

Folketrygdfondet

# TREDJE KVARTAL 2022

Statens pensjonsfond Norge  
Statens obligasjonsfond  
Porteføljeutvikling

## NEDGANG I MARKEDENE OG ØKTE RENTER I 3.KVARTAL

Uro knyttet til krigen i Ukraina, økt rente og høyere inflasjonsforutsetninger preget markedene i 3. kvartal. Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på -4,12 prosent i tredje kvartal, og det var 0,12 prosentpoeng svakere enn referanseindeksen.

### AKSJEMARKEDET

Aksjemarkedene hadde en tydelig fallende trend i tredje kvartal i de fleste utviklede markeder. Mens utviklingen i første kvartal i stor grad var preget av krigen i Ukraina og effekten av handelshindringene mot Russland, preget renteøkninger og forventninger om ytterligere renteopp ganger aksjemarkedene i andre og tredje kvartal.

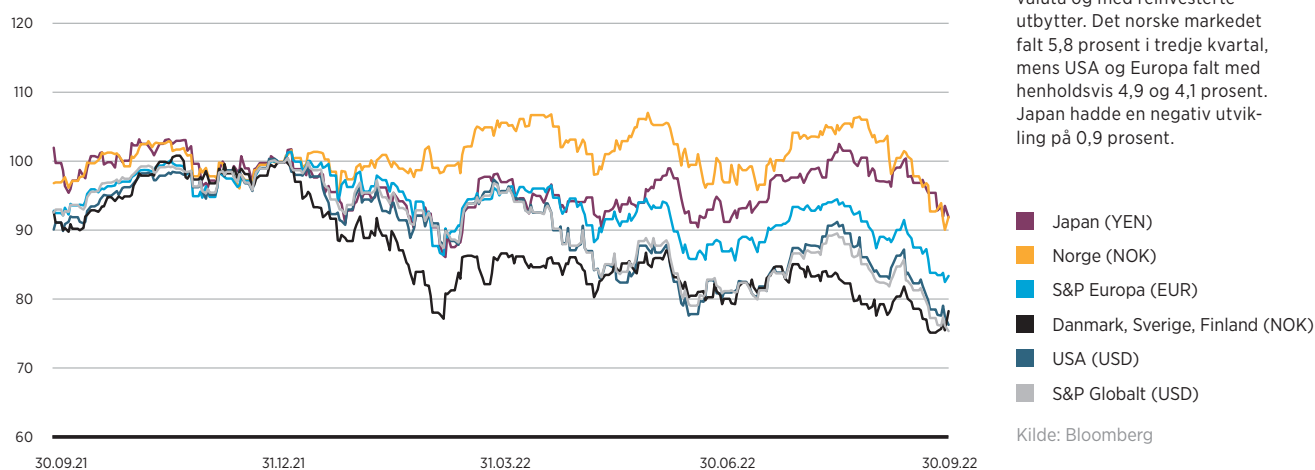
Det amerikanske aksjemarkedet falt 4,9 prosent i kvartalet målt i dollar. Aksjemarkedet i Europa falt med 4,1 prosent i verdi målt i euro i tredje kvartal. Aksjemarkedet i Norge falt med 5,8 prosent i tredje kvartal, etter at det norske aksjemarkedet hadde en langt sterkere utvikling enn de internasjonale markedene i første kvartal. En årsak til dette var at høye energipriser påvirket olje- og gasselskapene på Oslo Børs positivt. De danske, finske og svenske markedene falt med henholdsvis 6,7, 2,2 og 2,0 prosent i tredje kvartal. Aksjemarkedene

globalt, målt ved aksjeindeksen S&P 1200, hadde en nedgang på 6,8 prosent i tredje kvartal.

Av sektorene i aksjereferanseindeksen var det kun energi og materialer som hadde en positiv utvikling, med en økning på henholdsvis 4,8 og 0,1 prosent. Svakest var utviklingen for konsumvarer, kommunikasjon og eiendom, som hadde en utvikling på henholdsvis -28,3, -17,9 og -13,5. Lakseselskapene er kategorisert som konsumvarer, og nyheten om grunnrentebeskatning av havbruk er i stor grad årsaken til at denne sektoren hadde den største nedgangen.

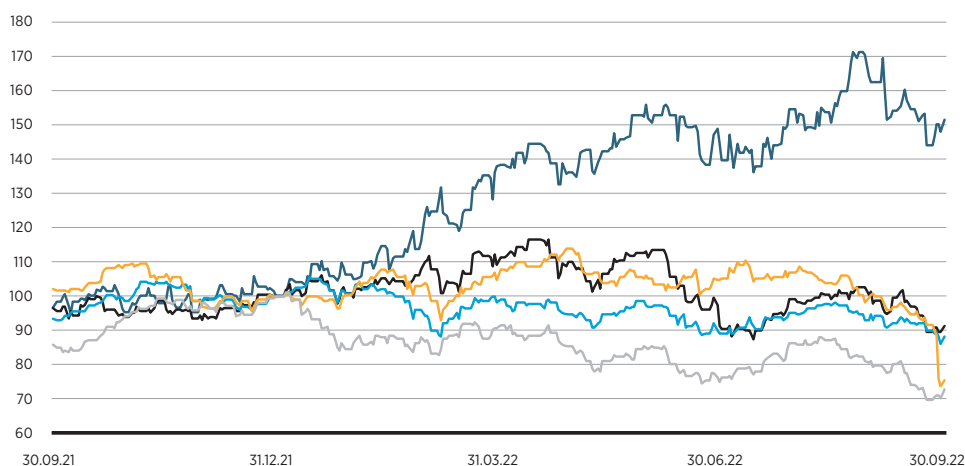
### UTVIKLINGEN PÅ OSLO BØRS HOVEDINDEKS OG UTENLANDSKE AKSJEMARKEDER

Indeksert (31.12.21 = 100), målt i lokal valuta



## UTVIKLINGEN I AKSJEREFERANSEINDEKSEN

Kursutviklingen for de største sektorene i aksjereferanseindeksen. Indeksert (31.12.21 = 100).



**Aksjereferanseindeksen** til Statens pensjonsfond Norge. Av sektorene var energi og materialer de eneste sektorene med oppgang i tredje kvartal.

- Energi
- Materialer
- Finans
- Konsumvarer
- Industri

Kilde: Oslo Børs og Folketrygdfondet

## RENTE- OG KREDITTMARKEDET

Høy inflasjon og et stramt arbeidsmarked har sendt rentene oppover i tredje kvartal. Norsk tiårig statsrente var 3,30 prosent ved utgangen av tredje kvartal, 0,29 prosentpoeng høyere enn ved utgangen av andre kvartal. Amerikansk tiårig statsrente steg med 0,82 prosentpoeng og endte på 3,83 prosent, mens tyske statsrenter steg 0,77 prosentpoeng og endte på 2,11 prosent. Britisk tiårig stat steg 1,86 prosentpoeng til 4,09 prosent, etter at skatteforslag fra den britiske regjeringen medførte betydelig uro.

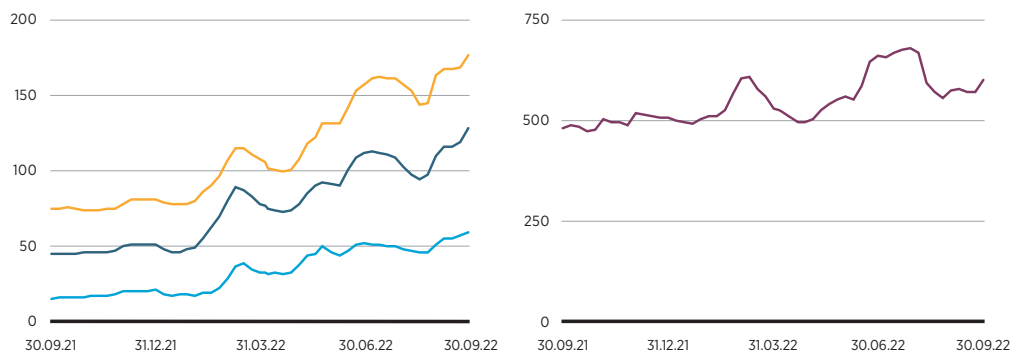
Obligasjonslån utstedt av andre enn nasjonalstatene prises til en høyere rente enn statsrenter. Dette kredittpåslaget (kredittpremie

og likviditetspremie) er størst for de låntagerne som har svakest kredittkvalitet. Kredittpåslagene har steget markant i 2022, delvis som følge av krigen i Ukraina og delvis på grunn av lavere vekstanslag og økt resesjonsfare.

Emisjonsaktiviteten for norske utstedere i obligasjonsmarkedet (med norsk ISIN) var på 202 milliarder kroner i tredje kvartal. Selskaper utenfor finanssektoren utgjorde 38 milliarder av dette.

## KREDITTPÅSLAG I DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

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



\* 100 basispunkter = 1,00 prosentpoeng

**Kredittpåslaget** i det norske obligasjonsmarkedet for obligasjoner med lang løpetid har økt markant i 2022, delvis som følge av uroen knyttet til krigen i Ukraina og delvis på grunn av lavere vekstanslag og økt resesjonsfare.

- Industri
- OMF
- Bank
- HY

Kilde: Nordic Bond Pricing, DNB og Folketrygdfondet

## STATENS PENSJONSFOND NORGE I 2022

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var -4,12 prosent i tredje kvartal, 0,12 prosentpoeng lavere enn referanseindeksens avkastning.

For tredje kvartal var porteføljerisultatet for Statens pensjonsfond Norge på -30,9 milliarder kroner, og kapitalen til Statens pensjonsfond Norge var 302,0 milliarder kroner per 30.09. Den akkumulerte

avkastningen for Statens pensjonsfond Norge per 30.09.22 var -9,25 prosent, som var 0,38 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Aksjeandelen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av tredje kvartal 58,3 prosent.

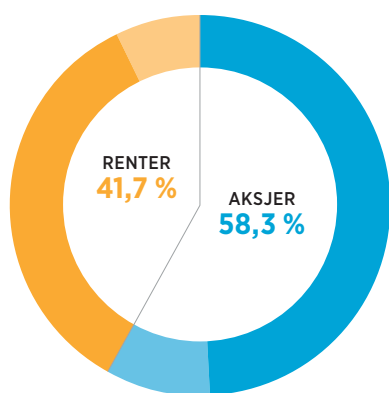
### STATENS PENSJONSFOND NORGE, AVKASTNING OG DIFFERANSEAVKASTNING, PROSENTPOENG

	3. kvartal 2022	Per 30.09.2022
<b>Statens pensjonsfond Norge</b>	-4,12	-9,25
Differanseavkastning	-0,12	0,38
<b>Aksjeporteføljen</b>	-5,16	-9,36
Differanseavkastning	-0,07	0,94
<b>Renteporføljen</b>	-2,63	-9,77
Differanseavkastning	-0,19	-0,50

### STATENS PENSJONSFOND NORGE, BIDRAG TIL BRUTTO DIFFERANSEAVKASTNING FOR SPN SAMLET, PROSENTPOENG

	3. kvartal 2022	Per 30.09.2022
Aksjeporteføljen	-0,04	0,59
Renteporføljen	-0,08	-0,21
Samlet	-0,12	0,38

### PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 30.09.2022



Norske aksjeinvesteringer	49,3 %
Nordiske aksjeinvesteringer	9,0 %
Norske obligasjonsinvesteringer	34,6 %*
Nordiske obligasjonsinvesteringer	7,2 %*

\* 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 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).

Markedsverdien av aksjeporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet på 176,0 milliarder kroner. Aksjeporteføljens avkastning ble -5,16 prosent i tredje kvartal, 0,07 prosentpoeng lavere enn aksjereferanseindeksens avkastning i perioden.

På sektornivå bidro energi, eiendom og forbruksvarer mest til differanseavkastningen, med henholdsvis 0,13, 0,07 og 0,06 prosentpoeng. Det største negative bidraget i kvartalet kom fra konsumvaresektoren med -0,30 prosentpoeng. Etter nyheten om grunnrentebeskatning for havbruk kom en betydelig kursnedgang for selskapene innenfor fiskeoppdrett. I denne næringen har SPN hatt en sterkere eksponering enn referanseindeksen har hatt.

Aksjeporteføljens avkastning per 30.09 var -9,36 prosent, som var 0,94 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Ved utgangen av kvartalet var aksjeporteføljen investert i 141 selskaper. De ti største plasseringene utgjorde til sammen 58,0 prosent av aksjeporteføljen.

Aksjeutlån utgjorde ved utgangen av kvartalet 8,5 prosent som andel av aksjeporteføljen. Inntektene fra denne aktiviteten, inkludert videreplassering av mottatt sikkerhet, ga et positivt bidrag til aksjeporteføljens avkastning i kvartalet på 0,01 prosentpoeng.

### AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent

	3. kvartal 2022	Per 30.09.2022	Andel av aksje- porteføljen*
Energi	5,13	51,73	31,7
Materialer	0,19	-9,07	9,7
Industri	-3,23	-25,15	13,1
Forbruksvarer	7,01	-28,32	1,0
Konsumvarer	-29,98	-26,09	9,9
Helsevern	-3,72	-8,69	4,0
Finans	-1,05	-11,56	18,1
Informasjonsteknologi	-7,65	-43,76	4,3
Kommunikasjon	-18,45	-38,10	6,3
Forsyning	-12,36	-45,75	1,1
Eiendom	-2,61	-30,98	0,4
<b>Aksjeporteføljen samlet</b>	<b>-5,16</b>	<b>-9,36</b>	<b>100,0</b>

\*Aksjeporteføljens andel av likviditet er årsaken til at sektorer ikke nødvendigvis summerer seg til 100. Andel er vist per 30.09.2022.

### AKSJEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning per sektor, tall i prosentpoeng

	3. kvartal 2022	Per 30.09.2022
Energi	0,13	0,00
Materialer	0,00	0,00
Industri	-0,02	0,53
Forbruksvarer	0,06	0,24
Konsumvarer	-0,30	-0,10
Helsevern	0,02	0,13
Finans	0,01	0,09
Informasjonsteknologi	-0,06	-0,35
Kommunikasjon	-0,02	0,06
Forsyning	0,00	-0,07
Eiendom	0,07	0,36
Aksjeutlån	0,01	0,02
<b>Aksjeporteføljen samlet*</b>	<b>-0,07</b>	<b>0,94</b>

\*Kontanter og valutaderivater i aksjeporteføljen bidro med til sammen 0,02 prosentpoeng i tredje kvartal og 0,03 prosentpoeng hittil i år.

### AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjebeholdninger per 30.09.2022

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksje- porteføljen i prosent
Equinor	39 732	22,6
DNB	15 279	8,7
Aker BP	7 890	4,5
Norsk Hydro	7 240	4,1
Telenor	6 068	3,4
Yara International	5 996	3,4
Mowi	5 572	3,2
Orkla	5 252	3,0
Novo Nordisk	4 660	2,6
Tomra Systems	4 388	2,5

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet 126,0 milliarder kroner.

Renteporføljes avkastning ble -2,63 prosent i tredje kvartal. Referanseindeksens avkastning var -2,44 prosent, og differanseavkastningen ble dermed -0,19 prosentpoeng i tredje kvartal.

Renteporføljes avkastning per 30.09.22 var -9,77 prosent, 0,50 prosentpoeng lavere enn referanseindeksens avkastning. Høyere renter og økt kredittpremie i obligasjonsmarkedet er årsaken til at både renteporføljen og rentereferanseindeksen har negativ avkastning.

I forvaltningen av renteporføljen er det i praksis to mulige hovedkilder til at porteføljen kan oppnå annen avkastning enn referanseindeksen: ulik renteeksponering og ulik kreditteksponering.

Renteporføljen hadde en rentedurasjon på 5,0 år, som er omlag likt med referanseindeksens durasjon. Renteposisjoner ga isolert sett et bidrag til differanseavkastningen i tredje kvartal på 0,10 prosentpoeng. Denne effekten må imidlertid sees noe i sammenheng med bidraget fra valuta på -0,07 prosentpoeng i tredje kvartal. I 2022 har det vært betydelige endringer i rentenivå, som direkte påvirker det rene rentebidraget og indirekte påvirker valutabidraget gjennom terminpremier på valuta.

De samlede kreditt effektene er delt opp i to kategorier: stat/swap effekter og kreditt effekter (utover swap), som bidro med henholdsvis -0,03 og -0,18 prosentpoeng til differanseavkastningen for renteporføljen i tredje kvartal.

Kredittdurasjonen i porteføljen er på 2,65 år, som er lavere enn referanseindeksens 3,26 år. Kortere kreditt durasjon i porteføljen enn

i referanseindeksen innebærer isolert sett at porteføljen er mindre eksponert for en generell endring i kredittspreader enn det referanseindeksen er. Kortere kredittløpetid førte til et negativt bidrag på -0,05 prosentpoeng til renteporføljen som følge av at kredittpåslaget til benchmarken falt i tredje kvartal.

Effekten fra kortere kredittløpetid ble motvirket av at kredittpremien for porteføljen steg mer enn kredittpremien for referanseindeksen. Størst utslag for meravkastningen kom fra sektoren bank/finans med -0,19 prosentpoeng.

Andre effekter (blant annet verdsettelseeffekter og effekter som ikke lar seg plassere innenfor modellen som er brukt til dekomponering) har ingen bidrag i tredje kvartal.

Ved utgangen av kvartalet var renteporføljen investert i lån utstedt av 328 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 40,0 prosent av obligasjonsbeholdningen.

## RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning i norske kroner, tall i prosent

	3. kvartal 2022	Per 30.09.2022	Andel av rente- porteføljen i prosent*
Stat	-1,17	-9,90	23,6
Offentlig sektor utenom stat	0,00	0,12	0,0
OMF	0,37	0,38	22,1
Bank/Finans	0,07	-0,63	20,4
Ansvarlige lån	1,72	-0,05	7,5
Industri IG	1,04	-3,99	22,1
Industri HY	4,74	4,53	7,2
<b>Renteporføljen</b>	<b>-2,63</b>	<b>-9,77</b>	<b>100,0</b>

\*Markedsverdien av bankinnskudd, derivater, repoforretninger samt mottatt og stilt kontantsikkerhet inngår over i renteporføljen, og utgjorde -2,9 prosent av renteporføljen. Derivater benyttes i forvaltningen for å styre rente- og valuta eksponeringen for porteføljen for å ikke ha uønskede avvik fra referanseindeksen. I 2022 har betydelig renteoppgang medført et negativt bidrag fra derivater.

## RENTEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	3. kvartal 2022	Per 30.09.2022
Valutaposisjoner	-0,07	-0,14
Renteposisjoner	0,10	0,27
Stat/swap effekter	-0,03	-0,04
Kreditt effekter (utover swap)	-0,18	-0,54
Andre effekter	0,00	-0,07
Likviditetsplasseringer og videre- plassering av mottatt kontantsikkerhet	0,00	0,01
<b>Samlet differanseavkastning</b>	<b>-0,19</b>	<b>-0,50</b>

## RENTEPORTEFØLJEN

Dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	3. kvartal 2022	Per 30.09.2022
Offentlig sektor utenom stat	0,04	-0,03
OMF	-0,01	-0,10
Bank/finans	-0,19	-0,22
Ansvarlige lån	-0,02	-0,14
Industri IG	-0,08	-0,17
Industri HY	0,12	0,00
Annen kredittløpetid	-0,05	0,17
CDS	0,00	-0,04
<b>Samlet kredittbidrag</b>	<b>-0,18</b>	<b>-0,54</b>

## RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 30.09.2022

	Beholdning i millioner kroner	Andel av porteføljen i prosent
Den norske stat	26 713	21,2
Equinor ASA	5 003	4,0
Nordea Eiendomsrett AS	3 193	2,5
SpareBank 1 Boligkreditt AS	2 704	2,1
SpareBank 1 Sørøst-Norge	2 484	2,0
DNB Bank ASA	2 442	1,9
SpareBank 1 SMN	2 124	1,7
Sparebanken Øst Boligkreditt AS	2 089	1,7
Sparebanken Vest	1 870	1,5
OBOS Boligkreditt AS	1 765	1,4

## STATENS PENSJONSFOND NORGE OVER TID

Både kapitalen og investeringsstrategien til Statens pensjonsfond Norge har en lang tidshorison. Resultatene bør derfor evalueres over lengre tidsperioder enn kvartaler og enkeltår. Vi velger dermed å presentere avkastningstall ikke bare for det siste kvartalet, men også for siste fem og ti år. I tillegg viser vi avkastningen siden 2007 og siden 1998.

Etter at aktivassammensetningen ble endret i 2007, slik at aksjandelen 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, men også uroen rundt utbruddet av pandemien i 2020 og oppgangen i etterkant av dette har ført til variasjon i avkastningen. For hele perioden siden 2007 har annualisert avkastning vært 6,88 prosent. Differanseavkastningen (annualisert) for Statens pensjonsfond Norge for perioden etter 2007 har vært på 0,95 prosentpoeng. For de siste ti årene har differanseavkastningen vært 0,72 prosentpoeng. De siste fem årene er differanseavkastningen 0,72 prosentpoeng.

### AVKASTNING 1998\*-3. KVARTAL 2022, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent

	3. kvartal 2022	Per 30.09.2022	Siste 5 år	Siste 10 år	2007-2022	1998-2022
<b>Statens pensjonsfond Norge</b>	-4,12	-9,25	5,33	7,74	6,88	7,09
Differanseavkastning	-0,12	0,38	0,72	0,72	0,95	0,59
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	-0,13	0,34	0,66	0,64	0,88	0,53
Relativ volatilitet**			0,59	0,57	1,00	1,10
Informasjonsrate (IR)***			1,17	1,17	0,85	0,47
<b>Aksjeporteføljen</b>	-5,16	-9,36	8,06	10,97	7,64	8,62
Differanseavkastning	-0,07	0,94	0,74	0,78	1,25	1,23
Relativ volatilitet**			0,93	0,91	1,71	3,07
Informasjonsrate (IR)***			0,72	0,76	0,60	0,31
<b>Renteporteføljen</b>	-2,63	-9,77	0,42	2,40	4,19	4,69
Differanseavkastning	-0,19	-0,50	0,69	0,67	0,75	0,36
Relativ volatilitet**			0,63	0,52	0,64	0,73
Informasjonsrate (IR)***			1,10	1,28	1,14	0,46

\* 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.

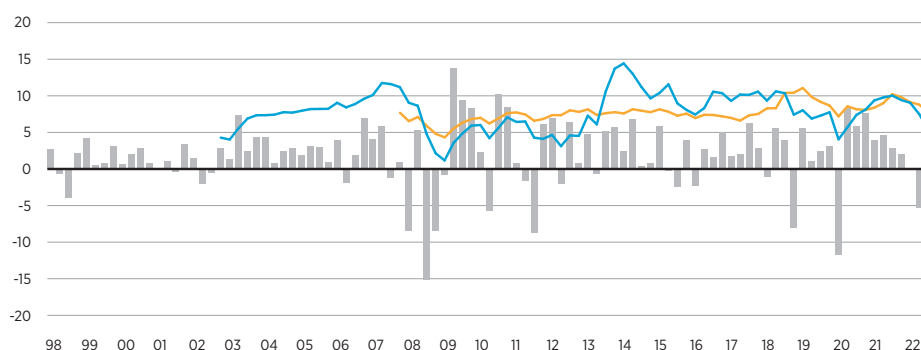
\*\* Relativ volatilitet er annualisert standardavvik til differanseavkastningen, beregnet på basis av månedlige historiske tall. Relativ volatilitet er ikke beregnet for korte tidsperioder som følge av få observasjonspunkter.

\*\*\* IR er et mål på risikojustert 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 risikoenh. IR er ikke beregnet for korte tidsperioder som følge av få observasjonspunkter.

### STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning.

Prosent.



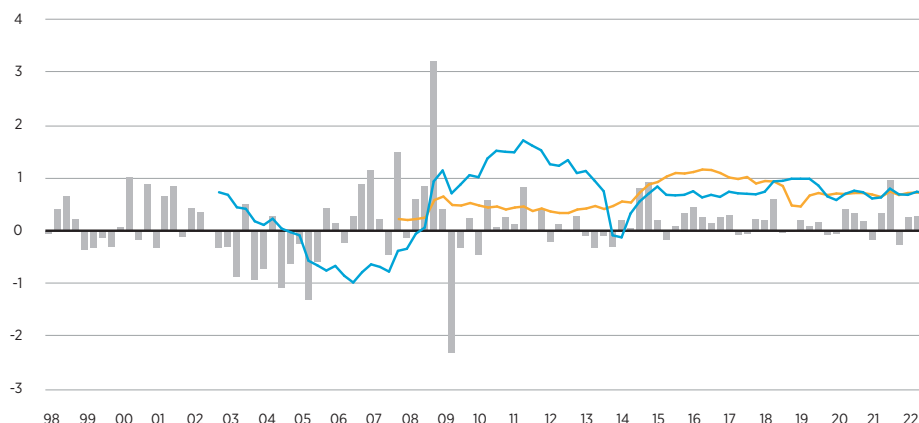
#### Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge

var i 3. kvartal 2022 på -4,12 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var 7,74 prosent, og for siste 5 år var annualisert avkastning 5,33 prosent per 30.09.2022.

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

## STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis differanseavkastning og akkumulert annualisert differanseavkastning  
Prosentpoeng



**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 0,72 prosentpoeng og for siste 5 år på 0,72 prosentpoeng.

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

## STATENS PENSJONSFOND NORGE RISIKOSTYRING

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

I tredje kvartal ble det ikke avdekket brudd på mandatet fastsatt av departementet.

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.

Forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge steg noe i tredje kvartal. Ved utgangen av september var forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge 0,67 prosentpoeng, mot 0,64 prosentpoeng ved inngangen til kvartalet.

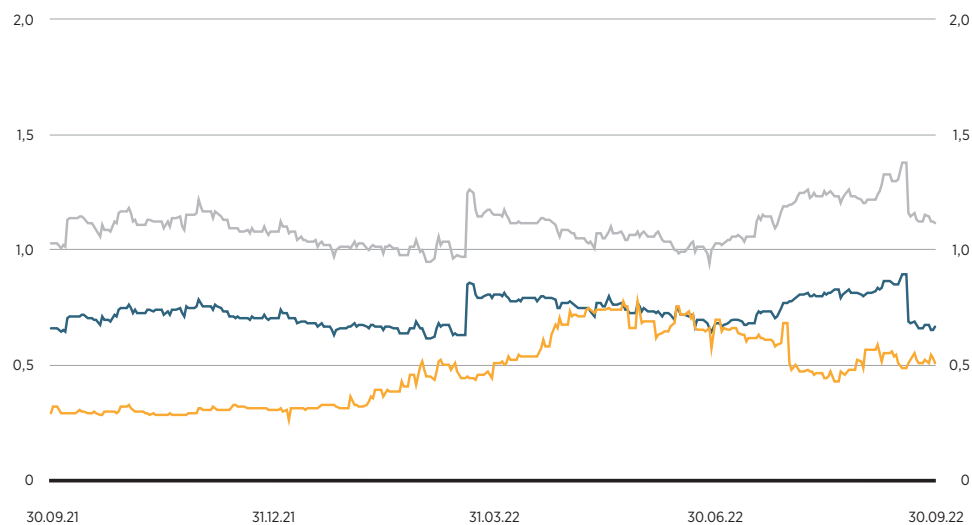
Folketrygdfondet har etablert kredittrammer for de ulike utstederne av kredittobligasjoner som blant annet avhenger av kredittkvaliteten til den enkelte utsteder. Kredittkvaliteten måles i form av kredittrating. En rekke obligasjonsutstedere har ikke kredittrating fra noen av de internasjonale ratingbyråene. Den interne kredittvurderingen for disse utstederne har enten tatt utgangspunkt i kredittvurderinger fra meglerhusene eller benyttet interne systemer for beregning av kredittrisiko.

I tredje kvartal 2022 ble det danske selskapet Scandinavian Tobacco Group utelukket fra investeringsuniverset for SPN på grunn av tobakkproduksjon, men dette selskapet har ikke inngått i porteføljen eller i referanseindeksen. Det har ikke vært gjeninkludering av verdipapirer i henhold til § 3-6 (8) i mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.



### FORVENTET RELATIV VOLATILITET

Prosentpoeng

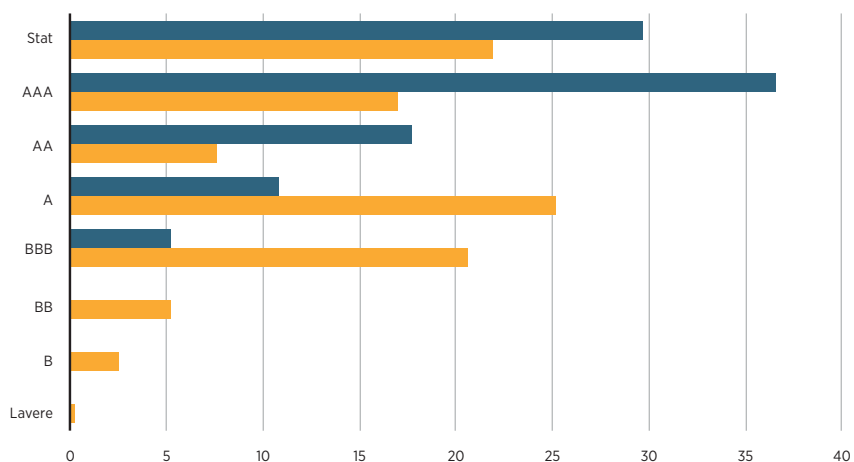


**Relativ volatilitet** er et mål for hvor mye avkastningen antas å avvike fra avkastningen til referanseindeksen. Avvikene innenfor aksjeporteføljen gir opphav til mesteparten av den relative risikoen i porteføljen.

- Aksjeporteføljen
- SPN
- Renteporteføljen

### KREDITTVURDERING, OBLIGASJONER STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent per 30.09.2022



**Renteporteføljen** har mindre innslag av obligasjoner med de beste kredittvurderingene enn referanseindeksen har. Karakterskalaen går fra AAA til D (Default). Karakterer på BBB eller bedre anses for å være «investment grade».

7,8 prosent av obligasjonsbeholdningen har en kredittkarakter på BB eller svakere. I referanseindeksen inngår utelukkende lån med karakter BBB eller bedre.

- Referanseindeksen
- Statens pensjonsfond Norge

## NØKKELTALL STATENS PENSJONSFOND NORGE, RISIKO OG EKSPONERING (ALLE TALL I PROSENT)

Rammer fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk				
		30.09.22	30.06.22	31.03.22	31.12.21	30.09.21
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,67	0,64	0,79	0,70	0,66
Kreditrisiko	Høyrisikobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	9,93	9,67	9,18	9,04	9,26
Aktivafordeling <sup>1</sup>	Nettoeksponering aksjer 50-70 prosent av totalporteføljen	58,28	59,15	64,62	63,11	62,13
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	11,97	12,40	11,44	11,73	11,70
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	1,12	1,13	1,08	1,08	0,59

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre <sup>2</sup>	Grense	Faktisk				
		30.09.2022	30.06.22	31.03.22	31.12.21	30.09.21
Aktivafordeling <sup>1</sup>	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50-70 prosent av totalporteføljen	58,28	59,15	64,51	63,07	62,15
	Bruttoeksponering renteporteføljen 30-50 prosent av totalporteføljen	45,75	43,46	37,81	38,48	40,06
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen minimum 60 prosent	90,96	92,47	91,89	91,02	90,46
	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,93	99,96	99,97	99,98	99,91
	Betinget forventet relativt tap skal ikke overstige 9 prosentpoeng	2,34	2,28	2,49	2,62	2,43
Kreditrisiko	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	0,00
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 2,0 prosent	0,27	0,26	0,28	0,28	0,28
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,4 prosent	0,45	0,44	0,28	0,29	0,29
	- for andre selskaper 1,2 prosent	0,39	0,38	0,33	0,33	0,32
Likvide instrumenter <sup>3</sup>	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	12,68	14,14	12,44	14,39	14,38
Likviditet	Minimum 3,5 prosent av porteføljen i statspapirer	8,98	7,62	5,92	6,46	7,30
Brutto belåning <sup>1</sup>	Maksimalt 20 prosent av NAV	6,11	6,14	4,99	2,99	3,14
Netto belåning <sup>1</sup>	Maksimalt 5 prosent av NAV	4,03	2,61	2,32	1,55	2,21
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	8,51	6,47	3,07	2,18	2,65
	Maksimalt 20 prosent av NAV for renteporteføljen	4,83	6,70	8,42	7,54	5,51
Motpartsrisiko <sup>4</sup>	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,50 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,46	0,35	0,24	0,25	0,29
	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV mot enkelt motpart med BBB+ i rating	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00

1 Nettoeksponering mot aksjer er definert som markedsverdien av aksjeporteføljen inkludert kontanter. Bruttoeksponering og nettoeksponering mot aksjeporteføljen er nær identiske som følge av lav belåning og at derivatposisjonen i aksjeporteføljen er liten. For renteporteføljen er bruttoeksponering justert for tilfeller hvor verdipapirer og gjeldsposisjoner, inkludert valutaderivater og rentederivater gir opphav til short posisjon mot enkeltvalutaer. Brutto belåning er definert som sum av mottatt kontantsikkerhet, negativ ISDA-eksponering mot enkeltmotparter og deltjustert eksponering mot derivater. Nettobelåning er definert som nettoverdi av kontantinstrumenter og reinvestering av kontantsikkerhet. Med kontantinstrumenter forstås følgende instrumenter med løpetid ikke lengre enn 1 måned: kontanter, statskasseveksler, innskudd, lån, fordringer, kortsiktig gjeld samt gjenkjøps- og gjensalgavtaler. Samlet bruttoeksponering for aksjer og renter vil være større enn 100 i tilfeller hvor begrepet nettobelåning er større enn 0.

2 De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 01.10.2011 og ble sist endret 18.06.2020.

3 Gjelder kun når nettoeksponering mot aksjer er mindre enn 58 prosent.

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

## STATENS OBLIGASJONSFOND I 2022

Statens obligasjonsfond ble etablert 27. mars 2020 som et tiltak for å lette de store selskapers tilgang til likviditet. Opprettelsen av Statens obligasjonsfond skal bidra til likviditet og kapitaltilgang i obligasjonsmarkedet.

Finansdepartementets mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond og Lov om Statens obligasjonsfond ble gjort gjeldende, og Folketrygdfondet gjennomførte det første kjøpet i annenhåndsmarkedet samme dag. Ved oppstarten var fondet på 50 milliarder kroner.

Kapitalen i SOF økte i tredje kvartal 2022 med 21 millioner kroner til 50,36 milliarder kroner som følge av renteinntekter. SOF ble også belastet et forvaltningshonorar på 2,5 millioner kroner. Av kapitalen var 7,38 milliarder kroner, som tilsvarer en andel på 14,65 prosent, investert i markedet. De øvrige midlene innenfor den opprinnelige rammen på 50 milliarder kroner står på en ikke-rentebærende konto i Norges Bank i påvente av obligasjonskjøp.

Avkastningen for den delen av SOF som er investert i markedet

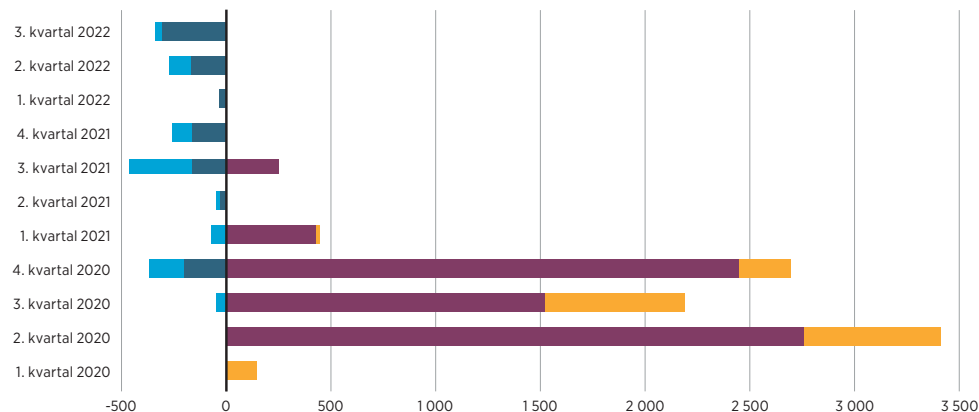
ble 0,25 prosent i tredje kvartal 2022. Avkastningen for 2022 per 30.09 ble tilsvarende -3,11 prosent, mens porteføljerisikoen var på -253,7 millioner kroner. Finansdepartementet har ikke fastsatt noen referanseindeks for SOF.

Uroen i finansmarkedet som fulgte utbruddet av pandemien avtok gradvis utover i 2020, og de store selskapers tilgang til likviditet i obligasjonsmarkedet ble forbedret. SOF har ikke vært netto kjøper av obligasjoner siden første kvartal 2021. I tredje kvartal 2022 har det vært forfall i lån med samlet verdi på 305 millioner kroner, mens ett lån har blitt solgt i markedet. Samlet har det i 2022 vært forfall på 504 millioner kroner og salg for 136 millioner kroner.

Ved utgangen av tredje kvartal 2022 var SOF investert i 79 lån utstedt av i alt 59 ulike utstedere.

### OBLIGASJONS- OG SERTIFIKATKJØP I STATENS OBLIGASJONSFOND

Tall i millioner kroner

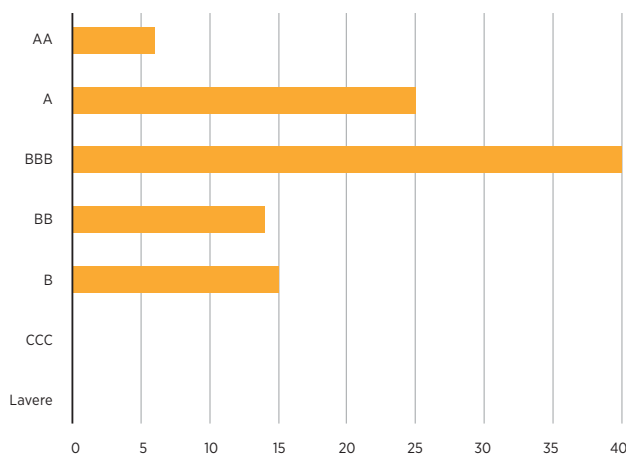


Statens obligasjonsfond har siden oppstarten i slutten av mars 2020 kjøpt obligasjoner for 9,1 milliarder kroner. Det er kjøpt obligasjoner for 7,4 milliarder kroner i førstehåndsmarkedet og 1,7 milliarder kroner i annenhåndsmarkedet.

Salg  
Forfall  
Emisjoner  
Annehåndsmarkedet

## KREDITTVURDERING, OBLIGASJONER STATENS OBLIGASJONSFOND

Tall i prosent per 30.09.2022



Statens obligasjonsfond har en konsentrasjon av obligasjoner med kredittvurdering rundt BBB.

## Bakgrunn

## Statens obligasjonsfond - mandat

Statens obligasjonsfond skal bidra til likviditet og kapitaltilgang i det norske kredittobligasjonsmarkedet. Statens obligasjonsfond kan plasseres i rentebærende verdipapirer fra utstedere hjemmehørende i Norge. Statens obligasjonsfond kan ikke investere i lån utstedt av stat eller kommune. Den delen av kapitalen som ikke er investert i markedet, er plassert på en ikke-rentebærende konto i Norges Bank. Investeringer i annen valuta enn norske kroner skal valutasikres.

I mandatet har Finansdepartementet satt rammer for forvaltningen av Statens obligasjonsfond, blant annet knyttet til sektorsammensetning og kredittvurdering. Det er gitt en øvre ramme på 50 prosent i mandatet for lån utstedt av foretak med svakere kredittvurdering enn BBB-. Mandatet sier videre at det ikke kan investeres i lån fra utstedere med kredittvurdering CCC eller svakere. Maksimalt fem prosent av Statens obligasjonsfond kan investeres i én enkelt utsteder.

Folketrygdfondets styre har gitt administrerende direktør et eget Investeringsmandat for Statens obligasjonsfond. Dette er tilgjengelig på Folketrygdfondets hjemmeside, [www.ftf.no](http://www.ftf.no).

## NØKKELTALL STATENS OBLIGASJONSFOND, RISIKO OG EKSPONERING (ALLE TALL I PROSENT)

## Rammer fastsatt av Finansdepartementet

Grense	Faktisk					
	30.09.2022	30.06.22	31.03.22	31.12.21	30.09.21	
Aktivafordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av ikke-finansielle foretak skal ligge i intervallet 50-100	62,29	63,55	64,72	64,84	67,00
Aktivafordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av finansielle foretak skal ligge i intervallet 0-50 prosent	37,71	36,45	35,28	35,16	33,00
Aktivafordeling	Maksimalt 5 prosent av totalkapital investert i én utsteder	1,47	1,48	1,52	1,55	1,55
Kreditrisiko	Maksimalt 50 prosent av investert kapital i obligasjoner utstedt av utstedere med rating lavere enn BBB-	29,05	29,05	29,34	31,02	31,49

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre<sup>1</sup>

Grense	Faktisk				
	30.09.2022	30.06.22	31.03.22	31.12.21	30.09.21
Kreditrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltutsteder med rating lavere enn BBB-				
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 5 prosent	0,00	0,00	0,00	0,00
	- for selskaper innenfor finanssektoren 5 prosent	0,49	0,50	0,51	0,52
	- for andre selskaper 4,5 prosent	0,49	0,47	0,45	0,47
Kreditrisiko	Maksimalt erverv av nye låneopptak skal være 50 prosent av volumet i første transje <sup>2</sup>	33,33	33,33	33,33	33,33
Kreditrisiko	Ved senere utvidelser av lånet (nye transjer) kan ikke beholdning overstige 70 prosent av totalt utestående volum	33,33	33,33	33,33	33,33
Motpartsrisiko <sup>3</sup>	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,34	0,37	0,36	0,22
Netto belåning	Maksimalt 5 prosent av NAV	0,00	0,00	0,00	0,00

<sup>1</sup> De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 21.03.2020 og ble sist endret med virkning fra 18.06.2020.

<sup>2</sup> Dersom Statens pensjonsfond Norge også er investert i samme lån gjelder 70 prosent som grense.

<sup>3</sup> Dersom motpartseksponeringen ved slutten av en dag overstiger rammen, skal eksponeringen reduseres første påfølgende handledag.

**ftf.no**

## Folketrygdfondet

Haakon VIIs gate 2  
Postboks 1845 Vika, 0123 Oslo  
Tlf: 23 11 72 00  
[folketrygdfondet@ftf.no](mailto:folketrygdfondet@ftf.no)