

Underlig debatt om Oljefondet

Hvis Oljefondet hadde benyttet en annen referanseindeks for sine aksjeinvesteringer, kunne avkastningen ha vært 50 prosent mer siden 2009. I stedet debatteres promiller.

Det er meningsløst å diskutere forvaltningen av oljeformuen uten å besvare tre enkle spørsmål først. Derfor er jeg, som tidligere ansatt i Norges Bank Investment Management, forundret over debatten.

Det er nemlig slik at debatten har kommet inn i et spor som gjør at det blir en evig runddans. Grunnen til dette er mangelen av å stille de rette spørsmålene, og så forholde seg til svarene på disse.

I enhver samtale mellom en finansiell rådgiver og en kunde vil det være tre spørsmål en vil ha svar på før en kommer til hvordan en formue skal forvaltes.

- Når og hva skal pengene brukes til?
- Hvilken risikoprofil og tidshorison er passende, gitt svar på første spørsmål?
- Hva slags eksponering bør man ha, gitt de to første svarene?

Men for Oljefondet kommer debatten sjelden inn på disse punktene og går som regel rett på spørsmål nummer fire:

- Hvordan skal forvaltningen utføres?

De tre første spørsmålene er etter min mening kanskje de viktigste. Spesielt hva gjelder når og hva pengene skal brukes til.

Skal man tilbringe pensjonisttilværelsen i Spania kan det være lurt å ha eksponering mot spansk økonomi. Er det fem år eller 20 år frem i tid, vil det ha stor betydning for risikoen man bør ta. Men uten svar er det nesten umulig å si noe om risikoprofil eller eksponering.

Den evige runddans kom veldig godt til syne i forbindelse med Mork-utvalgets innstilling i fjor. Som kjent for de fleste kan fondet per i dag ha 60 prosent av midlene i aksjer. Etter ni måneders arbeid kunne Knut Anton Mork fortelle i Dagens Næringsliv at svangerskapet hadde gitt hele to anbefalinger. Og spriket i forslagene på anbefalt aksjeandel var fra 50 prosent til 100 prosent.

Sant nok, så er ikke spørsmål nummer én noe man kan sette to streker under. Og jeg forstår at man ønsker en viss fleksibilitet. Men det burde være mulig å komme frem til noe bedre



Oljefondets avkastningen bestemmes i stor grad av ansiktsløse byråkrater i finansdepartementet som har overlatt til ansiktsløse analytikere hos en indekssleverandør å bestemme hvilke aksjer fondet skal eie. Foto: Skjalg Bøhmer Vold

Innlegg Øivind Schanke



enn å la være å si noe som helst om planene og deretter synse om andelen aksjer. Dette gjør at problemene bare øker.

Uten svar på hverken det første eller andre punktet



Øivind Schanke,
administrerende
direktør i Skagen

kommer man til kort i spørsmålet om eksponering, som skulle være spørsmålet om hvor mye av et gitt verdipapir, sektor, valuta eller industri man ønsker.

Dette er outsourcet uten en lengre debatt om valg av referanseindeks - for Oljefondet er det FTSE Global All Cap. Oljefondet har ikke så mange indekstilbydere å velge mellom. Men valget kunne ha falt på MSCI All Country World Index IMI. Sammenligner en denne og FTSE-indeksen i perioden fra april 2009, da Oljefondet hadde kommet opp i en aksjebeholdning på 60 prosent til nå er meravkastningen cirka tre prosentpoeng årlig.

Dette vil si at MSCIs indeks har gjort det 50 prosentpoeng bedre i perioden.

Hvorfor er akkurat FTSE som er lagt til grunn når valget bestemmer mye av avkastnin-

gen? Er det lettere å velge indeks enn det er å velge enkeltaksjer? Det finnes jo flere indekser enn aksjer i USA. Eller, ligger det også her en utfordring som vil gi seg utslag i aktive valg og dermed påvirkning på avkastningen?

De fleste vil være i stand til å ta de rette valgene i ettertid, men en slik forskjell gjør at bør sette spørsmålstegn ved den eksponeringen/referanseindeksen som er valgt.

Nå bestemmes avkastningen i stor grad av ansiktsløse byråkrater i finansdepartementet som har overlatt til ansiktsløse analytikere hos en indekssleverandør å bestemme hvilke aksjer fondet skal eie.

Det hele gjør enhver diskusjon om ett eller to basispunktet i ekstra kostnader forbundet med aktiv forvaltning meningsløs. Er det mulig å skille eksponering fra hvordan pengene skal forvaltes?

Fra 2002 til nå har FTSE-indeksen økt 219 prosent, mens MSCI alternativet har gått 294 prosent. Skagen Global har steget 636 prosent. Det er med andre ord ikke uten betydning

hvordan pengene forvaltes.

Det finnes enkelte gjenganger i mediene som blander kortene, hopper rett til forvaltningen og fortsatt hevder at det kan ikke skapes meravkastning fra aktiv forvaltning. De tar feil, og det finnes nyere forskning som viser det. Et eksempel er arbeidene til Lasse Heje Pedersen, som er professor i finans ved Copenhagen Business School og New York University.

Debatten er låst i en evig runddans.

Hvordan man forvalter formuen, enten det er olje eller private midler, er en serie av aktive beslutninger som må sees i sammenheng. Det hadde vært en fordel om kloke hoder brukte mer tid på de sentrale spørsmålene i stedet for å henge seg opp i den evige debatten om aktiv vs. passiv forvaltning.

Helt passiv forvaltning er uansett ikke en mulighet for Oljefondet - eller noen andre for den saks skyld.

Øivind Schanke, administrerende direktør i Skagen