011001083	KL-AFMMS	NOK	2 312	1 181,29	2 731 156		
KLP AKSJEGLOBAL MSA S	KLP Kapitalforvaltning AS	NO0012445271	KL-AGLMS	NOK	29 127	1 597,14	46 520 386		
KLP Aksjenorden Indeks	KLP Kapitalforvaltning AS	NO0010272396	KL-AKNOR	NOK	433	9 108,85	3 943 241		
Odin Global B	ODIN Forvaltning AS	NO0010732845	OD-GLOBB	NOK	21 331	300,36	6 406 991		
Obligasjonsfond									
DNB Nordic Investment Grade D	DNB Asset Management AS	NO0012771049	NO0012771049-NOK	NOK	18 661	1 150,04	21 460 479	0,69	3,56
KLP FRN S	KLP Kapitalforvaltning AS	NO0012445826	KL-FRNS	NOK	16 315	1 049,88	17 128 827	0,15	2,96
KLP Kredittobligasjon S	KLP Kapitalforvaltning AS	NO0012445750	KL-KREOS	NOK	11 107	1 063,29	11 810 427	2,96	4,13
KLP Obligasjon 1 år Mer samf.ansvar S	KLP Kapitalforvaltning AS	NO0012445677	KL-OB1MS	NOK	15 982	1 061,01	16 957 488	0,94	1,55
ODIN Europeisk Obligasjon A	ODIN Forvaltning AS	NO0010823529	OD-EUOBA	NOK	20 633	1 046,25	21 586 984	1,77	
Odin Norsk Obligasjon H	ODIN Forvaltning AS	NO0013072199	OD-NOBLH	NOK	601 702	104,86	63 092 592	0,25	
ODIN Sustainable Corporate Bond A NOK	ODIN Forvaltning AS	SE0017084791	OD-SCBNA	NOK	276 426	111,35	30 780 799	2,04	
Pengemarkedsfond									
Handelsbanken Høyrente	Handelsbanken	SE0009696842	SE0009696842-NOK	NOK	142 193	143,44	20 396 188	0,30	

Detaljoversikt

Portefølje/Verdipapir	Beholdning	Investert beløp	Markedskurs	Markedsverdi	Urealisert gevinst	Andel	Endring urealisert	Realisert	Renter	Resultat	Sist Mnd.	I perioden
Aksjefond	102 909	63 811 874		70 008 458	6 196 584	100,00%	727 415	0	0	727 415	0,04 %	0,48 %
Odin Global B	21 331	5 894 768	300,36	6 406 991	512 222	9,15%	-134 353	0	0	-134 353	-1,76 %	-6,55 %
KLP Aksjenorden Indeks	433	2 480 001	9 108,85	3 943 241	1 463 240	5,63%	78 049	0	0	78 049	3,29 %	2,02 %
KLP AKSJEGLOBAL MSA S	29 127	46 700 000	1 597,14	46 520 386	-179 614	66,45%	-181 798	0	0	-181 798	-0,09 %	-0,39 %
KLP AKSJEFM MSA P	2 312	2 500 000	1 181,29	2 731 156	231 156	3,90%	237 614	0	0	237 614	0,71 %	9,53 %
Handelsbanken Europa Index Criteria	20 574	3 231 180	232,59	4 785 304	1 554 124	6,84%	439 724	0	0	439 724	1,01 %	10,12 %
DNB Teknologi D	18 465	1 912 269	210,64	3 889 435	1 977 166	5,56%	310 636	0	0	310 636	-0,15 %	8,68 %
DNB Klima Indeks D	10 667	1 093 656	162,36	1 731 946	638 290	2,47%	-22 456	0	0	-22 456	-0,24 %	-1,28 %
Totalt	102 909	63 811 874		70 008 458	6 196 584	100,00%	727 415	0	0	727 415	0,04 %	0,48 %

Detaljoversikt

Portefølje/Verdipapir	Beholdning	Investert beløp	Markedskurs	Markedsverdi	Urealisert gevinst	Andel	Endring urealisert	Realisert	Renter	Resultat	Sist Mnd.	I perioden
▼												
Pengemarkedsfond	142 193	16 817 366		20 396 188	3 578 822	10,04%	830 877	0	0	830 877	0,53 %	4,25 %
Handelsbanken Høyrente	142 193	16 817 366	143,44	20 396 188	3 578 822	10,04%	830 877	0	0	830 877	0,53 %	4,25 %
Obligasjonsfond	960 826	173 852 535		182 817 595	8 965 060	89,96%	6 867 851	361 632	0	7 229 484	0,44 %	4,09 %
ODIN Sustainable Corporate Bond A NOK	276 426	26 861 632	111,35	30 780 799	3 919 167	15,15%	850 408	361 632	0	1 212 040	0,35 %	3,94 %
Odin Norsk Obligasjon H	601 702	60 825 135	104,86	63 092 592	2 267 457	31,05%	2 385 447	0	0	2 385 447	0,44 %	3,93 %
ODIN Europeisk Obligasjon A	20 633	20 720 366	1 046,25	21 586 984	866 618	10,62%	854 770	0	0	854 770	0,45 %	4,12 %
KLP Obligasjon 1 år Mer samf.ansvar S	15 982	16 374 449	1 061,01	16 957 488	583 039	8,34%	587 172	0	0	587 172	0,34 %	3,59 %
KLP Kredittobligasjon S	11 107	11 960 177	1 063,29	11 810 427	-149 750	5,81%	474 833	0	0	474 833	0,31 %	4,19 %
KLP FRN S	16 315	16 645 475	1 049,88	17 128 827	483 352	8,43%	648 045	0	0	648 045	0,50 %	3,93 %
DNB Nordic Investment Grade D	18 661	20 465 302	1 150,04	21 460 479	995 177	10,56%	896 546	0	0	896 546	0,67 %	4,68 %
DNB Nordic Investment Grade A							170 631	0	0	170 631		3,96 %
Totalt	1 103 019	190 669 901		203 213 783	12 543 882	100,00%	7 698 729	361 632	0	8 060 361	0,45 %	4,10 %

Markedskommentar

31.08.2025

Markedskommentar

Etter måneder med tolltull, har nå markedet fått en foreløpig forutsigbarhet, da de nye tollsatsene ble offentliggjort ved inngangen til august. Til tross for at markedene ikke setter pris på tollbarrierer, har det ikke vært den store støyen i hverken rentemarkedet eller aksjemarkedet. Snarere tvert imot, så har aksjemarkedet vært oppe på all-time high og rentene har kommet ned gjennom måneden. Litt av forklaringen er nok at markedet nå til en viss grad har fått noe å forholde seg til og det er ofte å foretrekke sammenlignet med uforutsigbarhet.

Tollene ble innført med virking fra 7. august. Likevel er dette nok for tidlig å se noe av dette i de amerikanske inflasjonstallene, selv om kjerneinflasjonen i USA steg for andre måned på rad. Det tar nok fremdeles litt tid før vi ser effektene av økte toller i inflasjonen, da tollene ikke har fått særlig tid til å virke. Dessuten må vi huske at det var stor import inn til USA før tollene ble fastsatt, slik at man har et stort varelager som kan selges uten ekstra toll. Det er ingen tvil om at FED kommer til å følge med disse tallene i månedene fremover, da en stadig mer krevende president krever flere kutt i tiden fremover. Likevel er det mye som tyder på at vi får et kutt nå i september, da arbeidstallene nonfarm payrolls kom inn langt svakere enn ventet. Samtidig så vi kraftige nedrevidringer av tallene fra mai og juni. Til tross for at dette økte sannsynligheten for et rentekutt i september, likte ikke Trump det han så, og sparket likegodt sjefen for U.S Bureau of Labour som står bak statistikken. Markedet priser nå inn over to kutt i løpet av året, inkludert september.

Når det gjelder Norges Banks rentemøte i august, ble det som ventet ingen endring. Markedet hadde håpet på klarere uttalelser om neste rentekutt, men NB var klok av skade og forholdt seg veldig vag i sine uttalelser. Det kom ingen løfter om kutt, men markedet priser likevel inn 1-2 kutt i løpet av året og da første kutt i september. Inflasjonstallene som kom inn, viste en kjerneinflasjon på 3,10, dvs. uendret fra forrige måned.

Aksjemarkedene steg videre i august og vi er nå på all-time high-nivåer i det vi går inn i skrekkmåned nummer 1, september, som historisk sett har vært den svakeste måneden på børsen. Dette er imidlertid basert på statistikk og man har ingen fornuftig forklaring på hvorfor september er svak. Imidlertid er børsene priset høyt sammenlignet med historiske P/E multipler, så vi skal ikke se bort ifra at dette kombinert med litt overtro, kan gi en nervøs måned på børsen. Samtidig vet vi at et potensielt rentekutt senere i måneden kan gi investormassene økt selvtillit til å gi full gass inn mot skrekkmåned nummer 2, nemlig oktober, så her kan alt skje.

Vi oppsummerer august med følgende data per 31.08.2025:

Indeks	Månedsendring	Hittil i år
OSEBX	+ 1,31 %	+ 15,54 %
S&P 500	+ 1,91 %	+ 9,84 %
Nasdaq	+ 1,58 %	+ 11,11 %

US 10 år stat	4,233 %
Norsk 10 år stat	3,899 %
Norsk 10 år swap	3,942 %
Brent	67,76 USD

Kredittmarginer	
Kommune, 5 år	0,47 %
Bank 5, 5 år	0,76 %