

GABLER

# Tertialrapport

31-12-2025 - 31-08-2026

## Vennesla Kommune

Gabler Investments AS
www.gabler.no

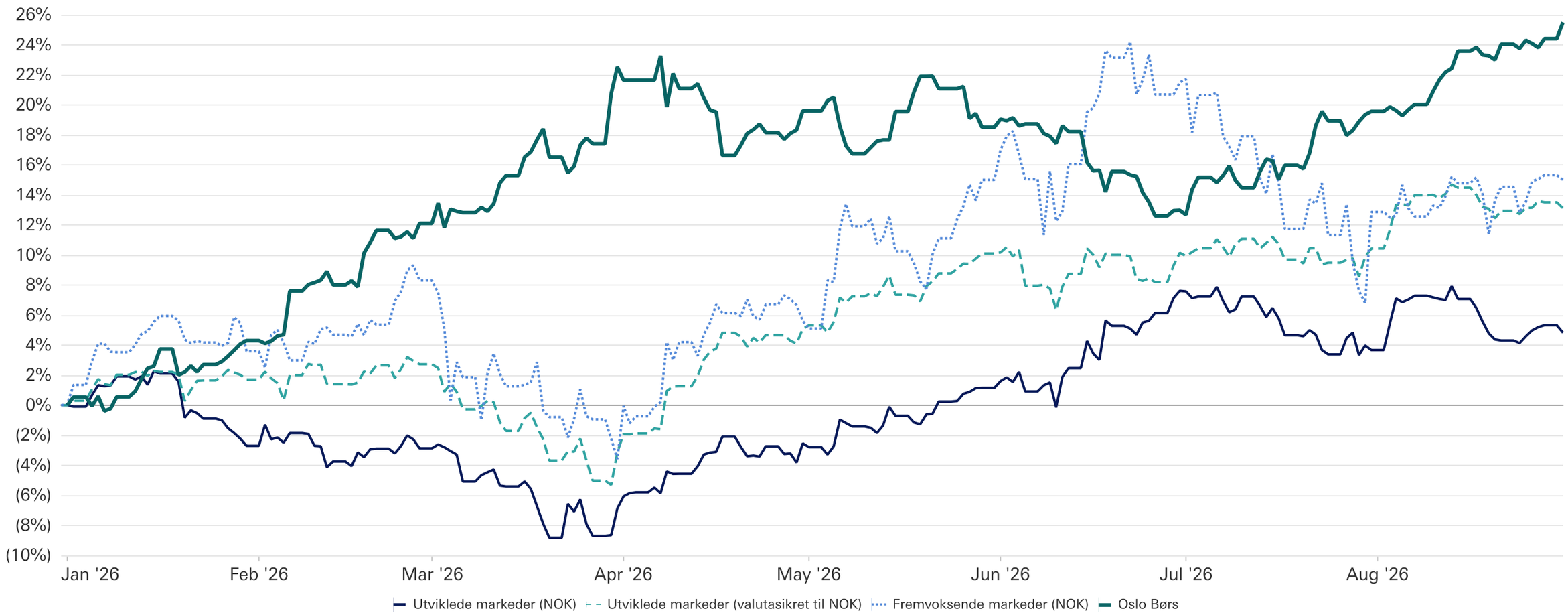
Generert: 09-09-2026

# Innholdsfortegnelse

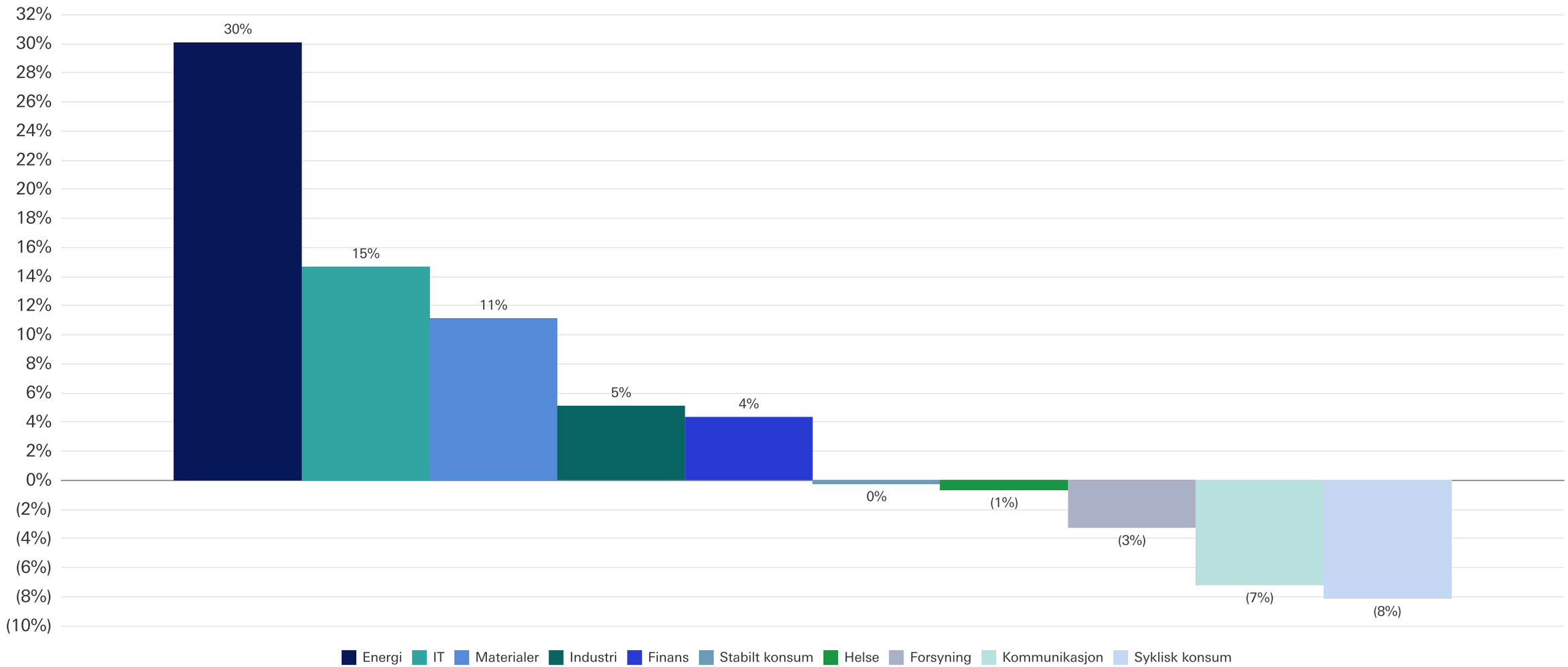

| | |
|---|---|
| Markedsgrafer | 3 |
| Tertialkommentar | 10 |
| Oppsummering | 11 |
| Mandatoppfølging | 12 |
| Etikk | 16 |
| Absolutt avkastning: Oppstilling hittil i år | 17 |
| Aktivaallokering mot strategi | 18 |
| Risiko: Stressing av porteføljen | 19 |
| Avkastning totalporteføljen og aktivaklasser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



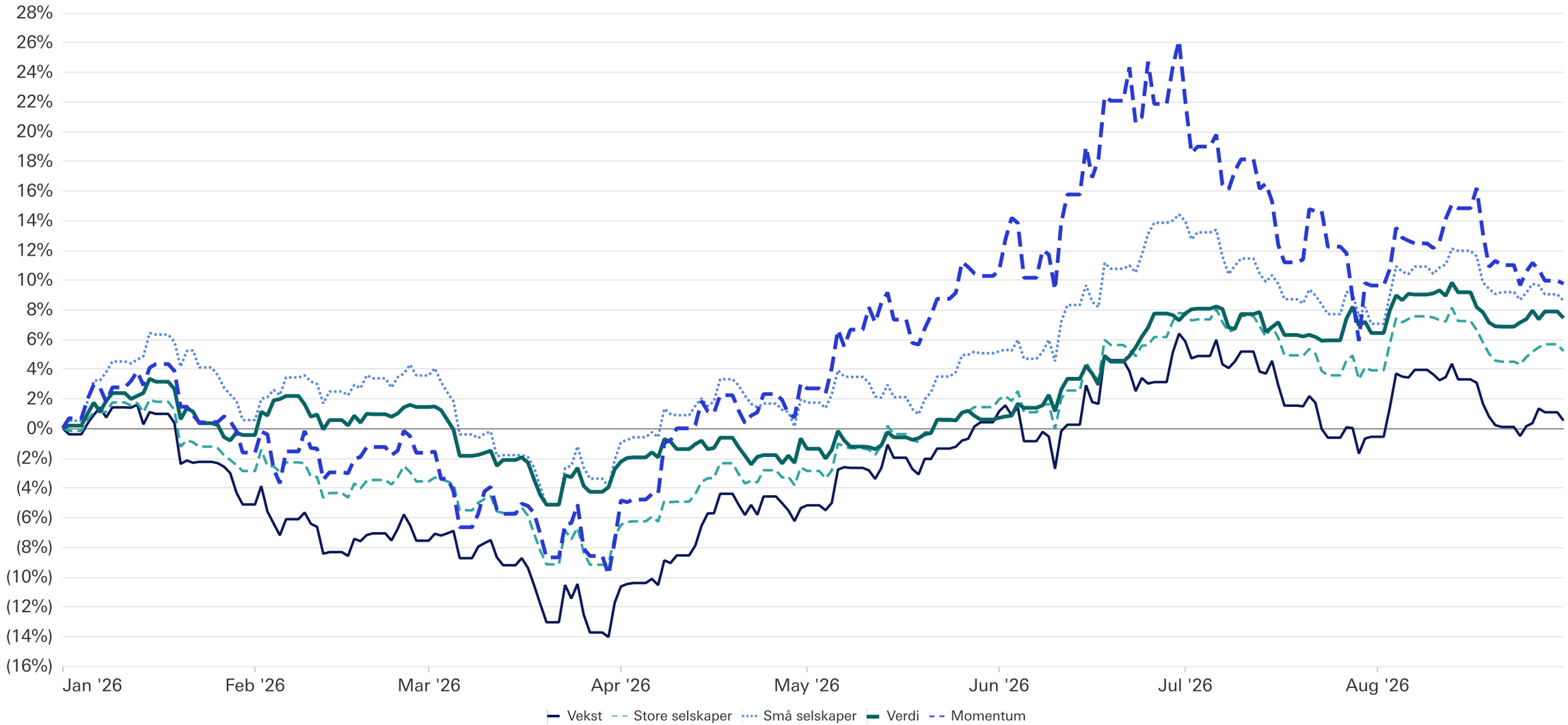

## Avkastning i aksjemarked hittil i år



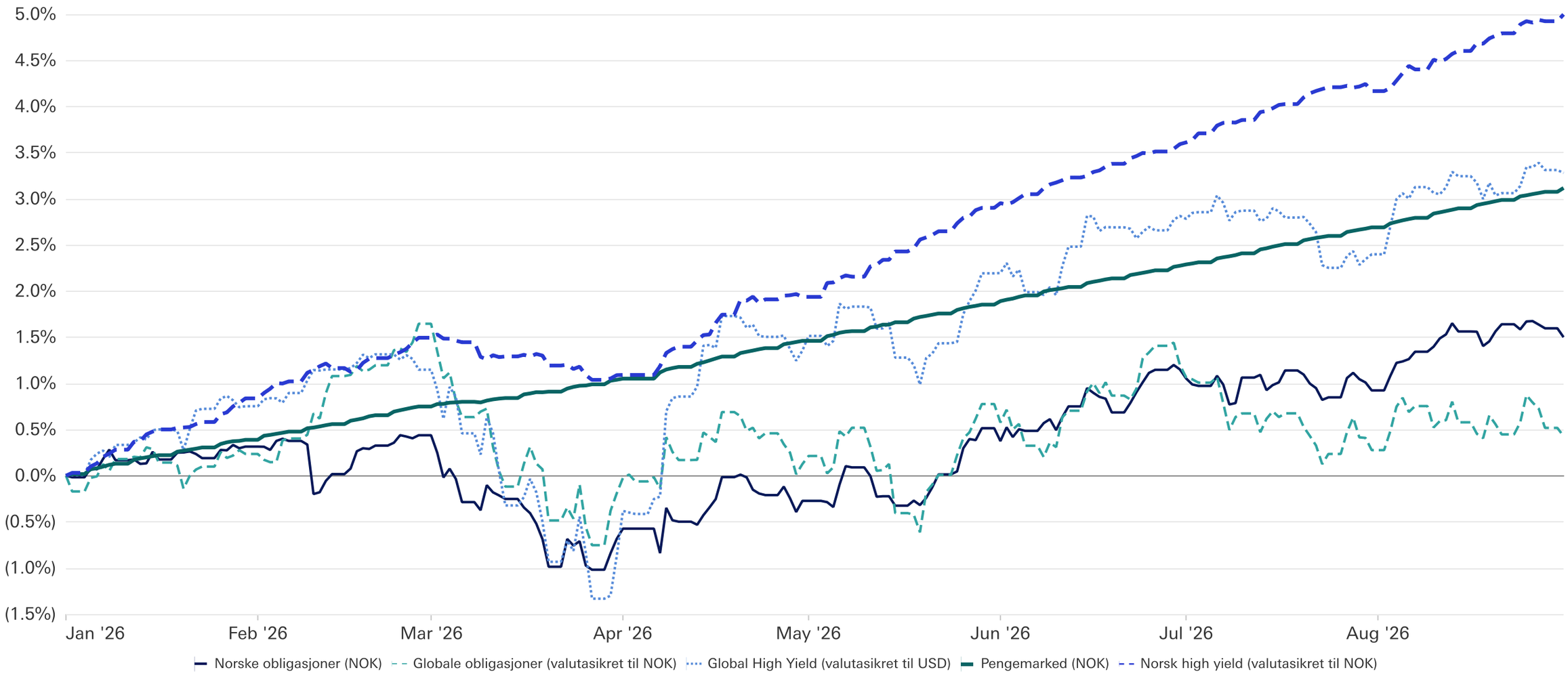
## Sektoravkastning hittil i år (aksjer i utviklende markeder, NOK)



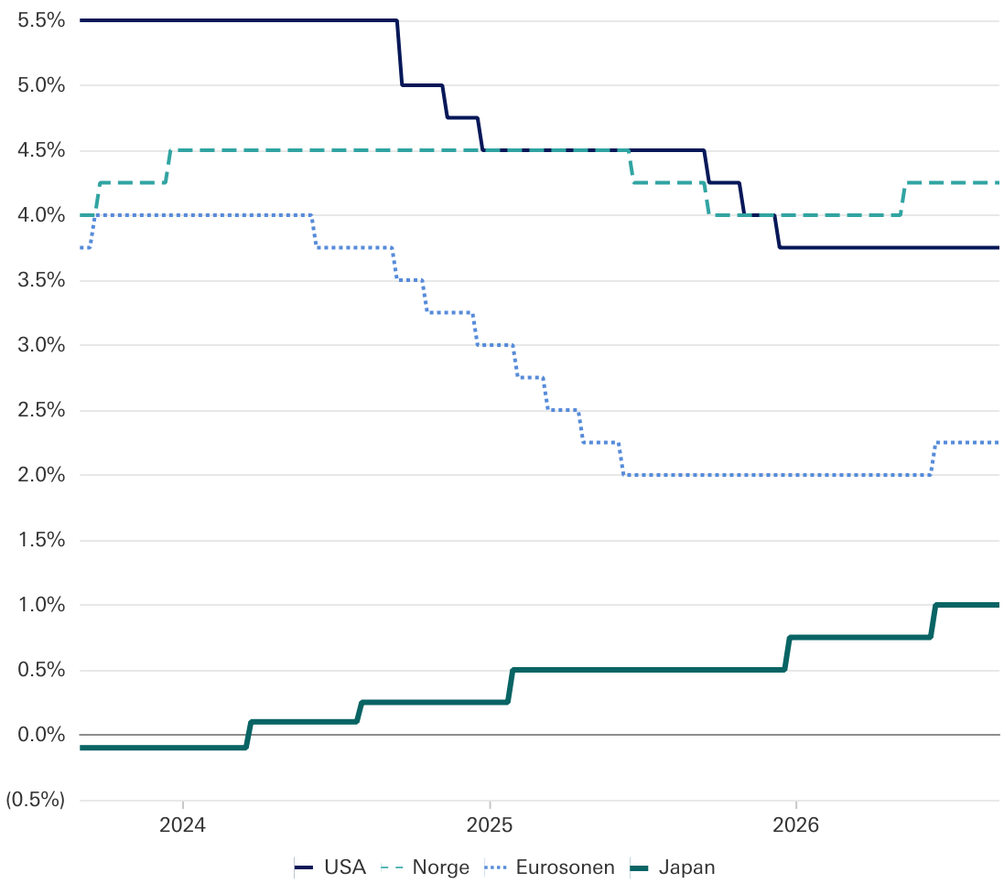
## Faktoravkastning hittil i år (aksjer i utviklende markeder, NOK)



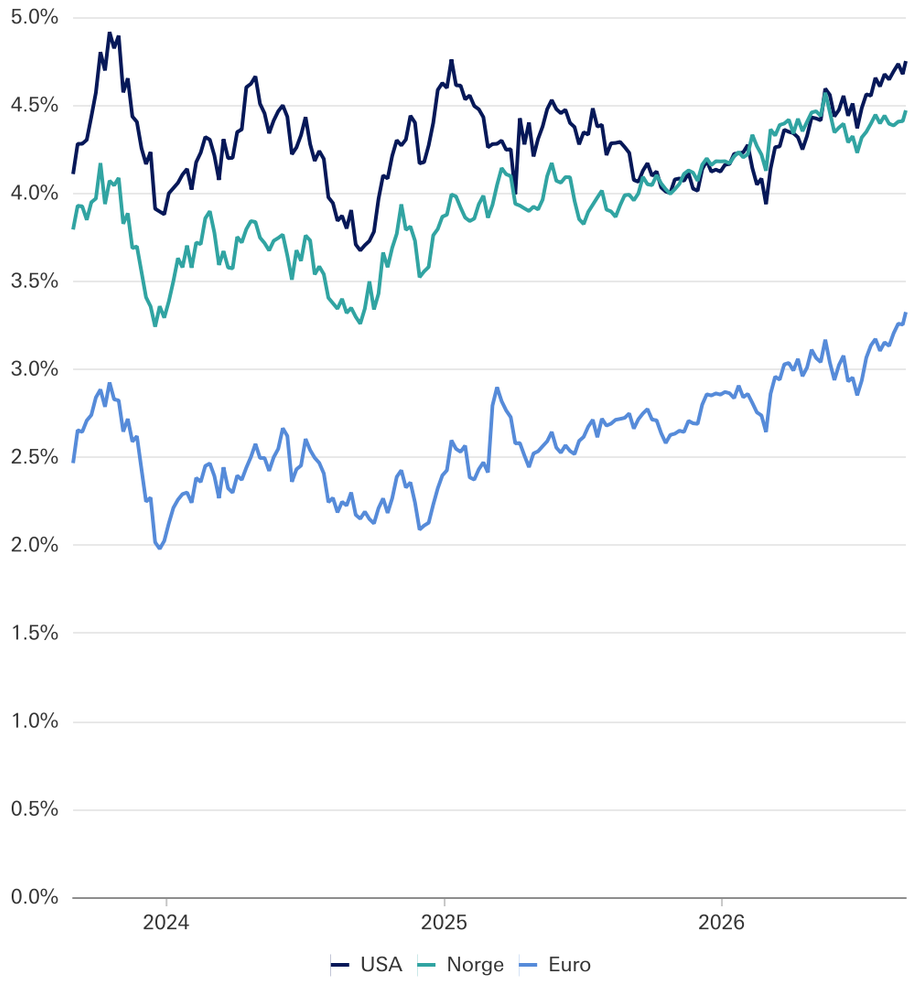
## Avkastning i rentemarkeder hittil i år



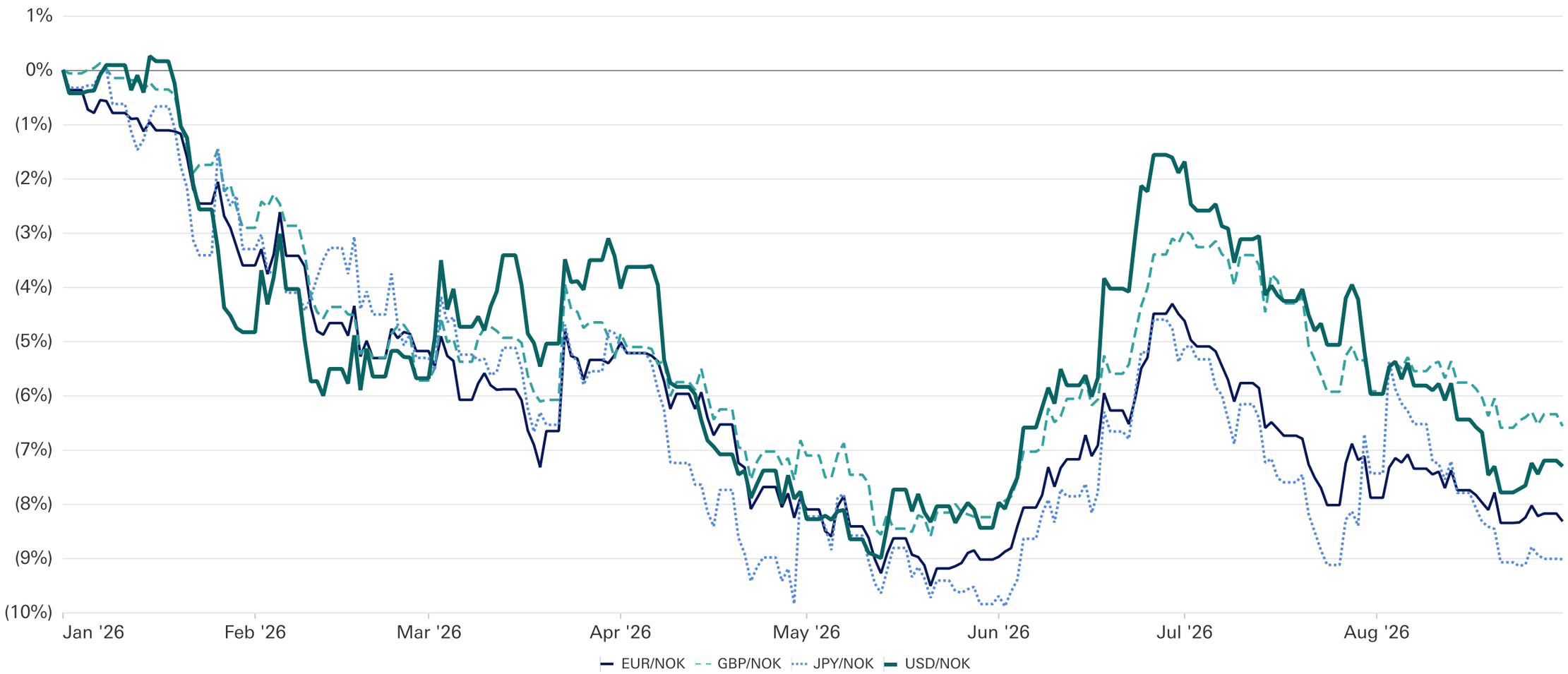
## Utvalgte styringsrenter siste 3 år




## Utvalgte 10-års statsrenter siste 3 år



## Endring NOK hittil i år



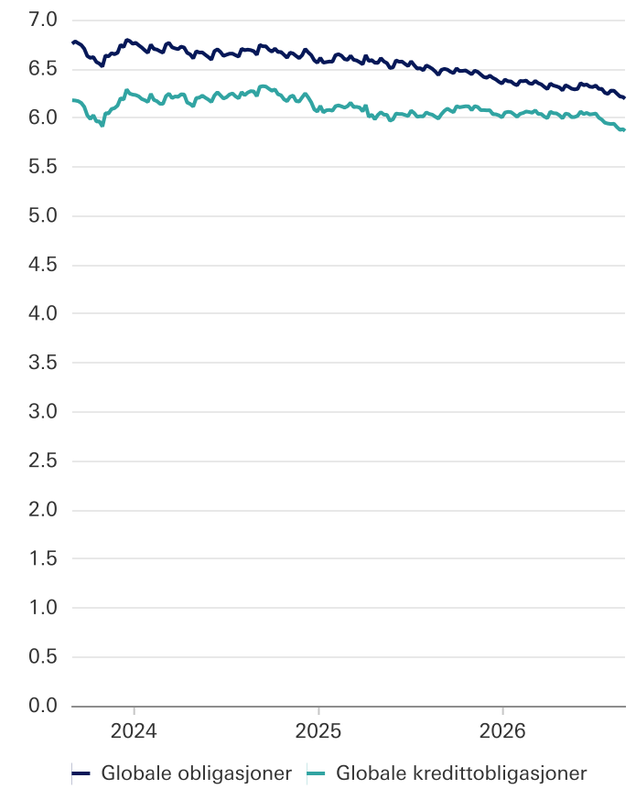
## Kredittspreader (OAS) siste




## Effektiv rente (YTW) siste 3




## Rentedurasjon siste 3 år




*Nøkkeltall er beregnet for indekser som er valutasikret til USD.*

## Tertialkommentar 2.tertial 2026

Andre tertial 2026 ga 7.5 prosent avkastning i verdensindeksen målt i norske kroner og 6.9 prosent målt i dollar. Oslo Børs steg 4.9 prosent, og obligasjonsindeksen sikret i kroner ga 0.2 prosent. Bak de jevne totalene ligger store utslag. Avstanden mellom beste og svakeste måned i verdensindeksen var elleve prosentpoeng målt i kroner.

Det som styrte svingningene for norske investorer, var krisen i Midtøsten, som vekslet mellom opptrapping og våpenhvile. Oljeprisen falt fra omtrent 100 til 70 dollar per fat i juni og var oppe i 105 dollar i juli. Kronen fulgte oljeprisen tett og svekket seg sju prosent mot dollar i juni, den kraftigste svekkelsen i en kalendermåned siden 2022. Norske aksjer og kronen beveget seg med oljeprisen, mens en sterkere krone samtidig trakk ned verdien av utenlandske papirer. I juni falt Oslo Børs 4.7 prosent, mens en svakere krone løftet verdensindeksen 6.7 prosent målt i kroner. I juli var det motsatt, med Oslo Børs opp 5.8 prosent og verdensindeksen ned 4.7 prosent.

Målt i dollar steg verdensindeksen nesten fem prosent i mai og satte ny toppnotering, som den gjorde igjen i august. Juni og juli var svakt negative, og august ga tre prosent. Uroen rundt kostnadene ved investeringene i kunstig intelligens preget juni og juli, før Nvidias resultater snudde stemningen i august. Hardest gikk det ut over vekstmarkedene, som falt 8.4 prosent i juli. Det var tertialets svakeste enkeltmåned, med særlig svak utvikling i Sør-Korea og blant halvlederaksjer. Utviklede markeder steg likevel 7.6 prosent i tertialet og vekstmarkedene 6.4 prosent, begge målt i kroner. Hittil i år er rekkefølgen omvendt, med 10.4 prosent i vekstmarkedene mot 5.3 prosent i utviklede markeder.

Obligasjonsindeksen sikret i norske kroner ga 0.2 prosent i tertialet og 0.5 prosent hittil i år. Åtte måneder har dermed gitt tilnærmet null avkastning, mens lange statsrenter har steget bredt. Tiårsrenten er hittil i år opp 0,89 prosentpoeng i Japan, 0.58 i USA og Storbritannia og 0.42 i Tyskland. I andre tertial kom oppgangen særlig i Japan og USA, mens den britiske renten knapt beveget seg. Kevin Warsh overtok som sentralbanksjef i USA i slutten av mai. Gjennom sommeren priset markedet inn økende sannsynlighet for renteheving.

Hittil i år er verdensindeksen opp 14.4 prosent målt i dollar og 6.0 prosent målt i kroner. Forskjellen skriver seg fra første tertial, da kronen styrket seg nesten åtte prosent mot dollar. I andre tertial ga valutaen 0,6 prosentpoeng, etter at utslag på opptil sju prosentpoeng i én måned nesten opphevet hverandre. Oslo Børs er opp 25.5 prosent hittil i år, nesten 20 prosentpoeng mer enn verdensindeksen målt i kroner. Norske investorer har dermed hatt et sterkt hjemmemarked og en svak omregning av det utenlandske. Begge deler henger sammen med oljeprisen.

## Oppsummering

Oppstillingen i tabellen nedenfor viser utviklingen i porteføljen for perioden 31-12-2025 til 31-08-2026.

Inngående balanse per 31-12-2025 var NOK313,753,300. Porteføljen har hatt en tidsvektet avkastning på 2.5% i perioden, tilsvarende NOK7,779,176. Netto kontantstrøm i perioden utgjorde (NOK351,403). Dette inkluderer innskudd, uttak og netto kontantstrømeffekt av Gablers honorarer (påløpt og betalt). Utgående balanse per 31-08-2026 var NOK321,181,073, hvilket tilsvarer en endring på NOK7,427,773.

Samlet sett har porteføljen hatt en avkastning på 18.8% de siste fem årene, tilsvarende NOK50,796,606. Dette gir en årlig avkastning på 3.5%.

Med vennlig hilsen,
Svein Yngve Holmås
Investeringsrådgiver

### AVKASTNING (%)
i perioden

2.5%

### AVKASTNING (NOK)
i perioden

NOK7,779,176

### AVKASTNING (%)
siste fem år (annualisert)

3.5%

### AVKASTNING (NOK)
siste fem år

NOK50,796,606

## Oppstilling for perioden

| | |
|---|---|
| Inngående balanse | NOK313,753,300 |
| Avkastning | NOK7,779,176 |
| Netto kontantstrøm | (NOK351,403) |
| Utgående balanse | NOK321,181,073 |

### BESTE FOND
i perioden

Danske Invest Norske Aksjer Inst. II A 16.8%

## Mandatoppfølging

**Pengemarkedsporteføljen** ble forvaltet gjennom fondet Holberg Likviditet A før fondet ble solgt ut i slutten av august. Aktivaklassen har gittil i år levert en avkastning på 2.8%, mot indeksavkastning på 2.7%.

*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 ha hittil i år levert en avkastning på 1.4%, mot indeksavkastning på 1.5%.

*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** slås sammen med Globale Aksjer og vil dermed ikke lenger inngå som en egen aktivaklasse. Tidligere har Globale aksjer EM bestått av Cusana Emerging markets (tidligere Sector EM Equities Fund). Aktivaklassen har levert en avkastning på (12.6%), mot indeksavkastning på 15.0%.

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

| PENGEMARKED | PORTEFØLJE | INDEKS |
|---|---|---|
| Holberg Likviditet A | 3.1% | 3.1% |

| NORSKE OBLIGASJONER | PORTEFØLJE | INDEKS |
|---|---|---|
| Danske Invest Norsk Obligasjon Inst. A | 1.4% | 1.5% |

| GLOBALE AKSJER EM | PORTEFØLJE | INDEKS |
|---|---|---|
| Cusana Emerging Markets Equities Fund S NOK (UCITS) | (12.6%) | 15.0% |

## Mandatoppfølging

**Norske aksjer** vil fra utgangen av tertialet ikke lenger inngå som en egen aktivaklasse. Den norske aksjeporteføljen har hittil i år levert en samlet avkastning på 12.6%, mot indeksavkastning på 22.9%.

Danske invest Norske Aksjer og Arctic Norw.Value Creation ble solgt i august.

| NORSKE AKSJER | PORTEFØLJE | INDEKS |
|---|---|---|
| Arctic Norw. Value Creation | 8.4% | 22.9% |
| Danske Invest Norske Aksjer Inst. II A | 16.8% | 22.2% |

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

*Fokus Eiendomsfond investerer direkte i eiendommer og heleide eiendomsselskaper uten ekstern 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.*

| EIENDOM | PORTEFØLJE | INDEKS |
|---|---|---|
| Fokus Eiendomsfond Norge I AS | (0.4%) | (0.4%) |
| Fokus Eiendomsfond Norge I IS | 2.0% | 1.9% |

## Mandatoppfølging

**Globale aksjer** forvaltes av to Danske fond, GQG Global Select Equity og Wellington Global Stewards. Den globale aksjeporteføljen har gitt en samlet avkastning på 9.3%, mot indeksavkastning på 9.0% hittil i år.

*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.*

*GQG 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 | PORTEFØLJE | INDEKS |
|---|---|---|
| Danske Invest Global Indeks I H2NOK | 13.1% | 13.1% |
| Danske Invest Global Indeks I NOK | 4.5% | 4.8% |
| GQG Global Select Equity Fund Class I NOK | (1.9%) | 6.0% |
| Wellington Global Stewards USD | 10.1% | 6.0% |

## Mandatoppfølging

Aktivaklassen **globale obligasjoner** forvaltes gjennom fondene BlueBay IG Global Agg, PIMCO Global Bond Fund ESG og PIMCO Income Fund. Globale obligasjoner har hittil i år gitt en samlet avkastning på (0.5%), mot indeksavkastning på 0.4%.

*BlueBay IG Global Agg er et UCITS-fond og er et 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 | PORTEFØLJE | INDEKS |
|---|---|---|
| BlueBay IG Global Aggregate Bond Fund I NOK | (1.4%) | 0.4% |
| PIMCO ESG Income Fund H2NOK | 0.6% | 0.4% |
| PIMCO Global Bond ESG Fund H2NOK | (0.3%) | 0.4% |
| PIMCO Income Fund H2NOK | (0.5%) | (0.2%) |

## 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 Equity (ESG) I NOK | Artikkel 6 |
| 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 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.

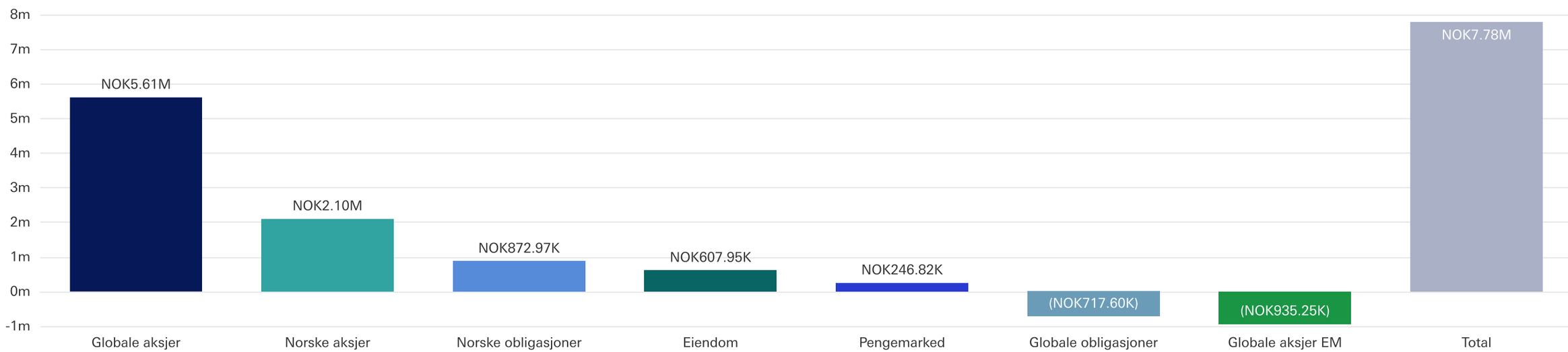
# Absolutt avkastning: Oppstilling hittil i år

| | |
|---|---|
| Inngående balanse | NOK313,753,300 |
| Avkastning | NOK7,779,176 |
| Gablers honorar (avkastningseffekt) | (NOK233,936) |
| Netto kontantstrøm | (NOK117,467) |
| Utgående balanse | NOK321,181,073 |

Oppstillingen i tabellen til venstre viser utviklingen i porteføljen for perioden 31-12-2025 til 31-08-2026.

Inngående balanse per 31-12-2025 var NOK313,753,300. Porteføljen har hatt en tidsvektet avkastning på 2.5% i perioden, tilsvarende NOK7,779,176. Netto kontantstrøm i perioden utgjorde (NOK117,467). Dette inkluderer innskudd og uttak. Utgående balanse per 31-08-2026 var NOK321,181,073, hvilket tilsvarer en endring på NOK7,427,773.

## Avkastning per aktivaklasse, MNOK



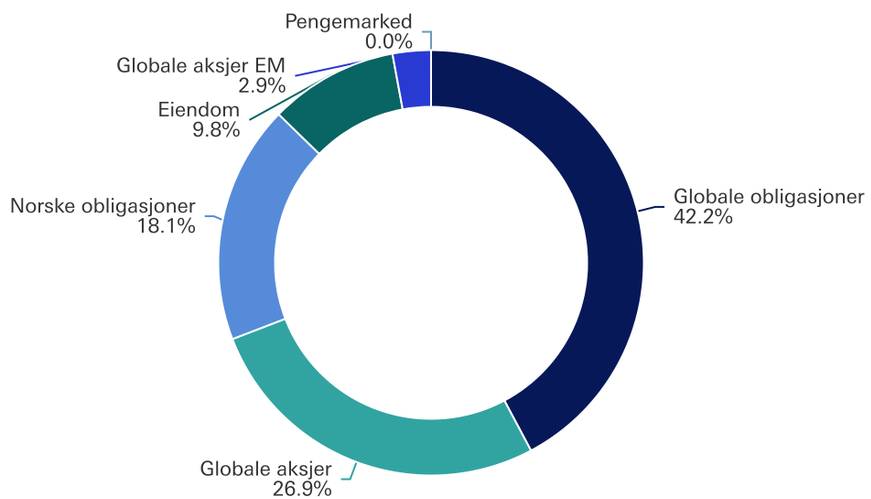
## Aktivaallokering mot strategi

| | VERDI | VEKT | STRATEGI | AVVIK | MIN | MAKS | BRUDD |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Eiendom | NOK31,458,368 | 9.8% | 10.0% | (0.2%) | 0.0% | 15.0% | Nei |
| Globale aksjer | NOK86,547,154 | 26.9% | 30.0% | (3.1%) | 27.0% | 33.0% | Ja |
| Globale aksjer EM | NOK9,334,416 | 2.9% | 0.0% | 2.9% | 0.0% | 0.0% | Ja |
| Globale obligasjoner | NOK135,597,732 | 42.2% | 42.0% | 0.2% | 37.0% | 47.0% | Nei |
| Norske aksjer | NOK0 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | Nei |
| Norske obligasjoner | NOK58,239,677 | 18.1% | 18.0% | 0.1% | 10.0% | 30.0% | Nei |
| Pengemarked | NOK3,726 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 10.0% | Nei |
| **Total** | **NOK321,181,073** | **100.0%** | **100.0%** | | | | |

Kommunen ligger innenfor de strategiske rammene for alle aktivaklasser per 31-08-2026.

Bruddene i globale aksjer EM og globale aksjer er ikke gjeldened.

ALLOKERING PER AKTIVAKLASSE

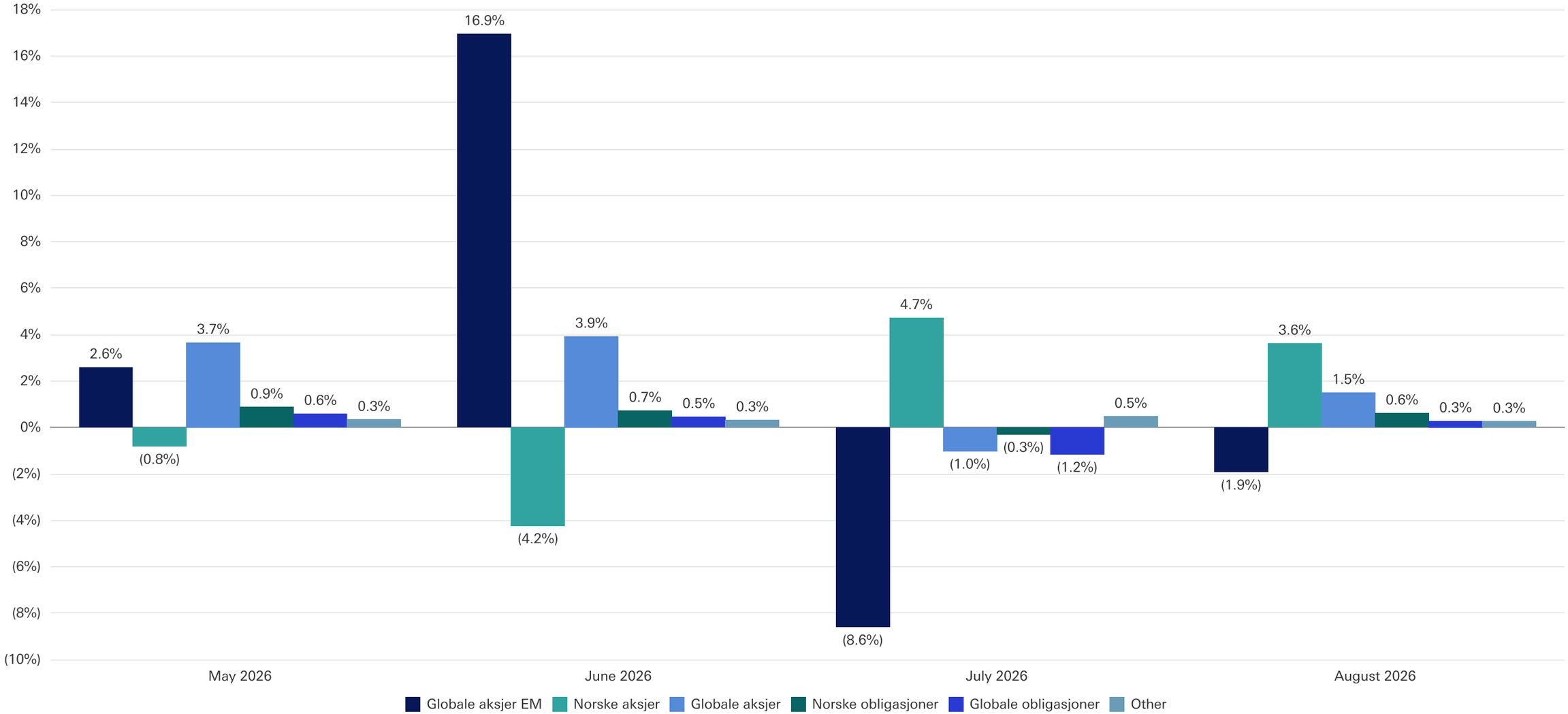


## Risiko: Stressing av porteføljen

| Stresstest (tall i MNOK) | Allokering | Strategi |
|---|---|---|
| Verdiendring som følge av 2 % skift i rentekurven | -17,6 | -16,6 |
| Verdiendring som følge av 20 % fall i globale og EM aksjer | -19,2 | -19,3 |
| Verdiendring som følge av 10 % fall i eiendom | -3,1 | -3,2 |
| Verdiendring som følge av 10 % styrking av norske kroner | -6,3 | -3,2 |
| **Verdiendring totalporteføljen** | **-46,3** | **-42,3** |
| **Verdiendring totalporteføljen (i %)** | **-14,4 %** | **-13,2 %** |

Det totale verdifallet som følge av en stresstest med de definerte parametrene gitt dagens allokering er på MNOK -46.3. For strategien er det beregnede verdifallet MNOK -42.3. Stresstesten tar ikke hensyn til eventuelle korrelasjonseffekter mellom aktivaklassene.

## Avkastning totalporteføljen og aktivaklasser

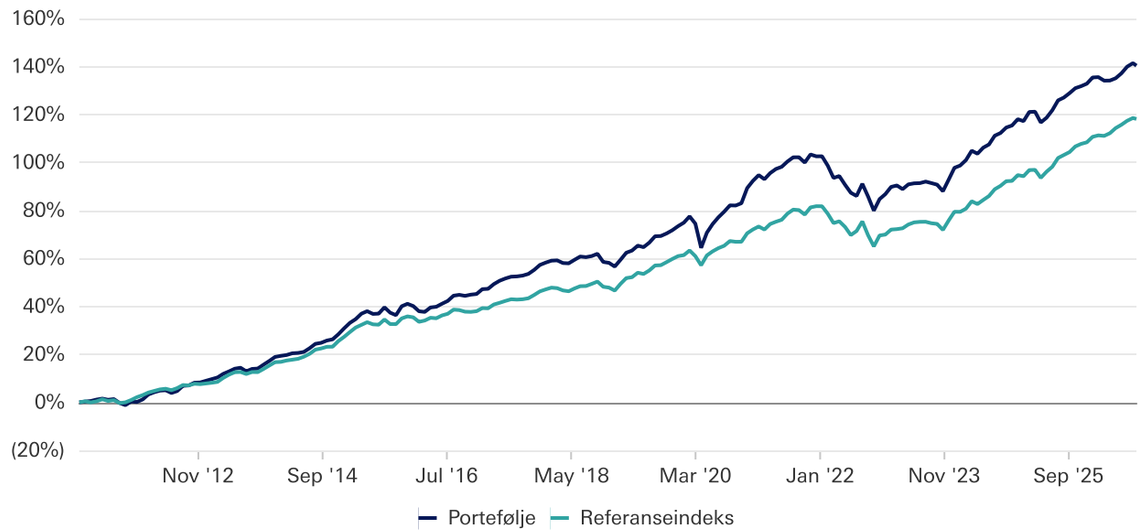


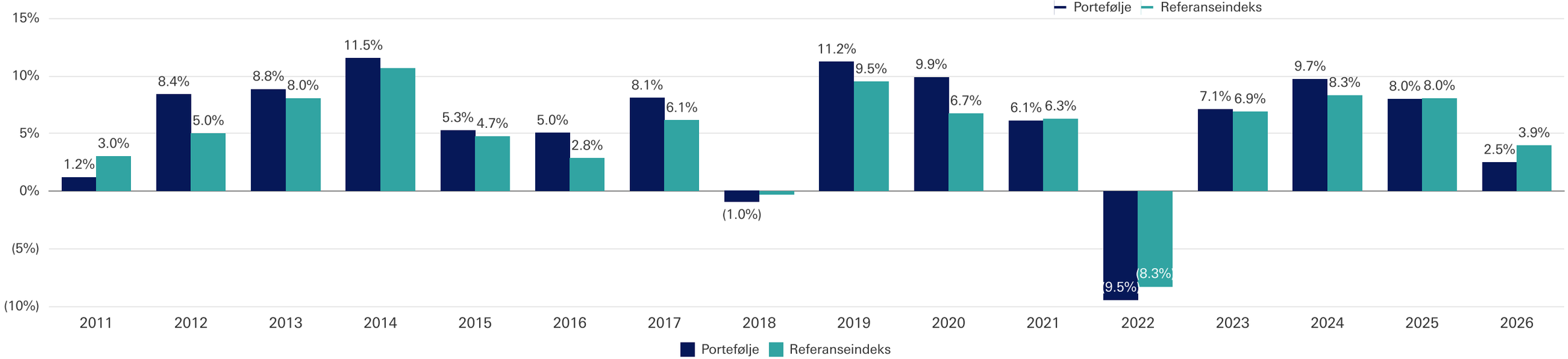
## Beholdning

| | 31 AUG, 2026 | 31 AUG, 2026 | INN/UT | HONORAR | AVKASTNING | 31 DEC, 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Eiendom** | **9.8%** | **NOK31,458,368** | **(NOK58,414)** | **NOK0** | **NOK607,955** | **NOK30,908,827** |
| Fokus Eiendomsfond Norge I AS | 0.1% | NOK311,278 | NOK6,557 | NOK0 | (NOK1,200) | NOK305,920 |
| Fokus Eiendomsfond Norge I IS | 9.6% | NOK30,815,698 | (NOK80,550) | NOK0 | NOK609,154 | NOK30,287,094 |
| Reinvestering Fokus | 0.1% | NOK331,392 | NOK15,580 | NOK0 | NOK0 | NOK315,813 |
| **Globale aksjer** | **26.9%** | **NOK86,547,154** | **NOK21,893,112** | **NOK0** | **NOK5,606,684** | **NOK59,047,358** |
| Danske Invest Global Indeks I H2NOK | 10.1% | NOK32,536,485 | (NOK5,303) | NOK0 | NOK3,768,807 | NOK28,772,981 |
| Danske Invest Global Indeks I NOK | 5.4% | NOK17,194,073 | NOK7,898,415 | NOK0 | NOK438,627 | NOK8,857,032 |
| GQG Global Select Equity Fund Class I NOK | 4.3% | NOK13,858,386 | NOK7,000,000 | NOK0 | (NOK87,959) | NOK6,946,344 |
| Wellington Global Stewards USD | 7.1% | NOK22,958,210 | NOK7,000,000 | NOK0 | NOK1,487,209 | NOK14,471,001 |
| **Globale aksjer EM** | **2.9%** | **NOK9,334,416** | **NOK3,000,000** | **NOK0** | **(NOK935,252)** | **NOK7,269,668** |
| Cusana Emerging Markets Equities Fund S NOK (UCITS) | 2.9% | NOK9,334,416 | NOK3,000,000 | NOK0 | (NOK935,252) | NOK7,269,668 |
| **Globale obligasjoner** | **42.2%** | **NOK135,597,732** | **NOK9,284,947** | **NOK0** | **(NOK717,605)** | **NOK127,030,391** |
| BlueBay IG Global Aggregate Bond Fund I NOK | 14.2% | NOK45,495,426 | NOK4,000,000 | NOK0 | (NOK610,238) | NOK42,105,663 |
| PIMCO ESG Income Fund H2NOK | 13.8% | NOK44,356,991 | NOK44,106,725 | NOK0 | NOK250,266 | NOK0 |
| PIMCO Global Bond ESG Fund H2NOK | 14.2% | NOK45,745,316 | NOK4,290,500 | NOK0 | (NOK135,588) | NOK41,590,403 |
| PIMCO Income Fund H2NOK | 0.0% | NOK0 | (NOK43,112,279) | NOK0 | (NOK222,045) | NOK43,334,324 |
| **Norske aksjer** | **0.0%** | **NOK0** | **(NOK20,793,192)** | **NOK0** | **NOK2,097,508** | **NOK18,695,684** |
| Arctic Norw. Value Creation | 0.0% | NOK0 | (NOK11,739,294) | NOK0 | NOK793,220 | NOK10,946,075 |
| Danske Invest Norske Aksjer Inst. II A | 0.0% | NOK0 | (NOK9,053,897) | NOK0 | NOK1,304,288 | NOK7,749,609 |
| **Norske obligasjoner** | **18.1%** | **NOK58,239,677** | **(NOK5,000,000)** | **NOK0** | **NOK872,975** | **NOK62,366,702** |
| Danske Invest Norsk Obligasjon Inst. A | 18.1% | NOK58,239,677 | (NOK5,000,000) | NOK0 | NOK872,975 | NOK62,366,702 |
| **Pengemarked** | **0.0%** | **NOK3,726** | **(NOK8,677,764)** | **NOK0** | **NOK246,820** | **NOK8,434,670** |
| Handelskonto DNB | 0.0% | NOK0 | (NOK610,637) | NOK0 | NOK0 | NOK610,637 |
| Holberg Likviditet A | 0.0% | NOK3,725 | (NOK8,067,128) | NOK0 | NOK246,820 | NOK7,824,033 |
| **Total** | **100.0%** | **NOK321,181,073** | **(NOK117,375)** | **(NOK233,936)** | **NOK7,779,084** | **NOK313,753,300** |

## Historikk


350m
300m
250m
200m
150m
100m
50m
0m
Oct '12
Aug '14
Jun '16
Apr '18
Feb '20
Dec '21
Oct '23
Aug '25


160%
140%
120%
100%
80%
60%
40%
20%
0%
(20%)
Nov '12
Sep '14
Jul '16
May '18
Mar '20
Jan '22
Nov '23
Sep '25
Portefølje
Referanseindeks


15%
10%
5%
0%
(5%)
(10%)
1.2%
3.0%
8.4%
5.0%
8.8%
8.0%
11.5%
5.3%
4.7%
5.0%
2.8%
8.1%
6.1%
(1.0%)
11.2%
9.5%
9.9%
6.7%
6.1%
6.3%
(9.5%)
(8.3%)
7.1%
6.9%
9.7%
8.3%
8.0%
8.0%
2.5%
3.9%
2011
2012
2013
2014
2015
2016
2017
2018
2019
2020
2021
2022
2023
2024
2025
2026
Portefølje
Referanseindeks

# 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

