

STATENS PENSJONSFOND UTLAND **TREDJE KVARTAL 2012**



3. kv.
2012

NBIM

Norges Bank Investment Management

Hovudpunkt i tredje kvartal 2012

- *Statens pensjonsfond utland fekk ei avkastning på 4,7 prosent, eller 167 milliardar kroner, i tredje kvartal 2012.*
- *Avkastninga på aksjeinvesteringane frå fondet var 6,5 prosent, medan renteinvesteringane fekk ei avkastning på 2,2 prosent. Det samla resultatet var 0,03 prosentpoeng lågare enn avkastninga på referanseindeksane fondet har.*
- *Investeringar i fast eigedom fekk ei avkastning på 2,7 prosent.*
- *Ved utgangen av kvartalet var marknadsverdien av fondet 3 723 milliardar kroner.*
- *Fondet var investert med 60,3 prosent i aksjar, 39,4 prosent i rentepapir og 0,3 prosent i eigedom.*

Innhold

Forvaltninga	Aksjeoppgang styrker resultatet	2
	Risiko i forvaltninga	11
	Ansvarlege investeringar og eigarskapsutøving	13
	Operasjonell risikostyring og internkontroll	13
Rekneskap	Rekneskapsrapportering	14
	Notar til rekneskapsrapportering	19
	Revisjonsmelding	29

Norges Bank Investment Management (NBIM) forvaltar Statens pensjonsfond utland. Oppdraget vårt er å vareta og utvikle finansielle verdiar for framtidige generasjonar.

www.nbim.no

FORVALTINGA

Aksjeoppgang styrkjer resultatet

Statens pensjonsfond utland fekk ei avkastning på 4,7 prosent, eller 167 milliardar kroner, i tredje kvartal 2012, etter ein brei oppgang i dei internasjonale aksjemarknadene.

Aksjeinvesteringane fekk ei avkastning på 6,5 prosent og utgjorde 60,3 prosent av fondet ved utgangen av kvartalet. Alle aksjesektorar steig etter at den europeiske sentralbanksjefen Mario Draghi i juli lova å bruke alle midlar på å nedkjempe statsgjeldskrisa i Europa og redde euroen. Ei rekkje sentralbankar, inkludert den europeiske, amerikanske og kinesiske, annonserte i løpet av kvartalet også fleire tiltak for å motverke den lågaste veksten i verdsøkonomien sidan 2009.

Finansaksjar fekk ei avkastning på 8,1 prosent i kvartalet, og var sektoren med sterkast utvikling blant aksjeinvesteringane frå fondet. Oppgangen var størst i Europa, der ytringane frå Draghi bidrog til å dempe frykt for ein kollaps av euroen og store banktap. I tillegg la Den europeiske kommisjonen fram forslag om å gje Den europeiske sentralbanken (ESB) fullmakt til å føre tilsyn med bankane i Europa. Dette vil opne for at Den europeiske stabilitetsmekanismen (ESM) på sikt kan gje lån direkte til europeiske bankar med finansieringsproblem.

Behaldninga av europeiske finansaksjar fekk ei avkastning på 10,8 prosent, medan amerikanske og asiatiske finansaksjar fekk ei avkastning på høvesvis 5,2 prosent og 6,7 prosent. Finans var fondets største aksjesektor og stod for 22 prosent av aksjeinvesteringane ved utgangen av kvartalet.

Fondet sine material- og industriaksjar, som er særleg sensitive for endringar i den globale økonomiske veksten, steig i pris ettersom styresmaktene annonserte tiltak for å stimulere økonomien. Blant anna sette ESB i juli ned styringsrenta til rekordlåge 0,75 prosent, medan den kinesiske sentralbanken kutta renta for andre gong på ein månad. Fleire sentralbankar, inkludert den europeiske, amerikanske, britiske og japanske, varsla i kvartalet også om kvantitative letter, eller kjøp av obligasjonar, for å halde låge rentenivå og få fart på økonomien. Samtidig nedjusterte Det internasjonale valutafondet sitt anslag for global

vekst til 3,5 prosent i 2012, det svakaste nivået sidan 2009. Investeringane i materialsektoren, som blant anna består av metall-, gjødsel- og kjemikalieprodusentar, fekk ei avkastning på 7,8 prosent. Avkastninga på industriaksjar var 5,9 prosent.

Behaldninga av olje- og gassaksjar fekk ei avkastning på 7 prosent. Referanseprisane for olje steig i kvartalet med 14,9 prosent i London og 8,5 prosent i New York, delvis drivne av forventningar om lågare oljeforsyningar som følgje av politisk uro i Midtausten. Aksjekursane til oljeprodusentar som Exxon Mobil og BP gjekk i same periode opp med høvesvis 6,9 prosent og 3,5 prosent. Selskapa var blant dei ti største aksjeinvesteringane frå fondet ved utgangen av kvartalet.

Investeringane i kraft- og vassforsyningssektoren utvikla seg svakast med ei avkastning på 1,3 prosent.

Resultat per region

Ved utgangen av kvartalet var aksjeinvesteringane frå fondet fordelt med 49,4 prosent i Europa, 35,3 prosent i Amerika, Afrika og Midtausten og 15,3 prosent i Asia og Oseania. Den regionale avkastninga var på høvesvis 7,8 prosent, 5,4 prosent og 4,6 prosent.

Tabell 1-1 Avkastninga på aksjeinvesteringane frå fondet i tredje kvartal 2012. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Del av aksje-beholdninga
Finans	8,1	21,5
Konsumvarer	5,1	12,9
Industri	5,9	12,8
Olje og gass	7,0	10,6
Konsumtenester	6,9	9,5
Helse	6,4	9,0
Teknologi	6,1	8,1
Materialar	7,8	7,4
Telekommunikasjon	5,9	4,3
Kraft- og vassforsyning	1,3	4,0

Avkastning i internasjonal valuta

Fondet blir investert i internasjonale verdipapir i utlandsk valuta. Investeringane blir ikkje veksla om til norske kroner i samband med den fortløpande rapporteringa frå fondet, og investeringane blir ikkje valutasikra mot norske kroner. Endringar i kronekursen spelar ikkje inn på den internasjonale kjøpekrafta i fondet. Fondsavkastninga blir derfor primært målt i internasjonal valuta, det vil seie ei vekta samansetning av valutaene i fondets referanseindeksar for aksjar og obligasjonar. Denne samansetninga er kalla valutakorga for fondet og bestod av 35 valutaer ved utgangen av tredje kvartal 2012. Krona styrkte seg 2,3 prosent mot valutakorga gjennom kvartalet. Totalt 78 prosent av fondsinvesteringane var i euro, pund, dollar og yen ved utgangen av kvartalet.

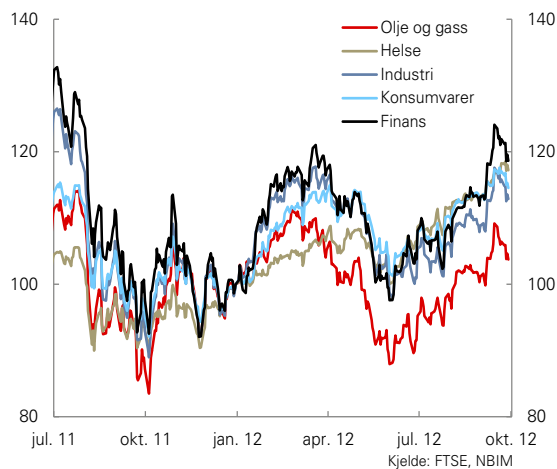
Apple, som blant anna produserer iPhone og iPad, bidrog i kvartalet mest til avkastninga, følgt av den amerikanske søkjeleverandøren Google og BASF, eit tysk kjemikalieselskap. Fondets største verdifall i eit enkeltelskap var i Intel, ein amerikansk halvleiarprodusent. Deretter følgde Anglo American, eit britisk gruveselskap, og BG Group, ein britisk naturgassprodusent.

Globalt steig sal av nye og eksisterande aksjar frå børsnoterte selskap til 169 milliardar dollar i tredje kvartal frå 123 milliardar dollar kvartalet før, ifølgje analyseselskapet Dealogic. Finanssektoren stod for 35 milliardar dollar, følgt av forsikringsselskap med 34 milliardar dollar og eigeomsbransjen med 19 milliardar dollar. Aksjesal ved børsnoteringar av nye selskap fall i løpet av kvartalet 36 prosent til 27 milliardar dollar.

Figur 1-1 Kursutviklinga i regionale aksjemarknader, målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2011 = 100



Figur 1-2 Kursutviklinga i ulike aksjesektorar i FTSE Global All Cap-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2011 = 100



Det største salet som fondet kjøpte aksjar i, var i det amerikanske forsikringsselskapet American International Group, som i kvartalet selde aksjar for 26 milliardar dollar, tilsvarande om lag 154 milliardar kroner. Deretter følgde sal av aksjar i flyselskapet Japan Airlines og i russiske Sberbank til høvesvis 663 milliardar yen og 159 milliardar rublar.

Fondet var investert i 7 354 selskap ved utgangen av kvartalet, mot 7 803 selskap tre månader tidlegare.

Renteinvesteringane frå fondet

Renteinvesteringane fekk ei avkastning på 2,2 prosent og utgjorde 39,4 prosent av fondet ved utgangen av tredje kvartal. Investeringane bestod for det meste av obligasjonar, i tillegg til kortsiktige rentepapir, bankinnskott og derivat.

Tabell 1-2 Dei største aksjebeholdningane fondet har per 30. september 2012

Selskap	Land	Beholdning i millionar kroner
Nestlé SA	Sveits	29 916
Royal Dutch Shell Plc	Storbritannia	29 623
Apple Inc	USA	25 873
HSBC Holdings Plc	Storbritannia	24 550
Novartis AG	Sveits	21 318
Vodafone Group Plc	Storbritannia	18 708
Exxon Mobil Corp	USA	18 049
BG Group Plc	Storbritannia	17 432
Roche Holding AG	Sveits	17 418
BP Plc	Storbritannia	16 875

Ekstern forvaltning

NBIM tildeler investeringsmandat til eksterne forvaltningar som har spesialkompetanse innanfor klart definerte område. Ved utgangen av tredje kvartal var 3,8 prosent av midlane i fondet eksternt forvalta, mot 3,7 prosent ved inngangen til kvartalet. Av dette var 136 milliardar kroner aksjeinvesteringar og 4 milliardar kroner renteinvesteringar.

Rentene på statsobligasjonar frå blant anna Italia og Spania fall etter at ESB sa han kunne kjøpe statsgjeld i euroområdet for å få ned høge rentenivå og dempe uro rundt statsfinansane i enkeltland. Rentene på dei antatt sikraste statsobligasjonane frå land som USA, Tyskland, Storbritannia og Japan gjekk også ned i kvartalet.

Renta ein investor krev for å låne ut pengar gjennom ein obligasjon, vil normalt gå ned når forventningane om misleghald blir mindre. Prisen på obligasjonen vil samtidig stige. I Spania fall renta på tiårige statsobligasjonar til 5,9 prosent ved utgangen av kvartalet frå 7,6 prosent 24. juli, som var det høgaste nivået sidan euroen vart innført. Tilsvarande rente på italiensk statsgjeld gjekk i kvartalet ned til 5,1 prosent frå 5,8 prosent. Renta på tiårige tyske statsobligasjonar, som blir brukt som ein referanse for europeisk statsgjeld, fall i same periode til 1,4 prosent frå 1,6 prosent.

Lågast avkastning på statsgjeld

Statsobligasjonar fekk ei avkastning på 1,4 prosent i kvartalet, og var sektoren med svakast utvikling blant renteinvesteringane frå fondet.

Amerikanske statsobligasjonar fekk ei avkastning på 0,5 prosent, målt i dollar, og stod for 21 prosent av renteinvesteringane frå fondet ved utgangen av kvartalet. Japanske og britiske statsobligasjonar, som samla utgjorde 10 prosent av renteinvesteringane, fekk ei avkastning på høvesvis 0,5 prosent og 1,1 prosent, målt i sine respektive valutaer. Eurodenominert statsgjeld fekk ei avkastning på 3,6 prosent, målt i euro, og stod for 14 prosent av renteinvesteringane. Totalt utgjorde statsobligasjonar 56 prosent av renteinvesteringane frå fondet ved utgangen av kvartalet.

Fondet er også investert i obligasjonar frå statsrelaterte institusjonar som European Investment Bank, Kreditanstalt für Wiederaufbau og Inter-American Development Bank. Slike verdipapir fekk ei avkastning på 2,7 prosent og stod for 11 prosent av renteinvesteringane frå fondet ved utgangen av kvartalet.

Sterkast for pantelikra gjeld

Pantelikra obligasjonar utvikla seg sterkest av renteinvesteringane fondet hadde dette kvartalet. Obliga-

sjonane, som blir utferda av bankar med pant i blant anna bustadlån, fekk ei avkastning på 4,4 prosent. Deretter følgde selskapsobligasjonar med ei avkastning på 3,4 prosent.

Etterspørselen etter obligasjonar utferda av bankar og selskap steig i kvartalet, særleg i Europa og USA. Annonseringa av tiltak for å forsvare euroen dempa frykt for misleghald av europeisk gjeld og auka risikoviljen blant investorane. Samtidig varsla USAs sentralbank at han ville kjøpe amerikanske pantesikra obligasjonar for 40 milliardar dollar i månaden, som ein del av tiltaka for å stimulere økonomien i landet.

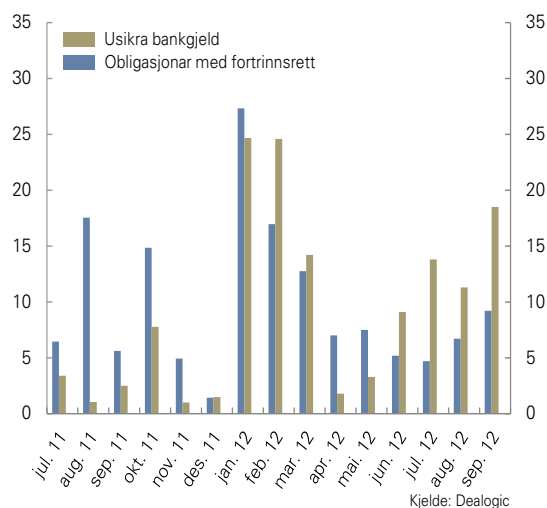
Globalt steig utferdinga av nye obligasjonslån med høgt kredittverde frå selskapa til 667 milliardar dollar i tredje kvartal frå 528 milliardar dollar kvartalet før, ifølgje Dealogic. Utferdingar av selskapsgjeld med lågare kredittverde auka i same periode til 125 milliardar dollar frå 74 milliardar dollar.

Pantesikra obligasjonar og selskapsobligasjonar utgjorde kvar 13 prosent av renteinvesteringane frå fondet ved utgangen av kvartalet.

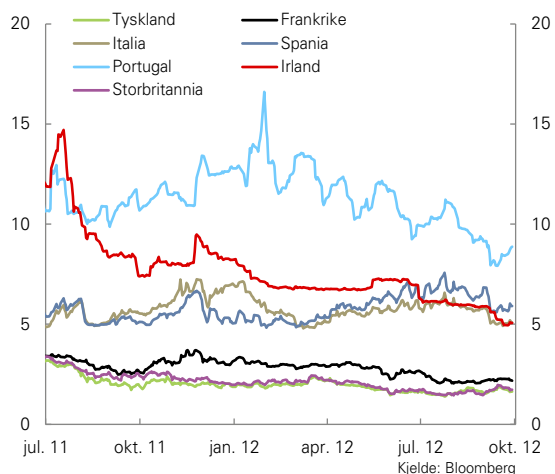
Større endringar i beholdninga

Fondets tre største deltakingar i enkeltutferdingar av nye obligasjonar utanom statspapir var i kvartalet i obligasjonar utferda av Agence Française de Développement, Münchener Hypothekenbank og Japan Bank for International Cooperation.

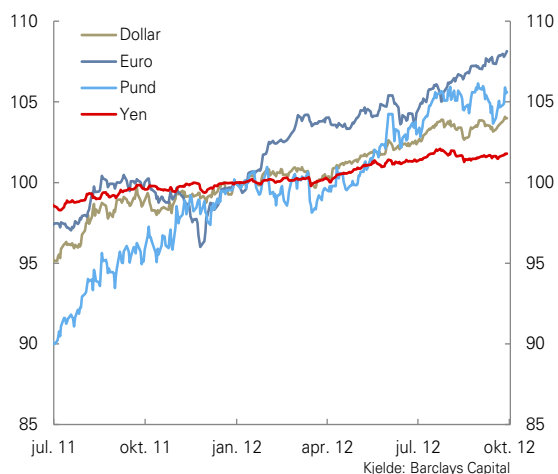
Figur 1-4 Utferdingar av eurodenominerte obligasjonar med fortrinnsrett og usikra bankgjeld. Milliardar euro



Figur 1-3 Utviklinga i rentene på tiårige statsobligasjonar. Prosent



Figur 1-5 Kursutviklinga for obligasjonar som er utferda i ulike valutaer, og som går inn i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i lokal valuta. Indeksert 31.12.2011 = 100



I løpet av kvartalet investerte fondet meir i statsobligasjonar frå USA og Japan. Det auka også behaldninga av statsobligasjonar utferda i valutaene til framveksande økonomiar som Sør-Korea, Mexico og Russland. Samtidig reduserte fondet investeringane i fransk og spansk statsgjeld.

Obligasjonsinvesteringane bestod av 4 149 verdipapir frå 1 200 utferdarar ved utgangen av kvartalet, mot 4 424 verdipapir frå 1 247 utferdarar tre månader tidlegare. Investeringane hadde i gjennomsnitt ein

durasjon på 5,6 år og eit rentenivå på 2,1 prosent. Durasjonen er den gjennomsnittlege tida det tek før ein investor mottek heile kontantstrømmen på ein obligasjon. Til lengre durasjon, til meir sensitiv vil prisen på ein obligasjon vere for endringar i rentenivået.

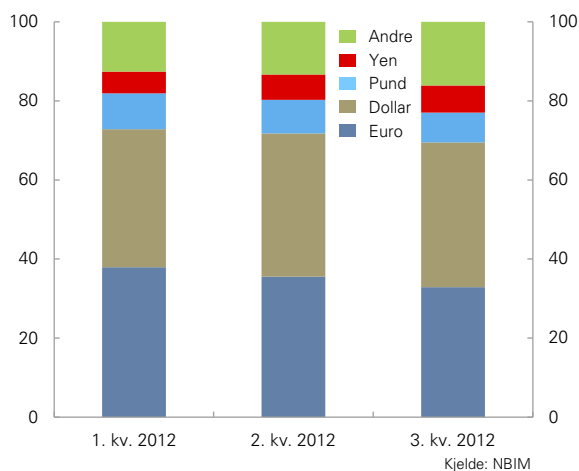
Investeringar i eigedom

Investeringar i fast eigedom stod for 0,3 prosent av fondet ved utgangen av tredje kvartal. Denne delen skal over tid aukast til inntil 5 prosent, gjennom ein tilsvarande reduksjon i obligasjonsinvesteringar. Nye eigedomsinvesteringar

Tabell 1-3 Dei største obligasjonsbehaldningane fondet har per 30. september 2012

Utferdar	Land	Behaldning i millionar kroner
Amerikanske stat	USA	338 431
Japanske stat	Japan	94 542
Britiske stat	Storbritannia	68 933
Tyske stat	Tyskland	59 962
Franske stat	Frankrike	58 916
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Tyskland	25 165
Italienske stat	Italia	24 781
Kanadiske stat	Canada	24 769
Nederlandske stat	Nederland	24 373
Meksikanske stat	Mexico	19 758

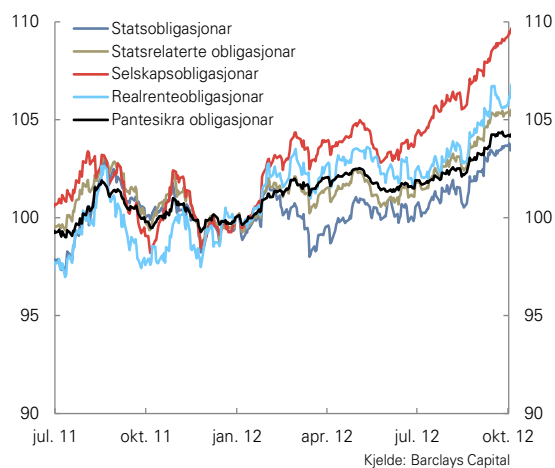
Figur 1-6 Valutafordelinga av renteinvesteringane frå fondet. Prosent



Tabell 1-4 Obligasjonsinvesteringane fondet har per 30. september 2012 fordelt etter kredittvurdering. Prosent av obligasjonsbehaldninga

	AAA	AA	A	BBB	Lågare vurdering	Totalt
Statsobligasjonar	40,7	8,4	1,7	5,5	0,4	56,8
Statsrelaterte obligasjonar	6,7	2,7	0,7	1,2	0,2	11,5
Realrenteobligasjonar	4,1	0,4	0,0	0,5	0,0	5,0
Selskapsobligasjonar	0,0	1,1	6,5	5,3	0,2	13,1
Pantesikra obligasjonar	8,0	1,1	3,0	1,2	0,3	13,6
Sum obligasjonar	59,5	13,8	11,9	13,7	1,2	100,0

Figur 1-7 Kursutviklinga for ulike obligasjonar i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2011 = 100



Tabell 1-5 Avkastninga på obligasjonsinvesteringane frå fondet i tredje kvartal 2012. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Del av rente-investeringane*
Statsobligasjonar**	1,4	55,9
Statsrelaterte obligasjonar**	2,7	11,4
Realrenteobligasjonar**	1,7	5,0
Selskapsobligasjonar	3,4	12,7
Pantesikra obligasjonar	4,4	13,4

* Partane summerer seg ikkje til 100 prosent fordi tabellen ikkje tek med kortsiktige rentepapir, bankinnskott og derivat.

** Nasjonale statar utferdar fleire typar obligasjonar, og desse blir grupperte i ulike kategoriar for fondets renteinvesteringar. Obligasjonar som er utferda av eit land i landets eigen valuta, blir klassifiserte som statsobligasjonar. Obligasjonar som er utferda av eit land i eit anna lands valuta, inngår i kategorien statsrelaterte obligasjonar. Realrenteobligasjonar som er utferda av eit land, inngår i kategorien realrenteobligasjonar.

vil stort sett bli gjennomførte i velutvikla marknader og innanfor segmenta kontorbygg og butikklokale.

Fondet gjorde i kvartalet ein avtale om å kjøpe 50 prosent av fem eigedomar i Paris for 275 millionar euro, tilsvarende om lag 2,1 milliardar kroner, frå Generali Group. Partane vart også samde om å inngå ein partnerskap, der Generali Real Estate skal vere til hjelp med eigedomsforvaltningstenester. Transaksjonen er venta å bli gjennomført innan utgangen av 2012.

Ved utgangen av kvartalet var fondet investert i 25 prosent av ein portefølje av eigedom i Regent Street i London og 50 prosent av ti eigedomar i og omkring Paris. Investeringane er gjorde gjennom partnerskap med The Crown Estate i London og AXA Group i Paris.

Avkastninga på eigedomsinvesteringane frå fondet blir avgjort av leigeinntekter, endringar i verdien på eigedomane og endringar i valutakursar. Transaksjonskostnader vil også kunne påverke resultatet monaleg, særleg i oppstartsfasen. Eigedomsinvesteringane frå fondet fekk i tredje kvartal ei avkastning på 2,7 prosent, hjulpet av ei oppjustering av marknadsv verdien på eigedomane etter

ein auke i forventa leigeinntekter. Ei styrking av pundet mot valutakorga for fondet bidrog også positivt.

Sjå note 6 i rekneskapan for meir informasjon om eigedomsinvesteringane frå fondet

Den relative avkastninga i fondet

Avkastninga på aksje- og renteinvesteringane frå fondet blir samanlikna med avkastninga til globale referanseindeksar for aksjar og obligasjonar, som er fastsett av Finansdepartementet med utgangspunkt i indeksar frå FTSE Group og Barclays Capital. I tredje kvartal var den samla avkastninga på aksje- og renteinvesteringane 0,03 prosentpoeng lågare enn avkastninga på referanseindeksane.

Avkastninga på aksjeinvesteringane frå fondet var 0,12 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseindeksen i kvartalet. Blant dei ulike sektorane fondet blir investert i, var avkastninga på investeringane i telekommunikasjonssektoren og konsumvaresektoren mest positiv i forhold til referanseindeksen, medan avkastninga på olje- og gassaksjar og finansaksjar var mest negativ. Blant dei ulike landa fondet blir investert i, var avkastninga på

aksjar i USA og Sverige mest positiv i forhold til referanseindeksen, medan avkastninga på aksjar i Storbritannia og Tyskland var mest negativ.

Avkastninga på renteinvesteringane frå fondet var 0,27 prosentpoeng lågare enn avkastninga på referanseindeksen i kvartalet. Ei lågare eksponering enn referanseindeksen mot amerikanske selskapsobligasjonar bidrog negativt. Avkastninga på eurodenominerte obligasjonar med fortrinnsrett, som er ein type pantesikra gjeld, drog i motsett retning.

Sjå www.nbim.no for meir informasjon om referanseindeksane.

Tabell 1-6 Bidraget frå forvaltingsområda til fondets relative avkastning i tredje kvartal 2012. Prosentpoeng

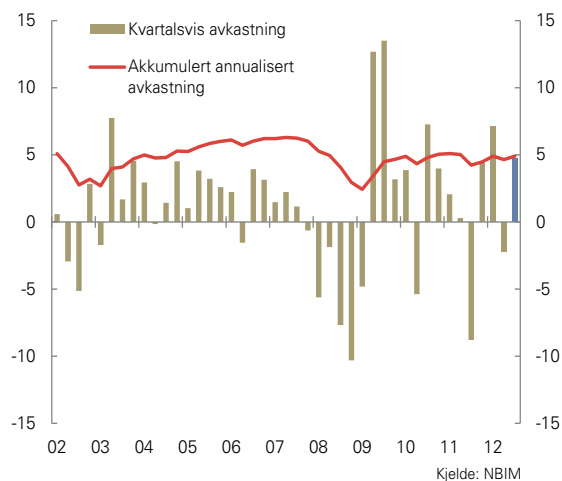
	Ekstern forvaltning	Intern forvaltning	Totalt*
Aksjeforvaltning	0,01	0,08	0,09
Renteforvaltning	0,01	-0,13	-0,12
Totalt	0,03	-0,06	-0,03

* Dei enkelte tala i tabellen summerer seg ikkje alltid til delsummane og totalsummen på grunn av avrundingar.

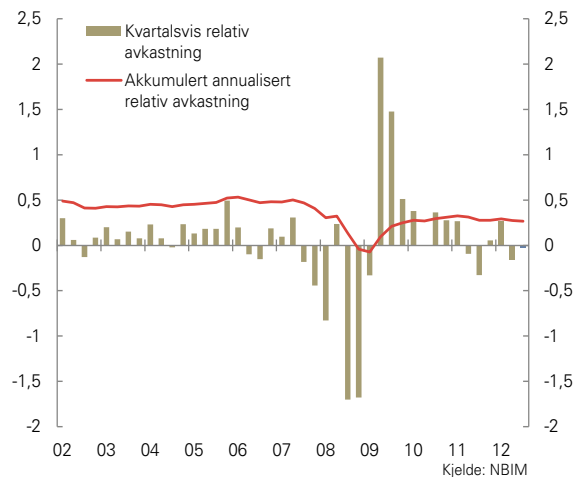
Tabell 1-7 Kvartalsvise avkastningstal per 30. september 2012

	3. kv. 2012	2. kv. 2012	1. kv. 2012	4. kv. 2011	3. kv. 2011	Til no i år 30.09.2012
Avkastning målt i internasjonal valuta						
Avkastninga på aksjeinvesteringane (prosent)	6,48	-4,57	10,99	7,36	-16,95	12,77
Avkastninga på renteinvesteringane (prosent)	2,16	1,52	1,58	0,74	3,65	5,35
Avkastninga på eigedomsinvesteringane (prosent)	2,68	0,31	2,18	0,44	-0,10	5,25
Fondsavkastninga (prosent)	4,74	-2,18	7,11	4,39	-8,80	9,75
Avkastninga på aksje- og renteinvesteringane (prosent)	4,75	-2,18	7,13	4,41	-8,82	9,77
Avkastninga på referanseindeksane for aksjar og obligasjonar (prosent)	4,78	-2,02	6,87	4,35	-8,49	9,71
Den relative avkastninga på aksje- og renteinvesteringane (prosentpoeng)	-0,03	-0,16	0,27	0,06	-0,33	0,06
Den relative avkastninga på aksjeinvesteringane (prosentpoeng)	0,12	-0,17	0,33	0,12	-0,50	0,26
Den relative avkastninga på renteinvesteringane (prosentpoeng)	-0,27	-0,07	0,11	-0,01	0,00	-0,23
Forvaltingskostnader (prosentpoeng)	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02	0,06
Fondsavkastninga etter forvaltingskostnader (prosent)	4,73	-2,19	7,10	4,37	-8,82	9,70
Avkastning målt i norske kroner (prosent)						
Avkastninga på aksjeinvesteringane	3,98	-2,66	7,49	7,94	-12,85	8,80
Avkastninga på renteinvesteringane	-0,23	3,56	-1,63	1,28	8,76	1,65
Avkastninga på eigedomsinvesteringane	0,28	2,33	-1,04	0,99	4,83	1,55
Fondsavkastninga	2,29	-0,21	3,74	4,96	-4,30	5,89
Avkastninga på aksje- og renteinvesteringane	2,30	-0,22	3,76	4,97	-4,32	5,91

Figur 1-8 Fondets kvartalsvise avkastning og akkumulerte annualiserte avkastning. Prosent



Figur 1-9 Kvartalsvis relativ avkastning og akkumulert annualisert relativ avkastning for fondet, eksklusive eiedom. Prosentpoeng



Tabell 1-8 Historiske nøkkeltal per 30. september 2012. Annualiserte tal målt i internasjonal valuta

	Siste 12 måneder	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Sidan 1.1.1998
Fondsavkastninga (prosent)	14,58	6,55	2,33	5,94	4,90
Avkastninga på aksje- og renteinvesteringane (prosent)	14,61	6,56	2,34	5,94	4,90
Avkastninga på referanseindeksane for aksjar og obligasjonar	14,48	6,06	2,44	5,75	4,64
Den relative avkastninga på aksje- og renteinvesteringane (prosentpoeng)	0,12	0,50	-0,11	0,20	0,27
Standardavvik (prosent)	7,83	8,40	11,35	8,49	7,79
Faktisk relativ volatilitet på fondets aksje- og renteinvesteringar (prosentpoeng)	0,37	0,40	1,21	0,89	0,78
Informasjonsrate (IR)* på aksje- og renteinvesteringane	0,33	1,24	-0,09	0,22	0,35
Fondsavkastninga (prosent)	14,58	6,55	2,33	5,94	4,90
Årleg prisvekst (prosent)	1,85	2,37	2,20	2,16	1,93
Årlege forvaltingskostnader (prosent)	0,07	0,10	0,10	0,10	0,09
Årleg netto realavkastning (prosent)	12,43	3,99	0,04	3,60	2,82

* IR er eit mål på risikojustert avkastning. IR blir berekna som forholdstalet mellom den relative avkastninga på fondet og den faktiske relative volatiliteten i fondet. IR viser den relative avkastninga per risikoening.

Tabell 1-9 Nøkkeltal per 30. september 2012

	3. kv. 2012	2. kv. 2012	1. kv. 2012	4. kv. 2011	3. kv. 2011
Marknadsverdi (mrd. kroner)*					
Marknadsverdien av aksjeinvesteringane	2247	2 122	2 122	1 945	1 699
Marknadsverdien av renteinvesteringane	1465	1 428	1 364	1 356	1 346
Marknadsverdien av eigedomsinvesteringane	11	11	11	11	10
Marknadsverdien av fondet	3723	3 561	3 496	3 312	3 055
Tilførsel*	80	72	60	102	78
Fondsavkastninga	167	-77	234	135	-284
Endring som følgje av svvingar i kronekursen	-85	70	-110	19	150
Endring i marknadsverdien	162	65	185	257	-56
Kostnader i forvaltninga (prosent)					
Berekna innfasingskostnader	0,01	0,01	0,01	0,02	0,01
Annualiserte forvaltingskostnader	0,06	0,07	0,07	0,08	0,08
Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996 (mrd. kroner)					
Samla brutto tilførsel	2996	2 915	2 842	2 782	2 679
Samla forvaltingskostnader	20	20	19	19	18
Samla tilførsel etter forvaltingskostnader	2975	2 895	2 823	2 763	2 661
Samla avkastning	985	817	894	660	525
Endring som følgje av svvingar i kronekursen	-237	-151	-221	-111	-131
Marknadsverdien av fondet	3723	3 561	3 496	3 312	3 055
Samla avkastning etter forvaltingskostnader	965	798	875	641	506

*Marknadsverdien av fondet er presentert i tabellen før påkomen forvaltingsgodtgjersle frå Finansdepartementet. Marknadsverdien vil derfor vike noko frå Balanse og Eigars kapital i rekneskapsrapporteringa. Tilførslane i denne tabellen vik noko frå rekneskapan på grunn av ulik behandling av oppgjer av fjorårets forvaltingsgodtgjersle (jf. *Kontantstraumoppstilling* og *Endring i eigars kapital*) og uoppgjort tilførsel (jf. *Kontantstraumoppstilling*).

Tabell 1-10 Akkumulert avkastning sidan første tilførsel i 1996. Milliardar kroner

	3. kv. 2012	2. kv. 2012	1. kv. 2012	4. kv. 2011	3. kv. 2011
Avkastninga på aksjeinvesteringane	474	338	437	226	104
Avkastninga på renteinvesteringane	510	480	457	434	421
Avkastninga på eigedomsinvesteringane	0	0	0	0	0
Fondsavkastninga	985	817	894	660	525

Operative referanseporteføljor

NBIM har utforma interne operative referanseporteføljor for aksjar og obligasjonar. Referanseporteføljane skal ta omsyn til storleik og føremål for fondet og kor langsiktig det er, slik at dei over tid gjev eit best mogleg byteforhold mellom forventa risiko og avkastning. Avvik mellom referanseporteføljane og referanseindeksane som er fastsette av Finansdepartementet, skjer i samsvar med rammene for risiko som kan takast i forvaltninga av fondet.

Den operative referanseporteføljen for aksjar fekk ei avkastning på 6,4 prosent i tredje kvartal. Resultatet var 0,01 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseindeksen som er fastsett av Finansdepartementet. Ved utgangen av kvartalet bestod den operative referanseporteføljen av aksjar i 7 079 selskap, mot 7 120 selskap i Finansdepartementets referanseindeks.

Den operative referanseporteføljen for obligasjonar fekk ei avkastning på 2,5 prosent i tredje kvartal. Resultatet var 0,02 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseindeksen som er fastsett av Finansdepartementet. Ved utgangen av kvartalet bestod den operative referanseporteføljen av 4 231 obligasjonar, mot 9 299 obligasjonar i Finansdepartementets referanseindeks.

Risiko i forvaltninga

NBIM ser hovudsakleg på tre typar investeringsrisiko: marknadsrisiko, kredittrisiko og motpartsrisiko. Vi har etablert rammeverk innanfor kvar kategori for korleis risiko blir målt, styrt og kontrollert.

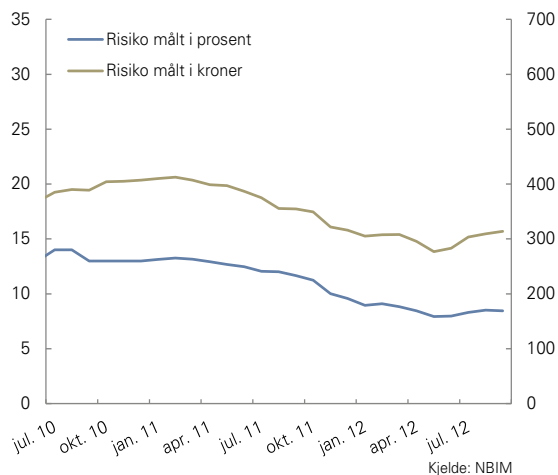
Marknadsrisikoen blir avgjort av samansetninga av fondsinvesteringane og vil bli påverka av svingingar i aksjekursar, valutakursar, rentenivå og kredittrisikopåslag. Det finst ingen enkeltmål eller analyse som fullt ut kan beskrive marknadsrisikoen fondet tek. Derfor bruker vi ulike måltal og risikoanalyser, som forventa volatilitet, faktoreksponering, konsentrasjonsanalyse og likviditetsrisiko.

Forventa absolutt volatilitet for fondet, berekna ved det statistiske målet standardavvik, bruker tre års prishistorikk for å anslå kor mykje den årlege avkastninga på aksje- og renteinvesteringane frå fondet kan svinge. Ved utgangen av tredje kvartal var fondets forventa absolutte volatilitet på 8,5 prosent, eller om lag 300 milliardar kroner, mot 8 prosent ved inngangen til kvartalet.

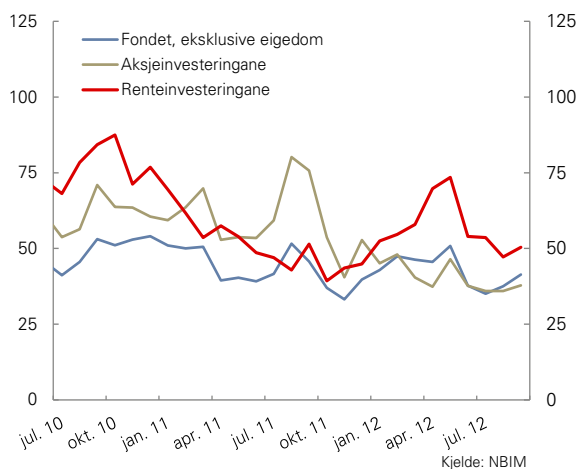
Finansdepartementet har fastsett grenser for kor store avvik frå referanseindeksane NBIM kan ha i forvaltninga av aksje- og renteinvesteringane frå fondet. Ei av grensene er forventa relativ volatilitet, som legg ei avgrensing på kor mykje avkastninga på investeringane kan forventast å avvike frå avkastninga på referanseindeksane for fondet. Forvaltninga skal leggjast opp med sikte på at den forventa relative volatiliteten ikkje skal overstige 1 prosentpoeng. Ved utgangen av kvartalet var han på 0,41 prosentpoeng, mot 0,38 prosentpoeng tre månader tidlegare.

Sjå note 8 i rekneskapsrapporteringa for meir informasjon om fondets investeringsrisiko.

Figur 1-10 Forventa absolutt volatilitet for fondet eksklusive eigedom. Prosent (venstre akse) og milliardar kroner (høgre akse)



Figur 1-11 Forventa relativ volatilitet for fondet, eksklusive eigedom. Basispunkt



Tabell 1-11 Risiko og eksponering for fondet

Risiko	Grenser	Faktisk			
		30.09.2012	30.06.2012	31.03.2012	31.12.2011
Grenser fastsette av Finansdepartementet og hovudstyret i Noregs Bank					
Netto marknadsværdi*	Aksjar 50–70% av fondet	60,3	59,6	60,7	58,7
	Obligasjonar 30–50% av fondet	39,4	40,1	39,0	41,0
	Eigedom 0–5% av fondet	0,3	0,3	0,3	0,3
Eksponering**	Aksjar 50–70% av fondet	60,3	59,0	60,7	58,6
	Obligasjonar 30–50% av fondet	38,2	38,1	37,0	39,5
	Eigedom 0–7,5% av fondet***	0,3	0,3	0,3	0,3
Motpartsrisiko	Maksimalt 0,75% for ein enkelt motpart	0,2	0,2	0,2	0,2

* Netto marknadsværdi er verdiane av alle verdipapir, finansielle instrument og kontantar innanfor dei respektive aktivaklassane.

** Ved berekning av eksponering blir den fulle underliggjande verdien av derivat brukt, medan kontantbeholdninga ikkje blir teken med. Talet for dei ulike aktivaklassane sin faktiske andel kan derfor nokre gonger avvike frå forholdstalet i netto marknadsværdi. Samtidig vil den samla eksponeringa kunne bli meir eller mindre enn 100 %, avhengig av derivatbruken og kontantbeholdninga.

***For eigedom vil grensa for netto eksponering også inkludere eventuell belåning.

Ansvarlege investeringar og eigarskapsutøving

Ei god langsiktig avkastning på fondet avheng av ei berekraftig økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig utvikling. NBIM bruker ei rekkje verkemiddel, som dialog med selskap, investorar og styresmakter, for å fremje ei slik utvikling i bedrifter og betre standardar for selskapsstyring. Vi stemmer på generalforsamlingar og fremjar aksjonærforslag. I tillegg offentliggjer vi dokument som skildrar våre forventningar til korleis selskap skal handtere samfunnsmessig og miljømessig risiko i sine verksemdar og leverandørkjeder.

I tredje kvartal oppdaterte vi eit dokument som skildrar korleis vi forventar at selskap skal handtere risiko knytt til klimaendringar. Dokumentet vart revidert for å inkludere klimaendringar som følgje av tropisk avskoging, i tillegg til vårt fokus på klimagassutslepp ved forbrenning av fossile brennstoff. Tropisk avskoging bidreg til klimaendringar ved at store mengder karbon som er lagra i regnskog blir sleppt ut i atmosfæren. Vi forventar at selskap som gjennom produksjonen sin bidreg til slik avskoging skal innføre tiltak for å redusere avskoging eller plante ny tilvekst. I tillegg forventar vi at selskap skal rapportere om kva dei gjer for å redusere risikoen for at klimaendringar kan ha negativ innverknad på lønsemda deira, og følgjeleg på fondsinvesteringane.

Avgrensa tilgang til ferskvatn er også ein risiko for mange selskap. NBIM arrangerte i juli eit seminar på den internasjonale vassveka i Singapore om behovet for å handtere og rapportere om vassrelatert risiko hjå selskap i Asia og Australia. Veksten i økonomiane og befolkningane i denne regionen aukar etterspørselen etter vatn, samtidig som endringar i vêrforhold, ureining og regelverk avgrensar forsyningane. NBIM har sidan 2011 hatt dialog med bedrifter i Asia og Australia som er særleg utsette for slik risiko. Dialogen viser at spesielt tre område må betrast. Selskapa må handtere vassrelatert risiko i leverandørkjedene sine, og ikkje berre i sine egne verksemdar. Dei

må bli betre til å rapportere om kvantitative mål for vassforbruk og vassrelaterte risikoar. Dei må også standardisere rapporteringa på dette området.

I samarbeid med det nederlandske pensjonsfondet PGGM var vi i tredje kvartal også i samtalar med gruve- og kraftselskap i Kina og India. Desse dialogane tok sikte på å betre selskapa si rapportering rundt vassrelatert risiko.

Operasjonell risikostyring og internkontroll

NBIM arbeider kontinuerleg for å identifisere og redusere operasjonell risiko som kan føre til finansielle tap eller tap av omdømme. Risikoreducerande tiltak og intern kontroll blir følgde opp for å sikre eit akseptabelt risikonivå.

Vi anslår kvart kvartal kor store tap eller vinstar vi vil kunne få på eitt års sikt som følgje av uønskte hendingar i og rundt forvaltinga. Anslaget er basert på hendingar som har skjedd, og moglege hendingar som kan inntreffe, og representerer den berekna risikoeksponeringa for NBIM.

Hovudstyret i Noreg Bank har fastsett at det i løpet av ein tolv månaders periode skal vere mindre enn 20 prosent sannsyn for at uønskte hendingar samla sett vil føre til 500 millionar kroner eller meir i tap eller vinstar. Denne grensa blir kalla styrets operasjonelle risikotoleranse. I tredje kvartal vart det registrert 35 uønskte hendingar i NBIM med eit anslått finansielt tap på totalt 0,2 millionar kroner. Ingen av hendingane medførte ein finansiell vinst. NBIMs risikoeksponering var godt innanfor hovudstyret sin risikotoleranse ved utgangen av kvartalet.

Finansdepartementet har sett reglar for fondsforvaltinga. Det vart ikkje avdekt nokon vesentlege brot på desse retningslinjene i tredje kvartal. NBIM mottok i same periode ikkje noko varsel om vesentlege brot på marknadsreguleringar eller anna generell lovgjeving frå tilsynsorgan.

Regnskapsrapportering

Norges Banks kvartalsregnskap, som kun omfatter regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, ble vedtatt av hovedstyret 31. oktober 2012. Denne, og utdrag av regnskapsprinsippene til Norges Bank, er gjengitt under.

Resultatregnskap	15
Totalresultat	15
Balanse	16
Kontantstrømoppstilling	17
Endring i eiers kapital	18
Noter til regnskapsrapportering	19
Note 1 Regnskapsprinsipper	19
Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	20
Note 3 Andre kostnader	20
Note 4 Forvaltningskostnader	21
Note 5 Aksjer og andeler / Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer / Finansielle derivater	22
Note 6 Eiendom	23
Note 7 Måling til virkelig verdi	25
Note 8 Risiko	26
Revisors uttalelse	29

Resultatregnskap

<i>Beløp i millioner kroner</i>	Note	3. kv. 2012	3. kv. 2011	Hittil i år 30.09.2012	Hittil i år 30.09.2011	2011
Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta						
Renteinntekter fra innskudd i banker		85	109	112	352	162
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler		67	323	195	810	1 004
Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra:						
- Aksjer og andeler		134 311	-332 376	246 006	-294 887	-173 099
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer		32 538	51 737	78 299	76 866	92 346
- Finansielle derivater		143	-3 696	-196	-3 593	-5 693
- Finansielle eiendeler eiendom	6	178	50	424	-102	86
- Investerings eiendommer	6	46	-87	25	-87	-130
Resultat fra felleskontrollerte virksomheter eiendom	6	-1	-56	111	-56	-31
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		-22	-336	-112	-910	-629
Andre rentekostnader		0	-15	-7	-111	-286
Andre kostnader	3, 4	-4	85	-62	74	24
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta		167 341	-284 262	324 795	-221 644	-86 246
Gevinst/tap valuta		-85 387	149 985	-125 437	29 812	49 205
Porteføljeresultat		81 954	-134 277	199 358	-191 832	-37 041
Forvaltningsgodtgjøring	4	-413	-689	-1 539	-1 934	-2 539
Periodens resultat		81 541	-134 966	197 819	-193 766	-39 580

Totalresultat

<i>Beløp i millioner kroner</i>	Note	3. kv. 2012	3. kv. 2011	Hittil i år 30.09.2012	Hittil i år 30.09.2011	2011
Periodens resultat		81 541	-134 966	197 819	-193 766	-39 580
Valutakurseffekt ved omregning av utenlandsk virksomhet		0	-8	6	-6	-3
Totalresultat		81 541	-134 974	197 825	-193 772	-39 583

Balanse

<i>Beløp i millioner kroner</i>	Note	30.09.2012	31.12.2011	30.09.2011
EIENDELER				
Finansielle eiendeler				
Innskudd i banker		5 380	7 276	6 278
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler		119 439	79 820	276 942
Uoppgjorte handler		22 853	2 272	107 746
Aksjer og andeler	5	2 107 344	1 806 798	1 509 525
Utlånte aksjer	5	136 782	137 130	205 740
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	5	1 436 935	1 324 255	1 174 780
Utlånte obligasjoner	5	6 385	3 256	173 793
Finansielle derivater	5	1 037	2 227	3 078
Finansielle eiendeler eiendom	6	4 878	4 415	4 198
Felleskontrollerte virksomheter eiendom	6	2 433	2 546	2 636
Andre finansielle eiendeler		2 772	3 244	34 670
Sum finansielle eiendeler		3 846 238	3 373 239	3 499 386
Ikke-finansielle eiendeler				
Investeringseiendommer	6	3 730	4 062	2 915
Andre ikke-finansielle eiendeler		5	6	3
Sum ikke-finansielle eiendeler		3 735	4 068	2 918
Sum eiendeler	7, 8	3 849 973	3 377 307	3 502 304
GJELD OG EIERS KAPITAL				
Finansiell gjeld				
Kortsiktig innlån		471	11	9 897
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		22 015	19 280	134 232
Mottatt kontantsikkerhet		39 587	36 926	168 893
Uoppgjorte handler		59 349	3 310	64 996
Shortsalg obligasjoner		0	0	36 448
Finansielle derivater	5	2 797	5 957	9 685
Annen finansiell gjeld		2 282	251	23 399
Skyldig forvaltningsgodtgjøring		1 539	2 539	1 934
Sum finansiell gjeld	7, 8	128 040	68 274	449 484
Eiers kapital		3 721 933	3 309 033	3 052 820
Sum gjeld og eiers kapital		3 849 973	3 377 307	3 502 304

Kontantstrømoppstilling

<i>Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)</i>	Hittil i år 30.09.2012	Hittil i år 30.09.2011	2011
Operasjonelle aktiviteter			
Innbetaling av renter på innskudd i banker	154	387	179
Netto innbetaling/utbetaling ved gjensalgsvtaler	-20 425	-14 999	170 095
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer og andeler	-177 247	-135 091	-239 987
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-115 324	-46 629	-21 094
Utbetaling ved kjøp av finansielle eiendeler eiendom	-178	-4 379	-4 270
Utbetaling ved kjøp av investeringseiendommer	-8	-3 030	-4 301
Innbetaling / utbetaling knyttet til felleskontrollerte virksomheter eiendom	10	-2 692	-2 620
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	-2 502	-4 894	-9 147
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	50 475	40 067	49 208
Innbetaling av renter på investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	38 574	37 178	48 036
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	2 003	1 774	2 230
Inntekt mottatt fra investeringer i finansielle eiendeler eiendom	133	80	130
Utbytte fra investeringer i felleskontrollerte virksomheter eiendom	69	.	-
Inntekt mottatt fra investeringer i investeringseiendommer	169	.	60
Utbetaling av renter ved låneopptak hos banker	-3	-1 091	-21
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøpsavtaler	3 957	-24 644	-114 347
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	2 661	-3 416	-135 382
Innbetaling/utbetaling knyttet til andre finansielle eiendeler, annen finansiell gjeld og andre ikke-finansielle eiendeler	3 986	19 012	-5 587
Utbetaling andre kostnader	-113	-112	-248
Utbetaling forvaltningsgodtgjøring til Norges Bank*	-2 539	-2 959	-2 959
Netto utbetaling fra operasjonelle aktiviteter	-216 148	-145 438	-270 025
Finansieringsaktiviteter			
Tilførsel fra den norske stat**	213 573	138 275	274 155
Netto innbetaling fra finansieringsaktiviteter	213 573	138 275	274 155
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter			
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	7 265	3 363	3 363
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	-2 575	-7 163	4 130
Netto gevinst/tap valuta på kontanter og kontantekvivalenter	220	181	-228
Kontanter og kontantekvivalenter per periodens slutt	4 910	-3 619	7 265
Kontanter og kontantekvivalenter består av:			
Innskudd i banker	5 380	6 278	7 276
Kortsiktig innlån	-470	-9 897	-11
Totalt kontanter og kontantekvivalenter per periodens slutt	4 910	-3 619	7 265

* Forvaltningsgodtgjøring som fremkommer i kontantstrømoppstillingen for en periode er oppgjør av godtgjøring påløpt og resultatført i forrige år.

** Tilførsel inkluderer her kun de overføringer som er gjort opp i perioden (kontantprinsippet). Tilførsel i tabellen "Endring i eiers kapital" er basert på opptjent tilførsel.

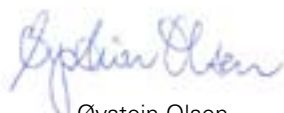
Endring i eiers kapital

<i>Beløp i millioner kroner</i>	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Valutaomregnings- effekter utenlandske datterselskaper	Sum kronekonto
1. januar 2011	2 504 711	569 750	.	3 074 461
Totalresultat	.	- 193 766	- 6	- 193 772
Tilførsel i perioden*	172 131	.	.	172 131
30. september 2011	2 676 842	375 984	- 6	3 052 820
1. januar 2012	2 778 866	530 170	-3	3 309 033
Totalresultat	.	197 819	6	197 825
Tilførsel i perioden*	215 075	.	.	215 075
30. september 2012	2 993 941	727 989	3	3 721 933

**Av totale tilførsler til kronekontoen til Statens pensjonsfond utland i de første tre kvartaler av 2012, ble 2,5 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2011, mens 212,5 milliarder kroner gikk til investeringsporteføljens plasseringer. Tilsvarende beløp for de første tre kvartaler av 2011 var henholdsvis 3,0 milliarder kroner og 169 milliarder kroner.

Norges Banks hovedstyre

Oslo, 31. oktober 2012




Øystein Olsen
Leder



Jan Fredrik Øvigstad
Nestleder



Brit K. Rugland



Liselott Kilaas



Egil Matsen



Ida Helliesen



Eirik Wærness

Note 1 Regnskapsprinsipper

1.1 Grunnlag for utarbeidelse av regnskapet

Norges Bank er sentralbanken i Norge. Banken forvalter landets valutareserver og Statens pensjonsfond utland. Kvartalsregnskapet til Norges Bank, som kun omfatter regnskapsrapportering for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, utarbeides i samsvar med de internasjonale regnskapsstandardene IFRS som er fastsatt av EU (IFRS). Forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank, som er fastsatt av Finansdepartementet, angir at Norges Banks regnskap skal omfatte regnskapsrapportering for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og at denne skal utarbeides i samsvar med IFRS. Da det er etablert datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i Norges Banks forvaltning av investeringsporteføljen, utarbeides det konsernregnskap for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland.

Norges Bank utarbeider kvartalsregnskap som kun omfatter kvartalsvis regnskapsrapportering for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland med regnskapsavslutning 31. mars, 30. juni og 30. september. Kvartalsregnskapet til Norges Bank utarbeides iht. IAS 34 *Delårsrapportering*.

Regnskapet er i norske kroner og avrundet til nærmeste million.

Kvartalsregnskapet er utarbeidet basert på samme regnskapsprinsipper og beregningsmetoder som benyttet for årsregnskapet per 31. desember 2011. Dersom implementering av nye standarder, eller endringer av standarder, medfører endring av regnskapsprinsippene, er disse endringene spesifisert særskilt i punkt 1.2. Norges Banks regnskapsprinsipper fremgår av Norges Banks årsregnskap 2011, og utdrag som gjelder investeringsporteføljen er gjengitt i årsrapport 2011 for Statens pensjonsfond utland. Kvartalsregnskapet må også leses i sammenheng med Norges Banks årsregnskap 2011.

1.2 Nye standarder implementert fra 1. januar 2012

Norges Bank forventer ikke at endringen i IAS 12 *Inntektsskatt* vil ha vesentlig effekt for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Ikrafttredelsestidspunktet for endringen er satt til 1. januar 2012, men den er fortsatt ikke godkjent av EU. Norges Bank forventer å anvende den endrede standarden med effekt fra 1. januar 2012, under forutsetning av at den blir godkjent av EU innen 31. desember 2012.

1.3 Periodens vedtatte IASB standarder og IFRIC fortolkninger med fremtidig ikrafttredelsestidspunkt

Det er ingen IFRS standarder eller IFRIC tolkninger vedtatt av IASB i de første tre kvartaler av 2012 som medfører vesentlige effekter på regnskapsrapporteringen til Norges Bank.

Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger

Utarbeidelse av Norges Banks regnskap, som omfatter regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland i henhold til regnskapsprinsippene i note 1, innebærer bruk av estimater og skjønnsmessige vurderinger som kan påvirke eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Estimater og skjønnsmessige vurderinger er basert på historisk erfaring og forventning til fremtidige hendelser som vurderes sannsynlig på tidspunktet for avleggelsen av regnskapet.

Estimatene er basert på beste skjønn, men faktisk resultat kan avvike fra estimatene. I de tilfellene hvor det foreligger særskilt usikre estimater, er dette spesielt omtalt i de respektive notene. For ytterligere informasjon om vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger vises det til note 2 i Norges Banks årsregnskap 2011, som er gjengitt som utdrag i årsrapport for Statens pensjonsfond utland for 2011.

Note 3 Andre kostnader

Tabell 3.1 Spesifikasjon andre kostnader

Beløp i millioner kroner	3.kvartal 2012	3.kvartal 2011	Hittil i år 30.09.2012	Hittil i år 30.09.2011	2011
Driftskostnader, datterselskaper eiendom	13	6	41	7	26
Øvrige kostnader, investeringsporteføljen ekskl. datterselskaper	-9	-91	21	-81	-50
Sum andre kostnader	4	-85	62	-74	-24

Andre kostnader er belastet porteføljens resultat før forvaltningsgodtgjøring direkte. Kostnader inkludert i Andre kostnader inngår ikke i forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet, se videre omtale i note 4 Forvaltningskostnader.

Driftskostnader i datterselskaper knyttet til forvaltning av eiendomsinvesteringer vist i tabell 3.1, beløper seg til 13 millioner kroner for 3. kvartal 2012. Disse kostnadene er spesifisert i tabell 4.2 i note 4 Forvaltningskostnader.

Linjen Øvrige kostnader, investeringsporteføljen ekskl. datterselskaper i tabell 3.1 inkluderer forskjellige kostnader knyttet til forvaltningen, som ikke oppstår i datterselskaper, og som kan være knyttet til alle aktivaklasser. Dette er normalt transaksjonsrelaterte kostnader.

Negative kostnader består normalt av reversering av tidligere avsetninger.

Note 4 Forvaltningskostnader

Driftskostnader knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland pådras både sentralt i Norges Bank og i datterselskaper knyttet til eiendomsinvesteringene. Norges Banks egne driftskostnader knyttet til forvaltningen refunderes gjennom forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet og spesifiseres i tabell 4.1. Driftskostnader som pådras i datterselskaper inngår ikke i forvaltningsgodtgjøringen. Disse er spesifisert i tabell 4.2.

Tabell 4.1 Spesifikasjon forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner	3. kvartal .2012	3. kvartal 2011	Hittil i år 30.09.2012		Hittil i år 30.09.2011		2011	
				Prosent*		Prosent*		Prosent*
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	131	117	365		323		447	
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer	43	50	159		164		214	
Kostnader til depot og oppgjør	85	97	256		303		406	
Utkontrakterte IT- og analysetjenester	50	59	153		201		254	
Konsulenter og juridiske tjenester	15	17	45		52		73	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	71	84	247		296		371	
Øvrige kostnader	23	22	75		70		107	
Fordelte felleskostnader Norges Bank	41	32	122		96		121	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	459	478	1 422	0,05	1 505	0,06	1 993	0,06
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	-46	211	117		429		546	
Forvaltningsgodtgjøring	413	689	1 539	0,06	1 934	0,08	2 539	0,08

* Prosent av forvaltet kapital.

Tabell 4.1 viser totale kostnader i Norges Bank som godtgjøres av Finansdepartementet som oppdragsgiver for forvaltningen av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Honorarer til eksterne forvaltere og til oppgjørs- og depotinstitusjoner faktureres og betales separat for hver portefølje som forvaltes av NBIM. Alle andre kostnader som inngår i grunnlaget for forvaltningsgodtgjøringen er felles for forvaltningen av de to porteføljene og fordeles til den enkelte porteføljen ved hjelp av en fordelingsnøkkel som i hovedsak bygger på markedsverdier og aktivaklassesammensetning. Forvaltningsgodtgjøringen er en funksjon av kostnader som inngår i Norges Banks resultatregnskap på linjen Sum andre driftskostnader.

Tabell 4.2 Spesifikasjon driftskostnader, datterselskaper eiendom

Beløp i millioner kroner	3. kvartal 2012	3. kvartal 2011	Hittil i år 30.09.2012	Hittil i år 30.09.2011	2011
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	4	0	9	0	2
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer, utkontrakterte administrative tjenester	2	0	4	0	2
Konsulenter og juridiske tjenester	2	5	6	1	11
Honorarer knyttet til eiendomsforvaltning (eksterne)	5	0	14	3	6
Øvrige kostnader, datterselskaper	0	1	8	3	5
Sum driftskostnader, datterselskaper eiendom	13	6	41	7	26

I tillegg til driftskostnadene som fremkommer i tabell 4.1 og som dekkes av forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet betales det drifts- og administrasjonskostnader i datterselskaper som er opprettet som en del av forvaltningen av eiendomsinvesteringene for Statens pensjonsfond utland. Disse kostnadene konsolideres inn i resultatregnskapet for investeringsporteføljen, og dekkes ved bruk av midler tilført eller opptjent i porteføljen. Driftskostnader i datterselskaper inngår ikke i Norges Banks driftskostnader, da disse utelates fra konsolidering i Norges Bank, jf årsregnskapsforskrift m.m. for Norges Bank § 2-3, 4. ledd. Disse kostnadene presenteres som Andre kostnader i investeringsporteføljens resultatregnskap, og er fratrukket i Porteføljeresultatet. Se note 3 for ytterligere informasjon om Andre kostnader.

Det vil innenfor aktivklassen eiendom finnes ytterligere kostnader knyttet til drift av eiendommer som inngår i resultatbegrepene Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra investeringseiendommer og Resultat fra felleskontrollerte virksomheter eiendom. Disse kostnadene pådras i selskapet som eier eiendommen.

Note 5 Aksjer og andeler / Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer / Finansielle derivater

Tabell 5.1 Spesifikasjon av aksjer

Beløp i millioner kroner	30.09.2012		31.12.2011			
	Virkelig verdi ekskl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Virkelig verdi ekskl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte
Aksjer:						
Børsnoterte aksjer og andeler	2 239 938	4 188	2 244 126	1 940 789	3 139	1 943 928
Sum aksjer og andeler	2 239 938	4 188	2 244 126	1 940 789	3 139	1 943 928
Herav utlånte aksjer			136 782			137 130

Tabell 5.2 Spesifikasjon av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

Beløp i millioner kroner, 30. september 2012	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter	Opptjente renter	Virkelig verdi inkl. opptjente renter
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer:				
Statsobligasjoner**	741 917	813 053	6 933	819 986
Statsrelaterte obligasjoner	151 927	164 034	2 254	166 288
Realrenteobligasjoner	52 985	72 319	299	72 618
Selskapsobligasjoner	173 960	185 692	2 779	188 471
Verdipapiriserte obligasjoner	200 763	192 749	3 208	195 957
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 321 552	1 427 847	15 473	1 443 320
Herav utlånte obligasjoner				6 385

Beløp i millioner kroner, 31. desember 2011	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter	Opptjente renter	Virkelig verdi inkl. opptjente renter
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer:				
Statsobligasjoner**	554 293	605 600	6 965	612 565
Statsrelaterte obligasjoner	166 691	174 346	2 818	177 164
Realrente obligasjoner	83 105	105 175	541	105 716
Selskapsobligasjoner	183 284	184 953	3 388	188 341
Verdipapiriserte obligasjoner	292 823	238 855	4 870	243 725
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 280 196	1 308 929	18 582	1 327 511
Herav utlånte obligasjoner				3 256

* Nominell verdi er omregnet til norske kroner ved bruk av balansedagens valutakurs.

** Inkluderer nominelle obligasjoner utstedt i statens valuta. Obligasjoner utstedt av stater i annen valuta enn dens egen er klassifisert som statsrelaterte obligasjoner.

Ved utgangen av 3. kvartal 2012 utgjorde beholdningen i obligasjoner utstedt av statene Italia og Spania 34,2 milliarder kroner (virkelig verdi). Obligasjoner utstedt av den greske stat utgjorde 0,44 milliarder kroner. Investeringsporteføljen hadde ingen beholdning av portugisisk og irsk statsgjeld.

Tabell 5.3 Spesifikasjon av finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	Virkelig verdi 30.09.2012			Virkelig verdi 31.12.2011		
	Eiendel	Gjeld	Netto	Eiendel	Gjeld	Netto
Finansielle derivater:						
Valutahandler	71	383	-312	1 603	964	639
Børsnoterte futureskontrakter	86	106	-20	5	224	-219
Bytteavtaler	880	2 308	-1 428	619	4 769	-4 150
Sum finansielle derivater	1 037	2 797	-1 760	2 227	5 957	-3 730

Note 6 Eiendom

Eiendomsinvesteringer i investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland består av investeringer under aktivaklassen eiendom. Denne aktivaklassen består av unoterte investeringer, klassifisert som finansielle eiendeler eiendom, felleskontrollerte virksomheter eiendom og investeringseiendommer.

Finansielle eiendeler eiendom består av retten til 25 prosent av nettoinntektene generert av eiendommer på eller i nærheten av Regent Street i London, Storbritannia. Investeringseiendommer består av direkte eide eiendommer. Felleskontrollerte virksomheter eiendom består av andel av investeringseiendommer og andre eiendeler (netto) i felleskontrollerte virksomheter.

Tabell 6.1 viser porteføljeresultat for aktivaklassen eiendom fordelt på urealiserte verdiendringer av investeringseiendommer og finansielle eiendeler, og netto driftsinntekter, samt øvrige inntekter og kostnader innen aktivaklassen. Tabell 6.2 spesifiserer endringer i balanseførte verdier for hovedlinjer i balansen for aktivaklassen eiendom.

Tabell 6.1 Resultatregnskap – aktivaklassen eiendom

Beløp i millioner kroner	3. kvartal 2012	3. kvartal 2011	Hittil i år 30.09.2012	Hittil i år 30.09.2011	2011
Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta, aktivaklassen eiendom					
Netto driftsinntekt fra:					
Finansielle eiendeler eiendom	50	50	127	-102	-52
Investeringseiendommer	54	26	169	26	60
Felleskontrollerte virksomheter eiendom	21	16	94	16	40
Sum netto driftsinntekter, eiendom	125	91	390	-61	48
Resultatførte endringer i virkelig verdi fra:					
Finansielle eiendeler eiendom	128	.	297	.	138
Investeringseiendommer	-8	-113	-144	-113	-190
Felleskontrollerte virksomheter eiendom	-22	-72	17	-72	-71
Sum resultatførte endringer i virkelig verdi	99	-184	171	-184	-123
Netto andre inntekter og kostnader*	5	10	-42	13	-4
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta, aktivaklassen eiendom	229	-83	518	-232	-79

*Inkluderer renteinntekter, rentekostnader, driftskostnader datterselskaper og øvrige kostnader aktivaklassen eiendom.

Tabell 6.2 Endring i balanseførte verdier hovedlinjer aktivklassen eiendom

Beløp i millioner kroner	01.01.2012 – 30.09.2012			Sum
	Finansielle eiendeler eiendom	Felleskontrollerte virksomheter eiendom	Investerings-eiendommer	
Balanseført verdi hovedlinjer aktivklassen eiendom per 01.01.2012	4 415	2 546	4 062	11 023
Tilgang og påkostning	178	19	8	206
Virkelig verdi endringer	297	17	-144	171
Driftsresultat fra investeringer bokført etter egenkapitalmetoden	.	94	.	94
Utbetalt utbytte og endringer i selskapskapital	.	-95	.	-95
Andre eiendeler (netto) i felleskontrollerte virksomheter	.	-19	.	-19
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	-12	-129	-197	-338
Balanseført verdi hovedlinjer aktivklassen eiendom per 30.09.2012	4 878	2 433	3 730	11 041

Beløp i millioner kroner	01.01.2011–31.12.2011			Sum
	Finansielle eiendeler eiendom	Felleskontrollerte virksomheter eiendom	Investerings-eiendommer	
Balanseført verdi hovedlinjer aktivklassen eiendom per 01.01.2011	-	-	-	-
Tilgang og påkostning	4 088	2 620	4 301	11 009
Virkelig verdi endringer	138	-71	-190	-123
Driftsresultat fra investeringer bokført etter egenkapitalmetoden	.	40	.	40
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	189	-43	-49	97
Balanseført verdi hovedlinjer aktivklassen eiendom per 31.12.2011	4 415	2 546	4 062	11 023

For ytterligere informasjon om verdsettelse, se note 7 Måling til virkelig verdi.

Det ble i oktober inngått en avtale for Statens pensjonsfond utland om å kjøpe en 50 prosent andel i kjøpesenteret Meadowhall i Storbritannia. Samtidig er det inngått et partnerskap med British Land som eier den andre halvdel av kjøpesenteret. Avtalt pris utgjør 348 millioner pund (om lag 3,2 milliarder kroner). Transaksjonen blir fullført og regnskapsført i 4.kvartal 2012.

Senere i oktober ble det inngått en avtale for Statens pensjonsfond utland med AXA France Insurance Companies om sammen å kjøpe 2 eiendommer i Tyskland. Bygningene består hovedsakelig av kontor- og butikklokaler. Partene skal eie 50 prosent hver av bygningene. Investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utlands andel av kjøpsprisen utgjorde 392 millioner euro (om lag 2,9 milliarder kroner). Transaksjonen blir fullført og regnskapsført i 4.kvartal 2012.

Begge de nevnte investeringene er forventet å bli regnskapsført som felleskontrollerte virksomheter.

Note 7 Måling til virkelig verdi

Alle aksjer, obligasjoner, finansielle derivater og eiendomsinvesteringer har blitt inndelt i kategorier for vurdert verdsettelsesusikkerhet. Nivå 1 består av investeringer som er verdsatt basert på observerbare priser i aktive markeder og anses å ha svært begrenset verdsettelsesrisiko. Investeringer allokert til nivå 2 verdsettes ved bruk av modeller og observerbare markedsdata. Disse investeringene innehar noe verdsettelsesusikkerhet. Beholdninger i nivå 3 er verdsatt ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke observerbare data. Dette innebærer en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi. Også disse investeringene er verdsatt av eksterne profesjonelle verdsettere som er ansett for å fastsette beste tilgjengelige anslag på virkelig verdi og hvor den totale verdivurderingen fra ulike prisleverandører avviker forholdsvis lite.

Tabell 7.1 inndeler investeringene i kategorier for vurdert verdsettelsesusikkerhet per 30. september 2012, og 31. desember 2011.

Tabell 7.1 Spesifisering av investeringer på nivåer for verdsettelsesusikkerhet

	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	30.09.2012	31.12.2011	30.09.2012	31.12.2011	30.09.2012	31.12.2011	30.09.2012	31.12.2011
Aksjer og andeler	2 241 310	1 942 777	847	995	1 969	156	2 244 126	1 943 928
Sum obligasjoner	1 025 519	876 381	413 192	438 838	4 609	12 292	1 443 320	1 327 511
Statsobligasjoner	754 655	600 790	65 331	11 775	0	-	819 986	612 565
Statsrelaterte obligasjoner	115 623	98 370	50 555	78 148	110	646	166 288	177 164
Realrenteobligasjoner	71 225	98 431	1 393	7 285	0	-	72 618	105 716
Selskapsobligasjoner	3 017	3 513	185 342	184 543	112	285	188 471	188 341
Verdipapiriserte obligasjoner	80 999	75 277	110 571	157 087	4 387	11 361	195 957	243 725
Sum finansielle derivater	-20	-219	-1 740	-3 511	-	-	-1 760	-3 730
Eiendeler	86	5	951	2 222	-	-	1 037	2 227
Gjeld	-106	-224	-2 691	-5 733	-	-	-2 797	-5 957
Sum eiendom	.	.	.	.	11 041	11 023	11 041	11 023
Finansielle eiendeler eiendom	.	.	.	.	4 878	4 415	4 878	4 415
Felleskontrollerte virksomheter eiendom	.	.	.	.	2 433	2 546	2 433	2 546
Investeringseiendommer	.	.	.	.	3 730	4 062	3 730	4 062
Totalt	3 266 809	2 818 939	412 299	436 322	17 619	23 471	3 696 727	3 278 732

Verdsettelsesusikkerheten for aksjer og obligasjoner er forholdsvis uendret fra andre kvartal, men noe ned siden årsskiftet. Nivå 3 obligasjonsbeholdninger ble redusert med 3,2 milliarder kroner i kvartalet, hvorav mesteparten er grunnet videre nedslag av amerikanske verdipapiriserte obligasjoner. Økningen i statsobligasjoner klassifisert som nivå 1 er primært som følge av nye investeringer, da det har vært lite bevegelse mellom nivå 1 og 2 i dette segmentet. Omfanget av nivå 3 aksjebeholdninger er relativt uendret i kvartalet.

Det blir innhentet eksterne verdsettelse for investeringene innenfor aktivaklassen eiendom, og balanseførte verdier justeres basert på disse. For kvartalet medførte dette en verdiøkning for investeringen i Regent Street, og en liten nedgang i verdi for investeringen i Frankrike, se ytterligere informasjon i note 6 Eiendom. Denne relativt stabile utviklingen reflekterer eiendelenes høye kvalitet. Den vedvarende usikre økonomiske situasjonen i Europa har ført til generelt redusert aktivitet i markedet, noe som igjen har medført svekkede eiendomsmarkeder og økt verdsettelsesusikkerhet innenfor relevante segmenter.

Note 8 Risiko

Markedsrisiko

Markedsrisiko er risiko for endringer i porteføljens verdi på grunn av endring i renter, aksjekurser, valutakurser og kredittpåslag. Norges Bank måler markedsrisiko både i absolutt og relativ form for plasseringer i investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland.

Aktivklasse per land og valuta

Investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland er investert på tvers av flere aktivklasser, land og valutaer som vist i tabell 8.1.

Tabell 8.1 Fordeling per aktivklasse, land og valuta*

		Markedsverdi i prosent per land og valuta		Markedsverdi i prosent per aktivklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring		
		30.09.2012	31.12.2011	30.09.2012	31.12.2011	30.09.2012	31.12.2011	
Aksjer	Utviklet	87,5	88,5					
	USA	29,6	30,3					
	Storbritannia	16,4	16,4					
	Frankrike	6,7	7,0					
	Sveits	6,4	6,2					
	Tyskland	6,2	5,8					
	Sum andre	22,1	22,8					
	Fremvoksende	12,5	11,5					
	Sør Korea	1,6	1,5					
	Hong Kong	1,5	1,4					
	Kina	1,4	1,4					
	Brasil	1,4	1,7					
	Taiwan	1,2	1,0					
	Sum andre	5,3	4,6					
	Aksjer totalt				60,3	58,7	2 246 789	1 944 721
	Obligasjoner	Utviklet	92,0	98,5				
		USD	36,6	35,0				
EUR		32,9	39,9					
GBP		7,5	12,1					
JPY		6,9	5,0					
CAD		3,0	2,1					
Sum andre		5,2	4,5					
Fremvoksende		8,0	1,5					
MXN		1,3	0,5					
KRW		1,2	0,2					
CNY		0,8	0,2					
RUB		0,8	0,0					
BRL		0,7	0,1					
Sum andre		3,1	0,4					
Obligasjoner totalt				39,4	41,0	1 465 382	1 355 722	
Eiendom	Storbritannia	43,4	40,0					
	Frankrike	56,6	60,0					
Eiendom totalt				0,3	0,3	11 301	11 129	

* Note 8.1 er endret for bedre for å vise fordelingen på investeringene innenfor aktivklassene som følge av endringer i mandat for forvaltning av Statens Pensjonsfond Utland gitt av Finansdepartementet. Tidligere ble allokeringen av kapital i obligasjons- og aksjeporteføljene styrt mot strategiske regionsvekter. Denne tilnærmingen er blitt endret i 2012 slik at markedskapital legges til grunn med en tilpasning der utviklede europeiske land får en noe økt vekt i forhold til markedskapital og utviklede amerikanske land får en noe redusert vekt i forhold til markedskapital.

Volatilitet

Norges Bank benytter risikomodeller for å kvantifisere den økonomiske risikoen knyttet til hele eller deler av porteføljen. Ett av risikomålene er forventet volatilitet. Tabell 8.2 og 8.3 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative risikoen. Eiendomsinvesteringer er ikke inkludert i volatilitetsberegningene. Dette er i samsvar med investeringsmandatene gitt av Finansdepartementet og hovedstyret i Norges Bank i tillegg til interne retningslinjer for investering og risikostyring.

Tabell 8.2 Porteføljrisiko, forventet volatilitet, i prosent

	Forventet volatilitet, faktisk portefølje							
	30.09.2012	Min 2012	Max 2012	Snitt 2012	31.12.2011	Min 2011	Max 2011	Snitt 2011
Langsiktig modell								
Portefølje	8,5	7,9	9,9	8,6	9,6	9,5	13,4	12,1
Aksjer	14,2	13,9	16,6	14,8	16,4	16,4	21,2	19,9
Obligasjoner	8,7	8,6	10,4	9,0	10,5	10,5	12,7	12,0

Tabell 8.3 Relativ risiko, forventet relativ volatilitet i basispunkter

	Forventet relativ volatilitet							
	30.09.2012	Min 2012	Max 2012	Snitt 2012	31.12.2011	Min 2011	Max 2011	Snitt 2011
Langsiktig modell								
Portefølje	41	31	57	44	40	33	65	46
Aksjer	38	33	61	44	53	40	111	64
Obligasjoner	50	40	77	56	45	38	76	51

Modellene som er benyttet i beregningen av ovenstående informasjon, er forklart i note 24 SPU note 14 Risiko i Norges Banks årsregnskap for 2011.

Risikoen målt ved forventet volatilitet viser en nedgang for aksjer separat og porteføljen totalt, eksklusive eiendomsinvesteringer, gjennom 2012. Dette skyldes i hovedsak at modellen bruker tre års historikk, og den særskilt volatile perioden i begynnelsen av 2009 har falt ut av grunnlaget. I tillegg har volatiliteten i aksje- og rentemarkedene totalt sett sunket noe i de første ni månedene av 2012. Volatiliteten ble redusert i første kvartal, fikk et oppsving i andre kvartal basert på fornyet uro i Europa, og falt igjen tilbake i tredje kvartal. Risikomålet sier at ved utgangen av kvartalet kunne det forventes en årlig verdisvingning på 8,5 prosent eller omlag 300 milliarder kroner.

Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at utstedere av renteinstrumenter ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Kredittrisiko for investeringer i obligasjoner overvåkes blant annet ved bruk av kredittvurdering. Tabell 8.4 viser obligasjonsinvesteringenes fordeling på kredittvurderingskategorier.

Tabell 8.4 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Tall i millioner kroner, 30.09.2012	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	587 703	121 842	24 747	79 561	6 133	819 986
Statsrelaterte obligasjoner	96 241	39 035	10 560	17 488	2 964	166 288
Realrenteobligasjoner	58 963	6 468	81	6 829	276	72 618
Selskapsobligasjoner	388	15 660	93 097	76 470	2 857	188 471
Verdipapiriserte obligasjoner	114 847	15 902	43 709	17 021	4 478	195 957
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	858 142	198 906	172 194	197 369	16 708	1 443 320

(forts.)

Tall i millioner kroner, 31.12.2011	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	495 162	79 563	28 235	6 248	3 357	612 565
Statsrelaterte obligasjoner	110 336	39 658	12 868	11 352	2 950	177 164
Realrenteobligasjoner	77 634	21 011	6 857	-	214	105 716
Selskapsobligasjoner	283	25 219	94 555	65 667	2 617	188 341
Verdipapiriserte obligasjoner	183 963	35 719	12 476	6 672	4 895	243 725
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	867 378	201 170	154 991	89 939	14 033	1 327 511

Beholdningen under Lavere vurdering er noe økt sammenlignet med utgangen av 2011. Videre har andelen obligasjoner kredittvurdert til A og BBB økt sammenlignet med andelen kredittvurdert til AAA og AA gjennom 2012. Dette skyldes en kombinasjon av nedgraderinger på grunn av redusert kredittkvalitet på en rekke europeiske obligasjonsutstedere og kjøp av obligasjoner i fremvoksende økonomier.

Motpartsrisiko

Motpartsrisiko er risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke kan oppfylle sine forpliktelser.

I tabell 8.5 er motpartseksposeringen brutt ned etter type aktivitet/instrumenttype.

Tabell 8.5 Motpartsrisiko per type posisjon

Tall i millioner kroner, 30.09.2012	Balanseført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	5 380	6 717	-	-	6 717
Ikke børsnoterte derivater inkl valutakontrakter	-1 739	3 280	426	1 734	1 119
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler*	129	898	54	-	844
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-14 978	20 960	-	12 771	8 189
Obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel	1 295	1 367	-	-	1 367
Totalt		33 221	480	14 505	18 236

Tall i millioner kroner, 31.12.2011	Balanseført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	7 276	7 691	-	-	7 691
Ikke børsnoterte derivater inkl valutakontrakter	-3 511	5 355	1 601	2 009	1 745
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler*	-2 668	1 040	181	-	858
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-9 526	18 097	-	7 624	10 472
Obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel	762	772	-	-	772
Totalt		32 955	1 782	9 633	21 538

* Kolonnen Balanseført verdi justert for sikkerheter hensyntar alle posisjoner i repomarkedet, inkludert reinvesteringer av kontantsikkerhet. Den interne målingen og oppfølgingen av motpartsrisiko for denne typen instrumenter inkluderer ikke disse reinvesteringene.

** Kolonnen Balanseført verdi justert for sikkerheter inkluderer utlånte verdipapirer og mottatte sikkerheter.

Tabell 8.5 viser motpartsrisiko per type posisjon 30. september 2012. Motpartsrisiko er noe redusert siden årsslutt 2011.

Til Representantskapet i Norges Bank

UTTALELSE VEDRØRENDE FORENKLET REVISORKONTROLL AV DELÅRSRAPPORTERING

Vi har foretatt en forenklet revisorkontroll av den konsoliderte regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Datterselskaper av Norges Bank som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen inngår i regnskapsrapporteringen. Regnskapsrapporteringen består av balanse per 30. september 2012, oppstilling av resultat, oppstilling av totalresultat, oppstilling av endringer i eiers kapital, oppstilling av kontantstrømmer for ni måneders perioden avsluttet denne dato, og utvalgte forklarende noter. Hovedstyret og ledelsen er ansvarlig for utarbeidelsen av og fremstillingen av delårsrapporteringen i samsvar med International Accounting Standard 34 "Interim Financial Reporting" som fastsatt av EU. Vår oppgave er å avgi en uttalelse om delårsrapporteringen basert på vår forenklete revisorkontroll.

Omfanget av den forenklete revisorkontrollen

Vi har utført vår forenklete revisorkontroll i samsvar med internasjonal standard for forenklet revisorkontroll 2410 "Forenklet revisorkontroll av delårsregnskaper, utført av foretakets valgte revisor". En forenklet revisorkontroll av et delårsregnskap består i å rette forespørsler, primært til personer med ansvar for økonomi og regnskap, og å gjennomføre analytiske og andre kontrollhandlinger. En forenklet revisorkontroll har et betydelig mindre omfang enn en revisjon utført i samsvar med International Standards on Auditing, og gjør oss følgelig ikke i stand til å oppnå sikkerhet for at vi er blitt oppmerksomme på alle vesentlige forhold som kunne ha blitt avdekket i en revisjon. Vi avgir derfor ikke revisjonsberetning.

Konklusjon

Vi har ved vår forenklete revisorkontroll ikke blitt oppmerksomme på forhold som gir oss grunn til å tro at delårsrapporteringen ikke i det alt vesentligste er utarbeidet i samsvar med International Accounting Standard 34 "Interim Financial Reporting" som fastsatt av EU.

Oslo, 31. oktober 2012
Deloitte AS

Aase Aa. Lundgaard
statsautorisert revisor



Norges Bank Investment Management (NBIM)
Bankplassen 2
Postboks 1179 Sentrum
N-0107 Oslo

Tel.: +47 24 07 30 00
www.nbim.no