

Finans Halvor Hoddevik og Richard Priestley

En passiv spekulant?

Det har formodningen mot seg at det er et godt valg å sette en spekulant til å styre en «passiv», indeksforvaltet portefølje.



Richard Priestley



Halvor Hoddevik

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

● **Hvor stort** omfang mener Nicolai Tangen at de spekulative forvaltningselementene bør ha i Oljefondet? Har Tangen kompetanse på indeksforvaltning? Er de spekulative forvaltningselementene i Norges Bank Investment Management (Nbim) lønnsomme?

Vi vet ikke hva Tangen tenker om hvilket omfang de spekulative forvaltningselementene bør ha i Oljefondet. Øystein Olsen og styret burde avklart dette. Sirkushester har en tendens til å foretrekke sagmugg.

Det er neppe en fornærmelse mot Tangen å si at han i hovedsak ikke har drevet med indeksvirksomhet.

Vi har gjentatte ganger vist at den spekulative virksomheten i beste fall bidrar med null før kostnader, og at virksomheten står for nesten halvparten av Nbims driftskostnader på mellom fire og fem milliarder kroner per år. Beregningene er ikke vitenskapelig tilbakevist.

Kjetil Storesletten og Steinar Juel ville derfor i DN 30. april leserne ved å hen-

Hvorfor har styret i et av verdens største fond solid kompetanse på makroøkonomi, men svært lite på kapitalforvaltning?

viser til at historisk avkastning i forhold til referanseindeks er positiv. Villedende fordi det for det første reflekterer mye annet enn Nbims spekulative virksomhet og fordi det hverken korrekt justerer for den risiko som er tatt eller for virksomhetens kostnader.

Storesletten og Juel står som tidligere styremedlemmer i Norges Bank ansvarlige for å ha latt den dyre og tapsgenererende spekulative virksomheten i Nbim pågå. Et



↑ Sirkushester har en tendens til å foretrekke sagmugg. Tangen har i hovedsak ikke drevet med indeksforvaltning, skriver artikkelforfatterne. Nicolai Tangen utenfor Oljefondets lokaler i London. Foto: Jeff Gilbert

styre uten vesentlig kapitalforvaltningskompetanse. Også sannhetsvitnet Bernt Arne Ødegaard er å anse som en innsider, med mangeårig engasjement for Norges Bank.

Vi applauderer Nbims virksomhet knyttet til smart indeksforvaltning med tilhørende virksomhet. Den bør foredles videre og har med statistisk signifikans stått for hoveddelen av meravkastningen.

Det slås i samme debattinnlegg impertinent fast at det var overraskende at professor Priestley var med i ekspertutvalget som utarbeidet prinsippene for hvordan Nbims prestasjoner bør evalueres. Det var ikke overraskende at Priestley var med i utvalget. Om ikke overraskende, så er det i hvert fall oppsiktsvekkende at akademikeren Storesletten blander hummer og kanari, og oppstiller den samlede prestasjon som bevis på de spekulative elementenes suksess. Særlig ettersom vi vet, uansett om estimatet er positivt eller negativt, at svaret ikke er statistisk signifikant forskjellig fra null og derfor må antas å være null. Og det for unødvendige kostnader på to milliarder per år.

Det påstås at Priestley har til gode å legge frem en analyse i tråd med prinsippene fra nevnte ekspertutvalg. Faktum er at undertegnede i frivillig utarbeidede rapporter i 2018 og 2019 er de eneste som har levert en analyse i tråd med prinsippene, nemlig ved å måle de spekulative prestasjoner i forhold til fondets referanseindeks. Da er estimert risikojustert meravkastning på den spekulative virksomheten kraftig negativ.

I 2018 hadde Ødegaard riktignok gjort dette i sitt førsteutkast til evaluering av Nbims forvaltningsgjering. I endelig versjon av rapporten endret han imidlertid referanseindeks og rapporterte en positiv estimert avkastning (ikke signifikant).

Vi har også evaluert i forhold til de spekulative forvaltnernes egne referanseindekser, som Ødegaard, men da må man justere for at deres investeringsunivers er større enn deres referanseindeks. Det har ikke Ødegaard gjort.

Vi har vist at den meravkastning Ødegaard måler, kan forklares med at Nbim i fremvoksende markeder har spekulert massivt i kinesiske fastlandsaksjer, utenom indeks. Man bør ikke betale mye for en forvalter med mandat til å investere i Danmark og Sverige som skaper meravkastning i forhold til en svensk indeks. Da burde forvalter enten hatt et svensk mandat eller blitt målt med en dansk-svensk indeks. Vi justerer for dette.

Hvordan kan vurderinger fra innsidere som selv har bidratt til stadig større innslag av spekulative og tapsgenererende element i oljefondsforvaltningen tillegges vekt i vurderingen av Tangens kandidatur?

Hvorfor har styret i et av verdens største fond solid kompetanse på makroøkonomi, men svært lite på kapitalforvaltning?

På hvilket grunnlag fatter styret og ansettelseskomiteen beslutninger om å tilsynelatende utvide omfanget av de spekulative og tapsgenererende elementene i Oljefondet?

Det er en vesentlig forskjell på bankkort og eID

Tom Staavi, informasjonsdirektør, Finans Norge

● **DN mener** forslaget til ny finansavtalelov er bra, der ansvaret for den enkelte ved bruk av elektronisk id settes til 12.000 kroner selv ved grov uaktsomhet (lederartikkelen 4. mai). Dette er de samme reglene som gjelder for andre betalingstransaksjoner for eksempel ved bruk av kort, påpeker DN, og at «det bør



↑ Bankkort og eID er ikke det samme. Foto: Klaudia Lech

være likt ansvar for like forhold».

Det er nettopp her DN og en rekke andre trår feil. Det gir lite mening å sidestille kortbetalinger og bruk av elektronisk id. En elektronisk id er så mye mer enn «bare» en identitet ved initiering av forholdsvis små betalinger fra en begrenset ramme.

Lovforslaget slik det er formulert i dag, vil sette digitalisering av Norge mange år tilbake. Det er flere grunner til det.

Den viktigste er at konsekvensen av lovforslaget er at myndighetene inviterer til oppblomstring av svindel med 12.000 kroner i egenandel. Det kan få store konsekvenser for utviklingen av elektroniske ID-er. Man kan i ytterste konsekvens risikere at mange ikke får tilgang til en elektronisk

id, noe som vil være dramatisk for den enkelte og for samfunnet. En elektronisk id er utgangspunktet for nesten alle digitale prosesser vi har, både med private og offentlige aktører.

Finans Norge mener man bør man løfte regulering av elektroniske ID-er ut av finansavtaleloven, og grundig gjennomgå plikter, ansvar og rettigheter for både utstedere og brukere på alle samfunnsområder før man regulerer bruken av elektronisk id på detaljområder som i finansavtaler. Dette er avgjørende viktig, elektronisk id er forutsetningen for digitaliseringen av Norge fremover.