

Folketrygdfondet

Statens pensjonsfond Norge
Statens obligasjonsfond
Porteføljeutvikling

FØRSTE KVARTAL 2023

OPPGANG I MARKEDET TROSS RENTEHEVINGER OG BANKURO

Til tross for internasjonal uro med flere bankkollapser og frykt for ny strukturell krise, endte avkastningen til Statens pensjonsfond Norge på 3,14 prosentpoeng i første kvartal. Det er 0,19 prosentpoeng mer enn referanseindeksen.

AKSJEMARKEDET

Aksjemarkedet hadde bred oppgang verden over til tross for bankkollapser og frykt for en ny strukturell krise. I Norge var markedet også preget av et oljeprisfall som følge av frykt for en økonomisk nedtur.

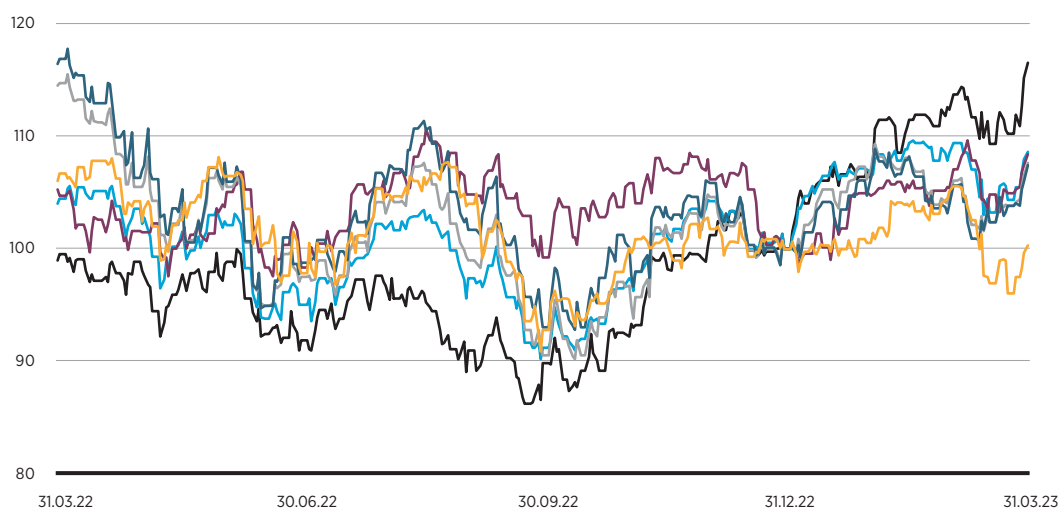
?

I første kvartal steg det amerikanske aksjemarkedet med 7,5 prosent målt i dollar, mens det europeiske aksjemarkedet steg med 8,7 prosent målt i euro. Aksjemarkedet i Norge var preget av et tungt oljeprisfall i løpet av første kvartal og endte svakt opp med 0,4 prosent. De danske, finske og svenske markedene steg med henholdsvis 10,6, 1,2 og 9,3 prosent i første kvartal. Aksjemarkedene globalt, målt ved aksjeindeksen S&P 1200, hadde en oppgang på 7,7 prosent i første kvartal.

Av de største sektorene i aksjereferanseindeksen var det kun energi og finans som hadde negativ utvikling i løpet av første kvartal grunnet oljeprisfall og bankuro. Disse sektorene endte henholdsvis ned 7,7 og 2,2 prosent. Konsumvarer gjorde det sterkest, med en oppgang på 11,6 prosent, tett etterfulgt av industri med 10,6 prosent. Materialer endte med en oppgang på 6,4 prosent.

UTVIKLINGEN PÅ OSLO BØRS HOVEDINDEKS OG UTENLANDSKE AKSJEMARKEDER

Indeksert (31.12.22 = 100), målt i lokal valuta



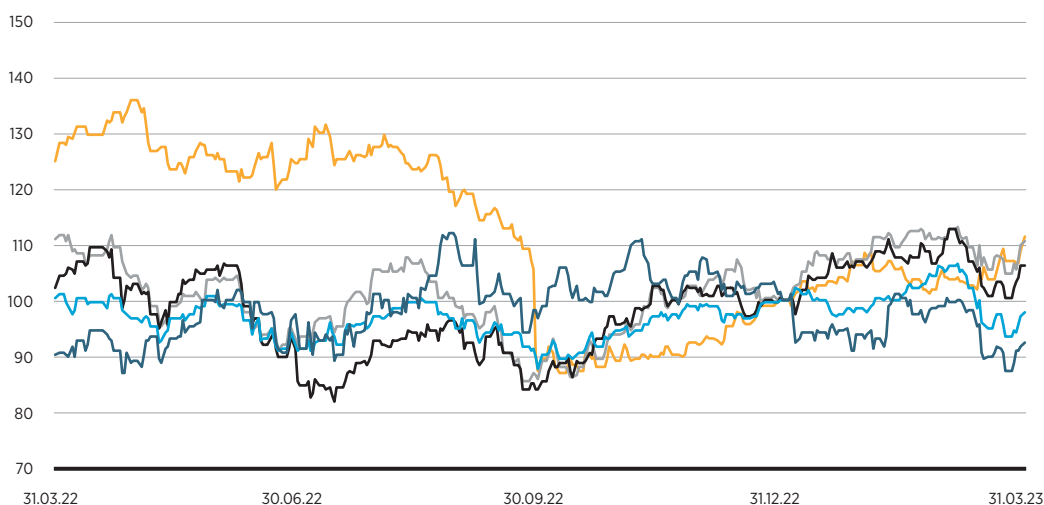
Kursutviklingen i aksjemarkedene er her vist i lokal valuta og med reinvesterte utbytter. Det norske markedet steg 0,4 prosent i første kvartal, mens USA og Europa steg med henholdsvis 7,5 og 8,7 prosent. Japan hadde en positiv utvikling på 8,5 prosent.

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

Kilde: Bloomberg

DET NORSKE AKSJEMARKEDET

Kursutviklingen for de største sektorene i hovedindeksen på Oslo Børs. Indeksert (31.12.22 = 100).



Aksjereferanseindeksen til Statens pensjonsfond Norge. Av sektorene hadde konsumvarer, industri og materialer størst positiv utvikling i løpet av første kvartal 2023.

- Konsumvarer
- Industri
- Materialer
- Finans
- Energi

Kilde: Oslo Børs og Folketrygdfondet

RENTE- OG KREDITTMARKEDET

De lange statsrentene har gjennomgående falt i løpet av første kvartal som et resultat av frykt for økonomiske nedgangstider. Norsk tiårig statsrente var 3,02 prosent ved utgangen av første kvartal, 0,17 prosentpoeng lavere enn ved inngangen til første kvartal. Amerikansk tiårig statsrente falt med 0,41 prosentpoeng og endte på 3,47 prosent, mens tyske statsrenter falt 0,28 prosentpoeng og endte på 2,29 prosent. Britisk tiårig stat falt 0,18 prosentpoeng til 3,49 prosent.

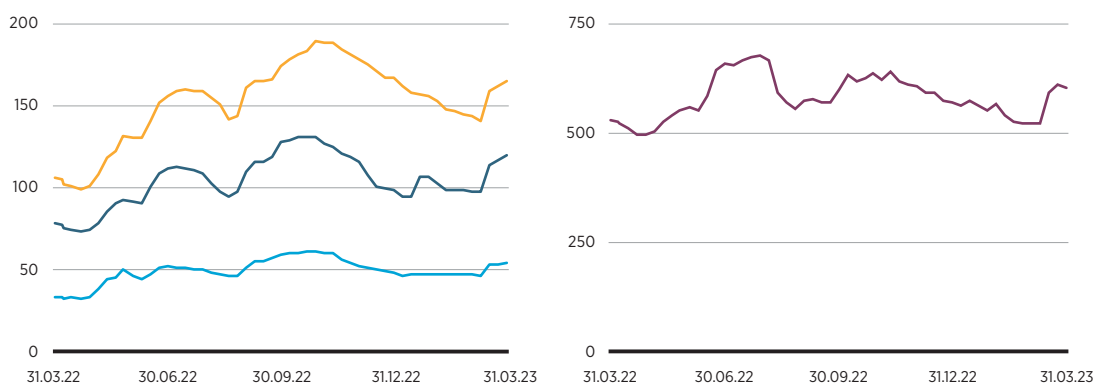
Obligasjonslån utstedt av andre enn nasjonalstatene prises til en høyere rente enn statsrenter. Dette kredittpåslaget (kredittpremie og likviditetspremie) er størst for de låntagerne som har svakest kreditt-

kvalitet. Kredittpåslagene steg markant mot slutten av første kvartal 2023 grunnet bankuro og frykt for resesjon.

Emisjonsaktiviteten for norske utstedere i obligasjonsmarkedet (med norsk ISIN) var på 310 milliarder kroner i første kvartal. Selskaper utenfor finanssektoren utgjorde 199 milliarder av dette.

KREDITTPÅSLAG I DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

Antall basispunkter* i kredittpåslag utover swaprente for obligasjonslån med lang løpetid



Kredittpåslaget i det norske obligasjonsmarkedet har steget markant mot slutten av første kvartal, etter å ha falt noe tilbake mot slutten av 2022.

- Industri
- OMF
- Bank
- HY

Kilde: Nordic Bond Pricing, DNB og Folketrygdfondet

* 100 basispunkter = 1,00 prosentpoeng

STATENS PENSJONSFOND NORGE I 2023

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var 3,14 prosent i første kvartal, 0,19 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning. Bidragene fra renteporteføljen og aksjeporteføljen var på henholdsvis 0,12 og 0,08 prosentpoeng.

For første kvartal var porteføljerisultatet for Statens pensjonsfond Norge på 10,0 milliarder kroner, og kapitalen til Statens pensjonsfond

Norge var 328,1 milliarder kroner per 31.03.

Aksjeandelen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av første kvartal 60,1 prosent og følgelig var renteandelen på 39,9 prosent.

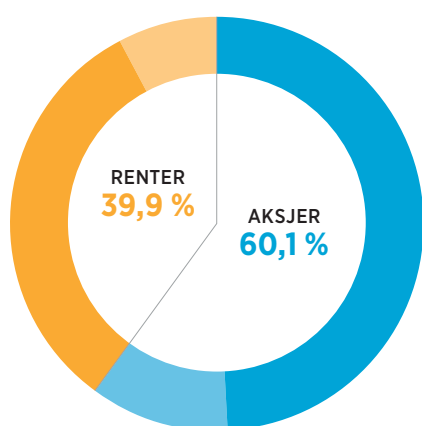
STATENS PENSJONSFOND NORGE, AVKASTNING OG DIFFERANSEAVKASTNING, PROSENTPOENG

	1. kvartal 2023
Statens pensjonsfond Norge	3,14
Differanseavkastning	0,19
Aksjeporteføljen	3,08
Differanseavkastning	0,12
Renteporføljen	3,25
Differanseavkastning	0,32

STATENS PENSJONSFOND NORGE, BIDRAG TIL BRUTTO DIFFERANSEAVKASTNING FOR SPN SAMLET, PROSENTPOENG

	1. kvartal 2023
Aksjeporteføljen	0,08
Renteporføljen	0,12
Samlet	0,19

PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 31.03.2023



■ Norske aksjeinvesteringer	49,3 %
■ Nordiske aksjeinvesteringer	10,9 %
■ Norske obligasjonsinvesteringer	32,3 % *
■ Nordiske obligasjonsinvesteringer	7,6 % *

* 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 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).

Markedsverdien av aksjeporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet på 197,4 milliarder kroner. Aksjeporteføljens avkastning ble 3,08 prosent i første kvartal, 0,12 prosentpoeng høyere enn aksjereferanseindeksens avkastning i perioden.

På sektornivå bidro helse desidert mest med 0,31 prosentpoeng. Eiendomssektoren bidro også positivt med 0,03 prosentpoeng. Det største negative bidraget i kvartalet kom fra forbruksvaresektoren med -0,09 prosentpoeng.

Ved utgangen av kvartalet var aksjeporteføljen investert i 137 selskaper. De ti største plasseringene utgjorde til sammen 53,4 prosent av aksjeporteføljen.

Aksjeutlån utgjorde ved utgangen av kvartalet 3,8 prosent som andel av aksjeporteføljen. Inntektene fra denne aktiviteten, inkludert videreplassing av mottatt sikkerhet, ga et positivt bidrag til aksjeporteføljens avkastning i kvartalet på 0,01 prosentpoeng.

AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent

	1. kvartal 2023	Andel av aksje- porteføljen*
Energi	-7,74	26,5
Materialer	6,42	10,9
Industri	10,77	14,4
Forbruksvarer	16,84	1,2
Konsumvarer	11,28	11,3
Helsevern	20,97	5,3
Finans	-2,27	17,4
Informasjonsteknologi	6,87	4,6
Kommunikasjon	18,67	7,1
Forsyning	-5,03	1,0
Eiendom	-0,15	0,3
Aksjeporteføljen samlet	3,08	100,0

*Aksjeporteføljens andel av likviditet er årsaken til at sektorer ikke nødvendigvis summerer seg til 100. Andel er vist per 31.03.2023.

AKSJEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning per sektor, tall i prosentpoeng

	1. kvartal 2023
Energi	-0,02
Materialer	0,00
Industri	-0,02
Forbruksvarer	-0,09
Konsumvarer	-0,03
Helsevern	0,31
Finans	-0,05
Informasjonsteknologi	0,01
Kommunikasjon	-0,01
Forsyning	-0,01
Eiendom	0,03
Aksjeutlån	0,01
Aksjeporteføljen samlet*	0,12

*Kontanter og valutaderivater i aksjeporteføljen bidro med til sammen -0,01 prosentpoeng i første kvartal.

AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjebeholdninger per 31.03.2023

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksje- porteføljen i prosent
Equinor	31 680	16,0
DNB	16 507	8,4
Norsk Hydro	9 874	5,0
Aker BP	8 111	4,1
Mowi	8 070	4,1
Telenor	7 695	3,9
Yara International	7 110	3,6
Novo Nordisk	7 055	3,6
Orkla	4 957	2,5
Kongsberg Gruppen	4 284	2,2

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet 130,8 milliarder kroner.

Renteporføljes avkastning ble 3,25 prosent i første kvartal. Referanseindeksens avkastning var 2,93 prosent, og differanseavkastningen ble dermed 0,32 prosentpoeng i første kvartal.

I forvaltningen av renteporføljen er det i praksis to mulige hovedkilder til at porteføljen kan oppnå annen avkastning enn referanseindeksen: ulik renteeksponering og ulik kreditteksponering.

Renteporføljen hadde en rentedurasjon på 4,97 år, som er 0,21 år høyere enn referansen.

Renteposisjoner ga isolert sett ikke bidrag til differanseavkastningen i første kvartal. Denne effekten må imidlertid sees noe i sammenheng med bidraget fra valuta på -0,05 prosentpoeng i første kvartal. I 2023 har det vært betydelige endringer i rentenivå, som direkte påvirker det rene rentebidraget og indirekte påvirker valuta-bidraget gjennom terminpremier på valuta.

De samlede kreditt effektene er delt opp i to kategorier: stat/swap-effekter og kreditt effekter (utover swap), som bidro med henholdsvis 0,07 og 0,13 prosentpoeng til differanseavkastningen for renteporføljen i første kvartal.

Kredittbidragene (utover swap) på 0,13 prosentpoeng er i tabellen under vist samlet for de ulike sektorene. Gjennomgående har effekten av høyere kredittspreader gitt en negativt bidrag på 0,08 prosentpoeng, som er motvirket av høyere løpende avkastning fra kreditt elementet på 0,26. Størst var bidraget fra sektoren industri high yield med 0,08 prosentpoeng. Kortere kreditt durasjon i porte-

føljen enn i referanseindeksen innebærer isolert sett at porteføljen er mindre eksponert for en generell endring i kredittspreader enn det referanseindeksen er. I første del av kvartalet hadde porteføljen en enda lavere kreditt durasjonen i forhold til indeksen enn mot slutten av kvartalet, og det forklarer det negative bidraget på 0,01 prosentpoeng. Kreditt durasjonen i porteføljen var ved slutten av kvartalet på 2,82 år, som er lavere enn referanseindeksens 3,12 år.

Andre effekter (blant annet handelseffekter, verdsettelseeffekter og effekter som ikke lar seg plassere innenfor modellen som er brukt til dekomponering) har bidrag på 0,17 prosentpoeng i første kvartal.

Ved utgangen av kvartalet var renteporføljen investert i lån utstedt av 289 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 39,5 prosent av obligasjonsbeholdningen.

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning i norske kroner, tall i prosent

	1. kvartal 2023	Andel av rente- porteføljen i prosent*
Stat	3,54	22,6
Offentlig sektor utenom stat	0,00	0,0
OMF	0,85	22,2
Bank/Finans	1,56	21,0
Ansvarlige lån	2,88	7,7
Industri IG	6,39	21,4
Industri HY	6,88	6,6
Renteporføljen	3,25	100,0

*Markedsverdien av bankinnskudd, derivater, repoforretninger samt mottatt og stilt kontantsikkerhet inngår over i renteporføljen, og utgjorde -1,5 prosent av renteporføljen. Derivater benyttes i forvaltningen for å styre rente- og valuta eksponeringen for porteføljen for å ikke ha uønskede avvik fra referanseindeksen.

RENTEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	1. kvartal 2023
Valutaposisjoner	-0,05
Renteposisjoner	0,00
Stat/swap effekter	0,07
Spreadeffekter (utover swap)	0,13
Trading og andre effekter	0,17
Likviditetsplasseringer og videre- plassering av mottatt kontantsikkerhet	0,00
Samlet differanseavkastning	0,32

RENTEPORTEFØLJEN

Dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	1. kvartal 2023
Offentlig sektor utenom stat	0,02
OMF	0,01
Bank/Finans	0,03
Ansvarlige lån	-0,04
Industri IG	0,04
Industri HY	0,08
Annen kredittløpetid	-0,01
CDS	0,00
Samlet kredittbidrag	0,13

RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 31.03.2023

	Beholdning i millioner kroner	Andel av porteføljen i prosent
Den norske stat	26 397	20,2
SpareBank 1 Boligkreditt	4 536	3,5
Nordea Eiendoms-kreditt	3 790	2,9
Equinor	3 001	2,3
SpareBank 1 Sørøst-Norge	2 451	1,9
Aker BP	2 427	1,9
OBOS Boligkreditt	2 403	1,8
Danske Bank	2 333	1,8
SpareBank 1 Østlandet	2 254	1,7
SpareBank 1 SMN	2 108	1,6

STATENS PENSJONSFOND NORGE 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 dermed å presentere avkastningstall ikke bare for det siste kvartalet, men også for siste fem og ti år. I tillegg viser vi avkastningen siden 2007 og 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, men også uroen rundt utbruddet av pandemien i 2020 og oppgangen i etterkant av dette har ført til variasjon i avkastningen. For hele perioden siden 2007 har annualisert avkastning vært 7,21 prosent. Differanseavkastningen (annualisert) for Statens pensjonsfond Norge for perioden etter 2007 har vært på 0,96 prosentpoeng. For de siste ti årene har differanseavkastningen vært 0,75 prosentpoeng. De siste fem årene er differanseavkastningen også vært 0,75 prosentpoeng.

AVKASTNING 1998*-1. KVARTAL 2023, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent

	1. kvartal 2023	Siste 5 år	Siste 10 år	2007-2023	1998-2023
Statens pensjonsfond Norge	3,14	6,74	8,06	7,21	7,30
Differanseavkastning	0,19	0,75	0,75	0,96	0,60
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,18	0,69	0,68	0,89	0,54
Relativ volatilitet**		0,60	0,56	0,99	1,09
Informasjonsrate (IR)***		1,20	1,24	0,87	0,48
Aksjeporteføljen	3,08	9,99	11,44	8,13	8,92
Differanseavkastning	0,12	0,69	0,82	1,24	1,22
Relativ volatilitet**		0,94	0,90	1,68	3,04
Informasjonsrate (IR)***		0,65	0,80	0,59	0,31
Renteporteføljen	3,25	1,21	2,55	4,32	4,77
Differanseavkastning	0,32	0,85	0,70	0,79	0,39
Relativ volatilitet**		0,70	0,55	0,65	0,73
Informasjonsrate (IR)***		1,22	1,24	1,17	0,50

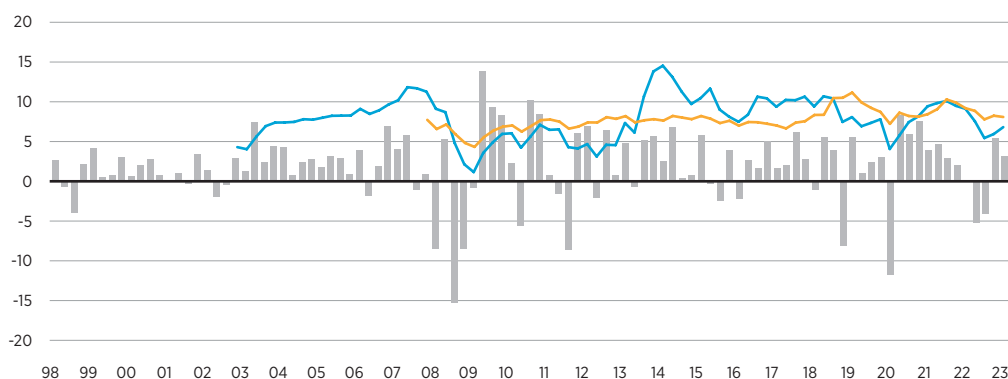
* 1998 er valgt som oppstartstidspunkt fordi avkastningstallene fra dette tidspunktet er GIPS®-verifisert. Avkastningen er geometrisk sammenvektet og er for flerårsperiodene vist som årlig avkastning. Differanseavkastningen er beregnet som forskjellen mellom porteføljens geometriske avkastning og referanseindeksens 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 korte tidsperioder som følge av få observasjonspunkter.

*** IR er et mål på risikostjert 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. IR er ikke beregnet for korte tidsperioder som følge av få observasjonspunkter.

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning. Prosent.

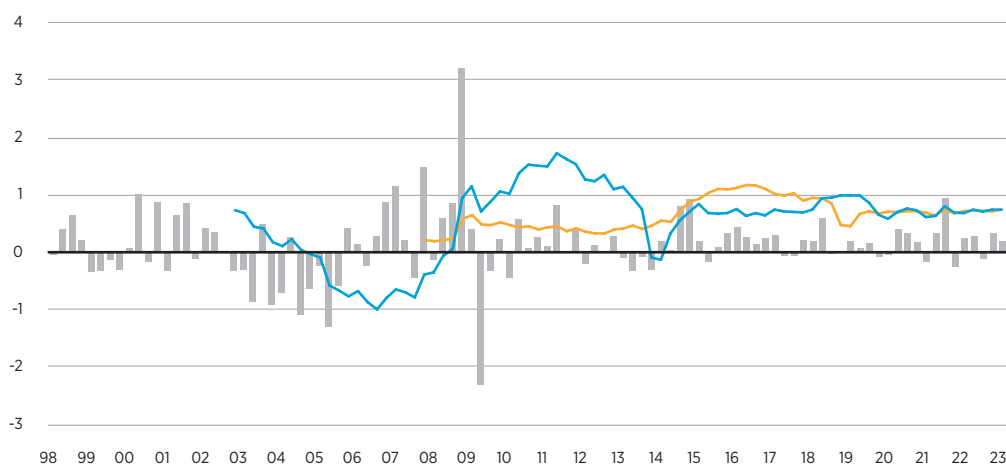


Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge var i 1. kvartal 2023 på 3,14 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var 8,06 prosent, og for siste 5 år var annualisert avkastning 6,74 prosent per 31.03.2023.

- 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 meravkastning per 31.03.23 var 0,75 prosentpoeng for både de siste 5 og 10 år.

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

STATENS PENSJONSFOND NORGE RISIKOSTYRING

I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge må Folketrygdfondet forholde seg til en rekke risikotyper. 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 første kvartal ble det ikke avdekket brudd på mandatet fastsatt av departementet.

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.

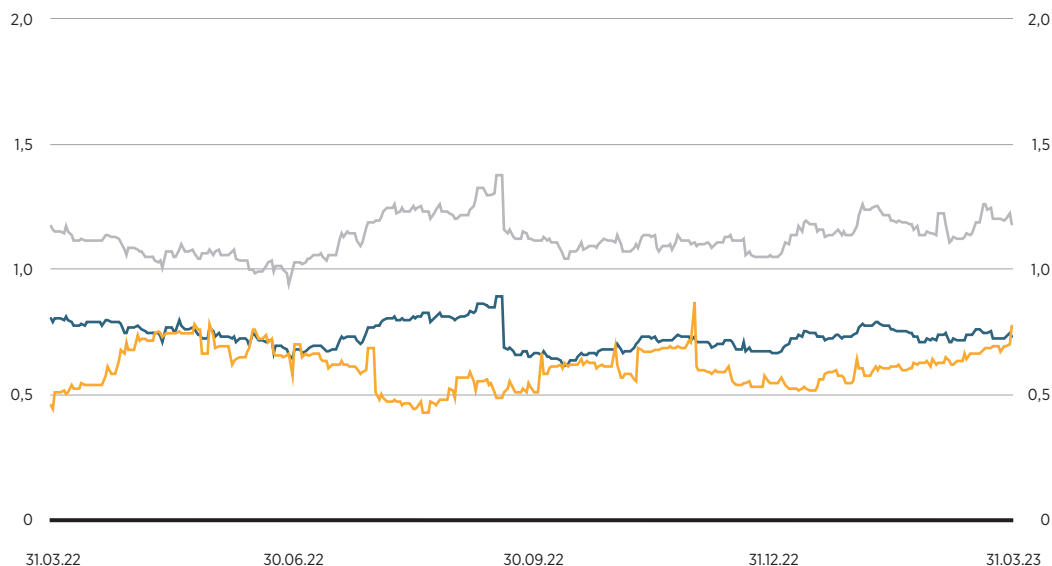
Forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge steg noe i tredje kvartal. Ved utgangen av mars var forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge 0,73 prosentpoeng, mot 0,66 prosentpoeng ved inngangen til kvartalet.

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 kredittvurderinger fra meglerhusene eller benyttet interne systemer for beregning av kredittrisiko.

Det har i første kvartal 2023 ikke vært utelukkelse eller gjeninkludering av verdipapirer i henhold til § 3-6 (8) i mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge

FORVENTET RELATIV VOLATILITET

Prosentpoeng

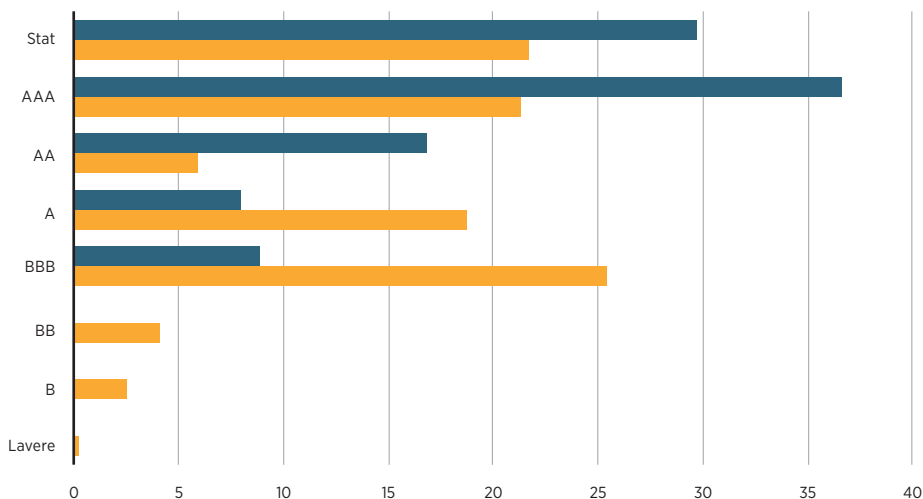


Relativ volatilitet er et mål for hvor mye avkastningen antas å avvike fra avkastningen til referanseindeksen. Avvikene innenfor aksjeporteføljen gir opphav til mesteparten av den relative risikoen i porteføljen.

- Aksjeporteføljen
- Renteporteføljen
- SPN

KREDITTVURDERING, OBLIGASJONER STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent per 31.03.2023



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

6,9 prosent av obligasjonsbeholdningen har en kredittkarakter på BB eller svakere. I referanseindeksen inngår utelukkende lån med karakter BBB eller bedre.

- Referanseindeksen
- Statens pensjonsfond Norge

NØKKELTALL STATENS PENSJONSFOND NORGE, RISIKO OG EKSPONERING (ALLE TALL I PROSENT)

Rammer fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk	31.12.22	30.09.22	30.06.22	31.03.22
		31.03.23				
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,73	0,66	0,67	0,64	0,79
Kredittrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	8,80	8,63	9,93	9,67	9,18
Aktivafordeling ¹	Nettoeksponering aksjer 50-70 prosent av totalporteføljen	60,15	60,19	58,28	59,15	64,62
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	12,05	11,97	11,97	12,40	11,44
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	0,86	0,84	1,12	1,13	1,08

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre ²	Grense	Faktisk	31.12.22	30.09.22	30.06.22	31.03.22
		31.03.23				
Aktivafordeling ¹	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50-70 prosent av totalporteføljen	60,15	60,19	58,28	59,15	64,51
	Bruttoeksponering renteporteføljen 30-50 prosent av totalporteføljen	41,87	41,69	45,75	43,46	37,81
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen minimum 60 prosent	90,97	92,02	90,96	92,47	91,89
	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,94	99,87	99,93	99,96	99,97
	Betinget forventet relativt tap skal ikke overstige 9 prosentpoeng	2,55	2,58	2,34	2,28	2,49
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltsteder 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	0,19	0,27	0,26	0,28
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,4 prosent	0,46	0,45	0,45	0,44	0,28
	- for andre selskaper 1,2 prosent	0,40	0,37	0,39	0,38	0,33
Likvide instrumenter ³	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	14,95	15,37	12,68	14,14	12,44
Likviditet	Minimum 3,5 prosent av porteføljen i statspapirer	7,13	7,91	8,98	7,62	5,92
Brutto belåning ¹	Maksimalt 20 prosent av NAV	4,23	3,83	6,11	6,14	4,99
Netto belåning ¹	Maksimalt 5 prosent av NAV	2,02	1,88	4,03	2,61	2,32
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	3,99	4,84	8,51	6,47	3,07
	Maksimalt 20 prosent av NAV for renteporteføljen	6,49	4,58	4,83	6,70	8,42
Motpartsrisiko ⁴	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,43	0,35	0,46	0,35	0,24
	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV mot enkelt motpart med BBB+ i rating	0,00	0,00	0,06	0,00	0,00

1 Nettoeksponering mot aksjer er definert som markedsverdien av aksjeporteføljen inkludert kontanter. Bruttoeksponering og nettoeksponering mot aksjeporteføljen er nær identiske som følge av lav belåning og at derivatposisjonen i aksjeporteføljen er liten. For renteporteføljen 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 deltajustert 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, statskasseveksler, 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.

2 De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 01.10.2011 og ble sist endret 18.06.2020.

3 Gjelder kun når nettoeksponering mot aksjer er mindre enn 58 prosent.

4 Dersom motpartseksponeringen ved slutten av en dag overstiger rammen, skal eksponeringen reduseres første påfølgende handledag.

STATENS OBLIGASJONSFOND I 2023

Statens obligasjonsfond ble etablert 27. mars 2020 som et tiltak for å lette de store selskapenes tilgang til likviditet. Opprettelsen av Statens obligasjonsfond skal bidra til likviditet og kapitaltilgang i obligasjonsmarkedet.

Finansdepartementets mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond og Lov om Statens obligasjonsfond ble gjort gjeldende, og Folketrygdfondet gjennomførte det første kjøpet i annenhåndsmarkedet samme dag. Ved oppstarten var fondet på 50 milliarder kroner.

Kapitalen i SOF økte i første kvartal 2023 med 118 millioner kroner til 50,63 milliarder kroner som følge av renteinntekter. SOF ble også belastet et forvaltningshonorar på 2,5 millioner kroner. Av kapitalen var 6,77 milliarder kroner, som tilsvarer en andel på 13,37 prosent, investert i markedet. De øvrige midlene innenfor den opprinnelige rammen på 50 milliarder kroner står på en ikke-rentebærende konto i Norges Bank.

Avkastningen for den delen av SOF som er investert i markedet ble 1,76 prosent i første kvartal 2023, mens porteføljerisultatet var på

120,0 millioner kroner. Finansdepartementet har ikke fastsatt noen referanseindeks for SOF.

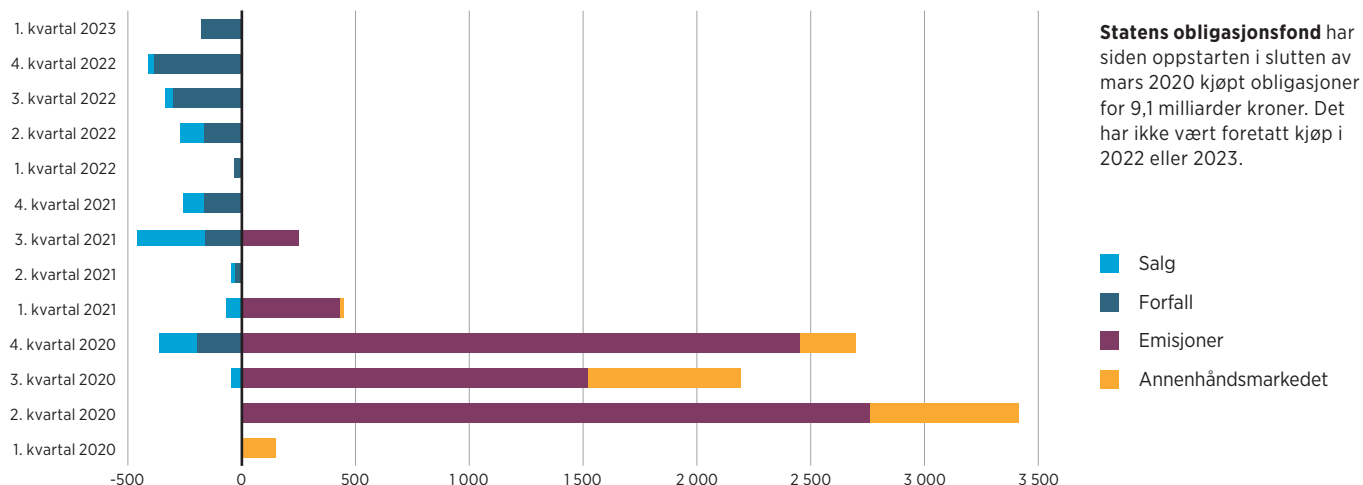
Uroen i finansmarkedet som fulgte utbruddet av pandemien avtok gradvis utover i 2020, og de store selskapenes tilgang til likviditet i obligasjonsmarkedet ble forbedret. SOF var derfor mindre aktiv i obligasjonsmarkedet i 2021 enn i 2020, og SOF har ikke vært netto kjøper av obligasjoner siden første kvartal 2021. I første kvartal 2023 har det vært forfall i lån med samlet verdi på 171 millioner kroner. Ingen lån har blitt solgt i markedet.

Finansdepartementet ba høsten 2022 Folketrygdfondet om å utarbeide en avviklingsplan for Statens obligasjonsfond. I tråd med Folketrygdfondets råd vedtok Finansdepartementet en plan for avvikling som legger opp til at Statens obligasjonsfond vil være avviklet innen utgangen av 2025. Avviklingen vil foregå som en kombinasjon av salg og forfall. I takt med salg og forfall tilbakeføres midlene til kontoen i Norges Bank.

Ved utgangen av første kvartal 2023 var SOF investert i 69 lån utstedt av i alt 57 ulike utstedere.

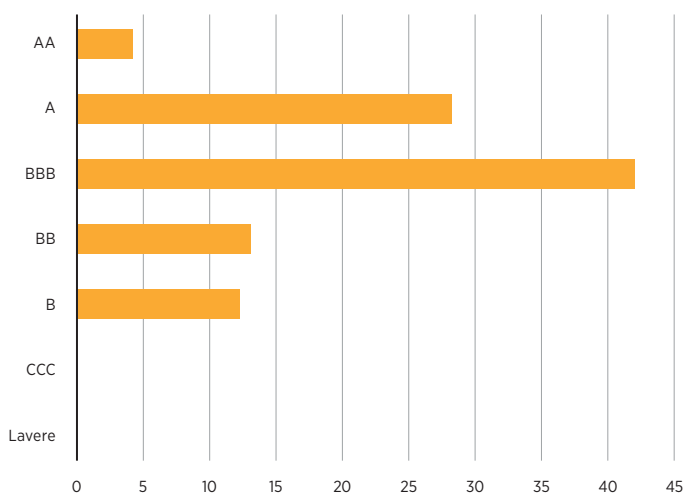
OBLIGASJONS- OG SERTIFIKATKJØP I STATENS OBLIGASJONSFOND

Tall i millioner kroner



KREDITTVURDERING, OBLIGASJONER STATENS OBLIGASJONSFOND

Tall i prosent per 31.03.2023



Statens obligasjonsfond har en konsentrasjon av obligasjoner med kredittvurdering rundt BBB.

Statens obligasjonsfond - mandat

Statens obligasjonsfond skal bidra til likviditet og kapitaltilgang i det norske kredittobligasjonsmarkedet. Statens obligasjonsfond kan plasseres i rentebærende verdipapirer fra utstedere hjemmehørende i Norge. Statens obligasjonsfond kan ikke investere i lån utstedt av stat eller kommune. Den delen av kapitalen som ikke er investert i markedet, er plassert på en ikke-rentebærende konto i Norges Bank. Investeringer i annen valuta enn norske kroner skal valutasisikres.

I mandatet har Finansdepartementet satt rammer for forvaltningen av Statens obligasjonsfond, blant annet knyttet til sektorsammensetning og kredittvurdering. Det er gitt en øvre ramme på 50 prosent i mandatet for lån utstedt av foretak med svakere kredittvurdering enn BBB-. Mandatet sier videre at det ikke kan investeres i lån fra utstedere med kredittvurdering CCC eller svakere. Maksimalt fem prosent av Statens obligasjonsfond kan investeres i én enkelt utsteder.

Folketrygdfondets styre har gitt administrerende direktør et eget Investeringsmandat for Statens obligasjonsfond. Dette er tilgjengelig på Folketrygdfondets hjemmeside, www.ftf.no.

NØKKELTALL STATENS OBLIGASJONSFOND, RISIKO OG EKSPONERING (ALLE TALL I PROSENT)

Rammer fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk				
		31.03.2023	31.12.2022	30.09.2022	30.06.22	31.03.22
Aktivafordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av ikke-finansielle foretak skal ligge i intervallet 50-100	59,45	59,96	62,29	63,55	64,72
Aktivafordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av finansielle foretak skal ligge i intervallet 0-50 prosent	40,55	40,04	37,71	36,45	35,28
Aktivafordeling	Maksimalt 5 prosent av totalkapital investert i én utsteder	1,25	1,24	1,47	1,48	1,52
Kredittrisiko	Maksimalt 50 prosent av investert kapital i obligasjoner utstedt av utstedere med rating lavere enn BBB-	25,52	27,34	29,05	29,05	29,34

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre ¹	Grense	Faktisk				
		31.03.2023	31.12.2022	30.09.2022	30.06.22	31.03.22
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltutsteder med rating lavere enn BBB-					
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 5 prosent	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- for selskaper innenfor finanssektoren 5 prosent	0,51	0,51	0,49	0,50	0,51
	- for andre selskaper 4,5 prosent	0,35	0,35	0,49	0,47	0,45
Kredittrisiko	Maksimalt erverv av nye låneopptak skal være 50 prosent av volumet i første transje ²	33,33	33,33	33,33	33,33	33,33
Kredittrisiko	Ved senere utvidelser av lånet (nye transjer) kan ikke beholdning overstige 70 prosent av totalt utestående volum	33,33	33,33	33,33	33,33	33,33
Motpartsrisiko ³	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,18	0,23	0,34	0,37	0,36
Netto belåning	Maksimalt 5 prosent av NAV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

1 De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 21.03.2020 og ble sist endret med virkning fra 18.06.2020.

2 Dersom Statens pensjonsfond Norge også er investert i samme lån gjelder 70 prosent som grense.

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

ftf.no

Folketrygdfondet

Haakon VIIIs gate 2
Postboks 1845 Vika, 0123 Oslo
Tlf: 23 11 72 00
folketrygdfondet@ftf.no