

Porteføljerapport per 31. mars 2026

Tilbøyeligheten til økonomisk selvskading

I likhet med i fjor starter året med en brå korreksjon i aksjemarkedene, utløst av amerikansk politikk og økt geopolitisk usikkerhet. I fjor var det handelstiltak som skapte uro. I år er det krigen med Iran og tilhørende usikkerhet rundt energiforsyningen som har preget utviklingen. Felles for hendelsene er at de har hatt tydelige negative markedsmessige konsekvenser, mens eventuelle positive effekter eller måloppnåelse i liten grad er observerbare.

Erfaringene fra i fjor illustrerer hvordan politiske tiltak og retorikk kan skape betydelig volatilitet, selv når de direkte økonomiske konsekvensene i ettertid fremstår mer begrensede. Markedene henter seg gjerne inn igjen, men perioder med uro reduserer forutsigbarheten og svekker tilliten til de økonomiske og politiske rammebetingelsene. Fjorårets amerikanske handelstiltak hadde et klart definert og forståelig mål: å beskytte nasjonale interesser og styrke amerikansk økonomi. Dette gjorde det lettere for markedet å tolke tiltakene, selv om de skapte uro.

Angrepene på Iran er vanskeligere å forstå i et tilsvarende perspektiv. Begrunnelsene har variert, og det er uklart hvilke konkrete mål som skulle oppnås. Før USA trakk seg fra atomavtalen, var Irans atomprogram underlagt internasjonal kontroll og begrensninger. Etter at avtalen ble opphevet og angrepene gjennomført, er situasjonen endret. Irans anrikning av uran har økt, samtidig som internasjonal overvåking i stor grad har falt bort. Utfallet fremstår dermed ikke å være i tråd med tidligere uttalte målsettinger.

Historisk erfaring tilsier at krig og militære intervensjoner ofte har uforutsigbare og langvarige konsekvenser. For investorer innebærer dette et mer komplekst risikobilde, der både politiske beslutninger og markedsreaksjoner kan endre seg raskt.

Økt geopolitisk usikkerhet og høyere markedsvolatilitet virker dempende på økonomisk aktivitet. Samtidig er en viktig del av kostnaden ikke direkte observerbar. Verdier går tapt gjennom investeringer, handel og vekst som ikke finner sted. Dette er alternative utviklingsbaner som aldri realiseres, og som derfor heller ikke kan måles.

Aksjemarkedene så langt i 2026

Aksjemarkedene har så langt i år vært preget av store svingninger. Den innledende korreksjonen knyttet til krigen med Iran ble etterfulgt av en gradvis oppgang, i takt med at usikkerheten rundt energiforsyning og økonomiske konsekvenser avtok. Sammenliknet med tidligere år har oppgangen vært bredere, og avkastningen har i mindre grad vært drevet av et fåtall store teknologiselskaper. Samtidig er konsentrasjonen i globale aksjeindekser fortsatt høy.

Aksjemarkedets utvikling siste 12 måneder



Kilde: Infront, oppdatert per 23.april, 2026.

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 30,5 %, mens den målt i lokale valutaer er 36,5 %. Det betyr at kronen har styrket seg betydelig, noe som har dempet avkastningen fra globale aksjer for norske investorer.

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
HIÅ	-4.0 %	-4.7 %
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)	12,0 %	12,4 %
Siste fem år (per år)	9,6 %	10,3 %

Duvi Hybrid		Referanse Hybrid
Periode	Avkastning	Avkastning
HIÅ	-2.6 %	-3.1 %
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)	9.6 %	9.7 %
Siste fem år (per år)	7.7 %	8.0 %

Duvi Kortsiktig		Referanse Kortsiktig
Periode	Avkastning	Avkastning
HIÅ	-1.2 %	-1.5 %
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)	7.3 %	6.9 %
Siste fem år (per år)	5.8 %	5.7 %

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: 31.03.2026

* 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 Global Multifaktor	Aksje	Aktiv	Utl	7,5 %
SSGA EM Screened Index Equity Fund	Aksje	Passiv	Utl	9,0 %
Danske Invest Global Indeks 2	Aksje	Passiv	Utl	7,0 %
Danske Invest Global Indeks NOKh	Aksje	Passiv	NOK	15,0 %
KLP Likviditet	Rente	Aktiv	NOK	5,5 %
Arctic Return	Rente	Aktiv	NOK	5,0 %
Danske Invest Norsk Obligasjon	Rente	Aktiv	NOK	7,5 %
IPI Danske Invest Global Indeks NOKh	Aksje	Passiv	NOK	5,0 %
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				40,0 %
Sum Utenlandsk				60,0 %

Duvi Hybrid

Fondsinvestering	Aktiva	Forvaltning	Valuta	Vekt
KLP AksjeGlobal Indeks	Aksje	Passiv	Utl	15,00 %
KLP AksjeGlobal Flerfaktor	Aksje	Aktiv	Utl	15,00 %
SSGA Global Multifaktor	Aksje	Aktiv	Utl	3,75 %
SSGA EM Screened Index Equity Fund	Aksje	Passiv	Utl	6,25 %
Danske Invest Global Indeks 2	Aksje	Passiv	Utl	3,50 %
Danske Invest Global Indeks NOKh	Aksje	Passiv	NOK	9,00 %
KLP Likviditet	Rente	Aktiv	NOK	7,75 %
Arctic Return	Rente	Aktiv	NOK	11,00 %
Danske Invest Norsk Obligasjon	Rente	Aktiv	NOK	12,00 %
IPI Danske Invest Global Indeks NOKh	Aksje	Passiv	NOK	2,50 %
Kontanter	Rente	Passiv	NOK	2,00 %
KLP Kort Stat	Rente	Aktiv	NOK	2,75 %
Arctic Nordic Investment Grade	Rente	Aktiv	NOK	1,75 %
DI2 Norsk Likviditet	Rente	Aktiv	NOK	7,75 %
Sum aksjer				55,0 %
Sum renter				45,0 %
Sum aktiv forvaltning				61,8 %
Sum passiv forvaltning				38,3 %
Sum NOK				56,5 %
Sum Utenlandsk				43,5 %

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	Rente	Aktiv	NOK	15,5 %
Danske Invest Norsk Obligasjon	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.

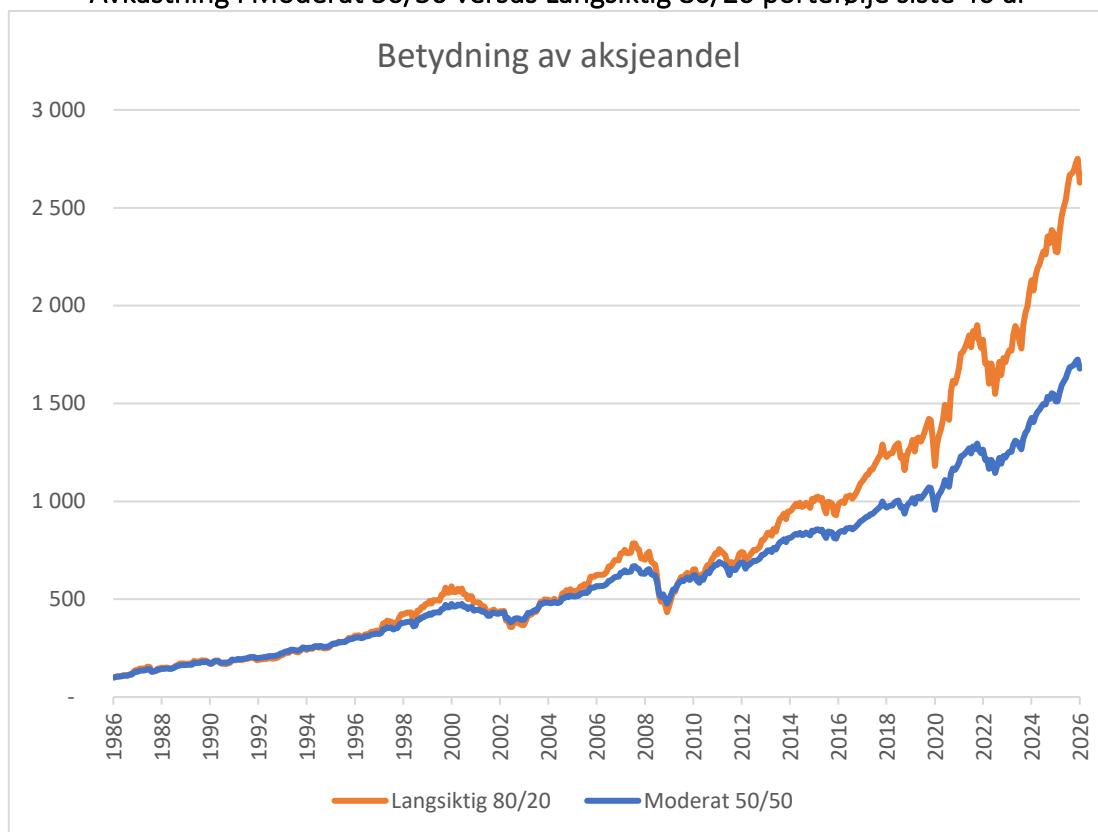
Nærmere 100 år med kollektiv investeringserfaring fortalte oss at dette er feil for folk flest, ei heller slik vi forvalter egne pensjonsmidler og i strid med forvaltningsfaglige prinsipper. Med egen pensjonskonto er det kunden selv som er ansvarlig for å velge riktig portefølje, herunder riktig aksjeandel.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

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.

Periode	Duvi Langsiktig		Referanse Langsiktig	OTP Kunde
	Avkastning	Risikojustert avkastning	Avkastning	Brutto Avkastning
HIÅ	-4,0 %	-4,8 %	-4,7 %	-3,9 %
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)	12,0 %	14,2 %	12,4 %	12,6 %
Siste fem år (per år)	9,56 %	11,4 %	10,3 %	10,2 %
Siden oppstart (per år)	10,0 %	11,8 %	10,8 %	10,6 %
Siden oppstart TR	138,8 %	165,1 %	157,0 %	139,5 %

Duvi Hybrid			Referanse Hybrid	OTP Kunde
Periode	Avkastning	Risikojustert avkastning	Avkastning	Brutto Avkastning
HIÅ	-2.6 %	-3.1 %	-3.1 %	-2.5 %
2025	7.9 %	9.2 %	7.7 %	8.5 %
2024	15.2 %	17.6 %	17.7 %	15.80 %
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)	9.6 %	11.2 %	9.7 %	10.3 %
Siste fem år (per år)	7.7 %	8.9 %	8.0 %	8.3 %
Siden oppstart (per år)	7.5 %	8.7 %	8.0 %	8.2 %
Siden oppstart TR	94.4 %	109.5 %	103.3 %	95.0 %

Duvi Kortsiktig			Referanse Kortsiktig	OTP Kunde
Periode	Avkastning	Risikojustert avkastning	Avkastning	Brutto Avkastning
HIÅ	-1,2 %	-1,3 %	-1,5 %	-1,1 %
2025	5,4 %	5,8 %	5,6 %	6,1 %
2024	10,2 %	10,9 %	12,0 %	10,87 %
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)	7,3 %	7,8 %	6,9 %	8,0 %
Siste fem år (per år)	5,8 %	6,2 %	5,7 %	6,4 %
Siden oppstart	5,1 %	5,4 %	5,2 %	5,7 %
Siden oppstart TR	57,2 %	60,9 %	59,3 %	57,8 %