

Byttet metode - dob

Oljefondet endret metode for å beregne resultatet fra veddemålene i aksjemarkedet. Vips ble resultatet mer enn doblet.

OLJEFONDET

Espen Linderud
Oslo

Oljefondet har over 4000 milliarder kroner investert i aksjemarkedet. Deler av disse investeringene skjer ved at forvaltere plukker aksjer de tror vil gjøre det bra fremover og selger de aksjene de tror vil gjøre det dårlig. Hensikten med slike veddemål er å levere bedre avkastning enn markedet.

Oljefondets egne tall tyder på at disse veddemålene i aksjemarkedet er en suksess. Men en uavhengig analyse viser det stikk motsatte: Veddemålene er en flopp, ifølge en analyse som gjort av finansprofessor Richard Priestley ved Handelshøyskolen BI og risikoe ekspert Halvor Hoddevik i Rann Rådgivning.

Ny metode

En forklaring på at de to analysene viser vidt forskjellig resultat, er at Oljefondet benytter en egenutviklet metode, mens Priestley og Hoddevik benytter en standardmetode.

Det er ikke første gang Oljefondet gjør en analyse av sine egne veddemål i aksjemarkedet. Fondet gjorde en lignende øvelse i 2008, omtalt i Oljefondets årsrapport dette året.

I 2008-analysen har fondet benyttet akkurat samme metode som Priestley og Hoddevik har benyttet nå. Men da fondet skulle gjenta analysen seks år senere, ble denne metoden altså forkastet til fordel for en egenutviklet metode som gir et mye bedre resultat - over 100 prosent bedre (se grafikk).

Når DN konfronterer Oljefondets risikodirektør med dette, er svaret: Fondet ville benyttet en annen metode i dag dersom hensikten med analysen var å finne ut hva som faktisk var bidraget fra aksjeveddemålene.

- Hvis formålet med analysen hadde vært å separere fondets avkastning som kan forklares med eksponering mot systematiske risikofaktorer og verdipapirvalg,

Dette er saken

- Oljefondet har fått kritikk for selektiv rapportering av forvalterprestasjonen.
- Finansdepartementet krevde at fondet rapporterer hva som er bidraget fra valg av verdipapirer, herunder aksjer, til fondets meravkastning.
- Oljefondet svarte med å oppgi det kritikere beskrev som «tulletall», før det kom med en ny analyse.
- Den nye analysen gir heller ikke et korrekt bilde av bidraget fra aksjeveddemålene, ifølge kritikere.



DN 22. juni

hadde det vært hensiktsmessig å benytte andre faktorer, svarer risikodirektør Dag Huse i Norges Bank Investment Management (NBIM) i en epost.

Oljefondet fikk kritikk for ikke å oppgi bidraget fra aksjeveddemålene, men kom deretter med en rapport som svar på kritikken. Etter en ny runde med kritikk for «tulletall», kom fondet med en oppdatert analyse, men denne er altså ikke så godt egnet for å forklare bidraget fra veddemålene.

«Tøv»

Richard Priestley reagerer slik på Huses uttalelser:



- Fint, da bør de bare akseptere resultatet som er basert på en metode som er ment for å gjøre dette, som vår metode er. De bør akseptere at de siste ti og fem år er bidraget fra aksjeveddemålene negativt og ikke argumentere for det motsatte basert på en analyse som han nå innrømmer ikke er ment for dette formålet, sier finansprofessoren, og tilføyer:



- Selvmotsigende, mener finansprofessor Richard Priestley ved Handelshøyskolen BI.

- Det er så mange selvmotsigelser, forvirrede uttalelser og manglende logikk at det gjør det veldig vanskelig å forstå hva NBIM forsøker å vise.

Halvor Hoddevik sier:

- Om man sier analysen ikke kan brukes til dette formålet, sier man samtidig at analysen er tøvt.

Resultatet fra veddemålene i aksjemarkedet betegnes på fagspråket som alfa, som forteller hva avkastningen er etter å ha justert

for systematisk risiko. Spørsmålet er da hvorfor Oljefondet i det hele tatt oppga en alfa i rapporten som kom 4. mai 2015 - og kom senere med en oppdatert analyse - hvis det som rapporteres ikke er noen egentlig alfa.

Røyk og speil

- Rapporten som ble utgitt i mai 2015 var en oppdatering av rapporten fra 2014. Analysen i 2014-rapporten inneholdt ikke alfa, siden det ikke var noen avkastningsanalyse. I den oppdaterte 2015-rapporten publiserte vi også alfa, etter at vi i media så at det var interesse for dette. Hadde formålet med analysen vært å si noe om risikjustert meravkastning, hadde vi valgt en annen tilnærming, sier Dag Huse på epost.

Richard Priestley sier:

- Informasjonen fra NBIM gir en følelse av at de bruker røyk og speil i et forsøk på å forvirre snarere enn å opplyse den norske offentligheten. Et statlig fond bør være åpent og tydelig, sier han, og etterlyser mer detaljert informa-

sjon om avkastning og kostnader knyttet til de ulike forvalterstrategiene.

- Etter at de har gjort det, og bare hvis de gjør det, kan tilliten til NBIM bli gjenopprettet, noe et statlig fond i Norge aldri burde ha mistet, sier Priestley.

Huse svarer:

- Vi søker å være så åpne og konsekvente i vår rapportering om fondet som mulig. Vi vil som nevnt tidligere utvide rapporteringen om fondets risiko og avkastning og publisere en årlig rapport om dette. Før vi legger frem neste rapport, vil vi invitere til innspill om hvordan vi best mulig kan rapportere rundt risikjustert meravkastning, herunder hvilke data som bør offentliggjøres og i hvilket format disse bør gjøres tilgjengelige. Vi vil også redegjøre for hovedbidrag til meravkastningen.

espen.linderud@dn.no

Se også Ansvar og tillit
Side 28



let resultatet

Oljefondets risikodirektør Dag Huse sier fondet ville benyttet en annen metode enn den som er benyttet dersom det faktisk skulle kartlegge hva aksjeveddemålene bidro med. Foto: Per Ståle Bugjerde

Kostbare veddemål

Oslo: Å plukke aksjer som man tror vil gjøre det bra fremover og selge de man tror vil gjøre det dårlig er én strategi Oljefondet benytter for å slå markedet. Denne strategien er svært kostbar. Det er derfor et poeng å se hva fondet faktisk får igjen for å benytte en slik strategi.

Oljefondet har brukt anslagsvis halvparten av sine totale kostnader, det vil si rundt 13 milliarder kroner siden oppstart, på honorar og suksessbonus til eksterne og interne forvaltere som står for disse aksjeveddemålene. Derfor er det et poeng å finne ut hva denne strategien faktisk bidrar med.

Når Oljefondet aksjeportefølje har slått referanseindeksen, handlisten med aksjer som Finansdepartementet fastsetter, klarer fondet dette ved å ta økt risiko. Jo høyere risiko, jo høyere avkastning.



Trikset er å få høyere avkastning enn det risikoen tilsier, og det er aksjeplukkernes jobb nummer én. Men i sum klarer ikke aksjeplukkerne dette, ifølge analysen til Priestley og Hoddevik.

Jekker ned prestasjonen

Det er store forskjeller på den risikojusterte meravkastningen som Priestley og Hoddevik oppgir sammenlignet med Oljefondets egne tall. Positive tall indikerer at bidraget fra aksjeplukking bidrar positivt (positiv alfa).

Risikojustert meravkastning etter justering for systematiske risikofaktorer. Kostnader og inntekt fra utlån av aksjer anslått til 0,19 prosent.

Før kostnader og utlån	Priestley/Hoddevik	Oljefondet
Siden oppstart	0,24 %	0,52 %
Siste ti år	0,13 %	0,33 %
Siste fem år	-0,05 %	0,13 %

Etter kostnader og utlån	Priestley/Hoddevik	Oljefondet
Siden oppstart	0,05 %	0,33 %
Siste ti år	-0,06 %	0,14 %
Siste fem år	-0,24 %	-0,06 %

Hele Oljefondet blåst opp?

Hvis aksjeporteføljens risikojusterte meravkastning er blåst opp, er også det tilsvarende resultatet for hele Oljefondet, som inkluderer obligasjoner, trolig også for høyt.

Dette er tallene Oljefondet selv oppgir før kostnad og utlån.

	Før kostnader og utlån	Etter kostnader og utlån*
Siden oppstart	0,14 %	-0,01 %
Siste ti år	-0,01 %	-0,16 %
Siste fem år	0,18 %	0,03 %

* For hele fondet er kostnader og utlån 0,15 prosent.

Ingen av tallene er signifikant forskjellig fra null, med unntak av tallet Oljefondet oppgir for aksjer for hele perioden.

2015 DN grafikk/Kilde: NBIM, Rann Rådgivning, Richard Priestley

Technip-kutt skaper uro

Oslo: Den franske oljeservicegiganten Technip vil kvitte seg med 6000 ansatte i oljenedturen. Det vil trolig få konsekvenser også i Norge, men situasjonen er uklart. Selskapet har ikke definert nasjonale kutt målsettinger ennå, ifølge talsperson Christi Lindseth ved det norske kontoret.

Technip har 700 ansatte i Norge, hvorav 450-500 på Lysaker. Selskapet flyttet inn i nye, store lokaler på Lysaker så sent som 30. juni. Det er ikke grunn til å angre på flyttingen til tross for kuttvarselet, mener Lindseth.

- Neida, det er så fint her, sier Lindseth.

Technip har mål om samlede besparelser på rundt 830 millioner euro (7,4 milliarder kroner), hvorav 700 millioner euro vil bli levert i 2016 og resten i 2017. (DN)

Bergensrederi flyter igjen

Oslo: Bergensrederiet Champion Shipping fikk ifjor et resultat før skatt på 1,3 millioner dollar, en kraftig bedring fra underskuddet på 19,6 millioner dollar i 2013. Omsetningen var 68,3 millioner dollar, ned fra 87 millioner dollar i 2013. Selskapet hadde ved årsslutt i 2014 egenkapital på 4,4 millioner dollar, mot en negativ egenkapital på 62,5 millioner dollar i 2013.

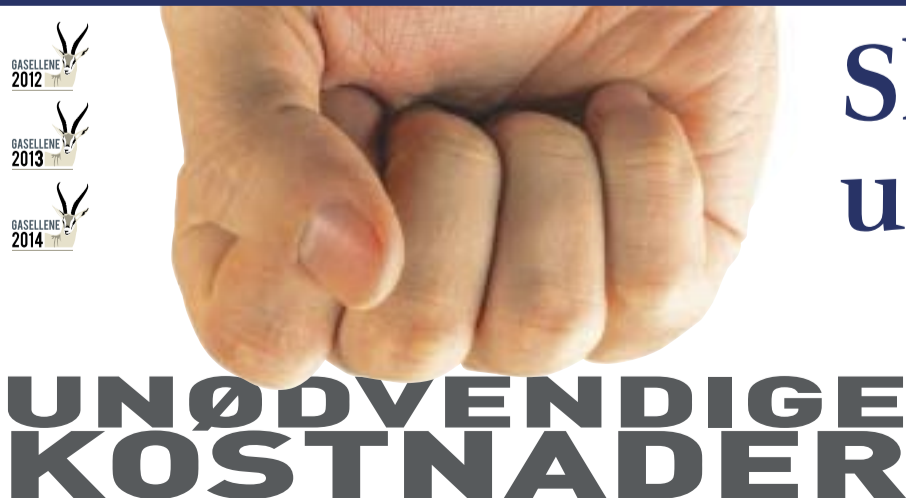
Etter store tap fikk hovedaksjonær Karl Lødrup Kvalheim sine långivere, Sparebanken Vest og den tyske banken DVB, som medaksjonærer i Champion Shipping september ifjor. Deler av den tyngende bankgjelden ble omgjort til egenkapital. Som en del av løsningen forpliktet eierne seg til å ettergi eller omgjøre lån på 4,7 millioner dollar til egenkapital.

Dessuten tilførte de opprinnelege aksjonærene ytterligere 12 millioner dollar i frisk egenkapital. Produkt- og kjemikalietankerederiet hadde ved årsslutt 90 millioner dollar i gjeld, mot 132 millioner dollar i 2013. Sparbanken Vest eier nå 12,6 prosent mens DVB eier 9,9 prosent av rederiet. Kvalheim kontrollerer fortsatt 66,2 prosent gjennom selskapet Nesttun Invest. (DN)

Oljefondet

● Statens pensjonsfond utland (Oljefondet) er på rundt 7000 milliarder kroner, fordelt på aksjer, renter og eiendom. I aksjeporteføljen er på rundt 60 prosent av fondet, cirka 4400 milliarder

kroner per første kvartal. ● Aksjeporteføljen har en årlig avkastning i snitt som er 0,51 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen siden oppstart, før kostnader.



Slå tilbake mot utgifter. Ta control!

Complete Control 4.0 gir virksomheten full oversikt over alle avtaler og forpliktelser. Det er lettere å redusere kostnader når du kan se dem i forkant. Go for it! Go Control!

Ring 815 66 355 i dag!
www.houseofcontrol.no



HOUSE OF CONTROL®

UNØDVENDIGE
KOSTNADER

