

Ansvarlig forvaltning av Oljefondet

Kronikk av sentralbanksjef Øystein Olsen i Dagens Næringsliv 18. august 2015.

Åpen debatt om forvaltningen av Oljefondet er viktig. Innretningen av fondets investeringer har betydning for både nålevende og fremtidige nordmenn. Et så viktig spørsmål fortjener en nyansert meningsutveksling med et rimelig presisjonsnivå.

Tallene er korrekte

En problemstilling har vært rapporteringen av kostnader, risiko og avkastning. Det er sådd tvil om våre rapporterte tall er korrekte. Det er de. Forvaltningen har gitt en brutto meravkastning utover referanseindeksen fondet blir målt mot på 0,26 prosent i snitt per år gjennom fondets historie. I absolutte tall tilsvarer dette 64 milliarder kroner, som altså er godskrevet pensjonsfondets konto. Disse tallene er uomtvistelige og har vært gjenstand for flere lag med revisjon og ekstern kontroll.

De samlede kostnadene i forvaltningen av fondet er i dag under 0,06 prosent av den samlede kapitalen. Dette er et lavt kostnadsnivå målt mot sammenlignbare fond.

I sum viser rapporteringen at Norges Banks forvaltning av fondet har gitt merverdi utover referansemålet og at forvaltningen er kostnadseffektiv.

Analyse av resultatene

Et annet spørsmål er hva som forklarer resultatene. Det er utført flere analyser, både internt i Norges Bank og eksternt, av avkastningen justert for den risikoen som tas. Det er verdt å merke seg at det er heftet usikkerhet ved slike analyser, og at ekspertisen strides om hvilke slutninger de gir grunnlag for. Debatten i DN viser dette med all tydelighet.

Forklaringen på meravkastningen som er oppnådd over tid er sammensatt, og det er krevende å skille ut bidraget fra enkeltfaktorer. Analyser som søker å forklare resultatene gir likevel viktig kunnskap, og er jevnlig tema i hovedstyret.

Fra og med neste år vil Norges Bank publisere en årlig rapport der vi gir et mer detaljert bilde av fondets avkastning og risiko. Vi vil i den forbindelse invitere et utvalg eksperter til å gi innspill til hvordan vi best kan rapportere risikojustert avkastning.

En helhetlig strategi

Forvaltningen skal ivareta flere hensyn som ikke lar seg fange opp av en passiv implementering av oppdragsgivers referanseindeks. Utnyttelse av fondets særtrekk som en stor og langsiktig investor står sentralt her. De ulike elementene i investeringsstrategien ivaretar disse hensynene fra forskjellige perspektiver som utfyller hverandre.

Blant annet har banken etablert en egen, mer skreddersydd referanseindeks som utgangspunkt for forvaltningen. Fondet utnytter også såkalte systematiske risikofaktorer. I tillegg gjennomføres det grundige analyser av særskilte markeder og selskaper, ikke bare for å identifisere investeringsmuligheter, men også for å forstå underliggende risiko og for å kunne være en profesjonell aktiv eier. Arbeidet med ansvarlig forvaltning er også betydelig styrket.

Alle disse elementene fordrer dyp innsikt i markedene og selskapene vi investerer i.

En annen problemstilling som er trukket frem i debatten om avkastningsanalysene er forholdet mellom Norges Banks hovedstyre og forvaltningsadministrasjonen. Også her bør noen forhold presiseres.

Hovedstyrets rolle

Det bærende elementet i fondets styringsmodell er en tydelig delegering av ansvar innenfor fastsatte rammer og et effektivt system for kontroll og tilsyn i og utenfor Norges Bank. Som ansvarlig for forvaltningsoppdraget følger styret fortløpende opp den operative forvaltningen for å sikre at den er i tråd med Finansdepartementets mandat og de styringsdokumenter hovedstyret selv har fastsatt.

En annen viktig del av styrets oppgave er å bidra til at administrasjonens forutsetninger for å lykkes er så gode som mulig.

Denne styringsmodellen har gitt gode resultater så langt. Forvaltningen har gitt meravkastning, innenfor rammene vår oppdragsgiver har satt. En avgjørende forutsetning for å oppnå dette har vært oppbygging av en kompetent organisasjon som er i stand til å bære ansvaret den er pålagt og gjøre gode, selvstendige vurderinger.

Hovedstyret innretter fondets forvaltningsstrategi for å ivareta helheten i det oppdraget vi har fått. Strategien er i stadig utvikling. Norges Bank vil bygge videre på de erfaringene vi har gjort. Vi vil også innhente og lytte til et bredt utvalg av innspill og råd. Med en veldrevet og høykompetent organisasjon har vi et godt utgangspunkt for å oppnå gode resultater også i årene fremover.