

Folketrygdfondet

Statens pensjonsfond Norge
Statens obligasjonsfond
Porteføljeutvikling

TREDJE KVARTAL 2021

HØY MERAVAKSTNING I 3. KVARTAL

Verdensøkonomien viste også i tredje kvartal tegn til fortsatt vekst, men økt usikkerhet knyttet til utviklingen i økonomien i Kina, global inflasjon og pandemirelaterte flaskehalser bidro til å dempe utviklingen. Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på 2,85 prosent i tredje kvartal, og meravkastning var på 0,96 prosentpoeng. Dette er den høyeste meravkastningen for ett kvartal siden 2008.

AKSJEMARKEDET

Aksjemarkedene hadde stort sett en forsiktig oppgang i tredje kvartal i de fleste utviklede markeder. Det amerikanske aksjemarkedet steg 0,6 prosent i kvartalet målt i dollar. Aksjemarkedet i Europa steg med 0,9 prosent i verdi målt i euro i tredje kvartal. Aksjemarkedet i Norge steg med 3,8 prosent i tredje kvartal. De danske, finske og svenske markedene steg med henholdsvis 4,3, 0,6 og 1,8 prosent i tredje kvartal. Aksjemarkedene i fremvoksende økonomier viste derimot en nedgang som førte til at det globale aksjemarkedet, målt ved aksjeindeksen S&P 1200, hadde en liten nedgang på -0,7 prosent i tredje kvartal.

Av sektorene i hovedindeksen på Oslo Børs steg energi, materialer og informasjonsteknologi med henholdsvis 16,1, 10,2 og 7,1 prosent.

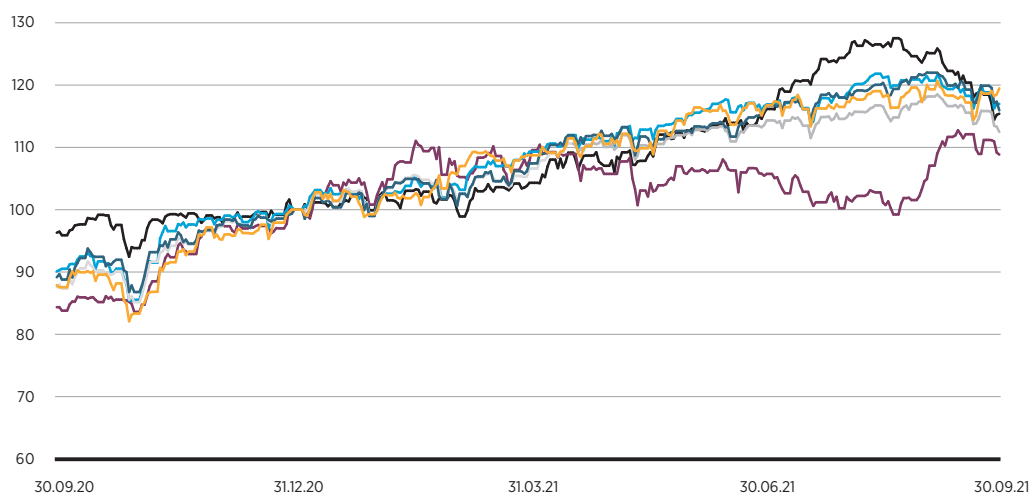
Forsyninger, industri og konsumvarer hadde svakest utvikling med henholdsvis -24,5, -7,9 og -1,5 prosent.

Børsintroduksjoner og emisjoner på Oslo Børs var i tredje kvartal på 10,4 milliarder kroner. Det var litt lavere enn kvartalsgjennomsnittet fra 2020 på 10,9 milliarder. I tredje kvartal ble det notert to selskaper på Oslo Børs, begge ble flyttet fra Euronext Growth Oslo.

På Euronext Growth var det emisjoner for 5,6 milliarder kroner i tredje kvartal, og det ble notert ti selskaper som til sammen hentet inn i overkant av 2 milliarder.

UTVIKLINGEN PÅ OSLO BØRS HOVEDINDEKS OG UTENLANDSKE AKSJEMARKEDER

Indeksert (31.12.20 = 100), målt i lokal valuta



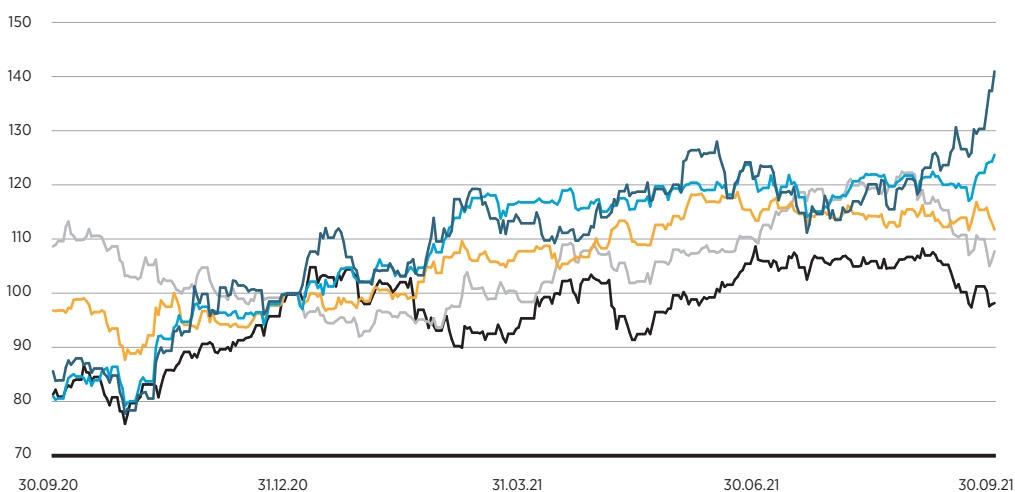
Kursutviklingen i aksjemarkedene er her vist i lokal valuta og med reinvesterte utbytter. Utviklingen i aksjemarkedene i tredje kvartal var ikke like sterk som i første halvår. Det norske markedet steg 3,8 prosent, mens USA og Europa steg med henholdsvis 0,9 og 0,9 prosent. Japan hadde en utvikling på 2,9 prosent.

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

Kilde: Bloomberg

DET NORSKE AKSJEMARKEDET

Kursutviklingen for de største sektorene i hovedindeksen på Oslo Børs. Indeksert (31.12.20 = 100).



Det norske aksjemarkedet målt ved Oslo Børs Hovedindeks (OSEBX). Av sektorene var det energi som steg mest i tredje kvartal, etterfulgt av materialer og informasjonsteknologi. Forsyning og industri hadde svakest utvikling.

- Energi
- Finans
- Konsumvarer
- Kommunikasjon
- Industri

Kilde: Oslo Børs og Folketrygdfondet

RENTE- OG KREDITTMARKEDET

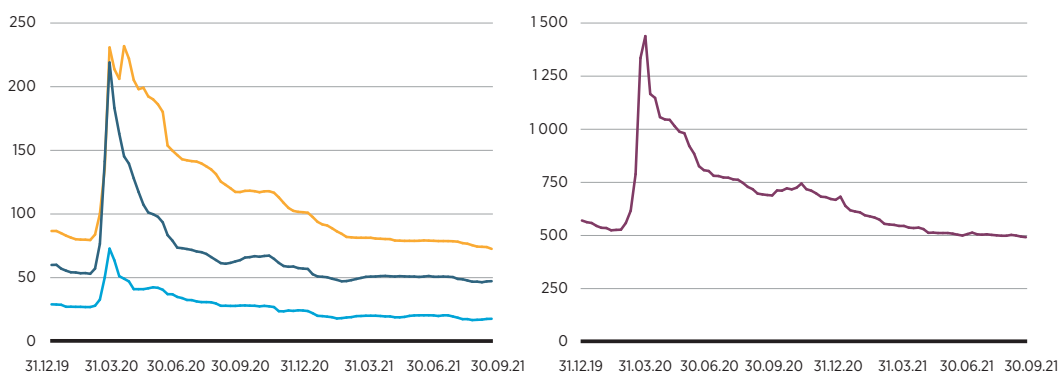
Den amerikanske sentralbanken (FED) har varslet at den vil trappe ned tiltakene rettet mot obligasjonskjøp. Også den europeiske sentralbanken (ECB) har signalisert lavere obligasjonskjøp fremover. Disse signalene førte imidlertid ikke til store bevegelser i rentenivået i tredje kvartal. Norsk tiårig statsrente var 1,58 prosent ved utgangen av tredje kvartal, 0,23 prosentpoeng høyere enn ved utgangen av andre kvartal 2021. Amerikansk tiårig statsrente steg med 0,02 prosentpoeng og endte opp på 1,49 prosent, mens tyske statsrenter steg 0,01 prosentpoeng og endte opp på et negativt nivå på -0,20 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. Etter det har kredittmarginene falt betraktelig, og gjennom tredje kvartal 2021 har kredittmarginen for flere utstedere vært stabil lavere eller på nivå med kredittpåslagene før usikkerheten som inntraff ved starten av pandemien.

Emisjonsaktiviteten for norske utstedere i obligasjonsmarkedet (med norsk ISIN) var på 158 milliarder kroner i tredje kvartal. Selskaper utenfor finanssektoren utgjorde 54 milliarder av dette.

KREDITTPÅSLAG I DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

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



Kredittpåslaget i det norske obligasjonsmarkedet for obligasjoner med lang løpetid steg kraftig ved inngangen til pandemien i fjor, men har siden det falt betraktelig.

- Industri
- OMF
- Bank
- Lån med svak kredittkvalitet (HY)

Kilde: Nordic Bond Pricing og Folketrygdfondet

* 100 basispunkter = 1,00 prosentpoeng

STATENS PENSJONSFOND NORGE I 2021

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var 2,85 prosent i tredje kvartal, 0,96 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Det er den høyeste kvartalsvise meravkastningen siden 2008.

Avkastningen for aksjeporteføljen var 4,74 prosent i tredje kvartal. Det er 1,43 prosentpoeng bedre enn avkastningen til referanseindeksen for aksjer. Avkastningen til renteporteføljen var -0,11 prosent, som var 0,21 prosentpoeng bedre enn rentereferanseindeksen.

Kapitalen til Statens pensjonsfond Norge var 326,3 milliarder kroner 30.09. Den akkumulerte avkastningen for 2021 per 30.09 for Statens pensjonsfond Norge var 11,73 prosent, som var 1,22 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Aksjeandelen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet 62,1 prosent.

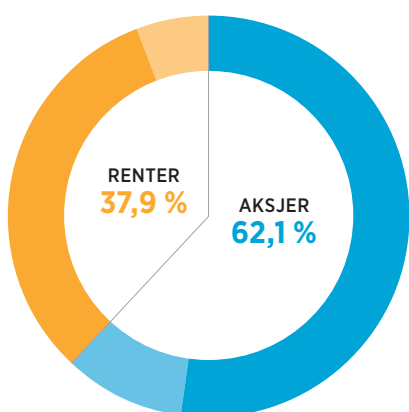
STATENS PENSJONSFOND NORGE, AVKASTNING OG DIFFERANSEAVKASTNING, PROSENTPOENG

	3. kvartal 2021	Per 30.09.2021
Statens pensjonsfond Norge	2,85	11,73
Differanseavkastning	0,96	1,22
Aksjeporteføljen	4,74	20,55
Differanseavkastning	1,43	1,71
Renteporteføljen	-0,11	-0,96
Differanseavkastning	0,21	0,60

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

	3. kvartal 2021	Per 30.09.2021
Aksjeporteføljen	0,87	0,96
Renteporteføljen	0,09	0,26
Samlet	0,96	1,22

PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 30.09.2021



Norske aksjeinvesteringer	52,4 %
Nordiske aksjeinvesteringer	9,7 %
Norske obligasjonsinvesteringer	32,3 %*
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 202,7 milliarder kroner. Aksjeporteføljens avkastning ble på 4,74 prosent i tredje kvartal, mens referanseindeksens avkastning var 3,3 prosent. Aksjeporteføljen oppnådde dermed en differanseavkastning på 1,43 prosentpoeng i tredje kvartal.

På sektornivå bidro sektorene industri, eiendom og helsevern mest med henholdsvis 0,77, 0,29 og 0,17 prosentpoeng til differanseavkastningen. De største negative bidragene i kvartalet kom fra sektorene forsyninger, materialer og konsumvarer med henholdsvis -0,10, -0,04 og -0,01 prosentpoeng.

Avkastningen per 30.09 for aksjeporteføljen var 20,55 prosent, 1,71

prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Ved utgangen av kvartalet var aksjeporteføljen investert i 153 selskaper. De ti største plasseringene utgjorde til sammen 52,5 prosent av aksjeporteføljen.

Aksjeutlån utgjorde ved utgangen av kvartalet 2,7 prosent som andel av aksjeporteføljen. Inntektene fra denne aktiviteten, inkludert videreplassering av mottatt sikkerhet, ga et positivt bidrag til aksjeporteføljens avkastningen i kvartalet på 0,01 prosentpoeng.

AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent

	3. kvartal 2021	Per 30.09.2021	Andel av aksje- porteføljen*
Energi	15,72	39,94	17,8
Materialer	8,48	42,60	10,6
Industri	-0,60	11,71	12,9
Forbruksvarer	0,13	20,03	1,6
Konsumvarer	-1,51	11,77	13,9
Helsevern	13,38	32,21	3,1
Finans	6,05	25,78	18,9
Informasjonsteknologi	9,27	38,58	6,5
Tele	-0,65	8,54	11,5
Forsyning	-20,04	-44,70	2,0
Eiendom	0,91	5,85	0,4
Aksjeporteføljen samlet	4,74	20,55	100,0

*Aksjeporteføljens andel av likviditet er årsaken til at sektorer ikke nødvendigvis summerer seg til 100. Andel er vist per 30.09.2021.

AKSJEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning per sektor, tall i prosentpoeng

	3. kvartal 2021	Per 30.09.2021
Energi	0,01	0,01
Materialer	-0,04	0,00
Industri	0,77	1,23
Forbruksvarer	0,04	0,08
Konsumvarer	-0,01	0,00
Helsevern	0,17	0,28
Finans	0,04	-0,11
Informasjonsteknologi	0,15	0,40
Kommunikasjon	0,08	0,12
Forsyning	-0,10	-0,54
Eiendom	0,29	0,31
Aksjeutlån	0,01	0,02
Aksjeporteføljen samlet*	1,43	1,71

*Kontanter og valutaderivater i aksjeporteføljen bidro med til sammen 0,03 prosentpoeng i tredje kvartal og -0,08 prosentpoeng per 30.09.2021.

AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjebeholdninger per 30.09.2021

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksje- porteføljen i prosent
Equinor	26 567	13,1
DNB	18 860	9,3
Mowi	9 989	4,9
Telenor	9 251	4,6
Norsk Hydro	8 951	4,4
Yara International	7 927	3,9
Schibsted	7 732	3,8
Orkla	5 849	2,9
Nordic Semiconductor	5 812	2,9
Tomra Systems	5 422	2,7

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet 123,6 milliarder kroner.

Renteporføljen avkastning ble -0,11 prosent i kvartalet. Referanseindeksens avkastning var -0,32 prosent i kvartalet, og differanseavkastningen ble dermed 0,21 prosentpoeng.

Avkastningen så langt i 2021 var per 30.09 for renteporføljen -0,96 prosent, 0,60 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

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 5,0 år, som er tilnærmet likt med referanseindeksens durasjon. Renteposisjoner ga et bidrag til differanseavkastningen i tredje kvartal på 0,00 prosentpoeng.

De samlede kreditt effektene er delt opp i to effekter: stat/swap-effekter, som bidro med 0,00 prosentpoeng til differanseavkastningen for renteporføljen, og kreditt effekter (utover swap), som bidro med om lag 0,21 prosentpoeng til differanseavkastningen i tredje kvartal.

Størst bidrag fra kreditt effekter var fra sektoren industri high yield (HY) med 0,12 prosentpoeng, som følge av kredittspredning for denne sektoren (industri high yield inngår ikke i rentereferanseindeksen) og høy løpende rente. Også ansvarlige lån hadde et positivt bidrag som følge av høy løpende rente og kredittspredning. Denne sektoren bidro med 0,03 prosentpoeng til differanseavkastningen som følge av at porteføljen er overvektet denne sektoren. Det

var også positive bidrag fra flere sektorer, i hovedsak fordi spread-inngangen var sterkere for lån i porteføljen innenfor sektoren enn for lån i samme sektor for indeksen.

Kredittdurasjonen i porteføljen er på 2,5 år, som er lavere enn referanseindeksens 3,3 år. Lavere kreditt durasjon i porteføljen enn i referanseindeksen innebærer isolert sett at porteføljen er mindre eksponert for en generell endring i kredittspredning enn det referanseindeksen er. Det medførte et negativt bidrag til renteporføljen meravkastning fra annen kredittløpetid på 0,03 prosentpoeng i tredje kvartal.

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

Ved utgangen av kvartalet var renteporføljen investert i lån utstedt av 281 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 40,2 prosent av obligasjonsbeholdningen.

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning i norske kroner, tall i prosent

	3. kvartal 2021	Per 30.09.2021	Andel av rente- porteføljen i prosent*
Stat	-1,38	-4,30	23,4
Offentlig sektor utenom stat	0,22	0,55	0,3
OMF	0,17	0,46	24,6
Bank/finans	0,10	0,28	18,1
Subordinert bank og finans	0,78	1,62	4,0
Industri IG	0,24	-0,78	21,1
Industri HY	1,51	4,38	7,1
Renteporføljen	-0,11	-0,96	100,0

*Eksponering mot bankinnskudd, derivater, repoforretninger samt mottatt og stilt kontantsikkerhet inngår over i renteporføljen, og utgjorde 1,4 prosent av renteporføljen. Andeler for sektorer er obligasjoner som andel av renteporføljen.

RENTEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	3. kvartal 2021	Per 30.09.2021
Valutaposisjoner	0,02	0,00
Renteposisjoner	0,00	0,00
Stat/swap effekter	0,00	0,02
Kreditt effekter (utover swap)	0,21	0,53
Andre effekter	-0,01	0,04
Likviditets plasseringer og videre- plassering av mottatt kontantsikkerhet	0,00	0,01
Samlet differanseavkastning	0,21	0,60

RENTEPORTEFØLJEN

Dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	3. kvartal 2021	Per 30.09.2021
Offentlig sektor utenom stat	0,01	0,03
OMF	0,04	0,09
Bank/finans	0,01	0,03
Ansvarlige lån	0,03	0,08
Industri IG	0,03	0,06
Industri HY	0,12	0,33
Annen kredittløpetid	-0,03	-0,09
CDS	0,00	0,00
Samlet kredittbidrag	0,21	0,53

RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 30.09.2021

	Beholdning i millioner kroner	Andel av porteføljen i prosent
Den norske stat	24 963	20,2
Equinor	6 594	5,3
Nordea Eiendoms kreditt	3 455	2,8
SpareBank 1 Boligkreditt	2 744	2,2
Sparebanken Vest Boligkreditt	2 255	1,8
Republic of Finland (Valtiokonttori)	2 015	1,6
Sparebanken Øst Boligkreditt	1 991	1,6
SpareBank 1 Østlandet	1 926	1,6
OBOS Boligkreditt	1 870	1,5
SpareBank 1 Sørøst-Norge	1 818	1,5

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 derfor 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 de siste ti årene har annualisert avkastning vært 10,40 prosent. Differanseavkastningen (annualisert) for Statens pensjonsfond Norge for hele perioden etter 1998 har vært på 0,61 prosentpoeng. For de siste ti årene har differanseavkastningen vært 0,75 prosentpoeng. De siste fem årene er differanseavkastningen 0,81 prosentpoeng.

AVKASTNING 1998*-3. KVARTAL 2021, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent

	3. kvartal 2021	per 30.09. 2021	Siste 5 år	Siste 10 år	2007-2021	1998-2021
Statens pensjonsfond Norge	2,85	11,73	10,12	10,40	7,93	7,75
Differanseavkastning	0,96	1,22	0,81	0,75	1,01	0,61
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,94	1,18	0,74	0,67	0,94	0,55
Relativ volatilitet**			0,51	0,54	1,02	1,11
Informasjonsrate (IR)***			1,46	1,27	0,89	0,48
Aksjeporteføljen	4,74	20,55	14,48	14,29	8,64	9,29
Differanseavkastning	1,43	1,71	0,67	0,64	1,30	1,26
Relativ volatilitet**			0,83	0,87	1,74	3,12
Informasjonsrate (IR)***			0,72	0,63	0,60	0,31
Renteporteføljen	-0,11	-0,96	2,99	4,27	5,24	5,37
Differanseavkastning	0,21	0,60	1,00	0,94	0,85	0,40
Relativ volatilitet**			0,57	0,56	0,63	0,73
Informasjonsrate (IR)***			1,73	1,62	1,28	0,51

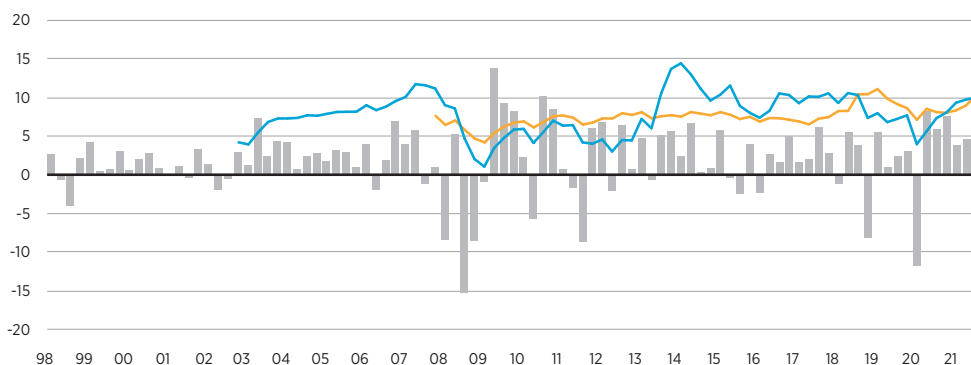
* 1998 er valgt som oppstartstidspunkt fordi avkastningstallene fra dette tidspunktet er GIPS®-verifisert. Avkastningen er geometrisk sammenvektet og er for flerårsperiodene vist som årlig avkastning. Differanseavkastningen er beregnet som forskjellen mellom porteføljens geometriske avkastning og referanseindeksens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

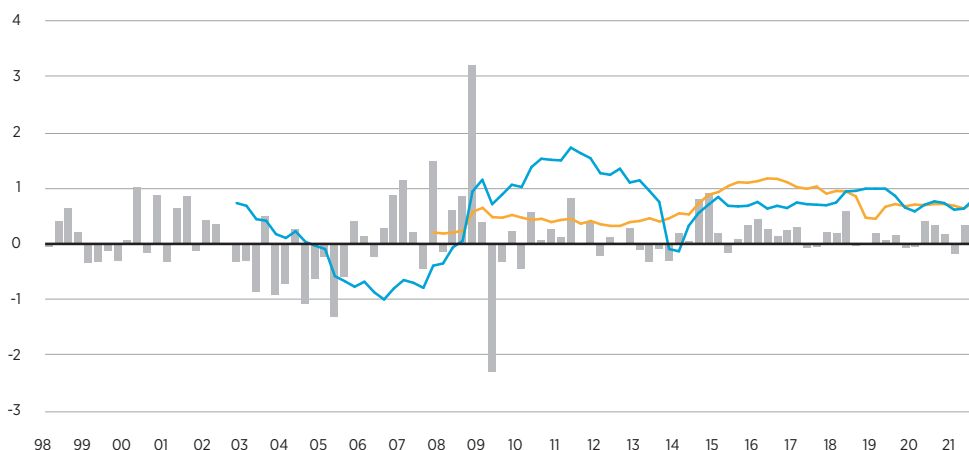


Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge var i 3. kvartal 2021 på 2,85 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var 10,40 prosent, og for siste 5 år var annualisert avkastning 10,12 prosent per 30.09.2021.

- 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 0,75 prosentpoeng og for siste 5 år på 0,81 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 tredje 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.

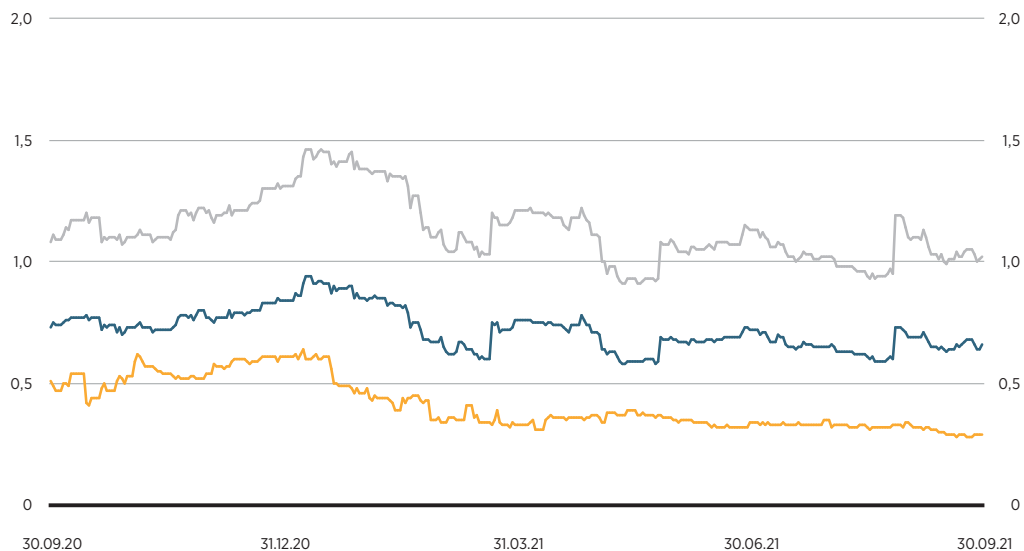
Forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge er omlag uendret i tredje kvartal. Ved utgangen av september var forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge 0,66 prosentpoeng, mot 0,73 prosentpoeng ved inngangen til kvartalet.

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 kreditt-rating. En rekke obligasjonsutstedere har ikke kreditt-rating 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 kredittisiko.

Det har i tredje kvartal 2021 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

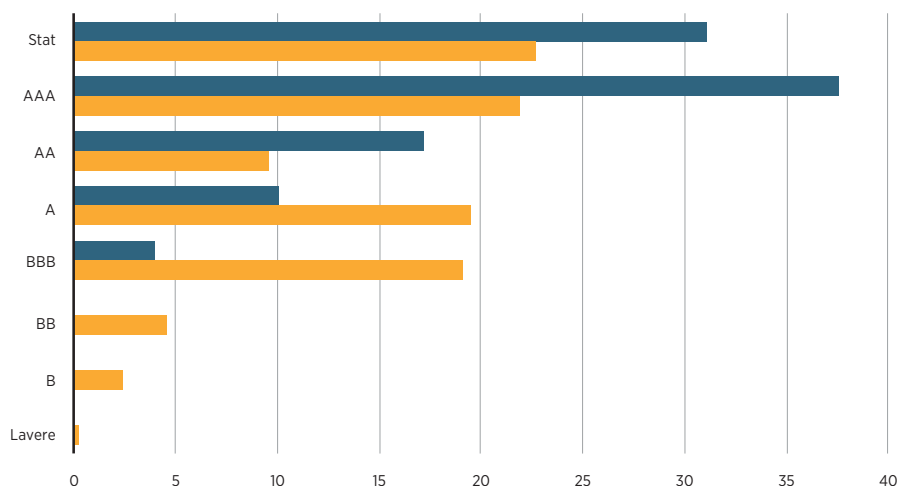


Relativ volatilitet er et mål for hvor mye avkastningen antas å avvike fra avkastningen til referanseindeksen. Avvikene innenfor aksjeporteføljen gir opphav til mesteparten av den relative risikoen i porteføljen.

- Aksjeporteføljen
- SPN
- Renteporteføljen

KREDITTVURDERING, OBLIGASJONER STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent per 30.09.2021



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				
		30.09.21	30.06.21	31.03.21	31.12.20	30.09.20
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,66	0,73	0,76	0,84	0,73
Kredittrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	9,26	10,1	9,63	9,55	10,28
Aktivafordeling ¹	Nettoeksponering aksjer 50-70 prosent av totalporteføljen	62,13	61,29	59,93	65,14	62,89
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	11,7	14,74	14,74	14,74	14,79
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	0,59	0,59	0,59	0,86	0,93

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre ²	Grense	Faktisk				
		30.09.21	30.06.21	31.03.21	31.12.20	30.09.20
Aktivafordeling ¹	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50-70 prosent av totalporteføljen	61,15	61,22	59,71	65,08	62,89
	Bruttoeksponering renteporteføljen 30-50 prosent av totalporteføljen	40,06	41,39	41,99	37,25	40,48
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen minimum 60 prosent	90,46	89,67	89,83	91,01	91,88
	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,91	99,89	99,92	99,88	99,89
	Betinget forventet relativt tap skal ikke overstige 9 prosentpoeng	2,43	3,01	3,70	3,86	2,45
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	0,28	0,28	0,28	0,33	0,34
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,4 prosent	0,29	0,34	0,33	0,43	0,39
	- for andre selskaper 1,2 prosent	0,32	0,32	0,33	0,64	0,36
Likvide instrumenter ³	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	14,38	14,78	16,28	11,05	10,86
Likviditet	Minimum 3,5 prosent av porteføljen i statspapirer	7,3	7,80	7,50	5,83	6,96
Brutto belåning ¹	Maksimalt 20 prosent av NAV	3,14	4,24	4,41	4,73	6,50
Netto belåning ¹	Maksimalt 5 prosent av NAV	2,21	2,61	1,72	2,33	3,33
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	2,65	4,16	3,45	4,36	8,30
	Maksimalt 20 prosent av NAV for renteporteføljen	5,51	5,66	6,91	5,89	4,75
Motpartsrisiko ⁴	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,50 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,29	0,26	0,31	0,38	0,39
	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 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 gjensalgsvtaler. 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 selskaperes 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.

Aktiviteten i kredittobligasjonsmarkedet for norske utstedere var lav ved slutten av første kvartal i 2020. Dette var en konsekvens av usikkerheten om den økonomiske utviklingen i kjølvannet av effektene av covid-19 og de nedstegningstiltak som ble gjennomført i Norge og i andre land. Kredittpåslagene som norske bedrifter måtte betale i obligasjonsmarkedet økte.

Gjennom 2020 økte aktiviteten i kredittobligasjonsmarkedet i takt med at myndighetenes tiltak globalt reduserte usikkerheten for den økonomiske utviklingen. I 2021 har aktiviteten i kredittobligasjonsmarkedet vært høy, og volumet av emisjoner for norske selskaper rettet mot det norske kredittobligasjonsmarkedet (norsk ISIN) har allerede passert nivået fra tidligere år.

Statens obligasjonsfond hadde ved utgangen av 2020 investert i 90 lån utstedt av 66 ulike selskaper, og markedsverdien av investert kapital var 8,4 milliarder kroner.

I 2021 har Statens obligasjonsfond investert i ytterligere 8 nye lån og økt beholdningen i 1 lån. Til sammen er det i 2021 kjøpt obligasjo-

ner for 696 millioner kroner. Det ble i tredje kvartal investert i ett nytt lån i sammenheng med at utsteder ga et tilbud til obligasjonseierne i et eldre lån om samtidig tilbakekjøp som Statens obligasjonsfond aksepterte. Hele eller deler av beholdningen er også solgt i noen låns mens andre lån har blitt tilbakebetalt ved forfall. Totalt er det netto kjøpt obligasjoner for 123 millioner kroner i 2021 per 30.09, når vi trekker fra salg og forfall.

Aktiviteten til Statens obligasjonsfond har vært lavere i 2021 enn i 2020. Årsaken er at markedet for kredittobligasjoner nå fungerer godt med god kapitaltilgang fra andre investorer. Folketrygdfondet har derfor valgt å trappe ned kjøpsaktiviteten inntil videre, men følger utviklingen og gjør løpende vurderinger av behovene.

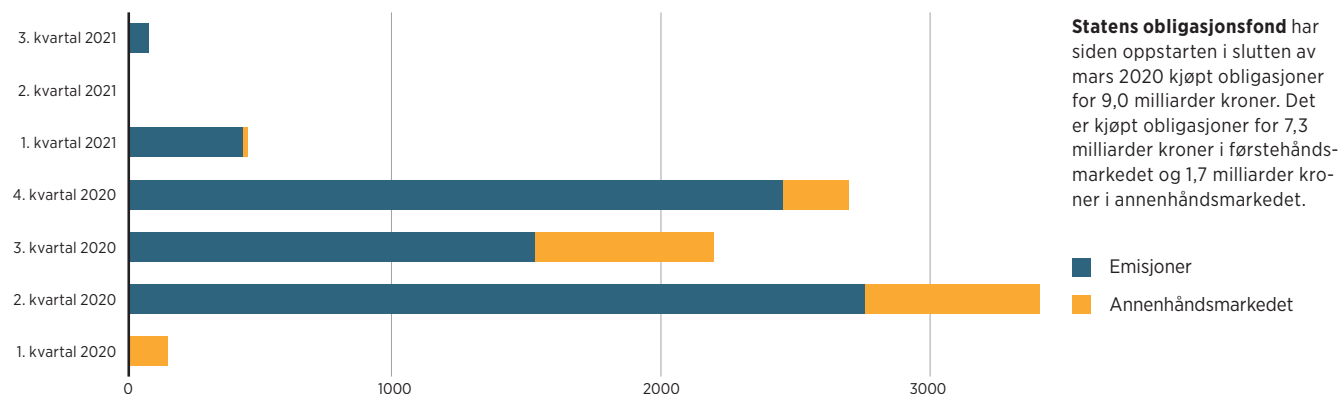
Ved utgangen av tredje kvartal var Statens obligasjonsfond investert i 93 lån utstedt av 69 ulike selskaper. Markedsverdien av Statens obligasjonsfond per 30.09 var 50,6 milliarder kroner. Av dette var 8,9 milliarder kroner, som tilsvarer en andel på 17,6 prosent, investert i markedet. De øvrige midlene innenfor den opprinnelige rammen på 50 milliarder kroner står på en ikke-rentebærende konto i Norges Bank i påvente av obligasjonskjøp.

I tredje kvartal var avkastningen til Statens obligasjonsfond for den delen av kapitalen som er investert i markedet på 0,89 prosent.

Akkumulert for 2021 per 30.09 var porteføljeresultatet for Statens obligasjonsfond på 265 millioner kroner som tilsvarer en avkastning på 3,03 prosent for den delen av kapitalen som er investert i markedet.

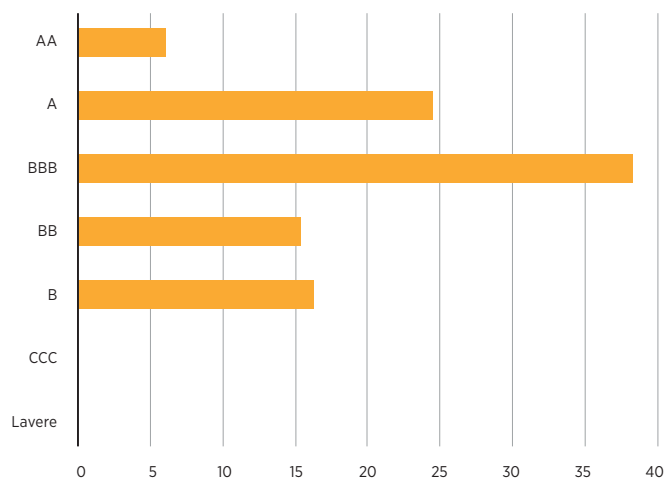
OBLIGASJONS- OG SERTIFIKATKJØP I STATENS OBLIGASJONSFOND

Tall i millioner kroner



KREDITTVURDERING, OBLIGASJONER STATENS OBLIGASJONSFOND

Tall i prosent per 30.09.2021



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 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.fff.no.

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

Rammer fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk				
		30.09.21	30.06.21	31.03.21	31.12.20	30.09.20
Aktivafordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av ikke-finansielle foretak skal ligge i intervallet 50-100	67,00	67,60	69,17	68,99	89,12
Aktivafordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av finansielle foretak skal ligge i intervallet 0-50 prosent	33,00	32,40	30,83	31,01	10,88
Aktivafordeling	Maksimalt 5 prosent av totalkapital investert i én utsteder	1,55	1,56	1,57	1,56	1,55
Kredittrisiko	Maksimalt 50 prosent av investert kapital i obligasjoner utstedt av utstedere med rating lavere enn BBB-	31,49	37,82	37,81	38,90	25,15

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre ¹	Grense	Faktisk				
		30.09.21	30.06.21	31.03.21	31.12.20	30.09.20
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	0,52	0,66	0,66	0,66	0,10
	- for andre selskaper 4,5 prosent	0,47	0,51	0,51	0,54	0,49
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
Motpartersisiko ³	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,92	0,36	0,29	0,42	0,39
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