

Slik fungerer Nordnet Smarte Porteføljer

Dette dokumentet er utarbeidet av Nordnet Managed Assets, Stockholm, desember 2018. Legg merke til at dette dokumentet ikke erstatter nøkkelinformasjonen til fondene og andre lovpålagte dokumenter.

I dette dokumentet beskrives det hvordan våre tre Nordnet Smart-fond fungerer. Vi vil på en transparent måte illustrere hva vi har gjort, hvordan vi har resonnert oss frem til utvalget av aktiva og valget av optimaliseringsmodell. Dokumentet inneholder en begrunnelse for porteføljesammensetningen, liste over hele investeringsuniverset til Smarte Porteføljer, en sammenfatning av risikoallokeringen og forklaring av sentrale begreper og konsepter. Vi håper å kunne gi svar på hvorfor vi mener at Nordnet Smarte Porteføljer er verdens beste all-round-forvaltning.

1. Hvorfor spre risikoen og investere i mer enn aksjer?

Historikken viser tydelig at aksjemarkedene har vært gunstig for den langsiktige investoren. En bred aksjeforfølje som inneholder selskaper fra ulike land og sektorer har vokst med verdensøkonomien og generert god avkastning uten å inkludere andre typer aktiva. Så hvorfor er diversifisering nødvendig dersom en aktivaklasse alltid vinner i det lange løp? Hvorfor ikke plassere alt i en aksjeindeks eller aksjefond?

Først og fremst er aksjemarkedet svært volatilt og turbulent, noe som kan få den mest erfarne investoren til å tvile. En rask nedgang på mer enn 20 % er noe som inntreffer nesten hvert år og innebærer mye kortsiktig risiko for utålmodige investorer¹.

For det andre så er begrepet «langsiktig» virkelig en lang periode, vanligvis 30 år. Det er flere perioder i historien hvor utviklingen i aksjemarkedet har vært flat eller negativ i 10-15 år før en ny vekstperiode har begynt. Gitt at den typiske investeringshorisonten sjelden er lengre enn 40 år, kan du som investor tilbringe en fjerdedel av ditt voksne liv på å vente på at investeringen din skal vokse.

Derfor er det naturlig at det er behov for porteføljer som kan håndtere flere markedsforhold. Det er behov for en blanding av aktiva som også håndterer lengre perioder av negativ markedsutvikling og lavkonjunktur, og ikke som satser alt på økt økonomisk vekst. Med den tilnærmingen ble de første diversifiserte porteføljene utviklet på 50-tallet. Markowitz² moderne porteføljeteori (MPT)³ la grunnlaget for flere tiår med finansiell utvikling som førte til dagens måte å konstruere porteføljer. Flere studier har vist at aktiva-allokeringen forklarer mer enn 80 % av svingninger og langsiktig avkastning i en portefølje, og at aksjeplukking og markedstiming påvirker mye mindre.

Dagens finansmarkeder er imidlertid betydelig mer komplisert enn på 50-tallet. Store endringer har skjedd med hensyn til globalisering, geopolitiske endringer, mer tilgjengelige markedsdata, mer aktiv (og passiv) forvaltet kapital, større bruk av derivater og belånte verdipapirprodukter og store regulatoriske endringer. Finansmarkedene er i stadig endring, og derfor må risikomodeller hele tiden vurderes og utvikles. Dessverre har mange av dagens forvaltere sett bort fra de siste 50 årene med utvikling og forblir i gamle sannheter som ikke lenger holder mål. Standarden for en balansert portefølje har lenge vært den såkalte 60/40-porteføljen som inneholder 60 % aksjer og 40 % renter. Aksjer og renter har historisk vært lavt eller negativt korrelert med hverandre, noe som har medført at porteføljestrukturen har blitt kalt for «balansert». Denne «naive» måten å bygge opp porteføljer har vist seg å være utilstrekkelig for å beskytte investoren mot markedskrasj og turbulens, og er derfor i stor grad forlatt av institusjonelle investorer, men er fortsatt populær i fond som er tilgjengelig for privatinvestorer.

Manglene i de «naive» porteføljene fikk investorene erfare 19. oktober 1987, ofte kalt «Black Monday». Datidens diversifiserte porteføljer håndterte ikke krakket, men tross for store tap samt lignende scenarier i påfølgende kriser i 1998, 2000 og 2002, tok det tid før investorene fullt ut forstod de kraftige begrensingene i både den «naive» allokeringen (60/40-porteføljen) som i de mer granulære modellene i moderne porteføljeteori. Nå begynte det i stedet å undersøkes dyptgående relasjoner mellom gearing, volatilitet og halerisiko, noe som resulterte i en rekke nye og forbedrede modeller på 90- og 2000-tallet. Med innsikt

¹ Gjennomsnittlig årlig maksimal nedgang for den svenske indeksen OMXS30 har vært -20 % siden 2000.

² Mottok Nobelprisen i økonomi i 1990 for teoriene sine om allokering og porteføljvalg.

³ Markowitz, H., 1952. Portfolio Selection. Journal of Finance 7, 77-91.

om at det er lettere å prognostisere volatilitet og korrelasjon enn fremtidig avkastning, begynte investorene å skifte fokus fra avkastningsbaserte allokeringsmodeller, som Markowitzs opprinnelige moderne porteføljeteori, til risikobaserte modeller. Nå ble målet maksimal diversifisering, risikobudsjettering og modeller som tillater investorens egne fundamentale målsettinger å bli innarbeidet i beregningene, for eksempel Black-Litterman. Den andre gullalderen til porteføljeforvaltning var et faktum. Når den globale finanskrisen brøt ut i 2008-2009 ble investorenes forståelse for risiko atter en gang utfordret. En volatilitet uten sidestykke og rask endring i korrelasjonene mellom ulike aktivaklasser fikk til og med de mest sofistikerte risikomodellene til å bryte sammen. Senere utvikling fokuserte på å dempe halerisiko og forbedring av metoder for å forutse endringer i korrelasjoner og volatilitet. Metoder som risikoparitet (Risk Parity)⁴ og Endowment Portfolio Allocation⁵ ble stadig mer populære. Hovedsakelig fordi at de bygde på grunnleggende forutsetninger som viste seg å være stabile over tid, i stedet for høyfrekvent optimalisering, samt at de inkluderte flere aktivaklasser enn tidligere. Det tok imidlertid ikke lang tid før disse modellene også viste mangler, når korrelasjonene mellom aksjer og renter brøt sammen da obligasjonsmarkedet falt kraftig i 2013, ofte kalt for Taper Tantrum.

I tillegg til historiske bevis på at eksisterende porteføljemodeller måtte utvikles for å møte et stadig mer komplekst marked, er det også et økt behov for å forstå og modellere alternative aktivaklasser som tradisjonelt ikke inkluderes i porteføljer. Den tradisjonelle porteføljen har vist seg å være utilstrekkelig, og i tillegg til de klassiske aktivaklassene (aksjer og renter) inkluderes i dag ofte råvarer, unoterte aktiva, hedgefond-strategier og Alternative Risk Premia (også kalt markedsnøytrale faktorstrategier). Dette er en utfordring for mange enklere optimaliseringsmodeller, fordi disse aktivaklassene sjelden har en normalfordelt risiko og dermed ikke oppfyller forutsetningene for den opprinnelige moderne porteføljeteorien.

2. Makroøkonomiske hensyn og faktorer

Ved konstruksjon av en veldiversifisert portefølje bør ulike makrofaktorer som påvirker verdensøkonomien studeres og implementeres i porteføljen. Et flertall av velkonstruerte porteføljers forventede avkastning og risiko kan forklares av kun tre faktorer – vekst, inflasjon og realrenter.

Nordnet har nøye vurdert et bredt univers av aktivaklasser ut fra en rekke egenskaper som hver for seg utgjør verdifulle byggeklosser i en portefølje. Ingen enkel aktivaklasse eller faktor møter alle egenskapene, men om de settes sammen riktig kan de sammen danne en portefølje som møter alle. En aktivaklasse i investeringsuniverset til Smarte Porteføljer skal enten

1. delta i langsiktig global vekst,
2. diversifisere mot nedgang i markedet for å bevare kapital, eller
3. motstå perioder med inflasjon eller deflasjon.

En dypere undersøkelse av ulike faktorer og aktivaklassers historiske egenskaper gir oss en guide over hvilke typer aktiva vi skal inkludere:

Aksjer og kredittobligasjoner for vekst. Bred eksponering mot aksjemarkedet som inkluderer både utviklede markeder og vekstmarkeder, flere regioner samt små og store selskaper. Bred kreditteksponering innen High Yield og Investment Grade i både USA og Europa.

Renter for diversifisering og beskyttelse mot deflasjon. Statsobligasjoner fra utviklede markeder.

Realaktiva for beskyttelse mot inflasjon. Inflasjonsbeskyttede statsobligasjoner, råvarer og børsnøtert eiendom.

⁴ Risikoparitet er en variant av risikobudsjettering der allokeringen fordeles likt mellom fire risikodrivere og bruker belåning for å oppnå en jevn fordeling. Ble utviklet av Ray Dalio og ble lansert som hedgefond i 1996 med navnet Bridgewater All-Weather Fund.

⁵ Stiftelseallokering ble først brukt av Yales CIO David Swensen og ble presentert i hans bok "Pioneering Portfolio Management" fra år 2000. Modellen inkluderer alternative investeringer som eiendom (REITs) og unoterte investeringer (PE/VC) i tillegg til den tradisjonelle porteføljen for å høste likviditetspremier.

3. Fundamentale hensyn og Alternative Risk Premia

Teoretikere og forvaltere har lenge arbeidet med å forstå hvordan risiko og avkastning oppstår, og hvilke fundamentale forklarende faktorer som finnes. Siden finanskrisen i 2008 har mye av fokuset vært rettet mot å identifisere hvordan «alternative» premier kan identifiseres og pakkeres, såkalte Alternative Risk Premia (ARP) – også kalt markedsnøytrale faktorstrategier. ARP er faktorer som forklarer både risiko og avkastning, og som i tillegg er lavt eller negativt korrelert med markedsbeta. Dette gjør dem interessante å legge til i en portefølje fordi de bidrar kraftig til diversifisering. Risikopremiene forklares ofte av menneskelig psykologi og adferd, eller spesiell struktur på enkelte markeder.

Size factor består av mindre selskap og gir en premie som tilsvarer avkastningsforskjellen på en portefølje med småselskaper sammenlignet med en portefølje med store selskaper: $E(r_{small}) - E(r_{big})$

Value factor består av selskaper som er undervurderte og gir en mindre premie tilsvarende forskjellen i en portefølje med høy book-to-market og en portefølje med lav book-to-market: $E(r_{HBM}) - E(r_{LBM})$

Momentum factor består av selskaper som for tiden er i en positiv trend, minus selskaper som befinner seg i en negativ trend. Denne faktoren ble introdusert av Carhart og baseres på markedspsykologi.

Quality factor består av selskaper med høy lønnsomhet, utbytte og lav gjeldsgrad minus selskaper med lav lønnsomhet, utbytte og høy gjeldsgrad. Denne faktoren baseres på en investeringsstil som blant annet Benjamin Graham⁶ og Warren Buffet benytter.

Low volatility factor består av selskaper med lavere volatilitet og risiko minus selskaper med høy volatilitet og risiko.

Ofte forbindes Alternative Risk Premia med Smart Beta. De er snarlige, men bør ikke forveksles. Smart Beta er en indeks som kommer fra den tradisjonelle vektingen basert på hvert verdipapirs markedsstørrelse eller omsetning. I stedet vektet indeksen fra forutbestemte regler som kan være mer eller mindre sofistikerte. Smart Beta er således et samlingsbegrep for passive indekser som på en eller annen måte går bort fra normen og dermed anses som litt «smartere». ARP fokuserer i stedet på forklarende faktorer utover markedsbeta, og skiller seg derfor vesentlig.

ARP er heller ikke sammenlignbar med Alpha, som representerer forvalterens ferdigheter i å velge riktige verdipapirer og å time markedet. Alternative Risk Premia er mellom Alfa og Beta. Faktisk har mange anerkjente forvalteres meravkastning (Alpha) blitt forklart av ARP – for eksempel forvaltere som har investert i SMB-selskaper, som overpresterte markedsindeksen over tid. Men når resultatene ble justert for størrelsesfaktoren, forsvant meravkastningen.

Skandinaviske pensjonsfond og mer sofistikerte institusjonelle investorene begynte å bruke ARP umiddelbart etter finanskrisen i 2008, og var dermed de første til å utforske mulighetene i stor skala. Interessen blant institusjonelle investorer har siden økt for hvert år, og 2017 investerte halvparten av alle statlige pensjonsfond og 80 % av alle institusjonelle hedgefond-forvaltere med kapital over 50 milliarder i ARP-baserte strategier⁷. Den vanligste årsaken til at ARP har vokst sterkt, er den diversifiserende effekten som ARP bidrar til. En annen vanlig grunn er at de er systematiske og ikke avhengige av en menneskelig forvalters ferdigheter eller eksponering mot individuelle forvalterstiler som over tid ikke holder.

4. 35 nøye utvalgte indekser

Basert på makroøkonomiske og fundamentale hensyn, har de billigste, bredeste og mest likvide indeksene innen hver kategori blitt identifisert og lagt til. Totalt består Smarte Portefølgers univers av 35 ulike indekser. Disse indeksene utgjør titusener av underliggende verdipapirer. For en komplett liste over hvilke indekser Smarte Porteføljer plasserer i og hvilken risikovekt de ulike indeksene har, se vedlegg.

⁶ Graham, Benjamin and Dodd, David. Security Analysis. New York: McGraw-Hill, 1934.

⁷ Recent Hedge Fund Trends," Morgan Stanley Prime Brokerage-Strategic Content Group (July 2017).

Makrofaktor	Geografi/stil		
Aksjer og kreditt for vekst	Europa Tyskland (DAX) Eurozone (Euro STOXX 50) Storbritannia (FTSE 100) Europeiske High Yield og Investment Grade kredittindeks (5 år)	USA Large/Mid Cap (S&P 500) Small Cap (Russel 2000) Teknologi (Nasdaq 100) Amerikanske High Yield och Investment Grade kredittindeks (5 år)	Asia, Oceania og EM Japan (Nikkei 225, Topix) Sør-Korea (Kospi 200) Hong Kong (HSI Index) Emerging Markets (MSCI EM)
Renter for diversifisering og beskyttelse mot deflasjon	Europa Euribor Tyske statsobligasjoner (2-10 år) Britiske statsobligasjoner (10 år) Franske statsobligasjoner (10 år) Italienske statsobligasjoner (10 år)	USA Eurodollar Amerikanske statsobligasjoner (2-15 år)	Asia, Oceania og EM Japanske statsobligasjoner (10 år) Australske statsobligasjoner (3-10 år)
Eiendom for beskyttelse mot inflasjon	Råvarer Olje og gass Metaller Råvarer	Inflasjonsbeskyttelse Amerikanske TIPS	Eiendom Eiendom (REITs)
ARP for ytterligere diversifisering	Markedsnøytrale strategier Size, Value, Momentum, Quality, low vol		

5. Risikobudsjettering – fast målsatt risikonivå

I løpet av 90-tallet og i innledningen av 2000-tallet ble mange varianter av MVO (Mean-variance Optimization) utviklet. Nye modeller med bedre kontroll over halerisiko ble utviklet. Nå begynte coskewness og cokurtosis å bli interessant å modellere. Nye metoder for å konstruere en mer stabil kovariansmatrise begynte også å vises med ulike typer regresjonsmodeller (hovedsakelig shrinkage estimators, robus statistics og multifaktormodeller).

Fremgangen forbedret grunnmodellen og viste stabile resultater frem til finanskrisen i 2008. Den verste krisen siden 30-tallet viste at optimerte modeller basert på historisk data ikke håndterte et hendelsesforløp som ikke hadde skjedd i tidsserien som optimeringen var basert på. De mange forbedringene i kovariansmatrisen ble opprettholdt, men det ble utviklet nye modeller som budsjetterte aktivaklassenes risikobidrag for å sikre at optimaliseringen ikke ble for snever. Risikobudsjetteringen bygger på langsiktige antakelser om aktivaklasserisiko og hvor mye risikobidrag hver aktivaklasse skal bidra med til en langsiktig, stabil portefølje.

Modellen starter med en fast risikoallokering som fastsettes av investoren for hvert aktiva eller aktivaklasse med lignende egenskaper. Summen av risikoallokeringen er alltid 100 %.

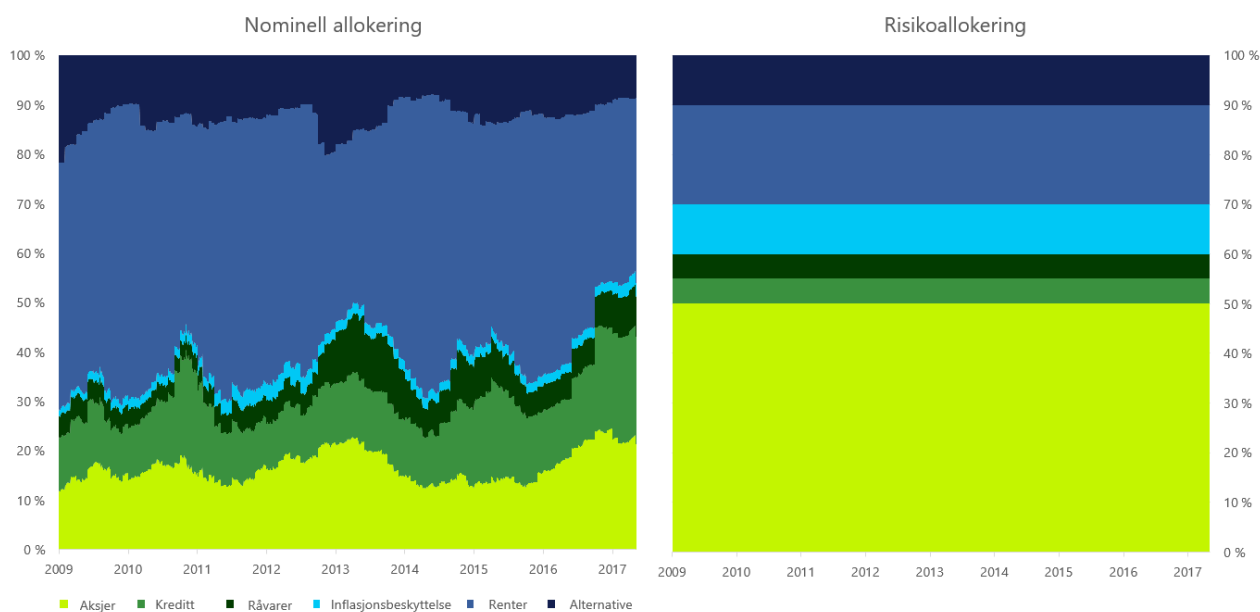
Risikobudsjettering brukes for å unngå overdreven allokering til et bestemt aktiva eller aktivaklasse. En tradisjonell portefølje allokere ofte en for stor andel til aktiva med høy forventet avkastning. Vanligvis innebærer dette en konsentrasjon mot aksjerisiko og for lite diversifisering, noe som innebærer at porteføljen ikke tåler markedsturbulens.

Et spesielt tilfelle av risikobudsjettering er Risk Parity, som fordeler risikobidraget likt mellom fire kategorier som tilsvarer fire generelle markedsposisjoner. Risk Parity klarte seg godt under finanskrisen og ble dermed en svært populær allokeringmodell. All risikobudsjettering krever statistisk/fast budsjettering av risikobidrag fra hver aktivaklasse. For Nordnet Smarte Porteføljer grupperes aktiva etter seks kategorier, som alle får et budsjettert nivå for risikobidrag. Nedenfor vises risikoallokeringen for de ulike Smart-fondene.

	Smart 5	Smart 10	Smart 15
Aksjer	25 %	50 %	70 %
Renter	40 %	20 %	5 %
Kredittobligasjoner	5 %	5 %	5 %
Råvarer	5 %	10 %	10 %
Inflasjonsbestyttede (børsnotert eiendom)	5 %	5 %	5 %
Alternative Risk Premia	20 %	10 %	5 %

Basert på statisk risikoallokering og målet om å oppnå en total porteføljerisiko på 5, 10 eller 15 % volatilitet, beregnes den nominelle allokeringen. Dette betyr at den faktiske allokeringen på for eksempel aksjer varierer avhengig av historisk volatilitet og korrelasjon mellom aktivaklassene.

Grafen nedenfor illustrerer forskjellen mellom risikoallokering og nominell allokering. Grafen til venstre viser hvordan den nominelle allokeringen endres over tid, avhengig av hvordan markedet endres. Siden Smarte Porteføljer kontinuerlig beregner hver aktivaklasses risikobidrag og sikrer at den totale porteføljerisikoen holder samme nivå på sikt basert på korrelasjonen mellom aktivaklassene, er det den nominelle allokeringen som forandres mens risikoallokeringen holdes på samme nivå (se grafen til høyre). Dette betyr at risikobidraget fra hver aktivaklasse er konstant, og at den totale porteføljerisikoen er konstant over tid - noe vi anser å være en positiv egenskap med Nordnet Smarte Porteføljer.



Risikoallokering i Smart 10

5.1. Gearing

Flere teoretikere viste på 90- og 2000-tallet at den samlede risikoen i en portefølje økte eksponentielt med forventet avkastning⁸. Det var aktivaene med lavest volatilitet som ga best risikojustert avkastning. Dette betyr også at de optimale porteføljene vanligvis har en forventet avkastning som er svært lav⁹. Når en investor med høyere risikotoleranse utformer en portefølje og ønsker å ta høyere risiko for å oppnå høyere forventet avkastning, er porteføljen konsentrert og risikoen øker mer

⁸ Haugen, R, and N. Baker, 1991. The Efficient Market Inefficiency of Capitalization-Weighted Stock Portfolios. *Journal of Portfolio Management* 17, 35-40. Jegadeesh, Narasimhan and Sheridan, Titman, 1993. Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Inefficiency. *Journal of Finance* 48, 65-91. Blitz, D. and P. van Vliet, 2007. The Volatility Effect: Lower Risk without Lower Return. *Journal of Portfolio Management* 34, 102-113. Ang, A., R. J. Hodrick, Y. Xing, and X. Zhang, 2009. High idiosyncratic Volatility and Low Returns: International and Further U.S. Evidence. *Journal of Financial Economics* 91, 1-23.

⁹ Baker, M., B. Bradley, and J. Wurgler, 2011. Benchmarks as Limits to Arbitrage: Understanding the Low-Volatility Anomaly. *Financial Analysts Journal* 67, 40-54.

enn avkastningen, det vil si at den risikjusterte avkastningen synker. Dette er en effekt av konsentrasjonsrisikoen som oppstår når ulike aktivaklasser og faktorer har forskjellige egenskaper. Renter har for eksempel en forventet årlig langsiktig avkastning på 1-4 %, sammenlignet med aksjer som har en forventet avkastning på 5-8 %. En investor som har et avkastningskrav på 6 % må derfor ha en overvekt av aksjer, og mister dermed effekten av diversifisering.

For å oppnå høyere forventet avkastning, og samtidig opprettholde diversifiseringen som porteføljer med lavere risiko besitter, benytter vi gearing/belåning. Smart bruker gearing for å øke eksponeringen mot aktivaklasser som vanligvis har lav risiko og lav avkastning, for eksempel renter. Hensikten er å øke eksponeringen mot aktivaklasser som diversifiserer godt, slik at en portefølje med høyere forventet risiko og avkastning også diversifiseres riktig. Bruk av gearing på visse aktivaklasser er ikke risikofritt, men vi anslår at dette innebærer en lavere risiko enn å utelukkende konsentrere porteføljen mot aksjemarkedet.

5.2. Rebalansering

For å opprettholde den faste risikoallokeringen rebalanseres Smarte Porteføljer hver måned. Dette innebærer at hver aktivaklasses risikobidrag sammenlignes med modellens risikobudsjett og nødvendige kjøp og salgsoordrer legges for å sikre at porteføljen overholder de fastsatte systematiske reglene og ikke avviker.

En stor forskjell ved å rebalansere en portefølje som bygger på risikobudsjettering sammenlignet med en Black-Litterman-portefølje, er hvordan rebalanseringen skjer. For en BL-portefølje gjøres optimaliseringen som regel årlig eller når nye estimater for fremtidig forventet avkastning kan gjøres. Når optimaliseringen er fullført resulterer den i optimal nominell fordeling i øyeblikket. Det er denne nominelle fordelingen som rebalanseringen siden bruker til sammenligning. Dette betyr alt for ofte at en portefølje rebalanserer mot en allokering som ikke lengre er aktuell og blåser i forandringene i markedet eller i kovariansmatrisen.

Ved rebalansering av en risikobasert portefølje med volatilitetsmål, er det nødvendig å gjøre hele beregningen på nytt hver gang porteføljen skal rebalanseres. På denne måten vurderes markedssituasjonen løpende, og ikke en gang i året eller i verste fall sjeldnere. Smarte Porteføljer beregner og vurderer markedsforholdene hver måned og passer på at porteføljene er balanserte.

I tillegg til den månedlige gjennomgangen er det hendelser som direkte fører til en ny beregning og rebalansering, til og med mellom de faste månedlige vurderingene. Dette skjer for eksempel når vi får kraftige verdiendringer i en aktivaklasse som påvirker den totale porteføljerisikoen.

Vedlegg – Liste over indekser som Smarte Porteføljer investerer i

Aksjer

Indeks	Beskrivelse	Land	Valuta	Risikoallokering		
				Smart 5	Smart 10	Smart 15
DAX Index	De 30 mest omsatte aksjene på Deutsche Børs i Frankfurt	Tyskland	EUR	1,80 %	3,60 %	5,05 %
DJ Euro Stoxx 50	De 50 største selskapene i EU	Europa	EUR	2,84 %	5,67 %	7,94 %
FTSE100 Index	De 100 største selskapene notert på London Stock Exchange	UK	GBP	0,81 %	1,61 %	2,25 %
S&P 500 Index	De 500 største selskapene notert på New York Stock Exchange eller Nasdaq	USA	USD	11,59 %	23,19 %	32,46 %
Russell 2000	2000 små selskap notert på New York Stock Exchange eller Nasdaq	USA	USD	0,67 %	1,33 %	1,86 %
Nasdaq 100	De 103 største selskapene notert på Nasdaq med unntak av finansselskap	USA	USD	1,27 %	2,55 %	3,56 %
Nikkei 225 Index	De 225 største selskapene notert på Tokyo Stock Exchange	Japan	JPY	0,80 %	1,61 %	2,25 %
OSE Japan Topix	2000+ Japanske selskap notert på Tokyo Stock Exchange	Japan	JPY	0,65 %	1,29 %	1,81 %
KOSPI 200 Index	De 200 største selskapene notert på Korea Stock Exchange	Korea	KRW	0,70 %	1,40 %	1,96 %
Hang Seng Index	De 50 største selskapene notert på Hong Kong Stock Exchange	Hong Kong	HKD	0,94 %	1,87 %	2,62 %
MSCI Emerging Markets	830 store og mellomstore selskap fra 24 utviklingsland, fremst Kina, Sør-Korea, India og Brasil	EM	USD	2,94 %	5,87 %	8,22 %

Renter

Indeks	Beskrivelse	Land	Valuta	Risikoallokering		
				Smart 5	Smart 10	Smart 15
Eurodollar	Europeiske pengemarkedsinstrument i dollar	EU/USA	USD	3,62 %	2,38 %	0,59 %
Euribor	Europeiske renter i dollar	EU/USA	USD	1,04 %	0,34 %	0,08 %
US Treasury Note 2Y	Amerikanske statsobligasjoner med 2 års løpetid	USA	USD	1,07 %	0,70 %	0,18 %
US Treasury Note 5Y	Amerikanske statsobligasjoner med 5 års løpetid	USA	USD	1,45 %	0,95 %	0,24 %

US Treasury Note 10Y	Amerikanske statsobligasjoner med 10 års løpetid	USA	USD	5,60 %	3,68 %	0,92 %
US Treasury Long Bond	Amerikanske statsobligasjoner med 15 års løpetid	USA	USD	1,38 %	0,91 %	0,23 %
Euro Schatz (2y)	Tyske statsobligasjoner med 2 års løpetid	Tyskland	USD	2,96 %	0,97 %	0,24 %
Euro Bobl (5y)	Tyske statsobligasjoner med 5 års løpetid	Tyskland	USD	5,07 %	1,66 %	0,41 %
Euro Bund (10y)	Tyske statsobligasjoner med 10 års løpetid	Tyskland	USD	9,20 %	3,01 %	0,75 %
French Govt. Bonds (10y)	Franske statsobligasjoner med 10 års løpetid	Frankrike	USD	1,43 %	0,47 %	0,12 %
Italian Govt. Bonds (10y)	Italienske statsobligasjoner med 10 års løpetid	Italien	USD	1,21 %	0,40 %	0,10 %
Long Gilt (10y)	Britiske statsobligasjoner med 10 års løpetid	UK	USD	0,77 %	0,25 %	0,06 %
Japanese Gov't Bond (10y)	Japanske statsobligasjoner med 10 års løpetid	Japan	USD	2,72 %	2,24 %	0,56 %
Australian Gov't Bond (3y)	Australske statsobligasjoner med 3 års løpetid	Australien	USD	1,17 %	0,96 %	0,24 %
Australian Gov't Bond (10y)	Australske statsobligasjoner med 10 års løpetid	Australien	USD	1,31 %	1,08 %	0,27 %

Kreditt

Indeks	Beskrivelse	Land	Valuta	Risikoallokering		
				Smart 5	Smart 10	Smart 15
Europe Main	Kredittrisiko mot 125 europeiske selskap med høy kredittvurdering (Investment Grade)	Europa	EUR	1,79 %	1,79 %	1,79 %
Europe Crossover	Kredittrisiko mot 75 europeiske selskap med lav kredittvurdering (High Yield)	USA	EUR	0,56 %	0,56 %	0,56 %
US Investment Grade	Kredittrisiko mot 125 amerikanske selskap med høy kredittvurdering (Investment Grade)	USA	USD	2,14 %	2,14 %	2,14 %
US High Yield	Kredittrisiko mot 100 amerikanske selskap med lav kredittvurdering (High Yield)	USA	USD	0,51 %	0,51 %	0,51 %

Råvarer

Indeks	Beskrivelse	Land	Valuta	Risikoallokering		
				Smart 5	Smart 10	Smart 15
Olje og gass	Råolje (Brent og WTI) og naturgass	Global	USD	1,59 %	3,19 %	6,38 %
Metaller	Gull, sølv, aluminium, kobber, sink, nikkel	Global	USD	1,79 %	3,58 %	7,16 %
Råvarer	Hvete, mais, soyabønner, bomull, sukker, kaffe, kaka, buskap	Global	USD	1,62 %	3,24 %	6,48 %

Inflasjonsbeskyttede

Indeks	Beskrivelse	Land	Valuta	Risikoallokering		
				Smart 5	Smart 10	Smart 15
Dow Jones US Real Estate Total Return Index	Amerikanske eiendomsselskap	USA	USD	4,42 %	4,42 %	4,42 %
iShares TIPS ETF	Amerikanske inflasjonsbeskyttede statsobligasjoner	USA	USD	0,58 %	0,58 %	0,58 %

Alternative Risk Premia

Indeks	Beskrivelse	Land	Valuta	Risikoallokering		
				Smart 5	Smart 10	Smart 15
Value Factor	Forward Earnings Yield Factor, Forward Dividend Yield Factor, Free Cash Flow Yield Factor, Book to Price Factor	Global	USD	4,00 %	2,00 %	1,00 %
Size Factor	Mindre selskap	Global	USD	4,00 %	2,00 %	1,00 %
Momentum Factor	Selskap som trender	Global	USD	4,00 %	2,00 %	1,00 %
Low Volatility Factor	Selskap med lavere volatilitet	Global	USD	4,00 %	2,00 %	1,00 %
Quality Factor	FScore Factor, GScore Factor	Global	USD	4,00 %	2,00 %	1,00 %