

Porteføljerapport per 31. mars 2021

Slutten på koronakrise og stimulanser?

Det er mer enn et år siden koronakrisen sendte et sjokk gjennom aksjemarkedene verden rundt. Vi har aldri sett aksjekursene falle så mye så fort som da en verdensomspennende pandemi var et faktum. De siste 12 månedene har imidlertid vært preget av en oppgang av historiske proporsjoner. Verdensindeksen har steget 55 % siden utgangen av mars i fjor.

De langsiktige økonomiske konsekvensene av mer enn et år med nedstengninger og innestenginger er usikre, og ligger i hovedsak foran, og ikke bak, oss. Det er to nærliggende forklaringer til hvorfor aksjemarkedet har steget så mye, og kursene er langt høyere enn før koronapandemien. Aksjeprisene tilsier at de langsiktige økonomiske konsekvensene ikke vil være betydelige. Verden vil finne en (ny?) normal og økonomisk vekst kommer tilbake. Den viktigste forklaringen er kanskje likevel at myndighetene verden rundt har åpnet lommeboken, en lommebok fylt til randen med nye sedler trykket for anledningen. I USA har folk flest mottatt en sjekk i posten, som både før familier og holder økonomien i gang. For å finansiere dette tar amerikanske myndigheter opp lån og lånet betales tilbake ved å trykke opp nye penger.

Denne finansielle magien som setter mat på bordet og holder økonomien i gang, og sender aksjekursene til værs, kan ikke vare evig. Før eller siden vil aktørene slutte å låne ut penger til myndighetene. Pengene de får tilbake er mindre verdt enn de som ble lånt ut (pga. inflasjon og lave renter). For investorer er det store spørsmålet hva som vil skje med aksjemarkedene når myndighetene slutter å stimulere. En overgang til normal finans- og pengepolitikk vil utvilsomt føre til økt usikkerhet, men vi mener det vil være av forbigående karakter. Mest sannsynlig vil aksjer vise seg å være en god investering også for det neste tiåret.

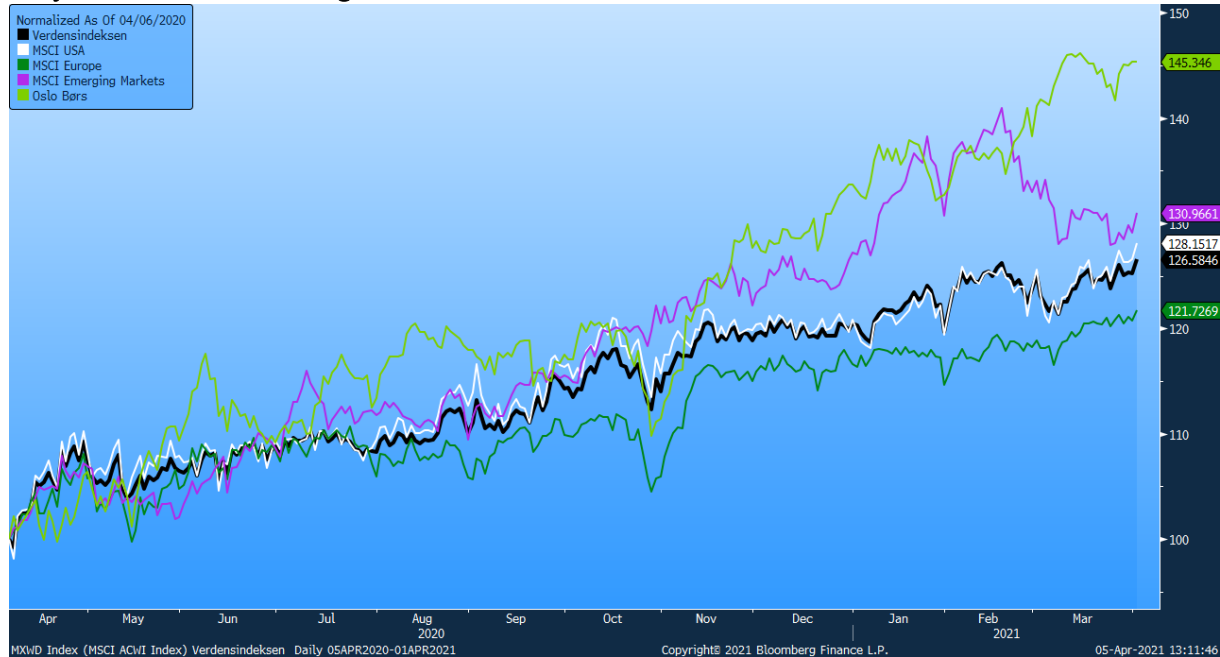
Aksjemarkedenes utvikling i lokal valuta siste 12 måneder



Målt i lokale valutaer har globale aksjemarkeder steget unisont siste 12 måneder. Verdensindeksen er opp 55 %. Europa og Norge har med en oppgang på rundt 40 % hengt litt etter en utvikling som er ledet av framvoksende økonomier.

Ser vi på markedenes utvikling målt i norske kroner blir bildet litt endret. Siste året har norske kroner styrket seg betydelig, spesielt målt mot amerikanske dollar. Når norske kroner styrker seg reduseres avkastningen fra investeringer i utenlandsk valuta. Målt i norske kroner har Verdensindeksen steget drøyt 26 % siste 12 måneder.

Aksjemarkedenes utvikling i norske kroner i 2020



Målt i norske kroner har de globale aksjemarkedene steget betydelig mindre enn målt i lokal valuta. Målt i norske kroner er det Oslo Børs som framstår med best avkastning.

Utvikling i verdien av norske kroner siste 12 måneder



Norske kroner har styrket seg 12 % mot en handelsvektet valutakurv i perioden. Målt mot amerikanske dollar har norske kroner styrket seg over 20 %. Amerikanske dollar utgjør en større andel i aksjeporteføljen enn i en handelsvektet valutakurv og endring i dollarkursen har stor betydning for globale aksjers avkastning målt i norske kroner.

Legger vi historiske data til grunn ser vi at norske kroner har en tendens til å styrke seg når aksjer stiger mye og vice versa. Det er akkurat det som skjedde under koronakrisen i mars i fjor. Da var aksjekursene i fritt fall, men effekten ble dempet av at valutakursene steg (kronen ble svekket) på samme tid. Da fungerer valutakursene som en risikodemper på aksjemarkedet. Hvis den historiske sammenhengen holder seg i framtiden kan vi forvente å tjene på valutakursene når vi trenger det som mest, nemlig når aksjekursene faller mye, og vi taper på valutakursene når aksjemarkedene stiger som mest. Når valutaen ikke sikres, kan man forvente å gi fra seg litt avkastning i oppgangstider og få den samme avkastningen tilbake i nedgangstider.

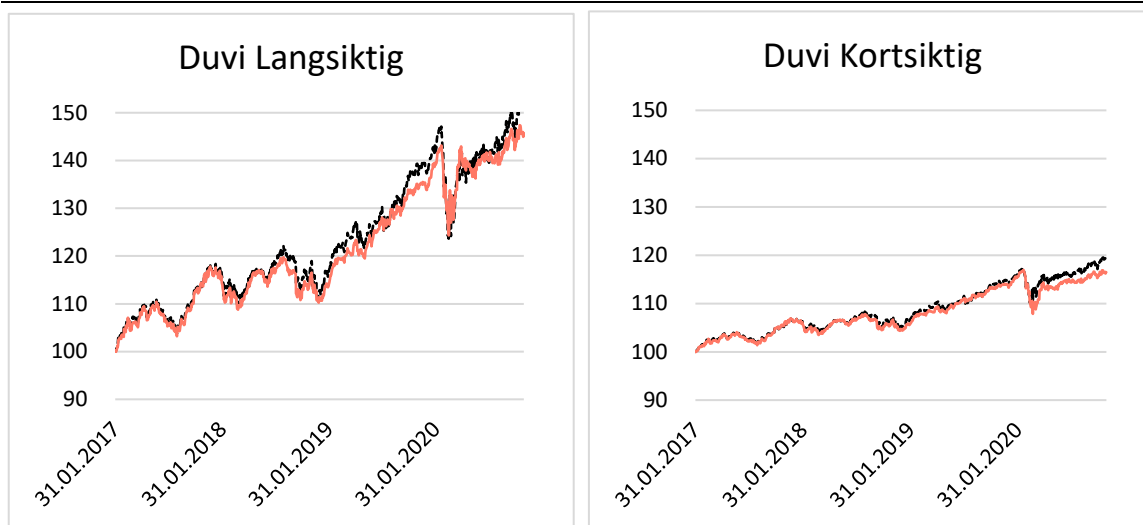
Porteføljenes avkastning

Porteføljenes avkastning hittil i 2021 har vært god sett i relasjon til den pågående koronakrisen. Duvi Langsiktig har steget 3,1 % og Duvi Kortsiktig 1,4 %. Norske kroner har steget betydelig i verdi og demper avkastning fra globale investeringer. Siste 12 måneder har Duvi Langsiktig steget 14,8 % og Duvi Kortsiktig 7,6 %.

Porteføljenes avkastning

Duvi Langsiktig			Referanse Langsiktig	
Periode	Avkastning	Årlig avkastning	Avkastning	Årlig avkastning
Siden oppstart	53,5 %	10,8 %	60,8 %	12,1 %
Siste tre år	37,9 %	11,3 %	41,6 %	12,3 %
Hittil i 2021	3,1 %		3,8 %	
2020	9,6 %		10,7 %	
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	19,3 %	4,3 %	21,9 %	4,9 %
Siste tre år	14,2 %	4,5 %	15,8 %	5,0 %
Hittil i 2021	1,4 %		1,4 %	
2020	3,2 %		5,0 %	
2019	8,2 %		7,9 %	
2018	-1,4 %		-0,9 %	
2017 (fra 31/1-17)	6,2 %		6,3 %	



Oppdatert: 09.04.2021 Referanse aksjer: iShares MSCI ACWI ETF
 Kilde: Bloomberg Referanse renter: KLP Kort Stat

Porteføljenes sammensetning

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 Aksjglobal Flerfaktor I	Aksje	30 %	KLP Aksjglobal Flerfaktor I	Aksje	11 %
Handelsbanken EM Indeks ESG	Aksje	5 %	Handelsbanken EM Indeks ESG	Aksje	2 %
Handelsbanken Global SMB ESG	Aksje	5 %	Handelsbanken Global SMB ESG	Aksje	2 %

Oppdatert per

08.04.2021

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 man går av pensjon og starter 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. På det tidspunkt man går av med pensjon mener vi folk flest vil være tjent med å redusere aksjeandelen ved å bytte portefølje til Duvi Kortsiktig.

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.

Duvi har som hovedregel valgt ikke å sikre valutaen i porteføljene. I enkelte perioder vil det være lønnsomt å sikre valutaen og andre perioder vil det ikke lønne seg. Hvis man ikke sikrer valutaen viser historien at man som oftest tjener på valutaen når aksjemarkedet faller mye. Det vil si at man kan forvente å få en valutagevinst når man trenger det som mest, nemlig når aksjemarkedet faller mye. På den andre siden må man forvente å tape på valutaen når aksjemarkedene stiger som mest. Ved å unnlate å sikre valutaen kan valutakursene virke risikodempende på aksjeporteføljen.

Norske pensjonister kjøper også varer og tjenester fra utlandet. Når utenlands valuta stiger i kurs blir denne delen av forbruket dyrere, samtidig som avkastningen fra utenlandske investeringer blir lavere. En åpen valutaeksposering i pensjonssparingen kan motvirke prissvingninger på varer og tjenester som kommer fra utlandet. 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 valutaeksposering i aksjeporteføljen i den private pensjonssparingen.