

Norges Bank

Postboks 1179 Sentrum

0107 OSLO

Deres ref

Vår ref
17/2441 - BGF

Dato
26.10.2017

Statens pensjonsfond utland (SPU) - rammeverk for investeringer i obligasjoner

Det vises til brev fra Finansdepartementet 9. juni 2017 hvor Norges Bank ble bedt om å analysere og vurdere rammeverket for SPUs investeringer i obligasjoner, samt Norges Banks svarbrev 1. september 2017. Som del av arbeidet med å sikre et bredt beslutningsgrunnlag ber departementet i dette brevet om ytterligere analyser og vurderinger.

Bakgrunn

Finansdepartementet viser til fondsmeldingen for 2015¹ der det ble gjort rede for hovedprinsippene for utformingen av SPUs investeringsstrategi:

«Investeringsstrategien for SPU bygger på en antakelse om at samlet risiko i fondet kan reduseres ved å spre investeringene på et stort antall verdipapirer, såkalt diversifisering. Referanseindeksene som er valgt for SPUs aksje- og obligasjonsinvesteringer er basert på brede, globale indekser og gjenspeiler i stor grad investeringsmulighetene i de globale aksje- og obligasjonsmarkedene.»

Videre pekte departementet i meldingen på at referanseindeksene for aksjer og obligasjoner i utgangspunktet kan følges tett og til lave kostnader. Endringen i reguleringen av fondets investeringer i unotert eiendom fra 1. januar 2017 endrer ikke på dette.

Referanseindeksen for obligasjoner og rammene for bankens forvaltning, herunder investeringsunivers, ramme for relativ volatilitet, begrensning på investeringer i høyrenteobligasjoner og krav om at banken fastsetter supplerende rammer og godkjenner alle

¹ Meld. St. 23 (2015-2016) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2015.

instrumenter i faktisk portefølje, skal sikre at faktisk obligasjonsportefølje i størst mulig grad innehar de ønskede egenskapene. En stor grad av sammenfall mellom investeringsuniverset og referanseindeksen innebærer samtidig at referanseindeksen er godt egnet for å måle bankens resultater i obligasjonsforvaltningen.

Bankens forslag til referanseindeks for obligasjoner

Norges Banks forslag til endringer i sammensetningen av referanseindeksen for obligasjoner i SPU i brev 1. september 2017 innebærer at avviket mellom referanseindeksen og investeringsuniverset vil øke betydelig. Departementet ber om at Norges Bank redegjør særskilt for hvordan den vil forankre og styre risikotaking gitt en smal indeks og et bredt investeringsunivers, slik banken foreslår, jf. departementets brev til Norges Bank 9. juni 2017.

Banken bes videre redegjøre for hvordan strategier for eksponering mot risikofaktorer i obligasjonsmarkedet vil implementeres i forvaltningen, samt vurdere eventuelle fordeler av å kunne se strategiene i aksje- og obligasjonsmarkedene i sammenheng. Banken bes også om å gjøre rede for hvordan resultatene i faktisk obligasjonsportefølje kan evalueres på en hensiktsmessig måte gitt bankens forslag.

Departementet peker på at prinsippene for utformingen av investeringsstrategien for SPU innebærer at det bør være en stor grad av sammenfall mellom investeringsuniverset og referanseindeksen, jf. ovenfor. Banken bes på denne bakgrunn vurdere sitt forslag til ny obligasjonsindeks i lys av dette.

Analyser av alternative utforminger av referanseindeksen

Som ledd i en vurdering av rammeverket for obligasjonsinvesteringene, ønsker departementet å få analysert også alternative utforminger av referanseindeksen som gir en bredere fordeling på valutaer og delsegmenter sammenliknet med bankens forslag. Banken bes for disse analysene legge til grunn de delsegmentene som inngår i dagens referanseindeks (nominelle statsobligasjoner, inflasjonssikrede statsobligasjoner, obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner, selskapsobligasjoner og obligasjoner med fortrinnsrett). Konsekvensene av å ta med/utelate fremvoksende markeder bør fremkomme.

Departementet viser videre til at indeksleverandøren Bloomberg har utviklet en alternativ BNP-vektet indeks for statsobligasjoner, for å redusere høye transaksjonskostnader forbundet med full månedlig rebalansering av BNP-vekter. Denne indeksen skiller seg fra tidligere BNP-indeks ved at vektene ved inngangen til året settes lik BNP-vekt og deretter drifter med markedsbevegelser gjennom året. Departementet ber om en vurdering av om denne indeksens vektingsregler (markedsvekter med justeringsfaktorer) vil kunne være egnet for statsdelen av referanseindeksen. Norges Bank bes vurdere om fondets størrelse skaper utfordringer for bruk av slike vektingsregler. I så fall bes banken om å vurdere om slike justeringsfaktorer, i tillegg til økonomienes relative størrelse målt ved BNP, også bør ta hensyn til investerbarhet.

Departementet ber også om at Norges Bank analyserer hvordan omfanget av andre delsegmenter enn statsobligasjoner kan tilpasses slik at kreditteksponeringen i referanseindeksen for obligasjoner blir om lag som i dag. Det bes om en vurdering av hvordan en justeringsfaktor for markedsvektene til disse delsegmentene bør utformes for å oppnå uendret kreditteksponering.

Videre bes banken om å vurdere om det er behov for særskilte regler for å sikre en hensiktsmessig eksponering mot renterisiko (durasjon) i de alternative utformingene av referanseindeksen for obligasjoner.

Finansdepartementet ber om at Norges Bank oversender sine analyser innen 15. desember 2017.

Med hilsen

Espen Erlandsen e.f.
ekspedisjonssjef

Bjørn Geir From
investeringsdirektør

Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer

Kopi: Riksrevisjonen