

Norges Bank
Postboks 1179 Sentrum
0030 Oslo

Deres ref

Vår ref
17/2441 - 75

Dato
04.11.2020

Mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland – vedtak om endringer

Det vises til brev fra Norges Bank 28. august 2020 vedrørende forslag til endringer i statsdelen av referanseindeksen for obligasjoner i Statens pensjonsfond utland (SPU).

Gjeldende referanseindeks for obligasjonsinvesteringene i SPU trådte i kraft 30. november 2019. Fordelingen på land i statsdelen er basert på den relative størrelsen på landenes økonomi (BNP-vekter), med enkelte tekniske justeringer for å legge til rette for lavere transaksjonskostnader og økt investerbarhet. Landvektene beregnes med utgangspunkt i BNP-vekter, begrenset til to ganger markedsvekt for hvert enkelt land. Landfordelingen i statsdelen tilbakevektes årlig til oppdaterte BNP-vekter. BNP-vektene (hensyntatt relativ markedsvekt for hvert land) konverteres til justeringsfaktorer som tilordnes markedsverdien av de respektive lands obligasjonslån som inngår i indeksen. Justeringsfaktorene fastsettes for 12 måneder med virkning fra og med 1. desember hvert år. Sammensetningen innad i statsdelen følger dermed markedsutviklingen gjennom året.

Norges Bank skriver i sitt brev at forvaltningen av statsdelen av obligasjonsporteføljen er indekxnær. Banken peker på at landfordelingen i referanseindeksen påvirkes av flere forhold enn hva som påvirker fordelingen mellom land i obligasjonsporteføljen. Landvektene i referanseindeksen endrer seg som følge av prisendringer på obligasjonene, valutakursendringer, utstedelse av ny statsgjeld og når obligasjoner av ulike grunner faller ut av indeksen. Landvektene i porteføljen påvirkes kun av de to

første av disse forholdene – prisendringer på obligasjoner og valutakursendringer (indeksavkastningen).

I perioder med betydelige nyutstedelser og/eller store endringer i hvilke obligasjoner som inngår i referanseindeksen, vil avviket mellom faktisk portefølje og referanseindeksen øke. Norges Bank skriver at banken i den indekxnære forvaltningen av statsobligasjoner normalt vil velge å minimere denne typen tilfeldige valutaavvik gjennom transaksjoner i markedet. Mange av transaksjonene vil bli reversert i forbindelse med den årlige oppdateringen av justeringsfaktorene (tilbakevekting til oppdaterte BNP-vekter). Indeksvektene som tilordnes enkeltmarkeder i statsdelen er definert i mandatet § 2-2 syvende ledd. For å eliminere utilsiktede avvik mellom landfordelingen i referanseindeksen og landfordelingen i den faktiske porteføljen, foreslår Norges Bank at landvektene i statsdelen gjennom året utvikler seg i takt med indeksavkastningen i respektive marked. Banken viser til at den foreslåtte endringen vil bidra til å redusere transaksjonene i den operative forvaltningen og legge til rette for en mer kostnadseffektiv forvaltning av obligasjonsporteføljen

I henhold til mandatet § 2-2 femte ledd skal justeringsfaktorene oppdateres ved endringer i sammensetningen av statsdelen av referanseindeksen. Landfordelingen i statsdelen vil i perioden mellom de årlige tilbakevektningene til oppdaterte BNP-vekter variere med endringer i markedsverdi. Fordelingen på land vil kunne avvike betydelig fra den initielle fordelingen på tidspunktet for fastsettelse av justeringsfaktorene. Banken viser til at erfaringer fra den operative forvaltningen tilsier at det ved endringer i sammensetningen av markeder i statsdelen bør gjøres en særskilt vurdering ved at departementet fastsetter en inn- eller utfasingsplan for å legge til rette for en kostnadseffektiv tilpasning til slike indeksendringer, jf. departementets beslutning om å utsette inkluderingen av Estland i statsdelen av obligasjonsindeksen til den årlige oppdateringen av justeringsfaktorene¹. Banken peker på at slike indeksendringer antas å inntreffe sjelden, men at endringene vil kunne medføre store transaksjonskostnader i referanseindeksen når de først inntreffer.

Departementet deler Norges Banks vurderinger. Departementet har på denne bakgrunn i dag, med hjemmel i lov om Statens pensjonsfond § 3 annet ledd og § 10 første ledd, fastsatt følgende endringer i § 2-2 femte og syvende ledd i mandatet.

(5) Dersom nye valutaer eller markeder inkluderes i eller tas ut av statsdelen av referanseindeksen skal departementet fastsette en innfasingsplan eller utfasingsplan.

(7) Land *i* inngår i statsdelen av referanseindeksen med en vekt i henhold til følgende formel:

¹ Brev 15. juni 2020 fra Norges Bank til Finansdepartementet og brev 26. juni 2020 fra Finansdepartementet til Norges Bank.

$$\text{Indeksvekt}_i = \frac{MV_i \times F_i}{\sum_i MV_i \times F_i},$$

der MV_i og F_i betegner markedskapitaliseringen til land i og tilhørende justeringsfaktor, jf. §2-2 fjerde og femte ledd. Indeksvekt $_i$ skal utvikle seg i tråd med indeksavkastningen i marked $_i$ i perioden mellom endringer i F_i og normaliseres slik at de summerer seg til 1.

Endringen trer i kraft 30. november 2020.

Med hilsen

Espen Erlandsen e.f.
ekspedisjonssjef

Vibeke Horn Bakken
fagsjef

Kopi: Riksrevisjonen
Norges Banks representantskap

Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer