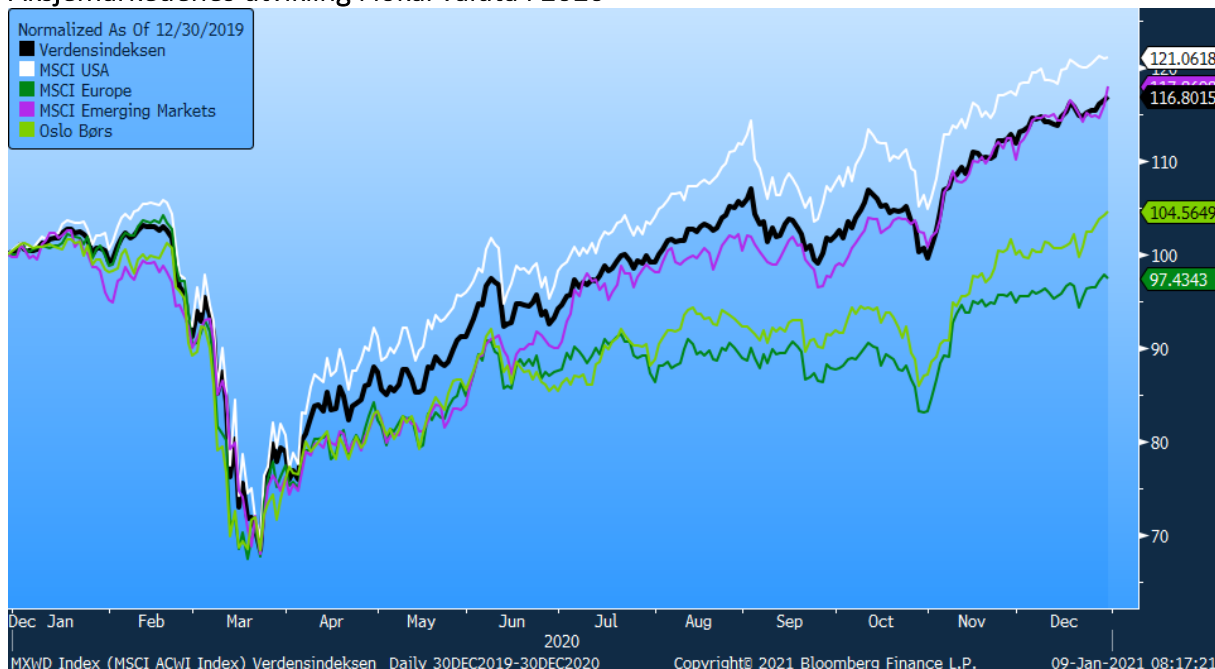


Porteføljereport per 31. desember 2020

Bølger av koronakrise

Ett år etter koronakrisens utbrudd står vi midt i det som blir betegnet som den tredje smittebølgen. Pandemien har unektelig fortonet seg som en krise på mange områder, men overraskende nok ikke for investorer. De globale aksjemarkedene ender året med en oppgang på rundt 17 %. Imidlertid har koronakrisen skapt tumulter underveis. I starten av året opplevde vi et fall i aksjemarkedene uten sidestykke i historien. Støttetiltak fra myndighetene kom raskt og kontant, og innen sommeren hadde markedene hentet seg inn fra koronasjokket. Smittebølge nummer to og tre har hatt mindre innvirkning på markedet. Det kan virke som vi har lært hvordan den umiddelbare krisen kan håndteres, både helsemessig, økonomisk og finansielt. Det hefter imidlertid fremdeles en betydelig usikkerhet til hva koronakrisens langsiktige helsemessige og økonomiske konsekvensene vil være.

Aksjemarkedenes utvikling i lokal valuta i 2020



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. Ved utgangen av året har Verdensindeksen steget 17 %. Det har vært stor spredning mellom ulike geografiske regioner.

Norske investorer som ikke har valutasikring, får markedenes avkastning målt i norske kroner. Både aksjekursenes utvikling i lokal valuta og vekslingskursen til norske kroner har innvirkning på avkastningen. Tilsynelatende er dobbelt opp med risiko, både fra valutarisiko og aksjerisiko. Imidlertid har verdien av utenlandsk valuta hatt en tendens til å utvikle seg i motsatt retning av aksjemarkedet. Faller aksjemarkedet, stiger verdien av utenlands valuta (og vice versa), og tendensen har vært spesielt sterk i kriseperioder. 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 i 2020



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 enn investorer som ikke har valutasikret.

Utvikling i verdien av norske kroner siste i 2020



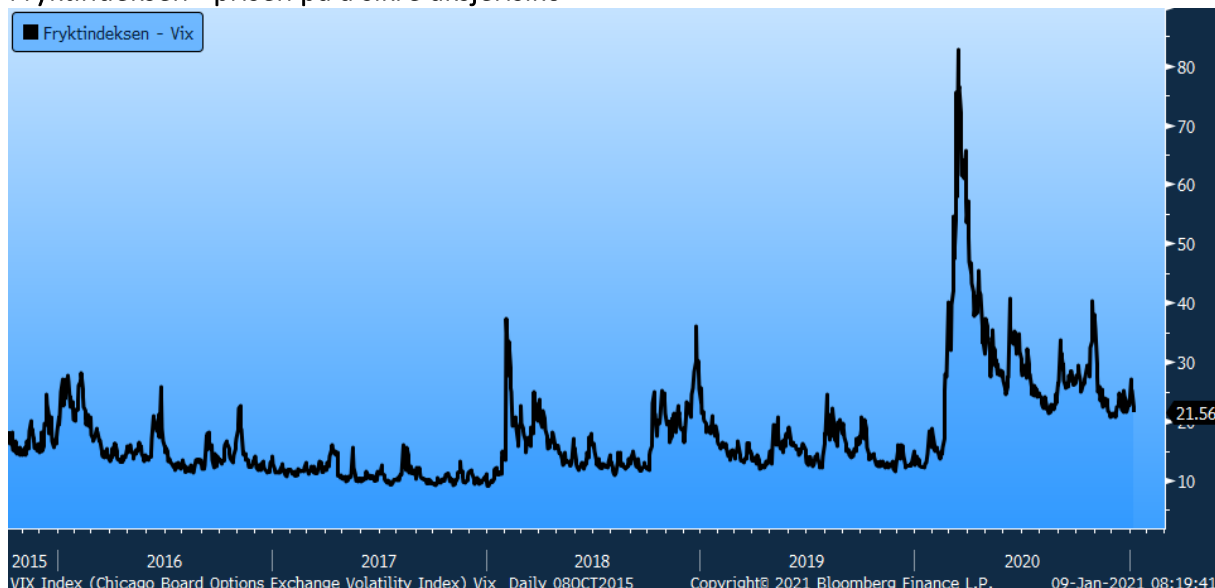
Norske kroner har svekket seg 6 % mot en handelsvektet valutakurv i 2020. Målt mot amerikanske dollar har imidlertid norske kroner styrket seg i løpet av året. Amerikanske dollar utgjør en større andel i aksjeporteføljen enn i en handelsvektet valutakurv. Svekkelsen av amerikanske dollar har bidratt negativt til avkastningen i en global aksjeportefølge uten valutasikring i 2020.

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.

Hvis vi skal prøve å ta lærdom fra historien ser vi at selv dyre aksjemarkeder har gitt god avkastning for langsiktige investorer. Tidligere har vi 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. 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. Utviklingen tilsier at vi de siste ti årene har forsynt oss litt av fremtidig avkastning. Avkastning er 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.

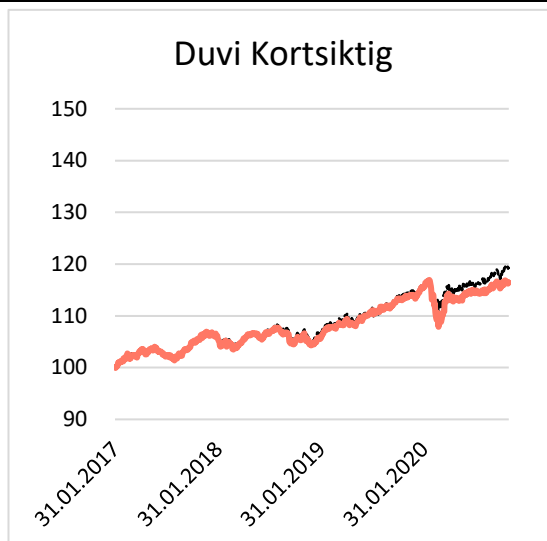
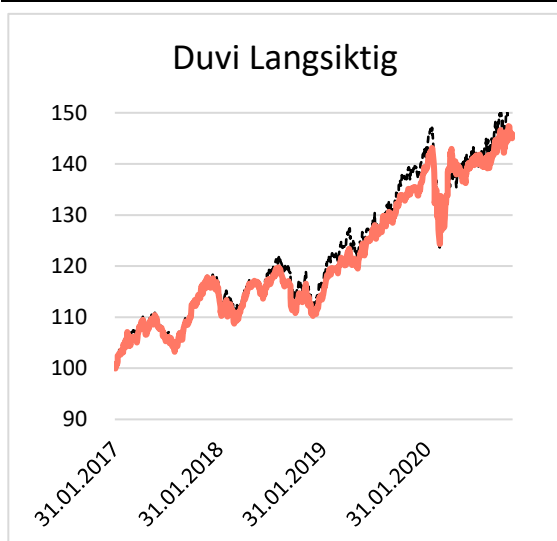
Porteføljenes avkastning i 2020

Porteføljenes avkastning i 2020 har vært meget god sett i relasjon til den pågående koronakrisen. Duvi Langsiktig har steget 9,5 % og Duvi Kortsiktig 2,9 %. 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	46,5 %	10,2 %	52,9 %	11,4 %
Siste tre år	25,1 %	7,7 %	30,0 %	9,1 %
2020	9,5 %		10,6 %	
2019	20,2 %		21,6 %	
2018	-4,1 %		-3,3 %	
2017 (fra 31/1-17)	16,0 %		16,8 %	

Duvi Kortsiktig			Referanse Kortsiktig	
Periode	Avkastning	Årlig avkastning	Avkastning	Årlig avkastning
Siden oppstart	16,7 %	4,0 %	19,1 %	4,5 %
Siste tre år	9,4 %	3,0 %	11,8 %	3,8 %
2020	2,9 %		4,5 %	
2019	8,2 %		7,9 %	
2018	-1,4 %		-0,9 %	
2017 (fra 31/1-17)	6,2 %		6,3 %	



Oppdatert: 08.01.2021 Referanse aksjer: iShares MSCI ACWI ETF
 Kilde: Bloomberg Referanse renter: St1x indeks (Nibor)

Porteføljenes sammensetning

Vi har gjort en del endringer i porteføljene i løpet av desember 2020. Når endringene er gjennomført vil de nye porteføljene se ut som følger:

Strategisk 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 Obligasjon	Rente	10 %	Danske Invest Norsk Kort Obligasjon	Rente	35 %
Danske Invest Global Indeks	Aksje	40 %	Danske Invest Global Indeks	Aksje	15 %
KLP Aksjeglobal Flerfaktor I	Aksje	30 %	KLP Aksjeglobal Flerfaktor I	Aksje	11 %
Handelsbanken EM Indeks	Aksje	5 %	Handelsbanken EM Indeks	Aksje	2 %
ESG	Aksje	5 %	ESG	Aksje	2 %
Handelsbanken Global SMB	Aksje	5 %	Handelsbanken Global SMB	Aksje	2 %
ESG	Aksje	5 %	ESG	Aksje	2 %

Oppdatert per

08.01.2021

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 rebalanserer porteføljene regelmessig til strategiske vekter. Når vi gjør forsiktige avvik fra strategiske vekter, er det i situasjoner vi mener det er klar asymmetri mellom oppside og nedside i markedet.

Duvi forventer at porteføljene på lang sikt vil gi markedets avkastning, men med lavere risiko. Derfor 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: [Finans Norges Bransjeavtale om Avkastningsprognoser](#)

Forventet avkastning i Duviporteføljene			
Duvi Langsiktig			
Aktiva	Vekt i porteføljen	Forventet Avkastning	Bidrag avkastning
Globale aksjer	80 %	5,75 %	4,60 %
Renter	20 %	2,50 %	0,50 %
Duvi Langsiktig	100 %	5,10 %	5,10 %

Duvi Kortsiktig			
Aktiva	Vekt i porteføljen	Forventet Avkastning	Bidrag avkastning
Globale aksjer	30 %	5,75 %	1,73 %
Renter	70 %	2,50 %	1,75 %
Duvi Kortsiktig	100 %	3,48 %	3,48 %

Duvis investeringsfilosofi knyttet til pensjonssparing

Duvi mener at folk flest er tjent med å holde en høy aksjeandel i pensjonssparingen fram til uttak av pensjonsmidlene. For investorer med mer enn 10 år til pensjonsalder tilsier den lange investeringshorisonten alene en høy aksjeandel. For investorer med mindre enn 10 år til pensjonsalder, og som vil motta en betydelig del av pensjonen fra Folketrygden, tilsier en vurdering av den totale pensjonsporteføljen en høy aksjeandel i den private pensjonsporteføljen.

Duvi legger til grunn at det er problematisk både hvis kundene ender opp med en for høy aksjeandel og en for lav aksjeandel. Å anbefale en for lav aksjeandel er ikke konservativt eller «å være på den sikre siden». For lav aksjeandel øker risikoen for at inflasjonen spiser opp avkastningen og at realavkastningen ikke innfrir målsettingen med å øke kjøpekraften.

Forbruket til norske pensjonister består av en betydelig andel av importerte varer og tjenester. Når utenlands valuta stiger i kurs blir denne delen av forbruket dyrere, samtidig som avkastningen fra utenlandske investeringer blir lavere. En åpen valutaeksponering i pensjonssparing kan virke som en naturlig demper av valutarisikoen i framtidig forbruk. Duvi legger til grunn at folk flest har en betydelig del av pensjonen knyttet til norske kroner, spesielt Folketrygden, og vil være tjent med en åpen valutaeksponering i aksjeporteføljen i den private pensjonssparingen.