

Norweski Rządowy Fundusz Emerytalny

Dorota Okseniuk

Departament Systemu Finansowego

Narodowy Bank Polski

Warszawa, styczeń 2012 r.

- **Struktura funduszu**
- **Government Pension Fund – Global**
 - **wielkość aktywów**
 - **zasady inwestowania**
 - **ocena polityki inwestycyjnej**
- **Podsumowanie**

Struktura funduszu

Rządowy Fundusz
Naftowy

Narodowy Fundusz
Ubezpieczeń
Społecznych

Rządowy Fundusz Emerytalny

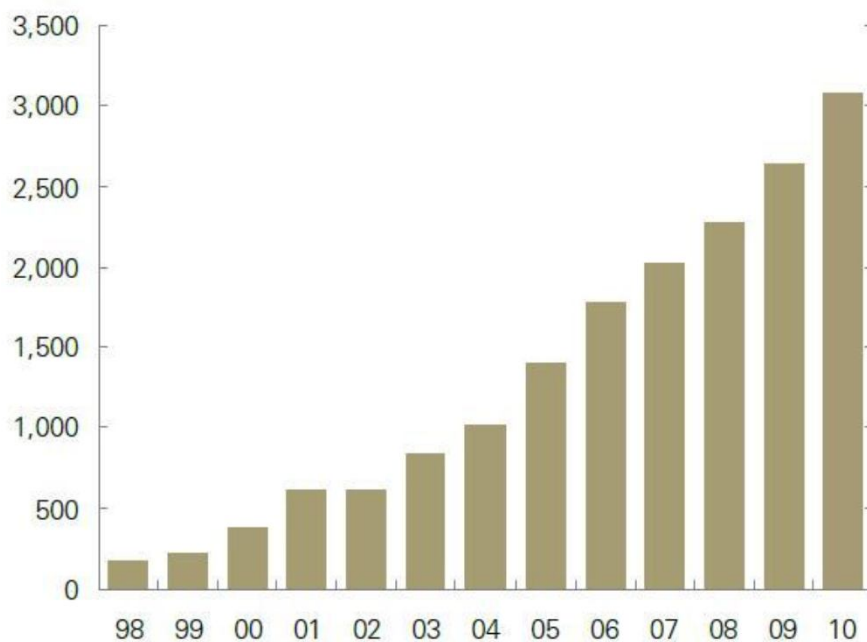
The Government Pension
Fund - Global

- inwestuje na rynkach światowych
- zarządzany przez Norges Bank

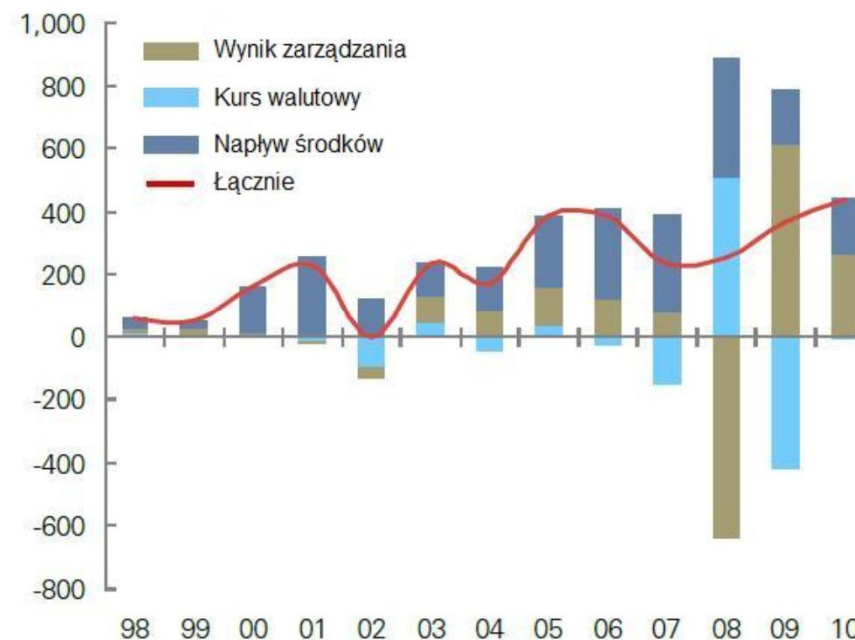
The Government Pension
Fund - Norway

- inwestuje w Norwegii, Danii, Finlandii i Szwecji
- zarządzany przez Folketrygdfondet

Wartość aktywów GPFG w latach 1998-2010 (mld NOK)



Zmiany wartości aktywów GPFG w latach 1998-2010 (mld NOK)

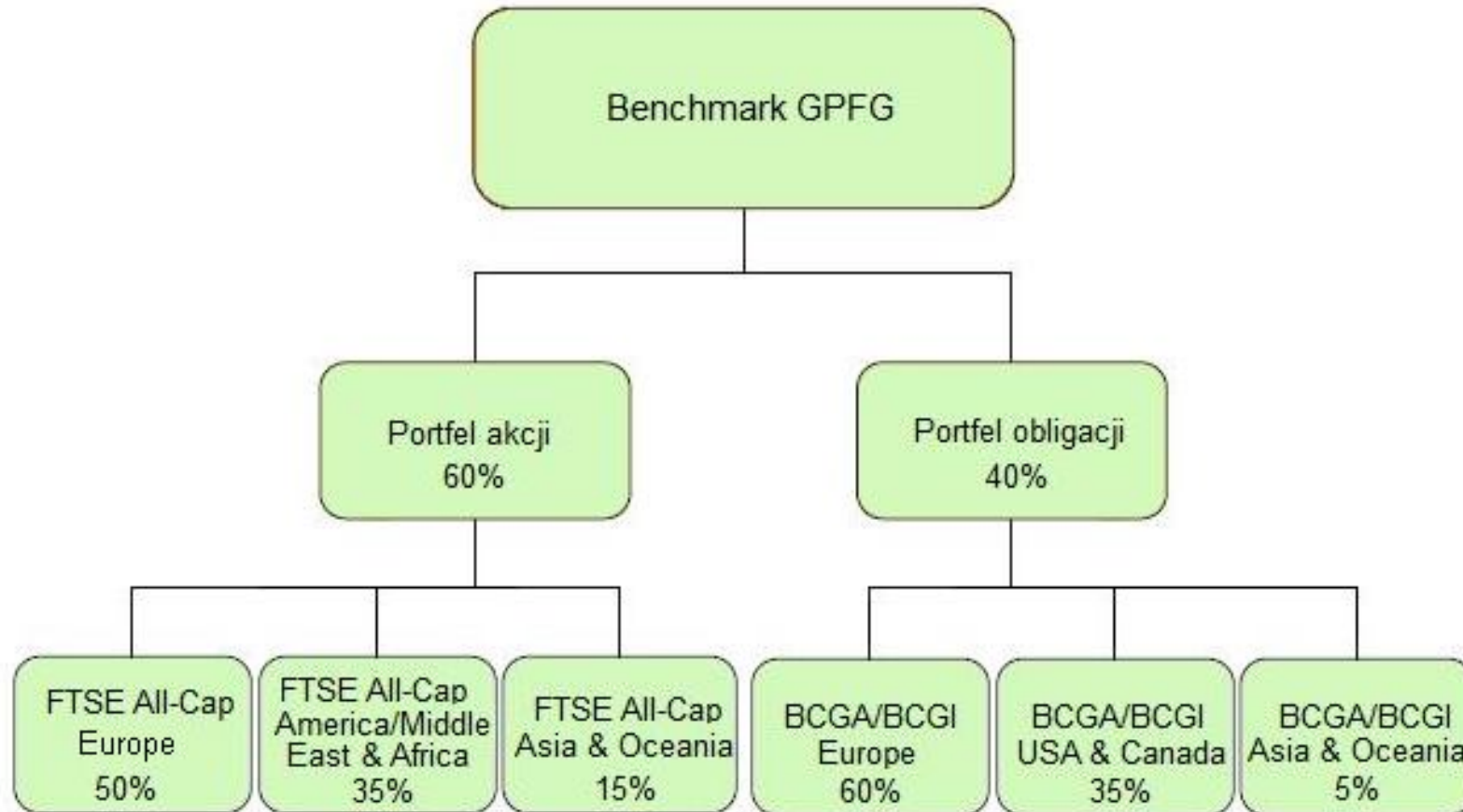


Źródło: Norges Bank Investment Management, *Government Pension Fund Global Annual Report 2010, 2011.*

GPFG – zasady inwestowania (1)

- **Środki inwestowane na rynkach zagranicznych, aby chronić gospodarkę przed niekorzystnym wpływem zmian cen ropy naftowej.**
- **Celem funduszu jest maksymalizacja wyników w długim horyzoncie inwestycyjnym.**
- **Przedmiotem lokat funduszu są:**
 - **depozyty bankowe,**
 - **instrumenty udziałowe – 60% wartości portfela,**
 - **dłużne papiery wartościowe – 35% wartości portfela,**
 - **nieruchomości – 5% wartości portfela.**
- **Fundusz może dokonywać pożyczek papierów wartościowych i stosować krótką sprzedaż.**
- **Istotny element polityki inwestycyjnej funduszu stanowią kwestie etyczne i społeczne.**
- **Umiarkowany poziom aktywnego zarządzania aktywami.**

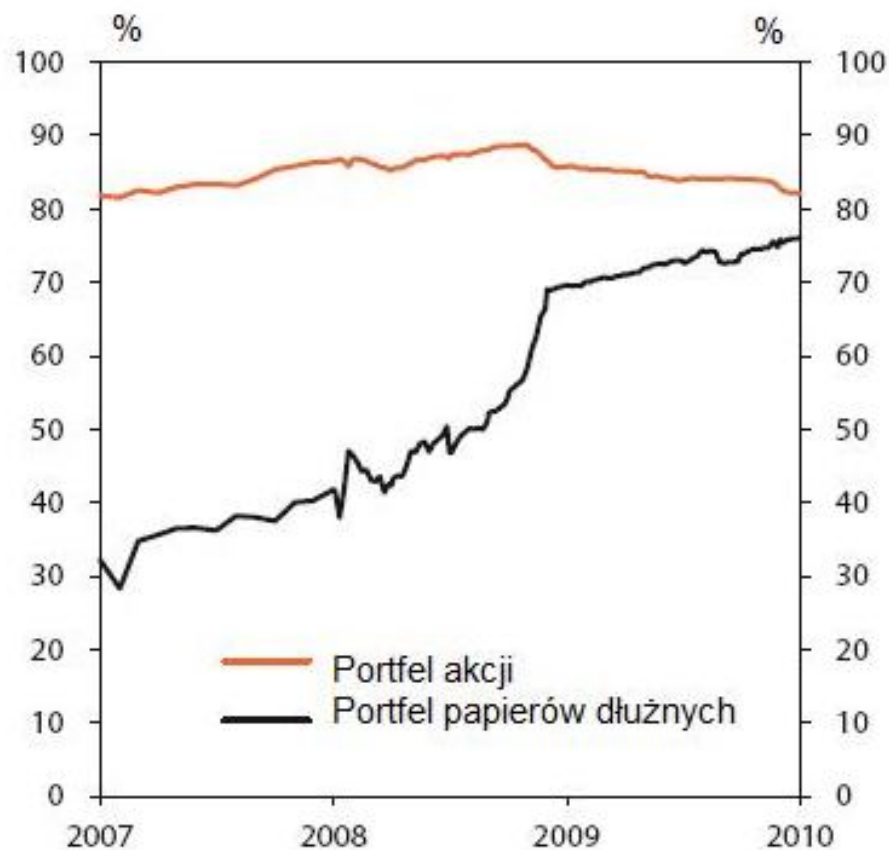
GPFG – zasady inwestowania (2)



- **Portfel inwestycji związanych z rynkiem nieruchomości zestawiany jest z Investment Property Databank – Global Property Benchmark.**

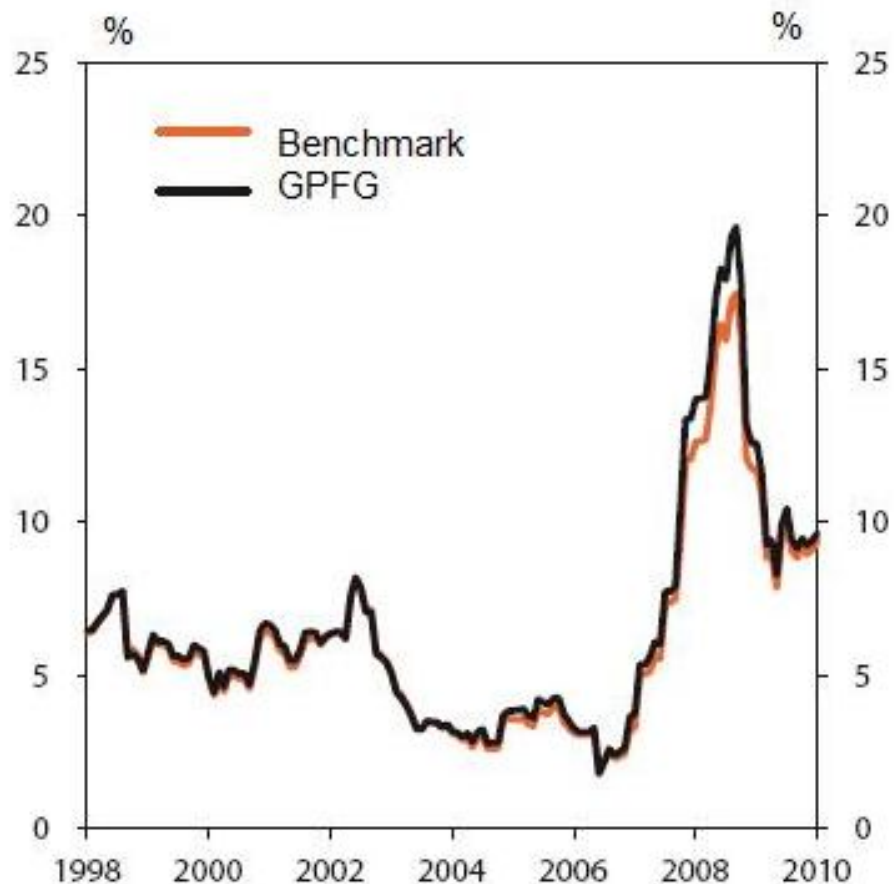
GPIFG – zasady inwestowania (3)

Zbieżność portfela GPIFG z benchmarkiem w latach 2007-2010



Źródło: The Norwegian Ministry of Finance, *The Management of the Government Pension Fund in 2010*.

Zmienność wyników GPFG oraz benchmarku w latach 1998-2010



Źródło: The Norwegian Ministry of Finance, *The Management of the Government Pension Fund in 2010*.

Wyniki inwestycyjne GPF w porównaniu z benchmarkiem w latach 2007-2010

	2007	2008	2009	2010
Portfel akcyjny (%)	6,83	-40,70	34,27	13,34
Portfel papierów dłużnych (%)	2,96	-0,52	12,49	4,11
Fundusz GPF (%)	4,26	-23,30	25,62	9,62
Benchmark (%)	4,48	-19,92	21,49	8,57
Nadwyżka ponad benchmark (pp.)	-0,22	-3,38	4,13	1,06

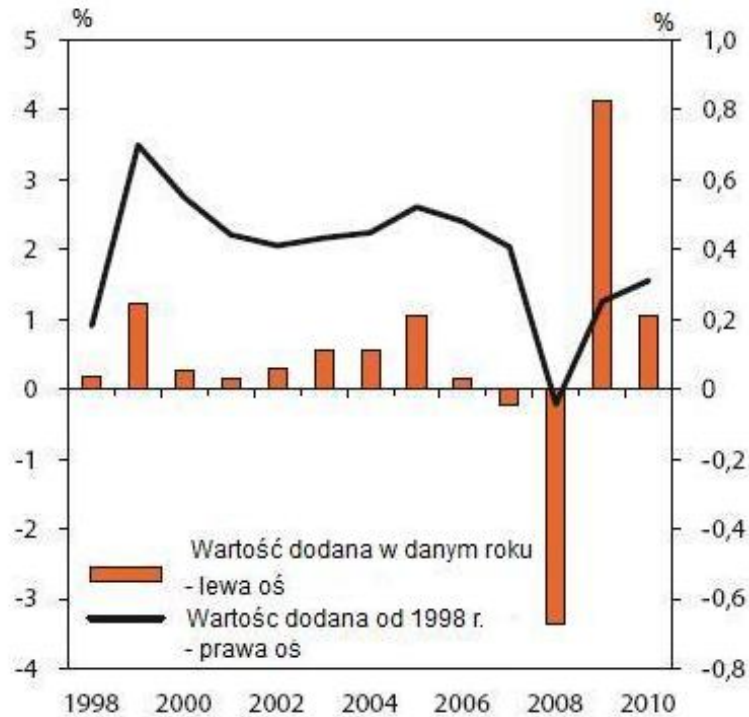
Źródło: Norges Bank Investment Management, *Government Pension Fund Global Annual Report*.

Średnie roczne stopy zwrotu GPF w porównaniu z benchmarkiem od 1998 r.

	1998-2007	1998-2008	1998-2009	1998-2010
Portfel akcyjny (%)	7,85	2,69	3,81	4,51
Portfel papierów dłużnych (%)	5,05	4,56	5,23	5,15
Fundusz GPF (%)	5,99	3,14	4,66	5,04
Benchmark (%)	5,59	3,15	4,41	4,73
Nadwyżka ponad benchmark (pp.)	0,40	-0,01	0,25	0,31

Źródło: The Norwegian Ministry of Finance, *The Management of the Government Pension Fund*.

Wartość dodana tworzona przez zarządzanie aktywne w latach 1998-2010



Źródło: The Norwegian Ministry of Finance, *The Management of the Government Pension Fund in 2010*.

Skumulowana wyniki inwestycyjne osiągnięte dzięki zarządzaniu aktywnemu w latach 1998-2010



Źródło: A. Ang, W. N. Goetzmann, S. M. Schaefer, *Evaluation of Active Management of the Norway Government Pension Fund – Global, 2009*.

Podsumowanie

- **Systematyczne osiągnięcie stóp zwrotu przewyższających stopy zwrotu portfela rynkowego nie jest możliwe.**
- **Aktywne zarządzanie portfelem inwestycyjnym stwarza niebezpieczeństwo poniesienia strat spowodowanych niekorzystnymi zmianami cen instrumentów finansowych.**
- **Duże zróżnicowanie wyników inwestycyjnych funduszy emerytalnych spowodowałoby duże zróżnicowanie poziomu świadczeń emerytalnych osób o podobnym poziomie płac i podobnym stażu pracy.**
- **Fundusze charakteryzujące się długim horyzontem inwestycyjnym powinny być zarządzane w sposób pasywny.**

- **Podobne wnioski płyną z literatury:**
 - **w myśl hipotezy rynku efektywnego nie jest możliwe regularne uzyskiwanie wyników lepszych od indeksów rynkowych,**
 - **aktywna polityka inwestycyjna może przynieść korzyści w krótkim okresie, jednak w długim horyzoncie inwestycyjnym nie zapewnia lepszych rezultatów niż replikacja indeksów rynkowych,**
 - **ponadprzeciętne stopy zwrotu nie są wynikiem umiejętnego doboru składników portfela inwestycyjnego,**
 - **stopy zwrotu portfeli aktywnych po uwzględnieniu kosztów są niższe niż uzyskiwane z portfeli replikujących indeksy rynkowe.**