



STATENS PENSJONSFOND UTLAND **TREDJE KVARTAL 2011**

Hovudpunkt 3. kvartal 2011

- Sterk nedgang i dei globale aksjemarknadene gav Statens pensjonsfond utland ei avkastning på -8,8 prosent, tilsvarande -284 milliardar kroner, i tredje kvartal 2011. Kvartalet var det nest svakaste i fondshistoria.
- Avkastninga på aksjeinvesteringane i fondet var -16,9 prosent, mens renteinvesteringane fekk ei avkastning på 3,7 prosent. Samla var resultatet 0,3 prosentpoeng lågare enn avkastninga på referanseindeksane til fondet.
- Marknadsverdien av fondet fall med 56 milliardar kroner til 3 055 milliardar kroner.
- Fondet kjøpte i juli 50 prosent av sju eigedomar i og utanfor Paris frå AXA Group. Det var den andre eigedomsinvesteringa i fondet og den første i Frankrike.
- Ved utgangen av kvartalet var fondet investert med 55,6 prosent i aksjar, 44,1 prosent i rentepapir og 0,3 prosent i eigedom.

Innhold

Fondet	Nedgang i marknadsv verdien i fondet	2
Forvaltinga	Aksjefall dreg resultatet ned	6
	Fondets relative avkastning	14
	Store svingingar i marknadene	15
	Ansvarlege investeringar og eigarskapsutøving	18
	Operasjonell risikostyring og internkontroll	19
Rekneskap	Rekneskapsrapportering	20
	Notar til rekneskapsrapportering	24
	Revisjonsmelding	34

Noregs Bank er landets sentralbank. Hovudoppgåvene er å fremje prisstabilitet gjennom pengepolitikken, sikre finansiell stabilitet og å stå for kapitalforvaltning. Kapitalforvaltninga skjer i Norges Bank Investment Management (NBIM). NBIM forvaltar Statens pensjonsfond utland på oppdrag frå Finansdepartementet.

Nedgang i marknadsverdien i fondet



Marknadsverdien av Statens pensjonsfond utland fall 56 milliardar kroner til 3 055 milliardar kroner i tredje kvartal 2011.

Marknadsverdien av aksjeinvesteringane var 1 699 milliardar kroner ved utgangen av kvartalet, ned frå 1 881 milliardar kroner ved inngangen til kvartalet. Renteinvesteringane utgjorde 1 346 milliardar kroner, opp frå 1 226 milliardar kroner. Egedomsinvesteringane var på 10 milliardar kroner, mot 4 milliardar kroner tre månader tidlegare.

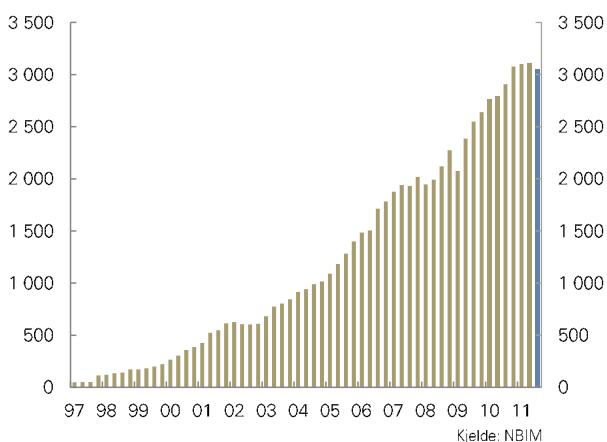
Marknadsverdien blir påverka av storleiken på fondsavkastninga, kapitaltilførsel og endringar i valutakursar. Fondet fekk ei avkastning på -284 milliardar kroner i kvartalet, mens tilførslane frå staten utgjorde 78 milliardar kroner. Kroneskursen svekte seg mot fleire av valutaene fondet blir

investert i, og det auka isolert sett marknadsverdien med 150 milliardar kroner.

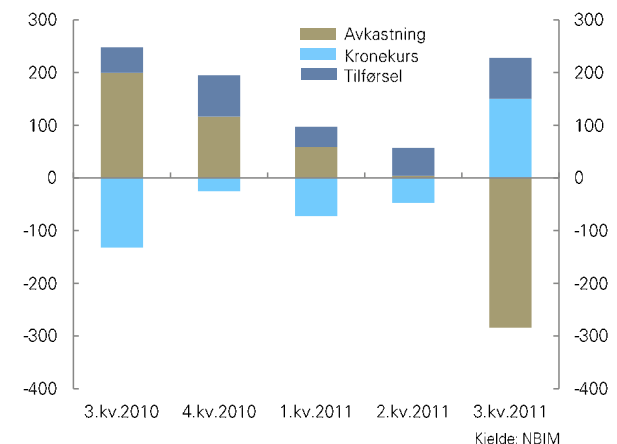
Totalt 84 prosent av fondsinvesteringane var i euro, pund, dollar og yen ved utgangen av kvartalet. Verdien av krona gjekk ned 1,3 prosent i forhold til euroen i løpet av kvartalet. Krona fall i same periode 6,2 prosent mot pundet, 9,4 prosent mot dollaren og 14,6 prosent mot yenen.

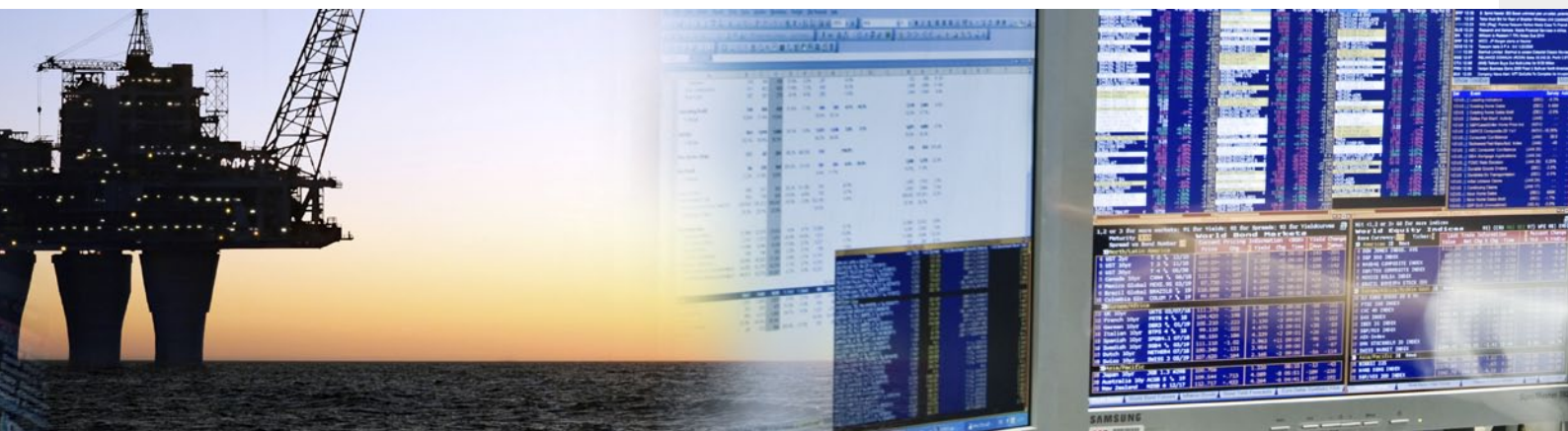
Fondet skal gradvis investerast i eigedom, slik at det består av 60 prosent aksjar, 35–40 prosent rentepapir og inntil 5 prosent eigedom. Ved utgangen av kvartalet var investeringane

Figur 1-1 Marknadsverdien av fondet per kvartal. Milliardar kroner



Figur 1-2 Endringar i marknadsverdien av fondet. Milliardar kroner

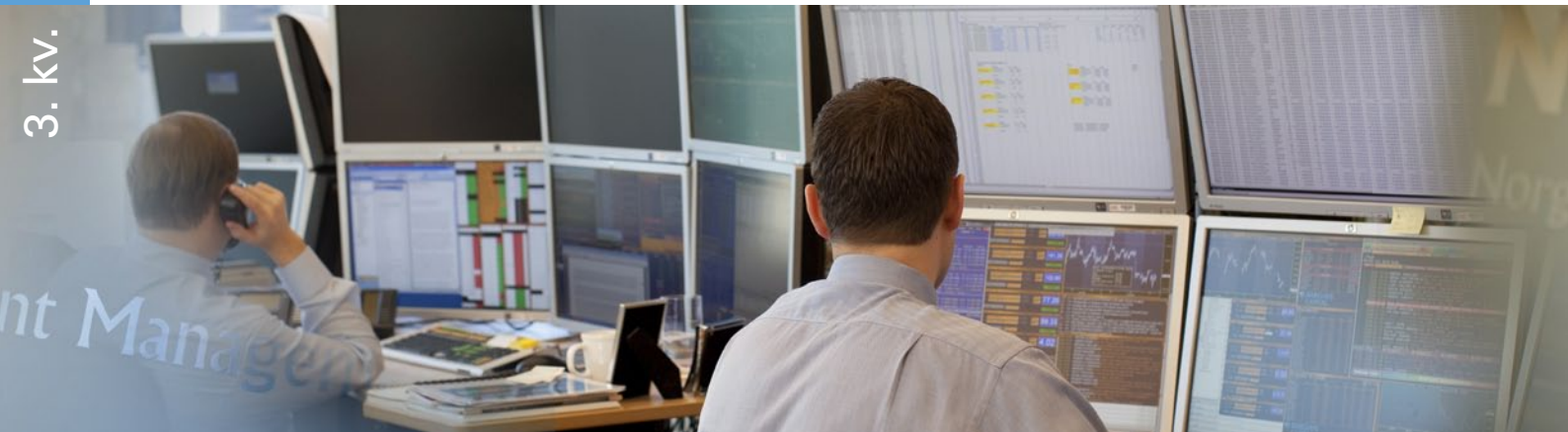




Tabell 1-1 Nøkkeltal per 30. september 2011

	3.kv. 2011	2.kv. 2011	1.kv. 2011	4.kv. 2010	3.kv. 2010
Marknadsverdi (mrd. kroner)*					
Marknadsverdien av aksjeinvesteringane	1 699	1 881	1 900	1 891	1 758
Marknadsverdien av renteinvesteringane	1 346	1 226	1 197	1 186	1 150
Marknadsverdien av eigedomsinvesteringane	10	4	4	-	-
Marknadsverdien av fondet	3 055	3 111	3 102	3 077	2 908
Tilførsel*					
Fondsavkastninga	-284	4	59	116	199
Endring som følgje av svingingar i kronekursen	150	-48	-73	-25	-132
Endring i marknadsverdien	-56	9	24	169	116
Kostnader i forvaltninga (prosent)					
Berekna innfasingskostnader	0,01	0,01	0,01	0,01	-
Annualiserte forvaltingskostnader	0,08	0,08	0,08	0,11	0,10
Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996 (mrd. kroner)					
Samla brutto tilførsel	2 679	2 601	2 547	2 508	2 429
Samla forvaltingskostnader	18	17	17	16	15
Samla tilførsel etter forvaltingskostnader	2 661	2 583	2 530	2 492	2 413
Samla avkastning	525	809	805	746	630
Endring som følgje av svingingar i kronekursen	-131	-281	-233	-160	-135
Marknadsverdien av fondet	3 055	3 111	3 102	3 077	2 908
Samla avkastning etter forvaltingskostnader	507	791	788	730	614

*Marknadsverdien av fondet blir presentert i tabellen før påløpt forvaltingsgodtgjering. Marknadsverdien vil derfor avvike noko frå Eigars kapital i rekneskapsrapporteringa. Tilførslane i denne tabellen avvik noko frå rekneskapa (jf. "Endring i eigars kapital") på grunn av ulik behandling av forvaltingsgodtgjering.



fordelte med 55,6 prosent i aksjar, 44,1 prosent i rentepapir og 0,3 prosent i eigedom.

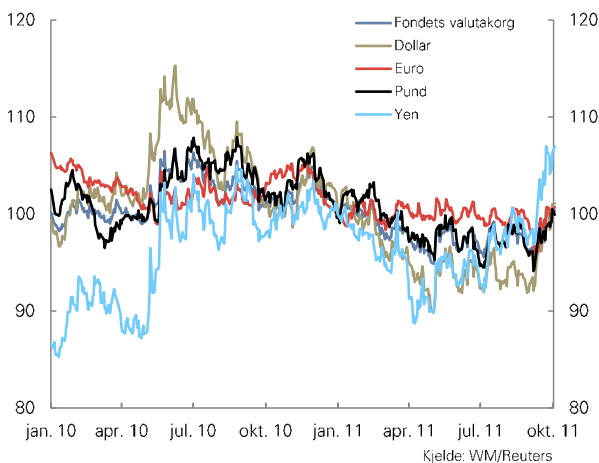
Aksjedelen gjekk ned med 4,9 prosentpoeng i kvartalet etter at eit sterkt fall i dei globale aksjemarknadene reduserte verdien av behaldninga. Fondet følger reglar for korleis aksje-

delen skal justerast tilbake til det langsiktige målet, og bruker gjennomgåande tilførsler frå staten for å kjøpe aktivklassen med svakast utvikling. Av fondstilførslane på 78 milliardar kroner vart 78 prosent investert i aksjar, 15 prosent i rentepapir og 7 prosent i eigedom i tredje kvartal.

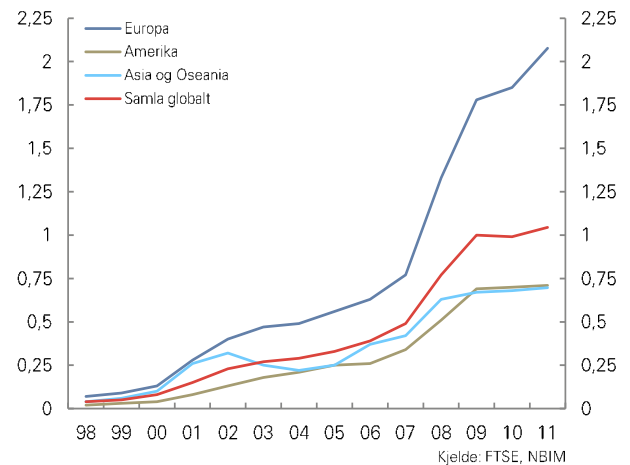
Tabell 1-2 Akkumulert avkastning sidan 1996. Milliardar kroner

	3.kv. 2011	2.kv. 2011	1.kv. 2011	4.kv. 2010	3.kv. 2010
Avkastninga på aksjeinvesteringane	103,6	432,2	446,9	394,8	248,1
Avkastninga på renteinvesteringane	421,3	376,8	357,8	351,4	381,6
Avkastninga på eigedomsinvesteringane	-0,4	-0,2	-	-	-
Fondsavkastninga	524,6	808,8	804,7	746,2	629,7

Figur 1-3 Utviklinga i valutakursar i forhold til krona. Indeksert 31.12.2010 = 100



Figur 1-4 Fondets eigardelar i aksjemarknadene. Prosent av marknadskapitaliseringa til indeksen FTSE Global All Cap





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 verkar ikkje inn på fondets internasjonale kjøpekraft. Fondsavkastninga blir derfor primært oppgitt i interna-

sjonal valuta, det vil seie ei vekta samansetning av valutaene i referanseindeksane for aksjar og obligasjonar. Denne samansetninga blir kalla fondets valutakorg og bestod av 35 valutaer ved utgangen av tredje kvartal 2011. Krona svekte seg 4,9 prosent mot valutakorga gjennom kvartalet.

Tabell 1-3 Dei største aksjebeholdningane i fondet per 30. september 2011

Selskap	Land	Behaldning i millionar kroner
Royal Dutch Shell Plc	Storbritannia	23 585
Nestlé SA	Sveits	23 066
HSBC Holdings Plc	Storbritannia	18 207
Novartis AG	Sveits	16 976
Vodafone Group Plc	Storbritannia	16 168
Apple Inc	USA	14 713
Exxon Mobil Corp	USA	14 327
Roche Holding AG	Sveits	14 031
BP PLC	Storbritannia	13 149
GlaxoSmithKline Plc	Storbritannia	12 948

Tabell 1-4 Dei største obligasjonsbeholdningane i fondet per 30. september 2011

Utferdar	Land	Behaldning i millionar kroner
Amerikanske stat	USA	217 096
Britiske stat	Storbritannia	106 553
Franske stat	Frankrike	77 457
Japanske stat	Japan	71 656
Tyske stat	Tyskland	60 988
Italienske stat	Italia	43 763
Nederlandske stat	Nederland	26 862
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Tyskland	22 900
European Investment Bank	Int. organisasjon	20 255
Spanske stat	Spania	19 476

Forvaltninga

Aksjefall dreg resultatet ned

Sterk nedgang i dei globale aksjemarknadene gav fondet ei avkastning på -8,8 prosent i tredje kvartal 2011. Det var det nest svakaste kvartalet i fondshistoria.

Aksjeinvesteringane fekk ei avkastning på -16,9 prosent i kvartalet, målt i internasjonal valuta. Teikn til svakare vekst i verdsøkonomien og frykt for ei forverring av den europeiske statsgjeldskrisa, reduserte investorane sin risikoappetitt og gav nedgang i alle aksjesektorane i fondet.

Investeringane i sektorane materialar og industri, som er spesielt sensitive for økonomisk vekst, fall mest med ei avkastning på høvesvis -26,4 prosent og -22,6 prosent. Fleire institusjonar, inkludert Det internasjonale valutafondet (IMF) og Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling (OECD), nedjusterte i kvartalet anslaga sine for vekst i verdsøkonomien etter svakare utvikling enn venta i USA og Europa. IMF åtvara også om faren for resesjon i dei to regionane dersom styresmaktene ikkje gjennomfører tiltak som stimulerer vekst, styrkjer bankane og hindrar ei spreiding av statsgjeldskrisa.

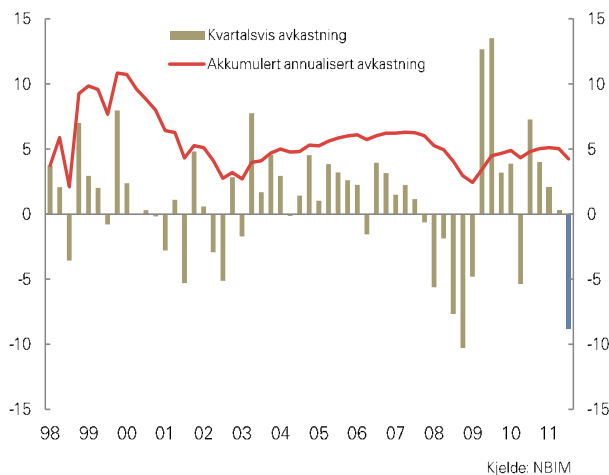
Fondets finansaksjar fekk ei avkastning på -22,1 prosent i kvartalet, leidd an av nedgang for europeiske bankar. Aukan- de uvisse rundt evna til å betene statsgjeld i Hellas, Portugal, Irland, Italia og Spania dreiv ned aksjekursane på bankane, som var blant dei største långivarane til desse landa. Samtidig bidrog bekymringar for eventuelle tap ved eit misleghald til

å redusere viljen bankane har til å gi kvarandre lån. Avkastninga på fondets europeiske finansaksjar var på -27,3 prosent i kvartalet, målt i internasjonal valuta, mens amerikanske og asiatiske finansaksjar fekk ei avkastning på høvesvis -17,9 prosent og -14,4 prosent. Finans var fondets største aksjesektor med 20 prosent av behaldninga ved utgangen av kvartalet.

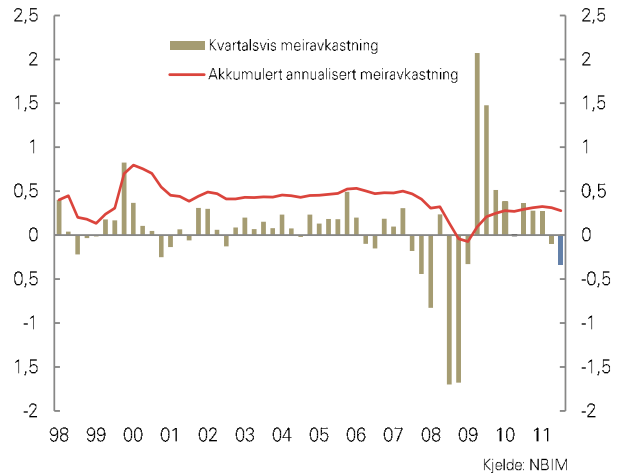
Investeringane i olje- og gassaksjar stod for 11 prosent av aksjebehaldninga og fekk ei avkastning på -18,4 prosent i kvartalet. Referanseprisane for olje notert på børsane i London og New York fall med høvesvis 8,6 prosent og 17 prosent i kvartalet, ettersom svakare vekstutsikter førte til forventningar om lågare oljeetterspørsel. Aksjekursane til oljeproducentar som BP, Exxon Mobil og Royal Dutch Shell fall med høvesvis 15,3 prosent, 10,8 prosent og 9,8 prosent i kvartalet. Selskapa var blant dei ti største aksjeinvesteringane i fondet ved utgangen av kvartalet.

Investeringane i helsesektoren fall minst i kvartalet med ei avkastning på -7,2 prosent. Slike aksjar er ofte rekna som tryggare investeringar i urolige marknader.

Figur 2-1 Fondets kvartalsvise avkastning og akkumulerte annualiserte avkastning. Prosent



Figur 2-2 Kvartalsvis meiravkastning og akkumulerte annualiserte meiravkastning for fondet eksklusive eigeidom. Prosentpoeng



Tabell 2-1 Kvartalsvise avkastningstal

	3.kv. 2011	2.kv. 2011	1.kv. 2011	4.kv. 2010	3.kv. 2010
Avkastning målt i internasjonal valuta					
Avkastninga på aksjeinvesteringane (prosent)	-16,95	-0,65	2,91	8,37	9,82
Avkastninga på renteinvesteringane (prosent)	3,65	1,78	0,72	-2,48	3,46
Avkastninga på eigedomsinvesteringane (prosent)	-0,10	-4,70	-	-	-
Fondsavkastninga (prosent)	-8,80	0,29	2,06	3,99	7,26
Fondsavkastninga eksklusive eigedom (prosent)	-8,82	0,30	2,06	3,99	7,26
Avkastninga på referanseindeksane for aksjar og obligasjonar (prosent)	-8,49	0,39	1,80	3,72	6,89
Meiravkastninga på fondets aksje- og renteinvesteringar (prosentpoeng)	-0,33	-0,09	0,27	0,28	0,36
Forvaltingskostnader (prosentpoeng)	0,02	0,02	0,02	0,03	0,03
Avkastninga etter forvaltingskostnader (prosent)	-8,82	0,27	2,04	3,97	7,23
Avkastning målt i norske kroner (prosent)					
Avkastninga på aksjeinvesteringane	-12,85	-2,32	0,37	7,49	4,84
Avkastninga på renteinvesteringane	8,76	0,07	-1,76	-3,28	-1,23
Avkastninga på eigedomsinvesteringane	4,83	-6,30	-	-	-
Fondsavkastninga	-4,30	-1,39	-0,45	3,15	2,39
Fondsavkastninga eksklusive eigedom	-4,32	-1,38	-0,45	3,15	2,39

Tabell 2-2 Historiske nøkkeltal per 30. september 2011. Annualiserte tal målte i internasjonal valuta

	Siste 12 måneder	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Sidan 01.01.1998
Fondsavkastninga (prosent)	-2,92	4,86	1,18	4,20	4,23
Avkastninga på fondets aksje- og renteinvesteringar (prosent)	-2,93	4,86	1,17	4,20	4,23
Avkastninga på referanseindeksane for aksjar og obligasjonar (prosent)	-3,01	4,07	1,22	3,96	3,95
Meiravkastninga på fondets aksje- og renteinvesteringar (prosentpoeng)	0,08	0,79	-0,04	0,24	0,28
Standardavvik (prosent)	7,76	12,21	10,81	8,37	7,78
Faktisk relativ volatilitet på fondets aksje- og renteinvesteringar (prosentpoeng)	0,35	1,19	1,23	0,89	0,80
Informasjonsrate (IR)* på fondets aksje- og renteinvesteringar	0,22	0,67	-0,04	0,27	0,35
Fondets brutto årlege avkastning (prosent)	-2,92	4,86	1,18	4,20	4,23
Årleg prisvekst (prosent)	3,02	1,49	2,16	2,07	1,90
Årlege forvaltingskostnader (prosent)	0,09	0,11	0,10	0,10	0,10
Årleg netto realavkastning (prosent)	-5,85	3,22	-1,07	1,99	2,19

* IR er eit mål på risikostjert avkastning. IR blir rekna som forholdstalet mellom meiravkastninga og den faktiske relative volatiliteten som fondet har hatt. IR viser kor mykje meiravkastning ein har fått att for kvar risikoeining.

Resultat per region

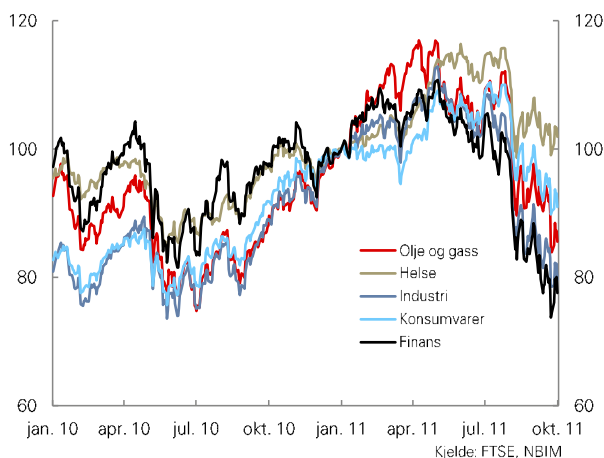
Aksjeinvesteringane i fondet er fordelte med om lag 50 prosent i Europa, 35 prosent i Amerika, Afrika og Midtausten og 15 prosent i Asia og Oseania. I tredje kvartal var den regionale avkastninga på høvesvis -20,7 prosent, -13,4 prosent og -12,4 prosent, målt i internasjonal valuta.

Enkeltinvesteringa som gav fondet den største nominelle avkastninga i kvartalet var Apple, produsenten av iPad og

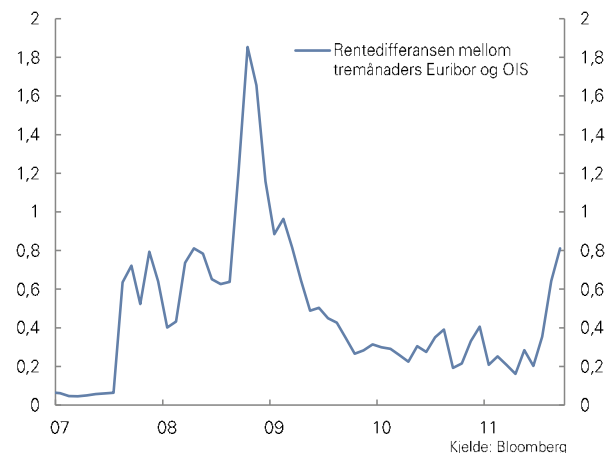
iPhone. Deretter følgde mobiltelefonoperatøren Vodafone og IBM, den største leverandøren av IT-tenester i verda. Fondets største verdifall i eit enkeltsekskap var i BNP Paribas, den største banken i Frankrike, følgt av Siemens, eit tysk energi-, industri- og helseselskap, og bilprodusenten Daimler.

Avtakande risikoappetitt blant investorane fekk selskap til å avlyse eller utsetje planlagde børsnoteringar for minst 19 milliardar dollar i kvartalet, ifølgje Bloomberg. Desse inkluderte

Figur 2-3 Kursutviklinga i regionale aksjemarknader, målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2010 = 100



Figur 2-4 Rentedifferansen mellom tremånaders Euribor og tremånaders OIS. Prosentpoeng



Mindre utlånsvilje mellom bankane

Frykt for misleghald av statsgjeld og eventuelle banktap reduserte i tredje kvartal europeiske bankars vilje til å gi kvarandre lån. Tremånaders Euribor, som er renta bankane tilbyr kvarandre for usikra eurodenominerte lån over tre månader, enda kvartalet på 1,5 prosent, omtrent uendra frå starten av kvartalet. I same periode vart rentenivået på tremånaders OIS (Overnight Indexed Swap), som indikerer den forventa innskotsrenta til den europeiske sentralbanken, nesten halvert. Den auka forskjellen på desse rentenivåa viste at bankane i tredje kvartal kravde ein stadig større kompensasjon for å gi kvarandre lån framfor å plassere pengar i sentralbanken.

Same utvikling fann stad under finansuroa sommaren 2007 og etter kollapsen av den amerikanske banken Lehman Brothers hausten 2008. Bankane vart meir tilbakehaldne med å gi kvarandre lån på grunn av antatt høgare risiko for misleghald hos motparten og uvisse rundt eigne kapitalbehov. Differansen mellom Euribor og OIS steig til rekordhøge 196 basispunkt i oktober 2008. Han var på om lag 4 basispunkt i juni 2007, før uroa starta.

I tredje kvartal 2011 auka forskjellen på tremånaders Euribor og OIS til 81 basispunkt ved utgangen av kvartalet, frå 20 basispunkt ved inngangen til kvartalet. På sitt største var differansen 89 basispunkt 23. september, som var det meste sidan mars 2009.

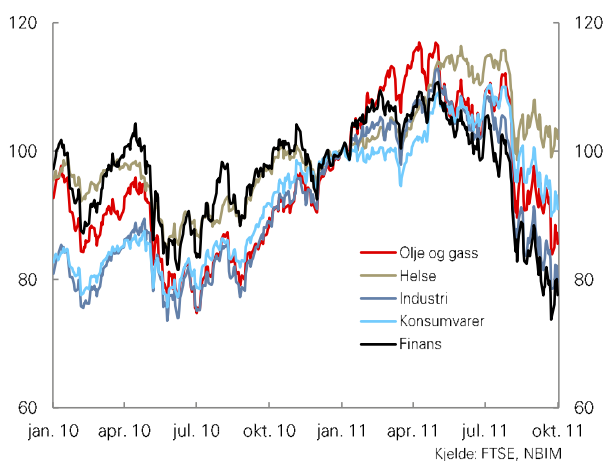
derte noteringa av Siemens lyseining Osram og den spanske lotterioperatøren Sociedad Estatal Loterías & Apuestas del Estado. Samtidig fall børsnoterte selskap sine sal av nye og eksisterande aksjar til omtrent 84 milliardar dollar i kvartalet, frå 204 milliardar dollar kvartalet før, ifølgje Dealogic. Det største aksjesalet fondet deltok i som kjøpar, var i Bank of China, som i juli utferda aksjar for 18,8 milliardar Hong Kong-dollar, tilsvarande 12,6 milliardar kroner. Deretter følgde Thyssenkrupp og Capital One, som selde aksjar for høvesvis 1,6 milliardar euro og 1,9 milliardar amerikanske dollar.

Fondet var investert i 8 026 børsnoterte selskap ved utgangen av kvartalet, mot 8 389 selskap tre månader tidlegare.

Tabell 2-3 Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer i tredje kvartal 2011. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Del av marknadsværdien av aksjeinvesteringane
Finans	-22,14	20,19
Konsumvarer	-13,07	12,74
Industri	-22,60	12,66
Olje og gass	-18,40	10,73
Helse	-7,17	9,56
Konsumtenester	-11,77	8,98
Teknologi	-8,79	8,03
Materialar	-26,44	7,77
Kraft- og vannforsyning	-9,93	4,70
Telekommunikasjon	-9,80	4,64

Figur 2-5 Kursutviklinga i ulike aksjesektorar i FTSE Global All Cap-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2010 = 100



Stigande prisar på obligasjonar

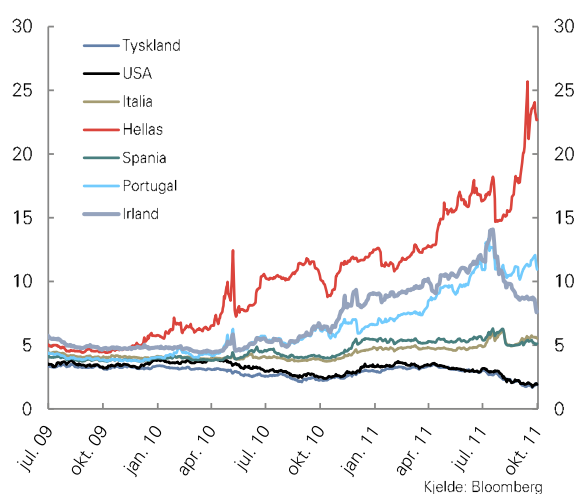
Renteinvesteringane i fondet fekk ei avkastning på 3,7 prosent i tredje kvartal, målt i internasjonal valuta, hjulpet av prisoppgang på dei antatt sikraste statsobligasjonane frå land som Tyskland, Frankrike, Storbritannia og USA.

Rentene på desse obligasjonane fall i løpet av kvartalet til rekordlåge nivå, drivne av høgare etterspørsel frå investorar som søkte tryggare investeringar. Samtidig steig rentene på greske, irske, portugisiske, italienske og spanske statsobligasjonar til rekordhøge nivå på grunn av auka uvisse rundt evna landa har til å betene gjelda si. Renta ein investor krev for å låne ut pengar gjennom ein obligasjon, vil normalt stige når forventningane om misleghald aukar. Prisen på obligasjonen vil samtidig falle.

Den europeiske sentralbankens kjøp i august og september av statsgjeld frå blant andre Spania og Italia bidrog til å bremse renteoppgangen på fleire europeiske statsobligasjonar. Renta på tiårig spansk statsgjeld fall til 5,1 prosent ved utgangen av kvartalet etter å ha vore oppe i rekordhøge 6,3 prosent i juli. Renta på tiårige italienske statsobligasjonar enda kvartalet på 5,5 prosent, ned frå ein topp på 6,2 prosent i august. Renta på tiårig tysk statsgjeld, som blir brukt som ein referanse for europeisk statsgjeld, var på 1,9 prosent ved kvartalsslutt, ned frå 3 prosent ved inngangen til kvartalet.

Fondsbeholdninga av statsobligasjonar fikk ei avkastning på 7 prosent i kvartalet, målt i internasjonal valuta. Stigande

Figur 2-6 Utviklinga i rentene på 10-årige statsobligasjonar. Prosent





priser på tyske, franske, amerikanske, britiske og japanske statsobligasjoner vop opp for prisfall på statsobligasjoner frå enkelte europeiske land. Avkastninga på eurodenominerte statsobligasjoner var på 4,7 prosent, mens avkastninga på britisk, amerikansk og japansk statsgjeld var på høvesvis 11,5 prosent, 10,8 prosent og 0,3 prosent, målt i sine respektive valutaer. Statsobligasjoner stod for 46 prosent av renteinvesteringane i fondet ved utgangen av kvartalet.

Fondet er også investert i obligasjoner frå statsrelaterte institusjonar som European Investment Bank, Inter-American Development Bank og Export-Import Bank of China. Slike

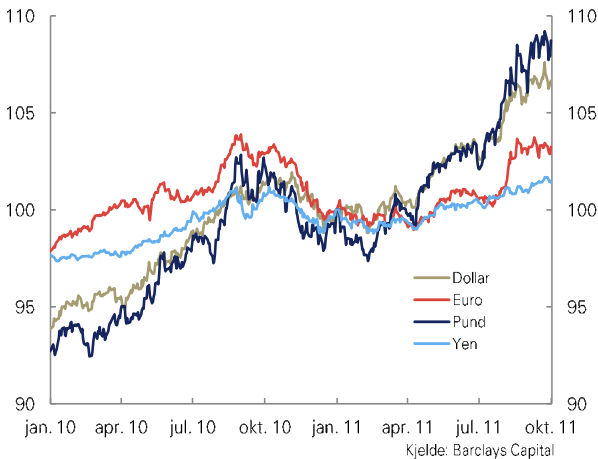
verdipapir stod for 13 prosent av fondets renteinvesteringar i kvartalet og fekk ei avkastning på 3,3 prosent, målt i internasjonal valuta.

Svakast for pantesikra obligasjoner

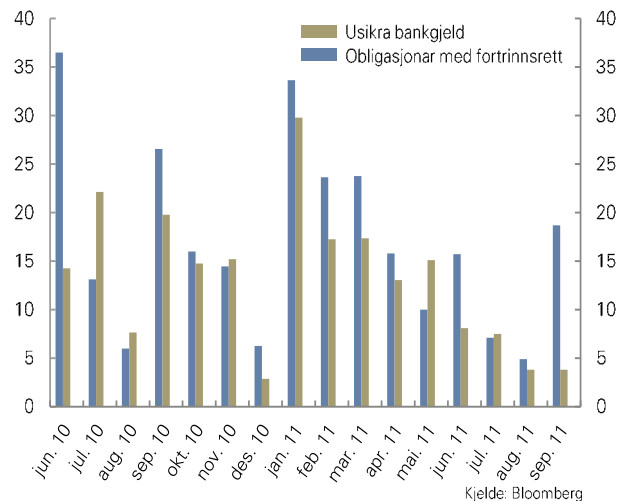
Pantesikra obligasjoner, som er bankobligasjoner med pant i blant anna bustadlån, var sektoren med svakast utvikling, følgt av selskapsobligasjoner. Avkastninga på pantesikra obligasjoner var 0,3 prosent, mens selskapsobligasjoner fekk ei avkastning på 0,7 prosent, målt i internasjonal valuta.

Lågare vekstutsikter og uvisse rundt bankane si eksponering

Figur 2-7 Kursutviklinga for obligasjoner som er utferda i ulike valutaer og som inngår i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i lokal valuta. Indeksert 31.12.2010 = 100



Figur 2-8 Utføringar av eurodenominerte obligasjoner med fortrinnsrett og usikra bankgjeld. Milliardar euro





mot europeisk statsgjeld minska etterspørselen etter obligasjonar utferda av europeiske finansinstitusjonar. Fondets eurodenominerte selskapsobligasjonar fekk ei avkastning i kvartalet på -2,2 prosent, mens avkastninga på britiske og amerikanske selskapsobligasjonar var på høvesvis -1,5 prosent og 1,9 prosent, målt i lokale valutaer. Beholdinga av eurodenominerte selskapsobligasjonar utgjorde 8,1 milliardar euro, eller 4,7 prosent av renteinvesteringane, ved utgangen av kvartalet. Av dette var 3,9 milliardar euro obligasjonar som var utferda av bankar.

Globalt vart det utferda 1 139 milliardar dollar i ny selskapsgjeld i tredje kvartal, mot 1 571 milliardar dollar i andre kvartal, ifølgje Dealogic. Finanssektoren stod for 763 milliardar dollar, ned frå 996 milliardar dollar kvartalet før. Obligasjonar utferda av nasjonale statar utgjorde 107 milliardar dollar, mot 161 milliardar dollar tre månader tidlegare. I Europa fall

utferdinga av obligasjonar med fortrinnsrett, som tilhøyrer sektoren pantesikra obligasjonar, til 31 milliardar euro i tredje kvartal frå 42 milliardar euro i andre kvartal. Utferdingar av usikra bankgjeld fall i same periode 66 prosent til 15 milliardar euro.

Fondets tre største deltakingar i enkeltutferdingar av nye obligasjonar utanom statspapir var i Swedbank, Kreditanstalt für Wiederaufbau og EU. Fondet reduserte i kvartalet investeringane sine i obligasjonar utferda av den amerikanske bustadlåninstitusjonen Fannie Mae og av den italienske staten, og auka beholdinga av amerikanske og britiske statsobligasjonar.

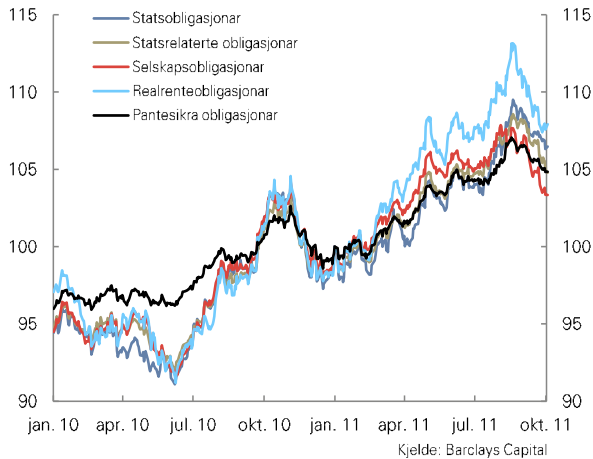
Obligasjonsinvesteringane bestod av 7 438 verdipapir frå 1 455 utferdarar ved utgangen av tredje kvartal, mot 7 945 verdipapir frå 1 508 utferdarar tre månader tidlegare.

Tabell 2-4 Fondsobligasjonane per 30. september 2011 fordelte etter kredittvurdering*. Prosent av beholdinga

	Aaa	Aa	A	Baa	Høgare risiko	Totalt
Statsobligasjonar	36,54	8,90	0,10	0,46	0,16	46,16
Statsrelaterte obligasjonar	8,08	3,46	0,71	0,81	0,24	13,31
Realrenteobligasjonar	5,36	2,58	0,00	0,00	0,03	7,96
Selskapsobligasjonar	0,32	2,51	6,76	4,63	0,27	14,49
Pantesikra obligasjonar	14,22	2,55	0,28	0,48	0,55	18,08
Sum obligasjonar	64,53	19,99	7,85	6,38	1,24	100,00

* Basert på kredittvurdering frå minst eitt av kredittvurderingsbyråa Moody's, Standard & Poor's og Fitch.

Figur 2-9 Kursutvikling i ulike obligasjonar i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2010 = 100



Tabell 2-5 Avkastninga på fondsobligasjonane i tredje kvartal 2011. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Del av marknadsværdien av rentebeholdninga
Statsobligasjonar	7,00	46,16
Statsrelaterte obligasjonar	3,31	13,31
Realrenteobligasjonar	5,02	7,96
Selskapsobligasjonar	0,73	14,49
Pantesikre obligasjonar	0,29	18,08

Aukande uro rundt statsgjeld i Europa

Styresmaktene i verda nedkjempa i 2009 den internasjonale finanskrisa og nedgangen i verdsøkonomien med massive tiltakspakker, som bidrog til å auke offentlege underskot og gjeldsnivå i mange land. Uvisse rundt fleire europeiske lands evne til å betene gjelda si førte til høgare renter og lågare prisar på landa si statsgjeld. Renteoppgangen vart merkbar i Hellas hausten 2009 og spreidde seg til statsobligasjonar frå Irland, Portugal, Spania og Italia. Uroa ramma også europeiske bankar, som var blant dei største långivarane til desse landa. Uvisse rundt bankane si eksponering mot statsgjelda og eventuelle tap ved misleghald reduserte bankane sin vilje til å gi kvarandre lån.

I 2010 sette europeiske styresmakter i gang fleire tiltak for å dempe uroa i marknaden. Blant anna kjøpte den europeiske sentralbanken statsobligasjonar frå enkelte euroland for å betre likviditeten i marknaden og få ned høge statsrenter. I tillegg tilbydde sentralbanken fleire typar lån til europeiske bankar for å betre finansieringsalternativa deira. EU og Det internasjonale valutafondet (IMF) etablerte i juni 2010 den europeiske fasiliteten for finansiell stabilitet (EFSF) for å hjelpe eurosoneland med betalingsproblem og hindre ei sprenging av krisa. Hellas og

Irland vart i 2010 dei første landa som fekk finansiell støtte, og Portugal følgde etter i mai 2011.

Redningspakkene dempa noko av uroa i marknaden fram til tredje kvartal 2011, då teikn til svakare vekst i verdsøkonomien og frykt for ein resesjon på ny auka bekymringane rundt statsfinansane i fleire eurosoneland. Rentene på greske, portugisiske, irske, spanske og italienske statsobligasjonar steig til dei høgaste nivåa sidan euroen vart innført i 1999. Den europeiske sentralbanken byrja i august å kjøpe statsgjeld frå fleire av desse landa, og hadde ved utgangen av kvartalet kjøpt statsobligasjonar for rundt 161 milliardar euro sidan oppstarten av slike kjøp i mai 2010. Av dette vart om lag 87 milliardar euro kjøpt i tredje kvartal 2011.

Europeiske styresmakter vedtok i juli å utvide EFSFs fullmakter til å kjøpe statsgjeld frå vanskelegstilte eurosoneland og gi land lån for å refinansiere bankar. Frå før hadde EFSF fullmakt til å selje obligasjonar for å finansiere redningspakker. Ved utgangen av tredje kvartal hadde 14 av 17 euroland godkjent utvidinga, som må ratifiserast av alle medlemsland i eurosona.

Investeringar i eigedom

Fondet kjøpte i juli 50 prosent av sju eigedomar i og omkring Paris frå AXA Group til 702,5 millionar euro, tilsvarande om lag 5,5 milliardar kroner. Investeringa var den andre fondet gjorde i fast eigedom, og følgde kjøpet i april av 25 prosent av The Crown Estates Regent Street-portefølje i London. Regent Street-partnarskapet, som fordeler inntektene og kostnadene i porteføljen med 25 prosent til fondet og 75 prosent til The Crown Estate, kjøpte i tredje kvartal to bygningar ved Regent Street for 28 millionar pund, tilsvarande om lag 254 millionar kroner.

Fondets eigedomsinvesteringar fekk ei avkastning på -0,1 prosent i tredje kvartal, målt i internasjonal valuta. Det negative resultatet kom av kostnader på 23 millionar euro i samband med transaksjonen i Frankrike, som overgjekk leigeinntektene frå eigedomane i London og Paris. Målt i lokal valuta var avkastninga på London-investeringa 1,2 prosent i kvartalet, mens investeringa i Paris fekk ei avkastning på -2,6 prosent.

Eigedomsinvesteringane til fondet skal verdivurderast eksternt minst éin gong i året, i samsvar med forvaltingsmandatet frå Finansdepartementet. I tillegg vil NBIM kvart kvartal vurdere behovet for å justere verdien av eigedomsinvesteringane. For nye investeringar vil normalt kjøpsprisen reknast som beste anslag på verkeleg verdi i ein periode etter gjennomføringa av kjøpet, med mindre utviklinga i marknaden eller andre forhold skulle tilseie ei vesentleg endring i verdien. I tredje kvartal vart kjøpsprisen oppretthalden som beste anslag på verdien av eigedomsinvesteringane i fondet.

Dotterselskap i Luxembourg

Over tid skal inntil 5 prosent av fondet investerast i eigedom, gjennom ein tilsvarande reduksjon i renteinvesteringane. Nye investeringar skal ikkje utgjere meir enn 2 prosent av fondet årleg i innfasingsperioden, og vil hovudsakleg skje i velutvikla marknader og innanfor tradisjonelle eigedomstypar som kontorbygg og butikkar. I startfasen vil NBIM sjå etter investeringsopningar i dei største europeiske marknadene, og med partnerar som har god kjennskap til ein spesifikk marknad. Steget inn i denne aktivaklassen skal spreie investeringane i fondet og risiko og bidra til ei god avkastning over tid.

Dei fleste eigedomsinvesteringane er i private marknader, i motsetning til investeringar i børsnoterte aksjar og obligasjonar.

Risikoen knytt til børsnoterte aksjar og obligasjonar er normalt avgrensa til det investerte beløpet, mens investeringar i eigedom medfører risiko for tap utover beløpet. Ein eigar kan, for eksempel, bli saksøkt for eit større beløp enn det investerte som følge av ein tvist med ein leigetakar eller nabo, eller haldast til ansvar for uhell eller skadar på ein eigedom. Noregs Bank vil som regel utføre eigedomsinvesteringar gjennom dotterselskap, slik at det økonomiske ansvaret avgrensar seg til kapitalen i eit dotterselskap. Dette er i tråd med marknadspraksis, og stør Noregs Banks mål om å oppnå høgast mogleg avkastning og sikre fondsverdiane gjennom ei trygg risikostyring.

Noregs Bank oppretta i tredje kvartal dotterselskapet NBIM S.à r.l. i Luxembourg, som ein base for fondets eigedomsinvesteringar i fastlands-Europa. Dei fleste av investeringane i regionen vil skje gjennom dotterselskapet, slik at NBIM S.à r.l. får eigarinteresser i selskap som direkte eller indirekte er investert i eigedom. Oppgåvene for Luxembourg-selskapet vil også omfatte rekneskapsføring, bokføring og overføring av leigeinntekter til Noregs Bank.

Luxembourg blir ofte brukt som base av internasjonale eigedomsinvestorar. I tillegg til å vere sentralt plassert i Europa, har landet føreseielege og solide juridiske rammevilkår og skattereglar. Skattebelastninga i landet er moderat ved at det er ein låg del av bruttoinntektene som blir skattlagt. Luxembourg har i tillegg eit godt utbygd traktatnettverk som skal hindre at investorar får dobbelskattlegging ved investeringar i land Luxembourg har skatteavtalar med.

For meir informasjon om eigedomsinvesteringane i fondet, sjå note 5 i rekneskapen.

Fondets relative avkastning

Avkastninga på fondets aksje- og renteinvesteringar blir samanlikna med avkastninga til globale referanseindeksar for aksjar og obligasjonar, som er utarbeidde av høvesvis FTSE Group og Barclays Capital. I tredje kvartal var avkastninga på aksje- og renteinvesteringane 0,3 prosentpoeng lågare enn avkastninga på referanseindeksane. Det var det sjetteste svakeste kvartalet nokosinne for fondets relative avkastning.

Avkastninga på aksjeinvesteringane i fondet var 0,5 prosentpoeng under referanseindeksens avkastning i kvartalet. Om lag 85 prosent av mindreavkastninga kom frå internt forvalta investeringar, mens resten var frå eksternt forvalta investeringar. Innanfor dei ulike aksjesektorane var avkastninga på investeringar i materialektoren, som blant anna består av metall-, gjødsel- og kjemikalieprodusentar, mest negativ i forhold til referanseindeksen. Til gjengjeld var avkastninga på investeringar i teknologiselskap høgare enn i referanseindeksen. Blant dei ulike landa fondet blir investert i, var avkastninga på aksjar i USA og Storbritannia mest negativ i forhold til referanseindeksen, mens spanske og australske aksjar fekk ei betre avkastning enn referanseindeksen.

Avkastninga på renteinvesteringane i fondet var lik referanseindeksens avkastning i kvartalet. Eksternt forvalta investeringar, som utgjorde 0,6 prosent av renteinvesteringane i fondet, fekk ei lågare avkastning enn referanseindeksen. Dette vart vege opp av ei høgare avkastning enn referanseindeksen for internt forvalta investeringar.

Fondsinvesteringane kan vere overvekta eller undervekta i forhold til referanseindeksane som Finansdepartementet har fastsett. Det vil seie at fondet kan ha meir eller mindre av visse typar aksjar eller obligasjonar enn referanseindeksane, som følgje av NBIMs aktive forvaltning. I tredje kvartal var aksjeinvesteringane i fondet mest overvekta i industrisektoren og mest undervekta i telekommunikasjonssektoren. Av renteinvesteringane i fondet var overvekta størst i obligasjonar med fortrinnsrett, mens undervekta var størst i statsobligasjonar.

Totalt 5,8 prosent av fondsmidlane var forvalta av eksterne institusjonar ved utgangen av kvartalet, mot 6,8 prosent ved inngangen til kvartalet. Av dette var 170 milliardar kroner aksjeinvesteringar og 8 milliardar kroner renteinvesteringar.

Tabell 2-6 Bidraget frå forvaltningsområda til meiravkastninga i fondet i tredje kvartal 2011. Prosentpoeng

	Ekstern forvaltning	Intern forvaltning	Totalt
Aksjeforvaltninga	-0,05	-0,28	-0,33
Renteforvaltninga	-0,03	0,03	-0,00
Totalt	-0,08	-0,25	-0,33

Måling av relativ avkastning

Avkastninga på aksje- og renteinvesteringane i fondet blir samanlikna med avkastninga til globale referanseindeksar for aksjar og obligasjonar. Forskjellen blir kalla fondets relative avkastning. Så lenge eigdomsinvesteringane i fondet er i ein oppbyggingsfase, vil det gi lite meining å samanlikne dei med ein eigedomsindeks. NBIM oppgir derfor den relative avkastninga berre på aksje- og renteinvesteringane i fondet.

Store svvingingar i marknadene

Svvingane i aksje- og rentemarknadene auka kraftig i tredje kvartal, drivne av teikn til svakare vekst i verdsøkonomien og frykt for ei forverring av den europeiske statsgjeldskrisa.

VIX-indeksen, som måler forventa svvingingar i den amerikanske aksjemarknaden, steig til 43 prosent ved utgangen av kvartalet frå 16,5 prosent ved inngangen til kvartalet. Han nådde 8. august ein kvartalstopp på 48 prosent, som var det høgaste nivået sidan mars 2009, etter at kredittvurderingsbyrået Standard & Poor's nedgraderte USA's gjeld til AA+ fra AAA. Indeksen fall noko tilbake etter at den europeiske sentralbanken i august tok til å kjøpe statsobligasjonar frå land som Spania og Italia for å stoppe ei stigning i statsrentene i landa. Indeksen iTraxx Europe, som måler risikonivået i den europeiske rentemarknaden, steig i løpet av kvartalet til 2 prosent frå 1,1 prosent.

Finansdepartementet har sett grenser for kor store avvik frå referanseindeksane NBIM kan ha i forvaltninga av fondet. Forventa relativ volatilitet legg ei avgrensing på kor mykje avkastninga på investeringane kan forventast å avvike frå avkastninga til referanseindeksane. Forvaltninga skal leggjast opp med sikte på at den forventa relative volatiliteten ikkje skal overstige 1 prosentpoeng. Ved utgangen av tredje kvartal utgjorde han 0,5 prosentpoeng, opp frå 0,4 prosentpoeng tre månader tidlegare.

Den forventa absolutte volatiliteten i aksje- og renteinvesteringane, berekna ved det statistiske målet standardavvik, bruker historisk prisutvikling for å anslå kor store svvingingar

vi kan vente i den årlege avkastninga av investeringane. Ved utgangen av kvartalet var den forventa volatiliteten på 11,7 prosent, eller om lag 355 milliardar kroner, mot 12,5 prosent ved inngangen til kvartalet.

For meir informasjon om fondets investeringsrisiko, sjå note 7 i rekneskapsrapporteringa.

Indeksane VIX og iTraxx

VIX-indeksen oppgir forventa svvingingar i aksjekursane i den amerikanske aksjemarknaden dei neste 30 dagane. Svvingane blir berekna av Chicago Board Options Exchange ut frå prisane på ei rekkje kjøps- og salsopsjonar i aksjeindeksen S&P 500. VIX-indeksen stig når svvingane i aksjemarknaden er forventa å auke.

iTraxx-indeksen måler prisen på å forsikre posisjonar i den europeiske obligasjonsmarknaden. Indeksen stig typisk når tilliten hos investorane fell og behovet for sikring aukar. Det finst fleire iTraxx-indeksar. Ein av dei mest brukte er iTraxx Europe, som består av 125 europeiske selskap med ei kredittvurdering på minst Baa3 (høg kredittvurdering). Indeksen viser den gjennomsnittlege likevekta kredittforsikringspremien for selskapa.

Tabell 2-7 Risiko og eksponering for fondet

Risiko	Grenser fastsette av Finansdepartementet og hovudstyret i Noregs Bank	Faktisk	
		30.09.2011	30.06.2011
Netto marknadsverdi*	Aksjar 50–70% av fondet	55,6	60,5
	Obligasjonar 30–50% av fondet	44,1	39,4
	Eigedom 0–5% av fondet	0,3	0,1
Eksponering	Aksjar 50–70% av fondet**	56,0	60,5
	Obligasjonar 30–50% av fondet	44,1	39,4
	Eigedom 0–7,5% av fondet***	0,3	0,1
Motpartsrisiko	Maksimalt 0,75% for ein enkelt motpart	0,2	0,1

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

** Ved utrekning av eksponering bruker ein den fulle underliggjande verdien av derivat. Derfor kan talet for faktisk aksjedel somme gonger avvike frå forholdstalet i netto marknadsverdi.

*** For eigedom vil grensa for eksponering også inkludere eventuelt lån.

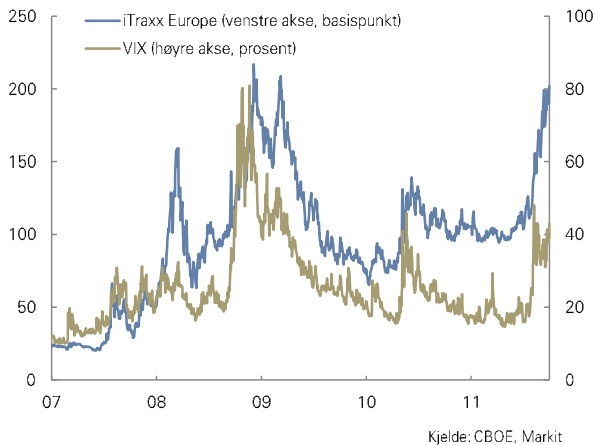
Tabell 2-8 Risiko og eksponering for fondets aksje- og renteinvesteringer

Risiko	Grenser	Faktisk	
		30.09.2011	30.06.2011
Grenser fastsette av Finansdepartementet			
Marknadsrisiko	1 prosentpoeng forventa relativ volatilitet	0,5	0,4
Kreditrisiko	Inntil 3 % av renteinvesteringane kan ha lågare kredittvurdering enn kategori Baa3/BBB-	1,2	1,2
Høgaste eigardel	Maksimalt 10 % av aksjar det er stemmerett for i eit børsnotert selskap	9,5	9,5
Grenser fastsette av hovudstyret i Noregs Bank			
Kreditrisiko	Ein enkelt utferdar av obligasjonar med lågare kredittvurdering enn kategori Baa3/BBB- kan maksimalt utgjere 1 % av renteinvesteringane	0,2	0,3
Samanfall mellom faktiske investeringar og referanseindeksen	Aksjar minimum 60 %	84,5	83,0
	Obligasjonsutferdarar minimum 60 %	76,9	79,3
Likviditetskrav	Minst 10 % i statsobligasjonar utferda av USA, Storbritannia, Tyskland, Frankrike, Italia, Nederland og Japan	16,5	13,9
Belåning	Maksimalt 5 % av aksje- og renteinvesteringane	0,0	0,0
Verdipapirutlån	Maksimalt 35 % av aksje- og renteinvesteringane	13,8	16,3
Utferding av opsjonar	Maksimalt 2,5 % av aksje- og renteinvesteringane	0,5	0,5
Innlån av verdipapir gjennom låneprogram	Maksimalt 5 % av aksje- og renteinvesteringane	0,0	0,0
Investering i eitt enkelt aksjeselskap	Maksimalt 1 % av aksje- og renteinvesteringane	0,8	0,7
Midlar forvalta av ein enkelt ekstern forvaltingsorganisasjon	Maksimalt 1 % av aksje- og renteinvesteringane	0,6	0,7

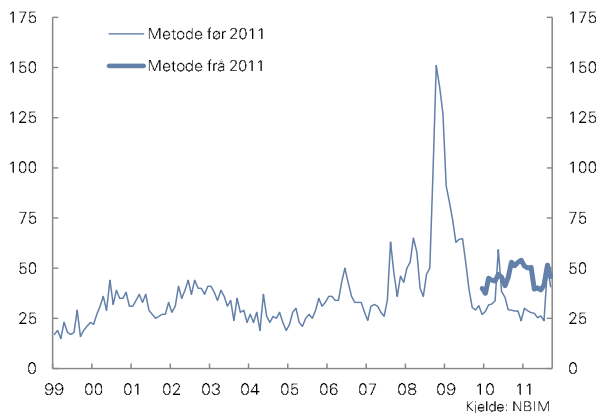
Tabell 2-9 Risiko og eksponering for fondets eigedomsinvesteringar

Risiko	Grenser	Faktisk	
		30.09.2011	30.06.2011
Grenser fastsette av Finansdepartementet			
Landfordeling	Frankrike, Storbritannia og Tyskland: Inga grense	100,0	100,0
	Andre land: Inntil 25 % av eigedomsinvesteringane	0,0	0,0
Sektorfordeling	Kontorbygg 0-100 % av eigedomsinvesteringane	51,8	37,0
	Detaljhandel 0-100 % av eigedomsinvesteringane	46,7	61,0
	Bustad 0-25 % av eigedomsinvesteringane	0,7	1,0
	Industri 0-25 % av eigedomsinvesteringane	0,0	0,0
	Annan eigedom 0-25 % av eigedomsinvesteringane	0,8	1,0
Grenser fastsette av hovudstyret i Noregs Bank			
Investeringar i eigedom under utvikling	Maksimalt 20 % av eigedomsinvesteringane	1,6	3,7
Investeringar i eigedom som ikkje er utleigd	Maksimalt 25 % av eigedomsinvesteringane	4,2	4,0
Investeringar i renteberande instrument	Maksimalt 20 % av eigedomsinvesteringane, men ikkje over 5 milliardar kroner	0,0	0,0
Investeringar i noterte eigedomsaksjar	Maksimalt 20 % av eigedomsinvesteringane, men ikkje over 5 milliardar kroner	0,0	0,0
Gjeldsgrad	Maksimalt 50 % av eigedomsinvesteringane	0,0	0,0
	Maksimalt 70 % for kvar investering	0,0	0,0
Midlar forvalta av ein enkelt ekstern forvaltingsorganisasjon	Maksimalt 15 % av eigedomsinvesteringane, men ikkje over 5 milliardar kroner	0,0	0,0

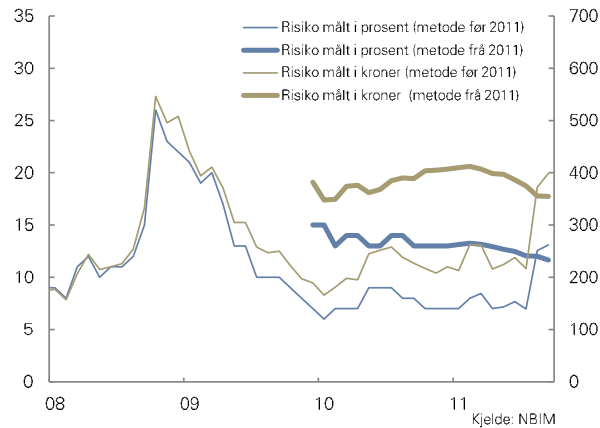
Figur 2-10 Forventa risiko i aksjemarknaden (VIX-indeksen) og i rentemarknaden (iTraxx-indeksen)



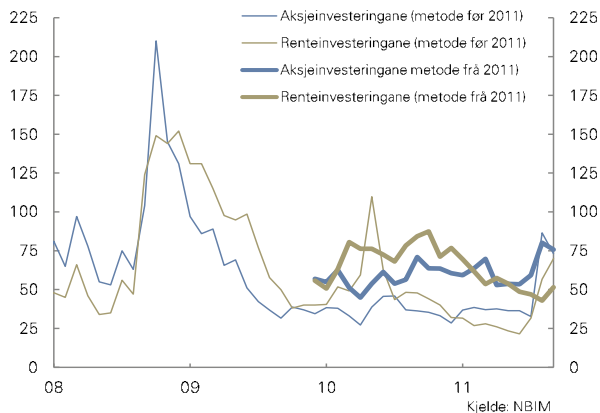
Figur 2-12 Forventa relativ volatilitet for fondet eksklusive eiedom. Basispunkt



Figur 2-11 Forventa absolutt volatilitet for fondet eksklusive eiedom. Prosent (venstre akse) og milliardar kroner (høgre akse)



Figur 2-13 Forventa relativ volatilitet for fondets aksje- og renteinvesteringar. Basispunkt



Berekning av forventa volatilitet

Forventa svingingar i verdien av aksje- og renteinvesteringane i fondet blir målte ved hjelp av det statistiske måltalet forventa volatilitet. Frå 1. januar 2011 er berekningsmetoden for forventa volatilitet endra slik at han er betre tilpassa dei langsiktige investeringsperspektiva i fondet. Fram til utgangen av 2010 var forventa volatilitet berekna med utgangspunkt i daglege historiske prisobservasjonar i aksje- og rentemarknadene, der observasjonane dei seinaste dagane vart tillagde større vekt enn observasjonane lenger tilbake i tid. Det førte til at kortsiktige endringar i marknadsforholda raskt og sterkt slo ut på den for-

venta volatiliteten for aksje- og renteinvesteringane i fondet. Den nye metoden bereknar volatiliteten basert på prisar kvar veke og med tre års prishistorikk, slik at følsamheita for kortvarig marknadsuro blir mindre. På denne måten vil endringar i forventa volatilitet i større grad vere eit resultat av endringar i fondsinvesteringane og i mindre grad vere eit resultat av om marknaden generelt er inne i ein periode med store eller små avkastningsvariasjonar. NBIM vil i ein periode rapportere om forventa relative volatilitet og forventa absolutte volatilitet for fondet ved bruk av begge metodane.



Ansvarlege investeringar og eigarskapsutøving

Som ein langsiktig investor i meir enn 8 000 selskap arbeider NBIM for å utvikle gode standardar for selskapsstyring. Vi prøver også å påverke selskap til å ta ansvar for å forbetre samfunnsmessige og miljømessige forhold som kan ha negativ verknad på verksemda deira, og følgeleg for fondsinvesteringane.

Vi bruker ei rekkje ulike verkemiddel og strategiar for å oppnå desse måla. Blant anna har vi dialog med selskap fondet blir investert i, tilsynsorgan og andre investorar. I tillegg stemmer vi på aksjonærmøte, legg fram aksjonærforslag og deltek i opne konsultasjonar om forhold kring miljø, det sosiale og selskapsstyring.

I tredje kvartal tok NBIM del i ei open høyring leidd av EU-kommisjonen om moglege endringar i rammeverket for selskapsstyring i EU. NBIM heldt fram at aksjonærar er ansvarlege for å føre tilsyn med styrets selskapsstyring. Vi peika på at eit slikt tilsyn bør støttast av meir transparent, standardisert lovgiving som kan handhevast om selskapsstyring i Europa. Vi bad om opnare forhold rundt kvalifikasjonane til styremedlemene, og støtta utviklinga av eit system for betre overvaking av korleis selskap stiller seg til standardar for selskapsstyring.

Som del av World Water Week i Stockholm i august, leidd NBIM eit seminar om fordelane ved at selskap rapporterer om risikoane ved avgrensa og ureina vassressursar. Vi la fram ein analyse som viste i kva grad 432 selskap som fondet har investert i, innfridde ni kriterium for rapportering om

vassforvaltning i 2010. Selskapa som vart vurderte, fekk i gjennomsnitt 2,7 av maksimalt 9 poeng. Totalt 131 selskap fekk 0 poeng, og berre 10 selskap fekk toppkarakter. Altfor få selskap gav nok informasjon om vatn som ein risikofaktor, særleg i leverandørkjedene sine. Rapportering om slik risiko vil bli stadig viktigare for investorar, ettersom manglande tilgang til reint vatn blir eit problem for eit aukande tal selskap.

NBIMs mål om å oppnå ei god langsiktig avkastning er avhengig av berekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand i landa og selskapa fondet blir investert i. Ved å fremje ansvarleg investeringspraksis i fondsforvaltninga kan vi bidra til slik utvikling. Blant anna utfører vi analysar av dei miljømessige, samfunnsmessige og selskapsstyringsrisikoane som finst i selskapa og marknadene vi investerer i. Analysane kan avdekkje forhold som vi vil prøve å endre gjennom stemmegiving eller dialog med leiinga i eit selskap.

NBIM etablerte i kvartalet ein database med informasjon om slike forhold i om lag 4 000 av dei største selskapa fondet blir investert i. Databasen med informasjon frå interne og eksterne kjelder blir halden ved like av NBIMs avdeling for eigarskapsutøving. Han er til bruk for heile organisasjonen, særleg fondets porteføljeforvaltarar og investeringsanalytikarar. Formålet er å ha lett tilgjengeleg informasjon som kan brukast i investeringsavgjerder.

Noregs Bank og 14 andre institusjonelle investorar gjekk i



Operasjonell risikostyring og internkontroll

kvartalet saman om å fremje eit krav i ein distriktsdomstol i USA mot Countrywide Financial Corporation, tre av selskaps tidlegare direktørar, og KPMG, som var Countrywides revisor. Countrywide var tidlegare USAs største utlånar til bustadsektoren. Saka byggjer på at selskapet offentleg framstilte seg som eit selskap som i hovudsak la til rette og garanterte for bustadlån av høg kvalitet og som følgde beste utlånspraksis, mens det i realiteten skjulte ein uansvarleg utlånspraksis utan forsvarlege standardar for å yte lån og garantiar. Selskapet skjulte i tillegg omfanget av den reelle kredittrisikoen som det tok. På bakgrunn av feilaktig informasjon til marknaden vart Countrywides aksjar omsette til kunstig høge prisar i perioden frå mars 2004 til mars 2008. I kravet som er sett fram, søker ein erstatning for dei tapane Noregs Bank og dei andre investorane som deltek i saka er påførte som kjøparar av Countrywide-aksjar i den aktuelle perioden. Noregs Bank har saman med dei andre investorane prøvd å få ei semje med Countrywide før saka vart fremja for domstolane, utan å lukkast.

NBIM arbeider kontinuerleg for å identifisere og redusere operasjonell risiko som kan føre til finansielle tap eller tap av omdømme. Organisasjonen set i verk tiltak for å redusere risikonivået når det er utanfor rammene som er fastsette av hovudstyret i Noregs Bank. Risikoreduserande tiltak og intern kontroll blir følgde opp for å sikre eit akseptabelt risikonivå.

NBIM anslår kvart kvartal kor store tap eller vinstar organisasjonen vil kunne få dei neste fire kvartala som følgje av uønskte hendingar. Anslaget baserer seg på hendingar som har skjedd, og moglege hendingar som kan skje, og representerer NBIMs berekna risikoeksponering.

Hovudstyret i Noregs Bank har fastsett at det i løpet av en 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 risikotoleranse. I tredje kvartal vart det registrert 31 uønskte hendingar i NBIM med eit anslått finansielt tap på totalt 0,4 millionar kroner. Ingen av hendingane medførte ein finansiell vinst. NBIMs risikoeksponering var godt innanfor hovudstyret sin risikotoleranse ved utgangen av kvartalet.

Finansdepartementet har sett omfattande reglar for fondsforvaltninga. Det vart ikkje avdekt nokon vesentlege brot på desse retningslinjene i tredje kvartal. NBIM mottok i same periode ingen varsel om vesentlege brot på marknadsreguleringar eller annan generell lovgiving frå eksterne tilsynsorgan.

Regnskapsrapportering

Norges Banks kvartalsregnskap, som kun omfatter regnskapsrapporteringen av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, ble vedtatt av hovedstyret 19. oktober 2011. Denne, og utdrag av regnskapsprinsippene til Norges Bank, er gjengitt under.

Resultatregnskap

Tall i millioner kroner	Note	3. kv. 2011	3. kv. 2010	Hittil i år 30.09.2011	Hittil i år 30.09.2010	2010
Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta						
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker		109	105	352	203	377
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgavtaler		323	9	810	138	350
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:						
- Aksjer og andeler		-332 374	165 512	-294 885	67 259	207 070
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer		51 737	36 625	76 866	86 422	60 316
- Finansielle derivater		-3 696	-2 829	-3 593	-6 259	-3 552
- Finansielle eiendeler eiendom		50	-	-102	-	-
- Investeringseiendommer		-89	-	-89	-	-
Resultat fra felleskontrollerte virksomheter, eiendom		-56	-	-56	-	-
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		-336	-34	-910	-218	-574
Andre rentekostnader		-15	-12	-111	-74	-105
Andre kostnader		85	-116	74	- 59	-9
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta		-284 262	199 260	-221 644	147 412	263 873
Gevinst/tap valuta		149 985	-132 154	29 812	16 949	-8 498
Porteføljeresultat		-134 277	67 106	-191 832	164 361	255 375
Forvaltningsgodtgjøring	3	-689	-713	- 1 934	- 2 117	-2 959
Periodens resultat		-134 966	66 393	-193 766	162 244	252 416

Totalresultat

Tall i millioner kroner	Note	3. kv. 2011	3. kv. 2010	Hittil i år 30.09.2011	Hittil i år 30.09.2010	2010
Periodens resultat		-134 966	66 393	-193 766	162 244	252 416
Valutakurseffekt ved omregning av utenlandsk virksomhet		-8	-	-6	-	-
Totalresultat		-134 974	66 393	-193 772	162 244	252 416

Balanse

Tall i millioner kroner	Note	30.09.2011	31.12.2010	30.09.2010
EIENDELER				
Finansielle eiendeler				
Innskudd i utenlandske banker		6 278	6 303	7 161
Utlån knyttet til gjensalgavtaler		276 942	255 501	216 825
Uoppgjorte handler		107 746	4 864	52 468
Aksjer og andeler	4	1 509 525	1 733 378	1 591 230
Utlånte aksjer	4	205 740	162 483	168 394
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	4	1 174 780	1 038 793	1 018 576
Utlånte obligasjoner	4	173 793	215 090	202 390
Finansielle derivater	4	3 078	3 068	3 658
Finansielle eiendeler eiendom	4, 5, 6	4 198	-	-
Felleskontrollerte virksomheter, eiendom	2, 5, 6	2 636	-	-
Andre finansielle eiendeler		34 670	1 358	22 204
Sum finansielle eiendeler	6,7	3 499 386	3 420 838	3 282 906
Ikke-finansielle eiendeler				
Investerings eiendommer	2, 5, 6	2 915	-	-
Andre eiendeler		3	-	-
Sum ikke-finansielle eiendeler		2 918	-	-
Sum eiendeler		3 502 304		
GJELD OG EIERS KAPITAL				
FINANSIELL GJELD				
Kortsiktig innlån		9 897	2 939	4 964
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		134 232	132 992	118 932
Mottatt kontantsikkerhet		168 893	172 309	168 290
Uoppgjorte handler		64 996	20 358	53 899
Short-salg obligasjoner	4	36 448	809	867
Finansielle derivater	4	9 685	9 372	13 908
Annen gjeld		23 399	4 639	14 091
Skyldig forvaltningsgodtgjøring		1 934	2 959	2 117
Sum finansiell gjeld	6,7	449 484	346 377	377 068
Eiers kapital		3 052 820	3 074 461	2 905 838
Sum gjeld og eiers kapital		3 502 304	3 420 838	3 282 906

Kontantstrømoppstilling

Tall i millioner kroner	Hittil i år 30.09.2011	2010	Hittil i år 30.09.2010
Operasjonelle aktiviteter			
Innbetaling av renter på innskudd i utenlandske banker	387	377	203
Netto innbetaling/utbetaling ved gjensalgsvtaler	-14 999	-57 392	-22 010
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer og andeler	-135 091	-70 201	-56 935
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-46 629	-180 835	-80 193
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp av finansielle eiendeler eiendom	-4 379	-	-
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp av investeringseiendommer	-3 030	-	-
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp av felleskontrollerte virksomheter, eiendom	-2 692	-	-
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	-4 894	-1 433	42
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	40 067	41 257	32 688
Innbetaling av renter på investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	37 178	45 752	35 807
Gebyrer mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	1 774	1 676	1 320
Netto innbetaling/utbetaling fra investeringer i finansielle eiendeler eiendom	80	-	-
Utbetaling av renter ved låneopptak hos utenlandske banker	-1 091	-209	-64
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøpsavtaler	-24 644	23 742	-14 575
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	-3 416	17 773	13 754
Innbetaling/utbetaling knyttet til andre finansielle eiendeler og annen finansiell gjeld	19 012	1 112	10 095
Utbetaling andre kostnader	-112	-29	-166
Utbetaling forvaltningshonorar til Norges Bank	-2 959	-3 228	-3 228
Netto utbetaling fra operasjonelle aktiviteter	-145 438	-181 640	-83 262
Finansieringsaktiviteter			
Tilførsel fra den norske stat*	138 275	185 230	85 909
Netto innbetaling fra finansieringsaktiviteter	138 275	185 230	85 909
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter			
Kontanter og kontantekvivalenter pr 1. januar	3 363	-1 594	-1 594
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	-7 163	3 590	2 647
Gevinst/tap valuta på kontanter og kontantekvivalenter	181	1 367	1 144
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt*	-3 619	3 363	2 197
Kontanter og kontantekvivalenter består av:			
Innskudd utenlandske banker	6 278	6 303	7 161
Kortsiktig innlån	-9 897	-2 939	-4 964
Totalt	-3 619	3 363	2 197

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

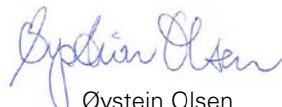
Endring i eiers kapital

Tall i millioner kroner	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Valutaomregningseffekter utenlandske datterselskaper	Sum kronekonto
1. januar 2011	2 504 711	569 750	0	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 2010	2 319 481	317 334	0	2 636 815
Totalresultat		162 244	-	162 244
Tilførsel i perioden	106 779	-	-	106 779
30. september 2010	2 426 260	479 578	0	2 905 838

*Av totale tilførsler til kronekontoen til Statens pensjonsfond utland i første ni måneder i 2011 ble 3 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2010, mens 169 milliarder kroner gikk til investeringsporteføljens plasseringer.

Norges Banks hovedstyre

Oslo, 19. oktober 2011



Øystein Olsen
Leder



Jan Fredrik Qvigstad
Nestleder



Brit K. Rugland



Liselott Kilaas



Asbjørn Rødseth



Ida Helliesen



Eirik Wærness

Note 1 Regnskapsprinsipper

1.1 Grunnlag for utarbeidelse av regnskapet

Norges Bank utarbeider kvartalsregnskap som kun omfatter regnskapsrapportering for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland med regnskapsavslutning 31. mars, 30. juni og 30. september. Da det er etablert datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i Norges Banks forvaltning av investeringsporteføljen, utarbeides det kun konsernregnskap for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Denne regnskapsrapporteringen er en del av Norges Banks regnskap. Regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland er utarbeidet iht. internasjonale regnskapsstandarder (IFRS) som godkjent av EU. Regnskapet er i norske kroner og avrundet til nærmeste million. Delårsregnskapet til Norges Bank, som kun består av regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, utarbeides iht. IAS 34 *Delårsrapportering*.

Kvartalsregnskapet er utarbeidet basert på samme regnskapsprinsipper og beregningsmetoder som benyttet for kvartalsregnskapet pr. 31. mars 2011. Norges Banks regnskapsrapportering pr. 31. mars 2011 for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland var den første rapportering som ble utarbeidet iht. IFRS. En presentasjon av disse regnskapsprinsippene er gjengitt i kvartalsrapporten for Statens pensjonsfond utland for første kvartal 2011. Disse må også leses i sammenheng med Norges Banks Årsmelding og årsregnskap 2010.

1.2 Investeringseiendom

Investeringseiendom ble første gang innregnet i investeringsporteføljens balanse i tredje kvartal 2011, slik at det følgende beskriver nye anvendte regnskapsprinsipper. Eiendommer som holdes med formål om å opptjene leieinntekter eller for verdistigning i aktivaklassen eiendom, regnskapsføres som investeringseiendom i investeringsporteføljens balanse. Ved første gangs innregning måles investeringseiendom til kjøpspris med tillegg av direkte transaksjonskostnader.

1.2.1 Etterfølgende måling av investeringseiendom

Investeringseiendom måles til virkelig verdi på rapporteringstidspunktene etter første gangs innregning. Virkelig verdi er det beløp en eiendel kan omsettes for i en transaksjon på armlengdes avstand mellom velinformerte, frivillige parter, og fastsettes uten fradrag for transaksjonskostnader som vil pådras ved salg eller annen avhending. Det innhentes jevnlig eksterne takster og verdivurderinger, som hovedgrunnlag for verdifastsettelsen. Både eksterne verdsettelse og intern ekspertise benytter anerkjente modeller og metoder i verdifastsettelsen. Se note 2 og 6 for ytterligere informasjon om verdsettelse. Endringer i virkelig verdi for eiendommer som er presentert som Investeringseiendom i investeringsporteføljens balanse presenteres som Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra investeringseiendommer i investeringsporteføljens resultatregnskap.

1.3 Felleskontrollerte virksomheter og felleskontrollerte eiendeler

Felleskontrollerte virksomheter og eiendeler ble første gang innregnet i investeringsporteføljens balanse i tredje kvartal 2011, slik at det følgende beskriver nye anvendte regnskapsprinsipper. Felleskontrollerte virksomheter og felleskontrollerte eiendeler er investeringer hvor datterselskaper etablert som del av forvaltningen av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland gjennom avtale med motpart har felles kontroll over virksomhetens strategiske, finansielle og operasjonelle beslutninger, eventuelt tilsvarende beslutninger knyttet til eiendelen.

Felleskontrollert virksomhet er regnskapsført etter egenkapitalmetoden. Anskaffelseskost ved første gangs innregning består av vederlaget tillagt direkte henførbare transaksjonskostnader. Investeringer i slike virksomheter er presentert som Investering i felleskontrollerte virksomheter, eiendom. Alle felleskontrollerte virksomheter rapporterer til Norges Bank i henhold til Norges Banks regnskapsprinsipper, herunder regnskapsføres investeringseiendom eid av felleskontrollert virksomhet til virkelig verdi.

I etterfølgende perioder tillegges investeringen periodens resultatandel som består av investeringsporteføljens andel av periodens endring i virksomhetens egenkapital, korrigert for mottatt utbytte og eventuell amortisering av merverdier. Periodens resultatandel er presentert som Resultat fra felleskontrollerte virksomheter.

Felleskontrollerte eiendeler er regnskapsført etter bruttometoden. Anskaffelseskost ved første gangs innregning består av vederlaget tillagt direkte henførbare transaksjonskostnader. Bruttometoden innebærer at Norges Bank regnskapsfører sin andel av eiendeler og forpliktelser, inntekter og kostnader etter sin art. Felleskontrollerte eiendeler består i all hovedsak av investeringseiendom (jf 1.2 ovenfor). Inntekter og kostnader fra driften av investeringseiendom presenteres på linjen Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra investeringseiendommer.

1.4. Periodens vedtatte IASB standarder med ikrafttredelsestidspunkt etter 2011

IFRS 10 Konsernregnskap

IFRS 10 *Konsernregnskap* (IFRS 10) erstatter IAS 27 *Konsernregnskap og separat finansregnskap* og SIC-12 *Konsolidering – foretak for særskilte formål*. IFRS 10 etablerer prinsipper for presentasjon og utarbeidelse av konsernregnskap når et foretak kontrollerer et eller flere andre foretak. IFRS 10 krever at et morforetak (et foretak som kontrollerer et eller flere andre foretak) presenterer et konsernregnskap; etablerer kontroll som grunnlag for konsolidering og definerer prinsipper for kontroll; beskriver hvordan prinsippet for kontroll brukes til å identifisere om en investor har kontroll over en investering og således må utarbeide konsernregnskap, og beskriver kravene for utarbeidelse av dette.

IFRS 10 har ikrafttredelse for regnskapsperioder som starter på eller etter 1. januar 2013, med tidlig implementering tillatt dersom implementert samtidig som de fem standardene utstedt av IASB i mai 2011. Standardene som må implementeres samtidig er IFRS 10 *Konsernregnskap*, IFRS 11 *Joint Arrangements*, IFRS 12 *Opplysninger om interesser i andre foretak*, IAS 27 *Separat finansregnskap* (som endret i 2011) og IAS 28 *Investeringer i tilknyttede foretak* (som endret i 2011).

Norges Bank forventer ikke at innføring av IFRS 10 vil ha vesentlig påvirkning på konsernregnskapet for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Norges Bank forventer å implementere IFRS 10 pr. 1. januar 2013.

IFRS 11 Joint Arrangements

IFRS 11 *Joint Arrangements* (IFRS 11) erstatter SIC-13 *Felleskontrollerte foretak – ikke-monetære overføringer fra deltakere*. Et 'joint arrangement' er en avtale hvor to eller flere parter har felles kontroll, og har følgende egenskaper: at partene er bundet til et kontraktsmessig forhold, og at dette kontraktsmessige forholdet gir to eller flere parter felles kontroll over forholdet. Et 'joint arrangement' er enten felles kontrollert drift (partene som har felles kontroll over forholdet har rettigheter til eiendeler og forpliktelser for gjeld) eller felleskontrollert virksomhet (partene som har felles kontroll over forholdet har rettigheter til netto eiendeler). IFRS 11 har to hovedmetoder, men angir klart når den enkelte metoden skal brukes, i motsetning til dagens valgfrihet. I tillegg kommer unntaket nevnt ovenfor under avsnitt 1.2. Felleskontrollert virksomhet skal, om ikke virkelig verdi unntaket benyttes, regnskapsføres etter egenkapitalmetoden som beskrevet i IAS 28 *Investeringer i tilknyttede foretak* (som endret i 2011).

IFRS 11 har ikrafttredelse for regnskapsperioder som starter på eller etter 1. januar 2013, med tidlig implementering tillatt dersom implementert samtidig som de fem standardene utstedt av IASB i mai 2011. Se ovenfor under IFRS 10 for hvilke fem standarder dette gjelder.

Norges Bank vurderer for tiden konsekvensene av innføring av IFRS 11 for regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og forventer å implementere IFRS 11 per 1. januar 2013. Basert på ny vedtatt standard er det ikke forventet vesentlige effekter for Norges Bank i forbindelse med overgang til IFRS 11. På den annen side vil endelig utforming av unntaksregel for investeringsenheter kunne ha effekt for regnskapsrapporteringen.

IFRS 12 Opplysninger om interesser i andre foretak

IFRS 12 *Opplysninger om interesser i andre foretak* (IFRS 12) krever opplysninger som gjør en bruker av regnskapet i stand til å vurdere karakteren av og risikoen knyttet til interesser i andre foretak så vel som effektene av disse interessene på den finansielle posisjonen, resultat og kontantstrøm. IFRS 12 er påkrevd for foretak som har interesse i datterforetak, 'joint arrangements' (felles drift eller felleskontrollert virksomhet), tilknyttede foretak eller ukonsoliderte strukturerte foretak.

IFRS 12 har ikrafttredelse for regnskapsperioder som starter på eller etter 1. januar 2013, med tidlig implementering tillatt dersom implementert samtidig som de fem standardene utstedt av IASB i mai 2011. Se ovenfor under IFRS 10 for hvilke fem standarder dette gjelder.

Norges Bank forventer ikke at innføring av IFRS 12 vil ha vesentlig påvirkning på regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Norges Bank forventer å implementere IFRS 12 pr. 1. januar 2013.

IFRS 13 Virkelig verdi måling

IFRS 13 *Virkelig verdi måling* (IFRS 13) definerer virkelig verdi og fastsetter et enhetlig IFRS rammeverk for måling og opplysningskrav rundt virkelig verdi. IFRS 13 får anvendelse når andre IFRS standarder krever eller tillater måling etter eller opplysninger rundt måling av virkelig verdi.

IFRS 13 har ikrafttredelse for regnskapsperioder som starter på eller etter 1. januar 2013, med tidlig implementering tillatt. Norges Bank forventer ikke at innføring av IFRS 13 vil ha vesentlig påvirkning på konsernregnskapet for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Norges Bank forventer å implementere IFRS 13 pr. 1. januar 2013.

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. Estimatenes 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 30 SPU 11 i Årsmelding og regnskap til Norges Bank for 2010, som er gjengitt i NBIMs årsrapport for Statens pensjonsfond utland for 2010.

Følgende er nye estimater og skjønnsmessige vurderinger i forbindelse med ny investeringsvirksomhet i aktivklassen eiendom i tredje kvartal.

Virkelig verdi av investeringseiendom

Investeringseiendom (som eies enten direkte av heleid holdingselskap eller av tilknyttet selskap, felleskontrollert virksomhet eller deleid datterselskap) handles ikke i aktive markeder, det vil si at slike eiendommer og eierinteresser i deleide selskaper er allokert til nivå 3 i kategorier for vurdert verdsettelsesusikkerhet (se note 6). Investeringseiendommer verdsettes ved hjelp av modeller. Generelt benyttes anerkjente og standard prisingsmodeller, eksempelvis diskontert kontantstrømmodeller.

Fastsettelse av virkelig verdi for investeringseiendommer innebærer bruk av estimater som fremtidige kontantstrømmer fra eiendeler (for eksempel utleiegrad, leietakerprofiler, fremtidige inntektsstrømmer, kapitalverdier av varige driftsmidler og eiendommens stand) og diskonteringsrenter for slike eiendeler. Disse estimatene baserer seg på lokale markedsforhold på rapporteringstidspunktet. Kontrollmiljøet for investeringseiendommer er tilsvarende som for aktivklassene aksjer og obligasjoner.

Funksjonell valuta for datterselskaper

Ved etablering av datterselskaper i forbindelse med forvaltningen av aktivklassen eiendom innenfor investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland vurderes det hvilken funksjonell valuta som skal benyttes for datterselskapets regnskapsrapportering, og for konsolidering i investeringsporteføljens konsernregnskap. Normalt vil det være selskapets lokale valuta som utpeker seg som den funksjonelle valuta, basert på at dette er valutaen for selskapets økonomiske miljø og valutaen alle transaksjoner skjer i. Dersom det vurderes at enheten ikke har vesentlig aktivitet og kun opererer som en forlengelse av Norges Bank vil konklusjonen kunne bli at norske kroner er funksjonell valuta.

Vurdering av grad av kontroll

I forbindelse med investeringer i virksomheter eller eiendeler som Norges Bank på vegne av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, via heleide holdingselskaper, eier sammen med andre og hvor banken har en stor eierandel, gjøres det en vurdering av om banken har kontroll over investeringen. Denne vurderingen må gjøres for å bestemme om investeringen skal regnskapsføres som en finansiell eiendel, tilknyttet virksomhet, felleskontrollert virksomhet/eiendel eller et konsolidert datterselskap. I forbindelse med vurderingen av grad av kontroll vil eierandel være et vesentlig element, sammen med kontraktsmessige vilkår i aksjonær- og samarbeidsavtaler som tilsier større eller mindre grad av kontroll enn det som fremkommer av eierandel alene. Det er en samlet vurdering av alle relevante forhold i hvert enkelt tilfelle som ligger til grunn for en konklusjon om hvorvidt banken har kontroll over investeringen.

Note 3 Forvaltningsgodtgjøring

Tabell 3.1 Spesifikasjon forvaltningsgodtgjøring

Tall i millioner kroner	3. kv. 2011	3. kv. 2010	Hittil i år 30.09.2011	Hittil i år 30.09.2010	2010
			Prosent	Prosent	Prosent
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	117	161	323	320	389
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer	50	55	164	171	223
Kostnader til depot og oppgjør	97	84	303	275	382
Utkontrakterte IT- og analysetjenester	59	46	201	157	213
Konsulenter og juridiske tjenester	17	29	52	78	116
Faste honorarer til eksterne forvaltere	84	99	296	341	452
Øvrige kostnader	21	13	71	58	81
Fordelte felleskostnader Norges Bank	32	32	96	97	115
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	477	521	1 506	1 497	1 973
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	211	193	429	621	986
Total forvaltningsgodtgjøring	689	713	1 934	2 118	2 959

Tabellen viser totale kostnader i Norges Bank (morselskap) som er godtgjort 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 Norges Bank. Alle andre kostnader som inngår i grunnlaget for forvaltningsgodtgjøringen er felles for forvaltningen av alle porteføljer og fordeles til den enkelte porteføljen ved hjelp av en fordelingsnøkkel som i hovedsak bygger på markedsverdier og aktivklassesammensetning. Forvaltningsgodtgjøringen er en funksjon av kostnader som inngår i Norges Banks resultatregnskap på linjen Sum driftskostnader.

I tillegg til driftskostnadene som fremkommer ovenfor og som dekkes av forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet betales det drifts- og administrasjonskostnader i datterselskaper som er opprettet som en del av forvaltningen av eiendoms-

investeringene for Statens pensjonsfond utland. Disse kostnadene konsolideres inn i resultatregnskapet for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, og er betalt ved bruk av midler tilført eller opptjent i investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Datterselskaper som er tatt med i konsolideringen ved utarbeidelse av konsolidert regnskapsrapportering for investeringsporteføljen, kan utelates fra konsolideringen i årsregnskapet til Norges Bank, jf årsregnskapsforskrift m.m. for Norges Bank § 2-3, 4. ledd, og de nevnte kostnadene vil dermed ikke inngå i Norges Banks driftskostnader. Disse kostnadene vil gjennom konsolidering fremkomme som kostnader i investeringsporteføljens resultatregnskap, og være fratrukket i Porteføljeresultatet. I de første ni månedene i 2011 utgjorde disse kostnadene 5,2 millioner kroner.

Note 4 Finansielle instrumenter til virkelig verdi

Tabell 4.1 Spesifikasjon av aksjer og andeler

Tall i millioner kroner	30.09.2011			31.12.2010		
	Virkelig verdi ekskl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Virkelig verdi ekskl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte
<i>Aksjer og andeler:</i>						
Børsnoterte aksjer og andeler	1 712 120	3 145	1 715 265	1 893 714	2 147	1 895 861
Sum aksjer og andeler	1 712 120	3 145	1 715 265	1 893 714	2 147	1 895 861
<i>Herav utlånte aksjer</i>			205 740			162 483

Tabell 4.2 Spesifikasjon av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

Tall i millioner kroner, 30.09.2011	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter		Opptjente renter	Virkelig verdi inkl. opptjente renter
		Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter		
Statsobligasjoner	551 159	551 159	599 056	6 668	605 724
Statsrelaterte obligasjoner**	163 294	163 294	171 825	2 672	174 497
Realrente obligasjoner	86 117	86 117	104 098	421	104 519
Selskapsobligasjoner	187 030	187 030	186 724	3 356	190 080
Verdipapiriserte obligasjoner	288 027	288 027	233 032	4 273	237 305
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 275 627	1 275 627	1 294 735	17 390	1 312 125
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>					173 793
<i>Herav short-salg obligasjoner</i>					36 448

Tall i millioner kroner, 30.12.2010	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter		Opptjente renter	Virkelig verdi inkl. opptjente renter
		Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter		
Statsobligasjoner	485 739	485 739	501 175	6 394	507 569
Statsrelaterte obligasjoner**	153 981	153 981	159 484	2 717	162 201
Realrente obligasjoner	88 544	88 544	102 835	502	103 337
Selskapsobligasjoner	202 578	202 578	203 373	3 807	207 180
Verdipapiriserte obligasjoner	345 758	345 758	268 279	4 508	272 787
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 276 600	1 276 600	1 235 146	17 928	1 253 074
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>					215 090
<i>Herav short-salg obligasjoner</i>					809

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

** Obligasjoner utstedt av stater i fremmed valuta er f.o.m. 2. kvartal 2011 inkludert i statsrelaterte obligasjoner. Sammenlignbare tall er omarbeidet.

Ved utgangen av 3. kvartal 2011 utgjorde beholdningen i obligasjoner utstedt av statene Hellas, Portugal, Irland, Italia og Spania 71,5 milliarder kroner. Av dette utgjorde obligasjoner utstedt av den greske stat 2,6 milliarder kroner.

Tabell 4.3 Spesifikasjon av finansielle derivater

Tall i millioner kroner	Virkelig verdi 30.09.2011			Virkelig verdi 31.12.2010		
	Eiendel	Gjeld	Netto	Eiendel	Gjeld	Netto
Valutahandler	859	1 571	-712	402	316	86
Børsnoterte futureskontrakter	130	7	123	43	22	21
Bytteavtaler	864	6 479	-5 615	1 909	8 126	-6 217
Opsjoner	1 225	1 628	-403	714	908	-194
Sum finansielle derivater	3 078	9 685	-6 607	3 068	9 372	-6 304

Finansielle eiendeler eiendom

Ved slutten av tredje kvartal 2011 er virkelig verdi av Finansielle eiendeler eiendom (Regent Street) estimert til 4 198 millioner kroner.

Note 5 Eiendom

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

Den første eiendomsinvesteringen for Statens pensjonsfond utland, som gir rettigheter til en 25 prosent andel av nettoinntekter fra eiendommer som ligger på eller i nærheten av Regent Street i London, Storbritannia, er regnskapsført som en finansiell eiendel iht. IAS 39 Finansielle Instrumenter: Innregning og Måling. Investeringen måles til virkelig verdi og presenteres som Finansielle eiendeler eiendom på balansen. Opptjente inntekter og verdiendringer samt transaksjonskostnader for å fullføre investeringen vises i resultatregnskapet som Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra finansielle eiendeler eiendom. I løpet av tredje kvartal ble to ytterligere eiendommer kjøpt inn i porteføljen av The Crown Estate, en tilleggsinvestering som Norges Bank deltok i på vegne av investeringsporteføljen. For ytterligere informasjon se note 4 Finansielle instrumenter til virkelig verdi og note 6 Måling til virkelig verdi.

Norges Bank har på vegne av Statens pensjonsfond utland kjøpt 50 prosent av syv eiendommer i og omkring Paris fra AXA Group. AXA Group vil beholde eierinteressen i den andre halvparten av eiendommene og vil fortsette som forvalter av eiendommene. Transaksjonen ble fullført 1. august 2011. Kjøpspris, inkludert transaksjonskostnader som ble balanseført ved første gangs innregning, beløp seg til 726 millioner euro (5,6 milliarder kroner). I 3. kvartal er nevnte transaksjonskostnader på 184 millioner kroner, i hovedsak dokumentavgift, kostnadsført som en verdiregulering. Tre av eiendommene eies gjennom felleskontrollerte selskaper. Disse investeringene, som beløper seg til 2,6 milliarder kroner, inngår i balansenlinjen Felleskontrollerte virksomheter og regnskapsføres etter egenkapitalmetoden. De fire øvrige eiendommene, som beløper seg til 2,9 milliarder kroner, eies direkte som felleskontrollerte eiendeler og investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utlands 50 prosent andel av eiendommene framkommer i balansen som Investeringseiendommer. For ytterligere informasjon se note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger og note 6 Måling til virkelig verdi.

Note 6 Måling til virkelig verdi

Alle aksjer, obligasjoner, eiendomsinvesteringer og finansielle derivater har blitt inndelt i kategorier for vurdert verdsettelsesrisiko. Nivå 1 består av investeringer som er verdsatt basert på observerbare markedspriser i aktive markeder og anses å ha svært begrenset verdsettelsesrisiko. Investeringer allokert til nivå 2 har en prisfastsettelse som er basert på modeller med observerbare markedsdata. Disse investeringene innehar noe verdsettelsesrisiko i forhold til etableringen av virkelig verdi, men totalt sett er denne verdsettelsesrisikoen ansett å være begrenset. Investeringer som ligger i

nivå 3 er vurdert modellpriset med vesentlig bruk av ikke observerbare data, noe som innebærer en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi. Det er likevel verdt å merke seg at storparten av disse investeringene er priset av eksterne profesjonelle verdsettere som er ansett for å fastsette beste anslag på virkelig verdi.

I tredje kvartal har den andre investeringen innen aktivklassen eiendom blitt fullført. Denne er klassifisert delvis som felleskontrollert virksomhet og delvis som investeringseiendom, se note 5. Investeringseiendom måles til virkelig verdi både der den holdes direkte i datterselskap og der den holdes i en felleskontrollert virksomhet. Felleskontrollerte virksomheter som regnskapsføres etter egenkapitalmetoden er også inkludert i tabellen nedenfor, basert på at investeringseiendom utgjør storparten av eierinteressen.

Verdsettelsesmetoder

Eiendomsinvesteringene, i form av både felleskontrollert virksomhet, investeringseiendom og finansielle eiendeler, består av unoterte investeringer, og er allokert til nivå 3. Både investeringseiendom og finansielle eiendeler verdsettes ved bruk av anerkjente verdsettelsesmetoder som benyttes av markedsaktører, som maksimerer bruken av observerbare markedsdata, og minimerer bruken av ikke observerbare inputdata. Typiske metoder inkluderer modeller som benytter forutsetninger basert på markedstransaksjoner som gjenspeiler forhold på rapporteringstidspunktet. Se ytterligere informasjon i note 2.

Tabell 6.1 inndeler investeringene i kategorier for vurdert verdsettelsesusikkerhet per 30. september 2011, og 31. desember 2010.

Tabell 6.1 Spesifisering av investeringer på nivåer for prisusikkerhet

Tall i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	30.09.2011	31.12.2010	30.09.2011	31.12.2010	30.09.2011	31.12.2010	30.09.2011	31.12.2010
Aksjer	1 711 538	1 894 319	3 443	1 454	284	88	1 715 265	1 895 861
Sum obligasjoner	768 550	726 521	527 904	501 291	15 671	25 262	1 312 125	1 253 074
Statsobligasjoner	539 318	491 061	66 406	16 508	0	0	605 724	507 569
Statsrelaterte obligasjoner*	94 473	77 769	79 746	84 168	278	264	174 497	162 201
Realrenteobligasjoner	97 607	75 182	6 912	28 155	0	0	104 519	103 337
Selskapsobligasjoner	0	1 389	188 490	204 077	1 590	1 714	190 080	207 180
Verdipapiriserte obligasjoner	37 152	81 120	186 349	168 383	13 804	23 284	237 305	272 787
Sum finansielle derivater	123	21	-6 730	-6 325	0	0	-6 615	-6 304
Eiendeler	130	43	2 948	3 025	0	0	3 078	3 068
Gjeld	-7	-22	-9 678	-9 350	0	0	-9 685	-9 372
Sum eiendom	-	-	-	-	9 749	-	9 749	-
Finansielle eiendeler eiendom	-	-	-	-	4 198	-	4 198	-
Felleskontrollerte virksomheter	-	-	-	-	2 636	-	2 636	-
Investeringseiendommer	-	-	-	-	2 915	-	2 915	-
Totalt	2 480 211	2 620 861	524 617	496 421	25 704	25 350	3 030 524	3 142 631

*Obligasjoner utstedt av stater i fremmedvaluta er f.o.m. 2. kvartal 2011 inkludert i statsrelaterte obligasjoner. Sammenlignbare tall er omarbeidet.

Målingen av virkelig verdi er vurdert å være noe mer usikker ved utgangen av tredje kvartal i forhold til andre kvartal grunnet noe lavere likviditet i obligasjonsmarkedene. Verdsettelsesrisikoen i porteføljen er totalt sett likevel fortsatt vurdert å være noe mindre enn ved årsslutt 2010, grunnet en betydelig reduksjon i eksponering mot amerikanske verdipapiriserte obligasjoner som innehar spesielt høy prisingsusikkerhet. Likviditeten i finansmarkedene er fortsatt vurdert å være god nok for å sikre en fastsettelse av virkelig verdi for porteføljen med rimelig høy grad av sikkerhet ved kvartalsskiftet. Dette gjelder også for obligasjoner utstedt av europeiske stater med uavklart gjeldssituasjon. Disse er i hovedsak ved kvartalskiftet ansett å tilhøre nivå 2 i tabellen over, karakterisert ved lavere aktivitet i markedene. Flere av de aktuelle verdipapirene, samt obligasjoner utstedt av enkelte andre stater, har falt ned fra nivå 1 i løpet av kvartalet, basert

på den forverrede likviditetssituasjonen. Det er gjennomført utvidede analyser av prissettingen og likviditeten for dette segmentet i forbindelse med kvartalsavslutningen.

Eksposeringen mot nivå 3 beholdninger for obligasjoner er fortsatt hovedsakelig mot amerikanske verdipapiriserte obligasjoner på 14 milliarder kroner hvorav 8 milliarder kroner ikke innehar garanti fra en føderal kredittinstitusjon. Investeringene i aktivklassen eiendom, inkludert de som er klassifisert som felleskontrollerte virksomheter, tilhører også nivå 3 i tabellen over, og bidrar ut fra dette til å øke den totale verdsettelsesusikkerheten i porteføljen sett i forhold til årsskiftet. Ved kvartalsskiftet var både investeringen i London og investeringene i Paris verdsatt til kjøpspris. Dette ble ved kvartalsskiftet ut fra en totalvurdering ansett å være den beste indikasjonen på virkelig verdi, basert på at disse transaksjonene nylig ble gjennomført.

Resultatet av verdifastsettelsen basert på de ordinære priskildene i henhold til det etablerte prisingsleverandørhierarkiet per 30. september 2011 anses å gi et riktig bilde av forventet markedsverdi i henhold til virkelig verdi prinsippet. Det var derfor ikke behov for regnskapsmessige prisusikkerhetsavsetninger i kvartalet.

Note 7 Risiko

Markedsrisiko

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

Aktivaklasse per region

Investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland er investert på tvers av flere aktivklasser og regioner som vist i tabell 7.1.

Tabell 7.1 Fordeling per region og aktivaklasse

		Markedsverdi* i prosent per region		Markedsverdi* i prosent per aktivaklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring	
		30.09.2011	31.12.2010	30.09.2011	31.12.2010	30.09.2011	31.12.2010
Aksjer	Amerika and Afrika	36,4 %	36,1 %				
	Europa	49,1 %	48,2 %				
	Asia and Oseania	14,5 %	15,7 %				
Aksjer totalt				55,6 %	61,5 %	1 699 327	1 891 250
Obligasjoner	Amerika and Afrika	36,6 %	35,2 %				
	Europa	58,0 %	59,2 %				
	Asia and Oseania	5,4 %	5,6 %				
Obligasjoner totalt				44,0 %	38,5 %	1 345 612	1 186 170
Eiendom	Europa	100 %	-	0,3 %	N/A	9 815	N/A
Eiendom totalt**				0,3 %	N/A	9 815	N/A

* Fra og med 1. januar 2011 er beregning av markedsverdi i tabellen over endret til å inkludere alle posisjoner i porteføljene, og ikke bare beholdninger i aksjer og obligasjoner. 2010 sammenlignbare tall er omarbeidet.

** Norges Bank gjennomførte i 2. kvartal 2011 en investering i en andel av kontantstrømmen fra den underliggende porteføljen av leietakere i Regent Street i London, i 3. kvartal ble det investert ytterligere i Paris.

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 7.2 og 7.3 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative risikoen. Eiendomsinvesteringer er ikke inkludert i volatilitetsberegningene. Dette er konsistent med investeringsmandatene gitt av Finansdepartementet og hovedstyret i Norges Bank i tillegg til interne retningslinjer for investering og risikostyring.

Tabell 7.2 Absolutt risiko, forventet volatilitet i prosent

	Forventet volatilitet – langsiktig					Forventet volatilitet – responsiv				
	30.09.2011	Min. 2011	Maks 2011	Snitt 2011	31.12.2010	30.09.2011	Min. 2011	Maks 2011	Snitt 2011	31.12.2010
Portefølje	11,7 %	11,6 %	13,4 %	12,7 %	13,2 %	13,1 %	6,7 %	15,2 %	8,7 %	7,2 %
Aksjer	19,9 %	19,6 %	21,2 %	20,6 %	21,1 %	23,4 %	8,8 %	26,3 %	13,0 %	9,7 %
Obligasjoner	12,4 %	12,1 %	12,7 %	12,2 %	12,3 %	14,3 %	6,9 %	14,3 %	9,0 %	8,3 %

Tabell 7.3 Relativ risiko, forventet relativ volatilitet i basispunkter

	Forventet relativ volatilitet – langsiktig					Forventet relativ volatilitet – responsiv				
	30.09.2011	Min. 2011	Maks 2011	Snitt 2011	31.12.2010	30.09.2011	Min 2011	Maks 2011	Snitt 2011	31.12.2010
Portefølje	46	39	65	47	54	41	23	56	31	24
Aksjer	76	52	111	65	61	73	29	115	46	29
Obligasjoner	51	42	76	55	77	70	21	74	34	32

Modellene som er benyttet i beregningen av ovenstående informasjon er forklart i SPU note 12 Risiko i Norges Banks årsregnskap for 2010, som også er gjengitt i NBIMs årsrapport for Statens pensjonsfond utland 2010.

Den responsive modellen fanger i stor grad den siste tidens markedsdynamikk. Forventet volatilitet for porteføljen med denne modellen var ved slutten av tredje kvartal 2011 vesentlig høyere enn ved inngangen til året. Risiko knyttet til aksjer og porteføljen totalt har økt videre i tredje kvartal og var på sitt høyeste nivå i september. Denne økningen skyldtes i hovedsak økt volatilitet i aksjemarkedene som følge av frykt for en svekkelse i den globale økonomiske veksten. Den uavklarte gjeldssituasjonen i Europa har i tillegg spredt seg fra noen få stater til å inkludere blant annet Italia, Spania og til dels Frankrike. Dette har medført verdifall på en del statsobligasjoner som i sin tur har medført økt usikkerhet for bankvesenet som holder store mengder av slike verdipapirer. For porteføljen til Statens pensjonsfond utland (eksklusive aktivklassen eiendom) har markedsureoen og tilhørende risiko ført til et urealisert tap i andre og spesielt tredje kvartal på grunn av fall i globale aksjekurser. Resultatet for tredje kvartal viser et tap som er i nærheten av modellens estimat for forventet årlig verdisvingning, noe som viser de spesielle markedsf forholdene. Ved utgangen av kvartalet er uroen og svingningene fremdeles store.

Når det gjelder risikoen målt ved det langsiktige risikomålet viser denne en liten nedgang i målt risiko for aksjer og porteføljen totalt gjennom 2011. Dette skyldes i hovedsak at modellen bruker tre års historikk slik at for tredje kvartal var ikke lenger historikk fra volatile perioder i 2008 med i grunnlaget. Samtidig har langsiktig risiko vært relativt stabilt høy gjennom året basert på dette risikomålet. Dette skyldes at endringer i porteføljesammensetning har vært små, og at historikken som benyttes for å beregne risiko i hele perioden har inneholdt både svært volatile og mindre volatile perioder, med nevnte mindre endring.

Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at utstedere av renteinstrumenter ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Kredittrisiko i obligasjonsporteføljen overvåkes blant annet ved bruk av kredittvurdering. Tabell 7.4 viser porteføljens fordeling på kredittvurderingskategorier.

Tabell 7.4 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Tall i millioner kroner, 30.09.2011	Aaa	Aa	A	Baa	Høyere risiko	Total
Statsobligasjoner	479 525	116 750	1 332	6 042	2 075	605 724
Statsrelaterte obligasjoner*	105 963	45 399	9 339	10 692	3 104	174 497
Realrenteobligasjoner	70 274	33 873	-	-	372	104 519
Selskapsobligasjoner	4 252	32 888	88 701	60 727	3 512	190 080
Verdipapiriserte obligasjoner	186 654	33 440	3 680	6 312	7 219	237 305
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	846 668	262 350	103 052	83 773	16 282	1 312 125

Tall i millioner kroner, 31.12.2010	Aaa	Aa	A	Baa	Høyere risiko	Total
Statsobligasjoner	389 135	108 100	3 254	2 903	4 177	507 569
Statsrelaterte obligasjoner*	98 950	39 655	11 145	11 779	671	162 201
Realrenteobligasjoner	58 558	44 260	-	-	519	103 337
Selskapsobligasjoner	4 139	45 576	82 693	69 837	4 935	207 180
Verdipapiriserte obligasjoner	207 742	40 997	3 549	1 880	18 619	272 787
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	758 524	278 588	100 641	86 399	28 921	1 253 074

*Obligasjoner utstedt av stater i fremmedvaluta er f.o.m. 2. kvartal 2011 inkludert i statsrelaterte obligasjoner. Sammenlignbare tall er omarbeidet.

Reduksjonen i beholdninger allokert som "høyere risiko" skyldes hovedsakelig salg av verdipapirer som har en slik kredittvurdering.

Motpartsrisiko

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

I tabell 7.5 er motpartsekponeringen brutt ned etter type aktivitet/instrumenttype.

Tabell 7.5 Motpartsrisiko per type posisjon

Tall i millioner kroner, 30.09.2011	Balansført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd	1 891	1 914	-	-	1 914
Usikrede bankinnskudd	4 336	4 295	-	-	4 295
Ikke børsnoterte derivater inkl. valutakontrakter	-6 963	3 870	1 852	378	1 640
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler*	-7 265	3 470	1 172	-	2 298
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-23 541	36 889	-	20 766	16 123
Totalt		50 438	3 024	21 144	26 270

Tall i millioner kroner, 31.12.2010	Balansført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd	2 796	2 708	-	-	2 708
Usikrede bankinnskudd	3 279	3 281	-	-	3 281
Ikke børsnoterte derivater inkl. valutakontrakter	-6 098	8 523	5 462	1 581	1 480
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler*	-4 081	5 756	579	-	5 177
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-16 352	30 965	-	17 597	13 368
Totalt		51 233	6 041	19 178	26 014

* Kolonnen Balansført 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 Balansført verdi justert for sikkerheter inkluderer utlånte verdipapirer og mottatte sikkerheter, samt at det er justert for urealisert tap knyttet til reinvesteringer i form av obligasjoner.

Tabellen over viser motpartsrisiko per type posisjon 30. september 2011. Motpartsrisiko er relativt uendret siden årsslutt 2010.

Til Representantskapet i Norges Bank

UTTALELSE VEDRØRENDE FORENKLET REVISORKONTROLL AV DELÅRSRAPPORTERING

Vi har foretatt en forenklet revisorkontroll av den konsoliderte balansen for Statens pensjonsfond utland per 30. september 2011 og tilhørende resultatregnskap, oppstilling over totalresultat, oppstilling over endringer i eiers kapital, kontantstrømoppstilling for nımåneders perioden avsluttet denne dato, og utvalgte forklarende noter. Ledelsen er ansvarlig for utarbeidelsen av og fremstillingen av den sammendratte delårsrapporteringen i samsvar med International Accounting Standard No 34 ”Interim Financial Reporting” som fastsatt av EU. Vår oppgave er å avgı 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 de internasjonale revisjonsstandardene, og vi har derfor ikke sikkerhet for at vi er blitt oppmerksomme på alle vesentlige forhold som kunne ha blitt avdekket i en revisjon. Vi avgir derfor ikke revisjonsberetning.

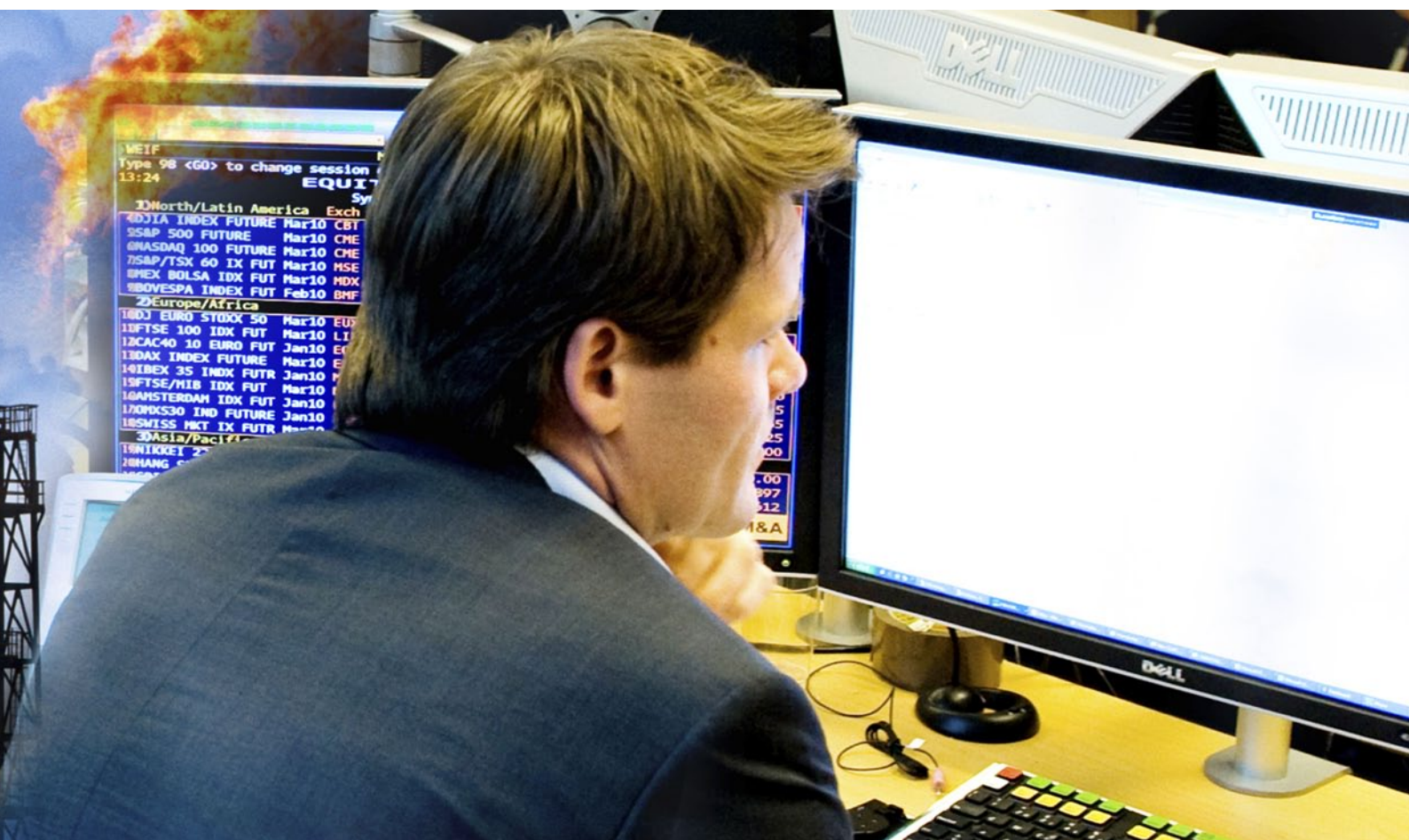
Konklusjon

Vi har ved vår forenklete revisorkontroll ikke blitt oppmerksomme på forhold som gir oss grunn til å tro at den sammendratte delårsrapporteringen ikke i det alt vesentligste er utarbeidet i samsvar med International Accounting Standard No 34 ”Interim Financial Reporting” som fastsatt av EU.

Oslo, 19. oktober 2011

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