

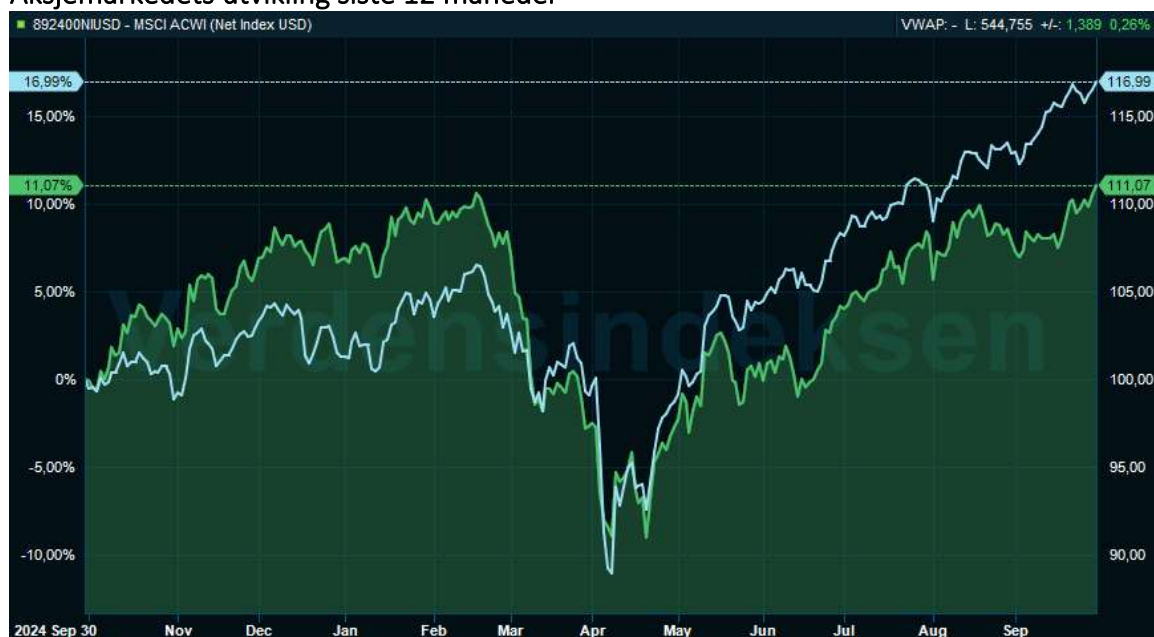
Markedet nå: Optimistene slår tilbake

I starten av året var nyhetsbildet preget av en strøm av negativ informasjon. Opptakten til handelskrig og eskalerende, seiglivet kriger i Midtøsten og Ukraina ga pessimistene overtaket på optimistene i det globale aksjemarkedet. Frykten dominerte, og i løpet av en drøy måned falt verdensindeksen med hele 17 %.

Uten at nyhetene har snudd til bare positiv informasjon, men kanskje vært bedre enn fryktet, har optimistene fått vann på mølla. I det korte bildet virker den positive markedsutviklingen ustoppelig. Rentene settes ned, myndighetene fører en ekspansiv finanspolitikk, og selskapene viser god vekst i inntjeningen.

Det er imidlertid en mørk sky på horisonten: inflasjon. Faren ved å stimulere en økonomi som allerede er i god fart, er at det kan føre til overoppheting, og at en inflasjon som ennå ikke er helt under kontroll, igjen blusser opp. Da vil rentene kunne skyte i været, og aksjemarkedene stå foran en ny korreksjon.

Aksjemarkedets utvikling siste 12 måneder



Kilde: Infront, oppdatert per 30. september, 2025.

Verdensindeksen har steget betydelig det siste året, til tross for en brå korreksjon i februar og mars. Den grønne linjen viser at avkastningen målt i norske kroner de siste 12 månedene er 11 %, mens den målt i lokale valutaer er 17 %. Det betyr at kronen har styrket seg betydelig, noe som har dempet avkastningen fra globale aksjer for norske investorer.

En annen risikofaktor i markedet er hvor konsentrert verdensindeksen har blitt. Eksponeringen mot amerikanske teknologigiganter er rekordhøy. Samtidig investerer disse selskapene enorme summer i kunstig intelligens og vokser inntjeningen i imponerende tempo. Den sterke avkastningen fra disse selskapene kan godt fortsette i overskuelig fremtid, men selskapene er høyt priset og risikoen er konsentrert.

Det finnes imidlertid aksjer som er rimelig eller moderat priset i verdensmarkedet, og Duvi sprer investeringene over flere ulike risikofaktorer. Dette reduserer risikoen, samtidig som det opprettholder god forventet avkastning.

Endring i porteføljene

Vi har ikke gjort vesentlige endringer i porteføljenes allokeringer siste kvartal.

Porteføljenes avkastning

Porteføljene har levert solid avkastning hittil i år, men henger litt etter referanseporteføljene som følge av lavere risikoeksponering i aksjeporteføljen.

Porteføljenes avkastning

	Duvi Langsiktig	Referanse Langsiktig
Periode	Avkastning	Avkastning
HiÅ	5,8 %	6,1 %
2024	20,2 %	23,7 %
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)	15,4 %	17,1 %
Siste fem år (per år)	10,7 %	12,2 %

	Duvi Hybrid	Referanse Hybrid
Periode	Avkastning	Avkastning
HiÅ	4,6 %	4,9 %
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)	12,1 %	12,7 %
Siste fem år (per år)	8,4 %	9,2 %

Duvi Kortsiktig		Referanse Kortsiktig
Periode	Avkastning	Avkastning
HiÅ	3,3 %	3,6 %
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)	8,7 %	8,5 %
Siste fem år (per år)	6,1 %	6,2 %

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

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

Kilde: Duvi

Oppdatert: 30.09.2025

* 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 %	
DI2 Norsk Obligasjon NI6	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
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	6,25 %
Danske Invest Global Indeks 2	Aksje	Passiv	Utl	4,25 %
Danske Invest Global Indeks NOKh	Aksje	Passiv	NOK	10,75 %
KLP Likviditet	Rente	Aktiv	NOK	7,75 %
Arctic Return	Rente	Aktiv	NOK	11,00 %
DI2 Norsk Obligasjon NI6	Rente	Aktiv	NOK	3,75 %
KLP Kort Stat	Rente	Aktiv	NOK	2,75 %
Arctic Nordic Investment Grade	Rente	Aktiv	NOK	1,75 %
DI2 Norsk Likviditet NI3	Rente	Aktiv	NOK	7,75 %
DI2 Norsk Obligasjon NI2	Rente	Aktiv	NOK	8,25 %
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
KLP AksjeGlobal Indeks	Aksje	Passiv	Utl	12,0 %
KLP Aksjeglobal Flerfaktor	Aksje	Aktiv	Utl	11,5 %
SSGA EM Screened Index Equity Fund	Aksje	Passiv	Utl	3,5 %
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 %
DI2 Norsk Likviditet NI3	Rente	Aktiv	NOK	15,5 %
DI2 Norsk Obligasjon NI2	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 vektorer. Når vi gjør forsiktige avvik fra strategiske vektorer, 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.

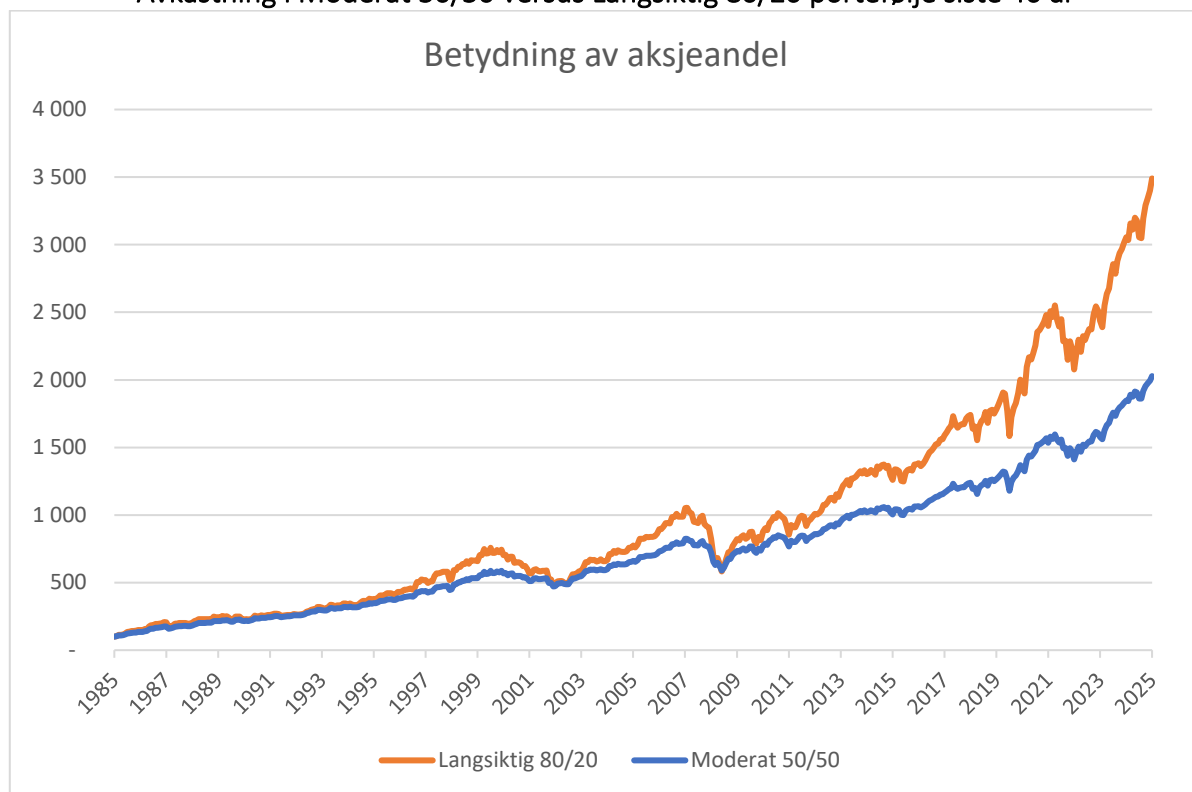
Nærmere 100 år med kollektiv investeringserfaring fortalte oss at dette er feil for folk flest, ei heller slik vi forvalter egne pensjonsmidler og i strid med forvaltningsfaglige prinsipper. Med egen pensjonskonto er det kunden selv som er ansvarlig for å velge riktig portefølje, herunder riktig aksjeandel.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

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

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

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 2 000 kroner i den moderate porteføljen og 3 500 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 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.

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

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	5,8 %	7,0 %	6,1 %
2024	20,2 %	20,2 %	23,7 %
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)	15,4 %	18,3 %	17,1 %
Siste fem år (per år)	10,7 %	12,7 %	12,2 %
Siden oppstart (per år)	10,6 %	12,6 %	11,7 %
Siden oppstart TR	132,2 %	157,2 %	153,4 %

Duvi Hybrid			Referanse Hybrid
Periode	Avkastning	Risikojustert avkastning	Avkastning
HiÅ	4,6 %	5,4 %	4,9 %
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)	12,1 %	14,0 %	12,7 %
Siste fem år (per år)	8,4 %	9,8 %	9,2 %
Siden oppstart (per år)	7,9 %	9,2 %	8,6 %
Siden oppstart TR	93,6 %	108,6 %	104,4 %

Duvi Kortsiktig			Referanse Kortsiktig
Periode	Avkastning	Risikojustert avkastning	Avkastning
HiÅ	3,3 %	3,6 %	3,6 %
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)	8,7 %	9,3 %	8,5 %
Siste fem år (per år)	6,1 %	6,5 %	6,2 %
Siden oppstart	5,3 %	5,6 %	5,5 %
Siden oppstart TR	56,0 %	59,6 %	58,7 %