

Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

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

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: 3 666 milliarder kroner i samlet avkastning

Statens pensjonsfond utland hadde en markedsverdi på 8 256 milliarder kroner ved utgangen av 2018. Året var preget av store svingninger i fondets verdi. På denne tiden i fjor var fondets markedsverdi under 8 000 milliarder kroner, det laveste nivået i året. Etter dette steg verdien igjen, før vi fikk brede markedsfall på høsten. Etter god avkastning i starten av 2019 er fondets markedsverdi i dag høyere. Fondet er til sammen tilført 3 327 milliarder kroner, mens avkastningen har gitt 3 666 milliarder kroner.

Figur: Handelsvolum og aksjepriser

Andelen aksjer i fondet er den viktigste beslutningen når det gjelder forventet avkastning og risiko. Aksjeandelen ble sist diskutert og endret i 2017, da den ble satt til 70 prosent. Vi kjøpte ved årsskiftet, fra november til januar, aksjer for 250 milliarder kroner, og vi har i dag en aksjeandel på 70 prosent.

En høyere aksjeandel gir høyere forventet avkastning, men også høyere risiko for fall i fondets verdi. Hvis vi bare hadde investert i staters gjeld, ville langsiktig forventet realavkastning vært nær null prosent, altså ikke 3 prosent som er lagt til grunn i handlingsregelen i dag. Det ville på sikt hverken gitt god avkastning, eller sikkerhet for våre sparepenger.

Med den nye aksjeandelen legger departementet også opp til å fastsette nye tilbakevektingsregler. Vi vil nå tilbakevekte til 70 prosent allerede når vi er 2 prosentpoeng unna 70 prosent. Selv om dette er en endring fra et bredere bånd, vil det fremdeles være betydelige beløp som handles ved en rebalansering. Med dagens fondsverdi vil en slik rebalansering medføre kjøp og salg av verdipapirer på om lag 360 milliarder kroner.

Med en endret aksjeandel var det også naturlig å se rammeverket for renteinvesteringene. Departementet legger nå opp til å ha færre markeder i referanseindeksen. Investeringer i statsobligasjoner i fremvoksende markeder reduseres.

Når vi reduserer renteinvesteringene i fremvoksende markeder, er det samtidig viktig å ta vare på diversifiseringsegenskapene som fremvoksende markeder har i den totale porteføljen. Et viktig kjennetegn ved vår forvaltningsmodell, er at fondet er investert i hele verden, og halvparten av verdens verdiskaping foregår i fremvoksende markeder. Slike aksjeinvesteringer foretar vi i hovedsak gjennom eksterne forvaltere. Deres lokalkunnskap har sikret høy avkastning, akseptabel risiko, en ansvarlig forvaltning, og en aktiv forvaltning som har levert gode resultater over tid.

Figur: Ulike investeringsstrategier

Vi benytter ulike investeringsstrategier i forvaltningen av fondet. For det første setter vi sammen en langsiktig referanseportefølje. Denne skal være tilpasset fondets særtrekk, og er utgangspunktet for fondets investeringer. Referanseporteføljen bør vurderes over en lang tidshorisont. Den inkluderer investeringer fremvoksende rentemarkeder og systematiske risikofaktorer i aksjeinvesteringene.

Våre selskapsinvesteringer tar utgangspunkt i grundige analyser, og har vist seg å være vellykket over tid. Det samme har våre strategier for forbedret indeksering, som gir effektiv markedseksposering. Dette er vår viktigste strategi.

Investeringsstrategiene utfyller hverandre, og de benyttes i ulik grad i ulike delmarkeder. Målet er at de til sammen og over tid gir en høyere avkastning enn referanseindeksene fondet måles mot. Men det er ikke et mål at de skal gi meravkastning på samme tid og under samme markedsforhold. De ulike investeringsstrategiene er del av en helhet som har levert gode resultater over tid.

Figur: Miljømandatenes avkastning

Ved utgangen av 2018 hadde vi 43,3 milliarder kroner investert i miljørelaterte aksjemandater. Mandatene har vært forvaltet både internt og eksternt siden oppstart i 2009. Mandatene forvaltes i dag i sin helhet internt, etter at vi i 2018 avsluttet de eksternt forvaltede mandatene for å redusere forvaltningskostnadene.

Fremover kan investeringer i såkalte grønne obligasjoner utgjøre en større andel av disse investeringene. Slike investeringer har lave kostnader for oss som forvalter.

De miljørelaterte mandatene har hatt en avkastning som over tid har vært noe svakere enn de brede markedene og våre generelle aksjeinvesteringer.

Figur: Innvirkning fra utelukkelse på avkastning

Fondets avkastning påvirkes også av beslutninger om utelukkelse av selskaper og sektorer fra fondets investeringsunivers. Historisk har de produktbaserte utelukkelsene påført fondet kostnader, i form av svakere avkastning. Utelukkelse av selskaper og sektorer reduserer risikospredningen i fondet. Det er derfor et premiss at det skal være en høy terskel for utelukkelse.

Fondet gjennomfører også risikobaserte nedslag, der vi mener virksomheter ikke er bærekraftig på sikt. Slike nedslag er basert på langsiktig finansiell risiko, og har bedret avkastningen for fondet.

Finansdepartementet vil ta ut av fondet selskaper indeksleverandøren FTSE Russell klassifiserer som oppstrømselskaper. Nøyaktig hvilke selskaper dette gjelder vet vi ikke i dag, ettersom indeksleverandøren planlegger endringer i sektorinndelingen. Vi legger til grunn at det vil være en gjennomføringsperiode som går over lengre tid.

Figur: Nye eiendomskjøp i 2018

Vi investerte totalt 12,7 milliarder kroner i unotert eiendom i 2018. Ved utgangen av året utgjorde slike investeringer 246 milliarder kroner, eller 3 prosent av fondet. Det er delegert til Norges Bank å beslutte størrelsen og sammensetningen av eiendomsinvesteringene innenfor mandatets ramme på 7 prosent. I 2018 besluttet Norges Bank å holde fast andelen unotert eiendom på rundt 3 prosent, og innførte en forenklet strategi for unotert eiendom, for å holde kostnadene nede.

Figur: Stabile interne forvaltningskostnader

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.

Vi har tatt ut betydelige stordriftsfordeler og holder interne forvaltningskostnader under 0,05 prosent av forvaltet kapital. Dette er svært lavt sammenlignet med andre fond, og skyldes blant annet svært lave kostnader i internt forvaltede aktive strategier. Disse har nær samme kostnad som de indeksnære interne strategiene. Omfanget av ekstern forvaltning ble redusert i 2018, og ny strategi for eiendom ble vedtatt, blant annet for å redusere kostnader.

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. Målet for forvaltningen er å oppnå høyest mulig avkastning på lang sikt.