

Folketrygdfondet

FØRSTE KVARTAL 2020

Statens pensjonsfond Norge
Porteføljeutvikling

Porteføljeutvikling

UROLIGE MARKEDER ETTER COVID-19

Effekten av Covid-19 førte til nedgang i aksjemarkedet og økning i kredittpremier mot slutten av første kvartal. Nedgangen ble forsterket av lavere oljepris. Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på -11,70 prosent i første kvartal.

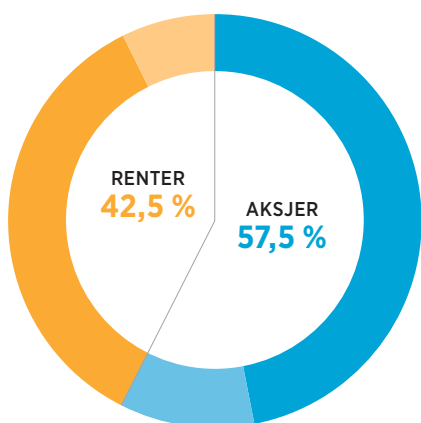
Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på -11,70 prosent i første kvartal, og det er 0,04 prosentpoeng svakere enn referanseindeksens avkastning. Første kvartal 2020 var det svakeste kvartalet for SPN målt i prosent siden fjerde kvartal 2008 under finanskrisen.

Porteføljeresultatet for Statens pensjonsfond Norge var på -31,5 milliarder kroner i første kvartal, og kapitalen til Statens pensjonsfond Norge var 237,3 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet.

Avkastningen for aksjeporteføljen var på -20,58 prosent i første kvartal. Det er 0,08 prosentpoeng svakere enn aksjereferanseindeksen for aksjer. Avkastningen til renteporteføljen var på 2,54 prosent, som var 0,03 prosentpoeng bedre enn rentereferanseindeksen.

Aksjeandelen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet 57,5 prosent, ettersom det i første kvartal ble overført i alt 3,8 milliarder kroner fra renteporteføljen til aksjeporteføljen som følge av regelverket om tilbakevekting.

PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 31.03.2020



Norske aksjeinvesteringer	47,0 %
Nordiske aksjeinvesteringer	10,5 %
Norske obligasjonsinvesteringer	35,2 %*
Nordiske obligasjonsinvesteringer	7,3 %

*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

	1. kvartal 2020
Statens pensjonsfond Norge	-11,70
Differanseavkastning	-0,04
Aksjeporteføljen	-20,58
Differanseavkastning	-0,08
Renteporteføljen	2,54
Differanseavkastning	0,03

STATENS PENSJONSFOND NORGE, BIDRAG TIL BRUTTO DIFFERANSEAVKASTNING, PROSENTPOENG

	1. kvartal 2020
Aksjeporteføljen	-0,03
Renteporteføljen	-0,01
Samlet	-0,04

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 (tilbakevekting).

AKSJER

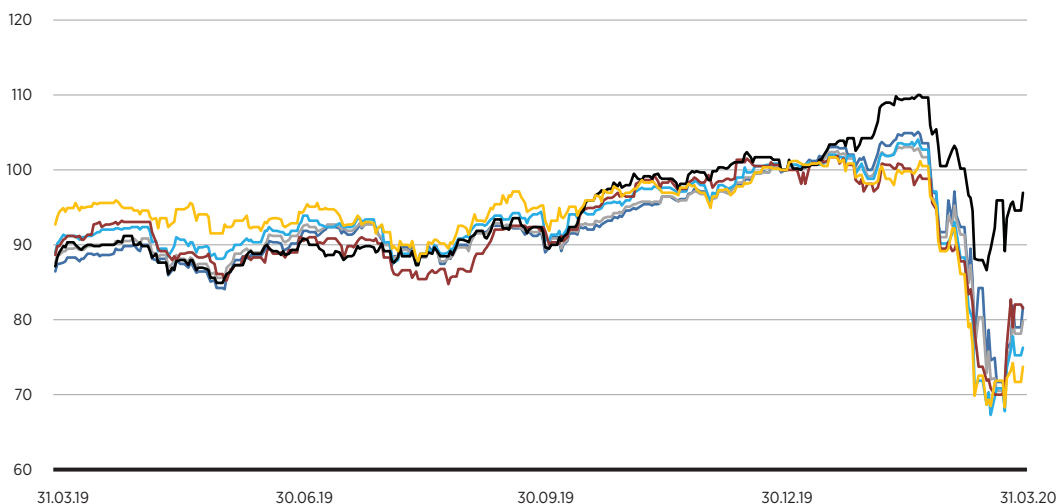
Frykt for svakere markeder og lavere økonomisk vekst som følge av utbruddet av Covid-19 førte til et sterkt fall i aksjemarkedene fra slutten av februar. Det globale aksjemarkedet, målt ved aksjeindeksen S&P 1200, hadde en nedgang på 20,7 prosent i første kvartal. Det amerikanske aksjemarkedet falt 19,6 prosent i kvartalet målt i dollar. I Europa falt aksjemarkedet 22,5 prosent målt i euro. Aksjemarkedet i Norge var i tillegg preget av oljeprisnedgang og kronesvekkelse, og det norske aksjemarkedet falt 24,1 prosent i første kvartal. Oljeprisen ble i første kvartal mer enn halvert. Det første til at den norske kronen svekket seg betydelig mot de fleste valutaer i første kvartal.

Det danske markedet sank med 14,9 prosent, mens det svenske og finske markedet sank med henholdsvis 13,1 og 11,3 prosent i første kvartal.

Nedgangen i oljepris førte til at energisektoren var den svakeste sektoren på Oslo Børs med et fall på 36,7 prosent. Finanssektoren hadde en nedgang på 31,1 prosent mens konsumvaresektoren falt med 19,0 prosent. Nedgangen for energisektoren førte til at konsumvaresektoren ved utgangen av første kvartal var den største sektoren i hovedindeksen på Oslo Børs.

UTVIKLINGEN PÅ OSLO BØRS HOVEDINDEKS OG UTENLANDSKE AKSJEMARKEDER

Indeksert, målt i lokal valuta



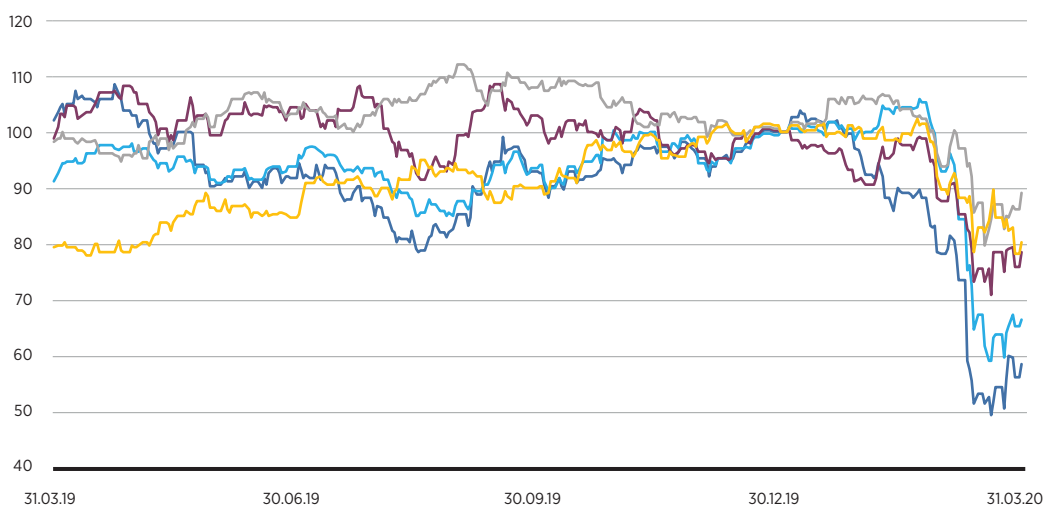
Kursutviklingen i aksjemarkedene er her vist i lokal valuta og med reinvesterte utbytter. Etter en jevn stigning frem mot inngangen til 2020, fikk aksjemarkedene et brått fall fra slutten av februar. Det norske aksjemarkedet falt med 24,1 prosent i første kvartal.

- 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). Nedgangen i første kvartal 2020 var sterkest for energisektoren (ned 36,7 prosent) som følge av nedgangen i oljepris. Finanssektoren falt med 31,3 prosent. Materialsektoren falt med 20,1 prosent, konsumvaresektoren med 19,0 prosent mens kommunikasjonsektoren falt 10,1 prosent.

- Energi
- Konsumvarer
- Finans
- Materialer
- Kommunikasjon

Kilde: Oslo Børs og Folketrygdfondet

Børsintroduksjoner og emisjoner på Oslo Børs var i første kvartal på 5,3 milliarder kroner. Det var lavere enn kvartalsgjennomsnittet fra 2019 på 10,7 milliarder kroner.

Markedsverdien av aksjeforføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet på 136,4 milliarder kroner. Aksjeforføljens avkastning ble på -20,58 prosent i første kvartal. Referanseindeksens avkastning var -20,50 prosent i kvartalet, og aksjeforføljen oppnådde dermed en differanseavkastning på -0,08 prosentpoeng i første kvartal. På sektornivå bidro forbruksvaresektoren og materialsektoren med henholdsvis 0,15 og 0,05 prosentpoeng

til differanseavkastningen. De største negative bidragene i kvartalet kom fra industrisektoren og informasjonsteknologisektoren med hhv -0,25 prosentpoeng og -0,06 prosentpoeng.

Ved utgangen av kvartalet var aksjeforføljen investert i 138 selskaper. De ti største plasseringene utgjorde til sammen 54,9 prosent av aksjeforføljen.

Verdien av aksjer som er utlånt var ved utgangen av første kvartal 7,6 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.

AKSJEFORFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent

	Avkastning 1. kvartal. 2020	Andel av aksje- porteføljen*
Energi	-35,91	16,4
Materialer	-16,99	8,5
Industri	-13,87	11,7
Forbruksvarer	-12,39	0,8
Konsumvarer	-17,90	18,6
Helsevern	16,08	4,4
Finans	-28,47	17,5
Informasjonsteknologi	-14,11	3,5
Tele	-9,61	13,6
Forsyning	6,08	2,3
Eiendom	-17,78	2,8
Aksjeforføljen samlet	-20,58	100,0

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

AKSJEFORFØLJEN

Største aksjeholdninger per 31.03.2020

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksje- porteføljen i prosent
Equinor	15 435	11,3
Telenor	11 756	8,6
DNB	11 705	8,6
Mowi	8 000	5,9
Orkla	7 325	5,4
Yara International	6 164	4,5
Schibsted	3 806	2,8
Gjensidige Forsikring	3 742	2,7
Novo Nordisk	3 630	2,7
Tomra Systems	3 395	2,5

AKSJEFORFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning per sektor, tall i prosentpoeng

	1. kvartal 2020
Energi	0,03
Materialer	0,05
Industri	-0,25
Forbruksvarer	0,15
Konsumvarer	-0,02
Helsevern	0,02
Finans	-0,05
Informasjonsteknologi	-0,06
Kommunikasjon	-0,03
Forsyning	0,05
Eiendom	-0,04
Aksjelån	0,01
Aksjeforføljen samlet*	-0,08

*Kontanter og valutaderivater i aksjeforføljen bidro med til sammen 0,04 per 31.03.2020.

RENTER

Statsrenter med lang løpetid viste i første kvartal en nedgang i takt med at investorer søkt trygghet i sikre verdipapirer og at sentralbankene satte ned de helt korte rentene. Norsk tiårig statsrente var ved utgangen av første kvartal 0,87 prosent, etter en nedgang på 0,67 prosentpoeng i kvartalet. Amerikansk tiårig statsrente endte kvartalet på 0,67 prosent, etter en nedgang på 1,25 prosentpoeng. Effektiv rente for tiårige tyske statsobligasjoner var ved utgangen av kvartalet negativ med -0,47 prosent, etter en nedgang på 0,29 prosentpoeng. De britiske statsrentene endte på 0,35 prosent i kvartalet, etter en nedgang på 0,47 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. Kredittpåslaget økte dramatisk fra slutten av februar som en reaksjon på virkningene av Covid-19 for bedriftenes økonomi. Frykt for økning i konkurser og lavere likviditet i kredittobligasjonsmarkedet førte til at kredittpåslaget mer enn doblet seg. Økningen var særskilt stor for lån med lav kredittkvalitet (High Yield).

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge

var ved utgangen av kvartalet på 100,8 milliarder kroner, mens obligasjonsinvesteringer utgjorde i alt 104,8 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.

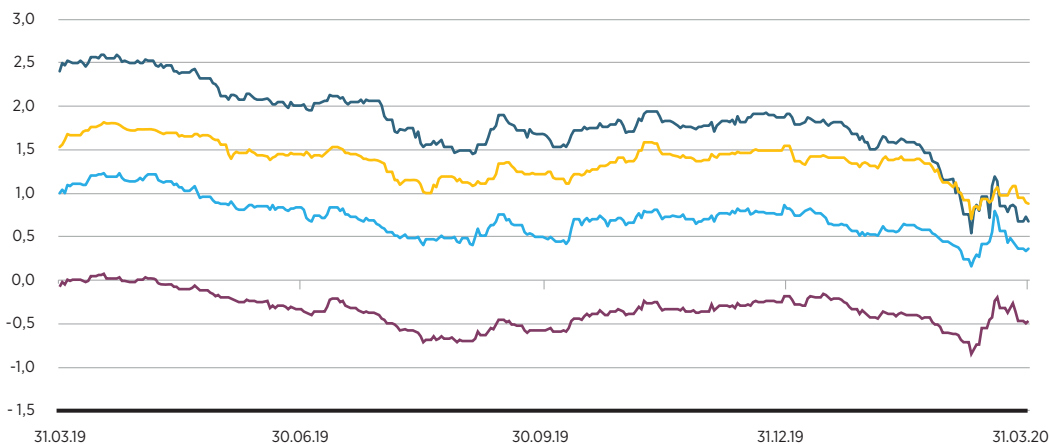
Renteporføljes avkastning ble på 2,54 prosent i kvartalet. Referanseindeksens avkastning var på 2,51 prosent i kvartalet, og differanseavkastningen ble dermed på 0,03 prosentpoeng.

Det er to årsaker til at renteavkastningen er positiv selv om kredittpåslagene økte betydelig i kvartalet. Lavere langsiktig rentenivå har ført til god avkastning for statsobligasjoner, og norske statsobligasjoner i rentereferanseindeksen hadde en avkastning på 3,90 prosent. Betydelig lavere kronekurs har ført til en svært positiv utvikling for nordiske obligasjoner som ikke valutasesikret til norske kroner, og nordiske obligasjoner i rentereferanseindeksen fikk en avkastning på 15,45 prosent. Norske kredittobligasjoner i rentereferanseindeksen fikk derimot en avkastning på -1,45 prosent.

I forvaltningen av renteporteføljen er det i praksis to mulige hovedkilder til at porteføljen kan oppnå annen avkastning enn referanseindeksen; ulik renteeksponering og ulik kreditt-

UTVIKLINGEN I STATSRENTER

Rente for 10-årige statsobligasjoner, Prosent



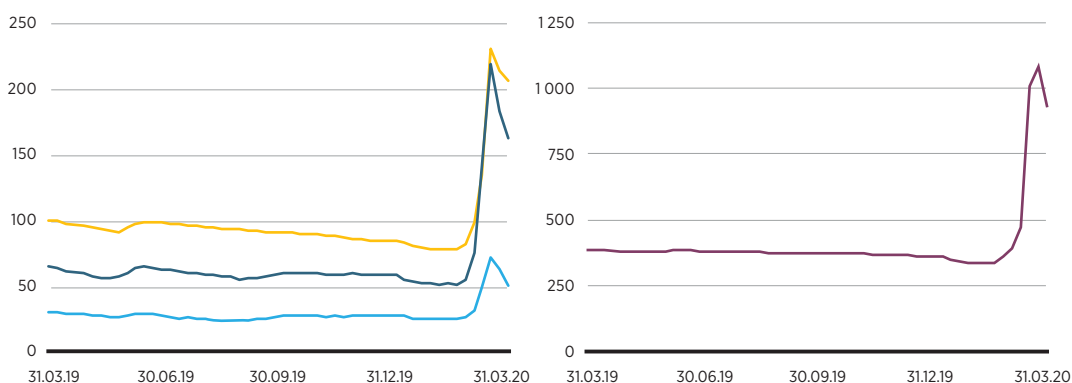
Effektiv rente for statsobligasjoner med 10 års løpetid ble lavere for som en reaksjon til uroen etter Covid-19 utbruddet. Norsk ti års statsrente var ved utgangen av første kvartal på 0,87 prosent

USA Storbritannia
Norge Tyskland

Kilde: Bloomberg

KREDITTPÅSLAG DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

Antall basispunkter* i kredittpåslag utover swaprente for obligasjonslån med 5 års løpetid



Kredittpåslaget i det norske obligasjonsmarkedet for obligasjoner med 5 års løpetid fikk en betydelig utgang fra slutten av februar i takt med frykt for flere konkurser som følge av Covid-19 utbruddet. En utvikling som også ble forsterket av lav likviditet i markedene.

Industri OMF
Bank Lån med svak kredittkvalitet (HY)

Kilde: Nordic Bond Pricing og Folketrygdfondet

* 100 basispunkter = 1,00 prosentpoeng

eksponering. 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.

Renteporføljen hadde en rentedurasjon på 5,1 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 første kvartal på 0,10 prosentpoeng.

De samlede kreditt effektene er delt opp i to effekter: stat/swapeffekter, som bidro med -0,01 prosentpoeng til differanseavkastningen for renteporføljen, og kreditt effekter (utover swap) som bidro med om lag 0,02 prosentpoeng til differanseavkastningen i første kvartal.

Porteføljens kreditt eksponering (utover swapsrenten) avviker fra referanseindeksens kreditt eksponering på tre måter: Porteføljen har lavere statsandel, kortere kredittløpetid og mer eksponering i lån med lav kredittkvalitet. Ved inngangen til 2020 hadde porteføljen lavere kredittløpetid enn referanseindeksen hadde. Lavere kredittløpetid for porteføljen førte til økningen i kredittpåslag som følge av markedsuroen knyttet til Covid-19 rammet porteføljen i mindre grad enn indeksen. isolert sett ga dette et bidrag til differanseavkastning

RENTEPORTEFØLJEN

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

	Andel av renteporføljen i	
	1. kvartal 2020	porteføljen i prosent*
Stat	8,11	23,0
Offentlig sektor utenom stat	-0,65	2,5
OMF	1,47	15,1
Bank/Finans	1,79	25,9
Subordinert bank og finans	6,74	3,1
Industri IG	6,43	22,6
Industri HY	-6,57	6,3
Renteporføljen	2,54	100,0

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

RENTEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	1. kvartal 2020
Valutaposisjoner	0,02
Renteposisjoner	0,10
Stat/swapeffekter	-0,01
Kreditt effekter (utover swap)	0,02
Andre effekter	-0,10
Likviditetsplasseringer og videreplassering av mottatt kontantsikkerhet	0,00
Samlet differanseavkastning	0,03

gen på 1,00 prosentpoeng. Det innebærer et bidrag fra de enkelte kredittsektorene på -0,98 prosentpoeng.

Størst negativt bidrag var fra industri high-yield (HY), med et bidrag på -0,87 prosentpoeng som følge av betydelig kredittspread-utgang for denne sektoren som ikke inngår i rentereferanseindeksen. Det var også store negative bidrag fra offentlig sektor utenom stat og fra obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). For begge disse sektorene er årsaken til midreavkastning at kredittpåslaget økte mindre enn for kreditter generelt og at porteføljen er undervektet disse to sektorene. Industrielån med såkalt investment grade (IG) bidro derimot positivt med et bidrag på 0,60 prosentpoeng. Her er årsaken delvis at porteføljen har lavere løpetidsjustert eksponering til sektoren enn referanseindeksen og at denne sektoren hadde en sterkere økning i kredittpåslag enn for rentereferanseindeksen generelt.

Andre effekter (blant annet verdsettelseeffekter og effekter som ikke lar seg plassere innenfor modellen som er brukt til dekomponering forklarte -0,10 prosentpoeng.

Ved utgangen av kvartalet var renteporføljen investert i lån utstedt av 315 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 37,1 prosent av obligasjonsbeholdningen.

RENTEPORTEFØLJEN

Dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	1. kvartal 2020
Offentlig sektor utenom stat	-0,25
OMF	-0,51
Bank/Finans	0,09
Ansvarlige lån	-0,06
Industri IG	0,60
Industri HY	-0,87
Annen kredittløpetid	1,00
CDS	0,03
Samlet kredittbidrag	0,02

RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 31.03.2020

	Beholdning i millioner kroner	Andel av porteføljen i prosent
Den norske stat	18 540	18,4
Equinor	5 499	5,5
SpareBank 1 Østlandet	1 904	1,9
Finsk stat	1 883	1,9
Telenor	1 839	1,8
Dansk stat	1 748	1,7
SpareBank 1 SMN	1 638	1,6
Nordea Eiendomskreditt	1 496	1,5
Nordea Bank Finland	1 478	1,5
SpareBank 1 SR-Bank	1 439	1,4

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 7,15 prosent. Differanseavkastningen (annualisert) for Statens pensjonsfond Norge for hele perioden etter 1998 var på 0,55 prosentpoeng. For de siste ti årene var differanseavkastningen (annualisert) 0,71 prosentpoeng, og for de siste fem årene 0,59 prosentpoeng (annualisert).

AVKASTNING 1998* – 1. KVARTAL 2020, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent

	1. kvartal 2020	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	1998-2019
Statens pensjonsfond Norge	-11,70	3,27	3,93	7,15	6,75
Differanseavkastning	-0,04	0,40	0,59	0,71	0,55
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	-0,06	0,34	0,51	0,63	0,49
Relativ volatilitet**		0,43	0,45	0,54	1,13
Informasjonsrate (IR)***		0,94	1,26	1,22	0,42
Aksjeporteføljen	-20,58	2,53	4,08	8,17	7,67
Differanseavkastning	-0,08	0,35	0,67	0,76	1,40
Relativ volatilitet**		0,65	0,68	0,90	3,33
Informasjonsrate (IR)***		0,57	0,95	0,75	0,33
Renteporteføljen	2,53	3,61	3,22	4,99	5,35
Differanseavkastning	0,03	0,48	0,48	0,71	0,07
Relativ volatilitet**		0,22	0,35	0,46	1,16
Informasjonsrate (IR)***		2,08	1,32	1,47	0,06

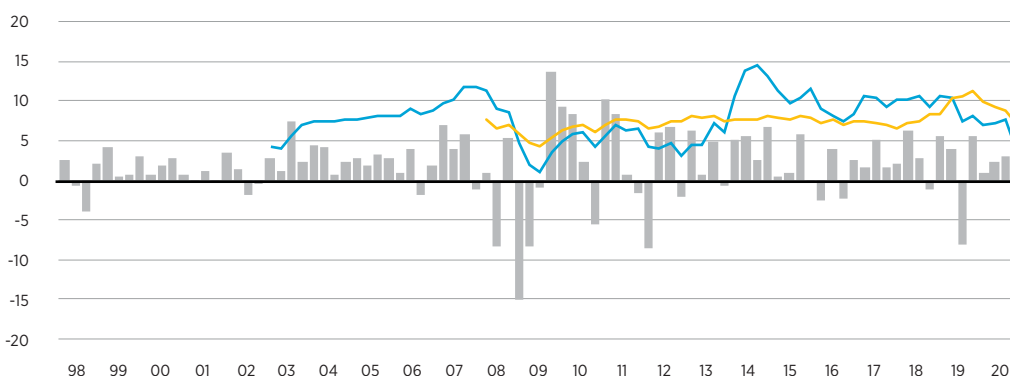
* 1998 er valgt som oppstartstidspunkt fordi avkastningstallene fra dette tidspunktet er GIPS®-verifisert. Avkastningen er geometrisk sammenvektet og er for flerårsperiodene vist som årlig avkastning. Differanseavkastningen er beregnet som forskjellen mellom porteføljens geometriske avkastning og referanseindeksens 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 sammenvektning) og fondets faktiske relative volatilitet. IR viser den relative avkastningen per risikoenhet.

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning
Prosent



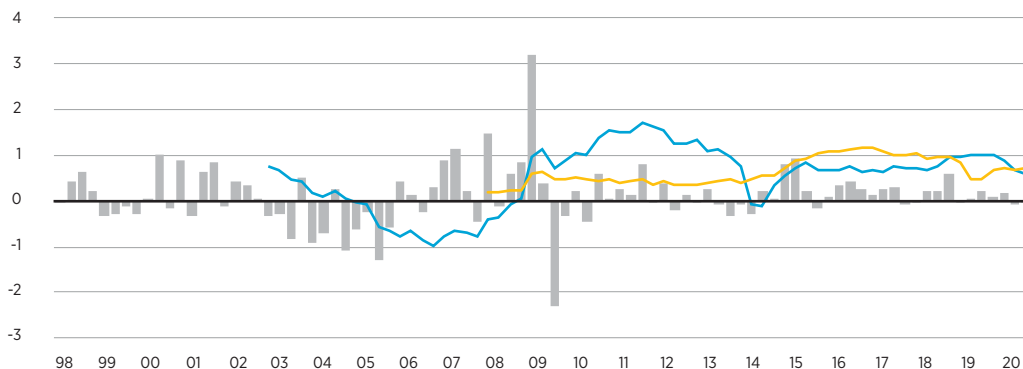
Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge var i 1. kvartal 2020 på -11,70 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var på 7,15 prosent og for siste 5 år var annualisert avkastning på 3,93 prosent per 31.03.2020.

- 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 0,71 prosentpoeng. Annualisert løpende 5-års meravkastning var 0,59 prosentpoeng per 31.03.2020.

- 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 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.

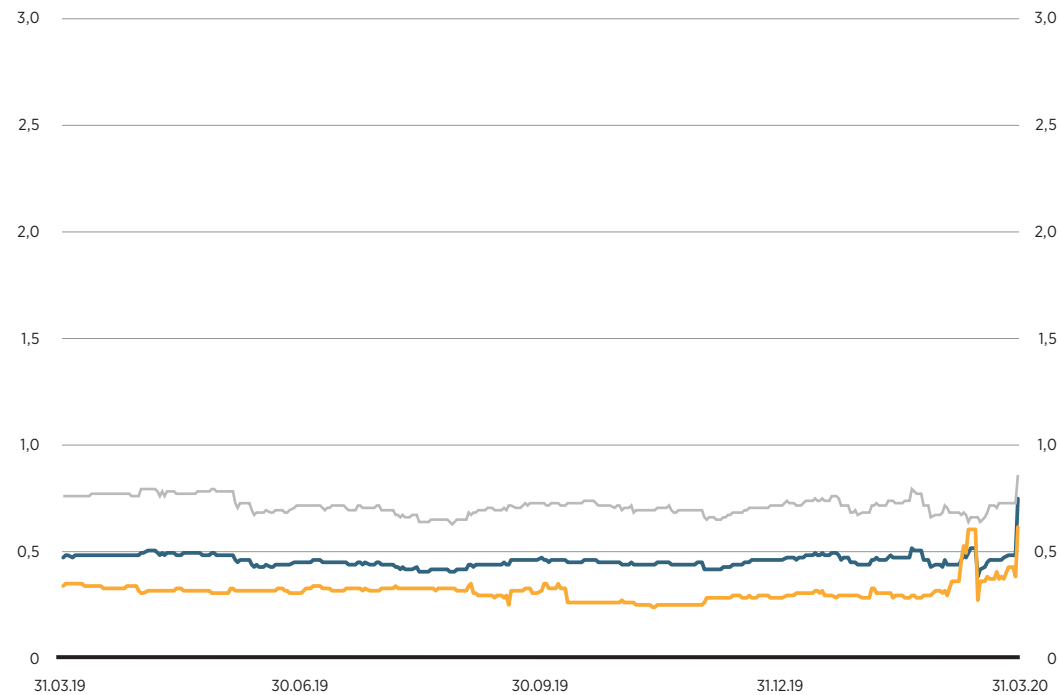
Forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge steg ved utgangen av mars som følge av at en svært volatil mars måned ble inkludert i det historiske grunnlaget for å beregne dette måltallet. Ved utgangen av mars var forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge 0,75 prosentpoeng, mot 0,47 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 obligasjonsutsteder 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 2020 ikke vært utelukkelse eller gjeninkludering av verdipapirer i henhold § 3-6 (8) i mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

FORVENTET RELATIV VOLATILITET

Prosentpoeng

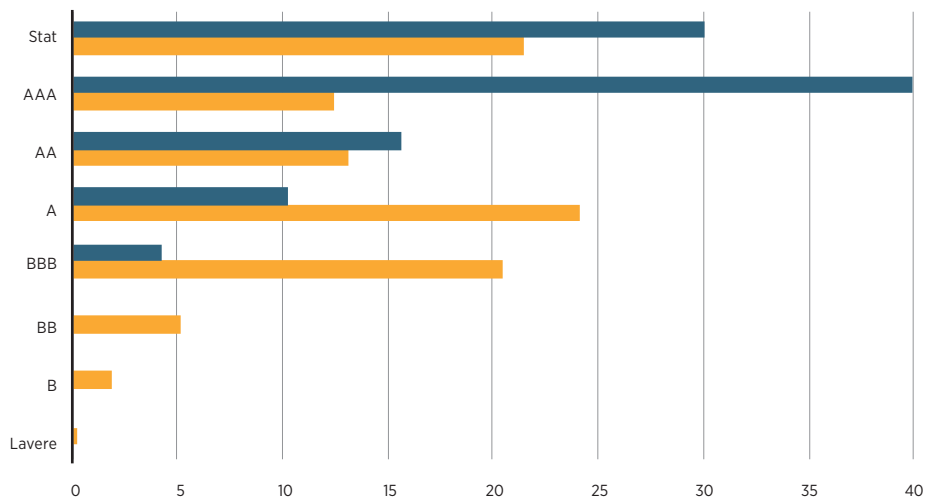


Relativ volatilitet er et mål for hvor mye avkastningen antas å avvike fra avkastningen til referanseindeksen. Avvikene innenfor aksjeporteføljen gir opphav til mesteparten av den relative risikoen i porteføljen.

- Aksjeporteføljen
- SPN
- Renteporteføljen

KREDITTVURDERING, OBLIGASJONER

Tall i prosent per 31.03.2020



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».

Av obligasjonsbeholdningen 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				
		31.03.20	31.12.19	30.09.19	30.06.19	31.03.19
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,75	0,47	0,47	0,45	0,48
Kredittrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	9,88	7,48	6,71	7,53	7,45
Aktivafordeling ¹	Nettoeksponering aksjer 50 - 70 prosent av totalporteføljen	57,50	61,99	60,58	60,33	60,59
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	14,79	14,79	14,44	14,44	14,44
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	0,96	0,96	0,89	0,89	0,89

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre²

	Grense	Faktisk				
		31.03.20	31.12.19	30.09.19	30.06.19	31.03.19
Aktivafordeling ¹	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50 - 70 prosent av totalporteføljen	57,67	61,99	60,58	60,33	60,59
	Bruttoeksponering renteporteføljen 30 - 50 prosent av totalporteføljen	45,96	41,73	43,73	42,35	42,29
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen minimum 60 prosent	92,27	92,05	92,23	92,15	92,00
	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,94	99,94	99,92	99,92	99,85
	Betinget forventet relativt tap skal ikke overstige 9 prosentpoeng	1,87	1,73	1,64	1,92	1,78
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	0,19	0,18	0,13	0,18	0,13
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,4 prosent	0,33	0,28	0,19	0,28	0,21
	- for andre selskaper 1,2 prosent	0,41	0,29	0,18	0,19	0,22
Likvide instrumenter	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	10,50	9,28	9,43	13,18	14,84
Likviditet	Minimum 5 prosent av porteføljen i statspapirer	6,96	6,47	6,47	6,90	7,30
Brutto belåning ¹	Maksimalt 20 prosent av NAV	7,26	6,41	8,24	5,47	5,40
Netto belåning ¹	Maksimalt 5 prosent av NAV	3,63	3,71	4,31	2,68	2,88
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	7,56	7,82	9,77	6,67	6,82
	Maksimalt 20 prosent av NAV for renteporteføljen	9,11	9,37	9,96	9,54	11,05
Motpartsrisiko ³	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,50 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,56	0,44	0,39	0,38	0,38
	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV mot enkelt motpart med BBB+ i rating	0,07	0,06	0,12	0,13	0,13

1 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, 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 med virkning fra 30.06.2017.

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