

Bonjour, la France!



ALP

Bonjour, la France!
**- J'ai un message
pour vous**



ALP

" - This is not an easy match!"

What can be done to manage pensions in a world of low interest rates in the long term

Björn Hamre, Director KLP, Norway

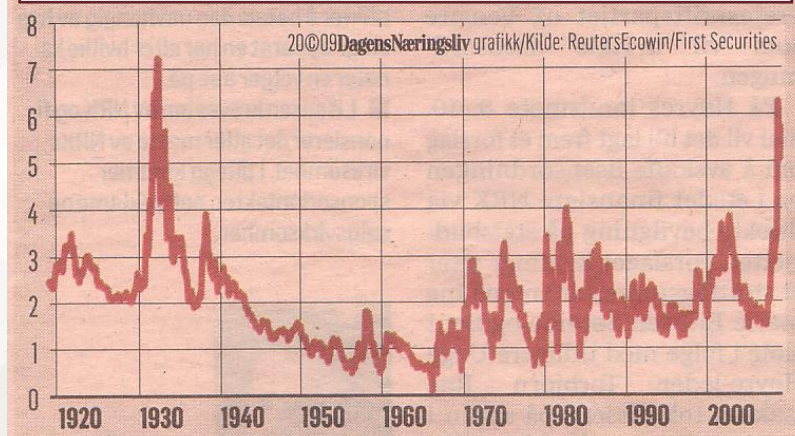


KLP

3

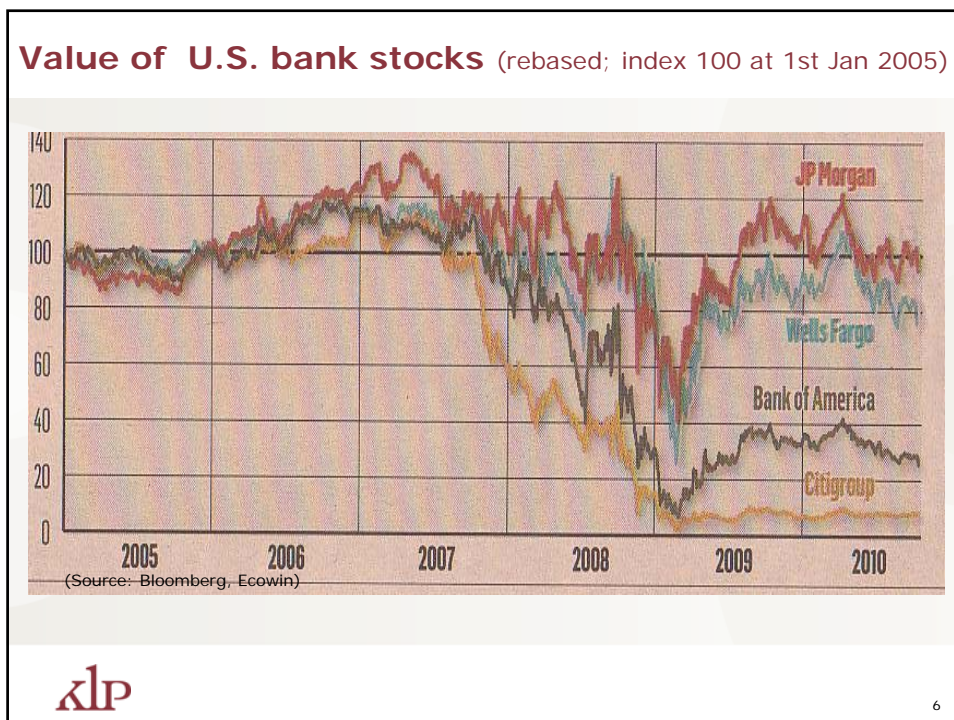
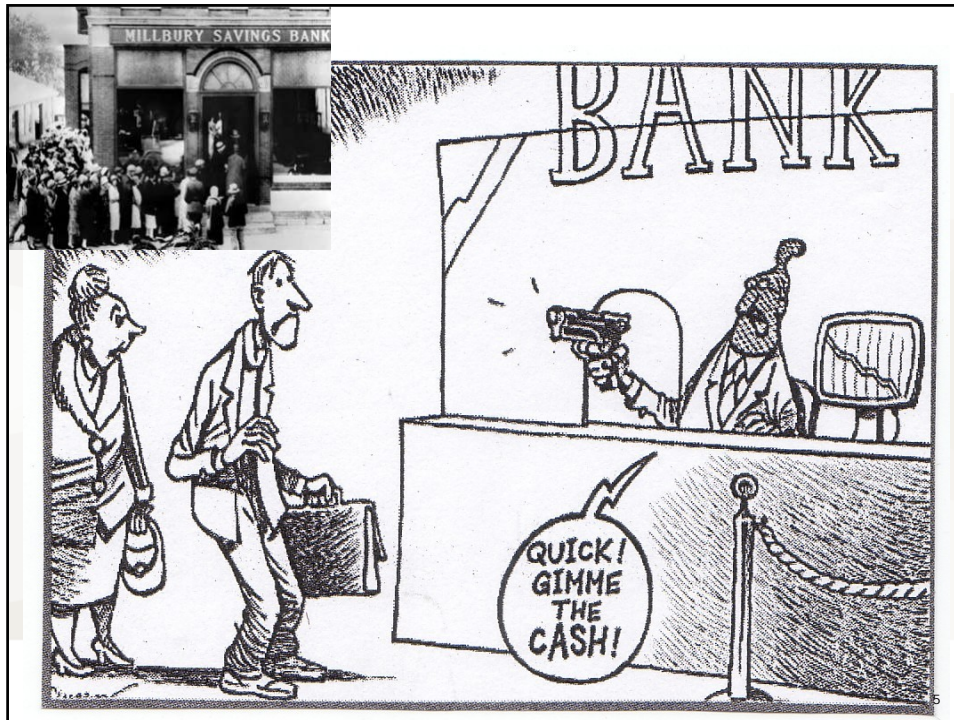
How tough was the 2008 financial crisis?

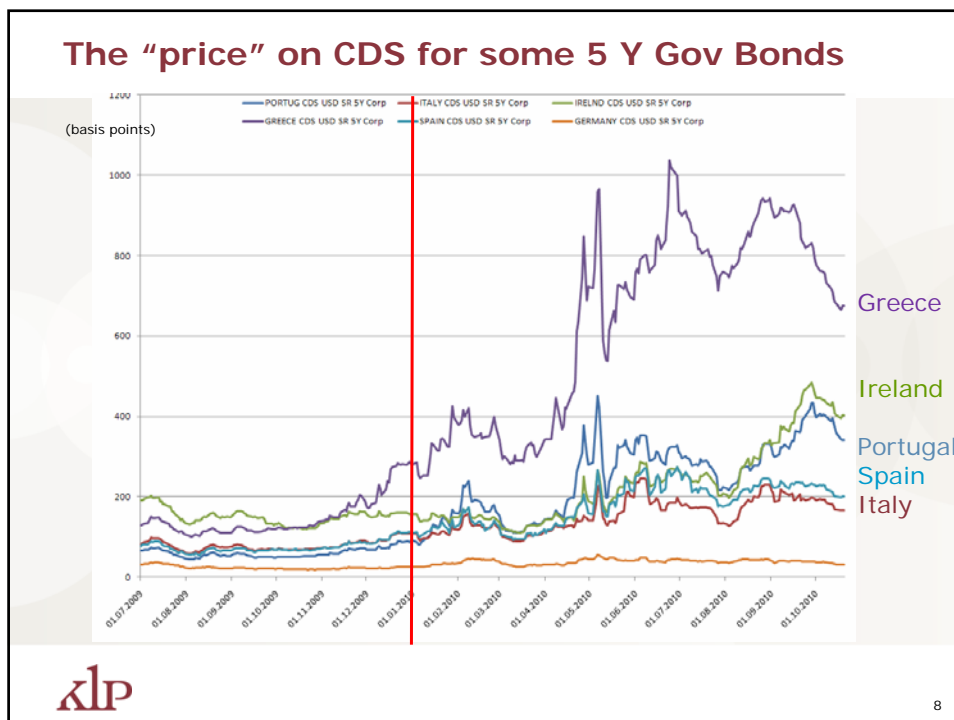
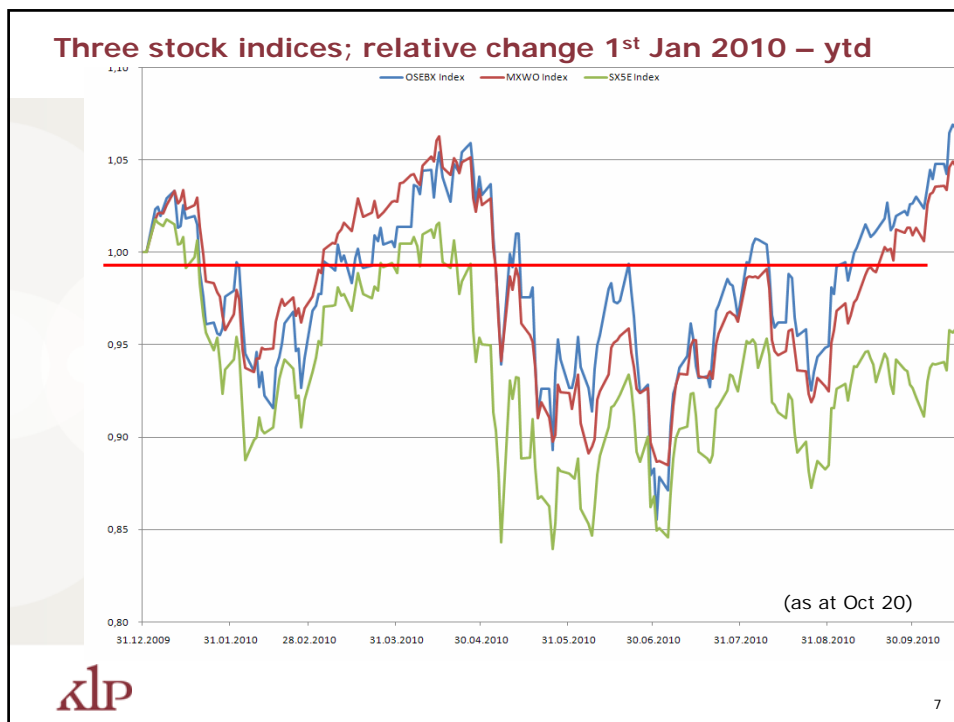
Spread BBB rated Credit bonds vs Gov.bonds (in %)



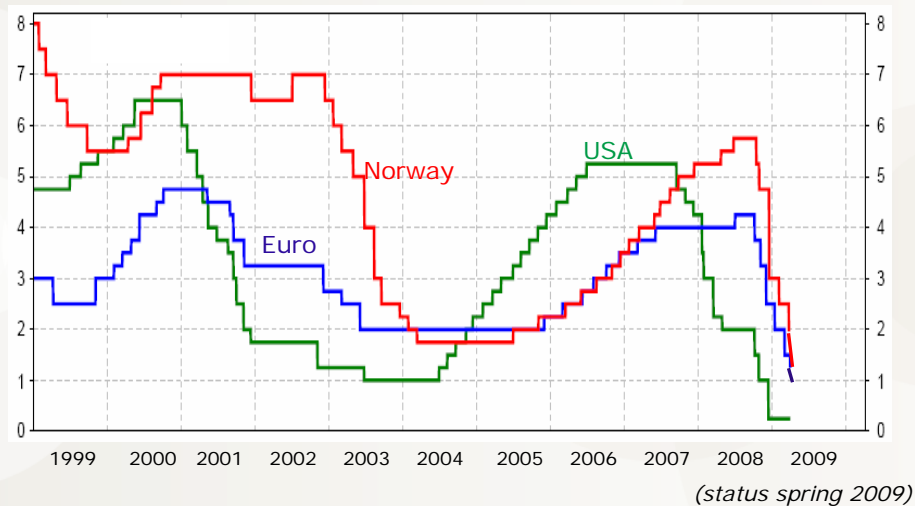
KLP

4





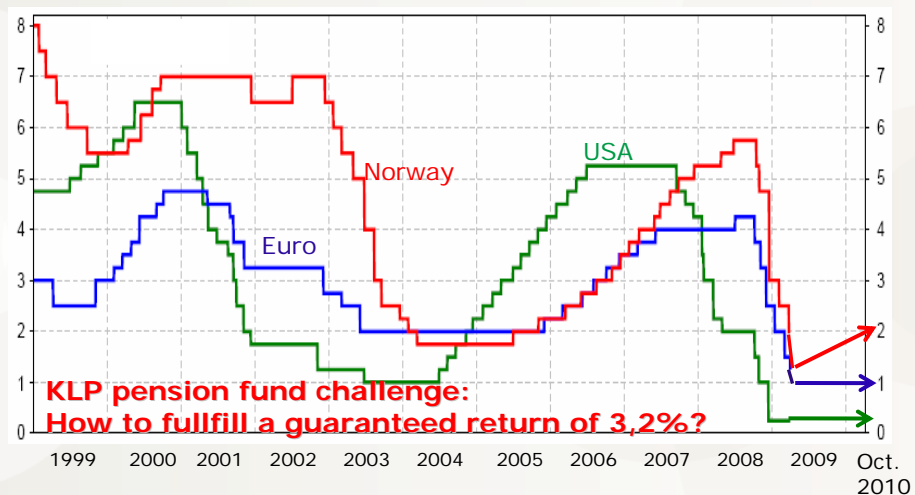
International and Norwegian key policy rates



KLP

9

International and Norwegian key policy rates



KLP

10

Country	Rate	Central Bank
Norge	2,00	Norges Bank
Island	7,00	Seðlabanki Íslands
Sverige	0,75	Sveriges Riksbank
Danmark	0,75	Danmarks Nationalbank
England	0,50	Bank of England
Sveits	0,53	Swiss National Bank
Russland	7,75	The Central Bank of the Russian Federation
Euro-landene	1,00	The European Central Bank
USA	0,25	BOG of the Federal Reserve System
Canada	0,75	Bank of Canada
Mexico	4,50	Banco de Mexico
Kina	5,31	The People's bank of China
Japan	0,10	Bank of Japan
India	5,50	Reserve Bank of India
Thailand	1,50	Bank of Thailand
Singapore	4,25	Monetary Authority of Singapore
Hong Kong	5,25	Hong Kong Monetary Authority
Sør Korea	2,25	The Bank of Korea
Australia	4,50	Reserve Bank of Australia
Israel	3,00	Bank of Israel
Egypt	8,25	Central Bank of Egypt
Irak	6,00	Central Bank of Iraq
Sør Afrika	6,50	South African Reserve Bank
Brasil	10,25	Banco Central do Brasil
Chile	1,00	Banco Central de Chile

Central bank key interest rates

(as at Oct. 2010) 13

Country	Rate	Central Bank
Norge	2,00	Norges Bank
Island	7,00	Seðlabanki Íslands
Sverige	0,75	Sveriges Riksbank
Danmark	0,75	Danmarks Nationalbank
England	0,50	Bank of England
Sveits	0,53	Swiss National Bank
Russland	7,75	The Central Bank of the Russian Federation
Euro-landene	1,00	The European Central Bank
USA	0,25	BOG of the Federal Reserve System
Canada	0,75	Bank of Canada
Mexico	4,50	Banco de Mexico
Kina	5,31	The People's bank of China
Japan	0,10	Bank of Japan
India	5,50	Reserve Bank of India
Thailand	1,50	Bank of Thailand
Singapore	4,25	Monetary Authority of Singapore
Hong Kong	5,25	Hong Kong Monetary Authority
Sør Korea	2,25	The Bank of Korea
Australia	4,50	Reserve Bank of Australia
Israel	3,00	Bank of Israel
Egypt	8,25	Central Bank of Egypt
Irak	6,00	Central Bank of Iraq
Sør Afrika	6,50	South African Reserve Bank
Brasil	10,25	Banco Central do Brasil
Chile	1,00	Banco Central de Chile

Central bank key interest rates

For how long will these interest levels last?

(as at Oct. 2010) 14

The effect of currency hedging (here: US \$ vs NOK)



ALP

15

FINANSTILSYNET
THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Bank og finans | Forsikring og pensjon | Verdpapir-området | Noterte foretak Prospekter | Revisjon | Ekstern regnskapsfør

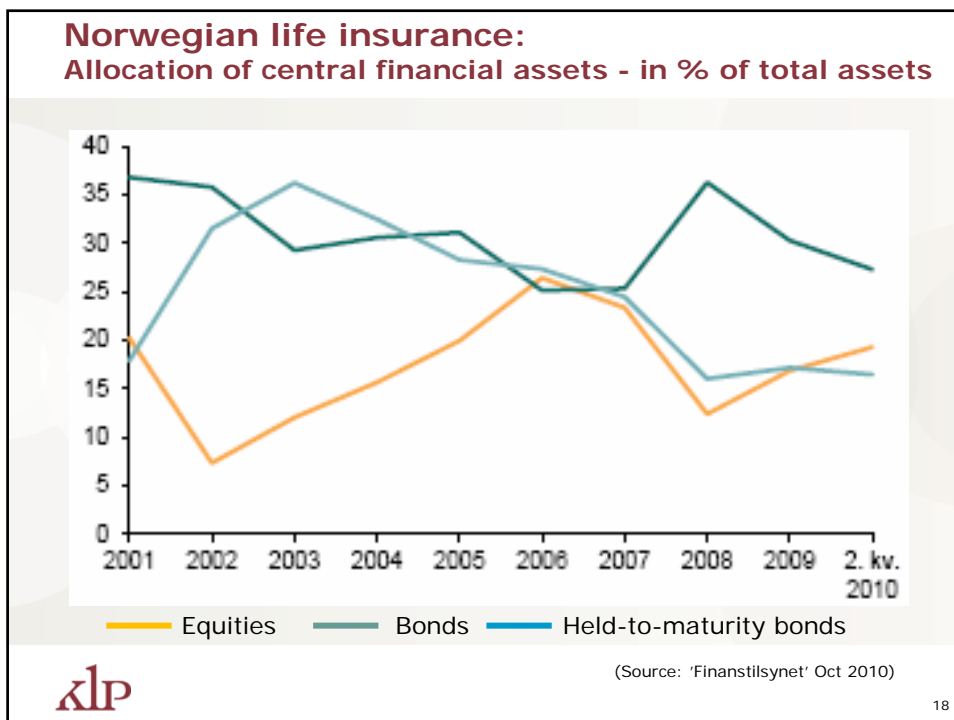
Finanstilsynet har besluttet å sette ned beregningsrenten i livsforsikring

Finanstilsynet har besluttet å sette ned den maksimale beregningsrenten i livsforsikring til 2,5 prosent for alle livsforsikringskontrakter som etableres etter 1. januar 2011. Videre er det besluttet at høyeste tillatte beregningsrente som norske livsforsikringselskaper og pensjonskasser kan anvende ved beregning av premier og forsikringsmessige avsetninger for ny pensjonsopptjening for kollektive rente- og pensjonsforsikringer skal være høyst 2,5 prosent fra 1. januar 2012.

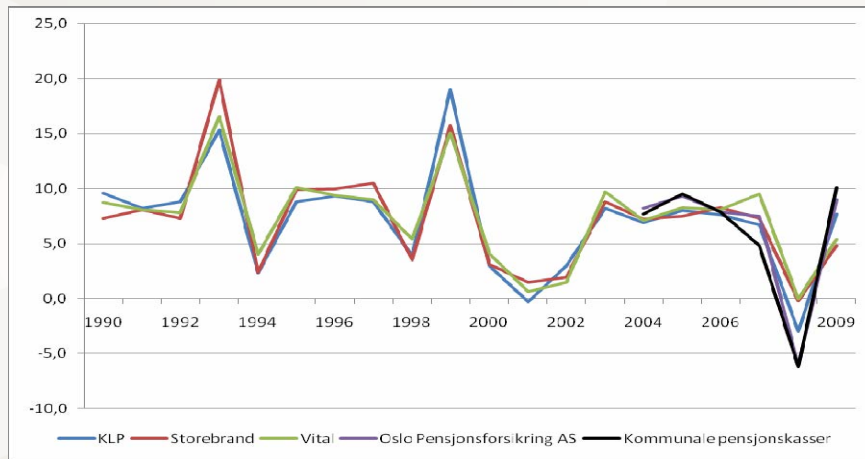
Finanstilsynet skal av soliditetsmessige årsaker fastsette den høyeste rentesats som livsforsikringselskaper og pensjonskasser kan anvende ved beregning av premier og forsikringsmessige avsetninger. Valget av beregningsrente i norsk livsforsikring er blant annet avhengig av det langsiktige rentenivået.

A lower maximum discount rate in Norwegian life insurance

16



Norwegian life insurance; value adjusted return

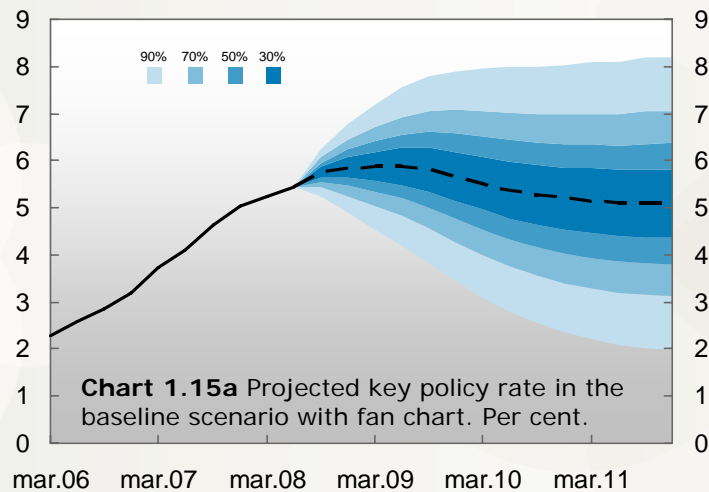


(Source: FNO)

KLP

19

Can we trust the experts' forecasts? Outlook June 2008 ...

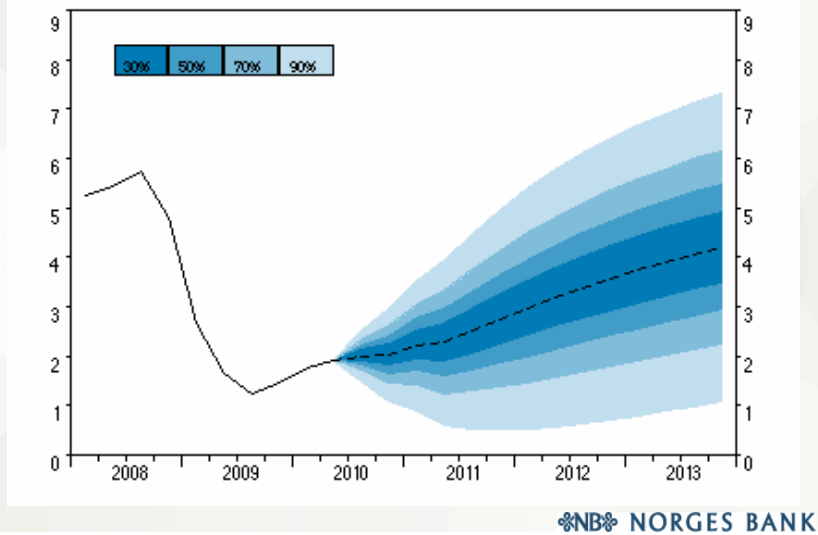


Norges Bank

KLP

20

..... the result, and the new outlook June 2010 ...

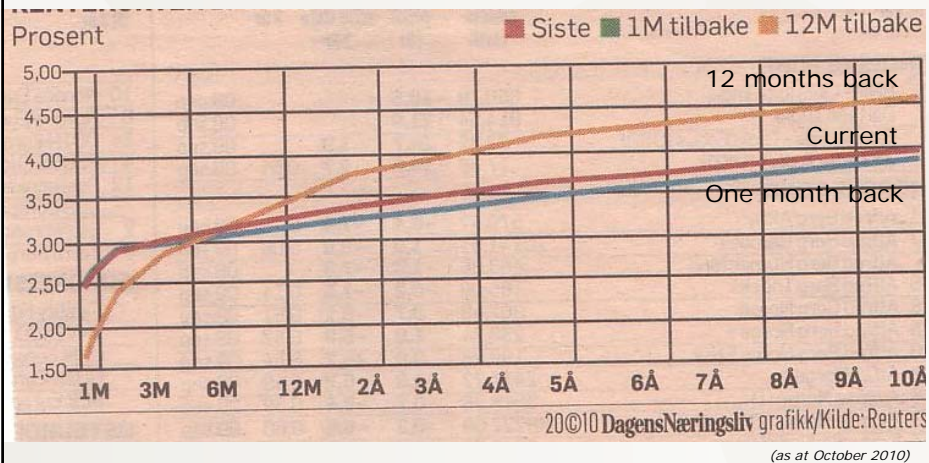


ALP

21

The long term interest scenario

Norwegian yield curve based on money market and swap



ALP

22

Rekordhøy risiko for obligasjonsinvestorer

i.e. All-time high risk for corporate bond investors

FINANS: En moderat renteøkning vil forårsake større tap for investorer i bedriftsobligasjoner enn noen gang tidligere, ifølge Bloomberg.

THOMAS HILMERSEN 8/4 -10

Årsaken er at investorene har måttet gå langt ut på rentekurven for å motta en akseptabel rente.

For eksempel har en investor som krever fire prosent rente måttet bevege seg fra fireårige bedriftsobligasjoner i første kvartal 2009 til hele 15 år i dag, ifølge BNP Paribas. Merrill Lynch' indeksen viser den samme trenden. Snittdurasjonen, som måler obligasjonskursenes følsomhet til rentendringer, ligger nå på 5,69 år – mer enn noen gang

tidligere.

Rekordhøy rentefølsomhet
Utviklingen innebærer imidlertid økt risiko for investorene.

Med lengre durasjon i porteføljene blir også tapene større, dersom rentene skulle stige mer enn markedet priser inn, forklarer strategen Fredrik Wilander i Nordea.

I tillegg blir prisen på en obligasjon mer følsom overfor rentendringer, dersom renten på obligasjonen er lav. Gitt at lange renter har falt i den siste måneden, har rente-

sensitiviteten til mange investorer sannsynligvis steget.

Analysene har allerede begynt å bekymre seg over hva som vil skje, dersom rentene faktisk skulle bevege seg bort fra dagens rekordlave nivåer.

Et eksempel er Telecom Italia 5,25 prosent obligasjoner som utløper i 2055. Her vil en økning i rentene på 0,5 prosent forårsake et kursfall på hele seks prosent.

Solger lange obligasjoner

Telecom Italia og andre drar nytte av de svært lave rentene til å lempe ut

lange obligasjoner. Ifølge Bloomberg hadde 39 prosent av obligasjonene som ble utstedt i august en løpetid på ti år eller mer. Andelen har ikke vært høyere siden desember 2007.

Med lengre durasjon i porteføljene blir også tapene større, dersom rentene skulle stige mer enn markedet priser inn

FREDRIK WILANDER, STRATEG

Merrill Lynch' globale bedriftsobligasjonsindeks til rekordlave 3,44 prosent på tampen av forrige måned.

Også renten på toårige amerikanske statsobligasjoner nådde en ny bunn i august, fattigslige 0,45

prosent. I Tyskland betalte tiårige statsobligasjoner bare 2,09 prosent.

Anbefaler korte rentepapirer

Wilander og andre strateger har advart at de ekstremt lave rentene kan være et forbigående fenomen.

Vår kortsiktede anbefaling for september er å undervekte lange renter, samtidig som vi legger høytravet korter renter, sier Nordea-strategen.

Innenfor lange renter overveier vi selskapsobligasjoner og underveier statsobligasjoner.

Wilander baserer sitt syn på at bedre makroøkonomiske utsikter og/eller økt risikopettitt blant investorene kan gi en kombinasjon av høyere lange statsrenter og fallende rentepåslag for selskapsobligasjoner.

ALP

23

Rekordhøy risiko for obligasjonsinvestorer

All-time high risk for corporate bond investors

FINANS: En moderat renteøkning vil forårsake større tap for investorer i bedriftsobligasjoner enn noen gang tidligere, ifølge Bloomberg.

THOMAS HILMERSEN 8/4 -10

Årsaken er at investorene har måttet gå langt ut på rentekurven for å motta en akseptabel rente.

For eksempel har en investor som krever fire prosent rente måttet bevege seg fra fireårige bedriftsobligasjoner i første kvartal 2009 til hele 15 år i dag, ifølge BNP Paribas. Merrill Lynch' indeksen viser den samme trenden. Snittdurasjonen, som måler obligasjonskursenes følsomhet til rentendringer, ligger nå på 5,69 år – mer enn noen gang

tidligere.

Rekordhøy rentefølsomhet
Utviklingen innebærer imidlertid økt risiko for investorene.

Med lengre durasjon i porteføljene blir også tapene større, dersom rentene skulle stige mer enn markedet priser inn, forklarer strategen Fredrik Wilander i Nordea.

I tillegg blir prisen på en obligasjon mer følsom overfor rentendringer, dersom renten på obligasjonen er lav. Gitt at lange renter har falt i den siste måneden, har rente-

sensitiviteten til mange investorer sannsynligvis steget.

Analysene har allerede begynt å bekymre seg over hva som vil skje, dersom rentene faktisk skulle bevege seg bort fra dagens rekordlave nivåer.

Et eksempel er Telecom Italia 5,25 prosent obligasjoner som utløper i 2055. Her vil en økning i rentene på 0,5 prosent forårsake et kursfall på hele seks prosent.

Solger lange obligasjoner

Telecom Italia og andre drar nytte av de svært lave rentene til å lempe ut

lange obligasjoner. Ifølge Bloomberg hadde 39 prosent av obligasjonene som ble utstedt i august en løpetid på ti år eller mer. Andelen har ikke vært høyere siden desember 2007.

Med lengre durasjon i porteføljene blir også tapene større, dersom rentene skulle stige mer enn markedet priser inn

FREDRIK WILANDER, STRATEG

Merrill Lynch' globale bedriftsobligasjonsindeks til rekordlave 3,44 prosent på tampen av forrige måned.

Også renten på toårige amerikanske statsobligasjoner nådde en ny bunn i august, fattigslige 0,45

prosent. I Tyskland betalte tiårige statsobligasjoner bare 2,09 prosent.

Anbefaler korte rentepapirer

Wilander og andre strateger har advart at de ekstremt lave rentene kan være et forbigående fenomen.

Vår kortsiktede anbefaling for september er å undervekte lange renter, samtidig som vi legger høytravet korter renter, sier Nordea-strategen.

Innenfor lange renter overveier vi selskapsobligasjoner og underveier statsobligasjoner.

Wilander baserer sitt syn på at bedre makroøkonomiske utsikter og/eller økt risikopettitt blant investorene kan gi en kombinasjon av høyere lange statsrenter og fallende rentepåslag for selskapsobligasjoner.

ALP

24

Allocation of financial assets as at 31.12.2009

Norway's three largest life insurance companies

%	Equity	Bonds, money market a.o.	Held-to-maturity bonds	Lending, mortgage	Real estate	Total %
KLP	12	28	35	14	11	100
Storebrand	11	48	23	2	16	100
Vital	13	34	36	0	17	100

(Source: Annual Reports, inv.rel.present.)



25



Looking for new asset classes?



26

Alternatives are being considered

... but are the authorities, politicians and the regulatory framework in favour of it?



Foto: Holm, Morten/Scanpix

KLP nektes kraftinvestering

KLP er klar til å investere en milliard sårt trengte kroner i Energiselskapet Buskerud. Lokale rødgrønne politikere frykter privatisering og avviser tilbudet.

Publisert: 27.04.2010 - 01:45 Oppdatert: 27.04.2010 - 08:28



27

Basel III->

.... and Solvency II as to apply from 2013

German banks need 50 billion euros

Germany's top 10 banks will need to raise 50 billion euros in new capital to meet proposed new global banking rules due to go into effect in 2019, the weekly Der Spiegel reports.

Citing a confidential document from the Bundesbank, Germany's central bank, the weekly said the banks should be able to raise 40 billion euros by setting aside a portion of future profits and by raising funds on the markets.






... look to Norway.



28

Some indications as to what can be done

- ✓ Still precautionous (and reluctant?) to escalate in equities
- ✓ Use of derivatives, incl. CPPI (a security derivative) strategy
- ✓ Invest in highly rated corporate bonds
- ✓ Benefit from held-to-maturity bond portfolio
- ✓ Seek new asset classes; i.e. infrastructure, energy, environment
- ✓ Increased real estate/ property investment level
- ✓ Reconsider framework ; Counter-cyclical funding regulations



29



Stay alert!

bjorn.hamre@klp.no



30