

Folketrygdfondet

14

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Porteføljeutvikling
Andre kvartal 2014

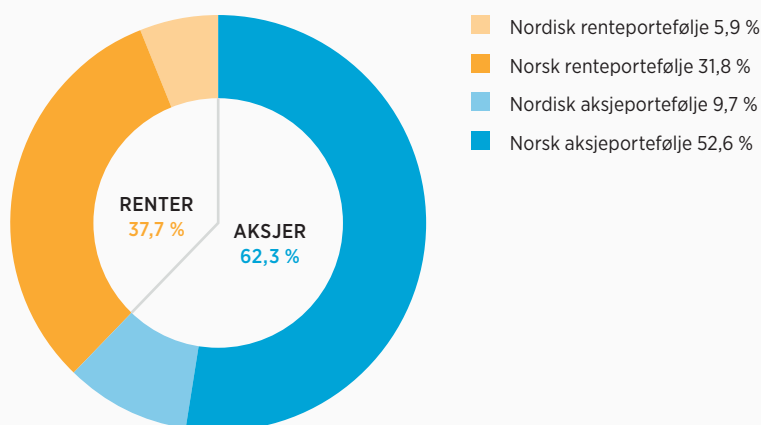
PORTEFØLJEUTVIKLING

GOD UTVIKLING I ANDRE KVARTAL

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på 6,7 prosent i andre kvartal, og kapitalen var 183,5 milliarder kroner per 30.06.

Aksjeandelen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet 62,3 prosent. Statens pensjonsfond Norge måles mot en referanseindeks, hvor aksjeandelen skal være om lag 60 prosent. Som følge av at aksjer og obligasjoner har ulik avkastning over tid, vil aksjeandelen ofte avvike fra 60 prosent. Finansdepartementet har fastsatt nærmere regler for hva som skal skje når avviket i aksjeandelen blir tilstrekkelig stort (tilbakevekting). Folketrygdfondet overførte i andre kvartal i alt 3,9 milliarder kroner fra aksjeforføljen til renteporteføljen som følge av regelverket om tilbakevekting.

PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 30.06.2014



Mandatet til Statens pensjonsfond Norge innebærer at 60 prosent av porteføljen i utgangspunktet skal investeres i aksjer og 40 prosent i rentepapirer. Både for aksjer og rentepapirer skal om lag 85 prosent investeres i Norge og 15 prosent i Danmark, Sverige og Finland.

BAKGRUNN

Referanseindeksen

Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge sammenlignes med en referanseindeks som Finansdepartementet fastsetter. Denne referanseindeksen er satt sammen av andeler i fire indekser:

- OSEBX (norske aksjer).
- VINXB (danske, finske og svenske aksjer).
- Et utdrag fra indeksen Barclays Global Aggregate som brukes for den norske renteporteføljen. Dette utdraget har norske utstedere i utvalgte valutaer, men er valutasikret i norske kroner, og har en statsandel på 30 prosent.
- Et utdrag fra indeksen Barclays Global Aggregate som brukes for den nordiske renteporteføljen. Dette utdraget har danske, finske og svenske utstedere i utvalgte valutaer.

Indeksen for den norske renteporteføljen er valutasikret til norske kroner, mens indeksen for den nordiske aksjeforføljen og den nordiske renteporteføljen ikke valutasikres.

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på 6,7 prosent i andre kvartal, og det er 0,1 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Resultatet for kvartalet ble på 11,5 milliarder kroner, og kapitalen til Statens pensjonsfond Norge var på 183,5 milliarder ved utgangen av kvartalet. Renteporteføljen bidro positivt til differanseavkastningen i kvartalet, mens aksjeforføljen hadde en avkastning på linje med referanseindeksen. Avkastningen per 30.06 for Statens pensjonsfond Norge var på 9,3 prosent, og det er 0,3 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

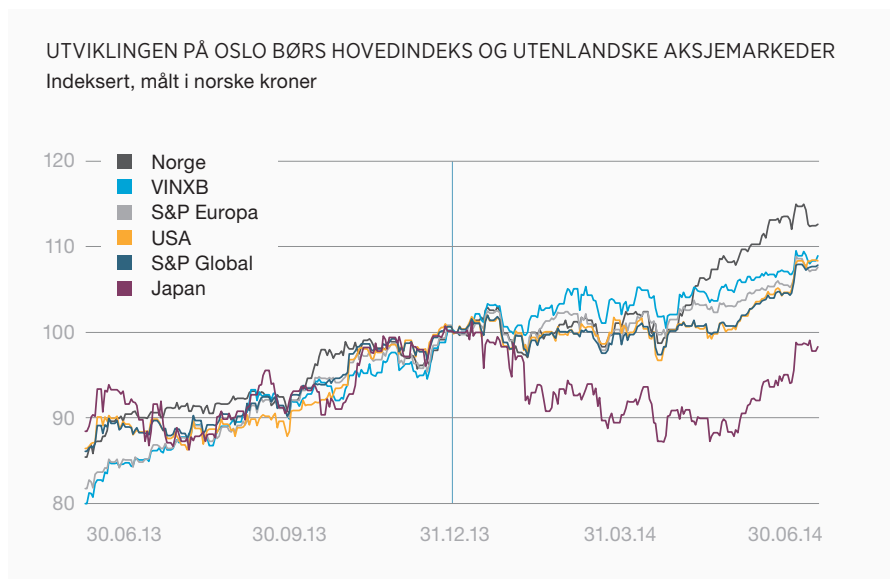
BIDRAG TIL BRUTTO DIFFERANSEAVKASTNING
ANDRE KVARTAL 2014, PROSENTPOENG

	Bidrag
Aksjeforføljen	0,00
Renteforføljen	0,05
Samlet	0,05

AKSJER

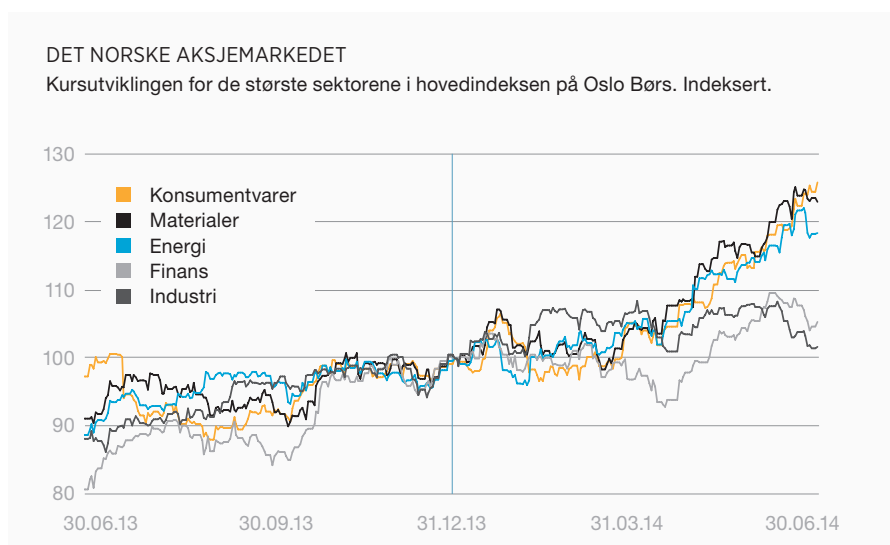
Aksjemarkedene har i andre kvartal fortsatt den sterke oppgangen vi så i 2013, etter at første kvartal var mer avventende. I andre kvartal steg det globale aksjemarkedet med 7,7 prosent. Både i USA og Europa var markedene sterke mens det japanske markedet hentet inn noe av fallet fra første kvartal. De nordiske aksjemarkedene utenom Norge steg samlet med 4,5 prosent.

Sterkest utvikling i de nordiske aksjemarkedene var det i Norge, med en oppgang på 10,0 prosent i kvartalet. Aksjemarkedet i Finland steg med 8,3 prosent, mens det danske og svenske markedet steg med henholdsvis 7,2 og 2,9 prosent.



Kursutviklingen i aksjemarkedene er her vist i norske kroner og med reinvesterte utbytter. Det norske aksjemarkedet hadde i andre kvartal en sterkere utviklingen enn de internasjonale aksjemarkedene.

Blant de største sektorene på Oslo Børs steg både energi og materialer i kvartalet. Oppgangen var på henholdsvis 12,2 og 16,7 prosent fra forrige kvartalsslutt. Konsumentvarer hadde med en utvikling på 20,1 prosent den sterkeste utviklingen i kvartalet.



Kursutviklingen i det norske aksjemarkedet har i andre kvartal vært spesielt god for konsumentvarer, materialer og energi. Konsumentvarer hadde sterkst utvikling med 20,1 prosent i kvartalet. Materialer og energi hadde en oppgang på henholdsvis 16,7 og 12,2 prosent.

Børsintroduksjoner og emisjoner på Oslo Børs var i andre kvartal på 4,3 milliarder kroner. Det er noe høyere enn i første kvartal, men likevel lavere enn kvartalsgjennomsnittet fra 2013 på 4,6 milliarder kroner.

Markedsverdien av aksjeforteføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet på 114,3 milliarder kroner.

Aksjeforteføljens samlede avkastning ble på 9,1 prosent i kvartalet. Referanseindeksens avkastning i samme periode var også 9,1 prosent. Målt med to desimaler fikk aksjeforteføljen en differanseavkastning på -0,01 prosentpoeng. Avkastningen per 30.06 for aksjeforteføljen var på 12,2 prosent, og det er 0,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Norske selskaper utgjør om lag 85 prosent både av porteføljen og referanseindeksen. Avkastningen for de norske selskapene i aksjeforteføljen ble 10,0 prosent i kvartalet, hvilket er 0,04 prosentpoeng bedre enn utviklingen til hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX). Selskaper i Sverige, Danmark og Finland utgjør de siste 15 prosentene. Avkastningen for disse selskapene ble 4,4 prosent i kvartalet, noe som er 0,2 prosentpoeng dårligere enn referanseindeksen for nordiske selskaper (VINXB).

Sektormessig var det konsumvarer (0,3 prosentpoeng), energi (0,1 prosentpoeng) og informasjonsteknologi (0,1 prosentpoeng) som bidro mest positivt til differanseavkastningen i kvartalet. Investeringene i finans bidro mest negativt (-0,2 prosentpoeng).

AKSJEFORTEFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent, 2. kvartal 2014

	Avkastning 2. kvartal 2014	Andel av aksje- porteføljen
Energi	12,8	29,5
Materialer	15,9	9,7
Industri	-1,6	8,5
Forbruksvarer	-2,0	6,5
Konsumvarer	20,8	8,9
Helsevern	4,2	2,4
Finans	6,9	20,2
Informasjonsteknologi	-1,1	3,8
Tele	10,2	10,2
Forsyninger	25,0	0,2
Aksjeforteføljen samlet	9,1	100,0
Norske selskaper	10,0	84,5
Nordiske selskaper	4,3	15,5

AKSJEFORTEFØLJEN

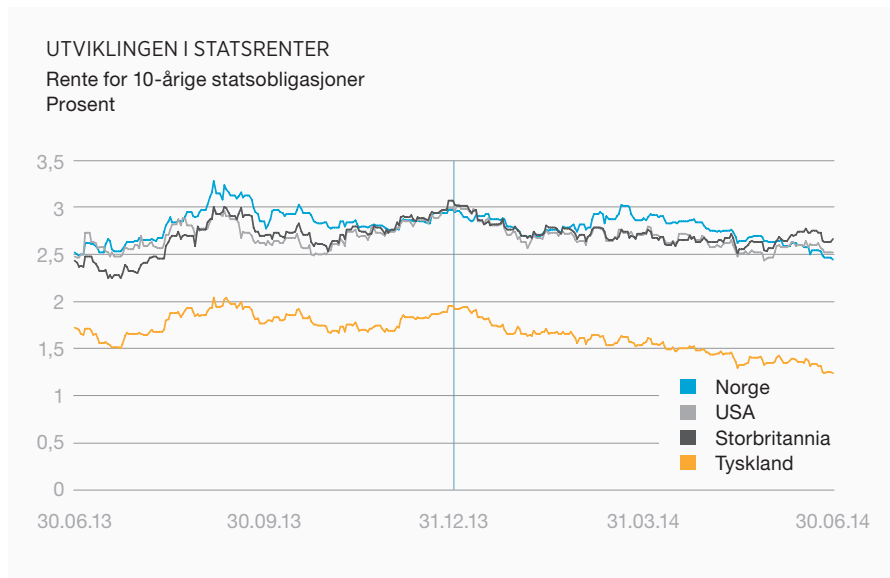
Største aksjeholdning per 30.06.2014

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksje- porteføljen i prosent
Statoil	20 769	18,2
DNB Bank	11 905	10,4
Telenor	11 166	9,8
Yara International	5 353	4,7
Norsk Hydro	4 731	4,1
Orkla	3 976	3,5
Marine Harvest	3 385	3,0
Seadrill	3 111	2,7
Gjensidige Forsikring	2 773	2,4
Subsea 7	2 740	2,4

Ved utgangen av kvartalet var aksjeforteføljen investert i 147 selskaper. De ti største plasseringene utgjorde til sammen 61,2 prosent av aksjeforteføljen.

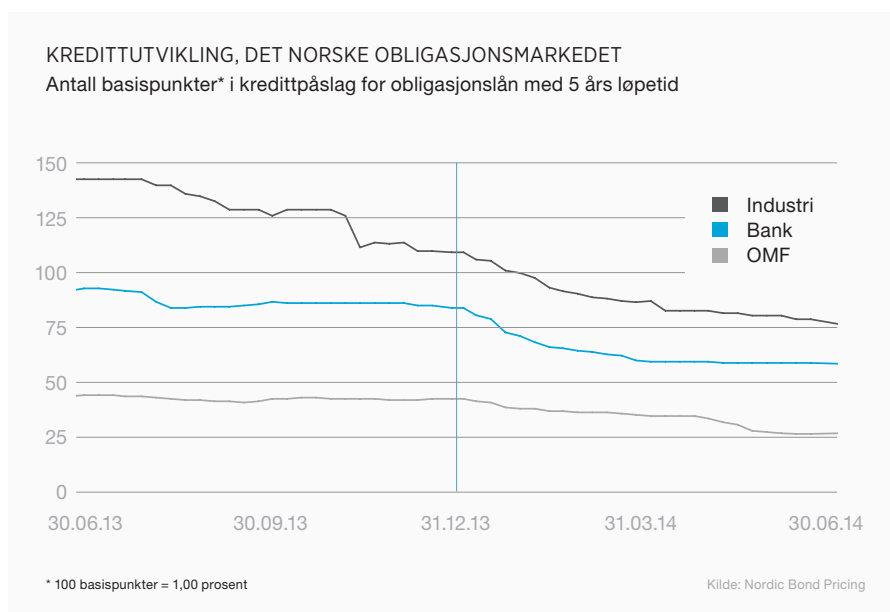
RENTEPORTEFØLJEN

Etter at statsrenter med lang bindingstid steg i 2013, sank statsrentene i både første og andre kvartal 2014. Denne nedgangen førte til at statsobligasjoner hadde en positiv avkastningsutvikling i kvartalet.



Effektiv rente for statsobligasjoner med 10-års løpetid har falt i andre kvartal 2014. Ved utgangen av kvartalet var norske statsrenter lavere enn britiske og amerikanske statsrenter, men fortsatt høyere enn tyske statsrenter

Obligasjonslån utstedt av andre enn nasjonalstatene prises til en høyere rente enn statsrenter. Dette kredittpåslaget omtales som kredittspread og er størst for låntagere med svakest kredittkvalitet. De siste årene har kredittspreadene blitt redusert, og denne nedgangen fortsatte også i andre kvartal 2014. Nedgangen i kredittspreader har ført til at kredittobligasjoner har hatt en bedre avkastningsutvikling enn statsobligasjoner.



Kredittutviklingen i det norske obligasjonsmarkedet for obligasjoner med 5-års løpetid viser en fallende trend som fortsatte utover i andre kvartal 2014.

Tall fra Norsk Tillitsmann viser at det i andre kvartal ble utstedt obligasjons- og sertifikatlån for 168 milliarder kroner i det norske obligasjonsmarkedet (norske utstedere). For norske selskaper utenfor finanssektoren var emisjonsnivået i kvartalet på 34 milliarder kroner, som er noe høyere enn snittet for 2013.

Renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge fikk i andre kvartal en avkastning på 2,7 prosent. Det var 0,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Avkastningen per 30.06 for renteporteføljen var på 4,5 prosent, og det er 0,5 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning

Norske obligasjoner utgjør om lag 85 prosent av både porteføljen og referanseindeksen. Avkastningen for de norske utstederne i renteporteføljen ble 2,5 prosent i kvartalet, og dette er 0,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. Svenske, danske og finske obligasjoner utgjør de siste 15 prosentene. Avkastningen for nordiske obligasjoner ble 3,3 prosent i kvartalet, noe som er 0,1 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen for nordiske obligasjoner.

Porteføljen har et høyere innslag av kredittobligasjoner enn det referanseindeksen har, både målt som andel private papirer og målt ved kredittkvalitet (rating). Folketrygdfondet vil i sin forvaltning av Statens pensjonsfond Norge ta noe høyere kreditteksponering enn referanseindeksen i perioder med markedsuro og/eller høye risikopremier. Det har også vært tilfelle i andre kvartal, og dette forklarer i hovedsak hele differanseavkastningen på 0,2 prosentpoeng.

Renteporteføljen hadde i gjennomsnitt en rentedurasjon på 4,6 år og et rentenivå på 3,1 prosent ved utgangen av kvartalet. Rentedurasjonen for porteføljen er på samme nivå som for referanseindeksen. Tilsvarende er varighet for kreditter (kredittdurasjon) i porteføljen på 2,5 år, som er lavere enn referanseindeksens 3,2 år. Lavere kredittdurasjon i porteføljen enn for referanseindeksen innebærer isolert sett at porteføljen er mindre eksponert for en generell økning i kredittspreader enn det referanseindeksen er. I kvartalet har dette ført til mindre bidrag fra nedgangen i kredittspreader for porteføljen enn for referanseindeksen. Det er derfor lavere statsandel og høyere løpende kredittpåslag i porteføljen enn for referanseindeksen som forklarer den positive differanseavkastningen.

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent, 2. kvartal 2014

	Avkastning lokal valuta	Andel av rente- porteføljen
Stat	3,3	26,9
Statsrelatert	1,0	3,4
Kommune	0,7	1,3
Bank/Finans	1,0	50,7
Industri	1,7	19,4
Kraft	1,0	4,3
	Avkastning i norske kroner	Andel av rente- porteføljen
Renteporteføljen samlet	2,7	100,0
Norsk del	2,5	84,3
Nordisk del	3,3	15,7

RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdning pr 30.06.2014

	Beholdning i millioner kroner	Andel av rente- porteføljen i prosent
Norsk stat	14 848	21,5
DNB Boligkreditt	3 305	4,8
SpareBank 1 Boligkreditt	2 982	4,3
Statoil	2 174	3,1
Eika Boligkreditt	1 969	2,8
Nordea Eiendomskreditt	1 739	2,5
Finsk stat	1 607	2,3
Dansk stat	1 353	2,0
DNB Bank	1 201	1,7
Telenor	1 194	1,7

Ved utgangen av kvartalet var renteporteføljen investert i lån utstedt av 217 ulike utstedere. De ti største utstederne utgjorde 46,8 prosent av delporteføljen.

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 og per 30.06, men også for siste fem og ti år. I tillegg viser vi avkastningen siden 1998.

AVKASTNING 1998* – 2. KVARTAL 2014, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent

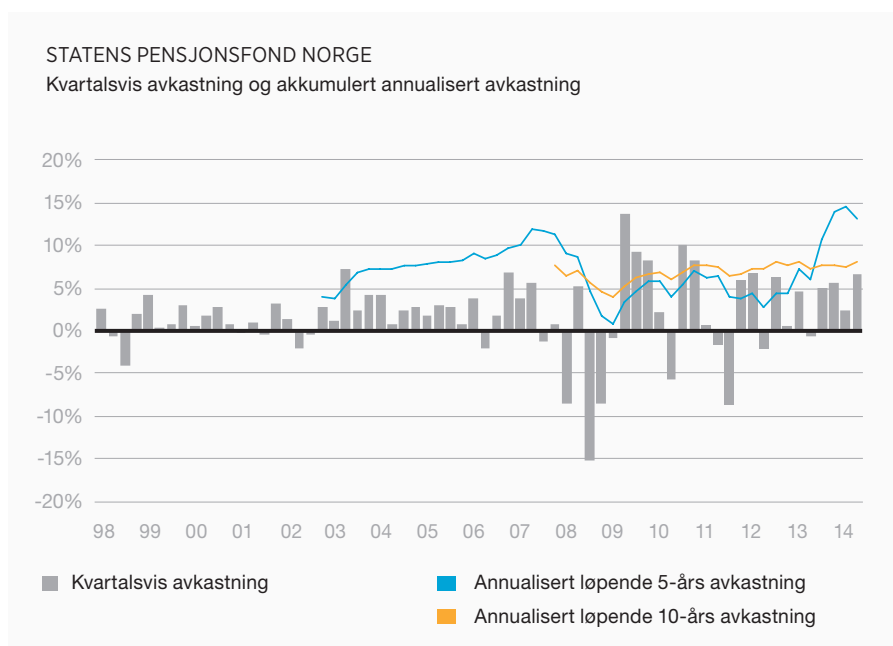
	2. kv. 2014	2014 per 30.06	siste 5 år	siste 10 år	siden 01.01.98*
Statens pensjonsfond Norge	6,71	9,33	13,21	8,20	7,49
Differanseavkastning	0,05	0,27	0,33	0,53	0,43
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,03	0,23	0,24	0,47	0,39
Relativ volatilitet**	0,36	0,50	0,59	1,29	1,28
Informasjonsrate (IR)***	0,59	0,97	0,46	0,33	0,28
Aksjeporteføljen	9,06	12,18	16,75	11,69	8,41
Differanseavkastning	-0,01	0,19	-0,18	0,28	1,28
Relativ volatilitet**	0,58	0,78	1,05	2,71	3,69
Informasjonsrate (IR)***	-0,03	0,38	-0,21	-0,02	0,23
Renteporteføljen	2,65	4,48	6,98	5,88	6,14
Differanseavkastning	0,20	0,45	1,13	0,48	0,22
Relativ volatilitet**	0,25	0,25	0,58	0,77	0,80
Informasjonsrate (IR)***	3,15	3,52	1,82	0,59	0,27

* 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.

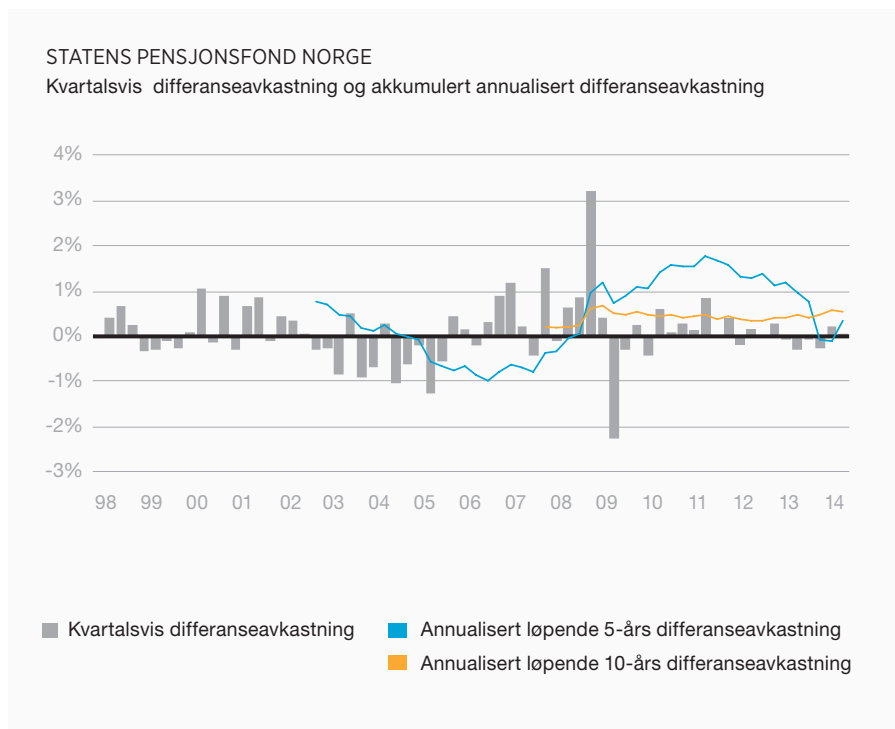
** Relativ volatilitet er annualisert standardavvik til differanseavkastningen.

*** IR er et mål på risikjustert 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.

Den kvartalsvise avkastningen for Statens pensjonsfond Norge varierer over tid. Etter at aktivasammensetningen ble endret i 2007, slik at aksjeandelen ble økt fra 20 prosent til 60 prosent, har variasjonen også økt. Variasjonene har vært størst under og i tiden rett etter finanskrisen. For de siste ti årene har annualisert avkastning vært 8,2 prosent.



Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge var i 2. kvartal 2014 på 6,7 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var på 8,2 prosent og for siste 5 år var annualisert avkastning på 13,2 prosent per 30.06.2014.



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 0,5 prosentpoeng. For kortere tid ser vi at annualisert løpende 5-års meravkastning har blitt lavere enn målsetningen, og var 0,3 prosentpoeng per 30.06.2014.

Differanseavkastningen (annualisert) for Statens pensjonsfond Norge de siste ti år er 0,5 prosentpoeng. For hele perioden etter 1998 er meravkastningen på 0,4 prosentpoeng (annualisert). For siste fem år er differanseavkastningen 0,3 prosentpoeng (annualisert).

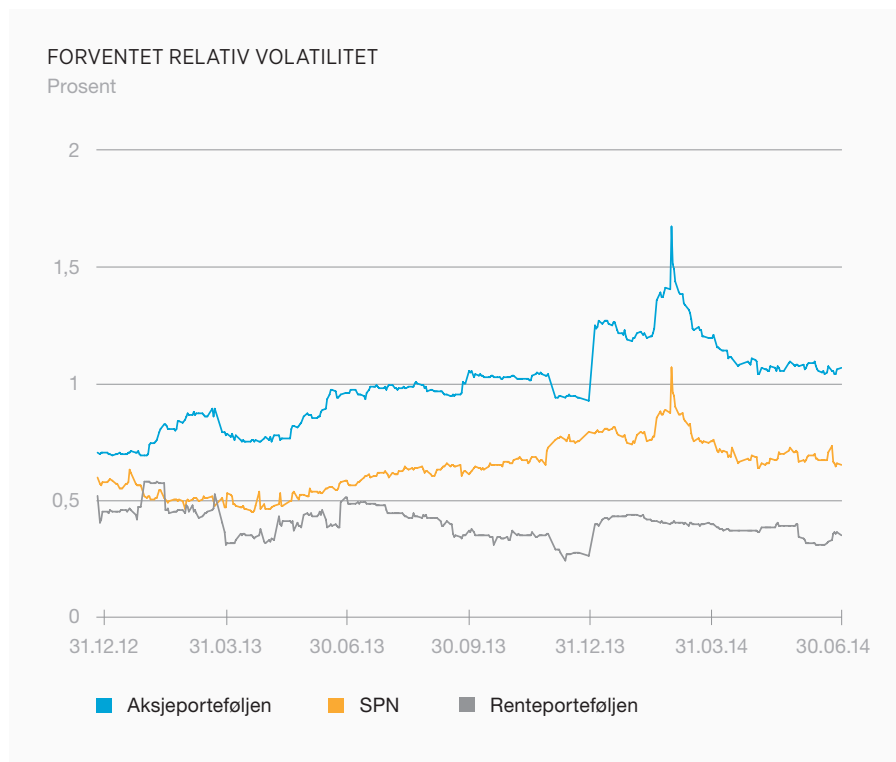
RISIKOSTYRING

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.

Markedsrisiko

Gjennom mandatet har Finansdepartementet fastsatt en ramme for forventet relativ volatilitet på 3 prosent. Forventet relativ volatilitet er størst for aksjeporteføljene. Gjennom investeringer i ulike markeder oppnår Statens pensjonsfond Norge diversifiserings-effekter. Det vil si at risikoen for Statens pensjonsfond Norge er lavere enn summen av den vektete risikoen for aksje- og renteporteføljen. Figuren for forventet volatilitet viser at risikoen varierer over tid. Variasjonene oppstår som følge av markedsendringer og den aktive forvaltningen.

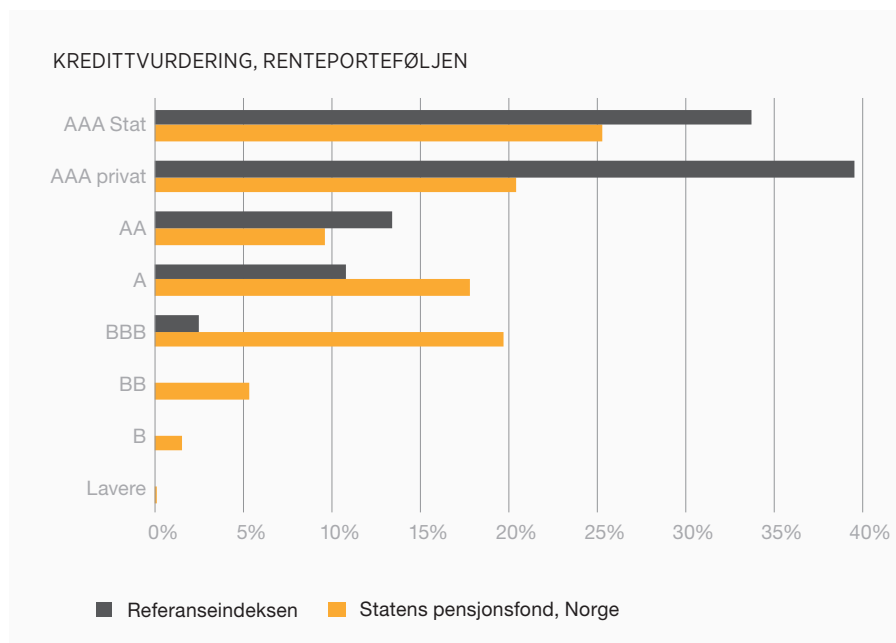
I løpet av andre kvartal har forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge blitt marginalt redusert, fra 0,71 prosent ved inngangen til kvartalet til 0,66 prosent ved utgangen av kvartalet.



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. Nivået på relativ volatilitet er noe lavere i andre kvartal enn i første kvartal, men høyere eller på nivå med 2013.

Kredittrisiko

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.



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

I renteporteføljen er det 7 prosent som har en kredittkarakter på BB eller svakere, men av disse er det omlag 6 prosentpoeng som markedet priser som høyrenteobligasjoner. I referanseindeksen inngår utelukkende lån med karakter BBB eller bedre.

NØKKELTALL FOR RISIKO OG EKSPONERING (ALLE TALL I PROSENT)

Ramme fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk				
		30.06.14	31.03.14	31.12.13	30.09.13	30.06.13
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,66	0,71	0,79	0,61	0,57
Kredittrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	9,40	10,81	13,23	13,52	12,28
Aktivafordeling*	Nettoeksponering aksjer 50–70 prosent av totalporteføljen	62,26	62,99	62,63	60,89	59,12
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	10,51	10,51	11,04	11,04	11,14
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	1,14	1,14	1,14	1,14	1,14
Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre**	Grense	Faktisk				
		30.06.14	31.03.14	31.12.13	30.09.13	30.06.13
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering aksjeporteføljene 50–70 prosent av totalporteføljen	62,26	62,99	62,63	60,89	59,12
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering renteporteføljene 30–50 prosent av totalporteføljen	40,28	39,79	39,67	41,29	43,57
Markedsrisiko	Minste sammenfall norsk aksjeportefølje minimum 60 prosent	91,80	92,28	91,39	92,39	92,41
Markedsrisiko	Minste sammenfall nordisk aksjeportefølje minimum 60 prosent	86,27	86,90	85,05	83,73	82,19
Markedsrisiko	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,85	99,95	99,90	99,89	99,94
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltsteder med rating lavere enn BBB-					
	– for kommuner og selskaper med tilknytning til nasjonalstat 5 prosent	1,73	1,85	1,87	1,87	1,86
	– for selskaper innenfor kraftbransjen 3,7 prosent	0,27	0,31	0,60	0,60	0,59
	– for selskaper innenfor finanssektoren 1,6 prosent	0,00	0,00	0,28	0,28	0,28
	– for andre selskaper 1,4 prosent	0,78	0,83	0,83	0,87	0,87
Likvide instrumenter	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	13,98	15,69	13,54	20,66	19,50
Belåning*	Maksimalt 5 prosent av NAV	2,54	2,78	2,30	2,18	2,69
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljene	10,81	7,40	8,28	9,98	9,54
Motpartsrisiko***	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart	0,69	0,75	0,64	0,74	0,70

* Nettoeksponering mot aksjer er definert som markedsverdien av aksjeporteføljene inkludert kontantposisjoner som tilhører aksjeporteføljene. Bruttoeksponering og nettoeksponering mot aksjeporteføljene er, som følge av at det i porteføljene ikke er shortposisjoner mot enkeltaksjer eller aksjeindekser, like store. For renteporteføljene er bruttoeksponering justert for tilfeller hvor verdipapirer, inkludert rentebytteavtaler og gjeldsposisjoner, i sum gir opphav til en short posisjon mot kort rentebinding, og tilfeller hvor verdipapirer inkludert valutaderivater og gir opphav til short posisjon mot enkeltvalutaer. Per 31.12.2012 er det ikke slike shortposisjoner, jf. note 14 i regnskapet til Statens pensjonsfond Norge. Det var det heller ikke for andre datoer oppgitt i denne tabellen. Begrepet belåning 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 gjensalgsvtaler. Samlet bruttoeksponering for aksjer og renter vil være større enn 100 i tilfeller hvor begrepet nettobelåning er større enn 0, og/jeller i tilfeller med short posisjoner mot kort rentebinding, enkeltvalutaer eller aksjer.

** De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 01.10.2011 og ble sist endret med virkning fra 19.06.2014.

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