

Advarer mot grønn «katastrofe»

Oljefondet bør ikke løpe og kjøpe vindparker og andre grønne infrastrukturprosjekter, ifølge ekspertgruppe.

OLJEFONDET

Åshild Langved og Espen Linderud Oslo

Sjef Yngve Slyngstad i Oljefondet er interessert i å bruke litt av oljeformuen til å investere i vind- og solparker.

Ikke nødvendigvis så lurt, mener finansekspertene Stijn Van Nieuwerburgh ved New York University og Richard Stanton ved University of California, Berkeley.

- Den historiske avkastningen på infrastruktur innen ren energi har vært en katastrofe de siste syv årene. Jeg kjenner ikke til noen annen sektor som har gjort det verre enn fornybar energi, sier Nieuwerburgh til DN.

Han og Stanton presenterte en rapport torsdag de har skrevet på oppdrag fra Finansdepartementet om hvorvidt Oljefondet bør investere mer i eiendom og gå inn i infrastruktur.

«Stor politisk risiko»

- Vi snakker om en negativ årlig avkastning på syv prosent sammenlignet med annen infrastruktur som har en meravkastning på syv prosent årlig. Det er et faktum som er vanskelig å ignorere, sier Van Nieuwerburgh.

De to ekspertene ser også en stor risiko for at teknologien utvikler seg slik at Oljefondets tidligere investeringer blir utdaterte.

- Det kan komme bedre solcellepaneler på markedet, og plutselig er alle de tidligere investeringene verdiløse. Det er også knyttet stor politisk risiko til denne typen investeringer. Tyske myndigheter kan eksempelvis bestemme seg for å ikke lenger subsidiere solcellepaneler, sier Van Nieuwerburgh.

En historisk klimaavtale i Paris lørdag gjør at mange vil vurdere grønne investeringer, ifølge Van Nieuwerburgh.

- Nye krav til fornybar energiforsyning vil kreve massive investerin-

Oljefondet

● Oljefondet er på rundt 7000 milliarder kroner fordelt på aksjer, obligasjoner og eiendom.

● Eiendomsporteføljen er på 208 milliarder kroner per tredje kvartal, noe som utgjør tre prosent av fondet.

● Verdien av notert eiendom er på 159 milliarder kroner, resten er børsnoterte eiendomsaksjer.

● Eiendomsporteføljens årlige avkastning har vært 6,9 prosent siden oppstart.

ger. Stater og utviklingsbanker har begrenset kapasitet. Mye av pengene må derfor komme fra private aktører, sier Van Nieuwerburgh.

- Det er en mulighet for fondet, men ikke nødvendigvis noe det bør gjøre?

- Ja, nettopp, svarer Stanton.

Uendret grense

Oljefondet er i ferd med å øke sin investering i eiendom til fem prosent, som er dagens tak på eiendomsinvesteringene. Investeringen i unotert infrastruktur er null, foreløpig.

Ekspertene åpner for at fondet kan kjøpe mer eiendom og gå inn i infrastruktur, inkludert grønne prosjekter. Men gruppen anbefaler ikke at investeringene i disse aktivklassene skal opp til et visst nivå.

Investeringene kan økes, men bare hvis det bidrar til å bedre forholdet mellom avkastning og risiko i Oljefondet, mener ekspertene.

De anbefaler et tak på ti prosent for både eiendom og infrastruktur, men understreker at dette er ikke en anbefaling om at fondet bør kjøpe seg opp til dette nivået.

- Vi anbefaler ikke Finansdepartementet å endre grensen på inntil fem prosent i eiendom, sier Stanton.

Mesteparten av infrastrukturinvesteringer bør være i børsnoterte selskaper i disse sektorene, sier de to. Årsaken er at mesteparten av dagens infrastrukturinvesteringer er tilgjengelig kun via børsnoterte papirer.

Oljefondet sjef Yngve Slyngstad har anbefalt Finansdepartementet å åpne opp for infrastrukturinvesteringer på opptil fem prosent av fondets verdi. Det skal ikke være noe mål om å øke til et slikt nivå, men en mulighet. Her er fondet på linje med ekspertgruppens anbefaling, selv om ekspertene setter en høyere maks grense.

- Vi tror vi kan investere i grønne infrastrukturprosjekter med samme krav til avkastning som porteføljen forøvrig, sier Slyngstad.

Eiendomsrammen bør økes til ti prosent, med et intervall på fem prosentpoeng, mener Slyngstad & Co.

ashild.langved@dn.no
espen.linderud@dn.no



Fra seminar om Oljefondet. Fra venstre leder av NBIM Stijn Van Nieuwerburgh, Richard Stanton og Yngve Slyngstad. Med ryggen til BI-professor Bruno Gerard. Foto: Per Ståle Bugjerde



Frykter misbruk av råd fra professorene

Oslo: Finansprofessor Karin Thorburn ved NHH var invitert av Finansdepartementet til å kommentere rapporten.

- Ingenting i rapporten tilsier overallokering i eiendom eller infrastruktur, sier hun til DN, og viser til professorenes anslag om hvor mye disse aktivklassene utgjør av det totale kapitalmarkedet: Eiendom utgjør seks prosent, infrastruktur tre prosent. Oljefondet har investert i infrastruktur i dag, men det er indirekte gjennom aksjeforføljen.

Hun mener den fleksibiliteten som professorene anbefaler kan misbrukes.

- Når de sier at fondet bør ha «mulighet», kan dette bli tatt til inntekt for at fondet «bør» øke

andelen eiendom og infrastruktur. Jeg er redd for at denne fleksibiliteten misbrukes, sier Thorburn.

Hvis politikerne ønsker at man skal gjøre grønne investeringer og investeringer i mindre utviklede markeder, mener hun det heller bør settes av fem prosent av fondets verdi til slike formål.

- Du må separere Oljefondet fra miljøpolitikk. Jeg er ikke imot fornybar energi, men fondet forvalter penger for fremtidige generasjoner. Man kan skille ut en liten del av fondet til miljømandater og fornybar energi, eksempelvis i en utviklingsbank. Men da må man være forberedt på å tape penger, sier Thorburn.



Professorene Stijn Van Nieuwerburgh (til venstre) og Richard Stanton viser til at ren energi-investeringer ikke har vært noen suksess de siste årene.
Foto: Per Ståle Bugjerde

Her er ekspertenes råd

Oslo: Ekspertgruppen som har vurdert Oljefondets investeringer i eiendom og infrastruktur har følgende konklusjoner og anbefalinger:

- Oljefondet bør få muligheten til å investere i unotert infrastruktur, inkludert miljøvennlige prosjekter og prosjekter i fremvoksende markeder.
- Øvre grense for infrastrukturinvesteringer bør være ti prosent.
- Mesteparten av infrastrukturinvesteringene bør være børsnoterte plasseringer.
- Øvre grense for eiendomsinvesteringer bør være ti prosent.
- Den øvre grensen er ikke en anbefaling om at investeringene bør økes til dette nivået, slik fem prosentgrensen for eiendom er i dag. Ekspertene anbefaler en såkalt «opportunity cost model»: Økte investeringer i eiendom og infrastruktur skal skje bare dersom det kan bedre forholdet mellom avkastning og risiko for Oljefondet.
- Kompensasjon til forvaltere (bonus) krever at vedkommende oppnår høyere avkastning enn en portefølje av aksjer, obligasjoner og noterte eiendom/infrastruktur (positiv alfa).
- Opplysninger om kostnadene ved investering i eiendom og infrastruktur bør være detaljert og mer detaljer enn det er i dag.
- Selv om det er utenfor mandatet, mener ekspertgruppen at fondet bør opplyse om kostnadene ved henholdsvis aktiv og passiv forvaltning av aksje- og renteporteføljen.



Den historiske avkastningen på infrastruktur innen ren energi har vært en katastrofe de siste syv årene

Stijn Van Nieuwerburgh, professor ved New York University

Høyt priset eiendomsmarked

Oslo: Fem år er gått siden Oljefondet gjorde sin første investering, og siden den gang har fondet har kjøpt kontorer og næringsbygninger for over 150 milliarder kroner i flere metropoler.

Deler av eiendomsmarkedet i USA og Storbritannia er svært høyt priset, ifølge ekspertene, som mener pris/utbytteforholdet er cirka 100 prosent høyere enn det historiske snittet.

«Dagens verdivurderinger og risikonivå innen eiendom, særlig sentrale eiendeler i store byer, synes å være oppblåst sammenlignet med historisk prising. Vi anbefaler forsiktighet når det gjelder nye investeringer innen eiendom», heter det i rapporten.

- Prisingen har økt dramatisk. Én grunn til dette er at store institusjonelle investorer, inkludert pensjonsfond, har gått tyngre inn, sier Richard Stanton ved University of California, Berkeley til DN.

- Har Oljefondet betalt for mye for sine eiendommer?

- Vi har ikke vurdert fondets investeringer. Men vi regner ikke med et stort krasj de neste 12 månedene, men den høye prisingen gjør det ikke lettere å finne eiendom som er attraktivt priset, sier Stanton.

Så langt har Oljefondets eiendomsportefølje gjort det relativt bra med en årlig avkastning på 6,9 prosent.

NHH



CEMS MASTER'S IN INTERNATIONAL MANAGEMENT

Topprangert studium, Financial Times

