

## Nye referanseindekser for fondets investeringer

Finansdepartementet bestemmer forventet avkastning og risiko for fondet gjennom en fastsatt fordeling av fondets investeringer på de ulike aktivklassene aksjer, obligasjoner og eiendom. Med utgangspunkt i denne fordelingen har departementet definert en detaljert referanseindeks for hver aktivaklasse.

Referanseindeksene har flere funksjoner. Den geografiske sammensetningen definerer valutafordelingen, som må være forenlig med det langsiktige målet om å sikre fondets internasjonale kjøpekraft. Referanseindeksene gir uttrykk for eierens risikopreferanser ved investeringer i en aktivaklasse. Samtidig må disse indeksene være investerbare, likvide, transparente, etterprøvbare og enkle å kommunisere. Endelig vil avkastningen på referanseindeksene være en målestokk for verdiskapingen i den operative forvaltningen.

Det er mange utfordringer forbundet med å velge gode referanseindekser. Disse utfordringene er nærmere omtalt i Norges Banks brev av 6. juli 2010 til Finansdepartementet om videre utvikling av investeringsstrategien. Brevet er publisert på [www.nbim.no](http://www.nbim.no).

I Meld. St. 17 (2011–2012) har Finansdepartementet annonsert en omlegging av fondets referanseindekser for aksjer og obligasjoner. Omleggingen er dels basert på råd fra Norges Bank i tre brev av 18. mars 2011, 1. februar 2012 og 2. februar 2012, som alle er publisert på [www.nbim.no](http://www.nbim.no). Både i brevene og i stortingsmeldingen er det gitt omfattende begrunnelser for omleggingen.

Omleggingen er vesentlig og vil finne sted over tid. Ettersom fondets faktiske investeringer kan og vil avvike fra referanseindeksen, vil ikke det faktiske transaksjonsbehovet nødvendigvis være like stort som det omleggingen av referanseindeksene innebærer. Finansdepartementet har, blant annet basert på råd fra Norges Bank, fastsatt en plan for innfasingen av de nye referanseindeksene.

### Nærmere om referanseindeksen for obligasjoner

Referanseindeksen for obligasjoner var tidligere bredt sammensatt av ulike typer obligasjoner utstedt i 11 valutaer fra utviklede land. Vektingen av de ulike utstederne var basert på landets eller selskapets utestående gjeld, og indeksen hadde en fast geografisk fordeling (60 prosent europeiske valutaer, 35 prosent nordamerikanske valutaer og 5 prosent valutaer fra Asia/Oseania).

Den nye referanseindeksen er forenklet ved at en rekke typer obligasjoner er fjernet (det gjelder blant annet pantesikrede obligasjonslån i USA og obligasjonslån utstedt av lokale myndigheter som delstater og kommuner). Samtidig er det ikke lenger en fast geografisk fordeling av referanseindeksen. Indeksen er utvidet ved at valutaer fra flere fremvoksende land er tatt med.

Fremover vil referanseindeksen bestå av en statsdel på 70 prosent (nominelle statsobligasjoner inkludert obligasjoner med inflasjonssikring og obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner) og en selskapsdel på 30 prosent (selskapsobligasjoner inkludert obligasjoner med fortrinnsrett – en type pantesikrede obligasjoner som er mest vanlig i Europa). Statsdelen består av obligasjoner utstedt i valutaer til både utviklede og fremvoksende land (for tiden 21 valutaer). Vektingen er basert på landenes andel av verdens produksjon av varer og tjenester målt ved bruttonasjonalproduktet. Selskapsdelen består av obligasjoner utstedt i valutaer til utviklede land (for tiden 7 valutaer). Vektingen er basert på selskapenes utestående obligasjonsgjeld.

### Nærmere om referanseindeksen for aksjer

Referanseindeksen for aksjer hadde tidligere en fast geografisk fordeling (50 prosent Europa, 35 prosent Amerika og Afrika og 15 prosent Asia og Oseania). Innenfor hver geografisk region var fordelingen basert på hvert selskaps samlede markedsverdi. Indeksen inkluderte aksjeselskaper fra store, mellomstore og små aksjeselskaper i 48 utviklede og fremvoksende markeder.

Den nye referanseindeksen medfører en endring i geografisk fordeling. Prinsippet om fast geografisk regionvekting er forlatt, og fondets referanseindeks vil bevege seg mot globale markedsvekter, men ikke fullt ut. Prinsippene for antall markeder og type selskaper som er med i referanseindeksen, ligger fast.

Utviklede aksjemarkeder i Europa blir redusert med om lag 10 prosentenheter i forhold til den tidligere indeksen, men vil fortsatt være overvektet i forhold til full markedsvekting. Fremvoksende markeder i alle regioner og utviklede markeder i Asia/Oseania får om lag markedsvekting i den nye referanseindeksen. Utviklede markeder i Nord-Amerika blir undervektet i forhold til globale markedsvekter.