

Gjøre det selv



Månedsbrev 10/2014

Norges Bank Investment Management (NBIM) har vært dyktig i forvaltningen av midlene i Statens pensjonsfond utland (SPU). Mon tro om den norske stat i årene fremover vil bygge opp en betydelig portefølje av fast eiendom i utlandet?

Arne Jon Isachsen

**Centre for Monetary
Economics (CME)**

“Gjøre det selv” er noe av det første mange barn sier når de først har lært å snakke. Det være seg å klatre ned fra en stol, klyve over et gjerde eller ta av papiret på krone-isen. Det er bare ved å gjøre det selv at man lærer. Mål om mestring krever prøving og feiling. Til det sitter. Til toåringen selv kan klatre ned fra stolen; treåringen selv kan klyve over gjerdet; og fireåringen selv kan ta av papiret på krone-isen.

Norge blir en oljenasjon ...

Da vi fant olje og gass i Nordsjøen på slutten av 1960-tallet, var forutsetningene for å mestre denne nye kilde til rikdom ytterst begrenset her til lands. I utgangspunktet var vi således prisgitt erfarne eksperter fra andre land. Slik vi tidligere hadde vært det ved utvinning av sølv i Kongsberg fra midten av 1600-tallet. Og ved utvinning av kobber på Røros som startet omtrent på samme tid.

Slik ville vi ikke at Olje-Norge skulle bli. Nordmenn selv skulle erverve kunnskap og ekspertise til å hente oljen opp fra under havets bunn. Med slik ekspertise blir det lettere for staten å slå kloa i mesteparten av “oljerenten” – eller superprofitten ved utvinning av petroleum. Som man således kunne sikre seg tilfaller det norske folk. Inkluderende økonomisk vekst, kalles det. Blant annet på den bakgrunn ble Statoil etablert. Og systemet for skattlegging og tildeling av konsesjoner utviklet.

Gjøre det selv. Lære. Mestre. Det var visjonen som lå bak.

Mål om mestring krever prøving og feiling. Til det sitter.

Videre fikk norske foretak fortrinn fremfor utenlandske ved levering av utstyr til oljeboringen i Nordsjøen så vel som ved ulike typer “supply-tjenester”. Utenlandske oljeselskap som søkte om konsesjon for leting og produksjon, vant lettere frem om de også la til rette for virksomhet i Fastlands-Norge.

Vi lærte kunsten å lete og å prøvebore etter olje og gass. Etter hvert ble vi dyktige også på å drifte aktiviteten når lønnsomme petroleumforekomster først var funnet. Med nye kunnskaper og dyktig ingeniørkunst tok vi teten på noen områder. Utlandet skjønnte at Norge var best på saker og ting. Norske foretak gikk utenlands. Det førte til betydelig eksport av teknologisk avanserte produkter og tjenester, særlig for boring etter olje og gass til havs.

... og deretter en stor forvalter av kapital

Etter hvert som oljeprisen steg og forble høy, strømmet penger i store mengder inn i statskassen. I første omgang avleiret de seg som økte valutareserver i Norges Bank, i hovedsak i form av andre lands statsobligasjoner. Men med reserver langt utover det Norge trenger for å påvirke valutakursen, meldte tanken seg om å kjøpe andre lands

aksjer og ikke bare andre lands fastrentepapirer. Avkastning på egenkapitalinstrumenter kan man påregne er langt større over tid enn avkastning på fastrentepapirer. Både utenlandske og norske formuesforvaltere stilte seg i kø. De ville alle den norske stats beste; se til at midlene ble plassert til en for Kongeriket hyggelig avkastning, og med begrenset risiko. Trolig også med en hyggelig avkastning for formuesforvalteren selv, med null i risiko.

Men nei, slik ville ikke norske politikere og embetsverk ha det. Gjøre det selv. Lære. Mestre. Som for oljeutvinning så også for fondsforvaltning.

Statens petroleumsfond, som nå heter SPU (Statens pensjonsfond utland), ble etablert og lagt inn under Norges Bank. NBIM, eller Norges Bank Investment Management, som avdelingen som forvalter dette fondet nå heter, vokste raskt. Den er for en gjøkunge å regne; med sine snart 400 ansatte er den større enn hele resten av Banken.

Er verdens verdipapirmarkeder i ferd med å bli for små for den norske stat?

I starten gjorde Oljefondet – som vi sier i dagligtale – en del ting det ikke gjør så mye av nå lenger. Som aktiv forvaltning ved eksterne mandater. Nå forvalter man i all hovedsak midlene selv. Vider tok man "halerisiko"

kanskje uten selv å være helt klar over det. Halerisiko innebærer at man får betalt litt for å ta en risiko for et uheldig utfall som det er veldig liten sannsynlighet for vil inntreffe. Høsten 2008 inntraff imidlertid dette utfallet. Og meravkastningen som fondet hadde akkumulert opp i løpet av et dusin år, forsvant i løpet av få måneder.

Men nye ting gjør man også. Investering i fast eiendom er en relativt ny aktivaklasse for NBIM som det arbeides målbevisst med å bygge videre opp. Nye erfaringer vinnes. Og ny kunnskap tilegnes.

SPU som global eiendomsbesitter i stor stil?

En situasjon knapt noen kunne tenke seg da utvinning av olje fra Ekofiskfeltet ble satt i gang tidlig på 1970-tallet har nå oppstått. Er verdens verdipapirmarkeder i ferd med å bli for små for den norske stat? Oljefondet eier nå nærmere tre prosent av børsnoterte aksjer i Europa (og godt over én prosent på global basis). Kan det bli et politisk problem at vi fem millioner nordmenn karrer til oss henimot tre prosent av overskuddene i alle børsnoterte selskap i Europa?

I lys av nedgangstider i mange av våre naboland skal man ikke bli for forbauset om dette temaet en dag kommer på dagsorden. Nordmenn kan ikke lenger fortsette å forsyne seg med stadig mer av våre hardt opptjente midler, vil slitne europeere kanskje en dag si. Nok er nok.

For i forkant å møte en slik utfordring kan en saftig opptrapping av eiendomsinvesteringene til NBIM i utlandet være veien å gå. Da vil vi ikke lenger ta for oss av indeksen. Som for øvrig sliter med å henge med i utviklingen. Hvorfor det? Fordi mange aksjeselskaper har en klar strategi for tilbakekjøp av aksjer snarere enn utvidelse av virksomheten.

Økt engasjement i fast eiendom krever trening og ferdigheter. Og dessuten, langt flere folk enn kjøp og salg av verdipapirer gjør. Men tilgangen på potensielle eiendommer som Oljefondet kan eie, er enormt. Man har startet. Men bare om lag én prosent av midlene er nå i eiendom, med sikte på en opptrapping over tid til fem prosent. Men hvorfor ikke ti prosent? Eller tyve eller tredve prosent?

Jeg ville ikke bli så veldig overrasket om NBIM har et par tusen ansatte ved utgangen av 2010-tallet. Og at tre fjerdeparter av dem har, om ikke møkk under neglene, så i hvert fall konkret ansvar for drift av millioner av kvadratmetre fast eiendom verden rundt. Som Statens pensjonsfond utland eier.

Modellen vil være den samme som den vi har anvendt for utvinning av olje og gass; så vel som for oppbygging av obligasjons- og aksjeporteføljen.

Gjøre det selv. Lære. Mestre.

30. oktober 2014

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>