

## Porteføljereport per 31. mars 2022

### Det utenkelige år

Koronapandemien ble fort et fjernt minne og krigen i Ukraina har tatt førsteplassen blant investorers bekymringer. Energipriser som allerede var rekordhøye i Europa har steget ytterligere som følge av krigen. Skyhøye energipriser kan alene være nok til å sende den globale økonomien inn i en resesjon. Likevel er nok høy inflasjon og stigende renter den største utfordringen for investorer i dagens marked. Høy inflasjon i kombinasjon med lav økonomisk vekst eller resesjon er en investors mareritt. Det finnes nesten ingen steder å gjemme seg. Obligasjoner med lang løpetid er det verste vi kan eie i et slikt scenario, deretter kommer kontanter. Obligasjonene faller i verdi som følge av renteoppgangen og kontanter taper kjøpekraft som følge av prisoppgang. Problemet er at aksjemarkedet gjerne gjør det dårlig i starten av slike perioder. De beste investeringene vil ofte være aksjer som har evnen til å øke inntjeningen selv om økonomien stagnerer, eller selskaper som i hvert fall ikke reduserer inntjeningen mye. Vi mener Duvi porteføljene er godt rustet til å møte et slikt scenario, med kort løpetid i obligasjonsporteføljen og en overvekt av solide selskaper med stabile inntekter i aksjeporteføljen.

### Aksjemarkedenes utvikling i lokal valuta siste 12 måneder



Målt i lokale valutaer har globale aksjemarkeder tilnærmet uendret siste 12 måneder og har falt 7,5 % hittil i år. Oslo Børs har steget hele 20 % siste 12 måneder som følge av stor eksponering mot energisektoren. Fremvoksende økonomier skiller seg ut ved å falle over 14 %.

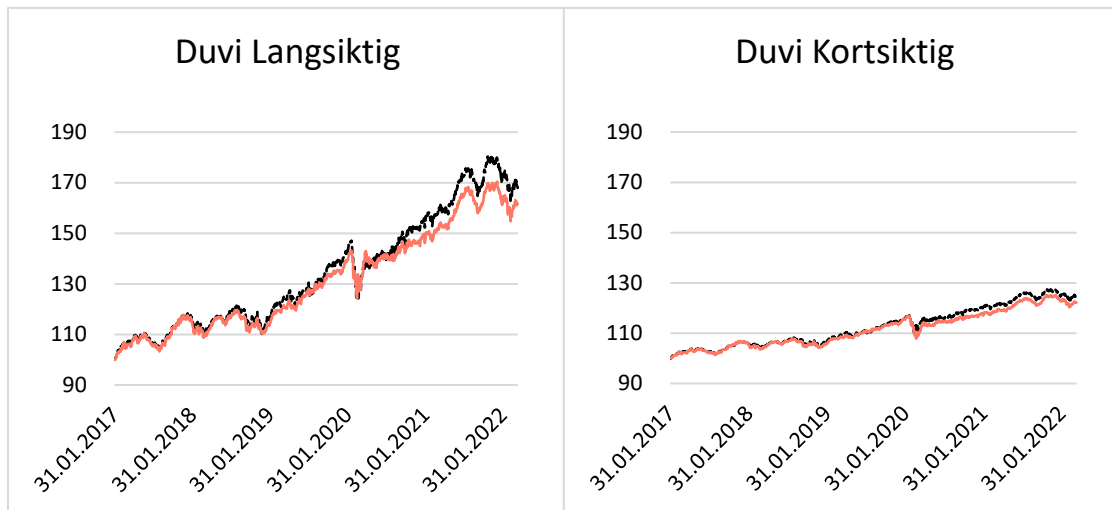
### Porteføljenes avkastning

Porteføljenes avkastning er negativ hittil i 2022, Duvi Langsiktig har falt -3,8 % og Duvi Kortsiktig har falt -1,8 %. Den defensive innretningen i aksjeporteføljen har gjort at Duvi Langsiktig har falt noe mindre enn referanseporteføljen. Duvi Kortsiktig har falt noe mer enn referanseporteføljen.

## Porteføljenes avkastning

Periode	Duvi Langsiktig		Referanse Langsiktig	
	Avkastning	Risikjustert avkast.	Avkastning	Årlig avkastning
Siden oppstart	61,6 %	73,9 %	68,0 %	10,6 %
Siste tre år	35,9 %	43,0 %	40,0 %	11,9 %
Hittil i 2022	-3,8 %	-4,6 %	-4,1 %	
2021	15,7 %	18,8 %	17,7 %	
2020	9,6 %	11,5 %	10,7 %	
2019	20,2 %	24,3 %	21,6 %	
2018	-4,1 %	-4,9 %	-3,3 %	
2017 (fra 31/1-17)	16,0 %	19,2 %	16,8 %	

Periode	Duvi Kortsiktig		Referanse Kortsiktig	
	Avkastning	Risikjustert avkast.	Avkastning	Årlig avkastning
Siden oppstart	22,2 %	25,8 %	24,2 %	4,3 %
Siste tre år	13,4 %	15,6 %	15,1 %	4,8 %
Hittil i 2022	-1,8 %	-2,1 %	-1,4 %	
2021	6,8 %	7,9 %	6,4 %	
2020	3,2 %	3,7 %	5,0 %	
2019	8,2 %	9,6 %	7,9 %	
2018	-1,4 %	-1,7 %	-0,9 %	
2017 (fra 31/1-17)	6,2 %	7,2 %	6,3 %	



Oppdatert: 11.04.2022 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	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 %
Kontant Depot	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	16 %
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				31 %
Sum renter				69 %
Sum aktiv forvaltning				46 %
Sum passiv forvaltning				54 %
Sum NOK				69 %
Sum Utenlandsk				31 %

Oppdatert per

11.04.2022

## 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 %
<b>Duvi Langsiktig</b>	<b>100 %</b>	<b>5,10 %</b>	<b>5,10 %</b>

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

### Duvis investeringsfilosofi knyttet til pensjonssparing

Duvi ble etablert som en følge av at vi mente det manglet pensjonsleverandører som var innrettet mot å gi investor et egnet produktvalg og som var opptatt av å hjelpe investorene å fatte gode beslutninger. Basert på våre undersøkelser var pensjonsmidler i hovedsak investert i profiler med 50 % aksjer og 50 % renter, og som oftest valutasikret til norske kroner. Så vidt vi vet er dette fremdeles tilfellet.

Nærmere 100 år med kollektiv investeringserfaring fortalte oss at dette er feil for folk flest, ei heller slik vi forvalter egne pensjonsmidler og i strid med forvaltningsfaglige prinsipper. Med egen pensjonskonto er det kunden selv som er ansvarlig for å velge riktig portefølje, herunder riktig aksjeandel. Forskning innen økonomisk atferd viser imidlertid at hvordan valgmulighetene presenteres har svært stor innvirkning på beslutningen. Det betyr at tilbydere av pensjonsordninger har et særlig ansvar for å legge til rette for at kunden fatter gode beslutninger. Hvor stor aksjeandelen i porteføljen skal være er den viktigste driveren av hvor stor pensjonsutbetalingene vil bli, og dermed den viktigste beslutningen investoren fatter.

Grafen under sammenlikner en portefølje slik de fleste pensjonspengene er investert, 50 % aksjer med valutasikring, og en portefølje med 80 % aksjer uten valutasikring.

## Prosent avkastning siste 10 år



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 individuelle forhold i større grad kan påvirke om det er riktig redusere aksjeandelen eller ikke. I tillegg vil kortere investeringshorisont medføre at rådende markedsforhold har større innvirkning på hva som er riktig aksjeandel. Derfor er det vanskeligere å komme med en generell anbefaling om nedtrapping. Når Duvi likevel kommer med en forsiktig anbefaling om å trappe ned aksjeandelen ved pensjonsalder er det basert på en antagelse om at folk flest legger større vekt på stabile utbetalinger enn å øke kjøpekraften i utbetalingsperioden.

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 SSB<sup>1</sup> 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.

<sup>1</sup> Boug, Cappelen og Eika (2005) og von Brasch, Cappelen og Kristjansson (2020)

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 %.