

Harvesting liquidity premia and the Government Pension Fund Global



Øystein Stephansen
Senior analyst

8th November 2011



Harvesting liquidity premia

Liquidity premia

- Measuring liquidity
- Liquidity and "bad times"
- Liquidity as a source of returns

Liquidity and GPFG

- GPFG's characteristics
- GPFG cashflow projections

Ability to invest for the long term

- GPFG versus other institutional investors
- Changing investor landscape
- Contrarian strategy?

Liquidity; Steady gains and negatively skewed losses



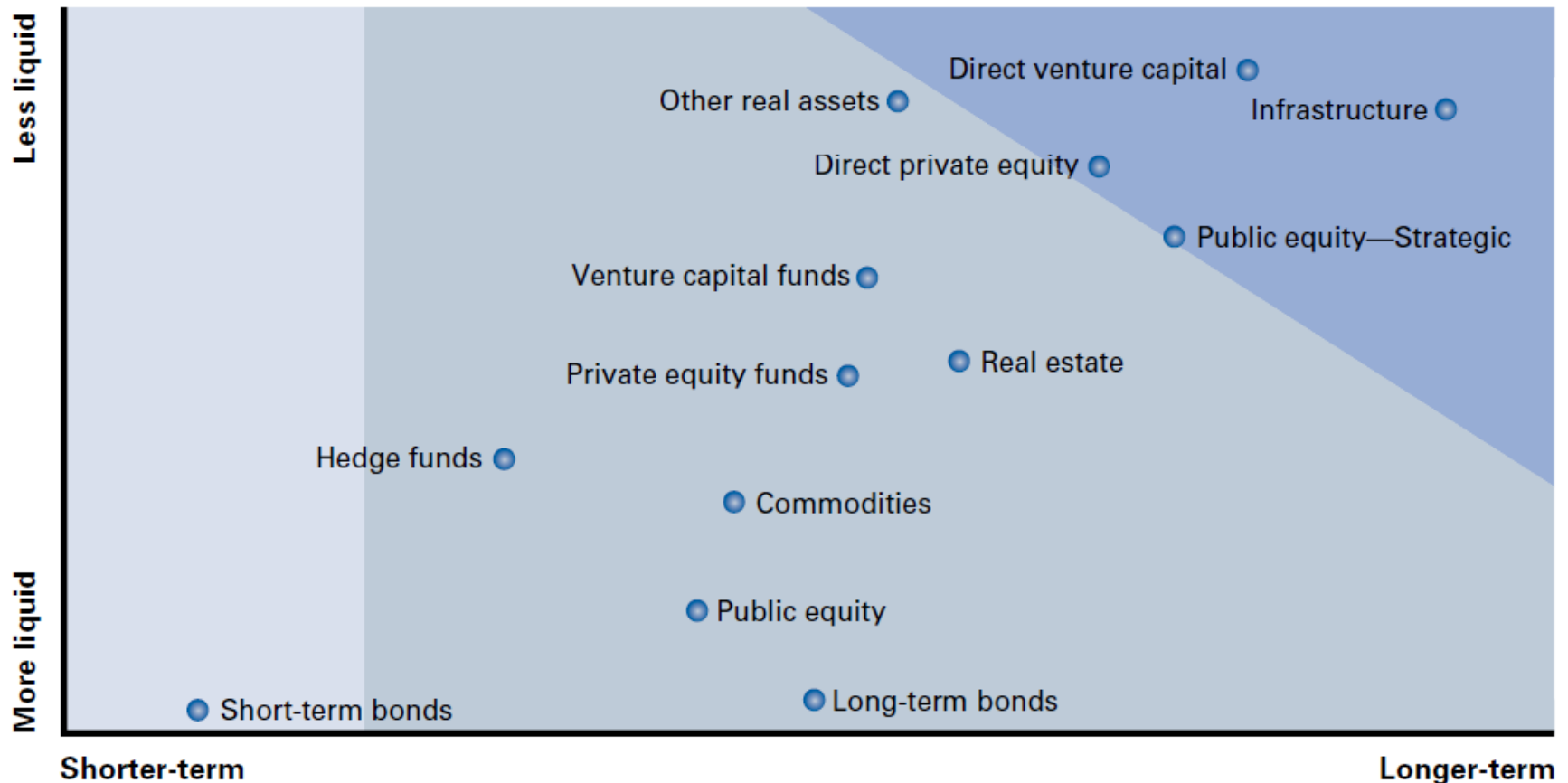
Lehman



2001 ————— 2011

Source: Bloomberg, Citi liquidity index

Asset classes and investment horizon



Source: World Economic Forum Report/Oliver Wyman 2011



Challenges with illiquid investments

Liability profile

Valuation of illiquid assets

Risk appetite

"True" risk

GPFG's characteristics



Long investment horizon

Ability to accept volatility

Large size

- No defined liabilities
- No running liquidity needs
- Higher tolerance for volatility
- Which risk premia to harvest?
- Ability to be seed investor in any project
- Government owned

Changing landscape: increased market segmentation provides an edge



Banking: Basel III

- Liquidity requirements
- Government bonds and covered bonds
- Funding needs

Insurance: Solvency II

- Risk-based solvency capital requirement
- Need to de-risk portfolios to reduce capital requirement?

GPFG with public opinion as only constraint?



	Key constraint	Liability profile	Risk appetite
Endowments/ Foundations	Spending rate	Yearly payouts	High
Sovereign wealth funds	Public opinion	Minimal yearly payouts	High
Pension funds	Liabilities	Duration 12-16	Moderate
Life insurers	Regulations	Duration 7-16	Moderate

Liquidity premia and the way forward



Steady gains and negatively skewed losses

Strategic asset allocation vs
active management

Contrarian strategy

Disclaimer



Denne rapporten må anses som markedsføringsmateriale med mindre den er utarbeidet i henhold til krav for investeringsanalyse, jf Forskrift til verdipapirhandelloven 2007/06/29 nr 876. Denne rapport er utarbeidet av DnB NOR Markets som er en divisjon i DnB NOR Bank ASA. Rapporten baserer seg på kilder som vurderes som pålitelige, men DnB NOR Markets garanterer ikke at informasjonen er presis eller fullstendig. Uttalelsene i rapporten reflekterer DnB NOR Markets' oppfatning på det tidspunkt rapporten ble utarbeidet, og DnB NOR Markets forbeholder seg retten til å endre oppfatning uten varsel. Rapporten skal ikke oppfattes som et tilbud eller anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter eller deltagelse i noen investeringsstrategi. DnB NOR Markets påtar seg intet ansvar for verken direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes forståelsen av og/eller bruken av denne rapport. Regler om konfidensialitet og andre interne regler begrenser utvekslingen av informasjon mellom ulike enheter i DnB NOR Markets/DnB NOR konsernet, hvilket innebærer at ansatte i DnB NOR Markets som har utarbeidet rapporten er forhindret fra å bruke og være kjent med tilgjengelig informasjon i DnB NOR Markets, og andre selskaper i DnB NOR konsernet, og som kan være relevant for mottakerens avgjørelser. Informasjon om DnB NOR Markets Alminnelige forretningsvilkår er tilgjengelig på vår hjemmeside www.dnbnor.no/markets. Denne rapport er kun ment å være til bruk for våre klienter, ikke for offentlig publikasjon. DnB NOR Markets, en divisjon i DnB NOR Bank ASA - organisasjonsnummer 984 851 006 i Foretaksregisteret, er medlem av Norges Fondsmeglerforbund og underlagt tilsyn av Kredittilsynet. Ytterligere informasjon om DnB NOR Markets og DnB NOR Bank ASA finnes på www.dnbnor.no.