



Folketrygdfondet

Halvårsrapport 2007

Folketrygdfondet forvalter  
Statens pensjonsfond – Norge

Folketrygdfondet 40 år

# Godt resultat for Statens pensjonsfond – Norge for første halvår 2007

- Resultat 10,7 mrd. kroner - 10,0 prosent avkastning
- Et godt halvår i aksjemarkedet, men lave renter
- Nye plasseringsrammer
- Lov om Folketrygdfondet vedtatt av Stortinget

Resultatet for Statens pensjonsfond – Norge ble i første halvår 2007 10,7 mrd. kroner, tilsvarende en totalavkastning på 10,0 prosent. Dette var 1,4 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen.

Et sterkt norsk aksjemarked bidro i vesentlig grad til det gode resultatet. Avkastningen for den norske aksjeporteføljen ble 18,3 prosent, 2,9 prosent høyere enn avkastningen til vår referanseindeks (hovedindeksen på Oslo Børs) som var 15,4 prosent. Den nordiske aksjeporteføljen steg med 10,8 prosent, 0,6 prosent høyere enn referanseindeksens avkastning på 10,2 prosent. Ved inngangen til året ble det gjennomført en omlegging av forvaltningsprofilen for nordiske aksjer, og det ble fastsatt en ny referanseindeks som inneholder flere selskaper enn tidligere.

Avkastningen på renteporteføljen var preget av stigende renter fra et lavt nivå, hvilket førte til fall i obligasjonskursene. Norske renter hadde en negativ avkastning på 0,7 prosent og nordiske renter en negativ avkastning på 1,1 prosent. Renteporteføljenes avkastning var omlag på linje med referanseporteføljene. Første halvår har vært preget av store omlegginger i den norske renteporteføljen som følge av nye plasseringsrammer fra 2007. I tillegg er det for første gang etablert en nordisk renteportefølje.

2007 markerer et skille i rammebetingelsene for Folketrygdfondet. Gjennom lov om Statens pensjonsfond, har vi fått en fornyet og mer formell forankring som forvalter av statlige midler. Finansdepartementet har fastsatt en ny forskrift for forvaltningen som var gjeldende fra 1. januar 2007. Den nye forvaltningsforskriften tydeliggjør skillet mellom organisasjonen Folketrygdfondet som kapitalforvalter, og kapitalen Statens pensjonsfond – Norge som er plassert som et innskudd i Folketrygdfondet. Som et siste ledd i endringsprosessen ble Lov om Folketrygdfondet vedtatt av Stortinget 7. juni i år. Når denne loven trer i kraft fra kommende årsskifte, vil Folketrygdfondet få status som særlovselskap. Sammen med avvikling av kontolånsordningen og utvidede plasseringsregler, innebærer dette at Folketrygdfondet fremstår som en rendyrket finansiell forvalter.

Ytterligere opplysninger om regnskap og portefølje pr. 30. juni 2007 finnes på [www.ftf.no](http://www.ftf.no).

## Avkastning første halvår 2007 for Statens pensjonsfond – Norge (SPN)

	SPN	Referanse- portefølje	Mer-/ mindreavkastning
Totalt	10,02 %	8,59 %	1,43 %
Norske aksjer	18,30 %	15,42 %	2,88 %
Nordiske aksjer	10,80 %	10,21 %	0,59 %
Norske renter	-0,66 %	-0,66 %	0,00 %
Nordiske renter	-1,06 %	-0,99 %	-0,07 %

Oslo, 13. august 2007  
Styret i Folketrygdfondet

# Nøkkeltall første halvår 2007

		30.06.2007	30.06.2006	31.12.2006
<b>Resultat/avkastning</b>				
Verdikorrigert resultat	mill. kroner	10 705	3 737	17 385
Avkastning totalportefølje	prosent	10,02	1,96	11,10
Referanseindeks totalportefølje	prosent	8,59	2,05	9,99
Avkastning norsk aksjeforfølje	prosent	18,30	9,82	32,08
OSEBX – avkastning	prosent	15,42	13,21	32,43
Avkastning nordisk aksjeforfølje	prosent	10,80	1,26	24,16
VINX – avkastning	prosent	10,21	2,15	25,31
Avkastning norsk renteforfølje	prosent	-0,66	-0,38	1,33
Referanseindeks norsk renteforfølje – avkastning	prosent	-0,66	-0,91	0,72
Avkastning nordisk renteforfølje	prosent	-1,06		
Referanseindeks nordisk renteforfølje – avkastning	prosent	-0,99		

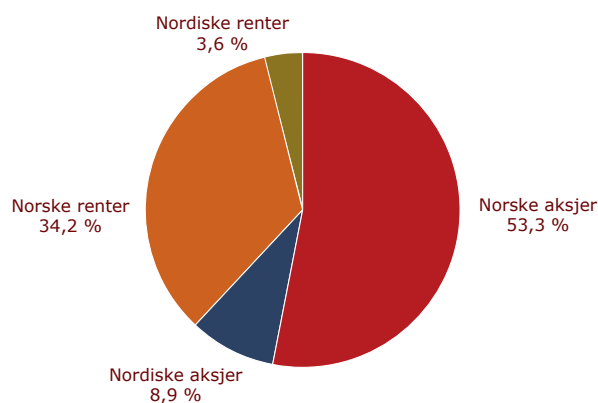
## Plasseringer (markedsverdi)

Norske aksjer	mill. kroner	63 378	44 504	52 471
	prosent	53,3	22,9	49,1
Nordiske aksjer	mill. kroner	10 541	8 681	10 937
	prosent	8,9	4,5	10,2
Norske renteplasseringer	mill. kroner	40 584	140 928	45 640
	prosent	34,1	72,6	40,7
Nordiske renteplasseringer	mill. kroner	4 423		
	prosent	3,7		
Kapitalen i Statens pensjonsfond – Norge	mill. kroner	117 645	195 075	106 940

Tallene for norske renteplasseringer og kapitalen i Statens pensjonsfond – Norge pr. 30.06.2006 er inklusiv kontolån. Ordningen med kontolån ble avviklet 07.12.2006.

## Porteføljens sammensetning pr. 30.06.07

Som det fremgår av diagrammet var omlag 62 prosent av porteføljen plassert i aksjer, og 38 prosent i rentebærende plasseringer.



# Resultatregnskap

Mill. kroner	30.06.2007	30.06.2006	31.12.2006
<b>INNTEKTER</b>			
<b>Renteplasseringer</b>			
Renteinntekter	1 066	3 363	6 891
Realiserte verdipapirgevinster	-279	539	2 866
Andre inntekter	-3	0	0
<b>Realiserte inntekter renteplasseringer</b>	<b>784</b>	<b>3 902</b>	<b>9 757</b>
Endring urealiserte verdipapirgevinster	-1 011	-4 436	-7 623
<b>Verdikorrigerte inntekter renteplasseringer</b>	<b>-227</b>	<b>-534</b>	<b>2 134</b>
<b>Aksjeplasseringer</b>			
Utbytte	1 924	1 484	1 564
Realiserte verdipapirgevinster	3 483	3 911	6 305
Andre inntekter	-14	-2	16
<b>Realiserte inntekter aksjeplasseringer</b>	<b>5 393</b>	<b>5 393</b>	<b>7 885</b>
Endring urealiserte verdipapirgevinster	5 562	-1 104	7 407
<b>Verdikorrigerte inntekter aksjeplasseringer</b>	<b>10 955</b>	<b>4 289</b>	<b>10 381</b>
<b>KOSTNADER</b>			
Honorarer, lønn etc	12	9	22
Husleie, renhold etc	3	2	5
Systemkostnader	3	3	6
Diverse kostnader	5	4	8
<b>Sum administrasjons- og forvaltningskostnader</b>	<b>23</b>	<b>18</b>	<b>41</b>
<b>VERDIKORRIGERT RESULTAT</b>	<b>10 705</b>	<b>3 737</b>	<b>17 385</b>

# Balanse

Mill. kroner	30.06.2007	30.06.2006	31.12.2006
<b>EIENDELER</b>			
<b>Renteplasseringer</b>			
Norske renteplasseringer	40 584	140 921	45 640
Nordiske renteplasseringer	4 423	0	0
<b>Markedsverdi renteplasseringer</b>	<b>45 007</b>	<b>140 921</b>	<b>45 640</b>
<b>Aksjeplasseringer</b>			
Norske aksjeplasseringer	63 378	44 504	52 471
Nordiske aksjeplasseringer	10 541	8 681	10 937
<b>Markedsverdi aksjeplasseringer</b>	<b>73 919</b>	<b>53 185</b>	<b>63 408</b>
Andre fordringer	154	996	66
Driftsmidler	3	3	3
<b>SUM EIENDELER</b>	<b>119 083</b>	<b>195 105</b>	<b>109 117</b>
<b>EGENKAPITAL OG GJELD</b>			
Statens pensjonsfond – Norge, kapital	117 645	195 075	106 940
Gjeld	1 438	30	2 177
<b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>	<b>119 083</b>	<b>195 105</b>	<b>109 117</b>
<b>POSTER UTENOM BALANSEN</b>			
Finansielle derivater/terminforretninger NOK	21 359	3 000	0

Poster utenom balansen fordeler seg med 17 250 mill. kroner på renteswaper og 4 109 mill. kroner på FX-forretninger.

# Markedsutviklingen i første halvår 2007

## Den makroøkonomiske utviklingen

Den positive utviklingen som preget verdensøkonomien i fjor har i grove trekk fortsatt gjennom første halvår i år. Veksttakten har totalt sett vært opprettholdt, men med noe varierende bidrag fra de ulike land og områder.

I USA har produksjonsveksten avtatt til klart under trendvekst. Det er særlig svikt i boligbyggingen og noe svakere vekst i næringslivets investeringer som har bidratt til dette. Konsumetterspørselen har imidlertid helt frem til det siste holdt seg godt oppe på grunn av god vekst i sysselsettingen.

I Europa har til gjengjeld den økonomiske veksten forsterket seg. Særlig er dette markert i Tyskland, der eksporten og investeringene har gitt klare vekstimpulser. Forsatt er imidlertid konsumveksten svak i Europa, til tross for nedgang i arbeidsledigheten.

I de fleste land i Asia fortsetter veksten i høyt tempo. Særlig gjelder dette Kina, selv om det i flere omganger har vært gjennomført tilstrammingstiltak. For Japan er de økonomiske signalene mer uklare. BNP – veksten synes å ha holdt seg godt oppe i første halvår i år, men industriproduksjon og ordretilgang har gått noe tilbake.

I Norge fortsatte den sterke veksten i fastlandsøkonomien inn i det fjerde året på rad. Sysselsettingen øker sterkt og arbeidsledigheten er den laveste på mer enn 20 år. Kjerneinflasjonen er fortsatt moderat, men svakt stigende.

Både i USA og Europa har prisstigningsimpulsene fra mat og energivarer, som var sterke før årsskiftet, avtatt noe og bidratt til å dempe konsumprisstigningen. Samtidig synes kjerneinflasjonen å være under god kontroll, til tross for høy kapasitetsutnyttning og avtakende arbeidsledighet.

## Rentemarkedet

Obligasjonsmarkedet har i første halvår vært preget av renteoppgang. Etter at rentene i februar falt noe tilbake som følge av uro i aksjemarkedet, har renteoppgangen til dels vært meget markert. I Norge har 10-års-renten steget fra 4,36 prosent ved inngangen til året til 5,18 prosent ved utgangen av første halvår, etter å ha vært oppe i 5,28 prosent på det høyeste i midten av juni. Det er i første rekke den internasjonale renteoppgangen som har trukket de norske rentene opp, men også rentehevinger fra Norges Banks har bidratt i samme retning. I løpet av året er signalrenten hevet fire ganger, fra 3,50 prosent til 4,50 prosent.

I Tyskland har 10-års-renten steget noe mindre, fra 3,96 prosent til 4,58 prosent i løpet av første halvår. Dermed har også renteforskjellen mellom Norge og Tyskland økt noe, fra 0,40 prosentpoeng til 0,60 prosentpoeng. Den europeiske sentralbanken har i samme periode hevet signalrenten fra 3,50 prosent til 4,00 prosent. I USA har oppgangen i de lange rentene vært mindre markert, med en renteoppgang på 0,33 prosentpoeng til 5,03 prosent.

Med en relativt markert oppgang også i de norske korte rentene, er rentedifferansen mellom 3-måneders-renten og 10-års-renten redusert noe i løpet av første halvår. Rentedifferansen mellom 10-års og 2-års statsobligasjoner har gått fra rundt null til minus 0,16 prosentpoeng.

## Aksjemarkedet

Første halvår 2007 har vært en meget god periode i verdens aksjemarkeder. Den globale økonomiske veksten er fortsatt sterk, men det har også vært flere urolige perioder med fokus på såkalte carry trades (lån i Yen og plassering i høy-rentevalutaer) og mislighold av subprime-lån (usikrede lån i USA). Rentene har steget i perioden, den amerikanske dollaren er på det laveste nivået på 15 år og oljeprisen har steget til over 70 dollar per fat. Dessuten har det vært stor aktivitet innen oppkjøp og fusjoner, spesielt i USA.

Den brede amerikanske S&P500-indeksen har satt nye rekorder med en oppgang på 6,0 prosent i år, teknologi-indeksen Nasdaq Composite har steget med 7,8 prosent og Nikkei-indeksen i Japan med 5,3 prosent. De europeiske markedene har også vært sterke. FTSE100-indeksen i London har steget med 6,2 prosent og den tyske Dax-indeksen med 21,4 prosent. I Norden har aksjemarkedet i Sverige steget med 13,2 prosent, Finland med 17,9 prosent og Danmark med 10,4 prosent.

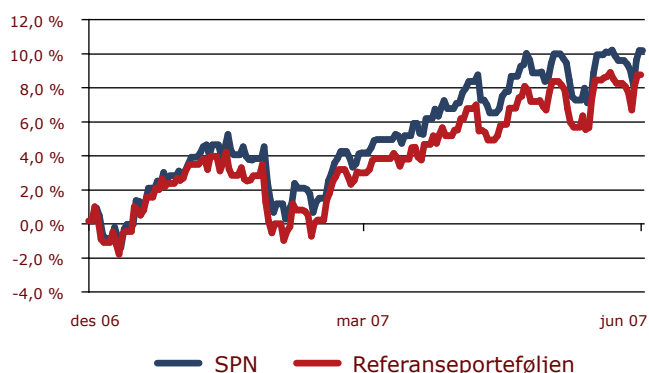
De sektorene/bransjene som har gitt best avkastning på global basis er metaller og engineering, med en oppgang på over 30 prosent.

På Oslo Børs steg OSEBX-indeksen med 15,4 prosent til en ny rekord på 508,24. Den sterkeste utviklingen viste IT- og industrisektoren med en oppgang på hhv. 64,5 og 37,2 prosent. Denne utviklingen skyldes i all hovedsak oppgangen i solenergiselskapet Renewable Energy Corporation (REC) som har steget med hele 101 prosent. Orkla har, blant annet gjennom sitt eierskap i REC, hatt en kursstigning på 62 prosent. Energisektoren har også gått bra, med en oppgang på 15 prosent, mens finanssektoren falt med 3 prosent.

# Avkastning og risiko i første halvår 2007

Markedsverdien av Statens pensjonsfond – Norge (SPN) var 117,6 mrd. kroner pr. 30.06.07. Dette var en oppgang på 10,7 mrd. kroner siden inngangen til 2007, og gir en brutto avkastning for Statens pensjonsfond – Norge på 10,02 prosent i første halvår 2007. Administrasjons- og forvaltningskostnadene utgjorde 23 mill. kroner, eller omlag 0,02 prosent av kapitalen.

SPN, avkastning første halvår 2007



Avkastningen som Folketrygdfondet oppnår, blir sammenlignet med en referanseportefølje som Folketrygdfondets styre har fastsatt. Forskjellen mellom avkastningstallene viser den meravkastning som den løpende forvaltningen har bidratt med.

Avkastningen til Statens pensjonsfond – Norge var i første halvår 1,43 prosentpoeng bedre enn avkastningen til referanseporteføljen. I beløp utgjorde meravkastningen omlag 1,5 mrd. kroner.

Det har i første halvår ikke vært foretatt vesentlige avvik i aktivafordelingen i forhold til referanseporteføljen. Meravkastningen skyldes derfor bedre avkastning innenfor aktivaklassene. De to renteporteføljene har vært forvaltet indeksnært, og gir således ikke noe bidrag til meravkastningen. Størst bidrag kom fra den norske aksjeporteføljen, som bidro med 1,37 prosentpoeng av meravkastningen.

	Mer-/mindreavkastning innenfor aktivaklassene	Bidrag til meravkastning for SPN første halvår 2007		
		Totalt bidrag	Fra allokering	Fra seleksjon
Norske aksjer	2,88	1,37	0,00	1,37
Nordiske aksjer	0,59	0,05	0,00	0,05
Norske renter	0,00	0,02	0,02	0,00
Nordiske renter	-0,07	-0,01	-0,01	0,00
<b>Statens pensjonsfond – Norge</b>	<b>1,43</b>	<b>1,43</b>	<b>0,01</b>	<b>1,42</b>

## Norske renter

Inngangen til 2007 var preget av store omlegginger i den norske renteporteføljen etter at kontolånsordningen ble avvirket mot slutten av fjoråret. Folketrygdfondet har fått adgang til å bruke rentederivater i styringen av renterisikoen, og de første rentebytteavtalene (swap) ble inngått i slutten av februar. I alt er det inngått rentebytteavtaler for 17,3 mrd. kroner. Som følge av at rentederivater ikke kunne brukes fra starten av året, vedtok Folketrygdfondets styre ingen særskilt referanseportefølje for den norske renteporteføljen før 15. mars 2007. For illustrasjonsformål er avkastningen for referanseporteføljen til norske renter før 15. mars satt lik avkastning til den faktiske porteføljen.

Referanseporteføljen for norske renter er sammensatt av en privat del og en statlig del, og vektene i referanseporteføljen representerer utestående volum i det norske markedet. Indeksen *DnB stat alle* dekker stat, mens den private delen dekkes av swapindekser utarbeidet av DnB.

Norske renteplasseringer beløp seg til 40,6 mrd. kroner ved utgangen av første halvår. Statspapirer sto for 28 prosent, mens kreditter utgjorde 72 prosent.

Avkastningen for den norske renteporteføljen var i første halvår -0,66 prosent, som var identisk med referanseporteføljens avkastning. Den lave avkastningen må ses i sammenheng med kursfallet i obligasjonsporteføljen som følge av renteoppgangen i første halvår. Den norske renteporteføljen hadde en durasjon på 4 år ved utgangen av perioden.

### Nordiske renter

Den nordiske renteporteføljen ble etablert 28. februar 2007 med investeringer på omlag 4 mrd. kroner.

Folketrygdfondets styre har vedtatt at danske, svenske og finske lån i indeksen *Lehman Global Aggregate* skal være referanseportefølje for den nordiske renteporteføljen. Referanseporteføljen er valutasikret.

Avkastningen for den nordiske renteporteføljen var i perioden fra 28. februar til 30. juni -1,06 prosent, hvilket var 0,07 prosentpoeng svakere enn referanseporteføljen.

### Norske aksjer

Den norske aksjeporteføljen har i første halvår oppnådd en avkastning på 18,30 prosent, mens hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX) oppnådde en avkastning på 15,42 prosent. Dette gir en meravkastning på 2,88 prosentpoeng.

Meravkastningen er et resultat av de porteføljemessige valg vi har gjort med hensyn til å investere mer eller mindre i enkelt-selskaper (være over-/undervektet) sammenlignet med vår referanseportefølje. Flere av de selskaper Folketrygdfondet har vært overvektet i har hatt en sterkere utvikling enn markedet. Blant annet har vi valgt å være betydelig overvektet i Orkla, som grunnet investering i Renewable Energy Corporation har hatt en svært god avkastning i første halvår. Vi har også valgt å ha vesentlige investeringer i Kongsberg Gruppen, Yara, Veidekke og Hydro, som alle har hatt en bedre kursutvikling enn markedet. Sterk kursoppgang i Expert og Tandberg Television grunnet oppkjøp av selskapene, har også bidratt til meravkastningen i første halvår.

Folketrygdfondet har også valgt ikke å være investert i, eventuelt å være undervektet i, selskaper som har hatt en svakere utvikling enn markedet. Selskaper vi har valgt å være undervektet i er eksempelvis Norske Skog og Aker Kværner. Dette er også noe som har bidratt positivt til Folketrygdfondets meravkastning.

### Nordiske aksjer

Folketrygdfondets styre vedtok å legge om forvaltningsprofilen i den nordiske aksjeporteføljen ved inngangen til 2007. Styret vedtok også en ny referanseportefølje, og indeksen *VINX Benchmark* danner nå utgangspunkt for referanseporteføljen for nordiske aksjer. Selskaper som inngår i denne indeksen og som er notert på børsen i Oslo eller på Island, er imidlertid tatt ut av referanseporteføljen. Referanseporteføljen er også tilpasset kildeskatteregimet for norske investorer.

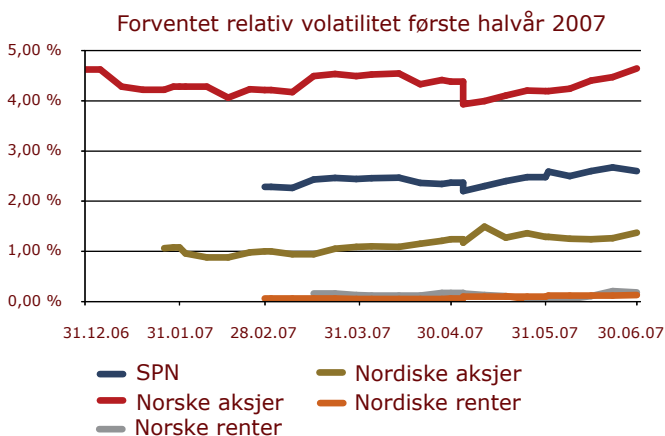
Ved inngangen til året besto den nordiske aksjeporteføljen av 32 selskaper. I løpet av første halvår har vi valgt å øke antallet til 136 selskaper. Dette er en økning på 104 aksjer siden årsskiftet. Fordi vi i første halvår har brukt mye ressurser på arbeidet med denne porteføljecomleggingen, har vi valgt å holde en lav risikoprofil for den nordiske aksjeporteføljen i denne perioden. Det tas sikte på å øke risikoprofilen i porteføljen fremover.

Avkastningen for den nordiske aksjeporteføljen har vært positiv for første halvår med 10,80 prosent. Referanseporteføljen oppnådde en avkastning på 10,21 prosent. Dette gir en meravkastning på 0,59 prosentpoeng.

### Risiko

Folketrygdfondets styre har fastsatt rammer for hvor mye forvaltningen kan avvike fra referanseporteføljen, målt ved forventet relativ volatilitet. Forvaltningen har vært godt innenfor de rammer som er satt.

Som følge av omleggingen av renteporteføljen ble det ikke satt rammer for forventet relativ volatilitet for den norske renteporteføljen og totalporteføljen før fra hhv. 28. februar og 15. mars. På grunn av endringen i forvaltningsprofil for den nordiske aksjeporteføljen ble det ikke satt ramme for forventet relativ volatilitet for denne porteføljen før fra 31. januar.



## Statens pensjonsfond skal understøtte statlig sparing for finansiering av folketrygdens pensjonsutgifter

	2002	2003	2004	2005	2006
mill. kroner	2 444	22 196	17 146	15 861	17 385
prosent	1,9	16,2	10,6	9,0	11,1
prosent	-27,5	47,0	36,5	31,9	32,1
prosent	-31,1	46,4	36,5	40,5	32,4
prosent	-43,5	45,0	13,9	25,1	24,2
prosent	-43,5	46,4	19,6	24,5	25,3
prosent	8,8	11,1	5,2	2,8	1,3
prosent	8,8	12,2	7,2	3,7	0,7
mill. kroner	19 176	25 575	33 783	41 895	52 471
prosent	14,1	16,2	19,3	21,9	49,1
mill. kroner	882	5 469	7 058	8 679	10 937
prosent	0,6	3,5	4,0	4,5	10,2
mill. kroner	116 010	127 210	134 249	140 741	45 640
prosent	85,2	80,3	76,7	73,6	40,7
mill. kroner	136 133	158 331	175 477	191 352	106 940



### Folketrygdfondet

Haakon VIIs gate 2  
 Pb.1845 Vika, 0123 Oslo  
 Tlf: 23 11 72 00  
 Fax: 23 11 72 10  
 e-post: folketrygdfondet@ftf.no