

Folketrygdfondet

# Tredje kvartal 2024

Statens pensjonsfond Norge  
Statens obligasjonsfond  
Porteføljeutvikling

## GOD UTVIKLING I TREDJE KVARTAL

Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge var 1,49 prosent i tredje kvartal. Det er 0,40 prosentpoeng mer enn referanseindeksen.

### AKSJEMARKEDET

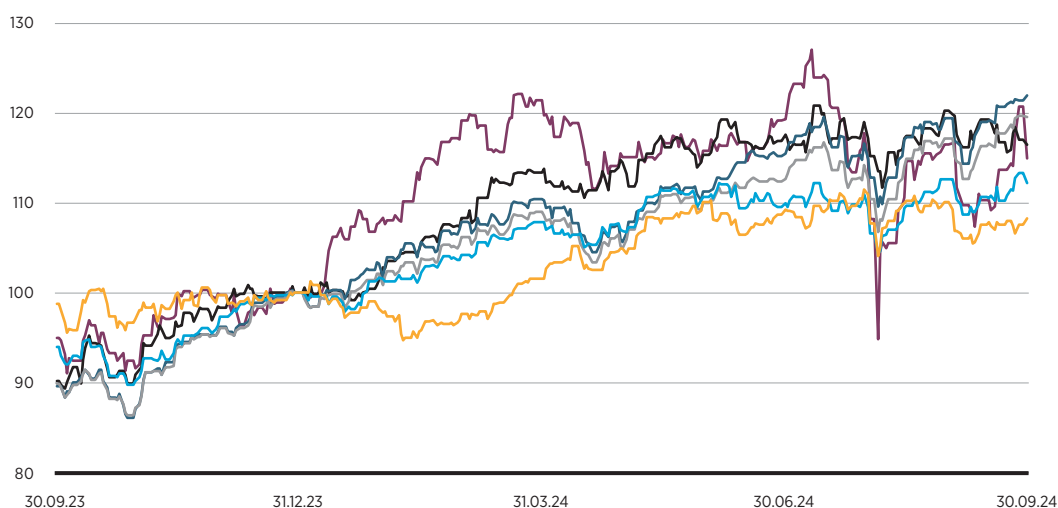
Det nordiske aksjemarkedet hadde en svak negativ utvikling i tredje kvartal der hovedindeksen på Oslo Børs endte ned 0,4 prosent, mens Danmark, Sverige og Finland målt med VINXB i norsk valuta falt 0,3 prosent. Det amerikanske aksjemarkedet steg i tredje kvartal med 5,9 prosent målt i dollar, mens det europeiske aksjemarkedet steg med 2,4 prosent målt i euro. I motsetning til mange globale aksjemarkeder som har hatt en markant stigning gjennom året, startet aksjemarkedet i Norge året litt ned. Det norske aksjemarkedet steg derimot 7,1 prosent i Q2 og er for året opp 8,4 prosent.

De svenske, danske og finske markedene hadde variert utvikling i tredje kvartal med henholdsvis 4,0, -12,8 og 4,5 prosent, mens aksjemarkedene globalt, målt ved aksjeindeksen S&P 1200, steg med 6,3 prosent.

Av de største sektorene i aksjereferanseindeksen hadde energi negativ utvikling i tredje kvartal. Sektoren endte ned med 11,6 prosent. Konsumvarer gjorde det sterkest i tredje kvartal, med en oppgang på 9,0 prosent, etterfulgt av industri og materialer med en oppgang på henholdsvis 5,5 og 4,4 prosent.

### UTVIKLINGEN PÅ OSLO BØRS HOVEDINDEKS OG UTENLANDSKE AKSJEMARKEDER

Indeksert (31.12.23 = 100), målt i lokal valuta



**Kursutviklingen** i aksjemarkedene er her vist i lokal valuta og med reinvesterte utbytter. Det norske og Japanske markedet falt med henholdsvis -0,4 og -3,6 prosent i tredje kvartal, mens USA og Europa steg med henholdsvis 5,9 og 2,4 prosent.

- USA (USD)
- S&P Global (USD)
- Danmark, Sverige, Finland (NOK)
- Japan (YEN)
- S&P Europa (EUR)
- Norge (NOK)

Kilde: Bloomberg

## UTVIKLINGEN I AKSJEREFERANSEINDEKSEN

Kursutviklingen for de største sektorene i aksjereferanseindeksen til SPN (31.12.23 = 100).



### Aksjereferanseindeksen

til Statens pensjonsfond Norge. Av de fem største sektorene hadde industri, konsumvarer, finans og materialer positiv utvikling i tredje kvartal 2024.

- Industri
- Konsumvarer
- Finans
- Materialer
- Energi

Kilde: Oslo Børs, Nasdaq og Folketrygdfondet

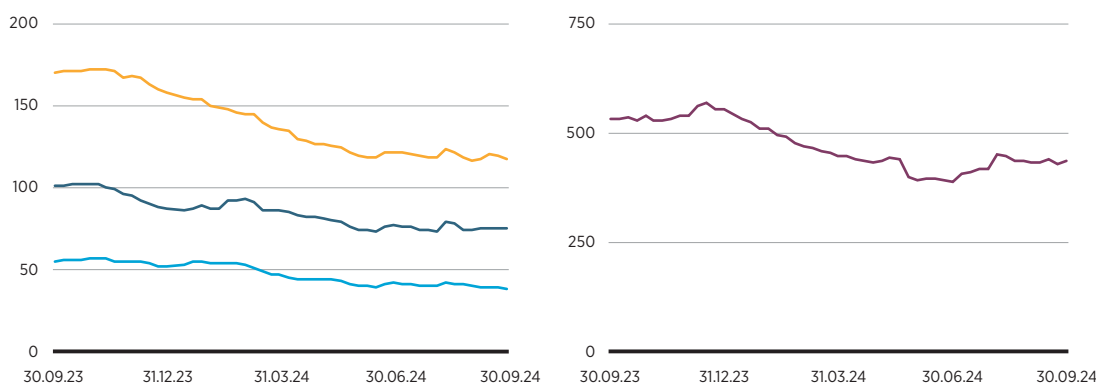
## RENTE- OG KREDITTMARKEDET

Ved inngangen til året var det priset inn flere rentekutt fra sentralbankene enn ved utgangen av tredje kvartal. I tredje kvartal har det internasjonalt vært en reduksjon i statsrenter. Norsk tiårig statsrente var ved inngangen av tredje kvartal på 3,62 og falt til 3,31 ved utgangen av kvartalet. Amerikansk tiårig statsrente sank med 0,62 prosentpoeng og endte på 3,78 prosent, mens tyske statsrenter sank med 0,38 prosentpoeng og endte på 2,12 prosent. Britisk tiårig statsrente sank 0,17 prosentpoeng til 4,00 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. Kredittpåslagene steg markant første halvdel 2023 grunnet bankuro og frykt for resesjon, mens kredittutviklingen var flat til svakt fallende mot slutten av fjoråret. Denne fallende trenden har fortsatt gjennom første halvår av 2024 og stabilisert seg noe i tredje kvartal. Emisjonsaktiviteten for norske utstedere i obligasjonsmarkedet (med norsk ISIN) var på 223 milliarder kroner i tredje kvartal. Selskaper utenfor finanssektoren utgjorde 163 milliarder av dette.

## KREDITTPÅSLAG I DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

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



\* 100 basispunkter = 1,00 prosentpoeng

**Kredittutviklingen** i det norske obligasjonsmarkedet for OMF, Industri og Bank har vært fallende i tredje kvartal. For High Yield Indexen har den vært stigende.

- Industri
- OMF
- Bank
- HY

Kilde: Nordic Bond Pricing, DNB og Folketrygdfondet

## STATENS PENSJONSFOND NORGE I 2024

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var 1,49 prosent i tredje kvartal, 0,40 prosentpoeng mer enn referanseindeksens avkastning. Porteføljeresultatet for kvartalet var 5,7 milliarder kroner. Bidragene fra aksjeporteføljen og renteporteføljen var på henholdsvis 0,21 og 0,18 prosentpoeng.

Den akkumulerte avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var 8,56 prosent per 30.09.24, 0,90 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

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

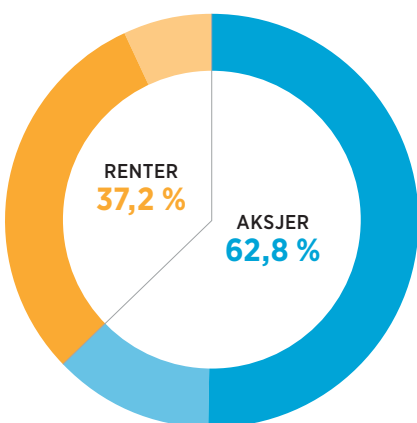
	3. kvartal 2024	Per 30.09.2024
<b>Statens pensjonsfond Norge</b>	1,49	8,56
Differanseavkastning	0,40	0,90
<b>Aksjeporteføljen</b>	-0,08	10,54
Differanseavkastning	0,33	0,69
<b>Renteporteføljen</b>	4,26	5,43
Differanseavkastning	0,51	1,27

Porteføljeresultatet for Statens pensjonsfond Norge for 2024 frem til utløpet av tredje kvartal var 30,3 milliarder kroner, og kapitalen til Statens pensjonsfond Norge var 384,4 milliarder kroner per 30.09. Aksjeandelen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av tredje kvartal 62,8 prosent og følgelig var renteandelen på 37,2 prosent.

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

	3. kvartal 2024	Per 30.09.2024
Aksjeporteføljen	0,21	0,41
Renteporteføljen	0,18	0,49
Samlet	0,40	0,90

### PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 30.09.2024



Norske aksjer	50,5 %
Nordiske aksjer	12,3 %
Norske obligasjoner	30,3 % *
Nordiske obligasjoner	6,9 % *

\* 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 241,3 milliarder kroner. Aksjeporteføljens avkastning ble -0,08 prosent i tredje kvartal, 0,33 prosentpoeng høyere enn aksjereferanseindeksens avkastning i perioden.

På sektornivå bidro teknologisektoren mest til differanseavkastningen med et bidrag på 0,15 prosentpoeng, mens helse sektoren og energisektoren bidro med henholdsvis 0,14 prosentpoeng og 0,11 prosentpoeng.

Den akkumulerte avkastningen for aksjeporteføljen var 10,54 prosent per 30.09.2024. Dette var 0,69 prosentpoeng bedre enn

referanseindeksens avkastning.

Ved utgangen av tredje kvartal var aksjeporteføljen investert i 140 selskaper. De ti største plasseringene utgjorde til sammen 49,7 prosent av aksjeporteføljen.

Aksjeutlån utgjorde ved utgangen av kvartalet 3,3 prosent som andel av aksjeporteføljen.

### AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor\*, tall i prosent

	3. kvartal 2024	Per 30.09.2024	Andel av aksje- porteføljen**
Teknologi	0,76	26,15	6,3
Telekommunikasjon	12,03	23,13	4,6
Helse	-12,86	15,33	6,6
Finans	3,52	12,57	18,2
Eiendom	15,88	17,52	0,5
Varige konsumvarer	-1,81	-0,64	1,7
Konsumvarer	8,77	15,49	11,8
Industri	6,03	34,25	19,2
Materialer	4,18	1,10	8,6
Energi	-11,46	-9,65	21,6
Forsyning	4,29	10,38	1,0
<b>Aksjeporteføljen samlet</b>	<b>-0,08</b>	<b>10,54</b>	<b>100,0</b>

\*Sektorene følger inndelingen i ICB som benyttes av de nordiske børsene

\*\*Aksjeporteføljens andel av likviditet er årsaken til at sektorer ikke nødvendigvis summerer seg til 100. Andel er vist per 30.09.2024.

### AKSJEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning per sektor, tall i prosentpoeng

	3. kvartal 2024	Per 30.09.2024
Teknologi	0,15	0,23
Telekommunikasjon	0,00	0,03
Helse	0,14	0,27
Finans	-0,01	0,03
Eiendom	-0,07	-0,03
Varige konsumvarer	-0,02	-0,08
Konsumvarer	-0,02	-0,09
Industri	0,06	-0,03
Materialer	-0,01	0,11
Energi	0,11	0,21
Forsyning	0,00	0,00
Aksjeutlån	0,00	0,02
<b>Aksjeporteføljen samlet*</b>	<b>0,33</b>	<b>0,69</b>

\*Kontanter og derivater i aksjeporteføljen bidro med til sammen -0,02 prosentpoeng i tredje kvartal og 0,01 prosentpoeng per 30.09.2024.

### AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjebeholdninger per 30.09.2024

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksje- porteføljen i prosent
Equinor	28 581	11,8
DNB	19 410	8,0
Novo Nordisk	11 025	4,6
Kongsberg Gruppen	10 699	4,4
Norsk Hydro	9 464	3,9
Mowi	9 379	3,9
Telenor	8 632	3,6
Aker BP	8 202	3,4
Orkla	8 001	3,3
Yara International	6 582	2,7

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet 143,1 milliarder kroner.

Renteporteføljens avkastning ble 4,26 prosent i tredje kvartal. Referanseindeksens avkastning var 3,74 prosent, og differanseavkastningen ble dermed 0,51 prosentpoeng for kvartalet.

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.

Renteporteføljen hadde en rentedurasjon på 4,7 år, som er 0,06 år høyere enn referansen.

Renteoposisjoner ga isolert sett et bidrag til differanseavkastningen på 0,05 prosentpoeng i tredje kvartal. Endringer i rentenivå påvirker direkte det rene rentebidraget og indirekte påvirker valutabidraget gjennom terminpremier på valuta. Modellen viser et bidrag fra valuta på -0,02 prosentpoeng i tredje kvartal.

De samlede kredittteffektene er delt opp i to kategorier. Stat/swap-effekter og kredittteffekter (utover swap), som bidro med henholdsvis

0,06 og 0,41 prosentpoeng til differanseavkastningen for renteporteføljen for kvartalet.

Kredittbidragene (utover swap) på 0,41 prosentpoeng er i tabellen under vist samlet for de ulike sektorene. Størst var bidraget fra sektorene bank/finans og industri IG, begge med 0,11 prosentpoeng.

Kredittdurasjonen i porteføljen var ved slutten av kvartalet på 2,60 år, som er lavere enn referanseindeksens 2,85 år. Annen kredittløpetid ga i kvartalet et bidrag på 0,02 prosentpoeng.

Andre effekter (blant annet handelseffekter, verdsettelseeffekter og effekter som ikke lar seg plassere innenfor modellen som er brukt til dekomponering) har et bidrag på 0,01 prosentpoeng i tredje kvartal.

Renteporteføljens avkastning per 30.09 var 5,43 prosent, som var 1,27 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Ved utgangen av kvartalet var renteporteføljen investert i lån utstedt av 240 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 41,3 prosent av obligasjonsbeholdningen.

## RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning i norske kroner, tall i prosent

	3. kvartal 2024	Per 30.09.2024	Andel av rente- porteføljen i prosent*
Stat	3,81	2,85	20,6
Offentlig sektor utenom stat	0,00	0,00	0,0
OMF	1,42	4,47	23,3
Bank/Finans	2,02	5,71	20,1
Ansvarlige lån	2,87	8,05	7,7
Industri IG	4,00	8,01	21,4
Industri HY	4,16	12,63	6,1
<b>Renteporteføljen</b>	<b>4,26</b>	<b>5,43</b>	<b>100,0</b>

\*Markedsverdien av bankinnskudd, derivater, repoforretninger samt mottatt og stilt kontantsikkerhet inngår over i renteporteføljen, og utgjorde 0,7 prosent av renteporteføljen. Derivater benyttes i forvaltningen for å styre rente- og valutaeksponeringen for porteføljen for å ikke ha uønskede avvik fra referanseindeksen.

## RENTEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	3. kvartal 2024	Per 30.09.2024
Valutaposisjoner	-0,02	0,00
Renteoposisjoner	0,05	-0,03
Stat/swap-effekter	0,06	0,09
Spreadeffekter (utover swap)	0,41	1,34
Andre effekter	0,01	-0,15
Likviditetsplasseringer og videre- plassering av mottatt kontantsikkerhet	0,01	0,02
<b>Samlet differanseavkastning</b>	<b>0,51</b>	<b>1,27</b>

## RENTEPORTEFØLJEN

Dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	3. kvartal 2024	Per 30.09.2024
Offentlig sektor utenom stat	0,00	0,05
OMF	0,05	0,11
Bank/Finans	0,11	0,24
Ansvarlige lån	0,06	0,23
Industri IG	0,11	0,43
Industri HY	0,07	0,29
Annen kredittløpetid	0,02	-0,01
CDS	0,00	0,00
<b>Samlet kredittbidrag</b>	<b>0,41</b>	<b>1,34</b>

## RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 30.09.2024

	Beholdning i millioner kroner	Andel av porteføljen i prosent
Den norske stat	26 104	18,2
SpareBank 1 Boligkreditt	6 718	4,7
Nordea Eiendomskreditt	5 069	3,5
SpareBank 1 Sør-Norge	4 521	3,2
Aker BP	4 313	3,0
Equinor	2 666	1,9
OBOS Boligkreditt	2 556	1,8
SpareBank 1 Østlandet	2 541	1,8
Vår Energi	2 416	1,7
Brage Finans	2 240	1,6

## 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.

For hele perioden siden 2007 har annualisert avkastning vært 7,55 prosent, det er 1,00 prosentpoeng bedre enn avkastningen til referanseindeksen (annualisert differanseavkastning). For de siste ti årene har differanseavkastningen vært 0,92 prosentpoeng. De siste fem årene er differanseavkastningen vært 0,97 prosentpoeng.

### AVKASTNING 1998\*-3. KVARTAL 2024, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent

	3. kvartal 2024	Per 30.09.2024	Siste 5 år	Siste 10 år	2007-2024	1998-2024
<b>Statens pensjonsfond Norge</b>	1,49	8,56	8,13	7,71	7,55	7,51
Differanseavkastning	0,40	0,90	0,97	0,92	1,00	0,64
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,38	0,85	0,91	0,85	0,92	0,58
Relativ volatilitet**			0,63	0,55	0,96	1,06
Informasjonsrate (IR)***			1,44	1,55	0,94	0,54
<b>Aksjeporteføljen</b>	-0,08	10,54	11,92	10,71	8,62	9,20
Differanseavkastning	0,33	0,69	0,79	0,98	1,23	1,21
Relativ volatilitet**			1,00	0,88	1,63	2,96
Informasjonsrate (IR)***			0,69	0,99	0,61	0,32
<b>Renteporføljen</b>	4,26	5,43	1,80	2,80	4,53	4,88
Differanseavkastning	0,51	1,27	1,24	0,87	0,88	0,47
Relativ volatilitet**			0,72	0,57	0,63	0,72
Informasjonsrate (IR)***			1,72	1,48	1,35	0,62

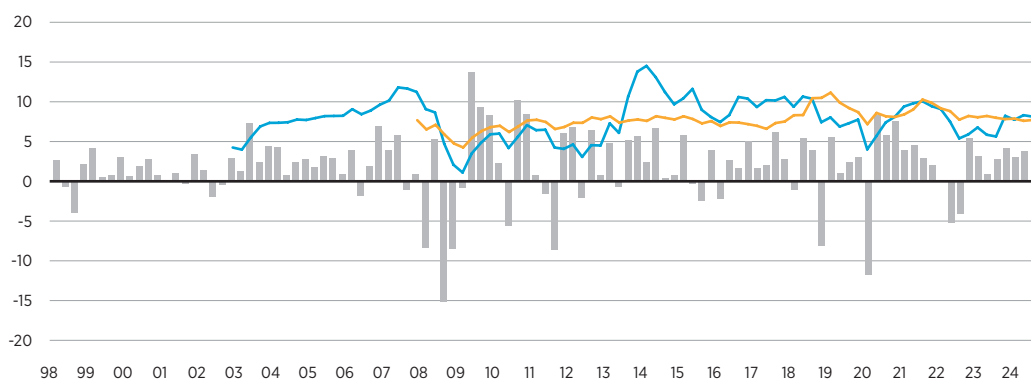
\* 1998 er valgt som oppstartstidspunkt fordi avkastningstallene fra dette tidspunktet er GIPS®-verifisert. Avkastningen er geometrisk sammenvektet og er for flerårsperiodene vist som årlig avkastning. Differanseavkastningen er beregnet som forskjellen mellom porteføljens geometriske avkastning og referanseindeksens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

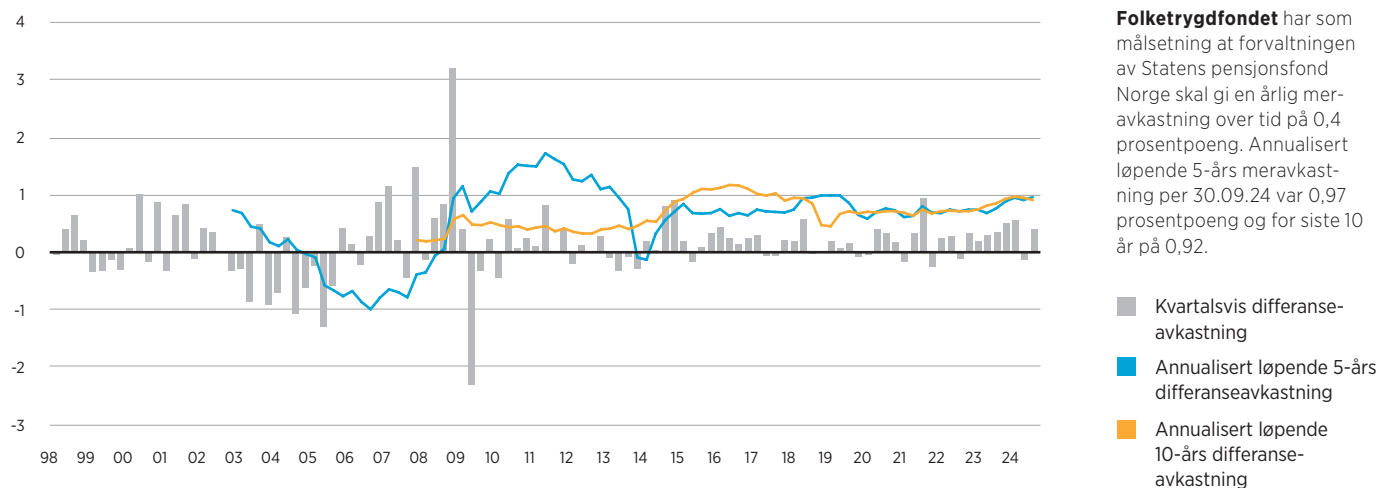


**Avkastningen** til Statens pensjonsfond Norge var i 3. kvartal 2024 på 1,49 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var 7,71 prosent, og for siste 5 år var annualisert avkastning 8,13 prosent per 30.09.2024.

- 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 5-års meravkastning per 30.09.24 var 0,97 prosentpoeng og for siste 10 år på 0,92.

- 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 var fellende gjennom kvartalet. Ved utgangen av september var forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge 0,51 prosentpoeng, mot 0,63 prosentpoeng ved inngangen til kvartalet.

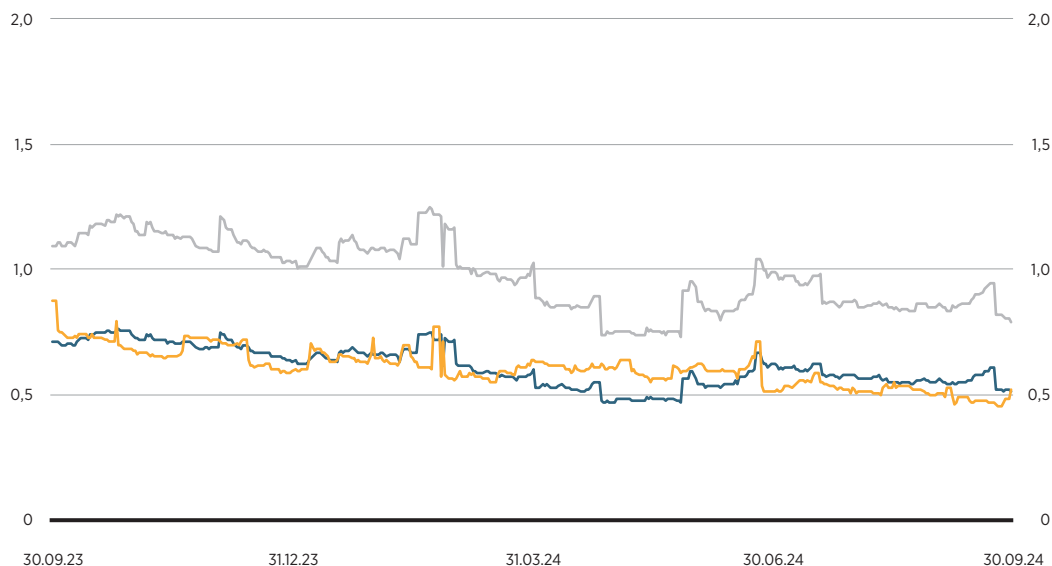
Folketrygdfondet har etablert kredittrammer for de ulike utstederne av kredittobligasjoner som blant annet avhenger av kredittkvaliteten til den enkelte utsteder. Kredittkvaliteten måles i form av kredittrating. En rekke obligasjonsutstedere har ikke kredittrating fra noen av de større internasjonale ratingbyråene. Vi har for disse utstederne tilordnet rating med utgangspunkt i de andre EU-godkjente ratingbyråene, kredittscoreinger, eller benyttet interne systemer for beregning av kredittrisiko.

Det har i tredje kvartal 2024 ikke vært utelukkelse eller gjeninkludering av verdipapirer i henhold til § 3-6 (8) i mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.



### FORVENTET RELATIV VOLATILITET

Prosentpoeng

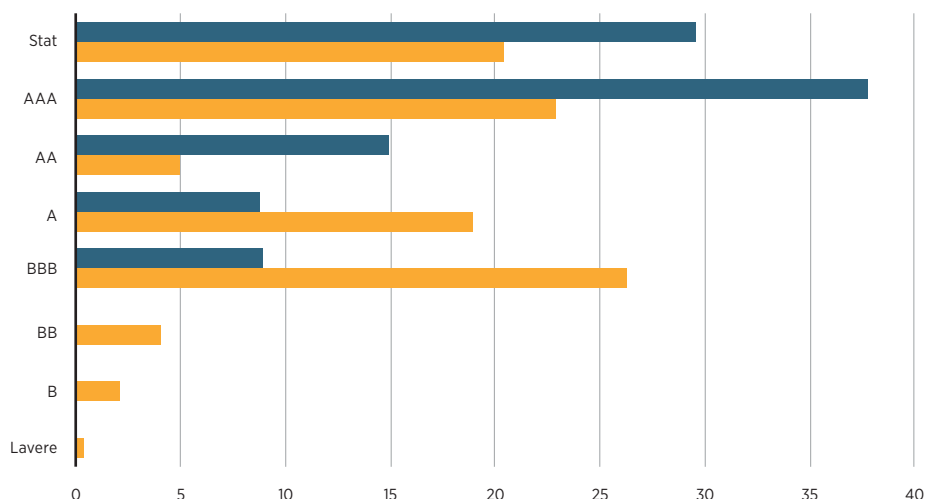


**Relativ volatilitet** er et mål for hvor mye avkastningen antas å avvike fra avkastningen til referanseindeksen. Avvikene innenfor aksjeporteføljen gir opphav til mesteparten av den relative risikoen i porteføljen.

- Aksjeporteføljen
- Renteporteføljen
- SPN

### KREDITTVURDERING, OBLIGASJONER STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent per 30.09.2024



**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».

6,5 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				
		30.09.2024	30.06.2024	31.03.2024	31.12.2023	30.09.2023
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,51	0,63	0,48	0,73	0,70
Kreditrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	8,27	8,54	8,53	7,57	8,77
Aktivafordeling <sup>1</sup>	Nettoeksponering aksjer 50-70 prosent av totalporteføljen	62,78	63,75	62,31	61,54	62,02
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	14,13	14,12	13,40	13,43	13,43
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	2,67	1,93	2,39	0,86	0,84

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre <sup>2</sup>	Grense	Faktisk				
		30.09.2024	30.06.2024	31.03.2024	31.12.2023	30.09.2023
Aktivafordeling <sup>1</sup>	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50-70 prosent av totalporteføljen	62,88	63,88	62,22	61,36	62,02
	Bruttoeksponering renteporteføljen 30-50 prosent av totalporteføljen	37,88	37,26	38,53	38,68	40,08
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen minimum 60 prosent	91,63	91,65	91,38	90,77	91,60
	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,05	99,81	99,91	99,91	99,89
	Betinget forventet relativt tap skal ikke overstige 9 prosentpoeng	1,47	1,71	1,61	2,02	2,08
Kreditrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltsteder med rating lavere enn BBB- mindre enn 1,6 prosent	0,45	0,45	0,46	0,46	0,41
Likvide instrumenter <sup>3</sup>	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	14,69	13,35	14,22	15,34	13,38
Likviditet	Minimum 3,5 prosent av porteføljen i statspapirer	6,47	5,95	6,14	7,20	6,01
Brutto belåning <sup>1</sup>	Maksimalt 20 prosent av NAV	1,87	2,25	1,84	3,04	4,51
Netto belåning <sup>1</sup>	Maksimalt 5 prosent av NAV	0,75	1,14	0,75	0,03	2,10
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	3,34	2,09	2,30	4,03	4,76
	Maksimalt 20 prosent av NAV for renteporteføljen	4,69	6,20	5,39	3,83	6,35
Motpartsrisiko <sup>4</sup>	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,26	0,30	0,31	0,32	0,27
	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV mot enkelt motpart med BBB+ i rating	0,09	0,10	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 15.12.2022.

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 2024

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

Folketrygdfondet gjennomførte det første kjøpet i annenhåndsmarkedet samme dag som Finansdepartementets mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond og Lov om Statens obligasjonsfond ble gjort gjeldende. Ved oppstarten var fondet på 50 milliarder kroner. Midlene som ikke er investert i markedet står på en ikke-rentebærende konto i Norges Bank.

Finansdepartementet ba høsten 2022 Folketrygdfondet om å utarbeide en avviklingsplan for Statens obligasjonsfond. I tråd med Folketrygdfondets råd vedtok Finansdepartementet en plan for avvikling som la opp til at Statens obligasjonsfond vil være avviklet innen utgangen av 2025. Avviklingen vil foregå som en kombinasjon av salg og forfall, og i takt med salg og forfall tilbakeføres midlene til kontoen i Norges Bank.

I 2023 og 2024 har markedsituasjonen vært normalisert og salgs-

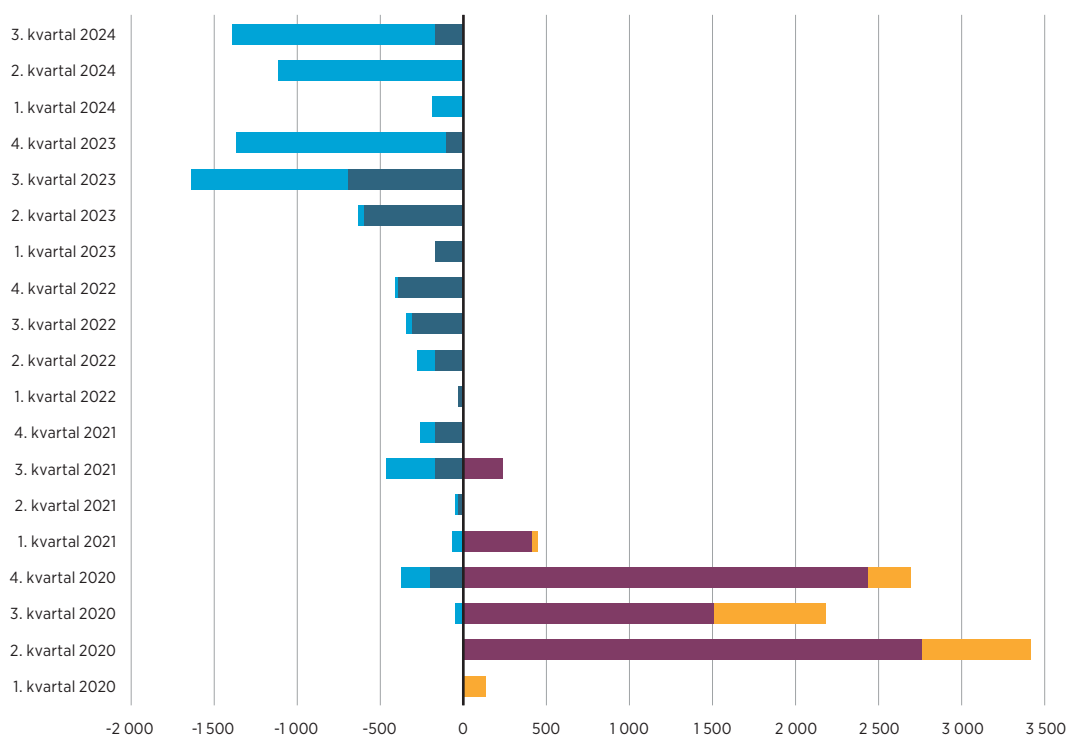
takten fra SOF har økt. I tredje kvartal 2024 har det vært forfall på ett lån og lån for 1,2 mrd kroner har blitt solgt i markedet. Ved utgangen av tredje kvartal 2024 var SOF investert i fem lån utstedt av i alt fire ulike utstedere. Investert kapital er dermed lavere enn terskelnivåer gitt i mandatet for når avkastningsberegninger (i prosent) i henhold til GIPS-standarder skal avsluttes og lavere enn terskelgrensen som gjelder for flere av rammene gitt i mandatet.

Kapitalen i SOF økte i tredje kvartal 2024 med 23 millioner kroner til 51,0 milliarder kroner som følge av renteinntekter og verdiutvikling. SOF ble belastet et forvaltningshonorar på 1,5 millioner kroner til Folketrygdfondet. Av kapitalen var 253 millioner kroner, som tilsvarer en andel på 0,5 prosent, investert i markedet ved utløpet av tredje kvartal.

Avkastningen for den delen av SOF som er investert i markedet ble 1,57 prosent i tredje kvartal 2024 og 5,71 prosent per 30.09. Porteføljeresultatet var på 121 millioner kroner per 30.09. Finansdepartementet har ikke fastsatt noen referanseindeks for SOF.

## OBLIGASJONS- OG SERTIFIKATTRANSAKSJONER 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 har ikke vært foretatt kjøp etter 2021. Ved utløpet av tredje kvartal 2024 var 0,25 milliarder investert i markedet.

- Salg
- Forfall
- Emisjoner
- Annenhåndsmarkedet

## Statens obligasjonsfond - mandat

Statens obligasjonsfond skal bidra til likviditet og kapitaltilgang i det norske kredittobligasjonsmarkedet. Statens obligasjonsfond kan plasseres i rent-ebærende 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.

Mandatet inneholder i §7-4 bestemmelser om inn- og utfasing som innebærer at flere av rammene ikke gjelder per 30.09.2024.

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 <sup>1</sup>	Grense	Faktisk				
		30.09.2024	30.06.2024	31.03.2024	31.12.2023	30.09.2023
Aktivafordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av ikke-finansielle foretak skal ligge i intervallet 50-100	-	62,75	51,60	52,51	58,59
Aktivafordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av finansielle foretak skal ligge i intervallet 0-50 prosent	-	37,25	48,40	47,79	41,41
Aktivafordeling	Maksimalt 5 prosent av totalkapital investert i én utsteder	0,19	0,34	0,53	0,53	0,62
Kredittrisiko	Maksimalt 50 prosent av investert kapital i obligasjoner utstedt av utstedere med rating lavere enn BBB-	-	42,50	29,65	25,54	25,65

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre <sup>2</sup>	Grense	Faktisk				
		30.09.2024	30.06.2024	31.03.2024	31.12.2023	30.09.2023
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltutsteder med rating BB+ eller lavere: 5 prosent for alle selskaper	0,19	0,34	0,34	0,35	0,35
Kredittrisiko	Maksimalt erverv av nye låneopptak skal være 50 prosent av volumet i første transje	-	-	-	-	-
Kredittrisiko	Ved senere utvidelser av lånet (nye transjer) kan ikke beholdning overstige 70 prosent av totalt utestående volum (tabellen viser høyeste andel i enkelt lån)	-	-	-	-	-
Motpartersisiko <sup>3</sup>	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,02	0,03	0,03	0,41	0,26
Netto belåning	Maksimalt 5 prosent av NAV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

1 Mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond har i §7-4 bestemmelser om inn- og utfasing som innebærer at flere av rammene ikke gjelder per 30.09.2024.

2 De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 21.03.2020 og ble sist endret med virkning fra 15.12.2022.

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

