

# Vennesla kommune – Formannskap

21. april 2026

Svein Yngve Holmås og Håvard Bakketeig

GABLER

# Agenda

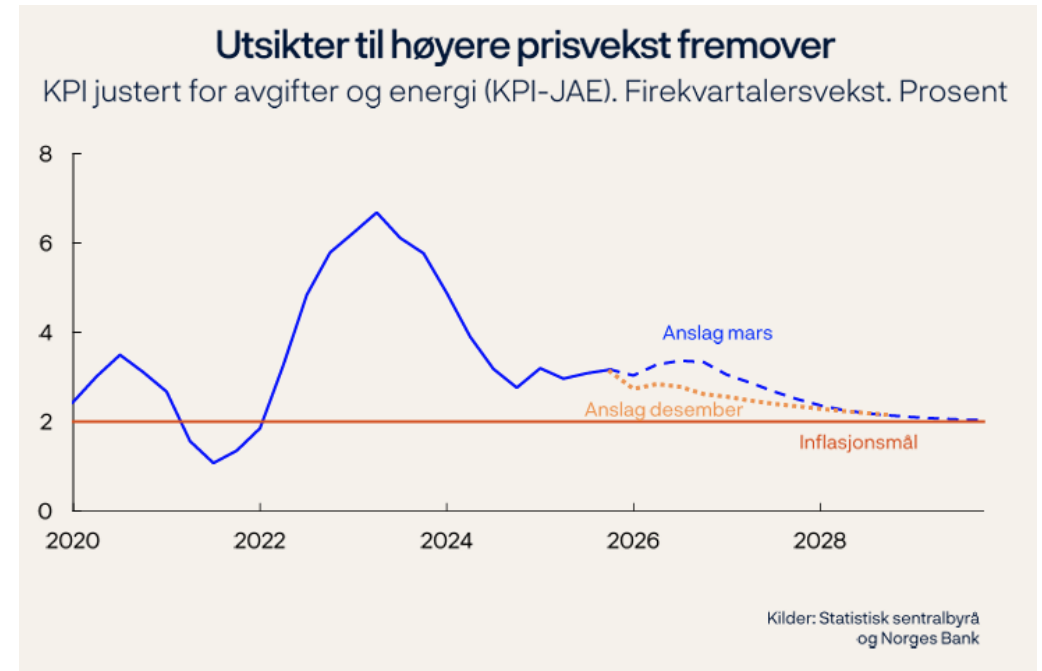
---

- Markedet
- Portefølje 2026
- Finansreglement
  - Endringsforslag
  - Beregninger

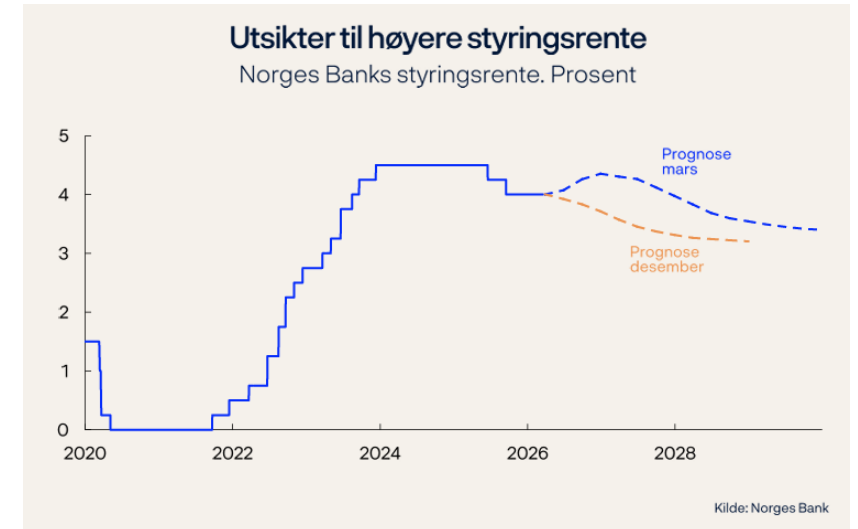


# 2026

## Norge



# 2026 Norge



Norsk økonomi

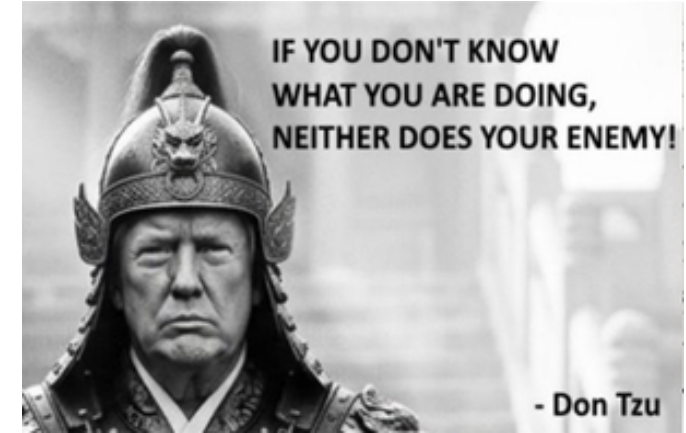
## Åpner gransking av flere land – Norge på listen

Amerikanske myndigheter vil undersøke om norsk handelspolitikk er urettferdig og hevder at kronen holdes «kunstig lav».

# 2026

## Geopolitiske spenninger

---



**Mener USA har gått til krig mot sin sterkeste motstander på 70 år**

GABLER

# 2026

## Geopolitiske spenninger

USAs angrep på Venezuela

Omveltninger i Venezuela: Derfor forblir oljeprisene rolige

Folkereetts ekspert:  
**– Dette handler om amerikansk dominans på hele kontinentet**

Meninger: Helge Simonnes  
*Vi kan bare ane hva dette vil føre til*

Midlertidig president strekker ut hånd til USA

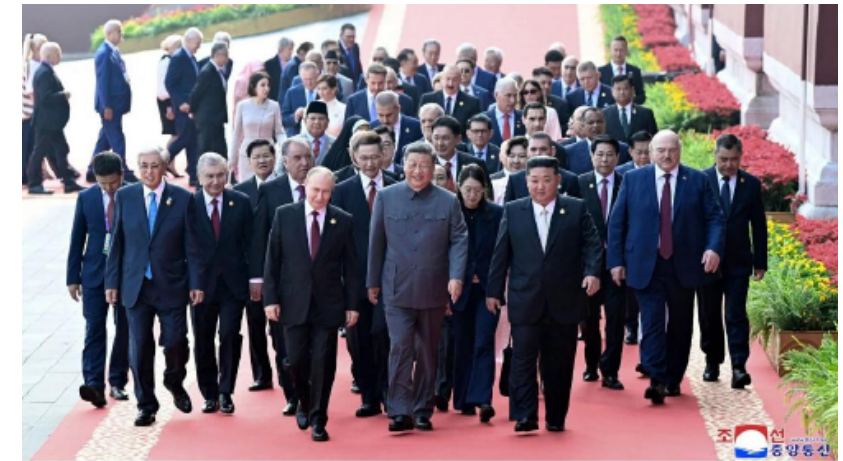
Maduro møter i retten for første gang i kveld

EU: Respekt for Venezuelas folk er eneste vei til demokrati

“ | Simen Ekern

### Anti Trump-avtalen

KOMMENTAR



Verden står i fare for å splittes i økonomiske blokker: En av dem kan komme til å bli domineret av Xi Jinping's Kina, her fotografert med Vladimir Putin og Kim Jong-un av det nordkoreanske nyhetsbyrået KCNA på Den Internasjonale Freds plass i Beijing i september. Foto: Korean Central News Agency/KNS/AP/NTB

## En verdensorden i oppløsning

SPILLET  
TEKST Yngve Lahn-Pedersen  
10. DESEMBER 2025

To obligatoriske 2026-bøker tegner et foruroligende bilde av en splittet og fiendtlig verden. Det er bare å stå fæstet seg for 2026.



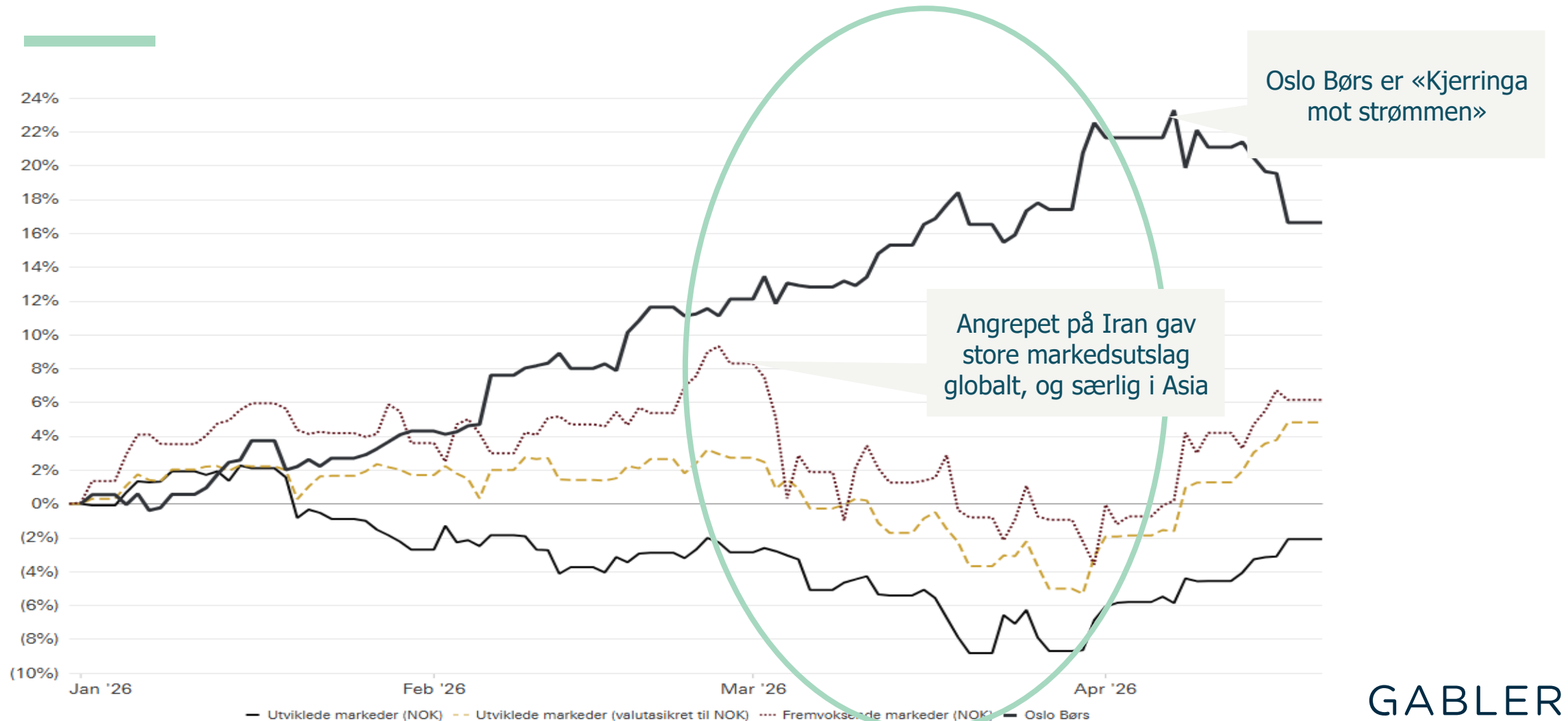
India og EU enige om «alle handelsavtalers mor»

# Handelskrigen samler de mellomstore: – Vi sender et kraftig signal til resten av verden

GABLER

# Avkastning i aksjemarkedet hittil i år

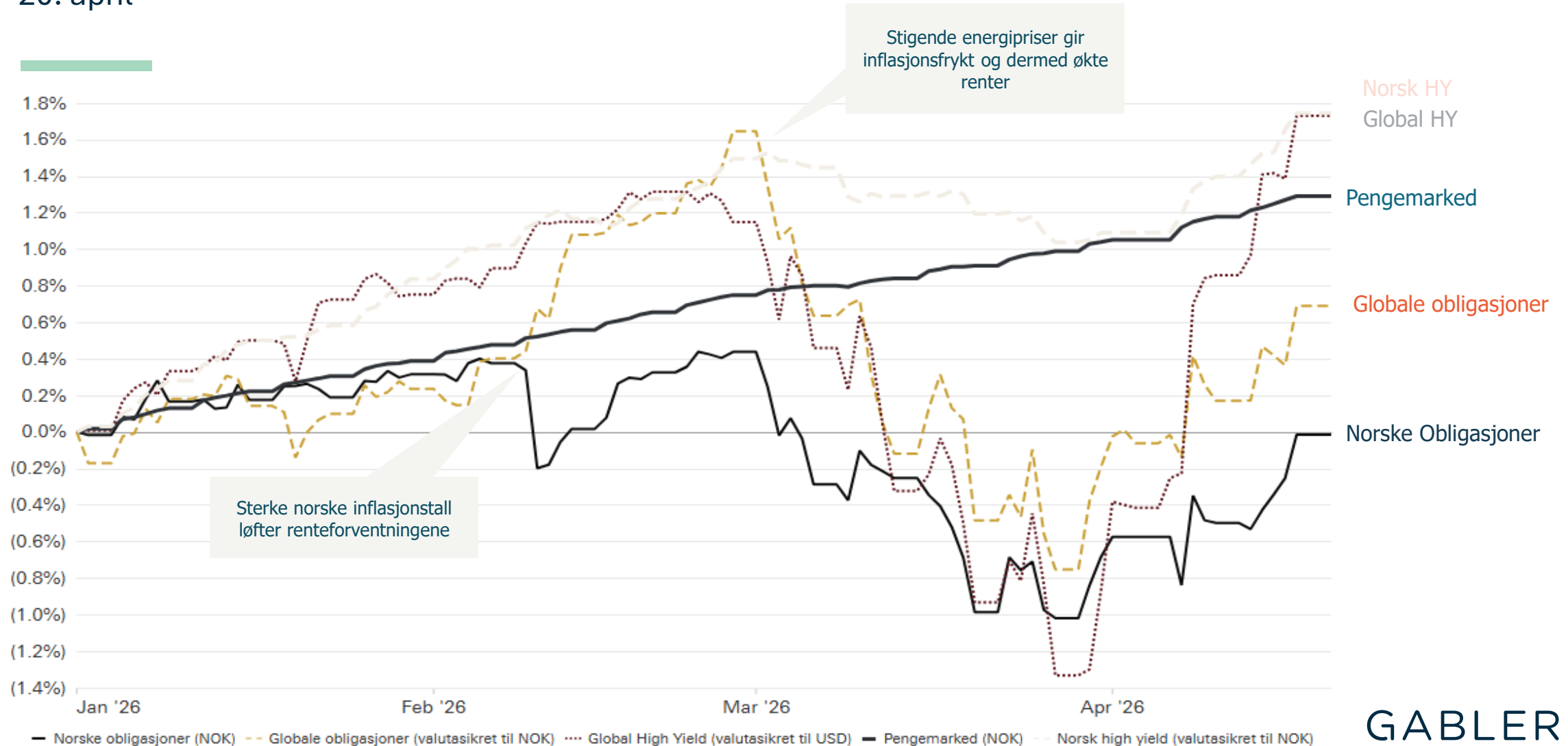
20. april



GABLER

# Avkastning i rentemarkedet hittil i år

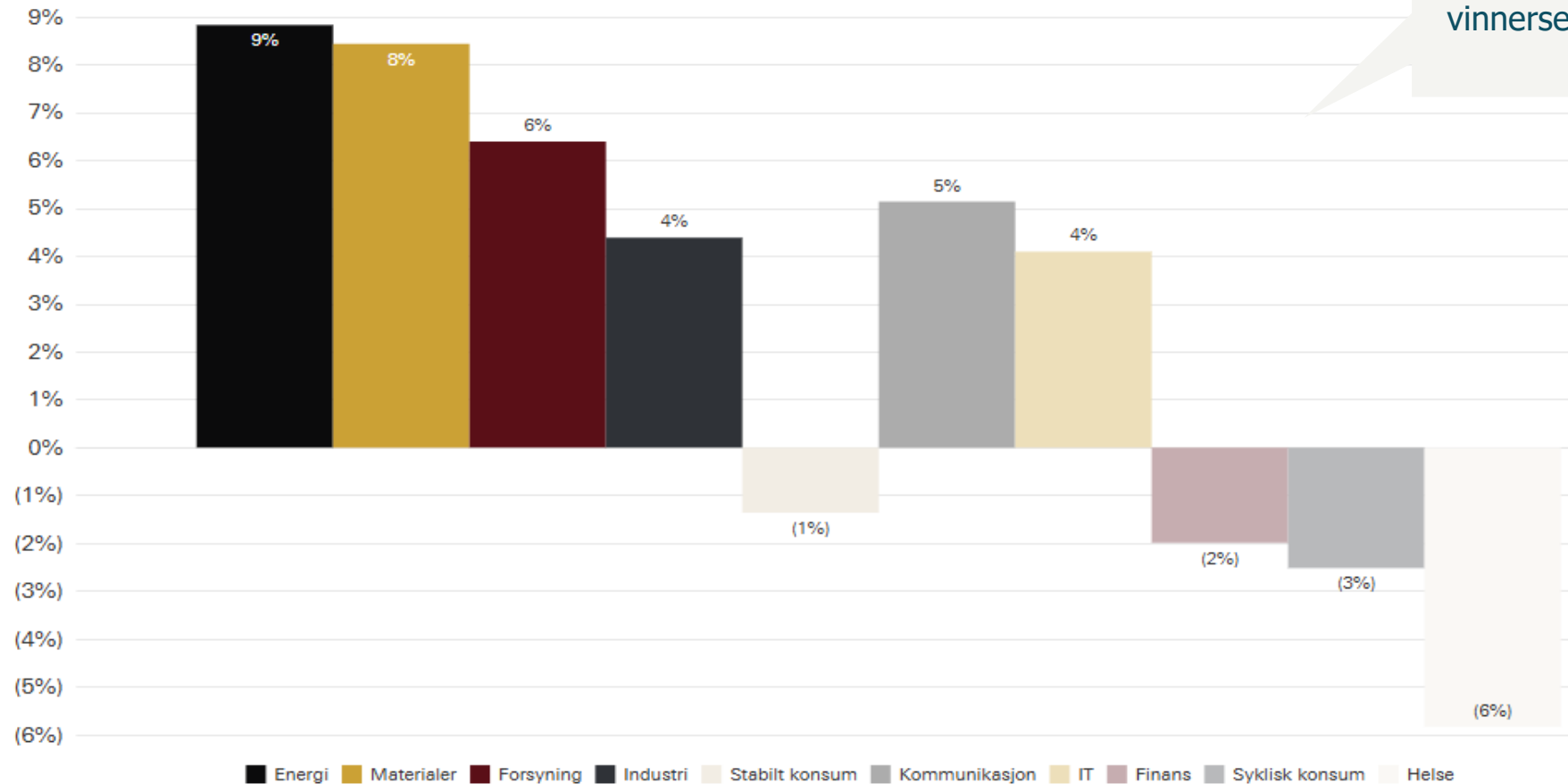
20. april

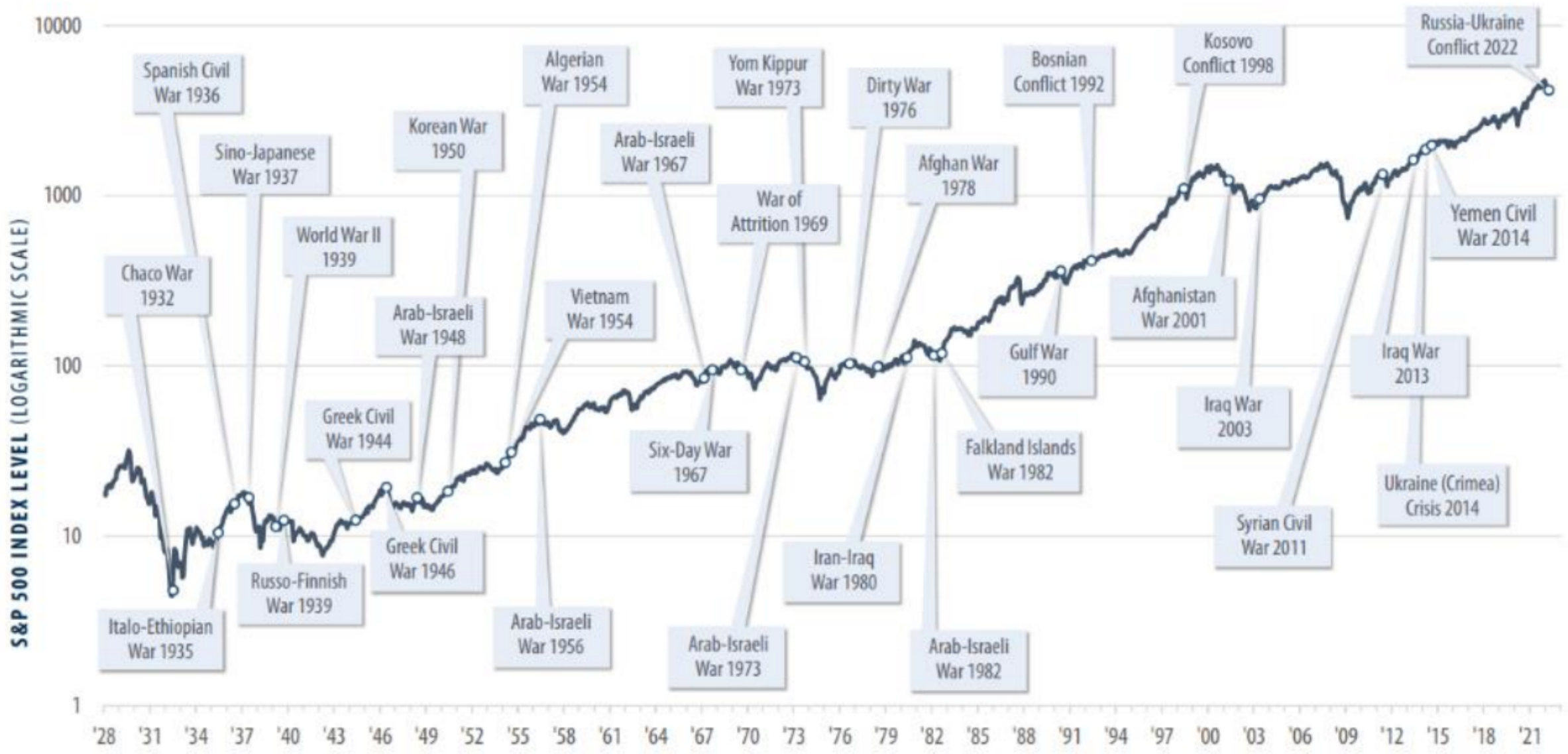


# Sektoravkastning hittil i år

20. april

Uroen i Midt-Østen har gjort energi til vinnersektoren så langt i år.

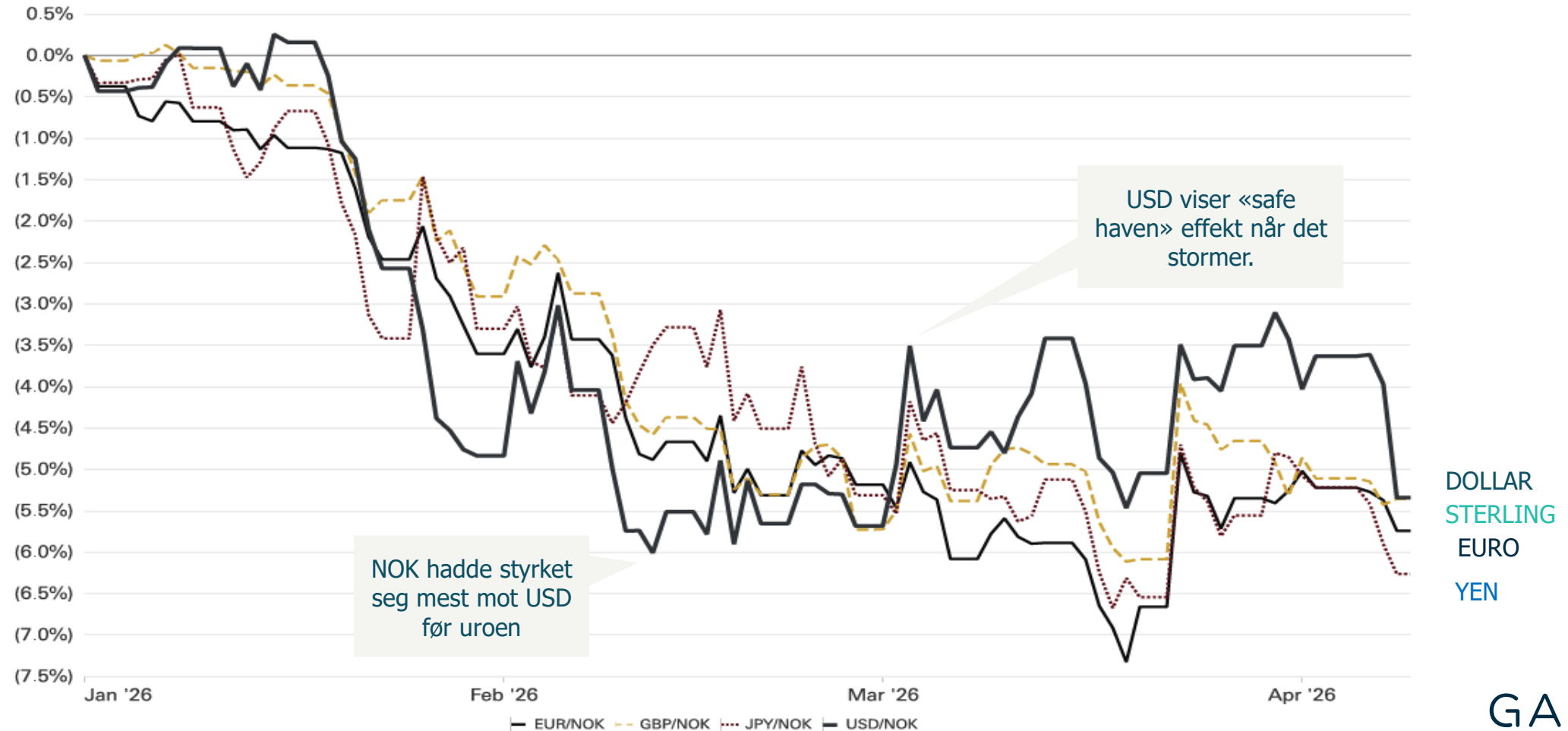




# Valutamarkedet hittil i år

8.april

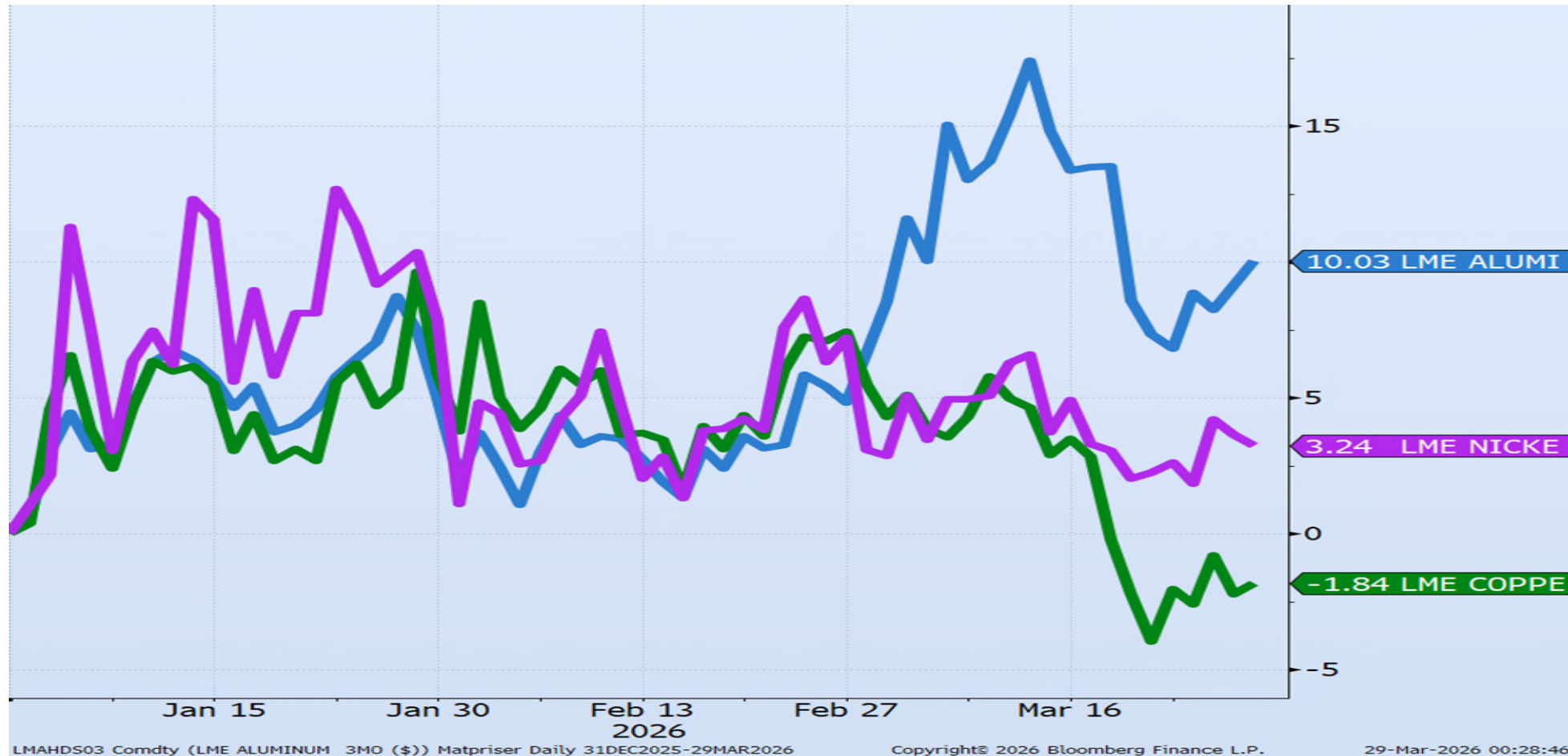
## Endring i NOK hittil i år



GABLER

# 2026

## Industrimetaller



GABLER

# Agenda

---

- Marked
- Portefølje
- Finansreglement
  - Endringsforslag
  - Beregninger



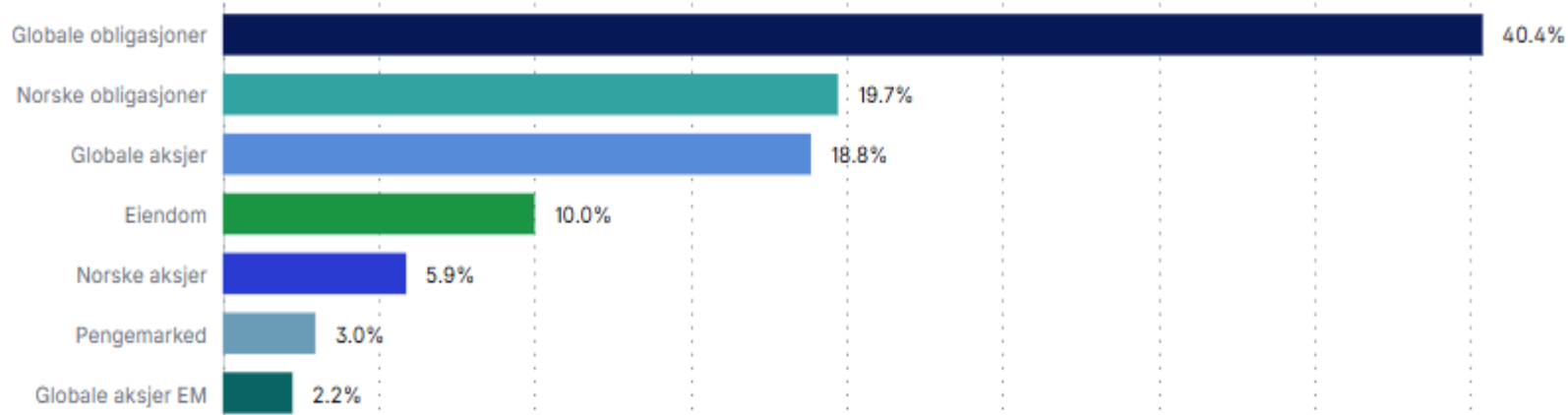
# Avkastning portefølje

## Hittil i år (foreløpige avkastningstall)

Porteføljens markedsverdi



- Avkastning i %: 0,6 %
- Avkastning i kr: 1,7 millioner
- Porteføljeverdi: 315 millioner



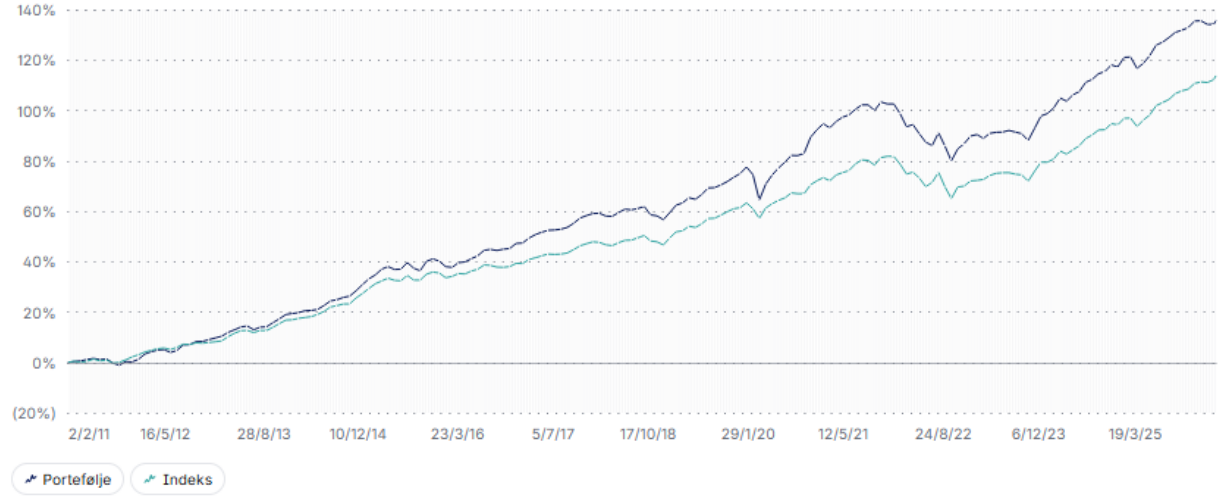
↓ Markedsverdi	↑↓ Avkastning	↑↓ Indeks
NOK127,159,135	0.1%	0.6%
NOK62,268,380	(0.2%)	0.0%
NOK59,693,852	1.1%	0.8%
NOK31,477,196	1.9%	1.9%
NOK18,251,201	8.9%	17.2%
NOK9,333,807	1.2%	1.1%
NOK7,079,196	(15.8%)	5.7%

# Avkastning portefølje

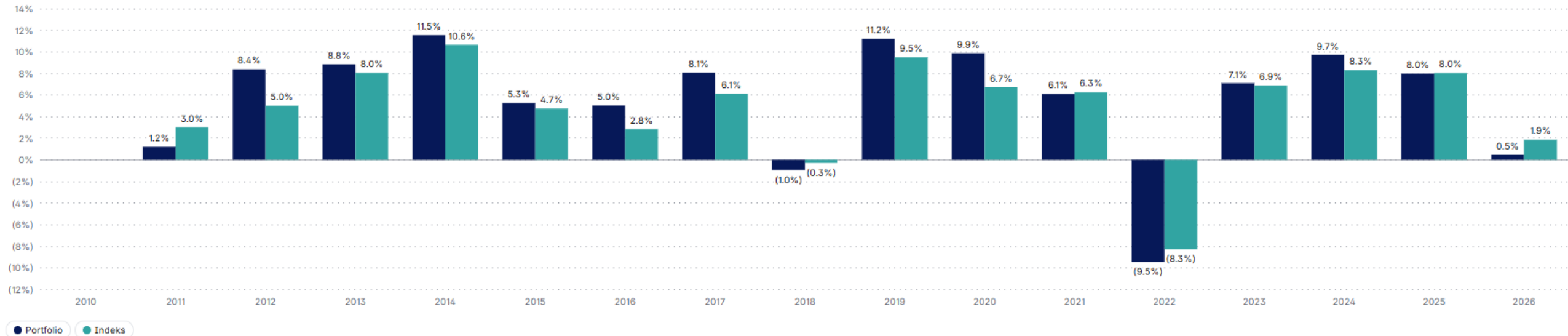
## Historikk



Avkastning (%) - Porteføljen mot indeks



Avkastning - Porteføljen mot indeks (siden start)



# Agenda

---

- Marked
- Portefølje
- Finansreglement
  - Endringsforslag
  - Beregninger





# Innledning

---

- Kommunens valg av strategisk aktivaallokering er den beslutningen som har mest å si for porteføljens forventede avkastning og risiko.
- Valg av strategisk aktivaallokering må forankres i kommunens risikotoleranse og risikopreferanse.
- Gabler har sett på ulike strategiske innretninger med høyere aksjeandel og benyttet en stresstest for å beregne hvor stort tap som kan forventes i løpet av et kalenderår.

# Risikotoleranse vs. risikopreferanse

---

## Risikotoleranse:

- Dette refererer til hvor mye risiko en investor faktisk kan håndtere uten å oppleve betydelig stress eller økonomisk skade (f.eks. ikke klare å rebalansere eller må selge aksjer etter markedsfall).
- Det er en mer **objektiv vurdering** basert på faktorer som økonomisk situasjon, investeringshorisont og mål.

## Risikopreferanse:

- Dette handler om hvor mye risiko en investor ønsker å ta (risikoaversjon, handlingsmønster etter fall, ubehag/stress knyttet til verdisvingninger).
- Det er en mer **subjektiv vurdering** som reflekterer personlige preferanser og komfortnivå med risiko.

Risikotagningen bør reflektere både **kommunens risikotoleranse** og **beslutningstakernes risikopreferanse**.

I dag og i fremtiden.

# Om risiko og aktivaklasser

---

<u>Investeringsform</u>	<u>Risiko</u>	<u>Avkastning</u>
Aksjer	Høyest	Høyest
Kredittobligasjoner Eiendom	Høy	Høy
Statsobligasjoner	Middels	Middels (godt over inflasjon)
Pengemarked	Lavest (risikofri)	Lav (litt over inflasjon)



GABLER

# Alternativer for strategisk aktivaallokering

	Dagens strategi	28 % aksjer	30% aksjer	35 % aksjer
Norske obligasjoner*	20,0 %	20,0 %	18,0 %	15,0 %
Globale obligasjoner	40,0 %	42,0 %	42,0 %	40,0 %
Norske aksjer	5,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Globale aksjer DM	18,0 %	28,0 %	30,0 %	35,0 %
Globale aksjer EM	2,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eiendom	15,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %
<b>SUM</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

\*Inkludert pengemarked i dagens strategi. Inkludert nordiske obligasjoner i alternativene.

# Øvrige endringsforslag

---

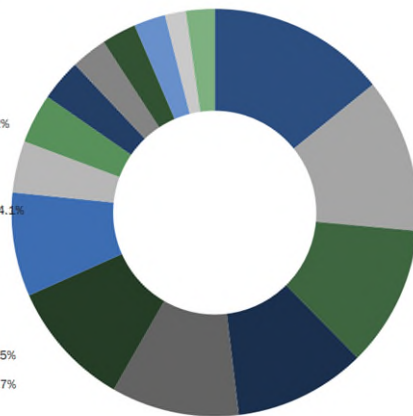
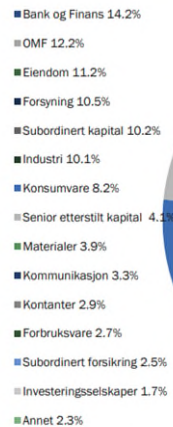
- Det foreslås å **erstatte aktivklassen pengemarked** med norske og nordiske obligasjoner for å oppnå høyere forventet avkastning og forbedre porteføljeegenskapene.
- Det er foreslått å **inkludere nordiske obligasjoner** – ikke bare norske, for å få økt diversifisering (bredere risikospredning på sektorer, utstedere og land) og samtidig beholde egenskapene til aktivklassen.
- Det er foreslått å **fjerne norske aksjer og aksjer i fremvoksende markeder som egne aktivklasser** og øke tilsvarende i globale aksjer. Dette for å oppnå bedre diversifisering, og en samlet aksjeeksponering som er mer i tråd med den globale markedsporteføljen.
- Det er foreslått å **reducere strategisk vekt til eiendom** for å bedre porteføljens likviditetsegenskaper.
- I kapittel om etikk foreslås det å endre overskriften til **ansvarlige investeringer**, samt å gjøre enkelte justeringer for å forbedre strukturen med **tydeliggjøring av formål, prinsipper og oppfølging**.

# Diversifisering og risikojustert avkastning

## Region - renter

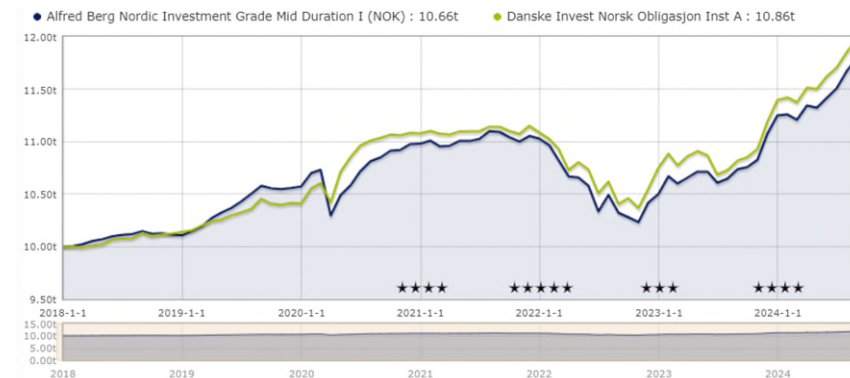


### SEKTORFORDELING



### Nordiske obligasjoner

- Rentedurasjon på ca. 3 år (som norske)
- Diversifisering av kredittrisiko sammenlignet med norske obligasjoner
  - Utstedere
  - Region
  - Sektorer (ca. 60% finans i Norge)
- Høy andel offisielt ratede papirer



# Diversifisering og risikojustert avkastning

## Region - aksjer



- Usikkert hvilken region som gir best avkastning fremover
- Historien har vist hvordan spredning **demper risikoen** i porteføljen
- Markedsporteføljen er i utgangspunktet \*optimal\*
  - Alle investorers syn og forventinger

GABLER

Merk: Tyskland ligger utenfor grafen med et standard avvik på 79,6% og årlig avkastning på 3,6%

Kilde: Dimson, March, Staunton. Diagrammet illustrerer de lengste tidsseriene som er tilgjengelige for avkastning og risiko i aksjemarkedet (globale aksjer siden 1933, over 50 års historikk for de fleste regionale markeder av betydning, Norge siden 1979)

# Metoder for å estimere forventet tap

---

## **Metode 1:**

Benytte stresstest fra finansreglement til estimere maksimalt forventet tap

## **Metode 2:**

Identifisere maksimalt tap ved bruk av historiske simuleringer.

# Stresstest fra finansreglement

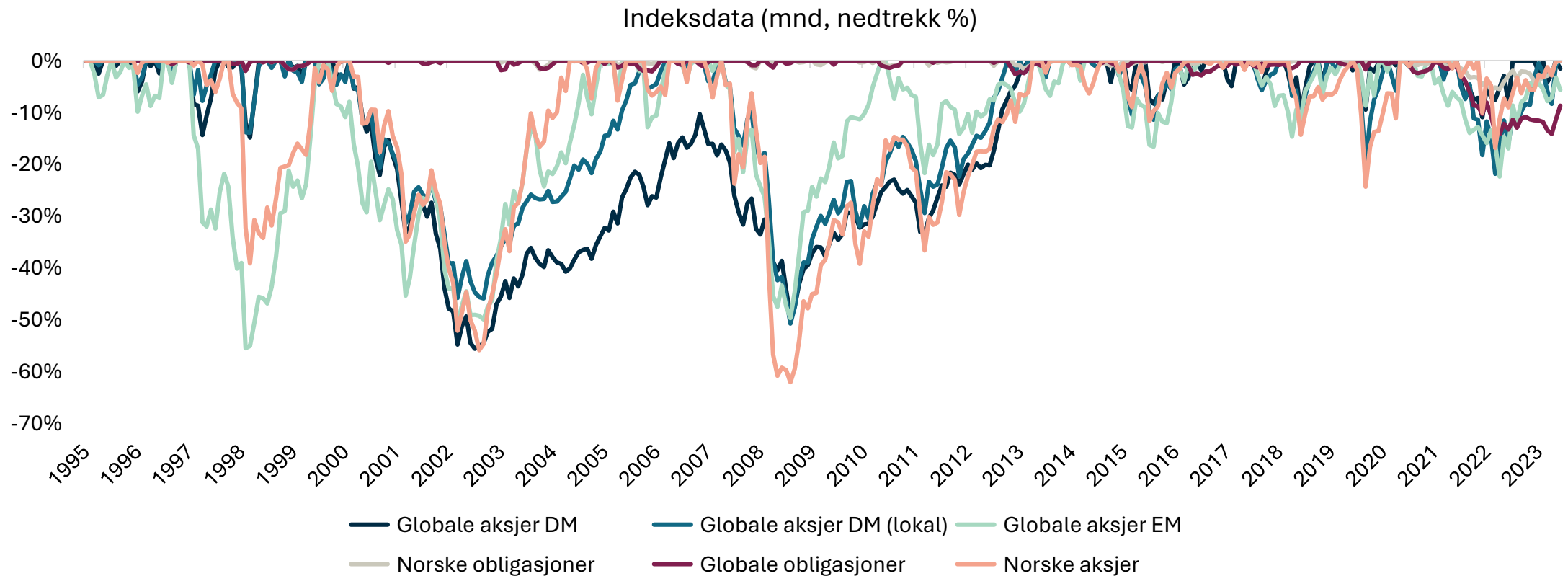
## Beskrivelse av metode 1

---

- Denne stresstesten beregner forventet tap i porteføljen, som følge av:
  - 2 % skift i rentekurven
  - 20 % fall i globale aksjer DM og globale aksjer EM
  - 30 % fall i norske aksjer
  - 10 % fall i eiendom
  - 10 % styrking av norske kroner
- Forenklet stresstest tar ikke hensyn til korrelasjonseffekter (samvariasjoner)
- Det kan inntreffe større markedsbevegelser enn de som er brukt i den forenklede stresstesten. Ved å bruke flere metoder, som presentert tidligere, inkluderes større utfallsrom (forventede utfall, for eksempel ved beregnet 99 % konfidensintervall) og viser at tapene i enkelte situasjoner kan bli vesentlig større enn det denne metoden fanger opp.

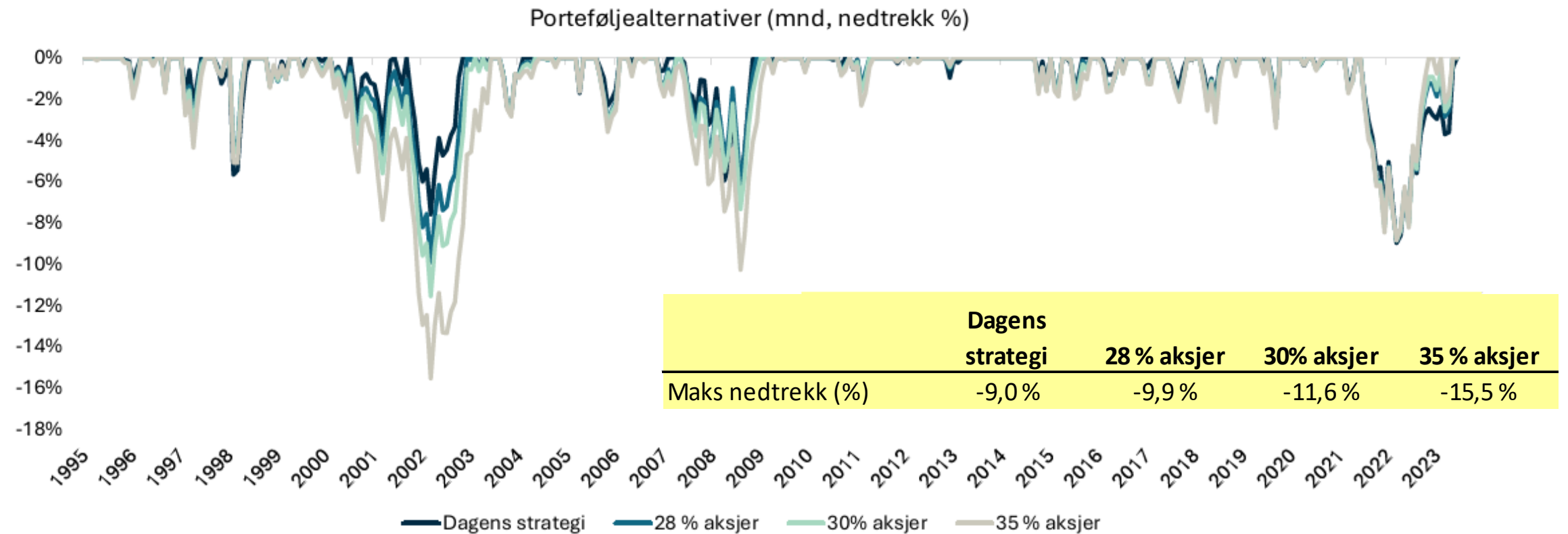
# Historiske nedtrekk aktivaklasser

## Fra august 1995 til desember 2023



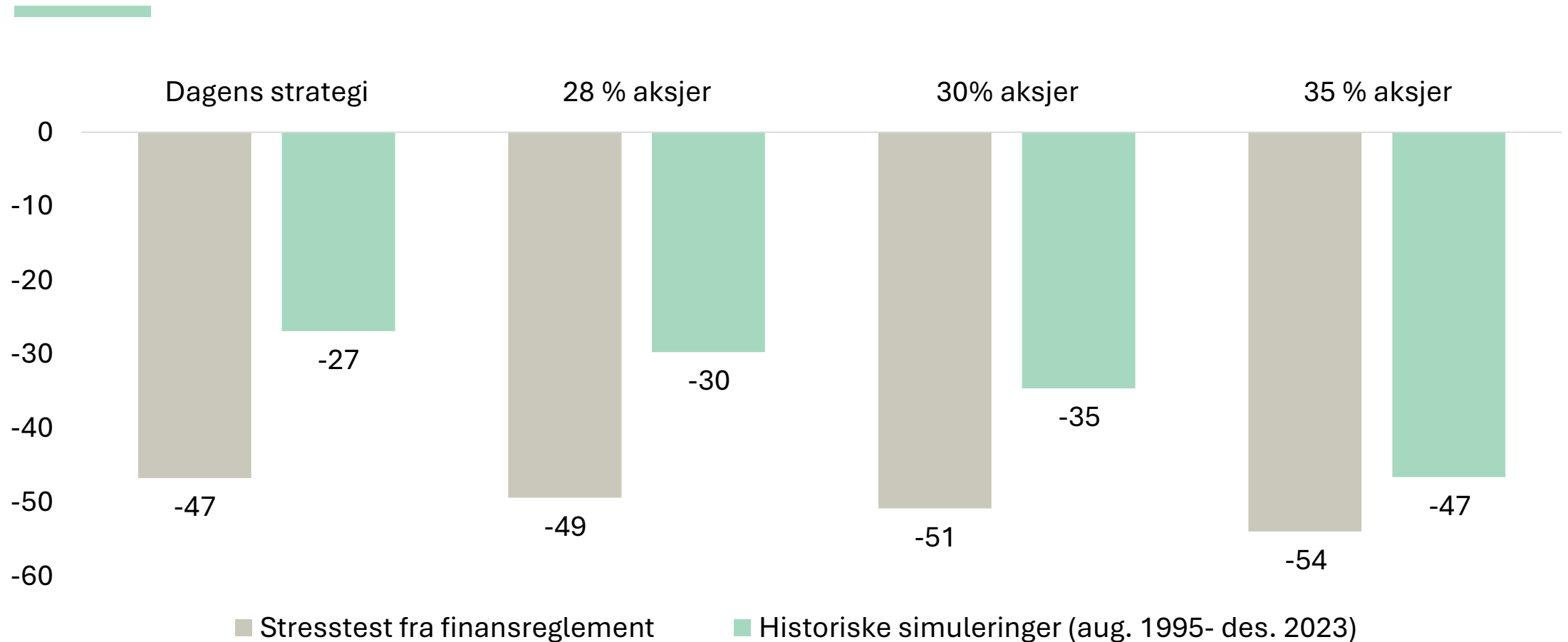
# Historiske nedtrekk strategier

## Fra august 1995 til desember 2023



# Forventede tap (metode 1 og 2)

## Stresstest og historisk simulering, millioner kr



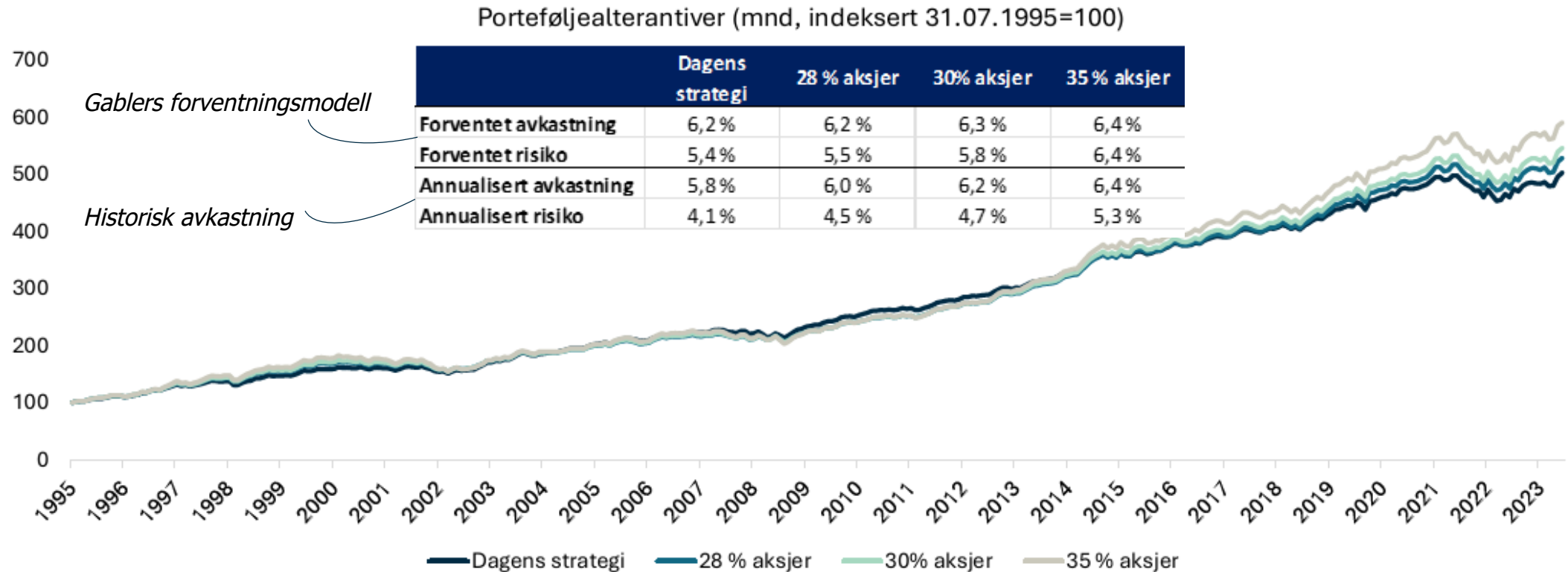
# FORVENTET AVKASTNING OG RISIKO FOR PORTEFØLJEALTERNATIVER

---

Basert på Gablers forventningsmodell og historiske simuleringer

# Forventet og historisk avkastning/risiko

## Indeksert avkastning (for aktivaklassene i porteføljen)



# ANSVARLIGE INVESTERINGER

---

# Bærekraft i nytt finansreglement

---

- Kommunens investeringer skal følge **internasjonale standarder for ansvarlig forvaltning**
- Det tas hensyn til **menneskerettigheter, miljø og etiske forretningsprinsipper**
- Retningslinjene bygger på:
  - FNs bærekraftsmål
  - FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (UN PRI)
  - Eksklusjonslisten til Statens pensjonsfond utland (SPU)
- Eksterne forvaltere skal **følges aktivt opp**, og uønskede forhold tas opp i dialog – med uttrekk som siste virkemiddel

## Hovedpunkter (endringer):

- Klargjør at ansvarlighet er en **integret del av god og langsiktig kapitalforvaltning**
- Tydeligere krav til **oppfølging av kapitalforvaltere**, ikke bare overordnede prinsipper
- Samme verdigrunnlag som før – men **klarere formulert og lettere å etterleve**



Formål og valg av tilnærming til bærekraft



Rammer og handlingsplan ved «brudd»



Kriterier ved valg av forvaltere/investeringer



Oppfølging og rapportering