



FINANSDEPARTEMENTET

# Stortingsmelding om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2008

Finansminister Kristin Halvorsen

3. april 2009

## Statens pensjonsfond i 2008

- Evaluering av de etiske retningslinjene
- Investeringsstrategien  
(Referanseporteføljen)
- Aktiv forvaltning  
(Forvalters avvik fra referanseporteføljen)
- Endringer i rammeverket

## De etiske retningslinjene

- Hovedkonklusjon etter evalueringen: Vi har grunn til å være fornøyd! Vi har fått mye ros fra innland og utland.
- Hovedtrekkene videreføres med noen justeringer. I tillegg utvider vi verktøykassa med nye virkemidler, og foreslår nye viktige tiltak.
- Evalueringsprosess - en grundig prosess
  - To eksterne rapporter
  - Høringsnotat i juni 2008
  - Over 50 høringsuttalelser fra innland og utland
  - Arrangementer og møter med høringsinstansene

## Fondet som ansvarlig investor

### Vi vil:

- synliggjøre Statens pensjonsfond – Utland som ansvarlig investor, ved bl.a. å delta i internasjonale initiativer i regi av FN for å sette dagsorden for viktige spørsmål
- integrere hensyn til god selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i flere deler av forvaltningen av fondet
- beholde og videreutvikle eierskapsutøvelse og utelukkelsesmekanismen
- bedre samvirket mellom virkemidlene

## Tar klimautfordringen på alvor

- Initiere en bred utredning om klimautfordringenes effekt på finansmarkedene, og hvordan investorer bør reagere
- Be om at Norges Bank lager et nytt forventningsdokument innen miljøområdet. Et dokument om selskapers klimastrategier anses særlig relevant.
- Nytt investeringsprogram for miljø
  - Investere i miljøvennlige delmarkeder
  - I tråd med innspillene fra høringen
  - Vurderer investeringsprogram innen utvikling i framvoksende markeder. Samlet omfang begge programmer på 20 mrd kroner over 5 år
  - Betydelige investeringer

## Tobakksselskaper utelukkes

- Filtrering er et sterkt virkemiddel – bør begrenses til særlige tilfeller.
- Tobakk står i en særstilling - gir alvorlig helseskade når det blir anvendt i tråd med forutsetningene for normal bruk. Bør vi basere oss på å tjene penger på investeringer som er avhengig av at mange fortsetter å røyke?
- Flere høringsinstanser har tatt til orde for å utelukke tobakksprodusenter fra Statens pensjonsfond – Utland
- Spørsmålet har vært behandlet mange ganger tidligere. Utviklingen nasjonalt og internasjonalt etter at Graverutvalget foreslo etiske retningslinjer gir stadig større grunn til å utelukke tobakksproduksjon fra fondet

## Eierskapsutøvelse

Vi styrker arbeidet med aktive eierskapsutøvelsen:

- På barnearbeidsområdet har Norges Bank formulert sine forventninger til selskapene i et eget forventningsdokument. Vi ber om flere forventningsdokumenter:
  - Innenfor miljø – her mener vi selskapers klimastrategier kan være særlig relevant
  - Innenfor selskapsstyring om krav til selskapers åpenhet og rapportering om betalingsstrømmer. Dette kan bidra til å motvirke bruk av lukkede jurisdiksjoner til å skjule ulovlige handlinger.
- Nye krav til åpenhet og rapportering, bl.a. gjennomføre høring før større endringer i satsningsområdene for eierskapsutøvelsen

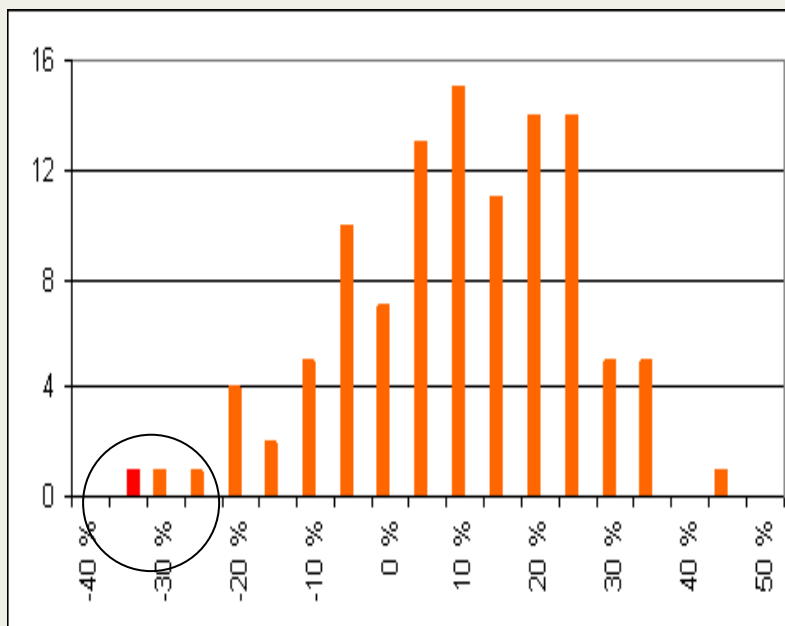
## Bedre samvirke mellom virkemidlene

- Vi etablerer observasjonsliste som et nytt virkemiddel
- Fra sak til sak vurdere hvilket virkemiddel som gir best uttelling når det gjelder å påvirke selskaper til bedre atferd
- Norges Bank og Etikkrådets virkemidler ses mer i sammenheng



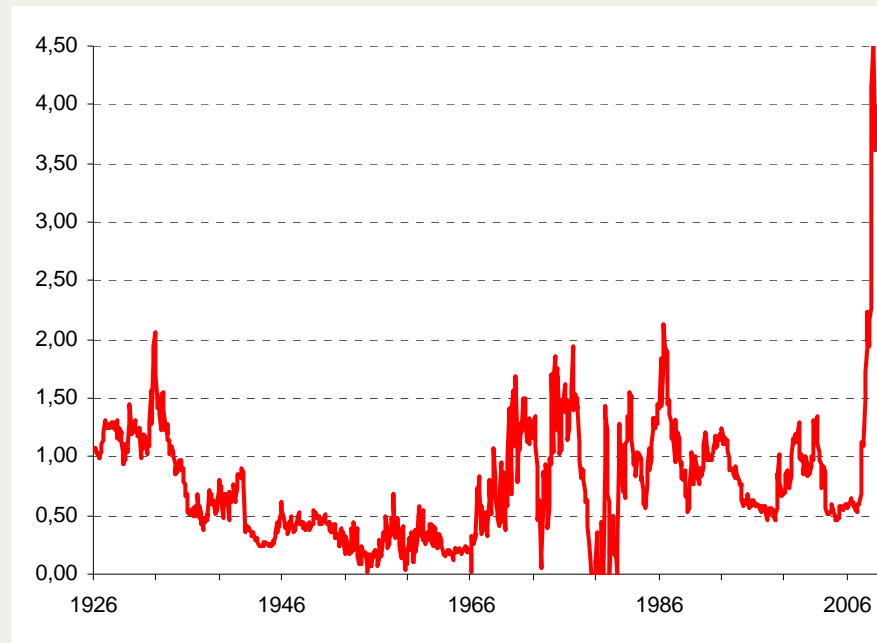
## Finanskrisen – en hundreårsbølge?

### Laveste realavkastning i aksjer siden 1900



Kilde: Finansdepartementet/Dimson, Marsh og Staunton

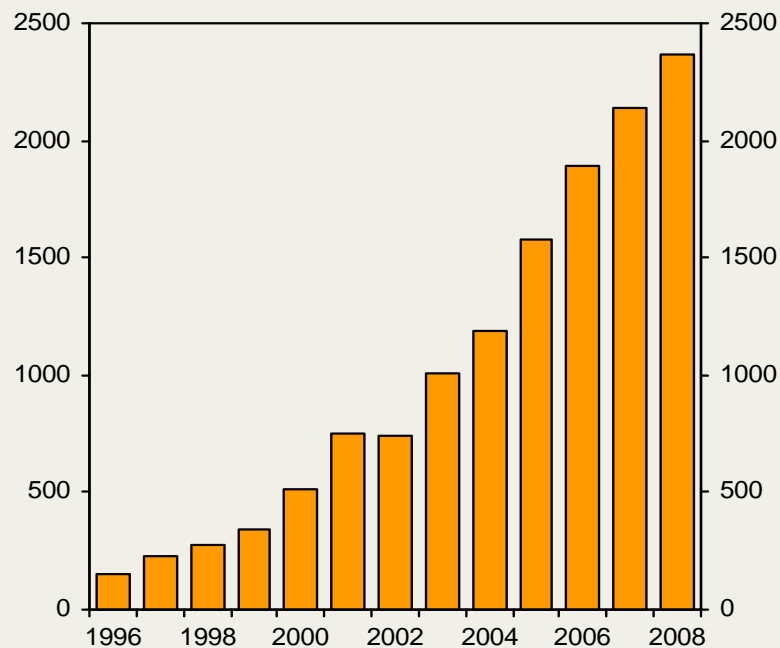
### Høyeste risikopåslag for private obligasjoner (AAA/AA vs stat)



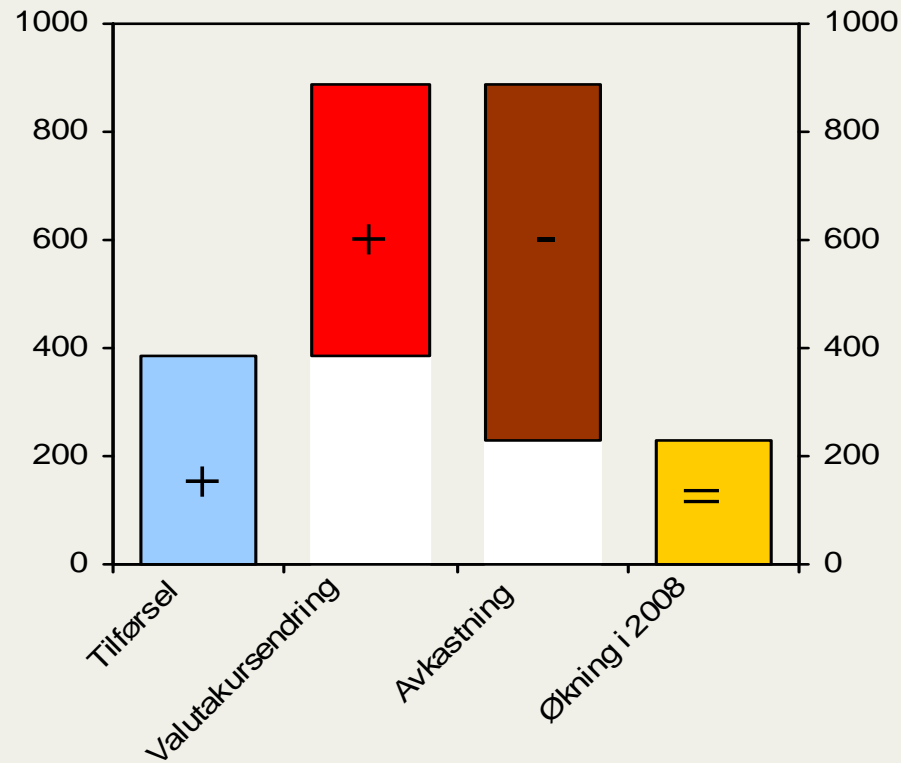
Kilde: Finansdepartementet/Thore Johnsen

## 2008: meget svak avkastning, store oljeinntekter

Statens pensjonsfond  
(mrd.kr.)



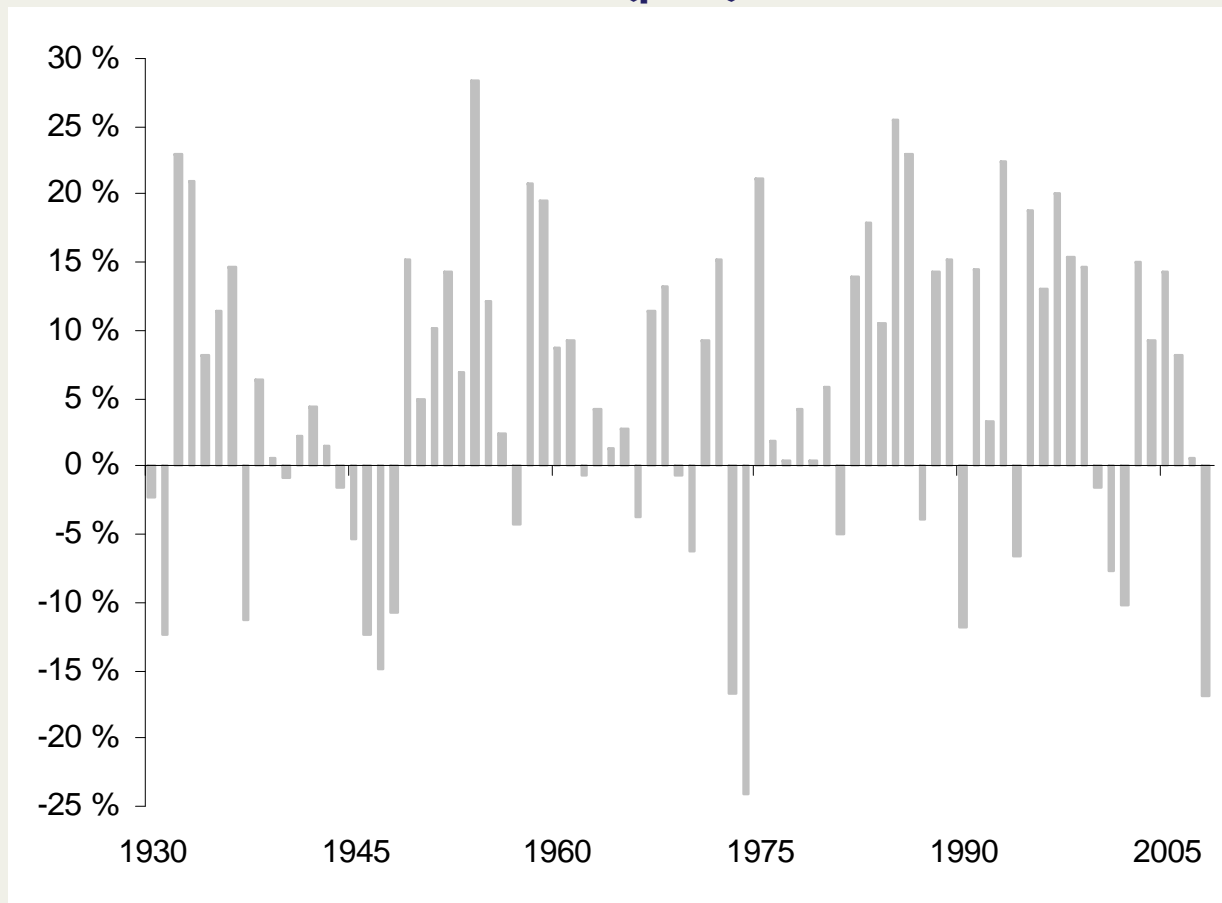
Endringer i 2008  
dekomponert (mrd.kr.)



Kilde: Finansdepartementet

## Hva er riktig risikomål for fondet?

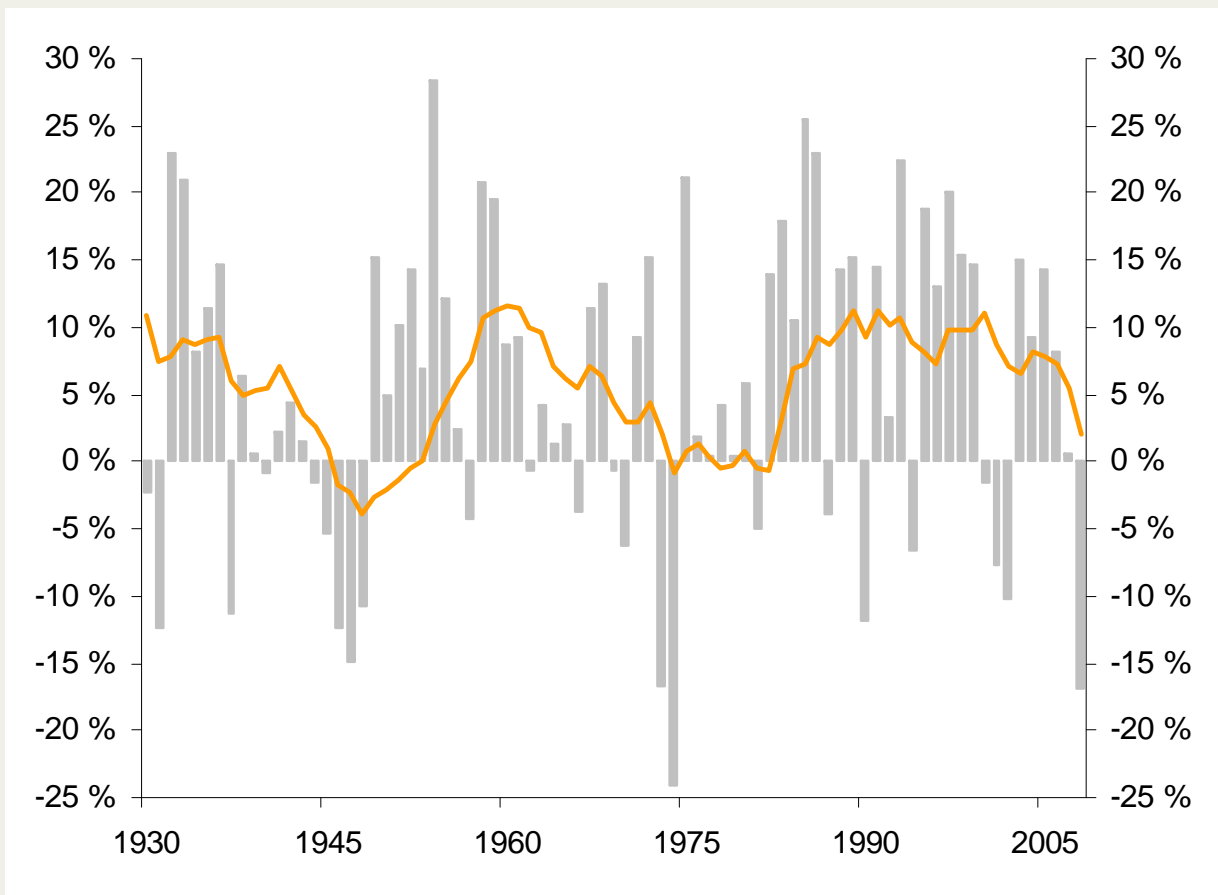
### Simulert årlig realavkastning for SPU (pst.)



Kilde: Finansdepartementet/Dimson, Marsh and Staunton

## Hva er riktig risikomål for fondet?

### Simulert rullerende realavkastning for SPU over 1 og 10 år (pst.)



#### Figurforklaring

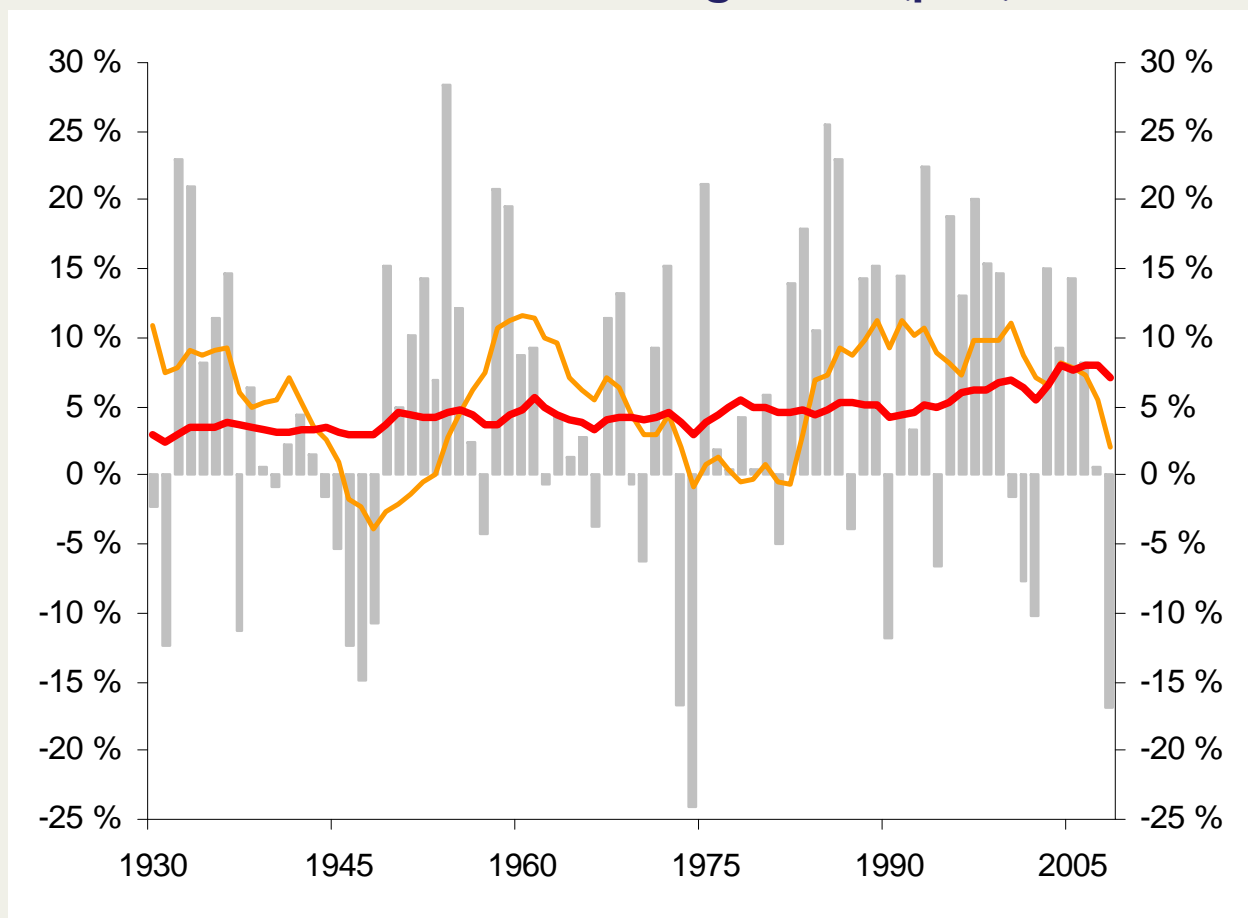
Grå stolpe: 1 år

Oransje linje: 10 år

Kilde: Finansdepartementet/Dimson, Marsh and Staunton

## Hva er riktig risikomål for fondet?

### Simulert rullerende realavkastning for SPU over 1, 10, og 30 år (pst.)



#### Figurforklaring

Grå stolpe: 1 år

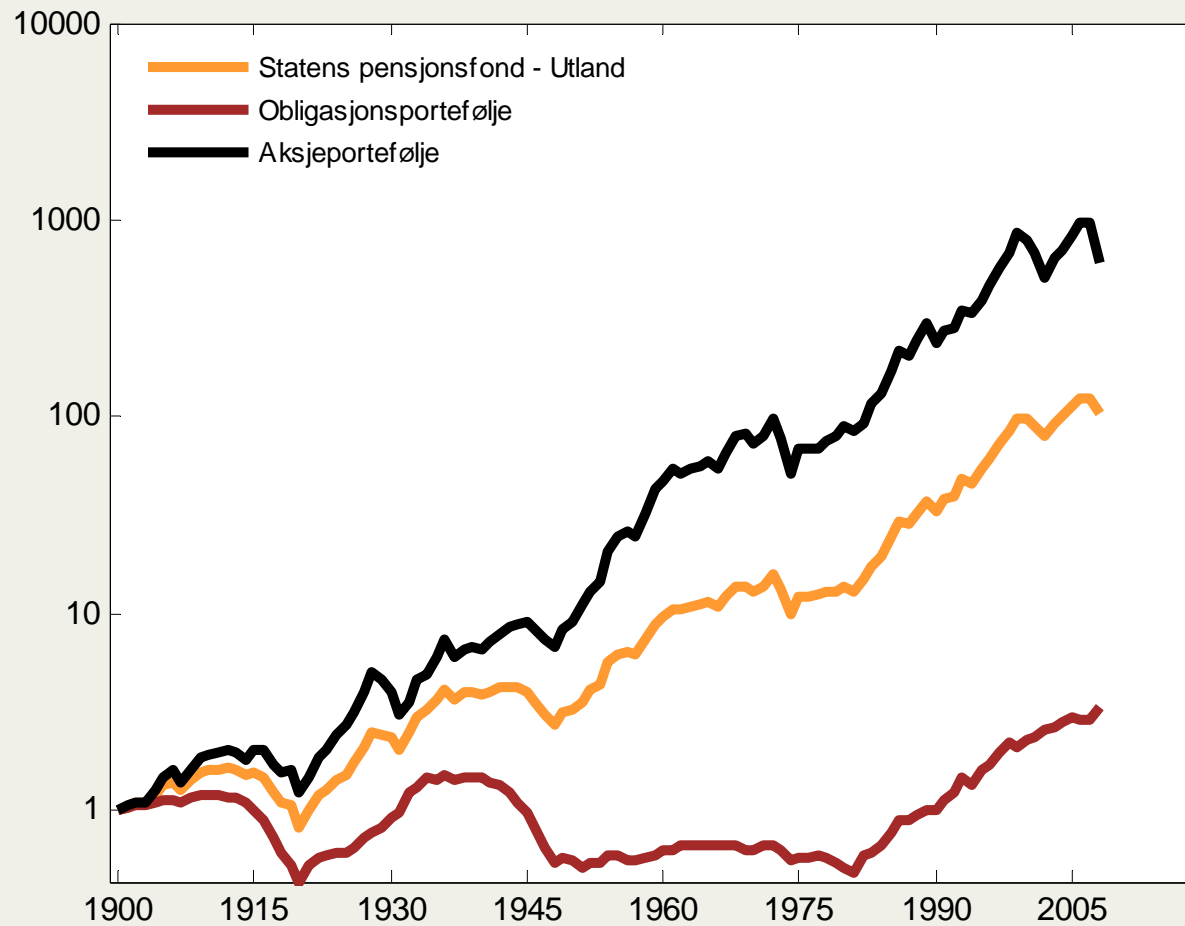
Oransje linje: 10 år

Rød linje: 30 år

Kilde: Finansdepartementet/Dimson, Marsh and Staunton

## 2008 i et langsiktig perspektiv

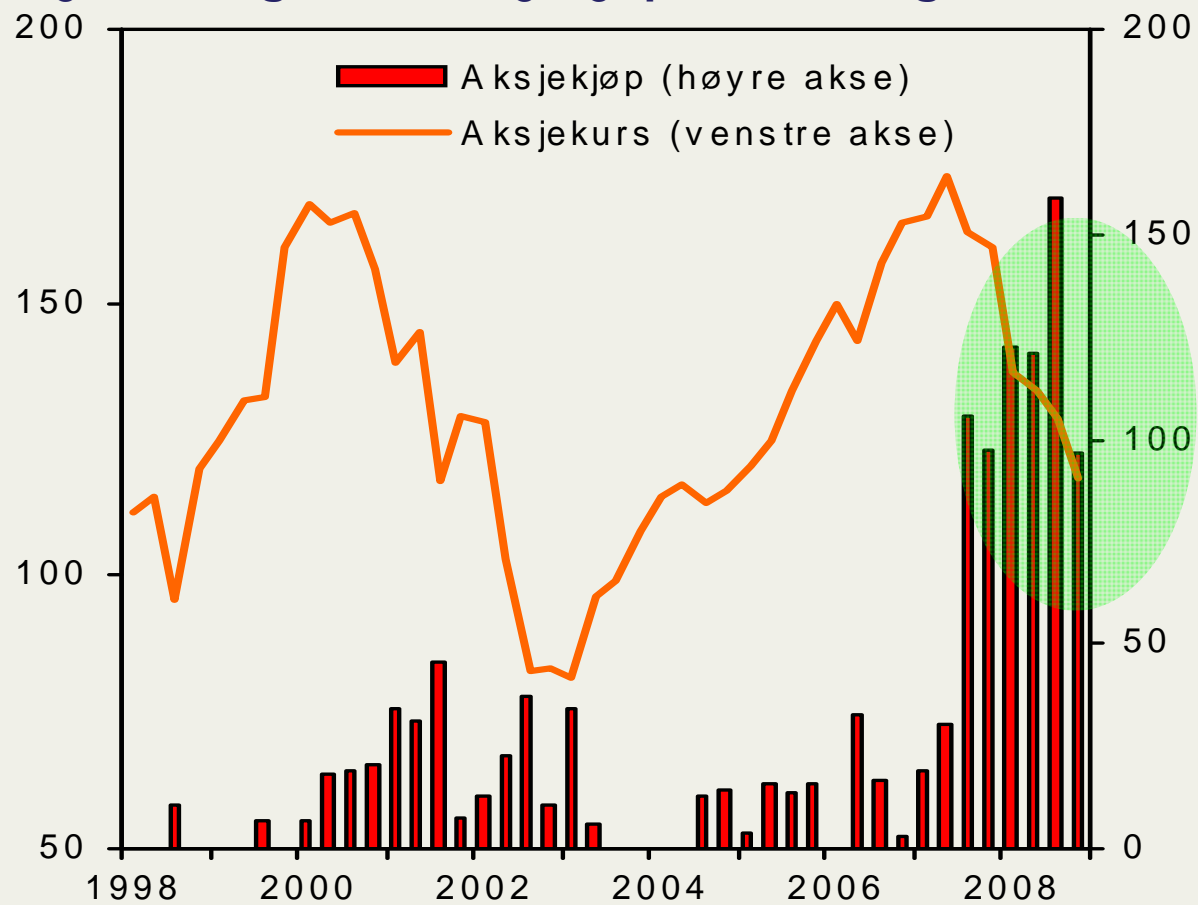
### Simulert akkumulert realavkastning for SPU (indeks)



Kilde: Finansdepartementet/Dimson, Marsh and Staunton

## Aksjeandelen økes nå, ikke sommeren 2007

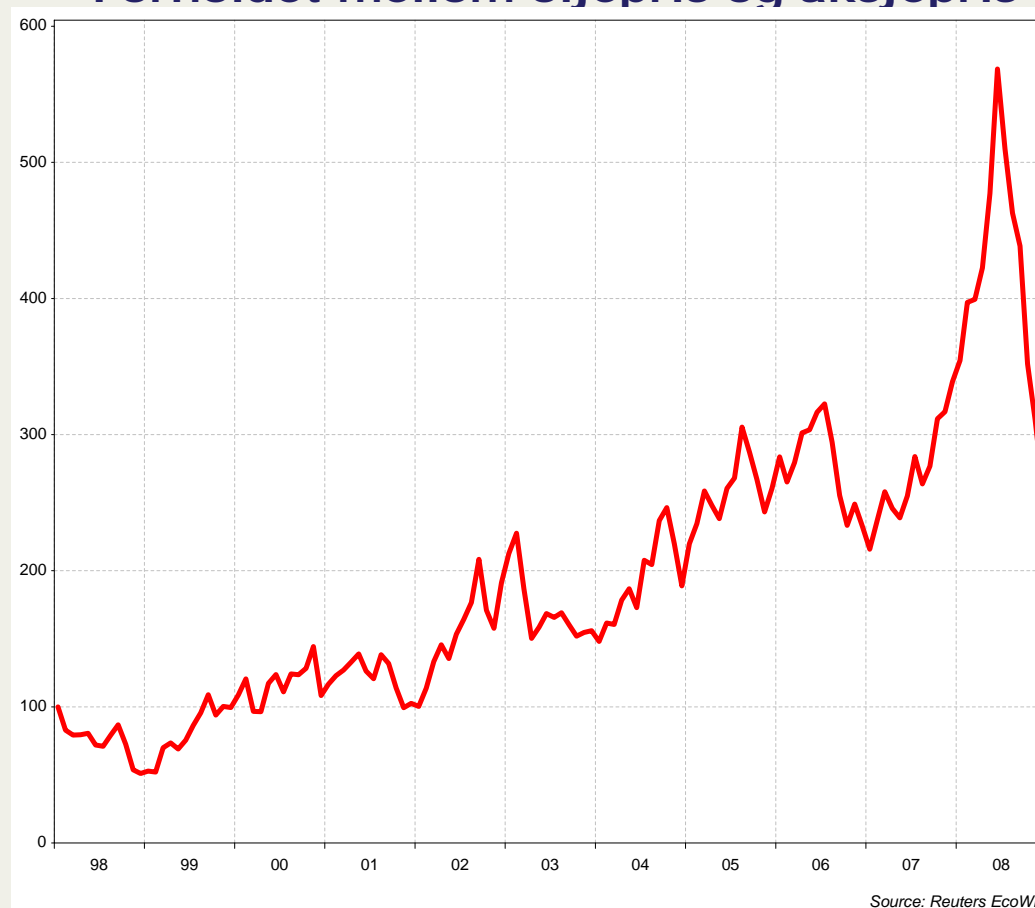
Aksjekurs og SPUs aksjekjøp (indeks og mrd. kroner)



Kilde: Norges Bank

## 2008 ga et godt bytteforhold olje mot aksjer

Forholdet mellom oljepris og aksjepris

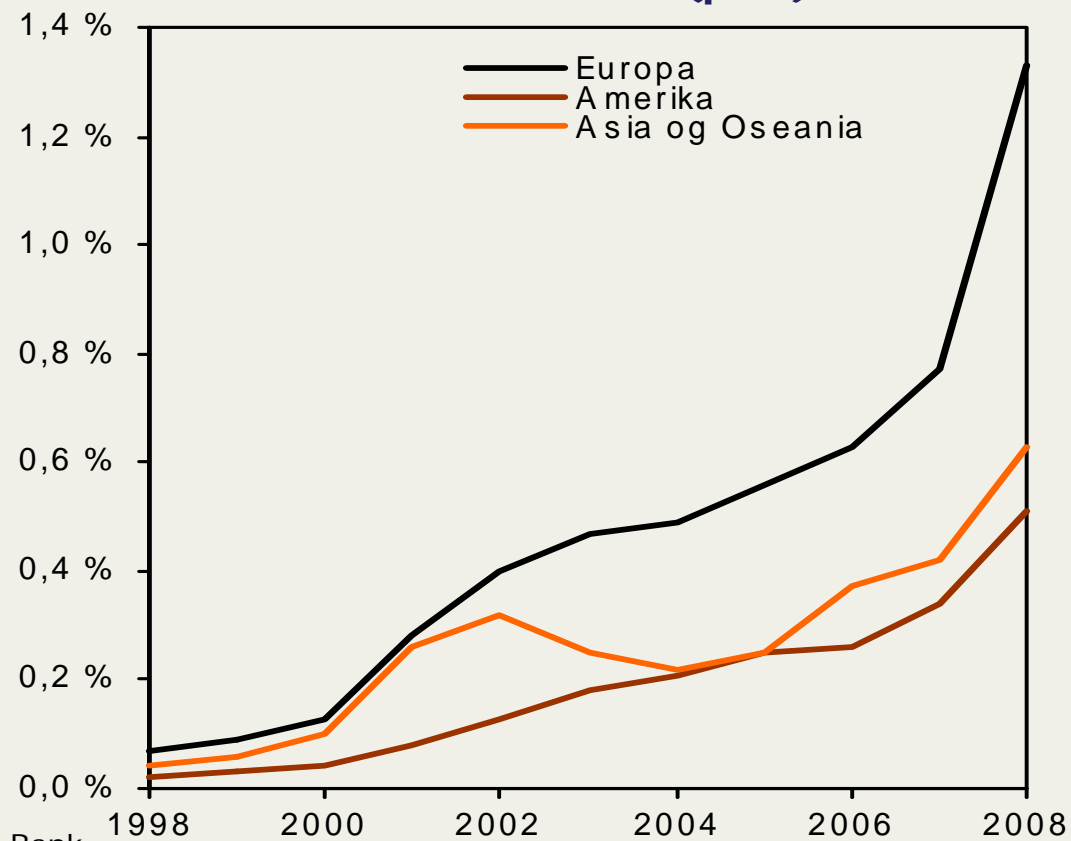


Kilde: Finansdepartementet



## Store oljeinntekter og fallende aksjekurser ga kraftig økning i fondets eierandeler i 2008

SPU eierandeler (pst.)

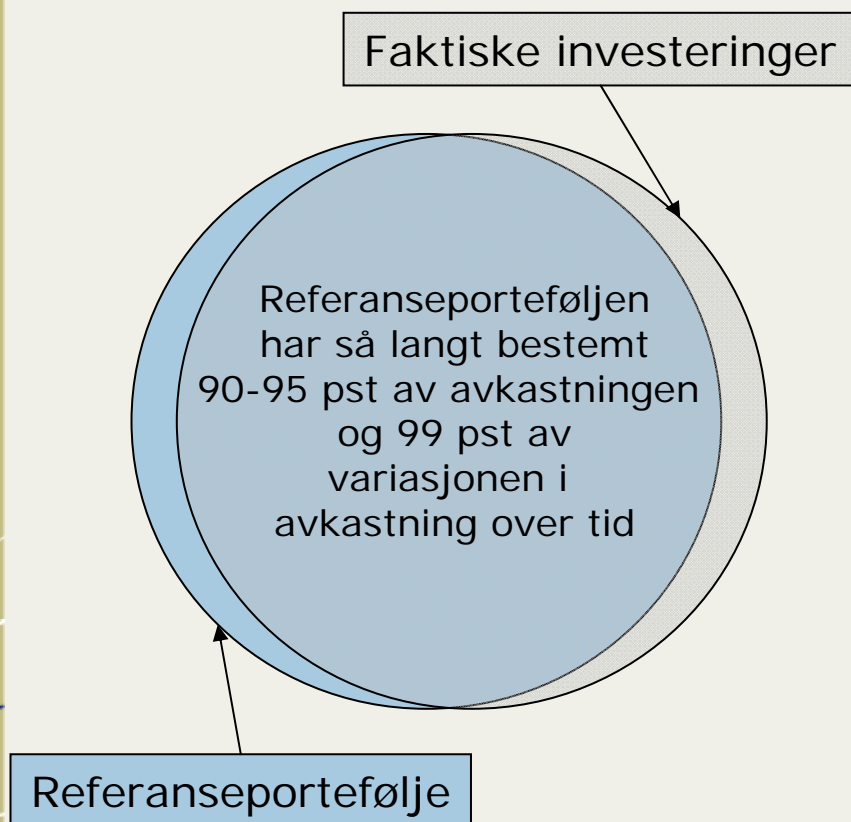


Kilde: Norges Bank

## Investeringsstrategien ligger fast

- Langsiktig perspektiv og sterk forankring viktig
- Aksjeandelen er på 50 pst. Økes gradvis til 60 pst.
- Markedsutviklingen i 2008 svært uvanlig, men ikke ny informasjon som tilsier at investeringsstrategien bør endres
- Erfaringsmessig best å lage god strategi en står fast ved

## Referanseportefølje og aktiv forvaltning



### Referanseporteføljen

- gjenspeiler eierens valg av investeringsstrategi
- er utgangspunktet for risikostyringen
- er utgangspunktet for måling av forvalterens bidrag til resultatet

### Aktiv forvaltning

- Forvalter kan avvike fra referanseporteføljen
- Kvantitativ risikoramme for avvik (1,5pp "relativ volatilitet"), samt kvalitative krav som skal være oppfylt
- Bred politisk oppslutning siden 1998 om rammen for aktiv forvaltning

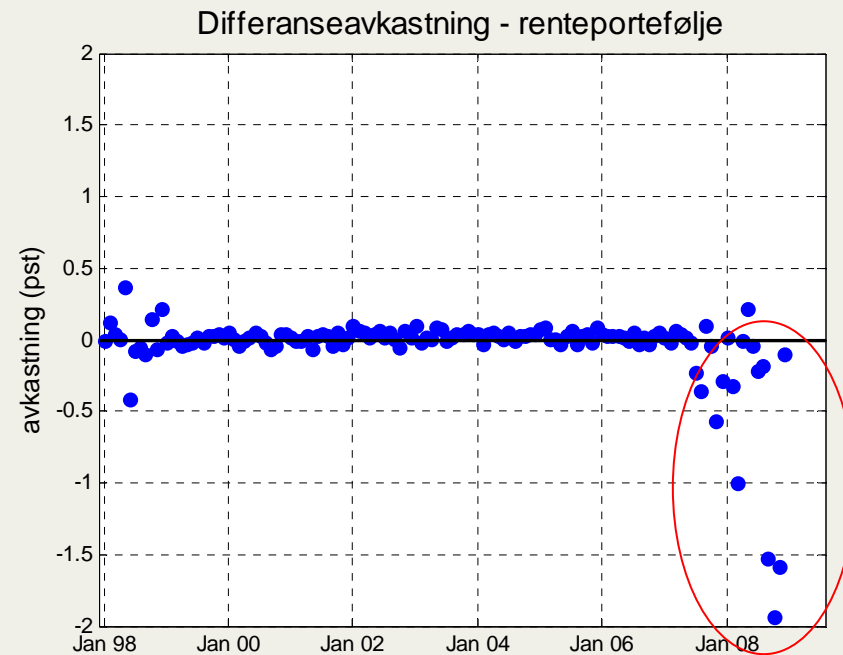
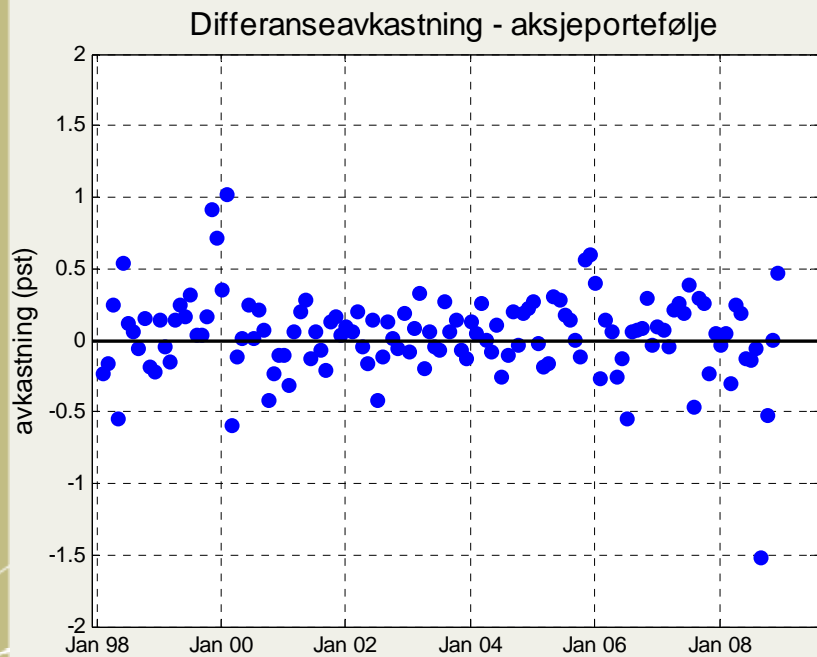
## Norges Banks aktive forvaltning

Fond - akkumulert differanseavkastning



Kilde: Norges Bank

# Forskjeller i aksje- og renteforvaltningen



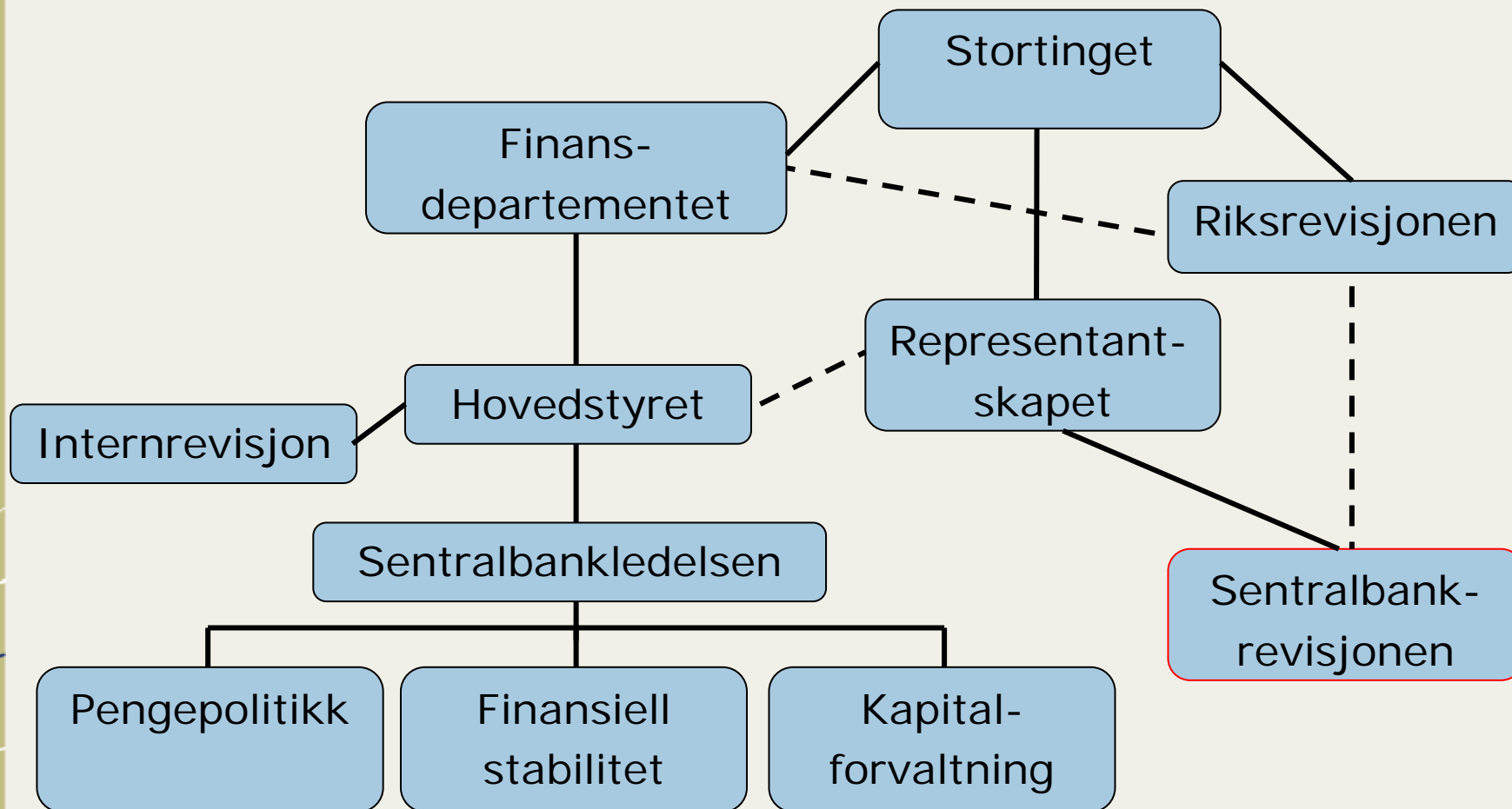
## Risikostyringen i fondet styrkes

- Finanskrisen avdekket svakheter i Norges Banks operative forvaltning
- Risikostyringen fanget ikke godt nok opp risiko i renteforvaltningen
- Norges Bank har strammet inn interne retningslinjer for aktiv forvaltning, og en rekke mandater er sagt opp. Med unntak av lite omsettelige renteposisjoner banken sitter på, forvaltes renteporteføljen nå indekxnært.
- Banken gjennomfører og har gjennomført en rekke tiltak for å videreutvikle systemene for risikostyring
- Finansdepartementet vil i en ny forskrift for fondet stramme inn rammene for risiko i den aktive forvaltningen

## Aktiv forvaltning skal gjennomgås

- Bred gjennomgang av hvorvidt aktiv forvaltning i Statens pensjonsfond – Utland skal videreføres og i hvilket omfang
  - En ekstern konsulent med spesialkompetanse skal foreta en ny gjennomgang av status for risikostyringen og erfaringene med den aktive forvaltningen. I tråd med allerede varslede regelmessige gjennomganger av forvaltningen.
  - Norges Bank skal utarbeide en forretningsplan med en utfyllende beskrivelse av hovedstrategier for å oppnå meravkastning
- Departementet vil presentere sine konklusjoner i neste melding om fondet til Stortinget

## Norges Banks styrings- og kontrollstruktur





## Endringer i sentralbankloven

- **Regjeringen ønsker å styrke Norges Banks styrings- og kontrollstruktur i tråd med beste internasjonale praksis**
- **Derfor foreslås:**
  - å gjøre Norges Bank regnskapspliktig etter regnskapsloven
  - en ny revisjonsordning: regnskapet skal revideres av en valgt, ekstern revisor.
  - klargjøring av hovedstyrets styrings- kontroll- og tilsynsansvar i loven
  - klargjøring representantskapets tilsynsansvar
  - lovfeste ordningen med internrevisjon

## Stø kurs som profesjonell og ansvarlig investor

- Styrker vår rolle som ansvarlig investor
- Langsiktig og robust investeringsstrategi som vil tjene oss vel
- Tar grep overfor den aktive forvaltningen
- Styrker Norges Banks styrings- og kontrollstruktur