

Folketrygdfondet

Porteføljeutvikling

NEDGANG I AKSJEMARKEDET OG ØKNING I KREDITTPÅSLAG I TREDJE KVARTAL

Nedgang i aksjemarkedet førte til at avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på -2,4 prosent i tredje kvartal. Det var 0,1 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

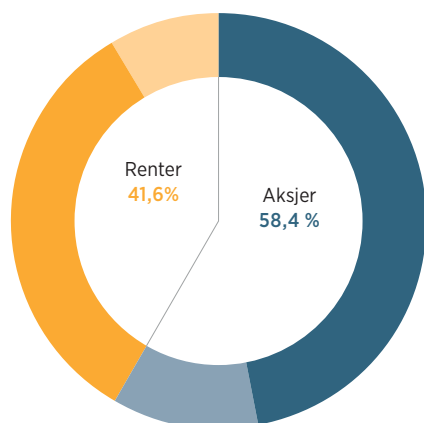
Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på -2,4 prosent i tredje kvartal, og det er 0,1 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Resultatet for kvartalet ble på -4,8 milliarder kroner, og kapitalen til Statens pensjonsfond Norge var på 191,0 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet.

Avkastningen for aksjeforføljen var på -5,5 prosent i tredje kvartal. Det er 0,4 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen for aksjer. Avkastningen til renteforføljen var på 2,2 prosent, som var 0,3 prosentpoeng svakere enn referanseindeksen. Aksjeforføljen bidro dermed positivt til differanseavkastningen i kvartalet, mens renteforføljen bidro negativt.

Den akkumulerte avkastningen per 30.09 for Statens pensjonsfond Norge var på 2,9 prosent, som var 0,1 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Aksjeandelen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet 58,4 prosent. Det har ikke vært overføringer mellom aktivaklassene som følge av tilbakevektning i kvartalet.

PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 30.09.2015



- Norske aksjeinvesteringer 47,1 %
- Nordiske aksjeinvesteringer 11,3 %
- Norske obligasjonsinvesteringer 33,1 %*
- Nordiske obligasjonsinvesteringer 8,5 %

*Instrumenter knyttet til rente- og valutastyring, mottatt og stilt kontantsikkerhet, renteforføljens bankinnskudd samt repoforretninger inngår i renteforføljen og er i sirkelen over vist sammen med norske obligasjonsinvesteringer.

STATENS PENSJONSFOND NORGE, AVKASTNING, PROSENTPOENG

	3. kvartal 2015	per 30.09 2015
Statens pensjonsfond Norge	-2,45	2,92
Differanseavkastning	0,09	0,12
Aksjeforføljen	-5,49	3,37
Differanseavkastning	0,36	0,19
Renteforføljen	2,17	2,33
Differanseavkastning	-0,33	0,06

STATENS PENSJONSFOND NORGE, BIDRAG TIL BRUTTO DIFFERANSEAVKASTNING, PROSENTPOENG

	3. kvartal 2015	per 30.09 2015
Aksjeforføljen	0,22	0,11
Renteforføljen	-0,13	0,01
Samlet	0,09	0,12

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).

AKSJER

Usikkerhet knyttet til utviklingen i kinesisk økonomi preget utviklingen i aksjemarkedet globalt også i tredje kvartal. Verdensindeksen falt med 0,5 prosentpoeng i kvartalet målt i norske kroner, og det var nedgang både i Europa og i flere aksjemarkeder i Asia. I USA sank aksjemarkedet med 6,5 prosent målt i dollar, mens det steg 1,9 prosent målt i norske kroner. Den norske kronen svekket seg mot de fleste valutaer i tredje kvartal som følge av lav oljepris og av at Norges Bank i september senket renten. Fallet for aksjemarkedene internasjonalt dempes derfor av kronefallet, når utviklingen måles i norske kroner. De nordiske aksjemarkedene

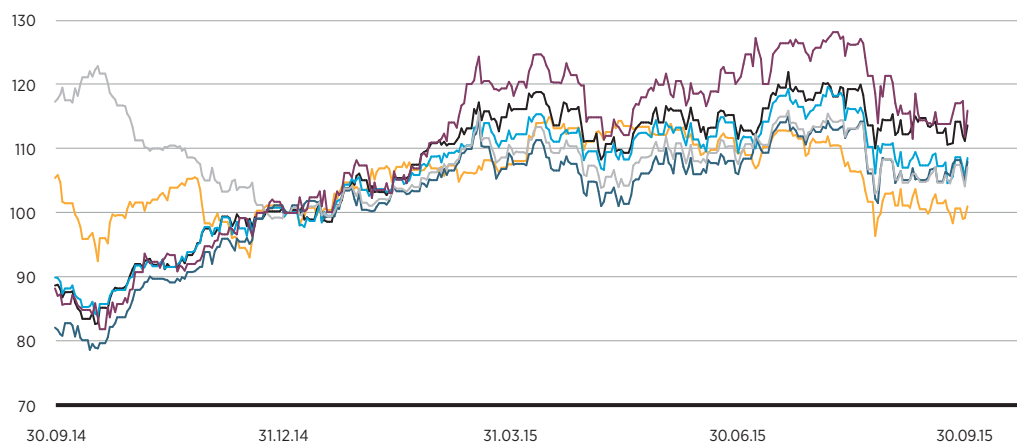
utenom Norge steg med 1,9 prosent målt i norske kroner.

Aksjemarkedet i Norge falt 7,5 prosent i kvartalet. Målt i norske kroner steg det danske markedet med 6,3 prosent, mens det finske og svenske markedet sank med henholdsvis 0,5 prosent og 1,0 prosent.

Blant de største sektorene på Oslo Børs var utviklingen i tredje kvartal stort sett negativ. Energisektoren falt med 14,1 prosent, materialsektoren falt med 15,8 prosent, mens finanssektoren hadde negativ utvikling med 13,3 prosent. Konsumvaresektoren steg derimot med 12,2 prosent, drevet av oppdrettssektoren som nyter godt av svakere kronekurs.

UTVIKLINGEN PÅ OSLO BØRS HOVEDINDEKS OG UTENLANDSKE AKSJEMARKEDER

Indeksert, målt i norske kroner

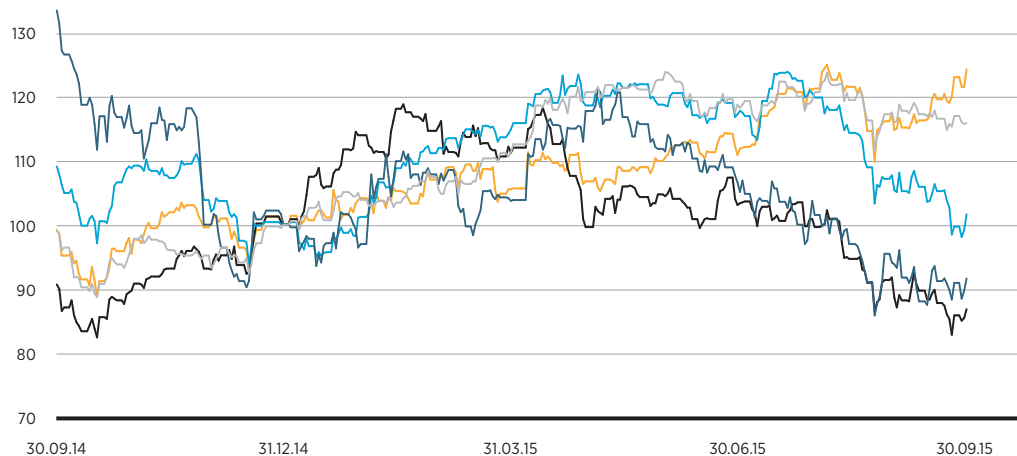


Kursutviklingen i aksjemarkedene er her vist i norske kroner og med reinvesterte utbytter. Globalt sank børsene i tredje kvartal med 0,5 prosent. Oslo Børs falt 7,5 prosent, mens de nordiske markedene utenom Norge steg 1,9 prosent.

- 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 de største sektorene i Oslo Børs hovedindeks (OSEBX). Materialer hadde svakest utvikling, med en avkastning på -15,8 prosent i tredje kvartal 2015. Konsumvarer hadde en sterk utvikling i tredje kvartal og var opp 12,2 prosent.

- Konsumentvarer
- Materialer
- Finans
- Energi
- Industri

Børsintroduksjoner og emisjoner på Oslo Børs var i tredje kvartal på 5,2 milliarder kroner. Det var noe lavere enn kvartalsgjennomsnittet fra 2014 på 6,3 milliarder kroner.

Markedsverdien av aksjeporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet på 111,5 milliarder kroner.

Aksjeporteføljens avkastning ble på -5,5 prosent i tredje kvartal. Referanseindeksens avkastning var -5,9 prosent i kvartalet, og aksjeporteføljen oppnådde dermed en differanseavkastning på 0,4 prosentpoeng i tredje kvartal. Avkastningen per 30.09. for aksjeporteføljen var på 3,4 prosent, og det var 0,2 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning.

AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent

	Avkastning		Andel av aksjeporteføljen
	3. kvartal 2015	per 30.09 2015	
Energi	-13,58	-5,79	18,5
Materialer	-14,93	-11,85	9,8
Industri	-3,23	12,35	9,9
Forbruksvarer	14,54	17,59	10,6
Konsumvarer	12,31	19,53	11,2
Helsevern	6,67	32,56	3,7
Finans	-9,24	3,53	21,1
Informasjonsteknologi	-9,70	-16,45	3,7
Tele	-7,39	6,70	11,5
Forsyning	-7,62	-11,06	0,2
Aksjeporteføljen samlet	-5,49	3,37	100,0
Norske selskaper	-7,13	1,10	80,8
Nordiske selskaper	1,97	13,99	19,2

AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjebeholdninger per 30.09.2015

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksjeporteføljen i prosent
Statoil	13 861	12,4
Telenor	11 969	10,7
DNB	10 969	9,8
Yara International	6 039	5,4
Orkla	5 184	4,7
Schibsted	4 657	4,2
Marine Harvest	4 548	4,1
Norsk Hydro	3 953	3,5
Royal Caribbean Cruises	3 866	3,5
Novo Nordisk	3 090	2,8

Avkastningen for de norske selskapene i aksjeporteføljen ble -7,1 prosent i tredje kvartal, som er 0,4 prosentpoeng bedre enn utviklingen til hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX). Avkastningen for selskaper i Sverige, Danmark og Finland ble på 2,0 prosent, noe som er 0,1 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen for nordiske selskaper (VINXB).

Sektormessig var det energisektoren (0,2 prosentpoeng) og konsumvarer (0,1 prosentpoeng) som bidro mest positivt til differanseavkastningen i tredje kvartal.

Ved utgangen av kvartalet var aksjeporteføljen investert i 134 selskaper. De ti største plasseringene utgjorde til sammen 61,1 prosent av aksjeporteføljen.

AKSJEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning per sektor, tall i prosentpoeng

	3. kvartal 2015	per 30.09 2015
Energi	0,19	0,61
Materialer	-0,01	-0,08
Industri	-0,03	0,06
Forbruksvarer	0,05	0,02
Konsumvarer	0,10	-0,33
Helsevern	0,04	0,07
Finans	0,05	-0,10
Informasjonsteknologi	-0,04	-0,03
Tele	-0,01	-0,03
Forsyning	-0,01	-0,02
Aksjeporteføljen samlet*	0,36	0,19
Norske selskaper	0,33	0,08
Nordiske selskaper	0,01	0,07

*Kontanter i aksjeporteføljen og utlån av aksjer bidro med hhv. 0,01 og 0,03 prosentpoeng per 30.09, og tilsvarende med 0,01 og 0,01 prosentpoeng for 3. kvartal.

RENTER

Statsrenter med lang løpetid sank på nytt i tredje kvartal. Internasjonale lange renter er imidlertid fortsatt betydelig høyere enn bunnen som ble nådd tidligere i år. Effektiv rente for 10-årige tyske statsobligasjoner var ved utgangen av kvartalet på 0,58 prosent, etter å ha vært nær null tidlig i andre kvartal. Norsk tiårig statsrente var ved utgangen av tredje kvartal 1,45 prosent. Nedgang 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. For flere utstedergrupper har kredittspreadene doblet seg i 2015. Økningen var spesielt stor i tredje kvartal.

Tall fra Nordic Trustee viser at det ble utstedt obligasjons- og sertifikatlån for 114 milliarder kroner i løpet av tredje kvartal i det norske obligasjonsmarkedet (norske utstedere). For norske selskaper (private) var emisjonsnivået i kvartalet på 18,2 milliarder

kroner, som er klart lavere enn snittet for 2014.

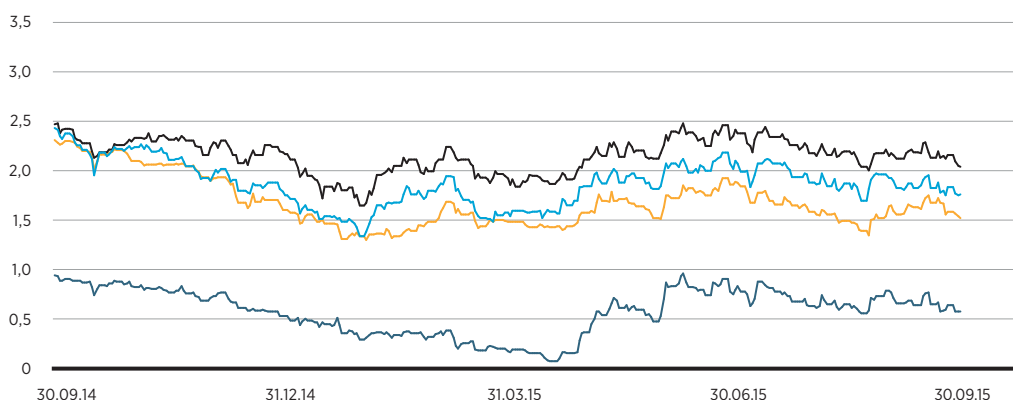
Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet på 79,6 milliarder kroner, mens obligasjonsinvesteringer utgjorde i alt 82,2 milliarder kroner. Årsaken til at obligasjonsbeholdningen er høyere enn renteporteføljens samlede verdi, er gjeldsposter blant annet fra mottatt kontantsikkerhet som er videreplassert i obligasjoner og sertifikater med kort løpetid.

Renteporteføljens avkastning ble på 2,2 prosent i kvartalet. Referanseindeksens avkastning var på 2,5 prosent i kvartalet, og renteporteføljen oppnådde dermed en differanseavkastning på -0,3 prosentpoeng. Avkastningen per 30.09. for renteporteføljen var på 2,3 prosent, og det var 0,1 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

I forvaltningen av renteporteføljen er det i praksis to mulige hovedkilder til at porteføljen kan oppnå annen avkastning enn referanseindeksen; ulik renteeksponering og ulik kreditteksponering. Mandatets begrensninger innebærer at valutaeksponeringen for renteporteføljen vil ha små avvik fra referanseindeksen,

UTVIKLINGEN I STATSRENTER

Rente for 10-årige statsobligasjoner
Prosent



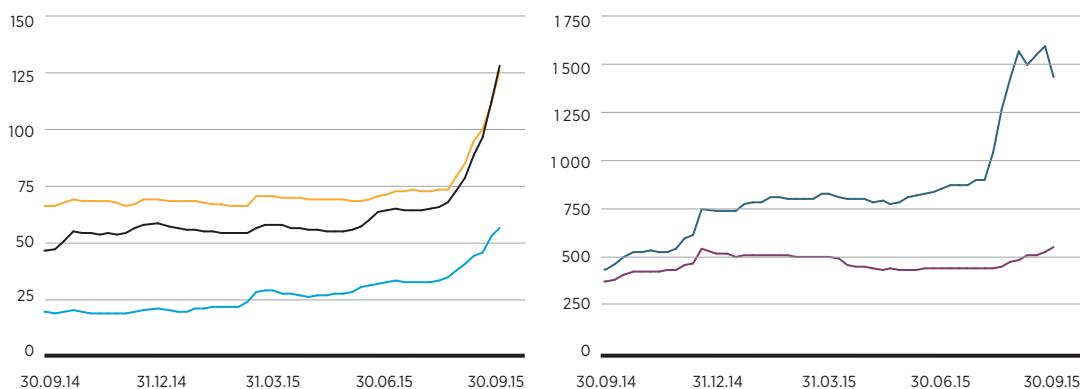
Effektiv rente for statsobligasjoner med 10 års løpetid falt tilbake i tredje kvartal, etter en oppgang i andre kvartal 2015.

- Norge
- USA
- Storbritannia
- Tyskland

Kilde: Bloomberg

KREDITTUTVIKLING, DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

Antall basispunkter* i kredittpåslag utover swaprente for obligasjonslån med 5 års løpetid



Kredittpåslaget i det norske obligasjonsmarkedet for obligasjoner med 5 års løpetid har for flere utstedergrupper blitt doblet i 2015. Økningen var spesielt stor i 3. kvartal. For high yield lån (HY) er økningen så langt begrenset til selskaper innen oljesektoren.

- Industri
- Oljerelatert HY
- Bank
- Annen HY
- OMF

Kilde: Nordic Bond Pricing og Folketrygdfondet

* 100 basispunkter = 1,00 prosentpoeng

og valutaeksponering vil derfor i liten grad være kilde til annen avkastning for porteføljen enn for referanseindeksen.

I desember 2014 oppdaterte Folketrygdfondet sin strategiske plan for forvaltningen av SPN. Ett av momentene i den oppdaterte planen er at Folketrygdfondet gjennom en integrert forvaltning på tvers av de nordiske markedene skal oppnå en mer dynamisk investeringsvirksomhet, høyere (risikojustert) meravkastning og bedre risikostyring. Ett av tiltakene for å få til bedre risikostyring er at renteeksponeringen fra 2015 styres for hele renteporteføljen samlet, mens renteksponeringen før ble styrt for den norske og nordiske delen hver for seg. Denne omleggingen innebærer at differanseavkastning for den norske og nordiske delen hver for seg ikke lenger reflekterer resultatet av den reelle risikotakingen, som følge av at en renteposisjon i den nordiske delen kan ha sitt motstykke i en tilsvarende renteposisjon med motsatt fortegn i den norske delen.

Renteporteføljen hadde en rentedurasjon på 4,7 år og et rentenivå på 1,7 prosent ved utgangen av kvartalet. Porteføljen har noe kortere rentebinding enn referanseindeksen, og det har gitt et bidrag til differanseavkastningen på -0,1 prosentpoeng i kvartalet.

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor i lokal valuta, tall i prosent

	3. kvartal 2015	per 30.09 2015	Andel av rente- porteføljen i prosent*
Stat	2,64	1,92	25,5
Offentlig sektor utenom stat	1,15	0,40	1,8
OMF	-0,14	0,33	27,5
Bank/Finans	-0,94	-0,15	18,2
Ansvarlige lån	-1,18	0,73	4,2
Industri IG	-0,27	0,36	20,8
Industri HY	-4,38	-1,06	5,2
Renteporteføljen	2,17	2,33	100,0
Norske obligasjoner	1,55	2,05	82,9
Nordiske obligasjoner	8,44	6,92	20,4

*Bankinnskudd, rente- og valutasikringsinstrumenter, repoforretninger samt mottatt og stilt kontantsikkerhet inngår også i renteporteføljen, og utgjør -3,3 prosent av renteporteføljen. Andeler for sektorer og nasjonal tilhørighet er obligasjoner som andel av renteporteføljen.

RENTEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	3. kvartal 2015	per 30.09 2015
Valutaposisjoner	0,00	0,00
Renteposisjoner	-0,06	0,03
Swapkurveeffekter	0,08	0,11
Krediteffekter (utover swap)	-0,41	-0,23
Andre effekter	0,04	0,10
Likvidetsplasseringer og videre- plassering av mottatt kontantsikkerhet	0,02	0,05
Samlet differanseavkastning	-0,33	0,06

Porteføljen har et høyere innslag av kredittobligasjoner enn det referanseindeksen har, både målt som andel private papirer, og målt ved kredittkvalitet (rating). Lavere kredittkvalitet innebærer et høyere kredittpåslag for porteføljen enn for referanseindeksen, og dette har gitt høyere løpende avkastning for porteføljen enn for referanseindeksen. Varigheten for kredittobligasjoner (kredittdurasjon) i porteføljen er på 2,3 år, som derimot er lavere enn referanseindeksens 3,0 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 tredje kvartal, hvor kredittspreaderne økte betydelig, har kreditteksponeringen samlet slått mer negativt ut for porteføljen enn for referanseindeksen. Det samlede bidraget fra kreditter (swapkurveeffekter og krediteffekter utover swap) ble på -0,3 prosentpoeng i tredje kvartal. Industriobligasjoner med lavere kredittrating (industri HY) forklarte -0,3 prosentpoeng av det samlede bidraget fra kreditter.

Ved utgangen av kvartalet var renteporteføljen investert i lån utstедt av 243 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 43,5 prosent av obligasjonsbeholdningen.

RENTEPORTEFØLJEN

Dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	3. kvartal 2015	per 30.09 2015
Offentlig sektor utenom stat	0,00	0,00
OMF	-0,08	-0,15
Bank/Finans	-0,13	-0,07
Ansvarlige lån	-0,04	-0,06
Industri IG	0,12	0,15
Industri HY	-0,27	-0,10
Samlet kredittbidrag	-0,41	-0,23
Norske kreditter	-0,39	-0,21
Nordiske kreditter	-0,01	-0,02

RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 30.09.2015

	Beholdning i millioner kroner	Andel av porteføljen i prosent
Norsk stat	15 234	19,1
DNB Boligkreditt	3 614	4,5
SpareBank 1 Boligkreditt	2 610	3,3
Statoil	2 592	3,3
Eika Boligkreditt	2 351	3,0
Finsk stat	2 065	2,6
Dansk stat	1 723	2,2
Telenor	1 512	1,9
Kommunal Landspensjonskasse	1 497	1,9
Nordea Eiendomskreditt	1 383	1,7

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 akkumulert så langt i 2015, samt for siste tre, fem og ti år. I tillegg viser vi avkastningen 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. For de siste ti årene har annualisert avkastning vært 7,3 prosent. Differanseavkastningen (annualisert) for Statens pensjonsfond Norge for hele perioden etter 1998 var på 0,5 prosentpoeng. For de siste ti årene var differanseavkastningen (annualisert) 1,1 prosentpoeng og for de siste fem årene 0,7 prosentpoeng (annualisert).

AVKASTNING 1998* – 3. KVARTAL 2015, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent

	3. kvartal 2015	per 30.09 2015	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	1998-2015
Statens pensjonsfond Norge	-2,45	2,92	9,89	9,02	7,25	7,19
Differanseavkastning	0,09	0,12	0,59	0,68	1,12	0,51
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,07	0,08	0,50	0,59	1,04	0,46
Relativ volatilitet**			0,55	0,67	0,59	0,54
Informasjonsrate (IR)***			0,65	1,60	0,90	1,15
Aksjeporteføljen	-5,49	3,37	12,51	10,46	8,00	7,96
Differanseavkastning	0,36	0,19	0,63	0,61	1,40	1,38
Relativ volatilitet**			0,97	0,89	2,36	3,57
Informasjonsrate (IR)***			0,55	0,59	0,44	0,28
Renteporteføljen	2,17	2,33	5,56	5,97	6,04	6,15
Differanseavkastning	-0,33	0,06	0,66	0,88	0,79	0,22
Relativ volatilitet**			0,37	0,55	0,67	0,78
Informasjonsrate (IR)***			1,70	1,52	1,12	0,26

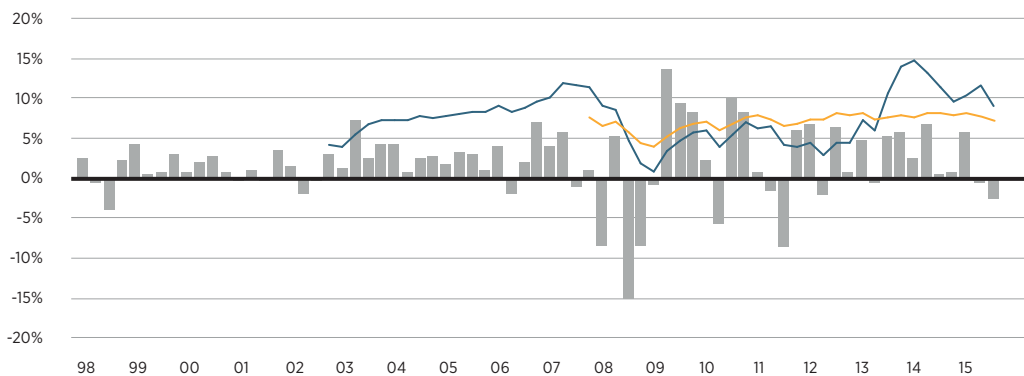
* 1998 er valgt som oppstartstidspunkt fordi avkastningstallene fra dette tidspunktet er GIPS®-verifisert. Avkastningen er geometrisk sammenvektet og er for flerårsperiodene vist som årlig avkastning. Differanseavkastningen er beregnet som forskjellen mellom porteføljens geometriske avkastning og referanseindeksens 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 og 2015 per 30.09 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

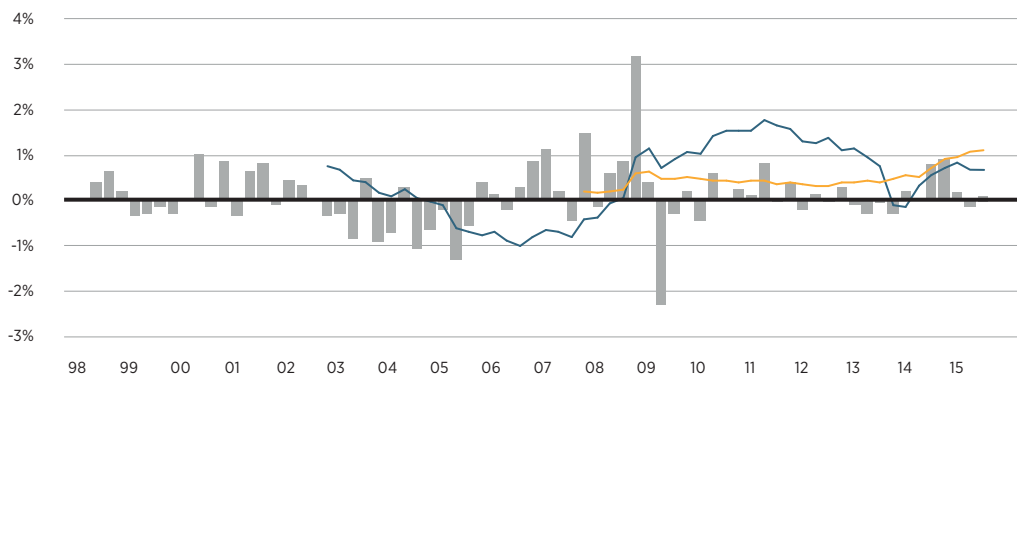


Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge var i 3. kvartal 2015 på -2,4 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var på 7,3 prosent og for siste 5 år var annualisert avkastning på 9,0 prosent per 30.09.2015.

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

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis differanseavkastning og akkumulert annualisert differanseavkastning



Folketrygdfondet har som målsetting at forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal gi en årlig meravkastning over tid på 0,4 prosentpoeng. Annualisert løpende 10-års meravkastning var 1,1 prosentpoeng. For kortere tid ser vi at annualisert løpende 5-års meravkastning var 0,7 prosentpoeng per 30.09.2015.

- Kvartalsvis differanseavkastning
- Annualisert løpende 5-års differanseavkastning
- Annualisert løpende 10-års differanseavkastning

RISIKOSTYRING

I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er det en rekke risikotyper Folketrygdfondet må forholde seg til. Flere av risikotype-ene 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 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 prosentpoeng. Forventet relativ volatilitet er størst for aksjeporteføljene. Gjennom investeringer i ulike markeder oppnår Statens pensjonsfond Norge diver-

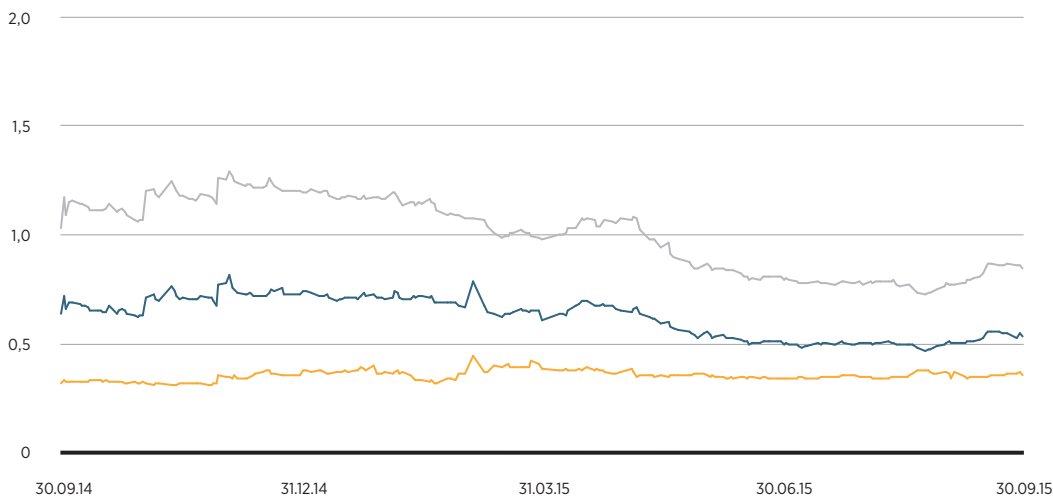
sifiseringseffekter. Det vil si at risikoen for Statens pensjonsfond Norge er lavere enn summen av den vektete risikoen for aksje- og renteporteføljen. Figuren for forventet relativ volatilitet viser at risikoen varierer over tid. Variasjonene oppstår som følge av markedsendringer og den aktive forvaltningen.

I løpet av tredje kvartal har forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge vist en svak økning, fra 0,51 prosentpoeng ved inngangen til kvartalet til 0,54 prosentpoeng 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

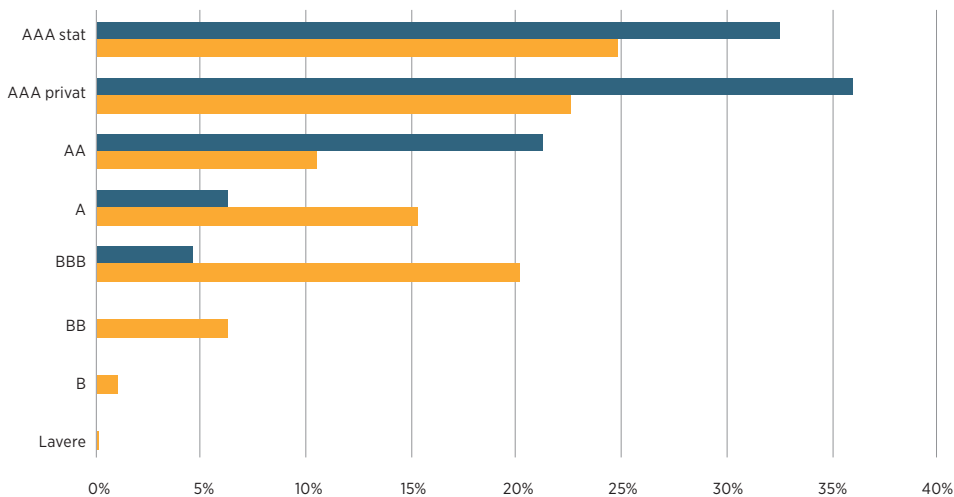
Prosentpoeng



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



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 7,1 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				
		30.09.15	30.06.15	31.03.15	31.12.14	30.09.14
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,54	0,51	0,62	0,75	0,72
Kredittrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	9,42	9,62	9,08	8,59	8,81
Aktivafordeling*	Nettoeksponering aksjer 50 - 70 prosent av totalporteføljen	58,31	60,21	59,95	58,10	59,68
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	13,48	13,48	13,48	10,70	10,51
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	1,14	1,14	1,13	1,14	1,14

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre**	Grense	Faktisk				
		30.09.15	30.06.15	31.03.15	31.12.14	30.09.14
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50 - 70 prosent av totalporteføljen	58,31	60,21	59,95	58,10	59,68
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering renteporteføljen 30 - 50 prosent av totalporteføljen	44,21	42,45	42,60	45,00	43,18
Markedsrisiko	Minste sammenfall norske aksjer 60 prosent	92,83	92,93	92,65	91,48	91,59
Markedsrisiko	Minste sammenfall nordiske aksjer 60 prosent	82,69	82,00	85,81	87,15	87,05
Markedsrisiko	Minste sammenfall valutaeksponering 99 prosent	99,89	99,96	99,94	99,97	99,98
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltsteder med rating lavere enn BBB-					
	- for kommuner og selskaper med tilknytning til nasjonalstat 4,3 prosent	1,50	1,45	1,51	1,67	1,69
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 2,0 prosent	0,00	0,00	0,22	0,26	0,26
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,4 prosent	0,11	0,10	0,00	0,00	0,00
	- for andre selskaper 1,2 prosent	0,43	0,43	0,43	0,51	0,72
Likvide instrumenter	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	15,85	15,15	13,50	15,59	14,99
Likviditet	Minimum 5 prosent av SPN i statspapirer (fra 03.02.2015)	8,45	9,94	7,61		
Belåning*	Maksimalt 5 prosent av NAV	2,52	2,66	2,55	2,99	2,86
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	12,80	10,91	8,64	10,99	12,32
Motpartsrisiko	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart	0,75	0,54	0,71	0,72	0,73
Motpartsrisiko**	Maksimal potensiell motpartseksponering for BBB+ motparter skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV for en enkelt motpart (fra 29.07.2014)	0,11	0,15	0,16	0,26	0,17

* Nettoeksponering mot aksjer er definert som markedsverdien av aksjeporteføljene inkludert kontantposisjoner som tilhører aksjeporteføljen. Bruttoeksponering og nettoeksponering mot aksjeporteføljen er nær identiske som følge av at derivatposisjonene i aksjeporteføljen er små. For renteporteføljen 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 prosent 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 15.06.2015.

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