

# Folketrygdfondet

## Porteføljeutvikling

## LAVERE OLJEPRIS DEMPET UTVIKLINGEN FOR DET NORSKE AKSJEMARKEDET I ANDRE KVARTAL

Nedgang i langsiktige renter førte til at avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på 1,0 prosent i andre kvartal. Det var 0,1 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

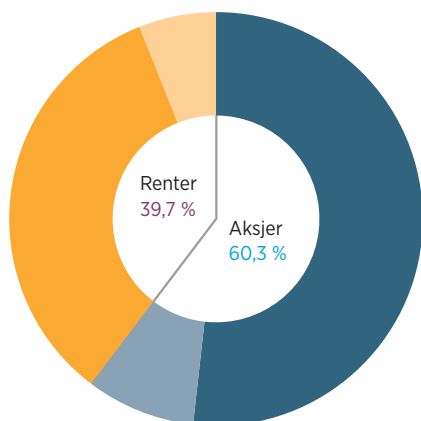
Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på 1,0 prosent i andre kvartal, og det er 0,1 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Kapitalen til Statens pensjonsfond Norge var på 254,8 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet.

Avkastningen for aksjeporteføljen var på 0,6 prosent i andre kvartal. Det er 0,1 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen for aksjer. Avkastningen til renteporteføljen var på 1,7 prosent, som var 0,1 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. Både aksjeporteføljen og renteporteføljen bidro dermed positivt til differanseavkastningen i kvartalet.

Den akkumulerte avkastningen per 30.06. for Statens pensjonsfond Norge var på 6,6 prosent som var 0,3 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Aksjeandelen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet 60,3 prosent. Det har ikke vært overføringer mellom aktivklassene som følge av tilbakevektning i kvartalet.

### PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 30.06.2019



- Norske aksjer 51,8 %
- Nordiske aksjer 8,5%
- Norske obligasjoner 33,6 % \*
- Nordiske obligasjoner 6,1 % \*

\* 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.

### STATENS PENSJONSFOND NORGE, AVKASTNING, PROSENTPOENG

	2. kvartal 2019	per 30.06 2019
Statens pensjonsfond Norge	1,01	6,55
Differanseavkastning	0,08	0,29
Aksjeporteføljen	0,59	8,99
Differanseavkastning	0,08	0,35
Renteporteføljen	1,65	3,04
Differanseavkastning	0,08	0,20

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

	2. kvartal 2019	per 30.06. 2019
Aksjeporteføljen	0,05	0,20
Renteporteføljen	0,03	0,09
Samlet	0,08	0,29

### Bakgrunn

#### Referanseindeksen

Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge sammenlignes med en referanseindeks som Finansdepartementet fastsetter. Denne referanseindeksen er satt sammen av andeler i to aktivklasseindekser, 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

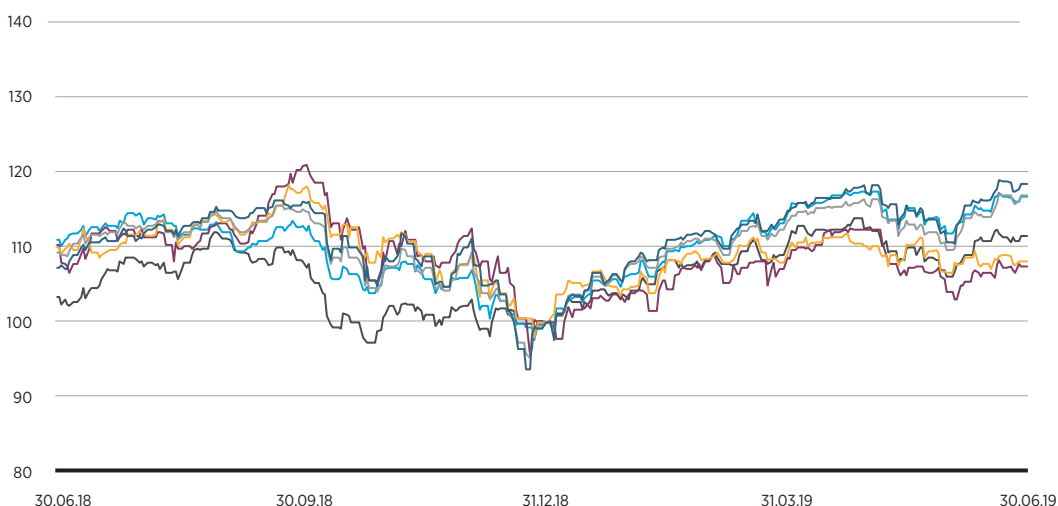
Ved årsskiftet snudde sentimentet i markedet til å være mer positiv i takt med lavere frykt for handelskrig og lavere renteutsikter i USA. Denne trenden fortsatte inn i andre kvartal, og de internasjonale aksjemarkedene hadde en god utvikling også i andre kvartal. Det globale aksjemarkedet, målt ved aksjeindeksen S&P 1200, hadde en oppgang på 4,1 prosent i andre kvartal. Det amerikanske aksjemarkedet steg 4,3 prosent i kvartalet målt i dollar. I Europa steg aksjemarkedet 3,2 prosent målt i euro. Aksjemarkedet i Norge steg 0,2 prosent i kvartalet, samtidig styrket den norske kronen seg mot de fleste valutaer i andre kvartal.

Det danske markedet falt med 0,1 prosent, mens det svenske og finske markedet steg med henholdsvis 6,0 og 0,1 prosent i andre kvartal.

Blant de største sektorene på Oslo Børs var utviklingen variabel i andre kvartal. Konsumvarer og materialer steg med henholdsvis 6,7 og 5,3 prosent, mens energisektoren var preget av at oljeprisen sank i andre kvartal og energisektoren falt med 10,1 prosent.

### UTVIKLINGEN PÅ OSLO BØRS HOVEDINDEKS OG UTENLANDSKE AKSJEMARKEDER

Indeksert, målt i lokal valuta



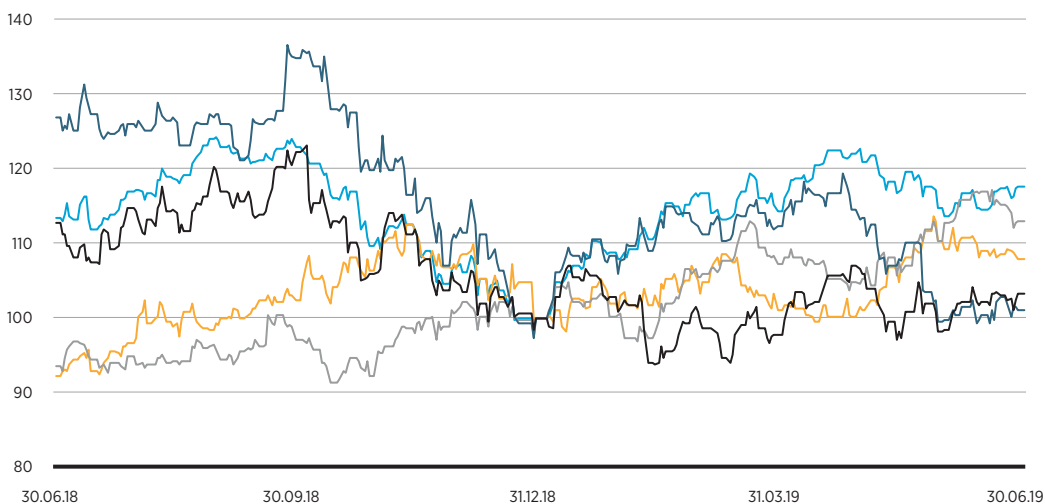
**Kursutviklingen** i aksjemarkeder her vist i lokal valuta og med reinvesterte utbytter. Utviklingen i aksjemarkedet i andre kvartal var sterkere internasjonalt enn i Norge. Det norske aksjemarkedet steg med 0,2 prosent i andre kvartal.

- Norge (NOK)
- USA (USD)
- S&P Globalt (USD)
- S&P Europa (EURO)
- Japan (Yen)
- Danmark, Sverige, Finland (NOK)

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). Konsumvarer, materialer og kommunikasjon hadde sterkst utvikling andre kvartal med en avkastning på 7, 6 og 5 prosent. Energi hadde svakest utvikling med en avkastning på -10 prosent.

- Energi
- Konsumvarer
- Finans
- Materialer
- Kommunikasjon

Kilde: Oslo Børs og Folketrygdfondet

Børsintroduksjoner og emisjoner på Oslo Børs var i andre kvartal på 20,3 milliarder kroner. Det var høyere enn kvartalsgjennomsnittet fra 2018 på 10,2 milliarder kroner.

Markedsverdien av aksjeforføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet på 153,7 milliarder kroner. Aksjeforføljes avkastning ble på 0,6 prosent i andre kvartal, mens referanseindeksens avkastning var 0,5 prosent i kvartalet.

Avkastningen per 30.06 for aksjeforføljen var 9,0 prosent, og det var 0,4 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

På sektornivå bidro helsevern og informasjonsteknologisektoren begge med 0,1 prosentpoeng til differanseavkastningen i andre kvartal.

Det største negative bidraget i kvartalet kom fra energi og industrisektoren med henholdsvis -0,2 og -0,1 prosentpoeng.

Ved utgangen av kvartalet var aksjeforføljen investert i 142 selskaper. De ti største plasseringene utgjorde til sammen 56,8 prosent av aksjeforføljen.

Verdien av aksjer som er utlånt var ved utgangen av andre kvartal 6,7 prosent som andel av aksjeforføljen. Inntektene fra denne aktiviteten, inkludert videreplassing av mottatt sikkerhet, har gitt et positivt bidrag til avkastningen i kvartalet på 0,01 prosentpoeng og et bidrag på 0,03 prosentpoeng per 30.06.

#### AKSJEFORFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent

	2. kvartal. 2019	Avkastning per 30.06. 2019	Andel av aksje- porteføljen*
Energi	-10,45	0,71	21,2
Materialer	5,33	5,15	8,9
Industri	4,83	14,15	10,1
Forbruksvarer	-5,87	1,45	0,5
Konsumvarer	6,46	8,27	16,0
Helsevern	-1,26	10,90	2,8
Finans	2,58	15,32	20,3
Informasjonsteknologi	-1,85	7,87	3,4
Tele	5,19	12,79	13,2
Forsyning	2,71	17,69	1,0
Eiendom	4,19	13,68	2,3
Aksjeforføljen samlet	0,59	8,99	100,0

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

#### AKSJEFORFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning per sektor, tall i prosentpoeng

	2. kvartal 2019	per 30.06. 2019
Energi	-0,15	-0,16
Materialer	0,05	0,10
Industri	-0,06	-0,07
Forbruksvarer	0,03	0,02
Konsumvarer	-0,03	-0,03
Helsevern	0,11	0,14
Finans	-0,01	0,16
Informasjonsteknologi	0,07	0,20
Kommunikasjon	0,00	0,01
Forsyning	0,01	0,01
Eiendom	0,05	0,01
Aksjeutlån	0,01	0,03
Aksjeforføljen samlet*	0,08	0,35

\*Kontanter og derivater i aksjeforføljen bidro med til sammen -0,01 prosentpoeng i 2. kvartal og -0,07 prosentpoeng per 30.06.2019.

#### AKSJEFORFØLJEN

Største aksjeholdninger per 30.06.2019

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksje- porteføljen i prosent
Equinor	19 494	12,7
DNB	15 505	10,1
Telenor	13 182	8,6
Mowi	9 749	6,3
Yara International	7 422	4,8
Orkla	6 023	3,9
Schibsted	4 353	2,8
Norsk Hydro	4 222	2,7
Gjensidige Forsikring	3 699	2,4
Aker BP	3 640	2,4

## RENTER

Statsrenter med lang løpetid viste i andre kvartal en nedgang. Norsk tiårig statsrente var ved utgangen av andre kvartal 1,46 prosent, etter en nedgang på 0,08 prosentpoeng i kvartalet. Amerikansk tiårig statsrente endte kvartalet på 2,01 prosent, etter en nedgang på 0,40 prosentpoeng. Effektiv rente for tiårige tyske statsobligasjoner var ved utgangen av kvartalet negativ med -0,33 prosent, etter en nedgang på 0,25 prosentpoeng. De britiske statsrentene endte på 0,83 prosent i kvartalet, etter en nedgang på 0,17 prosentpoeng.

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

Tall fra Nordic Trustee viser at det ble utstedt obligasjons- og sertifikatlån for 169 milliarder kroner i løpet av andre kvartal i det norske obligasjonsmarkedet (norske utstedere i norske kroner). For norske selskaper (private utenom finans) var emisjonsnivået i kvartalet på 53 milliarder kroner.

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet på 101,1 milliarder kroner, mens obligasjonsinvesteringer utgjorde i alt 105,4 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.

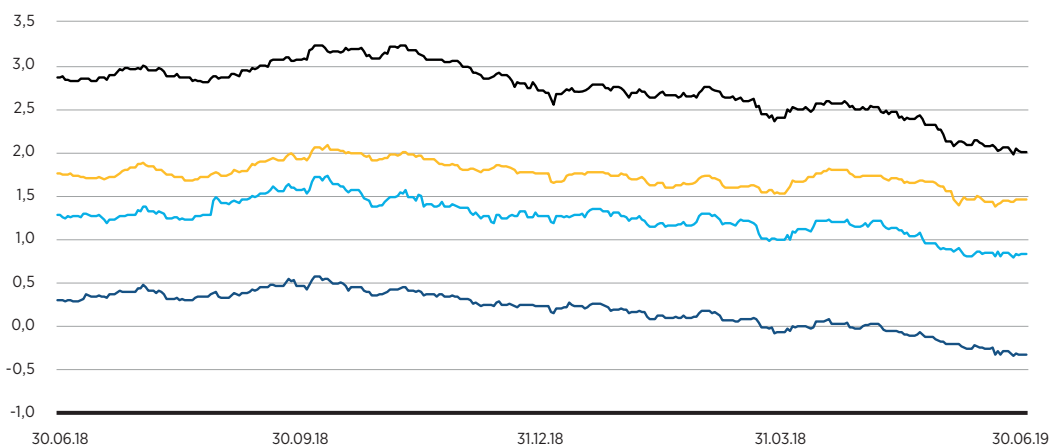
Renteporføljes avkastning ble på 1,7 prosent i kvartalet. Referanseindeksens avkastning var på 1,6 prosent i kvartalet, og differanseavkastningen ble dermed på 0,1 prosentpoeng.

Avkastningen per 30.06 for renteporføljen var på 3,0 prosent, og det var 0,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

I forvaltningen av renteporføljen er det i praksis to hovedkilder til at porteføljen kan oppnå annen avkastning enn referanseindeksen; ulik renteeksponering og ulik kreditt-eksponering. Mandatets begrensninger innebærer at valuta-eksponeringen for renteporføljen vil ha små avvik fra referanseindeksen, og valutaeksponering vil derfor i liten grad være kilde til annen avkastning for porteføljen enn for referanseindeksen.

### UTVIKLINGEN I STATSRENTER

Rente for 10-årige statsobligasjoner  
Prosent



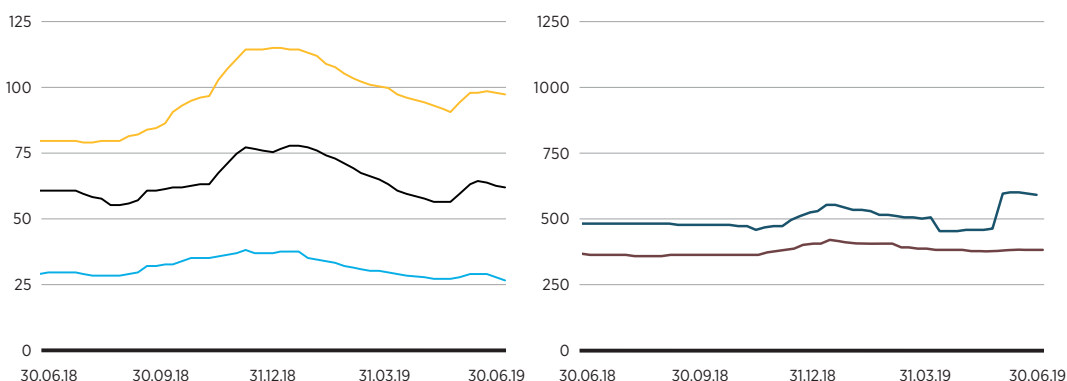
**Effektiv rente** for statsobligasjoner med 10 års løpetid sank i andre kvartal, og endte på sitt laveste nivå for det siste året. Tysk statsrente er igjen negativ for første gang siden 2016.

■ USA ■ Storbritannia  
■ Norge ■ Tyskland

Kilde: Bloomberg

### KREDITTPREMIE DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

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



**Kredittpremien** i det norske obligasjonsmarkedet for obligasjoner med 3 års løpetid var gjennomgående stigende i andre halvår 2018, men denne oppgangen har blitt reversert i 2019. Mot slutten av andre kvartal steg kredittpremien for flere av sektorene.

■ Industri ■ Olierelatert HY  
■ Bank ■ Annen HY  
■ OMF

Kilde: Nordic Bond Pricing og Folketrygdfondet

\* 100 basispunkter = 1,00 prosentpoeng

Renteporteføljen hadde en rentedurasjon på 4,6 år og en effektiv rente på 1,7 prosent ved utgangen av kvartalet. Porteføljen har om lag lik rentebinding som referanseindeksen. Renteposisjoner ga et bidrag til differanseavkastningen i andre kvartal på -0,02 prosentpoeng. I beregningen av bidrag fra renteposisjoner er renteeksponeringen for portefølje og referanseindeksen modellet mot swaprente. Ulik eksponering mot spreaden mellom swaprente og statsrente har i andre kvartal gitt et bidrag på 0,01 prosent. Det samlede bidraget fra kreditt effekter utover swaprente var for andre kvartal på 0,12 prosentpoeng.

Porteføljen har et høyere innslag av kredittobligasjoner enn det referanseindeksen har, både målt som andel private papirer, og målt ved kredittkvalitet (rating). Per 30.06 er det samlede bidraget fra kreditt effekter utover swaprente 0,14 prosentpoeng. Lavere kredittkvalitet innebærer et høyere kredittpåslag for porteføljen enn for referanseindeksen, og dette har gitt høyere løpende avkastning for porteføljen enn for referanseindeksen.

Porteføljen har også et positivt bidrag fra endringer i kredittpåslag som følge av at porteføljen er eksponert mot sektorer med større reduksjon i kredittpåslag enn referanseindeksen og innenfor sektorene mot utstedere med høyere kredittpåslag. Samlet har dette gitt et bidrag på 0,35 prosentpoeng per 30.06. Kredittdurasjonen i porteføljen er på 1,9 år, som derimot er lavere enn referanseindeksens 3,1 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. Det medførte et bidrag til renteporteføljens meravkastning fra annen kredittløpetid på -0,21 prosentpoeng per 30.06. Innenfor de ulike sektorene er det isolert sett størst bidrag fra Industri HY med 0,16 prosentpoeng per 30.06.

Ved utgangen av kvartalet var renteporteføljen investert i lån utstedt av 289 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 39,3 prosent av obligasjonsbeholdningen.

#### RENTEPORTEFØLJEN

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

	2. kvartal 2019	per 30.06. 2019	Andel av rente- porteføljen i prosent*
Stat	1,43	2,82	23,4
Offentlig sektor utenom stat	0,31	0,89	3,3
OMF	0,45	0,48	23,3
Bank/Finans	0,45	0,92	20,1
Subordinert bank og finans	1,84	3,10	3,6
Industri IG	1,26	1,60	20,3
Industri HY	1,41	2,70	5,0
Renteporteføljen	1,65	3,04	100,0

\*Eksponering mot bankinnskudd, derivater, repoforretninger samt mottatt og stilt kontantsikkerhet inngår over i renteporteføljen, og utgjorde 1,1 prosent av renteporteføljen. Andeler for sektorer er obligasjoner som andel av renteporteføljen.

#### RENTEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	2. kvartal 2019	per 30.06. 2019
Valutaposisjoner	0,01	0,02
Renteposisjoner	-0,02	-0,01
Stat/swap effekter	0,01	0,06
Kreditt effekter (utover swap)	0,12	0,14
Andre effekter	-0,03	-0,02
Likviditetsplasseringer og videre- plassering av mottatt kontantsikkerhet	0,00	0,02
Samlet differanseavkastning	0,08	0,20

#### RENTEPORTEFØLJEN

Dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	2. kvartal 2019	per 30.06. 2019
Offentlig sektor utenom stat	0,01	0,07
OMF	0,00	0,02
Bank/Finans	0,01	0,00
Ansvarlige lån	0,03	0,07
Industri IG	0,04	0,03
Industri HY	0,06	0,16
Annen kredittløpetid	-0,03	-0,21
Samlet kredittbidrag	0,12	0,14

#### RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 30.06.2019

	Beholdning i millioner kroner	Andel av porteføljen i prosent
Den norske stat	19 863	19,7
Equinor	5 071	5,0
Nordea Eiendomskreditt	3 621	3,6
DNB Boligkreditt	2 271	2,2
SpareBank 1 Boligkreditt	1 793	1,8
Eika Boligkreditt	1 728	1,7
Finsk stat	1 678	1,7
Bustadkreditt Sogn og Fjordane	1 326	1,3
Dansk stat	1 265	1,3
SpareBank 1 Østlandet	1 080	1,1

## AVKASTNING OVER TID

Både kapitalen og investeringsstrategien til Statens pensjonsfond Norge har en lang tidshorison. 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 10,0 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) 0,7 prosentpoeng, og for de siste fem årene 1,0 prosentpoeng (annualisert).

### AVKASTNING 1998\* – 2. KVARTAL 2019, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent

	2. kvartal 2019	per 30.06. 2019	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	1998-2019
Statens pensjonsfond Norge	1,01	6,55	8,65	6,86	9,99	7,34
Differanseavkastning	0,08	0,29	0,66	1,00	0,67	0,57
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,07	0,26	0,59	0,92	0,60	0,51
Relativ volatilitet**			0,37	0,50	0,56	1,15
Informasjonsrate (IR)***			1,65	1,89	1,09	0,43
Aksjeporteføljen	0,59	8,99	12,69	8,86	12,74	8,55
Differanseavkastning	0,08	0,35	0,65	1,39	0,64	1,31
Relativ volatilitet**			0,59	0,80	0,96	3,26
Informasjonsrate (IR)***			1,01	1,60	0,56	0,30
Renteporteføljen	1,65	3,04	2,50	3,71	5,33	5,59
Differanseavkastning	0,08	0,20	0,66	0,47	0,80	0,29
Relativ volatilitet**			0,25	0,35	0,49	0,72
Informasjonsrate (IR)***			2,58	1,29	1,56	0,37

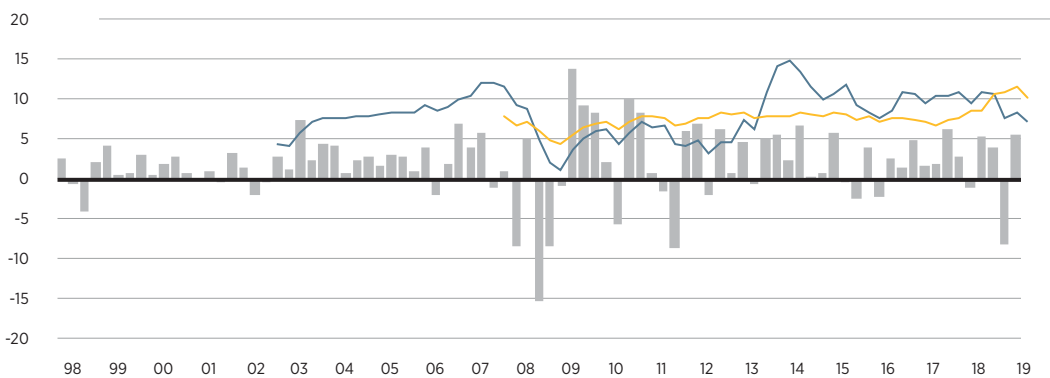
\* 1998 er valgt som oppstartstidspunkt fordi avkastningstallene fra dette tidspunktet er GIPS®-verifisert. Avkastningen er geometrisk sammenvektet og er for flerårsperiodene vist som årlig avkastning. Differanseavkastningen er beregnet som forskjellen mellom porteføljens geometriske avkastning og referanseindeksens 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 risikojustert avkastning. IR er her beregnet som forholdstallet mellom fondets gjennomsnittlige aritmetiske differanseavkastning (uten geometrisk sammenvekting) og fondets faktiske relative volatilitet. IR viser den relative avkastningen per risikoenhet.

### STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning  
Prosent

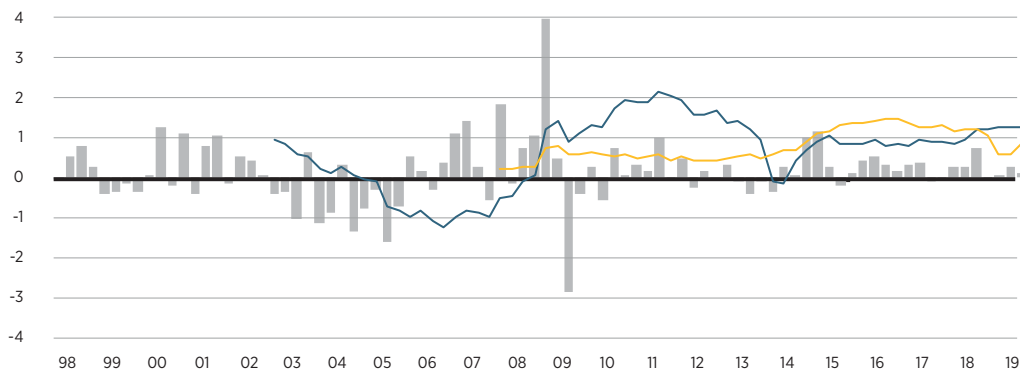


**Avkastningen** til Statens pensjonsfond Norge var i 2. kvartal 2019 på 1,0 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var på 9,9 prosent og for siste 5 år var annualisert avkastning på 6,9 prosent per 30.06.2019

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

**STATENS PENSJONSFOND NORGE**

Kvartalsvis differanseavkastning og akkumulert annualisert differanseavkastning  
Prosentpoeng



**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 0,7 prosentpoeng. For kortere tid ser vi at annualisert løpende 5-års meravkastning var 1,0 prosentpoeng per 30.06.2019

- 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 risikotypene følger direkte av investeringsaktivitetene, som markedsrisiko, kredittrisiko og motpartsrisiko. I risikostyringen arbeider vi også aktivt med å identifisere og gjennomføre tiltak for å redusere og kontrollere operasjonell risiko.

I andre 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 diversifiserings-effekter. 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 andre kvartal har forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge variert svært lite, og er ved utgangen av kvartalet 0,45 prosentpoeng, mot 0,46 prosentpoeng ved inngangen til kvartalet.

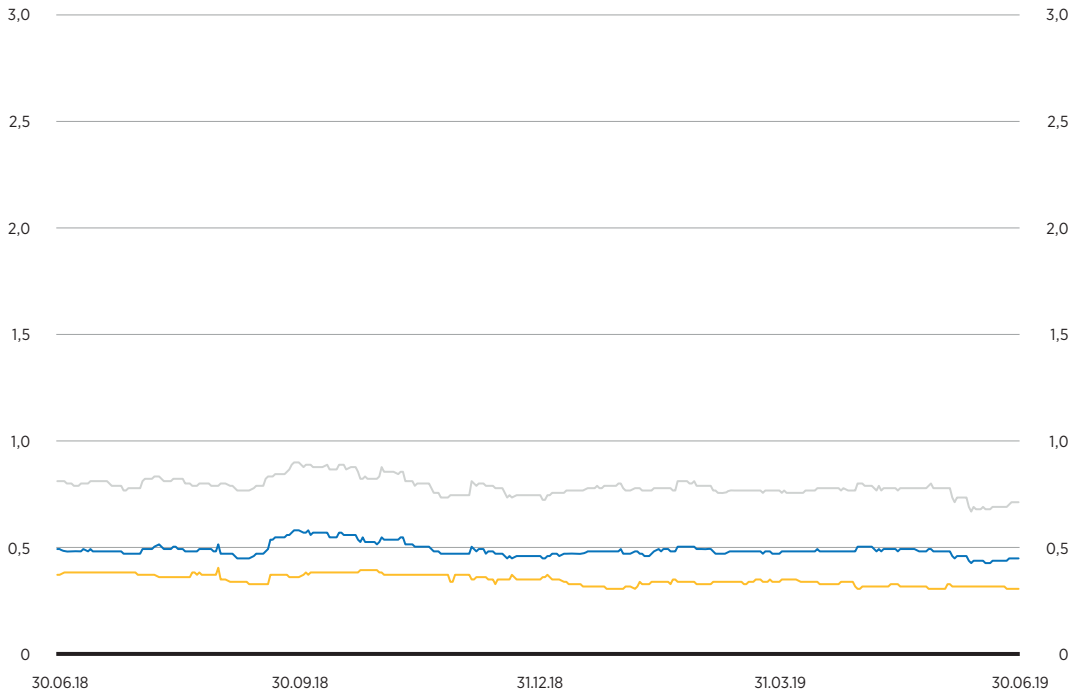
Folketrygdfondet har etablert kredittrammer for de ulike utstederne av kredittobligasjoner som blant annet avhenger av kredittkvaliteten til den enkelte utsteder. Kredittkvaliteten måles i form av kredittrating. En rekke obligasjonsutstedere har ikke kredittrating fra noen av de internasjonale ratingbyråene. Den interne kredittvurderingen for disse utstederne har enten tatt utgangspunkt i skyggerattinger fra meglerhusene, eller benyttet interne systemer for beregning av kredittrisiko.

Det har i andre kvartal 2019 ikke vært utelukkelse eller gjeninkludering av verdipapirer i henhold § 3-6 (8) i mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.



**FORVENTET RELATIV VOLATILITET**

Prosentpoeng

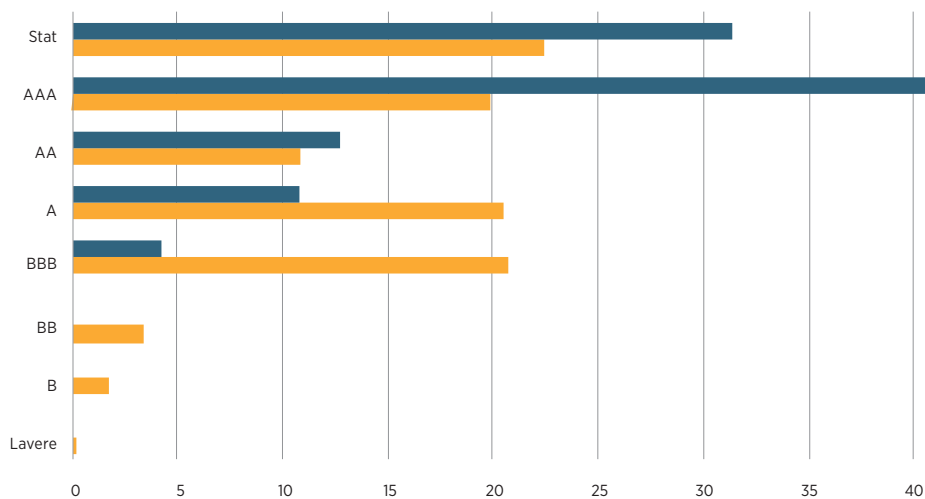


**Relativ volatilitet** er et mål for hvor mye avkastningen antas å avvike fra avkastningen til referanseindeksen. Avvikene innenfor aksjeporteføljen gir opphav til mesteparten av den relative risikoen i porteføljen.

- Aksjeporteføljen
- SPN
- Renteporteføljen

**KREDITTVURDERING, OBLIGASJONER**

Tall i prosent per 30.06.2019



**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 obligasjonsporteføljen er det 5,2 prosent som har en kredittkarakter på BB eller svakere. I referanseindeksen inngår utelukkende lån med karakter BBB eller bedre.

- Referanseindeksen
- Statens pensjonsfond Norge

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

Rammer fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk				
		30.06.19	31.03.19	31.12.18	30.09.18	30.06.18
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,45	0,45	0,45	0,58	0,49
Kredittrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	7,53	6,98	6,98	6,14	6,00
Aktivafordeling <sup>1</sup>	Nettoeksponering aksjer 50 - 70 prosent av totalporteføljen	60,33	59,00	59,00	62,91	61,41
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	14,44	14,44	14,44	13,99	13,94
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	0,89	0,89	0,89	0,86	0,89

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre <sup>2</sup>	Grense	Faktisk				
		30.06.19	31.03.19	31.12.18	30.09.18	30.06.18
Aktivafordeling <sup>1</sup>	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50 - 70 prosent av totalporteføljen	60,33	59,00	62,91	61,41	59,66
	Bruttoeksponering renteporteføljen 30 - 50 prosent av totalporteføljen	42,35	44,35	40,40	41,93	43,42
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen minimum 60 prosent	92,15	91,91	90,15	90,66	90,74
	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,92	99,95	99,92	99,84	99,84
	Betinget forventet relativt tap skal ikke overstige 9 prosentpoeng	1,92	1,56	1,60	1,45	1,72
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	0,00	0,00	0,00
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 2,0 prosent	0,18	0,14	0,11	0,18	0,18
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,4 prosent	0,28	0,27	0,20	0,21	0,13
	- for andre selskaper 1,2 prosent	0,19	0,23	0,24	0,23	0,24
Likvide instrumenter	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	13,18	15,42	13,69	14,36	15,53
Likviditet	Minimum 5 prosent av porteføljen i statspapirer	6,90	8,18	7,57	7,75	8,21
Brutto belåning <sup>1</sup>	Maksimalt 20 prosent av NAV	5,47	6,26	6,31	6,46	6,46
Netto belåning <sup>1</sup>	Maksimalt 5 prosent av NAV	2,68	3,35	3,31	3,34	3,08
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	6,67	9,20	10,69	10,84	9,61
	Maksimalt 20 prosent av NAV for renteporteføljen	9,54	10,32	9,36	8,63	7,91
Motpartsrisiko <sup>3</sup>	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,50 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,38	0,37	0,39	0,48	0,38
	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV mot enkelt motpart med BBB+ i rating	0,13	0,13	0,06	0,06	0,13

<sup>1</sup> Nettoeksponering mot aksjer er definert som markedsværdien av aksjeporteføljen inkludert kontanter. Bruttoeksponering og nettoeksponering mot aksjeporteføljene er nær identiske som følge av at derivatposisjonen i aksjeporteføljen er liten. For renteporteføljene er bruttoeksponering justert for tilfeller hvor verdipapirer og gjeldsposisjoner, inkludert valutaderivater og rentederivater gir opphav til short posisjon mot enkeltvalutaer. Brutto belåning er definert som sum av mottatt kontantsikkerhet, negativ ISDA eksponering mot enkeltmotparter og deltjustert eksponering mot derivater. Nettobelåning er definert som nettoverdi av kontantinstrumenter og reinvestering av kontantsikkerhet. Med kontantinstrumenter forstås følgende instrumenter med løpetid ikke lengre enn 1 måned: kontanter, statskassaveksler, innskudd, lån, fordringer, kortsiktig gjeld samt gjenkjøps- og gjensalgavtaler. Samlet bruttoeksponering for aksjer og renter vil være større enn 100 i tilfeller hvor begrepet nettobelåning er større enn 0.

<sup>2</sup> De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 01.10.2011 og ble sist endret med virkning fra 30.06.2017.

<sup>3</sup> Dersom motpartseksponeringen ved slutten av en dag overstiger rammen, skal eksponeringen reduseres første påfølgende handledag.