

Porteføljerapport per 31. mars 2020

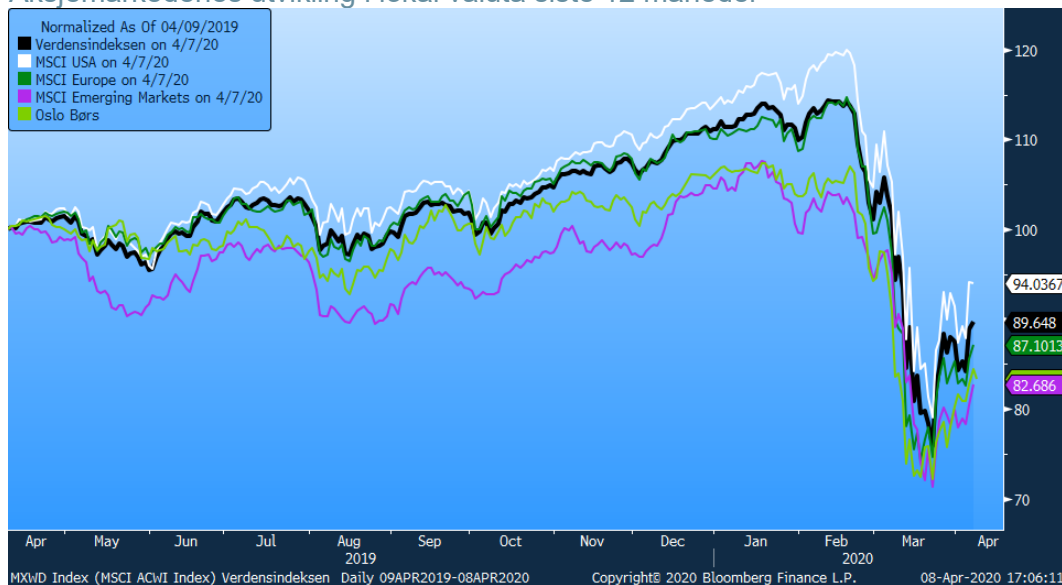
Krise i globale aksjemarkedene

Coronaviruset feier gjennom alle land, øst-vest, nord-syd, rike og fattig, det er ingen som slipper unna. Utviklingen i aksjemarkedene bærer samme preg, markeder verden rundt faller synkront. Det har vært liten beskyttelse i å spre investeringene i ulike globale markeder.

Selv såkalte sikre havner, investeringer som normal gjør det godt under kriser, har opplevd store svingninger. Amerikanske statsobligasjoner har i tidligere kriser steget i verdi som følge av at investorer verden rundt har lempet aksjer ut av porteføljen og søkt mot sikre statsobligasjoner utstedt i en sikker valuta. I første kvartal har svingningene i amerikanske statsobligasjoner minnet mer om en berg-og-dalbane enn en sikker havn.

I løpet av det siste året har aksjemarkedene steget jevnt og trutt, inntil investorene innså at Corona var en global pandemi og ikke et lokalt problem begrenset til Kina og omegn. Fra midten av februar til midten av mars var aksjekurser så å si i fritt fall verden over. Vi har aldri opplevd så stort fall på så kort tid noensinne.

Aksjemarkedenes utvikling i lokal valuta siste 12 måneder

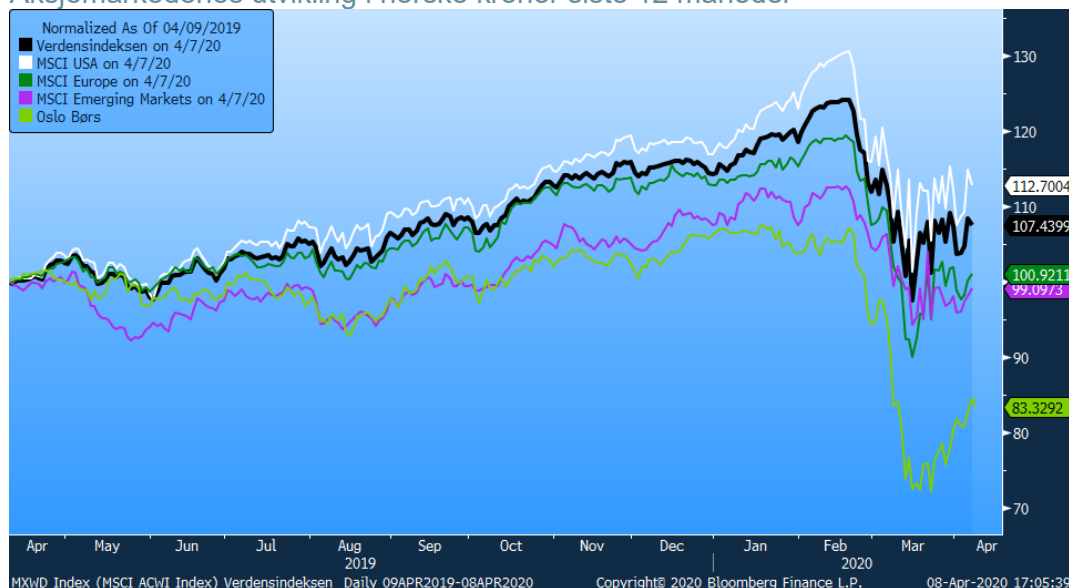


Målt i utenlands valuta (den lokale valutaen) har globale aksjemarkeder falt unisont fra midten av februar til midten av mars. Fallet har kommet raskere enn det vi har sett i noen andre kriser. På en måned har de dominerende aksjemarkedene falt rundt 35 %.

Markedets utvikling i lokal valuta er et mål på avkastningen til den lokale investoren som hører hjemme i det lokale markedet. De fleste norske investorer måler avkastning omregnet til norske kroner. Normalt fokuserer vi ikke så mye på effekten av valuta, men i denne krisen har valuta vært avgjørende for å forstå hvorfor våre porteføljer nesten ikke har falt samtidig som krisen preger alle markeder.

Grafen under viser hvordan ulike aksjemarkeder har utviklet seg, målt i norske kroner. Fra toppen i februar har kursene falt rundt 10 %, men det er ikke stort mer enn kursene steg tidligere på året. Hittil i år er kursene nesten uendret, i hvert fall tatt i betraktning en global krise.

Aksjemarkedenes utvikling i norske kroner siste 12 måneder



Målt i norske kroner har globale aksjemarkeder holdt seg omtrent uendret hittil i år og de fleste har steget de siste 12 månedene sett under ett. Oslo Børs har til sammenlikning falt 17 % siste 12 måneder. Den dramatiske forskjellen mellom utfallet målt i lokal valuta og norske kroner skyldes av en betydelig svekkelse av norske kroner.

Norske kroner har falt nesten like fort i verdi som globale aksjer. Forklaringen kan i stor grad knyttes til at på Coronakrisen også utløste en krise i oljemarkedet. Norsk økonomi rammes dobbelt opp, både av nedstengninger og bortfall av oljeinntekter. Normalt faller norske kroner i krisetider, men har aldri falt så mye i verdi på så kort tid.

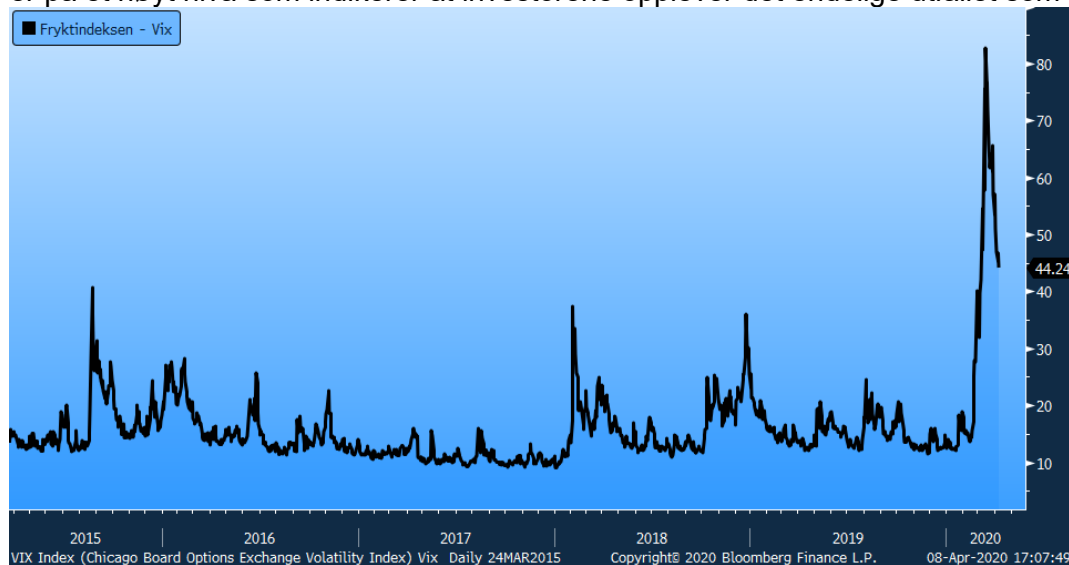


Handelsvektet valutakurs er verdien av norske kroner målt mot en kurv av utenlandske valutaer der hver valuta vektet ut fra størrelsen på handel med Norge. Svekkelsen av norske kroner har dempet

fallet i globale aksjemarkeder for norske investorer. Samtidig betyr en svekket krone dyrere utenlandske varer og tjenester. Der svekket valuta virker positivt inn på porteføljens avkastning er effekten tilsvarende negativ på kostnaden av framtidig konsum.

Markedsutsikter

Vi står i starten av den som ser ut til å bli en pandemi som er uten sidestykke i moderne tid. Hvordan innvirkningen blir på global og norsk økonomi, samt finansielle markeder er et åpent spørsmål. Det er usedvanlig stort sprik i spådommene blant ulike eksperter. Det som virker klart er at usikkerheten vil ri markedene i god stund framover, dette er på ingen måte over. Den såkalte fryktindeksen satte ny rekord i mars og overgikk selv de verste nivåene under finanskrisen. Siden da har aksjekursene steget kraftig og fryktindeksen har falt tilbake, men er på et høyt nivå som indikerer at investorene opplever det endelige utfallet som uavklart.



Fryktindeksen er sammensatt av prisen på i sikre finansiell risiko. Når investorene er villig til å betale mye for å redusere risikoen stiger fryktindeksen. Investorene har aldri vært villig til å betale mer for å kvitte seg med risiko enn under Coronakrisen.

Porteføljenes avkastning hittil i år

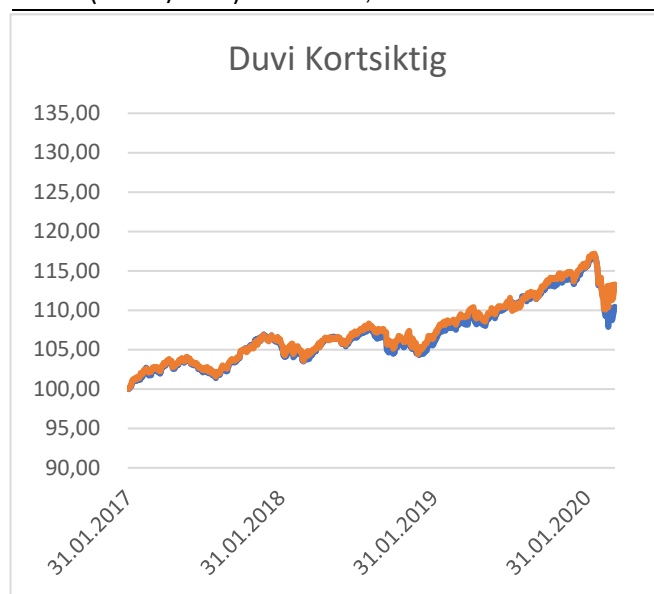
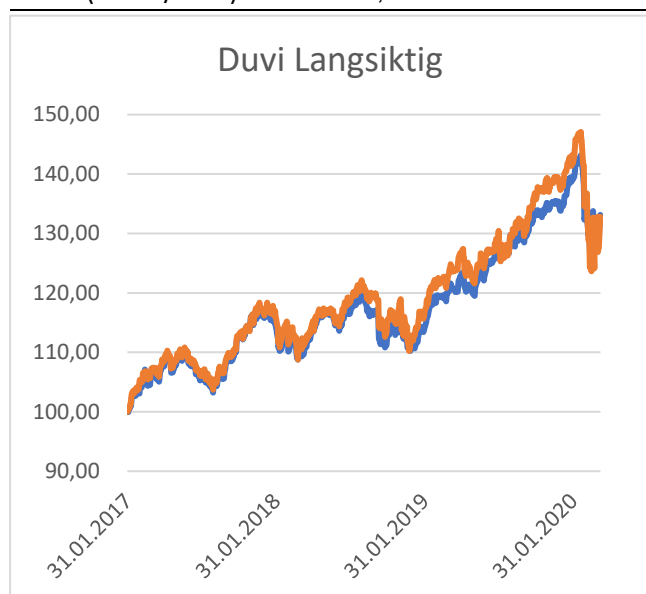
Utviklingen i Duvi Langsiktig (- 0,5 %) og Duvi Kortsiktig (- 2,6 %) hittil i år har vært meget god sett i relasjon til den pågående Coronakrisen. I hovedsak skyldes dette et formidabelt verdifall i norske kroner. I Duvi Langsiktig har aktiv forvaltning i aksjer gitt et betydelig bidrag til avkastningen. Harvest Kernel har falt langt mindre enn markedet i denne krisen. I Duvi Kortsiktig har aktiv forvaltning av renter trukket porteføljens avkastning ned. Barings Aktiv Kort rente har falt betydelig mer enn forventet og viser at denne krisen har vært uvanlig i måten obligasjonsmarkedet har blitt påvirket.

Utvikling i Duviporteføljene i 2020				
DUVI LANGSIKTIG				
Fondsinvestering	Vekt i dagens portefølje	Gjennomsnittlig vekt i 2020	Avkastning	Bidrag til porteføljens avkastning
Hele porteføljen	100,0	100,0	-0,5	-0,5
Handelsbanken Indeks	40,0	39,8	-2,9	-1,2
KLP Kort Stat	20,0	20,0	1,1	0,2
Harvest Equity Kernel Fund	40,0	40,3	1,0	0,4
DUVI KORTSIKTIG				
Fondsinvestering	Vekt i dagens portefølje	Gjennomsnittlig vekt i 2020	Avkastning	Bidrag til porteføljens avkastning
Hele porteføljen	100,0	100,0	-2,6	-2,6
Barings Aktiv Kort Rente	35,0	33,3	-7,7	-2,7
Handelsbanken Indeks	15,0	16,6	-2,9	-0,5
KLP Kort Stat	35,0	33,8	1,1	0,4
Harvest Equity Kernel Fund	15,0	16,3	1,0	0,2
Oppdatert per	07.04.2020			

Langsiktig avkastning

Tabellen og grafene under viser porteføljenes utvikling siden oppstart, 1. februar 2017.

Duvi Langsiktig			Duvi Kortsiktig		
Periode	Avkastning	Årlig avkastning	Periode	Avkastning	Årlig avkastning
Siden oppstart	33,1 %	9,4 %	Siden oppstart	10,4 %	3,2 %
Siste tre år	25,4 %	7,8 %	Siste tre år	7,9 %	2,6 %
Hittil i 2020	-0,5 %		Hittil i 2020	-2,6 %	
2019	20,2 %		2019	8,2 %	
2018	-4,1 %		2018	-1,4 %	
2017 (fra 31/1-17)	16,0 %		2017 (fra 31/1-17)	6,2 %	



Oppdatert: 07.04.2020

Kilde: Bloomberg

Forventet framtidig avkastning i Duvis porteføljer

Det er i hovedsak markedenes utvikling, og da særlig aksjemarkedet, som er avgjørende for risiko og avkastning i Duvis porteføljer.

Investeringskomitéen i Duvi vurderer kontinuerlig Duvis porteføljer med den hensikt å optimere forholdet mellom forventet risiko og avkastning. Det blir lagt spesiell vekt på å kunne opprettholde markedets langsiktige avkastning med så lav risiko som mulig. Investeringskomitéen vurderer særlig endring i allokering mellom aksjer og renter samt valg av fond.

Duvi forventer derfor at porteføljene på lang sikt vil gi bedre risikjustert avkastning enn markedets utvikling. Siden Investeringskomitéen forvaltning er spesielt innrettet mot å redusere risikoen, ikke å øke avkastningen, legger Duvi forventet markedsavkastning til grunn for porteføljenes forventede avkastning. Duvi utarbeider ikke egne prognoser for markedets avkastning, men bruker bransjens felles standard for forventet avkastning.

Duvi legger Finans Norge sine prognoser til grunn for beregning av porteføljenes forventede avkastning:

<https://www.finansnorge.no/aktuelt/nyheter/2018/10/revidert-bransjeavtale-om-avkastningsprognoser/>

Forventet avkastning i Duviporteføljene

DUVI LANGSIKTIG	Allokering	Vekt i porteføljen	Forventet Avkastning	Bidrag til porteføljens avkastning
Hele porteføljen		100,00	5,10	5,10
	Globale aksjer	80,00	5,75	4,60
	Renter	20,00	2,50	0,50

DUVI KORTSIKTIG	Allokering	Vekt i porteføljen	Forventet Avkastning	Bidrag til porteføljens avkastning
Hele porteføljen		100,00	3,48	3,48
	Globale aksjer	30,00	5,75	1,73
	Renter	70,00	2,50	1,75