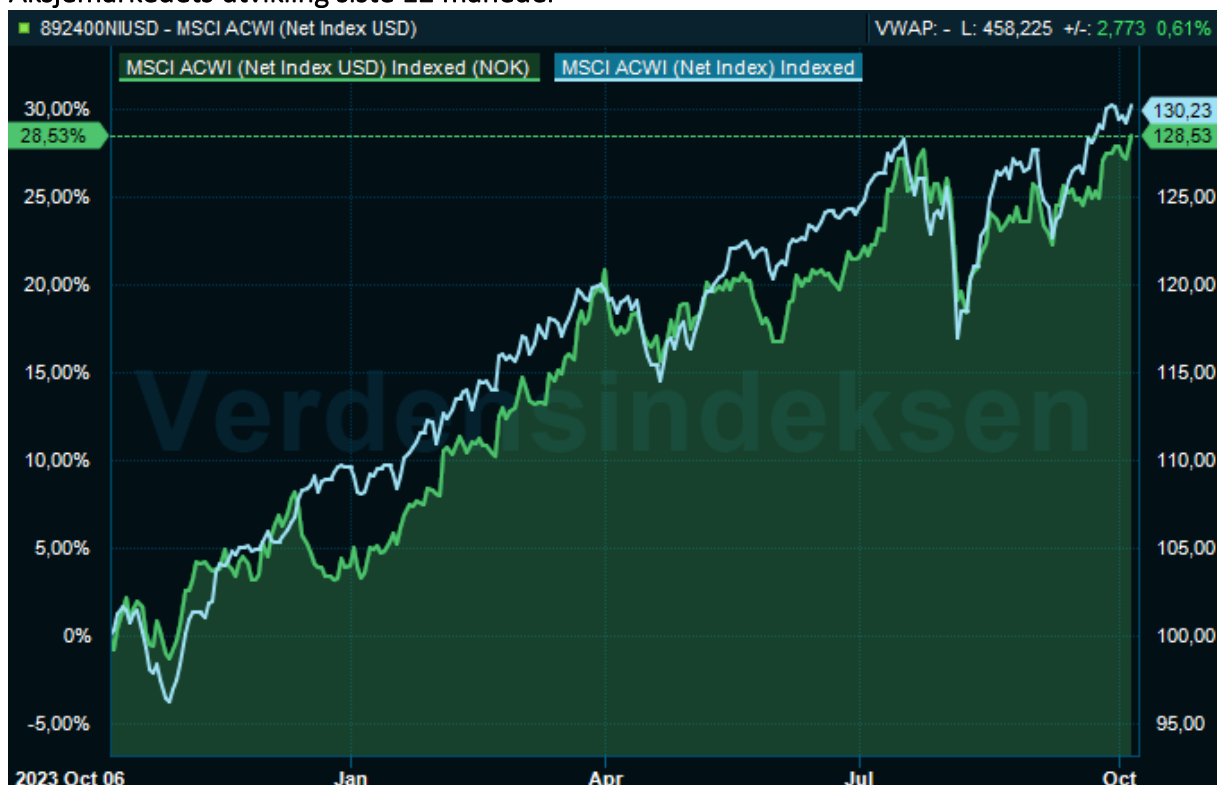


Porteføljerapport per 30. september 2024

Kraftig oppgang med innslag av turbulens

Etter en periode med kraftig og stabil oppgang i globale aksjemarkeder, tok usikkerheten overhånd i sommer. I slutten av juli falt Verdensindeksen brått med nesten 10 %, anført av amerikanske teknologigiganter som opplevde et fall på rundt 20 %. Nedgangen ble drevet av frykten for at den amerikanske økonomien skulle synke inn i en resesjon, en bekymring som viste seg kortvarig. Godt hjulpet av rentekutt i USA har investorene gjenfunnet optimismen, og Verdensindeksen har klatret til nye høyder. Norges Bank avventer fortsatt rentekutt, ettersom den norske kronen viser få tegn til styrking.

Aksjemarkedets utvikling siste 12 måneder



Kilde: Infront, oppdatert per 4. oktober, 2024.

Verdensindeksen, grønnskygget linjen, steg hele 28,5 % siste 12 måneder, målt i norske kroner. Målt i lokale valutaer (blå linjen) styrket Verdensindeksen seg 30,2 %. Forskjellen i avkastning skyldes en liten styrking av den norske kronen i perioden.

Framtidsutsikter for markedet

De store svingningene i aksjemarkedene i sommer vitner om investorenes usikkerhet. Spørsmålet er om myndighetene kan vinne kampen mot inflasjonen uten å utløse økonomiske nedgangstider. Optimismen råder fortsatt. Aksjemarkedene synes å forutsette at renten senkes kontrollert samtidig som inflasjonen faller tilbake til et normalt nivå.

Markedsprisene reflekterer et gjennomsnitt av alle gode og dårlige hendelser i økonomien. Som alltid kan utviklingen bli både bedre eller dårligere enn det aksjemarkedene antar. Den største risikofaktoren er en samtidig oppblussing av inflasjon og oppbremsing av økonomisk aktivitet. Et slikt scenario kan utløses hvis geopolitisk uro utvikler seg til større strukturelle konflikter. Dette kan føre til akselererende de-globalisering, noe som øker kostnader og reduserer bedriftenes lønnsomhet.

På den positive siden kan økt produktivitet, drevet av utstrakt bruk av kunstig intelligens, bidra til økt økonomisk vekst. Dette kan potensielt forlenge oppgangsperioden i aksjemarkedene.

Porteføljenes avkastning

Duvi Langsiktig, Duvi Hybrid og Duvi Kortsiktig har steget henholdsvis 15,8 %, 11,8 % og 7,9 % hittil i år (per 30. september). Duvi Hybrid, lansert 1. februar, representerer en 50/50 allokering mellom Duvi Langsiktig og Duvi Kortsiktig. Avkastningen i Duvi Langsiktig er 2,7 %-poeng lavere enn i referanseporteføljen. Lavere avkastning skyldes i hovedsak lavere risiko i aksjeporteføljen og lavere eksponering mot utenlandsk valuta. Avkastningen i Duvi Kortsiktig er 2,2 %-poeng lavere enn i referanseporteføljen og differensen skyldes i hovedsak lavere risiko i aksjeporteføljen.

Porteføljenes avkastning

	Duvi Langsiktig	Referanse Langsiktig
Periode	Avkastning	Avkastning
Per 30. September 2024	15.8 %	18.5 %
2023	19.5 %	21.3 %
2022	-7.5 %	-8.3 %
2021	15.7 %	17.3 %
2020	9.6 %	11.3 %
2019	20.2 %	22.6 %
Siste tre år (per år)	10.4 %	11.8 %
Siste fem år (per år)	10.9 %	12.4 %

	Duvi Hybrid	Referanse Hybrid
Periode	Avkastning	Avkastning
Per 30. September 2024	11.8 %	14.2 %
2023	16.0 %	15.7 %
2022	-4.9 %	-5.0 %
2021	11.2 %	11.7 %
2020	6.4 %	8.1 %
2019	14.1 %	15.6 %
Siste tre år (per år)	8.5 %	-2.1 %
Siste fem år (per år)	8.3 %	10.9 %

	Duvi Kortsiktig	Referanse Kortsiktig
Periode	Avkastning	Avkastning

Per 30. September 2024	7.9 %	10.1 %
2023	12.6 %	10.3 %
2022	-2.5 %	-1.7 %
2021	6.8 %	6.3 %
2020	3.2 %	4.7 %
2019	8.2 %	8.8 %
Siste tre år (per år)	6.6 %	6.9 %
Siste fem år (per år)	5.8 %	6.2 %

Referanse Langsiktig*: 60 % MSCI ACWI ETF, 20 % MSCI World NOKh, 20 % KLP Kort Stat

Referanse Kortsiktig: 30 % MSCI ACWI ETF, 70 % KLP Kort Stat

Duvi Hybrid ble lansert 1. februar 2024, tidligere historikk er kalkulert basert på samme porteføljesammensetning

Kilde: Duvi

Oppdatert: 30.09.2024

* Siden 30.06.2021

Allokering i Duviporteføljene

Duvi Langsiktig

Fondsinvestering	Aktiva	Forvaltning	Valuta	Vekt
KLP Kort Stat	Rente	Passiv	NOK	5.5 %
Danske Invest Norsk Likviditet Institusjon	Rente	Aktiv	NOK	7.5 %
Arctic Return Class I	Rente	Aktiv	NOK	5.0 %
Danske Invest Global Indeks Restricted	Aksje	Aktiv	Utenlandsk	4.0 %
Danske Invest Global Indeks NOKh	Aksje	Passiv	NOK	10.0 %
KLP AksjeGlobal Indeks	Aksje	Passiv	Utenlandsk	17.0 %
KLP AksjeGlobal Flerfaktor Valutasikret	Aksje	Aktiv	NOK	11.0 %
KLP Aksjeglobal Flerfaktor	Aksje	Aktiv	Utenlandsk	15.0 %
KLP AksjeGlobal Flerfaktor Valutasikret	Aksje	Passiv	NOK	14.0 %
Handelsbanken EM Indeks ESG	Aksje	Aktiv	Utenlandsk	9.0 %
Kontant Depot	Rente	Passiv	NOK	2.0 %
Sum aksjer				80.0 %
Sum renter				20.0 %
Sum aktiv forvaltning				51.5 %
Sum passiv forvaltning				48.5 %
Sum NOK				55.0 %
Sum Utenlandsk				45.0 %

Duvi Hybrid

Fondsinvestering	Aktiva	Forvaltning	Valuta	Vekt
KLP Kort Stat	Rente	Passiv	NOK	10.5 %
Danske Invest Norsk Likviditet Institusjon	Rente	Aktiv	NOK	11.5 %
Danske Invest Norsk Obligasjon Inst	Rente	Aktiv	NOK	8.3 %
Arctic Nordic IG	Rente	Aktiv	NOK	1.8 %
Arctic Return Class I	Rente	Aktiv	NOK	11.0 %
Danske Invest Global Indeks Restricted	Aksje	Aktiv	Utenlandsk	2.0 %
Danske Invest Global Indeks NOKh	Aksje	Passiv	NOK	8.0 %
KLP Aksjeglobal Flerfaktor	Aksje	Aktiv	Utenlandsk	13.3 %
KLP AksjeGlobal Flerfaktor Valutasikret	Aksje	Aktiv	NOK	12.5 %
KLP AksjeGlobal Indeks	Aksje	Passiv	Utenlandsk	13.0 %

Handelsbanken EM Indeks ESG	Aksje	Aktiv	Utenlandsk	6.3 %
Kontant Depot	Rente	Passiv	NOK	2.0 %
Sum aksjer				55.0 %
Sum renter				45.0 %
Sum aktiv forvaltning				66.5 %
Sum passiv forvaltning				33.5 %
Sum NOK				65.5 %
Sum Utenlandsk				34.5 %

Duvi Kortsiktig

Fondsinvestering	Aktiva	Forvaltning	Valuta	Vekt
KLP Kort Stat	Rente	Passiv	NOK	15.5 %
Danske Invest Norsk Obligasjon Inst	Rente	Aktiv	NOK	16.5 %
Danske Invest Norsk Likviditet Institusjon	Rente	Aktiv	NOK	15.5 %
Arctic Return Class I	Rente	Aktiv	NOK	17.0 %
Arctic Nordic IG	Rente	Aktiv	NOK	3.5 %
KLP AksjeGlobal Indeks	Aksje	Passiv	Utenlandsk	9.0 %
Danske Invest Global Indeks NOKh	Aksje	Passiv	NOK	6.0 %
KLP Aksjeglobal Flerfaktor	Aksje	Aktiv	Utenlandsk	11.5 %
Handelsbanken EM Indeks ESG	Aksje	Aktiv	Utenlandsk	3.5 %
Kontant Depot	Rente	Passiv	NOK	2.0 %
Sum aksjer				30.0 %
Sum renter				70.0 %
Sum aktiv forvaltning				67.5 %
Sum passiv forvaltning				32.5 %
Sum NOK				76.0 %
Sum Utenlandsk				24.0 %

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 jevnlig 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 i særskilte tilfeller 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 %	6.00 %	4.80 %
Renter	20 %	2.50 %	0.50 %
Duvi Langsiktig	100 %	5.30 %	5.30 %
Duvi Hybrid			
Aktiva	Vekt i porteføljen	Forventet Avkastning	Bidrag avkastning
Globale aksjer	55 %	6.00 %	3.30 %
Renter	45 %	2.50 %	1.13 %
Duvi Kortsiktig	100 %	4.43 %	4.43 %
Duvi Kortsiktig			
Aktiva	Vekt i porteføljen	Forventet Avkastning	Bidrag avkastning
Globale aksjer	30 %	6.00 %	1.80 %
Renter	70 %	2.50 %	1.75 %
Duvi Kortsiktig	100 %	3.55 %	3.55 %

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 undersøkelser¹ var pensjonsmidler i hovedsak investert i profiler med 50 % aksjer og 50 % renter, og som oftest valutasikret til norske kroner.

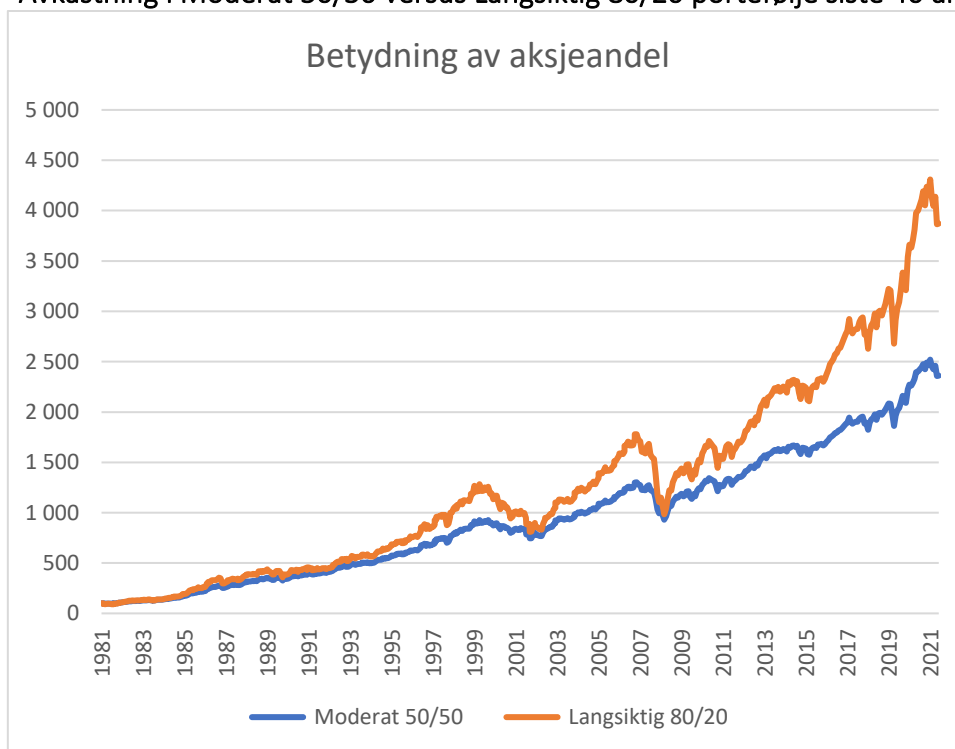
Nærmere 100 år med kollektiv investeringserfaring fortalte oss at dette er feil for folk flest, ei heller slik vi forvalter egne pensjonsmidler og i strid med forvaltningsfaglige prinsipper. Med egen pensjonskonto er det kunden selv som er ansvarlig for å velge riktig portefølje, herunder riktig aksjeandel. 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.

¹ Det finnes ikke offentlig statistikk på hvor mye som er investert i de enkelte profilene og tallene er basert interne estimater.

Avkastning i Moderat 50/50 versus Langsiktig 80/20 portefølje siste 40 år



Kilde: Global Financial Data. En person som begynner å spare til pensjon i slutten av 20-årene skal spare i 40 år før pensjonen kan tas ut. Grafen viser forskjellen på 100 kroner investert i en portefølje med 50 % aksjer og 50 % bankinnskudd og en portefølje med 80 % aksjer fra 1981 til 2021. I dette tilfellet har 100 kroner vokst til 2 500 kroner i den moderate porteføljen og 4 000 i den langsiktige porteføljen.

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 SSB² viser at rundt 60 % av nordmenns forbruk påvirkes av valutakursene, blant annet som følge av varer

² Boug, Cappelen og Eika (2005) og von Brasch, Cappelen og Kristjansson (2020)

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.

Vedlegg – Regulatorisk informasjon

Vi har blitt oppfordret av Finanstilsynet om å informere kundene om risikojustert avkastning. Vi er selv noe usikre på hensikten med dette siden det ikke er en entydig måte å beregne risikojustert avkastning eller åpenbart hvordan risikojustert avkastning skal tolkes.

Siden oppstart har Duvi hatt lavere risiko i porteføljene enn en markedsportefølje med samme aksjeandel (referanseporteføljen). Så selv om aksjeandelen har vært den samme i Duvi porteføljene og referanseporteføljene har porteføljene svingt mindre enn referansen. Justerer vi avkastning for at risikoen har vært lavere vil risikojustert avkastning øke. Tabellen under viser faktisk avkastning har vært sammenliknet med både risikojustert avkastning og avkastning i referanseporteføljene.

Duvi Langsiktig			Referanse Langsiktig
Periode	Avkastning	Risikojustert avkastning	Avkastning
Per 30. September 2024	15.81 %	18.8 %	18.5 %
2023	19.5 %	23.2 %	21.3 %
2022	-7.5 %	-8.9 %	-8.3 %
2021	15.7 %	18.6 %	17.3 %
2020	9.6 %	11.4 %	11.3 %
2019	20.2 %	24.1 %	22.6 %
2018	-4.1 %	-4.8 %	-3.4 %
2017 (fra 31/1-17)	16.0 %	19.0 %	15.9 %
Siste tre år (per år)	10.4 %	12.3 %	11.8 %
Siste fem år (per år)	10.9 %	12.9 %	12.4 %
Siden oppstart (per år)	10.7 %	12.7 %	11.9 %
Siden oppstart TR	117.3 %	139.5 %	136.2 %

Duvi Hybrid			Referanse Hybrid
Periode	Avkastning	Risikojustert avkastning	Avkastning
Per 30. September 2024	11.82 %	13.7 %	14.2 %
2023	16.0 %	18.6 %	15.7 %
2022	-4.9 %	-5.7 %	-5.0 %
2021	11.2 %	13.0 %	11.7 %
2020	6.4 %	7.5 %	8.1 %
2019	14.1 %	16.4 %	15.6 %
2018	-2.7 %	-3.2 %	-2.1 %
2017 (fra 31/1-17)	11.0 %	12.8 %	10.9 %
Siste tre år (per år)	8.5 %	9.9 %	9.4 %
Siste fem år (per år)	8.3 %	9.7 %	9.3 %
Siden oppstart (per år)	8.0 %	9.2 %	8.7 %
Siden oppstart TR	79.8 %		90.2 %

Duvi Kortsiktig

Referanse Kortsiktig

Periode	Avkastning	Risikojustert avkastning	Avkastning
Per 30. September 2024	7.91 %	8.4 %	10.1 %
2023	12.6 %	13.4 %	10.3 %
2022	-2.5 %	-2.6 %	-1.7 %
2021	6.8 %	7.2 %	6.3 %
2020	3.2 %	3.4 %	4.7 %
2019	8.2 %	8.7 %	8.8 %
2018	-1.4 %	-1.5 %	-0.8 %
2017 (fra 31/1-17)	6.2 %	6.6 %	6.1 %
Siste tre år (per år)	6.6 %	7.0 %	6.9 %
Siste fem år (per år)	5.8 %	6.1 %	6.2 %
Siden oppstart	5.2 %	5.6 %	5.6 %
Siden oppstart TR	48.0 %	51.0 %	51.9 %