



Tertialrapport

31-12-2025 - 30-04-2026

Vennesla Kommune

Gabler Investments AS
www.gabler.no

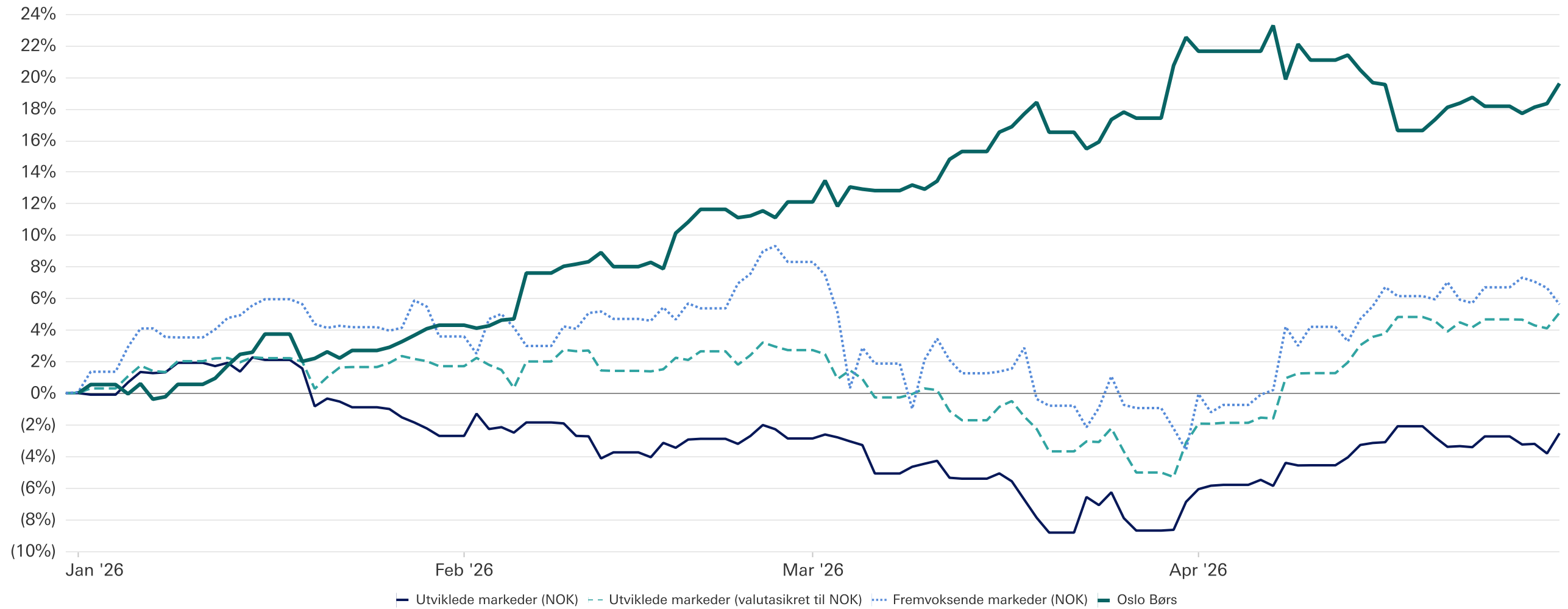
GABLER

Innholdsfortegnelse

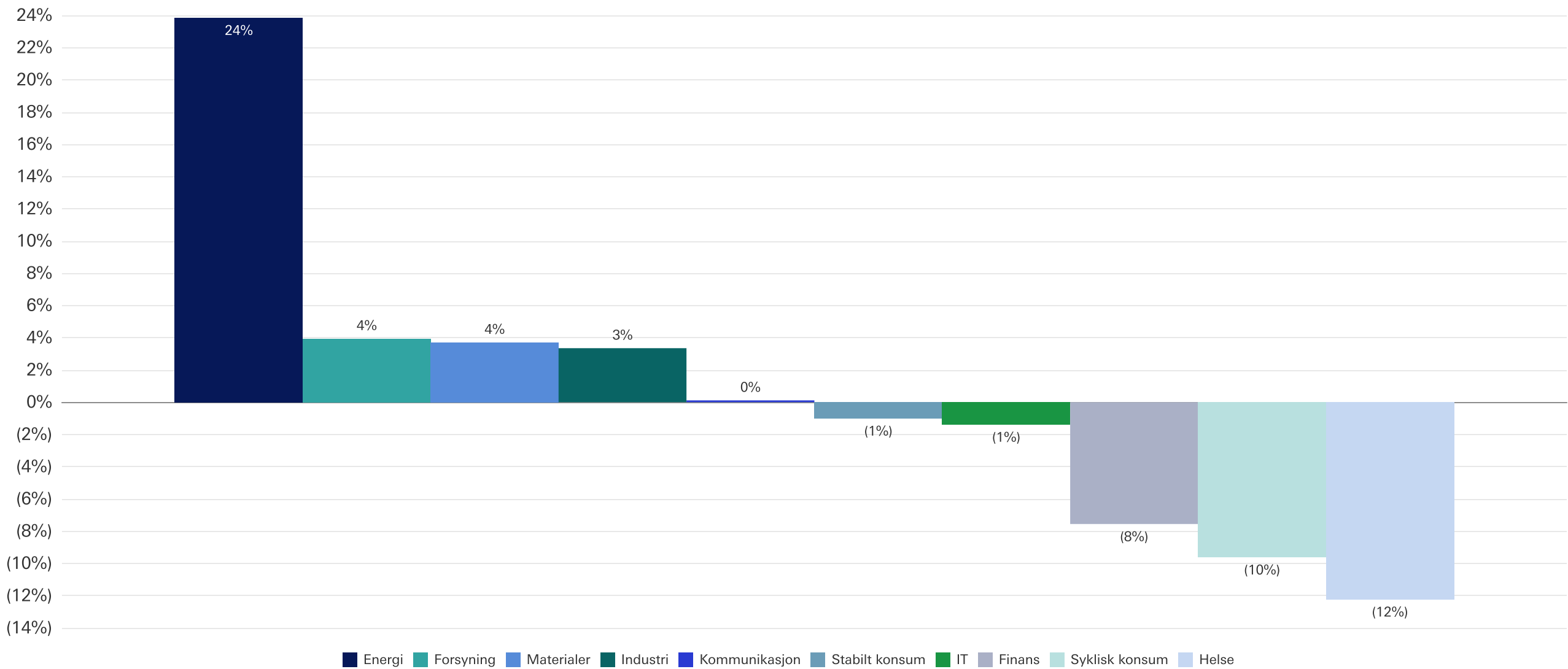
Markedsgrafer	3
Tertialkommentar	10
Oppsummering	11
Mandatoppfølging	12
Etikk	16
Absolutt avkastning: Oppstilling hittil i år	17
Aktivaallokering mot strategi	18
Risiko: Stressing av porteføljen	19
Avkastning totalporteføljen og aktivaklasser	20
Beholdning	21
Historikk	22



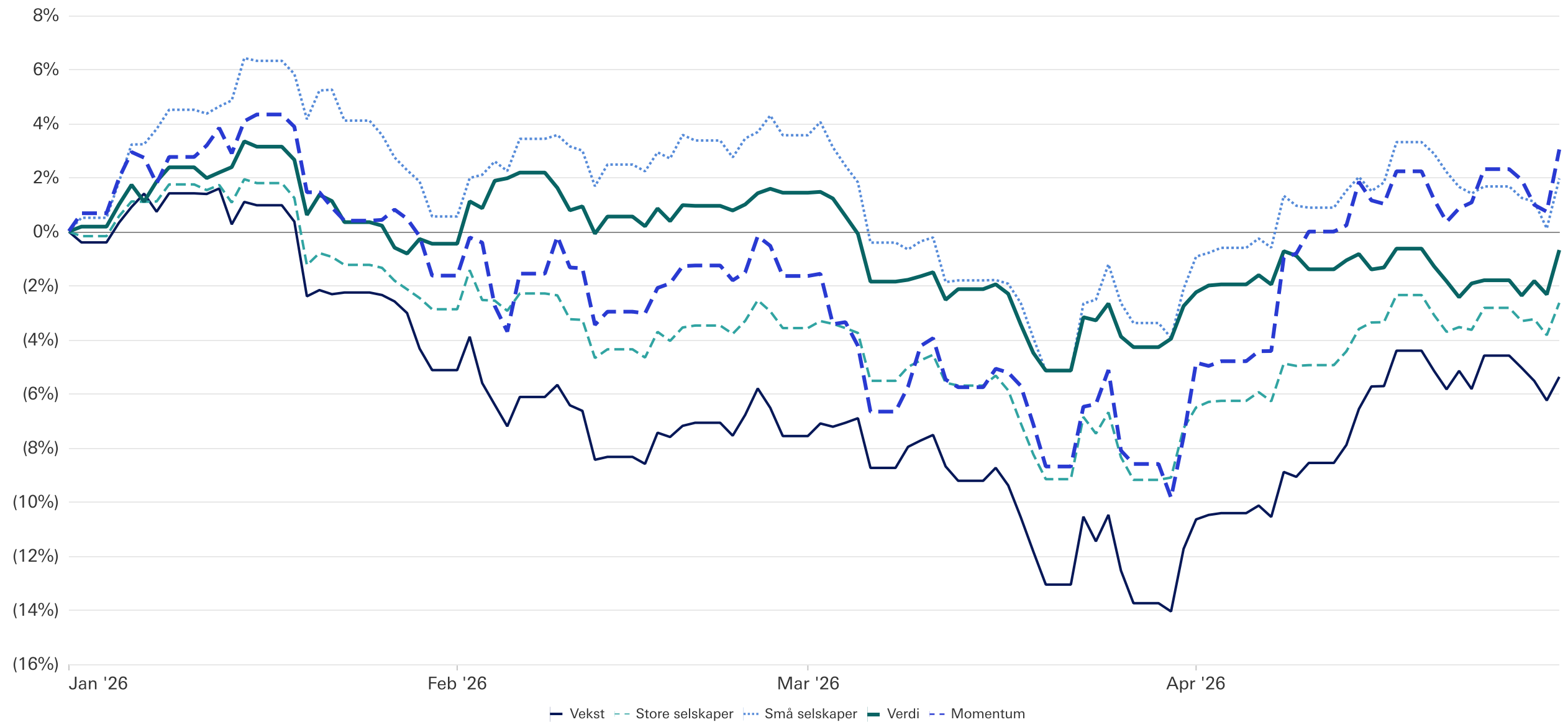
Avkastning i aksjemarked hittil i år



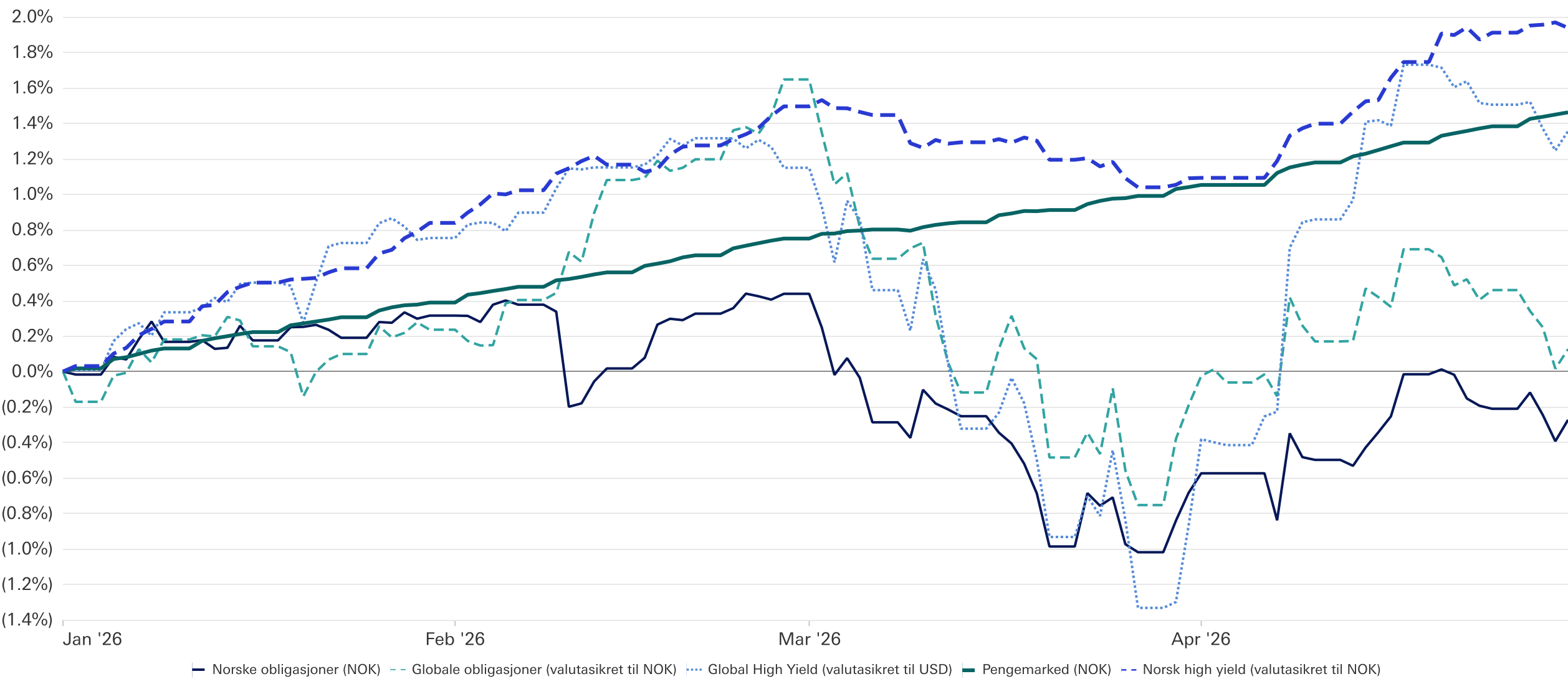
Sektoravkastning hittil i år (aksjer i utviklende markeder, NOK)



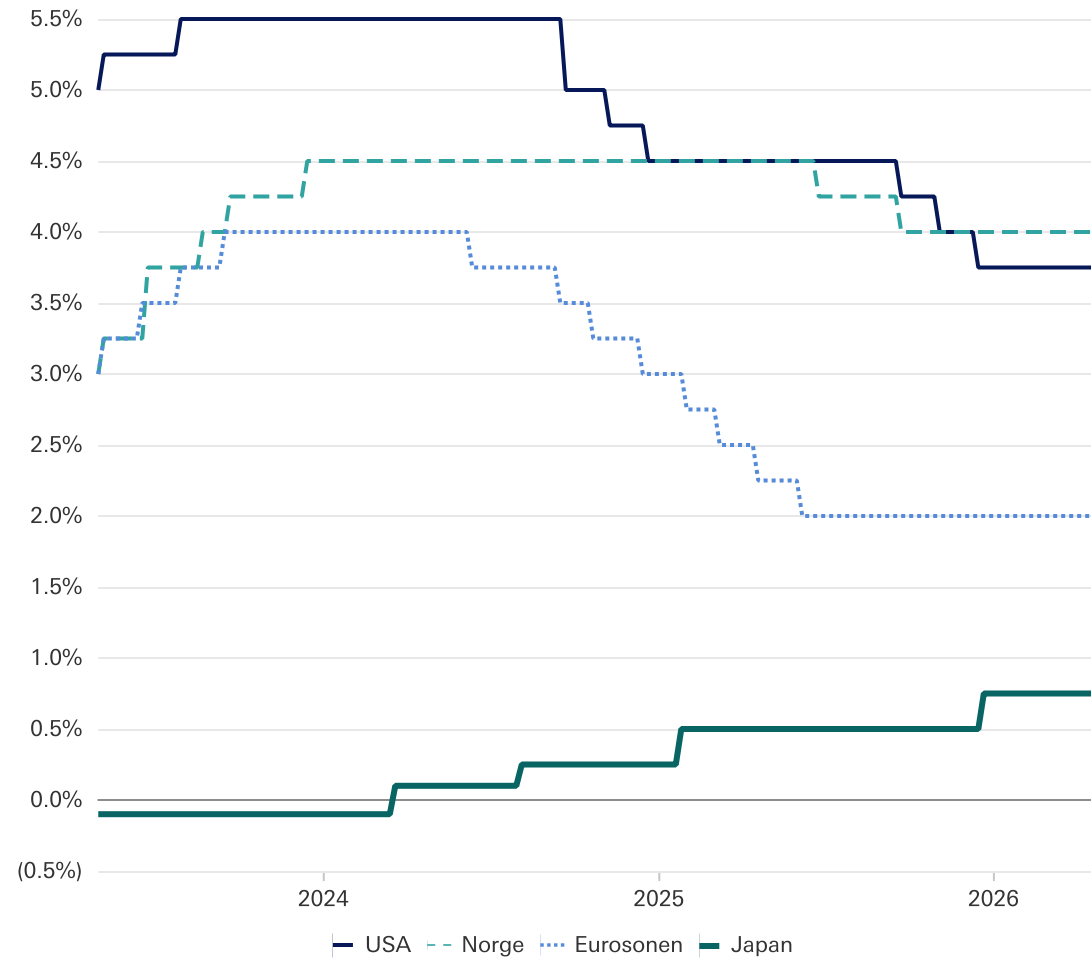
Faktoravkastning hittil i år (aksjer i utviklende markeder, NOK)



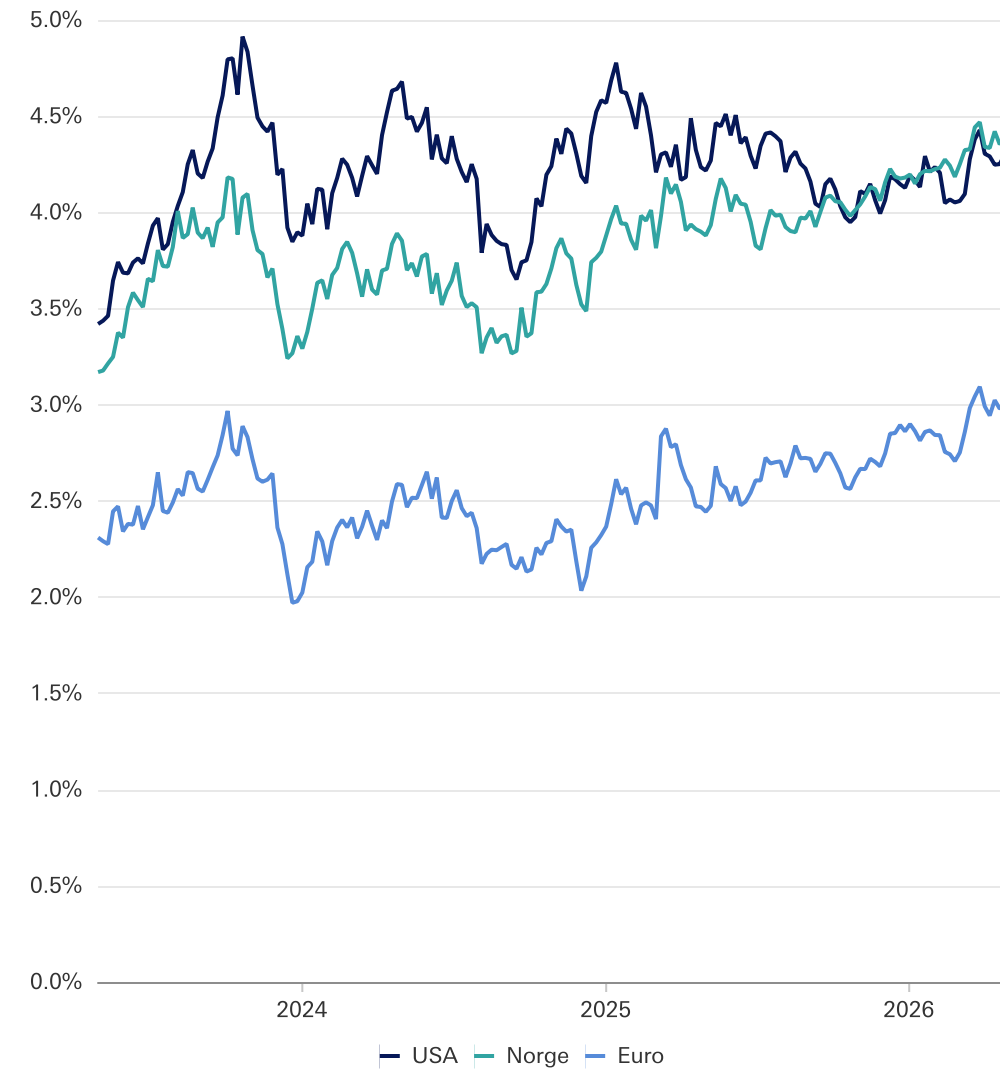
Avkastning i rentemarkeder hittil i år



Utvalgte styringsrenter siste 3 år



Utvalgte 10-års statsrenter siste 3 år



Endring NOK hittil i år



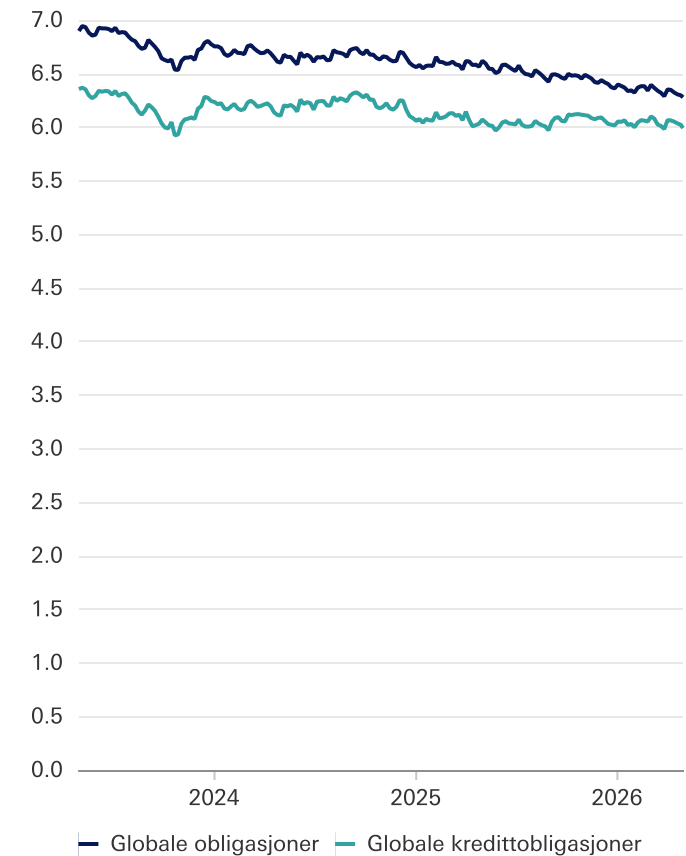
Kredittspreader (OAS) siste



Effektiv rente (YTW) siste 3



Rentedurasjon siste 3 år



Nøkkeltall er beregnet for indekser som er valutaisikret til USD.

Tertialkommentar 1.tertial 2026

Første tertial var preget av sterk start på året, betydelig uro og fall i forbindelse med utbruddet av krig i Midtøsten i slutten av februar, etterfulgt av en markant innhenting mot slutten av tertialet. Avkastning i globale aksjer målt i norske kroner ble dratt betydelig ned drevet av den norske kronen som styrket seg med 8.2 % mot amerikanske dollar. Globale aksjer i utviklede markeder var ned (2.5%) målt i norske kroner og opp 5.1% valutasikret til norske kroner. Aksjer i fremvoksende markeder endret seg med 5.6% målt i norske kroner i samme periode. På rentesiden endret norske obligasjoner seg med (0.3%), mens globale obligasjoner valutasikret til norske kroner var opp 0.1%.

Den viktigste hendelsen i tertialet var angrepet USA og Israel iverksatte mot Iran 28. februar, som utløste stengning av Hormuzstredet og det som Det internasjonale energibyrået betegnet som den største forsyningsforstyrrelsen i oljemarkedets historie. Brent-prisen steg fra rundt 72 dollar per fat til over 120 dollar på det høyeste i mars. En midlertidig våpenhvile ble annonsert 8. april, og markedene tolket dette positivt. Aksjemarkedene steg kraftig i annen halvdel av april og avsluttet perioden på eller nær toppnivåer, drevet av forventninger om en snarlig normalisering av oljetilbudet og fortsatt optimisme rundt kunstig intelligens. Selskapenes første kvartalsrapporter har i sum overgått forventningene, noe som har gitt videre støtte til oppgangen.

Fremvoksende markeder utviklet seg sterkt gjennom tertialet, drevet av teknologirelaterte aksjer i Asia. Særlig halvleder - og elektronikk i Sør-Korea og Taiwan bidro sterkt, understøttet av fortsatt sterk etterspørsel knyttet til kunstig intelligens. Oslo Børs dro nytte av høyere energipriser og fondsindeksen endte opp 18.9%.

Fra å forvente rentekutt på tvers av regioner på begynnelsen av året, ble dette bildet snudd på hodet drevet av oppjusterte inflasjonsforventninger som følge av energiprissjokket. Den amerikanske og europeiske sentralbanken holdt renten uendret gjennom tertialet, og Norges Bank holdt styringsrenten uendret på 4.0% på begge møtene i januar og mars.

Oppsummering

Oppstillingen i tabellen nedenfor viser utviklingen i porteføljen for perioden 31-12-2025 til 30-04-2026.

Inngående balanse per 31-12-2025 var NOK313,753,300. Porteføljen har hatt en tidsvektet avkastning på 0.1% i perioden, tilsvarende NOK317,046. Netto kontantstrøm i perioden utgjorde (NOK233,412).

Dette inkluderer innskudd, uttak og netto kontantstrømeffekt av Gablers honorarer (påløpt og betalt).

Utgående balanse per 30-04-2026 var NOK313,836,934, hvilket tilsvarer en endring på NOK83,634.

Samlet sett har porteføljen hatt en avkastning på 19.3% de siste fem årene, tilsvarende NOK50,791,495. Dette gir en årlig avkastning på 3.6%.

Med vennlig hilsen,
Svein Yngve Holmås
Investeringsrådgiver

Oppstilling for perioden

Inngående balanse	NOK313,753,300
Avkastning	NOK317,046
Netto kontantstrøm	(NOK233,412)
Utgående balanse	NOK313,836,934

AVKASTNING (%)
i perioden

0.1%

AVKASTNING (NOK)
i perioden

NOK317,046

AVKASTNING (%)
siste fem år (annualisert)

3.6%

AVKASTNING (NOK)
siste fem år

NOK50,791,495

BESTE FOND
i perioden

Danske Invest Norske Aksjer Inst. II A 13.9%

Mandatoppfølging

Pengemarkedsporteføljen forvaltes av Holberg gjennom fondet Holberg Likviditet A. Aktivaklassen har i tertialet levert en avkastning på 1.3%, mot indeksavkastning på 1.3%.

Holberg Likviditet er et aktivt forvaltet fond som investerer i verdipapirer med kredittkvalitet minimum BBB- (Investment grade). Fondet investerer i rentebærende verdipapirer (sertifikater og obligasjoner) denominert i norske kroner.

Norske obligasjoner forvaltes av Danske Invest gjennom fondet Danske Invest Norsk Obligasjon. Aktivaklassen har i tertialet levert en avkastning på (0.5%), mot indeksavkastning på (0.3%).

Danske Invest Norsk Obligasjon er et aktivt forvaltet UCITS-fond som hovedsakelig investerer i norske obligasjoner, pengemarkedsinstrumenter og bankinskudd (Norsk Obligasjon). Fondet investerer ikke i obligasjoner med lavere rating enn BBB- (Investment grade).

Globale aksjer EM består av Cusana Emerging markets (tidligere Sector EM Equities Fund). Aktivaklassen har levert en avkastning på (18.7%), mot indeksavkastning på 5.6%.

Cusana Emerging markets er et aktivt forvaltet UCITS-fond som investerer i aksjer og aksjerelaterte verdipapirer i selskaper i fremvoksende markeder.

PENGEMARKED	TERTIAL		YTD	
	PORTEFØLJE	INDEKS	PORTEFØLJE	INDEKS
Holberg Likviditet A	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%

NORSKE OBLIGASJONER	TERTIAL		YTD	
	PORTEFØLJE	INDEKS	PORTEFØLJE	INDEKS
Danske Invest Norsk Obligasjon Inst. A	(0.5%)	(0.3%)	(0.5%)	(0.3%)

GLOBALE AKSJER EM	TERTIAL		YTD	
	PORTEFØLJE	INDEKS	PORTEFØLJE	INDEKS
Cusana Emerging Markets Equities Fun...	(18.7%)	5.6%	(18.7%)	5.6%

Mandatoppfølging

Norske aksjer forvaltes per utgangen av tertialet gjennom fondene Arctic Norwegian Value Creation og Danske Invest Norske Aksjer Inst II. Den norske aksjeporteføljen har i tertialet levert en samlet avkastning på 9.3%, mot indeksavkastning på 18.9%.

Arctic Norw.Value Creation har som mål å øke verdien av din investering med en "long-only" strategi, der det hovedsakelig investeres i selskaper som er notert eller omsettes i norske markeder, uten å rette seg inn mot bestemte industrier eller sektor.

Danske Invest Norske Aksjer Inst. II A. er et aktivt forvaltet aksjefond som investerer i norske aksjer. Fondet investerer minst 80% av netto aktiva i aksjer og aksjerelaterte verdipapir som handles på et regulert marked i Norge.

Eiendomsaggregatet forvaltes av Fokus Eiendomsfond Norge (tidligere DEAS Eiendomsfond Norge). Eiendom har i tertialet levert en avkastning på 2.0%, mot indeksavkastning på 1.9%.

Fokus Eiendomsfond investerer direkte i eiendommer og heleide eiendomsselskaper uten eksternt gjeld. Fondet skal finansiere sine investeringer ved hjelp av egenkapital. Hovedregelen er at fondet skal kun investere i ferdigutviklet eiendom og ikke delta i utviklingsprosjekter.

NORSKE AKSJER	TERTIAL		YTD	
	PORTEFØLJE	INDEKS	PORTEFØLJE	INDEKS
Arctic Norw. Value Creation	5.7%	18.9%	5.7%	18.9%
Danske Invest Norske Aksjer Inst. II A	13.9%	18.9%	13.9%	18.9%

EIENDOM	TERTIAL		YTD	
	PORTEFØLJE	INDEKS	PORTEFØLJE	INDEKS
Fokus Eiendomsfond Norge I AS	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
Fokus Eiendomsfond Norge I IS	2.0%	1.9%	2.0%	1.9%

Mandatoppfølging

Globale aksjer forvaltes av to Danske fond, QQG Global Select Equity og Wellington Global Stewards. Den globale aksjeporteføljen har gitt en samlet avkastning på 1.1%, mot indeksavkastning på 1.2% dette tertialet.

Danske Invest Global Indeks I H2NOK og Danske Invest Global Indeks i NOK er begge UCITS-fond som investerer globalt i børsnoterte aksjer i flere bransjer i utviklende markeder. Investeringsstrategien til fondene er passiv, dvs indeksbasert.

QQG Global Select Equity Fund Class I NOK er et UCITS-fond som investerer i aksjer og egenkapitalrelaterte verdipapirer globalt.

Wellington Global Stewards USD investerer hovedsakelig i aksjer i store selskaper over hele verden. Fondet legger særlig vekt på selskaper som drives på en ansvarlig og bærekraftig måte. Fondet kan også investere noe i fremvoksende markeder.

GLOBALE AKSJER	TERTIAL		YTD	
	PORTEFØLJE	INDEKS	PORTEFØLJE	INDEKS
Danske Invest Global Indeks I H2NOK	5.2%	5.1%	5.2%	5.1%
Danske Invest Global Indeks I NOK	(2.7%)	(2.5%)	(2.7%)	(2.5%)
QQG Global Select Equity Fund Class I NOK	(1.1%)	(1.6%)	(1.1%)	(1.6%)
Wellington Global Stewards USD	(3.8%)	(1.6%)	(3.8%)	(1.6%)

Mandatoppfølging

Aktivaklassen **globale obligasjoner** forvaltes gjennom fondene BlueBay IG Global Agg, PIMCO Global Bond Fund ESG og PIMCO Income Fund. Globale obligasjoner har i tertialet gitt en samlet avkastning på (0.7%), mot indeksavkastning på 0.1%.

I løpet av tertialet har det vært et fondsbytte i PIMCO Income Fund H2NOK, som ble solgt og byttet over til PIMCO ESG Income Fund H2NOK.

BlueBay IG Global Agg er et UCITS-fond og er et aktiv forvaltet fond. To tredjedeler av fondets investeringer vil være i rentebærende obligasjoner.

PIMCO EGS Fund H2NOK er et aktivt forvaltet UCITS-fond som investerer i obligasjoner. Fondet tar hensyn til ESG, og passer for de som ønsker en mer bærekraftig investeringsprofil.

PIMCO Global Bond ESG Fund H2NOK er et aktivt forvaltet UCITS-fond med fokus på stabil avkastning og bærekraft. Fondet investerer mest i selskaper og stater med god investment grade.

GLOBALE OBLIGASJONER	TERTIAL		YTD	
	PORTEFØLJE	INDEKS	PORTEFØLJE	INDEKS
BlueBay IG Global Aggregate Bond Fu...	(1.0%)	0.1%	(1.0%)	0.1%
PIMCO ESG Income Fund H2NOK	0.4%	(0.2%)	0.4%	(0.2%)
PIMCO Global Bond ESG Fund H2NOK	(1.0%)	0.1%	(1.0%)	0.1%
PIMCO Income Fund H2NOK	(0.5%)	(0.1%)	(0.5%)	(0.1%)

Etikk

Ifølge finansreglementet til kommunen skal det investeres i fond innenfor UCITS-regelverket og fond som følger Statens Pensjonsfond Utland (SPU) sitt etiske regelverk eller tilsvarende internasjonale retningslinjer.

Alle porteføljens forvaltere har ved utgangen av tertialet har alle signert på FN-støttede ‘Principles for Responsible Investment’ (PRI), eller følger SPU. 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 en andelsklasse i PIMCO som har opprettet et eget ESG filter utover nevnte PRI.

Aksjefondet Wellington Global Stewards har en 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 2 Norske Aksjer Inst NI1	Artikkel 8
Danske Invest Global Indeks I H2NOK	Artikkel 8
Danske Invest Global Indeks I NOK	Artikkel 8
Holberg Likviditet A	Artikkel 8
PIMCO ESG Income Fund H2NOK	Artikkel 8
PIMCO Global Bond ESG 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.

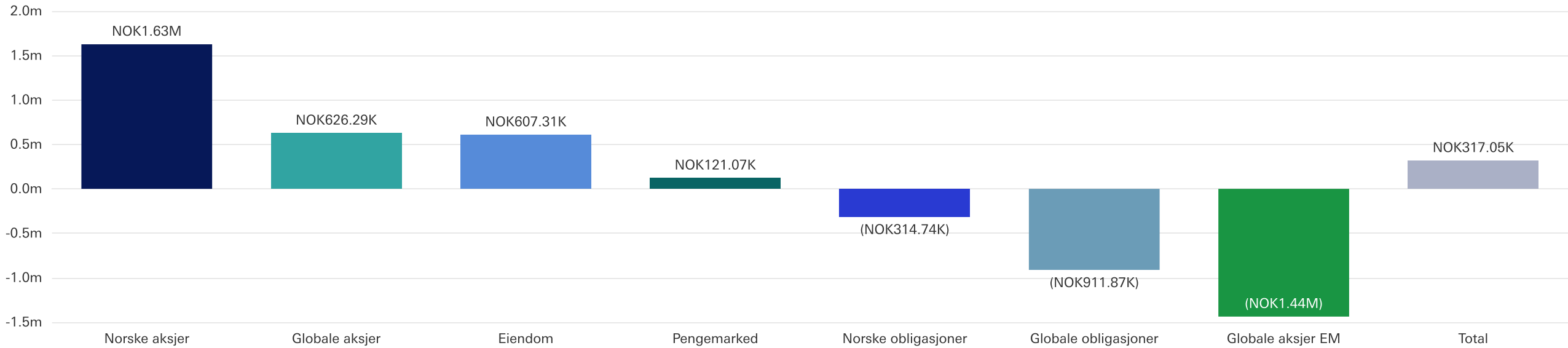
Absolutt avkastning: Oppstilling for tertialet

Inngående balanse	NOK313,753,300
Avkastning	NOK317,046
Gablers honorar (avkastningseffekt)	(NOK115,945)
Netto kontantstrøm	(NOK117,467)
Utgående balanse	NOK313,836,934

Oppstillingen i tabellen til venstre viser utviklingen i porteføljen for perioden 31-12-2025 til 30-04-2026.

Inngående balanse per 31-12-2025 var NOK313,753,300. Porteføljen har hatt en tidsvektet avkastning på 0.1% i perioden, tilsvarende NOK317,046. Netto kontantstrøm i perioden utgjorde (NOK117,467). Dette inkluderer innskudd og uttak. Utgående balanse per 30-04-2026 var NOK313,836,934, hvilket tilsvarer en endring på NOK83,634.

Avkastning per aktivaklasse, MNOK

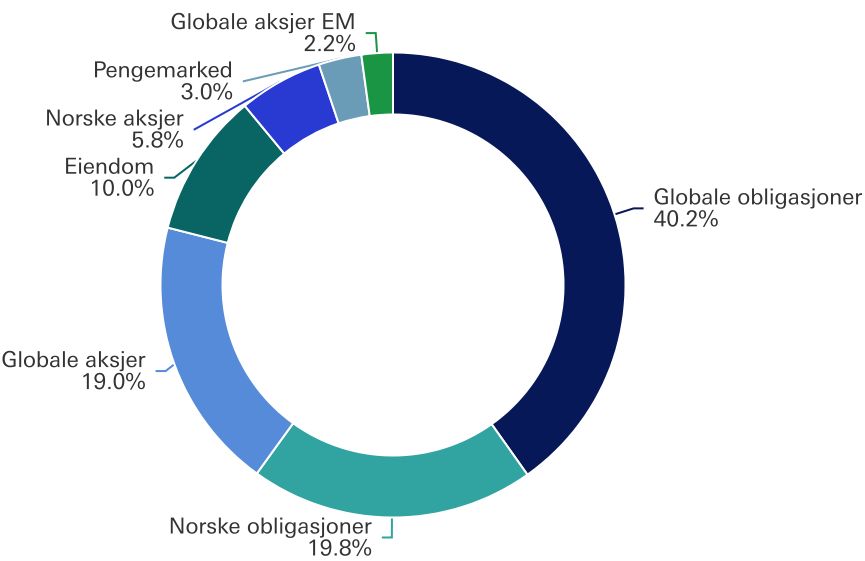


Aktivaallokering mot strategi

	VERDI	VEKT	STRATEGI	AVVIK	MIN	MAKS	BRUDD
Eiendom	NOK31,477,196	10.0%	15.0%	(5.0%)	0.0%	20.0%	Nei
Globale aksjer	NOK59,666,671	19.0%	18.0%	1.0%	16.0%	20.0%	Nei
Globale aksjer EM	NOK6,832,596	2.2%	2.0%	0.2%	0.0%	3.0%	Nei
Globale obligasjoner	NOK126,118,518	40.2%	40.0%	0.2%	35.0%	45.0%	Nei
Norske aksjer	NOK18,321,750	5.8%	5.0%	0.8%	4.0%	6.0%	Nei
Norske obligasjoner	NOK62,051,959	19.8%	17.0%	2.8%	13.0%	21.0%	Nei
Pengemarked	NOK9,368,245	3.0%	3.0%	0.0%	0.0%	10.0%	Nei
Total	NOK313,836,934	100.0%	100.0%				

Kommunen ligger innenfor de strategiske rammene for alle aktivaklasser per 30-04-2026.

ALLOKERING PER AKTIVAKLASSE

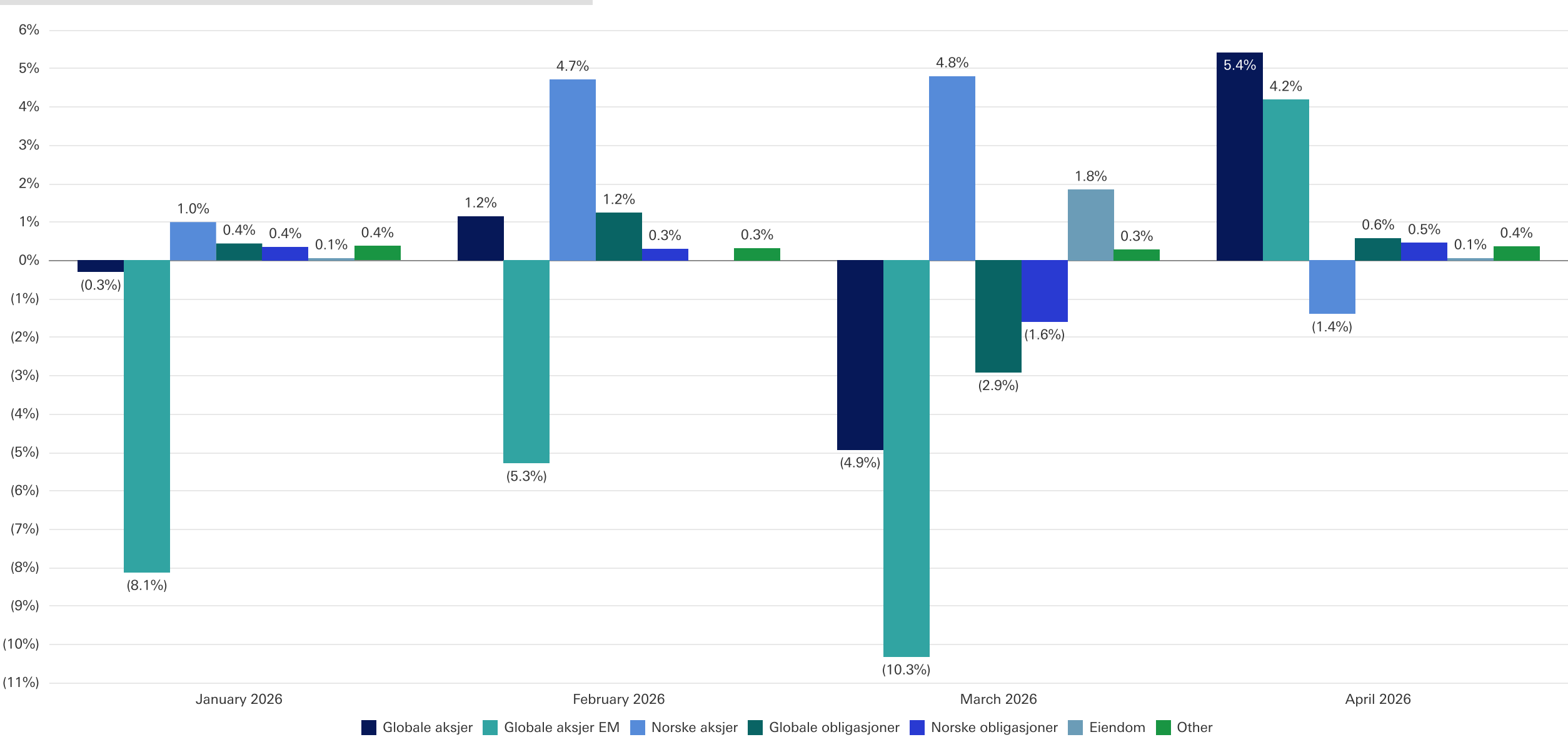


Risiko: Stressing av porteføljen

Stresstest (tall i MNOK)	Allokering	Strategi
Verdiendring som følge av 2 % skift i rentekurven	-16,3	-14,7
Verdiendring som følge av 20 % fall i globale og EM aksjer	-13,3	-12,6
Verdiendring som følge av 30 % fall i norske aksjer	-5,5	-4,7
Verdiendring som følge av 10 % fall i eiendom	-3,1	-4,7
Verdiendring som følge av 10 % styrking av norske kroner	-3,6	-3,1
Verdiendring totalporteføljen	-41,8	-39,8
Verdiendring totalporteføljen (i %)	-13,3 %	-12,7 %

Det totale verdifallet som følge av en stresstest med de definerte parametrene gitt dagens allokering er på MNOK -41.8. For strategien er det beregnede verdifallet MNOK -39.8. Stresstesten tar ikke hensyn til eventuelle korrelasjonseffekter mellom aktivaklassene.

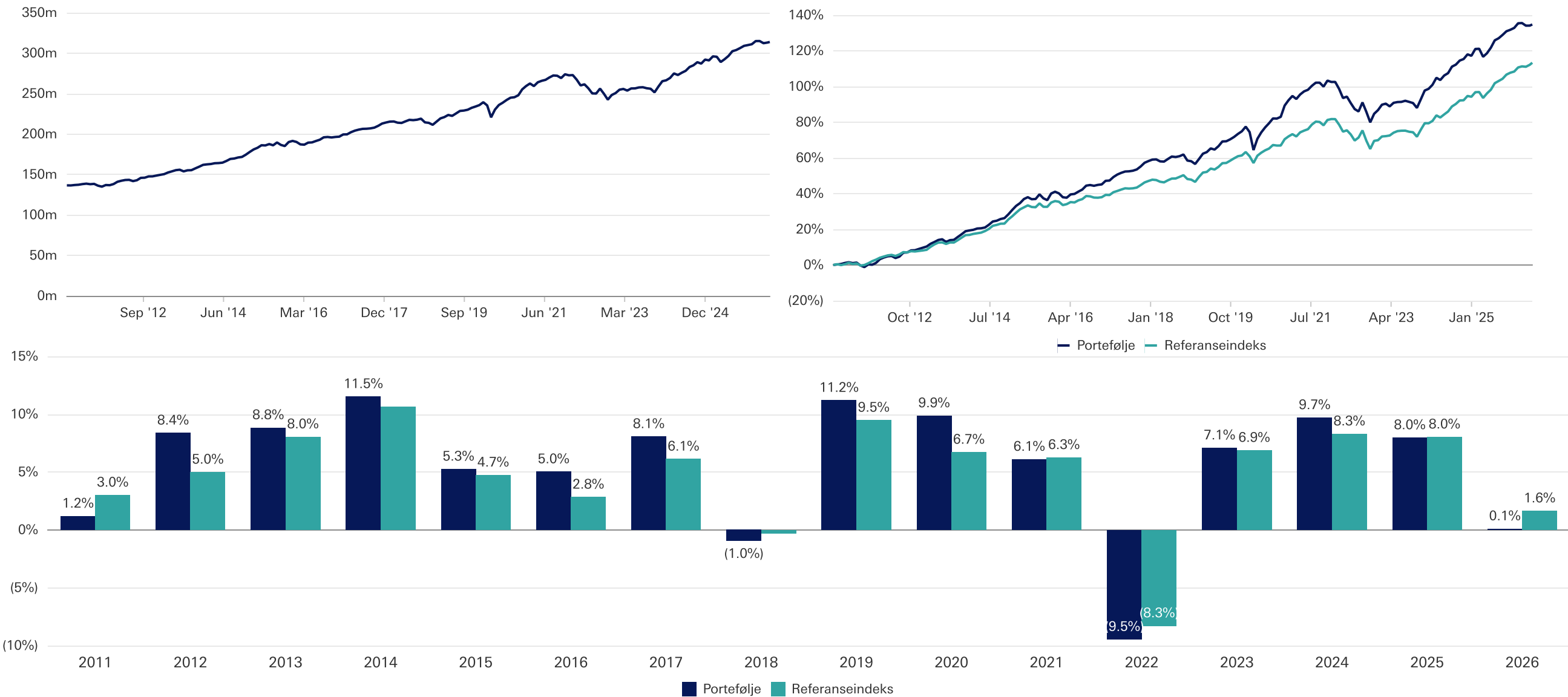
Avkastning totalporteføljen og aktivaklasser



Beholdning

	30 APR, 2026	30 APR, 2026	INN/UT	HONORAR	AVKASTNING	31 DEC, 2025
Eiendom	10.0%	NOK31,477,196	(NOK38,940)	NOK0	NOK607,309	NOK30,908,827
Fokus Eiendomsfond Norge I AS	0.1%	NOK311,375	NOK3,158	NOK0	NOK2,297	NOK305,920
Fokus Eiendomsfond Norge I IS	9.8%	NOK30,825,876	(NOK66,230)	NOK0	NOK605,012	NOK30,287,094
Reinvestering Fokus	0.1%	NOK339,945	NOK24,132	NOK0	NOK0	NOK315,813
Globale aksjer	19.0%	NOK59,666,671	(NOK6,888)	NOK0	NOK626,201	NOK59,047,358
Danske Invest Global Indeks I H2NOK	9.6%	NOK30,261,295	(NOK5,303)	NOK0	NOK1,493,617	NOK28,772,981
Danske Invest Global Indeks I NOK	2.7%	NOK8,615,355	(NOK1,585)	NOK0	(NOK240,092)	NOK8,857,032
GQG Global Select Equity Fund Class I NOK	2.2%	NOK6,867,374	NOK0	NOK0	(NOK78,971)	NOK6,946,344
Wellington Global Stewards USD	4.4%	NOK13,922,647	NOK0	NOK0	(NOK548,354)	NOK14,471,001
Globale aksjer EM	2.2%	NOK6,832,596	NOK1,000,000	NOK0	(NOK1,437,072)	NOK7,269,668
Cusana Emerging Markets Equities Fund S NOK (UCITS)	2.2%	NOK6,832,596	NOK1,000,000	NOK0	(NOK1,437,072)	NOK7,269,668
Globale obligasjoner	40.2%	NOK126,118,518	NOK0	NOK0	(NOK911,873)	NOK127,030,391
BlueBay IG Global Aggregate Bond Fund I NOK	13.3%	NOK41,666,612	NOK0	NOK0	(NOK439,051)	NOK42,105,663
PIMCO ESG Income Fund H2NOK	13.8%	NOK43,277,357	NOK43,106,725	NOK0	NOK170,632	NOK0
PIMCO Global Bond ESG Fund H2NOK	13.1%	NOK41,174,548	NOK0	NOK0	(NOK415,855)	NOK41,590,403
PIMCO Income Fund H2NOK	0.0%	NOK0	(NOK43,106,725)	NOK0	(NOK227,599)	NOK43,334,324
Norske aksjer	5.8%	NOK18,321,750	(NOK2,000,000)	NOK0	NOK1,626,066	NOK18,695,684
Arctic Norw. Value Creation	3.0%	NOK9,495,027	(NOK2,000,000)	NOK0	NOK548,952	NOK10,946,075
Danske Invest Norske Aksjer Inst. II A	2.8%	NOK8,826,723	NOK0	NOK0	NOK1,077,114	NOK7,749,609
Norske obligasjoner	19.8%	NOK62,051,959	NOK0	NOK0	(NOK314,744)	NOK62,366,702
Danske Invest Norsk Obligasjon Inst. A	19.8%	NOK62,051,959	NOK0	NOK0	(NOK314,744)	NOK62,366,702
Pengemarked	3.0%	NOK9,368,245	NOK812,508	NOK0	NOK121,067	NOK8,434,670
Handelskonto DNB	0.2%	NOK649,669	NOK39,031	NOK0	NOK0	NOK610,637
Holberg Likviditet A	2.8%	NOK8,718,576	NOK773,477	NOK0	NOK121,067	NOK7,824,033
Total	100.0%	NOK313,836,934	(NOK117,375)	(NOK115,945)	NOK316,954	NOK313,753,300

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

