

Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

Direktør Yngve Slyngstad. Innledning til høring om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland i Stortingets finanskomiteé.

[Høringen på nett-TV \(Stortinget\) Høringssal 1](#)

Med forbehold om endringer under fremføringen.

Takk til komiteens leder, og for at jeg får anledning til å snakke om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.

Figur: 8 488 milliarder kroner i fondet

Statens pensjonsfond utland hadde en markedsverdi på 8 488 milliarder kroner ved utgangen av 2017. Fondet fikk en avkastning på 13,7 prosent i løpet av året. 2017 var preget av svært gode aksjemarkeder. I kroner var avkastningen på over 1 000 milliarder, den største årlige avkastningen i kroner noensinne.

Siden 1998 har fondet hatt en årlig avkastning på 6,1 prosent. Etter fradrag for inflasjon og kostnader har realavkastningen på den første kronen vært 4,2 prosent.

Gjennomsnittskronen har hatt en avkastning på 6,8 prosent og en realavkastning på 4,9 prosent etter fradrag for inflasjon og kostnader.

Figur: Samlet avkastning større enn samlet tilførsel

Siden etableringen i 1996 til utgangen av 2017 er fondet tilført til sammen 3 495 milliarder kroner mens uttaket har vært 162 milliarder kroner. Samlet avkastning utgjør 4 141 milliarder kroner, som er et større beløp enn det som er satt inn i fondet.

Den største delen av økningen i fondets verdi har kommet etter en usedvanlig god avkastning de siste fem årene. Tre av fire kroner i avkastning har kommet i denne perioden. I tillegg har vi sett en økning i fondets verdi på om lag 1 000 milliarder kroner som skyldes svekkelsen i kronekurs de siste årene. Dette påvirker ikke fondets internasjonale kjøpekraft.

Fondet er betydelig større enn anslått verdi av oljereservene på norsk sokkel, og har en størrelse ingen hadde ventet da de første midlene ble satt inn for over 20 år siden.

Figur: 208 milliarder i løpende inntekter i 2017

I takt med økningen av fondets verdi, har også de løpende inntektene til fondet fra investeringene økt. Disse kommer fra aksjeutbytter, renteinntekter og leieinntekter. De løpende inntektene utgjorde til sammen om lag 200 milliarder kroner i 2017 alene. Et fallende rentenivå internasjonalt gjør at det er aksjeutbytter fra selskaper fondet er investert i som nå gir det største bidraget.

Figur: Nye eiendomskjøp i 2017

En viktig endring i forvaltningen i fjor var innføringen av ny forvaltningsmodell. Endringen innebærer at fondets eiendomsinvesteringer ikke lenger er en del av referanseindeksen. Referanseindeksen består i dag bare av aksjer og obligasjoner. Fondet kan fortsatt investere i eiendom, men det er delegert til Norges Bank å beslutte størrelse og sammensetning av eiendomsinvesteringene. I 2017 gjorde fondet den første unoterte eiendomsinvesteringen i det asiatiske markedet, med kjøp av fem bygninger i Tokyo.

Endringene i forvaltningsmodell for fondet sikrer en helhetlig tilnærming til et forvaltningsoppdrag som inkluderer både noterte og unoterte investeringer, og legger til rette for en videre utvikling av investeringsstrategien.

Figur: Forvaltningsmål

Målet for forvaltningen er å oppnå høyest mulig avkastning på lang sikt. Andelen aksjer i fondet er den viktigste beslutningen når det gjelder forventet avkastning og risiko. Aksjeandelen har vært diskutert og endret om lag hvert tiende år, senest i 2017, da den ble satt til 70 prosent. Ved utgangen av året var den faktiske andelen 66,6 prosent.

En annen viktig beslutning er hvilke aktivaklasser fondet kan investeres i. Dette har vært diskutert regelmessig, og senest i årets Stortingsmelding.

Forvaltningsmodellen har høy avkastning på lang sikt som målsetting. Men vi må i tillegg gjennomføre forvaltningen med en akseptabel risiko, en effektiv organisasjon og på en ansvarlig måte. Vi skal dele informasjon med offentligheten, og være åpne om alle deler av forvaltningen.

Vi legger stor vekt på dette i vår gjennomføring av forvaltningen. Når det gjelder risiko, har vi en egen årlig publikasjon med analyser og vurderinger. En effektiv organisasjon sikrer lave kostnader, noe vi rapporterer om kvartalsvis og årlig gjennom regnskapsavleggelse med noter. Vårt arbeid med ansvarlig forvaltning dekkes gjennom en egen årlig publikasjon.

I vår forvaltning følger vi flere investeringsstrategier som utfyller hverandre. Målet er at de samlet og over tid gir en høyere avkastning enn referanseindeksene. De ulike investeringsstrategiene er del av en helhet som har levert gode resultater over tid. Én investeringsstrategi er å benytte eksterne forvaltere på områder hvor vi mener lokalkunnskap er nødvendig for å sikre høy avkastning, akseptabel risiko og en ansvarlig forvaltning. Det gjelder særlig i fremvoksende markeder, og i små og mellomstore selskaper.

Kostnader til eksterne forvaltere har over tid utgjort om lag 40 prosent av driftskostnadene. Den positive meravkastningen fra ekstern forvaltning har samtidig gitt betydelige bidrag til fondets samlede meravkastning.

Figur: Stabile interne forvaltningskostnader

Vi legger vekt på å holde høy kvalitet i forvaltningen og å sikre god kontroll og kostnadseffektivitet. De totale forvaltningskostnadene målt som andel av fondskapitalen har

vært lave og relativt stabile de senere år, til tross for oppbyggingen av en portefølje av unoterte eiendomsinvesteringer og økt andel aksjer. Samtidig er forvaltningen utvidet når det gjelder antall markeder vi er investert i.

Vi har tatt ut betydelige stordriftsfordeler de siste årene. Vårt mål er å holde interne forvaltningskostnader under 0,05 prosent av forvaltet kapital. I tillegg kommer kostnader til ekstern forvaltning. I 2017 var samlede forvaltningskostnader 0,06 prosent av forvaltet kapital. Dette er svært lavt sammenlignet med andre fond.

Figur: Ansvarlig forvaltning

God selskapsstyring og velfungerende styrever er viktig for fondets avkastning på sikt. Tydelige forventninger til selskaper vi er investert i, basert på internasjonalt anerkjente prinsipper, er en del av dette. Våre forventninger retter seg først og fremst mot selskapenes styrever, og er et utgangspunkt for dialog med selskapene. Vi har fra før publisert forventningsdokumenter om barns rettigheter, vannforvaltning, klimaendringer, og menneskerettigheter.

I 2017 kom vi med et forventningsdokument om skatt og åpenhet. Vi sendte dette ut til 500 av selskapene vi har størst investeringer i. I første kvartal i år har vi også kommet med et nytt forventningsdokument om anti-korrupsjon.

Senere i år vil vi komme med en oppdatering av forventningsdokumentet om vannforvaltning. Til nå har dette handlet om ferskvann, men vi vil fremover inkludere havene.

Et annet tema vi tok opp i 2017 var lederavlønning, som vi publiserte et posisjonsnotat om. I notatet peker vi på at avlønningen bør være koblet til verdiskapingen og sikre felles langsiktige interesser mellom toppledere og aksjonærer.

Figur: All offentlig informasjon finnes på nett

All offentlig informasjon om fondet finnes på våre nettsider. I tillegg til kvartals- og årsrapporter gir vi ut utfyllende informasjon om ansvarlig forvaltning, om de unoterte eiendomsinvesteringene, og om avkastning og risiko. På våre nettsider finnes også en rekke publikasjoner, data og bakgrunnsinformasjon. Samlet gir dette en stor åpenhet om forvaltningen.

Vi forvalter finansielle verdier for fremtidige generasjoner på en sikker, effektiv, ansvarlig og åpen måte. Men vi må aldri miste av syne at målsettingen er høy avkastning.