

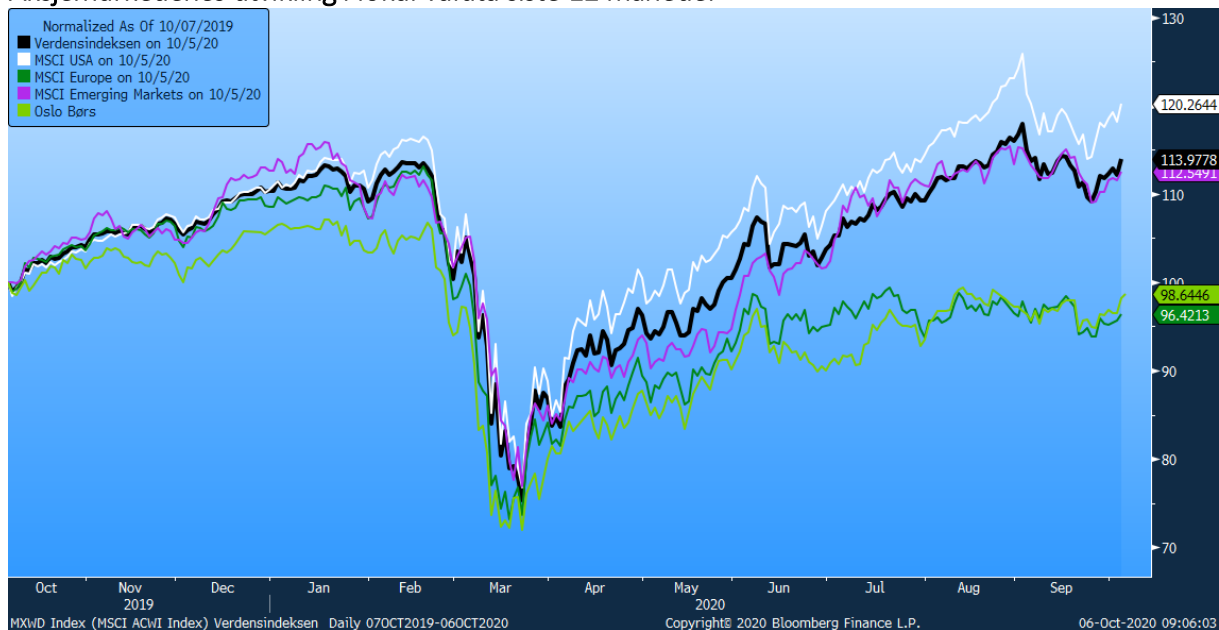
## Porteføljerapport per 30. september 2020

### Koronakrisen fase II

Nesten ett år etter utbruddets start dominerer fremdeles koronaviruset nyhetsbildet og preger finansmarkedenes utvikling. I Europa er smittetallene på vei opp og har i flere regioner nådd samme nivåer som da krisen var på sitt verste. Likevel opplever vi mindre drakoniske smitteverntiltak og færre tegn til at helsevesenets kapasitet sprennes. I USA og mange andre land er smittetallene stabilt høye eller stigende. Virusets andre smittebølge har ført til uro i aksjemarkedene, men det er enda ingen tegn til panikk. Det kan virke som vi har lært hvordan den umiddelbare krisen kan håndteres, både helsemessig, økonomisk og finansielt. Usikkerheten er i større grad knyttet til hva koronakrisens langsiktige helsemessige og økonomiske konsekvensene vil være.

Det amerikanske aksjemarkedet hentet seg raskest inn etter kollapsen i februar/mars. Spesielt de store teknologiselskaper Amazon, Apple, Google, Facebook og Microsoft har trukket børsen opp. Ser vi på markedet utenom teknologigigantene har utvikling vært blandet. Dette er en trend som har pågått i flere år, uten amerikansk teknologi i porteføljen har avkastningen vært mager. Både under krisens første fase og den siste tids uroligheter har imidlertid amerikanske aksjer falt mer enn resten av verden. Det amerikanske aksjemarkedet har virket ustoppelig, men dette viser at det ikke er uten risiko å strekke seg etter de siste årenes vinneraksjer.

### Aksjemarkedenes utvikling i lokal valuta siste 12 måneder

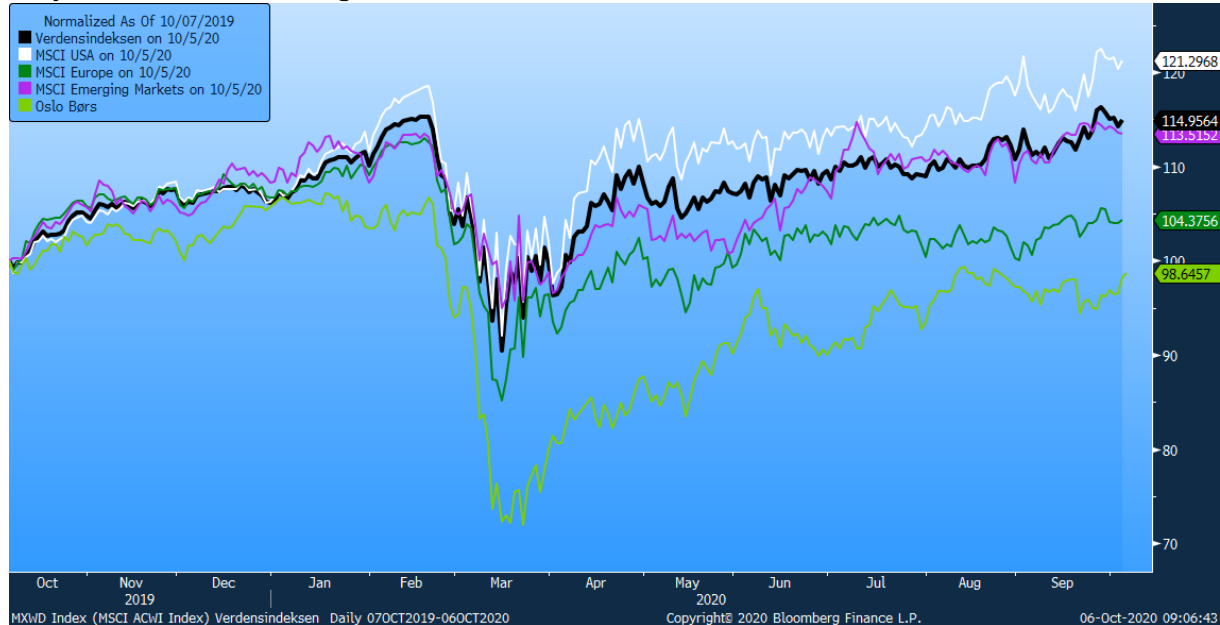


*Målt i utenlands valuta (den lokale valutaen) har globale aksjemarkeder falt unisont fra midten av februar til midten av mars. Fallet har kommet raskere enn det vi har sett i noen andre kriser. Siden utgangen av mars har kursene steget nesten like fort som de falt og vi har opplevd et av de kraftigste aksjerallyene i historien. Verdensindeksen er falt tilbake fra toppnoteringen i august.*

Norske investorer som ikke har valutasikring, får markedenes avkastning målt i norske kroner. Både aksjekursens utvikling i lokal valuta og vekslingskursen til norske kroner har innvirkning på avkastningen. Mange velger å sikre valutarisikoen da det tilsynelatende er dobbelt opp med risiko. Ser vi på utviklingen i globale aksjemarkeder målt i norske kroner tegnes et litt annet bildet.

Valutarisikoen motvirker aksjerisikoen og aksjemarkedet har svingt mindre hvis man ikke har valutasikring (grafene under) enn om man har valutasikring (grafene over).

### Aksjemarkedenes utvikling i norske kroner siste 12 måneder



Målt i norske kroner har aksjemarkedene svingt betydelig mindre og steget noe mer enn målt i lokal valuta. Det siste året har investorer som har valutasikret porteføljene opplevd betydelig høyere risiko og fått lavere avkastning enn investorer som ikke har valutasikret.

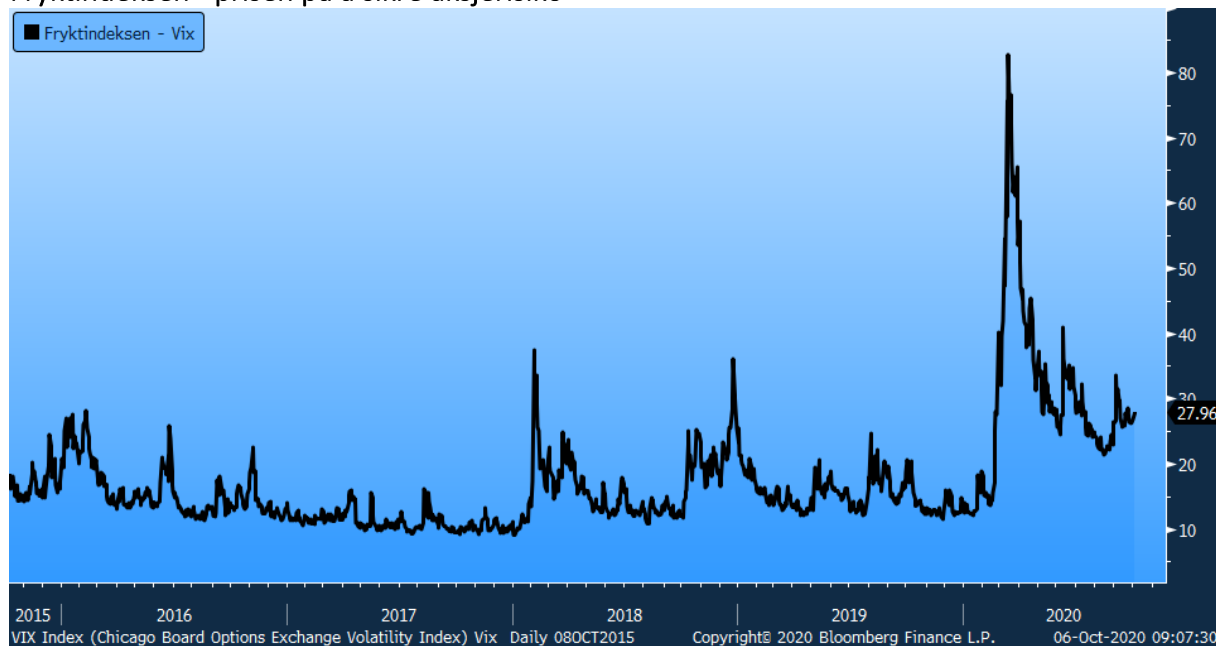
### Markedsutsikter

Ser vi på den såkalte fryktindeksen viser den at det er betydelig tegn til usikkerhet i markedet, men markedet er ikke i panikkmodus. Usikkerheten kan forklares med at situasjonen vi befinner oss i er uten sammenlikning i historien. Renten er satt til null de fleste steder i verden, gjelden er blåst opp til rekordnivåer og aksjemarkedene er historisk høyt priset. Det gir opphav til stor usikkerhet og nervøsitet i aksjemarkedet.

Vi har tidligere argumentert for at den største risikoen for langsiktige investorer er å bli stående på plattformen når (aksje)toget går. Hvis man feilaktig reduserer aksjeandelen i porteføljen, er det svært vanskelig å øke den igjen etter en betydelig oppgang i aksjemarkedene. Da fremstår kanskje aksjemarkedet enda dyrere og risikobefengt og resultatet kan bli for lav aksjeandel i lange perioder.

Hvis vi skal prøve å ta lærdom fra historien ser vi at selv dyre aksjemarkeder har gitt god avkastning for langsiktige investorer. Dagens situasjon maner imidlertid til forsiktig håndtering av aksjemarkedet. Den største feilen vi kan gjøre er kanskje å tro at aksjemarkedet vil gi like god avkastning de neste ti årene som de siste ti årene. Analysen tilsier at vi i løpet av de siste ti årene levde godt på høy lønnsomheten i aksjemarkedene og i tillegg har forsynt oss av fremtidig lønnsomhet. Avkastning er som kjent en kake som bare kan spises en gang. Det er avkastning i vente, men betydelig lavere enn før og med høyere usikkerhet.

## Fryktindeksen - prisen på å sikre aksjerisiko



Målt i norske Fryktindeksen kan sees på et mål for hva det koster å forsikre seg mot aksjemarkedets svingninger. Når indeksen er lav, er kostnaden ved å forsikre aksjeporteføljen mot fall liten og vice versa.

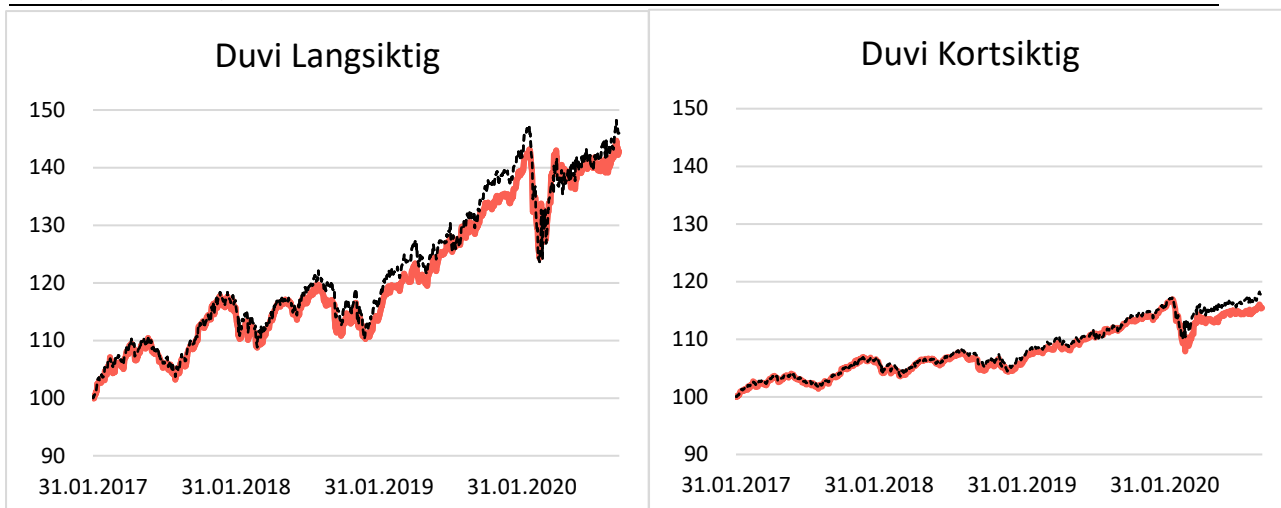
## Porteføljenes avkastning hittil i år

Utviklingen i porteføljene hittil i år har vært meget god sett i relasjon til den pågående koronakrisen. Duvi Langsiktig har steget 6,7 % og Duvi Kortsiktig 1,9 %. Norske kroner har svingt i takt med globale aksjemarkeder og virket som en støtdemper i porteføljene. Svingningene i porteføljene har vært moderate, krasjet i aksjemarkedene tatt i betraktning.

## Porteføljenes avkastning

Duvi Langsiktig			Referanse Langsiktig	
Periode	Avkastning	Årlig avkastning	Avkastning	Årlig avkastning
Siden oppstart	42,8 %	10,2 %	46,0 %	10,8 %
Siste tre år	31,1 %	9,5 %	33,0 %	10,0 %
Hittil i 2020	6,7 %	8,9 %	6,3 %	8,4 %
2019	20,2 %	20,2 %	21,6 %	21,6 %
2018	-4,1 %	-4,1 %	-3,3 %	-3,3 %
2017 (fra 31/1-17)	16,0 %	17,6 %	16,8 %	18,5 %

Duvi Kortsiktig			Referanse Kortsiktig	
Periode	Avkastning	Årlig avkastning	Avkastning	Årlig avkastning
Siden oppstart	15,4 %	4,0 %	17,6 %	4,5 %
Siste tre år	11,5 %	3,7 %	13,3 %	4,2 %
Hittil i 2020	1,9 %	2,5 %	3,4 %	4,5 %
2019	8,2 %	8,2 %	7,9 %	7,9 %
2018	-1,4 %	-1,4 %	-0,9 %	-0,9 %
2017 (fra 31/1-17)	6,2 %	6,8 %	6,3 %	6,9 %



Oppdatert: 05.10.2020 Referanse aksjer: iShares MSCI ACWI ETF  
 Kilde: Bloomberg Referanse renter: St1x indeks

## Allokering i Duviporteføljene

Duvi Langsiktig		Duvi Kortsiktig	
Fondsinvestering	Aktiva Vekt	Fondsinvestering	Aktiva Vekt
KLP Kort Stat	Rente 10 %	KLP Kort Stat	Rente 35 %
Danske Invest Norsk Kort Oblig.	Rente 10 %	Danske Invest Norsk Kort Oblig.	Rente 36 %
Harvest Kernel	Aksje 39 %	Harvest Kernel	Aksje 14 %
Danske Invest Global Indeks	Aksje 41 %	Danske Invest Global Indeks	Aksje 15 %
Oppdatert per	05.10.2020		

## 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