

Får kritikk fra state

Finansdepartementets egen ekspert mener Oljefondet må bevise at det er smartere enn alle andre aksjeplukkere.

OLJEFONDET

Åshild Langved og
Espen Linderud
Oslo

Oljefondet har fått pepper for manglende åpenhet, selektiv rapportering og mislykkede veddemål i aksjemarkedet. Kritikken har kommet fra finansprofessorer og andre eksperter.

Nå får fondet også kritikk fra en som er blitt hyret av Finansdepartementet for å vurdere fondets strategi, prestasjoner og rapportering.

David F. Denison (63), tidligere sjef for Canada Plan Investment Board - Canadas svar på det norske Oljefondet - satt i ekspertgruppen som i januar 2014 leverte en rapport til finansminister Siv Jensen (Frp) om Oljefondet.

- Det overrasker meg at fondet ikke er mer åpent, sier Denison til DN på telefon fra hjembyen Toronto.

Han viser til at Oljefondet er åpent på svært mange områder. Beholdningslister med aksjer og obligasjoner, månedlige avkastningsdata og stemmegivning på generalforsamlinger er offentlig tilgjengelig.

- For et fond som proklamerer åpenhet, virker det rart at fondet er transparent på alle andre områder, bortsett fra dette, sier han.

Vil se resultatet

Denison & Co. etterlyste i rapporten fra ifjor mer detaljert rapportering av avkastning og risiko knyttet til de ulike strategiene Norges Bank Investment Management (NBIM), som forvalter Oljefondet, benytter for å slå markedet - inkludert veddemålene i aksjemarkedet.

David F. Denison

Alder: 63

Stilling: Styreleder i Hydro One Inc. og Bentall Kennedy Limited Partnership. Styremedlem i Royal Bank of Canada, BCE Inc., Bell Canada og Allison Transmission Holdings Inc. Medlem av den internasjonale rådgivningskomiteen til China Investment Corporation, Government of Singapore Investment Corporation og the World Bank Treasury Department.

Aktuell som: Kritiserer Oljefondet for mangelfull rapportering om aktiv forvaltning.

Bakgrunn: Denison ledet Canadas svar på Oljefondet, pensjonsfondet Canada Plan Investment Board fra 2005 til 2012. Pensjonsfondene i Canada trekkes ofte frem som skoleeksempler for fondsorganisering internasjonalt. Canada Plan Investment Board forvalter over 2.000 milliarder kroner, og har et uavhengig, profesjonelt styre. Denison brukes som Oljefond-ekspert på oppdrag for Finansdepartementet. I 2014 skrev han en rapport sammen med Andrew Ang og Michael W. Brandt om den aktive forvaltningen av Oljefondet. Han har bachelorgrader i matematikk og utdannelsesstudier fra Universitetet i Toronto. Denison har tidligere jobbet i en rekke investeringsbanker, deriblant amerikanske Merrill Lynch.

Oljefondet er for alle praktiske formål et indeksfond, det vil si det følger referanseindeksen svært tett. Referanseindeksen er handlelisten med aksjer og obligasjoner som Finansdepartementet fastsetter. Men en del av fondet - cirka 400 milliarder kroner eller ti prosent av aksjeporteføljen, benyttes til såkalte veddemål, plukking av aksjer som forvalterne tror er underpriset og derfor vil gjøre det bedre i tiden fremover.

Denison stusser nå over at Oljefondet fortsatt ikke offentliggjør tall for aksjeplukkingen etter kostnader.

- Vi etterspurte mer detaljer, fordi det hører sammen med ansvarlighet og åpenhet. Når NBIM får lov til å ta aktiv risiko, følger det også med en plikt til å si hvordan de bruker den aktive risikoen. Hva er



resultatet fra risikotagningen? Har det gitt fondet en ekstragevinst? Eller ville fondet ha prestert bedre hvis det bare var et passivt forvaltet fond? En profesjonell organisasjon som NBIM må stå til ansvar for hvordan det presterer, sier Denison.

I dag er det ingen utenfor NBIM - hverken hovedstyret i Norges Bank som skal kontrollere fondet, Finansdepartementet eller offentligheten - som aner noe om dette.

- Hvis jeg var styremedlem, ville jeg insistert på at fondet la frem tall for aksjeplukkingen justert for risiko og kostnader, sier han.

Smartere enn andre?

Denison mener det er svært vanskelig å plukke aksjer og oppnå ekstraavkastning over tid i aksjemarkedet. Oljefondets største veddemål inkluderer Blackrock, Tesco, Sprint og BG Group. Dette er store selskaper som følges av tusenvis av analytikere, forvaltere og investorer.

- Med mindre NBIM har noen åpenbare fordeler som ingen andre har, er det vanskelig å konkludere med at fondet er smartere enn alle andre som også forsøker

Oljefondet

- Statens pensjonsfond utland, Oljefondet, er på rundt 7000 milliarder kroner fordelt på aksjer, obligasjoner og eiendom.
- Etablert i 1998 for å sikre langsiktig forvaltning av statens oljeinntekter.
- Forvaltes av Norges Bank Investment Management (NBIM).
- Årlig avkastning på 6,04 prosent i snitt siden oppstart, noe som er 0,26 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen før kostnader.



Det er vanskelig å konkludere med at fondet er smartere enn alle andre

David F. Denison, tidligere sjef i Canada Plan Investment Board

å plukke de rette aksjene. Investorer kan ha flaks ett år, og derfor er det nødvendig å se dette i et langtidsperspektiv, sier Denison og legger til:

- NBIM må bevise hva slags unik investeringsstrategi det har som ingen andre markedsaktører allerede har implementert.

Transparent

Selv om aksjeplukkingen er en relativ liten del av fondet totalt sett, står denne forvalterstrategien for anslagsvis halvparten av fondets totale kostnader, det vil si 13 milliarder kroner. Dette tallet er usikkert og er DN's anslag basert på Oljefondets årsrapporter og øvrige rapporter.

- Verdien fondet skaper er det som er igjen etter at kostnadene er trukket fra. Som vi sier i vår rapport, så bør fondet splitte opp de ulike delene av meravkastningen. Inntekter på utlån av aksjer er for eksempel ikke i samme kategori som aksjeplukking. Dette må ikke blandes sammen, sier Denison.

Oljefondet har siden oppstart en årlig avkastning utover indeks på 0,26 prosentpoeng.

LÅN 2 MILL ØNSKES FOR UTKJØP AV FAMILIEHYTTE

Hytten har vært i familiens eie i mer enn 20 år. Utvidet og svært godt vedlikeholdt senere år, nylig innlagt vann og kloakk.

Løpetid 5 år med mulighet for forlengelse. Førsteprioritets pant i hytten med verditakst 2,5 mill.

For mer informasjon:
familiehytte@gmail.com

ns ekspert

David F. Denison (63), tidligere administrerende direktør i Canada Plan Investment Board, er overrasket over at fondet ikke er mer åpent. Foto: Mikaela Berg



Etter at utlån av verdipapirer er skilt ut, er meravkastningen 0,20 prosentpoeng.

Denne meravkastningen stammer fra flere ulike strategier for aksje- og renteporteføljen - indeksoptimalisering, faktorstrategier og aksje- og obligasjonsplukking. Aksjeplukkingen gjøres både av interne og eksterne forvaltere. Hva de ulike strategiene

bidrar med er ukjent, hvor stor risiko som er forbundet med de ulike strategiene er heller ikke offentlig. Kostnadene ved hver strategi er ikke kjent, bare total-kostnadene for fondet.

- Hvis man er veldig transparent og viser kostnadene og resultatet fra aksjeplukking over lengre perioder, og dersom NBIM kan vise at det er en substansiell fordel

å fortsette å drive med aksjeplukking, så er det flott. Men hvis fondet ikke rapporterer tilstrekkelig, eller rapporteringen indikerer mangel på gevinst over tid, må en stille spørsmål ved om det bør fortsette med denne praksisen, sier Denison.

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

Foreslår unoterte investeringer

Oslo: David F. Denison råder Oljefondet til å vurdere investeringer i selskaper utenfor børs, såkalt «private equity».

- Jeg vet at det er et kontroversielt tema hvorvidt private equity er en passende aktivklasse for NBIM. Det finnes andre store organisasjoner i verden som har hatt stor suksess med egne private equity-programmer. NBIM kan velge å ikke bevege seg i den retningen. Men

jeg synes ikke det er holdbart å kategorisk avvise private equity som et potensielt investeringsområde for NBIM, sier Denison.

Oljefondet får i dag ikke lov til å investere i det unoterte markedet, med unntak av eiendom. Denison trekker frem at Canada Plan Investment Board er en stor aktør på det unoterte markedet, og i noen tilfeller eier 100 prosent av selskaper utenfor børs.

Ukløkt

Oslo: Oljefondet bør kvitte seg med obligasjoner og eiendom og satse alle kortene på aksjer. Det foreslo finansprofessorene B. Espen Eckbo ved Tuck School of Business og Karin Thorburn ved Norges Handelshøyskole (NHH) i onsdagens utgave av DN.

- Det er en rasjonell, teoretisk forklaring bak anbefalingen. Fondet kunne klart seg gjennom volatiliteten. Men gitt all den oppmerksomheten fondet får i Norge, ville det vært både ukløkt og kanskje også uansvarlig å

utsette fondet for så mye volatilitet og risiko, sier David F. Denison.

Han advarer mot potensielt store finansielle tap, men også omdømmerisiko.

- Jeg kan bare forestille meg hva resultatet ville blitt og all kritikken som hadde kommet dersom fondet var 100 prosent investert i aksjer under den globale finanskrisen. Det ville vært svært ødeleggende for NBIM, Stortinget og Finansdepartementet, som i siste instans er ansvarlig for fondet, sier Denison.

Varsler økt rapportering

Oslo: Norges Bank Investment Management (NBIM), som forvalter Oljefondet, sier følgende i en epost:

- Hovedstyret får bred rapportering om avkastning, risiko og kostnader, og vi er helt enige med Denison at styret bør få dette. Vi vil som tidligere nevnt utvide den offentlige 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, skriver kommunikasjonssjef Marthe Skaar.

Statssekretær Paal Bjørnstad (Frp) i Finansdepartementet sier følgende via epost:

- Det er en prioritert og viktig

sak at det er størst mulig åpenhet om forvaltningen av våre felles sparemidler. Dette er en klar forutsetning for både debatt og etterprøving av resultatene til Norges Bank. Finansdepartementet arbeider med å følge opp rådene vi har fått fra Andrew Ang, Michael Brandt og David Denison. Som DN



tidligere har omtalt, har departementet bedt om råd fra Norges Bank om hvordan disse ekspertenes anbefalinger om mer detaljert rapportering om risikoen som tas i forvaltningen og om de ulike kildene til meravkastning best kan innføres. Vi er også tilfreds med at Norges Bank vil invitere til innspill om sin rapportering.



LINK ARKITEKTUR

LINK arkitektur er blant de ledende arkitektkontorene i Skandinavia med 14 kontorer og mer enn 350 kompetente medarbeidere i Norge, Sverige og Danmark. Kompetansen spenner fra arkitektur, interiørdesign, og areal landskapsarkitektur til spesialkompetanse innen offshore. LINK Arkitektur leverer arkitekt tjenester til en rekke kunder innen offentlig og privat sektor og er sterke på undervisningsbygg, kontorbygg, bolig og helse. Hvert kontor har egen kultur og spesialfelt. Lokale kontorer gir kundene en geografisk nær samarbeidspartner samtidig som all kompetanse i selskapet er tilgjengelig. Hovedkontoret er på Lysaker rett utenfor Oslo og konsernet hadde i 2014 en omsetning på 361 MNOK. For mer informasjon se www.linkarkitektur.com. Vi søker:

ADMINISTRERENDE DIREKTØR

For mer informasjon se www.visindi.no, eller ring Jenny Homme, 916 56 102 eller Roger Schönning, 959 37 130.

visindi
- kloke ledervalg