

Spm. nr. S 1282

Til finansministeren (2/9 98) af:

Thorkild B. Frandsgaard (FP):

»Vil ministeren oplyse, hvor meget det har kostet Den Sociale Pensionsfond i rentetab de sidste to år, at fondens obligationsbeholdning er blevet konverteret fra realkredit- til statsobligationer?«

Begrundelse

Regeringen har en politik, hvorefter Den Sociale Pensionsfonds beholdning af obligationer bliver konverteret fra realkredit- til statsobligationer i disse år. Argumentet skulle være, at så vil Kommissionen tillade regeringen at indregne Den Sociale Pensionsfond i statens formue, hvorefter statens gæld bliver lavere.

Imidlertid er der jo lavere forrentning af statsobligationer end realkreditobligationer, hvorved Den Sociale Pensionsfond får en dårligere forrentning af sin formue, når man skifter obligationstype.

Ud fra ønsket om højest muligt afkast af investeringerne forekommer det derfor dumt, at regeringen gennemfører obligationsskiftet.

Svar (14/9 98)

Finansministeren (Mogens Lykketoft):

Placeringsstrategien for Den Sociale Pensionsfond er tilrettelagt under hensyntagen til mange

andre forhold end blot afkastet. Andre hensyn er f.eks. investeringsrisiko, hensynet til obligationsmarkedet og styring af statens nettogæld.

Hertil kommer, at omlægningen fra realkreditobligationer til statsobligationer ikke har givet et nævneværdigt rentetab pga. rentefaldet fra 1996 til 1998, jf. nedenstående.

Realkreditobligationer giver normalt en højere rente end statsobligationer, under forudsætning af, at obligationen holdes til udløb. Denne højere rente er bl.a. en betaling for den risiko investor påtager sig m.h.t. konvertering. Konverteres obligationen imidlertid inden udløb, må investor reinvestere midlerne i en ny obligation med enten en højere eller lavere rente.

Det er derfor ikke entydigt at realkreditobligationer giver et højere afkast end statsobligationer, når det faktiske afkast over en given periode analyseres. Hvilken obligationstype, der klarer sig bedst, afhænger bl.a. af renteutviklingen i perioden.

Således har konverteringspræmien, dvs. den ekstra rente der kan tilskrives konverteringsrisikoen, afspejlet en reel konverteringsrisiko de sidste 2 år.

En investering i en 10-årig statsobligation i august 1996 ville de næste 10 år give et afkast på 7,3 pct., jf. tabel 1. Var midlerne alternativt placeret i en 30-årig realkreditobligation ville et afkast på 8,6 pct. kun være opnået i 2 år, idet en obligationen fra 1996 med en kuponrente på 8 pct. højst sandsynligt er konverteret i 1998. En genplacering i realkreditobligationer i 1998 vil fremover give 6,3 pct. i rente, altså betydeligt lavere end statsobligationen.

Tabel 1. Den effektive rente på stats- og realkreditobligationer, pct.

	10-årig statsobligation	20-årig realkreditobl.	30-årig realkreditobl.
August 1996.....	7,3	7,9	8,6
August 1998.....	4,8	5,6	6,3

Vurderet på det faktiske afkast over en 10-årig periode, har det derfor været fordelagtigt at investere i statsobligationer i 1996 frem for realkreditobligationer. Da renten har været faldende hele den 2-årige periode, er det derfor tvivl-

somt, om der har været et rentetab forbundet med omlægningen fra realkreditobligationer til statsobligationer.