



FINANSDEPARTEMENTET

# Melding om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2010

Finansminister Sigbjørn Johnsen

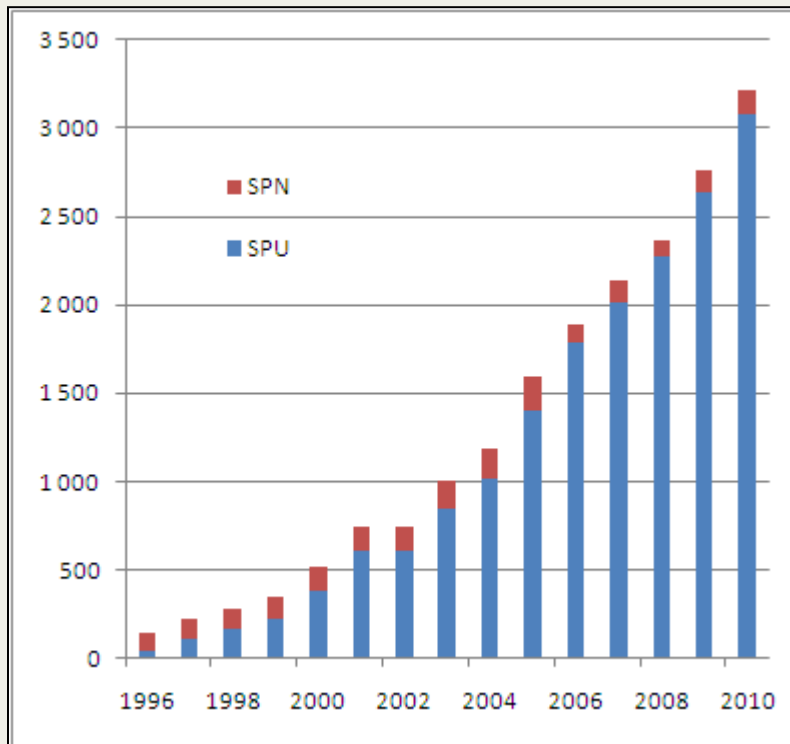
8. april 2011

## Hovedinnhold i meldingen

- Gode resultater i 2010
- Perspektiver for SPU fram mot 2020
  - Unoterte investeringer
  - Valutarisiko
  - Obligasjonsinvesteringer
- Bred gjennomgang av ekstern forvaltning i SPU
- Gjennomgang av aktiv forvaltning av SPN
- Rapportering om arbeidet med ansvarlig forvaltning

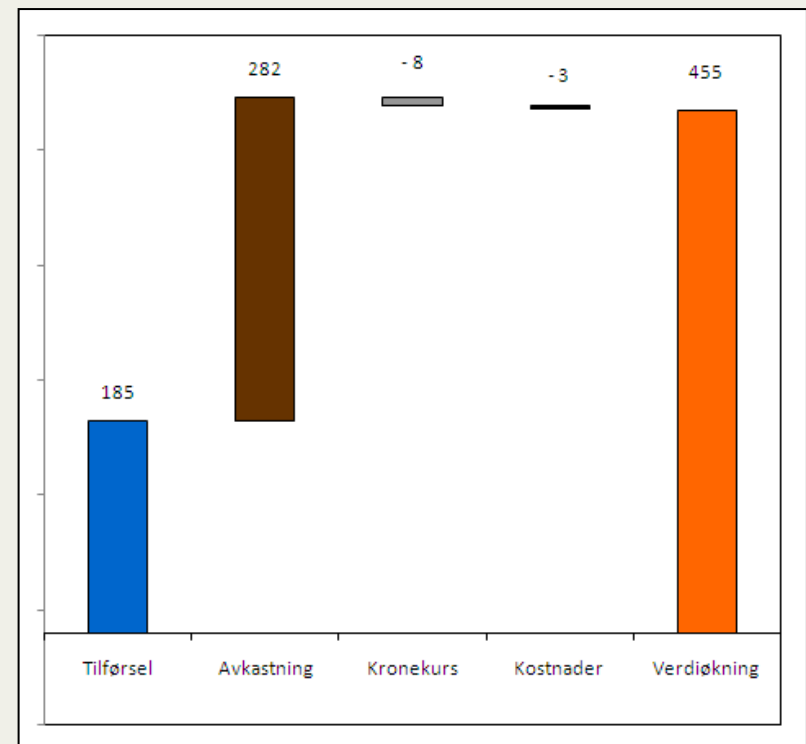
## 2010 var et godt år for Statens pensjonsfond

Statens pensjonsfond (SPU+SPN). Mrd. kroner

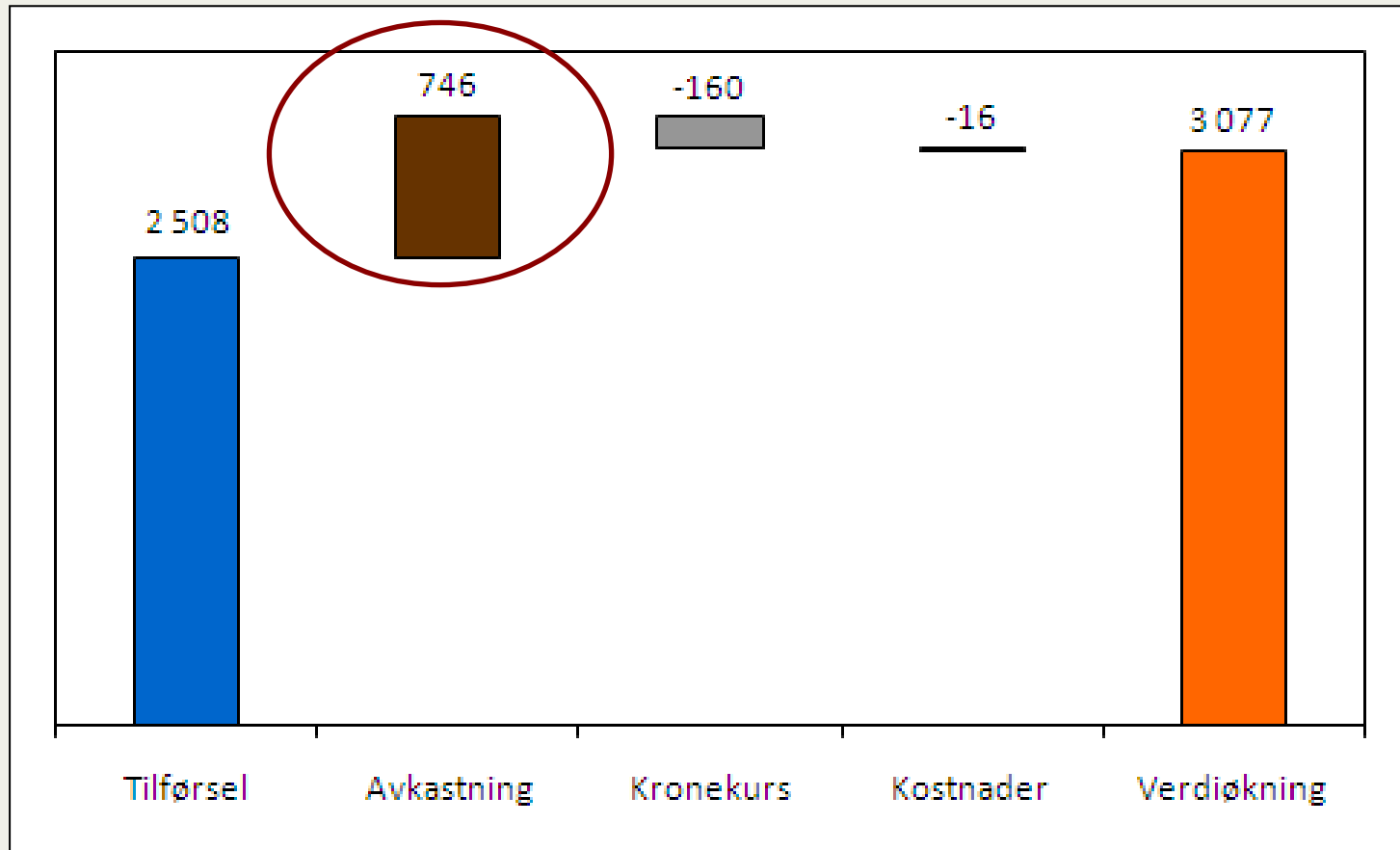


Kilde: Finansdepartementet

Endringer i markedsverdien i 2010 (SPU+SPN). Mrd. kroner

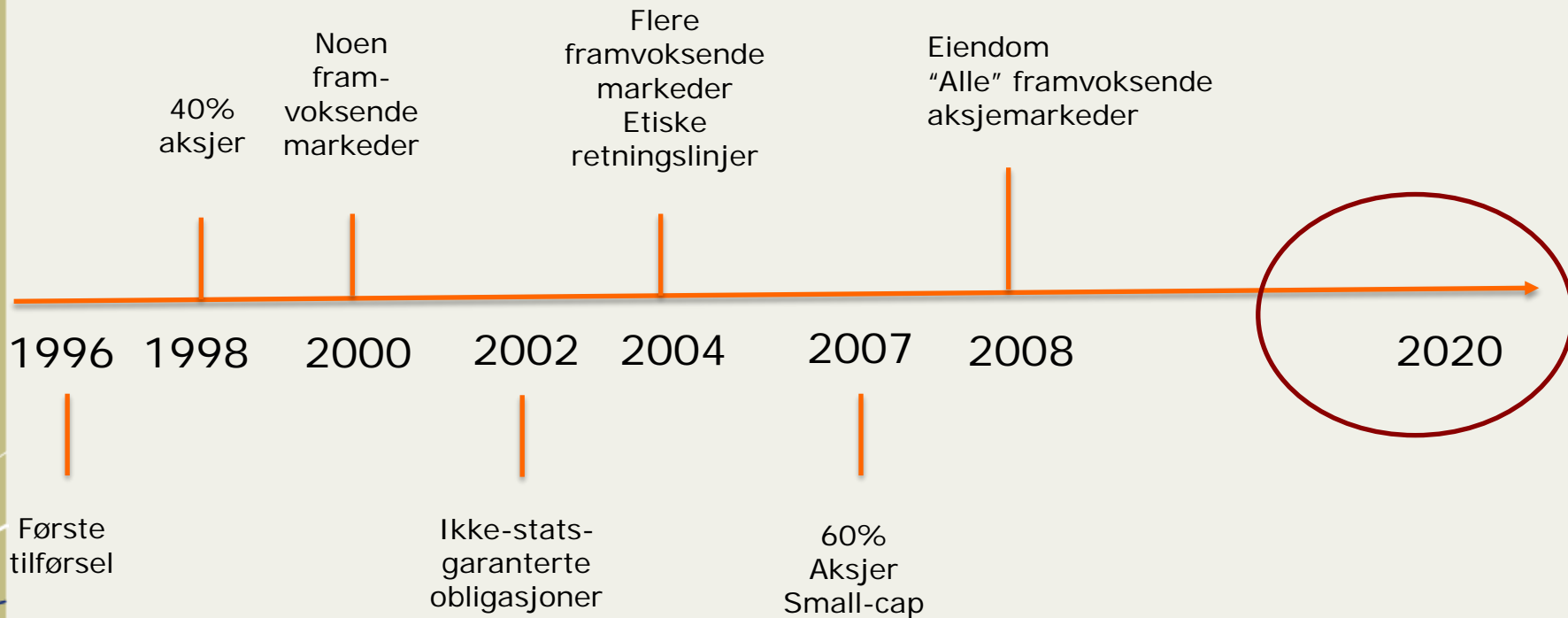


## Netto avkastning på 730 mrd. i SPU siden 1996



Kilde: Finansdepartementet og Norges Bank

## Høye ambisjoner for videreutvikling av fondet



## Har vurdert nye typer investeringer I SPU...

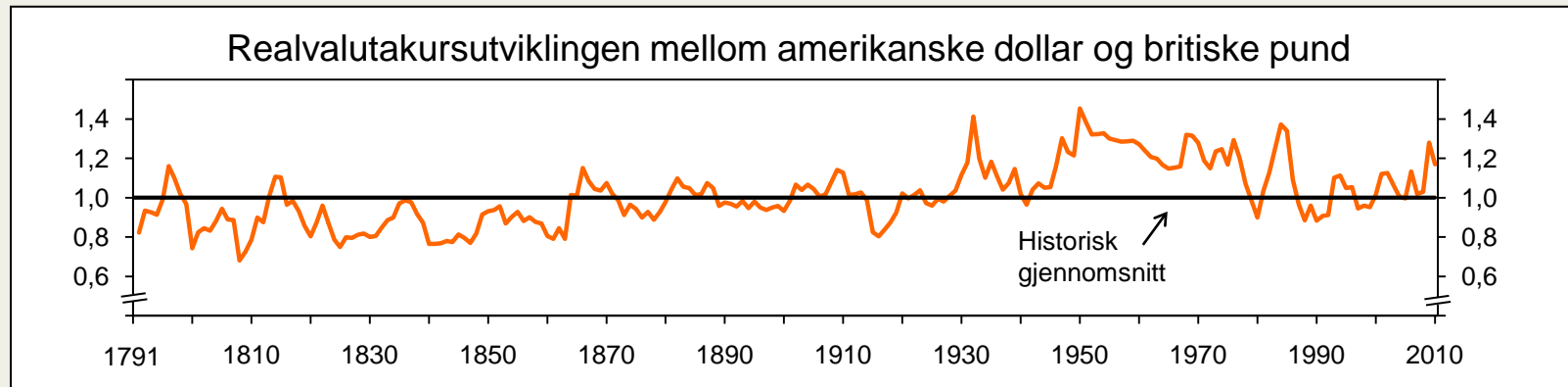
- Unoterte markeder er en naturlig videreutvikling av SPUs investeringsstrategi
  - Likviditetspremie
  - Risikospredning
  - Store og langsiktige investorer kan ha fortrinn
- I 2010 ble det åpnet for at 5 pst. av fondet kan investeres i fast eiendom, herunder unotert eiendom
- Unoterte aksjer og infrastrukturinvesteringer er de største unoterte aktivaklassene etter eiendom
- Departementet har mottatt råd fra Strategirådet, Norges Bank og forskeren Ludovic Phalippou

## ...men åpner ikke for det nå

- Stor usikkerhet til forventet avkastning for unoterte aksjer
  - Avkastningen har ikke vært høyere enn noterte aksjer, selv om risikoen har vært høyere
  - Høye eksterne forvaltningskostnader
- Store langsiktige investorer har imidlertid gjort det bedre enn gjennomsnittet
- Infrastrukturinvesteringer har flere likehetstrekk med unoterte aksjer, men vanskelig å vurdere pga. manglende tall for historisk avkastning
- Går gradvis fram. Starter med unotert fast eiendom
- Gitt SPUs mulige fortrinn i unoterte markeder er det naturlig å komme tilbake til dette spørsmålet senere

## Har revurdert geografisk fordeling

- SPU plasseres bredt i verdens finansmarkeder – framtidige kjøp av varer og tjenester i større grad rettet mot Europa
- Valutakurser varierer, men rundt stabile nivåer
- Fondets lange tidshorisont og jevnlig uttak gjennom handlingsregelen gjør at valutarisikoen synes relativt liten
- Grunnlag for over tid å redusere andelen investert i Europa

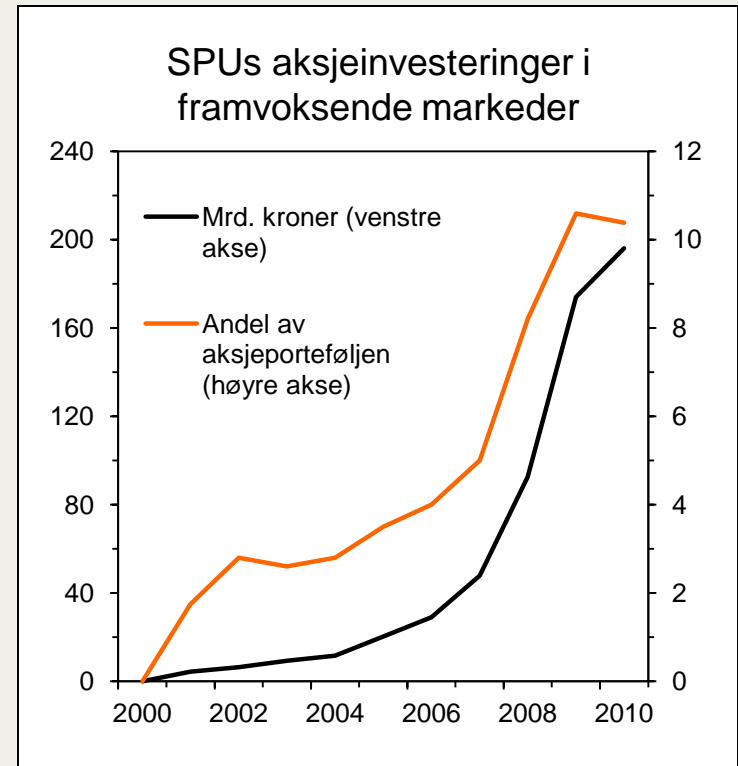


Kilde: Sarno og Passari (2011) *Purchasing Power Parity in Tradable Goods*, Rapport til Finansdepartementet



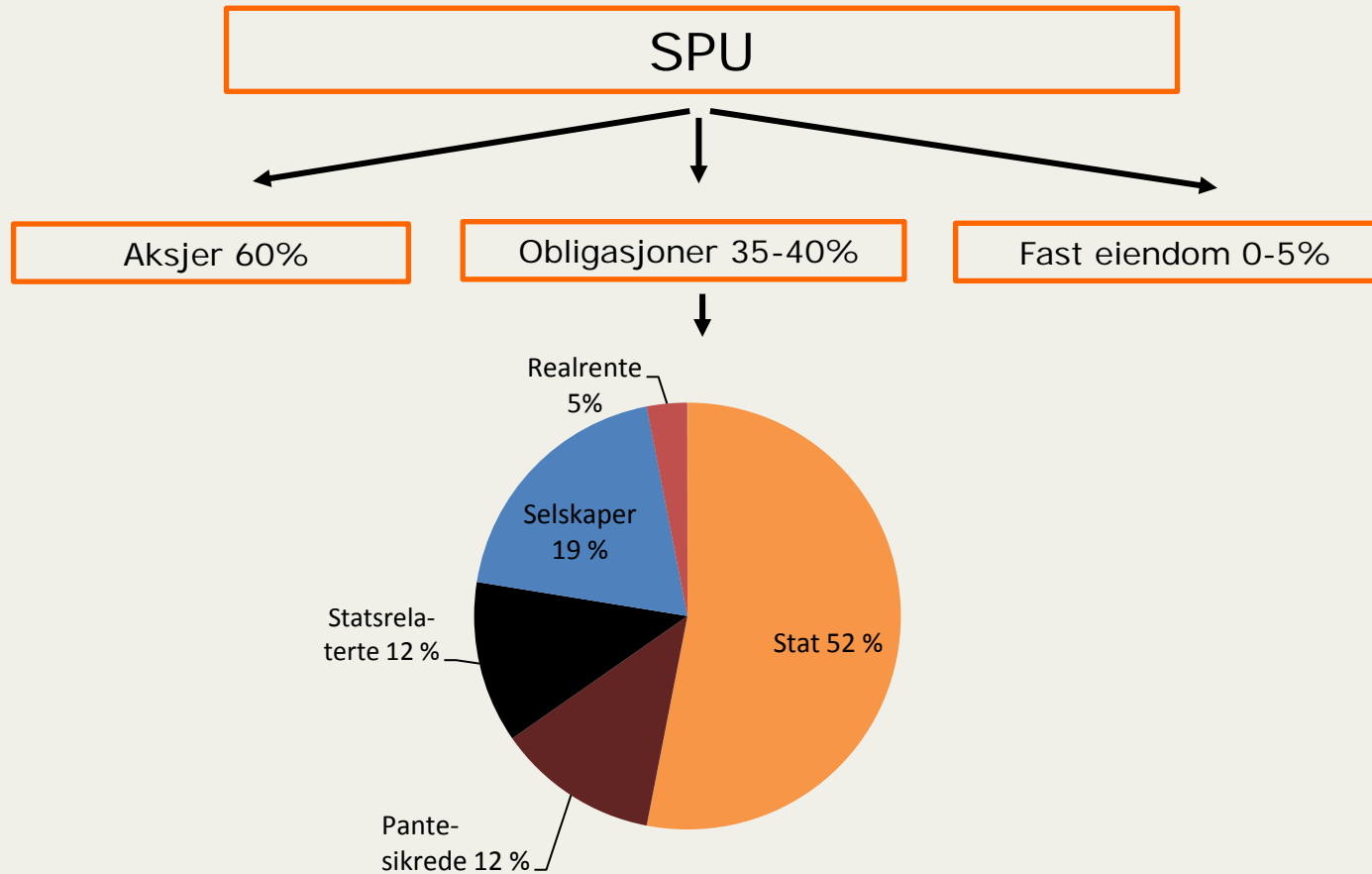
## Videre arbeid med geografisk fordeling vil inkludere vurdering av framvoksende markeder

- Nå er rundt 10 prosent av fondets aksjer investert i framvoksende markeder, eller om lag 200 mrd. kroner
- Naturlig og nyttig del av fondets investeringsstrategi
  - Sprer risikoen i fondet
  - Høster risikopremier
- Grunnlag for å vurdere ytterligere økninger framover
- Investeringer i framvoksende markeder er krevende – vi må fortsatt gå gradvis fram



Kilder: Norges Bank, FTSE og Finansdepartementet

## Sammensetningen av obligasjonsporteføljen



## Obligasjonsinvesteringenes rolle

- Ekstern rapport
  - Risikofaktorer i obligasjonsmarkedet
  - Råd om endringer i rammeverk for obligasjonsinvesteringer
- Brev fra Norges Bank
  - Avkastning og risiko i ulike deler av markedet
  - Råd om forenkling av referanseindeks
- De ulike delene av obligasjonsporteføljen fyller forskjellige roller i fondet
  - Noen deler bidrar til å redusere samlet risiko
  - Noen deler bidrar til å høste risikopremier

## Bred gjennomgang av ekstern forvaltning i SPU (1/2)

- Hoveddelen av midlene i SPU forvaltes internt, men gode grunner for et visst innslag av ekstern forvaltning
- Siden 1998 er andelen som forvaltes eksternt vesentlig redusert, og utgjorde ved utgangen av 2010 drøyt 9 pst. av kapitalen
- I tråd med krav fra Finansdepartementet har Norges Bank etablert omfattende prosedyrer for å vurdere og følge opp eksterne forvaltere
- Ekstern gjennomgang (Deloitte):
  - Banken har i det alt vesentligste utformet og etablert et rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til bruk av eksterne forvaltere som er i samsvar med anerkjente internasjonale standarder

## Bred gjennomgang av ekstern forvaltning i SPU (2/2)

- Erfaringene med eksterne forvaltere på aksjesiden er svært gode. Mer blandet innen obligasjonsforvaltningen
- Viktig å ivareta hensynet til fondets omdømme og den allmenne oppslutning om forvaltningen. Svært høye honorarer kan utfordre fondets omdømme
- I mandatet fra departementet er det stilt krav om at fondet skal beholde den vesenligste delen av oppnådd meravkastning, når en bruker avkastningsavhengig godtgjøring til eksterne forvaltere.
- Vil i tillegg kreve tak på avkastningsavhengige honorarer utbetalt til eksterne forvaltningsselskaper

## Har evaluert aktiv forvaltning av SPN

- Tre rapporter
  - Folkestrygdfondet
  - MSCI Barra
  - Professor T. Johnsen, NHH
- Særtrekk ved markedet og fondet taler mot passiv forvaltning
- Erfaringene er alt i alt positive
- Viderefører dagens ramme for aktiv forvaltning
- Supplerende risikorammer
- Skal evalueres hvert fjerde år

## Ansvarlig investeringspraksis

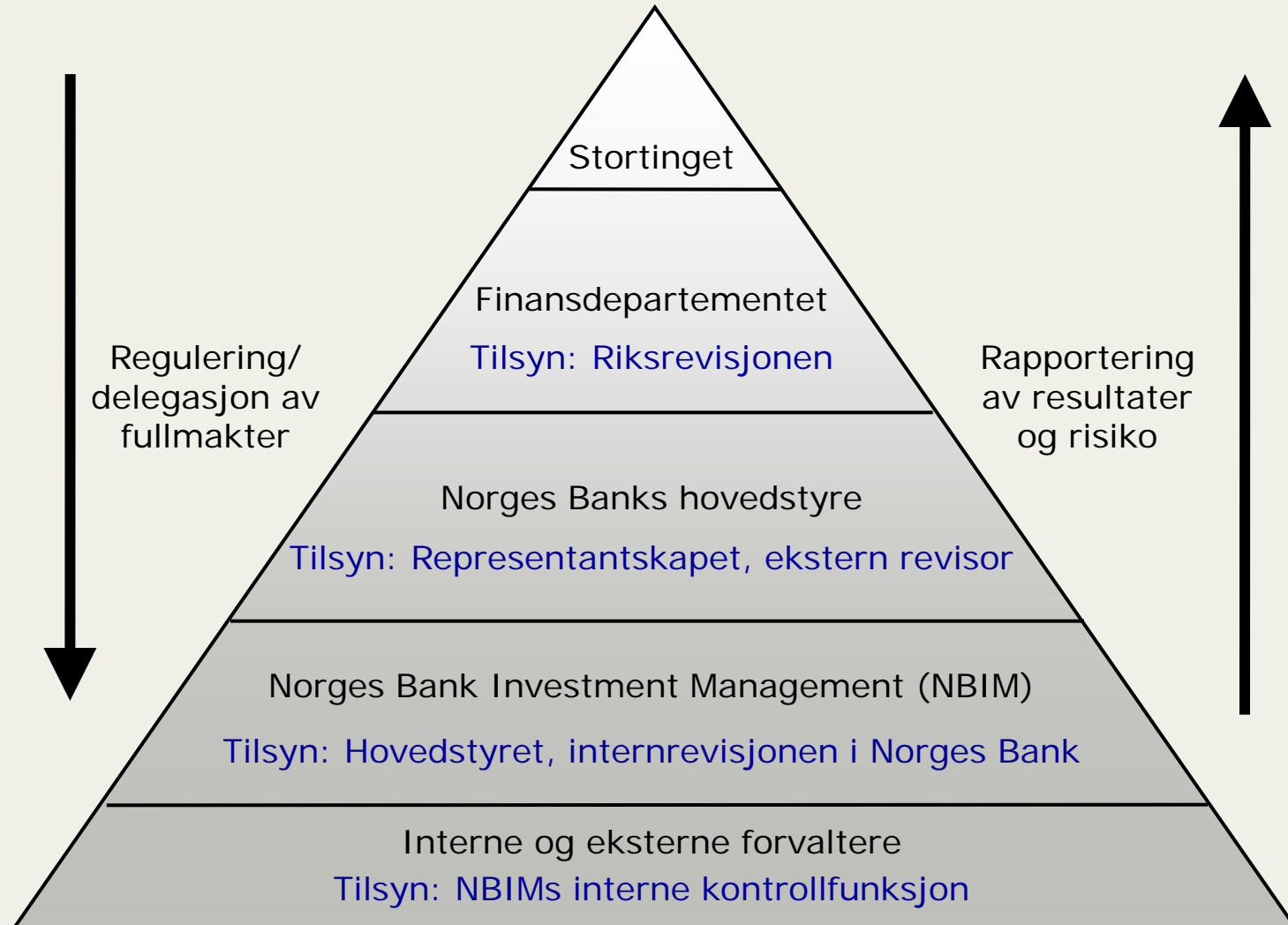
- Vi skal sikre verdier i bred forstand
  - Sikre finansiell avkastning over tid, til gode for kommende generasjoner
  - Ivareta de verdiene eierne av fondet, det norske folk, representerer
- SPU er en "universell eier" – vi "eier litt av alt"
  - Den generelle, økonomiske utviklingen på lang sikt bestemmer verdiutviklingen på eiendelene
  - Egeninteresse av velfungerende, legitime markeder og reduserte negative effekter på miljø og samfunn
  - Tjent med at enkeltaktører utnytter ressurser på en måte som gagnar også samfunnsøkonomien

## Mange tiltak i arbeidet med ansvarlig investeringspraksis

- Observasjon og utelukkelse
- Internasjonalt samarbeid og bidrag til utvikling av beste praksis
- Nytt investeringsprogram
  - Miljørettede investeringer: finansiell og miljømessig gevinst
- Deltakelse i forskningsprosjekt
  - Investorsamarbeid for å kartlegge konsekvensene av klimaendringer på finansmarkedene og på fondets plasseringer
- Eierskapsutøvelse



# Regulerings-, rapporterings- og tilsynshierarkiet



## Oppsummering

- Gode resultater i 2010
- Perspektiver for SPU fram mot 2020
  - Vil over tid redusere andel investert i Europa
  - Vil vurdere andelen framvoksende markeder på nytt
  - Vurderer flere endringer i obligasjonsporteføljen
- Ikke nye aktivaklasser nå
- Tak på eksterne honorarer i SPU
- Viderefører ramme for aktiv forvaltning av SPN
- Økte ambisjoner for miljørelaterte investeringer
- Stortingets presisering av rolle- og ansvarsdeling viktig