

Legg ned den aktive forvaltningen i oljefondet. Den gir ikke tilstrekkelige gevinster til å forsvare den økte risikoen, skriver **Morten Josefsen**, doktorgradsstudent ved BI, og **Lars Haakon Sørås**, investeringsanalytiker.

Oljefondet bør bli passivt!

DEBATT & INNLEGG

Det ble mye oppstyr om oljefondet av oljefondet ifjor. Spesielt var de store tapene i fondets aktive forvaltning gjensatt for debatt. Resultatet av debatten ble blant annet at Finansdepartementet skulle forbedre renningssjine for forvaltningen av fondet, samt at det skulle foretas en ekstern evaluering av den aktive forvaltningen i fondet.

Departementets forslag til nye regler for forvaltningen av oljefondet ble sendt på høring ifjor høst. Forslaget representerer en forbedring av dagens regelverk på mange områder, men innebærer i realiteten få nye begrensninger for den aktive forvaltningen. Likevel ble de nye reglene møtt med protester fra Norges Bank, som i sin høringsuttalelse argumenterte kraftig mot det den mente var «detaljregulering».

Norges Bank har gode grunner til å forsvare den aktive forvaltningen. Denne delen av forvaltningen koster nå mellom én og to milliarder kroner i året. Mye går med til å dekke lønninger og bonuser til interne og eksterne forvaltere. Forvaltningen av oljefondet sysselsetter i dag flere hundre mennesker i Oslo og i finanssentre som London og New York.

7 Dersom Norges befolkning ønsker å utsette sparepengene sine for denne typen risiko, må det først skje etter en grundig offentlig debatt, og ikke som en bivirkning av valg foretatt av bonusmaksimerende forvaltere

Finansdepartementet i hovedsak foreslått å oppretholde strukturen hvor Norges Bank, som har en betydelig egeninteresse av å drive aktiv forvaltning, selv får lov til å bestemme om aktiv forvaltning skal benyttes.

Dette til tross for at det er liten grunn til å tro at aktiv forvaltning skaper merverdi for det norske folk. Akademikere på området er enige om at aktiv forvaltning generelt gir dårligere avkastning enn alternativet, som er passiv indeksforvaltning. Noen forvaltere synes å kunne levere meravkastning over tid, men om man tar hensyn til forvaltningskostnader og tilfældige utslag, gjelder dette i beste fall svært få forvaltere.

Ekspertgruppen som Finansdepartementet ifjor høst utnevnte til å evaluere den aktive forvaltningen av oljefondet, finner tilsvarende resultater. I rapporten, som ble overlevert departementet i desember, konkluderer de med at Norges Bank ikke har klart å oppnå signifikant meravkastning gjennom sin aktive forvaltning.

Ekspertgruppen har utført et grundig arbeid, selv om rapporten faktisk fremstiller Norges Banks forvaltning i et for godt lys, blant annet ved at meravkastningssjallene de bruker, ikke er fratrukket forvaltningskostnader.

Videre finner ekspertgruppen at selv den lille meravkastningen banken har oppnådd, i hovedsak er et resultat av at



RISIKO. Aktiv forvaltning øker på flere måter den usystematiske risikoen, som ikke belønnes av kapitalmarkedet, skriver Morten Josefsen (til venstre) og Lars Haakon Sørås.

banken har eksponert Norges oljeformue mot et knippe velkjente systematiske risikofaktorer, som likviditets- og volatilitetsrisiko.

Forfatterne er klare i sin vurdering av dette forholdet:

Dersom Norges befolkning ønsker å utsette sparepengene sine for denne typen risiko, må det først skje etter en grundig offentlig debatt, og ikke som en bivirkning av valg foretatt av bonusmaksimerende forvaltere.

Norges Bank har i en egen analyse som er oversendt Finansdepartementet, påpekt enkelte særtrekk ved SPUs som de mener taler til fordel for en aktiv forvaltning. Spesielt trekkes fondets størrelse og langsiktige horisont frem. Vi kan ikke se at dette skulle kunne brukes til å skape meravkastning i forhold til en god passiv forvaltning. Normalt vil muligheten til å ta ut merverdi ved en aktiv forvaltning minke med fondstørrelsen, og generelle stordriftsfordeler vil kunne tas ut i en passiv forvaltning.

Den største fordelten med langsiktighet er at man ikke trenger å bekymre seg for kort-siktige svingninger i kapitalmarkedene. I motsetning til andre risikører man ikke at man tvinges ut av markedet på et lite gunstig tidspunkt. Dette fortrinnet gjelder uavhengig av om forvaltningen er aktiv eller passiv.

AKTIV OG PASSIV KAPITALFORVALTNING

Passiv forvaltning, såkalt indeksforvaltning: Forvalterne skal oppnå samme avkastning som en nærmere angitt indeks av aksjer eller obligasjoner. Om disse indeksene er bredt definert, vil man oppnå omtrent samme avkastning som gjennomsnittet av markedet.

Aktiv forvaltning: Forvalterne velger selv verdipapirer som man på basis av egne analyser og vurderinger gir best avkastning.

Passiv forvaltning - indeksforvaltning - har lave forvaltnings- og transaksjonskostnader sammenlignet med aktiv forvaltning. Kilde: Norges Bank

All forvaltning innebærer risiko. I kapitalmarkedet blir systematisk risiko belønnet med høyere forventet avkastning. Aktiv forvaltning øker på flere måter den usystematiske risikoen, som ikke belønnes av kapitalmarkedet. Eksempler på usystematisk risiko er risikoen for å ansette dårlige forvaltere, å ha mangelfull risikostyring, eller inntjeningsordninger som ikke er i samsvar med målet til fondets eiere.

Fjoråret avslørte at forvaltningen av oljefondet var utsatt for alle disse problemene. Det er liten grunn til å tro at Finansdepartementet vil klare å regulere bort den usystematiske risikoen som aktiv forvaltning innebærer.

Regjeringen og Stortinget skal i løpet av våren ta stilling til om Norges Bank kan fortsette med den aktive forvaltningen av oljefondet. Det bør den ikke få lov til.

Trym Riksen:
«Oljefondet, computere og friserør». Side 34 →

bruke vinger er blitt kastet hundrevis av meter gjennom luften, og hvor Måsøy kommune advarer folk om å holde seg på trygg avstand.

Halvvard Slettevold startet denne debatten med sitt innlegg her 30. desember. Han startet organisasjonen «Stopp Rasing av Kysten», som nå har 23 underavdelinger langs hele kysten.



SKEPTISK TILL VINDMØLLER.
Odd W. Andersen.

Kunne også ha tatt med Havøy-gavlen, hvor i to havvarier av-

Venstres vanskelige valg

En leser av Borghild Tendens tilsvaer til meg 11. januar kan få inntrykk av at mine innvendinger mot vindkraft bare består av ett eksempel, som bare jeg oppfatter som negativt. Mine to eksempler Bessakerfjellet og Hundhammerfjellet illustrerer hvordan områder som bygges ut med vindkraft, langt på vei er tapt for menneskelig ferdsel. Jeg



Kneblat utvalg

DN igår

Utvalg med fakta

Kjetil Wiedswang har et overordnede mål om å få Norge på innsiden av EU - og i sin spalte på innsiden av Dagens Næringsliv kommer han med ramsalt kritikk av den kommende gjennomgangen av erfaringene med EØS-avtalen. Vi vet nok om EØS, mener han, gi oss heller scenariet for hva som hadde skjedd med en annen tilknytning til EU - les medlemskap.

En debatt om andre tilknytningstyper er viktig, den debatten pågår og kan gjerne få inspirasjon og næring fra den grundige og forskningsbaserte gjennomgangen vi nå vil få. Vi har hatt EØS-avtalen i 16 år, seks regjeringer har hatt den som bunnplanken for forholdet til EU. Vi trenger nå en helhetlig gjennomgang av hvordan avtalen virker, både for å vurdere endringer eller forbedringer i avtalen og gjerne som bidrag for de som vil vurdere og argumentere for alternativer.



HELHETLIG.
Vi trenger en helhetlig gjennomgang av hvordan EØS-avtalen virker, skriver Jonas Gahr Støre.

DN mener for sin del at det eneste interessante hadde vært en forskningsbasert vurdering av 15 års EØS-historie opp mot hva som hadde skjedd med en annen tilknytning. Jeg kan vanskelig se at kontraktfaktisk historiefortelling kan gjøres forskningsbasert. Det perspektivet får den løpende samfunnsdebatten ta.

Wiedswang mener at jeg foretrekker en regjeringslinnousin fremfor innsikt og kunnskap. Påstanden vitner om Wiedswangs eget utendørskap og mangel på innsikt i hvordan norsk politikk er skrudd sammen. Ethvert regjeringsalternativ i Norge i dag ville ha basert Norges forhold til EU på EØS-avtalen. Så også den sittende regjering.

Jonas Gahr Støre, utenriksminister.

Debattinnlegg honoreres ikke.

Debattansvarlig:

Vidar Ivarsen, tlf. 22 00 10 59 - 932 56 059

debatt@dn.no

DN

E-post: debatt@dn.no Telefaks: 22 00 11 10
Hovedinnlegg/kronikk: Maks 4500 tegn
(ca 750 ord) Underinnlegg/replik: Maks 1500 tegn (ca 250 ord)
Legg ved portrettfoto

Alt stoff som leveres til Dagens Næringsliv, må produseres i henhold til Vær Varsom-plakaten. Dagens Næringsliv betinger seg retten til å lagre og utgi alt

stoff i avisen i elektronisk form, også gjennom samarbeidspartnere. Redaksjonen forbeholder seg retten til å forkorte innsendte manuskripter.