

Aksjeandelen i Statens pensjonsfond utland – fremleggelse av NOU 2016:20

Knut Anton Mork og Hilde C. Bjørnland

18. oktober 2016



Utvalgets mandat

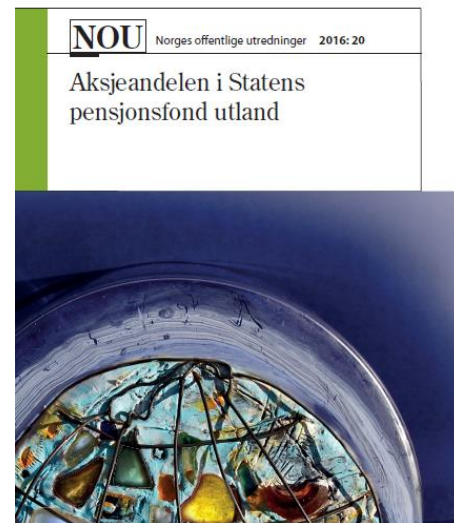
- Vurdere aksjeandelen i den strategiske referanseindeksen for Statens pensjonsfond utland (SPU)
- Analysere forventet avkastning og risiko ved ulike aksjeandeler
- Se hen til fondets målsetting, tidshorisont, størrelse og forventede uttak – gitt dagens rammeverk for finanspolitikken
- Vurdere ev. betydning for andre hovedvalg i investeringsstrategien

Utvalgets sammensetning

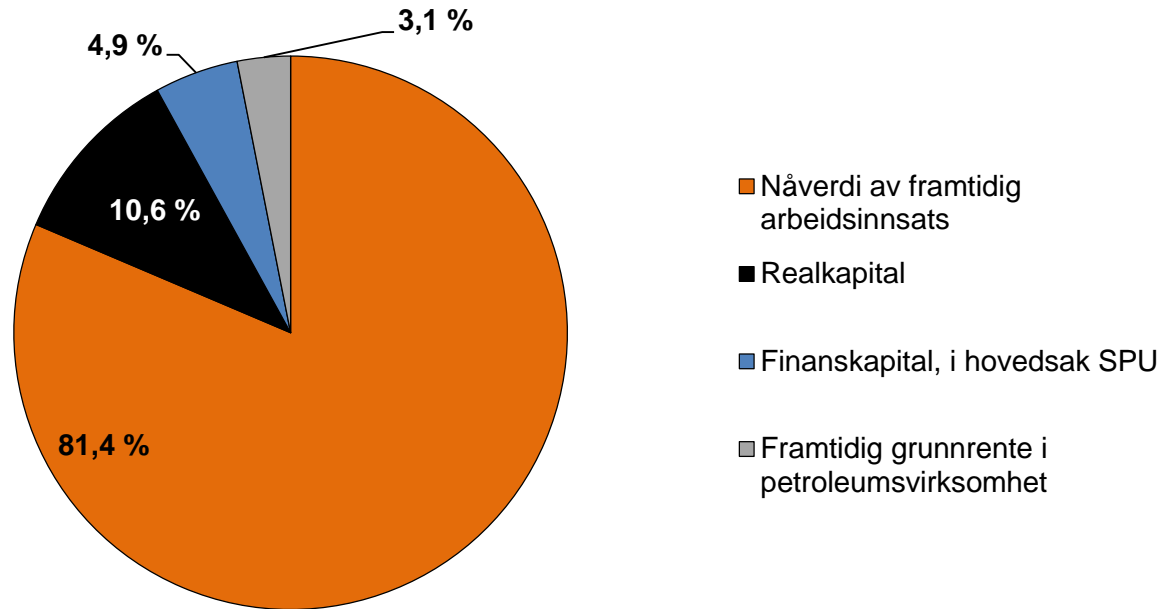
- Professor II Knut Anton Mork (leder)
- Sjeføkonom Harald Magnus Andreassen
- Professor Hilde C. Bjørnland
- Investor Harald Espedal
- Direktør Kristin Halvorsen
- Førstemanuensis Espen Henriksen
- Fylkesmann Sigbjørn Johnsen
- Konserndirektør Kari Olrud Moen
- Professor Karin Thorburn

Utredningen dekker mange tema

1. Utvalgets vurderinger og hovedkonklusjoner
2. Utvalgets arbeid
3. SPU's plass i norsk finanspolitikk
4. Investeringsstrategien til SPU
5. Aktivaforordeling i andre fond
6. Risikobærende evne
7. Forventet avkastning og risiko i finansmarkedene
8. Forventet avkastning, risiko og verdiutvikling i SPU ved ulike aksjeandeler
9. Andre hovedvalg



SPU er en del av nasjonalformuen



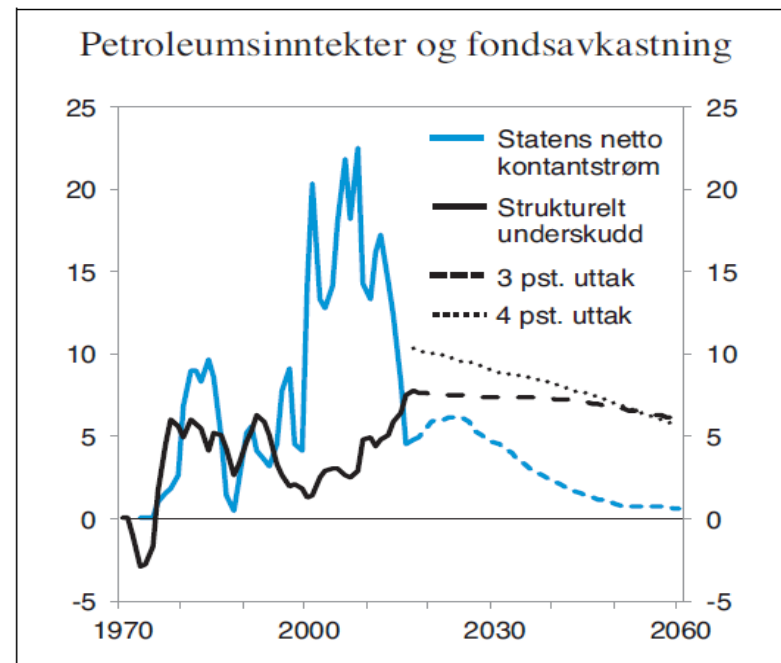
Kilde: Finansdepartementet – Nasjonalbudsjettet 2015.

SPU og rammeverket for finanspolitikken - I

- Skjerme norsk økonomi og offentlige finanser fra forbigående høye petroleumsinntekter
- Uttaket fra SPU styres av handlingsregelen og dekker underskuddet på statsbudsjettet
- Spare petroleumsformuen til kommende generasjoner
- Konjunktursyn

SPU og rammeverket for finanspolitikken - II

- Rask vekst – oppbygging av en stor finansiell formue
- Lav fremtidig tilflyt av petroleumsinntekter
- Høyere bruk over statsbudsjettet

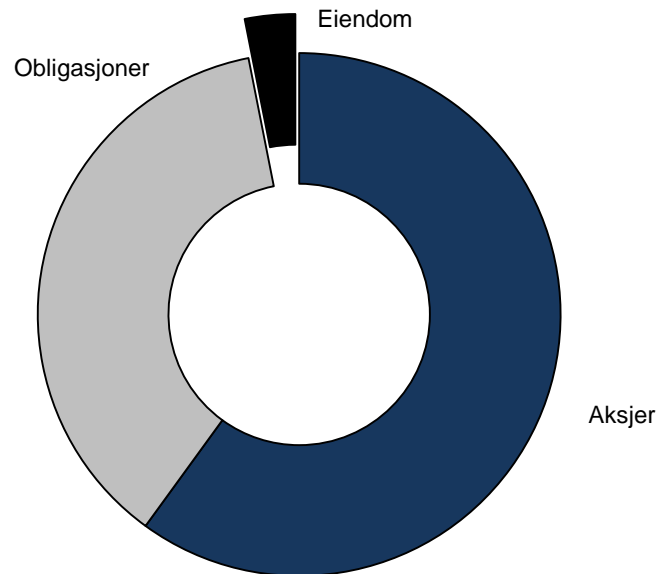


Prosent av trend-BNP Fastlands-Norge
Kilde: Finansdepartementet – Nasjonalbudsjettet 2017.

Investeringsstrategien for SPU

- Små eierandeler i aksjer og obligasjoner internasjonalt gir bred risikospredning
- Fondet følger utviklingen i finansmarkedene tett
- Bygger på allment tilgjengelig kunnskap
- Eksponering mot forventede risikopremier med et solid faglig grunnlag

Referanseindeks for SPU



Kilde: Finansdepartementet.

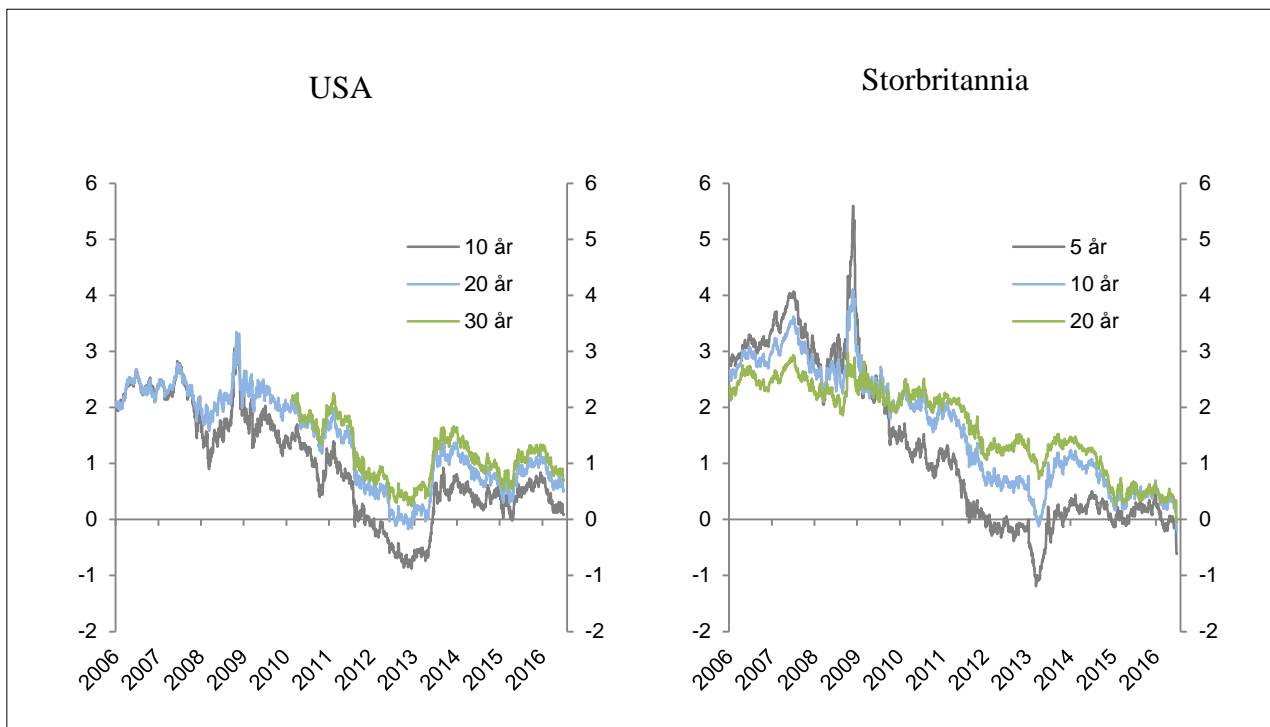
Hensyn ved valg av aksjeandel i SPU

- Valg av aksjeandel er en avveining mellom forventet avkastning og risiko
- Denne avveilingen må se hen til:
 - Risiko for tap av formue
 - Samlet risiko i nasjonalformuen
 - Fondets rolle i finanspolitikken



Foto: colourbox.com

Rentenivået har falt markert...



Inflasjonsindekserte langsiktige statsrenter i USA og Storbritannia. Januar 2006 – juni 2016. Prosent

Kilde: Macrobond.

...men det er ikke en grunn til å ta mer risiko

Utvalget legger til grunn:

- Lavere nær risikofrie renter
- Ingen vesentlig endring i aksjepremien
- Samlet sett en forventet, årlig realavkastning på 2,3 pst. gitt dagens referanseindeks

Modellberegninger – noen resultater

- En høyere aksjeandel øker forventet avkastning, men gir også større variasjoner i fondsverdien og økt risiko for tap
- Variasjoner i fondsverdien vil stille større krav til finanspolitikken framover – uansett aksjeandel
- Oljepengebruk som over tid overstiger fondsavkastning vil tære på formuen

Flertallets tilråding

Aksjeandelen bør økes fra 60 pst. til 70 pst.

- Høyere forventet avkastning og bidrag til statsbudsjettet
- Aksjeandelen er økt gradvis, og politiske myndigheter har fått mer erfaring med fondet
- Petroleumsformuen er bedre diversifisert
- Lav operasjonell risiko

Forutsetter politisk vilje og evne til å tilpasse den økonomiske politikken til den økte risikoen som følger med, både på kort og lang sikt

Aksjeandelen i SPU og finanspolitikken

- Med et stort fond blir svingningene i fondsverdi store sammenliknet med Norges økonomi og offentlige finanser
- Finanspolitikken bør praktiseres fleksibelt og skjære gjennom slike svingninger
- Andelen aksjer i fondet bør ses i sammenheng med oppfølgingen av Thøgersen-utvalget
- Et forsiktig anslag for realavkastningen som sikkerhetsmargin for å redusere faren for å tære på fondet

Mindretallets tilråding

Aksjeandelen bør reduseres til 50 pst.

- Finanspolitikken trenger trygge overføringer fra fondet
- Hensynet til finanspolitikken var fraværende sist aksjeandelen ble fastsatt
- Ikke avgjørende at det nå er mindre olje og gass igjen i bakken
- Finanspolitikken må tilpasses lavere avkastning
- Behovet for sikkerhetsmargin reduseres, men elimineres ikke

Andre hovedvalg

Betydning for andre hovedvalg i strategien

- Avvik fra markedsvekter
- Sammensetningen av obligasjonsindeksen
- Rebalansering
- Klimarisiko
- Statens inntekter fra olje og gass

Bør holde fast på fondets rolle som finansiell investor

Aksjeandelen i Statens pensjonsfond utland – fremleggelse av NOU 2016:20

Knut Anton Mork og Hilde C. Bjørnland

18. oktober 2016

