

Porteføljereport per 23. juni 2025

Markedet nå: Stø kurs gjennom urolige tider

Opptrappingen til det som kan bli en global handelskrig har ført til store svingninger i aksjemarkedene. Først kom et kraftig fall, men markedene hentet seg raskt inn igjen. Verdensindeksen er nå opp over 10 % siste 12 måneder, målt i lokale valutaer.

For norske investorer er bildet et annet: Kronen har styrket seg betydelig det siste året, og spesielt i år, noe som har spist opp deler av gevinsten fra utenlandske aksjer. Valutaeffekten har derfor vært en viktig faktor for porteføljekastningen.

Til tross for kriger i Ukraina og Midtøsten, og økende spenning i verdenshandelen, handles globale aksjer nær historiske toppnivåer. Det kan virke overraskende, gitt at investorer vanligvis reagerer negativt på geopolitisk uro. Samtidig viser historien at økonomien ofte vokser videre selv gjennom kriser. I det lange løp er det som regel optimistene som får rett.

Aksjemarkedets utvikling siste 12 måneder



Kilde: Infront, oppdatert per 20. juni, 2025.

Verdensindeksen (grønn linje i grafen) steg kraftig frem til midten av februar, men falt deretter med 13 % målt i norske kroner. Samtidig har kronen styrket seg betydelig, noe som dempet fallet sett i lokale valutaer (blå linje). Målt i lokale valutaer har Verdensindeksen nå satt nye toppnoteringer, men for norske investorer har kroneoppgangen bidratt til negativ avkastning.

En ekstra risikofaktor i markedet nå er hvor konsentrert avkastningen er. Store deler av veksten i verdensindeksen skyldes en håndfull amerikanske teknologigiganter – og i tillegg spiller dollarens verdi en stor rolle. Vi i Duvi har lenge vært opptatt av at god risikospredning er avgjørende, og det er ekstra viktig i dagens situasjon.

Endring i porteføljene

Vi har gjort flere justeringer:

- **Valuta:** Vi har redusert overvekten i norske kroner og er tilbake til de langsiktige valutaeksponeringene. I perioden med overvekt i norske kroner har kronen styrket seg, og posisjonen har bidratt positivt til porteføljenes avkastning. Eksponeringen mot utenlandske valutaer er nå som følger:
 - Duvi Langsiktig 61,3 %
 - Duvi Hybrid 44,3 %
 - Duvi Kortsiktig 27 %
- **Nye fond:** I tillegg har vi tatt inn to nye fond fra State Street:
 - *Emerging Markets Screened Index* erstatter tilsvarende fond fra Handelsbanken. Endringen påvirker ikke risikoen i porteføljene vesentlig, men reduserer forvaltningshonoraret noe.
 - *Multi-Factor Global* tas inn for å supplere og dele eksponeringen vi tidligere hadde samlet i KLP Flerfaktor. Dette gir bedre spredning av risiko, samtidig som vi opprettholder en betydelig eksponering til stabile kvalitetsorienterte selskaper.

Oppsummering

Selv i møte med krig, usikkerhet og økende proteksjonisme holder aksjemarkedene seg på høye nivåer. Den sterke kronen har samtidig lagt en demper på avkastningen for norske investorer.

Vi ser tegn til et mer grunnleggende skifte i verdensøkonomien – der økt geopolitisk risiko og tollbarrierer kan representere et brudd med tiår med frihandel og global integrasjon. I et slikt investeringsklima blir god risikospredning og disiplinert forvaltning enda viktigere.

Vi følger utviklingen tett og gjør tilpasninger når det er nødvendig, men holder fast ved vår langsiktige strategi: Å skape robust avkastning gjennom tydelig risikostyring og brede, veldiversifiserte porteføljer.

Porteføljenes avkastning

Duvi Langsiktig og Duvi Hybrid har falt henholdsvis 2,0 %, 0,4 %, mens Duvi Kortsiktig har steget 0,1 % hittil i år. Alle porteføljene leverer bedre avkastning enn referanseporteføljene. Bedre avkastning skyldes i hovedsak lavere risiko i aksjeporteføljen som beskytter porteføljen i krisetider. Lavere eksponering mot utenlandsk valuta har også bidratt positivt.

Porteføljenes avkastning		
	Duvi Langsiktig	Referanse Langsiktig
Periode	Avkastning	Avkastning
HiÅ	-2.0 %	-2.9 %
2024	17.0 %	20.2 %
2023	19.5 %	21.2 %
2022	-7.5 %	-8.4 %
2021	15.7 %	17.3 %
2020	9.6 %	11.3 %
2019	20.2 %	22.6 %
Siste tre år (per år)	12.9 %	14.4 %
Siste fem år (per år)	9.9 %	11.2 %

Duvi Hybrid		Referanse Hybrid
Periode	Avkastning	Avkastning
HiÅ	-0.4 %	-1.5 %
2024	15.2 %	17.7 %
2023	15.9 %	15.5 %
2022	-4.9 %	-5.1 %
2021	11.2 %	11.6 %
2020	6.4 %	8.1 %
2019	14.1 %	15.5 %
Siste tre år (per år)	10.6 %	11.0 %
Siste fem år (per år)	8.0 %	8.5 %

Duvi Kortsiktig		Referanse Kortsiktig
Periode	Avkastning	Avkastning
HiÅ	0.1 %	-1.0 %
2024	10.2 %	12.0 %
2023	12.5 %	10.0 %
2022	-2.5 %	-1.9 %
2021	6.8 %	6.2 %
2020	3.2 %	4.7 %
2019	8.2 %	8.7 %
Siste tre år (per år)	7.9 %	7.3 %
Siste fem år (per år)	5.9 %	5.6 %

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

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

Kilde: Duvi

Oppdatert: 18.06.2025

* Siden 30.06.2021

Allokering i Duviporteføljene

Duvi Langsiktig

Fondsinvestering	Aktiva	Forvaltning	Valuta	Vekt
KLP AksjeGlobal Indeks	Aksje	Passiv	Utl	18.0 %
KLP AksjeGlobal Flerfaktor	Aksje	Aktiv	Utl	18.5 %
SSGA Multi-Factor Global ESG Equity Strategy	Aksje	Aktiv	Utl	7.5 %
SSGA EM Screened Index Equity Fund	Aksje	Passiv	Utl	9.0 %
Danske Invest Global Indeks 2	Aksje	Passiv	Utl	8.5 %
Danske Invest Global Indeks NOKh	Aksje	Passiv	NOK	18.5 %
KLP Likviditet	Rente	Aktiv	NOK	5.5 %
Arctic Return	Rente	Aktiv	NOK	5.0 %
Danske Invest Norsk Obligasjon Institusjon	Rente	Aktiv	NOK	7.5 %
Kontanter	Rente	Passiv	NOK	2.0 %
Sum aksjer				80.0 %
Sum renter				20.0 %
Sum aktiv forvaltning				44.0 %
Sum passiv forvaltning				56.0 %
Sum NOK				38.5 %
Sum Utenlandsk				61.5 %

Duvi Hybrid

Fondsinvestering	Aktiva	Forvaltning	Valuta	Vekt
Handelsbanken EM Indeks ESG	Aksje	Passiv	Utl	1.75 %
KLP AksjeGlobal Indeks	Aksje	Passiv	Utl	15.00 %
KLP AksjeGlobal Flerfaktor	Aksje	Aktiv	Utl	15.00 %
SSGA Multi-Factor Global ESG Equity Strategy	Aksje	Aktiv	Utl	3.75 %
SSGA EM Screened Index Equity Fund	Aksje	Passiv	Utl	4.50 %
Danske Invest Global Indeks 2	Aksje	Passiv	Utl	4.25 %
Danske Invest Global Indeks NOKh	Aksje	Passiv	NOK	10.75 %
KLP Kort Stat	Rente	Aktiv	NOK	2.75 %
KLP Likviditet	Rente	Aktiv	NOK	7.75 %
Arctic Nordic Investment Grade	Rente	Aktiv	NOK	1.75 %
Arctic Return	Rente	Aktiv	NOK	11.00 %
Danske Invest Norsk Likviditet Institusjon	Rente	Aktiv	NOK	7.75 %
Danske Invest Norsk Obligasjon Institusjon	Rente	Aktiv	NOK	12.00 %
Kontanter	Rente	Passiv	NOK	2.00 %
Sum aksjer				55.0 %
Sum renter				45.0 %
Sum aktiv forvaltning				61.8 %
Sum passiv forvaltning				38.3 %
Sum NOK				55.8 %
Sum Utenlandsk				44.3 %

Duvi Kortsiktig				
Fondsinvestering	Aktiva	Forvaltning	Valuta	Vekt
Handelsbanken EM Indeks ESG	Aksje	Passiv	Utl	3.5 %
KLP AksjeGlobal Indeks	Aksje	Passiv	Utl	12.0 %
KLP AksjeGlobal Flerfaktor	Aksje	Aktiv	Utl	11.5 %
Danske Invest Global Indeks NOKh	Aksje	Passiv	NOK	3.0 %
KLP Kort Stat	Rente	Aktiv	NOK	5.5 %
KLP Likviditet	Rente	Aktiv	NOK	10.0 %
Arctic Nordic Investment Grade	Rente	Aktiv	NOK	3.5 %
Arctic Return	Rente	Aktiv	NOK	17.0 %
Danske Invest Norsk Likviditet Institusjon	Rente	Aktiv	NOK	15.5 %
Danske Invest Norsk Obligasjon Institusjon	Rente	Aktiv	NOK	16.5 %
Kontanter	Rente	Passiv	NOK	2.0 %
Sum aksjer				30.0 %
Sum renter				70.0 %
Sum aktiv forvaltning				79.5 %
Sum passiv forvaltning				20.5 %
Sum NOK				73.0 %
Sum Utenlandsk				27.0 %

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 produktutvalg 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.

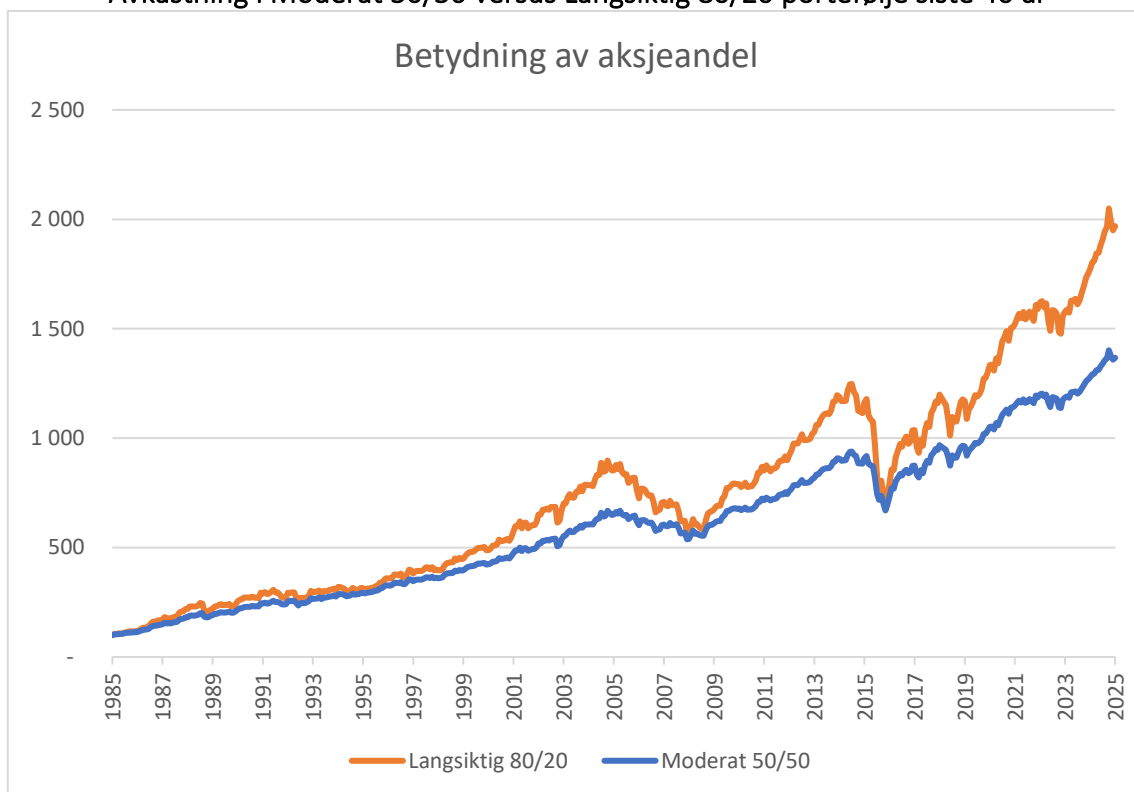
Nærmere 100 år med kollektiv investeringserfaring fortalte oss at dette er feil for folk flest, ei heller slik vi forvalter egne pensjonsmidler og i strid med forvaltningsfaglige prinsipper. Med egen pensjonskonto er det kunden selv som er ansvarlig for å velge riktig portefølje, herunder riktig aksjeandel.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

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

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

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.

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
HiÅ	-2.0 %	-2.3 %	-2.9 %
2024	17.0 %	20.2 %	20.16 %
2023	19.5 %	23.1 %	21.2 %
2022	-7.5 %	-8.9 %	-8.4 %
2021	15.7 %	18.6 %	17.3 %
2020	9.6 %	11.4 %	11.3 %
2019	20.2 %	24.0 %	22.6 %
2018	-4.1 %	-4.8 %	-3.5 %
2017 (fra 31/1-17)	16.0 %	19.0 %	15.8 %
Siste tre år (per år)	12.9 %	15.3 %	14.4 %
Siste fem år (per år)	9.9 %	11.8 %	11.2 %
Siden oppstart (per år)	9.9 %	11.8 %	10.9 %
Siden oppstart TR	115.1 %	136.8 %	132.0 %

Duvi Hybrid			Referanse Hybrid
Periode	Avkastning	Risikojustert avkastning	Avkastning
HiÅ	-0.4 %	-0.5 %	-1.5 %
2024	15.2 %	17.6 %	17.7 %
2023	15.9 %	18.5 %	15.5 %
2022	-4.9 %	-5.7 %	-5.1 %
2021	11.2 %	13.0 %	11.6 %
2020	6.4 %	7.5 %	8.1 %
2019	14.1 %	16.4 %	15.5 %
2018	-2.7 %	-3.2 %	-2.2 %
2017 (fra 31/1-17)	11.0 %	12.8 %	10.8 %
Siste tre år (per år)	10.6 %	12.3 %	11.0 %
Siste fem år (per år)	8.0 %	9.3 %	8.5 %
Siden oppstart (per år)	7.6 %	8.8 %	8.1 %
Siden oppstart TR	84.3 %	97.8 %	91.9 %

Duvi Kortsiktig			Referanse Kortsiktig
Periode	Avkastning	Risikojustert avkastning	Avkastning
HiÅ	0.1 %	0.1 %	-1.0 %
2024	10.2 %	10.9 %	12.0 %
2023	12.5 %	13.3 %	10.0 %
2022	-2.5 %	-2.6 %	-1.9 %
2021	6.8 %	7.2 %	6.2 %
2020	3.2 %	3.4 %	4.7 %
2019	8.2 %	8.8 %	8.7 %
2018	-1.4 %	-1.5 %	-1.0 %
2017 (fra 31/1-17)	6.2 %	6.6 %	6.0 %
Siste tre år (per år)	7.9 %	8.4 %	7.3 %
Siste fem år (per år)	5.9 %	6.2 %	5.6 %
Siden oppstart	5.0 %	5.4 %	5.1 %
Siden oppstart TR	51.0 %	54.4 %	51.6 %