

## Fem år med Duvi porteføljene

### Duvis opprinnelse

Duvi ble etablert for å hjelpe folk å spare og investere pengene på en måte som passer formålet med pensjonssparing. Vi mener etablerte aktører overlater kunden til seg selv med kompliserte valg de fleste ikke har forutsetning eller ønske om å ta stilling til. For folk flest var de etablerte løsningene i markedet uegnet for formålet med forsvarlig pensjonssparing. I Duvi har vi tatt hensyn til hvordan folk flest faktisk fungerer, ikke hvordan aktørene mener man burde agere, og tilbyr en løsning med forståelige valg som leder folk til gode beslutninger tilpasset formålet med pensjonssparing.

Å starte opp et selskap i den hensikt å tilby et annerledes, og etter vår oppfatning, bedre produkt i et marked dominerte av store veletablerte aktører er et sjansespill. Vår kollektive erfaring med sparing og investering var entydig: vi ønsket ikke at egen pensjonssparing skulle forvaltes slik mesteparten av pensjonspengene ble forvaltet. Vår oppfatning er at bransjen var preget av dårlig sammensatte porteføljer med altfor lav andel aksjer, og høye gebyrer som ble enda høyere for de kundegruppene som ikke fulgte opp sine avtaler. Men, lang erfaring er ingen garanti for at folk er enige med oss og foretrekker vår investeringsfilosofi.

For litt over fem år siden så porteføljene Duvi Langsiktig og Duvi Kortsiktig dagens lys. De første kundene betrodde oss med nesten 200 millioner kroner av sin pensjonssparing. Siden den gang har beløpet vokst med mer enn ti gangeren til 2 000 millioner kroner, både som følge av høy avkastning samt sparing fra gamle og nye kunder.

### Enkle eller kompliserte valg

Pensjonsreformen og innføringen av egen pensjonskonto (EPK) overførte ansvaret for egen pensjonssparing til hver og en av oss. Vi er selv ansvarlig for å spare nok og at pengene er riktig investert til enhver tid. På vår EPK har vi muligheten til å velge fond og investeringsprofiler som passer best til akkurat vår situasjon. En slik *mulighet* for individuell tilpasning er også en åpning for at myndighetene og bransjen kollektivt sier fra seg et hvert ansvar for folks pensjonssparing. Vi mener bransjen i stor grad omfavnet ansvarsfraskrivelsen og benyttet muligheten til å la kunden sitte alene med vanskelige valg. Ofte blir situasjonen forverret ved at aktørene skjuler seg bak et argument om at jo større valgmulighet (antall fond) jo bedre er muligheten for å treffe gode valg. Historisk har det imidlertid vist seg at når folk får større valgmulighet blir valgene oftere dårlige. Spesielt har det gitt utslag i konsentrasjon av risiko og overinvestering i populære tema som gir dårlig avkastning på grunn av høy prising.

Vår oppfatning er at folk flest verken ønsker eller har forutsetninger for å benytte den nyvunne friheten til å velge løsninger skreddersydd til egen situasjon. I teorien gir skreddersøm dressen som passer best, men i praksis fungerer dette dårlig hvis hver mann skal være sin egen skredder. For pensjonssparing er resultatet av valgfrihet og ansvar for egen situasjon at over 95 % avstår fra å ta et valg. Ideen med Duvi er i stor grad å gjøre pensjon så enkelt at folk flest ender opp med å gjøre gode valg. Det betyr at valgmulighetene må være begrenset, meget begrenset, og med tydelige og forståelige forskjeller. Derfor tilbyr vi kundene bare et valg mellom en langsiktig portefølje med høy aksjeandel og en kortsiktig portefølje med lav aksjeandel.

Andre og mer kompliserte valg fattes internt i Duvi basert på en filosofi om å finne avveininger mellom risiko og avkastning som passer folk flest. Dette er minste grad av skreddersøm, men størst

mulig grad av generelle forvaltningsmessige prinsipper som har vist seg å fungere i århundrer. Spesielt er vi opptatt av at en langsiktig investor bør ha en betydelig andel aksjer i porteføljen. Dette gjelder særlig for nordmenn som vil motta mesteparten av pensjonen fra folketrygden som har lav risiko, men som ikke har samme potensial for avkastning som aksjer. Når en stor andel av pensjonen kommer fra folketrygden tilsier det en høy aksjeandel i den private pensjonssparingen.

For langsiktige investorer mener vi en aksjeandel på 80 % er optimalt. Hovedgrunnen til å ikke velge 100 % aksjer er at en liten andel stabile renter reduserer svingningene mer enn det reduserer avkastningen. I tillegg åpner det for å høste en gevinst fra rebalansering mellom aksjer og renter. For å opprettholde aksjeandelen kjøper vi (billige) aksjer når aksjemarkedet har falt mye og selger vi (dyre) aksjer når aksjemarkedet har steget mye. For den kortsiktige investor, typisk i perioden pensjonen utbetales, har vi valgt en portefølje med 30 %. Historisk har denne porteføljen gitt lavest risiko for at kjøpekraften faller på kort sikt. Lavere aksjeandel gir også lavere variasjon i utbetalingene i perioden som pensjonist

Etter å ha fastsatt aksjeandelen er vi opptatt av å finne den sammensetningen av investeringer som gir beste forhold mellom risiko og avkastning gitt rådende markedsforhold. Erfaringsmessig betyr det å velge en aksjeportefølje med lavere risiko enn markedet. Lavere risiko i aksjeporteføljen har vist seg å gi bedre avkastning over tid, i tillegg kan vi opprettholde anbefalingen om høy aksjeandel lengre som følge av lavere aksjerisiko. Valutarisikoen velges ut fra en målsetting om å speile risikoen valuta utgjør for at kostnadene av vårt daglig forbruk stiger mye i framtiden. Denne investeringsfilosofien mener vi er riktig for vår egen pensjonssparing og vi tror den er riktig for mange andre også.

## Om å velge selv

Duvis filosofi passer for de aller fleste, men ikke alle. Imidlertid involverer egen pensjonskonto ikke bare fritt investeringsvalg, men også fritt valg av leverandør. Det finnes aktører som tilbyr et stort utvalg av pensjonsprofiler og enda større utvalg av aksje- og obligasjonsfond. For dem som ønsker eller har behov for å velge er utvalget tilnærmet ubegrenset, og for den som ønsker et enkelt valg tilbyr Duvi den enkleste løsningen som sikrer et godt resultat.

Pensjonssparing er komplekst og hva som er beste løsning er gjenstand for stor uenighet blant spesialister og akademikere. Forskning på hvordan husholdninger fatter økonomiske beslutninger viser imidlertid nesten entydig at hvis de kan så avstår folk fra kompliserte valg og at de som tar valg ofte gjør dårlige valg. Erfaring fra egen bransje viser at de aller fleste unnlater å gjøre valg selv om det kan stor betydning for framtidige pensjonsutbetalingene. Derfor mener vi det hviler et ansvar på finansbransjen for å komme med løsninger som hjelper folk flest å fatte gode beslutninger. Det er useriøst og uansvarlig fra myndighetene og bransjen å lempe ansvaret over på folk flest og rettferdiggjøre beslutningen med at i teorien kan folk treffe bedre beslutninger. I praksis vet vi at beslutningene som oftest blir dårligere.

Det vil være et enkelt for Duvi å følge bransjens standardpraksis, som myndighetene oppmuntrer til, med å tilby et rikt utvalg av porteføljer. Tenk deg at du kan velge mellom elleve ulike porteføljer med aksjeandel fra 0 % - 100 %, en vanlig tankegang i bransjen. I tillegg skal du ta stilling til hvor stor andel av porteføljen som skal være eksponert mot utenlandsk valuta, elleve nye valgmuligheter med 0 % - 100 % valutaeksponering. Videre skal du finne ut hvor stor andel av porteføljen som skal være aktivt eller passivt forvaltet – elleve nye valgmuligheter. Til sammen gir kombinasjonen av ulike andeler aksjer, valuta og aktiv forvaltning et utvalg av 1331 ulike porteføljer. Selv om vi reduserer utvalget til tre alternativer innenfor hver kategori, må du vurdere 27 ulike porteføljer. I teorien bør du kunne

finne en portefølje som passer deg som hånd i hanske, men i praksis er det kanskje bedre med en god vott for holde deg varm i kulda?

Vi mener et stort utvalg porteføljer er enkelt for bransjen, men kompliserer valget og reduserer kvaliteten på beslutningen for folk flest. Det at de fleste pensjonskronene fremdeles er investert i porteføljer med moderat aksjeandel (50 %) er et bevis på at frihet under ansvar er en uegnet løsning når det kommer til pensjonssparing. De fleste (alle?) aktørene i bransjen og myndighetene mener disse pensjonskronene burde vært investert i porteføljer med langt høyere andel aksjer. En av grunnen til at Duvi ble etablert var, og fortsatt er, for å hjelpe folk inn i porteføljer som passer formålet med pensjonssparingen. I Duvi betyr langsiktig sparing en aksjeandel på 80 %, en god blanding av aktiv og passiv forvaltning, samt en valutaeksponering tilpasset valutasammensetningen i forbruket.

## Duvi Langsiktig og Duvi Kortsiktig

Tabellen under viser hvordan vi har satt sammen porteføljene i dag. Tabellen fremhever også de driverne vi er spesielt opptatt av i forvaltningen: aksjeandel, valutaeksponering og andel aktiv forvaltning. Vi forvalter porteføljene løpende med tanke på å tilpasse investeringene til de langsiktige fundamentale markedsforskningene. Vi er i liten grad opptatt av markedets kortsiktige utvikling og gjøre kortsiktige og hyppige endringer i porteføljene.

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	18 %
Danske Invest Global Indeks NOKh	Aksje	Passiv	NOK	20 %
KLP Aksjeglobal Flerfaktor I	Aksje	Aktiv	Utenlandsk	30 %
Handelsbanken EM Indeks ESG	Aksje	Passiv	Utenlandsk	7 %
Handelsbanken Global SMB ESG	Aksje	Aktiv	Utenlandsk	5 %
Kontanter	Rente	Passiv	NOK	0 %
Sum aksjer				80 %
Sum renter				20 %
Sum aktiv forvaltning				45 %
Sum passiv forvaltning				55 %
Sum NOK				40 %
Sum Utenlandsk				60 %
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 Aksjeglobal Flerfaktor I	Aksje	Aktiv	Utenlandsk	11 %
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

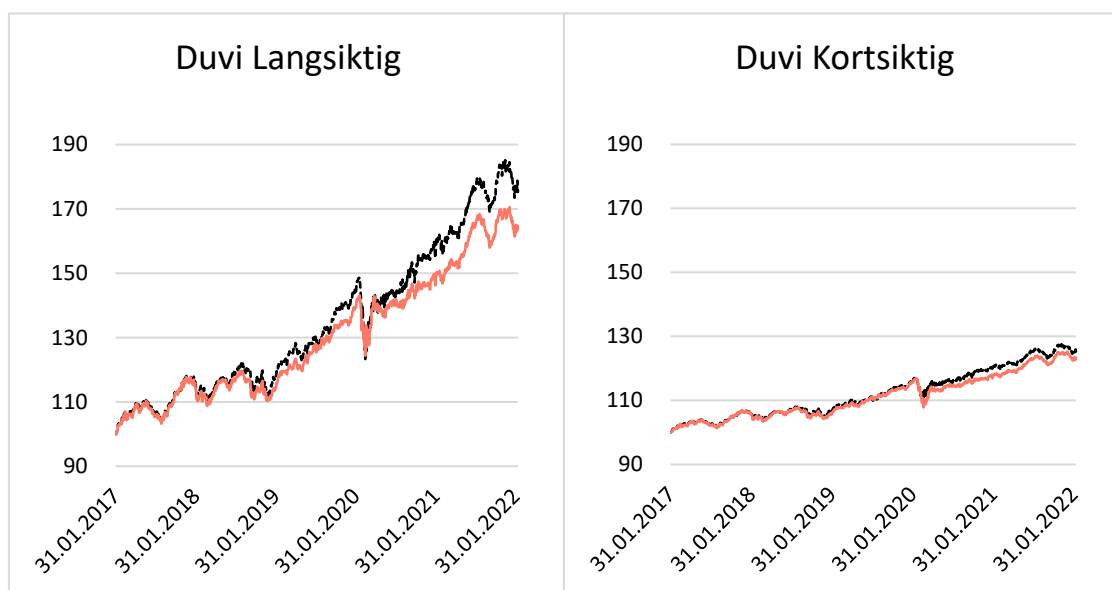
11.02.2022

## Porteføljenes avkastning

Duvi Langsiktig			Referanse Langsiktig	
Periode	Avkastning	Årlig avkastning	Avkastning	Årlig avkastning
Siden oppstart	63,8 %	10,4 %	75,2 %	11,9 %
Siste tre år	42,7 %	12,6 %	50,9 %	14,7 %
2021	15,8 %		17,9 %	
2020	9,6 %		11,6 %	
2019	20,2 %		23,0 %	
2018	-4,1 %		-2,7 %	
2017 (fra 31/1-17)	16,0 %		16,3 %	

Duvi Kortsiktig			Referanse Kortsiktig	
Periode	Avkastning	Årlig avkastning	Avkastning	Årlig avkastning
Siden oppstart	23,0 %	4,2 %	25,4 %	4,6 %
Siste tre år	16,2 %	5,1 %	17,5 %	5,5 %
2021	6,8 %		6,4 %	
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: 11.02.2022 Referanse aksjer: iShares MSCI ACWI ETF  
 Kilde: Bloomberg Referanse renter: KLP Kort Stat

Tabellen over viser porteføljenes avkastning siden oppstart i januar 2017 sammenliknet med relevante referanseporteføljer. Referanseporteføljene er et investeringsalternativ hvis vi ikke hadde gjort noen aktive valg i porteføljene og består av en ETF som investerer i globale aksjer og et fond som investerer i norske statsobligasjoner.

Siden oppstart har Duvi Langsiktig gitt en årlig avkastning på 10,4 % og referanseporteføljen har steget 11,9 %. Aksjemarkedet har steget mye i perioden og avkastningen ligger godt over det historiske gjennomsnittet. Lavere avkastning i Duvi Langsiktig skyldes i sin helhet lavere risiko i aksjeporteføljen, noe som ikke betaler seg når markedet stiger kraftig. I løpet av de siste månedene med urolig marked har imidlertid Duvi Langsiktig gjort det bedre enn referanseporteføljen og viser de ulike egenskapene i porteføljene. Vi tror det vil være viktig med en defensiv aksjeportefølje de neste årene og at tapt terreng vil kunne gjeninnhentes.

Duvi Kortsiktig har levert 4,2 % årlig avkastning siden oppstart mens referanseporteføljen har levert 4,6 %. Forskjellen forklares i hovedsak av lavere risiko i aksjeporteføljen. Utvikling illustrer også viktigheten med en høy aksjeandel. 100 kroner investert i Duvi Langsiktig har vokst til 164 kroner mens de i Duvi Kortsiktig har vokst til 123 kroner.

### Risikojustert avkastning

Tabellene under viser ulike mål for risiko i porteføljene og referanseporteføljene de siste fem årene. Både Duvi Langsiktig og Kortsiktig har relativt lav samvariasjon med referanseporteføljene og har omtrent 86 % av markedets risiko. Justerer vi for at porteføljene har tatt 86 % av risikoen til markedet ser vi at den risikojusterte avkastningen i porteføljene er høyere enn i referanseporteføljene. Det betyr at per enhet risiko Duvi har tatt har vi oppnådd noe høyere avkastning enn markedet. Måler vi perioden med verste avkastning har Duvi Langsiktig falt langt mindre enn referanseporteføljen mens Duvi Kortsiktig har falt noe mer. Risiko målt som standard avvik av avkastningen viser at Duvi porteføljene har lavere risiko enn referanseporteføljene.

Risikomål og risikojustert avkastning	Referanse portefølje	Duvi Langsiktig	Duvi Langsiktig Risikojustert
Systematisk risiko (beta)		86,48 %	
Meravkastning justert for systematisk risiko (alfa)		0,18 %	
Porteføljesvingninger (standard avvik, annualisert)	9,10 %	8,59 %	
Gjennomsnittlig månedsavkastning	0,22 %	0,20 %	0,23 %
Avkastning over svingninger (Reward/risk)	0,18	0,16	
Største tap	-17,4 %	-13,1 %	
Saldo på NOK 100 investert jan. 2017	175,25	163,82	189,42

Risikomål og risikojustert avkastning	Referanse Portefølje	Duvi Kortsiktig	Duvi Kortsiktig risikojustert
Systematisk risiko (beta)		86,22 %	
Meravkastning justert for systematisk risiko (alfa)		0,24 %	
Porteføljesvingninger (standard avvik, annualisert)	3,52 %	3,54 %	
Gjennomsnittlig månedsavkastning	0,09 %	0,08 %	0,09 %
Avkastning over svingninger (Reward/risk)	0,18	0,16	
Største tap	-6,1 %	-7,8 %	
Saldo på NOK 100 investert jan. 2017	125,37	122,96	142,60

## Høy aksjeandel

For å illustrere betydningen av høy aksjeandel har vi sammenliknet en portefølje med 50 % aksjer med en portefølje med 80 % aksjer. Så vidt vi vet er de fleste pensjonskronene investert i porteføljer med rundt 50 % aksjeandel, mens i Duvi er de fleste kundene investert i 80 % aksjer. Etter ti år er porteføljen med 80 % aksjer verdt dobbelt så mye som porteføljen med 50 % aksjer. Beslutningen om hvor mye aksjer man skal ha i porteføljen har vært viktigere enn hvilke aksjer man skal ha i porteføljen. Vanligvis er det også slik, den viktigste beslutningen en investor fatter er hvor mye aksjer det skal være i porteføljen. Lavere risiko i aksjeforføljen sammenliknet med aksjemarkedet kan også sees på som et argument for å holde en høyere aksjeandel enn man ellers ville gjort.

### Betydning av aksjeandel: 80 % aksjer versus 50 % aksjer siste 10 år



Grafen viser at en portefølje med 80 % aksjeandel (oransje linje) her steget 250 % de siste ti årene. Til sammenliknet har en portefølje med 50 % aksjeandel steget 125 %. I løpet av ti år har porteføljen med høy aksjeandel blitt dobbelt så mye verdt som en portefølje med moderat aksjeandel. Det betyr dobbelt så høye pensjonsutbetalinger. Aksjeforføljen følger MSCI World og er en global aksjeforfølje uten valutasikring. Siden Duvi Pensjon AS startet opp i januar 2017 har 100 kroner i en portefølje med 80 % aksjer steget med 80 % og er i dag verdt 180 kroner. Til sammenlikning har en portefølje med 50 % aksjer steget 47 % til 147 kroner. Det nederste panelet i grafen viser forskjellen i verdi mellom porteføljene. Utviklingen i perioden illustrer hvor avgjørende aksjeandelen i porteføljen kan være.

18.02.2022