

# Folketrygdfondet

Statens pensjonsfond Norge  
Porteføljeutvikling  
Andre kvartal 2016

Porteføljeutvikling

## OPPGANG I AKSJEMARKEDET OG LAVERE RENTER I ANDRE KVARTAL

Oppgang i aksjemarkedet i Norge og lavere renter førte til at avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på 2,7 prosent i andre kvartal. Det var 0,3 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

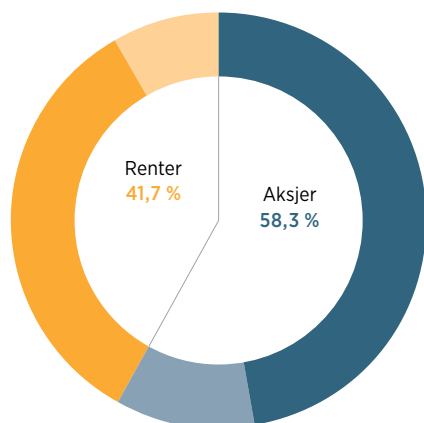
Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på 2,7 prosent i andre kvartal, og det er 0,3 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Porteføljerisultatet for kvartalet ble på 5,2 milliarder kroner, og kapitalen til Statens pensjonsfond Norge var på 199,1 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet.

Avkastningen for aksjeporteføljen var på 3,6 prosent i andre kvartal. Det er 0,5 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen for aksjer. Avkastningen til renteporteføljen var på 1,4 prosent, som var om lag det samme som for referanseindeksen. Aksjeporteføljen bidro dermed positivt til differanseavkastningen i kvartalet, mens renteporteføljen i liten grad bidro til den samlede differanseavkastningen.

Den akkumulerte avkastningen per 30.06 for Statens pensjonsfond Norge var på 0,4 prosent, som var 0,7 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Aksjeandelen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet 58,3 prosent. Det har ikke vært overføringer mellom aktivaklassene som følge av tilbakevektning i kvartalet.

### PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 30.06.2016



- Norske aksjeinvesteringer 47,4 %
- Nordiske aksjeinvesteringer 10,9 %
- Norske obligasjonsinvesteringer 33,4 %\*
- Nordiske obligasjonsinvesteringer 8,3 %

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

### STATENS PENSJONSFOND NORGE, AVKASTNING, PROSENTPOENG

	2. kvartal 2016	per 30.06. 2016
<b>Statens pensjonsfond Norge</b>	2,66	0,37
Differanseavkastning	0,26	0,72
<b>Aksjeporteføljen</b>	3,56	-1,44
Differanseavkastning	0,47	1,19
<b>Renteporteføljen</b>	1,42	3,03
Differanseavkastning	-0,02	0,03

### STATENS PENSJONSFOND NORGE, BIDRAG TIL BRUTTO DIFFERANSEAVKASTNING, PROSENTPOENG

	2. kvartal 2016	per 30.06. 2016
Aksjeporteføljen	0,27	0,70
Renteporteføljen	-0,01	0,02
Samlet	0,26	0,72

### 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

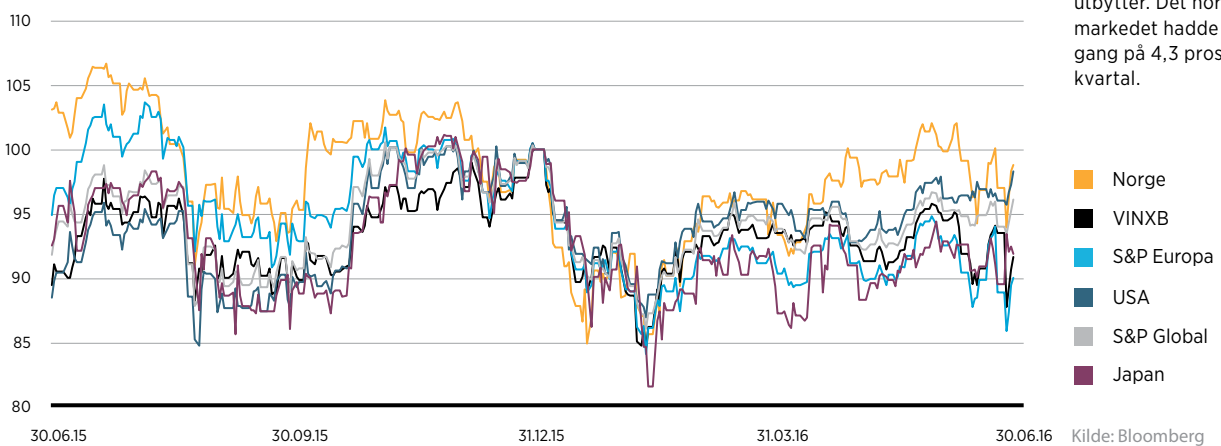
Usikkerhet knyttet til utviklingen i oljepris og internasjonal økonomi, samt Storbritannias folkeavstemming om utmelding av EU, preget utviklingen i aksjemarkedet i andre kvartal. Verdensindeksen økte med 2,7 prosentpoeng i kvartalet målt i norske kroner, og det var oppgang både i USA og Japan. I USA økte aksjemarkedet med 2,5 prosent målt i dollar, mens det økte 3,9 prosent målt i norske kroner. Den norske kronen styrket seg mot de fleste valutaer i andre kvartal, men svekket seg noe mot dollar. De nordiske aksjemarkedene utenom Norge falt med 2,0 prosent målt i norske kroner.

Aksjemarkedet i Norge økte 4,3 prosent i kvartalet. Målt i norske kroner falt det svenske markedet med 3,4 prosent, mens både det finske og danske markedet økte med 0,1 prosent.

Blant de største sektorene på Oslo Børs var utviklingen variabel i andre kvartal. Energi og konsumvarer steg med henholdsvis 13,0 og 6,6 prosent. Finanssektoren steg med 3,1 prosent. Materialektoren falt med 8,3 prosent, og industriektoren falt med 1,9 prosent.

### UTVIKLINGEN PÅ OSLO BØRS HOVEDINDEKS OG UTENLANDSKE AKSJEMARKEDER

Indeksert, målt i norske kroner

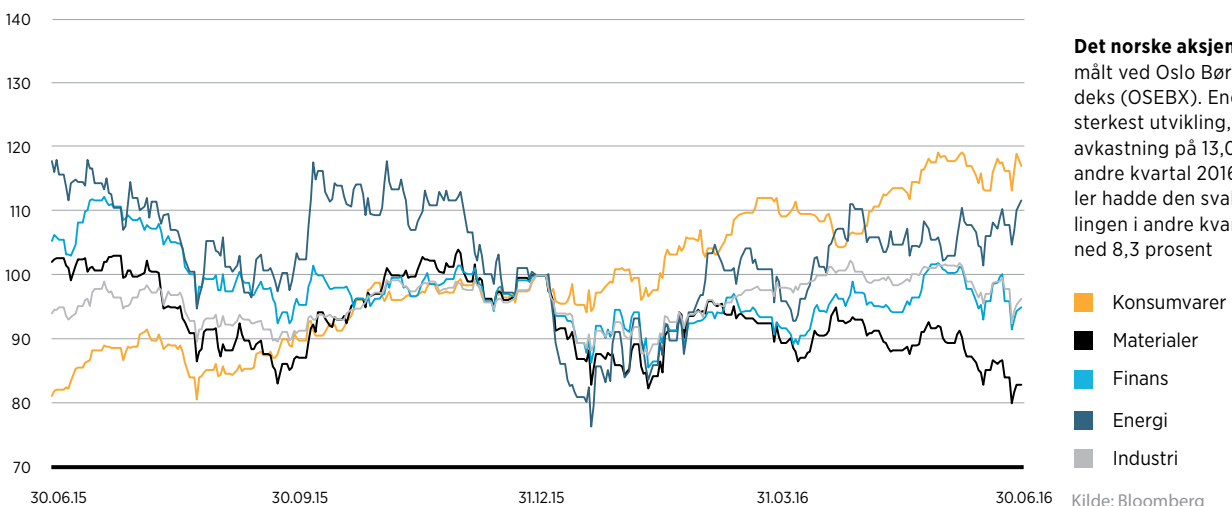


**Kursutviklingen** i aksjemarkedene er her vist i norske kroner og med reinvesterte utbytter. Det norske aksjemarkedet hadde en oppgang på 4,3 prosent i andre kvartal.

Kilde: Bloomberg

### DET NORSKE AKSJEMARKEDET

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



**Det norske aksjemarkedet** målt ved Oslo Børs Hovedindeks (OSEBX). Energi hadde sterkest utvikling, med en avkastning på 13,0 prosent i andre kvartal 2016. Materialer hadde den svakeste utviklingen i andre kvartal, og var ned 8,3 prosent

Kilde: Bloomberg

Børsintroduksjoner og emisjoner på Oslo Børs var i andre kvartal på 5,4 milliarder kroner. Det var noe lavere enn kvartalsgjennomsnittet fra 2015 på 6,5 milliarder kroner.

Markedsverdien av aksjeporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet på 116,0 milliarder kroner.

Aksjeporteføljens avkastning ble på 3,6 prosent i andre kvartal. Referanseindeksens avkastning var 3,1 prosent i kvartalet, og aksjeporteføljen oppnådde dermed en differanseavkastning på 0,5 prosentpoeng i andre kvartal. Avkastningen per 30.06 for aksjeporteføljen var på -1,4 prosent, og det var 1,2 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning.

#### AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent

	Avkastning		Andel av aksjeporteføljen*
	2. kvartal 2016	per 30.06. 2016	
Energi	12,99	14,76	21,2
Materialer	-10,35	-17,55	8,8
Industri	-2,93	-4,21	9,6
Forbruksvarer	1,43	-18,19	7,2
Konsumvarer	5,91	19,21	15,3
Helsevern	1,55	-9,20	3,9
Finans	1,78	-5,45	20,4
Informasjonsteknologi	-7,23	-4,87	4,2
Tele	1,46	-4,38	9,9
Forsyning	9,20	8,28	0,3
<b>Aksjeporteføljen samlet</b>	<b>3,56</b>	<b>-1,44</b>	<b>100,0</b>
Norske selskaper	4,99	0,59	82,0
Nordiske selskaper	-2,32	-9,44	18,8

\*Aksjeporteføljens andel av likviditet er årsaken til at sektorer og regional fordeling ikke summerer seg til 100.

#### AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjebeholdninger per 30.06.2016

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksjeporteføljen i prosent
Statoil	17 649	15,1
Telenor	10 935	9,4
DNB	10 568	9,0
Orkla	6 493	5,6
Marine Harvest	6 341	5,4
Yara International	4 832	4,1
Schibsted	4 387	3,8
Norsk Hydro	4 342	3,7
Novo Nordisk	3 297	2,8
Gjensidige Forsikring	3 170	2,7

Avkastningen for de norske selskapene i aksjeporteføljen ble 5,0 prosent i andre kvartal, som er 0,6 prosentpoeng bedre enn utviklingen til hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX). Avkastningen for selskaper i Sverige, Danmark og Finland ble på -2,3 prosent, noe som er 0,3 prosentpoeng svakere enn referanseindeksen for nordiske selskaper (VINXB).

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

Ved utgangen av kvartalet var aksjeporteføljen investert i 142 selskaper. De ti største plasseringene utgjorde til sammen 62,1 prosent av aksjeporteføljen.

#### AKSJEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning per sektor, tall i prosentpoeng

	2. kvartal 2016	per 30.06. 2016
Energi	0,16	0,46
Materialer	0,06	0,06
Industri	-0,03	-0,04
Forbruksvarer	0,05	0,18
Konsumvarer	0,25	0,48
Helsevern	-0,02	-0,09
Finans	-0,15	-0,13
Informasjonsteknologi	0,12	0,24
Tele	0,01	0,00
Forsyning	0,02	0,02
Aksjeutlån	0,03	0,05
<b>Aksjeporteføljen samlet*</b>	<b>0,47</b>	<b>1,19</b>
Norske selskaper	0,52	1,38
Nordiske selskaper	-0,06	-0,20

\*Kontanter og derivater i aksjeporteføljen bidro med til sammen -0,03 prosentpoeng i 2. kvartal og -0,04 per 30.06.2016.

## RENTER

Statsrenter med lang løpetid sank i andre kvartal. Internasjonale lange renter ligger ved utgangen av kvartalet på et rekordlavt nivå. Effektiv rente for tiårige tyske statsobligasjoner var ved utgangen av kvartalet på -0,13 prosent, etter å ha vært på 0,15 ved utgangen av første kvartal. Norsk tiårig statsrente var ved utgangen av andre kvartal 1,0 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 de låntagerne som har svakest kredittkvalitet. Kredittspreader har for de fleste utstedere utenfor oljesektoren blitt redusert i andre kvartal. For oljerelatert high yield har imidlertid kredittspreaderne økt også i andre kvartal som følge av lavere etterspørsel etter varer og tjenester fra oljeserviceselskapene. Obligasjonslånene til flere av selskapene innenfor denne sektoren har nå en kredittspread som innebærer at markedet priser inn en betydelig sannsynlighet for konkurs eller restrukturering av gjeld som innebærer betydelig tap for obligasjonseierne.

Tall fra Nordic Trustee viser at det ble utstedt obligasjons- og sertifikatlån for 165 milliarder kroner i løpet av andre kvartal i det norske obligasjonsmarkedet (norske utstedere). For norske selskaper (private) var emisjonsnivået i kvartalet på 28 milliarder kroner.

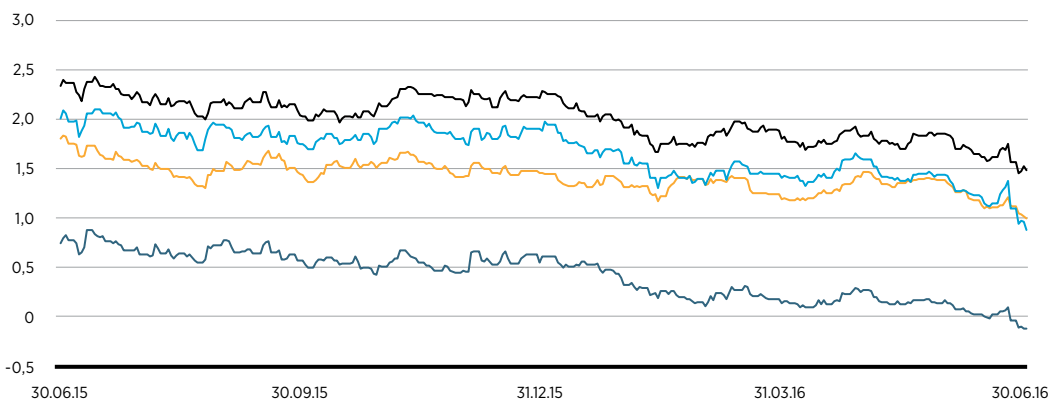
Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet på 83,0 milliarder kroner, mens obligasjonsinvesteringer utgjorde i alt 85,3 milliarder kroner. Årsaken til at obligasjonsbeholdningen er høyere enn renteporteføljens samlede verdi, er gjeldsposter blant annet fra mottatt kontantsikkerhet som er videreplassert i obligasjoner og sertifikater med kort løpetid.

Renteporteføljens avkastning ble på 1,4 prosent i kvartalet. Referanseindeksens avkastning var på 1,4 prosent i kvartalet, med to desimaler ble det en differanseavkastning på -0,02 prosentpoeng. Avkastningen per 30.06. for renteporteføljen var på 3,0 prosent, og det var 0,03 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 kredittksp-

### UTVIKLINGEN I STATSRENTER

Rente for 10-årige statsobligasjoner  
Prosent



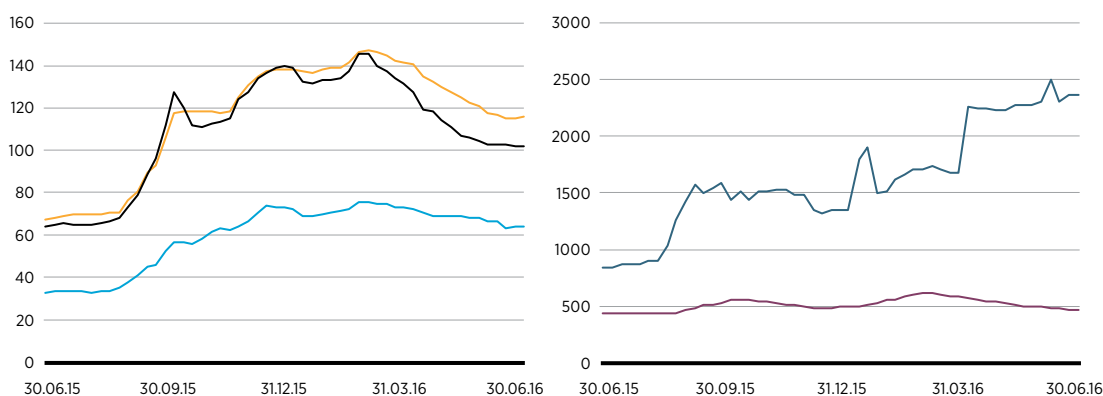
Effektiv rente for statsobligasjoner med 10 års løpetid fortsatte å falle i andre kvartal 2016.

■ Norge  
■ USA  
■ Storbritannia  
■ Tyskland

Kilde: Bloomberg

### KREDITTUTVIKLING, DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

Antall basispunkter\* i kredittpåslag utover swaprente for obligasjonslån med 3 års løpetid



Kreditutviklingen i det norske obligasjonsmarkedet for obligasjoner med 3 års løpetid har vært fallende i andre kvartal 2016, bortsett fra for oljerelatert high yield, der den har steget. Bank er et snitt av de største bankene.

■ Industri  
■ Bank  
■ OMF  
■ Oljerelatert HY  
■ Annen HY

Kilde: Nordic Bond Pricing og Folketrygdfondet

\* 100 basispunkter = 1,00 prosentpoeng

nering. Mandatets begrensninger innebærer at valutaeksponeringen for renteporteføljen vil ha små avvik fra referanseindeksen, og valutaeksponering vil derfor i liten grad være kilde til annen avkastning for porteføljen enn for referanseindeksen.

Folketrygdfondets forvaltning av kredittobligasjoner er integrert på tvers av de nordiske markedene, for å oppnå en mer dynamisk investeringsvirksomhet, høyere (risikostyrt) meravkastning og bedre risikostyring enn ved en oppsplittet regional forvaltning. Renteeksponeringen styres for hele renteporteføljen samlet. Det innebærer at differanseavkastning for den norske og nordiske delen hver for seg ikke 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 4,8 år og en effektiv rente på 1,2 prosent ved utgangen av kvartalet. Porteføljen har om lag lik rentebinding som referanseindeksen, og renteposisjoner har derfor i liten grad gitt noe bidrag til differanseavkastningen i andre kvartal (-0,05 prosentpoeng).

Porteføljen har et høyere innslag av kredittobligasjoner enn det

#### RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor i lokal valuta, tall i prosent

	2. kvartal 2016	per 30.06. 2016	Andel av rente- porteføljen i prosent*
Stat	1,77	4,56	24,8
Offentlig sektor utenom stat	0,31	0,69	1,4
OMF	0,58	1,25	25,7
Bank/Finans	0,82	1,85	21,2
Ansvarlige lån	0,84	0,39	3,0
Industri IG	1,21	2,34	22,0
Industri HY	1,47	-0,65	5,5
<b>Renteporteføljen</b>	<b>1,41</b>	<b>1,58</b>	<b>100,0</b>
Norske obligasjoner	1,08	0,44	83,6
Nordiske obligasjoner	-0,10	-1,11	20,0

\*Eksponering mot bankinnskudd, rente-, kreditt- og valutaderivater, repoforretninger samt mottatt og stilt kontantsikkerhet inngår også i renteporteføljen, og utgjør -3,6 prosent av renteporteføljen. Andeler for sektorer og nasjonal tilhørighet er obligasjoner som andel av renteporteføljen. Eksponering mot kredittderivater (CDS) er vist sammen med obligasjoner.

#### RENTEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	2. kvartal 2016	per 30.06. 2016
Valutaposisjoner	0,00	0,00
Renteposisjoner	-0,05	-0,03
Kreditt effekter (utover swap)	0,04	0,05
Andre effekter	-0,02	0,00
Likviditetsplasseringer og videre- plassering av mottatt kontantsikkerhet	0,01	0,01
<b>Samlet differanseavkastning</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,03</b>

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 2,4 år, som derimot er lavere enn referanseindeksens 3,1 år. Lavere kredittdurasjon i porteføljen enn i referanseindeksen innebærer isolert sett at porteføljen er mindre eksponert for en generell endring i kredittspreader enn det referanseindeksen er. I andre kvartal ble kredittspreaderne redusert, med unntak av selskapsobligasjoner med lav kredittkvalitet innenfor oljerelaterte sektorer hvor kredittspreaderne økte. Totalt sett hadde porteføljen et positivt bidrag fra kreditter, som skyldes høyere løpende kredittpåslag i porteføljen enn for referanseindeksen. Det positive kredittbidraget ble imidlertid dempet noe av porteføljens eksponering mot endringer i kredittspreader. Det samlede bidraget fra kreditter (utover swap) ble på 0,04 prosentpoeng i andre kvartal.

Ved utgangen av kvartalet var renteporteføljen investert i lån utstedt av 248 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 42,2 prosent av obligasjonsbeholdningen.

#### RENTEPORTEFØLJEN

Dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	2. kvartal 2016	per 30.06. 2016
Offentlig sektor utenom stat	0,00	0,00
OMF	0,00	0,01
Bank/Finans	0,06	0,12
Ansvarlige lån	0,00	-0,02
Industri IG	-0,10	-0,01
Industri HY	0,08	-0,05
<b>Samlet kredittbidrag</b>	<b>0,04</b>	<b>0,05</b>
Norske kreditter	0,04	0,02
Nordiske kreditter	-0,01	0,03

#### RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 30.06.2016

	Beholdning i millioner kroner	Andel av porteføljen i prosent
Norsk stat	15 923	19,2
DNB Boligkreditt	3 465	4,2
Statoil	2 946	3,5
SpareBank 1 Boligkreditt	2 746	3,3
Eika Boligkreditt	2 256	2,7
Finsk stat	2 073	2,5
Dansk stat	1 627	2,0
Nordea Eiendomskreditt	1 602	1,9
Telenor	1 234	1,5
Sør Boligkreditt	1 197	1,4

## 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.

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 7,4 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) 1,2 prosentpoeng, og for de siste fem årene 0,6 prosentpoeng (annualisert).

## AVKASTNING 1998\* – 2. KVARTAL 2016, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent

	2. kvartal 2016	per 30.06. 2016	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	1998-2016
<b>Statens pensjonsfond Norge</b>	2,66	0,37	9,70	8,36	7,40	7,13
Differanseavkastning	0,26	0,72	1,01	0,64	1,19	0,55
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,24	0,68	0,93	0,55	1,12	0,50
Relativ volatilitet**		0,63	0,61	0,55	1,19	1,22
Informasjonsrate (IR)***		2,31	1,51	1,05	0,88	0,38
<b>Aksjeporteføljen</b>	3,56	-1,44	12,06	9,21	7,32	7,90
Differanseavkastning	0,47	1,19	1,54	0,63	1,80	1,42
Relativ volatilitet**		1,01	0,97	0,91	2,09	3,50
Informasjonsrate (IR)***		2,28	1,37	0,59	0,70	0,30
<b>Renteporteføljen</b>	1,42	3,03	5,90	6,45	6,44	6,10
Differanseavkastning	-0,02	0,03	0,38	0,77	0,74	0,22
Relativ volatilitet**		0,38	0,38	0,57	0,66	0,77
Informasjonsrate (IR)***		0,58	0,97	1,28	1,06	0,27

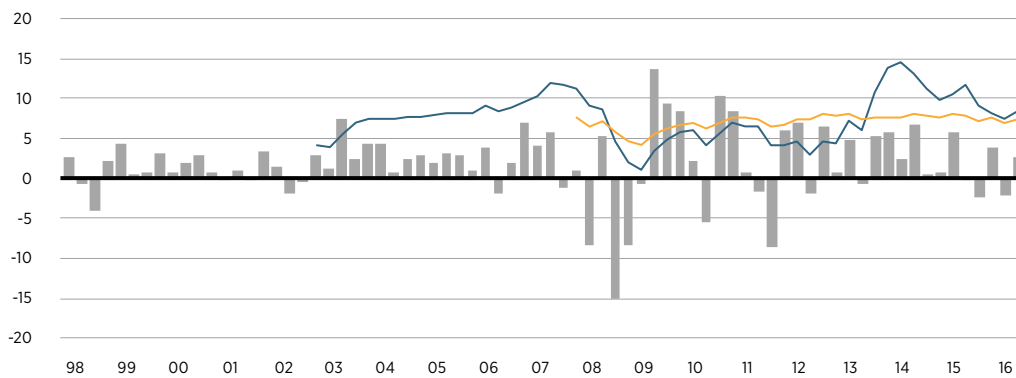
\* 1998 er valgt som oppstartstidspunkt fordi avkastningstallene fra dette tidspunktet er GIPS®-verifisert. Avkastningen er geometrisk sammenvektet og er for flerårsperiodene vist som årlig avkastning. Differanseavkastningen er beregnet som forskjellen mellom porteføljens geometriske avkastning og referanseindeksens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

\*\* Relativ volatilitet er annualisert standardavvik til differanseavkastningen, 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  
Prosent



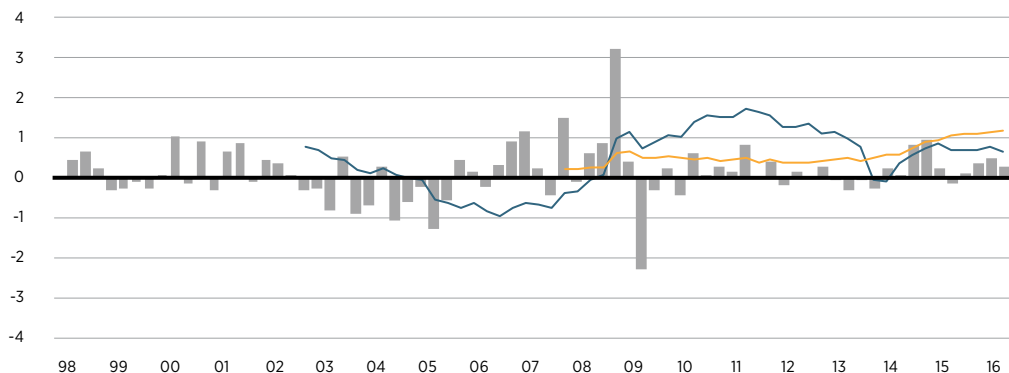
**Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge** var i 2. kvartal 2016 på 2,7 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var på 7,4 prosent, og for siste 5 år var annualisert avkastning på 8,4 prosent per 30.06.2016.

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

**STATENS PENSJONSFOND NORGE**

Kvartalsvis differanseavkastning og akkumulert annualisert differanseavkastning

Prosent



**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 1,2 prosentpoeng. For kortere tid ser vi at annualisert løpende 5-års meravkastning var 0,6 prosentpoeng per 30.06.2016.

- 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 risikotyperne 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 andre kvartal ble det ikke avdekket brudd på 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 aksjeporteføljen. 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.

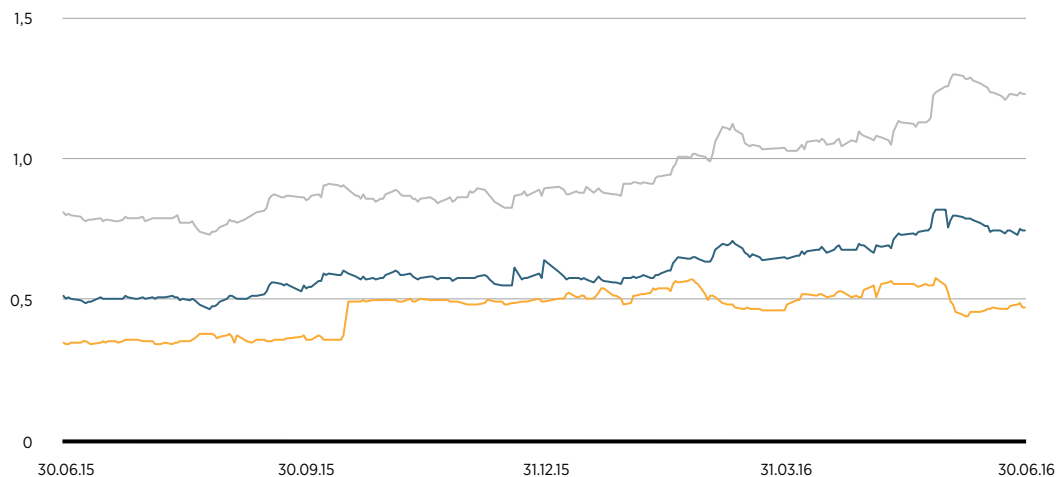
I løpet av andre kvartal har forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge økt, fra 0,65 prosentpoeng ved inngangen til kvartalet til 0,73 prosentpoeng ved utgangen av kvartalet.

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

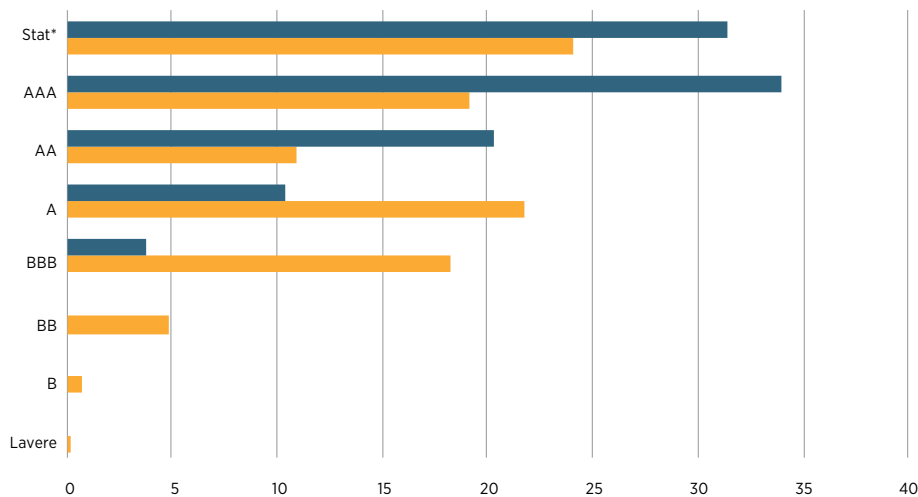


**Relativ volatilitet** er et mål for hvor mye avkastningen antas å avvike fra avkastningen til referanseindeksen. Avvikene innenfor aksjeporteføljen gir opphav til mesteparten av den relative risikoen i porteføljen.

■ Aksjeporteføljen  
■ SPN  
■ Renteporteføljen

**KREDITTVURDERING, OBLIGASJONER**

Tall i prosent per 30.06.2016



**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 6 prosent som har en kredittkarakter på BB eller svakere. I referanseindeksen inngår utelukkende lån med karakter BBB eller bedre.

■ Referanseindeksen  
■ Statens pensjonsfond Norge

\* Norske, svenske og danske statsobligasjoner har en rating på AAA, mens finske statsobligasjoner fra slutten av første kvartal har en rating på AA fra to av de tre internasjonale ratingbyråene.

## NØKKELTALL FOR RISIKO OG EKSPONERING (ALLE TALL I PROSENT)

Rammer fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk				
		30.06.16	31.03.16	31.12.15	30.09.15	30.06.15
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,73	0,65	0,59	0,54	0,51
Kredittrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	7,53	8,17	6,67	9,428	9,62
Aktivafordeling*	Nettoeksponering aksjer 50 - 70 prosent av totalporteføljen	58,28	57,78	59,55	58,35	60,21
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	13,94	13,94	13,48	13,48	13,48
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	1,57	2,11	1,78	1,14	1,14

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre**	Grense	Faktisk				
		30.06.16	31.03.16	31.12.15	30.09.15	30.06.15
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50 - 70 prosent av totalporteføljen	58,71	57,78	59,55	58,31	60,21
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering renteporteføljen 30 - 50 prosent av totalporteføljen	45,09	45,00	44,06	44,21	42,45
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen 60 prosent (fra 01.01.2016)	88,96	90,35			
Markedsrisiko	Minste sammenfall norske aksjer 60 prosent (til 31.12.2015)			92,95	92,83	92,93
Markedsrisiko	Minste sammenfall nordiske aksjer 60 prosent (til 31.12.2015)			80,32	82,69	82,00
Markedsrisiko	Minste sammenfall valutaeksponering 99 prosent	99,72	99,84	99,96	99,89	99,96
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltutsteder med rating lavere enn BBB-					
	- for kommuner og selskaper med tilknytning til nasjonalstat 4,3 prosent	1,42	1,46	1,55	1,50	1,45
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 2,0 prosent	0,14	0,14	0,00	0,00	0,00
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,4 prosent	0,12	0,13	0,13	0,11	0,10
	- for andre selskaper 1,2 prosent	0,39	0,39	0,40	0,43	0,43
Likvide instrumenter	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	14,59	15,62	14,30	18,85	15,15
Likviditet	Minimum 5 prosent av SPN i statspapirer	8,11	8,52	7,08	8,45	9,94
Belåning*	Maksimalt 5 prosent av NAV	3,80	2,78	3,61	2,52	2,66
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	14,27	12,98	13,40	12,80	10,91
Motpartsrisiko***	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart	0,71	0,82	0,58	0,75	0,54
Motpartsrisiko***	Maksimal potensiell motpartseksponering for BBB+ motparter skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV for en enkelt motpart	0,15	0,16	0,15	0,11	0,15

\* 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 15.06.2015.

\*\*\* Dersom motpartseksponeringen ved slutten av en dag overstiger rammen, skal eksponeringen reduseres første påfølgende handledag. Styret har satt krav om motparter må ha minimum BBB+.