

Folketrygdfondet

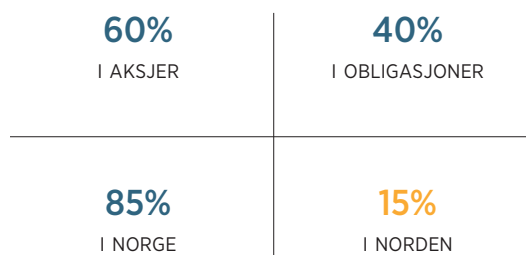
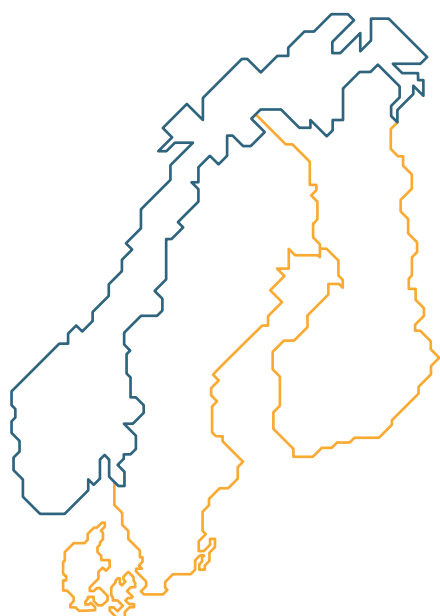
Statens pensjonsfond Norge
Første kvartal 2015

KORT FORTALT

Folketrygdfondet er et særlovsselskap som forvalter Statens pensjonsfond Norge og tar andre forvalteroppdrag gitt av Finansdepartementet. Kapitalen står som innskudd i Folketrygdfondet og investeres i Folketrygdfondets navn. Vårt oppdrag er å være en ansvarlig forvalter av fellesskapets finansielle verdier. Målet er høyest mulig avkastning etter kostnader og over tid.

Mandatet for Statens pensjonsfond Norge fastsetter at det skal være offentlig rapportering hvert kvartal. Den kvartalsvise rapporteringen består av flere deler. I dette dokumentet er et utdrag av de deler av Folketrygdfondets regnskap som omhandler Statens pensjonsfond Norge tatt med, sammen med kommentarer fra Folketrygdfondets styre. Porteføljeutviklingen for kvartalet og avkastning over lengre tid er nærmere omtalt i et eget dokument. Ved utgangen av hvert kvartal oppdateres i tillegg historiske tallserier for månedlig avkastning.

► For mer informasjon se ftf.no



INNHold

03

Hovedpunkter

04

Kommentarer fra
Folketrygdfondets styre

06

Regnskap

HOVEDPUNKTER

Markedsutviklingen har i første kvartal vært preget av god utvikling i aksjemarkedene og fortsatt lave renter i obligasjonsmarkedene. Statens pensjonsfond Norge oppnådde en avkastning på 5,8 prosent i kvartalet.

196,4

Statens pensjonsfond Norge hadde ved utgangen av første kvartal en markedsverdi på 196,4 milliarder kroner.

10,7

Resultatet ble 10,7 milliarder kroner for første kvartal.

5,8

Avkastningen i første kvartal utgjorde 5,8 prosent.

0,2

Avkastningen var i første kvartal 0,2 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning.

0,8

Siste 5 år har Statens pensjonsfond Norge hatt en årlig gjennomsnittlig differanseavkastning på 0,8 prosentpoeng.

0,9

Siste 10 år har Statens pensjonsfond Norge hatt en årlig gjennomsnittlig differanseavkastning på 0,9 prosentpoeng.

Kommentarer fra Folketrygdfondets styre

OPPGANG I FØRSTE KVARTAL

Markedsverdien av Statens pensjonsfond Norge økte med 10,7 milliarder kroner i første kvartal 2015.

Statens pensjonsfond Norge hadde ved utgangen av første kvartal en markedsverdi på 196 359 millioner kroner. Kvartalsresultatet ble på 10 695 millioner kroner, etter fratrekk av forvaltningskostnader på 41 millioner kroner.

Markedsutviklingen har i kvartalet vært preget av oppgang i aksjemarkedene og fortsatt lave renter i obligasjonsmarkede-

ne. Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge ble 5,8 prosent for kvartalet, noe som er 0,2 prosentpoeng høyere enn for referanseindeksen.

NØKKELTALL 1. KVARTAL 2015, STATENS PENSJONSFOND NORGE

	SPN	Aksjeporteføljen	Renteporteføljen
Avkastning (prosent)	5,8	9,2	1,0
Differanseavkastning (prosentpoeng)	0,2	0,3	0,0
Markedsverdi (mill. kroner) *	196 359	117 670	78 711
Porteføljeresultat (mill. kroner)	10 736	9 967	769
Forvaltningskostnader (mill. kroner)	41		
Periodens resultat (mill. kroner)	10 695		

* Sum markedsverdi for de ulike delporteføljene er ulik SPNs markedsverdi som følge av mellomværende mellom SPN og Folketrygdfondet

Aksjeporteføljen

Aksjeporteføljens avkastning var på 9,2 prosent i første kvartal, 0,3 prosentpoeng sterkere enn referanseindeksens avkastning. Porteføljeresultatet for aksjeporteføljen var på 9 967 millioner kroner.

Det norske aksjemarkedet målt ved hovedindeksen på Oslo Børs hadde i første kvartal en oppgang på 7,5 prosent. Dette er noe svakere enn de internasjonale aksjemarkedene. Nedgangen fra 2014 for energisektoren stoppet imidlertid opp i første kvartal 2015, og denne sektoren oppnådde en liten oppgang for kvartalet. Også de andre større sektorene på Oslo Børs hadde en oppgang i første kvartal.

Aksjemarkedet i de andre nordiske markedene hadde en oppgang på 15,8 prosent målt ved referanseindeksen for nordiske aksjeinvesteringer.

Renteporteføljen

Renteporteføljens avkastning var på 1,0 prosent i kvartalet. Dette er det samme som referanseindeksens avkastning. Porteføljeresultatet for renteporteføljen var på 769 millioner kroner.

Renter på lange statspapirer ble ytterligere redusert i første kvartal, og i Tyskland og Danmark ble statsrentene med løpetid opp mot 10 år negative eller nær null. Kredittpåslaget som banker og bedrifter må betale økte svakt i første kvartal. Det norske obligasjonsmarkedet målt ved referanseindeksen for norske obligasjoner, steg med 1,2 prosent i første kvartal. Referanseindeksen for nordiske obligasjonsinvesteringer falt med 0,2 prosent, som følge av at den norske kronen styrket seg noe i kvartalet.

Risiko og rammer

Med en utnyttelse på 0,62 prosentpoeng ved utgangen av kvartalet, var forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge godt innenfor rammen for forventet relativ volatilitet på 3 prosent som Finansdepartementet har fastsatt.

Det har i kvartalet ikke vært brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller styret.

Kostnader

Folketrygdfondets kostnader var i første kvartal på 41 millioner kroner.

Folketrygdfondets styre

Oslo, 7. mai 2015

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTATET

Beløp i millioner kroner	Noter	1. kv. 2015	1. kv. 2014	Akkumulert per 31.03.2015	Akkumulert per 31.03.2014	2014
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader						
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:						
Aksjer	4	9 380	2 391	9 380	2 391	6 246
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	4	-134	69	-134	69	4 066
Finansielle derivater	4	-58	388	-58	388	169
Renteinntekter	4	752	637	752	637	2 896
Utbytte	4	581	749	581	749	5 265
Andre porteføljeinntekter/-kostnader	4	223	44	223	44	-571
Transaksjonskostnader	4	-8	-10	-8	-10	-37
Porteføljeresultat		10 736	4 268	10 736	4 268	18 034
Forvaltningskostnader						
Forvaltningskostnader	9	-41	-35	-41	-35	-140
Periodens resultat		10 695	4 233	10 695	4 233	17 894
Andre inntekter og kostnader		-	-	-	-	-
Totalresultat		10 695	4 233	10 695	4 233	17 894

FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner	Noter	31.03.2015	31.12.2014
EIENDELER			
Finansielle eiendeler			
Kontanter og kontantekvivalenter	3, 4	8 760	8 554
Stilt kontantsikkerhet	3, 4	64	4
Uoppgjorte handler	3, 4	4	912
Aksjer	3, 4	107 300	95 911
Utlånte aksjer	3, 4, 6	10 143	11 838
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4	80 666	80 928
Finansielle derivater	3, 4, 5	3 505	3 258
Fordringer knyttet til gjensalgssavtaler		-	2 082
Fordringer		185	33
SUM EIENDELER		210 627	203 520
GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD			
Finansiell gjeld			
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3, 4, 6	4 157	6 425
Mottatt kontantsikkerhet	3, 4, 6	8 167	9 663
Uoppgjorte handler	3, 4	333	362
Finansielle derivater	3, 4, 5	1 584	1 366
Skyldig forvaltningshonorar		22	40
Andre forpliktelser og avsetninger		5	-
SUM GJELD		14 268	17 856
Statens kapitalinnskudd		196 359	185 664
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD		210 627	203 520

Folketrygdfondets styre
Oslo, 7. mai 2015

OPPSTILLING AV ENDRINGER I STATENS KAPITALINNSKUDD

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Sum statens kapitalinnskudd</i>
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2014	167 770
Periodens resultat	4 233
Totalresultat	4 233
Statens kapitalinnskudd per 31.03.2014	172 003
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2015	185 664
Periodens resultat	10 695
Totalresultat	10 695
Statens kapitalinnskudd per 31.03.2015	196 359

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

Beløp i millioner kroner

01.01.-31.03.2015

01.01.-31.03.2014

01.01.-31.12.2014

Operasjonelle aktiviteter

Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	15	10	67
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	2 763	3 969	17 006
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler	-2 976	-4 716	-13 717
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	8 062	6 462	22 111
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-7 755	-8 667	-34 877
Innbetaling fra finansielle derivater	19	208	1 978
Utbetaling fra finansielle derivater	-259	-36	-2 053
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	432	543	5 114
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	601	410	2 234
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer	13	7	36
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	681	3 226	3 993
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	-1 113	635	1 927
Utbetalinger forvaltningskostnader	-58	-50	-138
Utbetalinger transaksjonskostnader etc.	-8	-10	-37
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	417	1 991	3 644
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter	417	1 991	3 644
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	8 554	4 518	4 518
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	-211	-34	392
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	8 760	6 475	8 554

NOTE 1 Grunnlag for utarbeidelse av delårsregnskap og regnskapsprinsipper**Generell informasjon**

Statens pensjonsfond Norge forvaltes av Folketrygdfondet i eget navn på vegne av Finansdepartementet i henhold til mandat gitt for forvaltningen. Den forvaltede investeringsporteføljen tilsvarer det til enhver tid innestående beløp på Statens pensjonsfond Norges konto i Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norges forvaltningsresultat etter fradrag for godtgjørelse til Folketrygdfondet. Folketrygdfondet bærer ingen økonomisk risiko knyttet til verdiutviklingen i fondet.

Delårsregnskapet per 1. kvartal 2015 ble godkjent av styret 7. mai 2015.

Statens pensjonsfond Norges regnskapsrapportering er en del av Folketrygdfondets regnskap, jf. forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet § 3-1. I henhold til samme forskrift skal regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond Norge utarbeides etter de internasjonale regnskapsstandardene som er vedtatt etter regnskapsloven § 3-9 annet ledd med de tillegg og unntak som følger av regnskapsloven og forskriften. Folketrygdfondet skal iht. forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet § 4-1 utarbeide kvartalsregnskap som minst skal omfatte kvartalsvis regnskapsrapportering for investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge. Kvartalsregnskapet skal utarbeides i samsvar med internasjonale regnskapsstandarder for delårsregnskap med de tillegg og unntak som følger av forskriften.

Grunnlag for utarbeidelse av delårsregnskapet

Delårsregnskapet for Statens pensjonsfond Norge er avlagt i henhold til de reglene som følger av forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet. Forskriften krever at delårsregnskapet utarbeides i henhold til IAS 34 men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen.

Regnskapsprinsipper

Regnskapsprinsippene som er benyttet ved utarbeidelse av delårsregnskapet er i samsvar med regnskapsprinsippene som ble benyttet ved utarbeidelse av årsregnskapet for 2014. Ingen nye regnskapsstandarder eller tolkninger med betydning for Statens pensjonsfond Norge trådte i kraft 1. januar 2015.

NOTE 2 Vesentlige regnskapsestimater og skjønsmessige vurderinger

Utarbeidelse av delårsregnskapet medfører at ledelsen gjør estimater og skjønsmessige vurderinger og tar forutsetninger som påvirker effekten av anvendelsen av regnskapsprinsipper og dermed regnskapsførte beløp for eiendeler, forpliktelser, inntekter og kostnader. I årsregnskapet for 2014 er det redegjort nærmere for vesentlige estimater og forutsetninger i note 2.

NOTE 3 Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi**Finansielle eiendeler og gjeld**

Beløp i millioner kroner

EIENDELER	31.03.2015
Finansielle eiendeler	
Verdsettelse nivå 1:	147 477
Kontanter og kontantekvivalenter	8 760
Stilt kontantsikkerhet	64
Uoppgjorte handler	4
Aksjer	107 300
Utlånte aksjer	10 143
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	21 021
Fordringer	185
Verdsettelse nivå 2:	52 619
Finansielle derivater	3 505
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	49 114
Verdsettelse nivå 3:	10 531
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	10 531
SUM EIENDELER	210 627
GJELD	
Finansiell gjeld	
Verdsettelse nivå 1:	8 527
Mottatt kontantsikkerhet	8 167
Uoppgjorte handler	333
Skyldig forvaltningshonorar	22
Andre forpliktelser og avsetninger	5
Verdsettelse nivå 2:	5 741
Finansielle derivater	1 584
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	4 157
SUM GJELD	14 268

Folketrygdfondets styre har fastsatt prinsipper for verdsettelse. Prinsippene fastsetter at det skal legges til grunn et verddivurderingshierarki hvor kildene til virkelig verdi er:

1. Verdsettelse basert på noterte priser i et aktivt marked
2. Verdsettelse basert på observerbare markedsdata
3. Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata

I verdsettelsesarbeidet er det etablert rutiner for å innhente priser fra ulike eksterne kilder, som benyttes for å verifisere og kvalitetssikre valgte pris-kilder. Verdipapirer blir vurdert ut fra flere kriterier for klassifisering i verdsettelseshierarkiet. Det blir gjort en klassifisering ut i fra rating, løpetid, type utsteder, underliggende sikkerhet, kredittmengde, antall priskilder tilgjengelig, avvik mellom ulike priskilder og observerbare handler i markedet.

FORTS. NOTE 3 Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi**Verdsettelse basert på noterte priser i et aktivt marked (nivå 1)**

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av noterte priser i aktive markeder er plassert på nivå 1. I denne kategorien inngår børsnoterte aksjer samt statsobligasjoner utstedt av nasjonalstatene i Norge, Sverige, Danmark og Finland.

Verdsettelse basert på observerbare markedsdata (nivå 2)

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av noterte priser i mindre aktive markeder og ved bruk av informasjon som ikke er noterte priser, men hvor pris er direkte eller indirekte observerbar er plassert på nivå 2 eller 3. Obligasjoner blir vurdert innenfor overnevnte kriterier for klassifisering på nivå 2 eller 3. Finansielle derivater verdsettes også på dette nivået. Beholdninger på nivå 2 innehar noe verdsettelsesusikkerhet.

Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata (nivå 3)

For de instrumenter hvor vi vurderer at kriteriene for nivå 1 eller 2 ikke er tilfredsstillt, er instrumentene plassert på nivå 3. I denne kategorien inngår obligasjoner hvor en samlet vurdering rundt usikkerheten på prisingen gjør at de ikke er kvalifisert for et høyere nivå. Beholdninger på dette nivået har betydelig verdsettelsesusikkerhet.

Per 31.03.2015 har det ikke vært flyttet finansielle eiendeler eller gjeld mellom nivå 1 og nivå 2. Det har heller ikke vært flyttet gjeld mellom nivå 1 eller 2 og nivå 3.

For nærmere forklaring rundt hierarkiet og klassifiseringer henvises det til SPN Note 4 i Folketrygdfondets regnskap for 2014.

Finansielle eiendeler til virkelig verdi, nivå 3

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Statens pensjonsfond Norge</i>
Balanse pr 31.12.2014	11 152
Netto gevinst på finansielle eiendeler	28
Tilgang/kjøp	1 039
Salg	146
Forfalt	212
Overføring fra nivå 2	1 742
Overføring til nivå 2	3 072
Balanse pr 31.03.2015	10 531

Per 31.03.2015 har obligasjoner som er verdsatt på nivå 3 blitt redusert med 621 millioner kroner i forhold til balansen per 31.12.2014. Hovedårsaken til dette er at det har vært flyttet flere obligasjoner fra nivå 3 til nivå 2 enn motsatt.

Sensitivitetsanalyse, nivå 3

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Balansført verdi 31.03.2015</i>	<i>Effekt av økning i kredittpåslag med 10 bp</i>
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	10 531	-34

Sensitiviteten i verdsettelsen på nivå 3 er vist ved å øke diskonteringsrenten for fastrentelån og marginkravet for marginbaserte lån med 10 basispunkter (0,10 prosentpoeng).

NOTE 4 Porteføljeområder

Informasjonen om porteføljeområdene under følger de internt definerte delporteføljene. Oppdelingen følger av mandatets regulering av aktivaklasser og regional fordeling. Kolonnen "Annet" viser mellomværende med Folketrygdfondet.

Resultatregnskap 1.01. - 31.03.2015	Porteføljeområder			Statens pensjonsfond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Annet	
<i>Beløp i millioner kroner</i>				
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader				
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:				
Aksjer	9 380			9 380
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		-134		-134
Finansielle derivater	-1	-57		-58
Renteinntekter		752		752
Utbytte	581			581
Andre porteføljeinntekter/-kostnader	15	208		223
Transaksjonskostnader	-8			-8
Porteføljeresultat	9 967	769		10 736
Forvaltningskostnader			-41	-41
Periodens resultat	9 967	769	-41	10 695

FORTS. NOTE 4 Porteføljeområder

Finansiell stilling 31.03.2015	Porteføljeområder			Statens pensjonsfond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Annet	
<i>Beløp i millioner kroner</i>				
Eiendeler				
Finansielle eiendeler				
Kontanter og kontantekvivalenter	166	8 594		8 760
Stilt kontantsikkerhet	7	57		64
Uoppgjorte handler		4		4
Aksjer	107 300			107 300
Utlånte aksjer	10 143			10 143
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		80 666		80 666
Finansielle derivater		3 505		3 505
Fordringer	185			185
Sum eiendeler	117 801	92 826	-	210 627
Gjeld og statens kapitalinnskudd				
Finansiell gjeld				
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		4 157		4 157
Mottatt kontantsikkerhet		8 167		8 167
Uoppgjorte handler	128	205		333
Finansielle derivater		1 584		1 584
Skyldig forvaltningshonorar			22	22
Andre forpliktelser og avsetninger	4	1		5
Sum gjeld	132	14 114	22	14 268
Statens kapitalinnskudd	117 669	78 712	-22	196 359
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	117 801	92 826	-	210 627

NOTE 5 FINANSIELLE DERIVATER

Oppstillingen viser finansielle derivater som er benyttet i styringen av aksje-, rente- og valutarisikoen til Statens pensjonsfond Norge.

Finansielle derivater per 31.03.2015	Nominelt beløp	Virkelig verdi	
		Eiendel	Gjeld
<i>Beløp i millioner kroner</i>			
Aksjederivater	84		
Rentederivater	79 043	3 498	1 268
Valutaderivater	11 058	7	316
Sum finansielle derivater	90 185	3 505	1 584

NOTE 6 Eiendeler som ikke er fraregnet**Eiendeler som ikke er fraregnet**

Noten viser finansielle eiendeler som har blitt overført på en slik måte at de finansielle eiendelene ikke kvalifiserer for fraregning og forpliktelser knyttet til disse.

Eiendeler og forpliktelser vedrørende eiendeler som ikke er fraregnet per 31.03.2015

Beløp i millioner kroner

Eiendeler

Obligasjoner knyttet til gjenkjøpsavtaler	4 157
Utlånte aksjer	10 143
Overførte finansielle eiendeler	14 300

Gjeld

Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	4 157
Mottatt kontantsikkerhet utlånte aksjer	6 186
Tilhørende forpliktelser	10 343

Det henvises til SPN note 11 og 12 i Folketrygdfondets regnskap for 2014 for nærmere redegjørelse vedr. gjenkjøpsavtaler, sikkerhetsstillelse og utlån av verdipapirer.

NOTE 7 Sikkerhetsstillelse

Oppstillingen viser mottatt kontantsikkerhet.

Mottatt kontantsikkerhet per 31.03.2015

Beløp i millioner kroner

Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	1 981
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til utlånte aksjer	6 186
Mottatt kontantsikkerhet	8 167

Mottatte verdipapirer som sikkerhet

Mottatte verdipapirer som sikkerhet knyttet til gjensalgavtaler og utlånte aksjer	4 797
Mottatte verdipapirer som sikkerhet	4 797

Det henvises til SPN note 11 og 12 i Folketrygdfondets regnskap for 2014 for nærmere redegjørelse vedr. gjensalgavtaler, sikkerhetsstillelse og utlån av verdipapirer.

NOTE 8 Finansiell risiko

Finansiell risiko er en konsekvens av egenskaper ved de markeder midlene til Statens pensjonsfond Norge investeres i. Folketrygdfondets mål ved styring av finansiell risiko er å sørge for at Statens pensjonsfond Norge oppnår den eksponering som Finansdepartementet gjennom referanseindeks har spesifisert, og at forvaltningen holder seg innenfor fastsatte risikorammer.

Statens pensjonsfond Norge er eksponert mot markedsrisiko (inkludert valutarisiko, renterisiko og prisisiko), kredittrisiko, motpartsrisiko og likviditetsrisiko som oppstår som følge av verdipapirer og finansielle instrumenter i porteføljen.

Markedsrisiko

Markedsrisiko er risiko som skyldes den generelle risikoen i de markeder midlene til Statens pensjonsfond Norge investeres i, og er knyttet til resultatvariasjoner som følge av endringer i markedspriser (kurser). I oppfølgingen og målingen av markedsrisiko opereres det med flere begreper.

Volatilitet

Absolutt risiko er markedsrisikoen knyttet til de markeder midlene investeres i. Denne risikoen bæres av oppdragsgiver, og Finansdepartementet har definert en referanseportefølje som gir uttrykk for det risikonivået som ønskes. Relativ risiko er markedsrisiko målt som forskjell i avkastning mellom porteføljen og referanseporteføljen.

Absolutt volatilitet per 31.03.2015 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	8,8	8,4	5,8	8,0	10,4
Aksjeporteføljen	15,1	14,7	9,7	13,9	19,0
Renteporteføljen	3,3	2,3	2,3	2,5	2,6

Relativ volatilitet per 31.03.2015 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	0,6	0,6	0,6	0,6	1,3
Aksjeporteføljen	1,0	1,1	1,0	1,1	2,6
Renteporteføljen	0,4	0,2	0,3	0,5	0,7

Modellene som er benyttet i beregningen av volatilitetstallene, er forklart i SPN note 13 i Folketrygdfondets regnskap for 2014.

Renterisiko

Verdien av Statens pensjonsfond Norge er følsom for endringer i rentenivået. I forvaltningen fokuseres det på avvik mellom porteføljen og referanseindeksen for ulike løpetider med rentebinding. En større del av den norske renteporteføljen er investert i lån med flytende rente. Som følge av at renteindeksen inneholder lån med fast langsiktig rente, er det inngått renteswapper for å styre renterisikoen i retning av renteindeksens renterisiko.

Valutarisiko

Valutarisiko er risiko knyttet til at verdien av finansielle instrumenter vil endres som følge av endringer i valutakurs. Statens pensjonsfond Norge er investert i verdipapirer som er utstedt i og omsettes i annen valuta enn norske kroner. Folketrygdfondet bruker valutaswapper og valutaterminavtaler for å styre valutarisikoen slik at Statens pensjonsfond Norge har tilnærmet lik valutaeksponering som referanseindeksen.

Aksjerisiko

Aksjerisiko er risiko for verdiendring som følge av investeringer i aksjer. I tabellen er konsentrasjonen i aksjerisiko vist for bransjer:

FORTS. NOTE 8 Finansiell risiko

Aksjer fordelt på bransjer per 31.03.2015

Beløp i millioner kroner

Energi	22 195
Materialer	14 925
Industri	11 139
Forbruksvarer	10 460
Konsumentvarer	10 428
Helsevern	3 568
Finansielle tjenester	26 572
Informasjonsteknologi	5 204
Telekommunikasjon	12 711
Forsyningsselskaper	243
Sum	117 443

Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko knyttet til at utstedere av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. For Statens pensjonsfond Norge oppstår kredittrisiko delvis som følge av Finansdepartementets valg av referanseindeks og delvis som følge av Folketrygdfondets aktive forvaltning. Tabellen viser obligasjonsporteføljenes fordeling på kredittvurderingskategorier, og fordelingen per sektor.

Beløp i millioner kroner

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Lavere	Sum
Stat	20 700							20 700
Statsrelatert	56		201		1 238			1 495
Kommune		1 001						1 001
Bank/Finans	18 322	3 583	8 029	8 632	239			38 805
Industri	165	2 904	3 219	4 875	2 882	787	165	14 997
Kraft			903	2 590	173			3 667
Sum	39 244	7 487	12 353	16 097	4 533	787	165	80 666

* Det er 69,6 prosent av obligasjonene som har rating fra et av de internasjonale ratingbyråene (S&P, Moody's, Fitch). I tilfeller hvor lånet har rating fra alle tre eksterne byråer er midterste rating benyttet, og i tilfeller med rating fra to byråer er laveste rating benyttet. I tilfeller hvor lånet ikke har rating, benyttes utsteders rating. I tilfeller hvor hverken lånet eller låntager har ekstern rating, er ratingindikasjon benyttet slik denne fremkommer i Folketrygdfondets kredittrammeverk. I Folketrygdfondets kredittrammeverk benyttes det flere kilder for ratingindikasjon når ekstern rating mangler, blant annet ratingindikasjon fra meglerhus/bank og interne modeller.

FORTS. NOTE 8 Finansiell risiko

Karakterskalaene går fra AAA (Aaa) til D, hvor AAA er best og D er konkurs. Karakter på BBB- eller bedre anses å være «investment grade». I renteporteføljen er det obligasjonslån utstedt av i alt 51 låntagere som ikke har «investment grade». Det er i alt 5 utstedere i renteporteføljen med en lavere kredittvurdering enn B.

Motpartsrisiko og motregning

Motpartsrisiko er en form for kredittrisiko som er knyttet til at motparter for derivater, utlån av verdipapirer, bankinnskudd m.v. ikke er i stand til å oppfylle sine forpliktelser overfor Folketrygdfondet.

I tabellen under er motpartseksponeeringen for eiendeler vist, sammen med en oversikt over motregning over balansen iht. IFRS og motregning som er avtalt, men som ikke er tatt med i balansen. Det vises til SPN note 14 i Folketrygdfondets regnskap for 2014 for nærmere omtale av kontraktsforhold knyttet til motpartsforretninger, herunder avtaler om motregning.

Motpartseksponeering og motregning per 31.03.2015

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Beløp som ikke kan motregnes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for motregning				Beløp etter mulige nettooppgjør
			Balansført verdi	Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	8 760		8 760				8 760
Uoppgjorte handler	4		4				4
Aksjeutlån	10 143		10 143		5 756	4 387	-
Finansielle derivater	3 505		3 505	1 542	1 887		76
Fordringer	185		185				185
Sum eiendeler	22 597	-	22 597	1 542	7 643	4 387	9 025
Gjeld							
Uoppgjorte handler	333		333				333
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	4 157		4 157		4 157		-
Finansielle derivater	1 584		1 584	1 542			42
Sum gjeld	6 074	-	6 074	1 542	4 157	-	375

NOTE 9 Forvaltningskostnader

De utgiftene Folketrygdfondet har ved forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal dekkes av Statens pensjonsfond Norge i samsvar med kapittel 5 av Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge fastsatt av Finansdepartementet 21. desember 2010 med hjemmel i lov av 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond § 2 tredje ledd og § 7.

Forvaltningskostnader beløp seg til 41,7 millioner kroner ved utgangen av 1. kvartal 2015.

Forvaltningskostnader i Folketrygdfondet

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>1. kv. 2015</i>	<i>Akkumulert per 31.03.2015</i>
Personalkostnader	24,3	24,3
Systemkostnader	8,9	8,9
Depotkostnader	1,8	1,8
Konsulentbistand	1,6	1,6
Andre driftskostnader	5,1	5,1
Sum totale forvaltningskostnader som dekkes av Statens pensjonsfond Norge	41,7	41,7

NOTE 10 Betingede eiendeler og forpliktelser

Det har ikke vært endring i status vedrørende kildeskatt overfor svenske myndigheter siden årsskiftet. Se SPN note 18 i Folketrygdfondets regnskap for 2014.

REVISORS UTTALELSE

Statsautoriserte revisorer
Ernst & Young ASDronning Eufemias gate 6, NO-0191 Oslo
Oslo Atrium, P.O.Box 20, NO-0051 Oslo

Foretaksregisteret: NO 976 389 387 MVA

Tlf: +47 24 00 24 00

Fax: +47 24 00 24 01

www.ey.no

Medlemmer av den norske revisorforening

Til Finansdepartementet

Uttalelse om forenklet revisorkontroll av delårsregnskap**Innledning**

Vi har foretatt en forenklet revisorkontroll av regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond Norge. Regnskapsrapporteringen består av finansiell stilling pr. 31. mars 2015 og tilhørende oppstilling over totalresultatet og oppstilling over endringer i Statens kapitalinnskudd og kontantstrømoppstilling for perioden 1. januar 2015 til 31. mars 2015. Ledelsen i Folketrygdfondet er ansvarlig for utarbeidelsen og fremstillingen av delårsregnskapet i samsvar med forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet, som krever at delårsregnskapet skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards for delårsregnskaper som fastsatt av EU (IAS 34). Vår oppgave er å avgi en uttalelse om delårsregnskapet basert på vår forenklete revisorkontroll.

Omfanget av den forenklete revisorkontrollen

Vi har utført vår forenklete revisorkontroll i samsvar med internasjonal standard for forenklet revisorkontroll 2410 "Forenklet revisorkontroll av et delårsregnskap, utført av foretakets valgte revisor". En forenklet revisorkontroll av et delårsregnskap består i å rette forespørsler, primært til personer med ansvar for økonomi og regnskap, og å gjennomføre analytiske og andre kontrollhandlinger. En forenklet revisorkontroll har et betydelig mindre omfang enn en revisjon utført i samsvar med International Standards on Auditing, og gjør oss følgelig ikke i stand til å oppnå sikkerhet for at vi er blitt oppmerksomme på alle vesentlige forhold som kunne ha blitt avdekket i en revisjon. Vi avgir derfor ikke revisjonsberetning.

Konklusjon

Vi har ved vår forenklete revisorkontroll ikke blitt oppmerksomme på noe som gir oss grunn til å tro at det vedlagte delårsregnskapet i det alt vesentlige ikke er utarbeidet i samsvar med forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet, som krever at delårsregnskapet skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards for delårsregnskaper som fastsatt av EU (IAS 34).

Oslo, 7. mai 2015
ERNST & YOUNG AS
Eirik Tandrevold
statsautorisert revisor