

Debatt

debatt@dn.no



Slyngstad lar det skinne gjennom at han har en tung hånd på rattet når fondets strategi formuleres. Bekymringsverdig. Slike uttalelser vitner om en person trygg på ryggdekning fra prinsipalene i Finansdepartementet

I dag eksisterer ikke funksjoner som sikrer sannferdig og nøktern formidling av avkastning og risiko. Ved sin opptreden tar ikke bare ledelsen i NBIM unødvendig finansiell risiko; de undergraver tilliten som handlingsregelen og Oljefondet hviler på, skriver artikkelforfatterne Halvor Hoddevik (t.v.) og Richard Priestley ved BI. Foto: Hampus Lundgren

Verdiløs og dyr spekulasjon

Oljefondet og handlingsregelen som konstruksjon er forbilledlig. Forvaltningen er det ikke.

Konstruksjonen Oljefondet og handlingsregelen har satt en ny internasjonal standard for hvordan plutselig ressursrikdom kan møtes fornuftig. Finansdepartementets gode retningslinjer bør imidlertid endres hva angår styringsstruktur for forvaltningen og krav til åpenhet. På sikt bør dagens tapsbringende aksjeplukkingsstrategi forlattes. Samme avkastning kan skapes med langt lavere kostnader.

Handlingsregelen og fondskonstruksjonen hviler på folks tillit. Tillit bygges ved pålitelige styringsstrukturer, åpenhet og sannferdig formidling av hva man gjør. For Oljefondet er dette spesielt viktig fordi nordmenn ikke kan selge sin andel om forvaltningen anses slett.

I juni offentliggjorde vi en analyse av Norges Bank Investment Managements (NBIM) prestasjon i forvaltningen av Oljefondets aksjeportefølje (60 prosent av fondet). Fremstående akademikere har i den etterfølgende debatten sluttet seg til vårt hovedbudskap: Justert for risikoen NBIM utsetter fondet for skapes ikke signifikante merverdier før kostnader. Etter kostna-

Innlegg
Richard Priestley og Halvor Hoddevik



der er dette derfor verdiødeleggende virksomhet. Spekulativ forvaltning medfører milliarder av unødvendige ekstrakostnader.

I dag eksisterer ikke funksjoner som sikrer sannferdig og nøktern formidling av avkastning og risiko. Ved sin opptreden tar ikke bare ledelsen i NBIM unødvendig finansiell risiko; de undergraver tilliten som handlingsregelen og Oljefondet hviler på.

Vi har analysert aksjeporteføljen. Det er bredt akseptert at NBIM heller ikke har skapt signifikante merverdier før kostnader på obligasjonsporteføljen (35 prosent av fondet). Totalt sett er det derfor hevet

over tvil at NBIMs spekulative forvaltning har vært verdiødeleggende.

Følgende endringer bør implementeres raskt:

- Risikostjustert prestasjon og kostnader på interne og eksterne spekulative strategier bør rapporteres årlig og revideres eksternt.
- Hvordan forvalterprestasjon måles og hvordan forvaltere kompenseres bør offentliggjøres.
- NBIM bør ha et uavhengig og kompetent styre, som Folkestrygfondet.
- Styremedlemmene bør være uhildede eksperter i kapitalforvaltning og risikostyring, uten nåværende eller tidligere tilknytning til hverken Norges Bank, Finansdepartementet eller NBIM.

Utover NBIM selv har professor Bernt Arne Ødegaard svart kritisk på vår analyse. I et merkelig innlegg 16. juli bekrefter imidlertid Ødegaard tilsynelatende ufrivillig vårt hovedpoeng: Det er ikke skapt signifikante risikostjusterte merverdier, før kostnader. Ødegaard påstår dessuten uriktig at 2014 var NBIMs verste år noensinne (et år han kritiserer oss for å vektlegge). 2008 var NBIMs verste år. 2014 representerer det sjeldne

året hvor huset brenner for en som systematisk selger brannforsikring og løpende inntektsfører forsikringspremien han høster. Ødegaard og NBIM foretrekker å fokusere på prestasjon over fondets totale historie. Under dekke av tilfeldige gode år i begynnelsen da fondet var lite, får den tapsgenererende forvaltningen de senere årene mens fondet har vært stort da vedvare.

Feilaktig kan man tenke at dagens praksis med mange og kostbare forvaltere bringer verdifull kompetanse til NBIM. En spekulativ aksjeforvalter er imidlertid lite nyttig i implementeringen av en åpen, systematisk og ikke-spekulativ forvaltning.

23. juli uttaler tidligere hovedstyremedlem Øystein Thøgersen til DN at NBIM kan forventes å skape risikostjustert meravkastning etter kostnader. Det hadde vært interessant å vite hvilket faglig grunnlag han baserer seg på. Uttalelsen er i konflikt med etablert forskning.

I en panegyrisk hyllest uttaler Yngve Slyngstad til VG den 18. juli: «Vi tjener det vi sier». Ikke snaut; vi har vist at NBIMs påståtte risikostjusterte meravkastning, etter to forsøk, er grovt overdrevet. Slyngstad

hevder sågar at måling av risikostjustert avkastning er uinteressant. Tankevekkende, all den tid han betaler hundrevis av millioner per år til forvaltere for å skape nettopp dette. Slyngstad argumenterer videre for flere spekulative veddemål - en utdatert forvaltningsstrategi. Enten så kan ikke Yngve Slyngstad elementær finansiell økonomi eller så snakker han mot bedre vitende.

Slyngstad lar det skinne gjennom at han har en tung hånd på rattet når fondets strategi formuleres. Bekymringsverdig.

Slike uttalelser vitner om en person trygg på ryggdekning fra prinsipalene i Finansdepartementet.

Heldigvis viser våre folkevalgte interesse for denne problemstillingen, som i økonomisk betydning langt overstiger svært mange politiske beslutninger. Slikt engasjement er nødvendig når anbefalingene fra Gjedrem-utvalgets vurderinger av sentralbankloven og styringen i Norges Bank foreligger i 2017.

Richard Priestley, professor i finans ved Handelshøyskolen BI, og **Halvor Hoddevik**, arbeidende styreformann Rann Rådgivning