

Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

Direktør Yngve Slyngstad. Innledning til høring om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland 2016 i Stortingets finanskomité.

Med forbehold om endringer under fremføringen.

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

Takk til komiteens leder, og for at jeg får anledning til å snakke om vår forvaltning i 2016.

Figur: 7 867 milliarder kroner i fondet

Statens pensjonsfond utland hadde en markedsverdi på 7 510 milliarder kroner ved utgangen av 2016. I forrige uke passerte fondet 8 000 milliarder kroner etter en svært god start på året. I første kvartal 2017 hadde fondet en avkastning på 3,8 prosent eller 297 milliarder kroner, det tredje beste kronerresultatet i fondets historie.

Avkastningen for Statens pensjonsfond utland var i fjor 6,9 prosent målt i internasjonal valuta, tilsvarende 447 milliarder kroner. Siden 1998 har fondet hatt en årlig avkastning på 5,7 prosent. Etter fradrag av inflasjon og kostnader har realavkastningen på den første kronen vært på 3,8 prosent.

Figur: Samlet avkastning større enn samlet tilførsel

Samlet avkastning er nå større enn samlet tilførsel til fondet. Siden etableringen i 1996, frem til utgangen av første kvartal i år, er fondet tilført 3 375 milliarder kroner. Samlet avkastning utgjør 3 420 milliarder kroner.

Den største delen av økningen i fondets verdi, har kommet av en usedvanlig god avkastning de siste fem årene. 4 av 5 kroner i avkastning har kommet i denne perioden. I tillegg har vi sett en økning i fondets verdi som skyldes svekkelsen i kronekurs de siste årene. Svingningene i kronekursen har vært store, men dette påvirker ikke fondets internasjonale kjøpekraft.

Figur: 199 milliarder i løpende inntekter i 2016

I takt med økningen av fondets verdi, har også kontantstrømmen fra fondets investeringer økt. Denne strømmen består av aksjeutbytte, renteinntekter og leieinntekter. Disse løpende inntektene utgjorde til sammen om lag 200 milliarder kroner i 2016 alene. Et fallende rentenivå internasjonalt gjør at det er aksjeutbytter fra selskaper fondet er investert i som nå gir det største bidraget.

Figur: Stort fond kan gi store verdisvingninger

Vi har de siste fem årene hatt en uvanlig god avkastning på fondet. Fremover må vi være forberedt også på perioder med betydelig verdifall.

En viktig konsekvens av at fondet er stort, er at vi kan forvente å se betydelige svingninger i fondets markedsverdi. Ved utgangen av første kvartal i år var fondets forventede absolutte volatilitet beregnet til om lag 11 prosent, eller 860 milliarder kroner. Verdifall i denne størrelsesorden kan vi forvente. Ved spesielt utfordrende markedsforhold kan verdifallet overstige 1 000 milliarder kroner.

Figur: Råd om aksjeandelen

Fastsettelsen av aksjeandelen er det beste uttrykket for eiers risikobærende evne. Vurderinger har vært gjort hvert tiende år, første gang i 1997 da andelen ble satt til 40 prosent, deretter i 2006 da den ble satt til 60 prosent, og nå i 2017. Norges Bank ga i 2016 råd til Finansdepartementet om å øke aksjeandelen i fondets strategiske referanseindeks til 75 prosent. Den betydelige veksten i fondet tilsier en større evne til å tåle betydelige verdifall.

Figur: Aksjeandelen i referanseindeksen

Ved årsskiftet ble det langsiktige målet for aksjeandelen i fondet oppjustert fra 60 til 62,5 prosent. Bakgrunnen for oppjusteringen var at fondets unoterte eiendomsinvesteringer ikke lenger inngår i departementets strategiske målestokk. Det er opp til banken å sette størrelsen på samlede unoterte eiendomsinvesteringer innenfor en maksimal ramme på 7 prosent.

Ettersom aksjemarkeder globalt har gitt god avkastning den siste tiden, er andelen aksjer i den *faktiske* referanseindeksen noe over andelen i den strategiske referanseindeksen, som er det langsiktige målet. Den faktiske referanseindeksen har nå en aksjeandel på om lag 65 prosent.

Figur: Forventningsdokumenter

Vår oppgave er å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner. Ansvarlig forvaltning støtter opp under fondets formål om høyest mulig avkastning innenfor et moderat risikonivå.

God selskapsstyring og velfungerende styrever er viktig for våre eierskapsstrategier. Som aksjonær er vi interessert i å forstå selskapenes rammeverk for selskapsstyring og håndtering av bærekraftspørsmål, i tillegg til temaer som drift og finansieringsstrategi.

Tydelige forventninger til selskaper vi er investert i, basert på internasjonalt anerkjente prinsipper, er en del av dette arbeidet. Våre forventninger retter seg først og fremst mot selskapenes styrever, og er et utgangspunkt for dialog. Tidligere har vi publisert forventningsdokumenter om barns rettigheter, vannforvaltning, klimaendringer og menneskerettigheter.

Tidligere i år kom vi med et nytt forventningsdokument om skatt og åpenhet. Vi forventer at multinasjonale selskaper har en formålstjenlig, veloverveid og åpen skattepraksis.

Figur: Forvaltningskostnadene faller

Forvaltningskostnadene i fondet fortsetter å falle. Den nedgående trenden over de siste årene har fortsatt. Interne forvaltningskostnader utgjorde 0,04 prosent av forvaltet kapital i 2016. Vi har tatt ut betydelige stordriftsfordeler de siste årene. Samtidig har vi de siste årene bygget opp en eiendomsforvaltning, som koster mer per krone forvaltet, sammenlignet med aksje- og renteinvesteringer.

Norges Bank har vedtatt en strategiplan for perioden 2017 til 2019. Vårt mål er å holde interne forvaltningskostnader under 0,05 prosent av forvaltet kapital, selv med forventede endringer i aktivaallokering.

Figur: All offentlig informasjon finnes på websiden

I tillegg til vår årsrapport gir vi ut utfyllende informasjon om ansvarlig forvaltning, om eiendomsinvesteringene, og om avkastning og risiko.

All offentlig informasjon om fondet finnes på våre nettsider. Der finnes en rekke publikasjoner, data og bakgrunnsinformasjon. Vi sender brev til Finansdepartementet om investeringsstrategi. Disse rådene er underbygget av diskusjonsnotater. Vi gir også ut noe vi kaller forvalterperspektiv, som er våre innspill til utviklingen av velfungerende finansielle markeder. I vår kommunikasjon med selskaper benytter vi forventningsdokumenter, og videre presenterer vi vårt syn på sentrale eierspørsmål gjennom posisjonsnotater. Tidligere i år har vi for eksempel kommet med et posisjonsnotat om lederavlønning.

Samlet gir dette en stor åpenhet i forvaltningen. Vår oppgave er å forvalte folkets finansielle verdier på en ansvarlig, effektiv og åpen måte.