

# Folketrygdfondet

Statens pensjonsfond Norge  
Porteføljeutvikling  
Første kvartal 2017

Porteføljeutvikling

## AVVENTENDE MARKEDER I FØRSTE KVARTAL

Oppgang i aksjemarkedet i Norden og reduserte kredittspreader førte til at avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på 1,7 prosent i første kvartal. Det var 0,3 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på 1,7 prosent i første kvartal, og det er 0,3 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Porteføljerisultatet for kvartalet ble på 3,6 milliarder kroner, og kapitalen til Statens pensjonsfond Norge var på 215,8 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet.

Avkastningen for aksjeporteføljen var på 2,0 prosent i første kvartal. Det er 0,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen for aksjer. Avkastningen til renteporteføljen var på 1,2 prosent, som var 0,4 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. Både aksjeporteføljen og renteporteføljen bidro dermed positivt til differanseavkastningen i kvartalet.

Aksjeandelen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet 61,4 prosent. Det har ikke vært overføringer mellom aktivaklassene som følge av tilbakevektning i kvartalet.

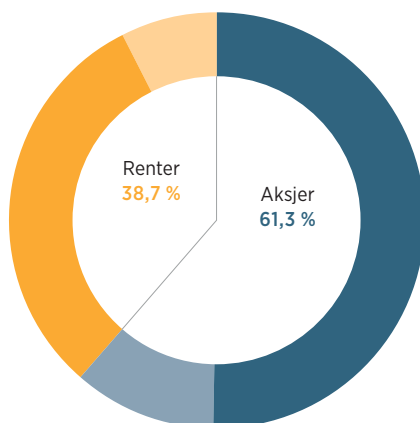
### STATENS PENSJONSFOND NORGE, AVKASTNING, PROSENTPOENG

	1. kvartal 2017
<b>Statens pensjonsfond Norge</b>	1,69
Differanseavkastning	0,30
<b>Aksjeporteføljen</b>	1,99
Differanseavkastning	0,21
<b>Renteporteføljen</b>	1,21
Differanseavkastning	0,44

### STATENS PENSJONSFOND NORGE, BIDRAG TIL BRUTTO DIFFERANSEAVKASTNING, PROSENTPOENG

	1. kvartal 2017
Aksjeporteføljen	0,13
Renteporteføljen	0,17
Samlet	0,30

### PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 31.03.2017



- Norske aksjeinvesteringer 50,4 %
- Nordiske aksjeinvesteringer 10,9 %
- Norske obligasjonsinvesteringer 31,3 %\*
- Nordiske obligasjonsinvesteringer 7,4 %

\*I oversikten over er nordiske obligasjonsinvesteringer utelukkende obligasjoner hvor utsteder er hjemmehørende i Danmark, Sverige og Finland. Andre renteinstrumenter er i sirkelen over vist sammen med norske obligasjonsinvesteringer

### Bakgrunn

#### Referanseindeksen

Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge sammenlignes med en referanseindeks som Finansdepartementet fastsetter. Denne referanseindeksen er satt sammen av andeler i to aktivaklasseindekser, som hver for seg består av to regionindekser:

- **Aksjeindeks**
  - OSEBX (norske aksjer)
  - VINXB (danske, finske og svenske aksjer)
- **Obligasjonsindeks**
  - Norske utstedere i indeksen Barclays Global Aggregate, hvor statsandel er satt til 30 prosent. Denne delen av referanseindeksen er valutasikret til norske kroner
  - Danske, finske og svenske utstedere i indeksen Barclays Global Aggregate

Den strategiske referanseindeksen har en aksjeandel på 60 prosent og en obligasjonsandel på 40 prosent. Både for aksjer og obligasjoner har den strategiske referanseindeksen 85 prosent norsk regionindeks og 15 prosent nordisk regionindeks.

Over tid vil aksjeandelen til referanseindeksen, som følge av at aksjer og obligasjoner har ulik avkastning, avvike fra 60 prosent. Finansdepartementet har fastsatt nærmere regler for hva som skal skje når avviket i aksjeandelen for referanseindeksen blir tilstrekkelig stort (tilbakevektning).

## AKSJER

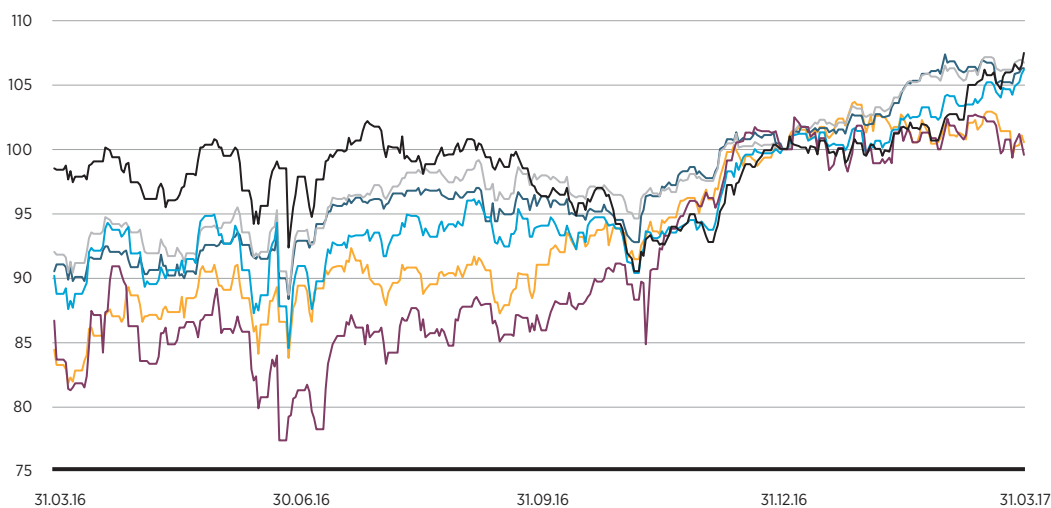
Det globale aksjemarkedet, målt ved aksjeindeksen S&P 1200, økte med 6,8 prosent i første kvartal. Det japanske aksjemarkedet falt 0,4 prosent i kvartalet målt i lokal valuta. I USA økte aksjemarkedet med 6,3 prosent målt i dollar, mens det økte 5,5 prosent målt i norske kroner. Den norske kronen svekket seg mot de fleste valutaer i første kvartal, men styrket seg noe mot dollar. De nordiske aksjemarkedene utenom Norge økte med 7,5 prosent målt i norske kroner.

Aksjemarkedet i Norge økte 0,6 prosent i kvartalet. Målt i norske kroner økte det svenske, danske og finske markedet med henholdsvis 7,7, 6,0 og 5,3 prosent.

Blant de største sektorene på Oslo Børs var utviklingen variabel i første kvartal. Materialer og industri steg med henholdsvis 8,7 og 7,5 prosent, mens konsumvarer og energi falt med henholdsvis 10,7 og 4,2 prosent. Finanssektoren steg med 5,7 prosent i løpet av kvartalet.

### UTVIKLINGEN PÅ OSLO BØRS HOVEDINDEKS OG UTENLANDSKE AKSJEMARKEDER

Indeksert, målt i lokal valuta



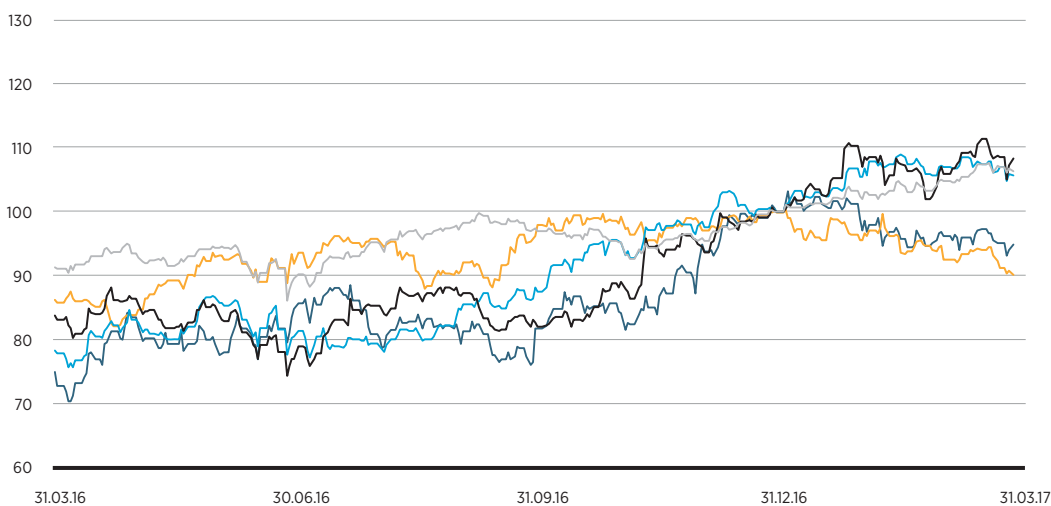
**Kursutviklingen** i aksjemarkedene er her vist i lokal valuta og med reinvesterte utbytter. Det norske aksjemarkedet hadde en svak positiv utvikling i første kvartal 2017. Det europeiske, amerikanske og nordiske aksjemarkedet hadde sterkest utvikling.

- Norge
- VINXB
- S&P Europa
- USA
- S&P Global
- Japan

Kilde: Bloomberg

### DET NORSKE AKSJEMARKEDET

Kursutviklingen for de største sektorene i hovedindeksen på Oslo Børs. Indeksert.



**Det norske aksjemarkedet** målt ved Oslo Børs Hovedindeks (OSEBX). Finans, industri og materialer hadde sterkest utvikling første kvartal med en avkastning på 6, 8 og 9 prosent. Konsumvarer og energi hadde svakest utvikling med en avkastning på -4 og -11 prosent.

- Konsumvarer
- Materialer
- Finans
- Energi
- Industri

Kilde: Bloomberg

Børsintroduksjoner og emisjoner på Oslo Børs var i første kvartal på 5,6 milliarder kroner. Det var noe lavere enn kvartalsgjennomsnittet fra 2016 på 6,6 milliarder kroner.

Markedsverdien av aksjeporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet på 132,3 milliarder kroner.

Aksjeporteføljens avkastning ble på 2,0 prosent i første kvartal. Referanseindeksens avkastning var 1,8 prosent i kvartalet, og aksjeporteføljen oppnådde dermed en differanseavkastning på 0,2 prosentpoeng i første kvartal.

Aksjeporteføljens meravkastning er fortsatt preget av strukturelle trendendringer innen energi og finans. I disse sektorene har det blitt høstet betydelige risikopremier i de siste årene, også i første kvartal 2017. Finanssektoren og energisektoren hadde de største positive bidragene til differanseavkastningen i kvartalet med henholdsvis 0,3 og 0,2 prosentpoeng. Storebrand hadde ale ne et bidrag på 0,1 prosentpoeng. Undervekt i Seadrill bidro også

positivt til differanseavkastningen med 0,1 prosentpoeng. Det største negative bidraget i kvartalet kom fra konsumvaresektoren (fiskeoppdrett) med -0,2 prosentpoeng.

Ved utgangen av kvartalet var aksjeporteføljen investert i 145 selskaper. De ti største plasseringene utgjorde til sammen 59,7 prosent av aksjeporteføljen.

Verdien av aksjer som er utlånt var ved utgangen av første kvartal 12 prosent som andel av aksjeporteføljen. Inntektene fra denne aktiviteten inkludert videreplassering av mottatt sikkerhet har gitt et positivt bidrag til avkastningen i kvartalet på 0,03 prosentpoeng.

#### AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent

	Avkastning 1. kvartal. 2017	Andel av aksje- porteføljen*
Energi	-3,10	21,4
Materialer	8,92	11,1
Industri	6,55	11,3
Forbruksvarer	1,79	5,9
Konsumvarer	-11,55	12,4
Helsevern	1,03	2,6
Finans	7,04	21,2
Informasjonsteknologi	8,83	3,2
Tele	10,62	8,4
Forsyning	-0,12	0,3
Eiendom	4,25	2,2
<b>Aksjeporteføljen samlet</b>	<b>1,99</b>	<b>100,0</b>

\*Aksjeporteføljens andel av likviditet er årsaken til at sektorer og regional fordeling ikke nødvendigvis summerer seg til 100.

#### AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjeholdninger per 31.03.2017

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksje- porteføljen i prosent
Statoil	17 483	13,2
DNB	14 303	10,8
Telenor	10 826	8,2
Norsk Hydro	7 333	5,5
Orkla	6 523	4,9
Yara International	5 906	4,5
Marine Harvest	5 471	4,1
Schibsted	3 990	3,0
Subsea 7	3 852	2,9
Storebrand	3 291	2,5

#### AKSJEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning per sektor, tall i prosentpoeng

	1. kvartal 2017
Energi	0,22
Materialer	-0,01
Industri	-0,09
Forbruksvarer	-0,05
Konsumvarer	-0,18
Helsevern	0,01
Finans	0,29
Informasjonsteknologi	0,03
Tele	-0,04
Forsyning	0,00
Eiendom	0,00
Aksjeutlån	0,02
<b>Aksjeporteføljen samlet*</b>	<b>0,21</b>

\*Kontanter, derivater og likviditetsforvaltning i aksjeporteføljen bidro med til sammen 0,01 per 31.03.2017.

## RENTER

Norske og amerikanske statsrenter med lang løpetid endte første kvartal på omtrent samme nivå som ved utgangen av 2016. Effektiv rente for tiårige tyske statsobligasjoner økte noe i løpet av kvartalet, og var ved utgangen av kvartalet på 0,34 prosent. De britiske statsrentene endte på 1,14 prosent i kvartalet, etter en nedgang på 0,10 prosentpoeng. Norsk tiårige statsrente var ved utgangen av første kvartal 1,63 prosent.

Obligasjonslån utstedt av andre enn nasjonalstatene prises til en høyere rente enn statsrenter. Dette kredittpåslaget (kredittpremie og likviditetspremie), og er størst for de låntagerne som har svakest kredittkvalitet. Kredittspreader har for de fleste utstedere blitt redusert i første kvartal. Dette har bidratt til at kredittobligasjoner fikk en positiv avkastning i første kvartal.

Tall fra Nordic Trustee viser at det ble utstedt obligasjons- og sertifikatlån for 192 milliarder kroner i løpet av første kvartal i det norske obligasjonsmarkedet (norske utstedere). For norske selskaper (private) var emisjonsnivået i kvartalet på 98 milliarder kroner.

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond

Norge var ved utgangen av kvartalet på 83,5 milliarder kroner, mens obligasjonsinvesteringer utgjorde i alt 89,7 milliarder kroner. Årsaken til at obligasjonsbeholdningen er høyere enn renteporteføljens samlede verdi, er gjeldsposter blant annet fra mottatt kontantsikkerhet som er videreplassert i obligasjoner og sertifikater med kort løpetid.

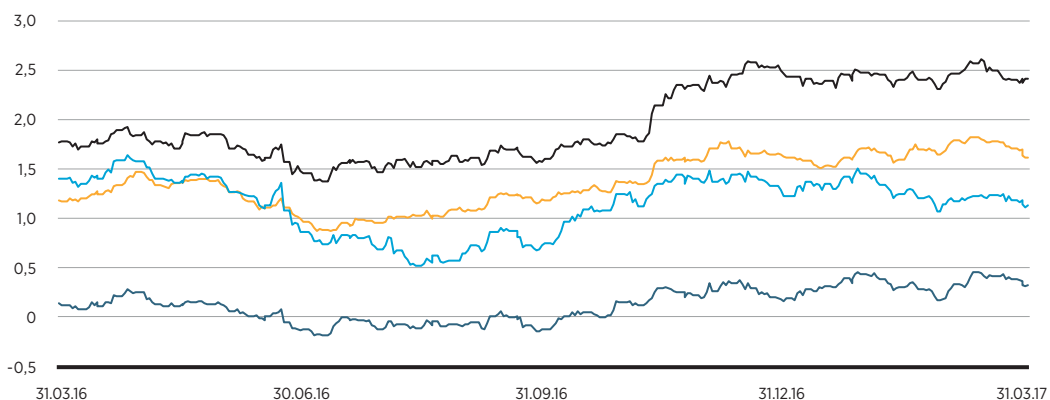
Renteporteføljens avkastning ble på 1,2 prosent i kvartalet. Referanseindeksens avkastning var på 0,8 prosent i kvartalet, og differanseavkastningen ble dermed på 0,4 prosentpoeng.

I forvaltningen av renteporteføljen er det i praksis to mulige hovedkilder til at porteføljen kan oppnå annen avkastning enn referanseindeksen; ulik renteeksponering og ulik kreditteksponering. Mandatets begrensninger innebærer at valutaeksponeringen for renteporteføljen vil ha små avvik fra referanseindeksen, og valutaeksponering vil derfor i liten grad være kilde til annen avkastning for porteføljen enn for referanseindeksen.

Folketrygdfondets forvaltning av kredittobligasjoner er integrert på tvers av de nordiske markedene, for å oppnå en mer dynamisk investeringsvirksomhet, høyere (risikostjert) meravkastning og bedre risikostyring enn ved en oppsplittet regional

### UTVIKLINGEN I STATSRENTER

Rente for 10-årige statsobligasjoner  
Prosent



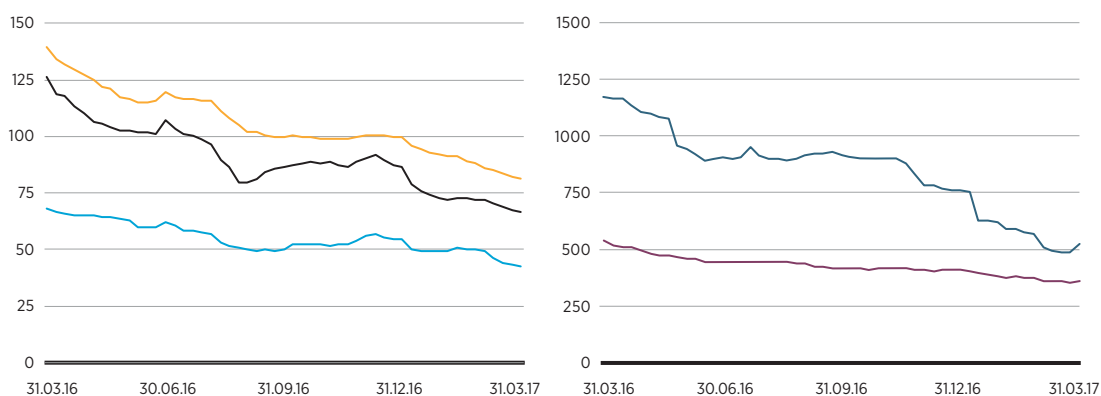
**Effektiv rente** for statsobligasjoner med 10 års løpetid utviklet seg forskjellig i de ulike landene i første kvartal 2017.

■ Norge  
■ USA  
■ Storbritannia  
■ Tyskland

Kilde: Bloomberg

### KREDITTUTVIKLING, DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

Antall basispunkter\* i kredittpåslag utover swaprente for obligasjonslån med 3 års løpetid



**Kredittutviklingen** i det norske obligasjonsmarkedet for obligasjoner med 3 års løpetid har vært fallende første kvartal 2017.

■ Industri  
■ Bank  
■ OMF  
■ Oljerelatert HY  
■ Annen HY

Kilde: Nordic Bond Pricing og Folketrygdfondet

\* 100 basispunkter = 1,00 prosentpoeng

forvaltning. Renteeksponeringen styres for hele renteporteføljen samlet. Det innebærer at differanseavkastning for den norske og nordiske delen hver for seg ikke reflekterer resultatet av den reelle risikotakingen, som følge av at en renteposisjon i den nordiske delen kan ha sitt motstykke i en tilsvarende renteposisjon med motsatt fortegn i den norske delen.

Renteporføljen hadde en rentedurasjon på 4,9 år og en effektiv rente på 1,3 prosent ved utgangen av kvartalet. Porteføljen har om lag lik rentebinding som referanseindeksen. Renteposisjoner ga et bidrag til differanseavkastningen i første kvartal på 0,06 prosentpoeng.

Det samlede bidraget fra kreditt effekter ble på 0,30 prosentpoeng i første kvartal. Porteføljen har et høyere innslag av kredittobligasjoner enn det referanseindeksen har, både målt som andel private papirer, og målt ved kredittkvalitet (rating). Lavere kredittkvalitet innebærer et høyere kredittpåslag for porteføljen enn for referanseindeksen, og dette har gitt høyere løpende avkastning for porteføljen enn for referanseindeksen og et bidrag til differanseavkastningen på 0,11 prosentpoeng. Kredittdurasjon i porteføljen er på 2,7 år, som derimot er lavere enn referansein-

#### RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor i lokal valuta, avkastning for renteporteføljen og region i norske kroner, tall i prosent

	1. kvartal 2017	Andel av rente- porteføljen i prosent*
Stat	1,27	23,7
Offentlig sektor utenom stat	0,40	2,0
OMF	0,76	25,7
Bank/Finans	0,85	20,3
Ansvarlige lån	3,31	3,6
Industri IG	0,88	22,7
Industri HY	4,57	5,1
<b>Renteporføljen</b>	<b>1,21</b>	<b>100,0</b>

\*Eksponering mot bankinnskudd, rente- og valutaderivater, repoforretninger samt mottatt og stilt kontantsikkerhet inngår over i renteporteføljen, og utgjorde -4,5 prosent av renteporteføljen. Andeler for sektorer og nasjonal tilhørighet er obligasjoner som andel av renteporteføljen. Eksponering mot kredittderivater (CDS) er vist sammen med obligasjoner.

#### RENTEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	1. kvartal 2017
Valutaposisjoner	0,00
Renteposisjoner	0,06
Kreditt effekter	0,30
Andre effekter	0,07
Likviditetsplasseringer og videre- plassering av mottatt kontantsikkerhet	0,01
<b>Samlet differanseavkastning</b>	<b>0,44</b>

deksens 3,2 år. Lavere kredittdurasjon i porteføljen enn i referanseindeksen innebærer isolert sett at porteføljen er mindre eksponert for en generell endring i kredittspreader enn det referanseindeksen er. Endringer i kredittspreader første kvartal ga et positivt bidrag til differanseavkastningen på 0,18 prosentpoeng. Bidraget var størst for selskapsobligasjoner med lav kredittkvalitet (Industri HY), som er en sektor som ikke inngår i referanseindeksen.

Ved utgangen av kvartalet var renteporteføljen investert i lån utstedt av 294 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 43,4 prosent av obligasjonsbeholdningen.

#### RENTEPORTEFØLJEN

Dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	1. kvartal 2017
Offentlig sektor utenom stat	-0,05
OMF	0,01
Bank/Finans	0,07
Ansvarlige lån	0,08
Industri IG	-0,02
Industri HY	0,20
<b>Samlet kredittbidrag</b>	<b>0,30</b>

#### RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 31.03.2017

	Beholdning i millioner kroner	Andel av porteføljen i prosent
Norsk stat	15 538	18,6
Statoil	5 117	6,1
SpareBank 1 Boligkreditt	2 875	3,4
Eika Boligkreditt	2 821	3,4
DNB Boligkreditt	2 402	2,9
Dansk stat	1 747	2,1
Finsk stat	1 580	1,9
Nordea Eiendomskreditt	1 468	1,8
Eksporfinans	1 303	1,6
Telenor	1 250	1,5

## AVKASTNING OVER TID

Både kapitalen og investeringsstrategien til Statens pensjonsfond Norge har en lang tidshorisont. Resultatene bør derfor evalueres over lengre tidsperioder enn kvartaler og enkeltår. Vi velger derfor å presentere avkastningstall ikke bare for det siste kvartalet, men også for siste tre, fem og ti år. I tillegg viser vi avkastningen siden 1998.

Etter at aktivasammensetningen ble endret i 2007, slik at aksjeandelen ble økt fra 20 prosent til 60 prosent, har variasjonen i kvartalsvis avkastning økt. Variasjonene har vært størst under og i tiden rett etter finanskrisen. For de siste ti årene har annualisert avkastning vært 6,9 prosent. Differanseavkastningen (annualisert) for Statens pensjonsfond Norge for hele perioden etter 1998 var på 0,6 prosentpoeng. For de siste ti årene var differanseavkastningen (annualisert) 1,0 prosentpoeng, og for de siste fem årene 0,8 prosentpoeng (annualisert).

### AVKASTNING 1998\* – 1. KVARTAL 2017, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent

	1. kvartal 2017	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	1998-2017
<b>Statens pensjonsfond Norge</b>	1,69	7,94	9,37	6,93	7,30
Differanseavkastning	0,30	1,29	0,75	1,03	0,57
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,28	1,20	0,66	0,94	0,51
Relativ volatilitet**		1,33	1,09	1,33	1,30
Informasjonsrate (IR)***		0,90	0,63	0,68	0,38
<b>Aksjeporteføljen</b>	1,99	10,02	12,15	6,07	8,33
Differanseavkastning	0,21	1,94	0,89	1,42	1,40
Relativ volatilitet**		0,85	0,88	1,97	3,44
Informasjonsrate (IR)***		2,06	0,87	0,57	0,31
<b>Renteporteføljen</b>	1,21	4,70	5,06	6,26	5,88
Differanseavkastning	0,44	0,44	0,66	0,81	0,26
Relativ volatilitet**		0,42	0,40	0,66	0,76
Informasjonsrate (IR)***		1,01	1,56	1,16	0,31

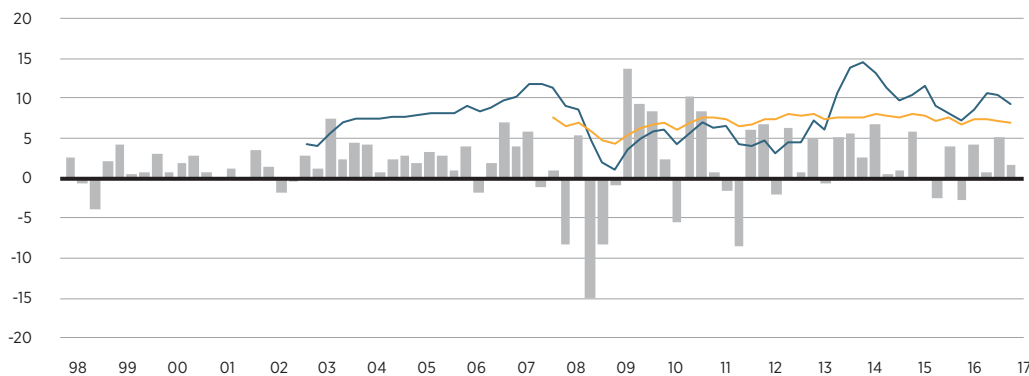
\* 1998 er valgt som oppstartstidspunkt fordi avkastningstallene fra dette tidspunktet er GIPS\*-verifisert. Avkastningen er geometrisk sammenvektet og er for flerårsperiodene vist som årlig avkastning. Differanseavkastningen er beregnet som forskjellen mellom porteføljens geometriske avkastning og referanseindeksens geometriske avkastning for tilsvarende periode.

\*\* Relativ volatilitet er annualisert standardavvik til differanseavkastningen, beregnet på basis av månedlige historiske tall. Relativ volatilitet er ikke beregnet for kvartalet som følge av få observasjonspunkter.

\*\*\* IR er et mål på risikjustert avkastning. IR er her beregnet som forholdstallet mellom fondets gjennomsnittlige aritmetiske differanseavkastning (uten geometrisk sammenvektning) og fondets faktiske relative volatilitet. IR viser den relative avkastningen per risikoenhet.

### STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning  
Prosent

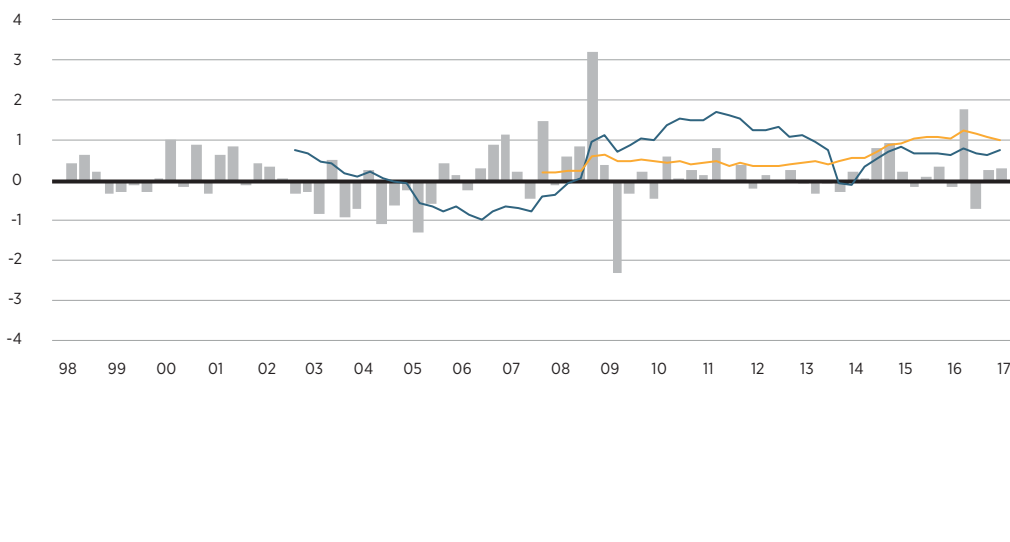


**Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge** var i 1. kvartal 2017 på 1,7 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var på 6,9 prosent og for siste 5 år var annualisert avkastning på 9,4 prosent per 31.03.2017.

■ Kvartalsvis avkastning  
■ Annualisert løpende 5-års avkastning  
■ Annualisert løpende 10-års avkastning

## STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis differanseavkastning og akkumulert annualisert differanseavkastning  
Prosent



**Folketrygdfondet** har som målsetning at forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal gi en årlig meravkastning over tid på 0,4 prosentpoeng. Annualisert løpende 10-års meravkastning var 1,0 prosentpoeng. For kortere tid ser vi at annualisert løpende 5-års meravkastning var 0,8 prosentpoeng per 31.03.2017.

- Kvartalsvis differanseavkastning
- Annualisert løpende 5-års differanseavkastning
- Annualisert løpende 10-års differanseavkastning

## RISIKOSTYRING

I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er det en rekke risikotyper Folketrygdfondet må forholde seg til. Flere av risikotype-ene følger direkte av investeringsaktivitetene, som markedsrisiko, kredittisiko og motpartsrisiko. I risikostyringen arbeider vi også aktivt med å identifisere og gjennomføre tiltak for å redusere og kontrollere operasjonell risiko.

I første kvartal ble det ikke avdekket brudd på mandatet fastsatt av departementet eller på rammer fastsatt av styret.

Gjennom mandatet har Finansdepartementet fastsatt en ramme for forventet relativ volatilitet på 3 prosentpoeng. Forventet relativ volatilitet er størst for aksjeporteføljen. Gjennom investeringer i ulike markeder oppnår Statens pensjonsfond Norge diversifiseringseffekter. Det vil si at risikoen for Statens pensjonsfond Norge er lavere enn summen av den vektete risikoen for aksje- og renteporteføljen. Figuren for forventet relativ volatilitet viser at

risikoen varierer over tid. Variasjonene oppstår som følge av markedsendringer og den aktive forvaltningen.

I første kvartal har forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge variert svært lite, og er ved utgangen av kvartalet 0,54 prosentpoeng, mot 0,61 prosentpoeng ved inngangen til kvartalet.

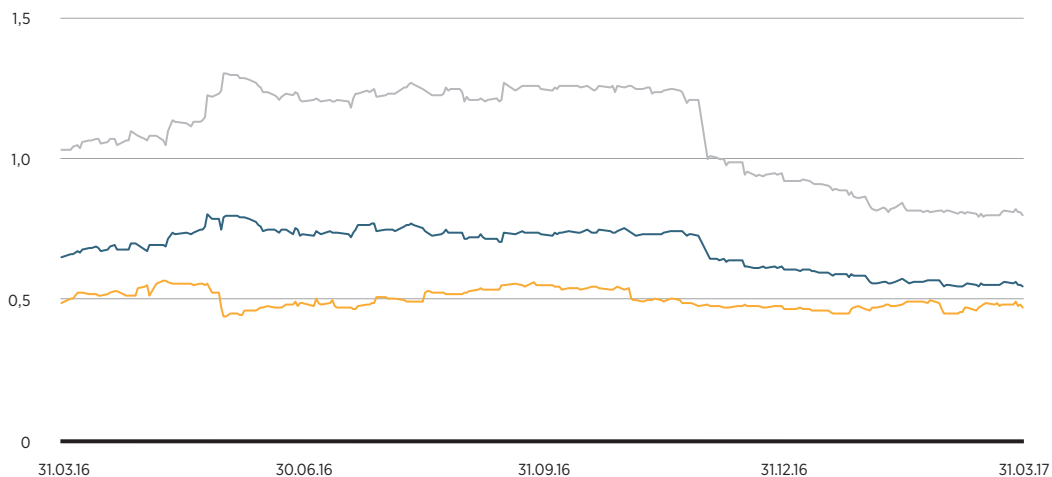
Folketrygdfondet har etablert kredittammer for de ulike utstederne av kredittobligasjoner som blant annet avhenger av kredittkvaliteten til den enkelte utsteder. Kredittkvaliteten måles i form av kreditt-rating. En rekke obligasjonsutsteder har ikke kreditt-rating fra noen av de internasjonale ratingbyråene. Den interne kredittvurderingen for disse utstederne har enten tatt utgangspunkt i skyggeratinger fra meglerhusene, eller benyttet interne systemer for beregning av kredittisiko.

Det har i første kvartal 2017 ikke vært utelukkelse eller gjeninnkludring av verdipapirer i henhold § 3-6 (8) i mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.



**FORVENTET RELATIV VOLATILITET**

Prosentpoeng

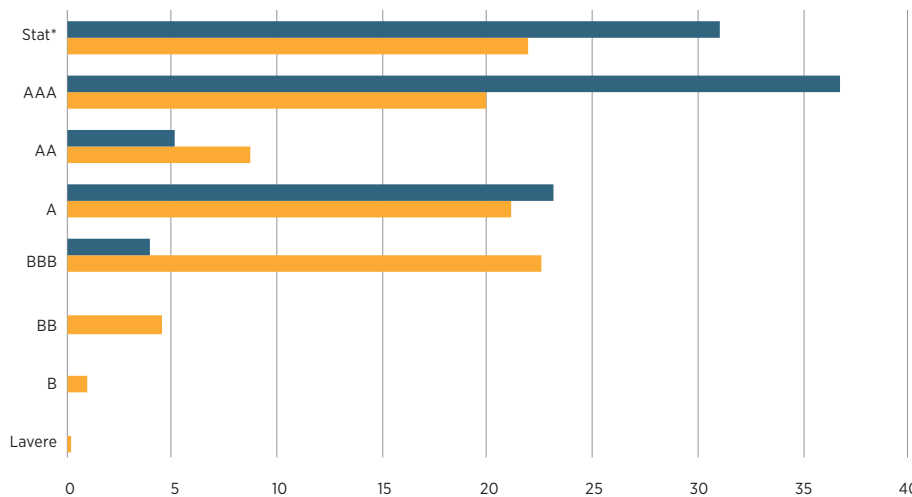


**Relativ volatilitet** er et mål for hvor mye avkastningen antas å avvike fra avkastningen til referanseindeksen. Avvikene innenfor aksjeporteføljen gir opphav til mesteparten av den relative risikoen i porteføljen.

- Aksjeporteføljen
- SPN
- Renteporteføljen

**KREDITTVURDERING, OBLIGASJONER**

Tall i prosent per 31.03.2017



**Renteporteføljen** har mindre innslag av obligasjoner med de beste kredittvurderingene enn referanseindeksen har. Karakterskalaen går fra AAA til D (Default) Karakter på BBB eller bedre anses å være «investment grade».

I renteporteføljen er det 6 prosent som har en kredittkarakter på BB eller svakere. I referanseindeksen inngår utelukkende lån med karakter BBB eller bedre.

- Referanseindeksen
- Statens pensjonsfond Norge

\* Norske, svenske og danske statsobligasjoner har en rating på AAA, mens finske statsobligasjoner fra slutten av første kvartal 2017 har en rating på AA fra to av de tre internasjonale ratingbyråene.

## NØKKELTALL FOR RISIKO OG EKSPONERING (ALLE TALL I PROSENT)

Rammer fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk				
		31.03.17	31.12.16	30.09.16	30.06.16	31.03.16
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,54	0,61	0,74	0,73	0,65
Kredittrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av obligasjonsporteføljen	7,79	7,43	7,45	7,53	8,17
Aktivafordeling*	Nettoeksponering aksjer 50 - 70 prosent av totalporteføljen	61,31	61,13	58,86	58,28	57,78
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	13,76	13,76	13,76	13,94	13,94
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	1,51	1,49	1,51	1,57	2,11

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre**	Grense	Faktisk				
		31.03.17	31.12.16	30.09.16	30.06.16	31.03.16
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50 - 70 prosent av totalporteføljen	61,31	61,13	58,86	58,71	57,78
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering renteporteføljen 30 - 50 prosent av totalporteføljen	43,19	42,46	44,37	45,09	45,00
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen 60 prosent	90,65	90,56	89,36	88,96	90,35
Markedsrisiko	Maksimalt forventet betinget tap for relativ avkastning skal ikke overstige 9 prosentpoeng (fra 31.03.2017)	1,61				
Markedsrisiko	Minste sammenfall valutaeksponering 99 prosent	99,99	99,97	99,89	99,72	99,84
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltutsteder med rating lavere enn BBB-					
	- for kommuner og selskaper med tilknytning til nasjonalstat 4,3 prosent	0,00	0,00	1,37	1,42	1,46
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 2,0 prosent	0,24	0,29	0,14	0,14	0,14
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,4 prosent	0,13	0,13	0,13	0,12	0,13
	- for andre selskaper 1,2 prosent	0,19	0,29	0,39	0,39	0,39
Likvide instrumenter	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	11,29	11,95	12,78	14,59	15,62
Likviditet	Minimum 5 prosent av SPN i statspapirer	6,52	6,62	8,03	8,11	8,52
Belåning*	Maksimalt 5 prosent av NAV	4,50	3,58	3,23	3,80	2,78
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	11,95	12,93	15,19	14,27	12,98
Motpartsrisiko***	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,5 prosent av NAV mot enkelt motpart (før 31.03.2017 var rammen på 0,75 prosent)	0,44	0,66	0,72	0,71	0,82
Motpartsrisiko***	Maksimal potensiell motpartseksponering for BBB+ motparter skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV for en enkelt motpart	0,14	0,14	0,15	0,15	0,16

\* Nettoeksponering mot aksjer er definert som markedsverdien av aksjeporteføljene inkludert kontantposisjoner som tilhører aksjeporteføljen. Bruttoeksponering og nettoeksponering mot aksjeporteføljen er nær identiske som følge av at derivatposisjonene i aksjeporteføljen er små. For renteporteføljen er bruttoeksponering justert for tilfeller hvor verdipapirer, inkludert rentebytteavtaler og gjeldsposisjoner, i sum gir opphav til en shortposisjon mot kort rentebinding, og tilfeller hvor verdipapirer, inkludert valutaderivater, gir opphav til shortposisjon mot enkeltvalutaer. Begrepet belåning er definert som nettoverdi av kontantinstrumenter og reinvestering av kontantsikkerhet. Med kontantinstrumenter forstås følgende instrumenter med løpetid ikke lengre enn 1 måned: kontanter, statskasseveksler, innskudd, lån, fordringer, kortsiktig gjeld samt gjenkjøps- og gjensalgavtaler. Samlet bruttoeksponering for aksjer og renter vil være større enn 100 prosent i tilfeller hvor begrepet nettobelåning er større enn 0, og/eller i tilfeller med shortposisjoner mot kort rentebinding, enkeltvalutaer eller aksjer.

\*\* De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 01.10.2011, og ble sist endret 28.02.2017.

\*\*\* Dersom motpartseksponeringen ved slutten av en dag overstiger rammen, skal eksponeringen reduseres første påfølgende handledag. Styret har satt krav om motparter må ha minimum BBB+.