

Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

Direktør Yngve Slyngstad. Innledning til høring om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland 2012 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 innlede om vår forvaltning i 2012.

Figur: Fondets avkastning

Avkastningen for Statens pensjonsfond utland var i fjor 13,4 prosent. Dette var det nest høyeste i fondets historie. Avkastningen var særlig drevet av aksjeinvesteringene, etter en bred oppgang i verdens aksjemarkeder.

Den gode avkastningen har fortsatt inn i 2013, der fortsatt stigning i aksjemarkedene var det viktigste bidraget til fondets samlede avkastning på 5,4 prosent i første kvartal. Den årlige nominelle avkastningen siden 1998 har vært i overkant av fem prosent.

Fondets markedsverdi er i dag om lag 4 250 milliarder kroner. Siden den forrige stortingshøringen 17. april 2012 har det vokst med 800 milliarder kroner.

Siden 1998 har fondet hatt en årlig realavkastning etter kostnader på 3,25 prosent.

Selv om fondets avkastning de siste årene har vært høy, må vi være forberedt på at det kan komme perioder med store verditap. Med dagens verdi på fondet og vår aktivafordeling ville et år på linje med det dårligste året de siste hundre årene, gitt et tap på i underkant av 30 prosent eller vel 1 200 milliarder kroner.

Figur: Renter realrenteobligasjoner

Som jeg pekte på i høringen om Perspektivmeldingen i Finanskomiteen for noen uker siden, står vi overfor noen store utfordringer. Avkastningen i obligasjonsmarkedene er lav og ser ut til å bli det i en god tid fremover. Realrentene på de sikreste investeringer, her vist ved renter på statsobligasjoner med inflasjonsjustering i USA og Storbritannia, er nå negative i alle hovedmarkeder.

Det sikre investeringsalternativet vil gi en avkastning etter inflasjon under null. Mange land har betydelige gjeldsbyrder, og pengepolitikken i dag tilsier lavt og til dels negativt realrentenivå fremover. Dagens gode aksjemarkeder kan dessuten være basert på forventninger som ikke materialiseres.

Figur: Endret regionfordeling i referanseindeksen

Fjorårets melding la opp til tre endringer i investeringsstrategien; regler for tilbakevekting (rebalansering), ny regionfordeling med lavere andel i Europa og større investeringer i fremvoksende markeder, samt ny fordeling av renteinvesteringene med flere valutaer og endret vekting av disse.

Vi har, som Norges Bank foreslo, fått en offentlig regel for tilbakevekting av aksjeandelen når den avviker mye fra 60 prosent. Departementet fastsatte i oktober en regel som innebærer rebalansering hvis aksjeandelen avviker med fire prosentpoeng ved månedsslutt.

Finansdepartementet vedtok en ny geografisk fordeling fra juli i tråd med bankens anbefaling, som gir bredere og mer diversifiserte investeringer for fondet. Dette er en av de største omleggingene i fondets historie og vi bruker god tid på denne endringen.

Fondets andel av investeringene i Europa går ned, men de faktiske samlede investeringer her reduseres likevel ikke. Vi bruker tilflyten av nye midler til å investere i andre regioner. Vi vil i mange år fremover fortsatt ha en høyere eierandel i europeiske aksjer enn i andre regioner.

Figur: Nye rentemarkeder i 2012 og 2013

Vi har i løpet av de siste årene endret valutaforordelingen i obligasjonsporteføljen. Fondet blir mindre avhengig av utviklingen for en enkelt valuta, og får en fordeling som samsvarer bedre med landenes andel av verdensproduksjonen. Dette bør over tid sikre den langsiktige internasjonale kjøpekraften av fondet bedre enn den tidligere valutaforordelingen, men kan også gi betydelige utslag på kortere horisont.

Ved utgangen av 2010 var i underkant av 95 prosent av renteinvesteringene konsentrert om fire valutaer; amerikanske dollar, euro, japanske yen og britiske pund. Nå er andelen for disse kommet ned i vel 80 prosent. Andelen for obligasjoner utstedt i fremvoksende lands valutaer har økt betydelig, og utgjør nå om lag 11 prosent.

Investeringene i fremvoksende markeder økte med om lag 200 milliarder kroner i 2012, hvorav to tredeler av økningen var i obligasjoner og en tredel i aksjer.

Figur: Nye aksjemarkeder i 2012 og 2013

Fondet var investert i 7 400 selskaper ved utgangen av 2012. Vi har lagt Bulgaria, Jordan, Kenya, Kroatia, Kuwait, Oman Qatar og Romania til listen over land der vi investerer. Ved årsskiftet utgjorde våre samlede aksjeinvesteringer i Afrika 17 milliarder kroner og i Midtøsten 1 milliard kroner.

I årets melding er det lagt opp til få strategiendringer. Finansdepartementet vil beholde en markedsvektet referanseindeks for aksjer i tråd med Norges Banks anbefaling og overlater til bankens operative forvaltning å vurdere strategier for å utnytte systematiske risikofaktorer. Finansdepartementet vil fortsatt benytte en referanseindeks for renteinvesteringer som kombinerer nominelle obligasjoner og realrenteobligasjoner. Realrenteobligasjoner er en obligasjonstype fondet investerer i, men den er ikke en del av bankens egen operasjonelle referanseportefølje.

Figur: Eiendomsinvesteringer

I meldingen omtales investeringer i eiendom utenfor Europa, inklusive såkalte REITs (Real Estate Investment Trusts). Fra årsskiftet åpnet Finansdepartementet for eiendomsinvesteringer utenfor Europa, og vi har i første kvartal 2013 foretatt de første eiendomsinvesteringer i USA. I løpet av fjoråret gjennomførte vi nye investeringer i Frankrike, Storbritannia, Sveits og Tyskland. Andelen eiendomsinvesteringer i fondet er nå i underkant av 1 prosent.

Hovedstrategien for eiendomsinvesteringene ligger fast. Norges Bank bygger opp kapasitet og kompetanse til å gjennomføre investeringene, men det vil gå noen år før vi når målsettingen om at fem prosent av fondet skal være investert i eiendom. Hoveddelen av investeringene vil være i forretningsbygg og kontorlokaler, og stort sett i de store bysentra i verden.

Figur: Ansvarlig investor

En god langsiktig avkastning for fondet avhenger av en bærekraftig økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig utvikling. Vi bruker våre rettigheter som aksjonær til å fremme en utvikling som sikrer en god avkastning for fondet i tråd med det mandatet som er fastsatt av Finansdepartementet. Vi er en finansiell investor og vi vektlegger langsiktig verdiskaping for aksjonærene, likebehandling av aksjonærer og styrets ansvar som valgte representanter for aksjonærene.

Figur: Miljømessige og sosiale risikofaktorer

Vi har en langsiktig horisont for våre investeringer og vi arbeider langsiktig og prinsippbasert for å oppnå resultater i eierskapsutøvelsen. Hvis vi skal ha gjennomslagskraft som minoritetsaksjonær, må vi legge til grunn normer som også øvrige aksjonærer vil vektlegge. Utøvelsen av eierskapet må baseres på internasjonalt anerkjente prinsipper for investorer. Norges Bank er gitt et mandat der det er gjort klart at fondet ikke skal være et utenrikspolitisk verktøy.

Vi stemmer på generalforsamlinger i stort sett alle de 7 400 selskaper vi har eierandel i. I 2012 stemte vi på over ti tusen aksjonærmøter. Vi har utviklet en database med informasjon om forhold som angår miljø, samfunn og selskapsstyring i om lag 4 000 av de selskapene fondet investeres i. Denne databasen gir fondets analytikere og aksjeforvaltere et bredere grunnlag for å ta beslutninger om fondets investeringer. Vi har også utstrakt selskapskontakt, og i fjor hadde vi 2 300 møter med 1 300 selskaper.

Figur: Industri-initiativer

Innenfor våre satsingsområder var det nytt i 2012 at vårt fokus på klima nå omfatter tropisk avskoging. Vi har oppnådd resultater i bomullsfrøsektoren og overfor kakaoleverandører og sjokoladeprodusenter innenfor satsingsområdet barnearbeid. Vi har påbegynt arbeid innenfor palmeoljeindustrien i forbindelse med problemstillinger ved tropisk avskoging. Dette er et langsiktig arbeid der resultatene vil vise seg over tid.

Våre retningslinjer og prinsipper gjelder for alle selskaper vi eier. Men vårt mest aktive eierskap utøves mot de selskapene der vi har de største eierposter. Fondets gjennomsnittlige eierandel i verdens børsnoterte selskaper er nå økt til om lag 1,3 prosent. Våre anslag viser at vi er blant de 10 største aksjonærene i om lag 550 selskaper.

Arbeidet med ansvarlige investeringer er viktig for fondet. Dette er et langsiktig arbeid der resultatene må måles over tid. Vi legger stor vekt på stemmegivning, selskapskontakt og analyse av selskapene vi eier for å sikre verdiene av fondet for fremtidige generasjoner.