



STATENS PENSJONSFOND UTLAND **ANDRE KVARTAL 2011**

Hovedpunkter andre kvartal 2011

- Statens pensjonsfond utland fikk en avkastning på 0,3 prosent, tilsvarende 4 milliarder kroner, i andre kvartal 2011. Resultatet var 0,1 prosentpoeng lavere enn avkastningen på fondets referanseindekser.
- Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer var -0,7 prosent, mens renteinvesteringene fikk en avkastning på 1,8 prosent.
- Markedsverdien av fondet steg med 9 milliarder kroner til 3 111 milliarder kroner.
- Ved utgangen av kvartalet var fondet investert med 60,5 prosent i aksjer, 39,4 prosent i rentepapirer og 0,1 prosent i eiendom.

Innhold

Fondet	Økning i fondets markedsverdi	2
Forvaltningen	Nedgang i en rekke aksjesektorer	6
	Lavere avkastning enn markedet	12
	Større svingninger i markedet	13
	Ansvarlige investeringer og eierskapsutøvelse	16
	Operasjonell risikostyring og internkontroll	17
Regnskapet	Regnskapsrapportering	18
	Noter til regnskapsrapportering	21
	Revisoruttalelse	29

Norges Bank er landets sentralbank. Hovedoppgavene er å fremme prisstabilitet gjennom pengepolitikken, sikre finansiell stabilitet og å stå for kapitalforvaltning. Kapitalforvaltningen skjer i Norges Bank Investment Management (NBIM). NBIM forvalter Statens pensjonsfond utland på oppdrag fra Finansdepartementet.

Fondet

Økning i fondets markedsverdi



Fondets verdi steg med 9 milliarder kroner til 3 111 milliarder kroner i andre kvartal 2011.

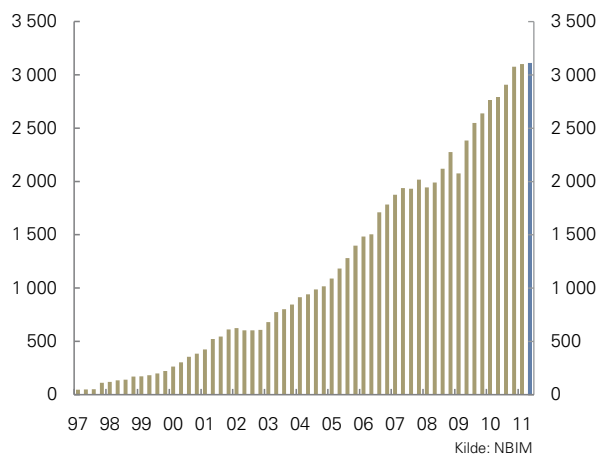
Markedsverdien av aksjeinvesteringene var 1 881 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet, ned fra 1 900 milliarder kroner ved inngangen til kvartalet. Renteinvesteringene utgjorde 1 226 milliarder kroner, opp fra 1 197 milliarder kroner. Fondet hadde i tillegg 4 milliarder kroner investert i eiendom ved utgangen av andre kvartal.

Markedsverdien påvirkes av størrelsen på fondets avkastning, kapitaltilførsler og endringer i valutakurser. Fondet fikk en avkastning på 4 milliarder kroner i kvartalet, mens tilførslene fra staten utgjorde 53 milliarder kroner. En styrking av

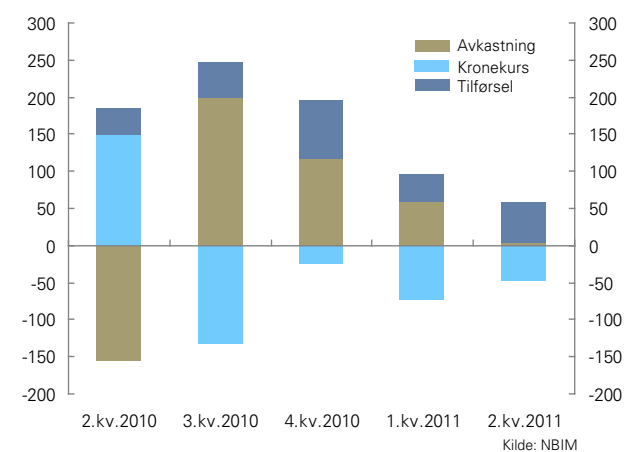
kronkursen mot flere av valutaene fondet investeres i, reduserte isolert sett markedsverdien med 48 milliarder kroner.

Totalt 83 prosent av fondets investeringer var i euro, pund, dollar og yen ved utgangen av andre kvartal. Verdien av euroen falt i løpet av kvartalet med 0,9 prosent i forhold til kronen, mens pundet og dollaren gikk ned med henholdsvis 2,9 prosent og 3 prosent. Yenen svekket seg i samme periode 0,5 prosent mot kronen.

Figur 1-1 Markedsverdien av fondet per kvartal. Milliarder kroner



Figur 1-2 Endringer i markedsverdien av fondet. Milliarder kroner





NBIM

Norges Bank Investment Management

Tabell 1-1 Nøkkeltall per 30. juni 2011

	2. kv. 2011	1. kv. 2011	4. kv. 2010	3. kv. 2010	2. kv. 2010
Markedsverdi (mrd. kroner)*					
Markedsverdien av aksjeinvesteringene	1 881	1 900	1 891	1 758	1 664
Markedsverdien av renteinvesteringene	1 226	1 197	1 186	1 150	1 128
Markedsverdien av eiendomsinvesteringene	4	4	-	-	-
Markedsverdien av fondet	3 111	3 102	3 077	2 908	2 792
Tilførsel*					
Fondets avkastning	4	59	116	199	-155
Endring som følge av svingninger i kronekursen	-48	-73	-25	-132	149
Endring i markedsverdien	9	24	169	116	29
Kostnader i forvaltningen (prosent)					
Bregnede innfasingskostnader	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00
Annualiserte forvaltningskostnader	0,08	0,08	0,11	0,10	0,10
Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996 (mrd. kroner)					
Samlet brutto tilførsel	2 601	2 547	2 508	2 429	2 379
Samlede forvaltningskostnader	17	17	16	15	15
Samlet tilførsel etter forvaltningskostnader	2 583	2 530	2 492	2 413	2 365
Samlet avkastning	809	805	746	630	430
Endring som følge av svingninger i kronekursen	-281	-233	-160	-135	-3
Fondets markedsverdi	3 111	3 102	3 077	2 908	2 792
Samlet avkastning etter forvaltningskostnader	791	788	730	614	416

*Fondets markedsverdi presenteres i tabellen før påløpt forvaltningsgodtgjøring. Markedsverdien vil derfor avvike noe fra Eiers kapital i regnskapsrapporteringen. Tilførslene i denne tabellen avviker noe fra regnskapet (jf. "Endring i eiers kapital") på grunn av ulik behandling av forvaltningsgodtgjøring.



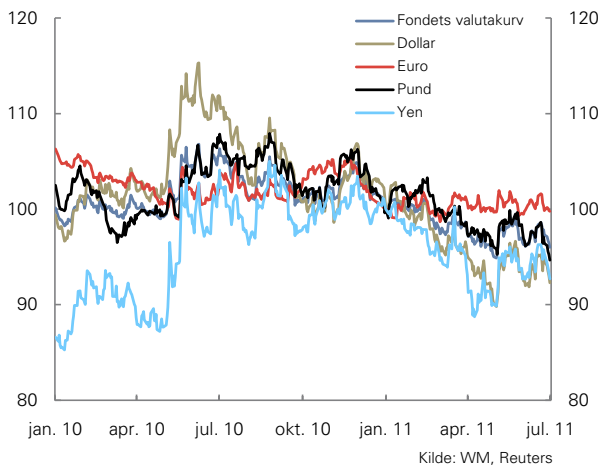
Finansdepartementet ga i mars 2010 et mandat til gradvis å investere inntil 5 prosent av fondet i eiendom ved å redusere investeringer i rentepapirer tilsvarende. Fondet skal etter dette bestå av 60 prosent aksjer, 35–40 prosent rentepapirer og inntil 5 prosent eiendom. Ved utgangen av andre kvartal

var investeringene fordelt med 60,5 prosent i aksjer, 39,4 prosent i rentepapirer og 0,1 prosent i eiendom. Totalt 59 prosent av fondets tilførsler på 53 milliarder kroner ble investert i rentepapirer i andre kvartal 2011, mens 41 prosent gikk til aksjekjøp.

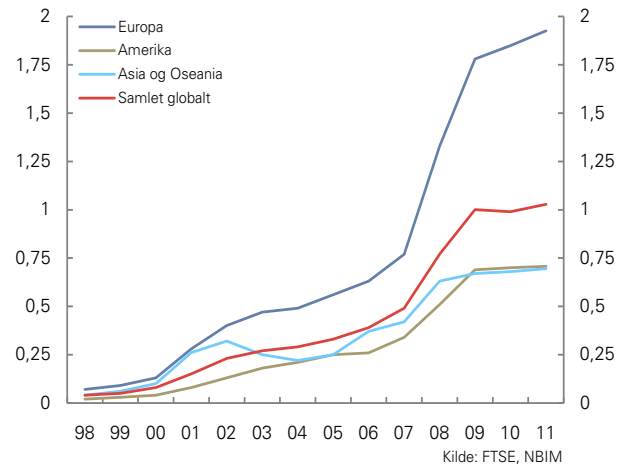
Tabell 1-2 Akkumulert avkastning siden 1996. Milliarder kroner

	2. kv. 2011	1. kv. 2011	4. kv. 2010	3. kv. 2010	2. kv. 2010
Avkastningen på aksjeinvesteringene	432,2	446,9	394,8	248,1	89,6
Avkastningen på renteinvesteringene	376,8	357,8	351,4	381,6	340,8
Avkastningen på eiendomsinvesteringene	-0,2	-	-	-	-
Fondets avkastning	808,8	804,7	746,2	629,7	430,5

Figur 1-3 Utviklingen i valutakurser i forhold til kronen. Indeksert 31.12.2010 = 100



Figur 1-4 Fondets eierandeler i aksjemarkedene. Prosent av markeds-kapitaliseringen til indeksen FTSE Global All Cap





Avkastning i internasjonal valuta

Fondet investeres i internasjonale verdipapirer i utenlandsk valuta. Investeringene veksles ikke om til norske kroner i forbindelse med fondets fortløpende rapportering, og investeringene valutasikres ikke mot norske kroner. Endringer i kronkursen har ikke betydning for fondets internasjonale kjøpekraft. Fondets avkastning oppgis derfor 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 35 valutaer ved utgangen av andre kvartal 2011. Kronen styrket seg 1,7 prosent mot valutakurven gjennom kvartalet.

Tabell 1-3 Fondets største aksjebeholdninger per 30. juni 2011

Selskap	Land	Beholdning i millioner kroner
Royal Dutch Shell Plc	Storbritannia	22 331
Nestlé SA	Sveits	21 085
HSBC Holdings Plc	Storbritannia	19 667
Novartis AG	Sveits	15 405
Exxon Mobil Corp	USA	14 640
Vodafone Group Plc	Storbritannia	14 353
BP Plc	Storbritannia	13 342
Siemens AG	Tyskland	12 340
Total SA	Frankrike	11 923
Apple Inc	USA	11 918

Tabell 1-4 Fondets største obligasjonsbeholdninger per 30. juni 2011

Utsteder	Land	Beholdning i millioner kroner
Amerikanske stat	USA	175 018
Britiske stat	Storbritannia	86 988
Tyske stat	Tyskland	63 224
Franske stat	Frankrike	60 695
Italienske stat	Italia	60 458
Japanske stat	Japan	55 215
Federal National Mortgage Association	USA	35 779
Spanske stat	Spania	23 485
Nederlandske stat	Nederland	21 141
European Investment Bank	Int. organisasjon	19 294

Forvaltningen

Nedgang i en rekke aksjesektorer

Fondet fikk en avkastning på 0,3 prosent i andre kvartal 2011, ettersom stigende obligasjonspriser veide opp for kursfall i store deler av aksjemarkedet.

Aksjeinvesteringene fikk en avkastning på -0,7 prosent i andre kvartal, målt i internasjonal valuta. Tegn til svakere økonomisk vekst i USA og Europa og frykt for ringvirkninger av den europeiske statsgjeldskrisen, reduserte investorenes risikoappetitt og ga nedgang i en rekke aksjesektorer.

Investeringene i sektorene teknologi, industri og materialer, som er spesielt sensitive for økonomisk vekst, fikk en avkastning i kvartalet på henholdsvis -3,7 prosent, -0,9 prosent og -2,1 prosent. Stigende amerikansk arbeidsledighet og svakere industriproduksjonstall enn ventet i USA og Europa bidro i andre kvartal til å redusere forventningene til økonomisk vekst. Den amerikanske sentralbanken kuttet i juni sine vekstanslag for USA i år og neste år. I samme måned senket den europeiske sentralbanken sine forventninger til eurosonens økonomiske vekst.

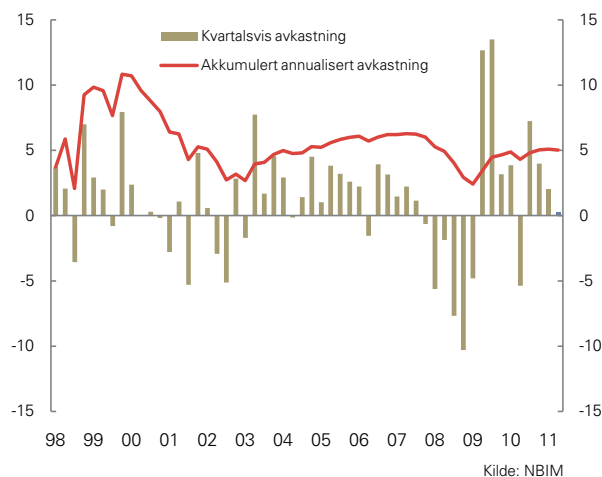
Økende bekymringer rundt evnen til å betjene statsgjeld i Hellas, Portugal, Irland, Italia og Spania bidro til en avkastning på -3,2 prosent på fondets finansaksjer i andre kvartal. Aksjekursene i europeiske banker, som var blant de største långiverne til disse landene, falt på grunn av usikkerhet rundt bankenes eksponering mot statsgjelden og eventuelle tap ved mislighold. Avkastningen på fondets europeiske finans-

aksjer var på -2,4 prosent i kvartalet, målt i internasjonal valuta, mens amerikanske og asiatiske finansaksjer fikk en avkastning på henholdsvis -5 prosent og -1,9 prosent. Finans var fondets største aksjesektor med 21,5 prosent av beholdningen.

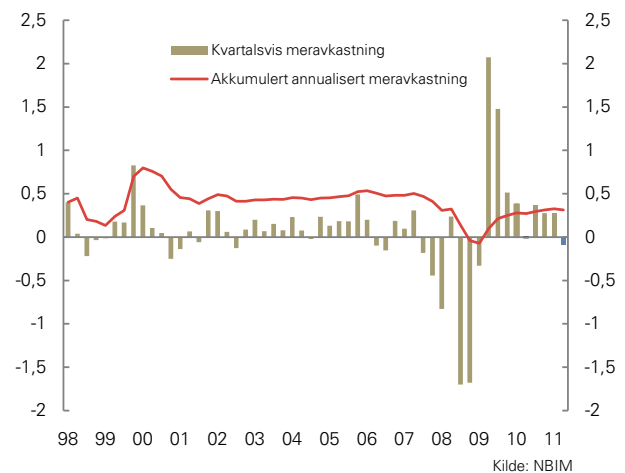
Investeringene i olje- og gasssektoren falt mest i kvartalet med en avkastning på -6,7 prosent. Referanseprisene for olje notert på børsene i London og New York gikk ned med henholdsvis 4,2 prosent og 10,6 prosent i kvartalet. Det skjedde etter at både Saudi-Arabia, som er Midtøstens største oljeprodusent, og Det internasjonale energibyrået i juni varslet at de ville tilføre markedet mer olje for å erstatte produksjonsbortfall som følge av konflikten i Libya. Aksjekursene til oljeprodusenter som Royal Dutch Shell, Exxon Mobil og Total falt med henholdsvis 4,5 prosent, 3,3 prosent og 7,2 prosent i andre kvartal. Selskapene var blant fondets ti største aksjeinvesteringer ved utgangen av kvartalet.

Seks av fondets ti aksjesektorer falt i verdi i andre kvartal, mens fire steg. Sektorene helse og konsumvarer økte mest med en avkastning på henholdsvis 7,1 prosent og 6 prosent. Disse sektorene anses ofte som tryggere investeringer i urolige markeder.

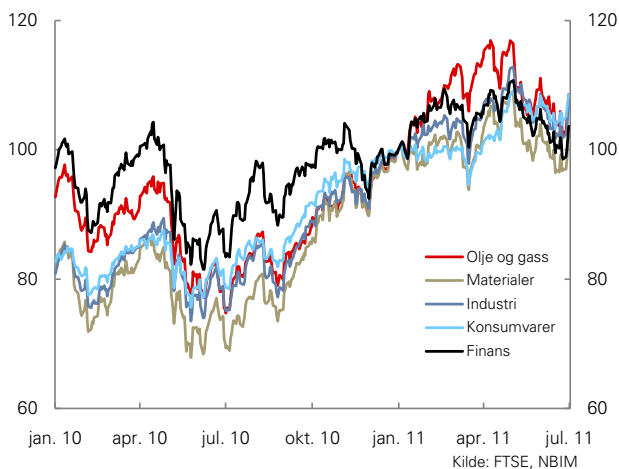
Figur 2-1 Fondets kvartalsvise avkastning og akkumulerte annualiserte avkastning. Prosent



Figur 2-2 Kvartalsvis meravkastning og akkumulert annualisert meravkastning for fondet eksklusiv eiendom. Prosentpoeng



Figur 2-3 Kursutviklingen i ulike aksjesektorer i FTSE Global All Cap-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2010 = 100



Tabell 2-1 Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer i andre kvartal 2011. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Andel av aksjebeholdningens markedsverdi
Finans	-3,24	21,45
Industri	-0,92	13,54
Konsumvarer	5,96	12,04
Olje og gass	-6,68	11,13
Materialer	-2,08	8,87
Helse	7,07	8,56
Konsumtjenester	2,31	8,52
Teknologi	-3,66	7,61
Kraft- og vannforsyning	-0,29	4,52
Telekommunikasjon	0,17	4,30

Tabell 2-2 Kvartalsvise avkastningstall

	2. kv. 2011	1. kv. 2011	4. kv. 2010	3. kv. 2010	2. kv. 2010
Avkastning målt i internasjonal valuta					
Avkastningen på aksjeinvesteringene (prosent)	-0,65	2,91	8,37	9,82	-9,23
Avkastningen på renteinvesteringene (prosent)	1,78	0,72	-2,48	3,46	1,03
Avkastningen på eiendomsinvesteringene (prosent)*	-4,70	-	-	-	-
Fondets avkastning (prosent)	0,29	2,06	3,99	7,26	-5,38
Fondets avkastning eksklusive eiendom (prosent)					
Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner (prosent)	0,39	1,80	3,72	6,89	-5,38
Meravkastningen på fondets aksje- og renteinvesteringer (prosentpoeng)	-0,09	0,27	0,28	0,36	0
Forvaltningskostnader (prosentpoeng)					
Avkastningen etter forvaltningskostnader på fondets aksje- og renteinvesteringer (prosent)	0,27	2,04	3,97	7,23	-5,41
Avkastning målt i norske kroner (prosent)					
Avkastningen på aksjeinvesteringene	-2,32	0,37	7,49	4,84	-4,29
Avkastningen på renteinvesteringene	0,07	-1,76	-3,28	-1,23	6,53
Avkastningen på eiendomsinvesteringene*	-6,30	-	-	-	-
Fondets avkastning	-1,39	-0,45	3,15	2,39	-0,23
Fondets avkastning eksklusive eiendom	-1,38	-0,45	3,15	2,39	-0,23

*Det var i andre kvartal ingen vesentlige endringer i verdien av eiendomsinvesteringene. Den negative avkastningen skyldtes transaksjonskostnader i forbindelse med eiendomsinvesteringer, se note 5 for ytterligere detaljer.

Resultat per region

Fondets aksjeinvesteringer fordeles med om lag 50 prosent i Europa, 35 prosent i Amerika, Afrika og Midtøsten og 15 prosent i Asia og Oseania. I andre kvartal var den regionale avkastningen på henholdsvis 0,7 prosent, -2,3 prosent og -1,2 prosent, målt i internasjonal valuta.

Aksjemarkedene i de fire største fremvoksende økonomiene, Brasil, Russland, India og Kina, utviklet seg svakt etter oppgang de tre foregående kvartalene. Sentralbankene i samtlige land hevet i løpet av kvartalet styringsrentene for å motvirke inflasjon og hindre en overoppheting av økonomien. Samtidig nedjusterte Den asiatiske utviklingsbanken sine vekstanslag for India og Kina. I Russland, verdens største oljeproducent i 2010, bidro også fallende oljepriser til børsnedgangen. Indeksen MSCI BRIC, som måler kursutviklingen i dollar i de fire nevnte aksjemarkedene, falt 4,8 prosent i andre kvartal etter en oppgang på 22 prosent de tre tidligere kvartalene. Målt i lokal valuta fikk fondets aksjeinvesteringer en avkastning på -5,8 prosent i Brasil, -7,4 prosent i Russland, -6,2 prosent i India og -2,3 prosent i Kina i andre kvartal.

Aksjeinvesteringene i Japan falt for andre kvartal på rad. Jordskjelvet og tsunamien som rammet landet 11. mars, stanset produksjonen ved flere fabrikker og atomkraftverk. Bilprodusenter som Toyota, Honda og Nissan Motor var fortsatt ikke i full drift ved utgangen av andre kvartal, og om lag to tredjedeler av landets atomkraftverk var nedstengt. Fondets japanske aksjeinvesteringer fikk en avkastning på -2,1 prosent, målt i lokal valuta, ledet an av nedgang i sektorene kraft, olje og gass, finans og industri. Investeringene sto for 5,3 prosent av den totale aksjebeholdningen ved utgangen av kvartalet.

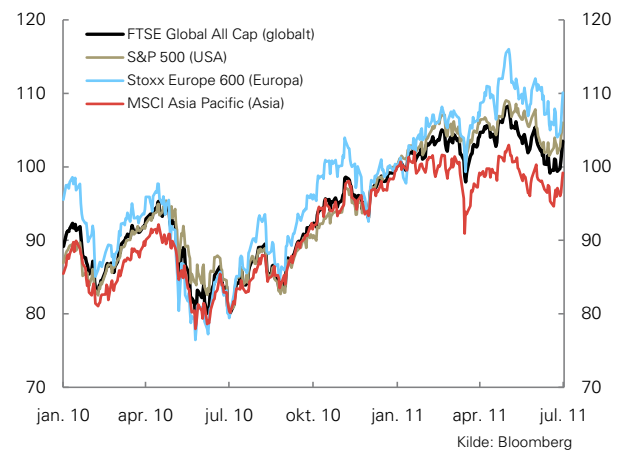
Enkeltinvesteringen med størst nominell avkastning i andre kvartal var det sveitsiske matvareselskapet Nestlé, fulgt av legemiddelprodusentene Sanofi og Roche. Fondets største verdifall i et enkeltstående selskap var i banken HSBC. Deretter fulgte JPMorgan Chase, USAs nest største bank, og danske Vestas Wind Systems, verdens største vindmølleprodusent.

Globalt hentet børsnoterte selskaper inn omtrent 204 milliarder dollar gjennom salg av nye og eksisterende aksjer i andre kvartal, ifølge data fra Dealogic. Det største aksjesalget

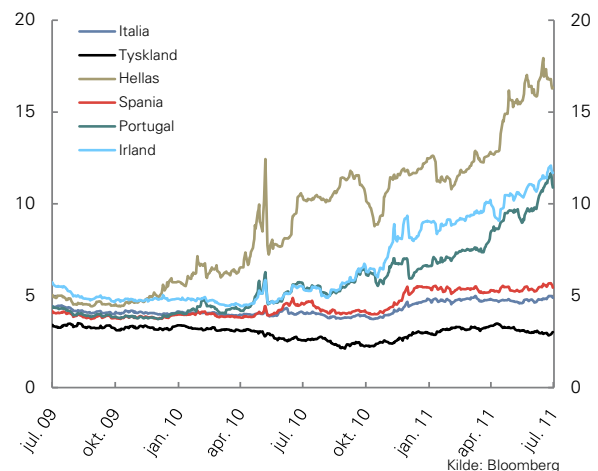
fondet deltok i som kjøper, var i Glencore International, som i mai utstedte aksjer for 6 milliarder pund, tilsvarende 53,9 milliarder kroner. Deretter fulgte American International Group og Commerzbank, som solgte aksjer for henholdsvis 8,7 milliarder dollar og 5,3 milliarder euro.

Fondet var investert i 8 389 børsnoterte selskaper ved utgangen av kvartalet, mot 8 697 selskaper tre måneder tidligere.

Figur 2-4 Kursutviklingen i regionale aksjemarkeder, målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2010 = 100



Figur 2-5 Utviklingen i rentene på 10-årige statsobligasjoner. Prosent



Prisoppgang på statsobligasjoner

Renteinvesteringene fikk en avkastning på 1,8 prosent i andre kvartal, målt i internasjonal valuta, hjulpet av prisoppgang i samtlige obligasjonssektorer der fondet er investert.

Usikkerhet rundt evnen til å betjene statsgjeld i Hellas, Irland, Portugal, Italia og Spania førte til lavere priser og høyere renter på statsobligasjoner fra disse landene. Samtidig økte etterspørselen etter antatt sikrere statsobligasjoner fra blant andre Tyskland, Frankrike, Storbritannia og USA. Renten en investor krever for å låne ut penger gjennom en obligasjon, vil normalt stige når forventningene om mislighold øker. Prisen på obligasjonen vil samtidig falle.

De største renteøkningene var på greske, portugisiske og irske statsobligasjoner, som alle steg til rekordhøye nivåer i juni. Renten på tiårig gresk statsgjeld økte til 16,3 prosent ved utgangen av kvartalet fra 12,8 prosent ved starten av kvartalet, mens renten på tiårige portugisiske statsobligasjoner steg til 10,9 prosent fra 8,4 prosent. Renten på tiårig tysk statsgjeld, som brukes som en referanse

for europeisk statsgjeld, falt til gjengjeld til 3 prosent fra 3,4 prosent.

Fondets beholdning av statsobligasjoner fikk en avkastning på 2 prosent i andre kvartal, målt i internasjonal valuta. Stigende priser på tyske, franske, amerikanske, britiske og japanske statsobligasjoner veide opp for prisfall på statsobligasjoner fra enkelte europeiske land. Avkastningen på eurodenominerte statsobligasjoner var på 1,1 prosent, målt i lokal valuta, mens avkastningen på britisk, amerikansk og japansk statsgjeld var på henholdsvis 2,2 prosent, 3,2 prosent og 1,5 prosent, målt i sine respektive valutaer. Statsobligasjoner sto for 43 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet.

Fondet er også investert i obligasjoner fra statsrelaterte institusjoner som European Investment Bank, African Development Bank og Export-Import Bank of China. Slike verdipapirer sto for 12,6 prosent av fondets renteinvesteringer i andre kvartal og fikk en avkastning på 2,1 prosent, målt i internasjonal valuta.

Tabell 2-3 Historiske nøkkeltall per 30. juni 2011. Annualiserte tall målt i internasjonal valuta

	Siste 12 måneder	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden 1.1.1998
Fondets avkastning (prosent)	14,17	5,29	3,86	4,59	5,03
Avkastningen på fondets aksje- og renteinvesteringer (prosent)	14,18	5,29	3,86	4,59	5,03
Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner (prosent)	13,30	5,01	3,86	4,33	4,71
Meravkastningen på fondets aksje- og renteinvesteringer (prosentpoeng)	0,88	0,28	-0,00	0,27	0,31
Standardavvik (prosent)	6,74	12,67	10,50	8,24	7,67
Faktisk relativ volatilitet på fondets aksje- og renteinvesteringer (prosentpoeng)	0,28	1,47	1,22	0,89	0,80
Informasjonsrate (IR)* på fondets aksje- og renteinvesteringer	3,16	0,19	-0,00	0,30	0,39
Fondets brutto årlige avkastning (prosent)	14,17	5,29	3,86	4,59	5,03
Årlig prisvekst (prosent)	3,09	1,57	2,16	2,05	1,93
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,10	0,12	0,11	0,10	0,10
Årlig netto realavkastning (prosent)	10,66	3,54	1,55	2,38	2,94

* IR er et mål på risikjustert avkastning. IR beregnes som forholdstallet mellom meravkastningen og den faktiske relative volatiliteten som fondet har hatt. IR viser hvor mye meravkastning man har fått igjen for hver risikoenhet.

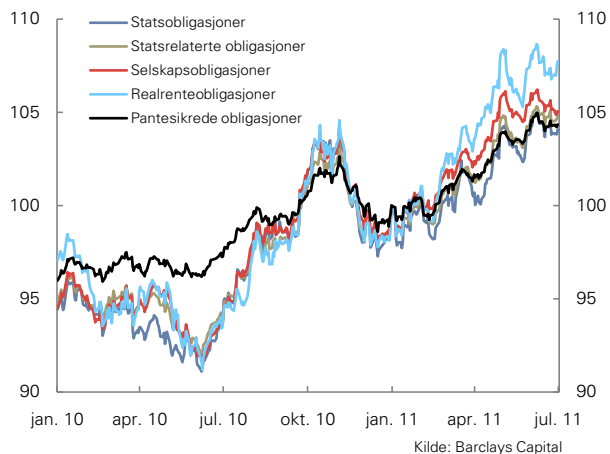
Avtagende risikoappetitt

Fondet tjente i andre kvartal på stigende priser på selskapsobligasjoner og pantsikrede obligasjoner. Disse fikk en avkastning på henholdsvis 1,4 prosent og 1,6 prosent, målt i internasjonal valuta. Prisoppgangen var imidlertid mindre enn på de antatt sikreste statsobligasjonene, ettersom svakere vekstutsikter og usikkerhet rundt bankenes eksponering mot europeisk statsgjeld minsket investorenes risikoappetitt, særlig for obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner.

Globalt ble det utstedt 948 milliarder dollar i ny selskapsgjeld i andre kvartal, mot 1 004 milliarder dollar i første kvartal, ifølge data fra Bloomberg. Banksektoren sto for 456 milliarder dollar av utstedelsene, ned fra 572 milliarder dollar kvartalet før. Tyske, franske og amerikanske foretak var de største utstederne med totalt 784 milliarder dollar i andre kvartal.

I Europa falt utstedelsen av obligasjoner med fortrinnsrett, som er bankobligasjoner med pant i blant annet boliglån,

Figur 2-6 Kursutviklingen i ulike obligasjonssektorer i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2010 = 100



Tabell 2-4 Avkastningen på fondets obligasjoner i andre kvartal 2011. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Andel av rente-beholdningens markedsverdi
Statsobligasjoner	1,99	43,01
Statsrelaterte obligasjoner	2,11	12,57
Realrenteobligasjoner	2,91	7,60
Selskapsobligasjoner	1,35	15,34
Pantsikrede obligasjoner	1,64	21,48

Tabell 2-5 Fondets obligasjoner per 30. juni 2011 fordelt etter kredittvurdering*. Prosent av beholdningen

	Aaa	Aa	A	Baa	Høyere risiko	Totalt
Statsobligasjoner	32,09	10,05	0,13	0,51	0,23	43,01
Statsrelaterte obligasjoner	7,56	3,20	0,77	0,99	0,06	12,57
Realrenteobligasjoner	4,94	2,61	0,00	0,00	0,04	7,60
Selskapsobligasjoner	0,42	2,92	7,06	4,75	0,19	15,34
Pantsikrede obligasjoner	17,25	3,05	0,30	0,20	0,68	21,48
Sum obligasjoner	62,26	21,84	8,26	6,45	1,19	100,00

* Basert på kredittvurdering fra minst ett av kredittvurderingsbyråene Moody's, Standard & Poor's og Fitch.

til 42 milliarder euro i andre kvartal, fra 81 milliarder euro i første kvartal. Utstedelser av usikret bankgjeld gikk også ned.

Fondets tre største deltagelser i enkeltutstedelser av nye obligasjoner utenom statspapirer var i FMS Wertmanagement, Eurohypo og HSBC.

Obligasjonsbeholdningen besto av 7 945 verdipapirer fra 1 508 utstedere ved utgangen av andre kvartal, mot 8 703 verdipapirer fra 1 603 utstedere tre måneder tidligere.

Investeringer i eiendom

Fondets første eiendomsinvestering, som var kjøpet av 25 prosent av The Crown Estates Regent Street-portefølje i London, ble gjennomført 1. april i år. Avkastningen på investeringen var -4,7 prosent i andre kvartal, målt i internasjonal valuta. Det negative resultatet skyldtes primært transaksjonskostnader på 177 millioner kroner, hvorav det meste var dokumentavgift.

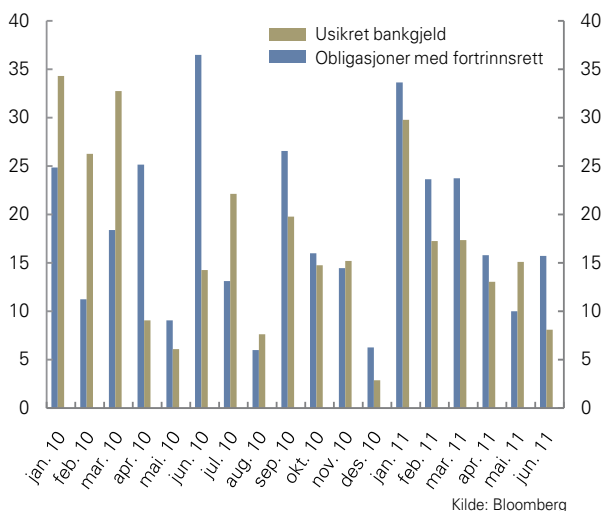
Fondets eiendomsinvesteringer skal verdivurderes eksternt minst én gang i året, i henhold til mandatet fra Finansdepartementet. I tillegg vil NBIM hvert kvartal vurdere behovet for

å justere verdien av eiendomsinvesteringene. For nye investeringer vil normalt kjøpsprisen anses som beste anslag på virkelig verdi i de to første kvartalene etter gjennomføringen av kjøpet, med mindre utviklingen i markedet eller andre forhold skulle tilsa en vesentlig endring i verdien. I andre kvartal ble kjøpsprisen opprettholdt som beste anslag på verdien av fondets første eiendomsinvestering.

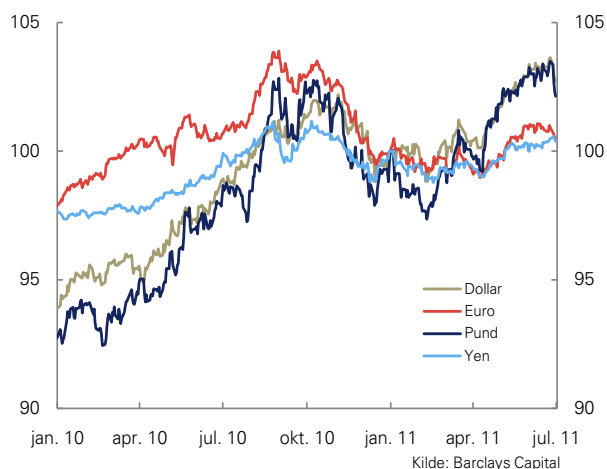
Over tid skal inntil 5 prosent av fondet investeres i eiendom, gjennom en tilsvarende reduksjon i renteinvesteringene. Hovedstyret har bestemt at nye, årlige eiendomsinvesteringer ikke skal utgjøre mer enn 2 prosent av fondet i innfasingsperioden. Investeringene vil hovedsakelig skje i velutviklede markeder og innenfor tradisjonelle eiendoms typer som kontorbygg og butikker. I startfasen vil NBIM se etter investeringsmuligheter i de største europeiske markedene, og med partnere som har god kjennskap til et spesifikt marked. Steget inn i denne aktivaklassen skal spre fondets investeringer og risiko til nye markeder og bidra til en god avkastning.

For mer informasjon om fondets eiendomsinvesteringer, se note 5 i regnskapet.

Figur 2-7 Utstedelser av eurodenominerte obligasjoner med fortrinnsrett og usikret bankgjeld. Milliarder euro



Figur 2-8 Kursutviklingen for obligasjoner som er utstedt i ulike valutaer, og som inngår i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i lokal valuta. Indeksert 31.12.2010 = 100



Lavere avkastning enn markedet

Avkastningen på fondets aksje- og renteinvesteringer sammenlignes med avkastningen til globale referanseindekser for aksjer og obligasjoner, som er utarbeidet av henholdsvis FTSE Group og Barclays Capital. I andre kvartal var avkastningen på aksje- og renteinvesteringene 0,09 prosentpoeng lavere enn referanseindeksenes avkastning.

Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer var 0,16 prosentpoeng under referanseindeksens avkastning i kvartalet. Mindreavkastningen kom fra internt forvaltede investeringer.

Innenfor de ulike aksjesektorene var avkastningen på olje- og gassaksjer mest negativ i forhold til referanseindeksen. Til gjengjeld var avkastningen på investeringer i telekommunikasjonsselskaper høyere enn i referanseindeksen. Blant de ulike landene fondet investeres i, var avkastningen på aksjer i USA og Danmark mest negativ i forhold til referanseindeksen, mens koreanske og brasilianske aksjer fikk en bedre avkastning enn referanseindeksen.

Avkastningen på fondets renteinvesteringer var 0,03 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning i kvartalet. Meravkastningen kom fra internt forvaltede investeringer. Avkastningen på eksternt forvaltede renteinvesteringer var lavere enn referanseindeksens avkastning.

Fondets investeringer kan være overvektet eller undervektet i forhold til referanseindeksene som Finansdepartementet har fastsatt. Det vil si at fondet kan ha mer eller mindre av visse typer aksjer eller obligasjoner enn referanseindeksene, som følge av NBIMs aktive forvaltning. I andre kvartal var fondets aksjeinvesteringer mest overvektet i sektoren materialer, som blant annet består av metall-, gjødsel- og kjemikalieprodusenter, og mest undervektet i telekommunikasjonssektoren. Av fondets renteinvesteringer var overvekten størst i pantsikrede obligasjoner, mens undervekten var størst i statsobligasjoner.

Totalt 6,8 prosent av fondets midler var forvaltet av eksterne institusjoner ved utgangen av andre kvartal, mot 7,2 prosent ved inngangen til kvartalet. Av dette var 199 milliarder kroner aksjeinvesteringer og 12 milliarder kroner renteinvesteringer.

Måling av relativ avkastning

Avkastningen på fondets aksje- og renteinvesteringer sammenlignes med avkastningen til globale referanseindekser for aksjer og obligasjoner. Forskjellen betegnes som fondets relative avkastning. Så lenge fondets eiendomsinvesteringer er i en oppbyggingsfase, vil det gi lite mening å sammenligne dem med en eiendomsindeks. NBIM oppgir derfor kun den relative avkastningen på fondets aksje- og renteinvesteringer.

Tabell 2-6 Bidraget fra forvaltningsområdene til fondets meravkastning i andre kvartal 2011. Prosentpoeng

	Eksternt forvaltning	Internt forvaltning	Totalt
Aksjeforvaltningen	0,01	-0,11	-0,10
Renteforvaltningen	-0,01	0,02	0,01
Totalt	0,00	-0,09	-0,09

Større svingninger i markedet

Svingningene i aksje- og rentemarkedene økte i store deler av andre kvartal, drevet av frykt for et globalt økonomisk tilbakeslag og usikkerhet rundt ringvirkningene av den europeiske statsgjeldskrisen.

VIX-indeksen, som måler forventede svingninger i det amerikanske aksjemarkedet, beveget seg i kvartalet mellom en bunnotering på 14,6 prosent 28. april og en toppnotering på 22,7 prosent 16. juni. indeksen falt fra 17,7 prosent ved starten av kvartalet til 16,5 prosent ved utgangen av kvartalet, etter at den greske regjeringen fikk parlamentarisk støtte til en innstrammingspakke på 78 milliarder euro. Sparetiltakene, som møtte motstand fra opposisjonspolitikere og andre deler av befolkningen, var et av kriteriene for at landet kunne fortsette å benytte seg av en finansiell redningspakke fra EU og Det internasjonale valutafondet. indeksen iTraxx Europe, som måler risikonivået i det europeiske rentemarkedet, steg til 1,1 prosent ved utgangen av kvartalet fra 1 prosent ved inngangen.

Finansdepartementet har satt grenser for hvor store avvik fra referanseindeksene NBIM kan ha i forvaltningen av fondets aksje- og renteinvesteringer. En viktig grense er uttrykt som forventet relativ volatilitet, og legger en begrensning på hvor mye avkastningen på investeringene kan forventes å avvike fra avkastningen til referanseindeksene. Forvaltningen skal legges opp med sikte på at den forventede relative volatiliteten ikke skal overstige 1 prosentpoeng. Ved utgangen av andre kvartal utgjorde den 0,4 prosentpoeng, ned 0,1 prosentpoeng fra første kvartal. Målet omfatter ikke fondets eiendomsinvesteringer.

Aksje- og renteinvesteringenes forventede absolutte volatilitet, beregnet ved det statistiske målet standardavvik, bruker historisk prisutvikling for å anslå hvor store svingninger vi kan vente i investeringenes årlige avkastning. Ved utgangen av andre kvartal var den forventede volatiliteten på 12,5 prosent, eller om lag 387 milliarder kroner, mot 13,2 prosent ved inngangen til kvartalet.

For mer informasjon om fondets investeringsrisiko, se note 7 i regnskapsrapporteringen.

Indeksene VIX og iTraxx

VIX-indeksen angir forventede svingninger i aksjekursene i det amerikanske aksjemarkedet de neste 30 dagene. Svingningene beregnes av Chicago Board Options Exchange ut fra prisene på en rekke kjøps- og salgsoptjoner i aksjeindeksen S&P 500. VIX-indeksen stiger når svingningene i aksjemarkedet forventes å øke.

iTraxx-indeksen måler prisen på å forsikre posisjoner i det europeiske obligasjonsmarkedet. indeksen stiger typisk når investorenes tillit faller og behovet for sikring øker. Det finnes flere iTraxx-indeks. En av de mest brukte er iTraxx Europe, som består av 125 europeiske selskaper med en kredittvurdering på minst Baa3 (høy kredittvurdering). indeksen viser den gjennomsnittlige likevektede kredittforsikringspremie for selskapene.

Tabell 2-7 Risiko og eksponering for fondet

Risiko	Grenser	Faktisk	
		30.6.2011	31.3.2011
Grenser fastsatt av Finansdepartementet			
Aktivafordeling	Aksjer 50–70% av fondet*	60,5	61,3
	Eiendom 0–5% av fondet	0,1	0,1
Grenser fastsatt av hovedstyret i Norges Bank			
Aktivafordeling	Aksjer 50–70% av fondet*	60,5	61,5
	Obligasjoner 30–50% av fondet	39,4	40,2
	Eiendom 0–7,5% av fondet	0,1	0,1
Motpartsrisiko	Maksimalt 0,75% for en enkelt motpart	0,1	0,1

*Grensen for aktivafordeling fastsatt av Finansdepartementet beregnes ut fra markedsverdien av alle verdipapirer i aksjebeholdningen ved utgangen av kvartalet. Grensen fastsatt av hovedstyret har samme grunnlag, unntatt for derivater, der den fulle underliggende verdien benyttes. Derfor kan tallet for faktisk aksjeandel noen ganger avvike.

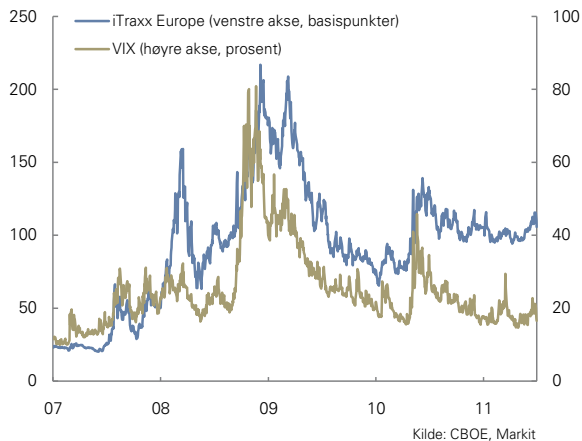
Tabell 2-8 Risiko og eksponering for fondets aksje- og renteinvesteringer

Risiko	Grenser	Faktisk	
		30.6.2011	31.3.2011
Grenser fastsatt av Finansdepartementet			
Markedsrisiko	1 prosentpoeng forventet relativ volatilitet	0,4	0,5
Kredittrisiko	Inntil 3% av renteinvesteringene kan ha lavere kredittvurdering enn kategori Baa3/BBB-	1,2	1,9
Høyeste eierandel	Maksimalt 10% av stemmeberettigede aksjer i et børsnotert selskap	9,5	9,8
Grenser fastsatt av hovedstyret i Norges Bank			
Kredittrisiko	En enkelt utsteder av obligasjoner med lavere kredittvurdering enn kategori Baa3/BBB- kan maksimalt utgjøre 1% av renteinvesteringene	0,3	0,4
Sammenfall mellom faktiske investeringer og referanseindeksen	Aksjer minimum 60%	83,0	81,7
	Obligasjonsutstedere minimum 60%	79,3	77,4
Likviditetskrav	Minst 10% i statsobligasjoner utstedt av USA, Storbritannia, Tyskland, Frankrike, Italia, Nederland og Japan	13,9	13,3
Belåning	Maksimalt 5% av aksje- og renteinvesteringene	0,0	1,6
Verdipapirutlån	Maksimalt 35% av aksje- og renteinvesteringene	16,3	16,3
Utstedelse av opsjoner	Maksimalt 2,5% av aksje- og renteinvesteringene	0,5	0,5
Innlån av verdipapirer gjennom låneprogrammer	Maksimalt 5% av aksje- og renteinvesteringene	0,0	0,0
Investering i ett enkelt aksjeselskap	Maksimalt 1% av aksje- og renteinvesteringene	0,7	0,7
Midler forvaltet av en enkelt ekstern forvaltningsorganisasjon	Maksimalt 1% av aksje- og renteinvesteringene	0,7	0,7

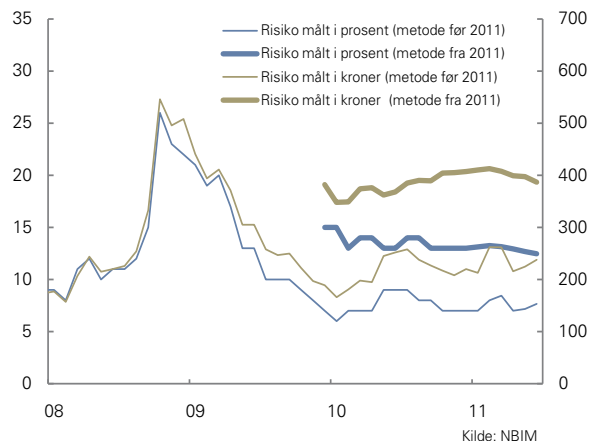
Tabell 2-9 Risiko og eksponering for fondets eiendomsinvesteringer

Risiko	Grenser	Faktisk
		30.06.2011
Grenser fastsatt av Finansdepartementet		
Landfordeling	Frankrike, Storbritannia og Tyskland: Ingen grense	100,0
	Andre land: Inntil 25% av eiendomsinvesteringene	0,0
Sektorfordeling	Kontorbygg 0-100% av eiendomsinvesteringene	37,0
	Detaljhandel 0-100% av eiendomsinvesteringene	61,0
	Bolig 0-25% av eiendomsinvesteringene	1,0
	Industri 0-25% av eiendomsinvesteringene	0,0
	Øvrig eiendom 0-25% av eiendomsinvesteringene	1,0
Grenser fastsatt av hovedstyret i Norges Bank		
Investeringer i eiendom under utvikling	Maksimalt 20% av eiendomsinvesteringene	3,7
Investeringer i eiendom som ikke er utleid	Maksimalt 25% av eiendomsinvesteringene	4,0
Investeringer i rentebærende instrumenter	Maksimalt 20% av eiendomsinvesteringene, men ikke over 5 milliarder kroner	0,0
Investeringer i noterte eiendomsaksjer	Maksimalt 20% av eiendomsinvesteringene, men ikke over 5 milliarder kroner	0,0
Gjeldsgrad	Maksimalt 50% av eiendomsinvesteringene	0,0
	Maksimalt 70% for hver investering	0,0
Midler forvaltet av en enkelt ekstern forvaltningsorganisasjon	Maksimalt 15% av eiendomsinvesteringene, men ikke over 5 milliarder kroner	0,0

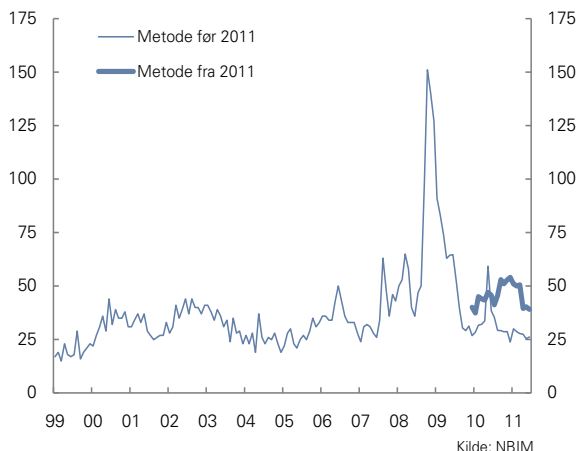
Figur 2-9 Forventet risiko i aksjemarkedet (VIX-indeksen) og i rentemarkedet (iTraxx-indeksen)



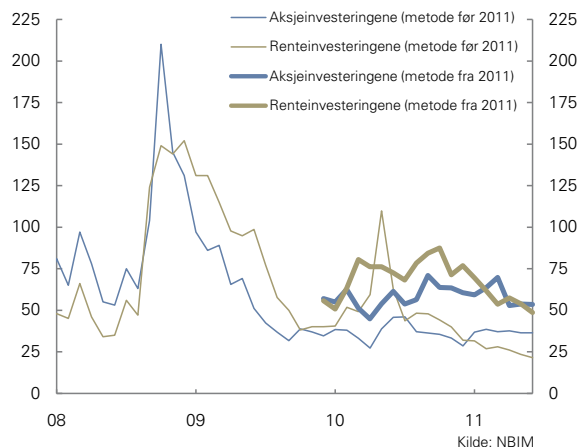
Figur 2-10 Forventet absolutt volatilitet for fondet eksklusive eiendom. Prosent (venstre akse) og milliarder kroner (høyre akse)



Figur 2-11 Forventet relativ volatilitet for fondet eksklusive eiendom. Basispunkter



Figur 2-12 Forventet relativ volatilitet for fondets aksje- og renteinvesteringer. Basispunkter



Beregning av forventet volatilitet

Forventede svingninger i verdien av fondets aksje- og renteinvesteringer måles ved hjelp av det statistiske måltallet forventet volatilitet. Fra 1. januar 2011 er beregningsmetoden for forventet volatilitet endret slik at den er bedre tilpasset fondets langsiktige investeringsperspektiv. Frem til utgangen av 2010 var forventet volatilitet beregnet med utgangspunkt i daglige historiske prisobservasjoner i aksje- og rentemarkedene, der observasjonene de seneste dagene ble tillagt større vekt enn observasjonene lenger tilbake i tid. Det førte til at kortsiktige endringer i markedforholdene raskt og sterkt slo ut på den forventede volatiliteten

for fondets aksje- og renteinvesteringer. Den nye metoden beregner volatiliteten basert på ukentlige priser og med tre års prishistorikk, slik at følsomheten for kortvarig markeduro blir mindre. På denne måten vil endringer i forventet volatilitet i større grad være et resultat av endringer i fondets investeringer og i mindre grad være et resultat av om markedene generelt er inne i en periode med store eller små avkastningsvariasjoner. NBIM vil i en periode rapportere om forventet relativ volatilitet og forventet absolutt volatilitet for fondet ved bruk av begge metodene.

Ansvarlige investeringer og eierskapsutøvelse

NBIM søker å fremme ansvarlig investeringspraksis og sikre god avkastning over tid. En god langsiktig avkastning er avhengig av bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og sosial forstand i landene og selskapene fondet investeres i. Som en langsiktig investor i omtrent 8 400 selskaper arbeider NBIM for å utvikle gode standarder for selskapsstyring. Vi søker også å påvirke selskaper til å ta ansvar for å forbedre sosiale og miljømessige forhold som kan ha negativ virkning på deres virksomhet, og følgelig for fondets investeringer.

Vi bruker en rekke forskjellige virkemidler og strategier for å oppnå disse målene. Blant annet har vi dialog med selskaper fondet investeres i, tilsynsmyndigheter og andre investorer. I tillegg stemmer vi på aksjonærmøter, fremlegger aksjonærforslag og deltar i åpne konsultasjoner om miljømessige, sosiale og selskapsstyringsforhold.

I andre kvartal stemte NBIM på mer enn 8 300 selskapsmøter, som blant annet omfattet 137 aksjonærforslag om miljømessige og sosiale forhold. Det høye antallet aksjonærmøter gjenspeiler den tette konsentrasjonen av ordinære generalforsamlinger som avholdes i kalenderårets andre kvartal.

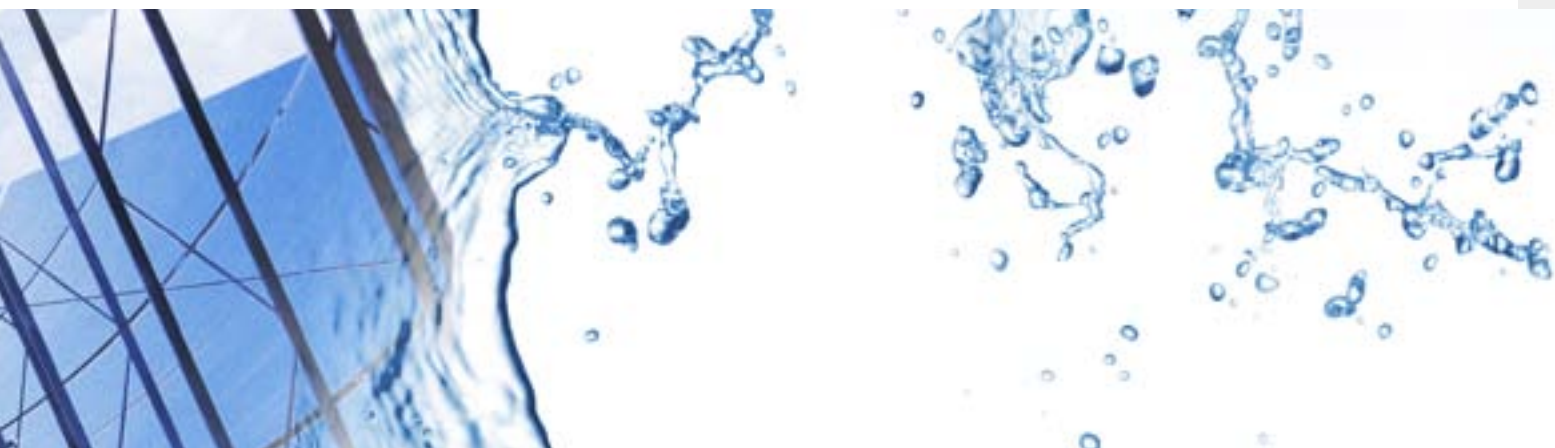
Vi gjenopptok aksjonærforslag i fire amerikanske selskaper med krav om at rollene som administrerende direktør og styreleder bør holdes adskilt. En uavhengig styreleder er en forutsetning for at styret skal kunne føre tilfredsstillende tilsyn med selskapets ledelse. Dette prinsippet er gjenspeilet i NBIMs retningslinjer for stemmegivning og gjennom vårt

særskilte fokus på styrets ansvar og aksjonærinflytelse.

I forbindelse med Verdens dag mot barnearbeid i juni oppga NBIM for første gang navnene på selskaper som fikk toppkarakterer for sin rapportering om risiko for barnearbeid og brudd på barns rettigheter i sin virksomhet og leverandørkjede. Den årlige analysen så på 527 selskaper som fondet var investert i ved utgangen av 2010. Disse selskapene tilhørte sektorer med høy eksponering mot risiko knyttet til barns rettigheter og barnearbeid. Sektorene var mat og drikke, jordbruk, tekstil, teknologiprodukter, stål, gruvedrift og leketøy.

Selskapene som ble vurdert, fikk i gjennomsnitt 2,2 av maksimalt 10 poeng, og totalt 232 selskaper fikk null poeng. De ni selskapene som fikk toppkarakterer, var Walt Disney, Ericsson, Hennes & Mauritz, Intel, Motorola, Anglo American, Phillips-Van Heusen, Gildan Activewear og Xstrata. Navnene på selskapene ble offentliggjort i forbindelse med lanseringen av NBIMs Children's Rights Disclosure Rating. Ved å oppgi navnene på selskapene med høyest poengsum ønsker NBIM å fremme bedre prestasjoner og rapporteringsstandarder på dette området.

I andre kvartal trakk NBIM tilbake en anmodning om en granskning av Porsche SE. NBIM og enkelte tyske investorer ba i 2010 en tysk domstol om en granskning av hvorvidt styret hadde gått utover sine fullmakter og utsatt selskapet for høy risiko i sitt forsøk på å ta kontroll over Volkswagen i perioden 2005–2009. Grunnlaget for anmodningen falt bort



etter at de tyske investorene i mai i år trakk seg etter forhandlinger som førte til at Porsche foreslo et ekstraordinært utbytte for preferanseaksjonærer og ga en intensjonserklæring om god selskapsstyring. NBIM avsto fra å delta i forhandlingene. Vi vektlegger behovet for varige forbedringer i selskapsstyringen for å sikre likebehandling av aksjonærene, og mener at initiativet har rettet oppmerksomhet rundt dette forholdet i det tyske markedet.

NBIM undertegnet i kvartalet en investorerklæring som støtter FNs retningslinjer for næringsliv og menneskerettigheter, som ble godkjent av FNs menneskerettighetsråd 16. juni 2011. Erklæringen ble undertegnet av 29 investorer som også har signert FNs prinsipper for ansvarlig investering (UN PRI). Retningslinjene utgjør en global standard som skal avverge og håndtere risikoen for at næringsvirksomhet har en negativ innvirkning på menneskerettigheter. Arbeidet med retningslinjene ble ledet av professor John Ruggie fra Harvard University, som er FNs spesialrepresentant for menneskerettigheter og næringsliv.

Operasjonell risikostyring og internkontroll

NBIM arbeider kontinuerlig for å identifisere og redusere operasjonell risiko som kan føre til finansielle tap eller tap av omdømme. Organisasjonen iverksetter tiltak for å redusere risikonivået når det er utenfor rammene som er fastsatt av Norges Banks hovedstyre. Risikoreducerende tiltak og intern kontroll følges opp for å sikre et akseptabelt risikonivå.

NBIM anslår hvert kvartal hvor store tap eller gevinster organisasjonen vil kunne få de neste fire kvartalene som følge av uønskede hendelser. Anslaget baseres på hendelser som har inntruffet, og mulige hendelser som kan inntreffe, og representerer NBIMs beregnede risikoeksponering.

Norges Banks hovedstyre har fastsatt at det i løpet av en tolv måneders periode skal være mindre enn 20 prosent sannsynlighet for at uønskede hendelser samlet sett vil føre til 500 millioner kroner eller mer i tap eller gevinster. Denne grensen betegnes som styrets risikotoleranse. I andre kvartal ble 51 uønskede hendelser med et anslått finansielt tap på totalt 506 000 kroner registrert i NBIM. Ingen av hendelsene medførte en finansiell gevinst. NBIMs risikoeksponering var godt innenfor hovedstyrets risikotoleranse ved utgangen av kvartalet.

Finansdepartementet har satt omfattende regler for fondets forvaltning. Det ble ikke avdekket noen vesentlige brudd på disse retningslinjene i andre kvartal. NBIM mottok i samme periode ingen varsel om vesentlige brudd på markedsreguleringer eller annen generell lovgivning fra eksterne tilsynsmyndigheter.

Regnskapsrapportering

Norges Banks kvartalsregnskap, som kun omfatter regnskapsrapporteringen av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, ble vedtatt av hovedstyret 10. august 2011. Denne, og utdrag av regnskapsprinsippene til Norges Bank, er gjengitt under.

Resultatregnskap

Tall i millioner kroner	Note	2. kv. 2011	2. kv. 2010	Hittil i år 30.06.2011	Hittil i år 30.06.2010	2010
Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta						
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker		111	54	243	98	377
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgssavtaler		306	64	487	128	350
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:						
- Aksjer og andeler		- 18 461	- 174 874	37 489	- 98 253	207 070
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer		23 502	21 816	25 130	49 797	60 316
- Finansielle derivater		- 843	- 2 293	102	- 3 430	- 3 552
- Finansielle eiendeler eiendom		- 152	-	- 152	-	-
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		- 330	- 83	- 574	- 185	- 574
Andre rentekostnader		- 65	- 18	- 97	- 62	- 105
Andre kostnader		40	47	- 11	57	- 9
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta		4 108	- 155 285	62 617	- 51 848	263 873
Gevinst/tap valuta		- 47 564	148 924	- 120 173	149 103	- 8 498
Porteføljeresultat		- 43 456	- 6 361	- 57 556	97 255	255 375
Forvaltningsgodtgjøring	3	- 633	- 762	- 1 245	- 1 404	- 2 959
Periodens resultat		- 44 089	- 7 123	- 58 801	95 851	252 416


Totalresultat

Tall i millioner kroner	Note	2. kv. 2011	2. kv. 2010	Hittil i år 30.06.2011	Hittil i år 31.06.2010	2010
Periodens resultat		- 44 089	- 7 123	- 58 801	95 851	252 416
Valutakurseffekt ved omregning av utenlandsk virksomhet	2	2	-	2	-	-
Totalresultat		- 44 087	- 7 123	- 58 799	95 851	252 416

Balanse

Tall i millioner kroner	Note	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2010
EIENDELER				
FINANSIELLE EIENDELER				
Innskudd i utenlandske banker		11 565	6 303	10 243
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler		377 676	255 501	224 022
Uoppgjorte handler		39 756	4 864	49 979
Aksjer og andeler	4	1 693 068	1 733 378	1 509 812
Utlånte aksjer	4	187 942	162 483	160 425
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	4	953 984	1 038 793	997 742
Utlånte obligasjoner	4	267 887	215 090	206 915
Finansielle derivater	4	2 702	3 068	4 020
Finansielle eiendeler eiendom	4,5	3 894	-	-
Andre finansielle eiendeler		23 254	1 358	15 295
Sum finansielle eiendeler	6,7	3 561 728	3 420 838	3 178 453
GJELD OG EIERS KAPITAL				
FINANSIELL GJELD				
Kortsiktig innlån		4 374	2 939	961
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		139 961	132 992	132 254
Mottatt kontantsikkerhet		212 567	172 309	156 141
Uoppgjorte handler		65 770	20 358	73 448
Finansielle derivater	4	7 881	9 372	10 969
Annen gjeld	4	19 923	5 448	12 564
Skyldig forvaltningsgodtgjøring		1 245	2 959	1 404
Sum finansiell gjeld	6,7	451 721	346 377	387 741
Eiers kapital		3 110 007	3 074 461	2 790 712
Sum gjeld og eiers kapital		3 561 728	3 420 838	3 178 453

Oslo, 10. august 2011



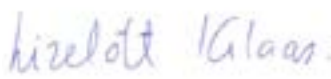
Øystein Olsen
Leder



Jan Fredrik Qvigstad
Nestleder



Brit K. Rugland



Liselott Kilaas



Asbjørn Rødseth



Ida Helliesen



Eirik Wærness

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		- 58 801	2	- 58 799
Tilførsel i perioden*	94 345	-	-	94 345
30. juni 2011	2 599 056	510 949	2	3 110 007
1. januar 2010	2 319 481	317 334	0	2 636 815
Totalresultat		95 851	0	95 851
Tilførsel i perioden	58 046	-	-	58 046
30. juni 2010	2 377 527	413 185	0	2 790 712

*Av totale tilførsler til kronekontoen til Statens pensjonsfond utland i første halvår 2011 ble 3 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2010, mens 91,3 milliarder kroner gikk til investeringsporteføljens plasseringer.

Kontantstrømoppstilling

Tall i millioner kroner	Hittil i år 30.06.2011	2010	Hittil i år 30.06.2010
Operasjonelle aktiviteter			
Innbetaling av renter på innskudd i utenlandske banker	1 170	377	98
Netto innbetaling/utbetaling ved gjensalgsvtaler	-117 760	-57 392	-11 218
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer og andeler	-41 193	-70 201	-35 184
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-10 242	-180 835	-42 303
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp av finansielle eiendeler eiendom	-4 067	-	-
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	-1 522	-1 433	-205
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	28 722	41 257	23 374
Innbetaling av renter på investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	25 827	45 752	24 725
Gebyrer mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	1 336	1 676	973
Inntekt mottatt fra investeringer i finansielle eiendeler eiendom	26	-	-
Utbetaling av renter ved låneopptak hos utenlandske banker	-528	-209	-45
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøpsavtaler	-2 848	23 742	1 071
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	40 258	17 773	1 605
Innbetalinger/utbetalinger knyttet til andre finansielle eiendeler og annen finansiell gjeld	15 553	1 112	6 120
Utbetalinger andre kostnader	-284	-29	71
Utbetaling forvaltningshonorar til Norges Bank	-2 959	-3 228	-3 228
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	-68 511	-181 640	-34 146
Finansieringsaktiviteter			
Tilførsel fra den norske stat*	72 642	185 230	44 040
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	72 642	185 230	44 040
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter			
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	3 363	-1 594	-1 594
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	4 131	3 590	9 894
Gevinst/tap valuta på kontanter og kontantekvivalenter	-303	1 367	982
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt*	7 191	3 363	9 282
Kontanter og kontantekvivalenter består av:			
Innskudd utenlandske banker	11 565	6 303	10 243
Kortsiktig innlån	-4 374	-2 939	-961
Totalt	7 191	3 363	9 282

*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.

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. 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 (NOK). Delårsregnskapet til Norges Bank, som kun består av kvartalsrapportering for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, utarbeides iht. IAS 34 *Delårsrapportering*.

Kvartalsrapporteringen er utarbeidet basert på samme regnskapsprinsipper og beregningsmetoder som benyttet for kvartalsrapporteringen per 31. mars 2011. Norges Banks kvartalsrapportering per 31. mars 2011 for investeringsporteføljen 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 Bank Årsmelding og regnskap 2010.

1.2 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 per 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 eiendelene). IFRS 11 har to metoder, men angir klart når den enkelte metoden skal brukes i motsetning til dagens valgfrihet.

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. 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 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. På rapporteringstidspunktet har Norges Bank ingen investeringer i felleskontrollerte virksomheter.

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, risikoen tilknyttet med, 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. 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 12 vil ha vesentlig påvirkning på regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Norges Bank forventer å implementere IFRS 12 per 1. januar 2013.

IFRS 13 Virkelig verdimåling

IFRS 13 *Virkelig verdimåling* (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 per 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 årsregnskapet til Norges Bank for 2010, som er gjen-gitt i NBIMs årsrapport for Statens pensjonsfond utland for 2010.

Note 3 Forvaltningsgodtgjøring

Tabell 3.1 Spesifikasjon forvaltningsgodtgjøring

Tall i millioner kroner	2. kv. 2011	2. kv. 2010	Hittil i år 30.06.2011	Hittil i år 30.06.2010		2010	
				Prosent	Prosent		Prosent
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	96	87	206		159	389	
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer	45	50	114		116	223	
Kostnader til depot og oppgjør	98	106	206		191	382	
Utkontrakterte IT- og analysetjenester	60	54	142		111	213	
Konsulenter og juridiske tjenester	18	28	35		49	116	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	88	133	211		241	452	
Øvrige kostnader	26	28	50		44	81	
Fordelte felleskostnader Norges Bank	32	32	64		65	115	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	463	518	1 028	0,07	976	1 973	0,07
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	170	243	217		428	986	
Total forvaltningsgodtgjøring	633	761	1 245	0,08	1 404	2 959	0,11

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 aktivaklassesammensetning. 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 eiendomsinvesteringene 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 første halvår 2011 utgjorde disse kostnadene 1,2 millioner kroner.

Note 4 Finansielle instrumenter til virkelig verdi

Tabell 4.1 Spesifikasjon av aksjer og andeler

Tall i millioner kroner	30.06.2011			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	1 877 143	3 867	1 881 010	1 893 714	2 147	1 895 861
Sum aksjer og andeler	1 877 143	3 867	1 881 010	1 893 714	2 147	1 895 861
<i>Herav utlånte aksjer</i>			187 942			162 483

Tabell 4.2 Spesifikasjon av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

Tall i millioner kroner, 30.06.2011	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter		Virkelig verdi inkl. opptjente renter
		Opptjente renter	Opptjente renter	
Statsobligasjoner	507 832	519 174	6 369	525 543
Statsrelaterte obligasjoner**	146 739	151 197	2 430	153 627
Realrente obligasjoner	77 261	92 265	576	92 841
Selskapsobligasjoner	182 727	184 191	3 233	187 424
Verdipapiriserte obligasjoner	312 393	259 088	3 348	262 436
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer***	1 226 952	1 205 915	15 956	1 221 871
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>				267 887

Tall i millioner kroner, 31.12.2010	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter		Virkelig verdi inkl. opptjente renter
		Opptjente renter	Opptjente renter	
Statsobligasjoner	485 739	501 175	6 394	507 569
Statsrelaterte obligasjoner**	153 981	159 484	2 717	162 201
Realrente obligasjoner	88 544	102 835	502	103 337
Selskapsobligasjoner	202 578	203 373	3 807	207 180
Verdipapiriserte obligasjoner	345 758	268 279	4 508	272 787
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer***	1 276 600	1 235 146	17 928	1 253 074
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>				215 090

* 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.

*** Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer per 31.12.2010 på 1 253 074 millioner kroner i tabellen inkluderer gjeldspost på 809 millioner kroner, som er short

posisjoner i obligasjoner. Shortsalg obligasjoner per 30.06.2011 er null. Shortsalg obligasjoner er presentert på linjen Annen gjeld i balansen.

Ved utgangen av 2. kvartal 2011 utgjorde beholdningen i obligasjoner utstedt av statene Hellas, Portugal, Irland, Italia og Spania 93,7 milliarder kroner. Av dette utgjorde obligasjoner utstedt av den greske stat 3,5 milliarder kroner.

Tabell 4.3 Spesifikasjon av finansielle derivater

Tall i millioner kroner	Virkelig verdi 30.06.2011			Virkelig verdi 31.12.2010		
	Eiendel	Gjeld	Netto	Eiendel	Gjeld	Netto
Valutahandler	360	483	-123	402	316	86
Børsnoterte futureskontrakter	51	12	39	43	22	21
Bytteavtaler	1 629	6 547	-4 918	1 909	8 126	-6 217
Opsjoner	662	839	-177	714	908	-194
Sum finansielle derivater	2 702	7 881	-5 179	3 068	9 372	-6 304

Finansielle eiendeler eiendom

Ved slutten av andre kvartal 2011 er virkelig verdi av Finansielle eiendeler eiendom (Regent Street) estimert til 3 894 millioner kroner.

Note 5 Eiendom

Eiendomsinvesteringer i investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland består av investeringer under aktivklassen eiendom. Denne aktivklassen består av unoterte investeringer.

1. april 2011 fullførte Norges Bank den første eiendomsinvesteringen for Statens pensjonsfond utland. Investeringen gir rettigheter til en 25 prosent andel av nettoinntekter fra eiendommer som ligger på eller i nærheten av Regent Street i London, Storbritannia. Denne eiendomsporteføljen forvaltes av The Crown Estate på vegne av Storbritannia, og The Crown Estate vil forsette som forvalter. Den totale kjøpesummen er 472 millioner pund (4,2 milliarder kroner), som inkluderer transaksjonskostnader på 20 millioner pund (177 millioner kroner). Transaksjonskostnader består av en fire prosent dokumentavgift på 18 millioner pund (155 millioner kroner) samt kostnader knyttet opp mot rådgivere. Investeringen er i løpet av 2. kvartal gjennomført og er regnskapsført som et finansielt instrument iht. IAS 39 *Finansielle Instrumenter: Innregning og Måling*. Opptjente inntekter og verdiendringer samt transaksjonskostnader for å fullføre investeringen vises i resultatregnskapet som Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra finansielle eiendeler eiendom. Investeringen måles til virkelig verdi og presenteres som Finansielle eiendeler eiendom på balansen. For ytterligere informasjon se note 4 Finansielle instrumenter til virkelig verdi og note 6 Måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter.

I juli inngikk Norges Bank på vegne av Statens pensjonsfond utland en avtale om å kjøpe 50 prosent av syv eiendommer i og omkring Paris fra AXA Group. AXA vil beholde den andre halvparten av eiendommene ved fullføring av transaksjonen og vil fortsette som forvalter av eiendommene. Dette er Statens pensjonsfond utlands andre eiendomsinvestering og den første i Frankrike. Et depositum på 15 millioner euro (117 millioner kroner) ble betalt til AXA i forbindelse med signeringen av kontraktene i juli, og resten av innkjøpsprisen på 702,5 millioner euro (5,5 milliarder kroner) ble betalt til AXA 1. august 2011.

Note 6 Måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter

Alle aksjer, obligasjoner, eiendomsinvesteringer og finansielle derivater har blitt inndelt i kategorier for vurdert verdsettelsesusikkerhet. 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 verdsettelsesusikkerhet 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.

Verdsettelsesmetoder

I andre kvartal 2011 har den første investeringen i den nye aktivklassen eiendom blitt gjennomført. Eiendomsinvesteringene består av unoterte investeringer, og er allokert til nivå 3. Disse investeringene 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.

Tabell 6.1 inndeler investeringene i kategorier for vurdert verdsettelsesrisiko per 30. juni 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	
	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010
Aksjer	1 879 669	1 894 319	1 070	1 454	271	88	1 881 010	1 895 861
Sum obligasjoner	728 440	726 521	477 412	501 291	16 019	25 262	1 221 871	1 253 074
Statsobligasjoner	471 707	491 061	53 836	16 508	0	0	523 543	507 569
Statsrelaterte obligasjoner*	84 322	77 769	69 134	84 168	171	264	153 627	162 201
Realrenteobligasjoner	90 345	75 182	2 496	28 155	0	0	92 841	103 337
Selskapsobligasjoner	3 434	1 389	183 154	204 077	836	1 714	187 424	207 180
Verdipapiriserte obligasjoner	78 632	81 120	168 792	168 383	15 012	23 284	262 436	272 787
Sum finansielle derivater	39	21	-5 218	-6 325	0	0	-5 179	-6 304
Eiendeler	51	43	2 651	3 025	0	0	2 702	3 068
Gjeld	-12	-22	-7 869	-9 350	0	0	-7 881	-9 372
Finansielle eiendeler eiendom	-	-	-	-	3 894	-	3 894	-
Totalt	2 608 148	2 620 861	473 264	496 421	20 184	25 350	3 101 596	3 142 631

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

Verdsettelsesrisikoen er vurdert å være noe mindre ved utgangen av andre kvartal 2011 i forhold til årsslutt 2010. Denne vurderingen er hovedsakelig basert på en redusert eksponering mot nivå 3 beholdninger. Nedgangen skyldes i all hovedsak et betydelig nedslag av amerikanske verdipapiriserte obligasjoner i løpet av 2011, men obligasjonsforfall og valutaeffekter har også bidratt. Den gjenværende nivå 3 eksponeringen er fortsatt hovedsakelig mot amerikanske verdipapiriserte obligasjoner hvorav omlag 10 milliarder kroner ikke innehar garanti for tilbakebetaling av hovedstol fra en føderal kredittinstitusjon. I tillegg ble det gjort en investering innen aktivaklassen eiendom i andre kvartal 2011 som har en estimert virkelig verdi på 3,9 milliarder kroner ved kvartalsslutt. Denne investeringen er klassifisert som en nivå 3 beholdning, men denne er ikke på nåværende tidspunkt vurdert å ha like stor verdsettelsesrisiko som obligasjonsbeholdningene som har blitt solgt.

Resultatet av verdifastsettelsen basert på de ordinære priskildene i henhold til det etablerte prisingsleverandørhierarkiet per 30. juni 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

Fondet er investert på tvers av flere aktivaklasser 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	
		30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010
Aksjer	Amerika and Afrika	37,1 %	36,1 %				
	Europa	49,6 %	48,2 %				
	Asia and Oseania	13,3 %	15,7 %				
Aksjer totalt				60,5 %	61,5 %	1 881 237	1 891 250
Obligasjoner	Amerika and Afrika	35,0 %	35,2 %				
	Europa	59,8 %	59,2 %				
	Asia and Oseania	5,2 %	5,6 %				
Obligasjoner totalt				39,4 %	38,5 %	1 226 112	1 186 170
Eiendom	Europa	100 %	-				
Eiendom totalt**				0,1 %	N/A	3 904	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 nettoinntekter fra eiendommer i Regent Street for Statens pensjonsfond utland. Dette er den første investeringen i aktivklassen eiendom. Den underliggende porteføljen i investeringen er dominert av kontorer og detaljhandel. Etter hvert som den totale eiendomsporteføljen blir mer diversifisert på regioner, land og sektorer vil dette bli rapportert i note 7 Risiko.

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 Porteføljerisiko i form av forventet volatilitet

	Forventet volatilitet – langsiktig					Forventet volatilitet – responsiv				
	30.06.2011	Min. 2011	Maks 2011	Snitt 2011	31.12.2010	30.06.2011	Min. 2011	Maks 2011	Snitt 2011	31.12.2010
Portefølje	12,5 %	12,4 %	13,4 %	13,0 %	13,2 %	7,7 %	6,7 %	9,0 %	7,6 %	7,2 %
Aksjer	20,2 %	20,2 %	21,2 %	20,8 %	21,1 %	10,3 %	8,8 %	12,7 %	10,4 %	9,7 %
Obligasjoner	12,2 %	12,1 %	12,3 %	12,2 %	12,3 %	9,5 %	6,9 %	9,9 %	8,2 %	8,3 %

Tabell 7.3 Porteføljerisiko i form av forventet relativ volatilitet (basispunkter)

	Forventet relativ volatilitet – langsiktig					Forventet relativ volatilitet – responsiv				
	30.06.2011	Min. 2011	Maks 2011	Snitt 2011	31.12.2010	30.06.2011	Min 2011	Maks 2011	Snitt 2011	31.12.2010
Portefølje	39	39	55	47	54	26	24	30	27	24
Aksjer	53	52	76	60	61	36	29	40	37	29
Obligasjoner	49	48	76	59	77	21	21	38	27	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.

Porteføljens markedsrisiko målt ved forventet volatilitet var ved slutten av andre kvartal 2011 noe lavere enn ved inngangen til året, mens risiko gjennom første halvår varierte noe. Risiko knyttet til aksjer og porteføljen totalt var på sitt høyeste rundt forrige kvartalsslutt. Dette skyldtes at volatiliteten i aksjemarkedene økte mot slutten av første kvartal i forbindelse med jordskjelvet i Japan og politisk uro i Nord-Afrika og Midt-Østen. I andre kvartal var porteføljens estimerte risiko noe lavere, hovedsakelig drevet av redusert volatilitet i aksjemarkedet. Usikkerheten i rentemarkedene var ved utgangen av 2. kvartal fortsatt på et høyt nivå, grunnet spesielt situasjonen for enkelte stater i Europa.

Kreditrisiko

Kreditrisiko er risiko for tap som følge av at utstedere av renteinstrumenter ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Kreditrisiko 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, 30.06.2011	Aaa	Aa	A	Baa	Høyere risiko	Total
Statsobligasjoner	392 053	122 828	1 574	6 259	2 829	525 543
Statsrelaterte obligasjoner*	92 380	39 128	9 356	12 089	674	153 627
Realrenteobligasjoner	60 421	31 926	-	-	494	92 841
Selskapsobligasjoner	5 123	35 631	86 240	58 083	2 347	187 424
Verdipapiriserte obligasjoner	210 746	37 310	3 712	2 418	8 250	262 436
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	760 723	266 823	100 882	78 849	14 594	1 221 871

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	758 525	278 588	100 641	86 399	28 921	1 253 074

*Obligasjoner utstedt av stater i fremmed valuta er f.o.m. 2. kvartal 2011 inkludert i sttsrelaterte 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 motpartseksposeringen brutt ned etter type aktivitet/instrumenttype.

Tabell 7.5 Motpartsrisiko per type posisjon

Tall i millioner kroner, 30.06.2011	Balanseført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd	7 146	6 217	-	-	6 217
Usikrede bankinnskudd	4 299	4 596	-	-	4 596
Ikke børsnoterte derivater inkl valutakontrakter	-5 099	6 472	4 855	711	906
Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler*	-22 270	4 005	503	-	3 502
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-36 174	36 770	-	25 480	11 290
Totalt		58 060	5 358	26 191	26 511

Tall i millioner kroner, 31.12.2010	Balanseført 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 gjensalgssavtaler*	-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 Balanseført verdi justert for sikkerheter hensyntar alle posisjoner i repomarkedet, inkludert reinvesteringer av kontantsikkerhet. Den interne målingen og oppfølgingen av motpartsrisiko for denne typen instrumenter inkluderer ikke disse reinvesteringene.

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

Tabellen over viser motpartsrisiko per type posisjon 30. juni 2011. Motpartsrisikoen målt som brutto eksponering har økt med 6,8 milliarder kroner siden 31. desember 2010, dette skyldes i hovedsak økning i verdipapirutlånstransaksjoner på 5,8 milliarder kroner. Nettoeksponering er omlag uendret.

Til Representantskapet i Norges Bank

UTTALELSE VEDRØRENDE FORENKLET REVISORKONTROLL AV DELÅRSRAPPORTERING

Vi har foretatt en forenklet revisorkontroll av balansen for Statens pensjonsfond utland per 30. juni 2011 og tilhørende resultatregnskap, oppstilling over totalresultat, oppstilling over endringer i eiers kapital, kontantstrømoppstilling for seks måneders 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 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 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, 10. august 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