



Oslo Pensjonsforsikring

# Investorperspektiv – investering i OMF

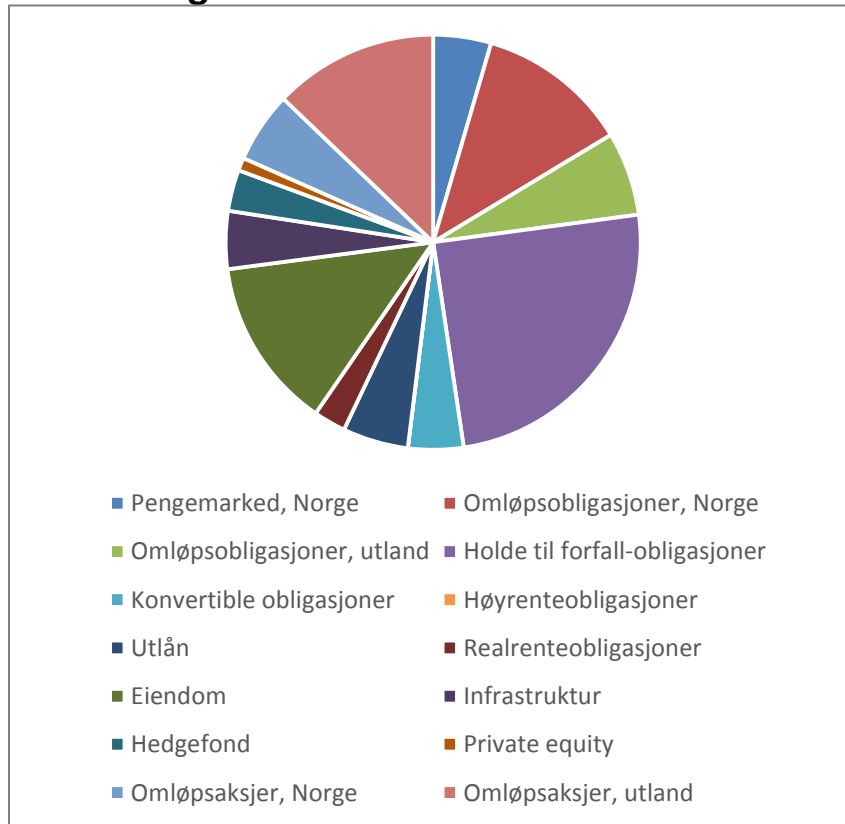
Fagdag Norges Bank, Avdeling for finansiell stabilitet  
Oslo, 26. november 2015

Mette Cecilie Skaug  
Porteføljeforvalter Oslo Pensjonsforsikring AS

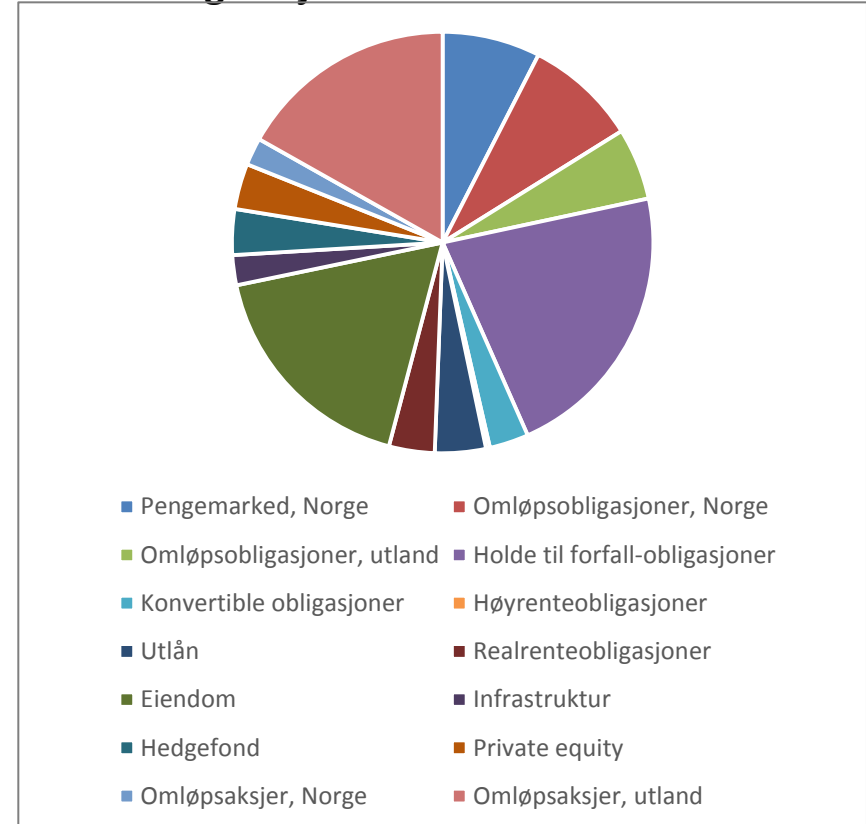
# Investeringsporteføljer Oslo Pensjonsforsikring AS

Forvaltningskapital pr 30.06.2015: ca NOK 75 mrd

**Allokering 31. desember 2010**



**Allokering 30. juni 2015**



# Det regulatoriske rammeverket: et innblikk

## Vi er klare for Solvens II

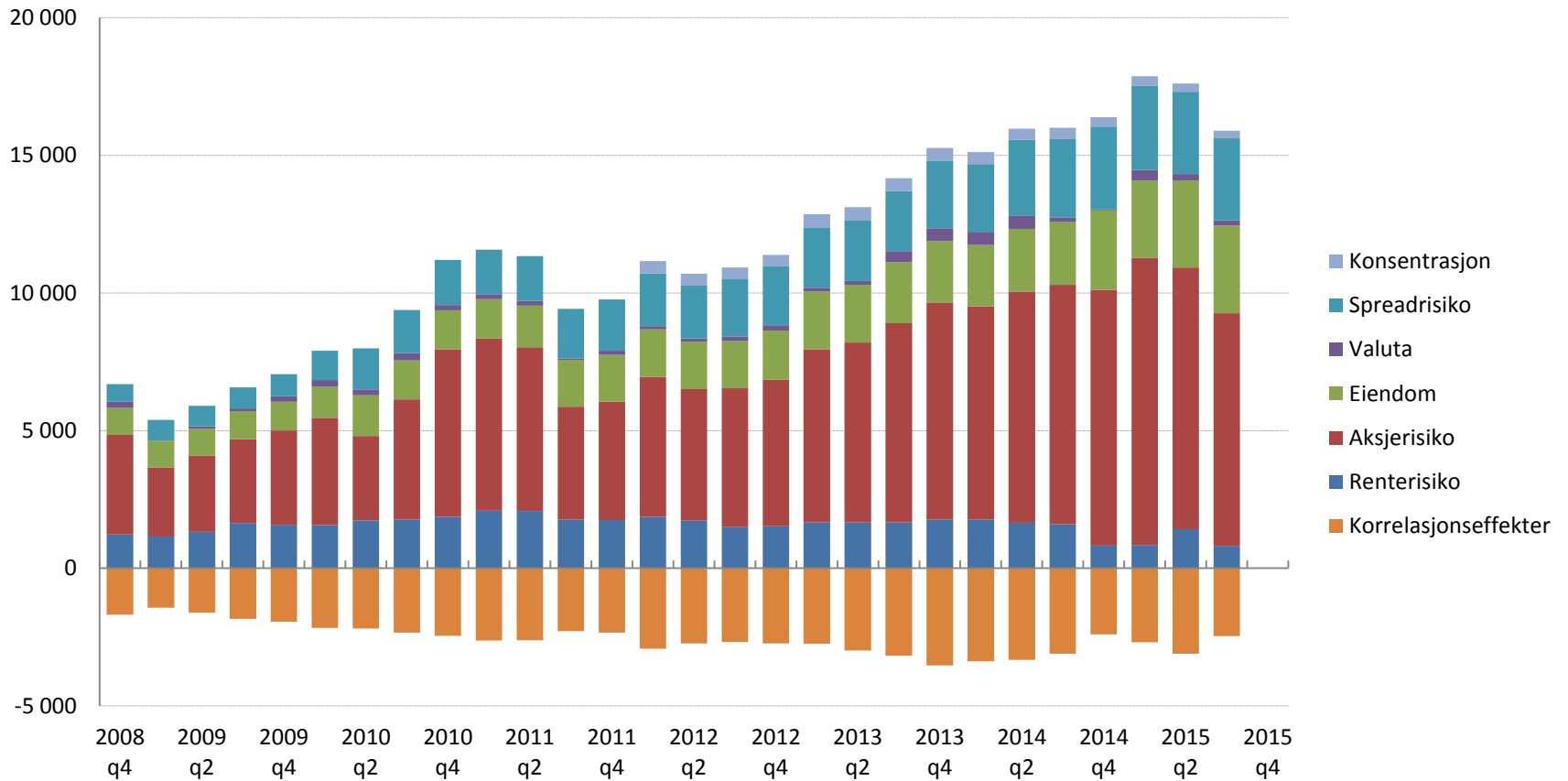
- Stresstester etter dagens regelverk er basert på metodikk som vil gjelde under Solvens II
- Implementeres fra 1.1.2016 –overgangsperiode på 16 år – rause overgangsregler
- Solvensgrad: 170% pr 30.09.2015

### Følgende hovedprinsipper:

- Stresstesting av selskapets eiendeler og forpliktelser – har selskapet tilstrekkelig bufferkapital?
- ”Markedsrisikomodulen” beregner tapspotensialet for de ulike aktivaklassene

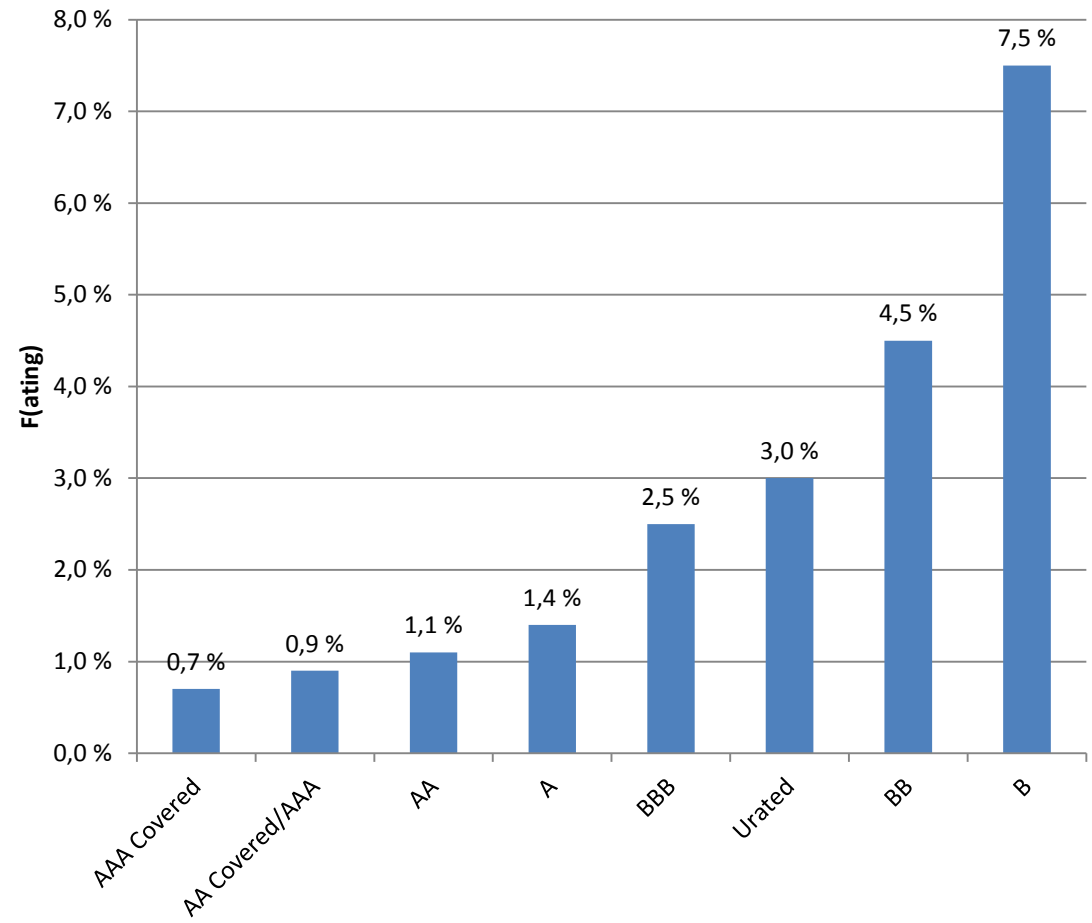
# Investeringsporteføljer og kapitalkrav

Stresstest 1: Markedsrisiko etter art. Millioner kroner



## OMF har lavest kapitalkostnad

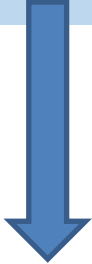
Kapitalkrav er en funksjon av kredittkvalitet (rating) og durasjon (spreadrisiko)



\*Gjelder for durasjon opp til 5 år - se tabell neste side

## Den regulatoriske spread-kalkulatoren

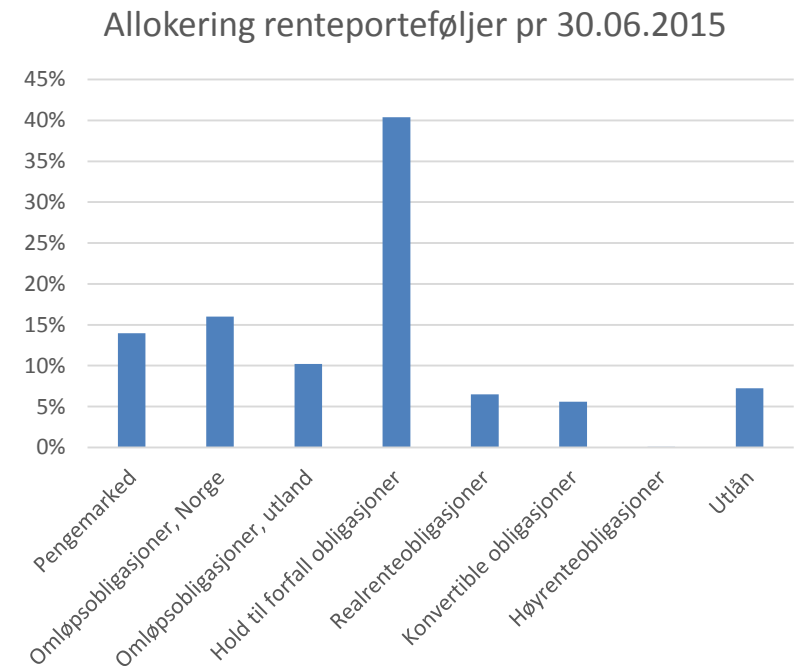
	Tapspotensialet= Stressfaktor x durasjon	Kapitalkostnad (Minimum kredittspread for å dekke kapitalkrav)	Kredittspread (over stat)	Avkastning ifh kapitalbinding = kredittspread/kapitalkostnad
5Y AAA Covered	3,5 %	0,28 %	0,95 %	3,39
5Y AAA (AA Cov)	4,5 %	0,36 %	0,93 %	2,58
5Y AA	5,5 %	0,44 %	1,15 %	2,61
5Y A	7,0 %	0,56 %	1,45 %	2,59
5Y BBB	12,5 %	1,00 %	1,55 %	1,55
5Y unrated	15,0 %	1,20 %	1,50 %	1,25
10Y AAA Covered	5,0 %	0,40 %	1,00 %	2,50
10Y AAA (AA Cov)	6,0 %	0,48 %	1,01 %	2,10
10Y AA	7,3 %	0,58 %	1,01 %	1,73
10Y A	9,1 %	0,73 %	1,60 %	2,20
10Y BBB	17,0 %	1,36 %	1,78 %	1,31
10Y unrated	20,1 %	1,61 %	1,65 %	1,03



Stigende kapitalkrav med lavere kredittkvalitet og høyere durasjon.

## Renteporteføljene- diversifisert eksponering mot globale og norske rentemarkeder

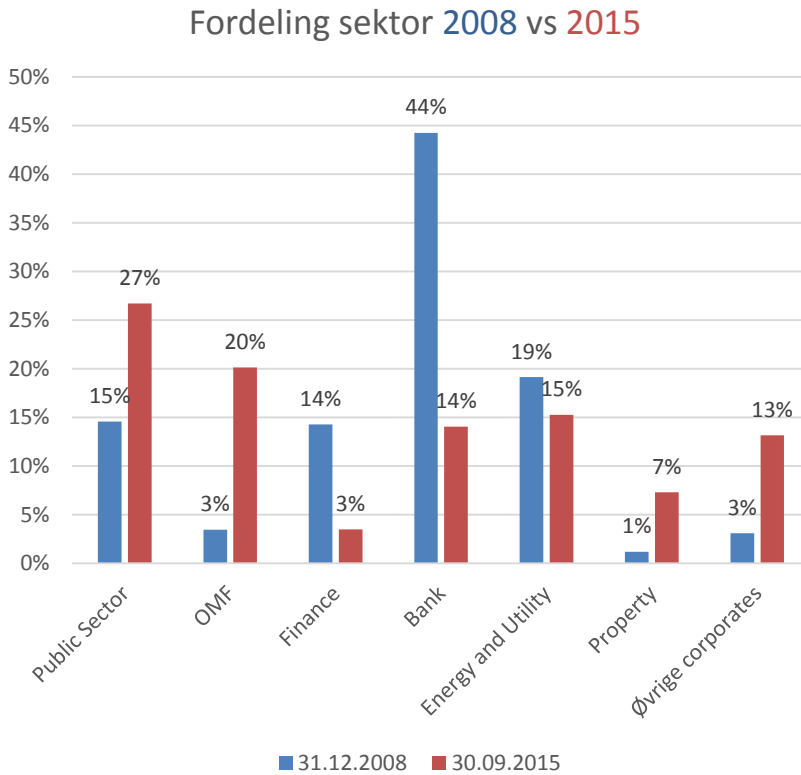
- **Pengemarked** – til å møte forutsigbare likviditetsbehov
- **Obligasjoner omløp** – det bredeste mandatet. Fast og flytende rente lån. Aktive rente- og kredittplasseringer. Høy diversifisering. Snitt-rating portefølje: A+
- **Anlegg** – stabil og forutsigbar avkastning. Fastrente obligasjoner med minimum 5 år løpetid som holdes til forfall. Høy kredittkvalitet og høye nok renter.
- **Realrente:** obligasjonslån knyttet til utvikling i norsk KPI
- **Utlån:** lån til kunder knyttet til pensjonsordningen med pant i bolig



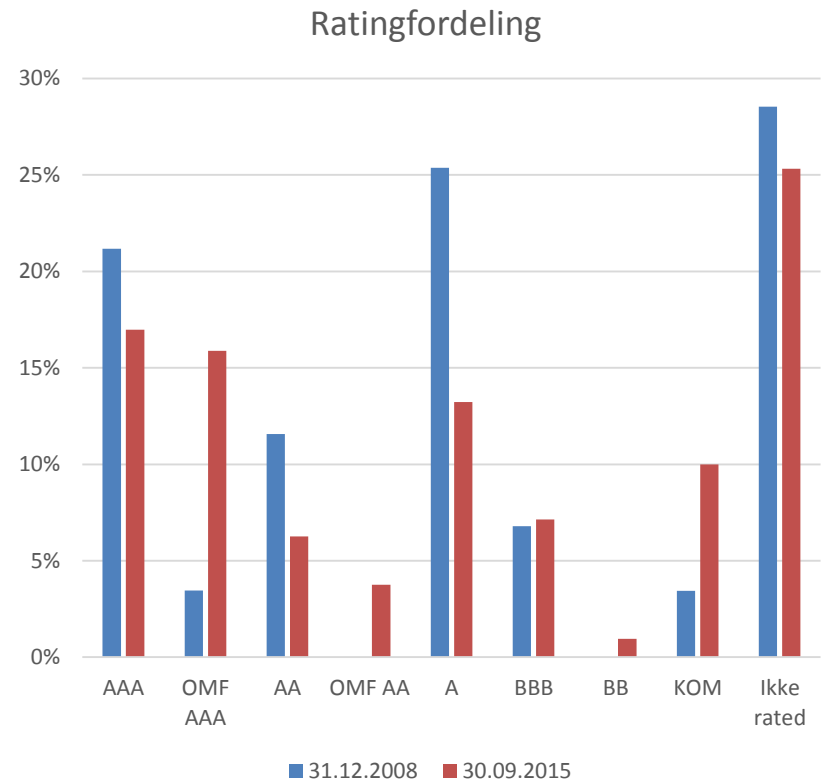
# OPFs renteportefølje: 2008 vs 2015

## økt eksponering mot OMF

### Fordeling sektor

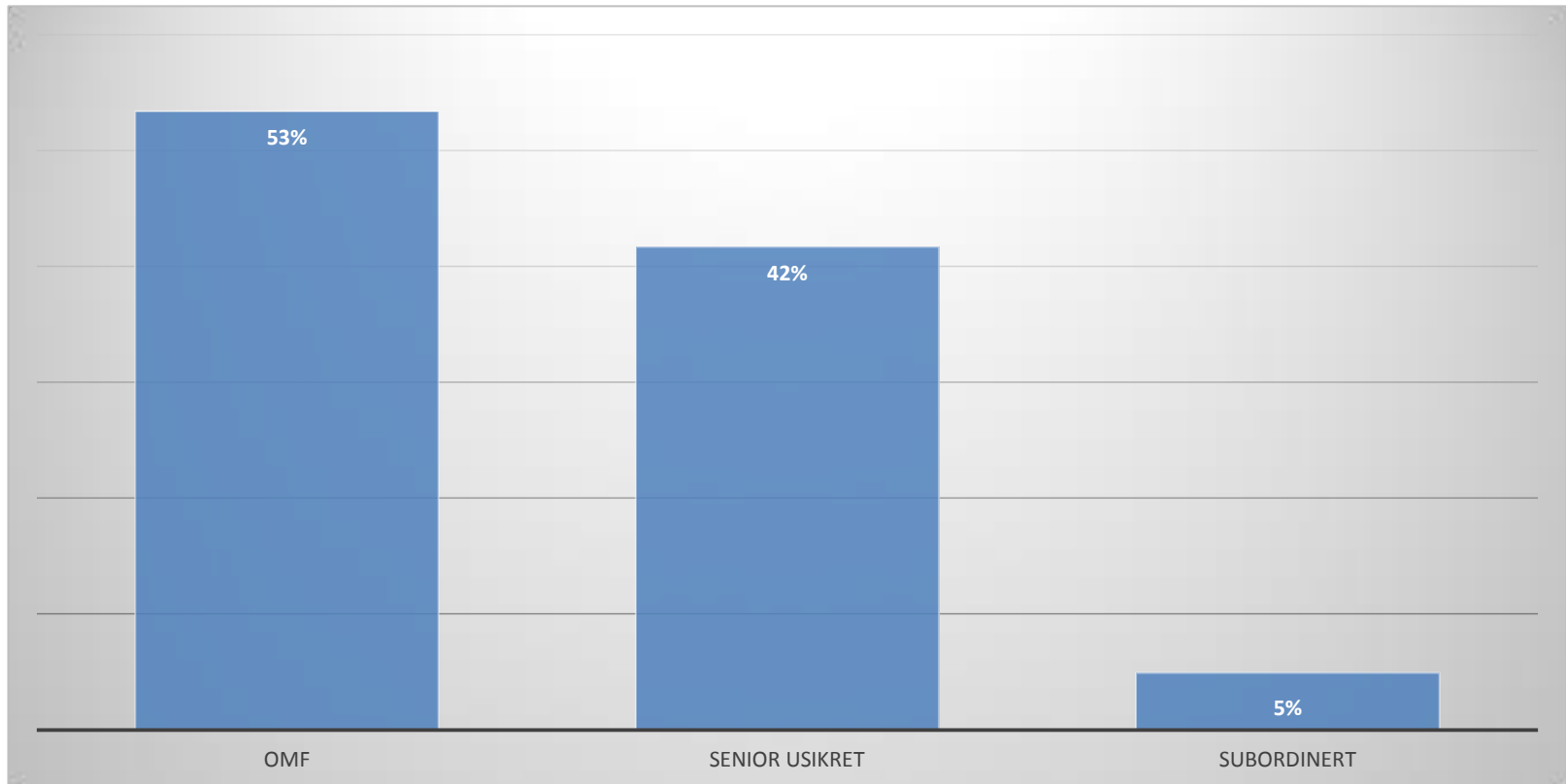


### Fordeling rating



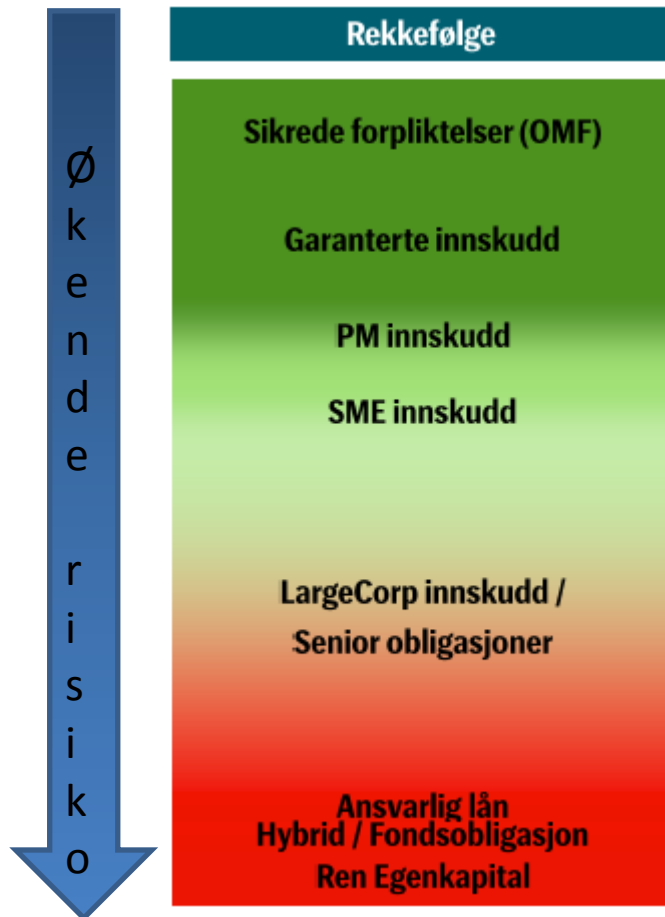


# OPFs finanseksponering



OPF pr 3kv 2015  
Norske renteporteføljer

# Eksponering mot bank&finans – nytt rammeverk for krisehåndtering gir ny risiko for bankobligasjoner



- Senior obligasjoner kan nedskrives/konverteres til ny egenkapital etter at all annen subordinert kapital er nedskrevet til 0
- Ikke-garanterte bankinnskudd til publikum og små og mellomstore bedrifter rangerer over senior obligasjoner



Økt risiko – økt avkastningskrav

## OPFs eiendomseksponering har økt

- Som eier:
  - Direkte eide næringseiendommer: en diversifisert portefølje både geografisk, type eiendommer, type næringer, leiekontrakter
- Som långiver:
  - Direkte utlån til kunder i pensjonsordningen, med pant i bolig
  - Obligasjoner med sikkerhet i eiendom:
    - Obligasjoner sikret med 1. prioritets pant i næringseiendommer som passer innenfor vår eiendomsstrategi - god sikkerhetsstruktur
    - Obligasjoner utstedt av børsnoterte eiendomsselskap
    - OMF



Endret regulering har gitt nye investeringsmuligheter for livselskap

## OMF: den sikreste «eiendomseksponeringen»

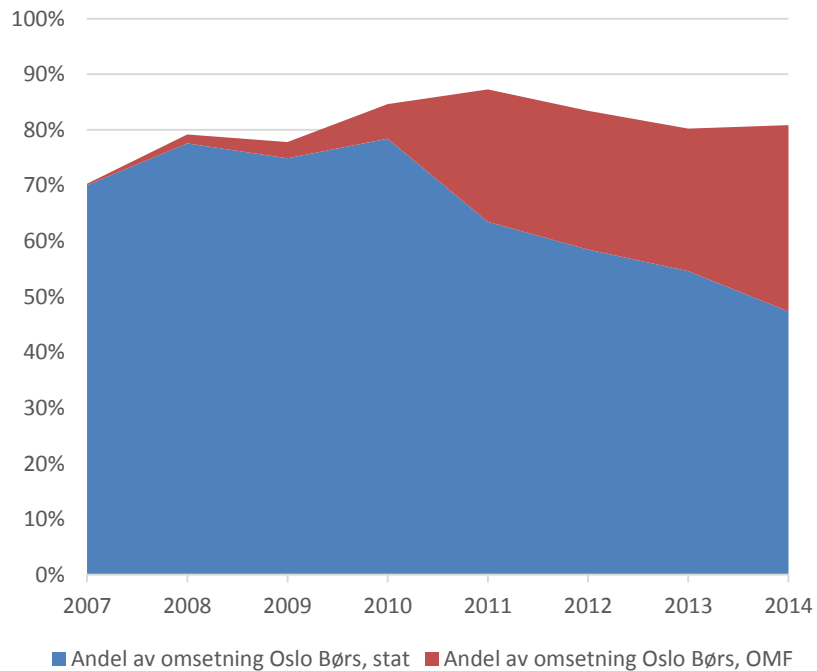
- God beskyttelse i lovverket for investor - skal være «særskilt sikre investeringer...»
- Stiller krav til
  - **Sikkerhetsmassen:** klart definerte krav definerte krav til hvilke lån/pant kvalifiserer. Uavhengig periodisk verdivurdering av panteobjekt
  - **Fyllingssikkerhet:** likvide plasseringer utover sikkerhetsmassen. Kan utgjøre inntil 20%, innenfor definerte kriterier
  - **Overpantsettelse:** minimum 0%
- Ratingselskapene er i tillegg en viktig premissgiver
- Bruk av soft-call
- Flytende rente innlån og utlån

## Motivasjon for å investerer i OMF

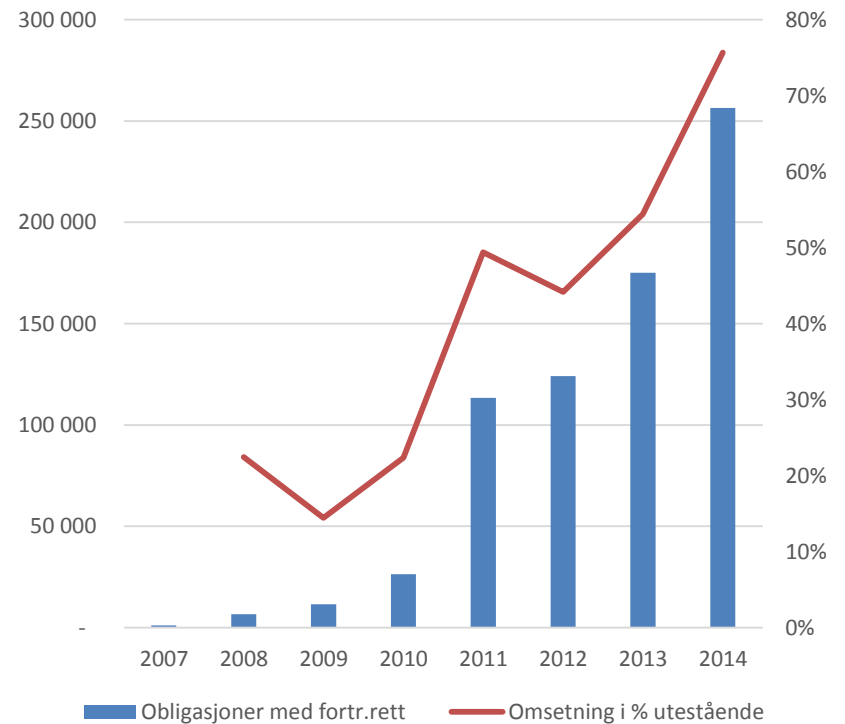
- Lav kredittrisiko (høy rating, lav kapitalbinding)
- Høy likviditet
- Forventet å være robust investering gjennom økonomiske nedgangsperioder
- Mulig å benytte som sikkerhet?
  - Sikkerhetsstillelse mot motpart i derivatavtaler – under vurdering
  - Sikkerhetsstillelse mot Sentrale Motparter - trolig ikke

# Økende likviditet i OMF

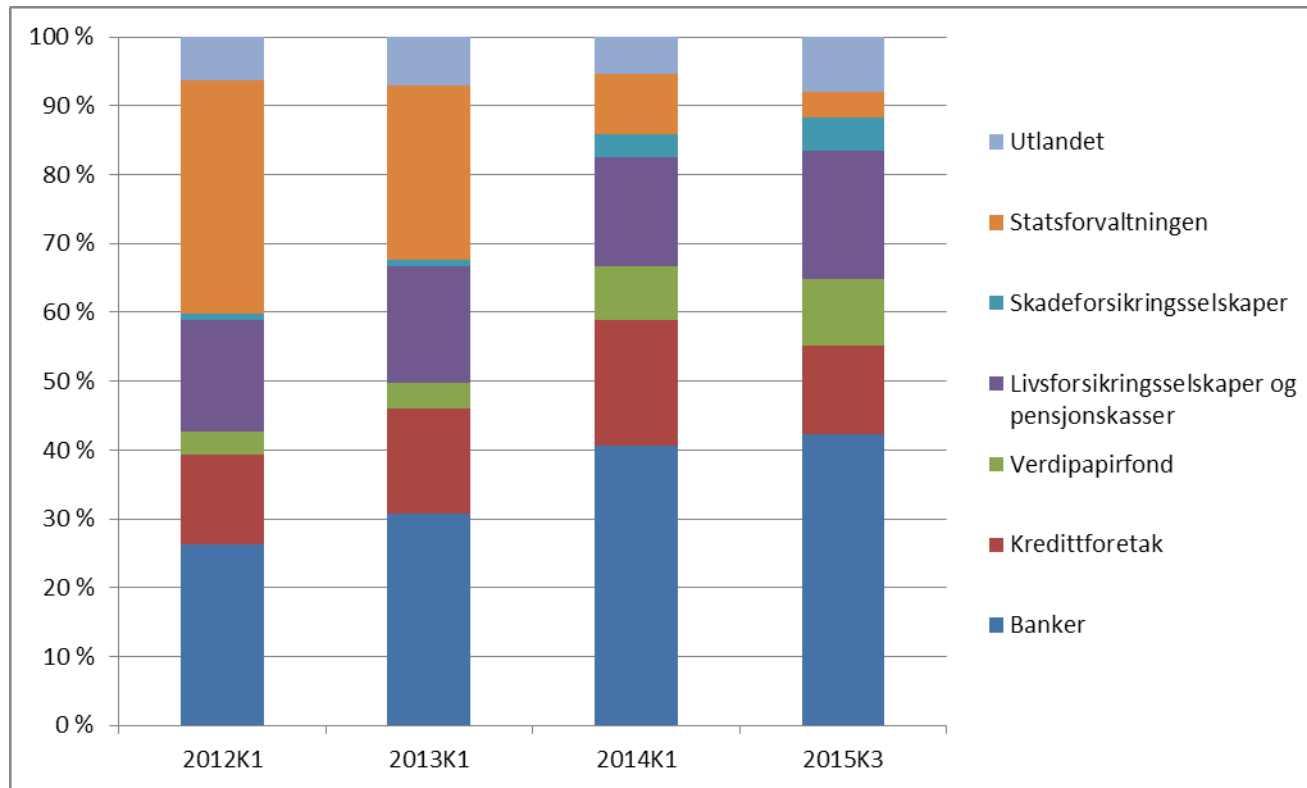
Andel omsetning OMF og stat (ekskl repo)  
Oslo Børs



Årlig omsetning OMF (ekskl repo) Oslo Børs

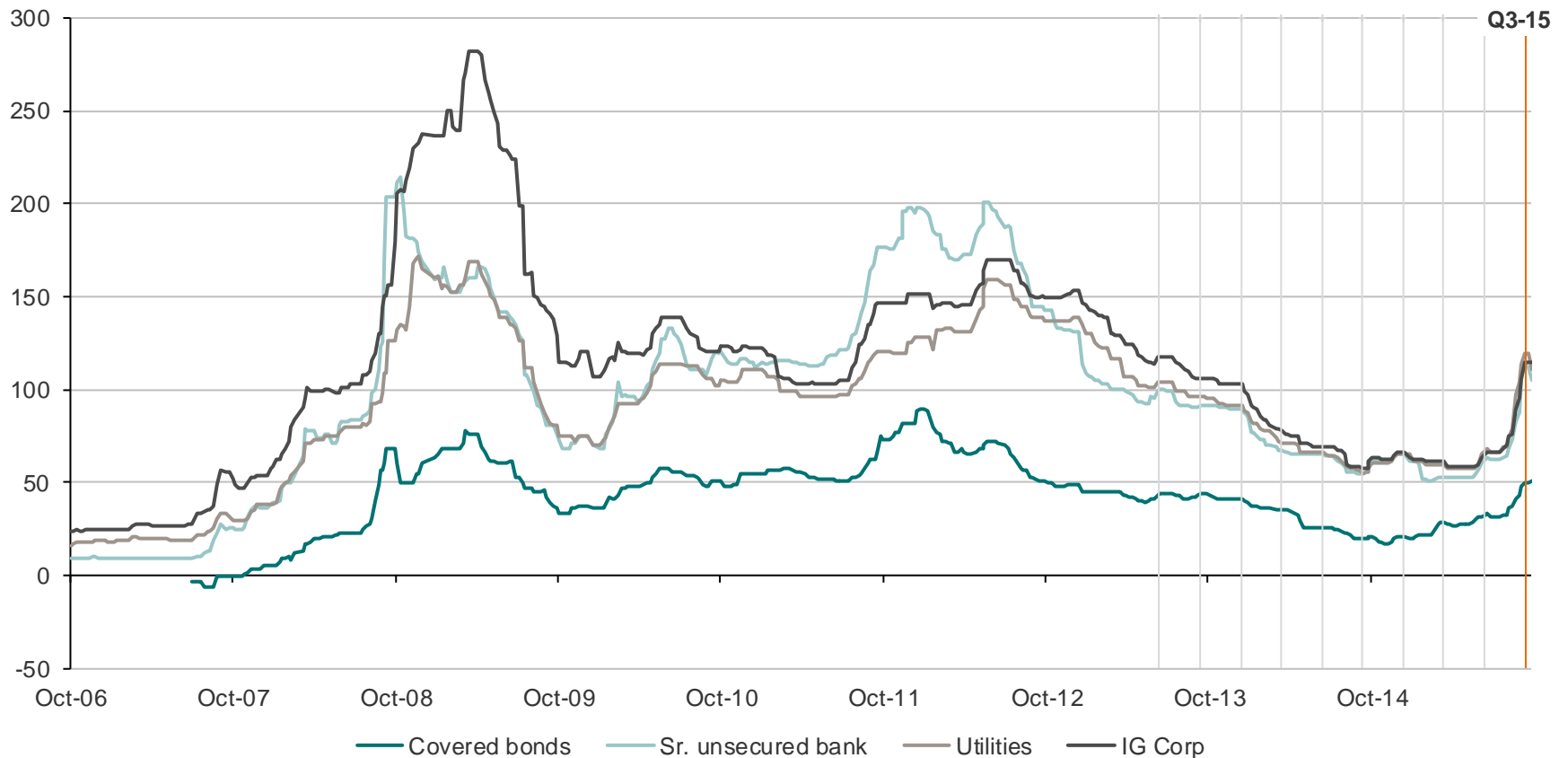


# Høy likviditet? Investorbases OMF (norsk investorbases)



Kilde: SSB, Finans Norge

# Likviditetsrisiko? Kraftig utgang i kredittmarginer, også for OMF



Sources: DNB Markets  
Data as of October 2015



## Lavere markedslividitet?

- Reguleringer etter finanskrisen har globalt redusert bankenes vilje til å holde store meglerbøker, samtidig som utestående verdipapirgjeld har økt betydelig
- Effekt også i Norge?

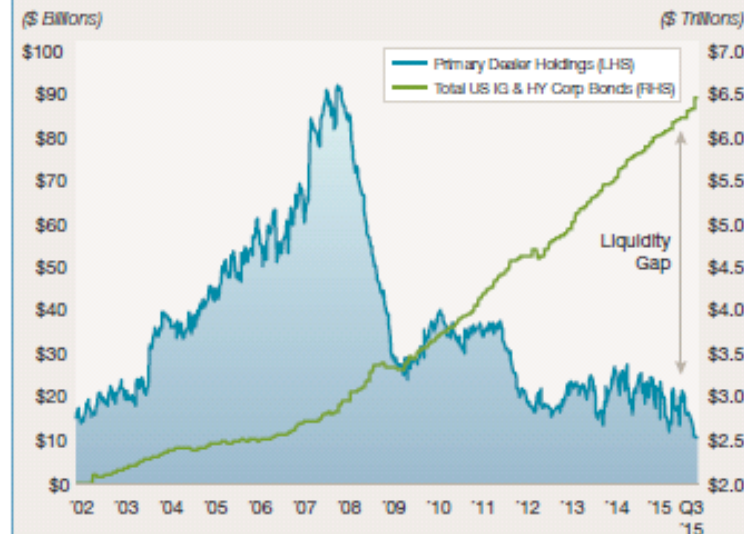
**RBS Liquid-o-Meter: US credit trading liquidity has declined more than 90% since the crisis**  
Index of trading volumes, dealer inventories, on/off-the-run and bid-ask spreads, 100 = Dec 2006



Sources: RBS Credit Strategy, SIFMA, Market Axess, Federal Reserve

Indeks basert på omsetningsvolum, meglers egenbeholdning og kjøp/salgs margin for US Investment grade kreditter. Source: RBS Silver Bullit 8 Sept 2015

## PRIMARY DEALER POSITIONS - HY AND IG CORPORATE SECURITIES



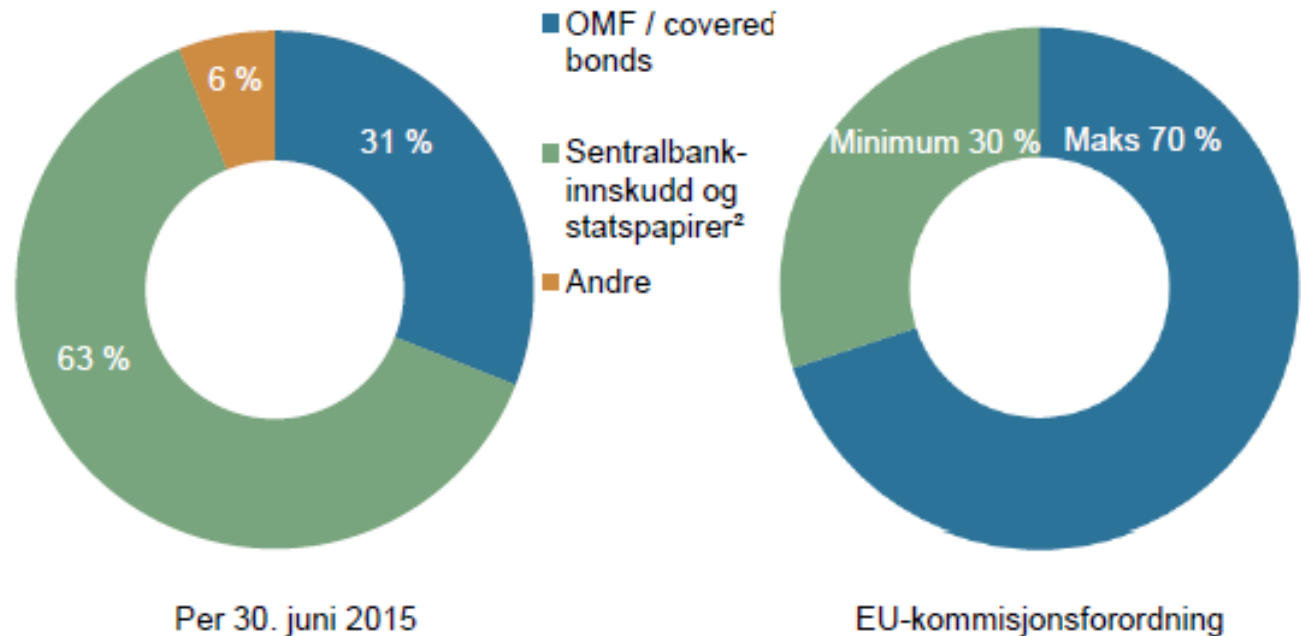
Note: In the above chart, Primary Dealer positions pre-March 2013 are adjusted to track IG and HY bonds, notes and debentures. Post-April 2013 figures track IG and HY bonds, notes and debentures. As of March 2013, there was a reporting change in the series. Pre-March 2013 reported figures track IG and HY bonds, notes and debentures, and include commercial paper. Adjusted numbers pre-March 2013 haircut the data by the same proportion as the jump in April 2013.

Source: Bloomberg, Morgan Stanley, Federal Reserve Bank of New York, BofA Merrill Lynch



## Store volum OMF i kredittforetakenes og bankenes likviditetsportefølje

Figur 3.8 Likviditetsreserver i norske banker som kvalifiserer i LCR.<sup>1</sup>  
Prosent. Per 30. juni 2015



- Skal være buffer dersom finansieringsmarkedet er utfordrende/stengt

MEN

- Høy sannsynlighet for lav etterspørsel etter OMF - forringer verdien av likviditetsbufferen

1) Etter avkortninger.

2) Nivå 1-kvalifiserende eiendeler unntatt OMF.

Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank

Nov 23, 2015 07:26:35 [BN] B

## Riksbank `Rapped Over Knuckles' After Downgrading Covered Bonds

By Amanda Billner

(Bloomberg) -- Sweden's debt office and financial watchdog have lashed out against the central bank, blaming it for failing to check with them before proposing tougher collateral rules on the covered bonds that back the nation's overheated housing market.

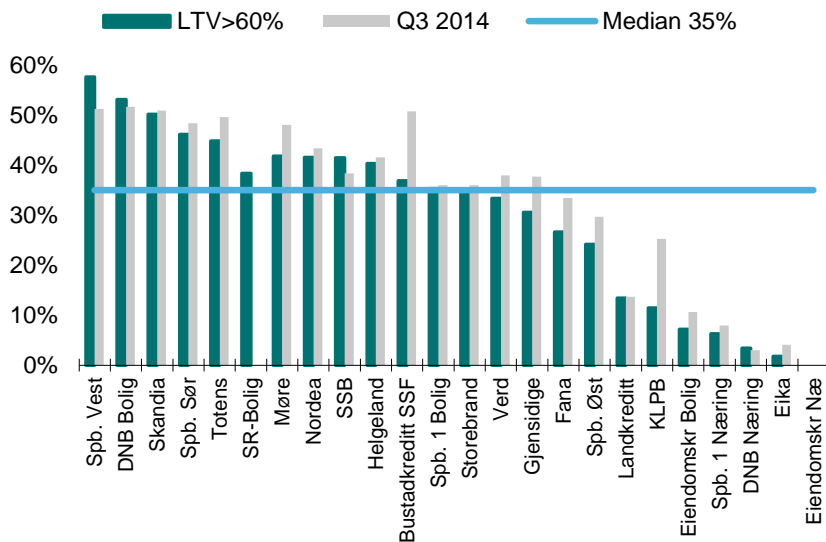
- Riksbanken mener regulerende myndigheter har gjort for lite for å bremse boligprisveksten. Tiltak: begrenser andel OMF som bankene kan stille som sikkerhet for låneadgang i sentralbanken
- De svenske bankene har gjennom tilgang til billig finansiering gjennom OMF, kunne tilby svenske boligeiere gunstige lånerenter som har ført til et «brennhett» boligmarked, iflg artikkelen
- Konsekvens: Økt usikkerhet knyttet til OMFs høye kredittverdighet og likviditet. Og kredittmarginene stiger.

# Risikovurdering OMF utsteder – geografisk konsentrasjon, belåningsgrad og overpantsettelse varierer

Moderat lav belåningsgrad -varierer fra 35% til 58%  
 Konsekvens etter boligprisfall på 40%:

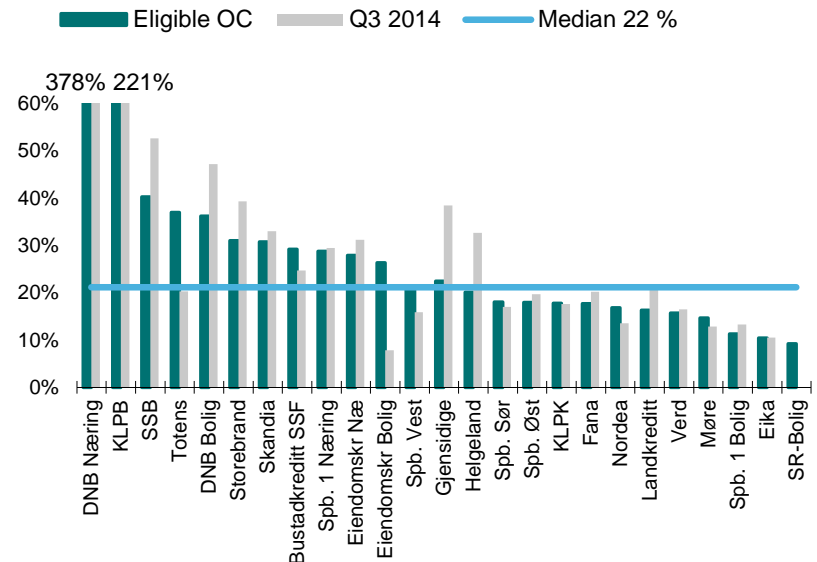
Flere av kredittforetakene har **kommitert overpantsettelse (OC)** - varierer fra 2%-16%.

Share of mortgages with loan-to-value exceeding 60% - Q1 2015 - whole loans



Source: DNB Markets, the Companies

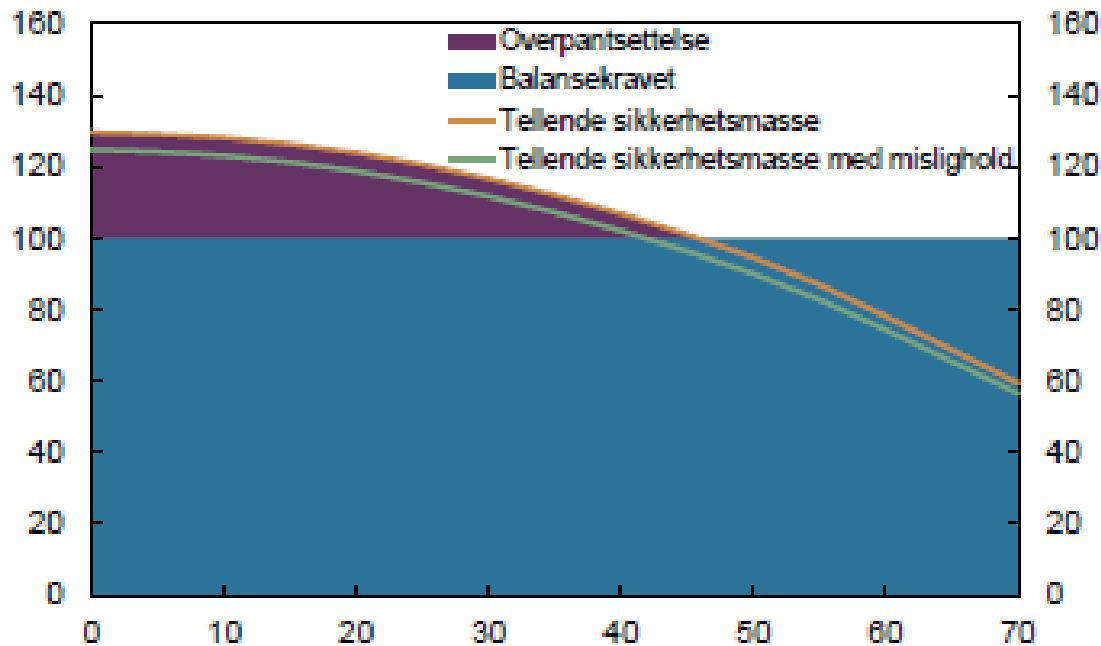
Norwegian cover pools, sorted by Eligible OC - Q1 2015



Source: DNB Markets, the Companies

## Er kredittforetakene sårbare for boligprisfall?

Figur 3.14 Tellende sikkerhetsmasse og overpantsettelse (y-akse) ved boligprisfall (x-akse). Prosent av utestående OMF og prosentenheter. Per 30. juni 2015



- Økt mislighold vil fremskynde brudd på balansekravet

Kilder: Norske OMF-boligkredittforetak og Norges Bank

Kilde: Norges Bank, Finansiell stabilitet 2015

## Noen observasjoner

- OMF tilfredsstillere alle våre investeringskriterier
  - Lite kredittrisiko, lange lån, høy rating, likvid, børsnotert, lav kapitalkostnad

unntatt krav til avkastning –vi lever av renta!
- OPF har langsiktig kapital og kan finansiere langsiktige investeringer
  - OMF: gjennom utlån til kredittforetak
  - Boliglån til egen medlemsmasse
  - Obligasjoner med pant i eiendom
- Renteporteføljens viktigste oppgaver er å stabilisere avkastningen...