

St.meld. nr. 16 (2007-2008)
*Om forvaltningen av Statens
pensjonsfond i 2007*

*Ekspedisjonssjef Martin Skancke
Presseseminar 4. april 2008*

Disposisjon

Styringen av Statens pensjonsfond

Avkastning og risiko i totalporteføljen

Avkastning og risiko i den aktive forvaltningen

Fondets investeringsstrategi

Etikk og eierskapsutøvelse

Statens pensjonsfond

Formelt etablert 1. januar 2006
Forvaltes av Finansdepartementet

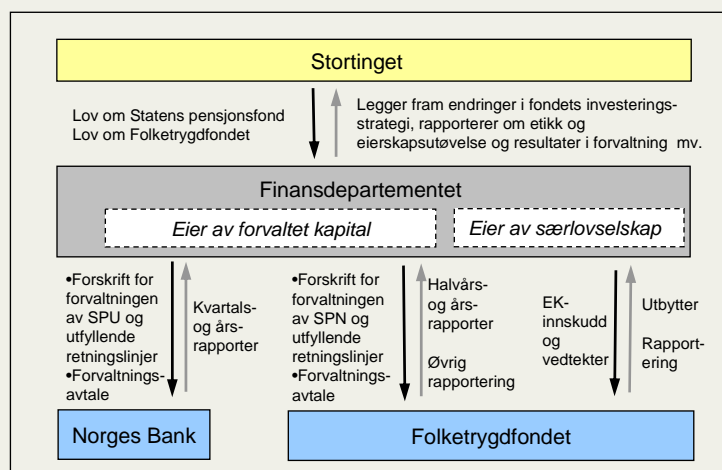
Statens pensjonsfond – Utland (tidligere Statens petroleumsfond)

- Plasseres i utlandet
- Operativ forvaltning ved Norges Bank
- 2 019 mrd. kroner ved utgangen av fjoråret

Statens pensjonsfond – Norge (tidligere Folketrygdfondet)

- Plasseres i Norge / Norden
- Operativ forvaltning ved Folketrygdfondet
- 117 mrd. kroner ved utgangen av fjoråret

Styringsstrukturen i Statens pensjonsfond



Klar ansvars- og rolledeling

“Eier”

- Forvalter fondet
- Bestemmer hovedtrekkene i investeringsstrategien
- Fastsetter risikorammer
- Evaluerer den operative forvaltningen
- Utarbeider etisk regelverk

“Forvalter”

- Gjennomfører den strategien eier har valgt
- Risikostyring
- Regnskap og rapportering
- Rådgivning til eier

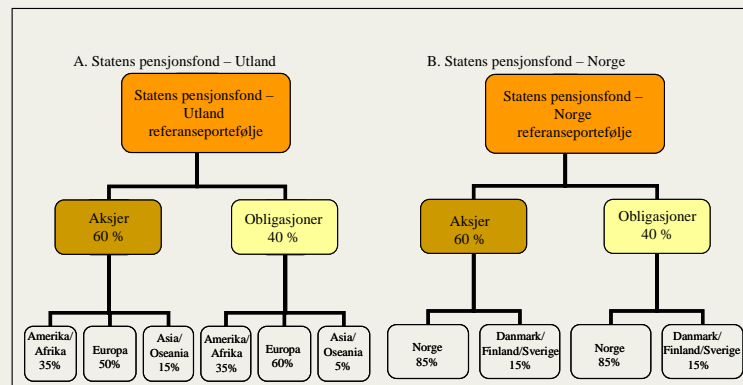
5

Fondets referanseportefølje



6

Referanseporteføljen for Statens pensjonsfond



7

Rapporten fra Ernst & Young

- Det ble gitt nye retningslinjer for Norges Banks aktive forvaltning fra 1. januar 2006. Drøftet i Nasjonalbudsjettet høsten 2005.
- Bakgrunnen var et ønske om et mer fleksibelt og dynamisk rammeverk.
- Banken er underlagt kvalitative krav – risikostyring skal følge beste internasjonale praksis. Listen er altså lagt høyt – vi skal ikke være "bra nok", men strekke oss mot det beste i verden.
- Ekstern hjelp for å kartlegge beste praksis og operasjonalisere rammeverket.
- Prosjektet ble startet opp høsten 2006. Departementet mottok sluttrapport fra konsulenten Ernst & Young sommeren 2007.
- I hovedtrekk en positiv vurdering, men fokus er naturlig nok på forbedringspunkter. Målestokken er ikke minimumsstandard, men beste standard.
- Norges Bank har sluttet seg til hovedanbefalingene. En rekke prosjekter har foregått parallelt med arbeidet med rapporten.
- Rapport fra konsulenten og vurderingene til Finansdepartementet og Norges Bank offentliggjøres i dag.

8

Disposisjon

Styringen av Statens pensjonsfond

Avkastning og risiko i totalporteføljen

Avkastning og risiko i den aktive forvaltningen

Fondets investeringsstrategi

Etikk og eierskapsutøvelse

Årlig netto realavkastning 4,3 og 5,5 pst

Årlig realavkastning av Statens pensjonsfond – Utland og Statens pensjonsfond – Norge fratrukket forvaltningskostnader. 1997-2007. Prosent

Netto realavkastning	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1997-2007
Pensjonsfondet – Utland	7,15	8,20	10,93	0,35	-3,66	-6,62	10,75	6,30	8,46	5,57	1,05	4,25
Pensjonsfondet – Norge	5,60	-2,29	6,24	3,08	0,97	0,49	13,31	10,12	7,28	8,55	8,43	5,52

Kilde: Norges Bank, Folketrygdfondet og Finansdepartementet

Vurdering av avkastningsrisiko

To tilnærminger:

- Historisk simulering av avkastning i aksjer og obligasjoner siden 1900
- Modellbaserte simuleringer av framtidig utvikling basert på antakelser om forventet avkastning, risiko og samvariasjon mellom ulike aktivaklasser.

Avkastning og krisescenarier

- Risikoen i fondet kan belyses ved å beregne fondets avkastning under historiske kriser.
- Resultatene indikere at fondets verdi over tid synes rimelig robust ift. den typen kriser som oppsto på 1900-tallet (dvs. tapene gjenvinnes relativt raskt.)

Endring i verdien til Statens pensjonsfond – Utland i fem påfølgende år som følge av en krise, gitt gjeldende sammensetning av aksjer og obligasjoner, og regionfordeling. Prosent

	År 1	År 2	År 3	År 4	År 5
Trettiårene (1929-1933)	-3,3	-8,2	-19,0	16,7	20,7
Oljekrisen (1973-1975)	-8,6	-14,1	36,6		
Krakket (1987)	-0,2				
Mexico (1994)	-4,5				
Asiakrisen (1997)	22,2				
Russlandkrisen (1998)	17,1				
Teknologiboblen (1999-2003)	16,4	1,2	-6,0	-8,2	16,9

Kilde: Finansdepartementet

Anslag på fremtidig avkastning og risiko

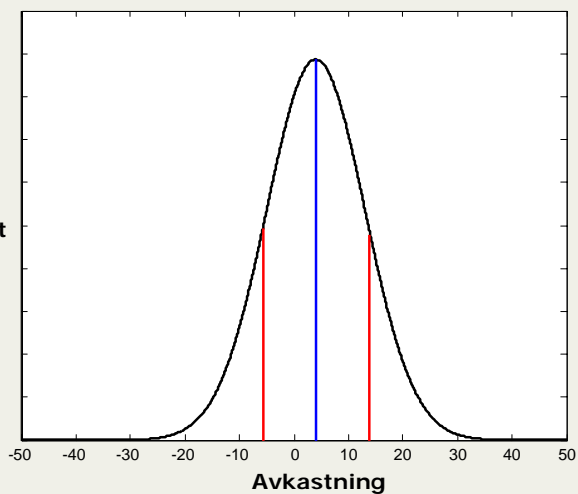
Modellberegninger av realavkastning og risiko med forutsetninger basert på departementets markedsantakelser. SPU. Prosent

Aksjer/obl.	Gjennomsnittlig årlig realavkastning (geometrisk) over 15-års periode	Standardavvik av årlig realavkastning	Standardavvik av gjennomsnittlig realavkastning over 15 år	Sannsynlighet for negativ akkumulert realavkastning etter 15 år
60/40	4,2	9,2	2,4	3,7

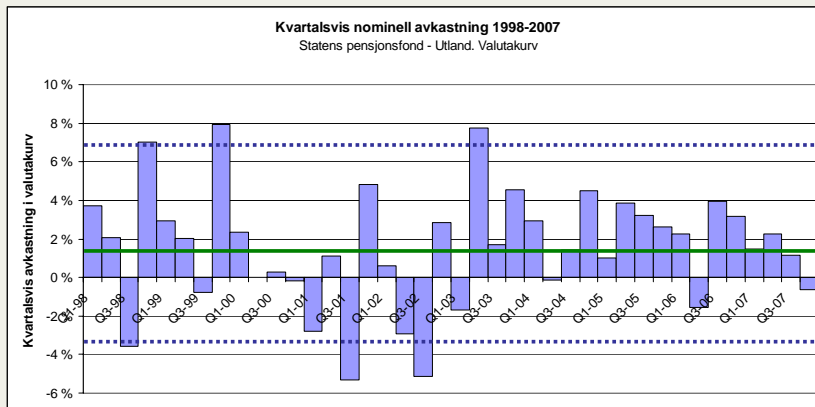
Kilde: Finansdepartementet

Vi må regne med variasjon i årlig avkastning...

- Forventet realavkastning er rundt 4 pst pr år.
- Standardavviket er anslått til rundt 9 pst.
- Litt forenklet kan det da legges til grunn at avkastningen i 1 av 3 år vil ligge utenfor et bånd på +/- 9 pst. rundt forventningsverdien



... og kvartalsvis



Disposisjon

Styringen av Statens pensjonsfond

Avkastning og risiko i totalporteføljen

Avkastning og risiko i den aktive forvaltningen

Fondets investeringsstrategi

Etikk og eierskapsutøvelse

Meravkastning i forvaltningen av Statens pensjonsfond, fordelt på de to delfondene

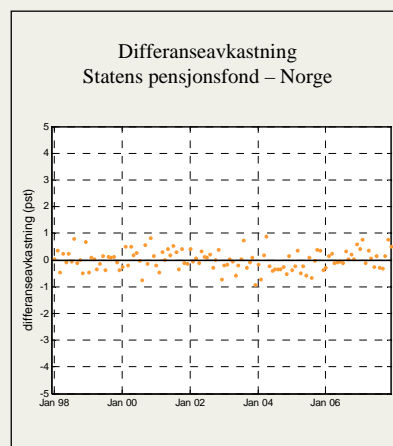
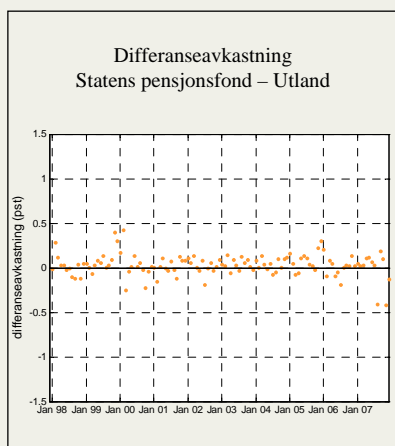
<i>Nominell avkastning i % (differanseavkastning i parentes)</i>	1998-2007	2003-2007	2007
Pensjonsfondet – Utland¹	0,40	0,40	-0,22
Risiko i aktiv forvaltning ³	0,42	0,42	0,68
Pensjonsfondet – Norge²	0,19	-0,39	2,54
Risiko i aktiv forvaltning ³	1,27	1,33	1,35

¹ Målt i lokal valuta

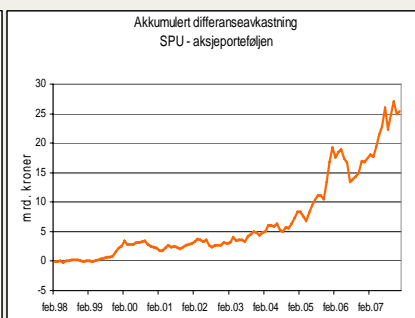
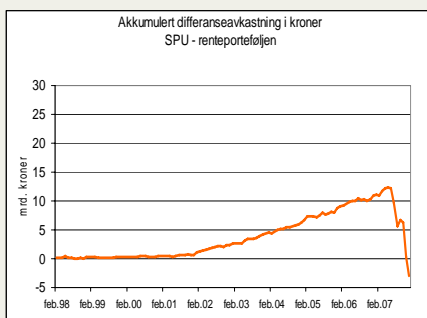
² Målt i norske kroner

³ Målt ved årlig standardavvik til meravkastningen

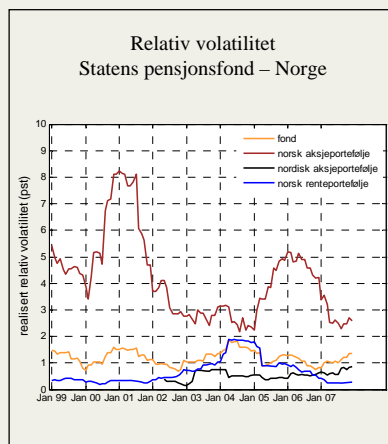
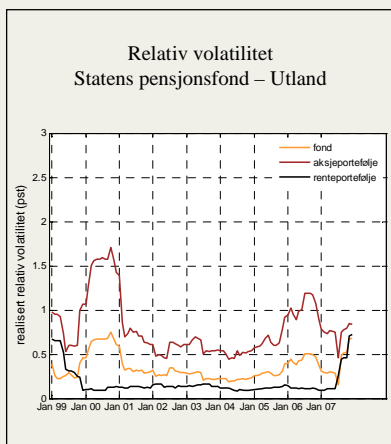
Differanseavkastning av Statens pensjonsfond



Tap i renteporteføljen, men fortsatt over 20 mrd kroner i samlet meravkastning



Risiko i den aktive forvaltningen



Disposisjon

Styringen av Statens pensjonsfond

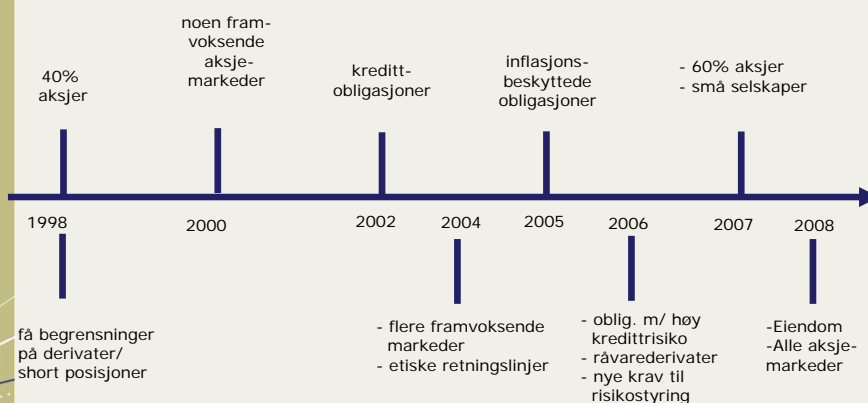
Avkastning og risiko i totalporteføljen

Avkastning og risiko i den aktive forvaltningen

Fondets investeringsstrategi

Etikk og eierskapsutøvelse

De viktigste endringene i investeringsstrategien



Videreutvikling av investeringsstrategien i Statens pensjonsfond - Utland

- Fondet er stort, har en lang levetid og har ikke klart definerte forpliktelser
- Ønsker en strategi der risikoen spres så godt at vi får best mulig betalt for den risikoen som tas
- Vi har ti års erfaring med investeringer i relativt likvide markeder
- Naturlige former for videreutvikling:
 - Ytterligere risikospredning
 - I enda større grad dra fordel av fondets særpreg

Vi starter arbeidet med å bygge opp en portefølje av eiendomsinvesteringer

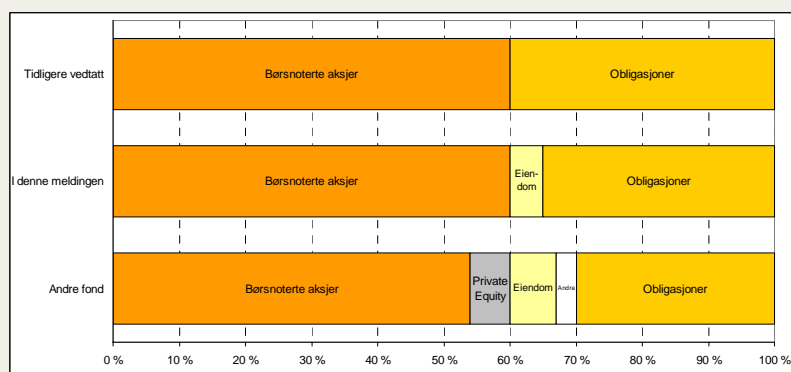
- Har tidligere offentliggjort tilrådninger fra Norges Bank og Strategirådet
- Åpner for noterte og unoterte selskaper, fond og joint ventures
- Eksponering mot bl.a. kontorbygg og kjøpesentre
- Største aktivaklasse uten egen portefølje i fondet
- Sammenliknbare fond internasjonalt har investert
- Avkastning og risiko mellom aksjer og obligasjoner
- Begrenset samvariasjon med aksjer og obligasjoner, særlig på kort sikt
- Viktig, men krevende å forvalte og å følge opp

Gjennomføring av eiendomsinvesteringer

- Kan komme i gang i løpet av 2008, men det skal først etableres retningslinjer for slike investeringer
 - Referanseavkastning
 - Krav til risikospredning
 - Verdsettelse
 - Rapportering
 - Integrere miljøhensyn
 - Regulere slike investeringer ut fra hvor selskaper og fond er etablert (83 jurisdiksjoner)

- En allokering på 5 pst. er et svært ambisiøst mål selv over horisont på mange år pga. fondets størrelse og forventede vekst

Videreutvikling av investeringsstrategien i Statens pensjonsfond - Utland



Kilde: Finansdepartementet og CEM Benchmarking Inc (2007).

Framvoksende aksjemarkeder i Statens pensjonsfond - Utland

- Offentliggjør tilrådninger om å inkludere alle markeder i verdensindeksen til FTSE
- 18 nye framvoksende markeder i referanseporteføljen. De største er Kina, Russland og India
- Med dagens markedsverdier vil andelen framvoksende aksjemarkeder i referanseporteføljen for aksjer øke fra 5% til 10%
- Vil spre risikoen i referanseporteføljen ytterligere, men begrenset samlet virkning på avkastning og risiko over tid.

Disposisjon

Styringen av Statens pensjonsfond

Avkastning og risiko i totalporteføljen

Avkastning og risiko i den aktive forvaltningen

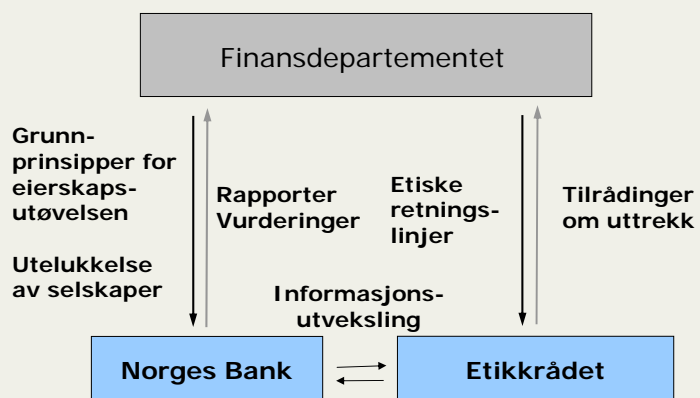
Fondets investeringsstrategi

Etikk og eierskapsutøvelse

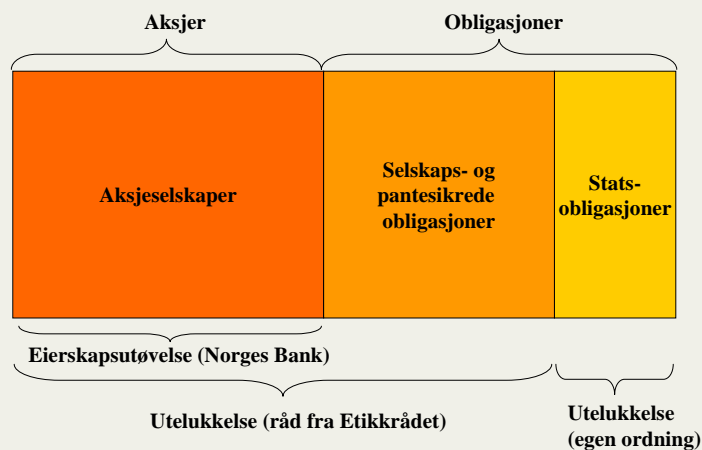
To etiske forpliktelser for Statens pensjonsfond – Utland

- Framtidige generasjoner skal få en rimelig andel av petroleumsformuen
 - Oppnå god avkastning
- Respektet grunnleggende rettigheter hos parter som berøres av investeringene
 - Utøve eierskap
 - Ikke investere hvis uakseptabel risiko for å medvirke til grove etiske normbrudd

Arbeidet med etikk og eierskapsutøvelse



Etiske retningslinjer for hele fondet



Eierskapsutøvelse

- Det overordnede målet for eierskapsutøvelsen er å ivareta fondets langsiktige finansielle interesser
- Fondets lange tidshorisont og bredde gjør at fondet vil være tjent med at selskaper respekterer grunnleggende etiske normer
- Norges Banks prinsipper for eierskapsutøvelse er basert på OECDs retningslinjer for eierskapsutøvelse og multinasjonale selskaper og FNs Global Compact
- Grundig gjennomgang av dette i årsrapporten til NBIM

Utelukkelse av enkeltselskaper

Negativ filtrering

Våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper (forbudte våpen samt klase- og atomvåpen)

Uttrekk

Grove brudd på grunnleggende etiske normer (menneskerettigheter inkl barnearbeid, korrupsjon, miljø)