

Porteføljereport per 31. desember 2025

Manglende sunn fornuft og kunstig intelligens

Verden endrer seg raskt, på måter som både preger nyhetsbildet og påvirker hvordan vi bør tenke om risiko i sparing og investeringer. Året vi legger bak oss har vært formet av to sterke utviklingstrekk som i et historisk perspektiv trolig vil stå igjen som tegn på at verden tok en ny retning.

Verdensordenen: risiko ovenfra

For det første ser vi et tydelig skifte i verdensordenen. Samarbeid, handel og felles spilleregler erstattes gradvis av proteksjonisme og maktpolitikk. Kanskje var ideen om varig internasjonalt samarbeid mer skjør enn vi ønsket å tro. Global handel forutsetter tillit – og når tilliten forsvinner, rakner systemet. Det som over tid har skapt vekst og velstand for mange, er i ferd med å bli erstattet av kortsiktig egeninteresse. Sunn fornuft viker for den sterkeste rett.

Nyhetsbildet i 2025 har vært preget av handelskonflikter og økte tollbarrierer. Dette virker dempende på økonomisk vekst og svekker utsiktene for langsiktig avkastning i aksjemarkedene.

Teknologisk revolusjon: endring nedenfra

Parallelt med dette geopolitiske skiftet, som former samfunnet ovenfra og ned, skjer det en teknologisk revolusjon nedenfra og opp. Utviklingen innen kunstig intelligens (KI) går i et tempo vi knapt har sett maken til. Enten man trenger en samtalepartner, oversikt over medisinsk forskning eller hjelp til avansert programmering, har vi nå tilgang på ekspertise i lommen.

Jeg opplever selv at etter seks år med doktorgradsforskning på et smalt fagområde, har KI i stor grad innhentet – og på enkelte områder overgått – min egen spisskompetanse. På mer generelle finansfaglige spørsmål er teknologien allerede på nivå med en professor, og fullt i stand til å veilede en doktorgradsstudent.

At verden er i rask endring, er åpenbart. Hva dette betyr for oss som investorer, er langt mindre klart.

Hva dette har gjort med markedene: konsentrasjonsrisiko?

Den kraftige verdistigningen i amerikanske teknologiselskaper har gitt disse en stadig større plass i investorenes porteføljer. For ti år siden utgjorde de rundt 15 prosent av verdien i det amerikanske aksjemarkedet. Etter en oppgang på over 700 prosent utgjør de i dag mer enn en tredjedel. Med andre ord er hver tredje krone investert i amerikanske aksjer tett knyttet til hvordan utviklingen i KI faktisk blir.

Dette har gjort stadig flere oppmerksomme på konsentrasjonsrisiko – et begrep som knapt ble brukt for få år siden. Avkastningen i mange porteføljer har i stor grad vært drevet av én faktor: KI. Teknologiselskapene er ekstremt lønnsomme, og inntjeningen har vokst raskt. Utfordringen er at aksjekursene forutsetter at denne veksten fortsetter langt inn i fremtiden.

En del av oppgangen kan forklares med faktisk inntjeningsvekst, men en betydelig del skyldes høye forventninger. Det er disse forventningene som utgjør den reelle risikoen – særlig når de er knyttet til én teknologi og en relativt liten gruppe selskaper.

Konsentrasjonsrisiko handler i bunn og grunn om to spørsmål: Hvor verdifulle blir vinnerne i KI-kappløpet – og er det dagens giganter som faktisk vil vinne? I en verden der omstillingene går raskere enn noen gang, må vi også ta høyde for at fremtidens vinnere kan være selskaper som i dag er helt ukjente.

Markedsutviklingen i 2025

Året startet dramatisk. Frykt for handelskrig og kraftige toll økninger sendte aksjemarkedene brått ned. Etter hvert som nye handelsavtaler kom på plass, og tollsatsene viste seg lavere enn fryktet, hentet markedene seg inn og nådde nye toppnivåer. Nok en gang var det de store teknologiselskapene som ledet an, drevet av rekordhøy inntjeningsvekst.

Samtidig svekket den amerikanske dollaren seg betydelig. En viktig forklaring kan være redusert tillit til forutsigbarhet i amerikansk handelspolitikk og geopolitisk lederskap.

Aksjemarkedets utvikling i 2025



Kilde: Infront, oppdatert per 31. desember, 2025.

Verdensindeksen har steget betydelig det siste året, til tross for en brå korreksjon i februar og mars. Den grønne linjen viser at Verdensindeksens avkastningen målt i norske kroner de siste 12 månedene er 7,4 %, mens den målt i lokale valutaer er 19,7 %. Det betyr at kronen har styrket seg betydelig, noe som har dempet avkastningen fra globale aksjer for norske investorer.

Utsikter for 2026: positivt, men med overraskelser

Med høy geopolitisk risiko, økende politisk uforutsigbarhet og et aksjemarked preget av sterk konsentrasjon, fremstår det som sunn fornuft å spre risikoen fremfor å satse alt på én utvikling.

Utsiktene for 2026 fremstår likevel som forsiktig positive. Den globale økonomiske veksten er solid, drevet av store investeringer i KI. Foreløpig virker disse investeringene å øke selskapenes inntjening og er i hovedsak finansiert av egne kontantstrømmer. Imidlertid er tiltagende gjeldsfinansiering en kilde til bekymring. Fallende renter og ekspansiv finanspolitikk gir ytterligere støtte til markedene. Samtidig er risikofaktorene reelle og vanskelige å forutse, og vi må regne med flere overraskelser underveis.

Porteføljenes avkastning

Porteføljene har levert solid avkastning i 2025, Duvi Langsiktig noe bedre enn referanseporteføljen mens Hybrid og Kortsiktig har levert omtrent på nivå med referanseporteføljene.

Duvi Langsiktig		Referanse Langsiktig
Periode	Avkastning	Avkastning
2025	10.4 %	9.7 %
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)	16.6 %	18.1 %
Siste fem år (per år)	11.2 %	12.2 %
Duvi Hybrid		Referanse Hybrid
Periode	Avkastning	Avkastning
2025	7.9 %	7.7 %
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)	12.9 %	13.6 %
Siste fem år (per år)	8.8 %	9.3 %
Duvi Kortsiktig		Referanse Kortsiktig
Periode	Avkastning	Avkastning
2025	5.4 %	5.6 %
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)	9.3 %	9.2 %
Siste fem år (per år)	6.4 %	6.3 %

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: 30.12.2025

* 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 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 %	6.25 %	5.00 %	
Renter	20 %	2.75 %	0.55 %	
Duvi Langsiktig	100 %	5.55 %	5.55 %	
Duvi Hybrid				
Aktiva	Vekt i porteføljen	Forventet Avkastning	Bidrag avkastning	
Globale aksjer	55 %	6.25 %	3.44 %	
Renter	45 %	2.75 %	1.24 %	
Duvi Hybrid	100 %	4.68 %	4.68 %	
Duvi Kortsiktig				
Aktiva	Vekt i porteføljen	Forventet Avkastning	Bidrag avkastning	
Globale aksjer	30 %	6.25 %	1.88 %	
Renter	70 %	2.75 %	1.93 %	
Duvi Kortsiktig	100 %	3.80 %	3.80 %	

Kilde: [Finans Norges Avkastningsprognose](#)

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.

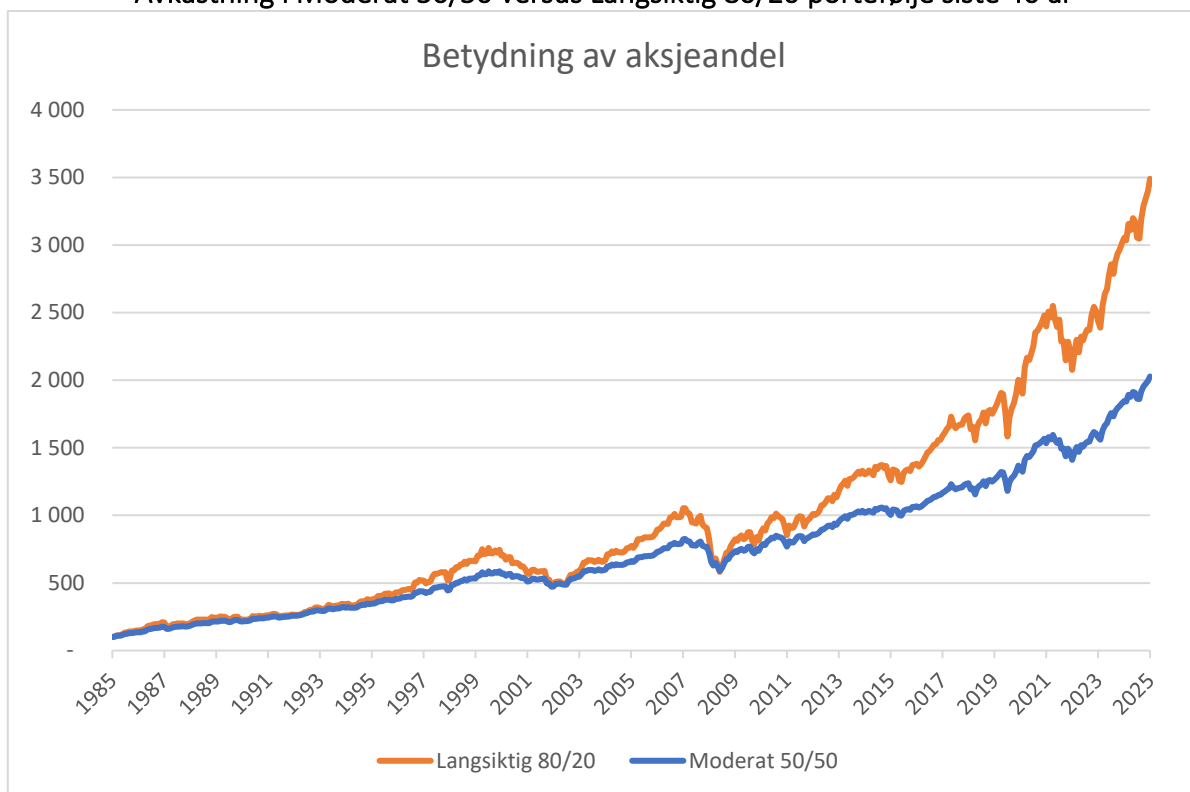
Nærmere 100 år med kollektiv investeringserfaring fortalte oss at dette er feil for folk flest, ei heller slik vi forvalter egne pensjonsmidler og i strid med forvaltningsfaglige prinsipper. Med egen pensjonskonto er det kunden selv som er ansvarlig for å velge riktig portefølje, herunder riktig aksjeandel. 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 2 000 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

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.

Siden kunder som er ansatte i en bedrift som har en aktiv spareavtale blir kompensert for forvaltningskostandene, har vi lagt til en kolonne med «Brutto Avkastning» som reflekter en OTP kundes faktiske avkastning.

Duvi Langsiktig			Referanse Langsiktig	OTP Kunde
Periode	Avkastning	Risikojustert avkastning	Avkastning	Brutto Avkastning
2025	10.4 %	12.3 %	9.7 %	11.0 %
2024	20.2 %	24.1 %	23.66 %	20.90 %
2023	19.5 %	23.1 %	21.2 %	20.1 %
2022	-7.5 %	-8.9 %	-8.4 %	-6.8 %
2021	15.7 %	18.6 %	17.3 %	16.3 %
2020	9.6 %	11.4 %	11.3 %	10.2 %
2019	20.2 %	24.0 %	22.6 %	20.9 %
2018	-4.1 %	-4.8 %	-3.5 %	-3.4 %
2017 (fra 31/1-17)	16.0 %	19.0 %	15.8 %	16.7 %
Siste tre år (per år)	16.6 %	19.7 %	18.1 %	17.3 %
Siste fem år (per år)	11.2 %	13.3 %	12.2 %	11.9 %
Siden oppstart (per år)	10.8 %	12.8 %	11.8 %	11.4 %
Siden oppstart TR	149.0 %	177.2 %	170.4 %	149.7 %

Duvi Hybrid			Referanse Hybrid	OTP Kunde
Periode	Avkastning	Risikojustert avkastning	Avkastning	Brutto Avkastning
2025	7.9 %	9.2 %	7.7 %	8.6 %
2024	15.2 %	17.6 %	17.7 %	15.8 %
2023	15.9 %	18.5 %	15.5 %	16.6 %
2022	-4.9 %	-5.7 %	-5.1 %	-4.3 %
2021	11.2 %	13.0 %	11.6 %	11.8 %
2020	6.4 %	7.5 %	8.1 %	7.1 %
2019	14.1 %	16.4 %	15.5 %	14.7 %
2018	-2.7 %	-3.2 %	-2.2 %	-2.1 %
2017 (fra 31/1-17)	11.0 %	12.8 %	10.8 %	11.7 %
Siste tre år (per år)	12.9 %	15.0 %	13.6 %	13.6 %
Siste fem år (per år)	8.8 %	10.2 %	9.3 %	9.4 %
Siden oppstart (per år)	8.1 %	9.4 %	8.7 %	8.7 %
Siden oppstart TR	99.7 %	115.7 %	110.2 %	100.3 %

Duvi Kortsiktig			Referanse Kortsiktig	OTP Kunde
Periode	Avkastning	Risikojustert avkastning	Avkastning	Brutto Avkastning
2025	5.4 %	5.8 %	5.6 %	6.1 %
2024	10.2 %	10.9 %	12.0 %	10.9 %
2023	12.5 %	13.3 %	10.0 %	13.1 %
2022	-2.5 %	-2.6 %	-1.9 %	-1.8 %
2021	6.8 %	7.2 %	6.2 %	7.4 %
2020	3.2 %	3.4 %	4.7 %	3.8 %
2019	8.2 %	8.8 %	8.7 %	8.9 %
2018	-1.4 %	-1.5 %	-1.0 %	-0.8 %
2017 (fra 31/1-17)	6.2 %	6.6 %	6.0 %	6.9 %
Siste tre år (per år)	9.3 %	9.9 %	9.2 %	10.0 %
Siste fem år (per år)	6.4 %	6.8 %	6.3 %	7.0 %
Siden oppstart	5.3 %	5.7 %	5.6 %	6.0 %
Siden oppstart TR	59.1 %	63.0 %	61.9 %	59.8 %