

STOREBRAND ASSET MANAGEMENT AS
Postboks 500
1327 LYSAKER

VÅR REFERANSE
22/1150

DERES REFERANSE

DATO
09.03.2022

Bruk av referanseindeks - Storebrand Asset management

Finanstilsynet har foretatt et begrenset dokument basert tilsyn knyttet til Verdipapirfondet Storebrand Kort Kreditt IG og Verdipapirfondet Storebrand Kreditt, forvaltet av Storebrand Asset Management AS (Foretaket). Finanstilsynet har sett nærmere på bruken av referanseindeks og presentasjonen av historisk avkastning i fondenes nøkkelinformasjon og prospekt, hentet fra foretakets nettsider.

Finanstilsynets observasjoner og foreløpige vurderinger følger av brev av 2. desember 2021, og Storebrands kommentarer fremgår i brev 14. februar 2022.

Rettslig utgangspunkt

Forvaltningsselskap skal etter verdipapirfondloven § 8-3 utarbeide nøkkelinformasjon for hvert verdipapirfond. Det følger av bestemmelsen at *nøkkelinformasjonen skal gjøre det mulig for investor å foreta en investeringsbeslutning på informert grunnlag*. Dette betyr at den informasjon som gis om fondets avkastning må fremstilles på en balansert, klar og ikke villedende måte. Det vises her også til det som følger av Kommisjonsforordning nr. 583/2010, som etter verdipapirfondforskriften § 13-7 gjelder som forskrift.

Bruk av referanseindekser som et mål på prestasjon anses generelt som hensiktsmessig, og informasjon om denne vil kunne være nyttig for potensielle investorer. Referanseindekser benyttet til dette formålet skal i utgangspunktet være relevante og gjenspeile fondets investeringsunivers. jf. også uttalelser i Finanstilsynets [likelydende brev til forvaltningsselskapene av 18. desember 2018](#). Finanstilsynet har tidligere uttalt at der historiske avkastningstall sammenlignes mot en ikke-relevant referanseindeks, må dette som et minimum følges opp med forklarende opplysninger som setter ikke-profesjonelle investorer i stand til å forstå betydningen av misforholdet mellom fond og referanseindeks.

Artikkel 18 i Kommisjonsforordning (EU) nr. 583/2010 regulerer situasjonen der det i omtalen av fondets målsetting og investeringsstrategi i nøkkelinformasjon refereres til en referanseindeks. I så fall er utgangspunktet at en søyle som viser resultatet til indeksen skal inkluderes i diagrammet sammen med fondets historiske avkastning.

Finanstilsynets observasjoner og foreløpige vurderinger

Verdipapirfondet Storebrand Kreditt:

Finanstilsynet har sett nærmere på utvalgte deler av fondets prospekt og nøkkelinformasjon, sist oppdatert henholdsvis 15. desember 2021 og 20. oktober 2021.

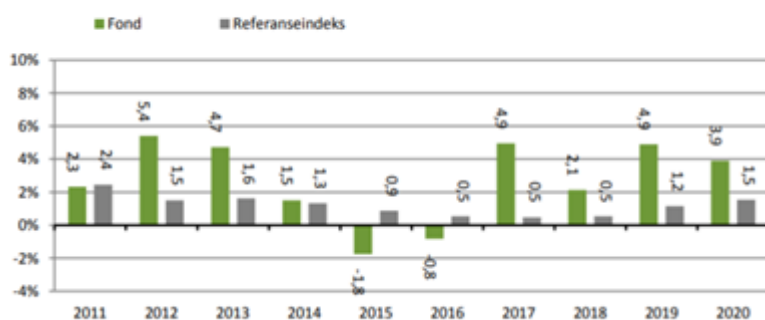
Verdipapirfondet Storebrand Kreditt er ifølge punkt 3.1 i fondets vedtekter et *annet rentefond* i henhold til Verdipapirfondenes forenings definisjoner, som hovedsakelig investerer i norske rentebærende verdipapirer. Fondets uttalte målsetning er å gi langsiktig meravkastning utover fondets referanseindeks. Fondet er oppgitt å ha til dels høy kredittrisiko. Under omtalen av investeringsstrategien i nøkkelinformasjon for andelsklasse A fremgår følgende:

"En andel av fondet kan investere i lån med kredittkvalitet BB+ eller lavere (high yield), og laveste tillatte kredittkvalitet for en enkeltinvestering er B- på investeringstidspunktet. Slike lån har høy forventet avkastning, men også høy kredittrisiko. Inntil 30 prosent kan investeres i ansvarlig lånekapital, som har høyere risiko enn vanlige obligasjoner. En del av fondets investeringer kan periodevis ha lav omsettelighet, noe som også kan gi økt risiko for kursfall."

Fondets referanseindeks er oppgitt å være sammensatt av 85 % NORM3FRN og 15 % NBPHY, begge levert av Nordic Bond Pricing. Fondet endret til nåværende referanseindeks den 23. oktober 2020. Referanseindeks før endring var tremåneders norsk statssertifikatrente ST1X. I nøkkelinformasjonen sammenlignes historisk avkastning med ST1X. Denne referanseindeksen er uten kredittrisiko og er derfor ikke relevant for fondets investeringsstrategi, slik Finanstilsynet ser det. Finanstilsynet legger til grunn at avviket fra referanseindeksen over tid ikke vil være nøytralt, men at porteføljen systematisk kan forventes å slå referanseindeksen. Porteføljen vil dessuten ha en høyere volatilitet ettersom fondets plasseringer har en høyere risikoprofil.

Fondets historiske avkastning vises slik i nøkkelinformasjonen:

Historisk utvikling



Teksten i tilknytning til diagrammet gir følgende informasjon om historiske avkastning:

"Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko samt eventuelle kostnader ved kjøp og salg av andeler i fondet. Avkastningen kan bli negativ."

Verdipapirfondet Storebrand Kort Kreditt IG:

Finanstilsynet har sett nærmere på utvalgte deler av fondets prospekt og nøkkelinformasjon, sist oppdatert henholdsvis 15. desember 2021 og 20. oktober 2021.

Fondet er ifølge punkt 3.1 i fondets vedtekter et *pengemarkedsfond* i henhold til Verdipapirfondenes forenings definisjoner. Fondets målsetning er å gi langsiktig meravkastning utover fondets referanseindeks. Fondet er oppgitt å ha moderat kredittrisiko, med BBB- som nederste kredittkvalitet.

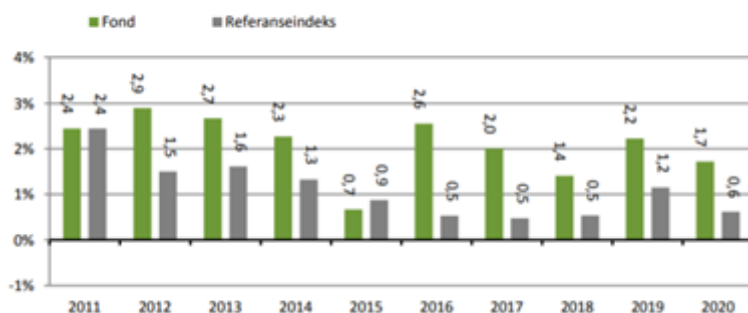
Fondets referanseindeks er tremåneders norsk statssertifikatrente (NOGOVD3M), levert av Nordic Bond Pricing. Denne referanseindeksen er uten kredittrisiko. Storebrand Kort Kreditt IG har derfor et lignende misforhold mellom fond og referanseindeks som beskrevet over for Verdipapirfondet Storebrand Kreditt.

I nøkkelinformasjonens side 1, om målsetting og investeringsstrategi, opplyses følgende:

"Referanseindeksen representerer ikke fondets risikoprofil og mandat fullt ut fordi fondet investerer i renteinstrumenter fra private og offentlige virksomheter. Fondets svingninger i avkastning (risiko) vil normalt være høyere enn for referanseindeksen, og forventet avkastning er også høyere enn referanseindeksen."

I nøkkelinformasjonens side 2 vises historisk avkastning slik:

Historisk utvikling



I teksten i tilknytning til diagrammet er historisk avkastning omtalt slik:

"Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko samt eventuelle kostnader ved kjøp og salg av andeler i fondet. Avkastningen kan bli negativ."

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at denne informasjonen ikke er egnet til å sette investorene i stand til å forstå betydningen av misforholdet mellom fond og referanseindeks.

Finanstilsynet ga i brev 2. desember 2021 videre uttrykk for at en sammenligning av historisk avkastning mot en referanseindeks uten kredittrisiko, der en større del av fondets portefølje plasseres i renteinstrumenter med høyere risiko, er egnet til å villed. Når en slik målefeil ikke korrigeres med tydelig informasjon, vil historisk avkastning fremstå som betydelig bedre enn det

faktiske resultatet. Historisk avkastning målt mot referanseindeks illustrerer fondets prestasjoner, og må fremstilles på en klar og ikke villedende måte for at investor skal kunne foreta en investeringsbeslutning på informert grunnlag.

Når forvaltningsselskapet presenterer avkastning målt mot en referanseindeks som ikke har vært relevant for fondets portefølje og risikoprofil, må forvaltningsselskapet, slik Finanstilsynet ser det, som minimum følge opp med forklarende opplysninger som setter ikke-profesjonelle investorer i stand til å forstå betydningen av misforholdet mellom avkastningen og indeksen. Til dette formålet er det avgjørende å forklare på en enkel måte at den historiske avkastning målt mot referanseindeksen fremstår som bedre enn hva den i realiteten er. Det er grunn til å anta at visuelle fremstillinger, som stolpediagram og tabeller, fanger oppmerksomheten i større grad enn tekst. Dette forsterker behovet for å informere om avvikene på en tydelig og forståelig måte og med tekst direkte tilknyttet diagrammet.

For Verdipapirfondet Storebrand Kreditt opplyses det hverken i nøkkelinformasjonen eller i prospektet at historiske avkastningstall sammenlignes mot en ikke-relevant referanseindeks, og at fondets historiske prestasjon derfor fremstår som bedre enn hva den i realiteten er. Slik historisk avkastning fremstår, var det Finanstilsynets foreløpige vurdering at den er egnet til å villedde investor.

Nøkkelinformasjonen til Verdipapirfondet Storebrand Kort Kreditt IG A inneholder noe informasjon om misforholdet i omtalen av referanseindeksen. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at mange investorer med begrenset investeringserfaring vanskelig vil forstå hva som forsøkes forklart med en setning om at forventet avkastning er høyere enn referanseindeksen. Setningen kan gi assosiasjoner til at det er fondets iboende kvaliteter som forklarer hele differansen i avkastning mellom fondet og referanseindeksen. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at dette ikke var en fullgod måte å forklare det faktum at resultatene fremstår som langt bedre enn hva de i realiteten er. Finanstilsynet påpekte videre at Foretaket burde vurdere om formuleringen "*Referanseindeksen representerer ikke fondets risikoprofil og mandat fullt ut*" er tilstrekkelig dekkende (vår understrekning).

Finanstilsynet viste for øvrig til kravet i artikkel 7 første ledd i Kommisjonsforordning (EU) nr. 583/2010 om at graden av frihet i relasjon til referanseindeksen skal oppgis i nøkkelinformasjonen når det henvises til en referanseindeks. Finanstilsynet kunne ikke se at nøkkelinformasjonen for de to fondene inneholdt slik informasjon.

Foretakets kommentarer

Verdipapirfondet Storebrand Kreditt:

Ifølge Foretaket var ST1X frem til oktober 2020 vurdert som den best egnede referanseindeks av tilgjengelige indekser, supplert med en forklarende tekst i nøkkelinformasjonen om at referanseindeksen ikke fullt ut representerte fondets risiko. Foretaket opplyser at indeksen imidlertid ikke reflekterer fondets strategi, verken i forhold til fondets kredittrisiko eller durasjon, og gir ikke grunnlag for en relativ vurdering av fondets historiske avkastning. Foretaket har derfor besluttet å fjerne sammenligningen for historisk avkastning for perioden frem til fondets referanseindeks ble endret i oktober 2020. Det inntas også en setning i nøkkelinformasjonen om at fondet ikke hadde en representativ referanseindeks i perioden før 2021.

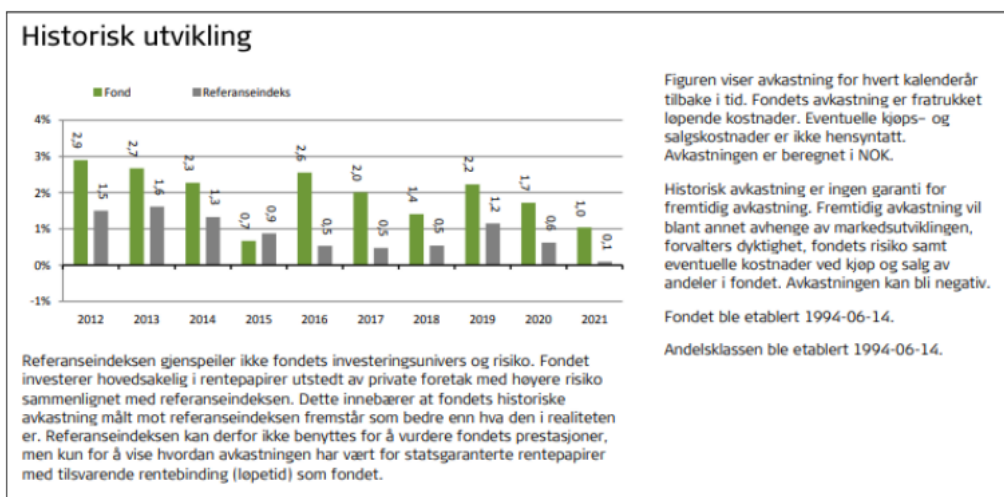
Verdipapirfondet Storebrand Kort Kreditt IG:

Foretaket viser til at referanseindeksen til Verdipapirfondet Storebrand Kort Kreditt IG er norsk statscertifikatrente (NOGOVD3M) som leveres av Nordic Bond Pricing. I likhet med Finanstilsynets viser Foretaket til at indeksen er uten kredittrisiko, og at den derfor ikke er relevant for å sammenligne mot fondets avkastning fordi fondet i hovedsak investerer i lån fra private utstedere (kreditt). Foretaket opplyser at indeksen imidlertid reflekterer fondets underliggende renterisiko (durasjon), og i mangel av en mer representativ referanseindeks som også gjenspeiler fondets kredittrisiko, vil NOGOVD3M fortsatt benyttes for å illustrere avkastningen fra et investeringsalternativ med noe mindre risiko.

Foretaket vil utforme en tydeligere beskrivelse av avviket fra indeksen i fondets nøkkelinformasjon og prospekt. Videre vil det bli presisert at indeksen ikke er et relevant sammenligningsgrunnlag for fondets avkastning. Følgende informasjon vil fremgå av fondets nøkkelinformasjon under beskrivelsen av fondets referanseindeks:

"Fondets referanseindeks er tremåneders norsk statscertifikatrente (NOGOVD3M). Referanseindeksen gjenspeiler ikke fondets investeringsunivers og risiko. Fondet investerer hovedsakelig i rentepapirer utstedt av private foretak med høyere risiko sammenlignet med referanseindeksen. Dette innebærer at fondets historiske avkastning målt mot referanseindeksen fremstår som bedre enn hva den i realiteten er. Referanseindeksen kan derfor ikke benyttes for å vurdere fondets prestasjoner, men kun for å vise hvordan avkastningen har vært for statsgaranterte rentepapirer med tilsvarende rentebinding (løpetid) som fondet."

Ovennevnte presisering vil fremgå også i direkte tilknytning til den grafiske presentasjonen i nøkkelinformasjonsdokumentet, som vist nedenfor:



Foretaket opplyser videre at Nordic Bond Pricing nylig har lansert to nye kredittindekser, og at Foretaket vil bytte til disse dersom indeksene vurderes som mer representative for fondenes investeringsstrategi.

Finanstilsynets endelig merknader

Referanseindeksen som ble benyttet frem til oktober 2020 i Verdipapirfondet Storebrand Kreditt var ikke representativ for fondets portefølje og risikoprofil. Finanstilsynet ser alvorlig på at Foretaket gjennom fremstillingen i nøkkelinformasjonen har presentert fondets historiske resultat – frem til

skifte av referanseindeks – som betydelig bedre enn det faktisk har vært, og uten å opplyse om dette misforholdet. Slik Finanstilsynet ser det er sammenligningen mot en ikke-relevant indeks egnet til å villedde. Det vises til Finanstilsynets kommentarer under punktet om foreløpige vurderinger. Eventuell tilsvarende fremstilling av avkastningen sammenlignet med en ikke-relevant indeks i annen fondsdokumentasjon eller markedsføringsmateriale, vil på samme måte bli sett på som villedende.

Som nevnt er det Finanstilsynets vurdering at en sammenligning mellom fondets avkastning og referanseindeksen i form av søyler gir et villedende bilde av fondets prestasjoner, når deler av den historiske avkastning måles mot en ikke-relevant indeks. Finanstilsynet ser også at det er krevende å få rettet opp inntrykket med tilstrekkelig forklarende tekst. På denne bakgrunn tar Finanstilsynet til etterretning at Foretaket har iverksatt avhjelpende tiltak ved å fjerne sammenligningen mot den tidligere referanseindeksen i fondets nøkkelinformasjon, samt å innta en setning om at fondet ikke hadde en representativ referanseindeks i perioden før 2021.

Referanseindeksen som benyttes for Verdipapirfondet Storebrand Kort Kreditt IG er ikke representativ for fondets portefølje og risikoprofil og derfor ikke relevant for å sammenligne fondets avkastning. Finanstilsynet noterer seg at Foretaket fortsatt vil benytte dagens referanseindeks dersom det ikke vurderer nye kredittindekser fra Nordic Bond Pricing som mer representative. Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket har utformet en tydelig beskrivelse av avviket fra indeksen i fondets nøkkelinformasjon og prospekt.

Som nevnt skal graden av frihet i forvaltningen i forhold til referanseindeksen oppgis i nøkkelinformasjonen når det henvises til en referanseindeks. Finanstilsynet kan ikke se at nøkkelinformasjonen for Verdipapirfondet Storebrand Kreditt inneholder slik informasjon, og ber om Foretakets nærmere redegjørelse for dette innen 31. mars 2022.

For Finanstilsynet

Britt Hjellegjerde
seksjonssjef

Geir Ormseth
seniorrådgiver

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.