

**DN**  
Dagens  
Næringsliv

## En fri dagsavis

Grunnlagt i 1889 av  
Magnus Andersen

UTGITT AV  
Dagens Næringsliv as

VILKÅR  
Se nest siste side og DN.no

SJEFREDAKTØR OG  
ADMINISTRERENDE DIREKTØR  
Janne Johannessen

NYHETSREDAKTØR  
Marianne Johansen

POLITISK REDAKTØR  
Frithjof Jacobsen

FEATUREREDAKTØR  
Live Fedog Thorsen

UTVIKLINGSREDAKTØR  
Magnus Aabech

STABSREDAKTØR  
Stian Øvrebø Johannessen

METODE- OG ETIKKREDAKTØR  
Gry Egenes

### Leder

## Politikk for økt husleie

● **AUF-leder Astrid Hoem** foreslår å fjerne rentefradraget for de som eier utleieboliger. SVs Kirsti Bergstø vil ha strengere prisregulering av husleie. Husleielovutvalget regjeringen satt ned i fjor, foreslår å øke minstetiden for en leiekontrakt til fem år. I tillegg har regjeringen økt verdsettelsen for utleieboliger (sekundærboliger) til 100 prosent de siste par årene. Det – sammen med en kraftig økning i rentene – har blant annet gjort at drøyt 7200 utleieboliger har forsvunnet fra boligmarkedet i Oslo de siste fire årene. Det vil bli flere hvis SV og AUF får gjennomslag for sin politikk.

I dag betales det i gjennomsnitt rundt 14.000 kroner for en liten toroms i Oslo, mens leieprisen er i overkant av 10.000 kroner i de andre, store byene i Norge. Det er en økning på rundt 30 prosent de siste fem årene. Færre boliger på markedet som følge av at lønnsomheten ved å investere i utleiebolig har falt, og historisk lav boligbygging, bidrar til å presse opp prisene. VG skrev denne uken at kommende sommer vil bli knalltøff for studenter eller andre som ønsker å leie seg en bolig i Oslo.

I dette markedet kommer altså SV og AUF med forslag som vil presse opp prisene ytterligere. Bak forslagene ligger det en inngrodd mistillit til det private utleiemarkedet. Det er synd, for det er dem det er aller flest av. I de store byene utgjør kommunale utleieboliger og studentboliger under ti prosent av utleierne. Profesjonelle og ikke-profesjonelle, private utleiere står for resten.

Hadde det enda vært sånn at man hadde klart å bygge nok utleieboliger i kommunal eller statlig regi som kunne tatt over for noen av de private utleiere. Men selv i Oslo, hvor SV og Arbeiderpartiet satt med styringen i åtte år, klarte de ikke å få til det.

Det er én million leietagere i Norge. Det er studenter, folk med behov for kortvarig bolig, flyktninger og alle dem som ikke klarer å spare opp nok egenkapital til å kjøpe egen bolig. I løpet av våren kommer Husleielovutvalget med forslag til hvordan leietagernes rettigheter skal bedres. En delrapport er allerede lagt frem, med forslag om å øke minstetiden i leiekontraktene fra tre til fem år, med lovfestet rett til å forlenge avtalen. Et mindretall på fire i utvalget er uenig, blant annet fordi det vil begrense utleierens mulighet for å reforhandle leieprisen, og dermed gjøre det mindre lønnsomt å leie ut, noe som vil gi færre utleieboliger. Det er også spesielt at Norge skal ha en minstetid som er inntil fire år lenger enn andre land i OECD.

Det aller viktigste grepet for å få flere utleieboliger, er å øke byggetakten. Før det skjer, bør forslag som fører til færre utleieboliger legges i skuffen.



### Kommentar

Terje Erikstad er finansredaktør  
i Dagens Næringsliv

## Terje Erikstad Oljefondet trenger ikke å kjøpe unoterte aksjer

### Verdiskapingen forsvant ikke fra børsen selv om antall selskaper ble halvvert i USA.

● **Før 1996** var det 8000 børsnoterte selskaper på amerikanske børs. Antallet etter er på bare 4000. Betyr dette at en stadig større andel av verdiskapingen i verdens største økonomi foregår utenfor børsen?

Er denne nedgangen i antallet børsnoterte selskaper et argument for at Oljefondet bør få investere i selskaper som ikke er børsnotert?

Professor B. Espen Eckbo ved Dartmouth College Tuck School of Business og forsker Markus Lithell ved Norges Handelshøyskole analyserer nedgangen i såkalt listede selskaper i USA. I en artikkel som skal publiseres i tidsskriftet «Journal of Financial and Quantitative Analysis» dokumenterer de noen overraskende funn.

I «Merger-Driven Listing Dynamics» viser de at børsnoterte amerikanske selskaper som «forsviner» lever videre som datterselskaper i andre børsnoterte selskaper.

«Nedgangen skyldes i hovedsak fusjoner mellom børsnoterte selskaper, slik at nedgangen i antall selskaper ikke betyr at verdien forsvant fra børsen.»

Det skriver Eckbo i en epost. Han forklarer hva dette betyr for en investor:

«Med andre ord, hadde du investert i hele det amerikanske markedet før 1996 og holdt porteføljen fremover, så ville du fortsatt ha deltatt i hele verdiøkningen av mesteparten av de 8000 selskapene. Forskjellen er bare at, etter 1996, så kommer verdiskapingen fra de samme noterte selskapene som divisjoner innenfor moderselskapene.»

Eckbo og Lithell har sett på de børsnoterte selskapenes samfunnsøkonomiske bidrag før og etter halveringen av antall selskaper. De finner følgende:

→ Andelen av alle sysselsatte gikk fra 25,5 prosent i 1996 til 23,8 prosent i 2018.

→ Verdiskapingen (value added) som andel av bruttonasjonalproduktet gikk fra 26,7 i 1996 til 28,5 prosent i 2018.

→ De børsnoterte selskapene økte sin andel av forskning og utvikling (R&D) fra 54,5 til 68,7 prosent fra 1996 til 2018.

→ Andelen tildelte patenter økte fra 40,8 til 49,7 prosent fra 1996 til 2016.

Norges Bank Investment Management (Nbim) forvalter Oljefondet. Norges Bank har bedt om å få utvidet mandatet til å omfatte investeringer i unoterte aksjer. Et argument for å gjøre dette er at en større del



↑ Sentralbanksjef Ida Wolden Bache er styreleder i Nbim, som forvalter Oljefondet. Sammen med nestleder i Oljefondet, Trond Grande (bak) og oljefondssjef Nicolai Tangen la hun i november frem et forslag om investeringer i unoterte aksjer. Foto: Mikaela Berg

av verdiskapingen skjer før selskaper blir børsnoterte. Dermed bør fondet få lov til å investere i disse selskapene før de kommer på børs.

Professor Eckbo er ikke enig i den logikken. Han peker på at «det er alltid de samme prisede risikofaktorene som driver avkastningen i alle selskaper, enten de er børsnoterte eller ikke».

Når mange børsnoterte selskaper vokser «ved selv å bli omformet til en portefølje av tidligere noterte selskaper, er det også klart at diversifikasjonseffekten heller ikke forsvinner», skriver Eckbo.

For finansprofessoren er det «uforståelig at Nbim ønsker å kjøpe de som ikke er notert, når de i stedet kan kjøpe flere noterte aksjer og oppnå akkurat samme forventede bruttoavkastning og høyere netto avkastning (etter kostnader)». Han mener at det derfor ikke er noen argumenter for å «diversifisere» seg inn i det unoterte markedet for aksjer.

Til tross for at det er blitt færre børsnoterte aksjer er det fortsatt mer enn nok børsnoterte selskaper å investere i. Det er mer enn 50 000 noterte aksjer i 74 land, påpeker Eckbo. Disse landene står for 95 prosent av den totale verdiskapingen i verden.

Årsrapporten viser at Oljefondet ved utgangen av 2023 hadde eierandeler i 8 859 selskaper i 72 land. Det burde tilsi at fondet er godt diversifisert mot alle risikofaktorer som investorer får betalt for å eksponere seg mot.

terje.erikstad@dn.no