



NORGES BANK
INVESTMENT MANAGEMENT

2.KV. | 14

**STATENS
PENSJONSFOND
UTLAND**

KVARTALSRAPPORT

HOVEDPUNKTER

TALL OG FAKTA FOR 2. KVARTAL 2014

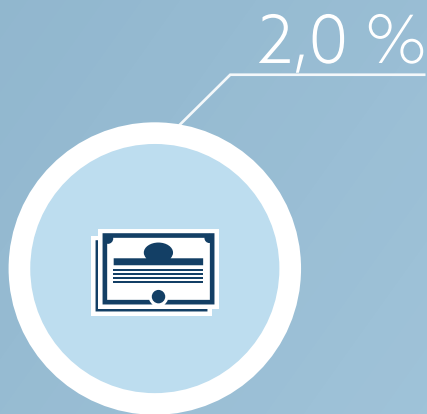
STATENS PENSJONSFOND UTLAND FIKK EN AVKASTNING PÅ 3,3 PROSENT, ELLER 192 MILLIARDER KRONER, I ANDRE KVARTAL 2014.

3,3 %

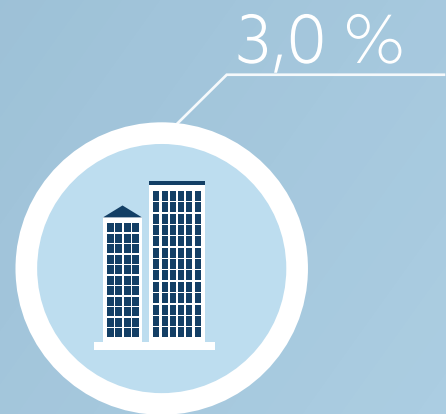
192 MRD. KR



**AKSJE-
INVESTERINGENE**



**RENTE-
INVESTERINGENE**



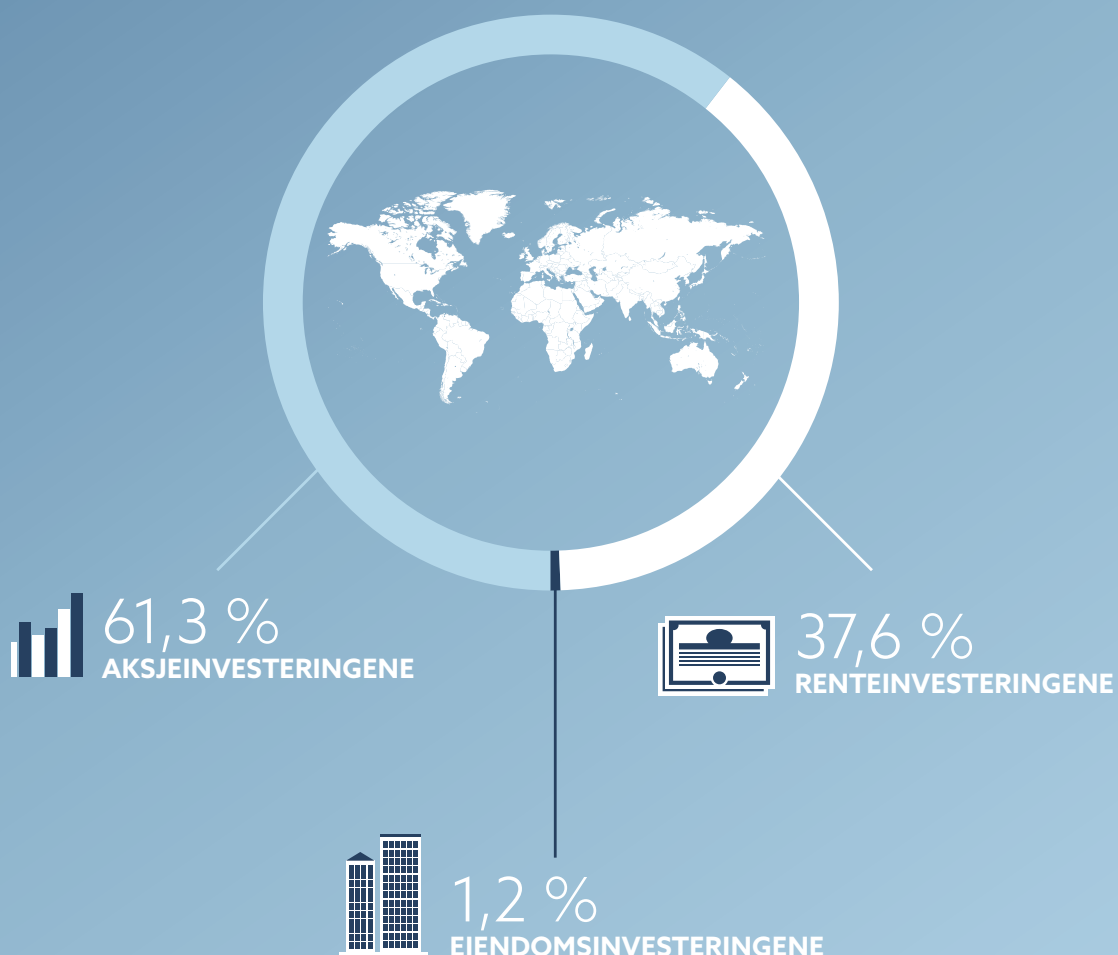
**EIENDOMS-
INVESTERINGENE**

AVKASTNINGEN PÅ FONDETS AKSJEINVESTERINGER VAR 4,0 PROSENT, MENS RENTEINVESTERINGENE FIKK EN AVKASTNING PÅ 2,0 PROSENT.

INVESTERINGER I FAST EIENDOM FIKK EN AVKASTNING PÅ 3,0 PROSENT.

SAMLET VAR RESULTATET 0,1 PROSENTPOENG LAVERE ENN AVKASTNINGEN PÅ FONDETS REFERANSEINDEKSER FOR AKSJER OG RENTER.

VED UTGANGEN AV KVARTALET VAR FONDETS
MARKEDSVERDI 5 478 MILLIARDER KRONER.
FONDET VAR INVESTERT MED 61,3 PROSENT I AKSJER,
37,6 PROSENT I RENTEPAPIRER OG 1,2 PROSENT I EIENDOM.



INNHold

FORVALTNINGEN	Aksjeinvesteringene	4
	Renteinvesteringene	6
	Eiendomsinvesteringene	8
	Fondets relative avkastning og interne referanseporteføljer	8
	Ansvarlige investeringer og eierskapsutøvelse	9
	Risikostyring	10
NØKKELTALL		12
REGNSKAP	Regnskapsrapportering	14
	Noter til regnskapsrapportering	19
	Revisors uttalelse	32

Norges Bank Investment Management forvalter Statens pensjonsfond utland.
Oppdraget vårt er å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner.

WWW.NBIM.NO

FORVALTNINGEN

AKSJEINVESTERINGENE

Aksjeinvesteringene, som utgjorde 61,3 prosent av fondet ved utgangen av kvartalet, oppnådde en avkastning på 4,0 prosent.

I andre kvartal har markedene vært preget av bekymringer for den økonomiske veksten i USA. De amerikanske BNP-tallene har vært svake, mens det har vært bedring i andre økonomiske nøkkeltall. Den europeiske sentralbanken satte ned styringsrenten mot slutten av kvartalet og lanserte en bred pakke med tiltak for å bedre tilgangen til kreditt i eurosonen. Blant annet inneholdt pakken tilbud om rimelige terminlån til europeiske banker. I Storbritannia var det en positiv økonomisk utvikling og fallende arbeidsledighet i andre kvartal.

I løpet av kvartalet var det også økende usikkerhet rundt den japanske økonomien som følge av innføring av høyere moms i Japan og noe treg fremgang i pågående strukturelle reformer. I Kina var markedet preget av tiltagende uro rundt den økonomiske utviklingen og særlig utviklingen i eiendoms-markedet. Kinesiske myndigheter kom i andre kvartal med flere tiltak for å støtte opp om veksten.

HØYEST AVKASTNING I FREMVOKSENDE MARKEDER

Fremvoksende markeder utpekte seg med en avkastning på 7,4 prosent i kvartalet målt i fondets

valutakurv. Særlig var aksjeavkastningen god i India, Russland, Tyrkia og Brasil. Avkastningen må sees i sammenheng med tidligere fall i disse landene. Totalt var 9,9 prosent av fondets aksjeinvesteringer plassert i fremvoksende markeder. Utviklede markeder hadde en avkastning på 3,7 prosent.

Europeiske aksjer fikk en avkastning i kvartalet på 2,7 prosent. Totalt var 46,2 prosent av fondets aksjeinvesteringer plassert i europeiske selskaper.

Nordamerikanske aksjer hadde en avkastning på 4,8 prosent i kvartalet og sto for 31,9 prosent av fondets aksjeinvesteringer. Avkastningen for aksjer notert i USA var 4,4 prosent. USA var fondets største enkeltmarked.

I Asia og Oseania var fondets avkastning på 6,0 prosent i andre kvartal. Avkastningen for japanske aksjer var 6,1 prosent. Japanske aksjer utgjorde 6,9 prosent av aksjeinvesteringene.

Avkastningen for kinesiske aksjer var 3,2 prosent i andre kvartal. Kinesiske aksjer utgjorde 2,4 prosent av fondets aksjeinvesteringer og var det største markedet innen fremvoksende markeder.

HØYEST AVKASTNING INNEN OLJE OG GASS

Olje- og gasselskaper hadde den sterkeste avkastningen i andre kvartal med en oppgang på

Tabell 1 Avkastning på fondets aksjeinvesteringer i andre kvartal 2014. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Andel av aksjebeholdningen*
Finans	2,1	23,1
Industri	2,2	13,9
Konsumvarer	4,0	14,0
Konsumtjenester	2,3	9,8
Helse	4,5	9,0
Olje og gass	11,8	8,8
Teknologi	5,4	7,5
Materialer	4,5	6,3
Telekommunikasjon	2,9	3,5
Kraft- og vannforsyning	6,9	3,8

* Summerer seg ikke til 100 prosent fordi kontanter og derivater ikke er inkludert.

Tabell 2 Fondets største aksjebeholdninger per 30. juni 2014. Millioner kroner

Selskap	Land	Beholdning
Nestlé SA	Sveits	41 343
Royal Dutch Shell Plc	Storbritannia	32 483
Novartis AG	Sveits	29 419
Roche Holding AG	Sveits	25 948
Apple Inc	USA	23 995
BlackRock Inc	USA	22 986
HSBC Holdings Plc	Storbritannia	22 912
BG Group Plc	Storbritannia	22 431
BP Plc	Storbritannia	21 748
Total SA	Frankrike	20 901

AVKASTNING MÅLT I FONDETS VALUTAKURV

Fondet investerer i internasjonale verdipapirer i utenlandsk valuta. Fondets avkastning måles primært i internasjonal valuta, det vil si en vektet sammensetning av valutaene i fondets referanseindekser for aksjer og obligasjoner. Denne sammensetningen betegnes som fondets valutakurv, og besto av 34 valutaer ved utgangen av andre kvartal 2014. Om ikke annet er oppgitt i teksten, er resultatmålingen gjort i fondets valutakurv.

11,8 prosent. Den sterke avkastningen må sees i sammenheng med at sektoren i en lengre periode har hatt svakere avkastning enn det brede markedet og en markant oppgang i oljeprisen.

Kraft- og vannforsyningsselskaper hadde en avkastning på 6,9 prosent. I kvartalet var det et skifte i investorenes preferanse, fra høyt verdsatte aksjer med høye vekstforventninger til aksjer som prises lavere av det brede markedet enn inntjening, utbytte og bokført egenkapital skulle tilsi. Dette bidro til avkastningen i kraft- og vannforsyningsselskaper, siden denne sektoren har høy utbytteavkastning.

Teknologiselskaper hadde en avkastning på 5,4 prosent. Det var særlig investeringen i Apple som bidro til den gode avkastningen i sektoren.

Den svakeste avkastningen i kvartalet var innen finanssektoren, der fondets avkastning var 2,1 prosent. Verdifall i enkelte store finansselskaper begrenset avkastningen i sektoren. Økt forekomst av søksmål og stadig høyere kostnader ved forlik,

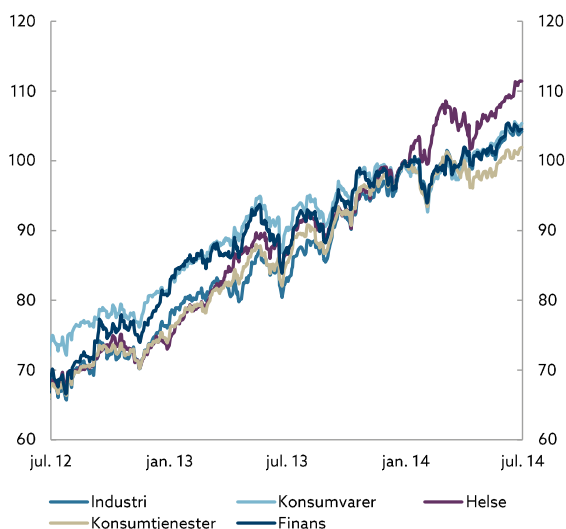
i tillegg til regulatorisk press om styrket soliditet, påvirket avkastningen i sektoren negativt.

ENKELTINVESTERINGENE

Investeringen i teknologiselskapet Apple bidro mest positivt til avkastningen i andre kvartal, fulgt av investeringer i olje- og gasselskapene Royal Dutch Shell og BG Group. Enkeltelskapene som bidro mest negativt til avkastningen var finansselskapene BNP Paribas, UBS og Credit Suisse Group.

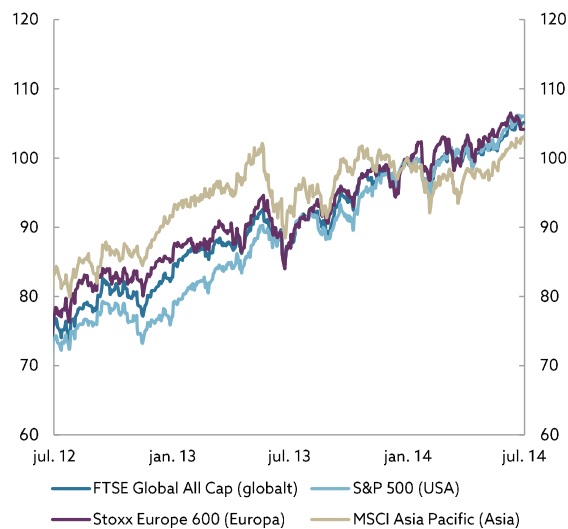
Den største børsnoteringen i markedet der fondet deltok, var i det amerikanske finansselskapet Ally Financial, der fondet kjøpte aksjer for 18,8 millioner dollar, som tilsvarer om lag 111,2 millioner kroner. Deretter fulgte børsnoteringene av det britiske detaljhandelselskapet B&M European Value Retail og det kinesiske elektronikkelskapet JD.com, der fondet kjøpte aksjer for henholdsvis 6,8 millioner britiske pund og 3,8 millioner dollar. Det tilsvarer 67,7 millioner kroner og 22,6 millioner kroner.

Figur 1 Kursutviklingen i ulike aksjesektorer i FTSE Global All Cap-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2013 = 100



Kilde: FTSE

Figur 2 Kursutviklingen i regionale aksjemarkeder. Målt i amerikanske dollar, med unntak av Stoxx Europe 600, som er målt i euro. Indeksert 31.12.2013 = 100



Kilde: Bloomberg

RENTEINVESTERINGENE

Renteinvesteringene utgjorde 37,6 prosent av fondet ved utgangen av andre kvartal og fikk en avkastning på 2,0 prosent. Investeringene besto hovedsakelig av obligasjoner, i tillegg til kortsiktige rentepapirer og bankinnskudd.

I andre kvartal holdt rentenivåene seg lave i hovedmarkedene der fondet er investert. Dette skyldes blant annet at inflasjonen fortsatt var under sentralbankenes styringsmål. I eurosonen bidro lave inflasjonstall til ulike pengepolitiske lettelse fra den europeiske sentralbanken. I Storbritannia så man en positiv økonomisk utvikling og høyere inflasjon enn i eurosonen. Den britiske sentralbanken gikk i motsatt retning av den europeiske sentralbanken, og signaliserte tidligere rentehevinger enn det markedet forventet.

I USA ble det i kvartalet ikke gitt noen signaler om en nærliggende renteheving. Sentralbanken fortsatte nedtrappingen av sine pengepolitiske lettelse. I Japan bidro momsøkning til høyere inflasjon, som i slutten av kvartalet nærmet seg den japanske sentralbankens styringsmål.

POSITIV AVKASTNING FOR STATSOBLIGASJONER

Statsobligasjoner fikk en avkastning på 2,3 prosent og utgjorde 62,0 prosent av fondets

renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet. Statsobligasjonsrentene falt samlet sett gjennom kvartalet, noe som bidro positivt til avkastningen.

Amerikanske statsobligasjoner fikk en avkastning på 1,3 prosent og sto for 20,5 prosent av renteinvesteringene. Dette var fondets største beholdning av statsgjeld fra en enkeltutsteder. Euro-denominerte statsobligasjoner, som utgjorde 12,7 prosent av renteinvesteringene, fikk en avkastning på 1,8 prosent. På tross av signalene fra den britiske sentralbanken om tidligere renteheving i Storbritannia, fikk britiske statsobligasjoner en avkastning på 3,3 prosent. Dette skyldes hovedsakelig at pundet styrket seg. Japanske statsobligasjoner, som utgjorde 7,8 prosent av renteinvesteringene, hadde en avkastning på 1,7 prosent.

STERKEST UTVIKLING FOR REALRENTEOBLIGASJONER

Realrenteobligasjoner utviklet seg sterkest av fondets renteinvesteringer i andre kvartal. Realrenteobligasjoner fikk en avkastning på 3,3 prosent og utgjorde 1,6 prosent av fondets renteinvesteringer. Selskapsobligasjoner hadde en avkastning på 2,0 prosent og utgjorde 14,8 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet. De pantesikrede

Tabell 3 Avkastningen på fondets renteinvesteringer i andre kvartal 2014. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Andel av renteinvesteringene
Statsobligasjoner*	2,3	62,0
Statsrelaterte obligasjoner*	2,0	13,3
Realrenteobligasjoner*	3,3	1,6
Selskapsobligasjoner	2,0	14,8
Pantesikrede obligasjoner	0,6	8,7

* Nasjonale stater utsteder flere typer obligasjoner, og disse grupperes i ulike kategorier for fondets renteinvesteringer. Obligasjoner som er utstedt av et land i landets egen valuta, klassifiseres som statsobligasjoner. Obligasjoner som er utstedt av et land i et annet lands valuta, inngår i kategorien statsrelaterte obligasjoner. Realrenteobligasjoner som er utstedt av et land, inngår i kategorien realrenteobligasjoner.

Tabell 4 Fondets største obligasjonsbeholdninger per 30. juni 2014. Millioner kroner

Utsteder	Land	Beholdning
Amerikanske stat	USA	431 005
Japanske stat	Japan	160 808
Tyske stat	Tyskland	90 285
Britiske stat	Storbritannia	75 518
Mexikanske stat	Mexico	46 753
Italienske stat	Italia	43 698
Brasilianske stat	Brasil	41 746
Koreanske stat	Sør Korea	36 248
Nederlandske stat	Nederland	35 757
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Tyskland	35 003

Tabell 5 Fondets obligasjoner per 30. juni 2014 fordelt etter kredittvurdering. Prosent av obligasjonsbeholdningen

	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	30,9	16,9	4,3	9,5	0,1	61,7
Statsrelaterte obligasjoner	6,1	5,2	0,6	1,3	0,1	13,3
Realrenteobligasjoner	0,8	0,1	0,0	0,8	-	1,6
Selskapsobligasjoner	0,0	1,4	6,8	6,2	0,3	14,7
Pantesikrede obligasjoner	6,3	0,4	1,0	0,9	0,0	8,6
Sum obligasjoner	44,1	24,0	12,7	18,7	0,6	100,0

obligasjonene, som hovedsakelig består av obligasjoner med fortrinnsrett, fikk en avkastning på 0,6 prosent. Disse er hovedsakelig denominert i euro. Pantesikrede obligasjoner utgjorde 8,7 prosent av fondets renteinvesteringer.

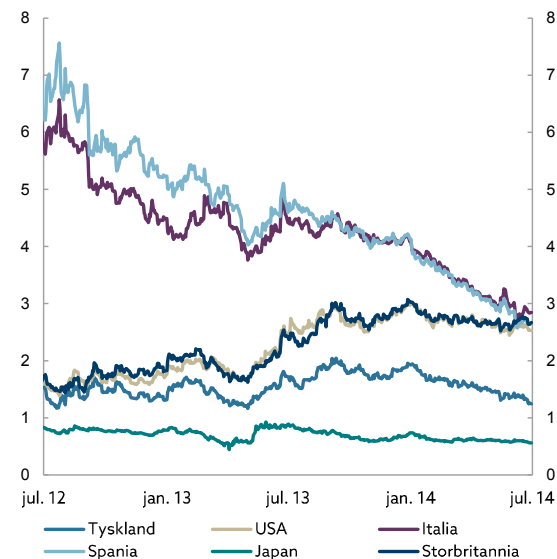
Fondet er også investert i obligasjoner fra statsrelaterte institusjoner som European Investment Bank, Kreditanstalt für Wiederaufbau og Canada Housing Trust. Statsrelaterte obligasjoner hadde en avkastning på 2,0 prosent og utgjorde 13,3 prosent av renteinvesteringene.

ENDRINGER I BEHOLDNINGEN AV RENTEPAPIRER

Investeringene i rentepapirer i fremvoksende lands valutaer økte noe sammenlignet med forrige kvartal. Fremvoksende markeder utgjorde 13,4 prosent av investeringene i slutten av andre kvartal, mot 13,3 prosent ved inngangen til kvartalet. Investeringer i dollar, euro, pund og yen utgjorde 77,8 prosent av renteinvesteringene, mot 77,7 prosent ved utgangen av første kvartal.

Investeringene i statsobligasjoner som økte mest i andre kvartal, var obligasjoner utstedt av Japan, Storbritannia og Tyskland. Fondets største reduksjon i statsobligasjoner var i beholdningen av obligasjoner utstedt av Brasil, Canada og Sverige.

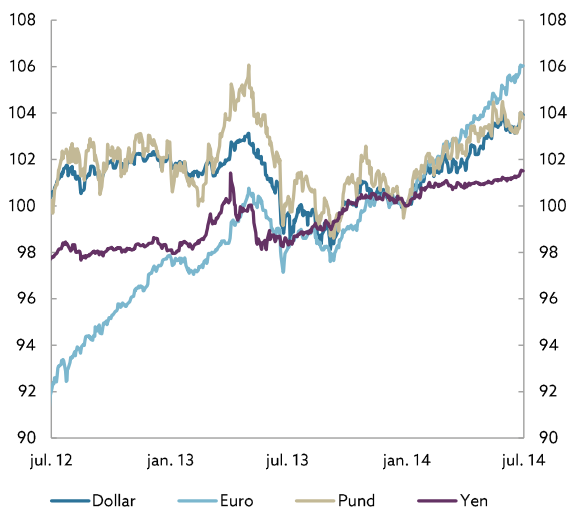
Figur 4 Utviklingen i rentene på tiårige statsobligasjoner. Prosent



Kilde: Bloomberg

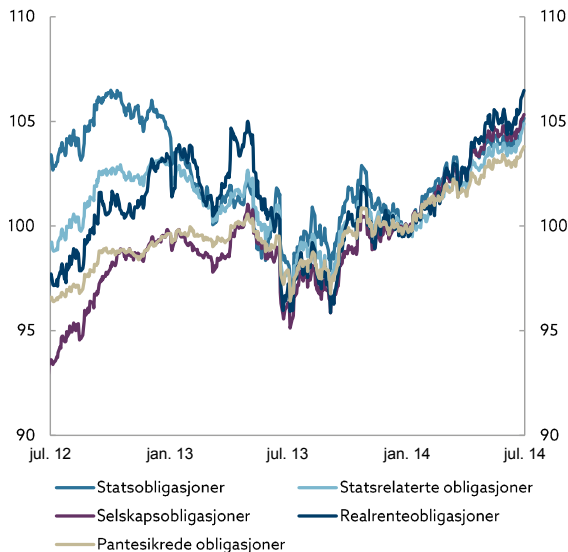
Fondets tre største deltagelser i enkeltutstedelser av nye obligasjoner utenom statspapirer var i obligasjoner utstedt av Westpac Banking Corp, European Financial Stability Facility og Bank of America Corp.

Figur 3 Kursutviklingen for obligasjoner som er utstedt i ulike valutaer og som inngår i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i lokal valuta. Indeksert 31.12.2013 = 100



Kilde: Barclays

Figur 5 Kursutviklingen for ulike obligasjoner i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2013= 100



Kilde: Barclays

EIENDOMSINVESTERINGENE

Fondets eiendomsinvesteringer fikk i andre kvartal en avkastning på 3,0 prosent. Avkastningen på fondets eiendomsinvesteringer påvirkes av leieinntekter, verdiendringer i eiendom og gjeld, endringer i valutakurser og transaksjonskostnader for kjøp av eiendom. Investeringene i fast eiendom utgjorde 1,2 prosent av fondet ved utgangen av andre kvartal.

Over tid skal andelen som er investert i eiendom økes til inntil 5 prosent av fondets verdi. Vårt mål er å bygge en global, men konsentrert, eiendomsportefølje. Vi sikter mot å øke eiendomsinvesteringene med én prosent av fondet hvert år de neste tre årene.

Løpende leieinntekter bidro positivt til resultatet med 1,1 prosent målt i lokal valuta. Verdiendring på eiendom og gjeld bidro positivt til resultatet med 2,3 prosent målt i lokal valuta. Transaksjonskostnader for kjøp av eiendom hadde ingen betydelig påvirkning på resultatet i kvartalet. Valutasvingninger hadde en negativ påvirkning på avkastningen med 0,3 prosent i andre kvartal.

Tabell 6 Avkastningen på fondets eiendomsinvesteringer i andre kvartal 2014. Prosent

	Avkastning
Netto resultat fra løpende leieinntekter	1,1
Netto verdiendringer på eiendom og gjeld	2,3
Transaksjonskostnader for kjøp av eiendom	0,0
Resultat av valutajusteringer	- 0,3
Total avkastning*	3,0

* Tallene summerer seg ikke på grunn av avrunding.

FONDETS RELATIVE AVKASTNING OG INTERNE REFERANSEPORTEFØLJER

Avkastningen på fondets aksje- og renteinvesteringer sammenlignes med avkastningen til globale referanseindekser for aksjer og obligasjoner. Fondets referanseindekser fastsettes av Finansdepartementet med utgangspunkt i indekser fra FTSE Group og Barclays.

Vi har utformet interne referanseporteføljer for aksjer og obligasjoner. Disse referanseporteføljene tar hensyn til fondets særtrekk og formål for over tid å gi et bedre bytteforhold mellom forventet risiko og avkastning.

FONDETS RELATIVE AVKASTNING

I andre kvartal var fondets samlede avkastning på aksje- og renteinvesteringene 0,1 prosentpoeng lavere enn referanseindeksenes avkastning.

Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer var i kvartalet 0,2 prosentpoeng lavere enn avkastningen til referanseindeksen for aksjer. Blant de ulike sektorene fondet investeres i, bidro investeringene i sektorene helse og telekommunikasjon mest negativt til den relative avkastningen. Investeringene i materialektoren bidro mest positivt. Blant de ulike landene fondet var investert i, bidro aksjer i USA og Japan mest negativt til den relative avkastningen, mens investeringene i Tyskland og Russland bidro mest positivt til den relative avkastningen.

Avkastningen på fondets renteinvesteringer var i kvartalet 0,1 prosentpoeng lavere enn avkastningen til referanseindeksen for renter. Undervekt i realrenteobligasjoner og amerikanske selskapsobligasjoner bidro negativt. En overvekt i statsobligasjoner utstedt i fremvoksende økonomier bidro positivt til den relative avkastningen.

FONDETS INTERNE REFERANSEPORTEFØLJER

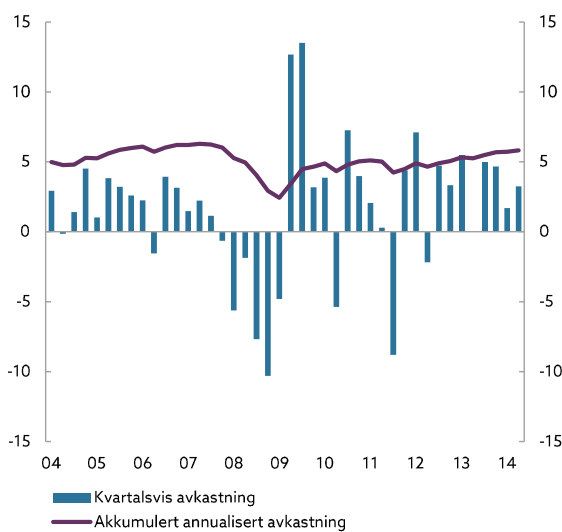
Den interne referanseporteføljen for aksjer fikk en avkastning på 4,1 prosent i andre kvartal. Resultatet var 0,1 prosentpoeng lavere enn avkastningen til referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet. Referanseporteføljen for renter fikk en avkastning på 2,2 prosent i andre kvartal. Resultatet var 0,1 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet.

Tabell 7 Bidraget fra aksje- og renteforvaltningens relative avkastning i andre kvartal 2014. Prosentpoeng

	Totalt	Herav ekstern forvaltning
Aksjeforvaltning	- 0,09	0,01
Renteforvaltning	- 0,03	0,00
Totalt*	- 0,13	0,01

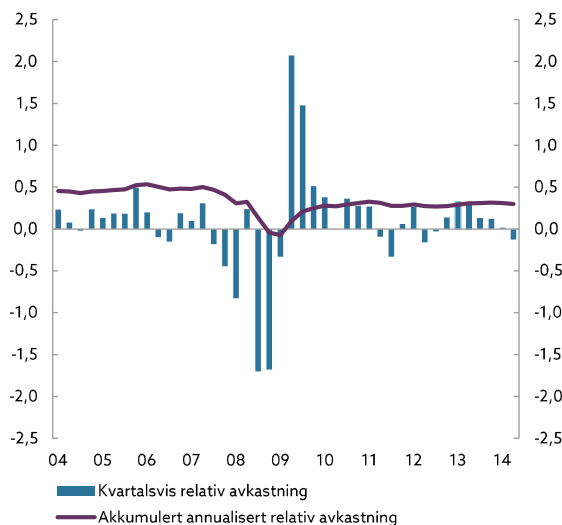
* Tallene summerer seg ikke på grunn av avrunding.

Figur 6 Fondets kvartalsvise avkastning og akkumulerte annualiserte avkastning. Prosent



Kilde: Norges Bank Investment Management

Figur 7 Kvartalsvis relativ avkastning og akkumulert annualisert relativ avkastning på fondet, eksklusive eiendom. Prosentpoeng



Kilde: Norges Bank Investment Management

ANSVARLIGE INVESTERINGER OG EIERSKAPSUTØVELSE

Vi arbeider for å sikre fondets langsiktige, finansielle verdier. Høy avkastning på lang sikt anses å være avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomi, miljø og samfunnsforhold, samt velfungerende, legitime og effektive markeder. Virkemidlene i vår aktive eierskapsutøvelse er dialog med selskaper, investorer, regulerende myndigheter og standardsettere. Videre stemmer vi på generalforsamlinger og vi kan fremme aksjonærforslag.

Vi har i løpet av andre kvartal formalisert et forskningsprosjekt der vi samarbeider med blant annet Columbia University, World Resources Institute og Rights and Resources Initiative. I prosjektets første fase skal vi bygge opp en database med informasjon knyttet til blant annet vannforvaltning, avskoging, landrettigheter, sosiale- og regulatoriske forhold. I neste fase skal prosjektet undersøke sammenhengen mellom gruveselskapers avkastning og risikofaktorer knyttet til miljø, samfunn eller selskapsstyring.

I løpet av kvartalet har vi gitt innspill til internasjonale prinsipper og standarder. Vi støtter arbeidet International Corporate Governance Network (ICGN) gjør for god selskapsstyring og har, etter invitasjon, gitt våre kommentarer på deres reviderte prinsipper. Vi har også gitt våre innspill til utkastet fra European Securities and Markets Authority (ESMA) sitt utkast til ny regulering for verdipapirsentraler og oppgjørstjenester. Vår holdning er at noen av forslagene er unødvendig kompliserende. I tillegg har vi gitt våre innspill til det reviderte rammeverket fra Climate Disclosure Standard Boards (CDSB). I dette rammeverket har de inkludert vann og skog i rapporteringen av klimarisiko. Alle innspillene er publisert i brev form på nbim.no.

I andre kvartal var Norges Bank Investment Management med på å arrangere en samling på vannkonferansen Singapore International Water Week. Hensikten med konferansen var å dele kunnskap og skape innovative løsninger for vannhåndtering. Knappe vannressurser utgjør en stadig økende risiko for mange av de selskapene fondet investerer i.

STEMMEGIVING OG SELSKAPSDIALOG

Norges Bank Investment Management stemte ved 6 510 generalforsamlinger i kvartalet. Hoveddelen av årets generalforsamlinger finner sted i løpet av andre kvartal. I løpet av kvartalet vurderte og stemte vi blant annet på 120 aksjonærforslag om miljørelaterte og sosiale spørsmål med utgangspunkt i våre prinsipper for langsiktig eierskapsutøvelse.

Stemmegiving er vår viktigste formelle rett som aksjonær for å påvirke beslutninger i selskapene der vi har eierandeler. Stemmegiving er en prioritert aktivitet for Norges Bank Investment Management fordi det er et effektivt middel for å signalisere støtte til velfungerende styrever og ansvarliggjøring av styrene. Stemmegiving bidrar til å sikre fondets verdier og våre interesser som minoritetsaksjonær.

Våre eierskapsprinsipper og forventninger til selskapene danner grunnlag for våre stemmebeslutninger. Dette gir et utgangspunkt for hvordan vi skal stemme, samtidig som vi tar hensyn til særtrekk ved enkeltelskaper i vår stemmegiving.

Et av de underliggende prinsippene for god selskapsstyring er å holde styrelederens rolle adskilt fra den daglige driften i selskapet. En av de klareste måtene å oppnå dette på er ved å skille rollene som styreleder og administrerende direktør. I andre kvartal dannet dette prinsippet grunnlaget for vår stemmegiving i systemkritiske finansinstitusjoner, der vi ser særlige fordeler av å holde rollene som styreleder og administrerende direktør adskilt.

Vi har også kontaktet 33 selskaper i forkant av deres generalforsamlinger i dette kvartalet for å informere om vår stemmebeslutning. Hensikten er å forklare begrunnelsen for vår stemmegiving.

RISIKOSTYRING

Sammensetningen av investeringene og svingninger i aksjekurser, valutakurser, rentenivåer og kredittrisikopåslag bestemmer fondets markedsrisiko. Det finnes ingen enkeltmål eller analyse som fullt ut kan beskrive fondets markedsrisiko. Derfor bruker vi ulike måltall og risikoanalyser, som forventet volatilitet, faktoreksponering, konsentrasjonsanalyse og likviditetsrisiko, for å få et bredest mulig bilde av fondets markedsrisiko.

Forventet absolutt volatilitet for fondet, beregnet ved det statistiske målet standardavvik, bruker tre års prishistorikk for å anslå hvor mye den årlige avkastningen på fondets aksje- og renteinvesteringer normalt kan forventes å svinge. Ved utgangen av andre kvartal var fondets forventede absolutte volatilitet på 8,9 prosent, eller om lag 490 milliarder kroner, mot 9,0 prosent ved inngangen til kvartalet.

Finansdepartementet og Norges Banks hovedstyre har fastsatt grenser for hvor store avvik fra referanseindeksene fondet kan ha i forvaltningen av aksje- og renteinvesteringene. En av grensene er forventet relativ volatilitet, som legger en begrensning på hvor mye avkastningen på investeringene kan forventes å avvike fra avkastningen på fondets referanseindekser. Forvaltningen skal legges opp med sikte på at den forventede relative volatiliteten ikke skal overstige 1 prosentpoeng. Ved utgangen av kvartalet var den på 0,6 prosentpoeng, på linje med tilsvarende tall ved utgangen av første kvartal.

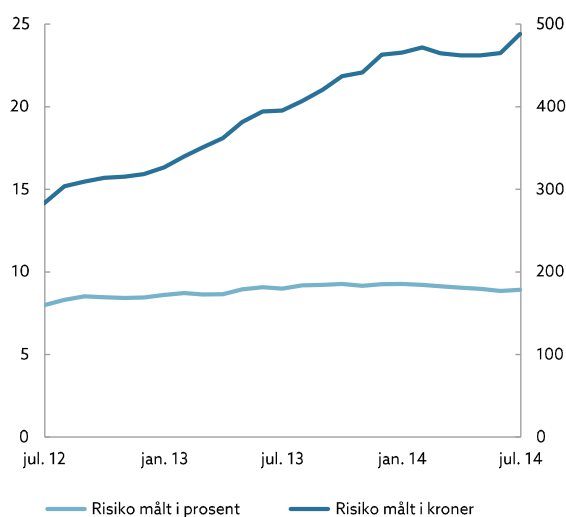
OPERASJONELL RISIKOSTYRING

Norges Banks hovedstyre fastsetter rammene for operasjonell risikostyring og internkontroll i Norges Bank Investment Management. Hovedstyret har bestemt at det i løpet av en tolv måneders periode skal være mindre enn 20 prosent sannsynlighet for at operasjonelle risikofaktorer vil føre til 750 millioner kroner eller mer i brutto tap. Denne grensen betegnes som styrets risikotoleranse.

Vi anslår hvert kvartal hvor store tap eller gevinster vi vil kunne få på ett års sikt som følge av uønskede operasjonelle hendelser i og rundt forvaltningen. Anslaget baseres på hendelser som har inntruffet og vurdering av fremtidig risiko. Anslaget representerer fondets beregnede operasjonelle risikoeksponering. I andre kvartal var vår estimerte operasjonelle risikoeksponering innenfor styrets risikotoleranse.

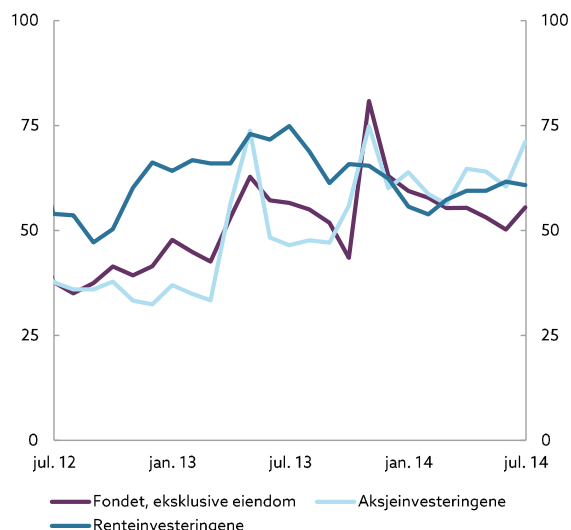
I andre kvartal ble det registrert 67 uønskede hendelser. Flesteparten av disse hadde ingen betydelige finansielle konsekvenser. Samlet hadde hendelsene en finansiell effekt på 1,0 millioner kroner. Finansdepartementet har satt regler for fondets forvaltning. Det ble ikke avdekket noen vesentlige brudd på disse reglene i kvartalet. Vi mottok i samme periode heller ikke noe varsel om vesentlige brudd på markedsreguleringer eller annen generell lovgivning fra lokale tilsynsmyndigheter.

Figur 8 Forventet absolutt volatilitet for fondet. Prosent (venstre akse) og milliarder kroner (høyre akse)



Kilde: Norges Bank Investment Management

Figur 9 Forventet relativ volatilitet for fondet, eksklusive eiendom. Basispunkter



Kilde: Norges Bank Investment Management

Tabell 8 Risiko og eksponering for fondet. Prosent

	Grenser fastsatt av Finansdepartementet	30.06.2014
Eksponering	Aksjer 50-70% av fondet	61,1
	Eiendom 0-5% av fondet	1,2
Markedsrisiko	1 prosentpoeng forventet relativ volatilitet for fondets aksje- og renteinvesteringer	0,6
Kredittrisiko	Inntil 5% av renteinvesteringene kan ha lavere kredittvurdering enn kategori BBB-	0,6
Høyeste eierandel	Maksimalt 10% av stemmeberettigede aksjer i et børsnotert selskap	9,4

NØKKELTALL

Tabell 9 Kvartalsvise avkastningstall per 30. juni 2014

	2. kv. 2014	1. kv. 2014	4. kv. 2013	3. kv. 2013	2. kv. 2013	Hittil i år 30.06.2014
Avkastning målt i fondets valutakurv						
Aksjeinvesteringenes avkastning (prosent)	4,01	1,47	7,41	7,64	0,89	5,54
Renteinvesteringenes avkastning (prosent)	2,04	2,05	0,13	0,32	-1,40	4,13
Eiendomsinvesteringenes avkastning (prosent)	3,04	1,99	3,67	4,09	3,94	5,09
Fondets avkastning (prosent)	3,25	1,70	4,66	4,99	0,06	5,01
Avkastning målt i norske kroner (prosent)						
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)	3,26	1,70	4,67	5,00	0,03	5,01
Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner (prosent)	3,38	1,68	4,55	4,87	-0,28	5,12
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,13	0,01	0,12	0,13	0,31	-0,11
Aksjeinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,17	0,07	0,15	0,27	0,34	-0,10
Renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,07	-0,07	-0,02	-0,25	0,29	-0,14
Forvaltningsgodtgjøring (prosentpoeng)	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02	0,06
Fondets avkastning etter forvaltningskostnader (prosent)	3,24	1,68	4,65	4,97	0,04	4,95
Avkastning målt i norske kroner (prosent)						
Aksjeinvesteringenes avkastning	7,09	0,39	8,30	8,54	4,59	7,51
Renteinvesteringenes avkastning	5,06	0,96	0,96	1,15	2,22	6,07
Eiendomsinvesteringenes avkastning	6,09	0,90	4,53	4,96	7,75	7,04
Fondets avkastning	6,31	0,61	5,53	5,86	3,73	6,96
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning	6,31	0,61	5,54	5,87	3,70	6,96

Tabell 10 Historiske nøkkeltall per 30. juni 2014. Annualiserte tall målt i fondets valutakurv

	Siste 12 måneder	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden 01.01.1998
Fondets avkastning (prosent)	15,39	9,55	11,56	6,53	5,83
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)	15,41	9,56	11,57	6,54	5,84
Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner	15,26	9,33	10,77	6,34	5,54
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,15	0,23	0,80	0,20	0,30
Standardavvik (prosent)	5,44	7,29	7,80	8,57	7,60
Faktisk relativ volatilitet på fondets aksje- og renteinvesteringer (prosentpoeng)	0,33	0,39	0,50	0,90	0,74
Informasjonsrate (IR)* på aksje- og renteinvesteringene	0,45	0,59	1,61	0,22	0,40
Fondets avkastning (prosent)	15,39	9,55	11,56	6,53	5,83
Årlig prisvekst (prosent)	1,83	1,86	2,11	2,13	1,92
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,06	0,07	0,08	0,09	0,09
Årlig netto realavkastning (prosent)	13,26	7,49	9,16	4,22	3,75

* IR er et mål på risikostjert avkastning. IR beregnes som forholdstallet mellom fondets relative avkastning og fondets faktiske relative volatilitet. IR viser den relative avkastningen per risikoenhhet.

Tabell 11 Nøkkeltall per 30. juni 2014

	2. kv. 2014	1. kv. 2014	4. kv. 2013	3. kv. 2013	2. kv. 2013
Markedsverdi (mrd. kroner)*					
Aksjeinvesteringenes markedsverdi	3 357	3 124	3 107	2 998	2 785
Renteinvesteringenes markedsverdi	2 058	1 927	1 879	1 674	1 571
Eiendomsinvesteringenes markedsverdi	63	59	52	42	40
Fondets markedsverdi	5 478	5 110	5 038	4 714	4 397
Tilførsel*					
Tilførsel*	44	41	62	58	58
Fondets avkastning					
Fondets avkastning	192	78	227	228	17
Endring som følge av svingninger i kronekursen	132	-47	35	31	139
Endring i markedsverdien	368	72	323	318	215
Kostnader i forvaltningen (prosent)					
Beregnete innfasingskostnader**	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Annualiserte forvaltningskostnader	0,05	0,07	0,07	0,06	0,07
Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996 (mrd. kroner)					
Samlet brutto tilførsel	3 389	3 344	3 302	3 239	3 180
Samlet forvaltningsgodtgjøring***	25	25	24	23	22
Samlet tilførsel etter forvaltningsgodtgjøring	3 364	3 319	3 278	3 216	3 158
Samlet avkastning	2 069	1 877	1 799	1 572	1 344
Endring som følge av svingninger i kronekursen	45	-86	-39	-74	-105
Fondets markedsverdi	5 478	5 110	5 038	4 714	4 397
Samlet avkastning etter forvaltningskostnader					
Samlet avkastning etter forvaltningskostnader	2 044	1 852	1 775	1 549	1 322

* Fondets markedsverdi presenteres i tabellen før påløpt forvaltningsgodtgjøring. Markedsverdien vil derfor avvike noe fra Balanse og Oppstilling av endringer i eiers kapital i regnskapsrapporteringen. Tilførslene i denne tabellen avviker noe fra regnskapet på grunn av ulik behandling av oppgjør av forvaltningsgodtgjøring (jf. Kontantstrømoppstilling og Oppstilling av endringer i eiers kapital) og uoppgjort tilførsel (jf. Kontantstrømoppstilling).

** Beregnede kostnader ved tilførsel av nye midler til fondet. Kostnader ved strategiske endringer i fondet er ikke inkludert. Kostnader som følge av vanlig indeksvedlikehold, f.eks som følge av at selskaper, utstedere og obligasjoner går inn og ut av referanseindeksen og tilbake-vektning av indeksene, er heller ikke tatt med.

*** Forvaltningskostnader i datterselskaper, jf. Tabell 4.2 i regnskapsrapporteringen, er ikke en del av forvaltningsgodtgjøringen. Disse er allerede fratrukket i samlet avkastning, dvs. i avkastningen før forvaltningsgodtgjøring.

Tabell 12 Akkumulert avkastning siden første tilførsel i 1996. Milliarder kroner

	2. kv. 2014	1. kv. 2014	4. kv. 2013	3. kv. 2013	2. kv. 2013
Aksjeinvesteringenes avkastning	1 421	1 283	1 242	1 021	805
Renteinvesteringenes avkastning	639	587	551	547	537
Eiendomsinvesteringenes avkastning	8	6	5	3	2
Fondets avkastning	2 069	1 877	1 799	1 572	1 344

REGNSKAPSRAPPORTERING

Norges Banks kvartalsregnskap, som kun omfatter regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland, ble godkjent av hovedstyret 6. august 2014. Regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland og utdrag av regnskapsprinsippene samt vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger til Norges Bank, er gjengitt under.

RESULTATREGNSKAP	15
BALANSE	16
KONTANTSTRØMOPPSTILLING	17
OPPSTILLING AV ENDRINGER I EIERS KAPITAL	18
NOTER TIL REGNSKAPSRAPPORTERING	
NOTE 1 Regnskapsprinsipper	19
NOTE 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	20
NOTE 3 Avkastning per aktivaklasse	21
NOTE 4 Forvaltningskostnader	21
NOTE 5 Aksjer og andeler / Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer / Finansielle derivater	23
NOTE 6 Eiendom	24
NOTE 7 Måling til virkelig verdi	25
NOTE 8 Risiko	27
NOTE 9 Virkning av endring i regnskapsprinsipper	30
REVISORS UTTALELSE	32

RESULTATREGNSKAP

Beløp i millioner kroner	Note	2. kvartal 2014	2. kvartal 2013 Omarbeidet*	Hittil i år 30.06.2014	Hittil i år 30.06.2013 Omarbeidet*	2013 Omarbeidet*
Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta						
Renteinntekter og rentekostnader fra innskudd i banker		12	29	11	18	61
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler		50	55	97	100	150
Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra:						
- Aksjer og andeler		147 668	37 902	185 930	244 354	681 787
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer		43 767	- 21 992	83 533	- 10 484	5 897
- Eiendom	6	1 883	906	3 099	1 276	3 236
- Finansielle derivater		- 570	838	- 1 847	1 694	1 590
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		- 10	4	- 34	10	- 34
Andre renteinntekter og rentekostnader		- 1	27	- 3	25	2
Skattekostnad		- 526	- 446	- 874	- 470	- 1 133
Andre kostnader		0	- 6	- 1	- 9	- 26
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta		192 273	17 317	269 911	236 514	691 530
Gevinst/tap valuta		131 589	139 340	84 698	225 733	291 428
Porteføljeresultat		323 862	156 657	354 609	462 247	982 958
Forvaltningsgodtgjøring	4	- 435	- 789	- 1 369	- 1 366	- 2 889
Periodens resultat og totalresultat	1	323 427	155 868	353 240	460 881	980 069

* Se notene 1, 2 og 9 for detaljer angående omarbeidede sammenligningstall.

BALANSE

Beløp i millioner kroner	Note	30.06.2014	31.12.2013 Omarbeidet*
EIENDELER			
Innskudd i banker		5 866	3 982
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler		89 964	89 189
Uoppgjorte handler		19 075	1 125
Aksjer og andeler	5	3 141 406	2 972 317
Utlånte aksjer	5	205 685	161 150
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	5	2 032 171	1 804 456
Utlånte obligasjoner	5	35 102	75 807
Eiendom	6	61 761	51 032
Finansielle derivater	5	2 400	1 416
Andre eiendeler		3 398	3 522
SUM EIENDELER	7, 8, 9	5 596 828	5 163 996
GJELD OG EIERS KAPITAL			
Gjeld			
Kortsiktig innlån		27	29
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		32 338	69 147
Mottatt kontantsikkerhet		54 264	48 064
Uoppgjorte handler		28 970	7 654
Finansielle derivater	5	3 071	972
Annen gjeld		303	395
Skyldig forvaltningsgodtgjøring	4	1 369	2 889
Sum gjeld		120 342	129 150
Eiers kapital		5 476 486	5 034 846
SUM GJELD OG EIERS KAPITAL	7, 8, 9	5 596 828	5 163 996

* Se notene 1, 2 og 9 for detaljer angående omarbeidede sammenligningstall.

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	Hittil i år 30.06.2014	Hittil i år 30.06.2013 Omarbeidet*	2013 Omarbeidet**
Operasjonelle aktiviteter			
Netto innbetaling/utbetaling av renter på innskudd i banker og låneopptak hos banker	- 938	17	1 396
Netto innbetaling/utbetaling ved gjensalgsvtaler og gjenkjøpsavtaler	- 41 424	9 779	27 128
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer og andeler	- 32 848	- 117 382	- 24 851
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	- 88 795	- 82 950	- 361 384
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av eiendom	- 7 632	- 14 283	- 22 757
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	- 1 553	277	- 285
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	49 448	41 189	72 637
Innbetaling av renter på investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	31 290	24 755	49 511
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	1 607	1 744	2 620
Netto innbetaling/utbetaling fra eiendomsdrift	889	2 123	4 453
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	6 200	17 356	15 063
Netto innbetaling/utbetaling knyttet til andre kostnader, andre eiendeler og annen gjeld	770	2 217	- 1 324
Netto innbetaling/utbetaling av skatt	- 1 300	- 2 033	- 2 800
Utbetaling forvaltningshonorar til Norges Bank**	- 2 889	- 2 193	- 2 193
Netto utbetaling fra operasjonelle aktiviteter	- 87 175	- 119 384	- 242 786
Finansieringsaktiviteter			
Tilførsel fra den norske stat***	88 966	120 689	240 934
Netto innbetaling fra finansieringsaktiviteter	88 966	120 689	240 934
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter			
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	3 953	5 845	5 845
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	1 791	1 305	- 1 852
Netto gevinst/tap valuta på kontanter og kontantekvivalenter	95	- 293	- 40
Kontanter og kontantekvivalenter per periodens slutt	5 839	6 857	3 953
Kontanter og kontantekvivalenter består av:			
Innskudd i banker	5 866	6 876	3 982
Kortsiktig innlån	- 27	- 19	- 29
Totalt kontanter og kontantekvivalenter per periodens slutt	5 839	6 857	3 953

* Se notene 1, 2 og 9 for detaljer angående omarbeidede sammenligningstall.

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

*** Tilførsel inkluderer her kun de overføringer som er gjort opp i perioden (kontantprinsippet). Tilførsel i Oppstilling av endringer i eiers kapital er basert på oppjent tilførsel.

OPPSTILLING AV ENDRINGER I EIERS KAPITAL

Beløp i millioner kroner	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Valutaomregnings-effekter utenlandske datterselskaper	Sum eiers kapital*
1. januar 2013	3 057 740	755 844	- 8	3 813 576
Virkning av endring i regnskapsprinsipper	.	- 8	8	0
1. januar 2013 omarbeidet**	3 057 740	755 836	.	3 813 576
Totalresultat omarbeidet**	.	460 881	.	460 881
Tilførsel i perioden*	120 800	.	.	120 800
30. juni 2013	3 178 540	1 216 717	.	4 395 257
1. januar 2013 omarbeidet**	3 057 740	755 836	.	3 813 576
Totalresultat omarbeidet**	.	980 069	.	980 069
Tilførsel i perioden*	241 201	.	.	241 201
31. desember 2013	3 298 941	1 735 905	.	5 034 846
1. januar 2014	3 298 941	1 735 905	.	5 034 846
Totalresultat	.	353 240	.	353 240
Tilførsel i perioden*	88 400	.	.	88 400
30. juni 2014	3 387 341	2 089 145	.	5 476 486

* Sum eiers kapital tilsvarer Finansdepartementets innskudd på kronekonto i Norges Bank. Av totale tilførsler til kronekontoen til Statens pensjonsfond utland i de to første kvartalene av 2014 ble 2,9 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2013, mens 85,5 milliarder kroner gikk til investeringsporteføljens plasseringer. Tilsvarende beløp for andre kvartal 2013 var henholdsvis 2,2 milliarder kroner og 118,6 milliarder kroner.

** Se notene 1, 2 og 9 for detaljer angående omarbeidede sammenligningstall.

Norges Banks hovedstyre
Oslo, 6. august 2014



Øystein Olsen
Leder



Jon Nicolaisen
Nestleder



Kjetil Storesletten



Hilde Myrberg



Karen Helene Ulltveit-Moe



Liselott Kilaas



Egil Matsen

NOTER TIL REGNSKAPSRAPPORTERING

NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

1 GRUNNLAG FOR UTARBEIDELSE AV REGNSKAPET

Generelt

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

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

Regnskapet er i norske kroner og avrundet til nærmeste million.

Kvartalsregnskapet er utarbeidet basert på samme regnskapsprinsipper og beregningsmetoder som benyttet for årsregnskapet per 31. desember 2013 med unntak av endringene spesifisert i punkt 2. Norges Banks regnskapsprinsipper fremgår av Norges Banks årsregnskap 2013, og utdrag som gjelder investeringsporteføljen er gjengitt i årsrapport 2013 for Statens pensjonsfond utland. Kvartalsregnskapet må også leses i sammenheng med Norges Banks årsregnskap 2013.

2 NYE/ENDREDE STANDARDER INNFØRT FRA 1. JANUAR 2014

IFRS 10 Konsernregnskap

Norges Bank har implementert IFRS 10 per 1. januar 2014. IFRS 10 erstatter IAS 27 *Konsernregnskap og separat finansregnskap* og SIC-12 *Konsolidering – foretak for særskilte formål*. Endringene i IFRS 10 definerer en investeringsenhet og innfører et pliktig unntak fra konsolidering for investeringsenheter.

En investeringsenhet er etter IFRS 10 en enhet som:

- a) Mottar midler fra en eller flere investorer for å levere profesjonelle investeringstjenester til investoren(e)
- b) Forplikter seg ovenfor investoren(e) til å investere midlene utelukkende for verdistigning, kapitalinntekter eller begge, og
- c) Måler og evaluerer avkastning på alle vesentlige investeringer basert på virkelig verdi.

Det er vurdert at Statens pensjonsfond utland tilfredstiller definisjonen av en investeringsenhet.

Det medfører at investeringer i datterselskaper ikke lenger skal konsolideres, men måles til virkelig verdi over resultatet. Dette er kun en endring i presentasjon og har ingen resultateffekt. Et unntak fra dette er datterselskaper som yter investeringsrelaterte tjenester for Statens pensjonsfond utland og som ikke i seg selv er investeringsenheter. Disse skal fortsatt konsolideres, men per 30. juni 2014 er det ingen slike datterselskaper. Datterselskaper som måles til virkelig verdi over resultatet presenteres i balansen som *Eiendom*.

Endringen i regnskapsprinsipp har blitt implementert med tilbakevirkende kraft i henhold til overgangsreglene i IFRS 10.

Se note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger og note 9 Virkning av endring i regnskapsprinsipper for ytterligere informasjon.

IFRS 11 Felleskontrollerte ordninger og IAS 28

Tilknyttede selskaper og felleskontrollert virksomhet (revidert 2011) og tilhørende endringer

Norges Bank har implementert IFRS 11 og revidert IAS 28, inkludert endringer knyttet til disse standardene, per 1. januar 2014. Siden Statens pensjonsfond utland er en investeringsenhet etter IFRS 10, se forrige avsnitt, har IFRS 11 og endringene i IAS 28 ingen påvirkning på regnskapsrapporteringen.

IFRS 12 Opplysninger om interesser i andre foretak

Norges Bank har implementert IFRS 12, inkludert endringer, per 1. januar 2014. IFRS 12 krever opplysninger som gjør en bruker av regnskapet i stand til å vurdere karakteren av og risikoen tilknyttet til interesser i andre foretak så vel som effektene av disse interessene på den finansielle stillingen, resultat og kontantstrøm. Endringene krever også detaljerte opplysninger relatert til investeringsenheter. Disse kravene vil bli innarbeidet i årsregnskapsrapporteringen for 2014. For øvrig forventer ikke Norges Bank at innføring av endringene vil ha vesentlig påvirkning på regnskapsrapporteringen.

IAS 32 Finansielle instrumenter: Presentasjon

Norges Bank har implementert endringer i IAS 32 per 1. januar 2014, angående motregning av finansielle eiendeler og finansielle forpliktelser. Endringene i IAS 32 presiserer vilkårene for motregning og angir hvordan de skal anvendes. Dette gjelder særlig definisjonen av juridisk rett til motregning og når systemer for brutto oppgjør anses likestilte med netto oppgjør. Endringene har ingen påvirkning for regnskapsrapporteringen.

Valuta

Som en følge av at datterselskaper ikke lenger konsolideres etter implementering av IFRS 10 oppstår det ingen valutakurseffekt i andre inntekter og kostnader i totalresultatet. Denne presenteres i det ordinære resultatet.

3 IASB ENDELIGE STANDARDER OG IFRIC-FORTOLKNINGER MED FORVENTET EU-GODKJENNELSE ETTER 2014

Det er ikke vedtatt IFRS-standarder eller IFRIC-fortolkinger av IASB i første halvår 2014, som medfører vesentlige effekter for regnskapsrapporteringen til Norges Bank. For en oversikt over fremtidige standarder og endringer ikke implementert ennå, vises det til note 1 i Norges Bank årsregnskap for 2013.

NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNMESSIGE VURDERINGER

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

Estimatene er basert på beste skjønn, men faktisk resultat kan avvike fra estimatene. I de tilfellene hvor det foreligger særskilt usikre estimater, er dette spesielt omtalt i de respektive notene. For ytterligere informasjon om vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger vises det til note 2 i Norges Banks årsregnskap 2013, som er gjengitt som utdrag i årsrapport for Statens pensjonsfond utland for 2013.

Virkelig verdi av datterselskaper

Datterselskaper måles til virkelig verdi. Virkelig verdi av selskapene fremkommer ved å summere virkelig verdi av alle eiendeler med fradrag for forpliktelser til virkelig verdi. I det vesentlige består dette av investerings-eiendom og eksternt gjeld.

Virkelig verdi av investeringseiendom baserer seg på innhentede eksterne verddivurderinger, eventuelt nylig gjennomførte sammenlignbare transaksjoner i sammenlignbare markeder. Fastsettelse av virkelig verdi i slike verddivurderinger innebærer bruk av estimater som fremtidige kontantstrømmer fra eiendeler (basert på forutsetninger om for eksempel utleiegrad, leietakerprofiler, fremtidige inntektsstrømmer, kapitalverdier av varige driftsmidler og eiendommens stand) og diskonteringsrenter for slike eiendeler.

Vurdering av om Statens pensjonsfond utland er en investeringsenhet

Norges Bank har implementert IFRS 10 i 2014, hvor det innføres et unntak fra konsolidering for rapporteringsenheter som kvalifiserer som investeringsenheter. Som en del av kravene spesifisert i note 1 Regnskapsprinsipper, skal en investeringsenhet ha en strategi som definerer tidshorisonten for realisering av investeringene. Statens pensjonsfond utland har en svært lang tidshorisont. Etter en samlet vurdering er det konkludert med at Statens pensjonsfond utland oppfyller kriteriene i definisjonen av en investeringsenhet.

NOTE 3 AVKASTNING PER AKTIVAKLASSE

Tabell 3.1 Avkastning per aktivaklasse

Tall i prosent	2. kvartal 2014	1. kvartal 2014	4. kvartal 2013	3. kvartal 2013	2. kvartal 2013	1. kvartal 2013	Hittil i år 30.06.2014
Avkastning målt i fondets valutakurv							
Aksjeinvesteringenes avkastning	4,01	1,47	7,41	7,64	0,89	8,25	5,54
Renteinvesteringenes avkastning	2,04	2,05	0,13	0,32	-1,40	1,06	4,13
Eiendomsinvesteringenes avkastning	3,04	1,99	3,67	4,09	3,94	-0,34	5,09
Fondets avkastning	3,25	1,70	4,66	4,99	0,06	5,45	5,01
Avkastning målt i norske kroner							
Aksjeinvesteringenes avkastning	7,09	0,39	8,30	8,54	4,59	10,83	7,51
Renteinvesteringenes avkastning	5,06	0,96	0,96	1,15	2,22	3,46	6,07
Eiendomsinvesteringenes avkastning	6,09	0,90	4,53	4,96	7,75	2,03	7,04
Fondets avkastning	6,31	0,61	5,53	5,86	3,73	7,96	6,96
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning	6,31	0,61	5,54	5,87	3,70	8,00	6,96

Avkastningen i tabellen over er en gjengivelse av avkastningsinformasjon i tabell 1-9 i kvartalsrapportens kapittel *Nøkkeltall*. For nærmere informasjon om

beregningsmetode i avkastningsmålingen, se årsrapport 2013 for Statens pensjonsfond utland, note 3.

NOTE 4 FORVALTNINGSKOSTNADER

Forvaltningskostnader omfatter driftskostnader knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. For kostnader som påløper i Norges Bank sentralt som forvalter, se spesifikasjon i tabell 4.1. Det påløper også kostnader til administrasjon av datterselskaper knyttet til eiendomsinvesteringene. Disse kostnadene er inkludert i linjen *Netto inntekt/kostnad-gevinst/tap fra: Eiendom*, se spesifikasjon i tabell 4.2.

Kostnader er dekket av forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet innenfor en fastsatt ramme. Rammen for dekning av forvaltningsgodtgjøring er satt til 9 basispunkter for 2014, og omfatter begge nevnte elementer med unntak av avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere. Kostnadene i datterselskaper som inngår i rammen, se spesifikasjon i tabell 4.2, belastes ikke Norges Bank som forvalter og trekkes fra i fastsettelsen av beløp for refusjon (forvaltningsgodtgjøring).

Totale forvaltningskostnader eksklusive avkastningsavhengige honorarer, som måles mot rammen, utgjør 1 279 millioner kroner hittil i år. Dette består av 1 241 millioner kroner i driftskostnader Norges Bank eksklusive avkastningsavhengige honorarer og 38 millioner kroner i driftskostnader i datterselskaper. Dette tilsvarer 5,0 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

Totale forvaltningskostnader inklusive avkastningsavhengige honorarer utgjør hittil i år 1 407 millioner kroner, og består av totale driftskostnader i Norges Bank knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland på 1 369 millioner kroner og 38 millioner kroner i driftskostnader i datterselskaper. Dette tilsvarer 5,5 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

Tabell 4.1 spesifiserer Norges Banks driftskostnader knyttet til forvaltning av Statens pensjonsfond utland,

som dekkes av forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet.

Tabell 4.1 Spesifikasjon forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner	2. kvartal 2014	2. kvartal 2013	Hittil i år 30.06.2014	Basis-punkter	Hittil i år 30.06.2013	Basis-punkter	2013	Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	172	151	350		312		709	
Kostnader til depot og oppgjør	108	105	229		208		423	
IT-tjenester, systemer og data*	114	112	233		219		454	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester*	36	31	72		39		99	
Øvrige kostnader	32	24	63		42		103	
Fordelte felleskostnader Norges Bank	28	25	57		50		104	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	133	97	237		191		313	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	623	545	1 241	4,8	1 060	5,2	2 205	5,0
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere**	- 188	244	128		306		684	
Forvaltningsgodtgjøring	435	789	1 369	5,3	1 366	6,7	2 889	6,6

* Fra og med 3. kvartal 2013 er kostnadene til Utkontrakterte IT- og analysetjenester flyttet og presenteres henholdsvis som IT-tjenester, systemer og data og Analyse, konsulent og juridiske tjenester. Sammenlignbare tall for 2. kvartal 2013 er omarbeidet.

** Honorarer med negativt fortegn skyldes reversering av tidligere avsetning.

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, og fordeles til den enkelte portefølje ved hjelp av en fordelingsnøkkel som i hovedsak bygger på markedsverdier og aktivaklassesammensetning. Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere dekkes

utenfor den fastsatte rammen, som en del av forvaltningsgodtgjøringen. Forvaltningsgodtgjøringen er en funksjon av driftskostnader som inngår i Norges Banks resultatregnskap.

Tabell 4.2 spesifiserer andelen av driftskostnader i datterselskaper knyttet til eiendomsinvesteringene som inngår i Norges Banks ramme for forvaltningsgodtgjøring.

Tabell 4.2 Spesifikasjon driftskostnader, eiendom

Beløp i millioner kroner	2. kvartal 2014	2. kvartal 2013	Hittil i år 30.06.2014	Hittil i år 30.06.2013	2013
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	7	5	13	9	20
IT-tjenester, systemer og data, utkontrakterte administrative tjenester	3	1	6	3	6
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	4	2	8	3	14
Honorarer knyttet til administrasjon av datterselskaper (eksterne)	1	3	3	6	11
Øvrige kostnader, datterselskaper	4	3	8	6	10
Sum driftskostnader, datterselskaper eiendom som inngår i Norges Banks ramme for forvaltningsgodtgjøring, som belastes porteføljerisikoen direkte	19	14	38	27	61

Kostnadene som er spesifisert i tabell 4.2 innregnes sammen med Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra: Eiendom, er betalt ved bruk av midler som tilhører

selskapene, og bokføres i regnskapet til Staten pensjonsfond utland i forbindelse med virkelig verdi vurdering av datterselskapene.

NOTE 5 AKSJER OG ANDELER / OBLIGASJONER OG ANDRE RENTEBÆRENDE VERDIPAPIRER / FINANSIELLE DERIVATER

Tabell 5.1 Spesifikasjon aksjer og andeler

Beløp i millioner kroner	30.06.2014		31.12.2013	
	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer og andeler				
Børsnoterte aksjer og andeler	3 347 091	6 164	3 133 467	3 215
Sum aksjer og andeler	3 347 091	6 164	3 133 467	3 215
<i>Herav utlånte aksjer</i>	<i>205 685</i>		<i>161 150</i>	

Tabell 5.2 Spesifikasjon obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

Beløp i millioner kroner	30.06.2014			31.12.2013		
	Nominell verdi*	Virkelig verdi inkl. opp-tjente renter	Opp-tjente renter	Nominell verdi*	Virkelig verdi inkl. opp-tjente renter	Opp-tjente renter
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer						
Statsobligasjoner	1 203 716	1 275 685	9 969	1 134 335	1 180 774	9 896
Statsrelaterte obligasjoner	258 193	274 591	2 858	216 521	226 408	2 519
Realrenteobligasjoner	27 429	33 801	135	25 933	30 318	154
Selskapsobligasjoner	286 994	304 761	3 428	237 584	246 288	3 170
Pantesikrede obligasjoner	164 709	178 435	2 057	185 049	196 475	3 161
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 941 041	2 067 273	18 447	1 799 421	1 880 263	18 900
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>		<i>35 102</i>			<i>75 807</i>	

* Nominell verdi består av hovedstol omregnet til norske kroner ved bruk av balansedagens kurs.

Tabell 5.3 Spesifikasjon finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	Virkelig verdi 30.06.2014			Virkelig verdi 31.12.2013*		
	Eiendel	Gjeld	Netto	Eiendel	Gjeld	Netto
Finansielle derivater						
Valutahandler	809	1 671	- 862	460	273	187
Bytteavtaler	219	1 400	- 1 181	574	699	- 125
Opsjoner	1 372	-	1 372	382	-	382
Sum finansielle derivater	2 400	3 071	- 671	1 416	972	444

* Fra og med første kvartal 2014 anses variation margin som oppgjør for børsnoterte futures og aksjebytteavtaler. I sammenlignbare tall er derfor disse instrumentene reklassifisert fra *Finansielle derivater* til *Innskudd i banker* i balansen. Endringen har ingen resultat effekt.

NOTE 6 EIENDOM

Eiendom i investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland består av noterte investeringer. De ulike eiendomsinvesteringene er eid gjennom datterselskaper av Norges Bank. Statens pensjonsfond utlands investeringer i eiendom er finansiert med egenkapital, lån eller en kombinasjon av disse. Kontantstrømmen som tilflyter Statens pensjonsfond utland er i form av utbytter og renteinntekter, eller i form av tilbakebetaling av lån eller reduksjon av innskutt kapital. Kontantstrømmen dannes på bakgrunn av mottatte leieinntekter, redusert med driftskostnader og betalte skatter.

Datterselskapene måles til virkelig verdi over resultatet og verdien fremgår på én linje i balansen til Statens

pensjonsfond utland som *Eiendom*. Virkelig verdi av selskapene fremkommer ved å summere virkelig verdi av alle eiendeler med fradrag for forpliktelser til virkelig verdi. I det vesentlige består dette av investerings-eiendom og ekstern gjeld.

Endringen av virkelig verdi av aksjer i datterselskaper inngår i resultatet til Statens pensjonsfond utland på linjen *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra: Eiendom*. De vesentligste inntekt-, verdiendring- og kostnadselementene som inngår i denne linjen er spesifisert i tabell 6.1.

Tabell 6.1 Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra: Eiendom

Beløp i millioner kroner	2. kvartal 2014	2. kvartal 2013	Hittil i år 30.06.2014	Hittil i år 30.06.2013	2013
Netto leieinntekter*	732	502	1 582	869	2 215
Virkelig verdi endringer – eiendom	1 486	344	2 153	549	1 539
Virkelig verdi endringer – gjeld	- 121	246	- 151	198	336
Transaksjonskostnader	- 2	- 10	- 95	- 78	- 201
Rentekostnader ekstern gjeld	- 68	- 61	- 133	- 106	- 239
Betalbar skatt	- 18	- 19	- 43	- 30	- 64
Endring utsatt skatt	- 57	- 80	- 81	- 94	- 182
Driftskostnader innenfor rammen fra Finansdepartementet**	- 19	- 14	- 38	- 27	- 61
Andre driftskostnader***	- 50	- 2	- 95	- 5	- 107
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra: Eiendom	1 883	906	3 099	1 276	3 236

* Netto leieinntekter består i all hovedsak av mottatt og opptjente leieinntekter med fradrag for kostnader til drift og vedlikehold av bygningene.

** Se tabell 4.2 for spesifikasjon av driftskostnader som inngår i rammen for forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet.

*** Andre driftskostnader består av honorarer til eksterne forvaltere for forvaltning av eiendommene, samt andre kostnader som ikke dekkes innenfor rammen fra Finansdepartementet.

Tabell 6.2 viser porteføljeresultatet for aktivaklassen eiendom som, i tillegg til det som er spesifisert i tabell

6.1, også inkluderer inntekter og kostnader som oppstår i Statens pensjonsfond utland.

Tabell 6.2 Resultatregnskap – aktivaklassen eiendom

Beløp i millioner kroner	2. kvartal 2014	2. kvartal 2013	Hittil i år 30.06.2014	Hittil i år 30.06.2013	2013
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:					
- Eiendom	1 883	906	3 099	1 276	3 236
- Finansielle derivater	-	- 23	51	1	- 23
Skattekostnad	80	-	40	-	- 39
Andre kostnader	1	-	-	-	- 2
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta – aktivaklassen eiendom	1 964	883	3 190	1 277	3 172

Tabell 6.3 spesifiserer endringer i balansen for linjen *Eiendom*.

Tabell 6.3 Endring i balanseført verdi Eiendom

Beløp i millioner kroner	30.06.2014	31.12.2013
Eiendom, inngående balanse 1. januar	51 032	25 008
Tilgang nye investeringer	6 518	22 460
Påkostning eksisterende investeringer	359	296
Virkelig verdi endringer – eiendom	2 153	1 540
Virkelig verdi endringer – gjeld	- 151	336
Netto endring innskutt kapital	962	- 3 004
Netto endring andre eiendeler og gjeld	- 101	182
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	989	4 214
Eiendom, periodens utgående balanse	61 761	51 032

Tabell 6.4 viser eiendel- og gjeldsposter for aktivaklassen eiendom som, i tillegg til det som er spesifisert i

tabell 6.3, inkluderer eiendeler og gjeld som oppstår i Statens pensjonsfond utland.

Tabell 6.4 Eiendeler og gjeld – aktivaklassen eiendom

Beløp i millioner kroner	30.06.2014	31.12.2013
Innskudd i banker	131	609
Eiendom	61 761	51 032
Finansielle derivater	243	190
Andre eiendeler*	870	18
Annen gjeld	0	- 54
Sum eiendeler og gjeld – aktivaklassen eiendom	63 005	51 794

* Andre eiendeler består av mellomværende mellom eiendomsporteføljen og andre aktivaklasser.

NOTE 7 MÅLING TIL VIRKELIG VERDI

Alle eiendeler og gjeldsposter som måles til virkelig verdi har blitt inndelt i kategorier for vurdert verdsettelsesusikkerhet. Nivå 1 består av investeringer som er verdsatt basert på observerbare priser i aktive markeder og anses å ha svært begrenset verdsettelsesrisiko. Investeringer allokert til nivå 2 verdsettes ved bruk av modeller og observerbare markedsdata. Disse

investeringene innehar noe verdsettelsesusikkerhet. Beholdninger i nivå 3 er verdsatt ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke-observerbare data. Dette innebærer en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi.

Tabell 7.1 Spesifisering investeringer på nivåer for verdsettelsesusikkerhet

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	30.06.2014	31.12.2013	30.06.2014	31.12.2013	30.06.2014	31.12.2013	30.06.2014	31.12.2013
Aksjer og andeler	3 311 637	3 130 980	33 249	734	2 205	1 753	3 347 091	3 133 467
Statsobligasjoner	1 076 638	1 021 481	199 047	159 293	-	-	1 275 685	1 180 774
Statsrelaterte obligasjoner	222 625	173 767	51 544	52 134	422	507	274 591	226 408
Realrenteobligasjoner	27 846	26 676	5 955	3 642	-	-	33 801	30 318
Selskapsobligasjoner	698	2 062	303 476	243 194	587	1 032	304 761	246 288
Pantesikrede obligasjoner	145 615	153 273	32 352	43 170	468	32	178 435	196 475
Sum obligasjoner	1 473 422	1 377 259	592 374	501 433	1 477	1 571	2 067 273	1 880 263
Finansielle derivater (eiendeler)	-	192	2 400	1 224	-	-	2 400	1 416
Finansielle derivater (gjeld)	-	-	- 3 071	- 972	-	-	- 3 071	- 972
Sum finansielle derivater	-	192	- 671	252	-	-	- 671	444
Eiendom	61 761	51 032	61 761	51 032
Innskudd i banker	.	.	5 866	3 982	.	.	5 866	3 982
Utlån knyttet til gjensalgavtaler	.	.	89 964	89 189	.	.	89 964	89 189
Andre eiendeler	.	.	3 398	3 522	.	.	3 398	3 522
Uoppgjorte handler (eiendel)	.	.	19 075	1 125	.	.	19 075	1 125
Uoppgjorte handler (forpliktelse)	.	.	- 28 970	- 7 654	.	.	- 28 970	- 7 654
Kortsiktig innlån	.	.	- 27	- 29	.	.	- 27	- 29
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	.	.	- 32 338	- 69 147	.	.	- 32 338	- 69 147
Mottatt kontantsikkerhet	.	.	- 54 264	- 48 064	.	.	- 54 264	- 48 064
Annen gjeld	.	.	- 303	- 395	.	.	- 303	- 395
Sum annet	.	.	2 401	- 27 471	.	.	2 401	- 27 471
Totalt	4 785 059	4 508 431	627 353	474 948	65 443	54 356	5 477 855	5 037 735

Verdsettelsesusikkerheten for Statens pensjonsfond utland totalt ved utgangen av andre kvartal 2014 er i hovedsak uendret sammenlignet med årsskiftet. Det har ikke vært signifikante endringer i sammensetningen av aksje- og obligasjonsporteføljene. Verdien av nivå 3 beholdninger innenfor disse aktivklassene har vært stabile gjennom kvartalet og utgjør om lag 0,07 prosent av den totale aksje- og obligasjonsbeholdningene. Verdien av nivå 2 obligasjoner har økt med 2 prosentpoeng siden årsslutt, men har holdt seg uendret siden slutten av forrige kvartal. Dette skyldes i hovedsak en kombinasjon av kjøp av statsobligasjoner i fremvoksende markeder og selskapsobligasjoner i utviklede markeder, samt en reklassifisering av obligasjoner fra nivå 1 til nivå 2. Den relative økningen i aksjer klassifisert som nivå 2 er først og fremst grunnet en reklassifisering av verdipapirer fra nivå 1, som følge av endrede prisingsmetoder. 88 prosent av de totale beholdningene i aksje- og obligasjonsporteføljene er klassifisert som nivå 1.

Fra og med første kvartal 2014 konsolideres ikke lenger datterselskaper. I stedet måles investeringen i datterselskaper til virkelig verdi over resultatet. Denne verdien fremkommer ved å summere virkelig verdi av

alle eiendeler med fradrag for forpliktelser til virkelig verdi i datterselskapene. Verdsettelsesusikkerheten er derfor knyttet til underliggende eiendeler og gjeld, hovedsakelig investeringseiendommene og eksterne gjeld. Se note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger for informasjon om måling av eiendomsdatterselskaper til virkelig verdi som følge av implementering av IFRS 10, samt note 6 Eiendom.

Eksterne verdsettelse innhentes for alle eiendommer ved utgangen av hvert kvartal. Eiendommer utgjør det vesentlige av balanselinjen *Eiendom*. Alle eiendommer er målt til verdien estimert av eksterne verdsettere, med unntak av nyinnkjøpte eiendommer hvor kostpris er ansett som det beste anslaget på virkelig verdi. Økningen i eiendom klassifisert som nivå 3 kommer i stor grad av virkelig verdi endringer som beskrevet i note 6 Eiendom. Verdsettelsesusikkerheten knyttet til eiendomsinvesteringene vurderes i hovedsak å være uendret sammenlignet med årsslutt.

For informasjon om kontrollmiljø og verdsettelsesmetoder relatert til måling til virkelig verdi, se note 12 i årsrapport 2013 for Statens pensjonsfond utland.

NOTE 8 RISIKO

MARKEDSRISIKO

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

Aktivaklasse per land og valuta

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

Tabell 8.1 Fordeling per aktivaklasse, land og valuta

Aktivaklasse	Markedsverdi i prosent per land og valuta				Markedsverdi i prosent per aktivaklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring	
	Marked	30.06.2014	Marked	31.12.2013	30.06.2014	31.12.2013	30.06.2014	31.12.2013
Aksjer	Utviklet	89,9	Utviklet	90,2				
	USA	29,4	USA	29,2				
	Storbritannia	14,3	Storbritannia	14,8				
	Frankrike	6,8	Japan	6,7				
	Tyskland	6,7	Tyskland	6,7				
	Japan	6,6	Frankrike	6,7				
	Sum andre	26,0	Sum andre	26,1				
	Fremvoksende	10,1	Fremvoksende	9,8				
	Kina	2,5	Kina	2,5				
	Taiwan	1,5	Taiwan	1,4				
	Brasil	1,3	Brasil	1,3				
	India	1,0	Russland	0,7				
	Russland	0,7	India	0,7				
	Sum andre	3,2	Sum andre	3,1				
Aksjer totalt					61,28	61,67	3 356 574	3 106 945
Obligasjoner	Utviklet	86,6	Utviklet	88,0				
	Amerikanske dollar	37,5	Amerikanske dollar	38,4				
	Euro	26,8	Euro	27,8				
	Japanske yen	8,0	Japanske yen	7,4				
	Britiske pund	5,5	Britiske pund	5,2				
	Kanadiske dollar	3,4	Kanadiske dollar	3,5				
	Sum andre	5,5	Sum andre	5,8				
	Fremvoksende	13,4	Fremvoksende	12,0				
	Meksikanske peso	2,0	Meksikanske peso	1,7				
	Brasilianske real	1,7	Sørkoreanske won	1,6				
	Sørkoreanske won	1,6	Brasilianske real	1,5				
	Russiske rubler	1,3	Russiske rubler	1,3				
	Tyrkisk lira	1,0	Polske zloty	0,8				
	Sum andre	5,8	Sum andre	5,1				
Obligasjoner totalt					37,57	37,30	2 058 276	1 878 996
Eiendom	USA	25,6	Storbritannia	27,0				
	Storbritannia	25,5	Frankrike	22,5				
	Frankrike	19,0	USA	18,7				
	Sveits	11,5	Sveits	13,8				
	Tyskland	7,1	Tyskland	8,5				
	Sum andre	11,3	Sum andre	9,6				
Eiendom totalt					1,15	1,03	63 005	51 794

Volatilitet

Norges Bank benytter risikomodeller for å kvantifisere risiko for svingninger i verdi knyttet til hele eller deler av porteføljen. Ett av risikomålene er forventet volatilitet.

Tabell 8.2 og 8.3 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative risikoen. Eiendomsinvesteringer er kun inkludert i beregningene for absolutt volatilitet.

Tabell 8.2 Porteføljrisiko, forventet volatilitet, prosent

Forventet volatilitet, faktisk portefølje								
	30.06.2014	Min 2014	Maks 2014	Snitt 2014	31.12.2013	Min 2013	Maks 2013	Snitt 2013
Portefølje	8,9	8,9	9,3	9,1	9,3	8,5	9,4	9,0
Aksjer	13,7	13,6	14,4	14,0	14,2	13,7	14,4	14,1
Obligasjoner	8,5	8,4	8,9	8,6	8,7	8,3	8,9	8,6

Tabell 8.3 Relativ risiko, forventet relativ volatilitet, basispunkter

Forventet relativ volatilitet, basispunkter								
	30.06.2014	Min 2014	Maks 2014	Snitt 2014	31.12.2013	Min 2013	Maks 2013	Snitt 2013
Portefølje	56	49	63	56	59	32	81	53
Aksjer	71	55	71	62	64	33	76	51
Obligasjoner	61	52	63	58	56	50	75	64

Modellene som er benyttet i beregningen av ovenstående informasjon, er forklart i note 13 Risiko i årsrapport for Statens pensjonsfond utland for 2013.

svingning på 8,9 prosent eller omlag 490 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet.

Risiko målt ved forventet volatilitet viser en nedgang for porteføljen i årets andre kvartal, fra 9,3 ved årets begynnelse til 8,9. Forventet volatilitet for aksjer falt fra 14,2 til 13,7, mens forventet volatilitet for obligasjoner falt fra 8,7 til 8,5. Risikomålet indikerer en forventet årlig verdi-

KREDITTRISIKO

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

Tabell 8.4 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner, 30.06.2014	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Total
Statsobligasjoner	638 852	349 891	87 908	196 182	2 851	1 275 684
Statsrelaterte obligasjoner	125 139	106 914	11 720	27 874	2 944	274 591
Realrenteobligasjoner	16 157	1 496	356	15 792	-	33 801
Selskapsobligasjoner	675	29 082	141 233	128 031	5 739	304 760
Pantesikrede obligasjoner	130 429	8 179	21 005	18 143	681	178 437
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	911 252	495 562	262 222	386 022	12 215	2 067 273

Beløp i millioner kroner, 31.12.2013	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Total
Statsobligasjoner	658 742	298 019	71 283	150 360	2 369	1 180 774
Statsrelaterte obligasjoner	105 869	85 439	11 294	21 271	2 535	226 408
Realrenteobligasjoner	16 180	1 431	271	12 435	-	30 318
Selskapsobligasjoner	871	23 080	109 052	108 438	4 847	246 288
Pantesikrede obligasjoner	126 600	11 855	26 525	30 285	1 210	196 475
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	908 262	419 825	218 425	322 789	10 961	1 880 263

Andelen av obligasjonsbeholdningen kategorisert med kredittvurdering AAA ble redusert til 44,1 prosent ved kvartalsslutt sammenlignet med 48,3 prosent ved årsslutt 2013. Dette skyldes i stor grad en nedgang i beholdningen av amerikanske statsobligasjoner. BBB kategorien har derimot økt til 18,7 prosent ved kvartalsslutt sammenlignet med 17,2 prosent ved årsslutt, hovedsakelig på grunn av kjøp av statsobligasjoner utstedt i fremvoksende økonomier samt en økning i beholdningen av selskapsobligasjoner i BBB kategorien. Kredittkvaliteten på obligasjonsporteføljen

er totalt sett noe svekket siden årsslutt 2013 som følge av dette.

MOTPARTSRISIKO

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

I tabell 8.5 er motpartseksponeringen fordelt per type aktivitet/instrumenttype.

Tabell 8.5 Motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner, 30.06.2014	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd *	5 866	-	-	5 866
Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter	5 320	3 554	35	1 731
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	554	37	-	516
Verdipapirutlånstransaksjoner	21 375	-	20 052	1 324
Konter og obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel	3 095	-	-	3 095
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	929	-	-	929
Totalt	37 139	3 591	20 087	13 461

Beløp i millioner kroner, 31.12.2013	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd *	3 933	-	-	3 933
Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter **	4 652	1 948	298	2 406
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	660	86	-	574
Verdipapirutlånstransaksjoner **	18 542	-	11 008	7 534
Konter og obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel **	2 997	-	-	2 997
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	-	-	-	-
Totalt	30 784	2 034	11 306	17 444

* Beløpet inkluderer bankinnskudd i ikke-konsoliderte datterselskaper eiendom.

** Metodikk for beregning av motpartseksponering for verdipapirutlånstransaksjoner og aksjebytteavtaler er justert. Konter stilt som sikkerhet for aksjebytteavtaler presenteres nå under linjen *Ikke børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter*. Sammenlignbare tall for 2013 er omarbeidet.

Tabell 8.5 viser motpartsrisiko per type posisjon 30. juni 2014. Motpartsrisikoen målt ved netto eksponering er redusert siden årsslutt 2013. Dette skyldes hovedsakelig at agent for utlån av verdipapir har utvidet sitt garantiansvar. Motpartsrisikoen målt ved

brutto eksponering er derimot økt siden årsslutt og skyldes i hovedsak økte utlån av aksjer samt høy kontantbeholdning ved kvartalsslutt.

NOTE 9 VIRKNING AV ENDRING I REGNSKAPSPRINSIPPER

Som en følge av implementeringen av IFRS 10 har Norges Bank endret sine regnskapsprinsipper når det gjelder datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Datterselskaper som tidligere ble konsolidert, blir nå målt til virkelig verdi over resultatet og presentert på én linje i balansen som Eiendom. Endringen har blitt implementert med tilbakevirkende kraft. Kvantitativ informasjon presenteres bare for regnskapsåret umiddelbart før implementeringstidspunktet, det vil si regnskapsåret 2013. I tillegg spesifiseres effekten på *Eiers kapital* pr. 1. januar 2013.

I resultatregnskapet medfører endringen at inntekter og kostnader som tidligere ble konsolidert nå samles på linjen for *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra: Eiendom*. I tillegg vil valutaomregningseffekter knyttet

til investeringer i datterselskaper flyttes fra totalresultatet til *Gevinst/tap valuta* i resultatregnskapet. På tilsvarende måte vil eiendeler og gjeld som tidligere ble konsolidert, presenteres samlet på linjen *Eiendom*.

I *Eiers kapital* blir akkumulerte valutaomregningseffekter reklassifisert til opptjente resultater.

Sammenligningstall har blitt omarbeidet i henhold til overgangsreglene og virkningen presenteres i tabell 9.1–9.3. Se også note 1 Regnskapsprinsipper og note 2 Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger.

Tabell 9.1 viser virkning av endring i regnskapsprinsipper på resultatet. Negative fortegn betyr en reduksjon av inntekt eller økning av kostnad. Positive fortegn betyr en økning av inntekt eller reduksjon av kostnad.

Tabell 9.1 Virkning av endring av regnskapsprinsipp – resultat

Beløp i millioner kroner	Endring				Året 2013		
	1. kvartal 2013	2. kvartal 2013	3. kvartal 2013	4. kvartal 2013	Rapportert	Virkning av IFRS 10	Omarbeidet
RESULTATREGNSKAP							
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:							
- Finansielle eiendeler eiendom	- 187	- 141	- 214	- 373	915	- 915	-
- Investeringseiendommer	- 66	- 377	- 112	- 152	707	- 707	-
- Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom*	- 115	- 358	- 413	- 960	1 846	- 1 846	-
- Eiendom	370	909	855	1 102	.	3 236	3 236
Skattekostnad	20	73	18	47	- 1 291	158	- 1 133
Andre renteinntekter og rentekostnader*	- 39	- 129	- 157	324	2	-	2
Andre kostnader	17	23	23	11	- 100	74	- 26
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta	-	-	-	-	691 530	-	691 530
Gevinst/tap valuta	180	199	- 2	3 280	287 771	3 657	291 428
Periodens resultat	180	199	- 2	3 280	976 412	3 657	980 069
TOTALRESULTAT							
Valutakurseffekt ved omregning av utenlandsk virksomhet som senere kan bli reklassifisert til resultatet	- 180	- 199	2	- 3 280	3 657	- 3 657	-
Totalresultat	-	-	-	-	980 069	-	980 069

* Andre renteinntekter og rentekostnader ble i 4. kvartal 2013 reklassifisert til linjen *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra: Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter*.

Tabell 9.2-9.3 viser virkning av endring i regnskapsprinsipper på balansen og eiers kapital. Negative fortegn betyr en reduksjon av eiendeler, gjeld eller eiers kapital.

Positive fortegn betyr en økning av eiendeler, gjeld eller eiers kapital.

Tabell 9.2 Virkning av endring av regnskapsprinsipp – balanse

Beløp i millioner kroner	31.12.2013		
	Rapportert	Virkning av IFRS 10	Omarbeidet
EIENDELER			
Sum eiendeler*	5 164 450	- 454	5 163 996
Herav			
<i>Innskudd i banker*</i>	4 111	- 129	3 982
<i>Finansielle eiendeler eiendom</i>	7 426	- 7 426	-
<i>Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter</i>	32 261	- 32 261	-
<i>Eiendom</i>	.	51 032	51 032
<i>Andre eiendeler</i>	.	3 522	3 522
<i>Andre finansielle eiendeler</i>	3 917	- 3 917	-
<i>Investerings eiendom</i>	11 267	- 11 267	-
<i>Andre ikke-finansielle eiendeler</i>	8	- 8	-
GJELD OG EIERS KAPITAL			
Sum gjeld*	129 604	- 454	129 150
Herav			
<i>Annen gjeld</i>	849	- 454	395
Eiers kapital	5 034 846	-	5 034 846
Herav			
<i>Opptjente resultater</i>	1 732 256	3 649	1 735 905
<i>Valutaomregningseffekter utenlandske datterselskaper</i>	3 649	- 3 649	-

* Fra og med første kvartal 2014 anses variation margin som oppgjør for børsnoterte futures og aksjebytteavtaler. I kolonnen Rapportert er derfor disse instrumentene reklassifisert fra *Finansielle derivater* til *Innskudd i banker* i balansen. Endringen har ingen resultateffekt.

Tabell 9.3 Virkning av endring av regnskapsprinsipp – eiers kapital

Beløp i millioner kroner	01.01.2013		
	Rapportert	Virkning av IFRS 10	Omarbeidet
Eiers kapital	3 057 740	-	3 057 740
Herav			
<i>Opptjente resultater</i>	755 844	- 8	755 836
<i>Valutaomregningseffekter utenlandske datterselskaper</i>	- 8	8	-

UTTALELSE VEDRØRENDE FORENKLET REVISORKONTROLL AV DELÅRSRAPPORTERING

Vi har foretatt en forenklet revisorkontroll av regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Datterselskaper av Norges Bank som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen inngår i regnskapsrapporteringen. Regnskapsrapporteringen består av balanse per 30. juni 2014, oppstilling av resultat, oppstilling av totalresultat, oppstilling av endringer i eiers kapital, oppstilling av kontantstrømmer for seks måneders perioden avsluttet denne dato, og utvalgte forklarende noter. Hovedstyret og ledelsen er ansvarlig for utarbeidelsen av og fremstillingen av delårsrapporteringen i samsvar med International Accounting Standard 34 "Interim Financial Reporting" som fastsatt av EU. Vår oppgave er å avgi en uttalelse om delårsrapporteringen basert på vår forenklete revisorkontroll.

Omfanget av den forenklete revisorkontrollen

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

Konklusjon

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

Oslo, 6. august 2014

Deloitte AS

Aase Aa. Lundgaard
statsautorisert revisor

