

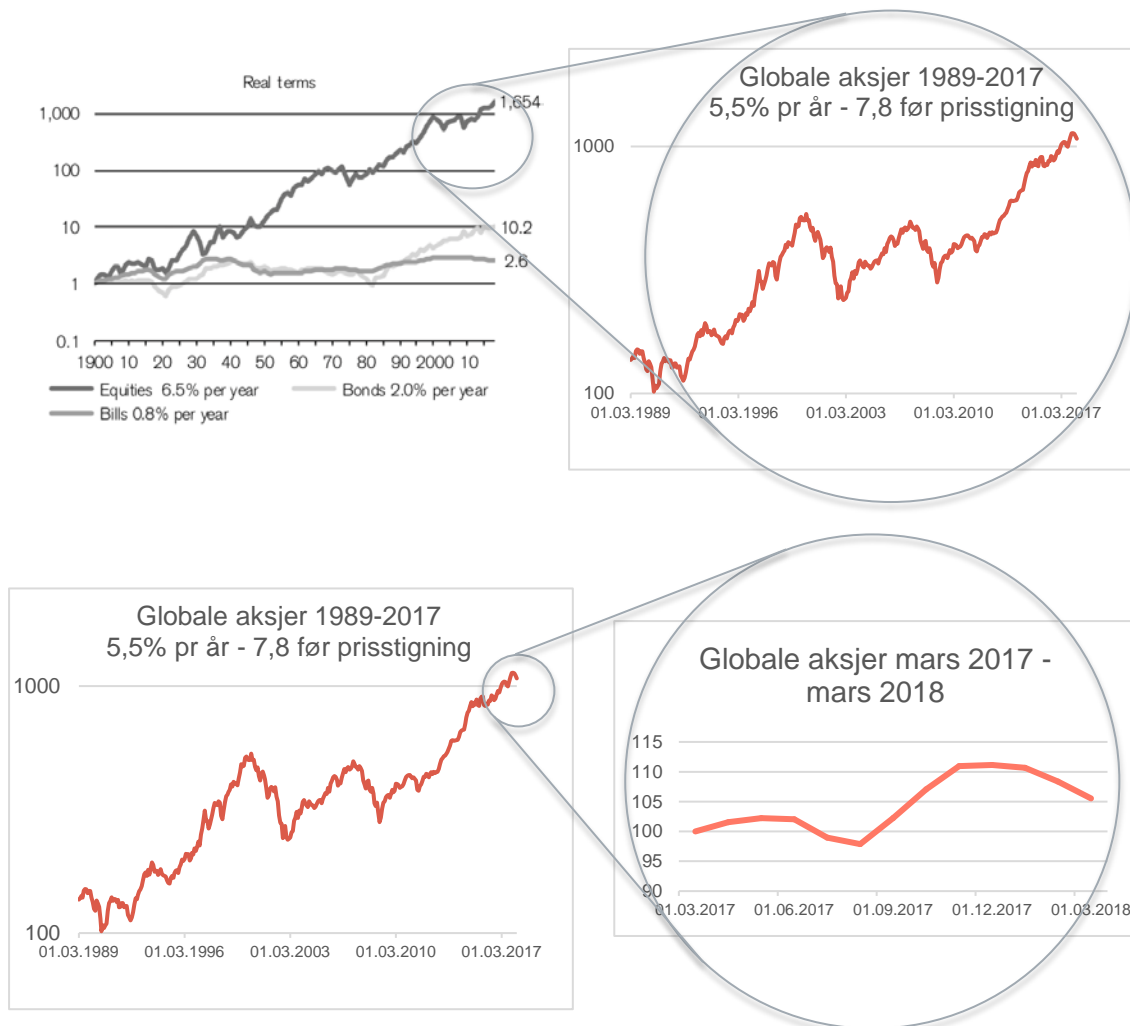
2018 1. KVARTAL KOMMENTAR FOR DUVI LANGSIKTIG

Globale aksjer og obligasjoner falt i verdi i perioden januar til mars 2018. Duvi Langsiktig hadde ved utgangen av mars falt litt over fem prosent før kostnader så langt i år. Etter prisstigning og årlige kostnader på henholdsvis 1,1 og 0,65 prosent gir det en realavkastning hittil i år på litt under minus seks prosent.

Aksjeandelen i Duvi Langsiktig er fordelt på en del som forvaltes aktivt og en del som har passiv forvaltning. I den aktive delen av Duvi Langsiktig søker vi å unngå de aksjene som er mest risikable. Det gjør vi for å redusere risikoen i porteføljen. I mars så vi et eksempel på at den strategien virker, da falt aksjeandelen i Duvi Langsiktig noe mindre enn markedet generelt.

Vi forventer at Duvi Langsiktig også i tiden fremover vil stige nesten like mye som markedet når aksjekursene stiger, men til gjengjeld vil falle mindre når aksjekursene faller. Over mange år forventer vi at denne strategien vil gi noe mer pensjon og mindre risiko.

Det veldig lange, det lange og det korte bildet:



Tilleggs kommentar til den spesielt interesserte:

Aktiv og passiv forvaltning

I aksjeandelen av fondene bruker Duvi et globalt aksje-indeksfond og et aktivt forvaltet fond. Det aktivt forvaltede fondet benyttes for å motvirke noen av svakhetene i indeksfond. Det aktivt forvaltede fondet skal for eksempel ikke eie aksjer i selskaper som har lånt mye penger i kombinasjon med ingen eller dårlig inntjening. Aksjer i slike selskaper stiger gjerne mer i kurs i oppgangsperioder og faller mer enn andre aksjer i forbindelse med nedturen i aksjemarkedet. Vi fikk et eksempel på dette i mars, da den aktive delen av Duvi Langsiktig falt mindre enn referanseindeksen. Målet med å ha mindre av risikoutsatte aksjer er som kjent å unngå mer av verdifallet i svake perioder enn vi taper i gode perioder.

Renter

Den årlige renten på norske statsobligasjoner med tre måneders rentebinding er nå 0,4 prosent og realrenten (etter prisstigning) er minus halvannen prosent. Renter på statsobligasjon med lang rentebinding og renter på lån til risikoutsatte låntakere er også historisk lave. Det er derfor vår vurdering at slike plasseringer representerer begrensede avkastningsmuligheter og stor risiko for kursfall. Duvi bruker derfor i praksis rentedelen som en kontantreserve for å kunne kjøpe mer aksjer, neste gang aksjekursene faller kraftig.

Valuta

Den norske kronen har siste 28 år opprettholdt verdien i forhold til valutaene til de landene vi importerer varer og tjenester fra.

I denne perioden har valutaen svingt fra pluss 10 til minus 15 prosent. Dette er under halvparten av svingningene mot amerikanske dollar, som har svingt fra pluss 18 til minus 39 prosent.

Ved utgangen av mars hadde den norske kronen hittil i år styrket seg tre prosent mot de landene vi importerer varer og tjenester fra – i hovedsak europeiske land, og styrket seg fire prosent mot amerikanske dollar.

Norske pensjonister vil også i framtiden kjøpe utenlandske varer og ha mesteparten av inntekter og formue i norske kroner. Når Duvi Langsiktig plasserer pensjonspengene i utenlandske aksjer, bidrar vi på den måten til å redusere risikoen for tap av kjøpekraft om norske kroner skulle tape seg i verdi mot utenlandsk valuta.

Kortsiktige valutasingninger er i praksis uten betydning for den som sparer langsiktig til pensjon. Såkalt valutasingning ville for Duvi Langsiktig derfor være å ta risiko – ikke å redusere den.

Utviklingen framover

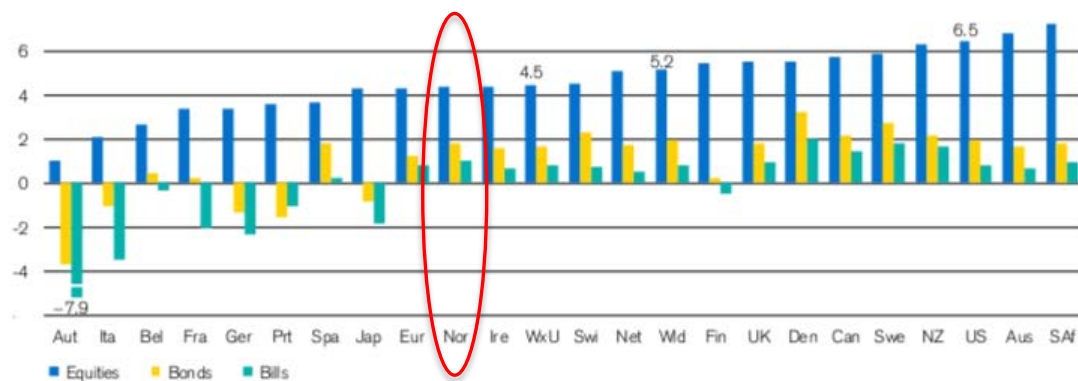
Strategien for Duvi Langsiktig er basert på lave forventninger til gjennomsnittlig avkastning de neste årene.

Vi tror at markedene vil bli preget av lav avkastning fra aksjer, enda lavere avkastning fra renter i snitt over de neste årene. Vi kommer også til å få enkelt år med avvik fra gjennomsnittet. Et eksempel på en slik periode er tiåret 2002-2012 hvor vi fikk en gjennomsnittlig avkastning på seks prosent fra aksjer, mens den årlige avkastningen svingte fra pluss 40 til minus 30 prosent.

Sannsynligvis vil også den gjennomsnittlige meravkastningen fra aksjer (utbytte pluss kursstigning) sammenlignet med renter (obligasjoner og bankinnskudd) bli lavere de neste årene enn den har vært (ref. grafen nedenfor).

Duvi Langsiktig plasserer derfor mesteparten av pengene i aksjer, men ikke alle. Vi holder av penger til å kjøpe flere aksjer de årene aksjemarkedene faller kraftig i verdi.

Real annualized returns (%) on equities versus bonds and bills internationally, 1900-2017



Source: Eloy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton, *Triumph of the Optimists*, Princeton University Press, 2002, and subsequent research