

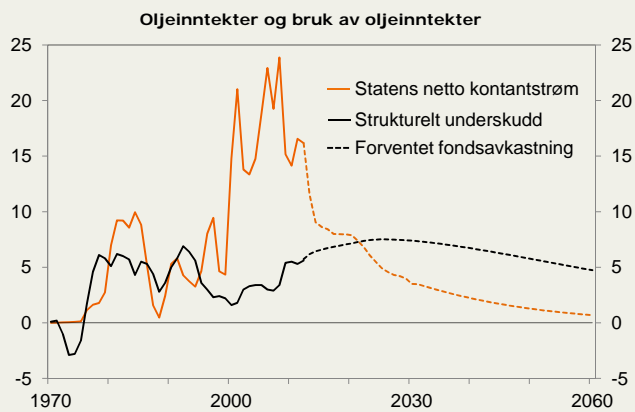
# Melding om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2011

Finansminister Sigbjørn Johnsen  
30. mars 2012

## Hovedinnhold i meldingen

- Fjorårets resultater preget av fall i aksjekursene og stor usikkerhet i markedet for statsobligasjoner
- Flere justeringer av investeringsstrategien for SPU
  - En enda bredere geografisk spredning av investeringene
  - I tråd med det vi varslet i fjor. Meld. St. 15 (2010-2011):  
*"Etter departementets syn tyder en ny gjennomgang av relevant forskning på at valutarisikoen i SPU er mindre enn tidligere antatt, og uansett relativt liten. Da synes det ikke lenger å være grunnlag for en så vidt sterk konsentrasjon av investeringene i Europa som fondet har i dag. Verdens produksjonskapasitet og verdipapirmarkeder befinner seg i større og økende grad i andre deler av verden. Over tid bør derfor andelen av fondet som er investert i Europa reduseres, til fordel for større andeler i resten av verden."*

## Langsiktig og god forvaltning av petroleumsformuen



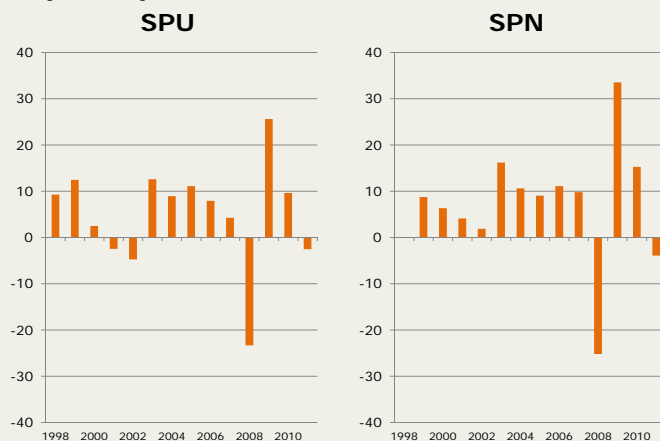
Statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten og bruk av oljeinntekter. Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

3

## Avkastningen varierer over tid

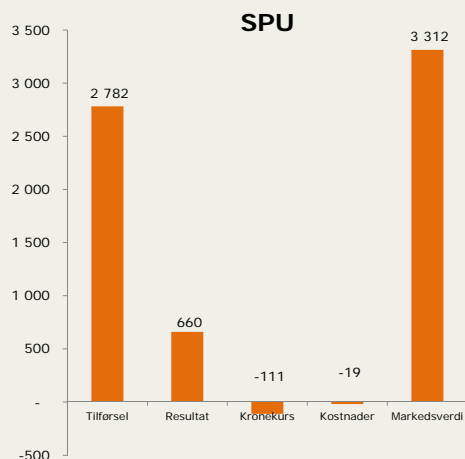
Årlig avkastning. Målt i fondets valutakurv for SPU. Målt i norske kroner for SPN. Prosent



4

## SPU: Netto avkastning på vel 640 mrd. kroner siden 1996

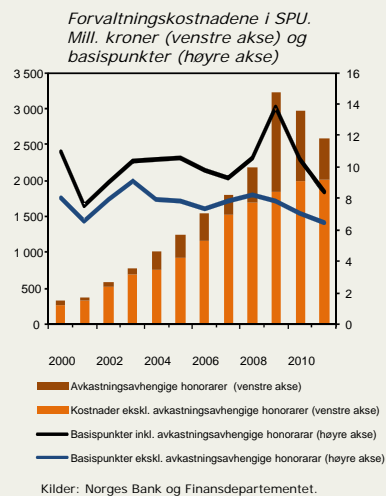
- 2011:
  - Avkastning i SPU og SPN på hhv. -2,5 pst. og -3,9 pst. (før kostnader)
  - Mindreavkastning i SPU på -0,1 prosentenheter
  - Meravkastning i SPN på 1,3 prosentenheter
- Over tid har både Norges Bank og Folketrygdfondet oppnådd meravkastning



5

## Forvaltningskostnader SPU

- Forvaltningskostnader som andel av forvaltet kapital har over tid gått ned
- Det tyder på at Norges Bank utnytter stordriftsfordelene i forvaltningen
- Kostnadseffektiv intern forvaltning og lav andel ekstern forvaltning
- Lavere kostnader enn i andre fond



6

## Endringer investeringsstrategi SPU

- Bredere geografisk spredning
- Markedsvekter utgangspunkt for aksjer og selskapsobligasjoner og BNP-vekter for statsobligasjoner
- For aksjer og obligasjoner sett under ett (i tidligere og ny referanseindeks):
  - Andelen Europa reduseres fra 54 pst. til om lag 41 pst.
  - Andelen Amerika/Afrika øker fra 35 pst. til om lag 40 pst.
  - Andelen Asia/Oseania øker fra 11 pst. til om lag 19 pst.
  - Herav øker andelen framvoksende markeder fra 6 pst. til om lag 10 pst.
- Varsler endringer i systemet for rebalansering

7

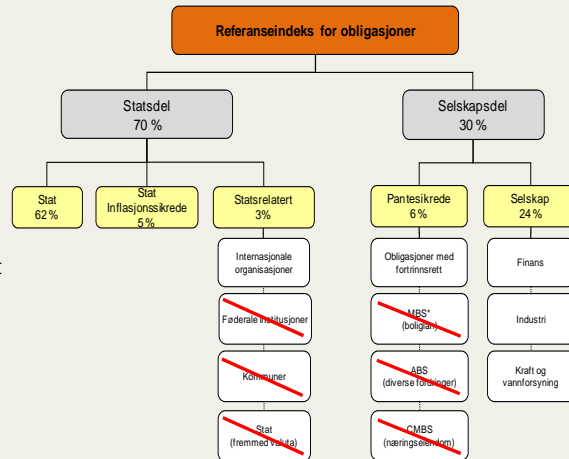
## Ny referanseindeks for obligasjoner i SPU

- 70 pst. statsdel og 30 pst. selskapsdel
  - Delmarkeder som passer til obligasjoners rolle i SPU
  - BNP-vekter for statsobligasjoner, markedsvekter for selskapsobligasjoner
  - Sprer risiko bedre på valutaer og største utstedere
  - Andelen Europa fra 60 pst. til om lag 40 pst.
  - Introduserer framvoksende obligasjonsmarkeder
- Gjennomført*
- Påbegynt*
- Planlagt*

8

## Forenkler og rendyrker obligasjoners rolle

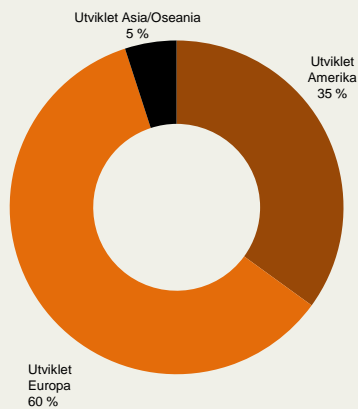
- To deler:
  - 70 pst. stat
  - 30 pst. selskap
- Som før kun obligasjoner med høyere kredittvurdering enn BBB- ("investment grade")



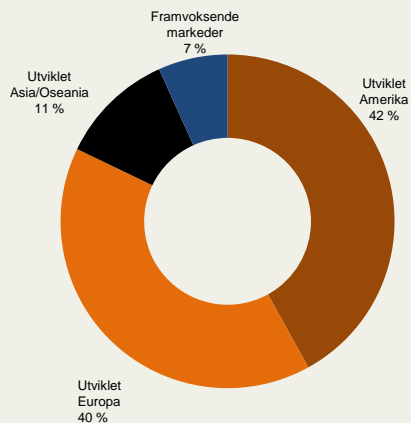
Kilder: Norges Bank og Finansdepartementet.

## Overgang til BNP-vekter endrer regionfordelingen

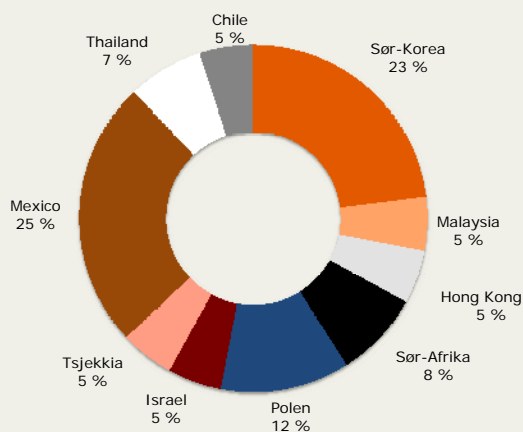
Gammel indeks



Ny indeks



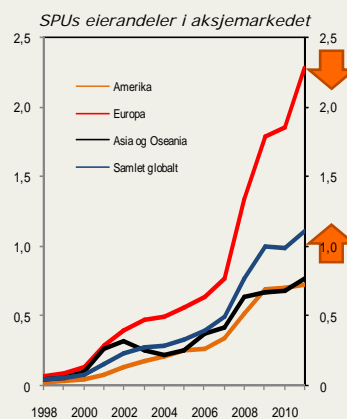
## Framvoksende obligasjonsmarkeder



11

## Ny geografisk fordeling av aksjeindeksen for SPU

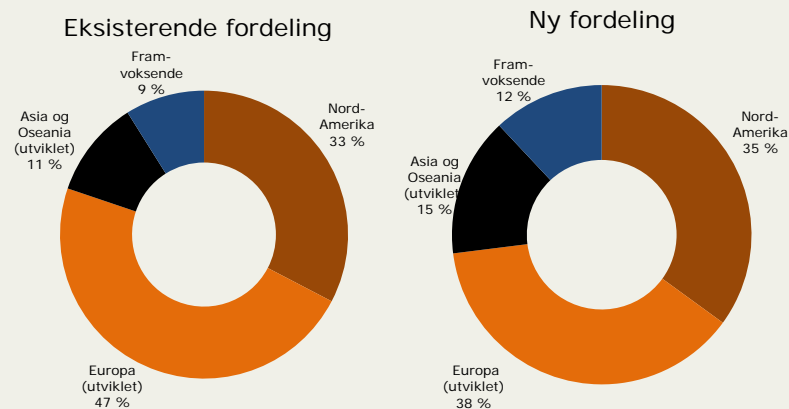
- Går nærmere markedsvekter
- Ser hensynet til å unngå en for kraftig reduksjon i Europa og en for høy andel i Nord-Amerika i sammenheng
- Reduserer andelen i Europa med om lag 10 prosentenheter
- Øker framvoksende markeder til markedsvekt



Kilde: Norges Bank.

12

## Jevnere fordeling mellom Amerika og Europa og økte investeringer i framvoksende markeder



13

## Rebalanseringsreglene for SPU

- Gode erfaringer med rebalansering
- Endringene i investeringsstrategien for aksjer og obligasjoner tilsier at reglene justeres
- Råd fra Norges Bank om utforming av nye rebalanseringsregler
- Departementets vurderinger:
  - Reglene om rebalansering har vært en viktig del av investeringsstrategien
  - Skal fortsatt ha en regel om rebalansering som bringer aksjeandelen tilbake til den strategiske vekten på 60 pst.
  - En offentlig tilgjengelig regel bidrar til økt åpenhet
  - Arbeider videre med detaljene i nytt system for rebalansering og orienterer i nasjonalbudsjettet til høsten

14

## SPU er en universell eier – bærekraftig utvikling er viktig for oss

- Stor, langsiktig eier med eierdeler spredt over hele verden
- En bærekraftig utvikling som ivaretar langsiktig finansiell avkastning er av stor betydning
- Hensyn til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold skal innarbeides i hele forvaltningen og eierskapsarbeidet
- Utelukker og setter selskaper til observasjon



## Ansvarlig investeringspraksis i 2011

- Overordnede trekk:
  - Nytt mandat for SPU i kraft
    - Eget kapittel: hensyn til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold skal integreres i hele forvaltningen
    - Kan avskjære statsobligasjoner ved internasjonale sanksjoner av stort omfang som Norge har sluttet opp om
    - Vektlegging av miljøhensyn i eiendomsforvaltningen
  - Norges Bank publiserte retningslinjer for innarbeiding av ansvarlig investeringspraksis i forvaltningen
  - Bedre samspill – koordinering og utveksling av informasjon mellom Etikkrådet og Norges Bank
  - Finansdepartementet, forvalterne og Etikkrådet deltok i internasjonale fora – bidrag til forskning og utvikling av feltet
  - Sikter mot beste praksis i arbeidet med ansvarlige investeringer



## Ansvarlig investeringspraksis i 2011 (forts.)

- Gjennomføring:
  - Norges Bank stemte på over 11 000 generalforsamlinger. Folketrygdfondet på over 170
  - Norges Bank styrket arbeidet med selskapsinformasjon: Ny database om miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring
  - Norges Bank økte antallet miljørelaterte mandater i SPU fra ni til ti. Fornybar energi, ren teknologi og vann
  - Norges Banks nye sektorundersøkelser om barns rettigheter, klimaendringer og vannforvaltning
  - Utredning om klimaendringers mulige virkning på SPU
  - Utelukket tre selskaper (i alt 55). Satt ett selskap til observasjon (i alt to)

## Mulige virkninger av klimaendringer for SPU

- Rapport fra konsulentselskapet Mercer:
  - SPU's klimarisiko og klimarelaterte investeringer neste 20 år
  - Fire framtidssbilder for klimaendringer og politikksvar
- Resultater:
  - Viktig tema - stor usikkerhet
  - Forskjellig virkning i de ulike framtidssbildene
- Departementets vurderinger:
  - Rapporten er et viktig bidrag i utviklingen av investeringsstrategien for SPU
  - Den strategien vi har for SPU er god
  - Rådene om å ivareta miljøhensyn gjennom eierskapsutøvelsen, den aktive forvaltningen og innen eiendom støtter opp under etablerte tiltak

## Mer informasjon finnes her:

### [www.regjeringen.no/spf](http://www.regjeringen.no/spf)

- Brev fra Norges Bank om regler for rebalansering av referanseindeksen, om framvoksende obligasjonsmarkeder og om strategisk referanseindeks for aksjer (følger også som vedlegg til meldingen)
- Rapport fra analyseselskapet MSCI om global aksjeallokering
- Rapport fra professor C. Harvey om aksjeallokeringen til framvoksende markeder
- Div. materiale på engelsk

### [www.nbim.no](http://www.nbim.no)

- Analysenotater utarbeidet som grunnlagsmateriale for Norges Banks brev til departementet

### [www.ftf.no](http://www.ftf.no)

