

Folketrygdfondet

# FØRSTE KVARTAL 2022

Statens pensjonsfond Norge  
Statens obligasjonsfond  
Porteføljeutvikling

## STERKT NORSK AKSJEMARKED, MEN LAVERE RENTER I 1. KVARTAL

Uro knyttet til situasjonen i Ukraina og høyere inflasjonsforutsetninger preget markedene. Utviklingen i det norske aksjemarkedet var sterkere enn for aksjemarkedet internasjonalt som følge av høye olje- og gasspriser. Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på -0,11 prosent i første kvartal, og meravkastningen var på 0,26 prosentpoeng.

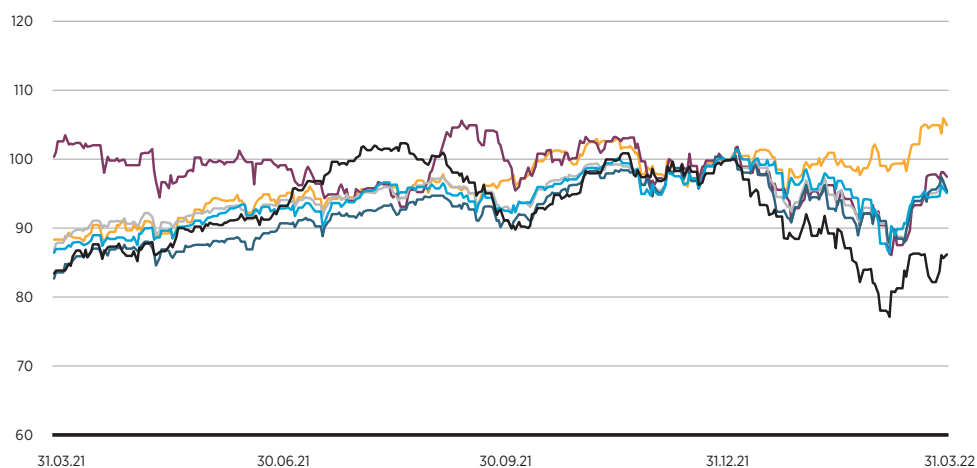
### AKSJEMARKEDET

Aksjemarkedene hadde stort sett en fallende trend i første kvartal i de fleste utviklede markeder. Utviklingen var i stor grad preget av uroen i Ukraina og effekten av handelshindringene mot Russland. Det amerikanske aksjemarkedet falt 4,6 prosent i kvartalet målt i dollar. Aksjemarkedet i Europa falt med 5,0 prosent i verdi målt i euro i første kvartal. Sterke olje- og gasspriser førte til at aksjemarkedet i Norge skilte seg fra de andre markedene og steg med 5,0 prosent i første kvartal. De danske, finske og svenske markedene falt med henholdsvis 4,7, 10,6 og 13,8 prosent i første kvartal. Aksjemarkedene globalt, målt ved aksjeindeksen S&P 1200, hadde en nedgang på 4,7 prosent i første kvartal.

Av sektorene i aksjereferanseindeksen steg energi, materialer og konsumvarer med henholdsvis 37,9, 9,0 og 4,8 prosent. Kommunikasjon, forbruksvarer og informasjonsteknologi hadde svakest utvikling med henholdsvis -22,2, -21,7 og -18,9 prosent.

### UTVIKLINGEN PÅ OSLO BØRS HOVEDINDEKS OG UTENLANDSKE AKSJEMARKEDER

Indeksert (31.12.21 = 100), målt i lokal valuta



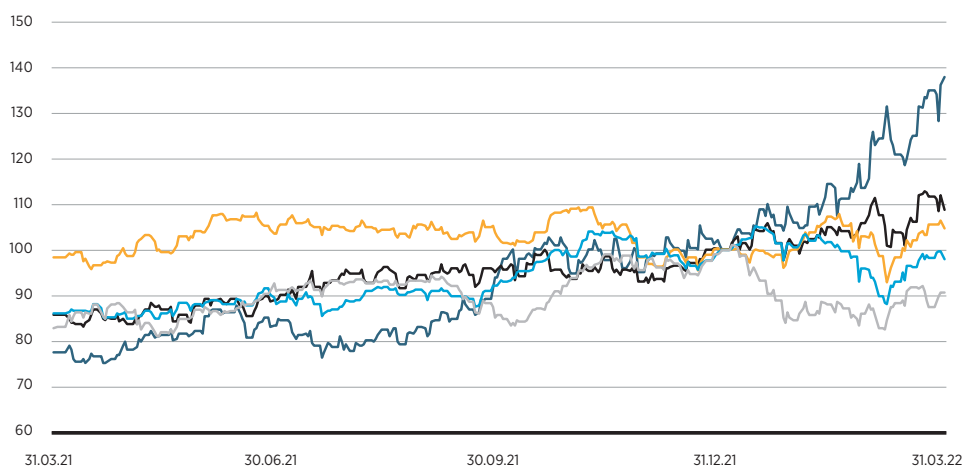
**Kursutviklingen** i aksjemarkedene er her vist i lokal valuta og med reinvesterte utbytter. Utviklingen i aksjemarkedene i første kvartal var preget av uroen i Ukraina. Det norske markedet steg 5,0 prosent, mens USA og Europa falt med henholdsvis 4,6 og 5,0 prosent. Japan hadde en negativ utvikling på 2,6 prosent.

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

Kilde: Bloomberg

## UTVIKLINGEN I AKSJEREFERANSEINDEKSEN

Kursutviklingen for de største sektorene i aksjereferanseindeksen. Indeksert (31.12.21 = 100).



**Aksjereferanseindeksen** til Statens pensjonsfond Norge. Av sektorene var det energi som steg mest i første kvartal, etterfulgt av materialer og konsumvarer. Kommunikasjon og forbruksvarer hadde svakest utvikling.

- Energi
- Materialer
- Konsumvarer
- Finans
- Industri

Kilde: Oslo Børs og Folketrygdfondet

## RENTE- OG KREDITTMARKEDET

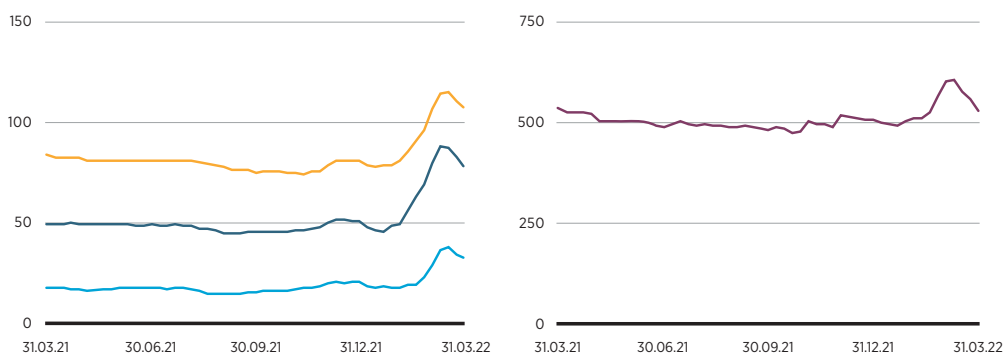
Den amerikanske sentralbanken (FED) har varslet at den vil trappe ned tiltakene rettet mot obligasjonskjøp. Også den europeiske sentralbanken (ECB) har signalisert lavere obligasjonskjøp fremover. Sammen med utsikter til økende inflasjon førte dette til at rentenivået steg i første kvartal. Norsk tiårig statsrente var 2,54 prosent ved utgangen av første kvartal, 0,85 prosentpoeng høyere enn ved utgangen av 2021. Amerikansk tiårig statsrente steg med 0,83 prosentpoeng og endte opp på 2,34 prosent, mens tyske statsrenter steg 0,73 prosentpoeng og endte opp på 0,55 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 kredittkvalitet. Kredittpåslaget steg kraftig ved inngangen til pandemien i mars i 2020, men var ved utgangen av 2021 på nivå med kredittpåslagene før pandemien. I første kvartal 2022 steg kredittpåslaget som følge av økt uro knyttet til Ukraina, men denne oppgangen avtok mot slutten av kvartalet.

Emisjonsaktiviteten for norske utstedere i obligasjonsmarkedet (med norsk ISIN) var på 279 milliarder kroner i første kvartal. Selskaper utenfor finanssektoren utgjorde 40 milliarder av dette.

## KREDITTPÅSLAG I DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

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



\* 100 basispunkter = 1,00 prosentpoeng

**Kredittpåslaget** i det norske obligasjonsmarkedet for obligasjoner med lang løpetid steg i første kvartal 2022 som følge av uroen knyttet til Ukraina, men deler av oppgangen ble reversert mot slutten av kvartalet.

- Industri
- OMF
- Bank
- HY

Kilde: Nordic Bond Pricing, DNB og Folketrygdfondet

## STATENS PENSJONSFOND NORGE I 2022

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var -0,11 prosent i første kvartal, 0,26 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Avkastningen for aksjeporteføljen var 2,41 prosent i første kvartal. Det er 0,39 prosentpoeng bedre enn avkastningen til referanseindeksen for aksjer. Avkastningen til renteporteføljen var -4,43 prosent, som var 0,04 prosentpoeng bedre enn rentereferanseindeksen.

Kapitalen til Statens pensjonsfond Norge var 332,5 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet.

Aksjeandelen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet 64,6 prosent.

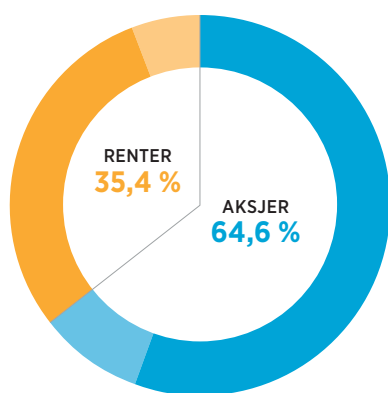
### STATENS PENSJONSFOND NORGE, AVKASTNING OG DIFFERANSEAVKASTNING, PROSENTPOENG

	1. kvartal 2022
<b>Statens pensjonsfond Norge</b>	-0,11
Differanseavkastning	0,26
<b>Aksjeporteføljen</b>	2,41
Differanseavkastning	0,39
<b>Renteporteføljen</b>	-4,43
Differanseavkastning	0,04

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

	1. kvartal 2022
Aksjeporteføljen	0,24
Renteporteføljen	0,01
Samlet	0,26

### PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 31.03.2022



■ Norske aksjeinvesteringer	55,7 %
■ Nordiske aksjeinvesteringer	8,9 %
■ Norske obligasjonsinvesteringer	29,7 %*
■ Nordiske obligasjonsinvesteringer	5,6 %*

\* 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 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).

Markedsverdien av aksjeporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet på 214,9 milliarder kroner. Aksjeporteføljens avkastning ble på 2,41 prosent i første kvartal, 0,39 prosentpoeng bedre enn aksjereferanseindeksens avkastning i perioden.

På sektornivå bidro sektorene konsumvarer, forbruksvarer og eiendom mest med henholdsvis 0,17, 0,16 og 0,15 prosentpoeng til differanseavkastningen. De største negative bidragene i kvartalet kom fra sektorene informasjonsteknologi og energi med henholdsvis -0,14 og -0,12 prosentpoeng.

Ved utgangen av kvartalet var aksjeporteføljen investert i 152 selskaper. De ti største plasseringene utgjorde til sammen 55,0 prosent av aksjeporteføljen.

Aksjeutlån utgjorde ved utgangen av kvartalet 3,07 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 2022	Andel av aksje- porteføljen*
Energi	37,76	23,7
Materialer	8,89	11,6
Industri	-9,53	13,9
Forbruksvarer	-23,00	0,9
Konsumvarer	5,87	13,2
Helsevern	-6,42	3,2
Finans	-1,73	18,4
Informasjonsteknologi	-19,03	5,4
Kommunikasjon	-21,82	7,5
Forsyning	-14,70	1,5
Eiendom	-8,39	0,5
<b>Aksjeporteføljen samlet</b>	<b>2,41</b>	<b>100,0</b>

\*Aksjeporteføljens andel av likviditet er årsaken til at sektorer ikke nødvendigvis summerer seg til 100. Andel er vist per 31.03.2022.

### AKSJEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning per sektor, tall i prosentpoeng

	1. kvartal 2022
Energi	-0,12
Materialer	0,00
Industri	0,08
Forbruksvarer	0,16
Konsumvarer	0,17
Helsevern	0,06
Finans	0,00
Informasjonsteknologi	-0,14
Kommunikasjon	0,04
Forsyning	-0,04
Eiendom	0,15
Aksjeutlån	0,01
<b>Aksjeporteføljen samlet*</b>	<b>0,39</b>

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

### AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjebeholdninger per 31.03.2022

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksje- porteføljen i prosent
Equinor	39 271	18,3
DNB	19 584	9,1
Norsk Hydro	12 056	5,6
Mowi	10 279	4,8
Telenor	8 308	3,9
Yara International	7 715	3,6
Orkla	5 828	2,7
Tomra Systems	5 653	2,6
Nordic Semiconductor	4 855	2,3
Gjensidige Forsikring	4 676	2,2

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet 117,6 milliarder kroner.

Renteporføljes avkastning ble -4,43 prosent i kvartalet. Referanseindeksens avkastning var -4,47 prosent, og differanseavkastningen ble dermed 0,04 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 renteesponering og ulik kredittesponering.

Renteporføljen hadde en rentedurasjon på 5,0 år, som er litt høyere enn referanseindeksens durasjon på 4,8. Renteposisjoner ga et bidrag til differanseavkastningen i første kvartal på 0,06 prosentpoeng.

De samlede kredittteffektene er delt opp i to effekter: stat/swap-effekter, som bidro med -0,02 prosentpoeng til differanseavkastningen for renteporføljen, og kredittteffekter (utover swap), som bidro med om lag 0,00 prosentpoeng til differanseavkastningen i første kvartal.

Størst bidrag fra kredittteffekter var fra annen kredittløpetid for porteføljen enn referanseindeksen. Kredittdurasjonen i porteføljen er på 2,7 år, som er lavere enn referanseindeksens 3,3 år. Kortere kredittdurasjon i porteføljen enn i referanseindeksen innebærer isolert sett at porteføljen er mindre eksponert for en generell endring i kredittspreader enn det referanseindeksen er. Kortere kredittløpetid førte til et positivt bidrag til renteporføljes meravkastning som følge av at kredittpåslaget gjennomgående steg i første kvartal.

Effekten fra kortere kredittløpetid ble motvirket av at kredittpremien for porteføljen steg mer enn kredittpremien for referanseindeksen. Størst utslag for meravkastningen kom fra sektoren bank/finans med -0,06 prosentpoeng.

Andre effekter (blant annet verdsettelseeffekter og effekter som ikke lar seg plassere innenfor modellen som er brukt til dekomponering) forklarte 0,01 prosentpoeng i første kvartal.

Ved utgangen av kvartalet var renteporføljen investert i lån utstedt av 281 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 40,4 prosent av obligasjonsbeholdningen.

#### RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning i norske kroner, tall i prosent

	1. kvartal 2022	Andel av rente- porteføljen i prosent*
Stat	-6,17	23,7
Offentlig sektor utenom stat	0,12	0,0
OMF	-0,05	22,5
Bank/Finans	-0,48	21,9
Ansvarlige lån	-2,21	6,1
Industri IG	-4,80	21,2
Industri HY	-1,94	7,5
<b>Renteporføljen</b>	<b>-4,43</b>	<b>100,0</b>

\*Eksponering mot bankinnskudd, derivater, repoforretninger samt mottatt og stilt kontantsikkerhet inngår over i renteporføljen, og utgjorde -2,9 prosent av renteporføljen. Andeler for sektorer er obligasjoner som andel av renteporføljen.

#### RENTEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	1. kvartal 2022
Valutaposisjoner	-0,02
Renteposisjoner	0,06
Stat/swap-effekter	-0,02
Kredittteffekter (utover swap)	0,00
Andre effekter	0,01
Likviditetsplasseringer og videre- plassering av mottatt kontantsikkerhet	0,01
<b>Samlet differanseavkastning</b>	<b>0,04</b>

#### RENTEPORTEFØLJEN

Dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	1. kvartal 2022
Offentlig sektor utenom stat	-0,01
OMF	-0,02
Bank/finans	-0,06
Ansvarlige lån	-0,02
Industri IG	0,00
Industri HY	0,01
Annen kredittløpetid	0,09
CDS	0,01
<b>Samlet kredittbidrag</b>	<b>0,00</b>

#### RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 31.03.2022

	Beholdning i millioner kroner	Andel av porteføljen i prosent
Den norske stat	24 460	20,8
Equinor	5 676	4,8
Nordea Eiendomskreditt	3 667	3,1
SpareBank 1 Sørst-Norge	2 127	1,8
DNB Bank	2 031	1,7
Sparebanken Øst Boligkreditt	1 982	1,7
Republic of Finland (Valtiokonttori)	1 930	1,6
SpareBank 1 Boligkreditt	1 911	1,6
OBOS Boligkreditt	1 864	1,6
Nordea Bank	1 848	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 aktivassammensetningen ble endret i 2007, slik at aksjandelen 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 7,79 prosent. Differanseavkastningen (annualisert) for Statens pensjonsfond Norge for perioden etter 2007 har vært på 0,98 prosentpoeng. For de siste ti årene har differanseavkastningen vært 0,72 prosentpoeng. De siste fem årene er differanseavkastningen 0,69 prosentpoeng.

### AVKASTNING 1998\*-1. KVARTAL 2022, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent

	1. kvartal 2022	Siste 5 år	Siste 10 år	2007-2022	1998-2022
<b>Statens pensjonsfond Norge</b>	-0,11	9,10	9,23	7,79	7,67
Differanseavkastning	0,26	0,69	0,72	0,98	0,59
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,24	0,62	0,65	0,90	0,54
Relativ volatilitet**		0,55	0,55	1,01	1,10
Informasjonsrate (IR)***		1,18	1,22	0,87	0,47
<b>Aksjeporteføljen</b>	2,41	13,40	12,77	8,76	9,35
Differanseavkastning	0,39	0,54	0,72	1,26	1,23
Relativ volatilitet**		0,88	0,88	1,72	3,09
Informasjonsrate (IR)***		0,55	0,71	0,59	0,30
<b>Renteporteføljen</b>	-4,43	1,87	3,45	4,72	5,04
Differanseavkastning	0,04	0,89	0,78	0,82	0,39
Relativ volatilitet**		0,57	0,50	0,63	0,73
Informasjonsrate (IR)***		1,54	1,52	1,26	0,51

\* 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.

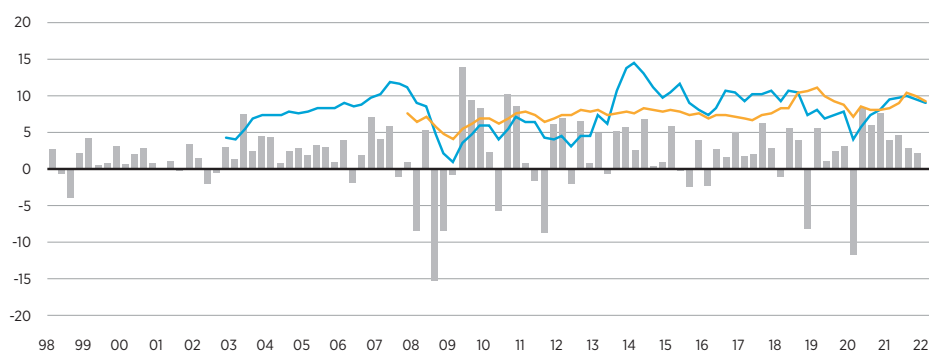
\*\* Relativ volatilitet er annualisert standardavvik til differanseavkastningen, beregnet på basis av månedlige historiske tall. Relativ volatilitet er ikke beregnet for korte tidsperioder som følge av få observasjonspunkter.

\*\*\* IR er et mål på risikostjert avkastning. IR er her beregnet som forholdstallet mellom fondets gjennomsnittlige aritmetiske differanseavkastning (uten geometrisk sammenvektning) og fondets faktiske relative volatilitet. IR viser den relative avkastningen per risikoenh. IR er ikke beregnet for korte tidsperioder som følge av få observasjonspunkter.

### STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning.

Prosent.

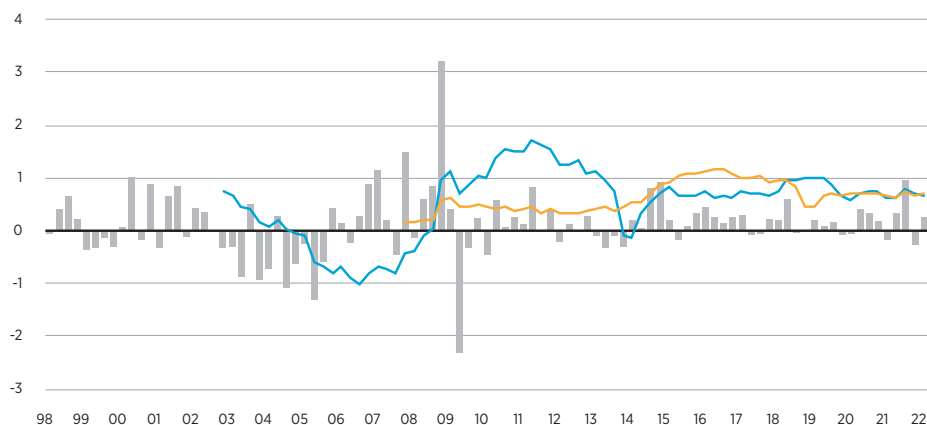


**Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge** var i 1. kvartal 2022 på -0,11 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var 9,23 prosent, og for siste 5 år var annualisert avkastning 9,10 prosent per 31.03.2022.

■ 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 0,72 prosentpoeng og for siste 5 år på 0,69 prosentpoeng.

- 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 økte noe i første kvartal. Ved utgangen av mars var forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge 0,79 prosentpoeng, mot 0,70 prosentpoeng ved inngangen til kvartalet.

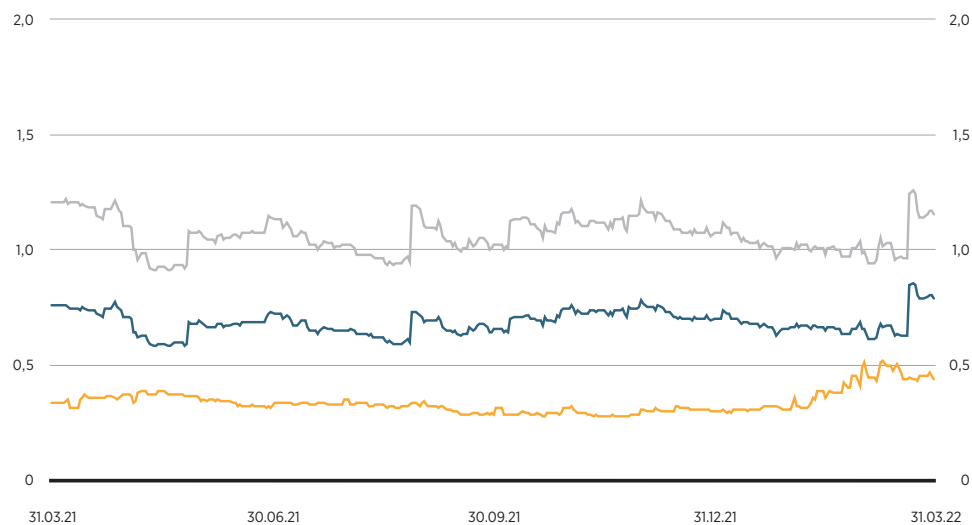
Folketrygdfondet har etablert kredittrammer for de ulike utstederne av kredittobligasjoner som blant annet avhenger av kredittkvaliteten til den enkelte utsteder. Kredittkvaliteten måles i form av kredittrating. En rekke obligasjonsutstedere har ikke kredittrating fra noen av de internasjonale ratingbyråene. 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 2022 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

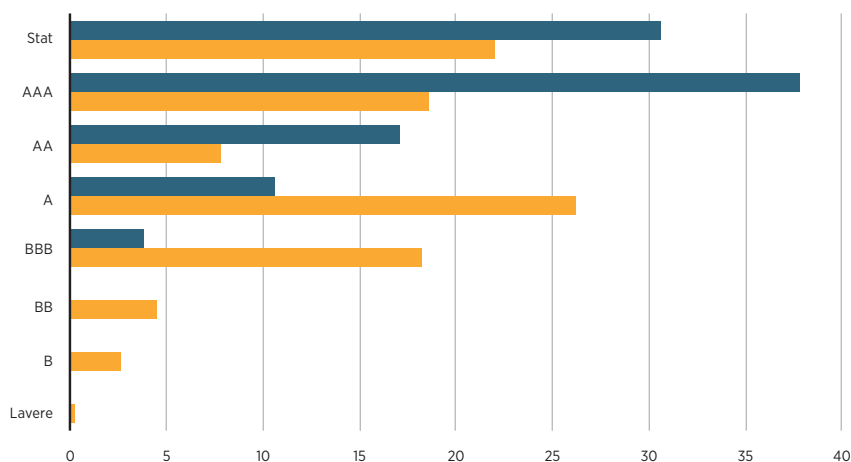


**Relativ volatilitet** er et mål for hvor mye avkastningen antas å avvike fra avkastningen til referanseindeksen. Avvikene innenfor aksjeporteføljen gir opphav til mesteparten av den relative risikoen i porteføljen.

- Aksjeporteføljen
- SPN
- Renteporteføljen

### KREDITTVURDERING, OBLIGASJONER STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent per 31.03.2022



**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 å være «investment grade».

Av obligasjonsbeholdningen er det 7,2 prosent som har en kredittkarakter på BB eller svakere. I referanseindeksen inngår utelukkende lån med karakter BBB eller bedre.

- Referanseindeksen
- Statens pensjonsfond Norge

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

Rammer fastsatt av Finansdepartementet		Grense	Faktisk				
			31.03.22	31.12.21	30.09.21	30.06.21	31.03.21
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng		0,79	0,70	0,66	0,73	0,76
Kreditrisiko	Høyrisikobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen		9,18	9,04	9,26	10,10	9,63
Aktivafordeling <sup>1</sup>	Nettoeksponering aksjer 50-70 prosent av totalporteføljen		64,62	63,11	62,13	61,29	59,93
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel		11,44	11,73	11,70	14,74	14,74
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel		1,08	1,08	0,59	0,59	0,59

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre <sup>2</sup>		Grense	Faktisk				
			31.03.22	31.12.21	30.09.21	30.06.21	31.03.21
Aktivafordeling <sup>1</sup>	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50-70 prosent av totalporteføljen		64,51	63,07	62,15	61,22	59,71
	Bruttoeksponering renteporteføljen 30-50 prosent av totalporteføljen		37,81	38,48	40,06	41,39	41,99
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen minimum 60 prosent		91,89	91,02	90,46	89,67	89,83
	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent		99,97	99,98	99,91	99,89	99,92
	Betinget forventet relativt tap skal ikke overstige 9 prosentpoeng		2,49	2,62	2,43	3,01	3,70
Kreditrisiko	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		0,28	0,28	0,28	0,28	0,28
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,4 prosent		0,28	0,29	0,29	0,34	0,33
	- for andre selskaper 1,2 prosent		0,33	0,33	0,32	0,32	0,33
Likvide instrumenter <sup>3</sup>	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter		12,44	14,39	14,38	14,78	16,28
Likviditet	Minimum 3,5 prosent av porteføljen i statspapirer		5,92	6,46	7,30	7,80	7,50
Brutto belåning <sup>1</sup>	Maksimalt 20 prosent av NAV		4,99	2,99	3,14	4,24	4,41
Netto belåning <sup>1</sup>	Maksimalt 5 prosent av NAV		2,32	1,55	2,21	2,61	1,72
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen		3,07	2,18	2,65	4,16	3,45
	Maksimalt 20 prosent av NAV for renteporteføljen		8,42	7,54	5,51	5,66	6,91
Motpartsrisiko <sup>4</sup>	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,50 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating		0,24	0,25	0,29	0,26	0,31
	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV mot enkelt motpart med BBB+ i rating		0,00	0,00	0,00	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 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 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 2021

Statens obligasjonsfond ble etablert 27. mars 2020 som et tiltak for å lette de store selskapers 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 ble i første kvartal 2022 redusert med 121 millioner kroner til 50,5 milliarder kroner, som følge av kredittspreadutgang og økt rentenivå. SOF ble også belastet et forvaltningshonorar på 2,5 millioner kroner. Av kapitalen var 8,0 milliarder kroner, som tilsvarer en andel på 15,8 prosent, investert i markedet. De øvrige midlene innenfor den opprinnelige rammen på 50 milliarder kroner står på en ikke-rentebærende konto i Norges Bank i påvente av obligasjonskjøp.

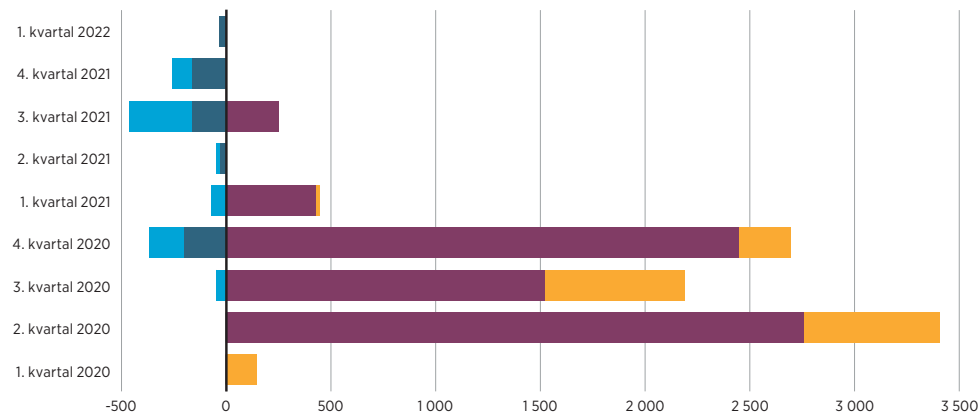
Avkastningen for den delen av SOF som er investert i markedet ble -1,45 prosent i første kvartal 2022. Finansdepartementet har ikke fastsatt noen referanseindeks for SOF.

Uroen i finansmarkedet som fulgte utbruddet av pandemien avtok gradvis utover i 2020, og de store selskapers tilgang til likviditet i obligasjonsmarkedet ble forbedret. SOF har derfor vært langt mindre aktiv i obligasjonsmarkedet i både første kvartal 2022 og 2021 enn i 2020. Mens det i 2020 i alt ble kjøpt obligasjoner for 8,4 milliarder kroner, ble det i 2021 kjøpt obligasjoner for 0,7 milliarder kroner. Det var samtidig salg eller forfall på 0,8 milliarder i 2021, mens det tilsvarende var salg og forfall på 0,4 milliarder kroner i 2020. I første kvartal 2022 har det vært forfall i ett lån med 32 millioner kroner.

Ved utgangen av første kvartal 2022 var SOF investert i 88 lån utstedt av i alt 66 ulike utstedere.

### OBLIGASJONS- OG SERTIFIKATKJØP I STATENS OBLIGASJONSFOND

Tall i millioner kroner

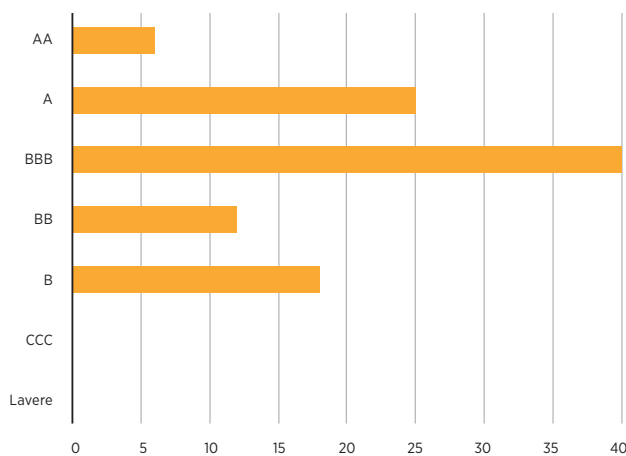


Statens obligasjonsfond har siden oppstarten i slutten av mars 2020 kjøpt obligasjoner for 9,0 milliarder kroner. Det er kjøpt obligasjoner for 7,3 milliarder kroner i førstehåndsmarkedet og 1,7 milliarder kroner i annenhåndsmarkedet.

■ Salg  
■ Forfall  
■ Emisjoner  
■ Annenhåndsmarkedet

## KREDITTVURDERING, OBLIGASJONER STATENS OBLIGASJONSFOND

Tall i prosent per 31.03.2022



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

## Bakgrunn

## 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 valutasikres.

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](http://www.ftf.no).

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

Rammer fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk				
		31.03.22	31.12.21	30.09.21	30.06.21	31.03.21
Aktivafordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av ikke-finansielle foretak skal ligge i intervallet 50-100	64,72	64,84	67,00	67,60	69,17
Aktivafordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av finansielle foretak skal ligge i intervallet 0-50 prosent	35,28	35,16	33,00	32,40	30,83
Aktivafordeling	Maksimalt 5 prosent av total kapital investert i én utsteder	1,52	1,55	1,55	1,56	1,57
Kredittrisiko	Maksimalt 50 prosent av investert kapital i obligasjoner utstedt av utstedere med rating lavere enn BBB-	29,34	31,02	31,49	37,82	37,81

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre<sup>1</sup>

	Grense	Faktisk				
		31.03.22	31.12.21	30.09.21	30.06.21	31.03.21
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	0,52	0,52	0,66	0,66
	- for andre selskaper 4,5 prosent	0,45	0,47	0,47	0,51	0,51
Kredittrisiko	Maksimalt erverv av nye låneopptak skal være 50 prosent av volumet i første transje <sup>2</sup>	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 <sup>3</sup>	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,36	0,22	0,92	0,36	0,29
Netto belåning	Maksimalt 5 prosent av NAV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

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

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

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

**ftf.no**

## Folketrygdfondet

Haakon VIIs gate 2  
Postboks 1845 Vika, 0123 Oslo  
Tlf: 23 11 72 00  
[folketrygdfondet@ftf.no](mailto:folketrygdfondet@ftf.no)