

Innlegg Peter Warren

# Misvisende om «farlig finansielt fusk»

Påstanden fra Financial Times som gjengis i Knut Anton Morks kronikk i DN torsdag om «hvordan grådige hedgefond holdt på å velte hele det globale finanssystemet», er historieløs og misvisende.



Peter Warren

Peter Warren, investor

● **Artikkelen** i Financial Times og Morks kronikk viser til mangel på likviditet i markedet for amerikanske statsobligasjoner, med dertil hørende store svingninger.

Noe av det interessante med originalartikkelen i FT 29. juli er at den blant annet viser til rykter og antagelser. Rykter som gikk i markedet om at ett eller flere store hedgefond var i ferd med å gå over ende i den angjeldende perioden i mars – et rykte som viste seg å være falskt.

Den bruker også antagelser om at alt salg som kommer fra Cayman Island-baserte aktører, nødvendigvis må være hedgefond. Det er heller ikke riktig.

Det som imidlertid er riktig, er at bankene, som tradisjonelt var store aktører som sørget for likviditet i dette markedet, fikk forbud mot egenhandel som følge av finanskrisen for vel ti år siden.

Forbudet skulle sørge for at skattebetalerne ikke måtte redde banksystemet på nytt, og det var åpenbart godt ment. Det myndighetene ikke vurderte, var hvordan systemet da skulle fungere fremover. Dette gjaldt ikke bare i markedet for statsobligasjoner, idet bankene frem til finanskrisen hadde bidratt til likviditet og stabilitet i valuta-, aksje-, obligasjons- og råvaremarkedet.

Børser, institusjonelle investorer og andre aktører møtte døve ører hos myndighetene da de advarte mot å innføre en slik



← Problemet er at bankene, som tradisjonelt sørget for likviditet, fikk forbud mot egenhandel etter finanskrisen, skriver Peter Warren. Foto: Michael Nagle/Bloomberg

brå overgang uten klare alternativer.

Myndighetene overlot dermed ansvaret for en løsning til markedet selv. Løsningen ble at aktører som hedgefond og «high frequency traders» (HFT) kom opp med teknologi som gjorde det mulig for dem å fylle rollen.

Samtidig valgte myndighetene å regulere investorene slik at kun de færreste hadde anledning til å gjøre annet enn å investere i aksje- og obligasjonsfond.

Den enkle måten å forstå konsekvensene av dette på, er å innse at når noe går galt – i dette tilfellet altså koronakrisen – er det svært mange som vil selge og få som kjøpe.

Økningen i kapitaldekningskrav har i tillegg drastisk redusert risikokapasiteten hos dem som skulle tilføre likviditet, altså kjøpe når flertallet vil selge.

Kostnadene med å bli sittende med posisjoner over natten ble prohibitive, og konsekvensen ble at disse foretakene nå kvitter seg med inventar i løpet av mikrosekunder, i den hensikt å ta så liten risiko som mulig.

Børser og markedsplasser er desperate etter aktører som både kan sørge for prisfastsettelse og likviditet. Da bankene forsvant, ble disse nødt til å lempe på kravene til aktører som er villige til dette. Det forpliktete kvoteringsvolumet er redusert, og

aktørene kan også trekke sine priser ut av markedet.

Er dette sunt for markedet?

Selvfølgelig ikke, men det er dette de regulerende myndighetene har latt oss stå igjen med.

Elektronisk «market making» står for 75 prosent av volumet i det amerikanske statsobligasjonsmarkedet i dag, mot 35 prosent i 2008, ifølge JP Morgan. Det finnes utallige tilfeller av enorme kursbevegelser i aksjer og valuta etter finanskrisen. De mest kjente er «The Flash Crash» i mai 2010, hvor hovedindeksen i det amerikanske aksjemarkedet falt over syv prosent på noen få minutter, og hendelsen med sveitserfransen som styrket seg 40 prosent på noen minutter i januar 2015.

Myndigheter og sentralbanker har med andre ord hele tiden vært klar over farene, samtidig som de i økende grad har pumpet opp prisene på finansielle aktiva og gitt investorene færre alternativer.

Når alle ønsker å selge og det er få kjøpere, og sistnevnte i tillegg ikke kan sitte med det de kjøper, vil enhver forstå at svingningene blir større. Å gi skylden for denne opplagte systemsvikten på et fåtall hedgefond, faller på sin egen urimelighet.

## Det handler om mulighet

Halvor Hoddevik, arbeidende styreformann i Rann Rådgivning as, og Richard Priestley, professor ved Handelshøyskolen BI

● I DN fredag svarer advokat Erik Keiserud på vår påpekning av at det er umulig å unngå at Tangen har vedvarende og betydelige muligheter for å misbruke Oljefondet for til personlig berikelse. Det kan ikke være tvil om at dette er å anse som en interessekonflikt. Og det på en helt annen skala enn for de andre kandidatene til stillingen. Keiserud bestrider ingen av våre påstander, men hevder at det er tilstrekkelig å stole på at Tangen ikke kommer til å benytte seg av disse mulighetene. Da vil vi si at debatten er over.



↑ Norges Banks etiske regelverk sier at det ikke kan foreligge interessekonflikter, sågar ikke engang mistanke om interessekonflikt, skriver artikkelforfatterne. Foto: Fartein Rudjord

Vi tror ikke Tangen er korrupt eller kriminell. Da ville han ikke vært aktuell for

jobben. Det har uansett ingenting med saken å gjøre hva vi tror. Men hvordan kan vi vite at det ikke er for å gagne Tangen at Nbims Ferrari-short er gang i fremtiden blir til en long, på linje med AKOs posisjon? Det kan vi ikke, og Advokat Keiserud vet helt sikkert at det bryter med det etiske regelverket for forvaltningen av Oljefondet. Norges Banks etiske regelverk sier at det ikke kan foreligge interessekonflikter, sågar ikke engang mistanke om interessekonflikt. Dette er en selvfølge når vi snakker om en viktig del av vår felles nasjonalformue og et av verdens største fond, som vi uansett ikke kan velge å selge oss ut av om vi er misfornøyde. Det kan ikke være rom for tvil om hvorvidt fondet kan brukes til å berike Tangen, uaktet hvilken tillit vi har til Tangens personlige integritet. Vi skal ikke være henviset til å kun stole på den. Muligheten bør være fraværende, men med Tangen ved roret vil den alltid være stor og til stede.

Advokaten er sikkert også kjent med at

Tangen og alle ansatte i Nbim etter Forvaltningsloven vil være inhabile til å handle verdipapirer der Ako har en posisjon (avledet inhabilitet). Om man likevel på forunderlig vis skulle finne kompliserte veier rundt dette, med stedfortredere og lignende vil det uansett innebære en uakseptabel byrde og begrensning av Oljefondets handlingsrom, kun som følge av Tangens personlige disposisjoner.

Dersom Tangen avviker sin posisjon i Ako, og heller plasserer pengene i et indeksfond eller utenfor Oljefondets investeringsunivers (men kanskje helst ikke i ekskluderte selskaper med hovedsete i skatteparadis) vil interessekonflikten forsvinne. Alternativene er enten at Tangen ikke tiltre, eller at Oljefondets aksjeplukking skrinlegges. Alle alternativene er gode, det siste kanskje best, men da vil nok Tangen kjede seg på jobb.