

En fri dagsavis

Sjefredaktør og administrerende direktør: **Amund Djuve**

Motsatt av synd

BI-professoren Richard Priestley og finansrådgiveren Halvor Hoddevik kritiserte i DN denne uken den aktive forvaltningen i Oljefondet. Etter å ha gått gjennom fondets 17 år lange avkastningshistorikk, konkluderer de to finanseksperter med at den såkalte meravkastningen, forskjellen mellom Finansdepartementets «handleliste» og fondets faktiske resultater, er langt lavere enn de offisielle tallene Norges Bank viser frem.

I perioden etter finanskrisen har fondet tapt penger på å forsøke å plukke «vinneraksjer». Siden oppstart er meravkastningen i realiteten null, mener de to ekspertene.

Deres regnestykker blir blankt avvist av Oljefondets risikodirektør Dag Huse. Han sier at «det er synd at forfatterne nok en gang ønsker å fremstille forvaltningen på en slik måte.»

Faglig og godt fundert kritikk av forvaltningen av landets felles sparebøsse er slett ikke synd. Det er en nødvendighet dersom tiltroen til fondet og handlingsregelen skal bestå.

Såkalt verdipapirseleksjon, å forsøke å få høyere avkastning ved å plukke det man antar er morgendagens vinnere, har et skrøpelig faglig grunnlag. De eksterne akademikerne som har evaluert fondet, har også vært lunkne til denne delen av den aktive forvaltningen. De konkluderte allerede i 2009 med at mesteparten av meravkastningen skyldes økt risiko. Det er dessuten en kjensgjerning at problemene med aksjeplukking vokser med størrelsen på forvaltningskapitalen.

Når Norges Bank, på et usikkert faglig grunnlag, likevel insisterer på å drive med verdipapirseleksjon, burde den selv være den første til å gå resultatene kritisk etter i sømmene.

I stedet blir fondets ledelse forurettet når andre gjør jobben. Det etterlater et inntrykk av at fondet er mer opptatt av å forsvare sin måte å regne på og sine egne utvalgte måltall enn det er av å gi et mest mulig sannferdig uttrykk for de oppnådde resultatene.

Det er ikke bare synd, men også ganske urovekkende.

Se også side 6 og 7

Stavanger-krisen

Olje- og energiminister Tord Lien (Frp) har sagt at det ikke er krise i oljebransjen. Men ifølge VG har Stavanger-folk nå sluttet å kjøpe ørepynt til 30.000 kroner og mangerettersmenyer på restaurantene.

Lien må spise i seg ordene sine. Uten vinpakke.

Featureredaktør: Gry Egenes
Nyhetsredaktør: Tor M. Nondal
Politisk redaktør: Kjetil B. Alstadheim
Produksjonsredaktør: Bjarne Dramdal Erichsen
Utviklingsredaktør: Trond Sundnes
Utgitt av: Dagens Næringsliv A/S
Grunnlagt av: Magnus Andersen i 1889

Meninger

Putins røde linje

USA ivrer for å styrke Natos forsvar i Øst-Europa. Europa dilter etter.

USA's forsvarsminister Ashton Carter forventes å sette dagsorden når Nato-landenes forsvarsministre møtes i Brussel onsdag og torsdag. I de siste dagene har det lekket ut planer for amerikansk forhåndslagring av tungt militært utstyr i de baltiske statene Estland, Litauen og Latvia, men også i Polen, Romania, Bulgaria og muligens Ungarn. Det er snakk om stridsvogner og våpen som kan betjene styrker på totalt opp mot 5000 mann. Forslaget fra det amerikanske forsvarsdepartementet, Pentagon, er detaljert gjort rede for i New York Times, men det er ikke bekreftet offisielt. Det kan skje tirsdag under Carters besøk i Baltikum, men senest på ministermøtet i Brussel.

Den amerikanske forhåndslagringen berører kjernen i Natos mulighet for å avskrekke et russisk angrep, for eksempel mot de baltiske statene. USA er nå i ferd med å tegne en rød linje i øst - som Russland og president Vladimir Putin ikke bør trå over.

Fra før har Nato-landene gått inn for å etablere kommandosentre i de østlige landene og det er etablert en hurtigreaksjonsstyrke - Very High Readiness Joint Task Force (VJTF). Styrken skal være en «spydspiss» på 5000 mann som skal kunne bistå medlemslandene innen «noen dager». Men å kunne være raskt på plass forutsetter forhåndslagring av tungt utstyr.

Kommandosentre, hurtigreaksjonsstyrke og forhåndslagring vurderes som avgjørende for at Natos artikkel fem om å komme medlemsland til unnsetning ved angrep, skal være troverdig i østlige Nato-land.

På innsiden Sverre Strandhagen



Forhåndslagringen må skje gjennom bilaterale avtaler mellom USA og det gjeldende land, men ventes å få bred støtte i Nato. Tiltaket blir sett på som viktig for å berolige engstelige allierte, spesielt i Baltikum. En slik forhåndslagring innebærer at USA for første gang siden den kalde krigen utstasjonere tungt militært utstyr i nye Nato-land og som en gang var i sovjetisk interessesfære. I vestlige Nato-land, som Norge, har USA lenge hatt militære forhåndslagre.

På toppmøtet i Wales ifjor høst ønsket de baltiske statene og Natos øverstkommanderende i Europa, permanente baserte styrker, men fikk ikke gjennomslag. Amerikansk forhåndslagring sees som nest beste løsning.

Spørsmålet om økt Nato-nærvær i østlige Europa er sensitivt. Den såkalte «grunn-

akten» med Russland, helt tilbake til da Nato startet utvidelsen mot øst, innebærer at Nato ikke skal ha «substansielle kampstyrker» i «permanente baser» i de nye medlemslandene.

Russland mener en forhåndslagring vil være brudd på avtalen, og har reagert skarpt på nyhetene. USA mener det er Russland som bryter avtaler og spilleregler, men presiserer at det er snakk om utstyr og ikke soldater som stasjoneres fast.

Natos problem er at sterke krefter i Europa mener Nato bør holde igjen for å unngå eskalering av konflikten. Det vises til stadig sabelrasling fra russisk side. Frykten er at en amerikansk forhåndslagring kan bli møtt av mottiltak på russisk side, ja utstasjonering av russiske styrker nær grensene til de baltiske statene.

Natos generalsekretær Jens Stoltenberg sliter samtidig med få europeiske land til å ta større ansvar i Nato. I dag tar USA 70 prosent av regningen og er i de fleste sammenhenger i førersetet.

En ny undersøkelse fra Pew Research Center viser hvor vrien oppgave Stoltenberg har. I europeiske nøkkelland som Tyskland, Frankrike og Italia sier over halvparten av respondentene at deres land ikke burde bruke militær makt for å forsvare en Nato-alliert som blir angrepet av Russland. Et flertall av europeerne mener USA er garantisten for europeisk sikkerhet. Militært forsvar av Europa sees som et amerikansk ansvar. Det bør bekymre Natos generalsekretær Jens Stoltenberg.

Sverre Strandhagen er kommentator i Dagens Næringsliv sverre.strandhagen@dn.no



USA's forsvarsminister Ashton Carter (til venstre) arbeider for amerikansk forhåndslagring av tungt militært utstyr i blant annet Baltikum. Foto: Wolfgang Rattay, Reuters/NTB Scanpix



USA er nå i ferd med å tegne en rød linje i øst - som Russland og president Vladimir Putin ikke bør trå over

Mener kontrollen i

Aps finanspolitiske talskvinne, Marianne Marthinsen, frykter at Oljefondets legitimitet svekkes etter påstander om feil rapportering.

FINANS

Åshild Langved
Oslo

Det er en fare for at Oljefondets legitimitet svekkes over tid, sier Marianne Marthinsen, Aps finanspolitiske talskvinne.

DN skrev mandag at finansprofessor Richard Priestley ved Handelshøyskolen BI og Halvor Hoddevik, arbeidende styreleder i Rann Rådgivning, ikke tror Oljefondet oppgir riktig tall for aksjeforvaltningen.

NBIM (Norges Bank Investment Management), som forvalter Oljefondet, mener aksjeplukkingen bidrar positivt justert for risiko, mens analysen fra Priestley og Hoddevik viser det motsatte: Jo mer risiko forvalteren tar, desto høyere forventet avkastning.

Avhengig av Norges Bank

Hele poenget med Oljefondets aksjeplukking er å få en bedre avkastning enn referanseindeksen. Indeksen er en handlleliste med aksjer som Finansdepartementet fastsetter.

- Den overordnede forvalterprestasjonen er veldig dårlig. Men det er ingen overraskelse. Absolutt ikke. Å slå markedet er nærmest umulig. Akademiske artikler viser dette. Dette er et av få faktum i finans. Og jo større et fond blir, desto vanskeligere er det, sa Priestley til DN mandag.

Marthinsen opplever at hun som folkevalgt ikke har god nok kontroll med Oljefondet.

- Det er ganske illustrerende at fondet først fikk kritikk for å rapportere for få mål, deretter møter de til høring og kan fortelle at de har lagt frem alle tall samme dag. Nå er det altså disse tallene som blir kritisert. Det gjør at man tenker sitt om hvor god kontroll vi som folkevalgte er istand til å ha over Oljefondet, sier Marthinsen.

Arbeiderpartiet ba tidligere i år finansminister Siv Jensen (Frp) om en full gjennomgang av overvåkningsmekanismene i Norges Bank.

- Vi er totalt avhengig av at rapporteringen Norges Bank gjør, er korrekt, og at kompetansen er god nok i hovedstyret til å stille kri-



DN 22. juni

Dette er saken

- Oljefondet har fått kritikk for selektiv rapportering av forvalterprestasjonen.
- Fondet svarte med en rapport med relevante nøkkeltall.
- Finansdepartementet krevde at fondet rapporterer hva som er bidraget fra valg av verdipapirer, herunder aksjer, til fondets meravkastning.
- Oljefondet svarte med å oppgi «tulletall», før det kom med en ny analyse.

Oljefondet

- Statens pensjonsfond utland (Oljefondet) er på rundt 7000 milliarder kroner, fordelt på aksjer, renter og eiendom.
- Aksjeporteføljen er på rundt 60 prosent av fondet, cirka 4400 milliarder kroner per første kvartal.
- Denne porteføljen har en årlig avkastning i snitt som er 0,51 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen siden oppstart, før kostnader.



Det er en fare for at Oljefondets legitimitet svekkes over tid

Marianne Marthinsen, Aps finanspolitiske talskvinne



tiske spørsmål når de blir fremlagt fondets prestasjoner, sier Marthinsen.

- Hva tenker du om at NBIM, ifølge analysen, gir gale opplysninger om egne prestasjoner?

- Hvis det stemmer, er det veldig urovekkende, svarer Marthinsen.

Hennes kollega, Svein Flåtten (H), har derimot full tillit til Oljefondets rapportering.

- Jeg oppfatter ikke at det er noe nytt at Hoddevik og kompani kritiserer Oljefondet for måten det investerer på. Så langt velger jeg å ha tillit til Norges Bank og at informasjonen som kommer derfra er riktig, sier Flåtten, finanspolitisk talsmann for Høyre.

Han viser til at Finansdepartementet med jevne mellomrom hører inn internasjonale eksperter



- Så langt velger jeg å ha tillit til Norges Bank, sier finanspolitisk talsmann Svein Flåtten (H).



Statssekretær Paal Bjørnstad (Frp) i Finansdepartementet tar ikke kritikk.

Ikke er god nok



Storingspolitiker Marianne Marthinsen (Ap) i finanskomiteen roper varsko om Stortingets manglende kontroll over Oljefondet. Foto: Luca Kleve-Ruud

til å vurdere investeringsstrategiene til fondet, blant disse professor Andrew Ang ved Columbia Business School i New York og professor emeritus Elroy Dimson ved London Business School.

- Som stortingspolitiker har ikke jeg grunnlag for å si hva som er det riktige tallet, men jeg mener at evalueringen fra Priestley og

Hoddevik må tas med inn i evalueringen av fondet. Det er uheldig at det stilles spørsmål ved om fondet rapporterer på riktig måte, sier Flåtten.

Uenig

Statssekretær Paal Bjørnstad (Frp) i Finansdepartementet tar ikke kritikk på egne eller fondets vegne.

- Det er positivt med debatt og faglig meningsutveksling om forvaltningen av fondet. Det finnes imidlertid ikke én modell eller ett sett av forutsetninger som gir et entydig svar på hvordan risiko har påvirket resultatene. Jeg oppfatter analysen til Richard Priestley og Halvor Hoddevik som et uttrykk for nettopp dette, skriver Bjørnstad i en epost.

Han legger til at den siste ekspertrapporten anbefalte å øke dagens risikoramme for avvik fra referanseindeksen. Det vil si at fondet får friere tøylar. Finansdepartementet og Stortinget ble i april enige om at Oljefondet kan avvike 1,25 prosent fra indeksen, opp fra én prosent.

ashild.langved@dn.no

Importen blir dyrere

Kostnadspresset i klesbransjen er så tydelig at det burde komme til syne i sommer, mener sjeføkonom Lars Haartveit i Virke.

FINANS

Kathinka Hartwig
Oslo

- Når valutakursen svinger mye, så blir innkjøpsprisen på importvarer dyrere. Det tar gjerne litt tid før det slår ut i prisene. Nesten alle som lever av å selge importvarer, opplever svekkede marginer i en periode, sier sjeføkonom Lars Haartveit i hovedorganisasjonen Virke.

Økte priser

Prisene på varer har økt i de fleste bransjer som følge av den svake kronen.

- Vi ser det blant annet på møbler, på sko og på sport, at prisene har tiltatt, sier Haartveit.

Men i to bransjer har prisene omtrent stått stille - eller falt.

- Der vi ikke har sett det, er på klær og på mat, sier Haartveit.

Ifølge ham foregår om lag halvparten av matimporten innen-



Sjeføkonom **Lars Haartveit** i hovedorganisasjonen Virke.

lands, men prisøkningen på importen fra utlandet burde likevel ha påvirket matprisene ut av butikk.

- Importprisene på mat har vist seg å stige klart, mens prisene ut på mat nesten ligger stille, sier Haartveit.

Virke mener nå at matprisene bør øke, men at konkurransen i markedet holder igjen prisøkningen.

Kostnadspress

- Vi er også forbauset over at klær, som har vært i fall siden 1997, fortsetter nedgangen i prisene, sier Haartveit.

Når prisene vil øke, kan han ikke svare på. Men for bedriftens skyld, bør det skje snart.

- Noe av usikkerheten med klær er at det ligger et kostnadspress der. Når vi vet at været var så dårlig i mai og de ikke fikk ut de varene de forventet da, så kan det hende de må gjøre det motsatte i juni. Kostnadspresset er så tydelig at det burde komme til syne i sommer og utover høsten, sier Haartveit.

Han er imidlertid ikke sikker på om bedriftene øker prisene.

- Konkurransen er hard, så hvis noen har råd til å la være, så må de andre henge på, sier Haartveit.

kathinka.hartwig@dn.no