

Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland

Sjef for Norges Bank Investment Management, Nicolai Tangen.
Innledning til høring om Statens pensjonsfond i Stortingets
finanskomité 18. april 2023.

Det tas forbehold om endringer under fremføringen.

Finansminister, komitemedlemmer,

Tidligere i år ble jeg intervjuet av CNN og presterte å komme med det som bør rangere høyt på listen over årets dumme uttalelser. Jeg sa at: «det er det uventede som overrasker oss». Det er en selvfølgelighet, men poenget mitt var at det er mye usikkerhet der ute og at det gir store utslag i finansmarkedene.

Da vi møtte hverandre under denne høringen i fjor snakket vi om en urolig verden, med geopolitikk og prisstigning som de største usikkerhetsmomentene for Statens Pensjonsfond Utland (fondet). Den høye prisstigningen internasjonalt er fortsatt en stor bekymring for oss. Våpenet som brukes for å få bukt med prisstigningen er økte renter. For banker og finansinstitusjoner som ikke har gjort hjemmeleksen sin, kan dette være svært dårlig nytt. Det har vi nylig sett med Silicon Valley Bank og Credit Suisse. Jeg er redd vi kan se flere internasjonale selskaper som får problemer.

Fondet tapte en betydelig sum på konkursen i Silicon Valley Bank, den største bankkollapsen siden finanskrisen. Vi tror det blir viktigere og viktigere å bruke ressurser på å finne det jeg vil kalle «råtne epler». Det er selskaper hvor tilstanden kanskje ikke er helt slik den utgir seg for å være. Det skal jeg komme litt tilbake til.

Når det er uro i markedene, blir det raskt snakk om store tall. 2022 var det dårligste året for aksjer siden finanskrisen for 15 år siden. For obligasjoner, altså statsgjeld, var det historiens svakeste. Verdiene i verdens finansmarkeder gikk ned med over 30.000 milliarder dollar. Det er rundt 25 oljefond. Jeg tror vi må belage oss på flere år med store svingninger i markedene, med lav og kanskje negativ avkastning for fondet.

I en slik situasjon tror jeg det er viktigere enn noen gang å tenke på grunnlaget for den suksessen Oljefondet er – eierskapet, langsiktigheten, at forvaltningsmodellen har en bred politisk forankring, og at endringer kommer som et resultat av grundige og gode prosesser. Det skaper forutsigbarhet. Det er ikke bare viktig for oss som investeringsorganisasjon, men også for hvordan vi oppfattes som investor i andre land og blant andre investorer.

Som mange av dere sikkert har fått med dere har vi i fondet ansatt eksperter i idrettspsykologi og mentaltrening. De skal hjelpe oss med å prestere bedre og ta bedre beslutninger. En av de viktigste tingene de lærer oss er at vi må bruke energien vår på det vi kan gjøre noe med, og ikke på det vi ikke kan gjøre noe med. På samme måte som en skihopper kan gjøre lite med vær og vind, er det lite vi kan gjøre med at det er krise og uro ute i verden og i markedene. Derfor forsøker vi heller å bruke mest mulig energi på det vi faktisk kan forbedre.

Selv om 2022 var et år med stort sett røde tall, var meravkastningen til fondet hele 117 milliarder kroner. Det høres kanskje ikke så mye ut når vi vet hvor stort fondet er, men det er tross alt halvannet forsvarsbudsjett, og en direkte konsekvens av at mine kolleger bruker energien sin på det de kan gjøre noe med.

Jeg nevnte at jeg skulle komme tilbake til vårt søkelys på å finne det jeg kaller «råtne epler». Klarer vi å finne disse tidlig, så er det penger å spare. La meg gi dere et eksempel: I januar i år kom amerikanske Hindenburg Research ut med en rapport som anklaget det indiske, multinasjonale konglomeratet Adani Group for blant annet korrupsjon. Fondet hadde tidligere eierandeler i flere av disse selskapene. Følgene av rapporten var at aksjekursen til selskapene falt kraftig. Da hadde fondet allerede solgt seg ned og slapp unna mesteparten av fallet. Bakgrunnen for nedsalget var en rekke analyser vi har gjort de siste årene - undersøkelser og valg våre folk gjør for å redusere fondets risiko. Dette er aktiv forvaltning. Vi kommer aldri til å klare å finne alle de «råtne eplene», men vi må prøve å finne så mange vi kan.

Det ikke bare fall i aksjemarkedene eller å finne «råtne epler» vi må være opptatt av. Vi må også evne å beskytte oss mot cyberangrep, kriminelle og andre som forsøker å lure oss. De må vi klare å stoppe – 24 timer i døgnet, året rundt. For å få til det må vi ha en sterk organisasjon med både systemer, prosesser og ikke minst mennesker, som over tid fungerer best mulig.

I vår nye strategi for 2023-2025, legger vi stor vekt på menneskene i fondet. Vi ønsker å tiltrekke oss, utvikle og beholde de beste. Vårt mål er at vi skal være den beste store investeringsorganisasjonen i verden. Og det skal vi få til.

Det skal være faglig utfordrende, interessant og gøy å jobbe i fondet. Nylig startet vi opp *Norges Bank Investment Academy* – vårt eget utdanningsprogram hvor ansatte fra hele organisasjonen får lære av de aller beste – våre egne. Dette er ett av flere eksempler på ting vi gjør for å utvikle organisasjonen vår. I tillegg bruker vi våre ansatte som foredragsholdere og gjesteforelesere ved skoler og konferanser. Det gjør vi for å gi noe tilbake - altså bygge kunnskap i befolkningen. Samtidig er det givende for våre ansatte å vise frem sin fagkunnskap for offentligheten.

Vi hverken kan eller skal være lønnsledende i finansbransjen, men lønn er naturlig nok en viktig faktor for de som jobber hos oss. Mange tjener godt, både blant de ansatte og de vi bruker som eksterne forvaltere. Dette er vi helt åpne om. På nettsidene våre ligger det til enhver tid oppdatert informasjon om

prestasjonslønn, hvor mange som får dem, og hvordan disse ordningene er satt sammen, illustrert med eksempler.

I rekrutteringsarbeidet vårt ser vi at unge talenter velger oss. Jeg tror det har sammenheng med at det finnes få steder hvor du får så mye tillit, ansvar og lærer så mye, og samtidig gjør en så viktig jobb for samfunnet.

Selv med de beste folkene, solide systemer og gode prosesser, vil vi aldri klare å eliminere muligheten for at det skjer feil. I februar i år ble det avdekket en regnefeil i sammensetningen av indeksen vi måles mot. Feilen førte til en marginal overvekt i amerikanske rentepapirer i forhold til globale rentepapirer. Da dette ble avdekket gikk vi umiddelbart i gang med å rette det opp, men siden fondet er så stort, ble avkastningen 0,7 basispunkter lavere enn den ellers ville vært. På bakgrunn av dette ble vår tidligere rapporterte meravkastning på 118 milliarder justert ned til 117 milliarder.

Det vil av og til skje feil. Når det først skjer er vi ikke opptatt av å fordele skyld, men av å lære. Det er på den måten vi unngår å gjøre dem på nytt. Derfor er det å bygge en kultur som er basert på psykologisk trygghet noe av det viktigste vi driver med. Samtidig må vi fortsette å videreutvikle organisasjonen slik at den er tilpasset størrelsen og kompleksiteten på fondet.

Menneskene i fondet er også en avgjørende del av arbeidet vårt med ansvarlig forvaltning og eierskap. Her spiller vi en viktig rolle internasjonalt.

For noen uker siden var jeg i USA og traff lederne for noen av de største fondsforvalterne i verden. De uttrykker at de har vanskeligheter med å ta et skikkelig standpunkt i saker rundt klimautfordringer, fordi kundene deres er så splittet i synet på dette, og fordi det i en del land i økende grad har blitt et politisert spørsmål. Dette blir kalt for «ESG-backlash».

Her i Norge oppfatter vi at det er en bred enighet om at verden står overfor reelle klimautfordringer. Vi har også noen felles verdier for hva vi legger i det å drive ansvarlig som selskap. Dette gir oss i fondet en helt annen mulighet enn andre forvaltningsorganisasjoner til å være ledende og ta standpunkt innenfor klimarisiko.

Fondets mål er å skape størst mulig avkastning, men vi er også opptatt av at selskapene vi eier driver på en ansvarlig måte. Hvorfor er vi det? Fordi det til syvende og sist også er et finansielt problem ikke å gjøre det. Selskaper som driver uansvarlig, vil over tid få problemer både med inntjeningen og å overleve. Da blir de en dårlig finansiell investering.

Vi har som mål å være verdens ledende fond på ansvarlig forvaltning. Og vi har som mål å bli enda tydeligere internasjonalt rundt hva vi mener, slik at selskapene vi eier skal forstå hva vi mener. Godt begrunnede standpunkt og forventninger legges offentlig ut på våre nettsider, slik at vi fremstår som både en tydelig og profesjonell investor. Vi skal gå foran og vise vei.

I fjor la vi frem en ambisiøs klimahandlingsplan frem mot 2025. Den er vi rett og slett skikkelig stolte av. Men en plan i seg selv er naturligvis ikke nok. Vår tilnærming til ansvarlig forvaltning er å være en langsiktig eier som kommuniserer våre forventninger klart og tydelig, og som følger opp selskapene på deres vei til netto nullutslipp. Dette arbeidet krever mye av oss og vil trolig kreve enda mer i årene som kommer. Her har vi lagt listen høyt.

Da jeg var her i fjor fikk jeg flere spørsmål om investeringer i fornybar infrastruktur. Vi fikk dette inn i mandat i 2021 og hadde til og med årsskiftet i fjor kun gjort én investering. Det har vært et vanskelig marked å finne gode og lønnsomme investeringer i, men så langt i år har vi gjort to nye investeringer i vind- og solkraft. En i Spania og én i Tyskland.

I går var jeg og klippet håret hos Gro, min vidunderlige faste frisør her i byen. Og som hun så treffende sa under samtalen vår: «Teknologi har kommet for å bli». Jeg kunne ikke vært mer enig. Som en finansiell investor er vi helt avhengig av teknologi. Det gir både risiko og store muligheter. Før COVID-pandemien hadde vi flyttet alle våre systemer opp i skyen. Uten den beslutningen hadde det vært nær umulig for oss å gjøre jobben vår, over hele verden, da alt stengte ned.

For litt tid tilbake besøkte Bill Gates podcasten vår «In Good Company». Der snakket han entusiastisk om AI - kunstig intelligens. Debatten om muligheter og utfordringer med AI har bare så vidt startet, men ifølge Gates er denne teknologien en større oppfinnelse enn datamaskinen, internett og mobiltelefonen.

I fondet ser vi store muligheter innenfor maskinlæring og AI. Per i dag bruker vi denne teknologien til å optimalisere investeringene og redusere mengden transaksjoner, men jeg er helt sikker på at det vil bli en mye viktigere del av arbeidet vårt fremover. Så er vi også opptatt av hvordan selskapene vi eier tilnærmer seg denne teknologien. Til sommeren kommer vi med et nytt forventningsdokument om forbrukerrettigheter, hvor vi blant annet vil omtale ansvarlig AI.

Den grunnleggende ideen med fondet er at vi skaper avkastning gjennom å ta del i den globale verdiskapingen. Vi startet ut med utelukkende å investere i rentepapirer, men har nå 70 prosent i aksjer. I tillegg har investeringer i unotert eiendom og fornybar infrastruktur kommet til. Alt dette som et resultat av gode og grundige prosesser, forankret her hos dere i komiteen og i Stortinget.

Finansdepartementet har nå bedt oss om å se på hvorvidt fondet skal ha anledning til å investere i såkalte unoterte aksjer – altså selskaper som ikke er børsnotert. Over tid har vi sett et at en økende andel av verdens verdiskaping skjer i dette markedet – som vi per i dag ikke tar del i.

Spørsmålet om unoterte aksjer har vært oppe tidligere, så hvorfor kan det være fornuftig å se nærmere på dette nå? Over tid har vi sett at markedet for unoterte aksjer har vokst betydelig i forhold til det noterte markedet. I 2007 var andelen på tre prosent. Nå er den åtte prosent. Samtidig ser vi at selskaper

som børsnoteres både er eldre og større enn de hva som var tilfelle for noen år tilbake. Det kan bety at mer av verdiskapingen skjer før selskapene børsnoteres og vi kan investere i dem. I takt med endringen i markedet har også kostnaden kommet ned for store investorer.

Fond vi ofte sammenlignes med har store allokeringer til Private Equity-fond og unoterte aksjer. Vi er glade for at Finansdepartementet har bedt oss om å se på mulighetene for at fondet kan investere i en ny aktivaklasse. Det er et stort og viktig spørsmål som må utredes grundig. Vi må sikre oss at vi kan investere på en ansvarlig og kostnadseffektiv måte, og med størst mulig åpenhet. Vi vil levere vår anbefaling til departementet i desember i år.

Finansminister, komitémedlemmer; årets ord i Storbritannia i fjor ble «Permacrisis». Tilsvarende kåring i Tyskland endte på «Zeitenwende». Slike kåringer setter bokstavelig talt ord på den tiden vi lever i. Sverdrup-utvalget kalte sin rapport om langsiktige perspektiver for Statens Pensjonsfond Utland «Fondet i en brytningstid».

Vi har de siste årene gått mer eller mindre ifra krise til krise. En verdensomspennende pandemi, utbrudd av krig i Europa og økende geopolitiske spenninger. Hvordan møter vi en slik usikker verden, hvor vi må være forberedt på at ting ikke blir som de har vært?

Jeg mener det er helt avgjørende å holde fast ved de grunnleggende pilarene fondet er bygget på - en langsiktig, stabil og forutsigbar investor med et godt forankret mandat hos sine eiere. Men vi må også evne å tenke nytt, styrke robustheten vår, ta i bruk ny teknologi, og følge nøye med på hva som foregår rundt oss. En god investor må være langsiktig, sta og tålmodig, men evne å skifte mening når fakta endrer seg. Da vil fondet også stå seg godt i en brytningstid.

Takk for oppmerksomheten.