



NORGES BANK

Finansdepartementet
Akersgata 40, Postboks 8008 Dep
0030 OSLO

Dato: 29. mai 2020
Deres ref.:
Vår ref.: 20/01668

Statens pensjonsfond utland - sammensetningen av referanseindeksen for aksjer

Hovedstyret i Norges Bank ga i brev 21. og 22. august 2019 råd om den geografiske fordelingen og sammensetningen av referanseindeksen for aksjer i Statens pensjonsfond utland (SPU). Hovedstyrets råd var at referanseindeksen for aksjer fortsatt burde inkludere alle markeder og selskaper i FTSE Global All Cap, og at vektingen mellom enkeltmarkeder burde justeres i retning friflytjusterte markedsvekter. Departementet ber i brev 29. april Norges Bank vurdere om det er forhold ved den aktuelle situasjonen som eventuelt skulle tilsi et behov for å endre bankens råd.

COVID-19 utbruddet har ikke sitt opphav i forhold i finansmarkedene. Det har likevel ført til store markedsbevegelser. De første ukene av mars falt aksjekursene markant. Nedgangen var raskere, men ikke dypere enn i tidligere situasjoner med stor markedsuro. Siden slutten av mars har aksjekursene hentet seg en god del inn igjen. Det brede aksjemarkedet, målt ved FTSE Global All Cap, er nå ned om lag 9 prosent siden årsskiftet.

Det har vært store avkastningsforskjeller mellom ulike sektorer. Sektoren med svakest avkastning har vært Olje og Gass som er ned med 35 prosent siden årsskiftet, mens sektoren Teknologi har gjort det best og er opp med om lag 6 prosent i samme periode. Også mellom enkeltmarkeder har det vært store forskjeller i avkastningen. Aksjekursene i de europeiske markedene er ned vel 15 prosent siden årsskiftet, mens aksjemarkedet i USA er ned om lag 6 prosent. Det at sektorer og markeder i økonomien rammes på ulik måte, understreker hvor viktig det er å være bredt diversifisert på tvers av sektorer og markeder.

Hovedstyrets råd til departementet om sammensetningen av referanseindeksen for aksjer tok utgangspunkt i langsiktige vurderinger av forventet avkastning og risiko. Den relevante risikoen for langsiktige investorer er risikoen for varige tap. Selv om vi antar at risikoen for varige fremtidige tap har økt som følge av COVID-19, vil dette bare være relevant for spørsmålet om geografisk fordeling hvis disse varige tapene rammer regioner forskjellig.

Postadresse
Postboks 1179 Sentrum
0107 Oslo

Besøksadresse
Bankplassen 2
Oslo

Telefon 22 31 60 00
Telefaks 22 41 31 05
www.norges-bank.no
post@norges-bank.no

Organisasjonsnummer
NO 937 884 117 MVA



For å kunne tillegge dette vekt må det også antas at eventuelle varige tap ikke gjenspeiles i markedsprisene når tilpasningen gjennomføres. Hovedstyret kan ikke se at disse forutsetningene er oppfylt, og ser derfor ikke behov for å endre rådene som ble gitt i brev 21. og 22. august.

Med hilsen


Øystein Olsen


Jon Nicolaisen