

Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

Leder i Norges Bank Investment Management Nicolai Tangen. 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 fondet. Det er en glede å være her.

I dag vil jeg snakke om fondets avkastning, vår reviderte strategi og hvordan vi vil løfte vårt arbeid med ansvarlig forvaltning.

Målet med vår forvaltning er selvsagt å oppnå høyest mulig avkastning. I fjor leverte vi en avkastning på 10,9 prosent eller 1.070 milliarder kroner, og det i et år der verden ble snudd på hodet. Hovedbidraget var en avkastning på fondets aksjeinvesteringer på 12,1 prosent, avkastningen på renteinvesteringene var 7,5 prosent.

Siden oppstart er fondets avkastning nå nær 7.000 milliarder kroner. Over 4.000 milliarder kroner har kommet de siste fem årene. Vi kan ikke forvente en slik eventyrlig avkastning i fremtiden. En stor andel av fondet er investert i aksjemarkedet. Det bidrar godt til felleskapet på lang sikt, men på kort sikt må vi være forberedt på perioder med sterk nedgang. Gitt de lave rentene forventer vi at obligasjonsinvesteringene vil gi lav avkastning fremover.

Fjoråret viste hvor mye fondsverdien kan svinge fra kvartal til kvartal. Vi må kunne navigere effektivt gjennom nettopp slike markedsbevegelser. Vi må ta gode beslutninger og prestere godt når det stormer som verst. Her bygger vi videre på de gode resultatene og det solide arbeidet til våre medarbeidere over mange år.

For noen uker siden vedtok Hovedstyret en revidert strategiplan for vår forvaltning av fondet. Strategien er et produkt av innspill fra alle nivåer av organisasjonen. Strategien er bygd rundt tre prioriteringer: Avkastning, mennesker og kommunikasjon. Prioriteringene legger grunnlaget for hvordan vi jobber med investeringer, teknologi, ansvarlig forvaltning, utvikling av ansatte og åpenhet om forvaltningen av fondet.

Vi har ett mål: Høyest mulig avkastning etter kostnader. Vår første prioritet i strategien er derfor hvordan vi kan forbedre denne. Vi vil fortsette å utvikle investeringsstrategiene og vektlegge kostnadseffektivitet. Vi vil også forbedre og finjustere våre viktigste prosesser. Dette vil skje vel innenfor mandatets risikorammer.

Et av hovedinitiativene våre er at vi ser på investeringsprosessen og hvilke menneskelige faktorer som begrenser eller forbedrer beslutninger. Vi henter blant annet inspirasjon fra toppidretten og hvordan toppidrettsutøvere presterer under press. Vi ønsker tilstrekkelig takhøyde for feil og vil se på hvordan vi kan lære av dem. Vi ønsker også å forbedre hvordan vi tar risiko, og hvordan vi styrker vår mentale robusthet. Det er ikke lett å være investor når det stormer som verst. Vi må være trent og forberedt neste gang markedene går ned.

Vi har begynt å bygge en investeringssimulator og dette er et av våre viktigste IT-prosjekter i år. Vi setter sammen millioner av historiske datapunkter for hver forvalter. Vi analyserer hvorfor de har tatt sine beslutninger og hvordan de kan forbedre dem. Det handler om å lære av feil og om å ha en systematisk tilnærming til hvordan vi tar beslutninger.

Vår andre prioritet er mennesker. Fondet forvaltes av 520 dyktige medarbeidere. De er vår fremste ressurs. For å få frem det beste i dem, har jeg tro på omstillingsevne og gode rammebetingelser for livslang læring.

Verden endrer seg raskt. Innovasjon og brede perspektiver er derfor viktig. Som kapitalforvalter må vi tenke annerledes og til det trenger vi mangfold. Vi ønsker velkommen et mangfold av kjønn, tankesett, etnisiteter, aldersgrupper, akademiske bakgrunner og livserfaringer. Jo mer mangfoldige vi er, jo bredere perspektiver får vi, jo mer kreative blir vi, og jo bedre beslutninger treffer vi.

Den siste prioriteten er kommunikasjon, både intern og eksternt. Bred tillit til forvaltningen av fondet avhenger av åpenhet. Jo mer kunnskap folk har om fondet, jo mer tillit har de til oss.

2020 har vært et krevende år for mange selskaper. Pandemien har stresstestet selskaper over hele verden. Vi har hatt høy aktivitet i vårt eierskapsarbeid gjennom året. Vi har publisert fem nye posisjonspapirer, tre forvalterperspektiver og mer detaljerte stemmeretningslinjer. Vi har begynt å publisere alle stemmer fem dager før generalforsamlingen. Når vi stemmer mot selskapene, forklarer vi det offentlig. På den måten er vi åpne om hvordan vi tenker som eier og selskapene forstår hvorfor vi ønsker at de skal endre seg. Gjennom fjoråret hadde vi møter med 2 877 selskaper. Vi har også dialog med selskapene om en rekke nye tema.

Finansdepartementet har satt i gang et omfattende arbeid for å øke kunnskapen om hvordan klimaendringer kan påvirke fondet. Dette er et viktig arbeid. Vi har jobbet med klimaendringer i over et tiår. Vi ønsker mer klimainformasjon fra selskapene, ikke minst om mål på kort og mellomlang sikt. I 2020 reiste vi klimaspørsmål i dialog med selskaper tilsvarende 26 prosent av aksjeporteføljens verdi. I våre forventninger til selskapene er vi klare på at selskapenes planer og målsetninger skal hensynta Parisavtalen.

Utgangspunktet vårt er at vi ønsker å være eier. Eierskapsdialog er dermed vårt foretrukne virkemiddel, men i enkelte tilfeller velger vi å selge seg oss ut av selskaper. Som Øystein sa, foretar vi risikobaserte nedsalg av selskaper basert på finansielle hensyn. Dette er selskaper vi mener har en

forretningsmodell som ikke er bærekraftig. Disse nedsalgene skiller seg prinsipielt fra etiske utelukkelse ved at begrunnelsen er rent finansiell, selv om underliggende problemer i disse selskapene tangerer etiske vurderinger. I 2020 solgte vi oss ut av 32 selskaper som følge av slike risikovurderinger. Til sammen har vi gjennomført ned salg i 314 selskaper siden 2012. I 2020 så vi på flere nye temaer innen risikobaserte ned salg: Vi solgte oss ut av selskaper med forhøyet skatterisiko for første gang. I tillegg solgte vi oss ut av selskaper som vi mener har en uforsvarlig lånepraksis til private forbrukere.

Som ny leder er jeg imponert over arbeidet på eierskap. Vi jobber systematisk og langsiktig. Og vi stopper ikke der. I strategien skriver vi at vi vil være ledende på ansvarlig forvaltning. I dag skal jeg fortelle dere om noe av det vi har jobbet mye med i den siste tiden:

I strategien sier vi at «Vi vil ytterligere redusere vår eksponering mot selskaper vi mener ikke har bærekraftige forretningsmodeller, og investere mer i selskaper vi mener er bærekraftige». Det har lenge blitt diskutert om det gjøres nok vurderinger av selskaper som kommer inn i fondet. Mestad-utvalget har blant annet sett på om det kan lages en automatisk forhåndsfiltrering av selskaper på etisk grunnlag. De fant at mekanisk forhåndsfiltrering ikke er hensiktsmessig, usikkerheten var for stor og treffsikkerheten for liten. Men de sa samtidig at vi kan bruke vårt skjønn til å utøve aktsomhet i investeringene våre – og det er dette vi nå skal gjøre i enda større grad.

Vi har i dag utstrakt risikoovervåking av selskap som allerede er i fondet – både løpende og i årlige tematiske gjennomganger. Vi vurderer den finansielle risikoen for fondet, og selskapenes virksomhet i lys av relevante retningslinjer og prinsipper fra FN og OECD. For selskaper der samfunnsmessig eller miljømessig risiko fremstår svært høy, vurderer vi om risikobasert ned salg eller eierskapsutøvelse er det beste verktøyet. I tillegg utveksler vi informasjon med Etikkrådet når de etiske kriteriene kan komme til anvendelse.

I dag gjør vi primært to ting i *forkant* av at vi investerer i selskaper. Vi godkjenner markeder. I tillegg gjør våre porteføljeforvaltere grundige analyser av store selskaper før vi investerer i dem. Mindre selskaper som går inn i indeksen går derimot automatisk inn i vår portefølje.

Og da kommer jeg til det som er nytt: Vi vil nå gjøre *mer* i forkant. Vi holder på å utvide vårt system for å gjennomgå bærekrafttrisikoen for alle selskaper som legges til indeksen vi følger. Heretter vil vi vurdere miljømessige og samfunnsmessige forhold ved selskapene på et tidligere tidspunkt. Det innebærer at vi vil la være å kjøpe enkelte selskaper selv om de blir inkludert i indeksen vi måles mot. Vi kan også velge å kjøpe selskaper, men drive eierskapsutøvelse fra dag én.

Vi ser på dette som en naturlig videreutvikling av arbeidet vårt. Det handler om økt oppmerksomhet eller aktsomhet. Det er relatert til, men likevel forskjellig fra, den mekaniske forhåndsfiltreringen enkelte har argumentert for. Gjennom særlig de siste fem årene har vi bygd opp en svært omfattende database med informasjon om bærekraft- og sosiale forhold. Dette er tall om alt fra utslipp til

vannforbruk. Før kalte man ofte ESG-data for ikke-finansielle data. Men siden disse forholdene kan påvirke selskapenes langsiktige lønnsomhet er de er i aller høyeste grad finansielt relevante. Disse dataene gjør at vi kan foreta gode risikovurderinger. En gjennomgang av selskapene som legges til vår indeks er både i tråd med den nye strategien og en naturlig forlengelse av våre eksisterende risikovurderinger, nedsalg og eierskap.

Det er viktig å understreke at vi fortsatt ønsker enda bedre tall fra selskapene. Det er fortsatt mye som det ikke rapporteres på. Det er ofte lite tilgjengelig informasjon om selskaper før de legges til indeksen. Alt kan dermed ikke oppdages før vi kjøper selskapene. I denne sammenheng er det også verdt å nevne forslaget om å redusere antall selskaper i fondets indeks. Det er generelt sett mindre informasjon tilgjengelig om småselskaper enn om større. Færre av slike småselskaper vi dermed kunne forenkle eierskapsarbeidet vårt. Vi vil fortsette å overvåke selskaper som er i fondet, se på nye data og øke antallet risikobaserte nedsalg. Vi drar også nytte av informasjon fra NGOer og andre deler av sivilsamfunnet. Gjennom lokale nettverk har de ofte informasjon om forhold, inkludert selskapsspesifikke, som vi ikke klarer fange opp på egenhånd.

Til sammen mener vi at dette er et godt utgangspunkt for vårt videre arbeid. Vi lærer hele tiden og gleder oss til å utvikle oss videre.

Takk for meg.