

Folketrygdfondet

ANDRE KVARTAL 2020

Statens pensjonsfond Norge
Statens obligasjonsfond
Porteføljeutvikling

FRYKTEN I MARKEDENE AVTOK I 2. KVARTAL

Frykten for effektene av Covid-19 avtok inn i andre kvartal og førte til oppgang i aksjemarkedet og nedgang i kredittpremier i kvartalet. Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på 8,26 prosent i andre kvartal. Statens obligasjonsfond, som ble etablert i mars, hadde investert 3,7 milliarder kroner i 44 obligasjonslån per 30.06.

AKSJEMARKEDET

Andre kvartal var preget av en rask innhenting i de globale aksjemarkedene som følge av myndigheters hurtige respons og sentralbankenes massive redningspakker etter nedturen som fulgte uroen rundt Covid-19 i første kvartal. Det globale aksjemarkedet, målt ved aksjeindeksen S&P 1200, hadde en oppgang på 18,6 prosent i andre kvartal. Det amerikanske aksjemarkedet steg 20,5 prosent i kvartalet målt i dollar, det sterkeste kvartalet på 33 år. I Europa steg aksjemarkedet 13,0 prosent målt i euro. Aksjemarkedet i Norge var preget av oljeprisoppgang og kronestyrkelse, og det norske aksjemarkedet steg 12,5 prosent i andre kvartal.

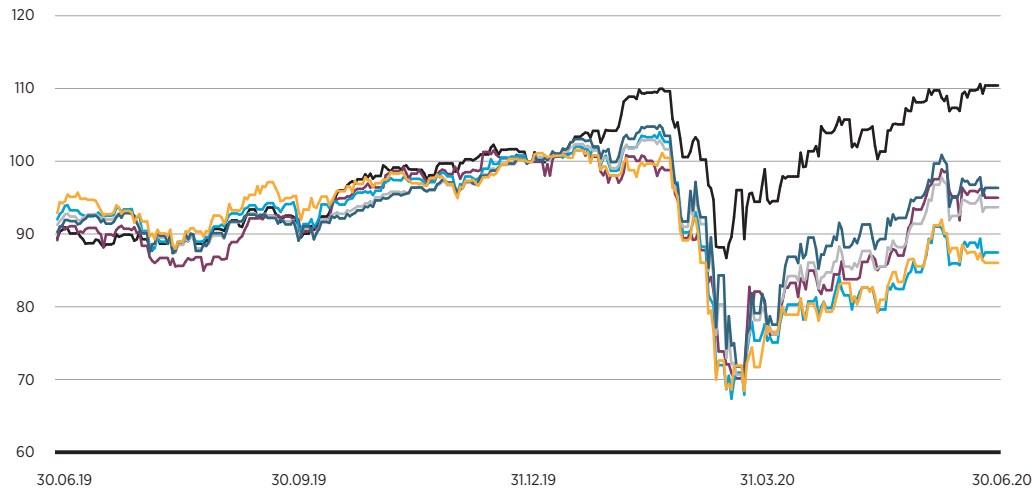
Det danske markedet steg med 16,4 prosent, mens det svenske og finske markedet steg med henholdsvis 15,3 og 18,6 prosent i andre kvartal.

Alle sektorene på Oslo Børs opplevde en oppgang i andre kvartal. En sterkere oljepris førte til at energisektoren steg med 10,2 prosent i andre kvartal. Finans- og konsumsektoren steg med henholdsvis 11,9 og 11,3 prosent, mens industri- og materialektoren hadde en økning på henholdsvis 29,6 og 11,8 prosent.

Børsintroduksjoner og emisjoner på Oslo Børs var i andre kvartal på 11,6 milliarder kroner. Det var høyere enn kvartalsgjennomsnittet fra 2019 på 10,7 milliarder kroner.

UTVIKLINGEN PÅ OSLO BØRS HOVEDINDEKS OG UTENLANDSKE AKSJEMARKEDER

Indeksert (31.12.19 = 100), målt i lokal valuta



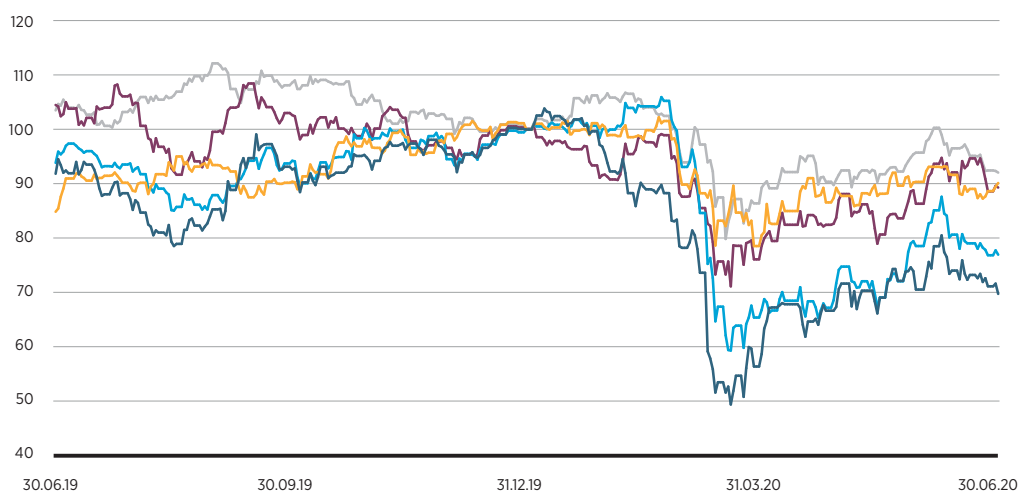
Kursutviklingen i aksjemarkedene er her vist i lokal valuta og med reinvesterte utbytter. Alle markedene hadde sterk oppgang i andre kvartal, og det amerikanske aksjemarkedet hadde sitt sterkeste kvartal på 33 år.

- Danmark, Sverige, Finland (NOK)
- USA (USD)
- Japan (Yen)
- S&P Globalt (USD)
- S&P Europa (EURO)
- Norge (NOK)

Kilde: Bloomberg

DET NORSKE AKSJEMARKEDET

Kursutviklingen for de største sektorene i hovedindeksen på Oslo Børs. Indeksert (31.12.19 = 100).



Det norske aksjemarkedet målt ved Oslo Børs Hovedindeks (OSEBX). Alle sektorer hadde en positiv utvikling i andre kvartal 2020. Konsumvarer og materialer steg mest, etterfulgt av finans, energi og kommunikasjon.

- Kommunikasjon
- Konsumvarer
- Materialer
- Finans
- Energi

Kilde: Oslo Børs og Folketrygdfondet

RENTE- OG KREDITTMARKEDET

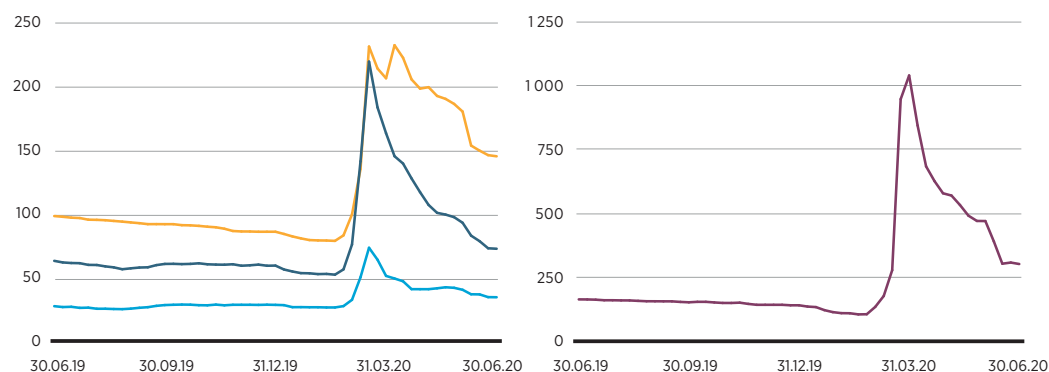
Statsrenter med lang løpetid fortsatte å være lave i takt med at investorer søkte trygghet i sikre verdipapirer og at sentralbankene satte ned de helt korte rentene. Norsk tiårig statsrente var 0,61 prosent ved utgangen av andre kvartal, etter en nedgang på 0,26 prosentpoeng i kvartalet. Både amerikanske og tyske statsrenter var omlag uendret. Amerikansk tiårig statsrente endte kvartalet på 0,66 prosent, mens tyske tiårige statsrenter var negativ med -0,45 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 kreditt-

kvalitet. Kredittpåslaget økte dramatisk fra slutten av februar som en reaksjon på virkningene av Covid-19. I andre kvartal snudde denne utviklingen. Kredittpremiene falt gjennomgående som reaksjon på at frykten avtok i takt med myndighetenes hurtige respons i flere land og sentralbankenes massive redningspakker. Likviditet i kredittobligasjonsmarkedet bedret seg også i andre kvartal. Emisjonsaktiviteten for norske selskaper tok seg betydelig opp igjen i mai og juni, etter at aktiviteten var lavere enn normalt i mars og april.

KREDITTPÅSLAG DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

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



Kredittpåslaget i det norske obligasjonsmarkedet for obligasjoner med 5 års løpetid har vært fallende i 2019, men steg kraftig mot slutten av første kvartal 2020. I andre kvartal har kredittutviklingen vært kraftig fallende som følge av bedring i markedsutsiktene.

- Industri
- OMF
- Bank
- Lån med svak kredittkvalitet (HY)

Kilde: Nordic Bond Pricing og Folketrygdfondet

* 100 basispunkter = 1,00 prosentpoeng

STATENS PENSJONSFOND NORGE I 2020

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på 8,26 prosent i andre kvartal, 0,41 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Porteføljeresultatet for Statens pensjonsfond Norge var på 19,6 milliarder kroner i andre kvartal, og kapitalen til Statens pensjonsfond Norge var 256,8 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet.

Avkastningen for aksjeporteføljen var på 11,63 prosent i andre kvartal. Det er 0,61 prosentpoeng svakere enn aksjereferanseindeksen for aksjer. Avkastningen til renteporteføljen var på 3,48 prosent, som var 1,80 prosentpoeng bedre enn rentereferanseindeksen.

STATENS PENSJONSFOND NORGE, AVKASTNING OG DIFFERANSEAVKASTNING, PROSENTPOENG

	2. kvartal 2020	per 30.06 2020
Statens pensjonsfond Norge	8,26	-4,41
Differanseavkastning	0,41	0,32
Aksjeporteføljen	11,63	-11,34
Differanseavkastning	-0,61	-0,57
Renteporteføljen	3,48	6,11
Differanseavkastning	1,80	1,88

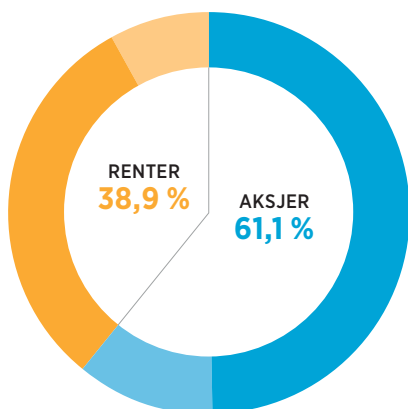
Den akkumulerte avkastningen for 2020 per 30.06 for Statens pensjonsfond Norge var på -4,41 prosent, som var 0,32 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Aksjeandelen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet 61,1 prosent, etter at det i andre kvartal ble overført i alt 3,8 milliarder kroner fra renteporteføljen til aksjeporteføljen som følge av regelverket om tilbakeveting. Denne tilbakevektingen startet i første kvartal og i alt ble det overført 7,6 milliarder fra renteporteføljen til aksjeporteføljen som ble brukt til aksjekjøp i mars og april.

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

	2. kvartal 2020	per 30.06 2020
Aksjeporteføljen	-0,36	-0,35
Renteporteføljen	0,77	0,67
Samlet	0,41	0,32

PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 30.06.2020



Norske aksjeinvesteringer	49,8 %
Nordiske aksjeinvesteringer	11,3 %
Norske obligasjonsinvesteringer	30,9 %*
Nordiske obligasjonsinvesteringer	8,0 %

*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 valutasekret 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 156,9 milliarder kroner. Aksjeporteføljens avkastning ble på 11,63 prosent i andre kvartal. Referanseindeksens avkastning var 12,24 prosent i kvartalet, og aksjeporteføljen oppnådde dermed en differanseavkastning på -0,61 prosentpoeng i andre kvartal. På sektornivå bidro sektorene konsumvarer og informasjonsteknologi begge med 0,09 prosentpoeng til differanseavkastningen. De største negative bidragene i kvartalet kom fra sektorene industri, materialer og forbruksvarer med henholdsvis -0,49, -0,09 og -0,09 prosentpoeng.

AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent

	2. kvartal. 2020	per 30.06 2020	Andel av aksje- porteføljen*
Energi	10,34	-29,29	16,0
Materialer	10,79	-8,04	8,1
Industri	20,66	3,92	13,1
Forbruksvarer	49,87	31,30	1,4
Konsumvarer	11,12	-8,77	18,2
Helsevern	6,29	23,38	4,1
Finans	11,78	-20,04	17,6
Informasjonsteknologi	25,94	8,17	3,9
Tele	2,08	-7,73	12,4
Forsyning	17,65	24,80	2,4
Eiendom	5,44	-13,30	2,7
Aksjeporteføljen samlet	11,63	-11,34	100,0

*Aksjeporteføljens andel av likviditet er årsaken til at sektorer og regional fordeling ikke nødvendigvis summerer seg til 100. Andel er vist per 30.06.2020

AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjeholdninger per 30.06.2020

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksje- porteføljen i prosent
Equinor	16 560	10,6
DNB	13 293	8,5
Telenor	11 374	7,2
Mowi	9 422	6,0
Orkla	7 409	4,7
Yara International	6 416	4,1
Schibsted	4 871	3,1
Tomra Systems	4 343	2,8
Gjensidige Forsikring	4 057	2,6
Norsk Hydro	3 756	2,4

Avkastningen per 30.06 for aksjeporteføljen var -11,34 prosent, 0,57 prosentpoeng svakere enn referanseindeksens avkastning,

Ved utgangen av kvartalet var aksjeporteføljen investert i 148 selskaper. De ti største plasseringene utgjorde til sammen 51,9 prosent av aksjeporteføljen.

Verdien av aksjer som er utlånt ved utgangen av andre kvartal var 8,4 prosent som andel av aksjeporteføljen. Inntektene fra denne aktiviteten, inkludert videreplassering av mottatt sikkerhet, har gitt et positivt bidrag til aksjeporteføljens avkastningen i kvartalet på 0,02 prosentpoeng.

AKSJEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning per sektor, tall i prosentpoeng

	2. kvartal 2020	per 30.06.1 2020
Energi	0,02	0,05
Materialer	-0,09	-0,01
Industri	-0,49	-0,74
Forbruksvarer	-0,09	0,09
Konsumvarer	0,09	0,05
Helsevern	-0,13	-0,08
Finans	-0,03	-0,04
Informasjonsteknologi	0,09	0,01
Kommunikasjon	-0,02	-0,05
Forsyning	0,01	0,06
Eiendom	0,03	-0,02
Aksjeutlån	0,02	0,02
Aksjeporteføljen samlet*	-0,61	-0,57

*Kontanter og valutaderivater i aksjeporteføljen bidro med til sammen -0,02 per 30.06.2020.

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet på 99,9 milliarder kroner.

Renteporføljes avkastning ble på 3,48 prosent i kvartalet. Referanseindeksens avkastning var på 1,67 prosent i kvartalet, og differanseavkastningen ble dermed på 1,80 prosentpoeng.

Avkastningen for 2020 per 30.06 var for renteporføljen 6,11 prosent, 1,88 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens 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 kredittksponering.

Renteporføljen hadde en rentedurasjon på 5,2 år, som er om lag likt med referanseindeksens durasjon. Renteposisjoner ga et bidrag til differanseavkastningen i andre kvartal på 0,06 prosentpoeng.

De samlede kreditt effektene er delt opp i to effekter: stat/swap-effekter, som bidro med 0,04 prosentpoeng til differanseavkastningen for renteporføljen, og kreditt effekter (utover swap), som bidro med om lag 1,61 prosentpoeng til differanseavkastningen i andre kvartal.

Porteføljes kredittksponering (utover swaprenten) avviker fra referanseindeksens kredittksponering på tre måter: Porteføljen har lavere statsandel, kortere kredittløpetid og mer eksponering i lån med lav kredittkvalitet. Ved inngangen til 2020 hadde porteføljen langt lavere kredittløpetid enn referanseindeksen. Høye kredittspreader i mars og april ble benyttet til å øke porteføljes kredittksponering betydelig gjennom at kredittløpetiden for porteføljen ble økt og ved at eksponeringen mot lån med lav kredittkvalitet ble økt. Et vesentlig meravkastningsbidrag fra første kvartal fra ulik kredittløpetid ble

gjennom disse kjøpene lukket inn. Isolert sett ga ulik kredittløpetid et bidrag til differanseavkastningen på -0,21 prosentpoeng i andre kvartal. Det innebærer et bidrag fra de enkelte kredittsektorene på 1,82 prosentpoeng.

Kredittpåslaget for porteføljen ble i andre kvartal redusert med 0,82 prosentpoeng, mens kredittpåslaget for referanseindeksen gikk ned med 0,33 prosentpoeng. Det er det sterke fallet i kredittpåslag for porteføljen som i hovedsak forklarer meravkastningen i andre kvartal. Størst bidrag var fra sektoren industri high yield (HY) med 0,86 prosentpoeng, som følge av betydelig kredittspreadinngang for denne sektoren (industri high yield inngår ikke i rentereferanseindeksen). Også ansvarlige lån hadde stor reduksjon i kredittpåslag. Denne sektoren bidro med 0,20 prosentpoeng til differanseavkastningen som følge av at porteføljen er overvektet denne sektoren. Det var også positive bidrag fra obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) og offentlig sektor med hhv 0,33 prosentpoeng og 0,21 prosentpoeng, men her var årsaken til meravkastningen at kredittpåslaget falt mindre enn for kreditter generelt, og at porteføljen er undervektet disse sektorene.

Andre effekter (blant annet verdsettelseeffekter og effekter som ikke lar seg plassere innenfor modellen som er brukt til dekomponering) forklarte 0,12 prosentpoeng.

Ved utgangen av kvartalet var renteporføljen investert i lån utstedt av 272 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 38,5 prosent av obligasjonsbeholdningen.

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor i lokal valuta, avkastning for renteporføljen og region i norske kroner, tall i prosent

	2. kvartal 2020	per 30.06. 2020	Andel av rente- porteføljen i prosent*
Stat	0,73	8,90	19,6
Offentlig sektor utenom stat	1,30	0,64	0,0
OMF	0,04	1,51	18,3
Bank/finans	1,07	2,87	23,4
Subordinert bank og finans	4,89	11,96	3,8
Industri IG	1,39	7,91	25,8
Industri HY	12,99	5,51	6,8
Renteporføljen	3,48	6,11	100,0

*Eksponering mot bankinnskudd, derivater, repoforretninger samt mottatt og stilt kontantsikkerhet inngår over i renteporføljen, og utgjorde 1,1 prosent av renteporføljen. Andeler for sektorer er obligasjoner som andel av renteporføljen.

RENTEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	2. kvartal 2020	per 30.06. 2020
Valutaposisjoner	-0,04	-0,01
Renteposisjoner	0,06	0,19
Stat/swap effekter	0,04	0,03
Kreditt effekter (utover swap)	1,61	1,69
Andre effekter	0,12	-0,03
Likviditetsplasseringer og videre- plassering av mottatt kontantsikkerhet	0,01	0,01
Samlet differanseavkastning	1,80	1,88

RENTEPORTEFØLJEN

Dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	2. kvartal 2020	per 30.06. 2020
Offentlig sektor utenom stat	0,21	-0,05
OMF	0,33	-0,19
Bank/finans	0,11	0,19
Ansvarlige lån	0,20	0,16
Industri IG	0,12	0,72
Industri HY	0,86	-0,01
Annen kredittløpetid	-0,21	0,83
CDS	0,00	0,02
Samlet kredittbidrag	1,61	1,69

RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 30.06.2020

	Beholdning i millioner kroner	Andel av porteføljen i prosent
Den norske stat	16 056	16,1
Equinor	8 522	8,5
Nordea Eiendomskreditt	2 662	2,7
DNB Bank	1 837	1,8
Telenor	1 832	1,8
SpareBank 1 Østlandet	1 690	1,7
SpareBank 1 SMN	1 575	1,6
Finsk stat	1 549	1,6
SpareBank 1 SR-Bank	1 412	1,4
Dansk stat	1 288	1,3

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 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 8,63 prosent. Differanseavkastningen (annualisert) for Statens pensjonsfond Norge for hele perioden etter 1998 har vært på 0,56 prosentpoeng. For de siste ti årene har differanseavkastningen vært (annualisert) 0,70 prosentpoeng, og for de siste fem årene 0,71 prosentpoeng (annualisert).

AVKASTNING 1998*-2. KVARTAL 2020, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent

	2. kvartal 2020	per 30.06. 2020	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	1998-2020
Statens pensjonsfond Norge	8,26	-4,41	5,34	5,64	8,63	7,05
Differanseavkastning	0,41	0,32	0,57	0,71	0,70	0,56
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,40	0,29	0,50	0,64	0,62	0,50
Relativ volatilitet**			0,44	0,45	0,51	1,13
Informasjonsrate (IR)***			1,26	1,52	1,25	0,43
Aksjeporteføljen	11,63	-11,34	5,44	6,37	10,60	7,97
Differanseavkastning	-0,61	-0,57	0,26	0,67	0,60	1,22
Relativ volatilitet**			0,69	0,69	0,84	3,19
Informasjonsrate (IR)***			0,39	0,92	0,63	0,29
Renteporteføljen	3,48	6,11	4,46	4,11	5,07	5,66
Differanseavkastning	1,80	1,88	1,00	0,78	0,90	0,37
Relativ volatilitet**			0,70	0,62	0,57	0,75
Informasjonsrate (IR)***			1,40	1,22	1,51	0,46

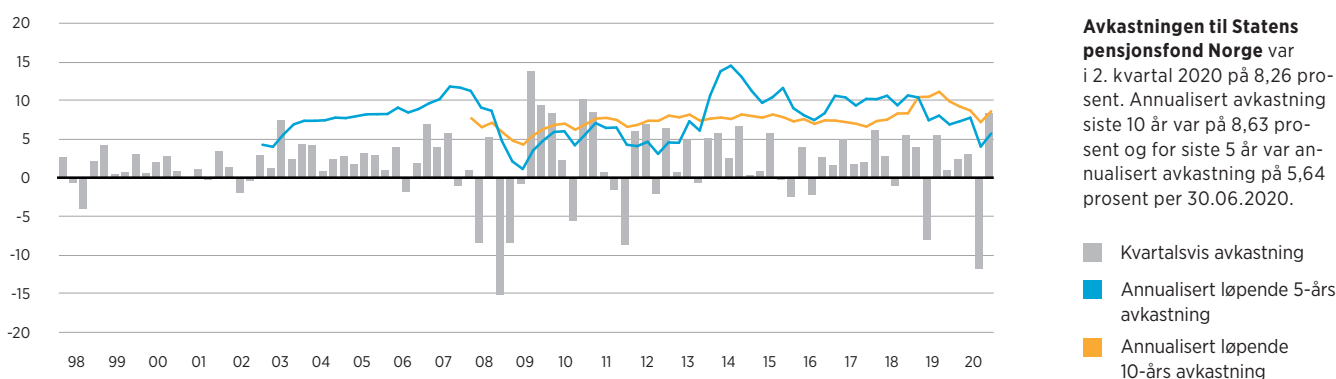
* 1998 er valgt som oppstartstidspunkt fordi avkastningstallene fra dette tidspunktet er GIPS®-verifisert. Avkastningen er geometrisk sammenvektet og er for flerårsperiodene vist som årlig avkastning. Differanseavkastningen er beregnet som forskjellen mellom porteføljens geometriske avkastning og referanseindeksens 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 risikjustert avkastning. IR er her beregnet som forholdstallet mellom fondets gjennomsnittlige aritmetiske differanseavkastning (uten geometrisk sammenvekting) og fondets faktiske relative volatilitet. IR viser den relative avkastningen per risikoenhet. IR er ikke beregnet for korte tidsperioder som følge av få observasjonspunkter.

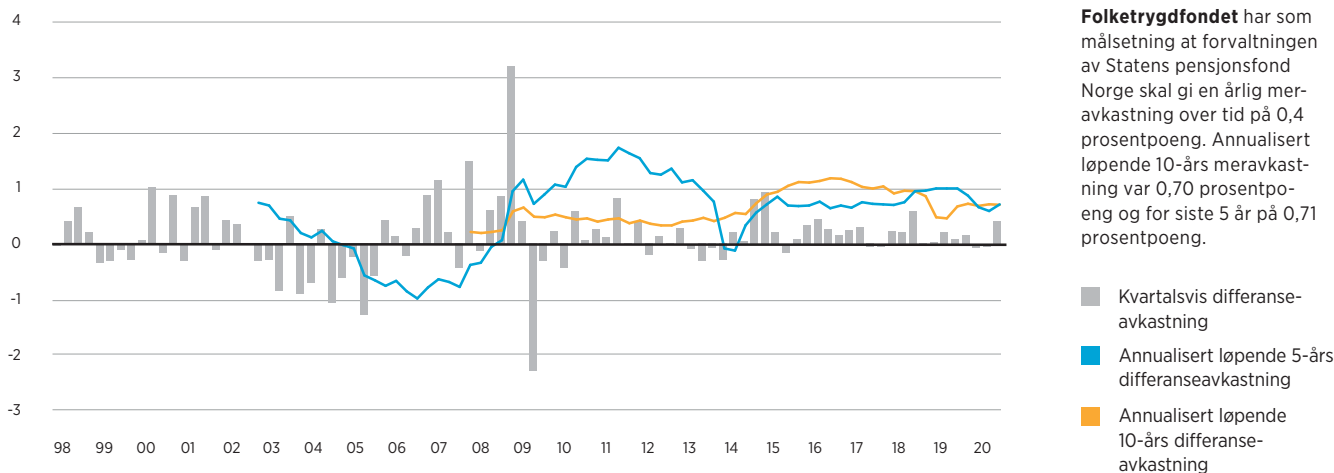
STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning. Prosent.



STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis differanseavkastning og akkumulert annualisert differanseavkastning
Prosentpoeng



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 første 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.

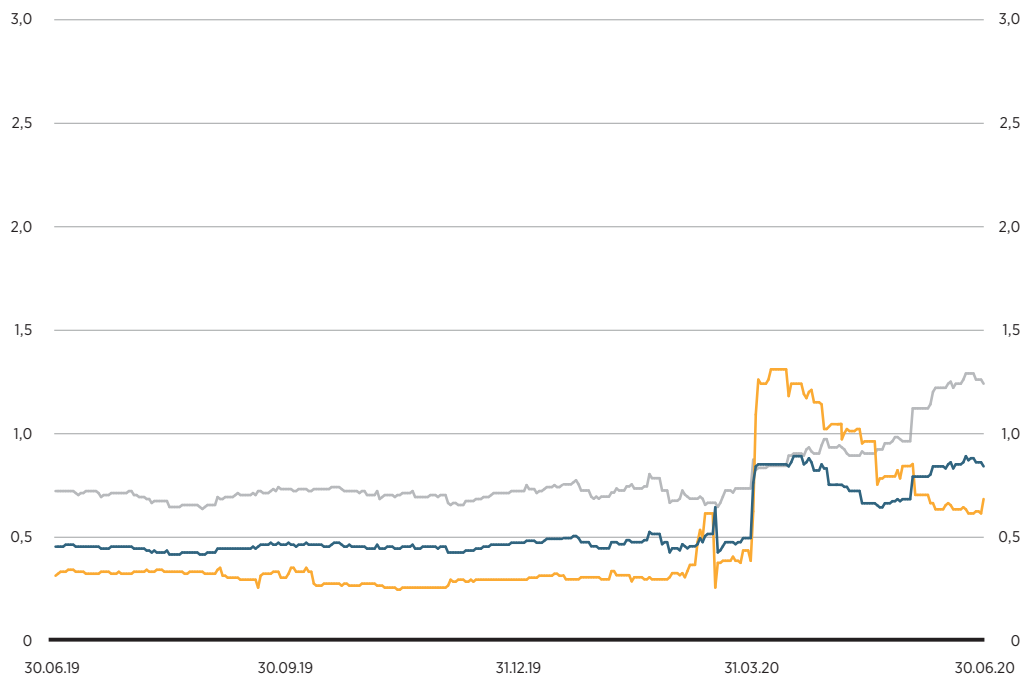
Forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge steg ved utgangen av mars som følge av at en svært volatil mars måned ble inkludert i det historiske grunnlaget for å beregne dette måltallet. Ved utgangen av juni var forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge 0,84 prosentpoeng, mot 0,75 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.

Det har i første kvartal 2020 ikke vært utelukkelse eller gjeninkludering av verdipapirer i henhold § 3-6 (8) i mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

FORVENTET RELATIV VOLATILITET

Prosentpoeng

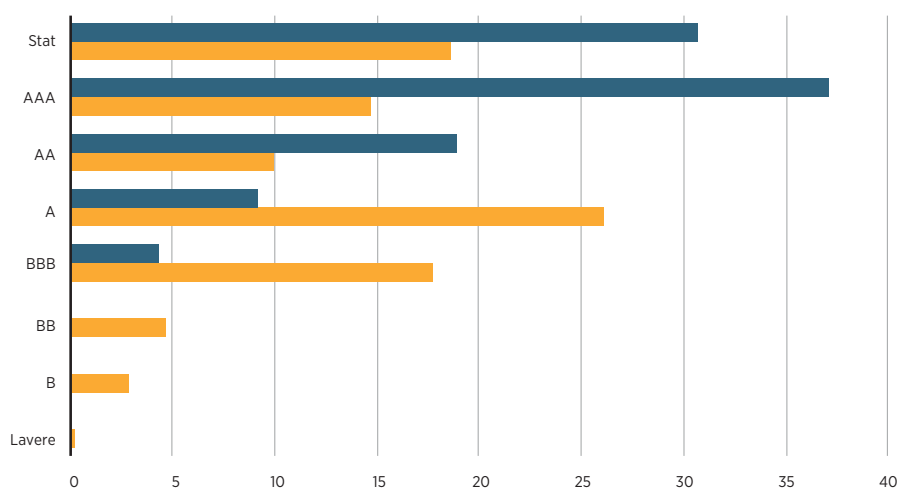


Relativ volatilitet er et mål for hvor mye avkastningen antas å avvike fra avkastningen til referanseindeksen. Avvikene innenfor aksjeporteføljen gir opphav til mesteparten av den relative risikoen i porteføljen.

- Aksjeporteføljen
- SPN
- Renteporteføljen

KREDITTVURDERING, OBLIGASJONER STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent per 30.06.2020



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».

Av obligasjonsbeholdningen er det 7,5 prosent som 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				
			30.06.20	31.03.20	31.12.19	30.09.19	30.06.19
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng		0,84	0,75	0,47	0,47	0,45
Kredittrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen		9,17	9,88	7,48	6,71	7,53
Aktivafordeling ¹	Nettoeksponering aksjer 50-70 prosent av totalporteføljen		61,11	57,5	61,99	60,58	60,33
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel		14,79	14,79	14,79	14,44	14,44
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel		0,96	0,96	0,96	0,89	0,89
Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre²		Grense	Faktisk				
			30.06.20	31.03.20	31.12.19	30.09.19	30.06.19
Aktivafordeling ¹	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50-70 prosent av totalporteføljen		61,11	57,67	61,99	60,58	60,33
	Bruttoeksponering renteporteføljen 30-50 prosent av totalporteføljen		42,55	45,96	41,73	43,73	42,35
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen minimum 60 prosent		91,84	92,27	92,05	92,23	92,15
	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent		99,88	99,94	99,94	99,92	99,92
	Betinget forventet relativt tap skal ikke overstige 9 prosentpoeng		2,81	1,87	1,73	1,64	1,92
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	0,00
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 2,0 prosent		0,34	0,19	0,18	0,13	0,18
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,4 prosent		0,34	0,33	0,28	0,19	0,28
	- for andre selskaper 1,2 prosent		0,36	0,41	0,29	0,18	0,19
Likvide instrumenter ³	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter		8,82	10,50	9,28	9,43	13,18
Likviditet	Minimum 3,5 prosent av porteføljen i statspapirer		6,27	6,96	6,47	6,47	6,90
Brutto belåning ¹	Maksimalt 20 prosent av NAV		7,40	7,26	6,41	8,24	5,47
Netto belåning ¹	Maksimalt 5 prosent av NAV		3,59	3,63	3,71	4,31	2,68
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen		8,44	7,56	7,82	9,77	6,67
	Maksimalt 20 prosent av NAV for renteporteføljen		5,81	9,11	9,37	9,96	9,54
Motpartsrisiko ⁴	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,50 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating		0,44	0,56	0,44	0,39	0,38
	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV mot enkelt motpart med BBB+ i rating		0,00	0,07	0,06	0,12	0,13

1 Nettoeksponering mot aksjer er definert som markedsverdien av aksjeporteføljen inkludert kontanter. Bruttoeksponering og nettoeksponering mot aksjeporteføljene er nær identiske som følge av at derivatposisjonen i aksjeporteføljen er liten. For renteporteføljene er bruttoeksponering justert for tilfeller hvor verdipapirer og gjeldsposisjoner, inkludert valutaderivat og rentederivat 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, statskassaveksler, innskudd, lån, fordringer, kortsiktig gjeld samt gjenkjøps- og gjensalgsvtaler. 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 med virkning fra 31.07.2019.

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 2020

Statens obligasjonsfond ble etablert 27. mars 2020 som et tiltak for å lette de store selskapenes 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 gjeldene, og Folketrygdfondet gjennomførte det første kjøpet i annenhåndsmarkedet samme dag.

Aktiviteten i obligasjonsmarkedet falt i mars som følge av usikkerheten om den økonomiske utviklingen som følge av effektene av Covid-19 og de nedstegningstiltak som ble gjennomført i Norge og i andre land. Kredittpåslagene som norske bedrifter måtte betale i obligasjonsmarkedet økte.

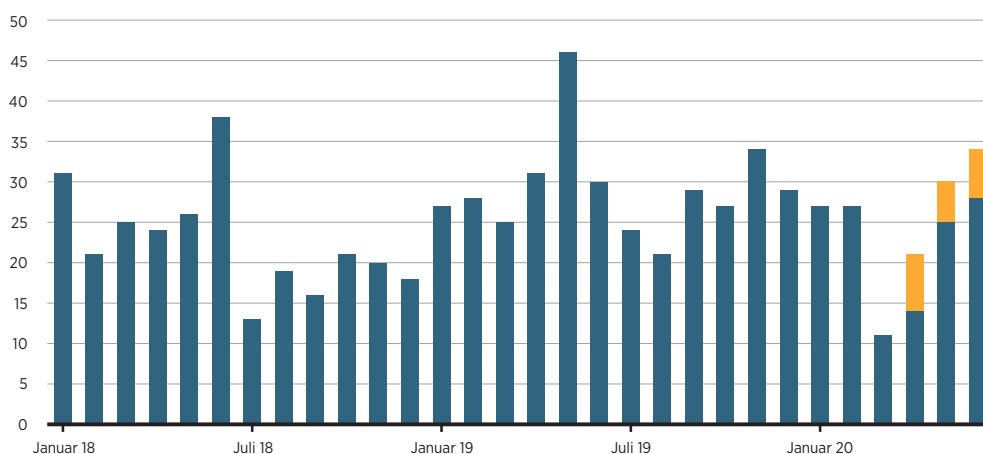
Antallet nye låneopptak for ikke-finansielle selskap stoppet i stor grad opp i mars. Tall fra Nordic trustee viser at det ble utstedt bare

elleve lån av norske ikke-finansielle selskaper uten offentlig garanti med oppgjør i mars. Av disse lånene var de fleste utstedt av selskaper med offentlig eierskap eller sertifikatlån med kort løpetid.

I april økte antallet nye låneopptak til 21 og Statens obligasjonsfond deltok i syv av disse lånene. Utover i mai og juni bedret kredittmarkedene seg og antall nye lån økte til 25 i mai og ytterligere 28 i juni, hvor Statens obligasjonsfond deltok i hhv. fem og seks lån. Sammen med fire nye lån som ble lagt ut i juni men hvor oppgjør for lånene først var i juli har Statens obligasjonsfond deltatt i 22 nye lån utstedt av ikke-finansielle selskaper siden fondet ble etablert. I alt har Statens obligasjonsfond vært investor i 25 nye lån, hvorav ett av lånene ikke er i databasen til Nordic trustee, og to lån er fra finansielle selskaper. I tillegg har Statens obligasjonsfond også stilt forpliktende priser ved flere andre emisjoner hvor interessen fra andre investorer har vært tilstrekkelig stor til at Statens obligasjonsfond ikke har fått tildeling på de priser som Folketrygdfondet har tilbudt i markedet.

OBLIGASJONS- OG SERTIFIKATLÅN I IKKE-FINANSIELLE SELSKAP, ANTALL NYE LÅNEOPPTAK PER MÅNED

Lån med garanti fra offentlig sektor er utelatt



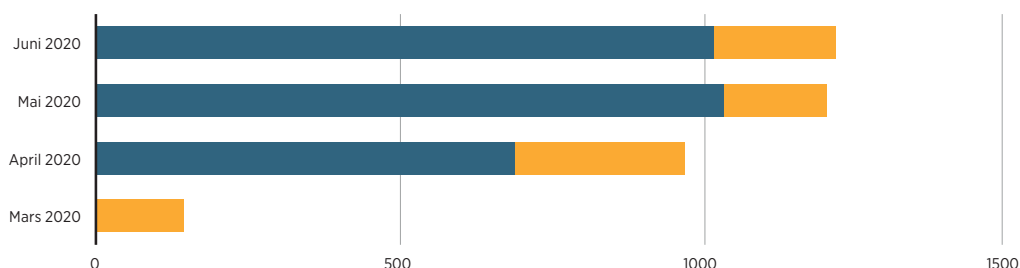
Antallet nye lån i obligasjonsmarkedet for ikke-finansiell sektor falt betydelig i mars 2020 som følge av usikkerheten rundt effektene av Covid 19. Etter etableringen av Statens obligasjonsfond har aktiviteten økt.

■ Emisjoner uten SOFs deltagelse
■ Emisjoner med SOFs deltagelse

Kilde: Nordic Trustee og Folketrygdfondet

OBLIGASJONS- OG SERTIFIKATKJØP I STATENS OBLIGASJONSFOND

Tall i mill. kroner



Statens obligasjonsfond har siden oppstarten i slutten av mars kjøpt obligasjoner for 3,6 milliarder kroner. Det er kjøpt obligasjoner for 2,8 milliarder kroner i førstehåndsmarkedet og 0,8 milliarder kroner i annenhåndsmarkedet.

■ Emisjoner
■ Annehåndsmarkedet

Statens obligasjonsfond har også kjøpt obligasjoner i andrehåndsmarkedet, og har i tillegg til de 25 lånene fra førstehåndsmarkedet investert i ytterligere 19 lån, slik at Statens obligasjonsfond per 30.06.20 er investert i 44 lån utstedt av i alt 30 ulike utstedere.

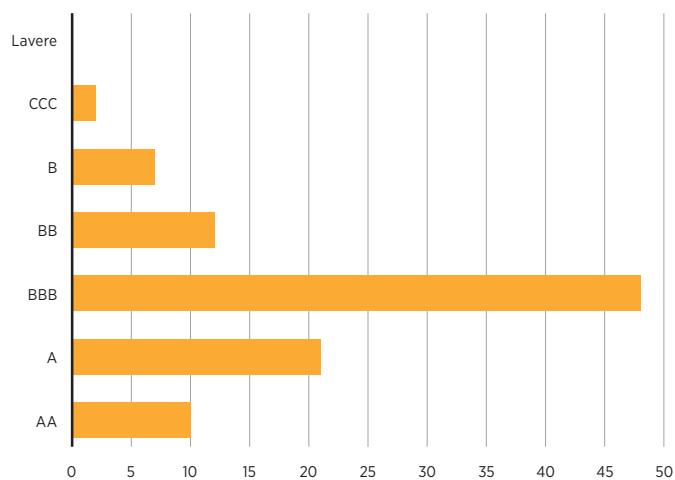
Markedsverdien av Statens obligasjonsfond per 30.06 var 50,1 milliarder kroner. Av dette var 3,7 milliarder kroner, som tilsvarer en andel på 7,2 prosent, investert i markedet.

De øvrige midlene innenfor den opprinnelige rammen på 50 milliarder står på en ikke-rentebærende konto i Norges Bank i påvente av obligasjonskjøp.

Siden oppstarten er resultatet for Statens obligasjonsfond 0,1 milliarder kroner. Avkastningen for den delen av kapitalen som er investert i markedet var på 3,56 prosent.

KREDITTVURDERING, OBLIGASJONER STATENS OBLIGASJONSFOND

Tall i prosent per 30.06.2020



Statens obligasjonsfond har en konsentrasjon av obligasjoner med kredittrvurdering 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 kredittrvurdering. Det er gitt en øvre ramme på 50 prosent i mandatet for lån utstedt av foretak med svakere kredittrvurdering enn BBB-. Mandatet sier videre at det ikke kan investeres i lån fra utstedere med kredittrvurdering 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.

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

Rammer fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk	
		30.06.20	31.03.20 ¹
Aktivafordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av ikke-finansielle foretak skal ligge i intervallet 50-100	89,81	*
Aktivafordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av finansielle foretak skal ligge i intervallet 0-50 prosent	10,19	*
Aktivafordeling	Maksimalt 5 prosent av total kapital investert i en utsteder	1,15	0,19
Kredittrisiko	Maksimalt 50 prosent av investert kapital i obligasjoner utstedt av utstedere med rating lavere enn BBB-	21,31	*
Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre ²	Grense	Faktisk	
		30.06.20	31.03.20
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltutsteder med rating lavere enn BBB-		
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 4,7 prosent	0,00	0,00
	- for selskaper innenfor finanssektoren 3,1 prosent	0,10	0,00
	- for andre selskaper 2,7 prosent	0,36	0,00
Kredittrisiko	Maksimalt erverv av nye låneopptak skal være 70 prosent av volumet i første transje	33,33	-
Kredittrisiko	Ved senere utvidelser av lånet (nye transjer) kan ikke beholdning overstige 70 prosent av totalt utestående volum	33,33	-
Motpartersisiko ³	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,36	0,01
Netto belåning	Maksimalt 5 prosent av NAV	0,00	0,00

1 * indikerer at rammen ikke har trådt i kraft (når mindre enn 2 pst. av rammen for obligasjonsfondets kapital er investert i obligasjonsmarkedet)

2 De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 21.03.2020 og ble sist endret med virkning fra 28.04.2020.

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

ftf.no

Folketrygdfondet

Haakon VIIIs gate 2
Postboks 1845 Vika, 0123 Oslo
Tlf: 23 11 72 00
folketrygdfondet@ftf.no