

Norges Bank  
Postboks 1179 Sentrum  
0107 OSLO

Deres ref

Vår ref  
15/3854 AFF/WS

Dato  
12.02.2016

### **Referanseindeksen for Statens pensjonsfond utland**

Det ble i Nasjonalbudsjettet 2016 varslet at regjeringen tar sikte på å vurdere aksjeandelen i referanseindeksen for Statens pensjonsfond utland (SPU) i fondsmeldingen som legges fram for Stortinget våren 2017.

Regjeringen har oppnevnt et offentlig utvalg som er bedt om å vurdere aksjeandelen i SPU. Utvalget skal levere sin rapport innen 15. oktober 2016. Det legges opp til at utvalgets rapport sendes på høring.

Norges Bank skal i henhold til § 1-4 i mandatet for forvaltningen av SPU gi departementet råd om investeringsstrategien. Råd kan gis av eget tiltak eller etter anmodning fra departementet. Norges Bank bes i tråd med dette om å bidra med analyser og vurderinger om forventet avkastning og risiko for aksjer og obligasjoner, samt utformingen av referanseindeksen for SPU.

Norges Bank bes om å vurdere om forholdet mellom forventet avkastning og risiko for aksjer og obligasjoner har endret seg siden aksjeandelen sist ble vurdert i 2006/2007, og om det er forhold som tilsier en endring i aksjeandelen i referanseindeksen for SPU. Banken bes særskilt om å vurdere:

- aksjepremien,
- rentenivået og kredittrisiko,
- forventet samvariasjon mellom aksjer og obligasjoner
- historisk vekst i selskapenes utbytter og overskudd per aksje, og forhold som har

påvirket denne veksten på kort og lang sikt, samt forventet langsiktig vekst og risiko knyttet til utbytte og overskudd og

- betydningen av makroøkonomiske faktorer som økonomisk vekst og inflasjon, og langsiktige risikofaktorer som klima.

Valget av aksjeandel kan ha betydning for andre hovedvalg i investeringsstrategien. Banken bes spesielt om å vurdere betydningen av aksjeandel for løpetiden og innslaget av selskapsobligasjoner i referanseindeksen for obligasjoner, samt hvordan regelen om tilbakevekting (rebalansering) påvirkes av aksjeandelen og forventninger om uttak av kapital fra SPU. Videre bes banken om å drøfte om eventuelle endringer i aksjeandelen bør ha konsekvenser for den geografiske sammensetningen av fondets referanseindeks.

Indeksleverandørene tar en rekke valg i sammensetningen av indeksene som danner grunnlaget for fondets referanseindeks. Banken bes om å drøfte betydningen av disse valgene og i hvilken grad de ivaretar SPU's særtrekk på en god måte.

Norges Bank bes også om å kommentere eventuelle operasjonelle konsekvenser for banken av eventuell endret aksjeandel.

Finansdepartementet ber om at Norges Bank oversender sine analyser og vurderinger senest 15. desember 2016.

Med hilsen

Espen Erlandsen e.f.  
ekspedisjonssjef

Sverre William Skagemo  
investeringsdirektør

Kopi: Riksrevisjonen