

25. APRIL 2014

## Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

Direktør Yngve Slyngstad. Innledning til høring om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland 2013 i Stortingets finanskomité.

*Med forbehold om endringer under fremføringen.*

Takk til komiteens leder, og for at jeg får anledning til å snakke om vår forvaltning i 2013.

### Figur: Målet med forvaltningen

Vårt mål er å oppnå høyest mulig avkastning på lang sikt. Vi tar sikte på å oppnå dette målet med akseptabel risiko i våre investeringer, og legger stor vekt på å være en ansvarlig investor. Norges Bank søker å oppnå høy avkastning uten å investere i selskaper som bryter grunnleggende etiske normer. Vi gjennomfører forvaltningsoppgaget med en effektiv organisasjon. Vår evne til å investere på lang sikt er avhengig av tillit til hvordan vi forvalter fondet. Høy grad av åpenhet vil bidra til å oppnå dette.

### Figur: Fondets avkastning

Avkastningen for Statens pensjonsfond utland var i fjor 15,9 prosent. Dette var den nest høyeste prosentavkastning i fondets historie. Avkastningen var 692 milliarder kroner målt i internasjonal valuta, og samlet 983 milliarder kroner hvis vi tar hensyn til svekkelsen i kronekursen – den høyeste kroneavkastningen noensinne.

Fondets avkastning de siste fem årene har vært gode med en årlig avkastning på 12 prosent. Siden 1998 er fondets årlige avkastning 5,7 prosent.

### Figur: Akkumulert avkastning

Norges Bank har som mål å skape merverdi i forvaltningen av fondet. Sammenlignet med de brede markeder, her illustrert ved å vise fondets faktiske verdiutvikling og referanseindeksens utvikling, er meravkastningen 0,3 prosentpoeng per år siden 1998. I de siste fem årene er den årlige meravkastningen 1,2 prosentpoeng, og alle hovedstrategier i vår forvaltning har bidratt til de positive resultatene.

Norges Banks forvaltning ligger tett opp til fondets referanseindeks, som er sammensatt av brede indekser fra ledende indeksleverandører. Offentlige indekser

har vesentlige svakheter og er ikke tilpasset fondets særlige behov. Derfor har Norges Bank laget interne referanseporteføljer som i større grad tar hensyn til fondets særtrekk som en stor og langsiktig investor. Målet er å få et best mulig bytteforhold mellom forventet avkastning og risiko over tid.

Vår aktive forvaltning har skapt betydelige merverdier uten å øke fondets samlede risiko. Norges Bank har – som omtalt i meldingen – foreslått en moderat høyere risikoramme. Forslaget vil understøtte fondets lange investeringshorisont og legge til rette for en videre utvikling av investeringsstrategien. Forslaget innebærer ikke noen endring i fondets totale risiko. En endring i relativ risiko kan like gjerne redusere som øke den faktiske risikoen i forvaltningen.

#### Figur: Effektiv forvaltning

Norges Bank legger vekt på å drive en kostnadseffektiv forvaltning der kostnadene må holdes under kontroll. Bankens budsjett og regnskap fastsettes av representantskapet. Forvaltningskostnadene er redusert som andel av forvaltningskapitalen de siste årene.

Sammenliknet med andre fond er kostnadene lave. Vi har redusert omfanget av den eksterne forvaltningen, og vi har de siste årene utnyttet stordriftsfordeler i forvaltningen. Vi har redusert samlede kostnader tross en høyere aksjeandel, økte investeringer i flere mindre aksjeselskaper, flere nye markeder og land, samt unoterte investeringer i eiendom.

#### Figur: Handler ved tilførsel av midler

Den viktigste delen av vår kostnadseffektive forvaltning er likevel noe annet – evnen til å handle med lave kostnader i markedet. Vi har de siste 10 årene fått tilført 2 500 milliarder kroner, det vil si at vi hver handledag har investert om lag 1 milliard nye kroner i markedet.

I den samme perioden har det vært store endringer i fondets sammensetning, først og fremst endret geografisk sammensetning av fondets investeringer, men også endringer i referanseindeksene for aksjer og obligasjoner. Vi har i tillegg gjennomført en tilbakeveking av aksjeandelen under krevende markedsforhold med lav likviditet i første kvartal 2009, og en tilbakeveking under adskillig enklere markedsforhold i fjerde kvartal 2013. Tilbakeveking og endringene i strategien utgjør samlet handler for ytterligere 2 500 milliarder kroner.

I forvaltningen har Norges Bank tatt samlet handelskostnader for tilførsler, tilbakeveking og endringer i strategien uten at referanseindeksene er justert for kostnadene. Dette er vårt mest betydningsfulle bidrag til en kostnadseffektiv forvaltning av fondet.

## Figur: Aktivt og ansvarlig eierskap

Arbeidet med ansvarlige investeringer er viktig for fondet. Dette er et langsiktig arbeid der resultatene må vurderes over tid.

Utgangspunktet er å sikre fondets finansielle verdier. God avkastning på lang sikt er avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand, samt velfungerende, legitime og effektive markeder. Vi legger stor vekt på stemmegivning, selskapskontakt og analyse av selskapene vi eier for å sikre verdiene av fondet for fremtidige generasjoner.

Vi har en langsiktig horisont for våre investeringer og vi arbeider prinsippbasert, men aktivt, for å oppnå resultater i eierskapsutøvelsen. Hvis vi skal ha gjennomslagskraft som minoritetsaksjonær, må vi legge til grunn normer som også øvrige aksjonærer vil vektlegge.

Eierskapsutøvelsen baseres på internasjonalt anerkjente standarder for investorer. Vi arbeider systematisk for å forbedre standardene. Vi arbeidet i 2013 videre med CDPs vannprogram, som går ut på å forbedre selskapenes informasjon og rapportering av sine vannressurser. Videre har vi pågående industri-initiativer om virksomhetens påvirkning på regnskog og behov for industristandard ved utvinning av metaller. Vi fortsatte i 2013 arbeidet for å støtte implementeringen av UNICEFs prinsipper for barn og næringsliv, som medlem av en rådgivende arbeidsgruppe.

Vi arbeider videre for å forbedre våre prinsipper for eierskapsutøvelsen, slik som prinsipper for stemmegivning. Vi vil i tiden som kommer også styrke internasjonal forskning på feltet, og eierskap er ett av satsningsområdene i «Det norske finansinitiativet (NFI)».

Virkemidlene i vår aktive eierskapsutøvelse er stemmegivning og dialog med selskaper, investorer, regulerende myndigheter og andre standardsettere. Vi stemmer på generalforsamlinger og fremmer aksjonærforslag. Vi stemte i 2013 på nær 9 600 generalforsamlinger i stort sett alle de 8 200 selskaper vi har eierandel i. Fra og med tredje kvartal 2013 er stemmegivningen publisert på våre nettsider dagen etter at generalforsamlingen er avholdt.

Vi hadde i fjor 2 300 møter med selskapene. I en økende andel av møtene tok vi opp eierskapsforhold, og en større andel var med styreledere i selskapene. Vi har de siste årene i økende grad integrert eierskapsspørsmål i investeringsaktiviteten, og vi har systematisert data om eierskapsforhold for 4 100 selskaper.

### Figur: Ansvarlig investor

Vi arbeider særlig, men ikke utelukkende, med våre satsingsområder på barn, klima, vann, velfungerende markeder, likebehandling av aksjonærer, og styrets ansvar.

Vi har opprettet et rådgivende utvalg for eierskapsarbeid. Dette utvalget gir viktige innspill til vårt arbeid på dette området.

### Figur: Nedsalg i enkelte sektorer

I 2013 fortsatte vi arbeidet vårt med å tilpasse porteføljen når det gjelder risiko knyttet til miljø og sosiale forhold som kan ha betydning for fondets avkastning. Tilpasningene var basert på sektor- og selskapsanalyser som skal identifisere forretningsmodeller som vurderes som mindre bærekraftige og lønnsomme over tid. Vi har gjennomført en risikovurdering av sektorer der miljøutfordringene er særlig store. Dette gjelder gruveselskaper og selskaper som er involvert i produksjon av palmeolje. Vi har i 2012 og 2013 solgt oss ut av 65 selskaper som en følge av dette arbeidet.

### Figur: Miljørelaterte investeringsmandater

Norges Bank har siden 2009 tildelt miljørelaterte investeringsmandater til interne og eksterne forvaltere. Samlet utgjorde disse investeringene 31,4 milliarder kroner ved årsskiftet. Av de 166 selskapene i denne delen av porteføljen var hovedvekten på vann, energieffektivisering og fornybar og alternativ energi.

Norges Banks investeringer i miljørelaterte mandater er foretatt i børsnoterte selskaper. Vi har nylig i tillegg begynt å investere i miljørelaterte obligasjoner. Investeringsuniverset er komplekst og under rask endring både i markedet og i rammevilkår. De miljørelaterte investeringene egner seg derfor godt til aktiv forvaltning.

Forslaget om å samle virkemidlene for ansvarlige investeringer kan gjøre eierskapsarbeidet mer slagkraftig. Vi vil øke vår rapportering, styrke vår kompetanse og forbedre vårt arbeid innenfor området ansvarlige investeringer i årene som kommer.

(Takk for oppmerksomheten)