

Finans Gjestekommentar



Finn Øystein Bergh Ingvild Borgen Gjerde Jon Mjølhus Alexandra Morris Espen Sirnes Trym Riksen

Finanspolitisk følsom fondsmelding

Regjeringen tier om elefanten i rommet i sin stortingsmelding om sparepengene våre.



↑ Halvor Hoddevik

● **Fredag offentliggjorde** Finansdepartementet den såkalte fondsmeldingen – den årlige gjennomgåelsen av Oljefondet og dets norske lillebror, Folketrygdfondet.

I meldingen gjennomgår departementet først strategien og resultatene fra forvaltningen. Derne presenteres forslag til endringer.

Oljefondet hadde i 2018 en realavkastning på minus 7,7 prosent. Før kostnader var det 0,3 prosentpoeng svakere enn referanseindeksen. Av dette bidro de spekulative elementene av aksjeforvaltningen, altså aksjeplukkingen og andre taktiske avvik fra referanseindeksen, med minus 0,42 prosentpoeng (andre elementer trakk opp), tilsvarende 35 milliarder kroner før kostnader.

Denne delen av virksomheten står for tre av fem kostnadskroner. Vi betalte altså knappe tre milliarder kroner for å få et tap på 35 milliarder kroner.

Departementet «merker seg at aksjeforvaltningen de siste seks år under ett har bidratt positivt til meravkastningen». Jeg undrer meg om departementet har merket seg at professor Richard Priestley og jeg har vist at denne meravkastningen kan forklares med eksponering mot systematiske risikofaktorer samt overvekt mot kinesiske fastlandsaksjer – strategier som ikke koster tre milliarder i året å gjennomføre.

En rapport om samme tema fra forskerne Ødegaard og Dahlquist vies nesten ingen oppmerksomhet i meldingen.

Det sies i det hele tatt svært lite om risikojustering av den meravkastning utover referanseindeksen som er skapt i Oljefondet. Det er i så måte påfallende hvordan analysen av avkastningen på de 239 milliardene i Folkestrygdfondet synes langt mer robust enn den for de 8251 milliardene i Oljefondet (fondenes størrelse ved årsskiftet).

Obligasjoner i fremvoksende markeder skal nå utelukkes fra referanseindeksen. Det er synd at man ikke samtidig tar de ekskluderte markedene helt ut fra investe-



↑ Hvis vi fortsetter å ta ut like mye fra fondet etter et eventuelt børsfall, vil vi tømme fondet. Fredag presenterte finansminister Siv Jensen (Frp) fondsmeldingen om Statens pensjonsfond 2019. Foto: Terje Bendiksbj, NTB Scanpix

ringsuniverset. Inntil fem prosent av obligasjonsporteføljen tillates investert som veddemål i de nå utelukkede markedene. En slik innretning er en invitasjon til forvalter om å overvekte de risikable delene av investeringsuniverset som ikke måles ved referanseindeksen, for derved å skape tilsynelatende meravkastning.

I strid med Norges Banks anbefaling holder man fast ved 30 prosent av obligasjonene i selskapsobligasjoner. Bra, men synd at det ikke åpnes for høyrenteobligasjoner som en egen del – det er i den mest solide delen av høyrentesegmentet man sanker en solid kredittrisikopremie.

Det legges vekt på de såkalte miljømandatene, hvor det nå dessverre skal åpnes opp for inntil to prosent av fondet i unotert infrastruktur for fornybar energi. Tidligere argumenter om at dette vil utsette Oljefondet og Norge for betydelig politisk, regulatorisk og omdømmemessig risiko legges nå på hyllen. Det er trist og er en åpen invitasjon til særinteressebasert politisert forvaltning av Oljefondet, i en dårlig gjennomlyst del av verdens kapitalmarkeder med høye forvaltningskostnader og lav likviditet.

Utelukkelsen av oppstrøms oljeselskaper fra investeringsuniverset applauderer jeg, jf. tidligere kronikker.

Det er interessant at sammensetningen av aksjedelens referanseindeks skal gjennomgås. Kanskje vi snart kan bli kvitt den enorme og underlige overvekten mot europeiske aksjer. Kinesiske «fastlandsaksjer» bør derimot inn i indeksen. De har vært en av de viktigste bidragsyterne til den påståtte meravkastningen.

Det viktigste spørsmålet er imidlertid ikke behandlet: I fjor betjente Oljefondet et oljekorrigert underskudd for den norske stat på 225 milliarder kroner. Dersom Oljefondet i år eller neste år skulle falle med 30 prosent, en høyst reell mulighet, må uttaket av penger reduseres med 68 milliarder kroner for å ikke øke belastningen på fondet.

Hvilket departement tar den regningen? Vi er uansett blitt 2500 milliarder fattigere og bør vel da innrette oss deretter?

Hvis vi fortsetter å ta ut de samme 225 milliardene fra fondet vil det etter hvert forsvinne. Et fall i verdi er et varig og endelig fall i formuesverdi – ingen må påregne et nytt 2009 med rekyl året etter.

Vi har aldri tidligere måttet ta økonomisk konsekvens av vesentlig fall i formuesverdien. Det er behov for å se på handlingsregelen i sammenheng med risikoen i formuesverdien.

Må hindre heleri, ikke gjenbruk

Ivar Horneland Kristensen, administrerende direktør i Virke

● **Bilbransjen reagerer** i DN 8. april på næringsministerens uttalelse om at brukthandelloven bør skrotes. Bilbransjen har behov for virkemidler mot heleri, svart omsetning og useriøsitet. Det er lett å forstå. Samtidig kan vi ikke ha en lov som er til hinder for sirkulære forretningsmodeller i varehandelen.

Vi trenger både å fjerne barrierer mot bærekraftig utvikling og hjemler mot svart omsetning og useriøsitet. Det bør være mulig å få til begge to.

Brukthandelloven har som for-

mål å bekjempe heleri og svart omsetning. Dette er et viktig formål som støttes av Virke og alle seriøse bedrifter. Problemet er at loven i utgangspunktet forbyr all form for bruksalg, det vil si at man ikke kan drive med bruksalg uten løyve. Virkes medlemsvirksomheter opplever prosessen med å få løyve til bruksalg som krevende, og i noen tilfeller har loven vært et hinder for at brukthandelssalg faktisk blir utviklet.

Kontroll av varer, slik loven krever, utføres sjelden. Det burde heller være et krav om at varer der det er mistanke om heleri, holdes igjen og at politiet eventuelt kontaktes. En slik løsning ville være mindre ressursbelastende for politiet og samtidig ta hensyn til bedriftens behov for et

levedyktig brukthandelskonsept.

Vi ønsker en mer effektiv ressursutnyttelse ved å holde varer i et sirkulært kretsløp, kalt sirkulær økonomi. Skal vi ta miljøomstillingen på alvor, kan vi ikke ha lover og regler som står i veien.

Nei til rådgivningstvang

Jorge B. Jensen, fagdirektør for finans i Forbrukerrådet

● **DNs leder** 2. april er imot forbud mot returprovisjoner fordi rådgivning har en kostnad som må dekkes inn og fordi problemet med interessekonflikter er i ferd med å forsvinne av seg selv i takt

med indeksfondenes vekst.

Det er underlig at DN vil beholde returprovisjoner fordi kundene viser liten betalingsvilje. Mener DN at kjøp av aksjer må gjøres via en aksjemegler til 0,5 prosent i kurtasje fordi noen må betale for meglerne? Burde dagligvarebransjen tvangskoble kjøp av syltetøy med tranflasker fordi syltetøykundene i liten grad kjøper tran frivillig?

Selv med dagens tvangspålagte betaling for rådgivning er etterspørselen lav og synkende.

Nederland og Storbritannia har innført forbud mot returprovisjoner. Det erstattet en produktstyrt rådgivningskultur med mer kundeorientert rådgivning. Kundene har ikke spesielle motforestillinger mot å betale for råd, forutsatt

at rådgiverne klarer å forklare sin merverdi.

I Storbritannia falt salgsandelen til de dyreste fondene fra 60 til 20 prosent.

Forbrukerrådet deler ikke DN's syn om at problemet vil «forsvinne av seg selv i takt med at kundene velger bort dyre og middelmådige fond på eget initiativ.» Andelen passive aksjefond i personkundemarkedet utgjør bare rundt ti prosent av forvaltningskapitalen. DNBs honorarkutt vil føre til et sunnere fondsmarked, men hvorfor stoppe halvveis?

Så lenge returprovisjoner er tillatt, vil deler av bransjen fortsette å lede kunder til overprisede fondsprodukter. Derfor anbefaler vi et forbud.