U-sak 10 vedl. 1
Møte dato: 17.6.08

UNIFOR

Forvaltningsstiftelsen for fond og legater ved Universitetet i Oslo

Investeringsstrategi for UNIFOR Investeringspool

Vedtatt i styret 15. mai 2008

Innhold

Innhold **2**

1. Formål med forvaltningen **3**
1.1 Målsetning for forvaltningen 4

2. Investeringsstrategi – Forventet avkastning og risiko **5**
2.1 Forventet avkastning 5
2.2 Risiko 6
2.3 Stresstest 7

3. Porteføljekonstruksjon **8**

4. Generelle krav ved valg av forvaltere **11**

5. Rutiner og krav til rapportering **12**

6. Rutiner for rebalansering **13**

7. Vedlegg **14**

8. Definisjoner **15**

Dokumentet er utarbeidet med bakgrunn i UNIFOR styres vedtak 21. april 2008 og Investeringsstrategi for UNIFOR Investeringspool, utkast 1 av 14. mars 2008.

1. Formål med forvaltningen

Bakgrunn
UNIFOR, *Forvaltningsstiftelsen for fond og legater ved Universitetet i Oslo*, ble opprettet i 1993 ved en avtale mellom UNIFOR og Universitetet i Oslo. UNIFOR er en privat stiftelse som er registrert i Stiftelsestilsynet.

UNIFOR Investeringspools formål er å koordinere, forvalte og administrere stiftelser, fond og legater med ideelle formål, som ikke er skattepliktige og kommersielle. Midlene forvaltes i en felles portefølje (UNIFOR Investeringspool) hvor hver enkelt stiftelse har sin andel. UNIFOR forvalter ca 200 større og mindre fond og legater.

UNIFOR Investeringspools målsetning er å forvalte stiftelsenes midler på en best mulig måte, slik at det til enhver tid tas tilstrekkelig hensyn til sikkerheten og mulighetene for å oppnå en tilfredsstillende avkastning for å ivareta stiftelsenes formål. Porteføljen bygges opp på en slik måte at investeringene er vel diversifiserte og har lang tidshorisont. Årlige utdelinger av midler er vesentlig for de fleste stiftelsene.

UNIFOR tilstreber en så kostnadseffektiv forvaltning som mulig og stiftelsen opererer ut fra et nullresultat.

Investeringer foretas i samsvar med Reglement for porteføljeforvaltning av fonds- og legatmidler, fastsatt av styret ved Universitetet i Oslo.

UNIFOR Investeringspools rettslige rammer for kapitalforvaltningen er definert i Stiftelseslovens § 18: "Stiftelsens kapital skal forvaltes på en forsvarlig måte, slik at det til enhver tid tas tilstrekkelig hensyn til sikkerheten og mulighetene for å oppnå en tilfredsstillende avkastning for å ivareta stiftelsens formål". Ved stedlig kontroll og tilsyn er Stiftelsestilsynet spesielt opptatt av "formålsrealisering" og "forsvarlighet" i § 18.

Etiske kriterier
UNIFOR legger Statens Pensjonsfond – Utlands etiske og miljømessige krav til grunn for forvaltningen. UNIFOR kan gjennom strengere kriterier avvike fra disse, og forvaltningen skal til enhver tid tilpasses de gjeldene etiske retningslinjene.

Langsiktighet
Investeringsstrategien er i utgangspunktet en langsiktig beslutning. Strategien bør ikke endres hvis ikke forventet avkastning, vurdering av risiko, risikobærende evne og vilje eller forpliktelsene og krav til avkastning endrer seg. UNIFOR Investeringspools investeringsstrategi vil derfor i praksis være risikostyring.

Markedsverdien av samlede eiendeler utgjorde ca NOK 1,3 mrd pr. 31.12.2007.

1.1 Målsetning for forvaltningen

For å muliggjøre stabile utdelinger fra hvert enkelt legat, fond og stiftelse, skal årlig utdeling beregnes på bakgrunn av hvert enkelt legat/ fond/ stiftelses gjennomsnittlige kapital siste 10 år (evt. siden oppstart ved kortere historikk). Årlige utdelinger utgjør 4 % av gjennomsnittlig forvaltningskapital.

Målsettingen med den samlede forvaltningen er å oppnå *høyest mulig avkastning på lang sikt innenfor de kvalitative og kvantitative rammer* fastlagt i dette dokument.

UNIFOR har følgende målsetninger for forvaltningen:

- Opprettholde realverdi av langsiktig investert kapital basert på en langsiktig inflasjonsforventning på 2,5 %
- Utdelinger til vedtektsfestede formål basert på 4 % av stiftelsens gjennomsnittlige forvaltningskapital siste 10 år
- Mulighet for å øke fri egenkapital over tid
- Dekking av UNIFOR Investeringspools forvaltningskostnader (erfaringsmessig ca 0,5 % pr år)

Samlet gir disse en målsetning om 7 % gjennomsnittlig avkastning over tid.

Kriterier
UNIFOR skal gjennom forvaltningen ut fra gitte målsetninger og avkastningskrav søke å minimere den finansielle risikoen i porteføljen.

Med en forutsetning om at utdelingene i all hovedsak skal finne sted til norske søkere/ prosjekter, er det viktig at realveksten i porteføljen over tid følger utviklingen i realøkonomien i Norge. Dette medfører at betydelige deler av porteføljen må være plassert i aktivaklasser hvor sannsynligheten for å oppnå dette er stor. Erfaringsmessig svinger eksempelvis det norske aksjemarkedet mer enn brede globale markeder. Følgelig vil hensynet til samvariasjon med norsk økonomi kunne gi høyere kortsiktig risiko i porteføljen. Disse to hensynene trekker derfor i hver sin retning.

Investeringsstrategiens *strategiske aktivaallokering,* mao hvor store andeler som skal investeres i de ulike aktivaklassene, er følgelig den viktigste beslutningen i forbindelse med utarbeidelse av en investeringsstrategi. Ulike internasjonale studier indikerer at rundt 90 % av forskjellene i avkastning mellom ulike porteføljer vil være forklart gjennom porteføljenes strategiske aktivaallokering.

2. Investeringsstrategi – Forventet avkastning og risiko

Med bakgrunn i målsetningene for forvaltningen og etter vurdering av ulike strategialternativer, skal UNIFOR Investeringspool forvaltes innenfor følgende investeringsstrategi:

Aktivaklasse	Strategi	Max	Min	Referanseindekser
Aksjefond	**40 %**	**55 %**	**25 %**	
Norge	50 %	65 %	35 %	Oslo Børs Hovedindeks
Utland	50 %	65 %	35 %	MSCI World NTR i NOK
Obligasjonsfond	**40 %**	**65 %**	**25 %**	
Norge	75 %	90 %	60 %	OBI Stat 3 år (ST4X)
Utland	25 %	40 %	10 %	Citigroup 1+ World Gvt Bond Index TR
Eiendom	**10 %**	**15 %**	**5 %**	OBI Stat 3 mnd (ST1X) + 3 % - poeng
Private Equity	**10 %**	**15 %**	**5 %**	OBI Stat 3 mnd (ST1X) + 7,5 % - poeng
Total	**100 %**	-	-	

Ubenyttet allokering innen Private Equtiy skal benyttes til aksjer mens ubenyttet allokering innen eiendom skal benyttes til renteinvesteringer.

2.1 Forventet avkastning

- Langsiktig forventet avkastning for investeringsstrategien[1] er 8,7 %
- Langsiktig forventet avkastning for et risikofritt alternativ er 5 % (eksempelvis bank, sammensatt av 2,5 % realrente og 2,5 % inflasjon)

Langsiktig forventet avkastning for investeringsstrategien er følgelig 1,7 % - poeng høyere enn det langsiktige avkastningskravet, og likeledes 3,7 % - poeng høyere enn det risikofrie alternativet.

Gjennom investeringsstrategien oppnås:

- Samsvar mellom målsetninger og investeringsstrategi/ forventet avkastning
- Høy sannsynlighet for å oppnå avkastningskravet over tid
- Internasjonal diversifisert portefølje

[1] Ved portefølje strategisk vektet for de ulike aktivaklassene (40 % aksjer, 40 % obligasjoner, 10 % eiendom og 10 % private equity)

- Samsvar om å oppnå en realavkastning for midlene som i størst mulig grad samsvarer med realveksten i norsk økonomi
- Mulighet for å etablere en portefølje med etiske kriterier
- Mulighet for å etablere en transparent portefølje

2.2 Risiko

UNIFOR Investeringspool påtar seg en finansiell risiko ved plasseringer av midler. Porteføljens totale finansielle risiko vil bestå av ulike elementer.

Markedsrisiko
Systematisk markedsrisiko er knyttet til eventuelle tap som følge av kurssvingninger i de markedene UNIFOR er eksponert. Usystematisk (selskapsspesifikk) risiko i de ulike markedene er knyttet til at et enkelt investeringsobjekt vil stige eller falle i verdi i forhold til markedet på kort og/ eller lang sikt. Den usystematiske risikoen skal søkes redusert gjennom tilstrekkelig diversifiserte investeringer.

Forventninger til markedsrisiko og samvariasjon for de ulike aktivaklassene i investeringsstrategien er gitt gjennom (ubelånte) markedsindekser med lang historikk (se vedlegg). Andre risikoelementer (som beskrevet under) vil kunne påføre UNIFOR Investeringspools portefølje økt risiko ut over det referanseindeksene representerer.

En langsiktig portefølje iht. valgt investeringsstrategi (samtidig som valgte investeringer oppnår eksakt indeksavkastning), vil ha følgende utfallsrom:

- 2 av 3 år -2,2 % til 19,5 %
- 95 % sannsynlighet (i løpet av 1 år) -13,1 % til 30,4 %

Følgende tabell viser sannsynligheter knyttet til investeringsstrategien definert gjennom strategisk posisjon:

	År 1	År 3	År 5	År 10
Sannsynlighet for avkastning større enn 0 %	79 %	93 %	98 %	≈100 %
Sannsynlighet for avkastning større enn 2,5 % (inflasjon)	71 %	86 %	94 %	≈100 %
Sannsynlighet for avkastning større enn 5 % (bank)	63 %	75 %	84 %	97 %
Sannsynlighet for avkastning større enn 7 % (avkastningskrav)	56 %	62 %	68 %	83 %
Forventet portefølje (ekskl uttak), mill NOK: NOK 1 300 mill start	1 413	1 670	1 973	2 994
Forventet meravkastning 3,7 % (ekskl uttak), mill NOK: NOK 1 300 mill start	48	165	314	876

Av tabellen fremgår det at det er 21 % sannsynlighet for å oppnå 0 eller negativ avkastning på ett års sikt (2 % på 5 års sikt). Det er høy sannsynlighet for å bevare formuesverdien på 5 års sikt. Det er likeledes høy sannsynlighet for å oppnå høyere avkastning enn et risikofritt alternativ på 5 års sikt.

I tillegg til markedsrisiko vil UNIFOR Investeringspool gjennom sine plasseringer kunne være eksponert for følgende risikoelementer:

Renterisiko
Knyttet til at verdien av rentebærende verdipapirer endres dersom renten endres.

Kredittrisiko
Risiko knyttet til det å lide tap på grunn av at utsteder av et verdipapir eller motparten ikke oppfyller sine forpliktelser.

Likviditetsrisiko
Knyttet til at midler ikke kan omformes til kontanter i løpet av en rimelig tidsperiode.

Valutarisiko
Knyttet til tap som følge av kurssvingninger i valutamarkedet.

2.3 Stresstest

Et "worst - case scenario" i kapitalmarkedene kan defineres slik (stresstest)[2]:

- Det norske aksjemarkedet faller 30 % i verdi
- Globale aksjemarkeder faller 20 % i verdi
- Norske og globale renter stiger med 2 % - poeng
- Globale private equity investeringer faller 30 %
- Globale eiendomsinvesteringer faller 10 %

Om disse faktorene inntreffer samtidig, vil et verdifall for strategisk posisjon være -16,8 %. Basert på historiske hendelser vil en kunne si at dette vil kunne inntreffe sjeldnere enn ett av 20 år.

Om porteføljen avviker fra strategisk posisjon, herunder om reelle plasseringer avviker fra markedsavkastning, vil porteføljen ha avvikende risikoegenskaper (sannsynligheter, utfallsrom og stresstest) fra overnevnte drøftinger.

[2] Dette samsvarer med Kredittilsynets (tidligere) stresstest hva gjelder aksjer og obligasjoner

3. Porteføljekonstruksjon

UNIFOR Investeringspools forvaltning skal være godt diversifisert gjennom fordeling på flere aktivaklasser, men også ved god spredning på utstedere innad i den enkelte aktivaklasse. En slik fordeling reduserer porteføljens samlede absolutte risiko. Rammene for relativ risiko er definert for hver enkelt delportefølje.

Ved plassering i verdipapirfond oppnås en bred og kostnadseffektiv diversifisering, og for alle aktivaklasser skal derfor slike instrumenter primært benyttes. Om spesielle forhold tilsier det kan diskresjonære forvaltningsmandater benyttes. Styret skal da være spesielt opptatt av at mandatet er tilstrekkelig diversifisert.

Investeringer som anvender derivater som en vedtektsfestet del av forvaltning og risikostyring er tillatt. UNIFOR skal ikke selv anvende derivater, annet enn ved eventuell valutasikring.

UNIFOR skal ikke på egen basis søke å tilføre verdi gjennom taktisk aktivaallokering (markedstiming). Derimot skal stiftelsen søke å tilføre verdi gjennom seleksjonseffekter, mao valg av forvaltere som tilfører merverdier.

Håndtering av relativ risiko
Relativ risiko er et uttrykk for hvor mye de enkelte delporteføljene i UNIFOR Investeringspools totalportefølje vil kunne svinge relativt til markedet/ referanseindeksene. Stiftelsen ønsker et bevisst forhold til relativ risiko i forhold til de ulike markeder det investeres i.

UNIFOR Investeringspools portefølje vil forventningsmessig avvike med hensyn til avkastning og risiko fra markedsindeksforventningene, om det benyttes fond som avviker plasseringsmessig fra indeksene. UNIFOR skal ha et bevisst forhold til hvordan enkeltplasseringer påvirker risikobildet for delporteføljene, og derigjennom også totalporteføljen.

For å kontrollere risiko relativt til markedet kan deler av stiftelsens midler plasseres i indeksnær forvaltning. Det er et krav at samtlige aktive fond skal ha god bredde i sine investeringer, og ikke et ensidig bransjefokus.

Stiftelsen skal ha et bevisst forhold til relativ risiko i forhold til de ulike markeder og produkter det investeres i:

- Relativ risiko for aksjeporteføljen skal ikke overstige 7,5 %
- Relativ risiko for renteporteføljen skal ikke overstige 2 %
- For eiendomsporteføljen vil det være upresist å måle tracking error på kort sikt som følge av svake referanseindekser for investeringene
- For private equityporteføljen vil det være upresist å måle tracking error på kort sikt som følge av manglende referanseindeks for investeringen

Det er ikke hensiktsmessig å sette en tallmessig begrensning for relativ risiko (tracking- error) for totalporteføljen som følge av at flere plasseringer måles mot referanseindekser som delvis er konstruert (siden det ikke finnes gode alternativer).

Ved endringer/ transaksjoner i porteføljen skal UNIFOR ha et bevisst forhold til hvordan dette påvirker porteføljens relative risiko.

Håndtering av renterisiko
For norske renteinvesteringer skal ST4X (statsobligasjoner med 3 års durasjon) benyttes som referanseindeks. Tilsvarende for globale obligasjonsfond benyttes en indeks for globale statsobligasjoner.

Det vil være naturlig å forvente at forvaltningsresultatene for renteplasseringene ligger nært de referanseindekser som fondene benytter. Kostnadskontroll, konsistent forvaltning og gode prosesser for risikokontroll er viktige faktorer ved valg av renteforvaltere.

Håndtering av kredittrisiko
UNIFOR skal benytte rentefond som i all hovedsak har investment grade (*lav til moderat kredittrisiko)* og som har god spredning på utstedere og antall papirer. Stiftelsen skal m.a.o. ikke å ta høy kredittrisiko i rentemarkedet, men heller ta ut den absolutte risikoen i porteføljen igjennom den andel som er allokert til aksjemarkedet.

Håndtering av likviditetsrisiko
UNIFOR aksepterer noe lavere likviditet i plasseringene om det benyttes diskresjonære porteføljer. Verdipapirene i porteføljen bør likevel omsettes regelmessig.

UNIFOR aksepterer også at eiendoms- og private equity investeringene gir svakere likviditet enn for eksempelvis aksjer.

Håndtering av valutarisiko
Det stilles ikke absolutte krav til valutasikring av porteføljen, og UNIFOR aksepterer dermed at valuta kan gi positive og negative verdiendringer. Det er imidlertid viktigere å valutasikre lavrisikoinvesteringer (f. eks obligasjoner nominert i utenlandsk valuta) enn investeringer med høyere forventet avkastning og risiko. Dette fordi valutasvingninger kan bety relativt mye for totalavkastningen i NOK for denne type plasseringer.

Investeringene i internasjonale rentebærende papirer og eiendom skal likevel i størst mulig grad søkes valutasikret i NOK. Sikringen skal søkes gjort direkte i verdipapirfondene. Dersom sikringen gjøres av forvalteren utenfor fondene, skal

andelen som sikres optimeres med hensyn på kostnader og hva som er praktisk mulig.

Krav ved investeringer i aksjefond
Aksjefondsplasseringene skal reflektere referanseindeksene som er satt i investeringsstrategien, og det kan benyttes både aktive og passive forvaltere.

UNIFOR skal i hovedsak benytte aktive forvaltere, men skal også ha et bevisst forhold til relativ risiko i forhold til de ulike markedene det investeres i.

UNIFOR skal i utgangspunktet plassere i brede mandater. Gjennom disse vil forvalteren selv investere i de selskapene, landene eller sektorene som en mener er de beste til enhver tid.

Krav ved investeringer i eiendomsfond
UNIFOR skal ha maksimalt 50 % belåningsgrad for eiendomsporteføljen som helhet. Enkeltfond tillates å ha en belåningsgrad inntil 65 %. Egenkapitalrisiko vil kunne variere sterkt avhengig av belåningsgraden i fondet[3].

Av risiko- og ressursmessige årsaker skal stiftelsen kun investere i institusjonelle fondslignende strukturer. Omdømmerisikoen skal reduseres til et minimum ved kun å samarbeide med aktører med lang forvaltningshistorikk, gode resultater og gode referanser. Eventuelle investeringer i eiendomsfond som har et typisk opportunistisk preg (eks høy utviklingsrisiko) godkjennes av styret.

Krav ved investeringer i unoterte aksjer (private equity)
Investeringer i private equity medfører langsiktig binding av kapitalen og svært begrenset likviditet. Fremtidige kontantstrømmer vil være vanskelig å forutsi, og mangel på løpende markedspriser medfører at faktisk avkastning først blir synlig på realiseringstidspunktet for investeringen. Mangel på relevante referanseindekser gir også konsekvenser for den løpende avkastningsmålingen.

UNIFOR skal innenfor vedtatte rammer i investeringsstrategien søke å spre investeringene over flere årganger. Gjennom dette vil markedsrisikoen forventningsmessig være diversifisert på ulike sykler i økonomien. Dette vil medføre at det vil kunne ta tid å oppnå strategisk vekting for aktivaklassen. UNIFOR kan søke å kommitere midler til nye plasseringer slik at aktivaklassen opprettholder sin ønskede vekt i totalporteføljen.

---

[3] En belånt investering vil øke (egenkapital)risikoen samtidig som forventet egenkapitalavkastning øker. Eksempelvis vil en eiendomsinvestering med ca 50 % belåningsgrad kunne ha en forventet egenkapitalavkastningen rundt 12 % (forutsatt langsiktig lånerente ca 5,5 %). Belåningsgraden representerer en egenkapitalrisiko rundt ca 24 %, mao en svingningsrisiko tilsvarende en ubelånt aksjeindeksplassering på Oslo Børs.

Omdømmerisikoen skal reduseres til et minimum ved at UNIFOR skal samarbeide med aktører med transaksjonshistorikk og referanser fra tidligere private equity plasseringer. Viktige kriterier for valg av forvalter vil være evnen til å identifisere og få tilgang til de beste forvalterne. Videre vil strategi, organisering og langsiktige incentivsystemer for nøkkelpersoner være sentrale beslutningsparametre.

UNIFOR skal søke å benytte *fondsbaserte* private equity plasseringer. Disse bør i all hovedsak være rettet mot" vekst" og "moden" fase. Stiftelsen skal unngå private equity plasseringer i "tidlig fase", med mindre dette er besluttet av styret.

Krav ved andre investeringer
UNIFOR kan etter vedtak i styret foreta investeringer i andre aktivaklasser, eksempelvis råvarer, infrastruktur og hedgefond. Styret skal være spesielt opptatt av investeringens avkastnings– og risikoegenskaper, herunder samsvar med kvantitative og kvalitative rammer for samlet portefølje.

Andre investeringer skal måles mot en tildelt referanseindeks.

4. Generelle krav ved valg av forvaltere

Valg av forvaltere og investeringsprodukter skal i størst mulig grad skape samsvar mellom portefølje og investeringsstrategi. UNIFOR skal benytte ressurser på å identifisere dyktige aktive forvaltere.

UNIFOR kan benytte utenlandske forvaltere for hele eller deler av porteføljen. En skal benytte anerkjente forvaltere som er godkjente verdipapirforetak eller verdipapirfondsforetak (tilsvarende for de internasjonale markedene) og underlagt tilsyn av offentlige tilsynsmyndigheter.

Ved valg av forvaltere skal UNIFOR legge vekt på:

- Forvalters konsistens i avkastning – forvalters evne til gjennomgående å gjøre det bedre enn referanseindeksen, både i negative og positive markeder
- Forvalters evne til å skape et godt forhold mellom avkastning og risiko – både mot markedets avkastning og konkurrerende forvaltere
- Forvalters kostnadsstruktur – både i forhold til alternative leverandører, men også i forhold til den rimeligste forvaltningsløsning (indeksforvaltning)
- Forvalters kvalitative egenskaper – høy integritet, troverdig og konsistent investeringsstil foruten solid organisasjon
- Kontinuitet i forvaltningsmiljøet/ organisasjonen

Om det skjer vesentlige endringer i en forvalters organisasjon/ eierskap/ bemanning, skal UNIFOR gjennomføre en ny analyse og vurdering av forvalteren.

UNIFOR ønsker gjennom valg av forvaltere å minimere egen omdømmerisiko. Det skal vurderes om hendelser hos en forvalteren vil kunne påvirke UNIFOR Investeringspools omdømme.

Etiske kriterier
Alle plasseringer skal være i overensstemmelse med den eksklusjon av verdipapirer som foretas av Statens pensjonsfond – Utland. UNIFOR kan til enhver tid vurdere utvidelser av kriteriene. Etiske kriterier gir konsekvenser for valg av forvaltere.

Det er sannsynlig at det kan bli rettet fokus på UNIFOR Investeringspools (enkelt) plasseringer. Omdømmerisikoen kan reduseres ved gjennomtenkte etiske kriterier.

UNIFOR skal årlig innhente bekreftelse fra forvalterne at plasseringene er i samsvar med gjeldende etiske kriterier for forvaltningen.

5. Rutiner og krav til rapportering

Det skal månedlig utarbeides avkastningsrapport for UNIFOR Investeringspool. Følgende spørsmål skal besvares i rapporten:

1) Er avkastningen i tråd med målsetningene?
2) Er porteføljen innenfor rammene gitt i investeringsstrategien?
3) Hvordan kan avkastningen forklares (herunder mer/ mindreavkastning)?

Administrasjonen skal følge opp disse tre forholdene, og disse tema skal også være gjenstand for regelmessig diskusjon i styret.

Forvalterne som benyttes skal minimum kunne rapportere følgende forhold for sin del av porteføljen:

- Porteføljeoppstilling på aktivaklasse nivå og innenfor hver aktivaklasse
- Absolutt periodeavkastning samt relativ periodeavkastning i forhold til den forhåndsdefinerte referanseindeks
- Kostnader

UNIFOR skal minimum årlig gjøre en vurdering av porteføljens relative risiko målt mot valgt investeringsstrategi. UNIFOR skal regelmessig vurdere porteføljens avkastning mot forvaltningens målsetting for en lengre tidshorisont.

6. Rutiner for rebalansering

Faktisk porteføljesammensetting vil endres ettersom de ulike markedene utvikler seg ulikt. Rebalansering skal derfor gjøres for at sammensetningen av aktiva skal føres tilbake til utgangspunktet for å beholde risikonivået fastlagt som grunnlag for forvaltningen. Erfaringsmessig vil rebalansering kunne ha en gunstig effekt avkastningsmessig for porteføljen.

Porteføljen skal rebalanseres årlig, eller minimum når faktiske porteføljevekter er utenfor maksimums- eller minimumsgrensene. Om ikke andre hensyn tillater det, skal porteføljen rebalanseres i løpet av siste kvartal. For aktiva klasser med dårlig likviditet (private equity og eiendom) skal det søkes å rebalanseres årlig så fremt dette synes praktisk hensiktsmessig.

Ved uttak av midler fra porteføljen utenom rebalansering, kan UNIFOR selv velge hvilke aktivaklasser midlene skal tas fra.

7. Vedlegg

For noen aktivaklasser eksisterer det kun mindre gode referanseindekser som vil være upresise å benytte i UNIFOR Investeringspools beregninger (gjerne for kort historikk, for liten frekvens og indekser med for mange feilkilder). For eiendom er derfor markedsindeksene korrigert med bakgrunn i Grieg Investors forventninger og erfaringer. For private equity er det benyttet en markedsindeks som utgangspunkt, men tallene er korrigert:

- Norsk pengemarked — ST1X
- Norske obligasjoner — ST4X
- Globale obligasjoner — Citigroup 1+ World Gvt Bond Index TR
- Norsk eiendom — Konstruert
- Globale aksjer — MSCI World NTR
- Europeiske aksjer — MSCI Europe NTR
- Norske aksjer — OSEBX, utvidet med tidligere indekser
- Emerging markets — MSCI EM NTR
- Private equity — US Small Stocks Index TR, korrigert

Følgende tabell viser forventet avkastning og absolutt risiko (i % avrundet oppover) for ulike aktivaklasser som er benyttet i beregningene:

	Forventet avkastning	Risiko
Private equity	12.5	30.0
Emerging markets NOK	11.5	27.0
Norske aksjer	10.5	25.0
Europeiske aksjer NOK	10.5	20.0
Globale aksjer NOK	10.5	18.0
Globale aksjer - lokal valuta	10.5	15.0
Norsk eiendom	8.0	12.0
Hedgefond (multi)	7.0	5.0
Norske obligasjoner	6.0	4.0
Globale obligasjoner - NOK	6.0	8.0
Globale obligasjoner - lokal valuta	6.0	4.0
Anleggsobligasjoner	6.0	2.0
Norsk pengemarked	5.0	2.0

Følgende tabell viser hvilken samvariasjon mellom ulike aktivaklasser som er benyttet i beregningene (korrigert som for absolutt risiko):

	Private equity	Emerging markets NOK	Norske aksjer	Europeiske aksjer NOK	Globale aksjer NOK	Globale aksjer - lokal valuta	Norsk eiendom	Hedgefond (multi)	Norske obligasjoner	Globale obligasjoner - NOK	Globale obligasjoner - lokal valuta	Anleggsobligasjoner	Norsk pengemarked
Private equity	1.00												
Emerging markets NOK	0.60	1.00											
Norske aksjer	0.50	0.65	1.00										
Europeiske aksjer NOK	0.60	0.60	0.70	1.00									
Globale aksjer NOK	0.70	0.70	0.62	0.90	1.00								
Globale aksjer - lokal valuta	0.60	0.60	0.68	0.80	0.88	1.00							
Norsk eiendom	0.25	0.20	0.40	0.30	0.30	0.20	1.00						
Hedgefond (multi)	0.20	0.15	0.10	0.15	0.15	0.20	0.05	1.00					
Norske obligasjoner	0.07	0.10	0.22	0.18	0.18	0.16	0.30	0.05	1.00				
Globale obligasjoner - NOK	0.10	0.25	0.10	0.40	0.46	0.06	0.20	0.00	0.24	1.00			
Globale obligasjoner - lokal valuta	0.00	0.00	0.00	0.03	0.03	0.08	0.10	0.07	0.36	0.39	1.00		
Anleggsobligasjoner	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	
Norsk pengemarked	0.05	0.10	0.01	0.00	0.08	0.06	0.16	0.02	0.38	0.11	0.17	0.00	1.00

8. Definisjoner

Absolutt risiko
Risiko målt ved svingninger rundt et gjennomsnitt uttrykt som et absolutt mål

Administrasjonsrisiko
Knyttet til rutiner internt/ hos motpart

Aksjeindeksobligasjon
Verdipapirprodukt hvor innskudd bindes en bestemt periode. Investor er garantert hele innskudd tilbake samt hele eller deler av aksjeavkastningen

Aksjer
Verdipapir utstedt fra private bedrifter eller offentlige institusjoner, hvor kjøp gir eierandel

Aktiv forvaltning
Forvalter velger selv verdipapirer til en portefølje på bakgrunn av egne analyser og vurderinger for derigjennom å oppnå høyere avkastning enn en sammenlignbar indeks

Aktivaklasser
Samlebetegnelse på ulike typer verdipapir som har de samme egenskapene, eksempelvis aksjer, obligasjoner og pengemarked

Allokering
Fordeling av de midler som skal investeres på ulike markeder og aktivaklasser

Avkastningskrav
Nedre grense for ønsket avkastning

Benchmark
Sammenlignbar portefølje, referanse/ målestokk

Derivat
Samlebetegnelse på kontrakter basert på verdien av et sett underliggende (fysiske) aksjer, obligasjoner eller indekser. De viktigste former er futureskontrakter og opsjoner.

Differanseavkastning
Se meravkastning

Diskresjonær forvaltning
Forvaltningsform hvor forvalter konstruerer og handler i en portefølje basert på kundens ønsker

Diversifisere
Spre eller redusere risiko gjennom å kombinere aktiva med ulike risikoegenskaper

Durasjon
Et mål som uttrykker gjennomsnittlig løpetid for en obligasjon, definert som et vektet snitt av årlige rentekuponger og pålydende verdi. Begrepet uttrykker korrigert løpetid, og derigjennom obligasjonsprisens følsomhet for renteendringer

Hedgefond
Forvaltningsprodukt som kan kombinere ulike aktivaklasser og som kan benytte ulike investeringsstiler for å oppnå stabil avkastning med lav risiko

Implementering
Fysisk kjøp av andeler i verdipapirfond

Indeks
Vektet verdi/ forholdstall for alle/ deler av eksempelvis aksjer på en børs. Indeksen angir en slags gjennomsnittlig avkastningen for de aktiva som inngår i indeksen.

Indeksforvaltning
Se passiv forvaltning

Inflasjon
Betegnelse som angir med hvilken prosent det generelle prisnivået på varer og tjenester øker i et år

Information Ratio
Mål som uttrykker en forvalters dyktighet til å skape avkastning ut over benchmark, definert som meravkastning dividert på relativ risiko

Investeringspolicy
Dokument som beskriver en rekke forhold omkring en investering, eksempelvis avkastnings- og risikovurderinger, landfordelinger og valutaforhold

Investeringsportefølje
Faktisk fordeling i en portefølje mellom ulike aktivaklasser

Investeringsstrategi
Strategi som beskriver hvordan samlete midler skal investeres i ulike markeder og aktivaklasser

Korrelasjonskoeffisient
Statistisk begrep som definerer grad av samvariasjon mellom to variabler, eksempelvis to aksjer. Dersom korrelasjonen er 1 (-1) beveger de to variablene seg alltid perfekt i takt (utakt). Dersom den er 0 beveger de to seg helt uavhengig av hverandre

Kredittrisiko
Risiko knyttet til det å lide tap på grunn av at utsteder av et verdipapir eller motparten ikke oppfyller sine forpliktelser

Likviditet
Begrep som uttrykker grad av enkelhet og hurtighet et aktiva kan omsettes til kontanter

Likviditetsrisiko
Knyttet til at midler ikke kan omformes til kontanter i løpet av en rimelig tidsperiode

Markedsrisiko
Knyttet til tap som følge av kurssvingninger i de markedene investor er eksponert

Meravkastning
Differansen mellom avkastningen i en faktisk portefølje og avkastningen på en nærmere definert referanseportefølje

NOK
Norske kroner

Obligasjon
Rentepapir utstedt av private bedrifter eller offentlige institusjoner. Utsteder forplikter seg til å betale kjøper bestemte årlige beløp (rente) samt pålydende tilbake ved endelig forfall

Passiv forvaltning
Forvalter søker å oppnå avkastning og risiko som en sammenlignbar portefølje eller indeks

Pengemarked
Rentepapir som har forfall innen ett år. Slike kortsiktige aktiva har høy likviditet og kan ha relativt lav risiko

Portefølje
Samling av ett eller flere enkeltaktiva eksempelvis enkeltaksjer

Rebalansering
Transaksjon som følge av at de ulike elementene i porteføljen utvikler seg ulikt over tid. Dette medfører at de relative vektene beveger seg bort fra normalposisjon

Referanseindeks
Se indeks

Relativ risiko
Utrykk for hvor mye en portefølje vil kunne svinge relativt til markedet/ referanseindeksene.

Rentebærende papirer
Sertifikater (pengemarked) og obligasjoner

Rentekurve
Oppstår når en sammenligner renter for ulike tidshorisonter. Kurven danner utgangspunkt for prising av rentepapirer og påvirkes av forhold som forventninger, risiko knyttet til ulike tidshorisonter samt tilbud og etterspørsel i rentemarkedets ulike tidshorisonter

Renterisiko
Knyttet til at verdien av rentebærende verdipapirer endres dersom renten endres

Risikopremie
Avkastning ut over risikofritt alternativ

Sharpe Ratio
Mål som uttrykker en forvalters dyktighet til å skape avkastning ut over benchmark, definert som meravkastning dividert på total risiko

Standardavvik
Viser hvor mye verdien av en variabel kan ventes å svinge i fremtiden, basert på målinger av observerte verdier. Begrepet uttrykker svingninger rundt et gjennomsnitt.

Strategisk aktivaallokering
Fordeling av porteføljen mellom ulike aktivaklasser gjerne uttrykt i prosent. Begrepet representerer porteføljens normalposisjon

Stresstest
Økonomisk tilstand uttrykt ved ekstreme hendelser i kapitalmarkedene som sammen vil påvirke en porteføljes verdi i negativ retning

Systematisk risiko i aksjemarkedet
Knyttet til tap som følge av at de aktuelle aksjemarkeder investor er eksponert mot vil stige eller falle på kort og/ eller lang sikt

Taktisk aktivaallokering
Fordeling av en porteføljes aktivaklasser hvor hver klasse uttrykkes med øvre og nedre grense for tillatt andel av totalportefølje

Terminkontrakt
Avtale om levering av en eiendel eller dens pengeverdi på et forhåndsbestemt tidspunkt hvor pris avtales ved kontraktsinngåelse

Tracking error
Annualisert relativ risiko

Transaksjonskostnad
Kostnader forbundet med kjøp og salg av verdipapir og verdipapirfond

Usystematisk risiko i aksjemarkedet
Knyttet til at et enkelt investeringsobjekt vil stige eller falle i verdi i forhold til markedet på kort og/ eller lang sikt

Valutarisiko
Oppstår som følge av kurssvingninger i valutamarkedet

Verdipapir
Betegnelse på ulike aktiva, eksempelvis aksje, obligasjon eller pengemarked

Verdipapirfond
Portefølje bestående av eksempelvis aksjer hvor flere investorer kan eie andeler

Volatilitet
Betegnelse på risiko, dvs grad av svingninger rundt et gjennomsnitt