

Folketrygdfondet

Statens pensjonsfond Norge
Porteføljeutvikling
Første kvartal 2015

Porteføljeutvikling

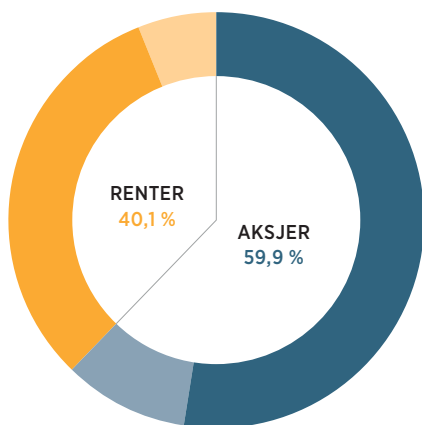
OPPGANG I MARKEDENE

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på 5,8 prosent i første kvartal. Det var 0,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Aksjeandelen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet 59,9 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 (tilbakevektning). Det har ikke vært overføringer mellom aktivaklassene som følge av tilbakevektning i kvartalet.

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på 5,8 prosent i første kvartal, og det er 0,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Resultatet for kvartalet ble på 10,7 milliarder kroner, og kapitalen til Statens pensjonsfond Norge var på 196,4 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet. Aksjeporteføljen og renteporteføljen bidro begge positivt til differanseavkastningen i kvartalet.

PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 31.03.2015



- Norsk aksjeportefølje 48,8 %
- Nordisk aksjeportefølje 11,1 %
- Norsk renteportefølje 33,7 %
- Nordisk renteportefølje 6,3 %

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.

BIDRAG TIL BRUTTO DIFFERANSEAVKASTNING FØRST KVARTAL 2015, PROSENTPOENG

	Bidrag
Aksjeporteføljen	0,17
Renteporteføljen	0,01
Samlet	0,18

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 aksjeporteføljen og den nordiske renteporteføljen ikke valutasikres.

AKSJER

Aksjemarkedene har i første kvartal fortsatt den positive utviklingen fra 2014. I første kvartal steg det globale aksjemarkedet med 10,0 prosent. Både i USA, Europa og Japan var markedene sterke. De nordiske aksjemarkedene utenom Norge gikk opp samlet med 15,8 prosent.

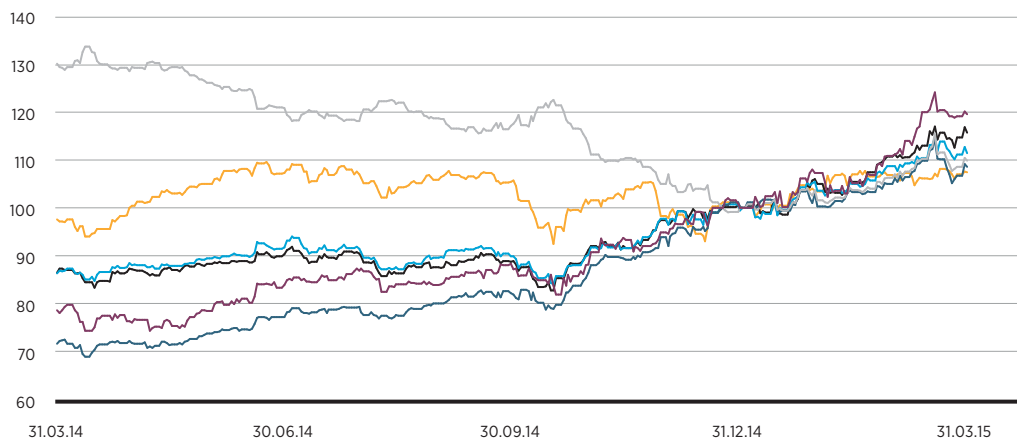
Aksjemarkedet i Norge gikk opp med 7,5 prosent i kvartalet.

Aksjemarkedet i Danmark hadde sterkest utvikling i Norden, men en oppgang på 18,3 prosent. Det finske og svenske markedet gikk opp med henholdsvis 13,8 prosent og 12,3 prosent.

Blant de største sektorene på Oslo Børs var det gjennomgående positiv utvikling i første kvartal. For energisektoren stoppet fallet fra 2014 opp og denne sektoren hadde oppgang på 3,8 prosent i første kvartal. Sterkest oppgang var i finanssektoren med en oppgang på 15,0 prosent.

UTVIKLINGEN PÅ OSLO BØRS HOVEDINDEKS OG UTENLANDSKE AKSJEMARKEDER

Indeksert, målt i norske kroner

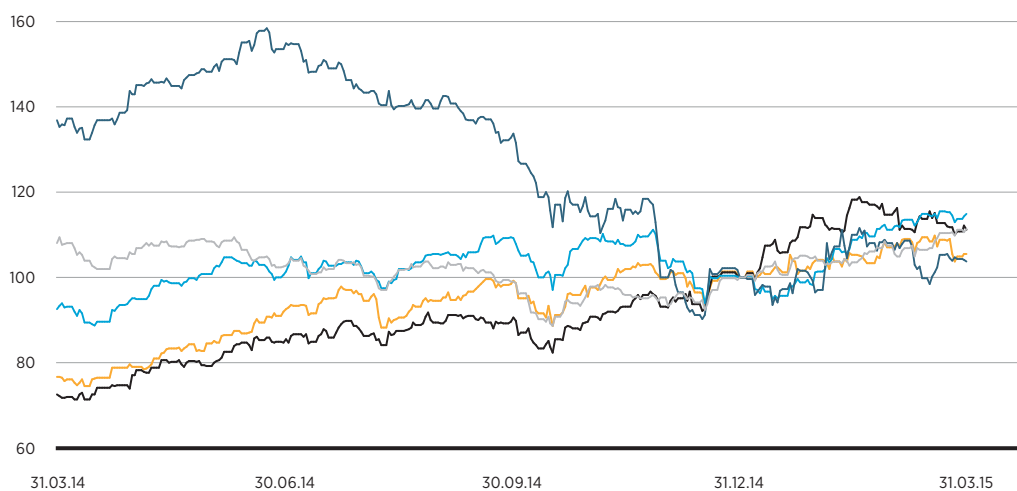


Kursutviklingen i aksjemarkedene er her vist i norske kroner og med reinvesterte utbytter. Det nordiske aksjemarkedet hadde i første kvartal en oppgang på 15,8 prosent. Sterkest utvikling i kvartalet hadde det japanske aksjemarkedet med en avkastning på 19,4 prosent.

- Norge
- VINXB
- S&P Europa
- USA
- S&P Global
- Japan

DET NORSKE AKSJEMARKEDET

Kursutviklingen for de største sektorene i hovedindeksen på Oslo Børs. Indeksert.



Det norske aksjemarkedet målt ved Oslo Børs Hovedindeks (OSEBX). Energisektoren hadde svakest utvikling med en avkastning på 3,8 prosent i første kvartal 2015. Finans hadde en sterk utvikling i første kvartal og var opp 15 prosent.

- Konsumentvarer
- Materialer
- Finans
- Energi
- Industri

Børsintroduksjoner og emisjoner på Oslo Børs var i første kvartal på 2,7 milliarder kroner. Det var lavere enn kvartalsgjennomsnittet fra 2014 på 6,3 milliarder kroner.

Markedsverdien av aksjeforføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet på 117,7 milliarder kroner.

Aksjeforføljens samlede avkastning ble på 9,2 prosent i kvartalet. Referanseindeksens avkastning var på 8,9 prosent i kvartalet, og aksjeforføljen oppnådde dermed en positiv differanseavkastning på 0,3 prosentpoeng.

Avkastningen for de norske selskapene i aksjeforføljen ble 7,8 prosent i første kvartal, som er 0,3 prosentpoeng bedre enn utvik-

lingen til hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX). Avkastningen for selskaper i Sverige, Danmark og Finland ble på 16,1 prosent, noe som er 0,3 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen for nordiske selskaper (VINXB).

Sektormessig var det energi (0,6 prosentpoeng) og finans (0,1 prosentpoeng) som bidro mest positivt til differanseavkastningen. Investeringene i konsumentvaresektoren bidro mest negativt (-0,4 prosentpoeng).

Ved utgangen av kvartalet var aksjeforføljen investert i 139 selskaper. De ti største plasseringene utgjorde til sammen 61,8 prosent av aksjeforføljen.

AKSJEFORFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent, 1. kvartal 2015

	Avkastning 1. kvartal 2015	Andel av aksje- porteføljen
Energi	6,2	18,9
Materialer	11,7	12,7
Industri	14,8	9,5
Forbruksvarer	3,9	8,9
Konsumentvarer	2,5	8,9
Helsevern	30,5	3,0
Finans	14,1	22,6
Informasjonsteknologi	-0,4	4,4
Tele	7,4	10,8
Forsyninger	5,9	0,2
Aksjeforføljen samlet	9,2	100,0
Norske selskaper	7,8	81,5
Nordiske selskaper	16,1	18,5

AKSJEFORFØLJEN

Største aksjeholdninger per 31.03.2015

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksje- porteføljen i prosent
Statoil	15 379	13,1
DNB	12 721	10,8
Telenor	12 046	10,2
Yara International	7 233	6,1
Norsk Hydro	6 200	5,3
Orkla	4 517	3,8
Royal Caribbean Cruises	3 938	3,3
Schibsted	3 726	3,2
Marine Harvest	3 629	3,1
Gjensidige Forsikring	3 262	2,8

RENTER

Nedgangen i statsrenter i 2014 fortsatte også inn i første kvartal 2015, og effektiv rente for 10-årige tyske statsobligasjoner var ved utgangen av kvartalet på 0,18 prosent. Nedgangen i rentenivå førte til at statsobligasjoner hadde en positiv avkastningsutvikling i kvartalet.

Obligasjonslån utstedt av andre enn nasjonalstatene prises til en høyere rente enn statsrenter. Dette kredittpåslaget omtales som kredittspread og er størst for låntagerne med svakest kredittkvalitet.

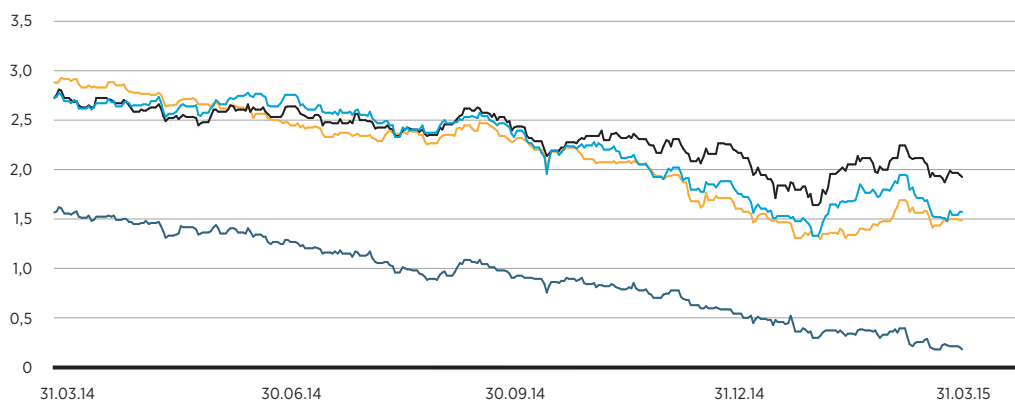
De siste årene har kredittspreadene blitt redusert, men nedgangen har flatet ut eller snudd til en oppgang i første kvartal 2015.

Tall fra Norsk Tillitsmann viser at det ble utstedt obligasjons- og sertifikatlån for 177 milliarder kroner i løpet av kvartalet i det norske obligasjonsmarkedet (norske utstedere). For norske selskaper (private) var emisjonsnivået i kvartalet på 21,8 milliarder kroner, som er noe lavere enn snittet for 2014.

Renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge fikk i første kvartal en avkastning på 1,0 prosent. Det var marginalt bedre enn referanseindeksens avkastning.

UTVIKLINGEN I STATSRENTER

Rente for 10-årige statsobligasjoner
Prosent



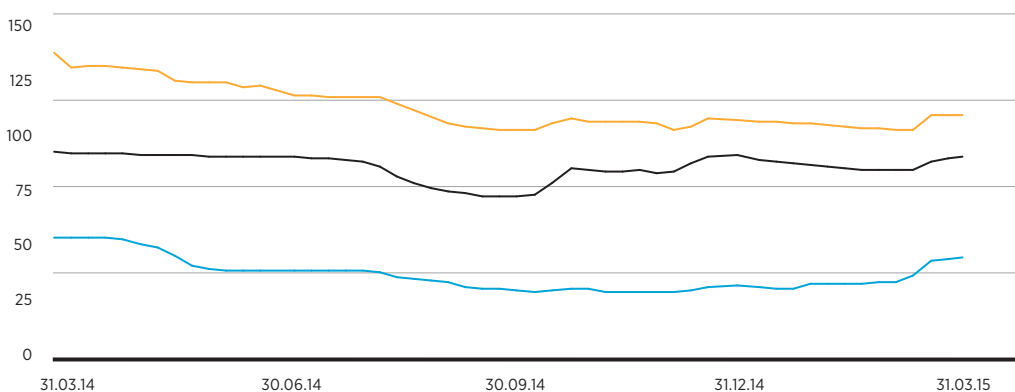
Effektiv rente for statsobligasjoner med 10 års løpetid falt ytterligere i første kvartal og den tyske 10-års statsrenter var 0,18 prosent ved utgangen av første kvartal.

- Norge
- USA
- Storbritannia
- Tyskland

Kilde: Bloomberg

KREDITTUTVIKLING, DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

Antall basispunkter* i kredittpåslag for obligasjonslån med 5 års løpetid



Kredittutviklingen i det norske obligasjonsmarkedet for obligasjoner med 5 års løpetid viste en fallende trend frem til 1. kvartal, hvor kredittspreader mot slutten av kvartalet steg.

- Industri
- Bank
- OMF

Kilde: Nordic Bond Pricing

* 100 basispunkter = 1,00 prosent

Avkastningen for de norske utstederne i renteporteføljen ble på 1,3 prosent i kvartalet, og dette er 0,1 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. Avkastningen for nordiske obligasjoner ble -0,5 prosent, noe som er marginalt svakere enn referanseindeksen for nordiske obligasjoner.

Porteføljen har et høyere innslag av kredittobligasjoner enn det referanseindeksen har, både målt som andel private papi- rer og målt ved kredittkvalitet (rating). Dette har isolert sett gitt et positivt bidrag til differanseavkastningen for renteporteføl- jen på 0,1 prosentpoeng i første kvartal i form av høyere løpende avkastning.

Varigheten for kredittobligasjoner (kredittdurasjon) i porte- føljen er på 2,2 år, som er lavere enn referanseindeksens 3,4 år. Lavere kredittdurasjon i porteføljen enn i referanseindeksen

innebærer isolert sett at porteføljen er mindre eksponert for en generell økning i kredittspreader enn det referanseindeksen er. I første kvartal hvor kredittspreaderne ble noe redusert, har dette slått mer positivt ut for referanseindeksen enn for porteføljen. Endring i kredittspread har isoert sett gitt et bidrag til differanse- avkastningen på -0,1 prosentpoeng.

Renteporføljen hadde en rentedurasjon på 4,8 år og et rente- nivå på 1,7 prosent ved utgangen av kvartalet. Rentedurasjonen for porteføljen er på omlag samme nivå som for referanseindek- sen, og renteksponeering har i første kvartal ikke gitt bidrag til dif- feranseavkastningen for renteporføljen.

Ved utgangen av kvartalet var renteporføljen investert i lån utstedt av 239 ulike utstedere. De ti største utstederne utgjorde 44,0 prosent av delporteføljen.

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent, 1. kvartal 2015

	Avkastning lokal valuta	Andel av rente- porteføljen
Stat	1,2	1,2
Statsrelatert	0,6	0,6
Kommune	0,3	0,3
Bank/Finans	0,4	0,4
Industri	0,9	0,9
Kraft	0,6	0,6
	Avkastning i norske kroner	Andel av rente- porteføljen
Renteporføljen samlet	1,0	100,0
Norsk del	1,3	84,2
Nordisk del	-0,5	15,8

RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 31.03.2015

	Beholdning i millioner kroner	Andel av rente- porteføljen i prosent
Norsk stat	16 044	20,4
DNB Boligkreditt	3 629	4,6
SpareBank 1 Boligkreditt	2 759	3,5
Statoil	2 487	3,2
Eika Boligkreditt	2 168	2,8
Finsk stat	1 964	2,5
Nordea Eiendoms-kreditt	1 513	1,9
Dansk stat	1 468	1,9
Telenor	1 433	1,8
Svensk Stat	1 224	1,6

AVKASTNING OVER TID

Både kapitalen og investeringsstrategien til Statens pensjonsfond Norge har en lang tidshorisont. Resultatene bør derfor evalueres over lengre tidsperioder enn kvartaler og enkeltår. Vi velger derfor å presentere avkastningstall ikke bare for det siste kvartalet, men også for siste tre, fem og ti år. I tillegg viser vi avkastningen siden 1998.

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. Differanseavkastningen (annualisert) for Statens pensjonsfond Norge de siste ti år er 0,9 prosentpoeng. For hele perioden etter 1998 er differanseavkastningen på 0,5 prosentpoeng (annualisert). For siste fem år er differanseavkastningen 0,8 prosentpoeng (annualisert).

AVKASTNING 1998* – 1 KVARTAL 2015, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent

	1. kvartal 2015	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	1998-2015
Statens pensjonsfond Norge	5,77	12,44	10,48	8,19	7,58
Differanseavkastning	0,18	0,67	0,85	0,94	0,53
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,16	0,58	0,76	0,87	0,48
Relativ volatilitet**		0,58	0,62	1,26	1,26
Informasjonsrate (IR)***		1,01	1,21	0,64	0,36
Aksjeporteføljen	9,25	16,12	12,41	10,53	8,55
Differanseavkastning	0,30	0,69	0,85	0,88	1,43
Relativ volatilitet**		0,97	1,07	2,58	3,62
Informasjonsrate (IR)***		0,58	0,65	0,20	0,29
Renteporteføljen	0,99	6,69	6,77	6,12	6,25
Differanseavkastning	0,03	0,77	0,94	0,68	0,23
Relativ volatilitet**		0,34	0,54	0,70	0,78
Informasjonsrate (IR)***		2,16	1,64	0,93	0,26

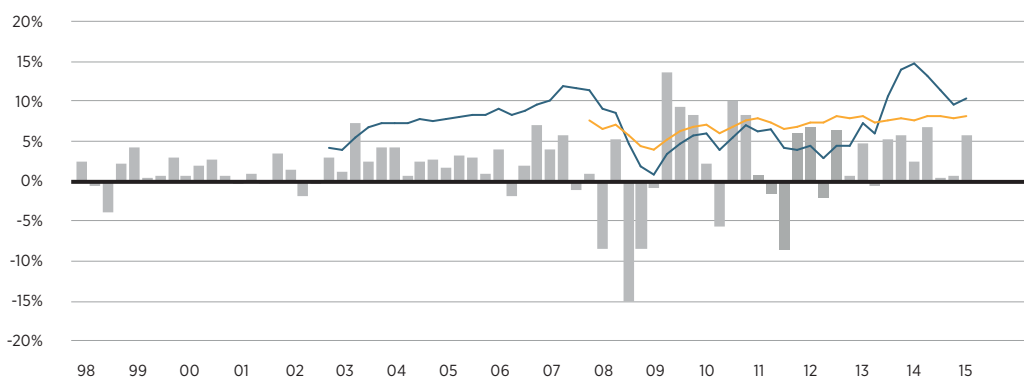
* 1998 er valgt som oppstartstidspunkt fordi avkastningstallene fra dette tidspunktet er GIPS®-verifisert. Avkastningen er geometrisk sammenvektet og er for flerårsperiodene vist som årlig avkastning. Differanseavkastningen er beregnet som forskjellen mellom porteføljens geometriske avkastning og referanseindeksens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

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

*** IR er et mål på 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.

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning

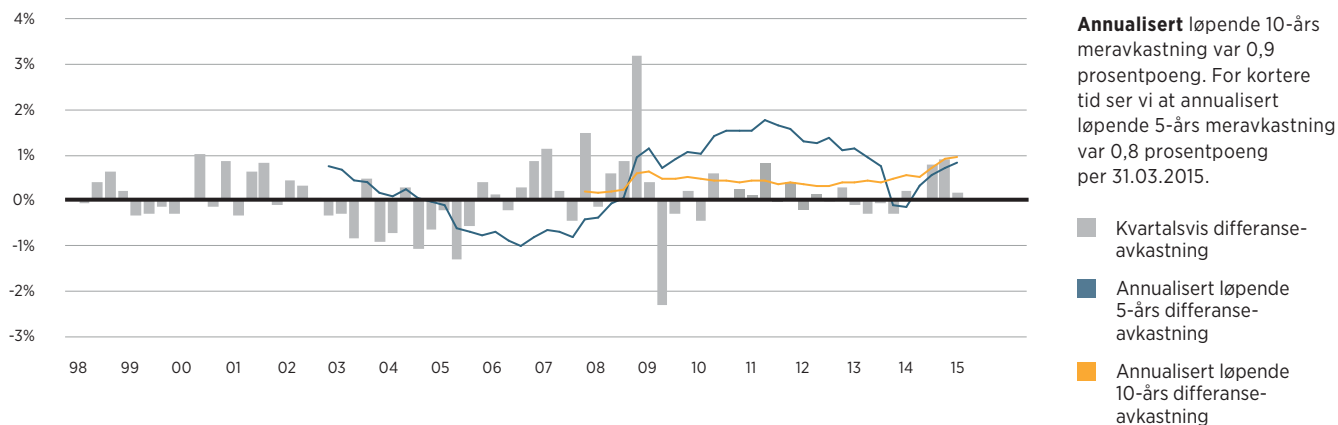


Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge var i 1. kvartal 2015 på 5,8 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var på 8,2 prosent og for siste 5 år var annualisert avkastning på 10,5 prosent per 31.03.2015.

- Kvartalsvis avkastning
- Annualisert løpende 5-års avkastning
- Annualisert løpende 10-års avkastning

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis differanseavkastning og akkumulert annualisert differanseavkastning



RISIKOSTYRING

I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er det en rekke risikotyper Folketrygdfondet må forholde seg til. Flere av risikotypene følger direkte av investeringsaktivitetene, som markedsrisiko, kredittrisiko og motpartsrisiko. I risikostyringen arbeider vi også aktivt med å identifisere og gjennomføre tiltak for å redusere og kontrollere operasjonell risiko.

I første kvartal ble det ikke avdekket brudd i forhold til mandatet fastsatt av departementet eller på rammer fastsatt av styret.

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 diversifi-

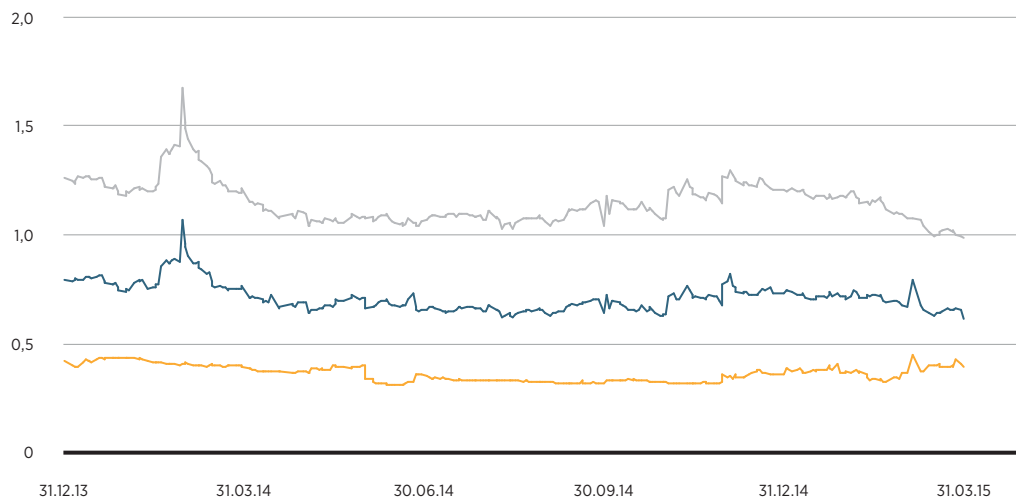
seringseffekter. Det vil si at risikoen for Statens pensjonsfond Norge er lavere enn summen av den vektete risikoen for aksje- og renteporteføljen. Figuren for forventet volatilitet viser at risikoen varierer over tid. Variasjonene oppstår som følge av markedsendringer og den aktive forvaltningen.

I løpet av første kvartal har forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge blitt noe redusert, fra 0,75 prosent ved inngangen til kvartalet til 0,62 prosent ved utgangen av 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.

FORVENTET RELATIV VOLATILITET

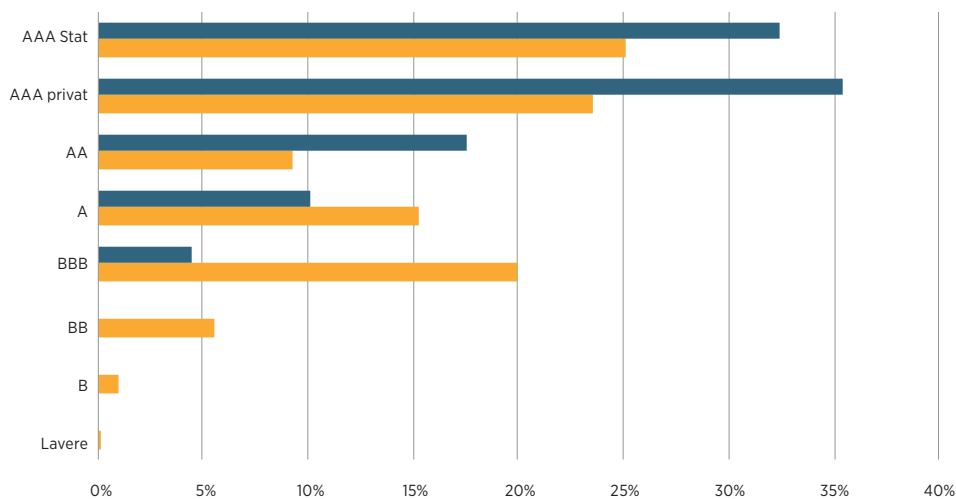
Prosent



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, RENTEPORTEFØLJEN



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. I referanseindeksen inngår utelukkende lån med karakter BBB eller bedre.

- Referanseindeksen
- Statens pensjonsfond Norge

NØKKELTALL FOR RISIKO OG EKSPONERING (ALLE TALL I PROSENT)

Ramme fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk				
		31.03.15	31.12.14	30.09.14	30.06.14	31.03.14
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,62	0,75	0,72	0,66	0,71
Kredittrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	9,08	8,59	8,81	9,40	10,81
Aktivafordeling*	Nettoeksponering aksjer 50 - 70 prosent av totalporteføljen	59,95	58,10	59,68	62,26	62,99
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent av eierandel	13,48	10,70	10,51	10,51	10,51
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent av eierandel	1,13	1,14	1,14	1,14	1,14

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre**	Grense	Faktisk				
		31.03.15	31.12.14	30.09.14	30.06.14	31.03.14
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering aksjeporteføljene 50 - 70 prosent av totalporteføljen	59,95	58,10	59,68	62,26	62,99
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering renteporteføljene 30 - 50 prosent av totalporteføljen	42,60	45,00	43,18	40,28	39,79
Markedsrisiko	Minste sammenfall norsk aksjeportefølje minimum 60 prosent	92,65	91,48	91,59	91,80	92,28
Markedsrisiko	Minste sammenfall nordisk aksjeportefølje minimum 60 prosent	85,81	87,15	87,05	86,27	86,90
Markedsrisiko	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,94	99,97	99,98	99,85	99,95
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltutsteder med rating lavere enn BBB-					
	- for kommuner og selskaper med tilknytning til nasjonalstat 5 prosent	1,51	1,67	1,69	1,73	1,85
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 3,7 prosent	0,22	0,26	0,26	0,27	0,31
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,6 prosent	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- for andre selskaper 1,4 prosent	0,43	0,51	0,72	0,78	0,83
Likvide instrumenter	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	13,50	15,59	14,99	13,98	15,69
Likviditet	Minimum 5 prosent av porteføljen i statspapirer (fra 03.02.2015)	7,61				
Belåning*	Maksimalt 5 prosent av NAV	2,55	2,99	2,86	2,54	2,78
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljene	8,64	10,99	12,32	10,81	7,40
Motpartsrisiko	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart	0,71	0,72	0,73	0,69	0,75
Motpartsrisiko**	Maksimal potensiell motpartseksponering for BBB+ utsteder skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV for en enkelt motpart (fra 29.07.2014)	0,16	0,26	0,17		

* Nettoeksponering mot aksjer er definert som markedsverdien av aksjeporteføljene inkludert kontantposisjoner som tilhører aksjeporteføljene. 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, inkludert rentebytteavtaler og gjeldsposisjoner, i sum gir opphav til en shortposisjon mot kort rentebinding, og tilfeller hvor verdipapirer inkludert valutaderivater gir opphav til shortposisjon mot enkeltvalutaer. 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 gjensalgavtaler. Samlet bruttoeksponering for aksjer og renter vil være større enn 100 i tilfeller hvor begrepet nettobelåning er større enn 0, og/eller i tilfeller med shortposisjoner 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 03.02.2015.

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