



NORGES BANK

Finansdepartementet  
Akersgata 40, Postboks 8008 Dep  
0030 OSLO

Dato: 2. juni 2020  
Deres ref.:  
Vår ref.: 20/01667

## Gjennomføring av strategiperioden 2017-2019

Mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) fastsetter i § 1-7 at hovedstyret skal ha en strategisk plan for hvordan forvaltningsoppdraget skal løses. Hovedstyret skal regelmessig evaluere i hvilken utstrekning målene i den strategiske planen er nådd. Hovedstyrets evaluering skal oversendes departementet.

Strategiplanen for 2017-2019 ble vedtatt av hovedstyret 8. februar 2017, og oversendt Finansdepartementet. Hovedstyret gjorde en foreløpig vurdering av arbeidet i forrige strategiperiode i forbindelse med fastsettelsen av strategiplanen for 2020-2022, som ble offentliggjort 8. oktober 2019.

Evalueringen av perioden 2017-2019 viser at forvaltningen i hovedsak er gjennomført i tråd med målene i strategiplanen, samtidig som det er gjort enkelte endringer i bankens strategi for forvaltningen. I løpet av perioden har banken også implementert flere endringer i Finansdepartementets investeringsstrategi.

En detaljert redegjørelse for arbeidet med å gjennomføre strategien for kapitalforvaltningen slik denne var fastsatt i strategiplanen for 2017-2019 følger som vedlegg.

Norges Bank forvalter fondet med sikte på høyest mulig avkastning over tid, innenfor de rammene som mandatet fra Finansdepartementet setter. Bankens søker å nå dette målet på en mest mulig sikker, kostnadseffektiv, ansvarlig og åpen måte.

Hovedstyret har i sin evaluering av perioden særlig lagt vekt på følgende:

### *Avkastning*

Fondets årlige avkastning før fradrag for forvaltningskostnader var 8,57 prosent i strategiperioden. Avkastningen måles mot avkastningen på en referanseindeks som Finansdepartementet har fastsatt. Den årlige avkastningen var 0,18 prosentpoeng høyere enn avkastningen på denne referanseindeksen i perioden.

Hovedstyret gir en vurdering av resultatene i forbindelse med årsrapporteringen. Hovedstyret er tilfreds med at avkastningen over tid har vært høyere enn avkastningen på referanseindeksen som avkastningen måles mot.

Postadresse  
Postboks 1179 Sentrum  
0107 Oslo

Besøksadresse  
Bankplassen 2  
Oslo

Telefon 22 31 60 00  
Telefaks 22 41 31 05  
[www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)  
[post@norges-bank.no](mailto:post@norges-bank.no)

Organisasjonsnummer  
NO 937 884 117 MVA

Banken følger ulike investeringsstrategier i forvaltningen. I perioden fra og med 2013 har strategiene vært delt inn i hovedgruppene allokering, verdipapirseleksjon og markedseksposering. De ulike strategiene utfyller hverandre og bygger på fondets særtrekk som en stor, langsiktig investor med begrensede likviditetsbehov på kort sikt.

Hovedstyret legger vekt på at resultatene i forvaltningen må vurderes samlet og over tid. Målt over syvårsperioden fra og med 2013 har de ulike strategiene gitt en årlig meravkastning før forvaltningskostnader på 0,19 prosentpoeng. Hovedstyret er tilfreds med at avkastningen samlet sett har vært høyere enn i referanseindeksen i denne perioden.

En sentral bestemmelse i mandatet fra Finansdepartementet er at Norges Bank skal legge opp forvaltningen med sikte på at såkalt forventet relativ volatilitet ikke overstiger 1,25 prosentpoeng. Hovedstyret er tilfreds med at det over tid er oppnådd meravkastning i forvaltningen av fondet med en begrenset utnyttelse av denne rammen. Ved utgangen av 2019 var forventet relativ volatilitet 0,33 prosentpoeng.

Rapporteringen av virkningen på meravkastning fra de tre hovedgruppene av strategier, både i forrige strategiperiode og for hele perioden 2013-2019, viser et positivt bidrag til meravkastning fra både markedseksposering og verdipapirseleksjon. Virkningen på meravkastning fra allokering har vært negativ.

Hovedstyret legger vekt på at allokering er en sammensatt gruppe delstrategier. Noen av delstrategiene søker å bidra til høyere meravkastning, andre til økt diversifisering eller kostnadseffektive tilpasninger til endringer i investeringsuniverset. Allokering inneholder også avvik fra referanseindeksen som følge av ulike krav i mandatet, blant annet knyttet til å ta hensyn til forskjeller i statsfinansiell styrke.

Norges Bank investerer i eiendom med sikte på å øke diversifiseringen av fondets samlede investeringer. Resultatene rapporteres som en del av allokering. Eiendomsinvesteringene er langsiktige, og for å måle virkningen på fondets samlede avkastning og risiko kreves data over en lengre periode. I publikasjonen om avkastning og risiko 2019 ble faktisk avkastning siden 2011 sammenlignet med en tenkt portefølje uten eiendomsinvesteringer. Beregningene indikerer at eiendomsinvesteringene kan ha hatt en viss positiv virkning på forholdet mellom avkastning og risiko. Målingen er imidlertid gjort over en kort periode og bygger på flere forutsetninger. Resultatet må derfor tolkes med varsomhet.

Hovedstyret legger vekt på at innretningen av strategiene justeres og videreutvikles over tid. Referanseporteføljen, som også er en del av allokering, fastsettes av Norges Bank som et utgangspunkt for forvaltningen av aksjer og renter. Formålet med referanseporteføljen er å oppnå et best mulig bytteforhold mellom avkastning og risiko i fondet på lang sikt, innenfor rammene i mandatet for forvaltningen. I tråd med målene i strategiplanen gjorde banken flere endringer i referanseporteføljen i forrige periode. Det illustrerer at innretningen av strategiene justeres og videreutvikles over tid. Et annet eksempel er eksponeringen mot systematiske faktorer. Markedsutviklingen knyttet til strategier for eksponering mot systematiske faktorer var utfordrende gjennom hele strategiperioden 2017-2019. Banken forenklet måten slike strategier blir implementert på i slutten av strategiperioden.

Norges Bank vil vurdere videre tilpasninger i strategiene i lys av erfaringene også gjennom inneværende strategiperiode.

### *Forvaltnings- og transaksjonskostnader*

Hovedstyret legger vekt på en kostnadseffektiv gjennomføring av forvaltningen, som også bidrar til målet om høyest mulig netto avkastning. I strategiplanen uttrykte hovedstyret en forventning om å holde de interne forvaltningskostnadene under 0,05 prosent. De faktiske årlige interne forvaltningskostnadene var i underkant av 0,04 prosent av forvaltet kapital i perioden. Hovedstyret har høy oppmerksomhet om utviklingen i fondets forvaltningskostnader.

Den detaljerte gjennomgangen viser at banken har gjennomført flere tiltak som har redusert fondets transaksjonskostnader, særlig i aksjeforvaltningen.

### *Gjennomførte endringer i mandatet fra Finansdepartementet*

Statens pensjonsfond utland er investert i aksjer, rentebærende instrumenter og eiendom. I løpet av strategiperioden gjennomførte banken tilpasningen til flere endringer i mandatet fra Finansdepartementet.

Finansdepartementet besluttet i 2017 å øke aksjeandelen i fondets referanseindeksen til 70 prosent. I løpet av strategiperioden gjennomførte banken innfasingen til økt aksjeandel. Banken rapporterte om de økonomiske konsekvensene av denne innfasingen i brev til Finansdepartementet 24. august 2019.

Retningslinjene for investeringer i eiendom i mandatet fra Finansdepartementet er også endret. Ved inngangen til perioden ble eiendom tatt ut av referanseindeksen. Norges bank har siden investert i eiendom innenfor rammene for avvik fra fondets referanseindeks som er fastsatt i mandatet. Bankens finansierer eiendomsinvesteringer ved å selge en kombinasjon av aksjer og obligasjoner. Metoden for å bestemme hvilke aksjer og obligasjoner som skal selges for å finansiere eiendomsinvesteringer ble videreutviklet i perioden for å bygge opp under at eiendomsinvesteringene søker å bidra til å spre den samlede risikoen i fondet.

### *Bankens strategi for eiendomsinvesteringer*

I tillegg til endringene i mandatet fra Finansdepartementet har hovedstyret justert innretningen av eiendomsforvaltningen i løpet av forrige strategiperiode.

I strategiplanen 2017-2019 var det en forventning om at eiendomsinvesteringene ville utgjøre 4 prosent av fondets kapital ved utgangen av 2019. I februar 2019 vedtok hovedstyret endringer i strategien for eiendom. I arbeidet med strategien la hovedstyret blant annet vekt på erfaringene med eiendomsinvesteringer siden 2011 og endringer i markedet for noterte eiendomsinvesteringer. Hovedstyret vedtok i februar 2019 å ta sikte på en eiendomsallokering i størrelsesorden 3-5 prosent av fondet, uten begrensninger på hvor stor andel av dette som skal være i notert eller unotert eiendom. Eiendomsporteføljen skal være godt diversifisert mellom eiendomssektorer, med vekt på kostnadseffektivitet og investeringer som krever begrenset med ressurser. Investeringene skal begrenses til noen strategiske byer. Det vises til Norges Banks brev til Finansdepartementet 7. februar 2019.

Eiendom vil fortsatt være en viktig del av bankens investeringsstrategi for SPU, og NBIM vil være en stor aktør i eiendomsmarkedene i årene som kommer. I strategiplanen 2020-2022 tar banken sikte på en portefølje av notert og unotert eiendom på til sammen 5 prosent av fondet. Investeringene utenom logistikk vil være konsentrert om åtte byer.

Med endringene i eiendomsstrategien i 2019 så ikke hovedstyret det lenger som hensiktsmessig å ha en separat organisering av arbeidet med unotert eiendom. Eiendomsorganisasjonen ble integrert med Norges Bank Investment Management fra 1. april 2019. Hovedstyret er tilfreds med måten organisasjonen har gjennomført disse endringene på.

#### *Ekstern forvaltning*

Andelen av porteføljen som forvaltes av eksterne forvaltere ble lavere enn forventet. I strategiplanen var det uttrykt en forventning om at ekstern forvaltning skulle øke til 6 prosent av fondet, mens faktisk andel ved utgangen av perioden var 3,9 prosent. Andelen eksternt forvaltet er redusert ved at de eksterne miljørelaterte mandatene er avviklet, samt at øvrige mandater innen fremvoksende markeder og små selskaper er redusert. Dette er gjort etter en vurdering av gjeldende markedsforhold og det samlede kostnadsbildet. Det er også lagt vekt på at intern forvaltning av miljømandatene sikrer en enhetlig tilnærming til hvilke investeringer som skal inngå i disse mandatene.

Antallet eksterne mandater var 83 ved utgangen av perioden, og alle disse var spesialiserte landmandater.

#### *Ansvarlig forvaltning*

Arbeidet med ansvarlig forvaltning er en integrert del av bankens forvaltning. Ansvarlig forvaltning skal støtte opp om fondets målsetting ved å fremme den langsiktige økonomiske utviklingen av investeringene og å redusere finansiell risiko forbundet med miljømessige og samfunnmessige forhold. Det er hovedstyret vurdering at bankens arbeid innenfor standardsetting, eierskap og risikostyring er blitt mer systematisk og målrettet gjennom forrige strategiperiode.

Det redegjøres regelmessig for bankens arbeid i forbindelse med årsrapporteringen. Banken har siden 2015 også lagt frem egne årlige publikasjoner om arbeidet med ansvarlig forvaltning.

#### *Effektiv kontroll og ny modell for leveranser av IT-tjenester*

Rammeverket for kontroll er styrket i perioden gjennom spesialisering av etterlevelsesfunksjonen og automatisering av kontrollaktiviteter. Dette er i tråd med ambisjonen i strategiplanen. Det er innført en ny modell for leveranser av IT-tjenester i perioden for å sikre bedre kontroll, økt IT-sikkerhet og bedre tjenestetilbud. Dette prosjektet ble ferdigstilt i 2019. Utkontraktert løsning har blitt erstattet med spesialiserte leverandører samt overgang til sky-basert IT infrastruktur. Dette er i tråd med målene for videreutvikling av investeringsplattformen i strategiplanen. Hovedstyret er tilfreds med at prosjektet ble gjennomført i henhold til planen og innenfor vedtatte kostnadsrammer.

Med hilsen



Øystein Olsen



Jon Nicolaisen

Vedlegg: Strategy 2017-2019 Close out