

# Finansgeni advarer

**FINANS:** En av de nye stjernene innen finansforskning, Lasse H. Pedersen, vil ikke ha mer penger i bankene enn innskuddsgarantien dekker, men skryter av oljefondet.

OLE ASBJØRN NESS  
OLE.NESS@FINANSAVISEN.NO

– Slik markedet er nå vil jeg ikke ha mer penger i banken, enn det innskuddsgarantien sikrer. Vi kan meget godt få en ny finanskriser, sier Lasse H. Pedersen til Finansavisen.

Dansken er professor i finans ved NYU Stern School of Business, og nå på vei hjem til handelshøgskolen i København.

Av aktører på NBIMs, den avdelingen i Norges Bank som forvalter «oljefondet», Statens pensjonsfond utland, forskningskonferanse tirsdag ble han trukket frem som en mulig fremtidig nobelprisvinner i økonomi «om 15 til 20 år».

– Vi er blitt mer avansert en CAPM, sa sentralbanksjef Øystein Olsen til forsamlingen.

CAPM er som kjent teorien som viser forventet avkastning er en funksjon av den markedsrisikoen en investor påtar seg (den risikofrie renten + (markedsrisikoen (beta) multiplisert med risikopremien).

En av dem som skal ha brakt finansvitenskapen forbi CAPM er danske Lasse Pedersen,

Hans teori er en videreutvikling og erstatning av CAPM.

## Bedre enn CAPM

– Teorien beskriver ikke virkeligheten perfekt, men den beskriver virkeligheten mye bedre enn CAPM, sier Pedersen.

Meget forenklet går hans forskning ut på utvikle CAPM slik at modellen også tar hensyn til likvi-

ditetsrisiko, og markedslikviditetsrisiko. Når disse to samvirker kan vi oppleve systemrisiko som under finanskrisen i 2008.

Disse risikoene må hensynstas når man beregner den forventede avkastningen til en portefølje, mener Pedersen. Hans modeller tar «friksjonen» inn i systemet: Noen ganger svømmer markedet over av penger, likviditetsrisikoen er lav, andre ganger vil selv meget gode prosjekter slite med å få penger.

Et kjennetegn på tilfeller når likviditetsrisikoen er riktig, er når «loven om en pris» slutter å gjelde, mener Pedersen.

Denne loven er som kjent finansmarkedets tyngdelov, og sier at verdipapirer med sammenlignbare kontantstrømmer skal prises likt.

I likviditetskriser gjelder ikke denne loven, og Pedersens modell forklarer hvorfor.

## Gratis lunsj

I tillegg var det i slike kriser mulig å skaffe seg en gratis lunsj, mente Pedersen.

Når likviditetspremien øker vil aktører måtte holde brannsalg, og det vil være begrenset med andre aktører som vil kunne by. Prisene vil dermed bli meget lave, og så snart krisen er over, vil det stige. Ikke til gamle høyder, men nok til å sikre solide premier for dem som hadde

penger da ingen andre hadde dem, mente Pedersen.

Samtidig som han advarte mot en ny finanskriser, var han meget positiv til NBIMs strategi om å kjøpe mer aksjer nå.

– Det tror jeg NBIM gjør helt rett i. Vi har allerede en situasjon hvor risikopremiene er meget høye. Er du da en langsiktig investor som

**” Hvis dere mener at olje på sikt er et knapphetsgode, burde dere kanskje vente med å ta opp alt**

KENNETH FRENCH

var også Kenneth French, professor ved Dartmouth College, og en av de mest kjente bidragsyterne til moderne porteføljeteori.

Hans foredrag tok utgangspunkt i det han mente var et aritmetisk faktum:

Den gjennomsnittlige aktive investoren gjør det dårligere enn markedet.

Argumentet var det følgende: Den passive gjennomsnittsinvestoren får markedsavkastning, og har lave kostnader. Aktive investorer tjener i snitt også som markedet (summen av alpha må være null), men har høyere kostnader.

## La oljen være

Ergo: Den gjennomsnittlige aktive

har råd til å sitte gjennom en eventuell krise, da skal du kjøpe mer. Hvis NBIM øker aksjeandelen sin nå, så er det riktig, sier Pedersen.

Tilstede på konferansen



**TO STJERNER:** Kenneth French til venstre mente at oljefondet trolig ikke vil tjene på å være aktiv, mens det unge «geniet» Lasse H. Pedersen advarte mot bankkrise.

FOTO: OLE ASBJØRN NESS

investoren taper på grunn av høyere kostnader.

Derfor kom det kanskje ikke som en overraskelse at han var tvi-

lende til om oljefondets aktive strategier ville kunne gi meravkastning.

Uansett mente han at man måtte vente nesten uendelig lenge for å av-

# Forskning Oljefondet kan tjene på

**FINANS:** – Alt vi gjør, gjør vi for å få høyest mulig avkastning til riktig risiko, sier Yngve Slyngstad i Oljefondet om beslutningen om å dele ut 10 millioner kroner i året til gjesteprofessorer og doktorgrader.

JONE FRAFJORD  
JONE.FRAFJORD@FINANSAVISEN.NO

Norges Bank Investment Management (NBIM), forvalter av Oljefondet, lanserte i går det såkalte Norwegian Financial Initiative (NFI), for å fremme forskning og utdanning innen områder som er relevante for fondet.

Fondets leder Yngve Slyngstad håper både å komme tettere inn på hvor forskningsfronten befinner

seg og å tilskynde til forskning innenfor områder Oljefondet synes er særlig interessant.

– Ja, det er begge deler. Alt vi gjør, gjør vi for å få best mulig avkastning til riktig risiko, sier han.

Han ønsker både å strukturere det som skjer på forskningsfronten slik at Oljefondet får de rette impulsene, og å bedre finansmiljøet i Norge.

## 10 millioner

Ett av virkemidlene er støtte til doktorgrader ved topprangerte programmer og å sikte mot et nasjonalt PhD-program i finansiell økonomi.

– Vi ønsker å få frem verdige gode doktorander. Om de så begynner å jobbe hos oss, ved internasjonale læresteder eller nasjonale

læresteder får fremtiden vise, sier Slyngstad.

To andre satsingsområder er utenlandske gjesteprofessorater ved norske læresteder og økt kommunikasjon med akademien.

Fordelingen av midler er ikke bestemt, men Slyngstad tror en god del av den årlige potten på 10 millioner kroner vil gå til gjesteprofessorater.

– Vi vil bruke tilstrekkelige midler på de riktige tingene, sier han.

## – Vitenskapelige kriterier

Det er imidlertid ikke NBIM selv som skal dele ut pengene.

– Vi skal ha armlengdes avstand til et råd som skal dele ut pengene etter vitenskapelige kriterier, sier



**– ARMLENGDES AVSTAND:** Yngve Slyngstad og Oljefondet sørger for miljondryss til doktorer og professorer.

FOTO: ARE HARAM

Slyngstad.

Han er imidlertid klar på at det han ønsker å støtte er fors-

kning som er direkte relevant for fondet, og ikke generell finansforskning.



# er mot bankkrise



gjøre om en investor var dyktig, eller bare heldig (64 år i et eksempel).

Oljefondet kunne kanskje klare å tjene litt ekstra ved å yte tjenester

til andre investorer: låne ut aksjer til shortsalg, tilby likviditet ved kriser, kjøpe i blokker, og ville ha enkelte skalafordeler, men om dette ville

være nok til å oppveie for kostnadene ved å være aktiv, ikke minst personellkostnadene, var han usikker på.

Norge burde vurdere å la oljen bli under bakken, mener French.

- Hvis dere mener at olje på sikt er et knapphetsgode, burde dere

kanskje vente med å ta opp alt. Dere er omtrent det eneste stabile landet i verden med oljeproduksjon, sier han.

**TIL LEIE**

## Kraftig strømforsyning

Hvordan kan din bedrift dra nytte av vår kraftige strømforsyning?  
 Les mer på [www.unikamojligheter.se](http://www.unikamojligheter.se) eller se finnkode: 28852144

Henvendelse:  
**Sabine Jennica Bartler**, Næringsmegler MNEF  
 Tel. 2301 1417 / 9321 0062  
 E-post: sb@nai.no

**NAI FirstPartners**  
Commercial Real Estate Services, Worldwide.