

Mandag
KREDITTTirsdag
LEDELSEOnsdag
FINANSTorsdag
ØKONOMIFredag
STUDENTLørdag
FORSKNING

aten, smått og stort

ved sine lokalsykehus og springer opp på talerstolen hver gang forandringer er på tale.

Helseministeren toer sine hender. Hun henviser til en helseplan som skal komme om et par år. Folk blir sintere og sintere, fakkeltogene lengre og hissigere.

Helseforetakene ble til i all hast i 2001. Styringsformen ble tidstypisk: En halvtenkt blandingsmodell av styringsmåter lånt fra offentlige og private virksomheter – uten nevneverdig lokalpolitisk innflytelse. Stoltenberg og Tønne var opphavsmennene til styringsmodellen. Stortingsflertallet sluttet seg til – uten at det forelå noen nasjonal sykehus-

plan som foretakene skulle styre etter.

Allmennheten ble heller ikke invitert til å delta i debatten om hvor sykehusene skulle ligge, eller hvilke funksjoner de skulle ha. Forvaltningen og ombyggingen av Sykehus-Norge ble overlatt til fire-fem regionale helseforetak, som formodentlig agerer etter beste skjønn.

Nå vil alle partilederne avskaffe RHF-ene – bortsett fra Stoltenberg, som nøler. Det er enighet om at det trengs «en samla plan». I påvente av den, lurer stadig flere på om staten er den beste sykehusforvalter.

■ *Leif Arne Heløe, tidligere helseminister*

■ ■ ■ Gjeld bidro til å gi Fanny, Alexander og moren friheten tilbake. Gjeld gir håndfast makt. Aksjer er luftige løfter.

Biskopløftet



FINANS
HALVOR
HODDEVIK

Investeringskomiteen møttes som vanlig i adventstiden for drøfting t jul, investering og spekulasjon. I år ble møtet holdt over en hyggelig julelunsj, før bugnende feiring hos Fanny og Alexander.

Deltagere:

- hun, komitéleder (KL)
- han, faglig leder (FL).

FL overvar forleden fremleggelsen av oljefondets strategiråds rapport. Det minnet om "De tre tenorene" Ang, Goetzmann og Schaefer, men med gode resonnementer og konkretiserte forslag. En så urokkelig tro på historiske sammenhengers vedvarende egenskaper må være befriende; på presentasjonen først og fremst legemliggjort ved finansnotabiliteten Elroy Dimson. Aksjer gir meravkastning over tid!

Det faktum at aksjer har gitt dårligere totalavkastning enn dividenden de har betalt de siste 11 årene, omtrent den tiden oljefondet har investert i aksjer, avstedkommer knapt et skulderløft.

Aksjer har visstnok i tredveårsperioder levert dårligere enn statsobligasjoner, for så å komme tilbake.

KL, notorisk risikoavers, nikker anerkjennende: Det er bedre med bank.

FL, ikke ubetinget enig, synes imidlertid ydmykhet kunne være en mer fremtredende egenskap. Han forundres også over begrepet «kortsiktig volatilitet», som på magisk vis forsvinner på lang sikt. Ti kroner redusert formuesverdi er endelig tapte penger for ham. Kom ikke en eller annen regne-nisse for et par år siden i skade for å antydte at 60 prosent i aksjer i fondet kanskje kunne være i overkant, basert på et velprøvet gamblerprinsipp?

KL: Han som ble desavuert av selve arkitekten bak 60 prosent av fondet i aksjer, professor Thore Johnsen?

FL: Regnenisseargumentet var vel kun å ikke feste kompromissløs tillit til historikken. Om aksjer historisk har hatt en viss kursvariasjon, er jeg ikke trygg



GJELD KOSTET. Biskop Edvard Vergéus mistet makten over Emilie Ekdahl og barna da hennes bror kjøpte opp gjelden hans. Foto: NRK

på at den er like lav i fremtiden. Jeg legger på litt, og på det grunnlag gjør jeg min avveining mellom risiko og avkastning.

KL: Enig, men en interessant vending i strategirådets rapport var tanken om at aksjers risikopremie varierer over tid. Vi kjenner vel det fra kredittmarkedet?

77 Det er kanskje bedre å selge dyrgjeldsfinansiering til de eiendelene egenkapitalinvestorene har satset penger på, enn disses fagre løfter?

FL: Nettopp. I 2006 var kreditt dårlig betalt. I 2009 var det godt betalt, og er det vel fortsatt, uten at konkursfrekvensen har utlignet dette. Tilsvarende gjelder visstnok i aksjemarkedet, selv om risikopremiene der ikke er observerbare. Risikopremien i aksjer falt mot slutten av nittitallet og bidro til høyere aksjepriser. Etter internettboblen og kredittkrisen er risikopremien på aksjer kommet ut igjen. Dette forklarer aksjers nylig triste prestasjon – de bør gjøre det bedre herfra.

KL: Og hvordan skal vi greie å betjene fremtidige julelunsjer? Lange renter er jo katastrofalt lave og korte renter enda lavere.

FL: Ja, og det skyldes kanskje livselskapenes behov for lange rentepapirer under det nye regelverket Solvency II. Kanskje oljefondet bør levere lange renter til europeiske livselskaper? Dessuten er det ganske drøyt å si at du konsumerer fire

prosent så lenge statsgarantert realavkastning de neste ti årene i USA er ett prosentpoeng. Oljefondet har levert en netto realavkastning på under to prosent de ti årene det har hatt midler av betydning.

KL: Det kan du si, men så er vi noe mindre enn oljefondet. Derfor kan vi investere i norske realobligasjoner som leverer tre prosent og bedre.

FL: Ja, de bør vi se nærmere på. Et konkret og interessant forslag fra strategirådet var imidlertid opprettelsen av en rådgivende investeringskomité – omtrent som vår! Komiteen skal fatte mellomlange posisjoneringsvalg for fondet. Det imøtekommer de tre tenorenes påpekning: En koordinert vinkling av fondets investeringsstrategi for å utnytte kjente kilder til meravkastning: At aksjer billige i forhold til bokførte verdier, illikvide aktiva og det å selge kriseforsikring bidrar positivt på sikt.

Tilbake til Fanny og Alexander. Biskop Edvard Vergéus er en forholdsvis utrivelig type i sin betingelsesløse askese. Etterhvert kontrollerer han verdifulle aktiva: Emilie Ekdahl og barna Fanny og Alexander.

Emilies bror, levemannen, er kløktig: Når man virkelig vil biskopen til livs, kjøper han opp biskopens gjeld. Da mykner han.

Det er kanskje bedre å selge dyrgjeldsfinansiering til de eiendelene egenkapitalinvestorene har satset penger på, enn disses fagre løfter?

Gledelig jul!

■ *Halvor Hoddevik, ansvarlig for risikorådgivning i Arctic Securities*