

# Forvaltning av Statens pensjonsfond utland

Yngve Slyngstads innledning til Stortingets høring om Statens pensjonsfond utland

*Med forbehold om endringer under fremføringen*

Takk til komitéleder og til komiteens medlemmer for denne anledningen til å presentere forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) for Stortinget.

*Figur 1: Fondets markedsverdi*

2008 var et utfordrende år. Fondet tapte 633 milliarder kroner i internasjonal valuta. Siden da har avkastningen vært 716 milliarder kroner. Det ser ut som om fondet har kommet gjennom den største finanskrisen på mange tiår uten tap. Ved utgangen av 1. kvartal var fondets markedsverdi 2763 milliarder kroner.

Når våre barnebarn en gang i fremtiden får glede av fondets avkastning, vil ikke svingningene i markedsverdi målt i norske kroner de to siste årene være særlig iøynefallende.

*Figur 2: Hovedtall 2008-2010*

Det viktigste strategivalget fondets eier tar, er i hvilken grad fondet skal være eier eller långiver i verdens finansmarkeder. Historisk erfaring tyder på at det er mer lønnsomt å være eier enn å være långiver. Som aksjeeier må vi imidlertid være forberedt på den type svingninger vi har sett de to siste årene. Det er nettopp den store variasjonen i avkastningen som danner grunnlaget for at vi kan vente høyere avkastning på aksjer enn på obligasjoner på lang sikt.

Det nærmeste fondet kan komme til å investere tilnærmet risikofritt, er ikke å sette pengene i banken, men å kjøpe statsgjeld med kort løpetid – såkalte statssertifikater. På de tolv årene som er gått siden fondet begynte å investere i aksjer, har samlet avkastning vært 586 milliarder kroner. Realavkastningen har vært 2,9 prosent årlig. På statssertifikater har realavkastningen vært om lag 2 prosentpoeng lavere i denne perioden.

Historien har flere eksempler på store kursfall i aksjemarkedet. Disse periodene har vært etterfulgt av perioder med høy avkastning.

Et bredt eierskap i de internasjonale aksjemarkedene betyr at vi eier en andel av produksjonskapasiteten i den globale markedsøkonomien. Fondet er derved eksponert mot utviklingen i verdensøkonomien.

*Figur 3: Aksjekjøp og aksjeindeks*

I juni 2007 ga Stortinget sin tilslutning til at fondets aksjeandel skulle økes fra 40 til 60 prosent, mens andelen i obligasjoner skulle reduseres tilsvarende. De neste to årene kjøpte vi til sammen aksjer for 1010 milliarder kroner.

#### *Figur 4: Fondets eierandeler i aksjemarkedene*

De store aksjekjøpene har ført til at fondet nå har en betydelig eierandel i svært mange selskaper. For kommende generasjoner kan den viktigste konsekvensen av finanskrisen for fondet vise seg å være at vi i løpet av to år fordoblet våre eierandeler i de internasjonale aksjemarkedene.

#### *Figur 5: Aktiv markedsrisiko i forvaltningen av fondet*

Spørsmålet om aktiv eller såkalt passiv forvaltning av fondet har sitt utgangspunkt i en teoretisk problemstilling om hvorvidt finansmarkedene er effisiente – om all tilgjengelig informasjon er gjenspeilet i prisene til enhver tid. Det praktiske spørsmålet som NBIM møter daglig er hvorvidt vi skal bygge opp kunnskap om og innsikt i det vi investerer i.

En vanlig misforståelse omkring aktiv forvaltning er det fører til høy risiko. Den aktive forvaltningen har så langt bare bidratt med en liten del av fondets totale markedsrisiko. Gjennomført på en god måte vil aktiv forvaltning bidra til å redusere snarere enn å øke den totale risikoen i fondet. Kunnskap om bedriftene og landene som fondet investerer i eller låner til, gjør oss i stand til å vurdere den underliggende risikoen ved investeringene.

Som en av verdens største aksjonærer, har fondet et ansvar for å tilføre kapital til de mest lønnsomme selskaper og prosjekter. Finansmarkedene vil ikke fungere dersom de største aksjonærene ikke gjør seg opp noen oppfatning gjennom analyse og innsikt om de underliggende verdiene i selskapene.

Fondets langsiktighet innebærer at vi kan stå gjennom perioder med stor uro i markedene, uten at vi er tvunget til å realisere tap i mellomtiden.

Erfaringene fra 12 år med forvaltning av fondet tyder på at aktiv forvaltning vil kunne gi et viktig bidrag til fondets avkastning på lang sikt. Den aktive forvaltningen har så langt gitt en årlig meravkastning på 0,28 prosentpoeng. Med dagens størrelse på fondet, tilsvarer det 8 milliarder kroner i året. NBIM gjennomfører forvaltningsoppdraget med relativt lave kostnader. De undersøkelser som er gjennomført viser at våre kostnader over tid har ligget noe lavere enn et gjennomsnitt for andre store fond. Aktiv forvaltning innebærer at noen kostnadselementer blir høyere. Honorarene til eksterne forvaltere er avhengige av den meravkastning de bidrar til. Når meravkastningen er god, som i fjor, blir også honorarene høye.

Den kompetansen vi bygger opp i den aktive forvaltningen gjør samtidig at NBIM kan gi Finansdepartementet mer kvalifiserte råd om investeringsstrategien. Vi kan også oppnå bedre resultater i eierskapsutøvelsen.

#### *Figur 6: Eierskapsutøvelse*

De store eierandelene i internasjonalt næringsliv betyr også at fondet har et ansvar som eier. For å få best mulig gjennomslag for våre standpunkter, er eierskapsarbeidet prinsippbasert og langsiktig. Vi mener at selskapene trenger langsiktige og aktive eiere, som kontinuerlig overvåker sine investeringer.

NBIM har identifisert seks satsingsområder for eierskapsutøvelsen, for å kunne konsentrere innsatsen. Tre av områdene er barnearbeid, vannforvaltning og klima.

De tre andre områdene er tilknyttet tradisjonell eierstyring. Dette omfatter likebehandling av aksjonærer og styrets ansvar overfor aksjonærene. Vi jobber også for å fremme velfungerende og effektive markeder. Under finanskrisen sluttet viktige deler av verdens kapitalmarkeder å fungere i lange perioder. En passiv forvaltningsstrategi for et av verdens største fond vil ikke bedre finansmarkedenes virkemåte. Det er store praktiske problemer med å være en passiv investor basert på markedseffisiens i markeder som ikke fungerer.

#### *Figur 7: Virkemidler i eierskapsarbeidet*

Innen alle satsingsområdene utøver NBIM rollen som en langsiktig og rasjonell eier, som er opptatt av den finansielle avkastningen på investeringene. Dette preger arbeidet både innen de etiske områdene og for eierstyringsområdene.

Eierskapsutøvelsen i NBIM er langsiktig, og krever forståelse og innsikt i våre investeringer.

#### *Figur 8: Bygge en global organisasjon for fremtiden*

NBIM er en global organisasjon langs mange dimensjoner. Vi har i dag om lag 250 ansatte, fra litt over 20 land. Foruten hovedkontoret i Oslo, har vi kontorer i London, New York og Shanghai. I juni åpner vi et nytt kontor, i Singapore. Vi kjøper inn spesialiserte tjenester fra eksterne leverandører innenfor en lang rekke områder. Og vi har satt deler av forvaltningen til spesialiserte eksterne forvaltere. Fondet har aksjer i over 8300 aksjeselskaper i mer enn 50 land på alle kontinenter.

Vi legger stor vekt på å bygge en global og kompetent organisasjon som er fremtidsrettet. NBIM er en kompetansebedrift, og det er svært viktig å rekruttere og beholde dyktige medarbeider i et globalt arbeidsmarked. Den forventede fremtidige strategien for fondet med plasseringer i fast eiendom og på sikt kanskje unoterte aksjer og infrastruktur, vil medføre høyere forvaltningskostnader og flere ansatte enn i dag.

#### *Figur 9: Vår oppgave*

Vår oppgave er å sikre verdier for fremtidige generasjoner. En aktiv og kunnskapsbasert investor, med dyp innsikt i den langsiktige verdien i våre investeringer, er nødvendig for å ta vare på og utvikle verdiene i fondet.