

Klient: Skien kommune

Portefølje: Renter&Aksjer

Rådgiver: Erlend Støylen

Porteføljekommentar – tertial 1/3 2026

Porteføljen i korte trekk

Porteføljen leverte en positiv avkastning på om lag 1,61 % i 1. tertial 2026. Resultatet er preget av den geopolitiske og makroøkonomiske uroen, og ligger et stykke bak referanseindeksen som har gitt 4,52% i samme periode. Porteføljen er konstruert med en defensiv profil, med betydelig overvekt mot rentebærende plasseringer (om lag 69 % av samlet markedsverdi), og denne sammensetningen har dempet svingningene i en krevende/turbulent periode.

Aksjeporteføljen isolert sett er opp 3,70% sett mot referanseindeks som er opp 11,86% i samme periode. Gapet til referanseindeksen skyldes i stor grad at den norske eksponeringen ligger langt bak Oslo Børs, da de norske aksjefondene er undervektet oljeeksponering (dette belyses mer i detalj i eget avsnitt nedenfor). Skulle konflikten rundt Hormuz løse seg, vil en portefølje med undervekt olje & gass kunne tenkes å levere sterkere avkastning. I tillegg har Europeisk eksponering vist seg å være svak sett mot brede globale markeder. Høye olje og gasspriser tynger Europa med økte produksjonskostnader. Vi er fortsatt optimistiske til Europa gitt investeringspakkene annonsert i forsvar og infrastruktur. Innmelding av Sverige og Finland i NATO, samt økt fokus på Europeisk/Nordisk suverenitet forventes å kunne gi medvind fremover, også for norske selskaper.

Renteporteføljen er marginalt opp 0,58%, mens referanseindeksen er opp 1,37%. Mindre-avkastningen skyldes rentedurasjon, hvor rentefond med lang durasjon får et midlertidig kurstap når rentene stiger. På grunn av inflasjonspresset fra økte energipriser har rentene kommet opp, men dette kan snu på sikt. Dette forklares ytterligere nedenfor.

Globale rentefond – lang durasjon

En betydelig del av renteporteføljen er plassert i globale obligasjonsfond med lang durasjon. Disse fondene har gitt et noe svakt resultat hittil i år, fordi oppgangen i lange renter har trukket kursene ned (når lange renter stiger, faller obligasjonskursene). Den strategiske begrunnelsen for posisjonen står likevel fast.

Den lange durasjonen har en viktig forsikringsfunksjon i porteføljen. Dersom konflikten i Midt-Østen blir langvarig, er det sannsynlige hendelsesforløpet at høyere energipriser forsterker inflasjonen, svekker kjøpekraft og økonomisk aktivitet, fremtvinger rasjonering, og dermed trekker global vekst ned i en potensiell resesjon. I et slikt scenario vil sentralbankene typisk måtte gå raskt over til rentekutt, og de lange rentene vil falle markant. Aksjemarkedene vil i samme forløp normalt korrigerer ned. Lang durasjon fungerer dermed som en motvekt (en forsikring) mot aksjerisikoen i porteføljen, og posisjonen er et bevisst valg for å beskytte porteføljen mot et reelt nedsidescenario.

BCM

Dette investeringsrådet er basert på gjeldende markedsforhold samt kundens oppgitte investeringsmål og risikotoleranse. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. All investering innebærer risiko, inkludert mulighet for tap av investert kapital.

Norske rentefond – drar nytte av høyere NIBOR

Norges Bank har signalisert en høyere rentebane, bekreftet dette ved å heve renten til 4,25% på rentemøtet 7. mai, for å motvirke inflasjonspresset. 3-måneders NIBOR har som følge beveget seg opp. Dette gir umiddelbar effekt i korte norske rentefond, hvor den løpende renteavkastningen øker når NIBOR stiger. Danske Invest Norsk Kort Obligasjon Institusjon leverte +1,1 % i perioden, og Storebrand likviditet +0,95%. Den norske rentekomponenten samlet endte på +1,54 % i perioden og er en stabil bidragsyter til porteføljens løpende avkastning.

Aksjeporteføljen – svak avkastning sett mot referanseindeks

Porteføljen leverte i 1. tertial en avkastning som ligger 8,16 prosentpoeng bak referanseindeksen. Mindreavkastningen skyldes i store trekk lavere eksponering mot olje, gass og forsvar. Det vi ser nå er ikke et særtrekk ved vårt fondsutvalg; svært få aktivt forvaltede norske aksjefond har klart å slå OSEFX hittil i år.

Skien sin norske eksponering er fordelt mellom 3 aktivt forvaltede aksjefond. Ved å ha aktive norske aksjefond vil de normalt avvike en del fra referanseindeksen, men det norske aksjemarkedet er faktisk ett av få markeder hvor aktiv forvaltning systematisk har slått referanseindeksen over tid. Fondene vi har valgt har lang historikk med meravkastning. **Men** det finnes imidlertid ett unntak der mekanikken slår motsatt vei: kraftige, sektorkonsentrerte oppganger drevet av geopolitisk uro – typisk oljeprissjokk.

Referanseindeksen OSEFX (Oslo Børs Fondsindeks) kan ha inntil 10% i en enkelt aksje, og Equinor ligger i praksis konsekvent på eller nær dette taket. Summerer man øvrige oljerelaterte selskaper, utgjør denne sektorer en stor overvekt i referanseindeksen. Aktive forvaltere har samme grense på 10% gjennom UCITS-regelverket, men forvalterne er nødt til å ha en buffer til denne grensen (mange årsaker til dette). Resultatet er at aktive forvaltere i praksis ligger strukturelt litt under indeksen i de største enkeltaksjene.

I et bredt drevet marked, hvor avkastningen kommer fra mange ulike sektorer og enkeltelskaper, gir det aktive handlingsrommet over tid den meravkastningen historikken viser. Forvalterne kan plukke de beste selskapene fra hver sektor. Men i et marked dominert av ett enkelt tema (krig – olje) blir det svært krevende å henge med en indeks som har så konsentrert eksponering mot nettopp dette temaet.

Vi har hatt løpende gjennomganger med fondsforvalterne, og ved inngangen til 2026 hadde fondene en undervekt mot olje, gass og forsvar. Gitt den solide historikken til de aktive norske aksjefondene besluttet vi å ikke inkludere en ren indeks-eksponering i Skien sin portefølje mot det norske markedet. Beslutningen var også forankret i et markedsbilde som så vesentlig annerledes ut enn det vi nå står midt oppe i. IEA (International Energy Agency) anslo i januar 2026 et tydelig tilbudsoverskudd av olje. Parallelt ble enkelte oljeselskaper straffet hardt for betydelige nedskrivninger på sine grønne investeringer, særlig innen havvind, hvor prosjektene har blitt rammet av kostnadsinflasjon, renteoppgang og forsinkelser (politisk risiko – Trump). Forsvar var også undervektet etter en flerårig oppgang som hadde drevet verdsettelsene høyt.

Etter at konflikten med Iran eskalerte har Hormuzstredet i praksis vært stengt for skipstrafikk siden 28. februar, og Brent steg fra rundt 70 dollar til ca. 112 dollar per fat 20. mars. Sektorene fondene var

BCM

Dette investeringsrådet er basert på gjeldende markedsforhold samt kundens oppgitte investeringsmål og risikotoleranse. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. All investering innebærer risiko, inkludert mulighet for tap av investert kapital.

undervektet (olje, gass og forsvar) har som følge vært de klart sterkeste bidragsyterne på Oslo Børs i perioden.

Vår vurdering er at en vesentlig del av dette gapet vil kunne lukkes dersom det kommer en normalisering rundt Hormuz. Den krigspremien som i dag ligger inne i oljeprisen og forsvarsaksjene vil i et slikt scenario delvis reverseres. Samtidig følger vi nøye med på om konflikten utløser mer varige skift i investeringsbildet. Energisikkerhet har på kort tid blitt en førsteordens prioritet, og vi ser konturene av en politisk dreining hvor økt egenproduksjon av olje og gass, oppbygging av strategiske lagre utover tidligere nivåer, og fortsatt høye forsvarsbudsjetter kan bli styrende premisser i flere år fremover. Dersom dette materialiserer seg som en strukturell endring, og ikke bare en konjunkturell respons på krigen, vil det kunne rettferdiggjøre høyere langsiktige verdsettelse i sektorene fondene i dag er undervektet, og posisjoneringen må da revurderes deretter. Dette blir også fulgt opp gjennom løpende dialog med forvalterne. Løsning vil kunne bli å ta inn ren indeks-eksponering som et tillegg til de aktivt forvaltede aksjefondene.

Oppsummering og utsikter

Samlet sett står porteføljen godt posisjonert inn i 2. tertial. Porteføljen er robust med en klar overvekt rentebærende plasseringer, og har en gjennomtenkt kombinasjon av kort og lang durasjon. Kort durasjon gir økt løpende avkastning fra høyere NIBOR mens det lange fungerer som en forsikring mot et resesjonsscenario. Aksjeporteføljen er også godt rustet hvor den norske eksponeringen vil dra nytte av en vedvarende høy oljepris dersom konflikten i Midt-Østen drar ut i tid – men vil i det scenarioet fortsette å underprestere mot referanseindeks. Markedets konsensus er at konflikten vil løse seg og ikke bli vedvarende, og dersom det scenarioet utspiller seg vil gapet mot referansindeksen forventes å lukke seg gradvis gjennom en korrigerende av oljeprisen. Vi følger utviklingen i Midtøsten, oljeprisen og inflasjonsdataene tett, og vil justere posisjoneringen dersom situasjonen krever det.

BCM

Dette investeringsrådet er basert på gjeldende markedsforhold samt kundens oppgitte investeringsmål og risikotoleranse. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. All investering innebærer risiko, inkludert mulighet for tap av investert kapital.