

Norges Bank Kapitalforvaltning

NBIM

24. september 2010

Prof. Thore Johnsen, NHH

- ◆ NBIM en suksesshistorie?

**JA !**

- ◆ Ville en annen organisering gitt bedre resultater?

**NEI !**

- ◆ utfordringer fremover

## NBIM en suksesshistorie

- ◆ Et av verdens største fond etablert i løpet av 10 år,
- ◆ i et land uten særlig forvaltningskultur/-kompetanse
  
- ◆ Allikevel 'best-in-class'
  - Effektivitet / kostnader (indeksforvaltning)
  - Åpenhet
  - SRI
  
- ◆ God på aktiv aksjeforvaltning, men
- ◆ risikostyringen sviktet på rentesiden i 2006-07
  
- ◆ Beholdt legitimitet selv etter "katastrofen" i 2008 (tapte 660mrd, herav ca 60mrd på aktiv rente)

# Finanskrise i bakvendtland

A BE ØKONOMENE forklare finanskrisen er som å be Arne Treholt definere spionasje. De fleste økonomene er så vant til å tro at virkeligheten oppfører seg i tråd med deres modeller at når det ikke skjer, er det virkeligheten som beskyldes for å være urealistisk.

Rett før alt raste - mens selv min gamle tante i Brønnøysund snakket om krakk - besluttet landets skarpeste økonomer å øke aksjedelen av oljefondet fra 40 til 60 prosent.

ØKONOMIPROFESSORENE Erling Steigum og Thore Johnsen var i likhet med vår sosialistiske finansminister Kristin Halvorsen med på å ta beslutningene. De tapte rundt 500 milliarder kroner av dine penger.

Professorene «angrer ingenting» og tar «ikke et snev av selvkritikk»

**Hva er forskjellen på Gud og en økonomiprofessor?**

**Gud tror ikke han er økonomiprofessor.**

Ville en annen organisering gitt bedre resultater ?

- ◆ Utenfor Norges Bank, og
  - ◆ eventuelt fragmentert og “privatisert” ?
  
  - ◆ **Svenskenes erfaring med AP-fondene**
    - forvaltning av ‘folketrygdformuen’
    - etablerte fire konkurrerende fond i 2003 med hver ca 150 milliarder (AP1 – AP4)
  
  - ◆ 2008: Dyrt og ineffektiv forvaltning med svake aktive resultater
- ⇒ Koordinere driften på tvers av AP-fondene, og dempe aktiv forvaltning

## Hva med fremtiden ?

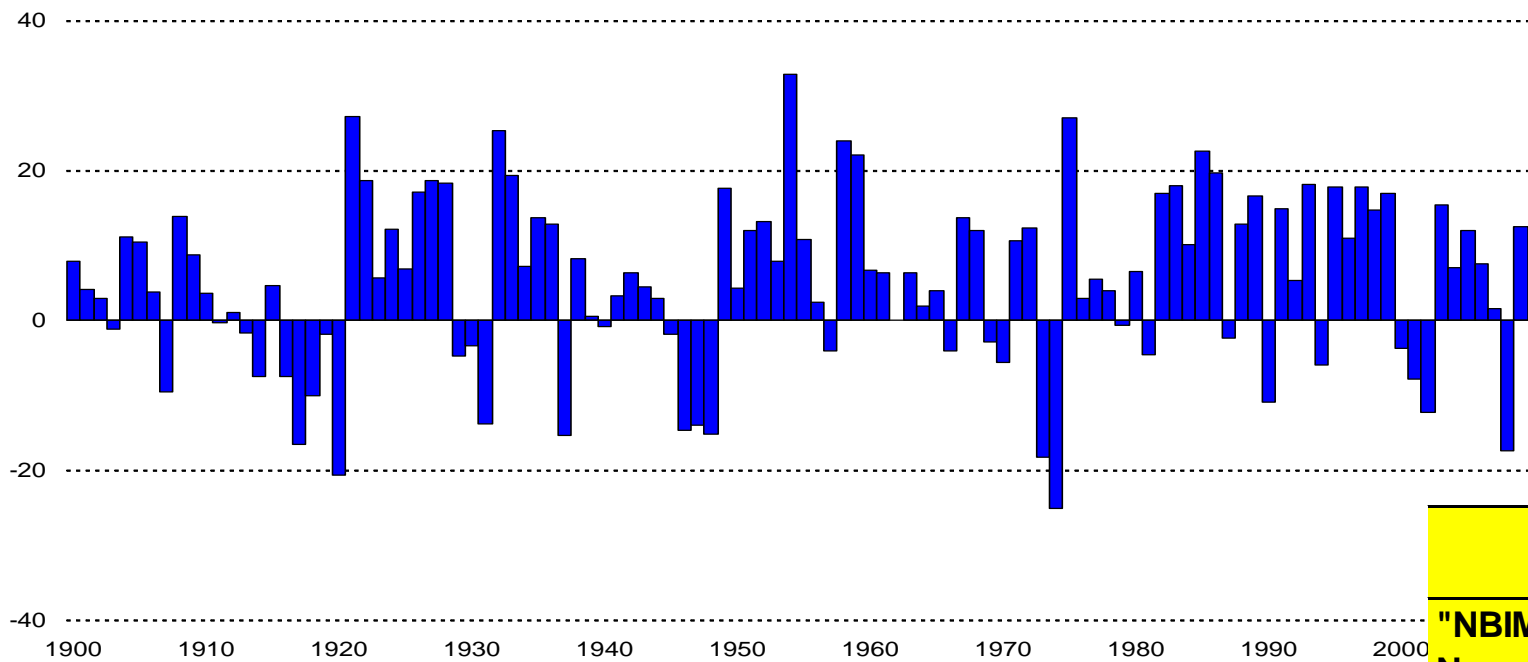
### ◆ **Organisering**

- Utenfor Norges Bank, i hvert fall eget styre
- Skille ut eiendomsforvaltningen
- Glem fragmentering/privatisering: dyrt og dårlig!

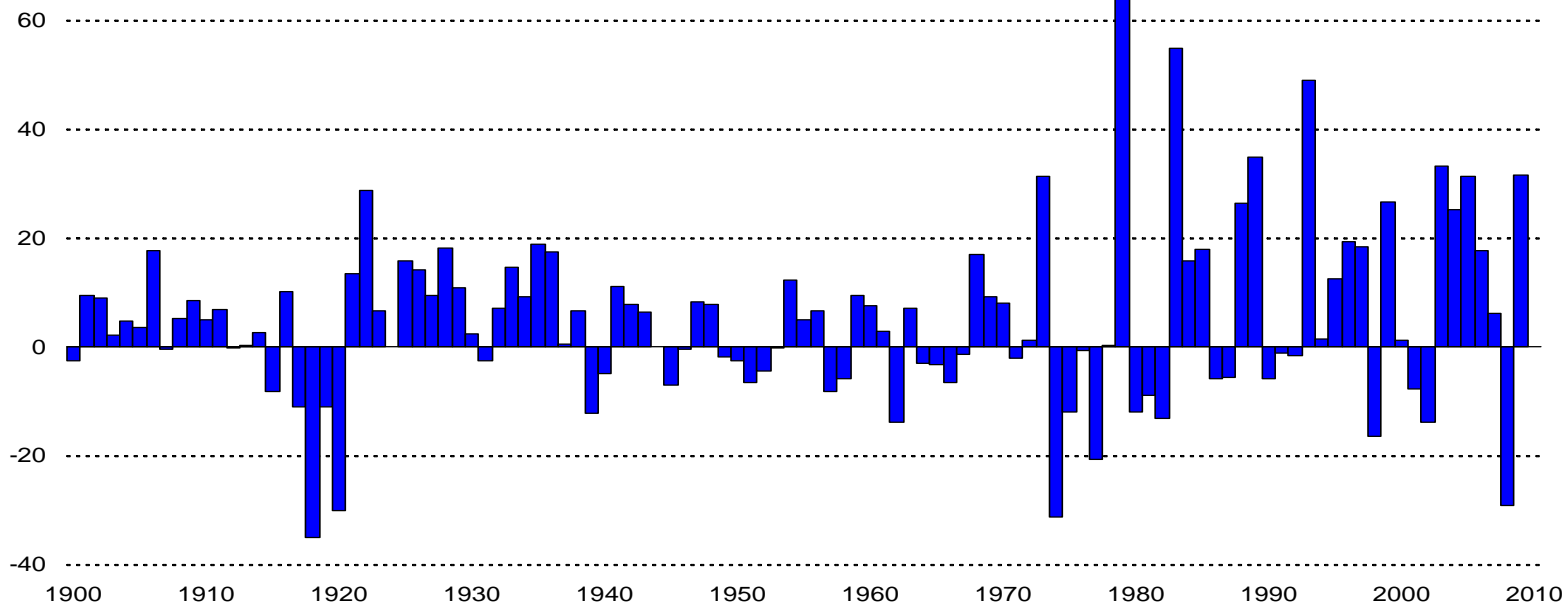
### ◆ **Strategi**

- Fjerne olje/energi ? **NEI**
- Bygge pyramider: norsk infrastruktur ? **NEI**
- Aktiv/passiv: forretningsmessig, langsiktig posisjonering istedenfor taktisk risikoallokering ? **JA**

# Årlig realavkastning simulert Oljefond og 60:40 Norge



	Siste		
	110 år	50 år	15 år
"NBIM"	11,4 %	11,2 %	11,4 %
Norge	11,1 %	18,9 %	19,2 %



## Hva med fremtiden ?

### ◆ Organisering

- Utenfor Norges Bank, i hvert fall eget styre
- Skille ut eiendomsforvaltningen
- Glem fragmentering/privatisering: dyrt og dårlig!

### ◆ Strategi

- Fjerne olje/energi ? **NEI**
- Bygge pyramider: norsk infrastruktur ? **NEI**
- Aktiv/passiv: forretningsmessig, langsiktig posisjonering istedenfor taktisk risikoallokering ? **JA**

### ◆ 4 % realavkastning ?

- Bærekraftig handlingsregel ? **TJA**



# Realavkastning rullerende 15-års perioder (geometrisk)

## Simulert Oljefond 1900 - 2009

