

Norges Bank
Postboks 1179 Sentrum
0107 OSLO

Deres ref

Vår ref
17/2441 - 1

Dato
9.06.2017

Referanseindeksen for obligasjoner i Statens pensjonsfond utland (SPU)

I brev 12. februar 2016 ble Norges Bank bedt om å vurdere betydningen av aksjeandel for løpetid og innslaget av selskapsobligasjoner i referanseindeksen for obligasjoner i Statens pensjonsfond utland (SPU). Banken ble samtidig bedt om å vurdere hvorvidt en endring i aksjeandelen bør få betydning for den geografiske sammensetningen av fondets referanseindeks. Norges Bank skrev i brev 1. desember 2016 at den tok sikte på å komme tilbake til disse spørsmålene når beslutning om eventuell endring i aksjeandelen var fattet.

Finansdepartementet varslet i Meld. St. 26 (2016-2017) at det i forbindelse med økningen i den strategiske allokeringen til aksjer legges opp til en gjennomgang av referanseindeksen for obligasjoner. Det ble vist til at det ved en slik gjennomgang er naturlig å se på flere forhold, herunder landrisiko, antall land det investeres i og mandatets krav om at Norges Bank skal søke å ta hensyn til statsfinansiell styrke i sammensetningen av statsobligasjonsinvesteringene.

Departementet viser til at Stortinget har sluttet seg til regjeringens forslag i fondsmeldingen for 2016 om å øke aksjeandelen i den strategiske referanseindeksen for SPU fra 62,5 prosent til 70 prosent, jf. Meld. St. 26 (2016-2017) og Innst. 357 S (2016-2017).

Formålet med fondets obligasjonsinvesteringer er å redusere svingningene i samlet fondsavkastning, bidra med likviditet og gi eksponering mot risikofaktorer som rente- og kredittrisiko, jf. Meld. St. 23 (2015-2016). Ved fastsettelse av dagens referanseindeks for obligasjoner ble det lagt vekt på å tydeliggjøre rollen obligasjoner har i den samlede

porteføljen.

Referanseindeksen for obligasjonsinvesteringene fastsatt av departementet er basert på indeksprodukter levert av Bloomberg, og består av en statsdel (70 prosent) og en selskapsdel (30 prosent). Fordelingen mellom de to delene av indeksen ligger fast, med full månedlig rebalansering tilbake til de valgte vektene. Obligasjonsindeksen består utelukkende av verdipapirer med høy kredittvurdering, såkalt «investment grade». Sammensetningen av statsdelen av obligasjonsindeksen tar utgangspunkt i de verdipapir som til enhver tid inngår i underliggende indekser, og består av nominelle statsobligasjoner, inflasjonssikrede statsobligasjoner (realrenteobligasjoner) og obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner. Selskapsdelen består av selskapsobligasjoner og obligasjoner med fortrinnsrett utstedt i syv godkjente valutaer¹. Obligasjoner med norsk utsteder eller obligasjoner denominert i norske kroner er ikke del av referanseindeksen.

Departementet har i forvaltningsmandatet definert et investeringsunivers for rentebærende instrumenter som er bredere enn referanseindeksen. Avvik fra referanseindeksen i sammensetningen av faktisk portefølje trekker på rammen i mandatet for forventet relativ volatilitet på 1,25 prosentenheter. Det er i tillegg stilt krav om at banken skal ha rammer for minste sammenfall mellom faktisk obligasjonsportefølje og referanseindeksen for obligasjoner. For å sikre at Norges Bank ikke umiddelbart må selge obligasjoner som går ut av indeksen som følge av nedgradering av kredittvurderingen, tillates det at inntil 5 prosent av obligasjonsporteføljen kan være investert i obligasjoner med høyere kredittrisiko enn «investment grade».

Sammensetningen av faktisk obligasjonsportefølje bestemmes av Norges Bank innenfor rammer gitt i mandatet fra Finansdepartementet, jf. beskrivelsen ovenfor av investeringsunivers, referanseindeks, ramme for relativ volatilitet og krav om minimum sammenfall. Dagens referanseindeks for obligasjoner ble i 2011 fastsatt under en forutsetning om at aksjeandelen skulle utgjøre 60 prosent. Det ble den gang vurdert som hensiktsmessig å ha en relativt bred indeks med et ikke ubetydelig innslag av selskapsobligasjoner og obligasjoner utstedt av stater i framvoksende markeder. I lys av økningen av aksjeandelen til 70 prosent med en tilsvarende reduksjon av obligasjonsandelen ber departementet banken vurdere bredde og vektingsregler til referanseindeksen for obligasjoner på nytt. Videre ber departementet om en vurdering av om det er hensiktsmessig å endre investeringsuniverset for rentebærende instrumenter. I denne sammenheng bes banken særlig vurdere følgende forhold:

- Krav til omsettelighet (likviditet) i referanseindeksen for obligasjoner gitt forventede uttak og rebalanseringer ved en strategisk allokering til aksjer på 70 prosent.

¹ USD, CAD, EUR, GBP, SEK, DKK, CHF

- Hvilke rentepapirer som tilfredsstillter dette likviditetskravet og føringer departementet eventuelt bør legge på likviditeten i faktisk obligasjonsportefølje.
- Hvilke indeksregler for valutasammensetning og eksponering mot renterisiko som best sikrer at referanseindeksen for obligasjoner bidrar til å dempe svingningene i fondets avkastning.
- Transaksjonskostnader ved å følge indeksen.

Videre bes banken om å vurdere følgende problemstillinger:

- Hensiktsmessig eksponering mot andre risikofaktorer, som kreditt og likviditet, i faktisk obligasjonsportefølje.
- I hvilken grad slike eksponeringer bør gjenspeiles i referanseindeksen for obligasjoner.
- Regulering i mandatet av investeringer i obligasjoner som ikke inngår i referanseindeksen, herunder avgrensning av risiko og relevant sammenlikningsgrunnlag for evaluering av resultater av slike investeringer.
- Hvorvidt mandatets krav om at Norges Bank skal søke å ta hensyn til forskjeller i statsfinansiell styrke mellom land ved sammensetning av statsobligasjonsinvesteringene bør endres.
- Realrenteobligasjoners rolle i obligasjonsporteføljen.

Finansdepartementet ber om at Norges Bank oversender sine analyser og vurderinger innen 1. oktober 2017.

Med hilsen

Espen Erlandsen e.f.
ekspedisjonssjef

Bjørn Geir From
investeringsdirektør

Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer

Kopi: Riksrevisjonen