

Folketrygdfondet forvalter

- Statens pensjonsfond – Norge
- Statens obligasjonsfond



STERK FREMGANG I FINANSMARKEDENE I FØRSTE HALVÅR 2009

- **Resultat 11,2 mrd. kroner, 12,8 prosent avkastning**
- **Avkastning 1,8 prosentpoeng svakere enn referanseporteføljen**
- **Folketrygdfondet aktiv kjøper i aksje- og rentemarkedene**
- **Statens obligasjonsfond i virksomhet**

Statens pensjonsfond - Norge

Etter en svært svak utvikling i verdens finansmarkeder i fjor, ble første halvår 2009 preget av sterk fremgang i finansmarkedene. Dette har gitt et resultat for Statens pensjonsfond – Norge på 11,2 mrd. kroner, tilsvarende en avkastning på 12,8 prosent. Avkastningen ble 1,8 prosentpoeng svakere enn referanseporteføljen som Finansdepartementet har fastsatt. Ved utgangen av første halvår var den årlige gjennomsnittlige avkastningen siste 12 måneder 2,6 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljen. Tilsvarende tall siste ti år var 0,5 prosentpoeng.

Sterk kursoppgang i aksjemarkedene er hovedårsaken til det positive resultatet. Målt i kursstigning, har første halvår 2009 vært det sterkeste halvåret i det norske aksjemarkedet siden 1993. Folketrygdfondets investeringsprofil gjør at porteføljen vil gi lavere avkastning enn markedet i perioder med sterk kursoppgang samtidig som man normalt vil gjøre det bedre i perioder med sterk kursnedgang. Avkastningen for den norske aksjeporteføljen ble 21,3 prosent, noe som er 3,9 prosentpoeng svakere enn avkastningen til referanseporteføljen (hovedindeksen på Oslo Børs). Den årlige gjennomsnittlige avkastningen for norske aksjer var ved utgangen av første halvår 3,8 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljen sett over de siste 12 måneder, og 2,3 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljen sett over de siste ti år.

Folketrygdfondet har vært aktiv kjøper av aksjer i første halvår, noe som har resultert i at Folketrygdfondets eierandel på Oslo Børs var 4,8 prosent ved halvårsskiftet. Dette er en økning på 1,8 prosentpoeng siste 12 måneder.

Den nordiske aksjeporteføljen hadde en avkastning på 7,4 prosent. Dette var en mindreaktning på 1,7 prosentpoeng sammenlignet med referanseporteføljens avkastning på 9,1 prosent. For de siste 12 måneder var den årlige gjennomsnittlige avkastningen 3,6 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljen, mens tilsvarende tall for de siste fem år var 1,6 prosentpoeng (den nordiske aksjeporteføljen ble opprettet i 2001).

Avkastningen på renteporteføljen var preget av fallende renter og reduserte kredittmarginer, hvilket førte til en økning i obligasjonskursene. Den norske renteporteføljen hadde en avkastning på 4,8 prosent, og den nordiske renteporteføljen en avkastning på minus 4,7 prosent som følge av at norske kroner styrket seg. Den norske renteporteføljens avkastning var 1,2 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljens avkastning, mens den nordiske renteporteføljen hadde en avkastning som var 0,7 prosent bedre enn referanseporteføljen. Bedre avkastning enn referanseporteføljen kan tilskrives at kredittobligasjoner har hatt en positiv utvikling i perioden og at det ikke har forekommet kreditthendelser av betydning i porteføljen.

Statens obligasjonsfond

Folketrygdfondet fikk i mars ansvaret for forvaltningen av Statens obligasjonsfond, som ble etablert for å dempe virkningene av finanskrisen. Obligasjonsfondet som har en kapital på 50 mrd. kroner, skal bidra til økt likviditet i, og kapitaltilgang til, det norske kredittobligasjonsmarkedet. Ut fra de erfaringer Folketrygdfondet har gjort, er det styrets oppfatning at opprettelsen av Obligasjonsfondet har vært viktig for aktiviteten i det norske obligasjonsmarkedet og kapitaltilgangen til norske selskaper. Investert beløp ved utgangen av juni var 5,5 mrd. kroner fordelt på 33 lån. Som nevnt over har det skjedd en betydelig forbedring av kredittmarkedet, med utslag i høyere obligasjonskurser, siden etableringen av Obligasjonsfondet. Dette medførte at resultatet per første halvår var 132 mill. kroner.

Det vil bli avlagt eget årsregnskap for Obligasjonsfondet for 2009, mens resultatet for Obligasjonsfondet inngår i regnskapet for Folketrygdfondet for første halvår i år.

Oslo, 13. august 2009
Styret i Folketrygdfondet

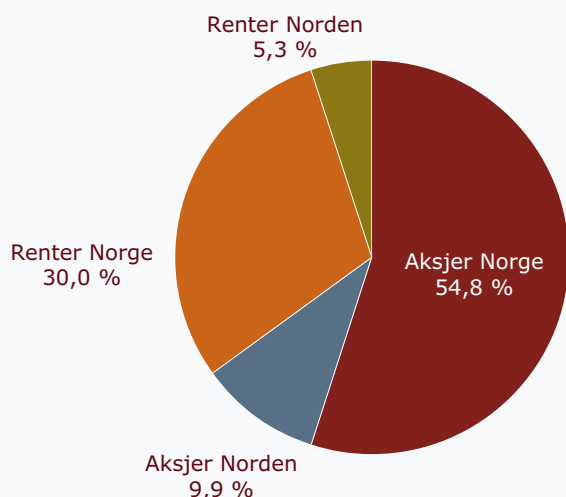
NØKKELTALL FØRSTE HALVÅR 2009

Statens pensjonsfond - Norge (SPN)

		30.06.09	30.06.08	31.12.08
Resultat/avkastning				
Verdikorrigert resultat	mill. kroner	11 179	-4 259	-29 596
Avkastning totalporteføljen	prosent	12,82	-3,60	-25,13
Referanseindeks totalportefølje	prosent	14,62	-4,02	-28,78
Avkastning norsk aksjeportefølje	prosent	21,32	-4,73	-49,16
OSEBX - avkastning	prosent	25,22	-5,58	-54,06
Avkastning nordisk aksjeportefølje	prosent	7,40	-17,20	-32,75
VINX - avkastning	prosent	9,14	-18,36	-37,47
Avkastning norsk renteportefølje	prosent	4,76	0,52	8,48
Referanseindeks norsk renteportefølje - avkastning	prosent	3,58	0,97	7,84
Avkastning nordisk renteportefølje	prosent	-4,69	0,18	23,49
Referanseindeks nordisk renteportefølje - avkastning	prosent	-5,36	0,17	24,62

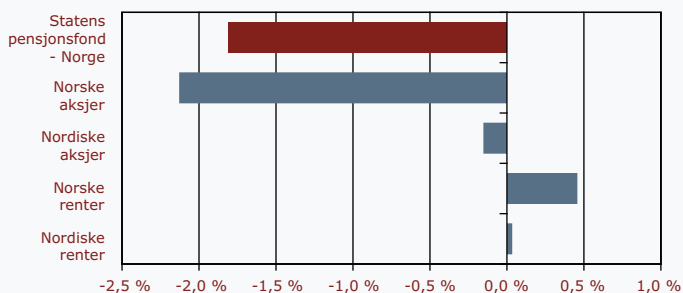
Porteføljens sammensetning per 30.06.09

Ved halvårsskiftet 2009 utgjorde aksjeandelen i Statens pensjonsfond – Norge om lag 65 prosent, mens rentedelen var 35 prosent. 85 prosent var plassert i Norge, mens den resterende delen var investert i aksjer og rentebærende papirer i Danmark, Finland og Sverige.



Bidrag til mindreaktning 1. halvår 2009

Svakere avkastning for den norske aksjeporteføljen enn for hovedindeksen på Oslo Børs gir isolert sett et bidrag til mindreaktning for Statens pensjonsfond – Norge på -2,12 prosentpoeng. Sterkere avkastning for den norske renteporteføljen enn for referanseporteføljen for norske renter bidrar positivt med 0,45 prosentpoeng. Dette, sammen med svak relativ avkastning for nordiske aksjer og god relativ avkastning for nordiske renter, gir en mindreaktning for hele Statens pensjonsfond – Norge på -1,80 prosentpoeng.



Statens obligasjonsfond

30.06.09

Resultat/avkastning

Verdikorrigert resultat	mill. kroner	132
Avkastning porteføljen	prosent	0,29
Referanseindeks portefølje	prosent	N/A
Markedsverdi investeringer	mill. kroner	5 455
Kapitalen i Statens obligasjonsfond	mill. kroner	50 132

STATENS PENSJONSFOND - NORGE

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	30.06.09 *)	30.06.08	31.12.08
Porteføljeginntekter og porteføljekostnader				
Renteinntekter	3	1 377	1 208	2 899
Utbytte	3	1 876	2 287	2 371
Gevinst/tap	3			
Aksjer		-750	1 060	1 222
Renter		6	-88	-173
Valutasikringsinstrumenter		135	0	-467
Renteswaper		-205	-230	-683
Netto endring i urealiserte kursgevinster/kurstap	3			
Aksjer		9 013	-7 862	-37 642
Renter		-224	-440	1 638
Valutasikringsinstrumenter		216	-15	-273
Renteswaper		-269	-117	1 448
Andre porteføljeginntekter	3	47	-26	152
Porteføljeresultat		11 222	-4 223	-29 507
Forvaltningskostnader	9	-43	-36	-89
Forvaltningsresultat		-43	-36	-89
Resultat Statens pensjonsfond - Norge		11 179	-4 259	-29 596

*) Ikke reviderte tall

Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	30.06.09 *)	30.06.08	31.12.08
Plasseringer				
Verdipapirer	1, 2, 3, 5			
Aksjer		63 644	67 333	45 628
Valutasikringsinstrumenter og renteswaper	3, 8	973	0	865
Obligasjoner og sertifikater		35 274	45 198	41 515
Fordringer	7	3	15	184
Bankinnskudd	3	1 901	3 468	1 573
Sum plasseringer		101 795	116 014	89 765
Statens kapitalinnskudd og gjeld				
Statens kapitalinnskudd	6	98 930	113 088	87 751
Valutasikringsinstrumenter og renteswaper	3, 8	58	448	
Annen gjeld	7	2 807	2 478	2 014
Sum statens kapitalinnskudd og gjeld		101 795	116 014	89 765

*) Ikke reviderte tall

STATENS PENSJONSFOND - NORGE, NOTER TIL REGNSKAPET

NOTE 1 – REGNSKAPSPRINSIPPER

Statens pensjonsfond - Norge (SPN) er underlagt lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond og lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygd-fondet. Fondets regnskap er ikke direkte underlagt regnskapsloven, men skal i henhold til Retningslinjer for forvaltningen av Statens pensjonsfond - Norge avlegges etter de samme prinsipper som Folketrygdfondets regnskap. Halvårsregnskapet fremlegges etter samme prinsipper som for årsregnskapet 2008 med unntak av regnskapsprinsippet for føring av garantiprovisjon. Denne har følgende formulering: «Garantiprovisjon i forbindelse med deltakelse i garantikonsortier inntektsføres i sin helhet ved inngåelse av garantiavtalen mot konto for garantistillelse.» For nærmere utdyping av SPNs regnskapsprinsipper, se www.ftf.no.

NOTE 2 – ESTIMATUSIKKERHET

Bruk av estimater ved utarbeidelsen av halvårsregnskapet

Utarbeidelse av regnskapsrapporteringen for SPN innebærer bruk av estimater og vurderinger som påvirker regnskapsførte eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Estimater og skjønsmessige vurderinger vurderes løpende og er basert på historisk erfaring og forventning til fremtidige hendelser som vurderes sannsynlig på tidspunktet for avleggelsen av regnskapet. Estimatenes er basert på beste skjønn og vil kunne avvike fra endelig utfall.

1. halvår 2009 har vært preget av finanskrisen i verdensøkonomien. Dog har det vært noen lyspunkter med stigende aksjekurser på Oslo Børs og bedring i kredittmarkedene. Det er imidlertid fortsatt usikkerhet knyttet til markedsutviklingen. Dette medfører usikkerhet rundt forutsetningene som ligger til grunn for utarbeidelsen av virkelig verdi estimatene i regnskapet.

Det fremgår av regnskapsprinsippene for SPN at finansielle instrumenter verdsettes til virkelig verdi. I verdsettelsen har Folketrygdfondet lagt til grunn et verddivurderingshierarki hvor kildene til virkelig verdi er:

1. Omsatt verdi over børs.
2. Verdsettelse på grunnlag av observerbar pris (kjøpskurs) fra eksterne priskilder.
3. Verdsettelse på grunnlag av en eller flere ikke-observerbare kilder (modellbasert prising).

	Total	Norske aksjer	Nordiske aksjer	Norske renter	Nordiske renter
Aksjer og obligasjoner, markedsjustert andel av prisingskilder					
Børskurs (verddivurderingshierarki 1)	64,3 %	100,0 %	100,0 %		
Ligningskurs (verddivurderingshierarki 2)	0,0 %			0,0 %	
Barclays Capital (verddivurderingshierarki 2)*	14,8 %			33,0 %	89,8 %
Bloomberg (verddivurderingshierarki 2)	0,8 %			0,7 %	10,2 %
Modellbasert prising (verddivurderingshierarki 3)	20,1 %			66,3 %	
Totalt	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

* Barclays Capital er leverandør av renteindekser.

I den modellbaserte prisingen er lånt priset ved at kontantstrømmer er neddiskontert (det er benyttet et estimat for kredittspread over swapkurven). Input fra meglerhus, kjente omsetninger og prising fra andre kilder høyere opp i verddivurderingshierarkiet er benyttet som grunnlag for estimert kredittspread. Det er lagt vekt på informasjon om prisingen av sammenlignbare utstedere.

Fordelingen per prisingskilde for 30.06.09 avviker i hovedsak på to områder i forhold til lignende fordeling ved årsskiftet. Den største forskjellen er at ligningskurser for norske rentepapirer per 30.06.09 ikke eksisterer. De fleste av disse papirene blir nå verdsatt ut fra modellbasert prising. I tillegg er andelen norske rentepapirer som prises til Barclays Capitals kurs økt med 12,1% som følge av at det er flere rentepapirer i porteføljen nå som også inngår i referanseporteføljen eller i andre renteindekser fra Barclays Capital (20 rentepapirer mot 11 ved årsskiftet).

Valutasikringsinstrumenter

Kontantstrømmer er neddiskontert (swapkurve, kjøps-/salgskurs hentet fra Bloomberg) i de respektive valutaer og verdsatt i NOK til valutakurs (midtkurs) 30.06.09. Valutasikringsinstrumenter er følgelig vurdert til virkelig verdi på grunnlag av observerbare priser fra eksterne kilder (verddivurderingshierarki 2).

Renteswap

Kontantstrømmer er neddiskontert (swapkurve, kjøps-/salgskurs hentet fra Bloomberg) i aktuell valuta og verdsatt i NOK til valutakurs 30.06.09. Det er ikke gjort påslag for kredittrisiko på motpart i neddiskonteringen. Kontantstrømmer som er i motparts favør er neddiskontert til kjøpskurs, mens beløp som er i favør av SPN er neddiskontert til salgskurs. Det er Folketrygdfondets vurdering at kredittrisikoen mot våre motparter er begrenset. Folketrygdfondet har under arbeid å etablere sikkerhetstillelse for blant annet swaphandler. Renteswaper er følgelig vurdert til virkelig verdi på grunnlag av observerbare priser fra eksterne kilder (verddivurderingshierarki 2).

Statens pensjonsfond - Norge, noter til regnskapet

NOTE 3 – PORTEFØLJEOMRÅDER

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Norske aksjeplasseringer</i>	<i>Nordiske aksjeplasseringer</i>	<i>Norske renteplasseringer</i>	<i>Nordiske renteplasseringer</i>	<i>Annet</i>	<i>Statens pensjonsfond - Norge</i>
Porteføljeområdene per 30.06.09:						
Renteinntekter	6	4	1 252	115	0	1 377
Utbytte	1 616	260	0	0	0	1 876
Gevinst/tap	-426	-324	-250	186	0	-814
Netto endring urealiserte kurs- gevinster/kurstap	8 111	903	94	-372	0	8 736
Andre porteføljeinntekter	9	-16	112	-58	0	47
Porteføljeresultat	9 316	827	1 208	-129	0	11 222
Forvaltningskostnader					-43	-43
Forvaltningsresultat	9 316	827	1 208	-129	-43	11 179
Resultat	9 316	827	1 208	-129	-43	11 179
Aksjer og obligasjoner	54 195	9 449	29 984	5 290	0	98 918
Valutasikringsinstrumenter og renteswaper	0	0	973	0	0	973
Fordringer	0	3	0	0	0	3
Bankinnskudd	214	321	1 329	37	0	1 901
Sum plasseringer	54 409	9 773	32 286	5 327	0	101 795
Statens kapitalinnskudd og gjeld						
Statens kapitalinnskudd	54 245	9 744	29 657	5 284	0	98 930
Valutasikringsinstrumenter og renteswaper	0	0	58	0	0	58
Annen gjeld	164	29	2 571	43	0	2 807
Sum statens kapitalinnskudd og gjeld	54 409	9 773	32 286	5 327	0	101 795

NOTE 4 – MARKEDSRISIKO

Svært mye av markedsrisikoen i fondet er bestemt av markedsrisikoen til referanseporteføljen. I tillegg tar SPN noe risiko gjennom sin aktive forvaltning. FTF måler både absolutt og relativ markedsrisiko i fondet. Absolutt risiko estimeres med basis i volatiliteten i den faktiske porteføljen, og relativ risiko estimeres med basis i volatiliteten til forskjellen på avkastningen mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen. Absolutt volatilitet er beregnet som standardavviket til tidsserien for avkastning i den oppgitte periode. Relativ volatilitet er beregnet som standardavviket til differanseavkastningen (porteføljens avkastning – referanseporteføljens avkastning). De beregnede standardavvikene er annualiserte.

Absolutt volatilitet per 30.06.09 i prosent		Historisk			
		12 mnd	36 mnd	60 mnd	120 mnd
	<i>Forventet</i>				
Statens pensjonsfond – Norge	22,2	24,0	14,8	11,8	8,7
Norske aksjer	37,6	48,0	28,8	24,3	22,9
Nordiske aksjer	26,7	38,4	21,9	19,0	
Norske renter	3,2	3,4	2,5	2,2	2,4
Nordiske renter	12,1	12,1			
Relativ volatilitet per 30.06.09 i prosent		Historisk			
		12 mnd	36 mnd	60 mnd	120 mnd
	<i>Forventet</i>				
Statens pensjonsfond – Norge	2,3	3,0	1,9	1,7	1,5
Norske aksjer	3,7	5,5	3,7	4,2	4,5
Nordiske aksjer	2,1	3,7	2,2	1,7	
Norske renter	0,9	2,4	1,0	1,0	1,0
Nordiske renter	0,6	1,6			

Historisk volatilitet tar utgangspunkt i månedlige observasjoner for periodene 3, 5 og 10 år tilbake i tid, mens for perioden 12 måneder benyttes siste års ukentlige avkastningsrater.

Forventede volatiliteter er beregnet ved hjelp av systemet RiskManager3 fra RiskMetrics. Det er benyttet parametrisk metode med siste fem års månedlige observasjoner som grunnlag for risikoparametrene. Disse er sammenvektet med en nedvektingsfaktor på 0,97.

Forventet volatilitet gir uttrykk for hvordan avkastningen frem i tid antas å variere basert på hvordan porteføljen og referanseporteføljen er sammensatt per 30.06.09. Til forskjell fra forventet volatilitet gir historisk volatilitet uttrykk for hvordan den faktiske avkastningen til porteføljen og referanseporteføljen har variert i de aktuelle periodene frem til 30.06.09.

En forventet relativ volatilitet på 2,3 prosentpoeng for Statens pensjonsfond – Norge ved utgangen av første halvår 2009 innebærer at avkastningen til porteføljen med den sammensetning porteføljen og referanseporteføljen hadde per 30.06.09, forventes å avvike med mindre enn 2,3 prosentpoeng fra referanseporteføljens avkastning i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastningen å avvike med mer enn 2,3 prosentpoeng fra referanseporteføljens avkastning.

Ved utgangen av første halvår 2009 hadde porteføljen en forventet annualisert markedsrisiko på 22,2 prosent. Det er høyere enn 17,1 prosent som ble målt ved utgangen av 2008. Bakgrunnen for økningen i risiko er at finansuroen i markedet har fortsatt utover våren 2009. Volatilitetsøkningen var størst i det nordiske aksje- og rentemarkedet.

NOTE 5 – KREDITTEKSPONERING OG MOTPARTSEKSPONERING

I fondet oppstår kredittrisiko dels i renteporteføljen som følge av Finansdepartementets valg av referanseportefølje og dels gjennom Folketrygd-fondets aktive forvaltning. Videre har Folketrygdfondet både for aksje- og renteporteføljene en risiko overfor motparter i gjennomføringen av transaksjoner, risiko overfor institusjoner hvor verdipapirer deponeres og risiko overfor oppgjørs- og depotsystemer.

Obligasjonsporteføljen fordelt etter ratingkategorier*

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Norsk obligasjonsportefølje</i>	<i>Nordisk obligasjonsportefølje</i>	<i>Sum</i>
AAA/Aaa - stat i egen valuta	5 580	1 480	7 060
AAA/Aaa - andre	779	1 772	2 551
AA/Aa	3 301	762	4 063
A	7 590	787	8 377
BBB/Baa	10 773	432	11 205
BB/Ba	755	57	812
B	607	0	607
Ingen vurdering	599	0	599
Sum	29 984	5 290	35 274

* Høyeste rating fra S&P, Moodys, Fitch og ratingindikasjon fra norske meglerhus (DnBNOR Markets, First Securities, Nordea Markets og Pareto). Det er hhv. 57,5 prosent av den norske obligasjonsporteføljen som har rating fra en av de internasjonale ratingbyråene og 100 prosent for den nordiske obligasjonsporteføljen.

Karakterskalaene går fra AAA (Aaa) til D, hvor AAA er best og D er konkurs. Karakter på BBB eller bedre anses å være «investment grade». I den norske obligasjonsporteføljen er det lån utstedt av i alt 16 låntagere som ikke har «investment grade» (fem låntagere mer enn ved årsskiftet). Det tilsvarende antallet i den nordiske obligasjonsporteføljen er to (én låntager mer enn ved årsskiftet).

Alle rentebærende verdipapir som inngår i fondets referanseportefølje, har en karakter fra minst S&P, Moodys eller Fitch på BBB-/Baa3 eller bedre.

Motparter per 30.06.09	<i>S&P</i>	<i>Moody's</i>	<i>Fitch</i>
Nordea Bank Norge ASA	AA-	Aa1	AA-
Nordea Bank Finland Plc	AA-	Aa1	AA-
Skandinaviska Enskilda Banken AB	A	A1	A+
JP Morgan Chase N.A.	AA-	Aa1	AA-
DnB NOR Bank ASA	AA-	Aa1	A+

NOTE 6 – STATENS PENSJONSFOND - NORGES KAPITAL

Beløp i millioner kroner

Statens pensjonsfond - Norges kapital per 31. desember 2008	87 751
Resultat første halvår 2009	11 179
Statens pensjonsfond – Norges kapital per 30. juni 2009	98 930

Resultatet per 30.06.09 er i sin helhet ført mot kapitalen til Statens pensjonsfond – Norge.

NOTE 7 – FORDRINGER OG ANNEN GJELD

<i>Beløp i millioner kroner</i>	30.06.09	31.12.08
Uoppgjorte verdipapirhandler	0	177
Påløpt utbytte	0	0
Refunderbar skatt	3	6
Diverse fordringer	0	1
Sum fordringer	3	184
	30.06.09	31.12.08
Uoppgjorte verdipapirhandler	208	0
Utlån obligasjoner (Repo)	2 599	2 005
Diverse gjeld	0	9
Sum annen gjeld	2 807	2 014

NOTE 8 – FINANSIELLE DERIVATER

Generelt om bruk av finansielle derivat

Finansielle derivater brukes i porteføljetilpasningen for å styre ulike typer risiko på en kostnadseffektiv måte.

Folketrygdfondet har hittil i 2009 i forvaltningen av SPN benyttet renteswaper, valutaswaper og valutaterminer i risikostyringen. Ved en renteswap inngås en avtale om å betale (motta) en flytende rente og motta (betale) en fast rente for en gitt periode. En valutaswap er en gjensidig bindende avtale mellom to parter om bytte av valuta for en fast periode til en avtalt vekslingskurs. Ved en valutatermin inngås en avtale om å kjøpe (selge) en valuta frem i tid til avtalt vekslingskurs.

Tabellen under viser de finansielle derivatenes nominelle verdier, markedsverdier og urealisert gevinst/tap på disse.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	30.06.09			31.12.08		
	<i>Nominell verdi</i>	<i>Positiv markedsverdi</i>	<i>Negativ markedsverdi</i>	<i>Nominell verdi</i>	<i>Positiv markedsverdi</i>	<i>Negativ markedsverdi</i>
Renteswaper	6 971	863	0	7 007	1 138	0
Valutasikringsinstrumenter			57			273

Valutasikringsinstrumenter er inngått i følgende valutapar:

SEK/NOK, DKK/NOK, EUR/NOK, USD/NOK og GBP/NOK

NOTE 9 – FORVALTNINGSKOSTNADER

I forvaltningsavtalen mellom Folketrygdfondet og Finansdepartementet er det avtalt at de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av Statens pensjonsfond - Norge skal dekkes av fondet.

For mer spesifisert oversikt over kostnadene, se Folketrygdfondets regnskap med noter.

FOLKETRYGDFONDET, RESULTATREGNSKAP

Resultatregnskap

Beløp i tusen kroner	Noter	30.06.09 *)	30.06.08	31.12.08
INNETEKTER				
Forvaltningshonorar	2	45 206	35 681	88 708
Sum inntekter		45 206	35 681	88 708
DRIFTSKOSTNADER				
Lønnskostnader	3	17 405	13 833	48 795
Avskrivninger		922	502	1 143
Andre driftskostnader	4	26 835	21 306	53 689
Sum driftskostnader		45 162	35 641	103 627
DRIFTSRESULTAT		44	40	-14 919
FINANSPOSTER				
Finansinntekter	5	602	761	1 594
Finanskostnader	5	44	40	69
Netto finansposter		558	721	1 525
STATENS PENSJONSFOND - NORGE				
Resultat Statens pensjonsfond - Norge	6	11 178 772	-4 259 064	-29 596 201
Endring i verdien til statens kapitalinnskudd	6	-11 178 772	4 259 064	29 596 201
Sum Statens pensjonsfond - Norge		0	0	0
STATENS OBLIGASJONSFOND				
Resultat Statens obligasjonsfond	7	131 820	0	0
Endring i verdien til statens kapitalinnskudd	7	-131 820	0	0
Sum Statens obligasjonsfond		0	0	0
RESULTAT		602	761	-13 394

*) Ikke reviderte tall

FOLKETRYGDFONDET, BALANSE

Balanse

Beløp i tusen kroner	Noter	30.06.09 *)	30.06.08	31.12.08
EIENDELER				
Anleggsmidler		0	0	0
Varige driftsmidler		7 217	4 125	5 072
Sum anleggsmidler		7 217	4 125	5 072
Omløpsmidler				
Fordringer	8	4 594	2 395	11 144
Bankinnskudd, kontanter og lignende	10	39 594	26 092	38 689
Plasseringer for Statens pensjonsfond - Norge	6	98 929 669	113 088 030	87 750 892
Plasseringer for Statens obligasjonsfond	7	50 131 820	0	0
Sum omløpsmidler		149 105 677	113 116 517	87 800 725
Sum eiendeler		149 112 894	113 120 642	87 805 797
EGENKAPITAL OG GJELD				
Egenkapital	11	35 000	20 000	35 000
Annen innskutt egenkapital	11	2 701	2 701	2 701
Sum innskutt kapital		37 701	22 701	37 701
Annen egenkapital	11	-12 792	761	-13 395
Sum opptjent egenkapital		-12 792	761	-13 395
Sum egenkapital		24 909	23 462	24 306
Gjeld				
Avsetning for forpliktelser				
Pensjonsforpliktelser	11	16 648	0	16 648
Sum avsetning for forpliktelser		16 648	0	16 648
Kortsiktig gjeld				
Innskudd konto Statens pensjonsfond - Norge	6	98 929 669	113 088 030	87 750 892
Innskudd konto Statens obligasjonsfond	7	50 131 820	0	0
Leverandørgjeld		1 617	1 507	7 838
Skyldige offentlige avgifter		1 954	1 692	3 588
Annen kortsiktig gjeld	9	6 277	5 951	2 525
Sum kortsiktig gjeld		149 071 337	113 097 180	87 764 843
Sum gjeld		149 087 985	113 097 180	87 781 491
Sum egenkapital og gjeld		149 112 894	113 120 642	87 805 797

*) Ikke reviderte tall

FOLKETRYGDFONDET, KONTANTSTRØMOPPSTILLING

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>30.06.09</i>
Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	
Halvårsresultat	602
Ordinære avskrivninger	922
Forskjellen mellom kostnadsført pensjon og inn-/utbetalinger	0
Endring i kundefordringer	6 550
Endring leverandørgjeld	-6 221
Endring i andre tidsavgrensingsposter	2 118
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	3 971
Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	
Utbetaling ved kjøp av varige driftsmidler	-3 066
Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	-3 066
Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	
Innbetaling av egenkapital	0
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	0
Netto endring i bankinnskudd og kontanter	905
Beholdning av bankinnskudd og kontanter 01.01.	38 689
Beholdning av bankinnskudd og kontanter 30.06	39 594

FOLKETRYGDFONDET, NOTER TIL REGNSKAPET

NOTE 1 – REGNSKAPSPRINSIPPER

Folketrygdfondets regnskap er avlagt i henhold til lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v., tilhørende forskrifter og god regnskapsskikk i Norge og Forskrift 10. november 2008 nr. 1264 om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet inkludert Statens pensjonsfond – Norge. Halvårsregnskapet fremlegges etter samme prinsipper som for årsregnskapet 2008 med unntak av regnskapsprinsippet for føring av garantiprovisjon. Denne har følgende formulering: «Garantiprovisjon i forbindelse med deltakelse i garantikonsortier inntektsføres i sin helhet mot konto for garantistillelse.» For nærmere utdyping av Folketrygdfondets regnskapsprinsipper, se www.ftf.no.

NOTE 2 – FORVALTNINGSHONORAR

Folketrygdfondets inntekter består av godtgjørelse for forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge og Statens obligasjonsfond, og følger av forvaltningsavtale med Finansdepartementet. Godtgjørelsen skal dekke de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av fondene, og inntektsføres i takt med påløpte kostnader. Forvaltningshonoraret var på kroner 45 206 518 i første halvår 2009. Av dette utgjør kroner 42 860 413 forvaltningshonorar fra Statens pensjonsfond - Norge og kroner 2 346 105 fra Statens obligasjonsfond.

NOTE 3 – LØNSKOSTNADER

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>30.06.09</i>
Godtgjørelse til styret	606
Lønn	13 123
Arbeidsgiveravgift	2 121
Pensjonskostnader	1 555
Andre lønnsrelaterte ytelser	0
Sum	17 405
Antall årsverk	36

NOTE 4 – ANDRE DRIFTSKOSTNADER

<i>Beløp i tusen kroner</i>	
Systemkostnader	7 785
Forvaltningskostnader	672
Konsulentbistand	8 200
Andre kostnader	10 178
Sum	26 835

I 2009 har Folketrygdfondet fortsatt arbeidet med å klargjøre organisasjonen og systemene for å kunne tilfredstille de krav som settes til forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge og Statens obligasjonsfond fra eiers side. Dette har medført, og vil fortsatt medføre, stor bruk av konsulentbistand samt investeringer knyttet til IT-infrastrukturen.

NOTE 5 – FINANSINTEKTER OG FINANSKOSTNADER

<i>Beløp i tusen kroner</i>	
Finansinntekter	
Renteinntekter	602
Finanskostnader	
Rentekostnader	0
Gebyrer	44
Sum finanskostnader	44
Sum netto finansposter	558

NOTE 6 – STATENS PENSJONSFOND - NORGE

Statens pensjonsfond – Norge forvaltes av Folketrygdfondet i eget navn på vegne av Finansdepartementet. Den forvaltede portefølje tilsvarer det til enhver tid innestående beløp på Statens pensjonsfond – Norges konto i Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond – Norges forvaltningsresultat etter fradrag for godtgjørelse til Folketrygdfondet. Folketrygdfondet bærer ingen økonomisk risiko knyttet til verdiutviklingen i fondet.

Statens pensjonsfond - Norges resultat er presentert som en inntektspost (11 178 771 869) og en tilsvarende kostnadspost (- 11 178 771 869) i resultatregnskapet til Folketrygdfondet.

Plasseringer for Statens pensjonsfond – Norge er presentert som en eiendel (98 929 669 430) med en tilsvarende gjeldspost (- 98 929 669 430) i balansen til Folketrygdfondet.

Det vises til eget regnskap for Statens pensjonsfond - Norge for utfyllende informasjon.

NOTE 7 – STATENS OBLIGASJONSFOND

Statens obligasjonsfond forvaltes av Folketrygdfondet i eget navn på vegne av Finansdepartementet. Den forvaltede portefølje tilsvarer det til enhver tid innestående beløp på Statens obligasjonsfonds konto i Folketrygdfondet, herunder Statens obligasjonsfonds forvaltningsresultat etter fradrag for godtgjørelse til Folketrygdfondet. Folketrygdfondet bærer ingen økonomisk risiko knyttet til verdiutviklingen i fondet.

Statens obligasjonsfonds resultat er presentert som en inntektspost (131 820 034) og en tilsvarende kostnadspost (- 131 820 034) i resultatregnskapet til Folketrygdfondet.

Plasseringer for Statens obligasjonsfond er presentert som en eiendel (50 131 820 034) med en tilsvarende gjeldspost (- 50 131 820 034) i balansen til Folketrygdfondet.

Per 30.06.09 var det investert for 5 455 millioner kroner i rentepapirer utstedt av norske selskaper. Avkastningen var på samme tidspunkt 0,29 prosent. Fondets øvrige kapital var plassert på ikke-rentebærende konto i Norges Bank. Det vil bli avlagt eget årsregnskap for Statens obligasjonsfond for året 2009.

NOTE 8 – FORDRINGER

Beløp i tusen kroner

Fordringene fordeler seg på:

Utestående forvaltningshonorar Statens obligasjonsfond	2 346
Andre fordringer	2 248
Sum fordringer	4 594

Andre fordringer er periodiseringer av forskuddsbetalinger.

NOTE 9 – ANNEN KORTSIKTIG GJELD

Annen kortsiktig gjeld består blant annet av avsatte feriepenger til ansatte på kroner 1 395 984 og forskuddsbetalt forvalterhonorar på kroner 3 443 510 fra Statens pensjonsfond - Norge.

NOTE 10 – BANKINNSKUD, KONTANTER OG LIGNENDE

Av Folketrygdfondets bankinnskudd er kroner 1 314 239 knyttet til bundne skattemidler.

NOTE 11 – EGENKAPITAL

Beløp i tusen kroner

	Egenkapital	Annen innskutt egenkapital	Annen egenkapital	Sum egenkapital
Egenkapital per 31.12.08	35 000	2 701	-13 395	24 306
Resultat		0	602	602
Egenkapitalinnskudd	0			0
Egenkapital per 30.06.09	35 000	2 701	-12 792	24 909

NOTE 12 – HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN OG BETINGEDE UTFALL

Folketrygdfondet fikk i første kvartal ansvaret for forvaltningen av Statens obligasjonsfond.

Folketrygdfondet er ikke part i rettsvister eller lignende som har betydning for selskapets finansielle stilling per 30.06.09.

NOTE 13 – TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Folketrygdfondet er et særlovselskap heleid av staten ved Finansdepartementet. Folketrygdfondet gjennomfører alle transaksjoner i eget navn og til markedspriser. I første rekke omfatter dette transaksjoner vedrørende aksjer, obligasjoner, sertifikater, bankinnskudd og derivattransaksjoner. Dette gjelder også transaksjoner med og i selskaper med betydelig statlig eierskap.

Folketrygdfondet har i første halvår betalt styrets nestleder kroner 131 250 for bistand i forbindelse med rekrutteringsarbeid. Utover dette er det ikke gjennomført andre transaksjoner med selskapets styre eller ledelse, ei heller stilt sikkerhet til disse.

MARKEDSUTVIKLINGEN I FØRSTE HALVÅR 2009

Den makroøkonomiske utviklingen

Verdensøkonomien var i første halvår preget av en global resesjon som er den sterkeste vi har hatt i etterkrigstiden. Nedgangen hadde sitt utspring i svikten i boligsektoren i USA og ble kraftig forsterket av finanskrisen som etter hvert påvirket både konsumet og realinvesteringene i næringslivet. Dessuten ble internasjonal handel utsatt for klart negative vekstimpulser. De fleste land har satt i verk kraftige mottiltak både mot selve finanskrisen og det realøkonomiske tilbakeslaget.

I USA ble nedgangen i boligsektoren forsterket frem mot andre halvår i fjor ved at det private konsumet ble bremsert av stigende priser og en sterk nedgang i sysselsettingen. I fjorårets siste kvartal og i årets første kvartal falt dessuten næringslivets investeringer markert. Bruttonasjonalproduktet ble i de to kvartalene redusert med henholdsvis 5,4 og 6,4 prosent som årlig rate. I de siste månedene har det imidlertid vært en betydelig oppgang i næringslivets tillitsindikatorer målt ved ISM-indeksene både for industrien og de tjenesteytende næringer. Samtidig har nedgangen i sysselsettingen avtatt.

I Europa har nedgangen i bruttonasjonalproduktet i første halvår vært klart sterkere enn i USA. Særlig gjelder dette for EMU-området, der nedgangen i første kvartal med -10,0 prosent var nesten det dobbelte av tallet for USA. Det er først og fremst vareeksporten som har sviktet dramatisk, og dette har særlig rammet Tyskland som fikk et fall i BNP i første kvartal på 15,2 prosent som årlige rate. Som i USA viser PMI-indeksene og andre forventningsindikatorer for næringslivet i Europa nå på nytt tegn til oppgang.

I Japan har nedgangen i bruttonasjonalproduktet under resesjonen vært enda sterkere enn i Europa. Det samme gjelder også industriproduksjonen og vareeksporten som er blitt dramatisk redusert. Mot slutten av halvåret er det imidlertid også her enkelte tegn til oppgang.

Også Kina fikk sin vekst merkbart redusert gjennom resesjonen. Dette skyldes i første rekke sterk svikt i vareeksporten. Dette ble søkt motvirket av myndighetene gjennom stimulering av innenlandsk etterspørsel. Mot slutten av halvåret kan det se ut til at veksten på nytt forsterkes.

Alle de nordiske land ble i større eller mindre grad påvirket av resesjonen. Utslagene i bruttonasjonalproduktet ser ut til å ha vært størst i Sverige og Finland og minst i Norge. Som ellers er det særlig gjennom eksporten at landene har blitt påvirket.

Siden midten av 2008 har den internasjonale prisstigningen blitt kraftig redusert. Det er særlig prisutviklingen på energi-

varer og råvarer som har ført til dette. I mai i år var konsumprisstigningen på årsbasis negativ i USA, Japan og Kina og null i Euroland.

Rentemarkedet

Det norske og internasjonale rentemarkedet var i første halvår preget av finanskrisen og en svak realøkonomisk utvikling. Ulike tiltakspakker og en ekspansiv pengepolitikk forventes imidlertid etter hvert å få en viss positiv effekt på den økonomiske utviklingen.

I USA har sentralbanken holdt styringsrenten uendret på 0,25 prosent i første halvår. Forventninger om fremtidige sentralbankhevinger har likevel gitt en oppgang i 2-årsrenten på 0,34 prosentpoeng til 1,10 prosent. I samme periode har 10-årsrenten steget med 1,32 prosentpoeng til 3,53 prosent. Dette skyldes økte inflasjonsutsikter og et betydelig tilbud av lange statsobligasjoner for å finansiere tiltakene mot finanskrisen.

I Europa har ECB senket styringsrenten fire ganger fra 2,5 prosent til 1,0 prosent. Som følge av dette har 2-årsrenten falt med 0,40 prosentpoeng til 1,36 prosent. 10-årsrenten har imidlertid steget 0,43 prosentpoeng til 3,38 prosent som følge av oppgang i amerikanske renter og frykt for høyere inflasjon.

I Norge har sentralbanken senket styringsrenten fire ganger med til sammen 1,75 prosentpoeng til 1,25 prosent. Nedgangen i styringsrenten har gitt en reduksjon i 2-årsrenten med 0,61 prosentpoeng til 1,90 prosent. 3-månedersrenten har falt fra 4,02 prosent til 1,96 prosent. 10-årsrenten har fulgt den internasjonale renteoppgangen og er opp 0,29 prosentpoeng til 4,16 prosent.

Kredittmarkedet har vist en positiv utvikling siden kredittmarginene var på sitt høyeste ved inngangen til året. Europeiske banker har i gjennomsnitt fått bedret sin innlånskostnad med om lag 1,0 prosentpoeng siden februar/mars. I Norge har dette gitt seg utslag i en reduksjon i innlånskostnadene for en norsk sparebank fra en margin over NIBOR på vel 2,5 prosentpoeng til om lag 1,5 prosentpoeng.

Industriobligasjoner i den lavere enden av investment grade-segmentet har fått sine innlånskostnader redusert med vel 2 prosentpoeng. For selskaper med en svakere kredittvurdering har det vært en betydelig reduksjon i innlånsmarginene. For de svakeste selskapene har kredittmarginen falt fra over 20 prosentpoeng til ned mot 12 prosentpoeng. Risikovilligheten innenfor dette segmentet er imidlertid fremdeles begrenset.

Aksjemarkedet

Det har vært en urolig periode i aksjemarkedene i første halvår og med store forskjeller i avkastningen. Usikkerheten rundt den globale økonomiske veksten preger fortsatt markedene. De fleste aksjemarkeder som har innslag av en syklisk karakter har gjort det bra i første halvår som følge av stigende olje- og råvarepriser. Usikkerheten rundt bank- og finanssektoren synes å ha roet seg noe, mens utviklingen for de amerikanske bilprodusentene har vært katastrofal.

I Norge har første halvår vært det beste i aksjemarkedet siden 1993. Dette skyldes først og fremst en høyere oljepris og forventninger om en bedring i den økonomiske utviklingen. Den positive markedsutviklingen har gjort det mulig for flere selskaper å hente inn ny egenkapital. De største emisjonene har funnet sted i Schibsted og Renewable Energy Corporation (REC).

Den amerikanske breddeindeksen S&P 500 var opp 1,8 prosent i første halvår, mens teknologiindeksen Nasdaq Composite var opp 16,4 prosent. I Japan steg Nikkei-indeksen

med 12,4 prosent. I de europeiske markedene har det vært en positiv utvikling med unntak av FTSE 100 i London som falt med 4,2 prosent. Dax-indeksen i Tyskland var uendret. Sverige steg med 20,2 prosent, Finland med 3,8 prosent og Danmark med 17,4 prosent.

De sektorene som har gitt best avkastning på global basis er teknologi og råvarebasert industri. Dårligst utvikling har det vært innen infrastruktur og helse.

Oslo Børs endte med en oppgang på 25,2 prosent og er en av de børsene som har gitt best avkastning i første halvår. De sterkeste sektorene var finans og IT med en oppgang på henholdsvis 65,0 prosent og 43,6 prosent. Denne utviklingen skyldes i all hovedsak oppgangen i DnBNOR på 81,5 prosent innen finans, og oppgangen i Opera Software og Tandberg innen IT med en oppgang på henholdsvis 85,9 prosent og 45,3 prosent. Den svakeste sektoren var forbruksvarer med en nedgang på 4,2 prosent. Dette skyldes hovedsakelig en svak utvikling for Schibsted og cruiseselskapet RCCL.

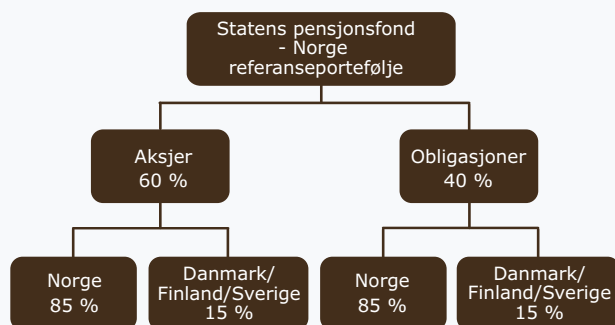
AVKASTNING OG RISIKO I FØRSTE HALVÅR 2009

Markedsverdien av Statens pensjonsfond – Norge (SPN) var 98,9 mrd. kroner per 30.06.09. Dette er en økning på 11,2 mrd. kroner siden inngangen til 2009, og gir en brutto avkastning for Statens pensjonsfond – Norge på 12,82 prosent i første halvår 2009. Overført forvaltningshonorar fra SPN til Folketrygdfondet utgjorde 43 mill. kroner, eller om lag 0,04 prosent av kapitalen. Det innebærer at avkastningen i første halvår var 12,78 prosent når forvaltningskostnadene trekkes fra.

Avkastningen som Folketrygdfondet (FTF) oppnår sammenlignes med en referanseportefølje som Finansdepartementet fastsetter.

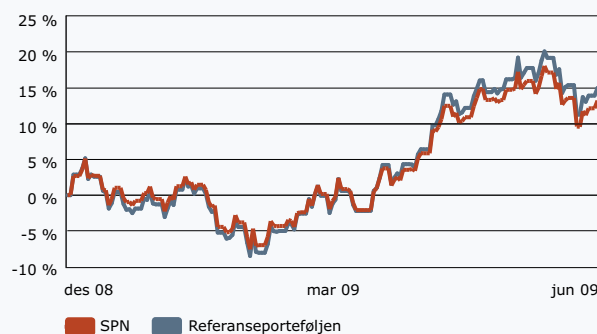
Ved inngangen til 2009 var aksjeandelen til Statens pensjonsfond – Norge 52,94 prosent. I den strategiske referanseporteføljen til Statens pensjonsfond – Norge er aksjeandelen 60 prosent. Det ble i årsrapporten for 2008 redegjort for at det høsten 2008 ble startet et arbeid med å bringe aksjeandelen til den virkelige referanseporteføljen tilbake til 60 prosent (rebalansering). Det ble i januar og februar 2009 kjøpt aksjer for 6,5 mrd. kroner i forbindelse med rebalanseringen. Rebalanseringen ble fullført i februar 2009.

Referanseportefølje for SPN



Vektene i figuren viser aktivaandelene til den strategiske referanseporteføljen. Finansdepartementet har fastsatt et regelverk for hvor store avvik det kan være mellom aktiva-vektene i den virkelige referanseporteføljen og den strategiske referanseporteføljen. I fjerde kvartal 2008 ble en prosess for å bringe vektene i den virkelige referanseporteføljen tilbake til vektene i den strategiske referanseporteføljen påbegynt (rebalansering). Denne prosessen fortsatte i første kvartal 2009.

SPN, avkastning første halvår 2009



Avkastningen til Statens pensjonsfond – Norge var i første halvår 1,80 prosentpoeng svakere enn avkastningen til referanseporteføljen (før forvaltningskostnader). I beløp utgjorde mindreakstningen om lag 1,6 mrd. kroner for årets seks første måneder. Det har i første halvår ikke vært foretatt vesentlige avvik i aktivafordelingen til den faktiske porteføljen i forhold til referanseporteføljen. Mindreakstningen skyldes derfor svakere avkastning innenfor aktivaklassene. Det er de to aksjeporteføljene som bidrar til mindreakstningen. Renteporteføljene bidrar derimot positivt til differanseavkastningen.

Norske renter

Kreditturoen, som nå har pågått i nærmere to år, har fortsatt inn i første halvår 2009. Det er fremdeles relativ stor usikkerhet i markedene, men effekten av de ulike statlige tiltakspakkene og en ekspansiv pengepolitikk vil trolig etter hvert stabilisere økonomien og markedene. Usikkerheten gir seg utslag i at kredittmarginene for norske utstedere varierer til dels mye, og mer enn normalt, avhengig av hvilken valuta obligasjonslånene er notert i.

Referanseporteføljen til den norske renteporteføljen er lån fra norske utstedere i obligasjonsindeksen Barclays Global Aggregate. Lån utstedt av den norske stat utgjør 30 prosent av

referanseporteføljen, mens norske kredittutstedere utgjør 70 prosent. Hoveddelen av de norske kredittutstedelsene i Barclays Global Aggregate er lån notert i utenlandsk valuta, mens hoveddelen av lån i den norske obligasjonsporteføljen til SPN er lån utstedt i norske kroner. Større kredittspreader i utenlandsk valuta enn norske kroner for norske utstedere rammet referanseporteføljen sterkere enn selve porteføljen i 2008 og i første kvartal 2009. SPNs norske obligasjonsportefølje har i 2008 og i første halvår 2009 økt innslaget av obligasjonslån utstedt av norske selskaper i utenlandsk valuta.

Avkastningen for den norske renteporteføljen var i første halvår 4,76 prosent, som var 1,18 prosentpoeng bedre enn

referanseporteføljens avkastning. Meravkastningen kan i hovedsak forklares av to forhold, rente og kredittpremie. Den norske renteporteføljen har vært overvektet durasjonsmessig i et marked med stort sett fallende rentenivå. Denne overvekten var størst i første kvartal, da rentene falt til det laveste nivået siden finanskrisen startet. Kredittmessig har den norske obligasjonsporteføljen vært overvektet i kredittpapirer i et marked hvor kredittmarginene har blitt redusert siden toppen i februar/mars. Effekten av kredittmarginen forsterkes ved at porteføljen er mer eksponert mot kredittpapirer med svakere kvalitet (rating) enn referanseporteføljen som kun inkluderer lån med rating BBB eller bedre.

Nordiske renter

Referanseporteføljen for den nordiske renteporteføljen er lån fra danske, svenske og finske utstedere i indeksen Barclays Global Aggregate.

Porteføljen av nordiske obligasjoner har i første halvår 2009 blitt forvaltet indekxnært i forhold til valuta- og renteeksponering. Kredittmessig har porteføljen hatt et større innslag av kredittpapirer med lavere kredittvurdering enn lånene i referanseporteføljen.

Avkastningen for den nordiske renteporteføljen var i første halvår 2009 på -4,69 prosent som følge av at den norske kronen styrket seg. Det er 0,67 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljen. Meravkastningen skyldes hovedsakelig overvekt i kredittpapirer og ansvarlige lån i et marked med fallende kredittmarginer.

Norske aksjer

Folketrygdfondets investeringsprofil gjør at aksjeporteføljen vil oppnå en lavere avkastning enn markedet i perioder med sterk kursoppgang, samtidig som man normalt vil gjøre det bedre i perioder med sterk kursnedgang. Den sterke kursoppgangen i første halvår 2009 gir således en forventet mindreavkastning.

Den norske aksjeporteføljen har i første halvår 2009 en avkastning på 21,32 prosent, mens hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX) hadde en avkastning på 25,22 prosent. Dette betyr at Folketrygdfondet oppnådde en mindreavkastning på -3,90 prosentpoeng i forvaltningen av den norske aksjeporteføljen. Det er et svakt resultat sammenlignet med meravkastningen som har blitt oppnådd de siste årene. Delvis er mindreavkastning et resultat av at effekten fra flere poster som ga betydelig meravkastning i 2008 har blitt reversert. Sett under ett er det fortsatt betydelig meravkastning for 2008 og 2009. For siste 12 måneder (fra juli 2008) er meravkastningen 3,82 prosent.

Mindreavkastningen i første halvår 2009 er et resultat av de porteføljemessige valg vi har gjort med hensyn til å investere mer eller mindre i enkeltelskaper (være over-/undervektet) sammenlignet med vår referanseportefølje.

På sektornivå er de største bidragene til mindreavkastningen undervektene i finans og fiskeoppdrett/konsum.

Overvekten i industrisektoren bidrar også negativt. Det er positive bidrag fra materialer, forbruksvarer og telekommunikasjon.

	Portefølje	Referanse	Mer-/mindre-avkastning
Norske aksjer	21,32 %	25,22 %	-3,90 %
Nordiske aksjer	7,40 %	9,14 %	-1,74 %
Norske renter	4,76 %	3,58 %	1,18 %
Nordiske renter	-4,69 %	-5,36 %	0,67 %
Statens pensjonsfond – Norge	12,82 %	14,62 %	-1,80 %

	Mer-/mindreavkastning innenfor aktivaklassene	Bidrag til meravkastning for SPN første halvår 2009			
		Totalt bidrag	Fra allokering	Fra valuta	Fra verdipapirutvelgelse
Norske aksjer	-3,92	-2,12	-0,01	0,00	-2,10
Nordiske aksjer	-1,74	-0,15	0,01	0,00	-0,16
Norske renter	1,18	0,45	0,01	0,01	0,43
Nordiske renter	0,67	0,02	-0,01	0,01	0,02
Statens pensjonsfond – Norge	-1,80	-1,80	0,00	0,02	-1,82

Nordiske aksjer

Den nordiske aksjeporteføljen har i første halvår 2009 hatt en avkastning på 7,40 prosent, mens referanseporteføljen (selskaper i aksjeindeksen VINX Benchmark notert i Danmark, Finland eller Sverige) var opp 9,14 prosent. Folketrygdfondets forvaltning har således resultert i en mindreavkastning på -1,74 prosentpoeng.

Risiko

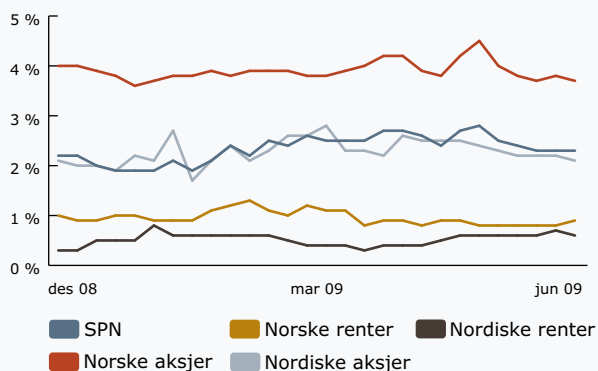
Finansdepartementet har fastsatt ramme for hvor mye Folketrygdfondet kan avvike fra referanseporteføljen i forvaltningen av SPN. Rammen innebærer at forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond – Norge skal være under 3,0 prosent. Forvaltningen har i første halvår 2009 vært innenfor de rammer som er satt.

Folketrygdfondet har siden tredje kvartal 2008 benyttet systemet RiskManager fra RiskMetrics til å måle markedsrisiko.

Folketrygdfondets styre har fastsatt maksimalrammer for kreditteksponering mot ulike utstedere. Rammene er basert på rating fra internasjonale kredittvurderingsfirmaer og intern rating. For låntagere uten internasjonal rating er rammene bestemt av utgangspunkt i karakteristika ved regnskaps- og markedsdata for det enkelte selskap, bransje og andre forhold.

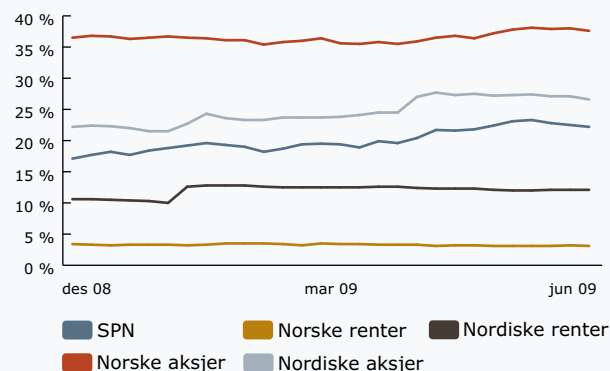
For 2009 vil referanseindeksen Barclays Global Aggregate danne utgangspunkt for referanseporteføljen både for den norske og den nordiske obligasjonsporteføljen. Lån med fast kupong, minst ett år til forfall og med et tilstrekkelig stort lånevolum, inngår i referanseindeksen Barclays Global Aggregate. I tillegg må lånet eller utsteder være kredittvurdert til minst investment grade (BBB/Baa) av et av de tre ratingfirmaene Standard and Poor's (S&P), Moody's eller Fitch.

**Forventet relativ volatilitet
Statens pensjonsfond – Norge**



Relativ volatilitet måles ved standardavviket til differanseavkastningen. Den forventede relative volatiliteten er beregnet i Riskmanager levert av RiskMetrics. Figuren viser forventet relativ volatilitet for SPN og delporteføljene. Den relative volatiliteten har vært høyest for aksjeporteføljene og minst for renteporteføljene. Den forventede relative volatiliteten har økt for nordiske renter og falt for den norske aksjeporteføljen, mens de resterende porteføljene har hatt liten endring i den forventede relative volatiliteten i perioden.

**Forventet volatilitet
Statens pensjonsfond – Norge**



Volatilitet måles ved standardavviket til avkastningen. Figuren viser forventet volatilitet for SPN og delporteføljene. Volatiliteten er størst for aksjeporteføljene og minst for renteporteføljene. Den nordiske renteporteføljen har en markert høyere volatilitet enn den norske renteporteføljen, siden avkastningen måles i norske kroner og porteføljen ikke er valutasikret. Den forventede volatiliteten har vært stigende gjennom året for alle delporteføljene, unntatt den norske renteporteføljen som følge av økte svingninger i aksje-, obligasjons- og valutamarkedene.

Ved utgangen av juni var det ingen lån i den nordiske obligasjonsporteføljen som ikke hadde rating fra minst ett av de tre internasjonale ratingfirmaene. Av den nordiske obligasjonsporteføljen var 93,1 prosent plassert i lån fra utstedere som har lån i Barclays Global Aggregate.

I den norske obligasjonsporteføljen inngår en rekke lån utstedt av mindre låntagere som ikke har internasjonal rating. De fleste av utstederne i den norske obligasjonsporteføljen har imidlertid fått en ratingindikasjon fra meglerhus eller bank. Av den norske obligasjonsporteføljen var 40,1 prosent plassert i lån fra utstedere som har lån i Barclays Global Aggregate.

I forhold til referanseporteføljen er den norske renteporteføljen undervektet i AAA/AA segmentet, mens det er en overvekt av A/BBB papirer. På grunn av at indekxleverandør stiller relativt strenge krav til utlånsvolum for papirer som skal

inn i indeksen, inneholder denne mange papirer fra store banker/finansinstitusjoner med solid rating. Folketrygdfondet har imidlertid valgt å investere mer i små/mellomstore sparebanker som typisk har rating A/BBB.

Den nordiske renteporteføljen er undervektet statspapirer og overvektet i AA/A papirer i forhold til referanseporteføljen. Folketrygdfondet har valgt å erstatte deler av statsporteføljen med statsgaranterte papirer fra store skandinaviske banker som ofte har en solid rating på AA/A.

I renteporteføljene er det 5,7 prosent av de samlede plasseringene hvor utsteder mangler rating/ratingindikasjon eller har en rating/ratingindikasjon under BBB/Baa som regnes som «investment grade». Det er ingen av lånene i porteføljen som er misligholdt.

Renteporteføljen fordelt etter ratingvurdering per 30.06.09

Obligasjonsporteføljen totalt	SPN*	Referanseporteføljen**
AAA/Aaa - stat	20,1 %	32,7 %
AAA/Aaa - privat	7,3 %	27,9 %
AA/Aa	11,5 %	29,4 %
A	23,7 %	2,1 %
BBB/Baa	31,8 %	7,9 %
BB/Ba	2,3 %	0,0 %
Lavere	1,7 %	0,0 %
Ingen vurdering	1,7 %	0,0 %

* Høyeste rating fra alle ratingkilder (S&P, Moody's, Fitch og norske meglerhus/banker).

** Høyeste rating fra S&P, Moody's og Fitch.

Utstedere av rentebærende verdipapirer kan betale ratingbyråer for å gi en vurdering av kredittkvaliteten.

Kredittvurdering gitt av norske meglerhus/banker er ikke en rating, men en indikasjon på hva en rating kunne vært.

Høyeste rating er AAA fra Standard & Poor's (S&P) og Fitch, og Aaa fra Moody's.

Karakterskalaen går fra AAA/Aaa til D (Default). Karakter på BBB/Baa eller bedre anses å være "investment grade".

BB/Ba og lavere karakteriseres som "speculative grade".

Nøkkeltall for risiko og eksponering

Risiko	Grense	30.06.09	31.03.09	31.12.08
Markedsrisiko	Maksimalt 3,0 prosentpoeng relativ volatilitet	2,31 %	2,56 %	2,19 %
Aktivafordeling	Renteporteføljene 30 - 50 prosent	35,37 %	39,90 %	47,06 %
	Aksjeporteføljene 50 - 70 prosent	64,63 %	60,10 %	52,94 %
Regionfordeling aksjeporteføljene	Danmark/Sverige/Finland 15 prosent	15,23 %	14,85 %	16,00 %
	Norge 85 prosent	84,77 %	85,15 %	84,00 %
Regionfordeling renteporteføljene	Danmark/Sverige/Finland 15 prosent	15,30 %	15,27 %	17,36 %
	Norge 85 prosent	84,70 %	84,73 %	82,64 %
Eierandel	Maksimalt 15 prosent eierandel	12,46 %	12,82 %	11,79 %

STATENS OBLIGASJONSFOND

Folketrygdfondet forvalter Statens obligasjonsfond som ble opprettet for å bidra til økt likviditet i, og kapitaltilgang til, det norske kredittobligasjonsmarkedet. Obligasjonsfondets midler skal plasseres til markedsmessige vilkår. For å sikre dette, er det blant annet et krav at det skal investeres sammen med andre investorer. Betingelsene på de lån Statens obligasjonsfond investerer i må derfor være slik at det er mulig å etablere en så bred investorbase som mulig.

Den 18. mars ble 50 mrd. kroner overført som et kapitalinnskudd i Folketrygdfondet og midlene ble plassert på en ikke-rentebærende konto i Norges Bank. Det vil bli avlagt regnskap for Statens obligasjonsfond for 2009. Resultatet for Obligasjonsfondet inngår i regnskapet for Folketrygdfondet for første halvår i år.

Frem til halvårsskiftet ble 5,5 mrd. kroner av kapitalen plassert i obligasjonsmarkedet fordelt på i alt 33 lån fra 23 utstedere. Mesteparten av kapitalen er plassert i førstehåndsmarkedet hvor det ble tegnet i 29 lån. Obligasjonsfondets andel av emisjonene har variert fra 5 til 60 prosent.

Ved oppstarten av Statens obligasjonsfond var kredittmarkedet fremdeles meget vanskelig, og det var få investorer som ønsket å gå inn i lån utstedt av selskaper som ikke hadde en

såkalt "investment grade" status, det vil si BBB- eller bedre. Markedet for "investment grade" utstedere har blitt stadig bedre, og investorer har ved flere anledninger opplevd å få avkortet sine tegninger. Først mot slutten av halvåret var det tegn til noe økt investorinteresse, også for mindre solide selskaper. Dette har ført til at det meste av plasseringene er gjort i selskaper med god kredittverdighet. Av de 33 lånene Statens obligasjonsfond har investert i, er seks lån utstedt av selskaper med svak kredittverdighet (BB+ til B-). Av disse seks lånene ble fem lån gjort i juni. Obligasjonsfondet kan ikke investere i lån med en kredittvurdering CCC+ eller lavere.

Siden oppstarten er det oppnådd en avkastning på 0,29 prosent for Statens obligasjonsfond. Avkastningen vil ikke bli sammenlignet med en referanseportefølje før investert kapital når 10 mrd. kroner.

Statens obligasjonsfond fordelt etter ratingvurdering per 30.06.09

	Beste rating*
AAA/Aaa - privat	9,3 %
AA/Aa	16,2 %
A	13,0 %
BBB/Baa	47,4 %
BB/Ba	4,0 %
B	10,0 %
Ingen vurdering	0,0 %

* Høyeste rating fra alle ratingkilder (S&P, Moody's, Fitch og norske meglerhus/banker).

Statens pensjonsfond - Norge, som inngår i Statens pensjonsfond, skal understøtte statlig sparing for finansiering av folketrygdens pensjonsutgifter.

Statens obligasjonsfond skal bidra til økt likviditet i, og kapitaltilgang til, det norske kredittobligasjonsmarkedet.



	NOK	USD	EUR	GBP	SEK
Markedsverdi					
Markedsverdi	23 728	41 893	52 477	60 251	38 021
Markedsverdi	19,3	27,9	49,1	51,0	31,0
Markedsverdi	7 056	8 679	10 937	9 821	5 500
Markedsverdi	4,0	4,5	10,7	9,8	5,5
Markedsverdi	224 740	140 741	157 647	157 647	157 647
Markedsverdi	70,7	71,0	70,7	70,7	70,7

Folketrygdfondet

Haakon VIIs gate 2
 Pb. 1845 Vika, 0123 Oslo
 Tlf: 23 11 72 00
 Faks: 23 11 72 10
 e-post: folketrygdfondet@ftf.no