



NORGES BANK
INVESTMENT MANAGEMENT

Finansdepartementet
Boks 8008 Dep.
0030 Oslo

Dato: 09.02.2017

Vår ref.: 14/02148

Statens pensjonsfond utland – Investeringer i statsobligasjoner

Finansdepartementet har i e-post av 9. februar 2017 bedt om en utdyping av opplysningene i vårt brev av 19. desember 2016 om bankens prosess for godkjenning av statsobligasjoner i et nytt land, samt en oppdatering av vedlegget til bankens brev med tall per 30. september 2016.

I mandatet for forvaltningen av fondet § 4-10 er det stilt krav til at banken skal godkjenne alle markeder og instrumenter fondet investeres i. Bankens prosesser for godkjenning av nye markeder og instrumenter er beskrevet i Norges Banks brev av 19. desember. For statsobligasjoner i et nytt land godkjennes markedsplassen og instrumentet statsobligasjoner. Markedsplassen er definert med utgangspunkt i hvilken valuta obligasjonen er utstedt. Dette gjenspeiler hvordan referanseindeksen for obligasjoner er spesifisert. Banken følger samme prosess for godkjenning av investeringer i selskapsobligasjoner.¹

Når vi i brevet skriver om godkjenningsprosessen for statsobligasjoner i en nytt land, sikter vi til statsobligasjoner utstedt i lokal valuta. Statsobligasjoner i lokal valuta utgjorde per 30. september 2016 99,3 prosent av fondets investeringer i statsobligasjoner. Obligasjoner utstedt av nasjonalstater i et annet lands valuta («Sovereign bonds») utgjorde per 30. september 2016 0,7 prosent av statsobligasjonsinvesteringene. I tråd med kravene i mandatet til forvaltningen godkjennes disse i forhold til hvilket marked de handles i, det vil si i valutaen de er utstedt. Vi har i dag godkjent 11 valutaer for investeringer i sovereign bonds. Indeksleverandøren Bloomberg Barclays klassifiserer obligasjoner utstedt av nasjonalstater i et annet lands valuta som statsrelaterte obligasjoner.

Vi har i tillegg til dette valgt å begrense mulighetsområdet for fondets renteinvesteringer uavhengig av i hvilken valuta obligasjonen er utstedt. Begrensningen er absolutt og kommer i tillegg til land som departementet har avskåret fra investeringer i henhold til § 3-1 i mandatet. Utover dette har vi også etablert rutiner som sikrer at vi i gjennomføringen av forvaltningsoppdraget er særskilt oppmerksomme på investeringer i obligasjoner utstedt i

¹ Vedlagt er NBIM Policy Investment Universe, med retningslinjer for hvordan godkjenningsprosessen gjennomføres.

fremmed valuta av nasjonalstater hvor det lokale aksjemarkedet ikke er en godkjent markeds plass for aksjeinvesteringer.

Fondets investeringer i statsobligasjoner utstedt i fremmed valuta har, på samme måte som fondets andre obligasjonsinvesteringer, en kredittvurdering i tråd med mandatets § 3-4 niende ledd. Kredittvurderingen av SPUs investeringer i ulike nasjonalstaters lån i fremmed valuta fremgår av vedlegget. Det foreligger ikke noe minimumskrav til kredittvurdering. Forvaltningen er imidlertid lagt opp med sikte på at høyrisikoobligasjoner ikke utgjør med enn 5 prosent av markedsverdien av obligasjonsporteføljen, jf. mandatets § 3-4 åttende ledd.

Vedlagt følger en liste med oppdaterte beholdninger i statsobligasjoner per 30. september 2016. Listen viser fordelingen mellom statsobligasjoner utstedt i lokal valuta (nominelle- og realrente obligasjoner) og statsobligasjoner utstedt i fremmed valuta.

Med hilsen

Trond Grande

Lise Lindbäck

Vedlegg

NBIM Policy Investment Universe

Fondets investeringer i statsobligasjoner per 30. september 2016 og kredittvurdering per 30. november 2016.

POLICY

INVESTMENT UNIVERSE

| | |
|-----------|-------------------------|
| Issued by | Chief Executive Officer |
| Issued | 10/11/2008 |
| Updated | 01/02/2014 |

1. Purpose

This policy provides principles for approval and on-going monitoring of the portfolio's investment universe. The objective is to ensure changes to the investment universe aligns with the investment strategy, and that risks are identified, assessed and only when approved by the Chief Executive Officer (CEO) implementation may start. This policy applies to the equity and fixed income investment universe.

2. Policy

Norges Bank Investment Management is a large, long-term global investor which works to safeguard the fund's value and build financial wealth. The fund invests in a broad range of countries, markets and instruments in order to achieve its investment objectives. These countries, markets and instruments constitute the portfolio's investment universe.

Norges Bank Investment Management take a risk-based approach to which countries and instruments are appropriate in the investment universe given our investment strategy. This includes a business rational and due consideration is given to investment and business risks. After approval of the business case and the subsequent acceptance of identified risks, the organisation, processes, systems and downstream service provided are made ready for investments in new markets or the use of new instruments. Investments in new countries, markets and instruments will only be launched after an implementation verifies that this can be done in a way which safeguards the interests of the Norwegian State, the Central Bank and the fund.

The investment universe is assessed on a recurring basis to ensure it is appropriate and cost efficient, given the investment objectives and the development across markets and countries.

2.1 Countries and markets

- The fund shall not invest in companies which have their primary exchange in Norway, or have headquarters or are incorporated in Norway.
- We seek to invest in jurisdictions and markets which are not subject to international sanctions.
- We will take into consideration where the risk of a failed state is unacceptably elevated due to factors like extreme conflict or systematic political terror.
- We may only invest in jurisdictions where the rule of law and protection of property rights is considered sufficient to safeguarding our investments.
- We will take into consideration the risk of corruption in countries and jurisdictions to safeguard our investments.

- Internationally acknowledged and respected sources shall be used as input.
- We will integrate identified risks with the investment strategy and may implement risk mitigation when the market place or jurisdiction has elevated risks. This approach will apply the location of the market place, where the company is incorporated, or where management is located.

2.2 Instruments

- We invest in a broad range of instruments in order to support our investment objectives.
- The instruments that we utilise should complement our investment strategy in a transparent and cost efficient manner.
- All instruments that we use shall be subject to a risk assessment where we consider potential investment and business risks.

2.3 Business case

- A formal business case for changes in the investment universe shall be submitted to the CEO. This business case will normally contain:
 - A theoretical foundation for the request to change the investment universe.
 - Opportunity set available related to the change, as well as an assessment of the opportunity set in a context for Norges Bank Investment Management.
 - Liquidity characteristics related to the change where relevant.
- The business case will normally be accepted prior to the commencement of the risk assessment.

2.4 Risk assessment

- Through the risk assessment we shall secure an understanding of local laws and regulations, including tax regulations to safeguard the status of the Norwegian State, the Central Bank and the fund.
- The process shall identify and assess risks in regulations, corporate governance standards and practises, the financial infrastructure, custody and settlement processes. Risk mitigation actions should be suggested when required. As part of the risk assessment in the settlement process, brokers and counterparties shall be assessed along with the legal framework supporting trade execution.
- The risk assessment shall include the use of required system support, our processes and the organisation to ensure operational readiness. This is to ensure that investments are expected to be within the operational risk tolerance of the Executive Board. The assessment includes ensuring market data, valuations and where relevant, benchmark data is available. The risk assessment will ensure performance and investment risk measurement, and reporting can be done in such a way that the fund's risk can be measured in a way which ensures management mandate compliance.
- The assessment of instruments shall also consider process, data and system risks related to asset valuations and balance sheet accounting.
- Preparations for implementation may start prior to approval where these do not commit Norges Bank Investment Management to invest, or where unacceptable costs may be incurred.

2.5 Implementation

- Additions to the investment universe will take place when the implementation has been successfully completed.

- Portfolio managers shall be designated for the new investments.
- The fund shall only invest in new countries, markets and instruments through external fund managers when there is internal operational readiness to enable us to take home assets managed externally.

2.6 Monitoring

- The investment universe shall be monitored to ensure it is aligned with the investment objectives and that the assets can be safeguarded. The monitoring process will take a risk-based approach where previously identified concerns are addressed.



Vedlegg

Fondets investeringer i statsobligasjoner per 30. september 2016 og kredittvurdering per 30. november 2016.²

| Land | Beholdning milliarder NOK | | | Prosent av obligasjonsinvesteringene | Median kreditt-rating |
|---------------------------|---------------------------|-----------|--------|--------------------------------------|-----------------------|
| | Lokal valuta | Sovereign | Totalt | | |
| USA | 538,1 | | 538,1 | 20,82 | AAA |
| Japan | 177,2 | | 177,2 | 6,86 | A+ |
| Tyskland | 150,5 | | 150,5 | 5,83 | AAA |
| Storbritannia | 90,9 | | 90,9 | 3,52 | AA |
| Sør-Korea | 47,5 | 0,1 | 47,6 | 1,84 | AA |
| Frankrike | 47,2 | | 47,2 | 1,82 | AA |
| Mexico | 45,5 | 0,8 | 46,3 | 1,79 | A- |
| Spania | 46,2 | | 46,2 | 1,79 | BBB+ |
| Italia | 36,3 | 0,5 | 36,8 | 1,42 | BBB |
| India | 32,6 | | 32,6 | 1,26 | BBB- |
| Brasil | 25,7 | 0,3 | 26,0 | 1,01 | BB |
| Nederland | 25,5 | | 25,5 | 0,99 | AAA |
| Australia | 24,7 | | 24,7 | 0,96 | AAA |
| Indonesia | 22,1 | 0,7 | 22,8 | 0,88 | BBB- |
| Polen | 20,4 | 1,8 | 22,2 | 0,86 | A- |
| Tyrkia | 21,9 | | 21,9 | 0,85 | BB+ |
| Russland | 18,7 | | 18,7 | 0,72 | BBB- |
| Kina | 18,4 | | 18,4 | 0,71 | AA- |
| Østerrike | 17,2 | | 17,2 | 0,67 | AA+ |
| Sveits | 14,2 | | 14,2 | 0,55 | AAA |
| Sør-Afrika | 13,3 | 0,2 | 13,5 | 0,52 | BBB |
| Kanada | 12,9 | | 12,9 | 0,50 | AAA |
| Sverige | 12,5 | | 12,5 | 0,48 | AAA |
| Belgia | 12,3 | 0,1 | 12,4 | 0,48 | AA |
| Thailand | 11,0 | | 11,0 | 0,43 | BBB+ |
| Malaysia | 10,6 | | 10,6 | 0,41 | A- |
| Chile | 10,1 | 0,5 | 10,5 | 0,41 | AA- |
| Israel | 10,0 | | 10,0 | 0,39 | A+ |
| Danmark | 9,9 | | 9,9 | 0,38 | AAA |
| Finland | 8,4 | 0,1 | 8,5 | 0,33 | AA+ |
| Colombia | 7,4 | 1,1 | 8,4 | 0,33 | BBB |
| Taiwan | 8,2 | | 8,2 | 0,32 | AA- |
| Tsjekkia | 7,5 | 0,3 | 7,9 | 0,30 | A+ |
| Singapore | 7,4 | | 7,4 | 0,29 | AAA |
| Filipinene | 5,3 | 0,9 | 6,2 | 0,24 | BBB |
| Slovenia | 4,5 | 0,5 | 5,1 | 0,20 | A- |
| Hong Kong | 4,6 | | 4,6 | 0,18 | AA+ |
| New Zealand | 3,5 | | 3,5 | 0,13 | AA+ |
| Portugal | 2,9 | | 2,9 | 0,11 | BB+ |
| Slovakia | 2,3 | | 2,3 | 0,09 | A+ |
| Litauen | 1,8 | 0,3 | 2,1 | 0,08 | A- |
| Latvia | 2,1 | | 2,1 | 0,08 | A- |
| Irland | 1,7 | | 1,7 | 0,07 | A |
| Ungarn | 1,4 | | 1,4 | 0,06 | BBB- |
| Peru | | 0,8 | 0,8 | 0,03 | BBB+ |
| Bulgaria | | 0,7 | 0,7 | 0,03 | BBB- |
| Romania | | 0,6 | 0,6 | 0,02 | BBB- |
| Island | | 0,5 | 0,5 | 0,02 | BBB+ |
| Kypros | 0,2 | | 0,2 | 0,01 | BB- |
| Panama | | 0,2 | 0,2 | 0,01 | BBB |
| Qatar | | 0,2 | 0,2 | 0,01 | AA |
| Hellas | | 0,2 | 0,2 | 0,01 | CCC |
| Forente arabiske emirater | | 0,1 | 0,1 | 0,01 | AA |

² Tabellen inkluderer ikke obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner eller statsrelaterte obligasjoner med unntak av obligasjoner i kategorien Sovereigns. For Peru, Bulgaria, Romania, Island, Kypros, Panama, Qatar, Hellas og de Forente arabiske emirater benyttes median kredittvurdering på gjeld utstedt i utenlandsk valuta.