

Porteføljerapport per 30. september 2021

Et godt år, men urolig høst.

Vi har lagt bak oss en begivenhetsrik 12-måneders periode. Koronapandemien ble en del av hverdagen og unntakstilstand en form for normal tilstand. Med introduksjon av massevaksinering ser det ut til at pandemien er på vikende front. Paradoksalt er aksjemarkedene også på vikende kurs. Det kan være et tegn på at utviklingen i koronapandemien er som forventet og at det er andre faktorer som driver markedene. Selv med en urolig høst har markedene utviklet seg meget sterkt de siste 12 månedene. Den globale aksjemarkedsindeksen, MSCI World, har steget hele 34 %.

I løpet av de siste to årene har det vært mange gode grunner til å være bekymret for utviklingen i aksjemarkedet, og vi har opplevd perioder med kraftige fall. Like etter utbruddet av koronapandemien falt Verdensindeksen over 30 % i løpet av to måneder, og er blant de kraftigste fallene i historien. Aksjemarkedet steg nesten like brått og uventet som det falt, og få investorer rakk å kjøpe «på bunn». En investor som forutså koronapandemien, og solgte sine aksjer i forkant, ville i dag stått ovenfor et ubehagelig dilemma: fortsette å vente på et fall eller kjøpe tilbake aksjene 40 % dyrere enn da de ble solgt?

Investorer som har vært tro mot sin langsiktige strategi og ikke prøvd å *time* markedet har høstet god avkastning. Den «smarte» investoren som solgte før krisen har gått glipp av mye avkastning de siste to årene. Å være full-investert i de gode periodene i aksjemarkedet er svært avgjørende for den langsiktige avkastningen, også når avkastningen kommer i en turbulent periode. Å binde seg til masten og følge en langsiktig strategi kan være den viktigste avgjørelsen mange investorer tar.

Aksjemarkedenes utvikling i lokal valuta siste 12 måneder



Målt i lokale valutaer har globale aksjemarkeder steget betydelig siste 12 måneder. Det har imidlertid vært turbulent etter sommeren og de fleste markedene har falt en del tilbake. Unntaket er Oslo Børs som fortsetter å stige.

Porteføljenes avkastning

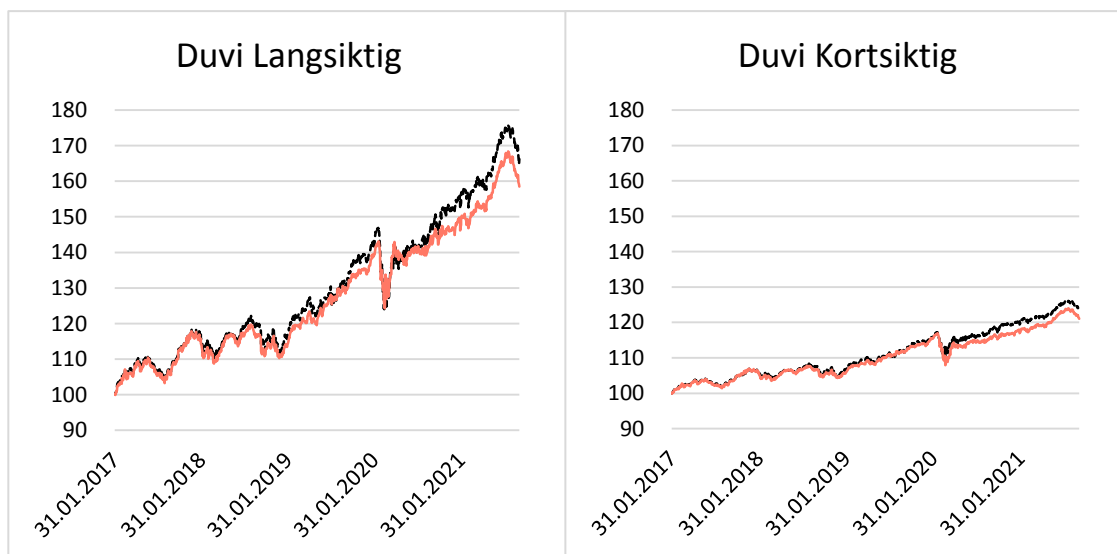
Porteføljenes avkastning hittil i 2021 har vært god sett i relasjon til den pågående koronakrisen. Ved utgangen av september har Duvi Langsiktig har steget 10,3 % og Duvi Kortsiktig 4,4 %. Sammenliknet

med referanseporteføljen ligger Duvi Langsiktig 0,9 % bak og Duvi Kortsiktig har utviklet seg noe bedre enn referanseporteføljen.

Porteføljenes avkastning

Duvi Langsiktig			Referanse Langsiktig	
Periode	Avkastning	Årlig avkastning	Avkastning	Årlig avkastning
Siden oppstart	58,5 %	10,4 %	66,2 %	11,5 %
Siste tre år	38,5 %	11,5 %	41,6 %	12,3 %
Hittil i 2021	10,3 %		11,2 %	
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	21,1 %	4,2 %	23,5 %	4,6 %
Siste tre år	14,4 %	4,6 %	15,7 %	5,0 %
Hittil i 2021	4,4 %		4,1 %	
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:

05.10.2021

Referanse aksjer:

iShares MSCI

ACWI ETF

Kilde:

Bloomberg

Referanse renter:

KLP Kort Stat

Porteføljenes sammensetning

Allokering i Duviporteføljene

Duvi Langsiktig				
Fondsinvestering	Aktiva	Forvaltning	Valuta	Vekt
KLP Kort Stat	Rente	Passiv	NOK	10 %
Danske Invest Norsk Kort Obligasjon	Rente	Aktiv	NOK	10 %
Danske Invest Global Indeks	Aksje	Passiv	Utenlandsk	40 %
KLP Aksjglobal Flerfaktor I	Aksje	Aktiv	Utenlandsk	30 %
Handelsbanken EM Indeks ESG	Aksje	Passiv	Utenlandsk	5 %
Handelsbanken Global SMB ESG	Aksje	Passiv	Utenlandsk	5 %
Sum aksjer				80 %
Sum renter				20 %
Sum aktiv forvaltning				40 %
Sum passiv forvaltning				60 %
Sum NOK				20 %
Sum Utenlandsk				80 %
Duvi Kortsiktig				
Fondsinvestering	Aktiva	Forvaltning	Valuta	Vekt
KLP Kort Stat	Rente	Passiv	NOK	35 %
Danske Invest Norsk Kort Obligasjon	Rente	Aktiv	NOK	35 %
Danske Invest Global Indeks	Aksje	Passiv	Utenlandsk	15 %
KLP Aksjglobal Flerfaktor I	Aksje	Aktiv	Utenlandsk	12 %
Handelsbanken EM Indeks ESG	Aksje	Passiv	Utenlandsk	2 %
Handelsbanken Global SMB ESG	Aksje	Passiv	Utenlandsk	2 %
Sum aksjer				30 %
Sum renter				70 %
Sum aktiv forvaltning				46 %
Sum passiv forvaltning				54 %
Sum NOK				70 %
Sum Utenlandsk				30 %

Oppdatert per

30.09.2021

Endring i Duvi Langsiktig

Vi tenker ofte på valutaeksponering som risiko uten avkastning. I likhet med aksjemarkedet svinger valutakursene (risiko). På lang sikt forventer vi at aksjemarkedet skal stige, men vi forventer ingen avkastning fra endring i valutakursene. Mange investorer velger derfor å betale en liten premie for sikre valutarisikoen. I Duvi porteføljene har vi i hovedsak valgt å ikke sikre valutaeksponeringen, først og fremst fordi valutarisiko har en tendens til å dempe aksjemarkedsrisiko (risikoene motvirker hverandre).

Siden Duvi lanserte sine porteføljer i 2017 har vi vært gjennom en periode der stigende valutakurser har bidratt positivt til avkastningen. Likevel har vi nå valgt å gjøre en endring i valutaeksponeringen i Duvi Langsiktig basert på en omfattende analyse. Vi mener det er viktig å ta hensyn til formålet med pensjonssparing, siden målsettingen for forvaltning styres av formålet med pensjonssparing. Vi antar at folk flest sparer til pensjon for å dekke fremtidig forbruk. Våre beregninger, basert på tall fra SSB, viser at 60 % av kostnaden til nordmenns forbruk påvirkes av valutakursene. Det vil si at det ligger en valutarisiko i at fremtidens forbruk kan bli dyrere hvis norske kroner blir mindre verdt.

En god måte å redusere risiko på er å eie det man senere skal forbruke. Da spiller det liten rolle om prisen (valutakursen) går opp eller ned. Derfor gir det mening å eie 60 % utenlandsk valuta i pensjonsporteføljen slik at denne speiler valutarisikoen i forbruket. Hvis utenlandsk valuta blir dyrere, blir dyrere forbruk veid opp av høyere avkastning i porteføljen. Etter en periode der vi har profitert på høy valutaeksponering reduserer vi nå valutaeksponeringen i Duvi Langsiktig fra 80 % til 60 %.

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: [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 utgangspunkt at valutaeksponering i porteføljene bør ligge på nivå med valutaeksponering i fremtidig konsum. Når valutaeksponering i porteføljen er motsatt av valutaeksponeringen i framtidig forbruk vil den samlede valutarisikoen reduseres. Analyser fra SSB¹ viser at rundt 60 % av nordmenns forbruk påvirkes av valutakursene, blant annet som følge av varer og tjenester som kjøpes fra utlandet. Når utenlandsk valuta stiger i kurs blir forbruk fra utlandet dyrere, samtidig som avkastningen fra utenlandske investeringer blir høyere. 40 % av forbruket påvirkes ikke av endringer i valutakursene. Når utenlandsk valuta stiger i kurs vil prisene på denne andelen av forbruket ikke endre seg.

En portefølje som har 60 % eksponering mot utenlandsk valuta og 40 % investert i norske kroner (valutasikret), vil i stor grad være et speilbilde av valutaeksponeringen fra framtidig forbruk. I perioder kan det være ønskelig å avvike fra dette utgangspunktet. Spesielt har utenlands valuta hatt en tendens til å stige i verdi nå aksjemarkedet faller kraftig og risikoreduksjon kan i perioder være et godt argument for å øke valutaeksponeringen i porteføljen. I andre perioder kan markedssynet være at utenlandsk valuta er over- eller underpriset og tilsi at valutaeksponeringen bør avvike fra 60 %.

¹ Boug, Cappelen og Eika (2005) og von Brasch, Cappelen og Kristjansson (2020)