

Gjestekommentar - finans



Skjult risiko

Det er ikke lett å si om Oljefondet bør heve aksjeandelen. Det er lettere å slå fast at den skjulte risikoen i fondet allerede har økt.

Finans
Trym
Riksen

”



Knut Anton Mork presenterte Mork-utvalgets rapport om aksjeandelen i Oljefondet i forrige uke. Foto: Vidar Ruud/NTB Scanpix

Mork-utvalgets rapport om aksjeandelen i Oljefondet ble presentert forrige uke. Knut Anton Mork og de åtte utvalgs-medlemmene har gjort en fin jobb med å belyse problemstillingen. Flertallet anbefalte en økning av aksjeandelen fra 60 til 70 prosent.

Likevel er det viktige problemstillinger som har forblitt i blindsonen. Blant annet indikasjon på at risikoen i Oljefondet har økt av seg selv, uten at det er gjort aktive valg for å øke den.

Selv om Finansdepartementet ba utvalget om å vurdere aksjeandelen, ble det også oppfordret til å se på «andre hovedvalg i investeringsstrategien». Det åpnebare «andre hovedvalg» er obligasjonsporteføljen; og her har risikoen sneket seg inn bakveien i løpet av de siste fem til ti årene.

I rentefaget er det identifisert to konkrete risikofaktorer som er egnet til å forklare avkastningen i renteinvesteringer, nemlig løpetidsrisiko (durasjon) og kredittrisiko.

Kredittrisiko beskriver risikoen for at låntager ikke betaler gjelden sin. Løpetidsrisiko beskriver hvor mye verdiene i en obligasjonsportefølje svinger som følge av skift i rentenivået.

Begge risikopremier har økt i den referanseindeksen som brukes i forvaltningen av Oljefondet.

Løpetidsrisikoen har økt fra

fire-fem år til omtrent syv år de siste 15 årene i renteindeksen Barclays Global Aggregate. Samtidig har andelen rentepapirer av lavere kvalitet blitt større. Eksempelvis har andelen lavt vurderte (Baa-rating) obligasjoner økt fra 33 til nesten 50 prosent i det amerikanske markedet for kredittobligasjoner (Barclays U.S. Corporate) fra 2008 til i dag. Med andre ord har en passiv investor i rentemarkedet fått mer risiko i renteporteføljen uten å ha gjort noe som helst.

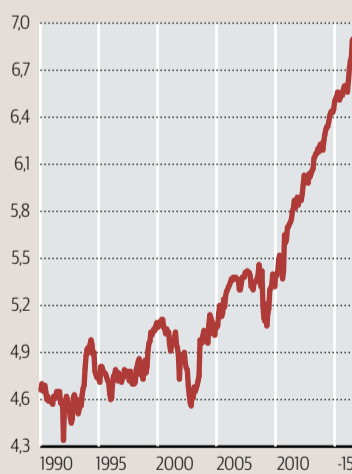
Hva betyr så den økte løpetids- og kredittrisikoen?

Vårt anslag er at de siste fem til ti årenes økte risiko i en global renteportefølje isolert sett kan sammenlignes med en økning i aksjeandelen fra 60 til omtrent 64 prosent. Sånn sett er det grunn til å reise spørsmål om risikoen i Oljefondet allerede har beveget seg i blindsonen opp mot utvalgets anbefalte nivå.

Å investere i obligasjoner er ikke risikofritt. Løpetids- og kredittrisikoen gir et kjapt innblikk i renteporteføljes risiko fra en periode til den neste. Fordi Oljefondets renteportefølje allerede spiller på løpetids- og kredittrisiko, kan man se for seg at aksjeandelen i fondet kan økes til 70 prosent uten at den helhetlige porteføljerisikoen øker. Våre beregninger tilsier at en portefølje som består av 70 prosent aksjer og 30 prosent i korte, risikofrie renteplasseringer har omtrent samme risiko som en portefølje med 60 prosent i aksjer

Lange renter - mer risiko

Løpetidsrisiko (durasjon) i globale obligasjoner (Barclays Global Aggregate)



og 40 prosent i renteplasseringer med høy løpetidsrisiko og moderat kredittrisiko.

Risikoen i globale obligasjoner har økt de siste årene. Nå anbefaler Mork-utvalget å heve aksjeandelen fra 60 til 70 prosent og dermed øke risikoen i Oljefondet ytterligere. Enkle beregninger tilsier at det er fullt mulig å øke aksjeandelen uten at den helhetlige fondsrisikoen øker.

Trym Riksen, leder av strategisk og taktisk allokering i Formuesforvaltning

Utflagging og kreativitet

Ett moment mangler i innlegget «Dyrekjøpt utflaggingserfaring» (DN 22. oktober): fravær av kreativitet og innovasjon.

Der jeg jobber, har vi jevnlig besøk av konsulenter fra private it-firmaer som gjør jobber hos oss. En konsulent fortalte at når et oppdrag settes bort til deres avtalepartner i India, gjøres oppdraget kun etter tildelt oppsett. Innovasjon, kreativitet og andre innfallsvinkler til

problemet er fraværende. Dette er kulturelt betinget, fortalte vedkommende.

Dersom oppdraget gis til et norsk firma, mottas fortløpende signaler og synspunkter som forbedrer og retter opp det opprinnelige forslaget.

Resultatet blir mer rasjonelt, enklere og mer kostnadsbesparende enn opprinnelig tenkt.

Are Jens Berg-Eriksen, systemgruppen, innkjøpsavdelingen ved Oslo universitetssykehus

Endrer advokatbransjen Økokrim?

Advokatene Berit Reiss-Andersen og Petar Sekulic skriver i DN 18. oktober at store økonomiske straffesaker gjør at advokater må tenke nytt og organisere seg annerledes. Dette som følge av at stadig mer adferd er strafferegulert.

I store økonomiske straffesaker har det utvilsomt blitt slik at ordskiftet mellom partene og tidsbruken i retten som direkte belyser spørsmålet om skyld eller uskyld, får mindre plass enn tidligere.

Prosser om hvorvidt Økokrim får holde på beslaglagte dokumenter eller penger, om det er adgang til å føre et vitne, om aktor er inhabil og lignede, tar derimot mer og mer tid. Noen snakker om en amerikanisering av prosessen.

Den amerikanske professoren William T. Pizzis bok «Trials without Truth: Why Our System of Criminal Trials Has Become an Expensive Failure

and What We Need to Do to Rebuild It» (1999) illustrerer hva som ligger i dette. Vi ser noen av disse tendensene, selv sagt i et mindre omfang, også i Norge.

I en straffesak for noen år tilbake måtte det vel 40 rettsavgjørelser til før Økokrim fikk tilgang til hele beslaget i en sak som endte med fellende dom. Det er interessant å diskutere hvorfor det er blitt slik. En alternativ forklaring er at det ikke bare skyldes politi- og påtalemyndigheten, men at også forsvarerne spiller en viss rolle her.

Det mest interessante er å diskutere om noe kan gjøres for å forenkle prosessene, samtidig som vi selv sagt også ivaretar rettssikkerheten. For de største økonomiske straffesakene koster svært mye tid og penger og gir stor personlig belastning for de involverte.

Advokatene skriver forøvrig om frifinnelsen av Berge Gerdt Larsen. Den saken ble ikke håndtert av Økokrim, men av politi- og påtalemyndigheten i Bergen.

Trond Eirik Schea, Økokrim-sjef

DN i løse luften

DN skriver på lederplass 24. oktober at Cicero Senter for klimaforskning, ved undertegnede, bidrar til forvirring om klimapolitikk i statsbudsjettet.

Forslaget til statsbudsjett inneholder flere fornuftige forslag til avgiftsøkninger. Blant annet foreslår regjeringen å sørge for at klimagassutslipp koster like mye samme hva som er utslippskilden. Problemet er at de, i sitt eget regnskap for det grønne skatteski, bruker alle inntektene fra avgiftsøkningene, pluss flere hundre millioner kroner ekstra, på å gi avgiftslettelser som vil medføre økte utslipp.

Det er en logisk brist å bruke avgiftsendringer til både å redusere og øke utslipp når utslippene skal kuttes og regjeringen selv mener at avgifter er den mest effektive måten å få ned norske klimagassutslipp på.

Dette argumentet ble jeg sitert på i Dagsavisen 17. oktober. DNs leder tolker dette som at jeg mener regjeringen ikke bruker avgifter overhodet i klimapolitikken. Det er åpenbart feil, og nesten umulig å forstå hvordan utsagnet kan tolkes slik. Alle norske regjeringer har siden 1991 brukt pris som det viktigste virkemiddelet i klimapolitikken. Spørsmålet er om avgiftsendringene i årets budsjett er fornuftige.

For fremtiden anbefaler jeg regjeringen å ha én tanke i hodet, og DN to tanker. Regjeringen bør tenke på avgiftsendringer som gir reduserte utslipp, og ikke endringer som gir økte utslipp. DN bør lese både de friskeste utsagnene, og setningene som står foran dem.

Steffen Kallbekken, forskningsleder ved Cicero Senter for klimaforskning