

Bakgrunnsnotat: Bransjestandard for informasjon og klassifisering av rentefond

Revidert sist gang 18. februar 2018, redaksjonelle oppdateringer 22. august 2019.

Innledning

Dette bakgrunnsnotatet redegjør nærmere for de vurderinger som er lagt til grunn i bransjestandarden for informasjon og klassifisering av rentefond.

Den første delen av notatet redegjør for de valgte definisjoner av ulike rentefond, samt begrunnelsen for de kriterier som er lagt til grunn for klassifiseringen i ulike grupper.

Definisjonene er primært inntatt i standarden fordi dette ikke følger av lovverket. I lov om verdipapirfond omtales kun verdipapirfond. Skatteloven skilte tidligere mellom aksjefond og obligasjonsfond ved å definere sistnevnte som «et verdipapirfond som etter vedtektene skal plassere midler i andre verdipapirer enn aksjer», men etter lovendringen i 2015 er dette skillet opphørt.

Definisjonene og klassifiseringskriteriene klarlegger hvilke type investeringer pengemarkedsfond, obligasjonsfond og andre rentefond kan foreta, utover de krav og begrensninger som følger av lovverket. På denne måten foretas det blant annet en grenseoppgang mellom når et rentefond kan kalle seg for et pengemarkedsfond eller obligasjonsfond, og det fastsettes krav som må være oppfylt for å bli klassifisert innenfor de respektive rentefondskategoriene.

Andre del av notatet inneholder en drøfting av de opplysninger som inngår i informasjonsopplegget for rentefond hos medlemsselskapene i Verdipapirfondenes forening.

Målsettingen med informasjonsopplegget for rentefond er å synliggjøre de hovedelementer som skaper ulikheter i avkastningen rentefondene imellom. Foruten ulik dyktighet mellom forvalterne, er det to hovedårsaker til at det oppstår slike ulikheter:

- Ulik risiko.
- Ulike kostnader (i første rekke forvaltningshonorarer og tegnings-/innløsningshonorarer).

Informasjonsopplegget har som ambisjon å gi relevant informasjon om disse punktene. Målsettingen med opplegget, og den informasjon som det enkelte forvaltningsselskap rapporterer til databaseoperatøren (Oslo Børs), er å gi omverdenen et bedre grunnlag for å velge fond for egne investeringer og sammenligne prestasjoner mellom ulike fond.

Del 1: Klassifisering av rentefond

1.1 Definisjon av rentefond

Tidligere ble det i skatteloven skilt mellom ulike typer verdipapirfond, der obligasjonsfond ble definert som «et verdipapirfond som etter vedtektene skal plassere midler i andre verdipapirer enn aksjer». Dette skillet er fjernet i skatteloven fra og med 2016, noe som innebærer at skattelovens hinder mot å eie aksjer for rentefond ikke lenger eksisterer. I denne bransjestandarden defineres rentefond slik:

Et rentefond er et verdipapirfond som etter vedtektene normalt skal plassere midler i andre verdipapirer enn egenkapitalinstrumenter

Denne definisjonen håndterer primært skillet mellom aksjefond (som kan investere i egenkapitalinstrumenter) og rentefond (som ikke kan det). Selv om det ikke framgår eksplisitt, er det underforstått at rentefond foretar sine plasseringer i rentepapirer (og ikke i andre aktivaklasser). Samtidig åpner definisjonen for at rentefond unntaksvis i en kort periode kan besitte egenkapitalinstrumenter som følge av restrukturering og andre ekstraordinære hendelser, men det er altså ikke adgang for et rentefond til å investere i annet enn rentepapirer.

1.2 Rating

Krav til rating har etter hvert blitt svært sentralt i ulike aktørers utforming av investeringsmandat og -porteføljer. Som en konsekvens av dette ble omtalen av rating utdypet og tatt inn som et eget punkt ved revisjonen av standarden i 2016. Det er primært ønskelig at det benyttes offisielle ratinger. Følgende ordlyd ble tatt inn i standarden:

Rating av utstedere og papirer er sentralt for vurderingen av den kredittrisiko som knyttes til investeringer i rentefond. Den norske modellen for å vurdere kredittrisiko bygger på internasjonal praksis, med basis i bokstavkoder som forespeiler konkurssannsynligheten for utsteder eller enkeltpapir.

Det skal foreligge offisiell rating fra minst ett ratingbyrå med konsesjon fra ESMA (European Securities and Markets Authority).¹

Der det foreligger offisiell rating på både enkeltpapir og på utsteder skal enkeltpapirets rating benyttes.

Det er et faktum at utbredelsen av offisielle ratinger er liten i det norske markedet. Som en konsekvens av dette var det i standarden tidligere åpning for å benytte skyggerating dersom det ikke forelå offisiell rating. Skyggeratinger skulle være gitt av minimum to meglerhus med tilfredsstillende analysekapasitet, og nest høyeste skyggerating skulle legges til grunn.

Som følge av at distribusjonen av skyggeratinger fra meglerhusene opphørte høsten 2016 ble det arbeidet med å finne alternative løsninger. På ekstraordinær generalforsamling desember 2017 ble det vedtatt at informasjon fra Nordic Bond Pricing (NBP) skulle erstatte skyggeratinger i de tilfeller det ikke foreligger offisiell rating. Kravet innebærer at et papir må

¹ Som f.eks. Standard and Poor's, Moody's, Fitch eller Scope Ratings.

inngå i Regular Market-universet slik dette er definert av NBP for å tilfredsstillere kravet til kredittkvalitet i de tilfeller det ikke foreligger offisiell rating. Følgende ble tatt inn i standarden i 2017:

Dersom offisiell rating ikke foreligger eller er utilgjengelig, kan alternativt informasjon fra Nordic Bond Pricing (NBP) benyttes. Dette forutsetter at papiret inngår i Regular Market (RM)-universet (RM1 – RM4) slik dette er definert av NBP. I de tilfeller der det i denne bransjestandarden er vist til krav om rating på nivå BBB- (Investment Grade) vil det for papirer eller utstedere uten offisiell rating være tilsvarende krav om at papiret må inngå i RM-universet til NBP. Ved emisjoner er det tilstrekkelig om papiret tilfredsstiller kravene til NBP for å bli klassifisert i RM-universet. Der det i standarden vises til andre ratingkrav enn dette vil det være offisiell rating som legges til grunn om ikke annet er nærmere angitt.

Krav om offisiell rating eller RM-univers gjelder ikke for papirer utstedt av norske fylker og kommuner, samt papirer utstedt av offentlig eide selskaper garantert for av norsk stat, norske fylker eller norske kommuner (selvskyldnergaranti).

Som følge av at det i ratingomtalen nå vises til konsesjon fra ESMA ble fotnoten knyttet til omtalen av offisielle ratingselskaper kortet ned, og den viser etter 2017 kun til eksempler på offisielle ratingselskaper. Tidligere inneholdt den også følgende setning som ble ansett som overflødig og dermed fjernet: «Da tjenestene er lisensbelagt har verdipapirfondene anledning til å velge selv hvilke av de nevnte ratingbyrå de ønsker å benytte.»

1.3 Risikoer ved å investere i rentefond

I rentefond vil investorene normalt stå overfor følgende risikoer:

- Renterisiko
- Valutakursrisiko
- Kredittrisiko
- Likviditetsrisiko

Renterisikoen består i at det enkelte fonds verdi påvirkes av endringer i rentenivået innenfor de rentebindingstidene fondet er eksponert i. Renterisikoen vil ikke bare avhenge av rentebindingstiden på papirenes hovedstol, men også påvirkes av fondets handel med rentederivater og såkalte strukturerte lån.²

Valutakursrisikoen består i at fondets verdi kan påvirkes av endringer i vekslingskursen mellom utenlandske valutaer og den valuta fondets kurs noteres i (vanligvis norske kroner). Fond som kun investerer i rentebærende papirer i den valuta fondet er denominert i, er ikke utsatt for valutakursrisiko.

Kredittrisiko består i at fondets verdi kan påvirkes av endringer i kredittverdigheten til utstederne av de papirene fondet har investert i. Kredittrisiko kan inndeles i to elementer (som delvis henger sammen):

² Det finnes mange former for strukturerte lån. Et eksempel er obligasjonslån med en flytende pengemarkedsrente som beveger seg mellom et gulv og et tak (en såkalt «collar»).

- Hovedstolrisiko, som innebærer helt eller delvis tap av lånets hovedstol grunnet utsteders manglende evne til å innfri lånets hovedstol (konkursrisiko). Hovedstolrisikoen synliggjøres sjelden, men kan gi relativt store utslag i rentefondenes verdi når den inntreffer.
- Reprisingsrisiko, som består i en begrenset endring i rentenivået på utsteders papirer som følge av en marginal endring i oppfatningen av utsteders kredittverdighet. Reprisingsrisikoen har et mer kontinuerlig forløp enn hovedstolsrisikoen.

Likviditetsrisikoen (sett fra kundenes side) kan defineres ut fra flere innfallsvinkler:

- Den kan defineres som risikoen for at fondet faller i verdi i forbindelse med stor netto innløsning av andeler i fondet, i andre fond eller fra andre aktører i markedet. I praksis innebærer dette at fondet ikke klarer å få solgt sine papirer til den pris de er verdsatt til i fondets regnskap.
- Likviditetsrisiko kan alternativt defineres som risikoen for at fondet ikke klarer å innfri andeler innenfor hva som kan betegnes som en normal innfrielsesperiode, fordi omsetningen i de papirer fondet har investert i tørker inn. Den normale innfrielsesperioden for fond vil være samme oppgjørsperiode som andelseierne står overfor hvis de hadde investert direkte i de papirer fondet har investert i, hvilket vil si 2-3 dager i et rentefond.

Andelseierne i rentefond kan i prinsippet oppleve likviditetsrisiko i begge ovennevnte former, men likviditetsrisikoen vil uansett primært avhenge av hvor likvide papirer fondet har investert i.

1.3 Klassifiseringsoppleggets utgangspunkt

Klassifiseringsopplegget har som ambisjon å inndele i rentefondene i grupper bestående av relativt likeartede fond. Et viktig siktemål med klassifiseringen, er med andre ord å legge til rette for at epler sammenlignes med epler.

Med bakgrunn i at endringer i rentene og ulik grad av kredittrisiko vil være de viktigste forklaringsfaktorene bak svingninger i fondenes verdi, skjer klassifiseringen av rentefondene i første rekke på basis av en kombinasjon av kriterier knyttet til fondenes rentefølsomhet og grad av kredittrisiko. Opprinnelig ble klassifiseringen av renterisikoen gjort på bakgrunn av rentefølsomheten til fondets referanseindeks. Begrunnelsen for dette var at fondets rentefølsomhet over tid vil svinge rundt referanseindeksen, og at dennes rentefølsomhet vil være et anslag for hva fondets gjennomsnittlige rentefølsomhet kommer til å bli i fremtiden. Ved revisjonen av bransjestandarden i april 2010, ble denne metodikken forlatt og i stedet ble fondets forventede rentefølsomhet, slik denne er kommunisert av forvaltningsselskapet, sammen med fondets kredittrisiko som ble lagt til grunn ved klassifiseringen. Ved revisjonen av standarden i august 2016, ble klassifiseringen av obligasjonsfondene endret slik at den gjøres simultant etter rente- og kredittrisiko.

Bransjestandarden foretar videre et skarpt skille mellom norske og internasjonale rentefond. Dette gjøres for å tydeliggjøre de forskjeller som plasseringer i ulike valutaer vil kunne medføre.

Rentefond som utelukkende er eksponert mot norske renter defineres som norske rentefond. Dersom rentefond foretar plasseringer som innebærer eksponering mot utenlandske renter, defineres fondet som et internasjonalt rentefond.

I gruppen internasjonale pengemarkedsfond kreves det at fondets investeringer utelukkende er eksponert mot fondets denomineringsvaluta. For gruppen internasjonale obligasjonsfond kreves det at plasseringene er 95 til 105 prosent valutasikret i forhold til fondets denomineringsvaluta. Et rentefond som tar valutakursrisiko (i forhold til fondets denomineringsvaluta) utover dette, vil bli klassifisert i kategorien andre rentefond.

Bransjestandarden klargjør videre hva som menes med norske rentepapirer, gjennom å definere dette som rentepapirer som er denominert i norske kroner. Dette gjelder uavhengig av hvilke juridiksjoner utsteder er underlagt og hvilke nasjonale markeder papirene omsettes i. Det avgjørende er ene og alene hvilken valuta papiret er denominert i. Dette prinsippet gjelder generelt.

1.4 Klassifisering av pengemarkedsfond

Pengemarkedsfond er ikke definert i lovverket, men er et begrep som bransjen selv har innført. Historisk er pengemarkedsfond brukt som betegnelse på rentefond som plasserer sine midler i korte rentepapirer (maks ett år). Siden bransjestandarden for informasjon og klassifisering av rentefond ble vedtatt første gang i 1998, har pengemarkedsfond vært definert som rentefond som kun påvirkes av endringer i korte renter (0 – 12 måneder) og hvor fondets rentefølsomhet³ aldri kan overstige 1.

I tillegg til de begrensninger som legges på renterisikoen som et pengemarkedsfond kan ta, er det i standarden også satt en del øvrige risikobegrensninger som et fond må tilfredsstille for å kunne defineres som et pengemarkedsfond. I første rekke gjelder dette begrensninger i forhold til eksponering mot kredittrisiko, jf. nærmere omtale under. Dette er innført for å sikre at pengemarkedsfond representerer rentefond med en relativt begrenset risiko for tap. Rentefond som tilfredsstiller de krav som er satt til pengemarkedsfonds renterisiko, men som for eksempel ønsker å ta høyere kredittrisiko enn det som følger av standarden, faller utenfor definisjonen av pengemarkedsfond. Et slikt fond vil enten bli klassifisert som et kort obligasjonsfond eller plassert i kategorien andre rentefond (hvor det ikke gjelder noen begrensninger knyttet til kredittrisiko).

Følgende definisjon av pengemarkedsfond er lagt til grunn i standarden:

Et pengemarkedsfond er et rentefond hvis verdi som følge av renteendringer kun påvirkes av endringer i 0-12 måneders pengemarkedsrenter. Dette innebærer at pengemarkedsfond kun kan investere i rentepapirer med gjenværende rentebinding mindre eller lik 365 dager (+5 virkedager). Pengemarkedsfonds rentefølsomhet kan aldri overstige 1. Pengemarkedsfond må dessuten tilfredsstille de øvrige krav som stilles i denne bransjestandarden.

³ Med «rentefølsomhet» menes den umiddelbare prosentvise endringen i fondets kurs som følge av 1 prosentenhets endring i rentenivået på fondets plasseringer. (En rentefølsomhet på 0,5 innebærer for eksempel at en rentenedgang på 1 prosentpoeng vil øke fondets kurs med 0,5 prosentpoeng). Fondets rentefølsomhet vil være lik fondets durasjon / (1 + fondets effektive rente).

Parentesen (+5 virkedager) indikerer at oppgjørsdager kommer i tillegg til papirets løpetid. Denne presiseringen er inntatt blant annet for å klargjøre at pengemarkedsfond har adgang til å delta i emisjoner av ettårspapirer som legges ut i markedet.

Definisjonen av pengemarkedsfond innebærer at slike fond for det første ikke har anledning til å investere i papirer som påvirkes av lange renter. Et rentefond som kan investere i enkeltpapirer med lengre løpetid enn 1 år, vil således ikke kunne defineres som et pengemarkedsfond.

Definisjonen av pengemarkedsfond klargjør videre at slike fond bare har anledning til å «geare» sin renteeksponering med korte «rentefutures» (dvs. derivater der verdien kun påvirkes av 0-12 måneders pengemarkedsrenter) så lenge dette ikke fører til at fondets rentefølsomhet overstiger 1.

Tidligere ble det foretatt et skille mellom korte og lange pengemarkedsfond, der skillet gikk ved om fondets rentefølsomhet var under eller over 0,33. Denne inndelingen ble opphevet i forbindelse med revisjonen i bransjestandarden i april 2010. Begrunnelsen for dette var i første rekke at risiko- og avkastningsforskjellene mellom disse to gruppene i praksis er såpass liten at det ikke forsvarer en opprettholdelse av skillet.

Definisjonen av pengemarkedsfond innebærer at slike fond også vil kunne investere i obligasjoner med flytende renter («FRN - floating rate notes» eller såkalte «floatere») forutsatt at rentebindingstiden er kortere enn 12 måneder. Hvis et pengemarkedsfond har stort omfang av slike papirer, og det for eksempel oppstår en konjunktursituasjon som medfører en marginal endring⁴ av kredittverdigheten til utstedere av rentebærende papirer, kan det finne sted et vesentlig kursfall i det aktuelle fondet, sammenlignet med pengemarkedsfond som ikke investerer i slike instrumenter. På denne bakgrunn bør bruken av slike papirer i pengemarkedsfond være begrenset. I bransjestandarden er det derfor lagt inn restriksjoner som begrenser pengemarkedsfonds plasseringer i FRNs. I særlig grad gjelder dette for gruppen pengemarkedsfond med lav risiko, jf. avsnitt 1.4.1.

Renteutvalget besluttet våren 2003 å skille ut pengemarkedsfond med lav kredittrisiko fra de to hovedgruppene lange og korte pengemarkedsfond. Det ble lagt inn begrensninger i forhold til bruken av FRNs, samt krav om pengemarkedsfond med lav kredittrisiko kun kan plassere i papirer med risikovekt (BIS-vekt) mindre eller lik 20 prosent. Erfaringer som siden er høstet, tilsier at disse kriteriene i all hovedsak bør videreføres, men i revisjonen i august 2016 ble referansen til BIS-vekt erstattet med et tilsvarende krav til rating (rentepapirer med rating på minimum dobbelt A- (AA-) og i senior rentepapirer utstedt av finansinstitusjoner der utstederen eller papiret selv har en rating på minimum BBB- (Investment Grade).

Ved revisjonen av bransjestandarden i april 2010 ble det i tillegg innført restriksjoner knyttet til hvor stor kredittrisiko et pengemarkedsfond generelt skal kunne ta. Dette er konkretisert ved at pengemarkedsfond ikke kan investere i rentepapirer utstedt av selskaper med en rating lavere enn investment grade (BBB-). Siden det kun er et fåtall norske rentepapirer som blir ratet av internasjonale anerkjente ratingbyråer⁵, ble det lagt til grunn at også såkalte skyggerattinger fra meglerhus kunne benyttes, men det ble forutsatt da at tilfredsstillende rating forelå fra minst to meglerhus. Det ble videre lagt til grunn at ratingen skulle være oppdatert. Som følge av bortfallet av skyggerattinger (se pkt 1.2) ble omtalen av

⁴ Vesentlige endringer i kredittverdigheten vil innebære forventninger om at en stor del av plasseringenes hovedstol går tapt. I slike tilfeller vil det ikke være stor forskjell mellom en obligasjon med flytende rente og et sertifikat fra de samme utstederne.

⁵ Internasjonalt anerkjente ratingbyråer omfatter Standard & Poors, Fitch IBCA og Moody's.

skyggerattinger erstattet med et krav om at angjeldende papir skal inngå i RM-universet definert av NBP, men der omtalen av rating er omtalt i et eget punkt i standarden (pkt.2).

Ved revisjonen i april 2010 ble det dessuten innført eksplisitte begrensninger når det gjelder pengemarkedsfonds adgang til å ta lang kredittrisiko. Dette er konkretisert ved å stille krav til hvor lang vektet gjennomsnittlig løpetid et pengemarkedsfond kan ha. Vektet gjennomsnittlig løpetid tilsvarer det engelske begrepet WAL (Weighted Average Life). Vektet gjennomsnittlig løpetid uttrykker kapitalvektet gjennomsnittlig tid inntil samtlige av lånene som inngår i porteføljen er tilbakebetalt. Jo lengre vektet gjennomsnittlig løpetid er, jo desto større svingninger oppstår i fondets andelsverdi ved endringer i markedets vurdering av utsteders kredittverdighet. Ved beregningen av vektet gjennomsnittlig løpetid er det endelig forfall (og ikke tidspunktet fram til neste renteregulering eller tidspunktet for call) som skal legges til grunn. Tilsvarende gjelder også ved investeringer i ansvarlige lån.

For obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) gjøres det unntak fra denne hovedregelen. OMF står i en særstilling fordi disse representerer de aller best sikrede private rentepapirene. Det presiseres derfor i standarden at det ved beregningen av vektet gjennomsnittlig løpetid ikke er nødvendig å ta hensyn til eventuell «extended maturity» for OMF. Vektet gjennomsnittlig løpetid er et risikomål som også brukes av den europeiske fondsforeningen EFAMA og det europeiske tilsynsorganet ESMA, og innføringen av dette målet innebærer således også en harmonisering med praksis i Europa.

Klassifiseringen av pengemarkedsfond ble i liten grad berørt ved revisjonen i 2016. Det ble imidlertid foretatt en innstramming i pengemarkedsfondenes adgang til å plassere midler i bankinnskudd med bindingstid ut over fondets oppgjørsdager. Dette var ikke tidligere regulert, men denne andelen ble i 2016 satt til maksimalt 25 prosent. Bankinnskudd der kostnaden ved å innløse innskuddet er neglisjerbar og dette framgår skriftlig i materiell utstedt av banken om betingelsene for det aktuelle innskuddet omfattes ikke av denne begrensningen.

Bakgrunnen for dette er at et bankinnskudd av denne typen ikke kan karakteriseres som et fritt omsettelig verdipapir på linje med sertifikater, som kan omsettes i et marked. Innfrielse før utløpet av bindingstiden er prisgitt banken som motpart, og det er derfor lagt en begrensning på andelen av pengemarkedsfondene som kan plasseres i denne type innskudd.

Videre ble det samtidig innført en samlet begrensning på fondets samlede plasseringer i ansvarlige lån, bankinnskudd med bindingstid ut over fondets oppgjørsdager og «papirer i ventil». Dette kan maksimalt utgjøre 25 prosent av fondets forvaltningskapital. Begrunnelsen for denne reguleringen er å begrense fondenes likviditetsrisiko.

Samtidig ble begrensningen på ordinære pengemarkedsfonds adgang til å investere i ansvarlige lån strammet inn. Andelen som kan plasseres i ansvarlige lån ble i 2016 redusert fra 15 til 10 prosent.

Foreningens klassifisering av pengemarkedsfond avviker på enkelte punkter fra anbefalingen som er gitt av ESMA, jf. CESR/10-049 – Retningslinjer om en felles definisjon av europeiske pengemarkedsfond. Forvaltningsselskaper som ønsker å markedsføre pengemarkedsfond grensekryssende, vil imidlertid måtte forholde seg til disse retningslinjene. EU har nå vedtatt en egen forordning om pengemarkedsfond som vil bli implementert i EU fra sommeren 2018. Denne forordningen vil bli innarbeidet i norsk lovgivning, og bransjestandardens krav til pengemarkedsfond vil følgelig måtte endres innen forordningen trer i kraft i Norge.

Bransjestandarden definerer på denne bakgrunn tre ulike kategorier pengemarkedsfond:

1.4.1 Pengemarkedsfond med lav risiko

Følgende krav gjelder for fond som skal klassifiseres i gruppen «Pengemarkedsfond med lav risiko»:

- Fondets rentefølsomhet skal være mindre enn 0,5.

- Fondets vektete gjennomsnittlige løpetid⁶ skal være mindre enn 1 år.
- Fondet kan kun investere i norske rentepapirer, dvs. papirer denominert i norske kroner, uavhengig av hvilke jurisdiksjoner utsteder er underlagt og hvilke nasjonale markeder papirene omsettes i.
- Fondet kan kun investere i rentepapirer med rating på minimum dobbelt A- (AA-) og i senior rentepapirer utstedt av finansinstitusjoner der utstederen eller papiret selv har en rating på minimum BBB- (Investment Grade). Fondet kan ikke investere i FRN (floatere) med tid til forfall over 3 år.
- Maks 25 prosent av fondets eiendeler kan plasseres i FRN uten put (eller med putklausul hvor innløsningskurs ikke ligger nær opp til pari) med gjenværende tid til forfall mellom ett og tre år.
- Fondet kan ikke investere i ansvarlige lån og andre lån med lavere prioritet.
- Fondets plasseringer i bankinnskudd med bindingstid⁷ ut over fondets oppgjørsdager kan maksimalt utgjøre 25 prosent av fondets forvaltningskapital.

1.4.2 Pengemarkedsfond

Følgende krav gjelder for fond klassifisert i gruppen «Pengemarkedsfond»:

- Fondets rentefølsomhet skal være mindre enn 1.
- Fondets vektete gjennomsnittlige løpetid skal være mindre enn 1,5 år
- Fondet kan kun investere i norske rentepapirer, dvs. papirer denominert i norske kroner, uavhengig av hvilke jurisdiksjoner utsteder er underlagt og hvilke nasjonale markeder papirene omsettes i.
- Fondet kan kun investere i papirer der utstederen eller papiret selv har en rating på minimum BBB- (Investment Grade).
- Maks 10 % av fondets midler kan investeres i ansvarlige lån. Ved investering i ansvarlige lån skal utsteder ha en rating på minimum BBB+.
- Fondets plassering i papirer som etter investeringstidspunktet nedgraderes til lavere rating enn BBB- kan maksimalt utgjøre 5 prosent av fondets forvaltningskapital. Slike plasseringer skal normalt selges i løpet av 1 måned, med mindre det er særskilte forhold ut fra andelseiernes interesser som tilsier ytterligere utsettelse.
- Fondets plasseringer i bankinnskudd med bindingstid⁷ ut over fondets oppgjørsdager kan maksimalt utgjøre 25 prosent av fondets forvaltningskapital.
- Fondets samlede plasseringer i ansvarlige lån, bankinnskudd med bindingstid ut over fondets oppgjørsdager og «papirer i ventil» kan maksimalt utgjøre 25 prosent av fondets forvaltningskapital.

1.4.3 Internasjonale pengemarkedsfond

Pengemarkedsfond som investerer i rentepapirer denominert i en annen valuta enn norske kroner, og som for øvrig minst oppfyller de krav som er satt til gruppen «Pengemarkedsfond», klassifiseres som internasjonale pengemarkedsfond. Fond som klassifiseres som internasjonale pengemarkedsfond kan ikke ta valutakursrisiko, dvs. at det kun kan investeres i rentepapirer i samme valuta som fondets denomineringsvaluta.

⁶ Vektet gjennomsnittlig løpetid tilsvarer det engelske begrepet WAL (Weighted Average Life), som uttrykker veid gjennomsnittlig tid inntil konstantstrømmen i samtlige av lånene som inngår i porteføljen er tilbakebetalt. Dette innebærer at det er endelig forfall (og ikke tidspunktet fram til neste renteregulering eller tidspunktet for call) som skal legges til grunn ved beregningen. Tilsvarende gjelder også ved investeringer i ansvarlige lån. For obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), som er rentepapirer med spesielt lav kredittrisiko, gjøres det unntak fra denne hovedregelen.

⁷ Bankinnskudd der kostnaden ved å innløse innskuddet er neglisjerbar og dette framgår skriftlig i materiell utstedt av banken om betingelsene for det aktuelle innskuddet omfattes ikke av denne begrensningen.

Ved behov kan foreningens renteutvalg opprette egne undergrupper innenfor gruppen internasjonale pengemarkedsfond. For eksempel ved å opprette egen gruppe for USD-denominerte fond.

1.5 Klassifisering av obligasjonsfond

Ved revisjonen av bransjestandarden i august 2016 ble det tydeliggjort at klassifiseringen av obligasjonsfondene gjøres simultant etter rente- og kredittrisiko. Tidligere ble obligasjonsfondene kun inndelt etter renterisiko, og gitt utviklingen i rentemarkedet med svært lave rentenivåer ble denne metodikken endret slik at klassifiseringen nå bygger på en inndeling etter både rente- og kredittrisiko.

1.5.1 Renterisiko

Fram til 2016 ble inndelingen i rentegrupper angitt som et intervall (0-2; 2-4; 4+). I 2016 ble det innført fire ulike grupper (i tillegg til en felles gruppe for fond med annen rentefølsomhet) der disse ble angitt som et punkt.

Basert på rentefølsomheten inndeles fondene i følgende grupper:

- Fond med forventet rentefølsomhet lik 0,125 (utfallsrom fra 0 og til og med 1).
- Fond med forventet rentefølsomhet lik 1 (utfallsrom fra 0 og til og med 2).
- Fond med forventet rentefølsomhet lik 3 (utfallsrom fra 1 til og med 5).
- Fond med forventet rentefølsomhet lik 5 (utfallsrom 3 og til og med 7).
- Fond med annen forventet rentefølsomhet enn det som er nevnt over klassifiseres i gruppen øvrige norske obligasjonsfond inntil det tilbys tilstrekkelig antall fond til at det kan etableres en egen gruppe (ref. pkt 3.5).

1.5.2 Kredittrisiko

Det fallende rentenivået innebærer at ulikhet i fondenes kredittrisiko utgjør en stadig viktigere forklaring på ulikhet i fondenes avkastning. Ved revisjonen av standarden i 2016 ble det, for å fange opp dette, innført følgende kredittrisikokategorier:

- Kategori 1: Fond som plasserer i papirer utstedt eller garantert av den norske stat, norske fylker og kommuner, papirer med null (0) prosent kredittrisikovekt⁸ og minimum dobbel A (AA) rating, samt papirer med pantesikring (kommune-, nærings- og boligkredittobligasjoner) med minimum dobbel A (AA) rating.
- Kategori 2: Fond med plasseringer i rentepapirer med rating på minimum dobbel A- (AA-), og i senior rentepapirer utstedt av finansinstitusjoner.
- Kategori 3: Fond med plasseringer i øvrige senior rentepapirer, og ansvarlige lån i samsvar med kravene under.
- Øvrige norske obligasjonsfond, dvs. fond med plasseringer i papirer i samsvar med kravene til obligasjonsfond, men som ikke tilfredsstiller kravene til gruppe 1-3 over, herunder adgang til å plassere i fondsobligasjoner og andre hybrider.

1.5.3 Andre krav til obligasjonsfond

Ved revisjonen i april 2010 ble det presisert at obligasjonsfond ikke har anledning til å ta valutakursrisiko.

Ut over dette stilles det følgende krav til rentefond som skal klassifiseres som obligasjonsfond:

⁸ Slik dette angis Kapitalkravsforskriften (Forskrift om kapitalkrav for forretningsbanker, sparebanker, finansieringsforetak, holdingselskaper i finanskonsern, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond mv. (F14.12.2006 nr 1506).

- Fondet kan kun investere i papirer denominert i norske kroner.
- Fondet kan kun plassere i papirer som har en rating på minimum BBB- (Investment Grade). Dersom det ikke foreligger rating på papirnivå kan utsteders rating benyttes tilsvarende. Fram til 2016 var kravet at minst 90 prosent av forvaltningskapitalen måtte plasseres i papirer der utstederen eller papiret selv har en rating på minimum BBB- (Investment Grade), men i 2016 ble dette endret slik at adgangen til å eie 10 prosent i ikke-IG papirer begrenses til en «ventil» for papirer som nedgraderes etter investeringstidspunktet. Slike plasseringer skal normalt selges i løpet av én måned etter nedgraderingen, med mindre det er særskilte forhold ut fra andelseiernes interesser som tilsier ytterligere utsettelse.
- Fram til revisjonen i 2016 var det ingen regulering av obligasjonsfondenes adgang til å plassere i ansvarlige lån. Innføringen av kredittkategorier i klassifiseringen innebar et de facto forbud mot ansvarlige lån i kredittkategori 1 og 2. For kredittkategori 3 ble det innført en begrensning på andel plasseringer i ansvarlige lån på maks 20 %. For obligasjonsfond i gruppen øvrige norske obligasjonsfond er det ingen begrensning på bruken av ansvarlige lån, forutsatt at kravet til rating er ivaretatt. Dersom det ikke foreligger rating på papirnivå kan utsteders rating benyttes. Utsteder skal da ha en rating på minimum BBB+.
- Fondsobligasjoner og andre hybrider var ikke omtalt i standarden før 2016-revisjonen. Da ble det innført forbud mot denne type plasseringer for fond i kredittrisikokategori 1-3. For obligasjonsfond i gruppen øvrige norske obligasjonsfond er det ingen begrensning på bruken av denne type papirer, forutsatt at kravet til rating er ivaretatt. Dersom det ikke foreligger rating på papirnivå kan utsteders rating benyttes. Utsteder skal da ha en rating på minimum A.
- For obligasjonsfond i kategori 1-3 kan fondets plasseringer i bankinnskudd med bindingstid⁷ ut over fondets oppgjørsdager maksimalt utgjøre 20 prosent av fondets forvaltningskapital.
- For obligasjonsfond i kategori 1-3 kan fondets samlede plasseringer i ansvarlige lån, bankinnskudd med bindingstid ut over fondets oppgjørsdager og «papirer i ventil» maksimalt utgjøre 25 prosent av fondets forvaltningskapital.

Dersom det ikke eksisterer tilstrekkelig antall fond til å klassifisere fondene simultant etter renterisiko og kredittrisiko vil fondene klassifiseres i gruppen øvrige norske obligasjonsfond inntil det tilbys tilstrekkelig antall fond til at det kan etableres en egen gruppe

I tillegg vil obligasjonsfond som investerer i rentebærende verdipapirer denominert i en annen valuta enn norske kroner, bli klassifisert i gruppen «Internasjonale obligasjonsfond». For fond klassifisert i denne gruppen kreves det dessuten at plasseringene er 95 og 105 prosent valutasikret i forhold til fondets denomineringsvaluta.

1.6 Klassifisering av andre rentefond

Rentefond som ikke tilfredsstillter de krav som er satt for å kunne bli klassifisert som pengemarkedsfond eller obligasjonsfond, plasseres i en egen gruppe hvor det ikke foreligger noen restriksjoner i forhold til grad av renterisiko, kredittrisiko eller valutarisiko. Ved behov vil foreningens renteutvalg kunne opprette egne undergrupper innenfor denne kategorien.

1.7 Etablering av nye klassifiseringsgrupper

Tidligere var antall klassifiseringsgrupper definert på forhånd, men i august 2016 ble dette endret, slik at det kan etableres nye klassifiseringsgrupper dersom det tilbys tilstrekkelig mange fond innen en gruppe/kategori. Slike beslutninger skal forankres i foreningens

renteutvalg. Renteutvalget anser at det i utgangspunktet bør være minimum tre fond for at det skal etableres en egen gruppe.

1.8 Prinsipper ved reklassifisering av fond

Dersom et fond foretar vesentlige endringer i sitt investeringsmandat som medfører at det blir klassifisert i en ny gruppe, vil det være misvisende dersom dette fondet skal kunne sammenligne sin historikk med fondene i den nye gruppen. Dette fondets historikk kan nemlig være generert på bakgrunn av et vesentlig annerledes investeringsmandat enn de fond som tilhører den nye gruppen (for eksempel dersom fondet endres fra å være et obligasjonsfond til å bli et pengemarkedsfond).

Problemstillingen når det gjelder reklassifisering av fond er den samme også for aksje- og kombinasjonsfond. Det er derfor lagt til grunn de samme prinsipper for håndtering av avkastningshistorikken for alle fondskategorier ved reklassifisering av fond. Følgende prinsipper gjelder:

- Fond som foretar vesentlige endringer i sitt investeringsmandat, skal ikke benytte sin tidligere historikk ved sammenligninger med andre fond. Fondet vil således bli sidestilt med etablering av et nytt fond.
- Med vesentlige endringer forstås endringer som medfører at fondet reklassifiseres fra én gruppe fond til en annen i henhold til klassifiseringen som er lagt til grunn i bransjestandarden. Skifte av referanseindeks vil i seg selv ikke være å betrakte som en «vesentlig endring», så lenge den nye referanseindeksen ikke medfører at fondet blir klassifisert i en ny gruppe.
- Reglene om sletting av historikk gjelder ikke for fond som blir reklassifisert som følge av etablering av nye fondsgrupper.
- Renteutvalget behandler tvilstilfeller og innstiller overfor styret som fatter ev. beslutninger.

1.9 Sammenslåinger av fond

Det kan tenkes ulike regler for håndtering av avkastningshistorikk ved sammenslåinger (fusjoner) mellom fond. En naturlig innfallsvinkel er å ta utgangspunkt i det investeringsmandatet som det fusjonerte fondet skal følge. Reglene bør dessuten være konsistente med de prinsipper som skal gjelde for fond som reklassifiseres, jf. avsnittet over.

På denne basis er det lagt til grunn følgende regler:

- Ved fusjon mellom fond som har hatt forskjellige investeringsmandat, og det fusjonerte fondet skal videreføre investeringsmandatet til ett av de fondene som inngår i fusjonen, vil det være dette fondets historikk som skal utgjøre det fusjonerte fondets historikk. Fondenes størrelse og lengde på avkastningshistorikken tillegges ikke noen vekt i dette tilfellet. Dersom det for eksempel skulle være slik at avkastningshistorikken til det største fondet automatisk skulle videreføres, vil dette innebære en mulighet til å omgå reglene om sletting av historikk ved reklassifisering av et fond.
- Dersom investeringsmandatet til et fusjonert fond ikke korresponderer med noen av mandatene til de fond som inngår i fusjonen, og det fusjonerte fondet blir klassifisert i

en helt ny gruppe i forhold til de opprinnelige fondene, vil dette fondet sidestilles med etablering av et nytt fond uten historikk. Denne regelen vil være helt i tråd med hva som vil skje med et fond som blir klassifisert i en ny gruppe.

- Dersom fusjonen skjer mellom fond som har hatt relativt like investeringsmandat og vært gruppert i samme gruppe, og både mandatet og klassifiseringen videreføres for det fusjonerte fondet, er hovedregelen at fondet med lengst historikk skal inngå som det fusjonerte fondets avkastningshistorikk.

Dersom avkastningshistorikken er like lang for de fusjonerte fondene, vil historikken for det største fondet normalt inngå som det fusjonerte fondets historikk. I enkelte tilfeller, for eksempel når fusjonen mellom fond skjer som følge av at forvaltningsselskaper slås sammen, vil også den forvaltningsstilen som det fusjonerte fondet skal følge, tillegges vekt i vurderingen.

Også andre relevante forhold kan bli tillagt vekt ved vurderingen av hvilket fonds avkastningshistorikk som ev. skal videreføres etter sammenslåingen. (Et eksempel kan være dersom sammenslåingen skjer mellom to pengemarkedsfond som har hatt likt mandat, men vært rettet inn mot ulikt markedssegment (massemarkedet og institusjonsmarkedet).

I et slikt tilfelle vil det være rimelig at det er historikken til det fondet som har vært rettet inn mot det samme markedssegmentet som det fusjonerte skal rettes inn mot, som skal inngå som det fusjonerte fondets avkastningshistorikk, uavhengig av dette fondets historikk er lengst eller ikke).

- Tilsvarende regler som er gjort gjeldende ved fusjon mellom fond, legges også til grunn ved håndtering av avkastningshistorikken i forbindelse med ev. fusjon av fond. (Et eksempel kan være dersom et fond fusjoneres i et storkundefond og et massemarkedsfond. I et slikt tilfelle vil det kun være dersom investeringsmandatet og klassifiseringen videreføres, at fusjonerte fond kan bringe med seg historikken til det opprinnelige fondet).

Det legges opp til at foreningens renteutvalg behandler tvilstilfeller ved fusjoner mellom fond og ev. innstiller overfor styret som fatter endelig beslutning i slike saker.

Skifte av navn på fond vil - så lenge dette er begrenset til kun å gjelde navneendring – ikke kreve noen særskilte regler når det gjelder håndteringen av avkastningshistorikken for fondet. Dersom navneendringen derimot skjer som en følge av vesentlige endringer i fondets mandat slik at fondet reklassifiseres, vil de alminnelige reglene for dette komme til anvendelse.

1.10 Derivatbruk i rentefond

Forskriften om verdipapirfonds handel med derivater foretar et skille mellom derivatbruk som er å betrakte som risikoøkende og derivatbruk som er å anse som en effektivisering av forvaltningen. Dette skillet er imidlertid ikke definert i forskriften.

Med tanke på derivatbruk i rentefond har det vært viktig å unngå at bruk av derivater i seg selv automatisk medfører at fondet betraktes som «risikoøkende». På denne bakgrunn har renteutvalget utarbeidet en modell som definerer når derivatbruk i et rentefond ikke er å

betrakte som «risikøkende». Det vises til nærmere omtale av modellen og bakgrunnen for denne i vedlegget til dette bakgrunnsnotatet.

1.11 Oppsummering

Kriteriene for klassifiseringen av rentefond er oppsummert i tabellene vedlagt bakgrunnsnotatet.

Del 2: Informasjonsopplegg for rentefond

Ved revisjonen i bransjestandarden i april 2010 ble det besluttet at opplysninger om effektiv rente (yield) i pengemarkedsfond ikke lenger skal inngå som en del av informasjonsopplegget.

For øvrig skal følgende opplysninger, enten daglig eller når det skjer endringer, rapporteres til det selskap som Verdipapirfondenes forening har avtalt operatøransvar for databasen med:

2.1 Renterisiko

Det skal opplyses om fondets forventede rentefølsomhet, samt hvilke grenser forvaltningsselskapet har fastsatt for fondets høyeste og laveste rentefølsomhet. Det skal opplyses om fondets faktiske rentefølsomhet ved utgangen av hver måned.

Forventet rentefølsomhet er et uttrykk for hvilken rentefølsomhet man kan anta et rentefond i gjennomsnitt vil ha over tid, og dette vil være en sentral opplysning for de fleste andelseiere. Ved at det samtidig opplyses om hvilke yttergrenser som er satt for fondets rentefølsomhet, får andelseiere informasjon om hvilket intervall rentefølsomheten vil svinge innenfor. For mange vil dette være en viktig tilleggsinformasjon.

Det skal videre opplyses om fondets vektete gjennomsnittlige løpetid ved utgangen av hver måned.

2.2 Kursinformasjon

Det skal opplyses om fondets netto andelsverdi.

2.3 Tegnings-/ innløsningsgebyr

Det skal opplyses om fondets tegnings- og innløsningsgebyr. I fond med beløpsavhengige gebyrsatser, er det maksimalgebyrene som skal oppgis (men der det samtidig framgår at dette er maksimalsatser).

2.4 Forvaltningshonorar

Det skal opplyses om fondets årlige forvaltningshonorar (oppgitt i prosent).

2.5 Minimumsbeløp for tegning

Det skal opplyses om minimum tegningsbeløp for fondet. Dersom fondet tilbyr spareavtale skal det i tillegg opplyses om minste tegningsbeløp i slike avtaler.

2.6 Løpende kostnader

Det skal opplyses om fondets løpende kostnader i tråd med opplysningene som gis i fondets Nøkkelinformasjon. For fond som praktiserer fortjenestedeling skal det i tillegg opplyses om den resultatavhengige kostnaden som ble belastet fondet siste kalenderår (oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital i perioden).

2.9 Andelsklasser

Dersom fondet er inndelt i andelsklasser skal opplysningene beskrevet i 2.1-2.8 rapporteres for hver enkelt andelsklasse.

2.10 Beregning av historisk avkastning

Opplysninger om historisk avkastning er meget viktig informasjon. I databasen vil derfor all avkastningshistorikk for fondene inngå og være tilgjengelig. Rullerende ettårsavkastninger og rullerende gjennomsnittlig årlig avkastning beregnes for periodene 1, 2, 3, 5, 7, 10, 15 og 20 år, avhengig av lengden på enkelte fonds historikk. I henhold til anbefalingene i Global Investment Performance Standards (GIPS) vil databaseoperatøren også kalkulere historisk avkastning for hvert enkelt kalenderår med basis i 31.12. Videre vil avkastningstall for mindre enn 12 måneder i henhold til GIPS ikke annualiseres. Alle avkastningstall for perioder lenger enn ett år vil bli annualisert. Gjennomsnittlige avkastninger utover ett år bergenes som et årlig geometrisk gjennomsnitt.

Tilsvarende beregninger foretas for fondenes referanseindekser.

Avkastningshistorikken til fond som noterer sine kurser i utenlandsk valuta vil bli omregnet til og oppgitt i norske kroner. Dette vil være nødvendig for å sikre at avkastningshistorikken vil være sammenlignbar med fond som har norske kroner som denomineringsvaluta. Det vil imidlertid eksplisitt framgå at fondets kurs beregnes i utenlandsk valuta, men at de historiske avkastningstallene er omregnet til norske kroner.

Derivater i rentefond:

Vedlegg til bakgrunnsnotat om bransjestandard for informasjon og klassifisering av rentefond

1. Innledning

Som utgangspunkt er det valgt å definere rammer for derivatbruk i «normal» forvaltning i et rentefond. Det er lagt vekt på de instrumenter som er mest aktuelle i dagens rentemarked. En mer omfattende modell kan eventuelt utarbeides ved behov.

De definerte rammene skal tjene til å kunne skille mellom det som kan betraktes som «normal» forvaltning – hvor bruk av derivater representerer en effektivisering av forvaltningen – og risikoøkende strategier.

Bakgrunnen for dette er et ønske om å forhindre at bruk av derivater i seg selv medfører automatisk definisjon av fondet som «risikoøkende».

2. Ikke-risikoøkende derivatstrategier i rentefond

I foreningens bransjestandard for klassifisering og informasjon av rentefond fremgår kriteriene for inndelingen av rentefondene i ulike kategorier.

I foreningens informasjonsopplegg skal det for hvert rentefond angis minimums- og maksimumsgrenser for fondets rentefølsomhet som forvalter av fondet kan operere innenfor. Hvorvidt mandatet i denne sammenhengen er bredt eller smalt definert påvirker således ikke klassifiseringen av fondet, men er informasjon til andelseieren om hvor mye fondets rentefølsomhet kan tenkes å variere.

2.1 Durasjon / rentefølsomhet

Ettersom minimums og maksimumsgrenser for rentefølsomhet skal være fastsatt, legges de samme rammene til grunn ved bruk av derivatinvesteringer. I denne sammenhengen betyr det at fondets rentefølsomhet ved bruk av derivater skal ligge innenfor de fastsatte rammene inkludert derivatinvesteringer.

For pengemarkedsfond innebærer dette i tillegg at markedsverdien av derivatinvesteringer bare skal påvirkes av endringer i 0-12-måneders pengemarkedsrenter (følger av foreningens definisjon av pengemarkedsfond).

Fondets durasjon kan endres innenfor durasjonsrammene ved endring av sammensetningen i underliggende renteinstrumenter uten at det betraktes som risikoøkende. Det samme prinsipp legges til grunn for derivatinvesteringer i fond som ikke praktiserer en risikoøkende strategi.

Dette innebærer at det skal være mulig å endre fondets durasjon fra den ene yttergrensen til den andre ved bruk av derivater uten at dette betraktes som en risikoøkende strategi.

2.2 Begrensning av rentekurveeksponering

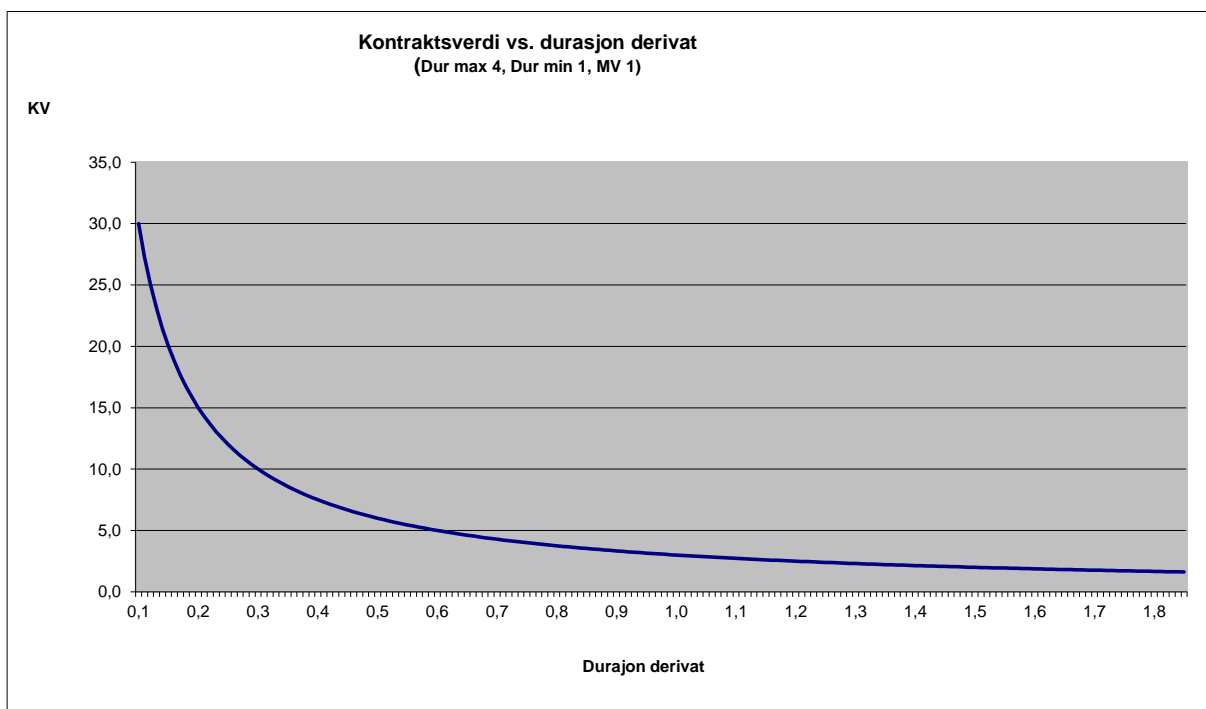
Dersom fondet for eksempel kombinerer både kjøp og salg av FRA-kontrakter og/eller tar andre syntetiske long/shortposisjoner ved hjelp av andre derivatinvesteringer, kan eksponeringen i tilknytning til enkelte punkter på rentekurven (kurveeksponering) bli betydelig selv om fondets durasjon er upåvirket av derivatinvesteringene.

I utgangspunktet bidrar alle kontantstrømselementer i et rentefond til en rentekurveeksponering.

Derivatinvesteringer muliggjør en økt eksponering mot enkelte punkter på rentekurven med en negativ motpost i andre punkter på kurven slik at nettoeffekten på porteføljens rentefølsomhet ikke nødvendigvis påvirkes av posisjonene.

Slike eksponeringer kan imidlertid bidra til at verdien av porteføljen i stor utstrekning kan påvirkes som følge av endringer i det relative forholdet i rentenivå mellom punktene på kurven med positiv og negativ eksponering. Endringer av denne karakter oppstår når skift i rentekurven ikke skjer parallelt.

Med ubegrenset bruk av slike posisjoner, kan endringer i porteføljens verdi anta ekstreme utslag som følge av slike skift i rentekurven sammenlignet med fond uten derivatinvesteringer. Dette er illustrert i figuren under:



Grafen over viser mulighetsområdet for maksimal samlet kontraktverdi og durasjon derivatinvesteringer langs maksimalgrensen for et fond som kan variere i durasjon fra 1 til 4 år og har en markedsverdi lik 1.

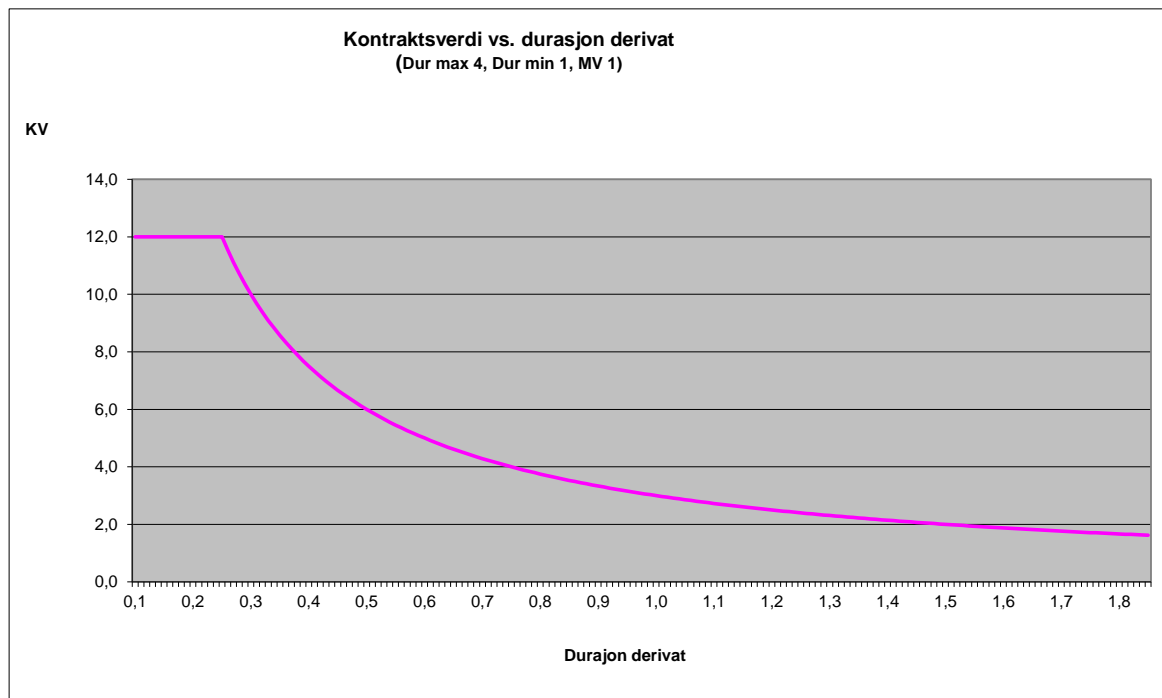
Det fremgår av grafen at dersom man skal utnytte maksimalgrensen, vil man for eksempel kunne investere 30 i kontraktverdi dersom durasjon på derivatet er 0,1. Dette gir et forhold mellom kontraktverdi og markedsverdi på 30:1.

Dette relativt høye forholdstallet vil i seg selv ikke representere et problem i situasjoner hvor vi har parallelle skift i rentekurven, men kan få store konsekvenser for fondets verdi dersom endringene i rentenivå blir store i den korte enden, og fondet har stor punkteksponering der.

Historisk er det nettopp i den korte enden av rentekurven at utslagene har vært størst, selv om forskjellen mellom volatiliteten i korte og lange renter over tid er blitt redusert.

Ut fra forsiktighetshensyn er det derfor lagt inn en begrensning i modellen på adgangen til å ta store posisjoner i den korte enden. Dette gjøres ved at det er lagt inn et «tak» på maksimal kontraktsverdi i modellen. Dette oppnås ved å sette en minimumsgrense for derivatets durasjon på tre måneder. Plasseringer i derivater med kortere durasjon enn tre måneder gir med andre ord ingen økning i rammen for maksimal kontraktsverdi.

Med en slik begrensning vil grafen over få følgende forløp:



Figuren viser at maksimal kontraktsverdi begrenses fra 30 til 12 i eksempelet. Denne beskrankningen anses som tilstrekkelig for å hindre ekstreme utslag som følge av sterk punkteksponering i den korte enden av rentekurven.

2.3 Modell

Oppsummert legges følgende modell til grunn for ikke-risikoøkende derivatbruk i rentefond:

$$\sum_{i=1}^n (\text{NettoKV}_i * \text{Max}(0.25, \text{Dur}_i)) \leq \text{MV} * (\text{Dur}_{\text{max}} - \text{Dur}_{\text{min}})$$

Der:

NettoKV _i	-	Netto underliggende kontraktsverdi derivat i etter netting på fixingdato og løpetid i samme valuta.
Dur _i	-	Durasjon på derivatinvestering settes lik durasjon på underliggende
MV	-	Markedsverdi for fond
Dur _{max}	-	Maksimal durasjon for fond
Dur _{min}	-	Minste durasjon for fond

Merk følgende:

- FRA-kontrakter nettes uavhengig av motpart.
- Durasjon derivat settes lik durasjon i underliggende instrument for alle derivatinvesteringer. Bakgrunnen for dette er å begrense gamma-risiko som kan være svært høy dersom delta for derivatet er lav («out of the money» opsjoner).
- Valutaderivater skal kun benyttes til sikring av valutarisiko, og skal ikke tas med i beregningsgrunnlaget over, jf. verdipapirfondforskriften § 6-9 (5).
- Beregning av motpartsrisiko baseres på sum netto fordringer regnet i markedsverdi mot samme motpart, og maksimalt 10 prosent av fondets verdi kan være eksponert mot samme motpart inkludert eksponeringen i underliggende instrumenter, jf. vpff. § 6-15 (1)

Modellen gir altså en handlingsregel som avgrensner muligheten til å pådra fondet sterk rentekurveeksponering, men som samtidig gir muligheten til maksimalt å endre fondets durasjon fra en yttergrense til en annen ved bruk av derivater.

Vedlegg: Kriteriene for klassifisering av rentefond oppsummert i 1. Hovedkriterier og 2. Obligasjonsfond – kredittrisikokategorier

1. Hovedkriterier

	Pengemarkedsfond med lav risiko	Pengemarkedsfond	Int. pengemarkedsfond	Obligasjonsfond 0,125	Obligasjonsfond 1	Obligasjonsfond 3	Obligasjonsfond 5	Øvrige norske Obligasjonsfond	Int. obligasjonsfond	Andre rentefond
Rentebinding enkeltpapirer	≤ 1 år	≤ 1 år	≤ 1 år	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner
Fondets rentefølsomhet	< 0,5	< 1	< 1	0,125	1	3	5	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner
Fondets vektede gjennomsnittlige løpetid	< 1 år	< 1,5 år	< 1,5 år	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner
Kredittkvalitet	Min. AA-, og senior finans min. BBB-	Min. BBB- (5 % ventil)	Min. BBB- (5 % ventil)	Min. BBB- (10 % ventil) Se tabell 2 for kategorier	Min. BBB- (10 % ventil) Se tabell 2 for kategorier	Min. BBB- (10 % ventil) Se tabell 2 for kategorier	Min. BBB- (10 % ventil) Se tabell 2 for kategorier	Min. BBB- (10 % ventil)	Min. BBB- (10 % ventil)	Ingen restriksjoner
Ansvarlige lån	Ikke tillatt	Max 10 %	Max 10 %	Se tabell 2 for kategorier	Se tabell 2 for kategorier	Se tabell 2 for kategorier	Se tabell 2 for kategorier	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner
Valuta	Kun NOK	Kun NOK	Kun fondets denom.valuta	Kun NOK	Kun NOK	Kun NOK	Kun NOK	Kun NOK	95 -105 valutasikring	Ingen restriksjoner
FRN	Maks 25 %, maks 3 år	Ingen restr. utover maks vektet gj.sn.løpetid	Ingen restr. utover maks vektet gj.sn.løpetid	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner
Bankinnskudd med binding	Max 25 %	Max 25 %	Max 25 %	Max 20 %	Max 20 %	Max 20 %	Max 20 %	Ingen restriksjoner	Max 20 %	Ingen restriksjoner
Samlet plassering i «ventil», ansvarlige lån og innskudd med binding	Max 25 %	Max 25 %	Max 25 %	Max 25 %	Max 25 %	Max 25 %	Max 25 %	Ingen restriksjoner	Max 25 %	Ingen restriksjoner
Fondsobligasjoner, andre hybridpapirer	Ikke tillatt	Ikke tillatt	Ikke tillatt	Ikke tillatt	Ikke tillatt	Ikke tillatt	Ikke tillatt	Ja, forutsatt utstederratingmin A	Ikke tillatt	Ingen restriksjoner

Vedlegg: Kriteriene for klassifisering av rentefond oppsummert i 1. Hovedkriterier og 2. Obligasjonsfond – kredittrisikokategorier

2. Obligasjonsfond - kredittrisikokategorier

<i>Krav til rentepapir (utsteder/rating)</i>	Kategori 1	Kategori 2	Kategori 3	Øvrige norske obl. fond
Rentepapirer utstedt av norske stat, fylker, kommuner	Ja	Ja	Ja	Ja
Rentepapirer med 0 % kredittrisikovekt, minimum rating AA	Ja	Ja	Ja	Ja
Pantesikrede rentepapirer, minimum rating AA	Ja	Ja	Ja	Ja
Øvrige rentepapirer med minimum rating AA-	Nei	Ja	Ja	Ja
Senior rentepapir fra finansinstitusjon, minimum rating BBB-	Nei	Ja	Ja	Ja
Øvrige senior rentepapirer, minimum rating BBB-	Nei	Nei	Ja	Ja
Ansvarlige lån, minimum utstederrating BBB+	Nei	Nei	Max 20 %, forutsatt utstederrating min BBB+	Ja, forutsatt utstederrating min BBB+