

Kostnad på innskutt egenkapital i KLP

Beregninger for 2025

4. februar 2025

Parametrisering av avkastningskrav for 2025

(priser per 31. des 2024)

- **Rentemargin**_{Ansvarlig} 1,33 % (1,97%)

 - = 1,41 % OAS på BB-index - 0,08 % 5y basisswap EURNOK

- **Rentemargin**_{Ansvarlig} · $LGD_{EK} / LGD_{Ansvarlig} = 1,33 \% * 100 \% / 57 \% =$ 2,33 % (3,46%)

 - Risikopåslag over swaprente før innkallingsrett

- Forventet tap av avkastning på innkallingsrett: 0,93 % (1,66%)

 - Verste mulige EK-avkastningskrav ekskl. innkallingsrett: 40 %*
 - Risikonøytral sannsynlighet for egenkapitalmislighold: 2,33 %

- Vekt for latent kapital**:

<ul style="list-style-type: none"> ▪ Supplerende kapital KLP UB Q3 2024: ▪ Innskutt EK KLP UB Q3 2024: 	}	Forhold = 62 %
		62 % (63%)
		15,0 mrd
		24,0 mrd

- Justeringsfaktor for kommunenes ubetingede ansvar for pensjonsløftet: 50 %

- **Supplerende/Innskutt · 0,4 · 1/2 :** 12 % (13%)

 - = 62 % * 40 % * 50 %

- **Femårs swaprente:** 4,11 % (3,43%)

- **Avkastningskrav (avrundet):** $4,11 \% + 2,33 \% * (1 + 0,12) =$ 6,7 % (7,3%)

 - Avvik i resultat mot beregninger med oppgitte tall skyldes flere enn to desimaler i de aktuelle størrelser

* Se rapport fra 2021

** Latent kapital = Den kapital som er tilgjengelig, men ikke innhentet. Uttrykkes som andel av innhentet kapital (Innskutt EK)

Parametrisering av forventet årlig avkastning på innskutt egenkapital i KLP for 2025

(priser per 31. des 2024)

Forventet avkastning på KLPs selskapsportefølje (sammensetning per Q3 2024)

	Andel av portefølje	Rentemargin	Forventet tap	Forventet avkastningsmargin utover swap	Bidrag til total forventet avkastning
Obligasjoner	74,9 %	0,57 %*	0,06 %**	0,51 %	0,38 %
Eiendom	7,5 %			0,71 %***	0,05 %
Aksjer i datterforetak	11,5 %			8,05 %****	0,93 %
Immaterielle eiendeler mm	6,1 %			0,00 %	0,00 %
Sum	100,0 %				1,36 %
5y swap					4,11 %
Total forventet avkastning (avrundet)					5,5 % (4,8 %)

* Basert på input fra KLP. Reflekterer valutasikret, volumvektet yield-spread over swap for aktuell løpetid per 31. des 2024

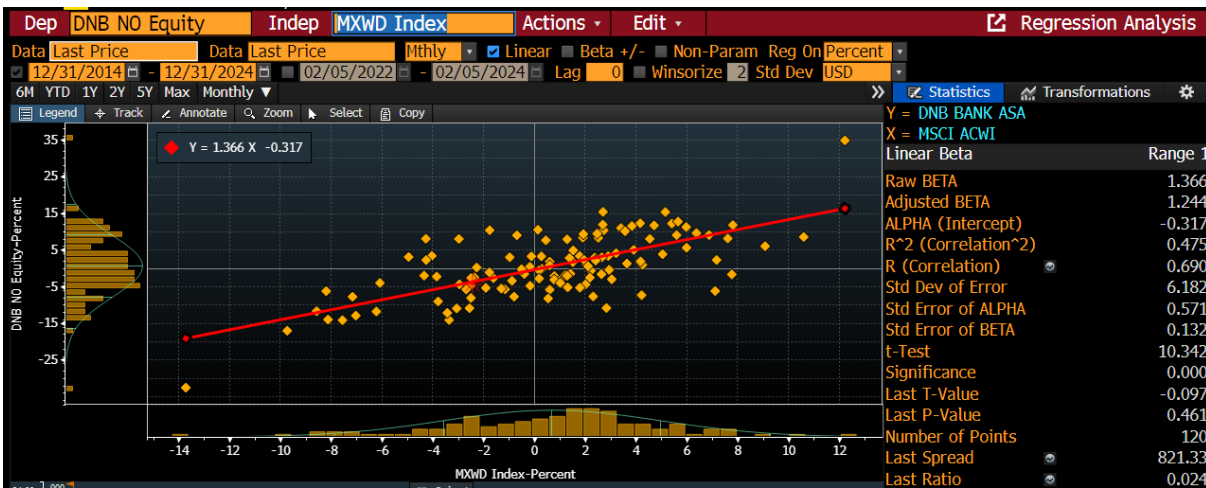
** Estimert av Rann basert på KLPs spesifikasjon av fordeling av obligasjoner på tvers av hhv. AAA-rated stat (0% antatt tap), ratede renteplasseringer og uratede renteplasseringer (antatt å tilsvare rating "BBB") basert på ratingbetingede årlige misligholdsrater som angitt i Moody's default study 2020

*** Akershus Eiendom AS' prime yield Oslo på 4,75 % minus 10y swap per 31. desember 2024

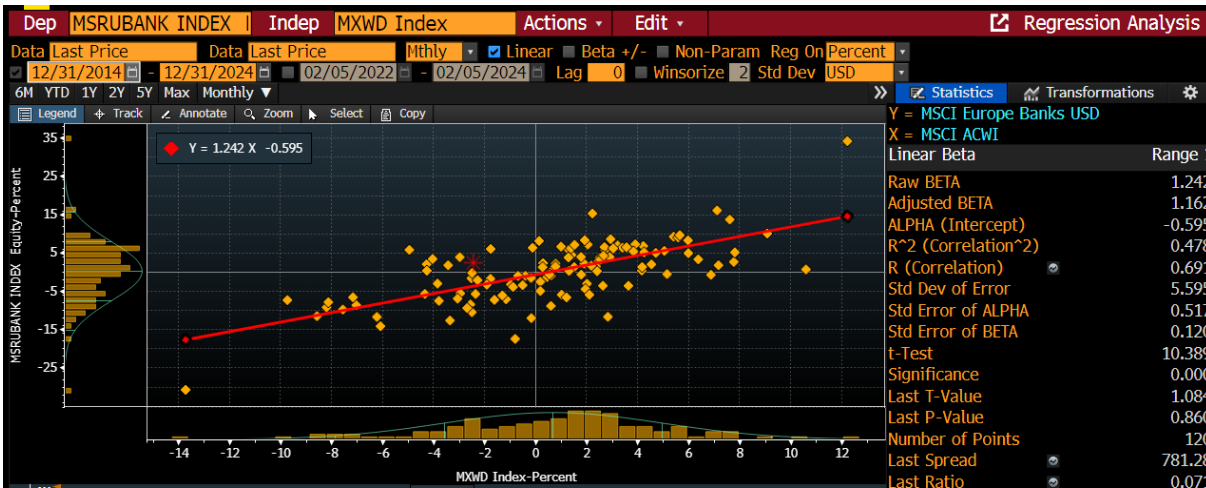
**** Oppdatert beregning som reflekterer forventet avkastning på bokførte verdier i KLP Banken og KLP Skade - se etterfølgende sider for dokumentasjon

EK-Beta på banker

DNB vs MSCI ACWI i USD siste ti år



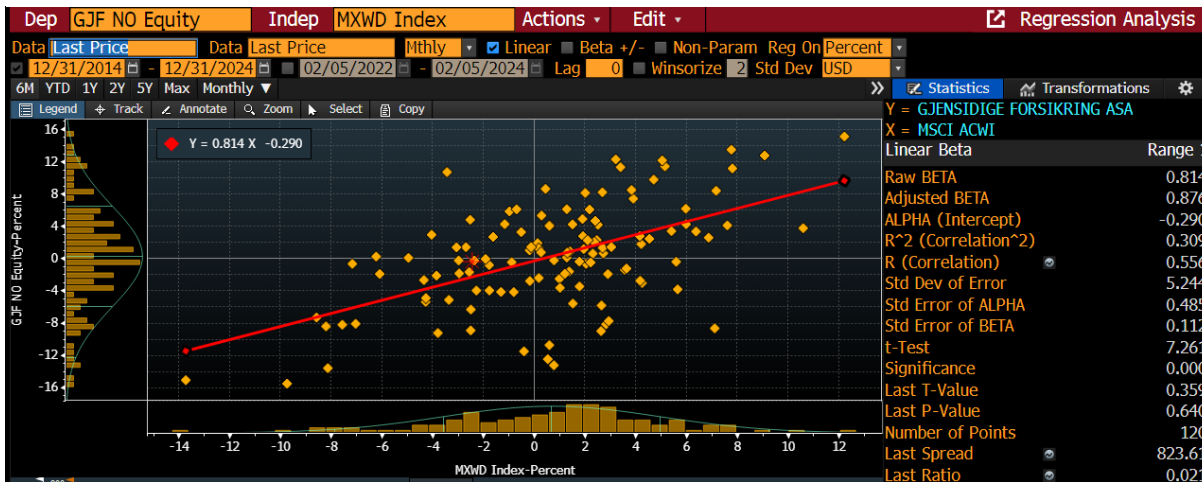
MSCI European Banks vs MSCI ACWI i USD siste ti år



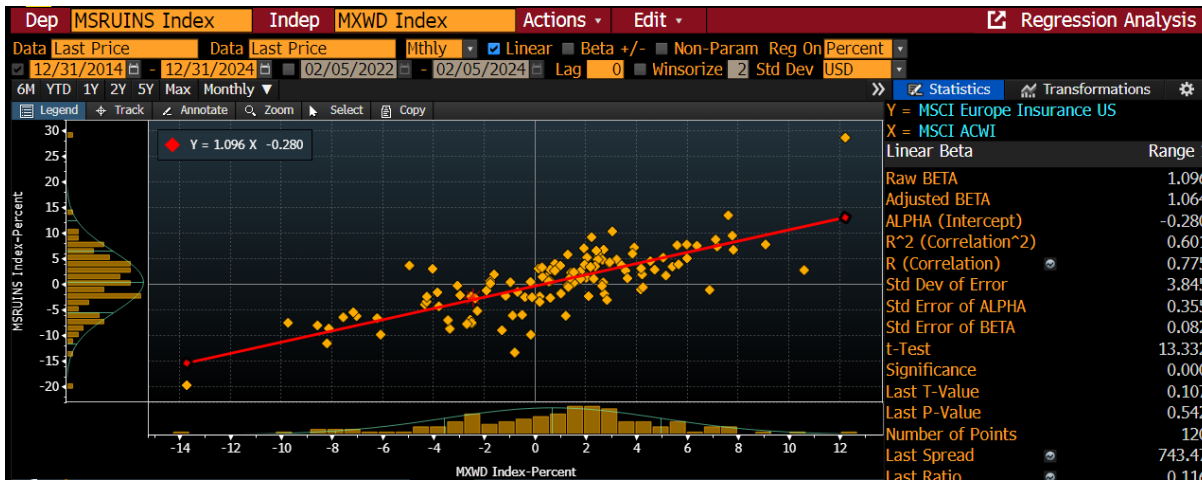
- En EK-beta for banker synes å ligge rundt 1,3x ^(1,3x)
 - Kapitalstruktur er tungt regulatorisk betinget:
 - Neppe rimelig å anta svært avvikende kapitalstrukturer slik at det ikke er nødvendig å regne via en "unlevered" beta
- P/B på DNB UB Q4 2024:
 - 1,4x ^(1,3x)
- P/B på MSCI Europe Banks UB Q4 2024:
 - 0,8x ^(0,8x)

EK-Beta på forsikringselskaper

Gjensidige vs MSCI ACWI i USD siste ti år



MSCI European Insurance vs MSCI ACWI i USD siste ti år



- Lavere EK-beta enn for banker
- Også meget regulatorisk betinget kapitalstruktur - neppe nødvendig å regne via unlevered beta
- Vi legger til grunn en EK-beta på 1,0x (1,0x)
- P/B på Gjensidige UB Q4 2024:
 - 3,9x (3,9x)
- P/B på MSCI Europe Insurance UB Q4 2024:
 - 2,0x (1,9x)

Forventet avkastning utover swap på bokførte verdier i aksjer i datterselskaper per utgangen av 2024

- Aksjer i datterselskaper består i all hovedsak av KLP Banken og KLP Skade

Antagelser:

- KLP Banken
 - Beta: 1,3x (1,3x)
 - P/B: 1,0x (1,0x)
 - Bokført verdi i banken: NOKmm 3 406 (3 174)
 - Vi legger til også KLP Kapitalforvaltning her: NOKmm 453 (422)
 - Sum: NOKmm 3 859 (3 596) (58 %)
- KLP Skade
 - Beta: 1,0x (1,0x)
 - P/B: 3,0x (2,0x)
 - Bokført verdi: NOKmm 2 784 (2 594) (42 %)

- Markedsrisikopremie på MSCI ACWI i NOK over norsk swap: 4,0 %

- Beregning av forventet risikopremie på bokførte verdier ift. norsk swaprente:

$$(58 \% * 1,0x * 1,3x + 42 \% * 1,0x * 3,0x) * 4,0 \% = 8,05 \% (4,8 \%)$$

Estimert sammensetning per Q3 2024:

	31.des.23	Q3 2024
KLP Skade	2 594	2 784
KLP Kap.forv.	422	453
KLP Banken	3 174	3 406
Sum	6 190	6 643