

Folketrygdfondet

TILTAGENDE OPTIMISME I MARKEDENE

Oppgang i aksjemarkedet og reduserte kredittspreader førte til at kapitalen til Statens pensjonsfond Norge økte med 13,6 milliarder kroner i tredje kvartal til 233,7 milliarder kroner.

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på 6,2 prosent i tredje kvartal, og det er 0,04 prosentpoeng svakere enn referanseindeksens avkastning. Porteføljerisultatet for kvartalet ble på 13,6 milliarder kroner, og kapitalen til Statens pensjonsfond Norge var på 233,7 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet. Det er det høyeste nivået for kapitalen ved et kvartalsskifte.

Avkastningen for aksjeporteføljen var på 9,7 prosent i tredje kvartal. Det er 0,1 prosentpoeng lavere enn referanseindeksen for aksjer. Avkastningen til renteporteføljen var på 0,5 prosent, som var 0,1 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen.

Den akkumulerte avkastningen per 30.09. for Statens pensjonsfond Norge var på 10,1 prosent, som var 0,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Aksjeandelen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet 63,9 prosent. Det har ikke vært overføringer mellom aktivaklassene som følge av tilbakevektning i kvartalet.

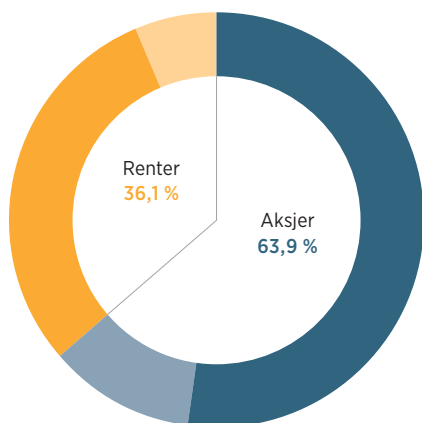
STATENS PENSJONSFOND NORGE, AVKASTNING, PROSENTPOENG

	3. kvartal 2017	per 30.09. 2017
Statens pensjonsfond Norge	6,19	10,15
Differanseavkastning	-0,04	0,21
Aksjeporteføljen	9,73	14,88
Differanseavkastning	-0,13	-0,20
Renteporteføljen	0,47	2,68
Differanseavkastning	0,09	0,81

STATENS PENSJONSFOND NORGE, BIDRAG TIL BRUTTO DIFFERANSEAVKASTNING, PROSENTPOENG

	3. kvartal 2017	per 30.09. 2017
Aksjeporteføljen	-0,08	-0,12
Renteporteføljen	0,03	0,33
Samlet	-0,04	0,21

PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 30.09.2017



- Norske aksjeinvesteringer 52,4 %
- Nordiske aksjeinvesteringer 11,4 %
- Norske obligasjonsinvesteringer 30,0 %*
- Nordiske obligasjonsinvesteringer 6,1 %

*I oversikten over er nordiske obligasjonsinvesteringer utelukkende obligasjoner hvor utsteder er hjemmehørende i Danmark, Sverige og Finland. Andre renteinstrumenter er i sirkelen over vist sammen med norske obligasjonsinvesteringer.

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 Bloomberg 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 Bloomberg 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

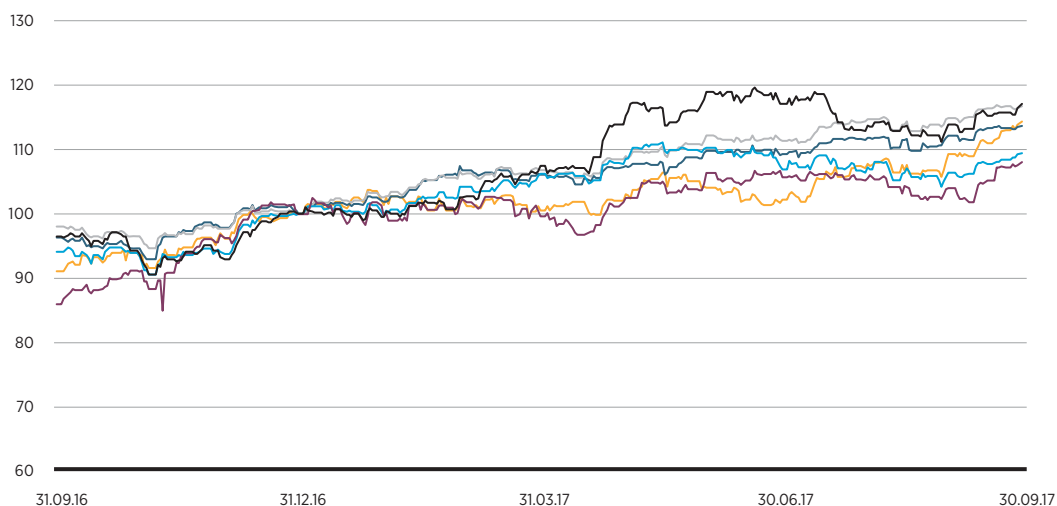
Tredje kvartal var preget av positiv utvikling i de internasjonale aksjemarkedene på bakgrunn av god vekst i verdensøkonomien. Det globale aksjemarkedet, målt ved aksjeindeksen S&P 1200, økte med 5,2 prosent i tredje kvartal. Det japanske aksjemarkedet økte 2,2 prosent i kvartalet målt i lokal valuta. I USA økte aksjemarkedet med 4,5 prosent målt i dollar. Til tross for at den norske kroner styrket seg mot de fleste valutaer i tredje kvartal og at oljeprisen var noe svakere, var utviklingen på Oslo Børs sterk med en økning på 12,1 prosent i kvartalet.

De nordiske aksjemarkedene utenom Norge økte med 0,5 prosent målt i norske kroner. Målt i norske kroner økte det svenske, danske og finske markedet med henholdsvis 0,7, 2,3 og -0,6 prosent.

Blant de største sektorene på Oslo Børs var utviklingen sterk i tredje kvartal. Materialer og energi steg med henholdsvis 19,9 og 17,1 prosent, mens finans og konsumvarer steg med henholdsvis 12,4 og 6,2 prosent. Industrisektoren steg med 1,0 prosent i løpet av kvartalet.

UTVIKLINGEN PÅ OSLO BØRS HOVEDINDEKS OG UTENLANDSKE AKSJEMARKEDER

Indeksert, målt i lokal valuta



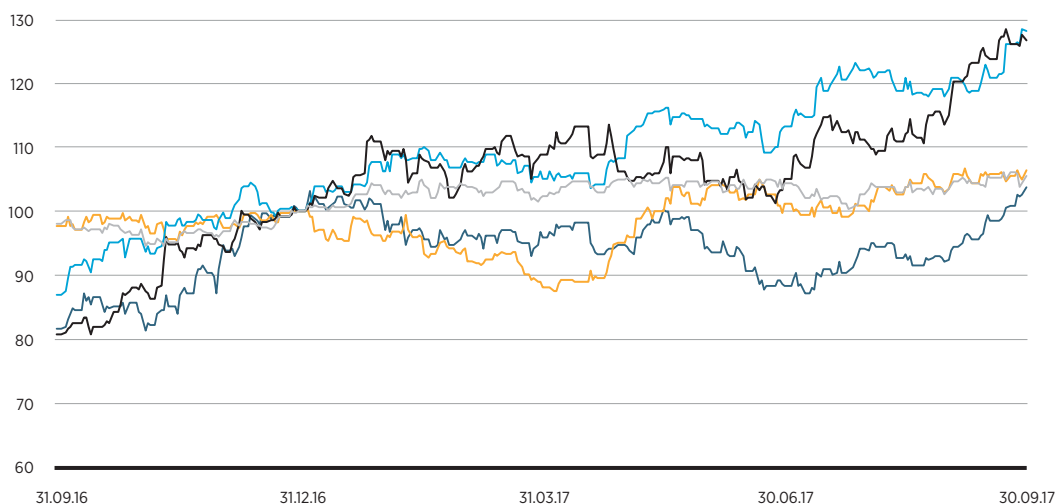
Kursutviklingen i aksjemarkedene er her vist i lokal valuta og med reinvesterte utbytter. Det norske aksjemarkedet hadde den sterkeste utviklingen i tredje kvartal 2017. Det var markedene i Danmark, Sverige og Finland som hadde den svakeste utviklingen i kvartalet.

- Norge
- Danmark, Sverige og Finland
- Europa
- USA
- Globalt
- Japan

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). Materialer, energi og finans hadde sterk utvikling tredje kvartal med en avkastning på hhv. nær 20, 17 og 12 prosent.

- Konsumvarer
- Materialer
- Finans
- Energi
- Industri

Kilde: Oslo Børs og Folketrygdfondet

Børsintroduksjoner og emisjoner på Oslo Børs var i tredje kvartal på 2,3 milliarder kroner. Samlet er børsintroduksjoner og emisjoner på samme nivå så langt i 2017 som for de siste tre årene.

Markedsverdien av aksjeforføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet på 149,3 milliarder kroner.

Aksjeforføljens avkastning ble på 9,7 prosent i tredje kvartal, mens referanseindeksen steg med 9,9 prosent i tredje kvartal. Avkastningen per 30.09. for aksjeforføljen var 14,9 prosentpoeng, og det var 0,2 prosentpoeng lavere enn referanseindeksens avkastning.

For tredje kvartal bidro informasjonsteknologisektoren med 0,3 prosentpoeng til differanseavkastningen, mens industrisekto-

ren bidro med -0,2 prosentpoeng.

Per 30.09.2017 bidro informasjonsteknologisektoren og finanssektoren mest positivt til differanseavkastningen med 0,3 prosentpoeng hver, mens industrisektoren og konsumvarer bidro mest negativt med -0,3 prosentpoeng hver.

Ved utgangen av kvartalet var aksjeforføljen investert i 139 selskaper. De ti største plasseringene utgjorde til sammen 59,6 prosent av aksjeforføljen.

Verdien av aksjer som er utlånt var ved utgangen av tredje kvartal 12,6 prosent som andel av aksjeforføljen. Inntektene fra denne aktiviteten, inkludert videreplassering av mottatt kontant-sikkerhet, har gitt et positivt bidrag til avkastningen per 30.09. på 0,06 prosentpoeng.

AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent

	Avkastning 3. kvartal. 2017	per 30.09. 2017	Andel av aksje- porteføljen*
Energi	16,62	3,82	19,6
Materialer	17,68	25,55	11,2
Industri	0,19	12,52	10,9
Forbruksvarer	2,47	0,73	4,8
Konsumvarer	5,38	5,78	13,2
Helsevern	4,51	17,90	3,0
Finans	9,63	28,86	22,1
Informasjonsteknologi	-3,01	12,73	3,4
Tele	20,06	33,48	9,1
Forsyning	0,42	16,02	0,2
Eiendom	1,83	15,14	2,2
Aksjeforføljen samlet	9,73	14,88	100,0

*Aksjeforføljens andel av likviditet er årsaken til at sektorer ikke nødvendigvis summerer seg til 100.

AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjebelholdninger per 30.09.2017

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksje- porteføljen i prosent
Statoil	18 785	12,6
DNB	17 070	11,4
Telenor	12 961	8,7
Norsk Hydro	8 541	5,7
Orkla	6 951	4,7
Yara International	6 500	4,4
Marine Harvest	6 450	4,3
Storebrand	3 896	2,6
Subsea 7	3 857	2,6
Schibsted	3 835	2,6

AKSJEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning per sektor, tall i prosentpoeng

	3. kvartal 2017	per 30.09. 2017
Energi	-0,05	0,02
Materialer	-0,07	-0,05
Industri	-0,18	-0,29
Forbruksvarer	-0,01	-0,10
Konsumvarer	-0,04	-0,31
Helsevern	0,04	0,02
Finans	-0,10	0,29
Informasjonsteknologi	0,32	0,32
Tele	-0,02	-0,05
Forsyning	0,02	-0,04
Eiendom	-0,04	-0,07
Aksjeutlån	0,01	0,06
Aksjeforføljen samlet*	-0,13	-0,20

*Kontanter, derivater og likviditetsforvaltning i aksjeforføljen bidro med til sammen 0,02 prosentpoeng per 30.09.2017.

RENTER

I tredje kvartal var det små endringer i rentenivået for statsobligasjoner. Norske statsrenter med lang løpetid hadde ved utgangen av tredje kvartal en effektiv rente på 1,58 prosent.

Obligasjonslån utstedt av andre enn nasjonalstatene prises til en høyere rente enn statsrenter. Dette kredittpåslaget (kredittpremie og likviditetspremie) er størst for de låntagerne som har svakest kredittkvalitet. Kredittspreader har for de fleste utstedere blitt redusert i tredje kvartal. Dette har bidratt til at kredittobligasjoner fikk en positiv avkastning i tredje kvartal.

Tall fra Nordic Trustee viser at det ble utstedt obligasjons- og sertifikatlån for 141 milliarder kroner i løpet av tredje kvartal i det norske obligasjonsmarkedet (norske utstedere). For norske selskaper (private) var emisjonsnivået i kvartalet på 74,4 milliarder kroner. Så langt i 2017 har emisjonsnivået vært høyere enn de siste årene, både for norske utstedere og selskaper.

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet på 84,4 milliarder kroner, mens obligasjonsinvesteringer utgjorde i alt 90,7 milliarder

kroner. Årsaken til at obligasjonsbeholdningen er høyere enn renteporteføljens samlede verdi, er mottatt kontantsikkerhet (gjeld) som er videreplassert i obligasjoner og sertifikater med kort løpetid.

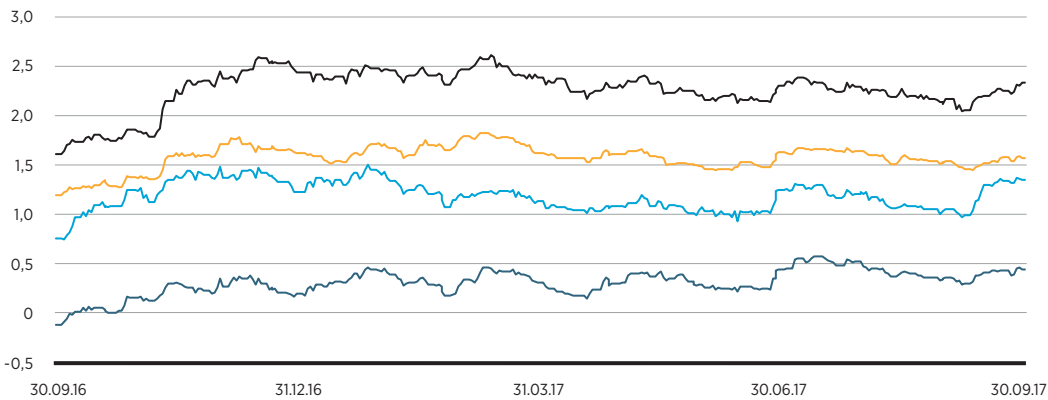
Renteporteføljens avkastning ble på 0,5 prosent i kvartalet. Referanseindeksens avkastning var på 0,4 prosent i kvartalet, og differanseavkastningen ble dermed på 0,1 prosentpoeng. Avkastningen per 30.09. for renteporteføljen var på 2,7 prosent, og det var 0,8 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens 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, og valutaeksponering vil derfor i liten grad være kilde til annen avkastning for porteføljen enn for referanseindeksen.

Renteporteføljen hadde en rentedurasjon på 4,7 år og en effektiv rente på 1,34 prosent ved utgangen av kvartalet. Porteføljen har om lag lik rentebinding som referanseindeksen. Renteposisjoner

UTVIKLINGEN I STATSRENTER

Rente for 10-årige statsobligasjoner
Prosent



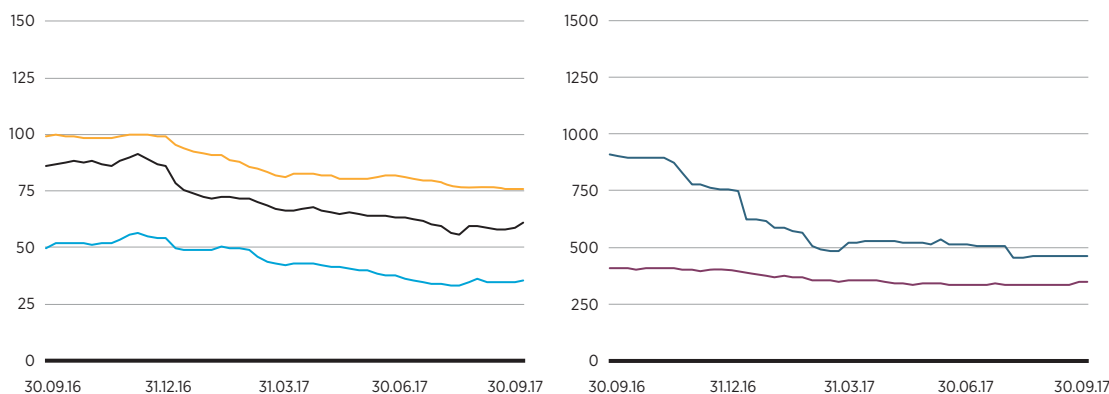
Effektiv rente for statsobligasjoner med 10 års løpetid utviklet seg forskjellig i de ulike landene i tredje kvartal 2017.

- Norge
- USA
- Storbritannia
- Tyskland

Kilde: Bloomberg

KREDITTUTVIKLING, DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

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



Kredittutviklingen i det norske obligasjonsmarkedet for obligasjoner med 3 års løpetid har vært fallende tredje kvartal 2017.

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

Kilde: Nordic Bond Pricing og Folketrygdfondet

* 100 basispunkter = 1,00 prosentpoeng

ga et bidrag til differanseavkastningen per 30.09. på 0,05 prosentpoeng.

Det samlede bidraget fra kreditt effekter var per 30.09. på 0,70 prosentpoeng. Porteføljen har så langt i hele 2017 hatt 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 og et bidrag til differanseavkastningen per 30.09. på 0,37 prosentpoeng.

Kredittdurasjon i porteføljen er på 2,5 år, som derimot er lavere

enn referanseindeksens 3,1 år. Lavere kredittdurasjon i porteføljen enn i referanseindeksen innebærer isolert sett at porteføljen får et lavere avkastningsbidrag for en generell nedgang i kredittspreader enn det referanseindeksen får. Dette forholdet har så langt i 2017 blitt motvirket av at reduksjonen i kredittspreader har vært større for kredittutstedere med lavere kredittkvalitet. Endringer i kredittspreader har så langt i 2017 derfor gitt et positivt bidrag til differanseavkastningen 0,33 prosentpoeng. Av det samlede bidraget fra kreditt effekter var det akkumulerte bidraget fra høyrenteobligasjoner (Industri HY) på 0,38 prosentpoeng.

Ved utgangen av kvartalet var renteporteføljen investert i lån utstedt av 299 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 39,4 prosent av obligasjonsbeholdningen.

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor i lokal valuta, avkastning for renteporteføljen i norske kroner, tall i prosent

	3. kvartal 2017	per 30.09. 2017	Andel av rente- porteføljen i prosent*
Stat	0,83	2,06	22,0
Offentlig sektor utenom stat	0,22	0,94	2,8
OMF	0,39	1,70	27,1
Bank/Finans	0,48	1,84	19,3
Ansvarlige lån	1,29	6,20	5,3
Industri IG	0,60	2,01	22,9
Industri HY	1,83	7,69	5,3
Renteporteføljen	0,47	2,68	100,0

*Eksponering mot bankinnskudd, rente- og valutaderivater, repoforretninger samt mottatt og stilt kontantsikkerhet inngår over i renteporteføljen, og utgjorde -4,9 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

	3. kvartal 2017	per 30.09. 2017
Valutaposisjoner	0,00	0,00
Renteposisjoner	-0,06	0,05
Kreditt effekter	0,04	0,70
Andre effekter	0,10	0,04
Likviditetsplasseringer og videre- plassering av mottatt kontantsikkerhet	0,01	0,02
Samlet differanseavkastning	0,09	0,81

RENTEPORTEFØLJEN

Dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	3. kvartal 2017	per 30.09. 2017
Offentlig sektor utenom stat	-0,02	-0,07
OMF	-0,02	0,08
Bank/Finans	0,02	0,16
Ansvarlige lån	0,05	0,18
Industri IG	-0,05	-0,03
Industri HY	0,06	0,38
Samlet kredittbidrag	0,04	0,70

RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 30.09.2017

	Beholdning i millioner kroner	Andel av porteføljen i prosent
Norsk stat	15 812	18,7
Statoil	5 068	6,0
Eika Boligkreditt	2 966	3,5
SpareBank 1 Boligkreditt	2 907	3,4
DNB Boligkreditt	2 583	3,1
Nordea Eiendoms-kreditt	1 522	1,8
Bustadkreditt Sogn og Fjordane	1 211	1,4
Gjensidige Bank Boligkreditt	1 200	1,4
Sør Boligkreditt	1 187	1,4
Dansk stat	1 165	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 7,3 prosent. Differanseavkastningen (annualisert) for Statens pensjonsfond Norge for hele perioden etter 1998 var på 0,6 prosentpoeng. For de siste ti årene var differanseavkastningen (annualisert) 1,0 prosentpoeng, og for de siste fem årene 0,7 prosentpoeng (annualisert).

AVKASTNING 1998* – 3. KVARTAL 2017, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent

	3. kvartal 2017	per 30.09. 2017	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	1998-2017
Statens pensjonsfond Norge	6,19	10,15	8,34	10,22	7,30	7,54
Differanseavkastning	-0,04	0,21	0,95	0,71	1,05	0,55
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	-0,06	0,15	0,86	0,61	0,96	0,49
Relativ volatilitet**			0,52	0,54	1,14	1,19
Informasjonsrate (IR)***			1,68	1,18	0,80	0,40
Aksjeporteføljen	9,73	14,88	11,28	13,95	6,63	8,76
Differanseavkastning	-0,13	-0,20	1,37	0,82	1,42	1,35
Relativ volatilitet**			0,85	0,88	1,95	3,39
Informasjonsrate (IR)***			1,43	0,79	0,56	0,30
Renteporteføljen	0,47	2,68	3,87	4,42	6,32	5,80
Differanseavkastning	0,09	0,81	0,45	0,66	0,87	0,27
Relativ volatilitet**			0,42	0,37	0,65	0,75
Informasjonsrate (IR)***			1,04	1,69	1,26	0,33

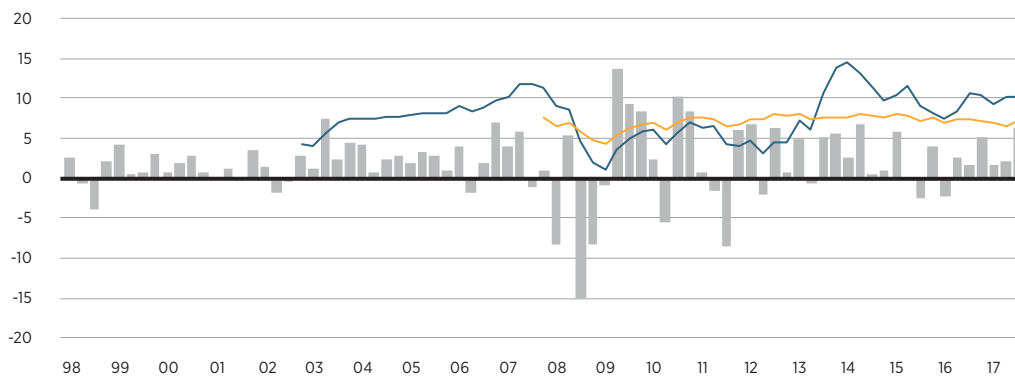
* 1998 er valgt som oppstartstidspunkt fordi avkastningstallene fra dette tidspunktet er GIPS®-verifisert. Avkastningen er geometrisk sammenvektet og er for flerårsperiodene vist som årlig avkastning. Differanseavkastningen er beregnet som forskjellen mellom porteføljens geometriske avkastning og referanseindeksens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

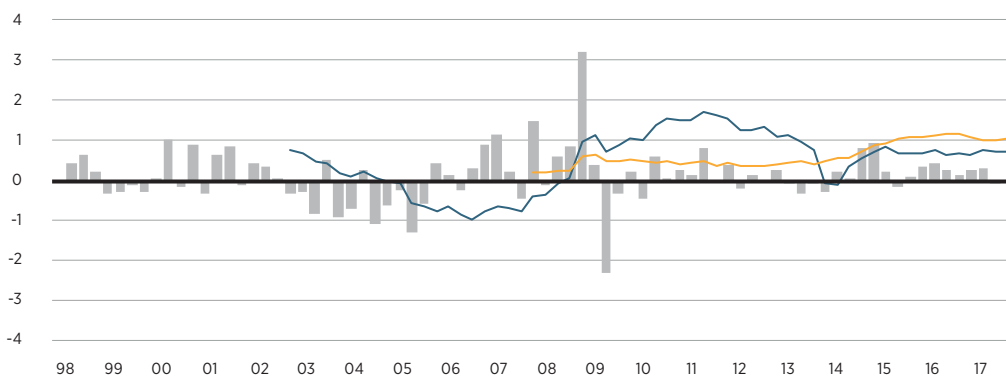
STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning
Prosent



Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge var i 3. kvartal 2017 på 6,2 prosent. Annualisert avkastning siste 5 år var på 10,2 prosent og for siste 10 år var den annualiserte avkastning på 7,3 prosent per 30.09.2017.

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

STATENS PENSJONSFOND NORGEKvartalsvis differanseavkastning og akkumulert annualisert differanseavkastning
Prosent

Meravkastningen til Statens pensjonsfond Norge har de siste 10 år vært 1,0 prosentpoeng regnet som årlig gjennomsnitt. For siste 5 år har gjennomsnittlig årlig meravkastning vært 0,7 prosentpoeng.

- 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 tredje kvartal ble det ikke avdekket brudd på mandatet fastsatt av Finansdepartementet. Det ble imidlertid avdekket brudd på styrets ramme for motpartsrisiko for to norske banker som var brukt til tidsinnskudd. For begge de to bankene ble ratingen redusert til BBB, som er lavere enn den fastsatte minimumsgrensen på BBB+. For banker som ikke har en rating fra ett av de tre ratingbyråene Moody's, Standard and Poors eller Fitch har Folketrygdfondet i sine interne modeller basert seg på flere ulike kilder, blant annet på ratingindikasjon fra banker og meglere. Som følge av at den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndigheten (ESMA) har presisert at utelukkende ratingbyråer som har konsesjon til det kan utstede ratinger, har flere banker og meglere trukket sine ratingindikasjoner. I begge de to aktuelle tilfellene har derfor antallet kilder som Folketrygdfondet baserer seg på i de interne systemene blitt redusert. Det er imidlertid ingen av de gjenværende kildene som har redusert sin ratingindikasjon for de to aktuelle norske bankene. Tidsinnskuddene i de to aktuelle bankene er nå avsluttet. Det har ikke vært avdekket brudd på andre 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 diversifiseringseffekter. 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.

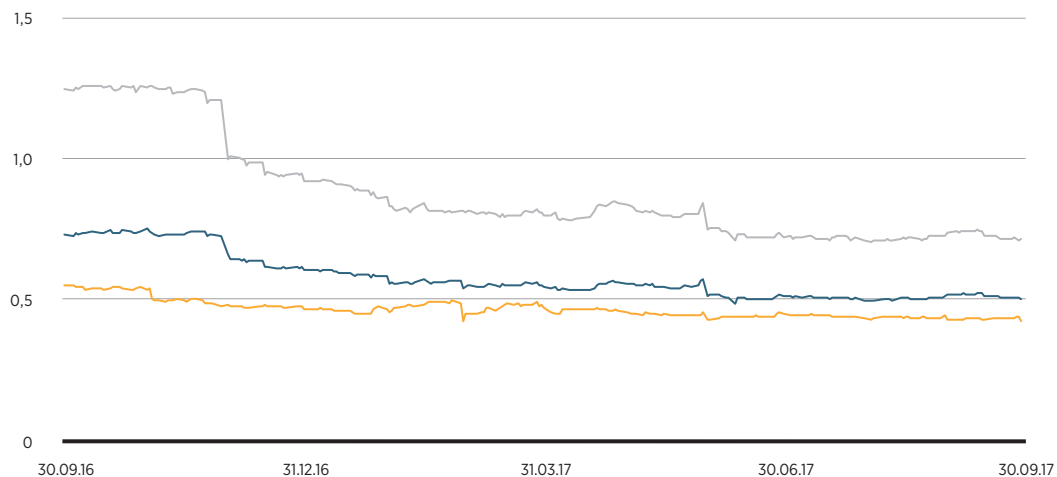
I tredje kvartal har forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge variert svært lite, og er ved utgangen av kvartalet 0,50 prosentpoeng, mot 0,51 prosentpoeng ved inngangen til kvartalet.

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 kreditt-rating. En rekke obligasjonsutstedere har ikke kreditt-rating fra noen av de internasjonale ratingbyråene. Den interne kredittvurderingen for disse utstederne har enten tatt utgangspunkt i skyggeratinger fra meglerhusene, eller benyttet interne systemer for beregning av kredittrisiko.

Det har i tredje kvartal 2017 ikke vært utelukkelse eller gjeninkludering av verdipapirer i henhold § 3-6 (8) i mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

FORVENTET RELATIV VOLATILITET

Prosentpoeng

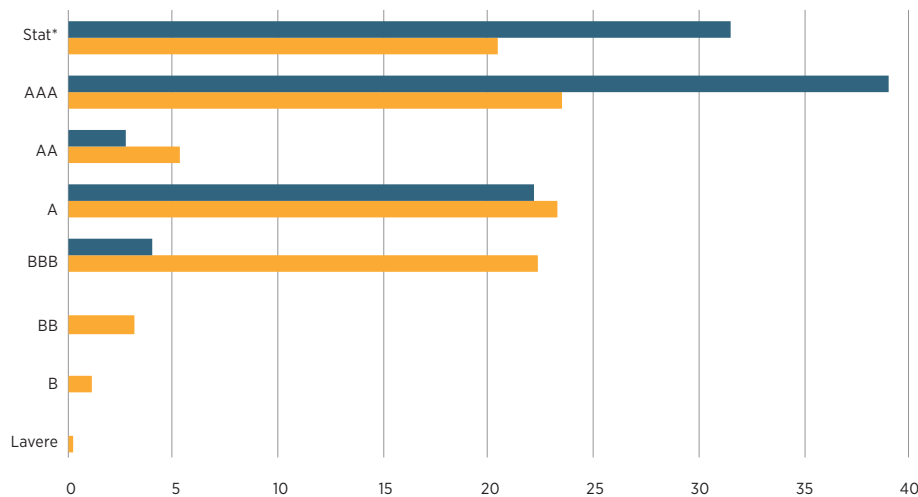


Relativ volatilitet er et mål for hvor mye avkastningen antas å avvike fra avkastningen til referanseindeksen. Avvikene innenfor aksjeporteføljen gir opphav til mesteparten av den relative risikoen i porteføljen.

■ Aksjeporteføljen
■ SPN
■ Renteporteføljen

KREDITTVURDERING, OBLIGASJONER

Tall i prosent per 30.09.2017



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 5 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 har en rating på AA fra alle de tre internasjonale ratingbyråene.

NØKKELTALL FOR RISIKO OG EKSPONERING (ALLE TALL I PROSENT)

Rammer fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk				
		30.09.17	30.06.17	31.03.17	31.12.16	30.09.16
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,50	0,51	0,54	0,61	0,74
Kredittrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	6,61	7,84	7,79	7,43	7,45
Aktivafordeling*	Nettoeksponering aksjer 50 - 70 prosent av totalporteføljen	63,88	61,69	61,31	61,13	58,86
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	13,76	13,76	13,76	13,76	13,76
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	1,23	1,63	1,51	1,49	1,51

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre**	Grense	Faktisk				
		30.09.17	30.06.17	31.03.17	31.12.16	30.09.16
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50 - 70 prosent av totalporteføljen	63,88	61,69	61,31	61,13	58,86
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering renteporteføljen 30 - 50 prosent av totalporteføljen	39,83	41,40	43,19	42,46	44,37
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen 60 prosent	90,42	90,13	90,65	90,56	89,36
Markedsrisiko	Maksimalt forventet betinget tap for relativ avkastning skal ikke overstige 9 prosentpoeng (fra 31.03.2017)	1,57	1,52	1,61		
Markedsrisiko	Minste sammenfall valutaeksponering 99 prosent	99,97	99,93	99,99	99,97	99,89
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltsteder med rating lavere enn BBB-					
	- for kommuner og selskaper med tilknytning til nasjonalstat 4,3 prosent	0,00	0,00	0,00	0,00	1,37
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 2,0 prosent	0,06	0,18	0,24	0,29	0,14
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,4 prosent	0,16	0,13	0,13	0,13	0,13
	- for andre selskaper 1,2 prosent	0,27	0,27	0,19	0,29	0,39
Likvide instrumenter	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	11,56	13,18	11,29	11,95	12,78
Likviditet	Minimum 5 prosent av SPN i statspapirer	5,46	5,92	6,52	6,62	8,03
Brutto belåning*	Maksimalt 20 prosent av NAV (fra 30.09.2017)	6,94	6,97			
Netto belåning*	Maksimalt 5 prosent av NAV	3,71	3,09	4,50	3,58	3,23
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	12,61	11,37	11,95	12,93	15,19
	Maksimalt 20 prosent av NAV for renteporteføljen	6,85	6,86	6,71	5,83	5,23
Motpartsrisiko***	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,5 prosent av NAV mot enkelt motpart (før 31.03.2017 var rammen på 0,75 prosent)	0,43	0,49	0,44	0,66	0,72
Motpartsrisiko***	Maksimal potensiell motpartseksponering for BBB+ motparter skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV for en enkelt motpart	0,13	0,14	0,14	0,14	0,15

* Nettoeksponering mot aksjer er definert som markedsverdien av aksjeporteføljen 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 netto 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 15.06.2017.

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