

4. MAI 2015

## Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

Direktør Yngve Slyngstad. Innledning til høring om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland 2014 i Stortingets finanskomité.

*Med forbehold om endringer under fremføringen.*

Takk til komiteens leder, og for at jeg får anledning til å snakke om vår forvaltning i 2014.

### Figur: Fondets avkastning

Avkastningen for Statens pensjonsfond utland var i fjor 7,6 prosent målt i internasjonal valuta, tilsvarende 544 milliarder kroner. Siden 1998 har fondet hatt en årlig avkastning på 5,8 prosent. Etter fradrag av inflasjon og kostnader har realavkastningen på den første kronen vært på 3,8 prosent. Gjennomsnittskronen har hatt en realavkastning på 4,5 prosent. Avkastningen har i de siste årene vært god, men vi må også være forberedt på perioder med verdifall.

### Figur: Akkumulert endring av markedsverdi

Ved utgangen av første kvartal i år hadde fondet en markedsverdi på 7 012 milliarder kroner. Siden etableringen i 1996 er fondet tilført 3 459 milliarder kroner. Avkastningen har vært 2 743 milliarder kroner. I tillegg kommer kronekursbevegelser. Avkastningen utgjør en betydelig større andel av fondets markedsverdi i dag enn for noen år siden.

Vi har som mål å skape merverdi i vår forvaltning av fondet. Sammenlignet med referanseindeksene som fondet måles mot, er meravkastningen 0,25 prosentpoeng per år siden 1998 og frem til utgangen av 2014. I 2014 isolert sett var avkastningen 0,8 prosentpoeng lavere enn referanseindeksens avkastning. Dette kan i hovedsak forklares av en høyere andel europeiske aksjer og en kortere varighet på fondets renteinvesteringer sammenlignet med referanseindeksen.

### Figur: Forvaltningsmål

Vårt mål er å oppnå høyest mulig avkastning på lang sikt, med et akseptabelt nivå på risiko. Vi legger stor vekt på å være en ansvarlig investor, og det er en integrert del av vårt forvaltningsoppdrag. Vi har en effektiv forvaltning med lave kostnader, og legger vekt på størst mulig åpenhet om forvaltningen. Dette er strategiske valg som preger hvordan vi forvalter fondet.

### Figur: Tre bærebjelker i ansvarlig forvaltning

Som ledd i denne åpenheten, har vi i år gitt ut en egen rapport om vårt arbeid med ansvarlig forvaltning i 2014. Dette arbeidet støtter opp om forvaltningens målsetting – høyest mulig avkastning til akseptabel risiko. Arbeidet bygger på tre hovedprinsipper: Vi vil være med og forbedre standardene for virksomhetsstyring, vi vil utøve eierskapet vårt på en ansvarlig måte, og vi vil overvåke og håndtere risikoen i fondets investeringer.

Internasjonale standarder er spesielt viktig for oss som minoritetsaksjonær. Hvis vi skal ha gjennomslagskraft, må vi legge til grunn normer som også øvrige aksjonærer vil vektlegge. Vi støtter utviklingen av utvalgte internasjonale standarder, og legger særlig vekt på standarder forankret i organer slik som FN og OECD. Vi gir faglige innspill og annen type støtte. I 2014 leverte for eksempel innspill til OECD om utviklingen av OECDs prinsipper for selskapsstyring. Vi støtter også mer avgrensede standarder. Vi medlem av Carbon Disclosure Project som har som mål å forbedre selskapsrapporteringen om klimarisiko. Videre har vi i år lansert et nytt forventningsdokument på klima. Dette benytter vi for å forklare selskaper vårt utgangspunkt og hva våre forventninger er.

Vi er eier og minoritetsaksjonær i mer enn 9000 selskaper. Vår økende eierandel i enkeltelskaper har medført at det forventes mer av oss som eier. Vi legger stor vekt på stemmegivning, selskapskontakt og analyse av selskapene for å sikre verdiene i fondet. Vi er også avhengige av å gjøre prioriteringer for at eierskapsarbeidet skal ha best mulig effekt. Vi vil ha en tettere kontakt med styrene, og har i utvalgte tilfeller deltatt i nominasjonsprosesser til selskapers styre.

Vår stemmegivning er tilgjengelig på våre nettsider sammen med beholdningslistene. I år øker vi denne åpenheten ved at vi offentliggjør våre stemmeintensjoner i forkant av generalforsamlingen i enkelte tilfeller. Samtidig forklarer vi offentlig vår motivasjon og begrunnelse. Vi mener dette kan gi oss større gjennomslagskraft.

### Figur: Miljørelaterte mandater

Gjennom fondets miljørelaterte mandater investerer vi ekstra i miljøteknologi. Ved utgangen av 2014 hadde vi 42 milliarder kroner investert i miljørelaterte aksjemandater. Vi investerer også i såkalte grønne obligasjoner. Vi investerer i selskaper innen ulike områder, slik som lav-utslipp energiløsninger og alternative drivstoffer; energieffektivisering; og naturressursforvaltning.

Avkastningen av de miljørelaterte mandatene var i fjor 5,0 prosent, som var noe lavere enn avkastningen på fondet totalt sett i 2014. Vi må være forberedt på at avkastningen på disse investeringene vil kunne svinge mer enn fondet totalt sett og

det brede aksjemarkedet. Finansdepartementet legger opp til å øke rammen for miljørelaterte mandater noe. De miljørelaterte mandatene er i dag konsentrert til deler av aksjemarkedet som kan egne seg godt for aktiv forvaltning. Våre forvaltere har oppnådd bedre resultater enn miljøindeksene vi benytter som målestokk. Likevel har miljømandatene hatt 7 prosent årlig lavere avkastning enn fondets referanseindekser for aksjer siden oppstart i 2009.

De miljørelaterte mandatene øker avstanden til referanseindeksen og dermed den relative risikoen i forvaltningen. Departementet legger opp til å øke rammen for relative svingninger til 1,25 prosentenheter, noe som er hensiktsmessig når rammen for miljørelaterte mandater også økes.

#### Figur: Nedsalg og uttrekk av selskaper

I 2014 fortsatte vi vårt arbeid med risikobaserte nedsalg. Enkelte sektorer har særskilte miljø- og samfunnsmessige utfordringer. Basert på en finansiell helhetsvurdering kan vi selge oss ut av enkeltelskaper. De siste tre årene har vi solgt oss ut av totalt 114 selskaper basert på slike vurderinger.

#### Figur: Risikobaserte nedsalg de siste årene

Så langt i år har vi tatt ut ytterligere 12 selskaper. Vi har de siste årene sett spesielt på avskoging, vann og klimagassutslipp.

#### Figur: Fondets beholdninger innen kullutvinning

Fondet hadde ved utgangen av 2014 kun mindre beholdninger innen kullutvinning. Videre har vi i starten av dette året solgt oss ned i enkelte av disse selskapene. Fondet er fortsatt investert i selskaper der kull kun er ett av flere forretningsområder, blant annet i store gruvekonglomerater.

#### Figur: Fondets beholdninger i utvalgte sektorer

Fondet er også investert i selskaper innen kraftforsyning og olje- og gassutvinning. Ved utgangen av første kvartal 2015 hadde fondet 228 milliarder kroner investert i selskaper innen olje- og gassutvinning, 109 milliarder kroner innen kraftforsyning og 31 milliarder kroner innen generell gruvedrift.

#### Figur: Kraftforsyning og energikilder

Selskaper innen kraftforsyning benytter ofte flere ulike energikilder. Vi har sendt brev til våre største selskaper innen kraftforsyning. Vi etterspør en strategi og tidslinje for å fase kull ut av kraftproduksjonen.

### Figur: Brev til selskaper innen generell gruvedrift

Vi har også sendt brev til de største selskapene innen generell gruvedrift. Her etterspør vi en strategi for overgang til et lavkarbon energisystem. Vi tar også opp spørsmål om å skille kullvirksomheten ut av selskapet.

### Figur: Nye eiendomsinvesteringer i 2014

Innslaget av eiendomsinvesteringer i fondet er i sterk vekst. I 2014 fortsatte vi å kjøpe eiendommer i USA og Europa. Vi har aldri gjort så mange eiendomsinvesteringer som i fjor. Andelen av fondet som er investert i eiendom økte til 2,2 prosent i løpet av året, og vi vil de neste årene fortsette å øke investeringene i eiendom. For å nå målene har vi opprettet en egen ledergruppe for eiendomsforvaltningen som skal bygge opp en egen organisasjon i banken for eiendomsinvesteringene.

Strategien er å investere i storbyer i USA, i Europa og etter hvert i Asia. Vi legger opp til å investere om lag 1 prosent av fondet i eiendom hvert av de neste årene. En vurdering av 5 prosent-grensen er derfor hensiktsmessig.

Økte investeringer i eiendom og eventuelt infrastruktur kan bidra til å bedre forholdet mellom risiko og avkastning i fondet. Vår oppgave som forvalter av fondet er å ta vare på og videreutvikle den finansielle formuen som tilhører det norske folk. Vi gjør dette på en ansvarlig måte, slik at både dagens og fremtidige generasjoner får nytte godt av oljeformuen.

(Takk for oppmerksomheten)