

Bommet i Europa

Oljefondets sjef Yngve Slyngstad forklarer det nest dårligste resultatet i fondets historie med at det satset for mye på Europa. Ekspertene mener fondet ikke bør vedde på hvilke regioner som vil gjøre det bra.

FINANS

Åshild Langved
Espen Linderud
Oslo

Vi liker jo ikke dårlige resultater. 2014 var ikke et godt år, sier Yngve Slyngstad, sjef i Statens pensjonsfond utland, bedre kjent som Oljefondet, om fjorårets resultat.

Fredag lag Slyngstad frem årsrapporten, som viser at den relative avkastningen i aksjer og renter i 2014 endte opp som fondets nest dårligste, kun slått av finanskrisetåret i 2008. Oljefondet fikk en avkastning på 544 milliarder kroner ifjor, men gjorde det altså dårligere enn markedet. Den totale avkastningen i aksjer og renter var 0,8 prosentpoeng svakere enn referanseindeksen som fondet måles mot. Fondet tar utgangspunkt i denne indeksen, som kan beskrives som en detaljert handleliste med aksjer og rentepapirer. Det betyr at fondets egen plukking av selskaper og vektleggingen i disse har slått feil.

- Vi tror ikke det er fornuftig for et fond av vår type å følge indekser uten å tenke oss om, sier Slyngstad.

Europa har det siste året slitt med lav økonomisk vekst og høy ledighet. Krisen i Russland og Ukraina har også påvirket negativt.

Refser fondet

Richard Priestley, professor og instituttleder ved Handelshøyskolen BI, mener Oljefondet ikke

bør ha lov til å velge ut og vekte opp eller ned enkeltaksjer og regioner.

- Å overvekte Europa betyr at fondet tror regionen skal gjøre det bedre enn resten av verden. Vi vet fra akademisk forskning at å plukke enkeltaksjer eller regioner ikke gir en positiv avkastning, du burde ikke gjøre det. Det funker ikke, sier Priestley.

- Hva er grunnen til at investorer har tro på denne type avkastning?

- De tror at de kan slå markedet, men forskningen viser at dette ikke stemmer, svarer Priestley.

De tre største veddemålene i enkeltaksjer ifjor var den britiske dagligvarekjeden Tesco, det amerikanske mobiltelefonselskapet Sprint og det britiske olje- og gasselskapet BG Group, der tidligere Statoil-sjef Helge Lund nå sitter i sjefsstolen.

- NBIM burde etter instruks fra eier spille og måles på eksponering mot systematiske risikofaktorer, ikke klassisk aksje-, sektor- og regionplukking. Det første har positiv forventet avkastning, det siste har det ikke, sier risikoekspert og arbeidende styreleder, Halvor Hoddevik i Rann Rådgivning om Norges Bank Investment Management.

Økte kostnader

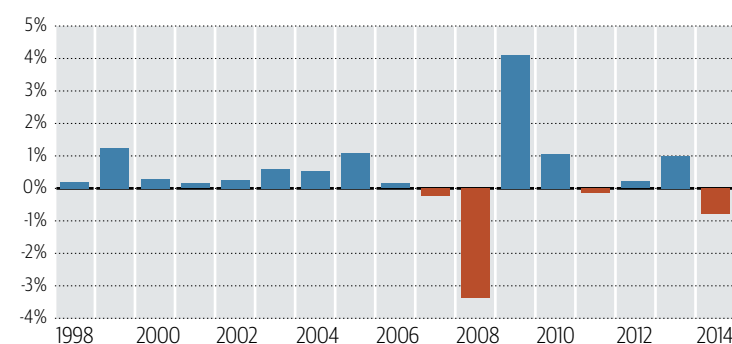
Finansdepartementet bestemte for et par år siden at fondet skal vekte seg ned i Europa over tid fra 60 prosent til 40 prosent.

- Hele 80 prosent av det negative resultatet forklares ved at vi har hatt en høyere andel i europeiske aksjer enn det som ligger i referanseindeksen, sier Slyngstad.

- Har det gjort noe med troen på

Nest dårligste år i fondets historie

Oljefondet la bak seg sitt nest verste år i 2014. Ikke siden finanskrisen i 2008 har avkastningen vært lavere. Dette er fondets avkastning sammenlignet med indeks. Prosent.



2015 DN-grafikk/Kilde: Årsrapportene til Statens pensjonsfond utland

at dere evner å finne gode enkelt-selskaper?

- Nei, vi har en langsiktig strategi som står fast uavhengig av enkeltår, svarer Slyngstad.

De interne forvalterne gjorde det dårligere enn de eksterne forvalterne ifjor.

Ifølge årsrapporten endte den aktive aksje- og renteforvaltningen til de interne forvalterne på minus 0,87 prosentpoeng sammenlignet med 0,10 prosentpoeng hos de eksterne.

Likevel øker kostnadene fra 2,8 milliarder kroner i 2013 til 3,2 milliarder kroner ifjor.

- Hva er grunnen til at de interne har gjort det dårligere, Slyngstad?

- De har to helt forskjellige investeringsoppgaver. De eksterne forvalterne vi har i dag, er først og fremst i fremvoksende markeder og i små selskaper. Og

de er jo tilsammen investert i mer enn 3000 selskaper, og det er typisk mindre selskaper som vi internt ikke har intensjon om å dekke, svarer han.

Slyngstad blir avbrutt av kommunikasjonsrådgiverne på spørsmål om hvorfor forvaltningskostnadene øker når forvalterne gjør det dårligere.

Rapporten står det at økningen skyldes en svakere krone, flere mandater og mer kapital som forvaltes eksternt.

- Det er et helt elendig år for den aktive forvaltningen av aksjer. Likevel er det ingen merkbar reduksjon i forvaltningskostnadene, og de er nærmest uavhengig av prestasjon. Det ser rart ut fra utsiden, sier Hoddevik.

ashild.langved@dn.no
espen.linderud@dn.no

Oljefondet

- Er på rundt 7000 milliarder kroner, fordelt på aksjer (61,3 prosent), obligasjoner (36,5 prosent) og eiendom (2,2 prosent).
- Etablert i 1998 for å sikre langsiktig forvaltning av statens oljeinntekter.
- Forvaltes av Norges Bank Investment Management (NBIM).
- Har siden oppstart oppnådd en årlig gjennomsnittlig avkastning på 5,75 prosent - 0,26 prosentpoeng mer enn referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet.

Hoddevik traff blink

Oslo: Halvor Hoddevik, risikoekspert i Rann Rådgivning, anslo i DN denne uken at avkastningen til fondets aksjeportefølje ville være det dårligste året siden finanskrisen. Han fikk rett. Hoddevik anslo en avkastning mellom 0,80 og 0,90 prosentpoeng dårligere enn referanseindeksen som er fastsatt av Finansdepartementet. «Fasiten» ble 0,82 prosentpoeng.

- Det er jo selvfølgelig trist at det var riktig, sier Hoddevik.

Poenget til Hoddevik var at dersom Oljefondet hadde fulgt departementets handleliste, ville fondet sittet igjen med over 25 milliarder kroner mer.



Yngve Slyngstad, sjef i Oljefondet, veddet på at det skulle gå bedre i Europa i fjor, men tok feil. Fondets avkastning i fjor ble den nest dårligste i historien. Sentralbanksjef Øystein Olsen til venstre. Foto: Mikaela Berg



Sjekk hvor Oljefondet har plassert 1,2 millioner av «dine» kroner på DN.no

- Hva driver Oljefondet med i Zambia?
 - Hva er de største aksjeinvesteringene i USA?
 - Hvor mange millioner er
- plassert i islandske banker?
Se hvor Oljefondet har gjort av 6300 milliarder kroner i Dagens Næringslivs nye oljefondtjeneste på DN.no.

Uenig i kritikken

Oslo: Fungerende kommunikasjonsjef i Oljefondet Marthe Skaar svarer følgende om kritikken fra ekspertene i en epost:

«Overvekten skyldes at indeksen har beveget seg raskere enn det vi har funnet det som hensiktsmessig. Vi holder på med en langsiktig tilpasning i Europa der vi avveier transaksjonskostnader mot risiko ved å sitte skjevt i Europa. Som det

fremkom av pressekonferansen har vi solgt europeiske aksjer, men ikke like raskt som indeksen har solgt aksjer. Vi har dermed ikke vektet opp i Europa slik det påstås, det er indeksen som er vektet ned. Det er aktive valg knyttet til å sette sammen en referanseindeks og en plan for overgang fra en indeks til en annen. Det er en smakssak om en velger å kalle dette aktiv forvaltning.»

Rentefesten

Oljefondet kan ha nådd toppen. Men for en topp det er blitt.

Kommentar
Bård Bjerkholt

”

Både sentralbanksjef Øystein Olsen og andre økonomer har lenge advart mot at avkastningsutsiktene for Oljefondet ikke er like gode som de engang var.

Renter nær null vil gjøre det vanskelig, for ikke å si umulig, å levere den inflasjonsjusterte avkastningen på fire prosent som handlingsregelen forutsetter.

Olsens pedagogiske problem er at verdien av fondet i samme periode har gått til himmels.

Bare ifjor vokste fondet med nesten 1400 milliarder kroner. I regjeringens budsjettforslag for 2015 ble det forutsatt at fondet hadde vokst til drøye 5500

milliarder kroner ved slutten av året. Allerede i november hadde fondet passert 6000 milliarder kroner. Ved årsskiftet var det oppe i 6431 milliarder.

Hadde finansminister Siv Jensen visst det, kunne hun ha reklamert med at hun hadde satt ny norsk rekord i ansvarlighet med en oljepengebruk på 2,5 prosent av fondet i stedet for de tre prosent som regjeringen la opp til.

Siden har veksten fortsatt, og fondet nærmer seg nå syv tusen milliarder kroner.

Det må skytes inn at veksten det siste året til dels er et resultat av at kronen har svekket seg, noe som gjør fondet større i norske kroner, men som ikke gjør landet noe rikere. Men også uten kronesvekkelsen har veksten vært formidabel - nesten 700 milliarder kroner, hvorav bare 147 milliarder kroner skyldes påfyll av oljeinntekter.

Paradoksalt nok er hovedårsaken til oppgangen nettopp det som har fått Olsen og andre til å advare mot lavere avkastning. Stadige lavere renter er ifølge NBIM-sjef Yngve Slyngstad den enkeltfaktoren som driver både

aksjer, eiendomspriser og obligasjonskurser i været.

For renteporteføljen er det en direkte sammenheng: Når renten faller, stiger verdien av fondets obligasjoner, som stort sett har en fast rente.

I realiteten betyr imidlertid de lave rentene akkurat det samme for fondet som de betyr for folk som har penger i banken: Null i avkastning.

Nesten en fjerdedel av de europeiske statspapirene som inngår i fondets referanseindeks, har nå faktisk negativ avkastning, ifølge Slyngstad.

Og dersom lav rente og lav vekst blir den nye normalen, virker det heller ikke opplagt at aksjekurser eller eiendomspriser for den del skal fortsette inn i himmelen. Også her kan fondet gå på en smell.

Det er dermed all grunn til å høre på Olsen og andre som maner til forsiktighet med pengebruken. Det vil etter alt å dømme bli færre penger å bruke de neste årene enn i de foregående.

Bård Bjerkholt er kommentator i Dagens Næringsliv

Påmelding og informasjon:
www.sentrumslopet.no

ANTON SPORT

SENTRUMSLØPET

LAURDAG 25. APRIL 2015

10 KM GATELØP I HJARTET AV OSLO

5 km • 800 m Asics-Sentrumssprinten for eliteløparar
DN Barneløpet fra 3-11 år