

Finansdepartementet
Avdeling for Formuesforvaltning
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Deres ref.
0/1364 Ø BGF

Vår ref.
SSK/TT

Oslo
18. desember 2006

Innfasing av ny nedvektingsregel for referanseporteføljens obligasjoner i USD

Det vises til Finansdepartementets brev av 2. november 2006 vedrørende begrensning av Statens pensjonsfonds kredittrisiko i forhold til enkelte svært store obligasjonslåntakere i USA.

Finansdepartementet har besluttet å vekte ned delsektoren "Agency" og hovedsektoren "Securitized" til 50 prosent av markedsverdi jf. alternativ 2a i tabell 7 i Norges Banks brev til Finansdepartementet av 24. august 2005.

Beløpet som skal allokteres til MBS segmentet etter de nye faktorene innebærer en tredobling av eksponeringen. Av kostnadmessige hensyn er det ikke ønskelig å overlate hele forvaltningen av MBS til eksterne forvaltere. I dag er den interne kapasiteten for forvaltning av MBS begrenset. For å kunne bygge opp intern forvaltningskapasitet parallelt med innfasing av de nye faktorene foreslår Norges Bank å bruke 2007 på innfasingen av disse faktorene.

Oppstillingen nedenfor angir transaksjonsbehovet for å gå fra gjeldende til nye justeringsfaktorer (tall i millioner kroner):

Renteporteføljen

Forventet størrelse 31.12.06: NOK 1 075 994
Forventet størrelse 31.12.07: NOK 1 335 035

Renteporteføljen i Amerika

Forventet størrelse 31.12.06: NOK 376 598
Forventet størrelse 31.12.07: NOK 467 262
Forventet avkastning 2007: NOK 22 784

Transaksjonsbehov totalt Amerika: NOK 67 880
Transaksjonsbehov USD MBS: NOK 40 797
Transaksjonsbehov USD CMBS: NOK 3 642
Transaksjonsbehov USD ABS: NOK 838
Transaksjonsbehov USD Agency: NOK -17 629 (Salg)

Forutsetninger:

Forventet månedlig overføring til fondet: NOK 29 mrd.

Forventet årlig aksje- og renteavkastning på henholdsvis 7,56 % og 4,63 %

Avkastningssatsen på 4,63 % er benyttet for alle sektorer innenfor Amerika.

De nye sektorvektene er konstante gjennom 2007

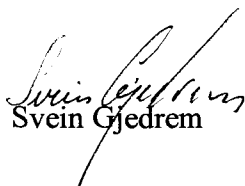
Dersom avkastningsforutsetningen endres slik at det blir lavere overføringer til renteporteføljen, vil transaksjonsbehovet endre seg, men likevel slik at det bare er behov for salg i sektor "Agencies".

Transaksjonskostnadene for de månedlige tilførslene i 2007 anslås til å være NOK 10-15 millioner høyere med innfasing av nye faktorer i forhold til å beholde gjeldende faktorer.

Forslaget om å bruke hele 2007 på overgangen til nye vekter er begrunnet i begrenset kapasitet for økt intern forvaltning av sektoren "Securitized". Dersom Finansdepartementet ønsker en raskere nedbygging av eksponeringen mot "Agencies", er dette gjennomførbart. Salg av "Agencies" utover det som reinvesteres direkte i "Securitized" må da midlertidig plasseres i statsobligasjoner. Merkostnadene ved å gjennomføre nedsalget av "Agencies" på tre måneder mens oppkjøpet av "Securitized" fortsatt fordeles på hele 2007 kan anslås til rundt NOK 11 millioner. I tillegg kommer at forventet avkastning på renteporteføljen vil bli noe lavere.

Et slikt raskere nedsalg av "Agencies" er ikke innarbeidet i det vedlagte forslaget til innfasingsregime for den nye rentereferansen.

Med hilsen


Svein Gjedrem


Sigbjørn Atle Berg

Forslag:

Retningslinjer for innfasing av nye justeringsfaktorer for Statens pensjonsfond – Utland, renteporteføljen i Amerika.

1. Den strategiske referanseporteføljen skal fra og med 31. januar 2007 benytte følgende justeringsfaktorer:

	Valuta	Sektor	Region	Faktor
NB CAD ABS	CAD	Securitized	AMERICA	1.0000
NB CAD Agency	CAD	Government Related	AMERICA	1.0000
NB CAD CMBS	CAD	Securitized	AMERICA	1.0000
NB CAD Covered Bonds	CAD	Securitized	AMERICA	1.0000
NB CAD Financial	CAD	Corporate	AMERICA	1.0000
Global Inflation-Linked: Canada	CAD	ILB	AMERICA	1.0000
NB CAD INDS SR	CAD	Corporate	AMERICA	1.0000
NB CAD Local Authority	CAD	Government Related	AMERICA	1.0000
NB CAD MBS	CAD	Securitized	AMERICA	1.0000
NB CAD Sovereign	CAD	Government Related	AMERICA	1.0000
NB CAD Supranational	CAD	Government Related	AMERICA	1.0000
NB CAD Treasury	CAD	Treasury	AMERICA	1.0000
NB CAD Utility	CAD	Corporate	AMERICA	1.0000
SUM CAD	CA			
NB USD ABS	USD	Securitized	AMERICA	0.5000
NB USD Agency	USD	Government Related	AMERICA	0.5000
NB USD CMBS	USD	Securitized	AMERICA	0.5000
NB USD Covered Bonds	USD	Securitized	AMERICA	0.5000
NB USD Financial	USD	Corporate	AMERICA	1+x
Global Inflation-Linked: U.S. TIPS	USD	ILB	AMERICA	1+x
NB USD INDS SR	USD	Corporate	AMERICA	1+x
NB USD Local Authority	USD	Government Related	AMERICA	1+x
NB USD MBS	USD	Securitized	AMERICA	0.5000
NB USD Sovereign	USD	Government Related	AMERICA	1+x
NB USD Supranational	USD	Government Related	AMERICA	1+x
NB USD Treasury	USD	Treasury	AMERICA	1+x
NB USD Utility	USD	Corporate	AMERICA	1+x
SUM USD				
Sum America				

Note: Variabelen x i tabellen bestemmes hver måned slik at samlet vektet markedsverdi i USD blir den samme som uvektet markedsverdi.

2. Det er et mål at den faktiske referanseporteføljen skal være i samsvar med den nye strategiske referanseporteføljen senest 31. desember 2007. De månedlige tilførsler til renteporteføljen i region Amerika skal utnyttes best mulig for å oppnå lave transaksjonskostnader i innfasingen.

3. I innfasingsperioden gjelder ikke de vanlige reglene for hvordan den teoretiske overføringsporteføljen innen Amerika i renteporteføljen skal settes sammen. Reglene for fordeling av tilførslene til henholdsvis aksjer og obligasjoner samt til regioner gjelder imidlertid som vanlig.

4. For hver måned skal Norges Bank foreslå overføringsporteføljer som kan forventes å lede

fram til målet i punkt 2 på en måte som best mulig ivaretar hensynet til netto avkastning i hele fondet.

5. Hvis markedsmessige forhold tilsier at innfasingen ikke kan gjennomføres innen tidsfristen i punkt 2, skal Norges Bank informere Finansdepartementet så tidlig som mulig og gi et nytt anslag på når innfasingen kan avsluttes. Norges Bank skal også informere Finansdepartementet dersom innfasingen kan anses avsluttet tidligere enn tidsfristen i punkt 2.

6. Etter at innfasingen er gjennomført, skal Norges Bank informere om gjennomføringen og kostnadene ved innfasingen i første offentlige kvartalsrapport.