



2. kv.
2012

Hovedpunkter i andre kvartal 2012

- *Statens pensjonsfond utland fikk en avkastning på -2,2 prosent, eller -77 milliarder kroner, i andre kvartal 2012.*
- *Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer var -4,6 prosent, mens renteinvesteringene fikk en avkastning på 1,5 prosent. Samlet var resultatet 0,2 prosentpoeng lavere enn avkastningen på fondets referanseindekser.*
- *Investeringer i fast eiendom fikk en avkastning på 0,3 prosent.*
- *Markedsverdien av fondet steg med 65 milliarder kroner til 3 561 milliarder kroner.*
- *Ved utgangen av kvartalet var fondet investert med 59,6 prosent i aksjer, 40,1 prosent i rentepapirer og 0,3 prosent i eiendom.*

Innhold

Forvaltningen	Svakt kvartal etter aksjenedgang	2
	Risiko i forvaltningen	11
	Ansvarlige investeringer og eierskapsutøvelse	13
	Operasjonell risikostyring og internkontroll	13
Regnskap	Regnskapsrapportering	14
	Noter til regnskapsrapportering	19
	Revisjonsuttalelse	29

Norges Bank Investment Management (NBIM) forvalter Statens pensjonsfond utland. Vårt oppdrag er å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner.

www.nbim.no

FORVALTNINGEN

Svakt kvartal etter aksjenedgang

En nedgang i de internasjonale aksjemarkedene ga Statens pensjonsfond utland en avkastning på -2,2 prosent, eller -77 milliarder kroner, i andre kvartal 2012.

Aksjeinvesteringene fikk en avkastning på -4,6 prosent og sto for 59,6 prosent av fondet ved utgangen av kvartalet. Tegn til svakere vekst i verdensøkonomien og frykt for en forverring av den europeiske statsgjeldskrisen reduserte investorenes risikovilje. Det bidro til nedgang i de fleste aksjesektorene.

Fondets investeringer i materialektoren, som er særlig sensitiv for endringer i verdensøkonomien, falt mest med en avkastning på -9,7 prosent. Flere institusjoner, inkludert den europeiske og den amerikanske sentralbanken, senket i kvartalet sine anslag for økonomisk vekst etter svakere utvikling enn ventet i Europa, USA og Kina. Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling (OECD) advarte i mai om potensielt alvorlige konsekvenser for verdensøkonomien hvis myndighetene ikke gjennomførte tiltak for å stimulere vekst og hindre en spredning av gjeldskrisen.

Beholdningen av olje- og gassaksjer fikk en avkastning på -7,8 prosent og var sektoren med nest svakest utvikling. Referanseprisene for olje falt i løpet av kvartalet med 20,4 prosent i London og 17,5 prosent i New York, drevet av forventninger om lavere etterspørsel som følge av svakere økonomisk vekst. Aksjekursene til oljeprodusenter som Royal Dutch Shell, Exxon Mobil og BP gikk ned med henholdsvis 1,7 prosent, 1,3 prosent og 8,8 prosent. Selskapene var blant fondets ti største aksjeinvesteringer ved utgangen av kvartalet.

Svakere vekstutsikter bidro også til kursfall på investeringene i sektorene teknologi, industri og konsumvarer, som fikk en avkastning på henholdsvis -7,5 prosent, -6,9 prosent og -3,4 prosent.

Investeringene i finanssektoren fikk en avkastning på -6,1 prosent. Nedgangen var størst i Europa, der Spania og Kypros i juni ble det fjerde og femte eurolandet siden 2010 som måtte be om finansiell støtte fra myndighetene i euroområdet. Spania ba 10. juni om et nødlån på inntil

100 milliarder euro for å kunne hjelpe spanske banker med å dekke utlånstap etter prisfall i eiendomsmarkedet. Frykt for økte tap bidro til å sende europeiske bankaksjer ned 11 prosent på Stoxx Europe 600-indeksen. Økende bekymringer rundt evnen til å betjene statsgjeld i Spania og enkelte andre euroland tyngte også bankene, som har store beholdninger av europeiske statsobligasjoner.

Fondets investeringer i europeiske finansaksjer fikk en avkastning på -8,4 prosent, mens amerikanske og asiatiske finansaksjer fikk en avkastning på henholdsvis -5,1 prosent og -1,7 prosent. Finans var fondets største aksjesektor og sto for 21 prosent av aksjeinvesteringene ved utgangen av kvartalet.

Investeringene i helsesektoren utviklet seg sterkest av fondets aksjeinvesteringer med en avkastning på 3,6 prosent. Deretter fulgte telekommunikasjonsaksjer, som fikk en avkastning på 1,6 prosent. Helsesektoren anses ofte som en tryggere investering i urolige markeder.

Resultat per region

Ved utgangen av andre kvartal var fondets aksjeinvesteringer fordelt med 49 prosent i Europa, 36 prosent i Amerika, Afrika og Midtøsten og 15 prosent i Asia og Oseania.

Tabell 1-1 Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer i andre kvartal 2012. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Andel av aksjebeholdningen
Finans	-6,1	21,0
Konsumvarer	-3,4	13,0
Industri	-6,9	12,9
Olje og gass	-7,8	10,7
Konsumtjenester	-1,0	9,5
Helse	3,6	9,2
Teknologi	-7,5	8,2
Materialer	-9,7	7,2
Telekommunikasjon	1,6	4,3
Kraft- og vannforsyning	-0,2	4,2

Avkastning i internasjonal valuta

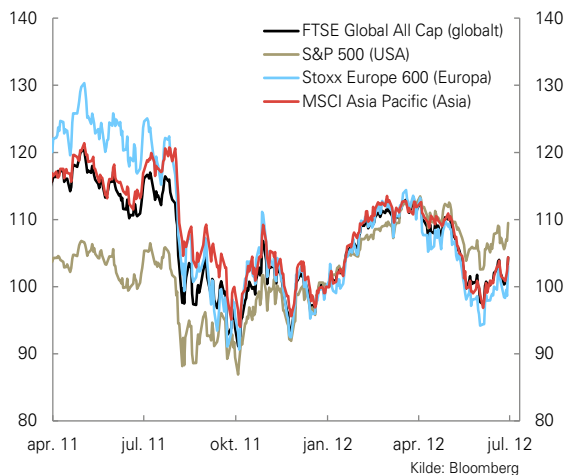
Fondet investeres i internasjonale verdipapirer i utenlandsk valuta. Investeringene veksles ikke om til norske kroner i forbindelse med fondets fortløpende rapportering, og investeringene valutasikres ikke mot norske kroner. Endringer i kronkursen har ikke betydning for fondets internasjonale kjøpekraft. Fondets avkastning måles 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 2012. Kronen svekket seg 2 prosent mot valutakurven gjennom kvartalet. Totalt 80 prosent av fondets investeringer var i euro, pund, dollar og yen ved utgangen av kvartalet.

Den regionale avkastningen var på henholdsvis -5,6 prosent, -2,7 prosent og -5,3 prosent.

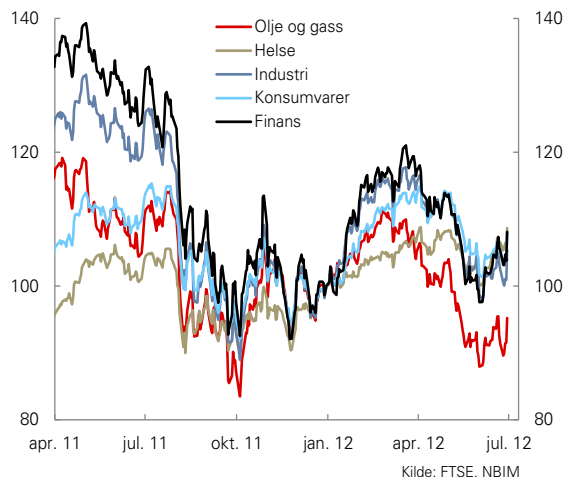
Den største beholdningen av aksjer i et enkeltland var i USA og utgjorde 30 prosent av fondets aksjeinvesteringer ved utgangen av kvartalet. Den amerikanske sentralbanken varslet i juni at den ville forlenge et program for å erstatte investeringer i kortsiktig gjeld med obligasjoner

med lengre løpetid for å få ned langsiktige rentenivåer og stimulere vekst. Banken sa at den ville vurdere ytterligere tiltak hvis arbeidsmarkedet ikke bedret seg, etter at antallet nyansettelser i mai falt til det laveste nivået på ett år. Fondets beholdning av amerikanske aksjer fikk en avkastning på -3,8 prosent i kvartalet, målt i lokal valuta. Teknologisektoren falt mest, fulgt av finansaksjer og investeringer i olje- og gasselskaper.

Figur 1-1 Kursutviklingen i regionale aksjemarkeder, målt i amerikanske dollar. Indeksert 30.12.2011 = 100



Figur 1-2 Kursutviklingen i ulike aksjesektorer i FTSE Global All Cap-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 30.12.2011 = 100



Aksjeinvesteringene i Kina, verdens nest største økonomi etter USA, fikk en avkastning på -9,3 prosent, målt i lokal valuta. Investeringene i sektorene telekommunikasjon, materialer og teknologi gikk mest ned. Kinesiske myndigheter sa i april at landets økonomiske vekst falt til 8,1 prosent i første kvartal, det laveste nivået på nesten tre år, fra 8,9 prosent kvartalet før. Svakere europeiske vekstutsikter vekket samtidig bekymringer om lavere etterspørsel etter kinesiske produkter i Europa, Kinas største eksportmarked.

Kinesiske myndigheter annonserte i juni flere tiltak for å stimulere økonomien. Sentralbanken senket styringsrenten for første gang siden 2008. Den hevet samtidig taket på rentenivået kinesiske banker kan gi sine sparekunder, og gjorde det mulig for bankene å tilby lån med lavere rente. Myndighetene økte også den samlede rammen for utenlandske investorer adgang til å handle kinesiske A-aksjer, til 80 milliarder dollar fra 30 milliarder dollar. Fondet var i kvartalet den første utenlandske investoren som ble tildelt maksimalkvoten på 1 milliard dollar, en økning på 300 millioner dollar fra fondets tidligere kvote. Investeringene i Kina, utenom Hong Kong-noterte aksjer, sto for 1,3 prosent av fondets aksjebeholdning ved utgangen av kvartalet.

Enkeltelskaper

I andre kvartal var fondets største verdifall i et enkelt-selskap i den britiske banken Barclays. Deretter fulgte Siemens, et tysk energi-, industri-, og helseselskap, og BG Group, en britisk naturgassprodusent. Vodafone, en britisk mobiltelefonoperatør, bidro mest positivt til avkastningen, fulgt av det amerikanske telekommunikasjons-selskapet AT&T og GlaxoSmithKline, en britisk legemiddelprodusent.

Globalt falt børsnoterte selskapers salg av nye og eksisterende aksjer til 123 milliarder dollar i andre kvartal fra 143 milliarder dollar kvartalet før, ifølge Dealogic. Finanssektoren sto for 24 milliarder dollar, fulgt av data- og elektronikk-selskaper med 22 milliarder dollar og eienomsbransjen med 12 milliarder dollar. Aksjesalg ved børsnoteringer av nye selskaper falt 34 prosent til 41 milliarder dollar, som var det laveste nivået i et andrekvartal siden 2009, ifølge Bloomberg.

Det største salget som fondet kjøpte aksjer i, var børsnoteringen av det sosiale nettverket Facebook, som i mai

utstedte aksjer for 16 milliarder dollar, tilsvarende 96 milliarder kroner. Deretter fulgte salg av aksjer i forsikrings-selskapet AIA Group og forvaltningsselskapet BlackRock til henholdsvis 5,8 milliarder dollar og 4,6 milliarder dollar.

I løpet av kvartalet kjøpte fondet også aksjer i Formula One, som eier de kommersielle rettighetene til Formel 1-løpene. Selskapets ledelse har uttrykt en intensjon om å søke om en børsnotering i Singapore, og kjøpet var fondets første i et unotert selskap som planlegger en børsnotering.

Fondet var investert i 7 803 børsnoterte selskaper ved utgangen av kvartalet, mot 7 957 selskaper tre måneder tidligere.

Tabell 1-2 Fondets største aksjebeholdninger per 30. juni 2012

Selskap	Land	Beholdning i millioner kroner
Royal Dutch Shell Plc	Storbritannia	29 421
Nestlé SA	Sveits	26 936
HSBC Holdings Plc	Storbritannia	24 009
Apple Inc	USA	23 295
Novartis AG	Sveits	19 620
Vodafone Group Plc	Storbritannia	19 381
BG Group Plc	Storbritannia	18 105
Exxon Mobil Corp	USA	17 611
Roche Holding AG	Sveits	16 528
BP Plc	Storbritannia	16 479

Ekstern forvaltning

NBIM tildeler investeringsmandater til eksterne forvaltere som har spesialkompetanse innenfor klart definerte områder. Ved utgangen av andre kvartal var 3,7 prosent av fondets midler eksternt forvaltet, mot 4,1 prosent ved inngangen til kvartalet. Av dette var 126,8 milliarder kroner aksjeinvesteringer og 4,3 milliarder kroner renteinvesteringer.

Fondets renteinvesteringer

Fondets renteinvesteringer fikk en avkastning på 1,5 prosent i andre kvartal, hjulpet av en prisoppgang på de antatt sikreste statsobligasjonene. Renteinvesteringene utgjorde 40,1 prosent av fondet ved utgangen av kvartalet og besto for det meste av obligasjoner, i tillegg til kort-siktige rentepapirer, bankinnskudd og derivater.

Rentene på statsobligasjoner fra blant annet USA, Tyskland og Storbritannia falt til rekordlave nivåer i kvartalet, drevet av stigende etterspørsel fra investorer som søkte tryggere investeringer. Rentene på statsobligasjoner fra Italia og Spania, euroområdet tredje og fjerde største økonomier, gikk til gjengjeld opp på grunn av økende frykt for mislighold av landenes gjeld.

I Spania steg renten på tiårige statsobligasjoner 18. juni til 7,2 prosent, som var det høyeste nivået siden euroen ble innført, fra 5,4 prosent ved inngangen til kvartalet. Renten på tiårige italiensk statsgjeld økte i løpet av kvartalet til 5,8 prosent fra 5,1 prosent. I samme periode falt renten på tiårige tyske statsobligasjoner, som brukes som en referanse for europeisk statsgjeld, til 1,6 prosent fra 1,8 prosent. Renten var 1. juni på rekordlave 1,2 prosent.

Prisoppgang på statsobligasjoner

Statsobligasjoner var sektoren med sterkest utvikling blant fondets renteinvesteringer og fikk en avkastning på

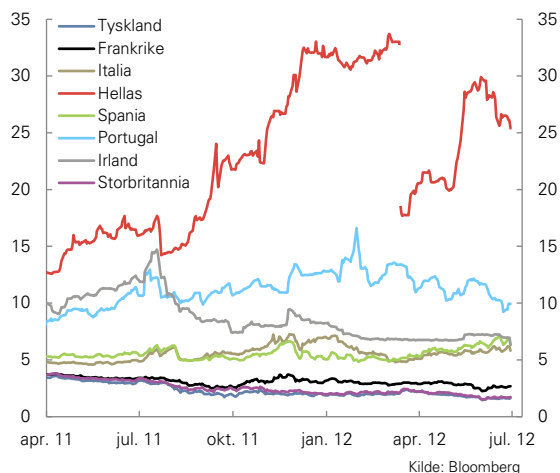
2,9 prosent i kvartalet. Stigende priser på de antatt sikreste statsobligasjonene motvirket et kursfall på statsgjeld utstedt av enkelte euroland.

Amerikanske statsobligasjoner fikk en avkastning på 3,3 prosent, målt i dollar, og sto for 20 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet. Britisk statsgjeld fikk en avkastning på 5,1 prosent, målt i pund, og utgjorde 4 prosent av investeringene. Avkastningen på eurodenominerte statsobligasjoner, som sto for 14 prosent av beholdningen, var på 0,6 prosent, målt i euro.

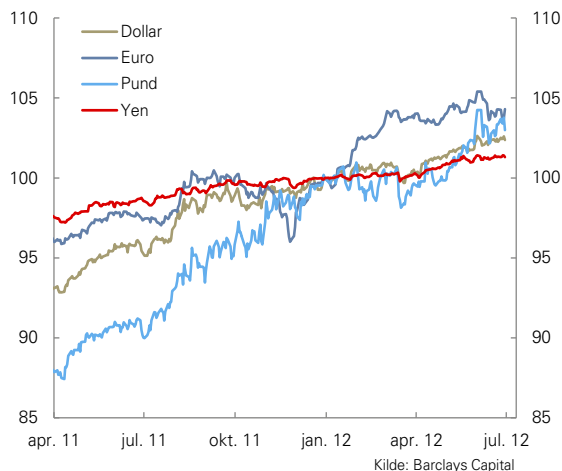
Tabell 1-3 Fondets største obligasjonsbeholdninger per 30. juni 2012

Utsteder	Land	Beholdning i millioner kroner
Amerikanske stat	USA	310 351
Japanske stat	Japan	85 580
Britiske stat	Storbritannia	81 538
Franske stat	Frankrike	70 891
Tyske stat	Tyskland	57 773
Italienske stat	Italia	24 444
Kanadiske stat	Canada	24 152
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Tyskland	23 724
European Investment Bank	Int. organisasjon	22 531
Nederlandske stat	Nederland	20 587

Figur 1-3 Utviklingen i rentene på tiårige statsobligasjoner. Prosent



Figur 1-4 Kursutviklingen for obligasjoner som er utstedt i ulike valutaer, og som inngår i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i lokal valuta. Indeksert 31.12.2011 = 100



Samlet utgjorde statsobligasjoner 51 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet.

Fondet er også investert i obligasjoner fra statsrelaterte institusjoner som Verdensbanken, European Investment Bank og Kreditanstalt für Wiederaufbau. Slike verdipapirer fikk en avkastning på 1,2 prosent og sto for 12 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet.

Svakt for pantelikret gjeld

Pantelikrede obligasjoner utviklet seg svakest av fondets renteinvesteringer med en avkastning på -1,4 prosent. Slike obligasjoner utstedes av banker med pant i blant annet lån til boliger og forretningsbygg. I andre kvartal bidro frykt for økt mislighold av gjeld som følge av et prisfall i det spanske eiendomsmarkedet til lavere etterspørsel etter pantelikrede obligasjoner utstedt av spanske banker. Økende usikkerhet rundt Spanias evne til å betjene sin gjeld svekket samtidig investorenes generelle interesse for spanske obligasjoner.

Fondets investeringer i eurodenominerte pantelikrede obligasjoner fikk en avkastning på -1,1 prosent, målt i

euro, og sto for 10 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet. Omtrent en tredjedel av disse obligasjonene var utstedt av spanske banker. Totalt utgjorde pantelikrede obligasjoner 15 prosent av fondets renteinvesteringer i kvartalet.

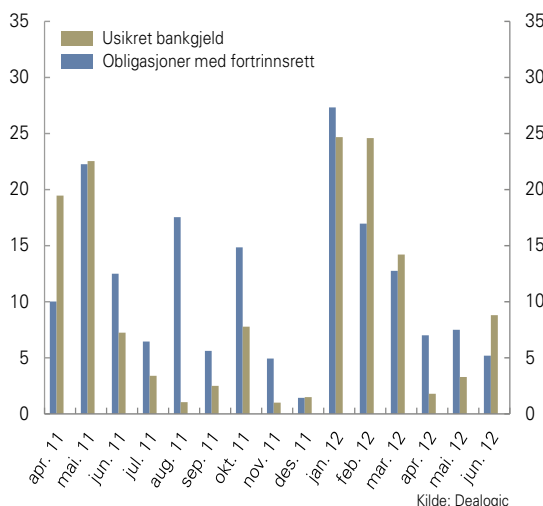
Investeringene i selskapsobligasjoner fikk en avkastning på 1,6 prosent, drevet av stigende priser på obligasjoner utstedt av selskaper i blant annet USA og Storbritannia. Selskapsobligasjoner sto for 13 prosent av renteinvesteringene ved utgangen av kvartalet.

Nedgang i nye gjeldsutstedelser

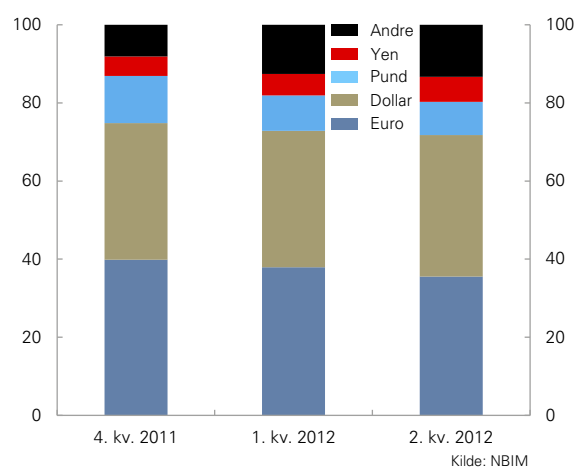
Utstedelser av nye obligasjonslån falt globalt til 2 435 milliarder dollar i andre kvartal fra 3 389 milliarder dollar kvartalet før, ifølge Dealogic. Nedgangen var størst for finansinstitusjoner, som utstedte 687 milliarder dollar i kvartalet, mot 1 219 milliarder dollar kvartalet før. Utstedelser av obligasjoner med fortrinnsrett, som er en type pantelikret gjeld, falt i samme periode til 75 milliarder dollar fra 203 milliarder dollar.

Fondets tre største deltagelser i enkeltutstedelser av nye

Figur 1-5 Utstedelser av eurodenominerte obligasjoner med fortrinnsrett og usikret bankgjeld. Milliarder euro



Figur 1-6 Valutafordelingen av fondets renteinvesteringer. Prosent



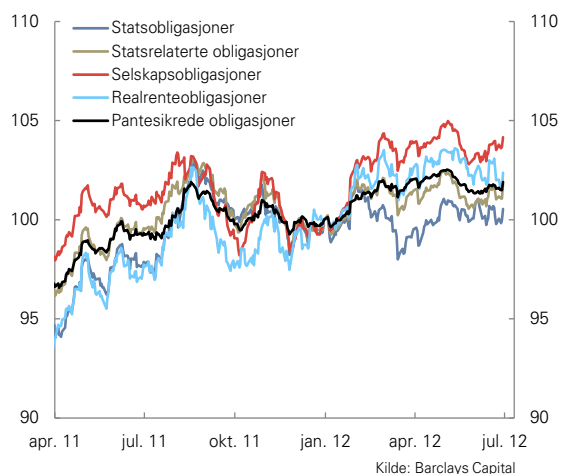
obligasjoner utenom statspapirer var i kvartalet i obligasjoner utstedt av European Union (EU), FMS Wertmanagement og Kreditanstalt für Wiederaufbau.

Fondet investerte i løpet av kvartalet mer i statsobligasjoner fra USA, Tyskland og Japan. Det økte også beholdningen av statsobligasjoner utstedt i valutaene til fremvoksende økonomier som Kina, Brasil og India til 5,3 prosent av renteinvesteringene fra 4,7 prosent. Fondet økte i tillegg beholdningen av obligasjoner utstedt av EU. Samtidig reduserte fondet investeringene i statsgjeld fra

Frankrike, Storbritannia og Spania. Beholdningen av usikrede obligasjoner utstedt av amerikanske finansinstitusjoner ble også tatt ned.

Obligasjonsinvesteringene besto av 4 424 verdipapirer fra 1 247 utstedere ved utgangen av kvartalet, mot 4 717 verdipapirer fra 1 322 utstedere tre måneder tidligere. Investeringene hadde i gjennomsnitt en durasjon på 5,6 år og et rentenivå på 2,4 prosent. Durasjonen er den gjennomsnittlige tiden det tar før en investor mottar kontantstrømmen på en obligasjon.

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



Kilde: Barclays Capital

Tabell 1-4 Avkastningen på fondets obligasjonsinvesteringer i andre kvartal 2012. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Andel av renteinvesteringene*
Statsobligasjoner**	2,9	50,8
Statsrelaterte obligasjoner**	1,2	11,8
Realrenteobligasjoner**	2,3	6,5
Selskapsobligasjoner	1,6	12,7
Pantelikrede obligasjoner	-1,4	14,7

* Andelene summerer seg ikke til 100 prosent fordi tabellen ikke tar med kortsiktige rentepapirer, bankinnskudd og derivater.

**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 1-5 Fondets obligasjonsinvesteringer per 30. juni 2012 fordelt etter kredittvurdering*. Prosent av obligasjonsbeholdningen

	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	40,6	6,8	2,4	2,7	0,3	52,7
Statsrelaterte obligasjoner	7,4	2,4	0,9	1,3	0,2	12,2
Realrenteobligasjoner	5,6	0,7	0,4	-	-	6,7
Selskapsobligasjoner	0,0	1,1	6,9	5,0	0,2	13,2
Pantelikrede obligasjoner	9,6	1,1	3,0	1,2	0,3	15,2
Sum obligasjoner	63,1	12,1	13,6	10,2	1,0	100,0

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

Investeringer i eiendom

Investeringer i fast eiendom sto for 0,3 prosent av fondet ved utgangen av andre kvartal. Denne andelen skal over tid økes til inntil 5 prosent, gjennom en tilsvarende reduksjon i obligasjonsinvesteringer. Nye eiendomsinvesteringer vil stort sett gjennomføres i velutviklede markeder og innenfor eiendom som kontorbygg og butikklokaler.

Fondet gjennomførte ingen nye investeringer i fast eiendom i andre kvartal. Ved utgangen av kvartalet besto eiendomsinvesteringene av 25 prosent av en portefølje av eiendommer på Regent Street i London og 50 prosent av ti eiendommer i og omkring Paris. Investeringene var gjort gjennom partnerskap med The Crown Estate i London og AXA Group i Paris.

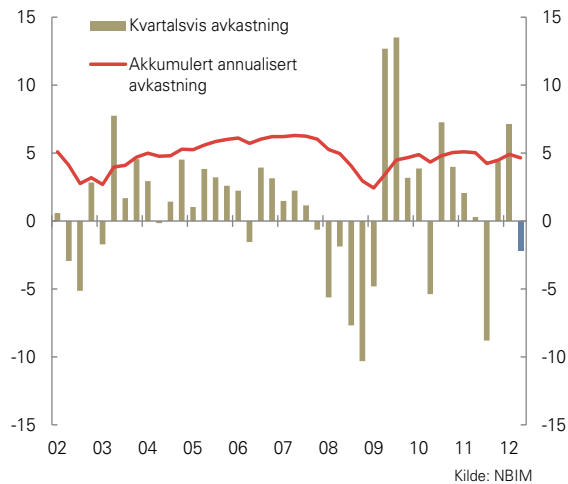
Avkastningen på fondets eiendomsinvesteringer bestemmes i stor grad av leieinntekter, endringer i eiendommens verdi og bevegelser i valutakurser. Transaksjonskostnader vil også kunne påvirke resultatet betydelig, særlig i oppstartsfasen. Fondets eiendomsinvesteringer fikk i andre kvartal en avkastning på 0,3 prosent. Leieinntekter fra eiendommene bidro til resultatet, som også ble styrket av en oppjustering av eiendommens antatte markedsverdi etter en økning i faktiske og forventede leieinntekter. En svekkelse av euroen mot fondets valutakurv dro i motsatt retning.

Se note 6 i regnskapet for mer informasjon om fondets eiendomsinvesteringer.

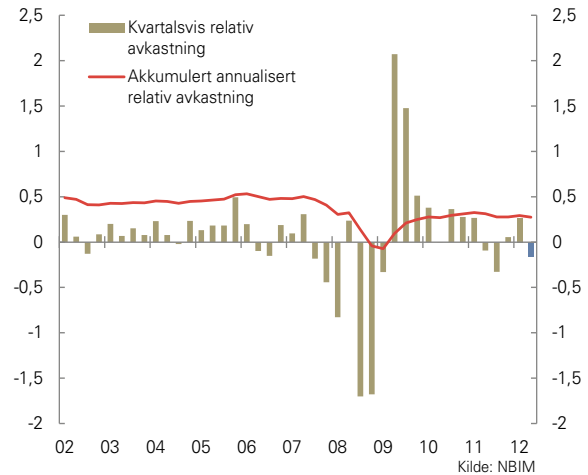
Tabell 1-6 Kvartalsvise avkastningstall per 30. juni 2012

	2. kv. 2012	1. kv. 2012	4. kv. 2011	3. kv. 2011	2. kv. 2011	Hittil i år 30.06.2012
Avkastning målt i internasjonal valuta						
Aksjeinvesteringenes avkastning (prosent)	-4,57	10,99	7,36	-16,95	-0,65	5,91
Renteinvesteringenes avkastning (prosent)	1,52	1,58	0,74	3,65	1,78	3,12
Eiendomsinvesteringenes avkastning (prosent)	0,31	2,18	0,44	-0,10	-4,70	2,50
Fondets avkastning (prosent)	-2,18	7,11	4,39	-8,80	0,29	4,78
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)						
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)	-2,18	7,13	4,41	-8,82	0,30	4,79
Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner (prosent)	-2,02	6,87	4,35	-8,49	0,39	4,71
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)						
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,16	0,27	0,06	-0,33	-0,09	0,08
Aksjeinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,17	0,33	0,12	-0,50	-0,16	0,13
Renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,07	0,11	-0,01	0	0,03	0,05
Forvaltningskostnader (prosentpoeng)						
Forvaltningskostnader (prosentpoeng)	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03
Fondets avkastning etter forvaltningskostnader (prosent)	-2,19	7,10	4,37	-8,82	0,27	4,75
Avkastning målt i norske kroner (prosent)						
Aksjeinvesteringenes avkastning	-2,66	7,49	7,94	-12,85	-2,32	4,63
Renteinvesteringenes avkastning	3,56	-1,63	1,28	8,76	0,07	1,88
Eiendomsinvesteringenes avkastning	2,33	-1,04	0,99	4,83	-6,30	1,27
Fondets avkastning	-0,21	3,74	4,96	-4,30	-1,39	3,52
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning	-0,22	3,76	4,97	-4,32	-1,38	3,53

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



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



Tabell 1-7 Historiske nøkkeltall per 30. juni 2012. 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)	-0,24	9,45	1,62	4,90	4,65
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)	-0,24	9,45	1,62	4,90	4,66
Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner (prosent)	-0,02	8,45	1,76	4,71	4,38
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,22	1,00	-0,14	0,18	0,27
Standardavvik (prosent)	10,28	9,24	11,33	8,62	7,84
Faktisk relativ volatilitet på aksje- og renteinvesteringene (prosentpoeng)	0,44	0,57	1,23	0,90	0,78
Informasjonsrate (IR)* på aksje- og renteinvesteringene	-0,51	1,74	-0,11	0,21	0,35
Fondets avkastning (prosent)	-0,24	9,45	1,62	4,90	4,65
Årlig prisvekst (prosent)	2,00	2,33	2,17	2,16	1,94
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,07	0,10	0,10	0,10	0,09
Årlig netto realavkastning (prosent)	-2,27	6,85	-0,63	2,58	2,57

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

Tabell 1-8 Nøkkeltall per 30. juni 2012

	2. kv . 2012	1. kv . 2012	4. kv. 2011	3. kv. 2011	2. kv. 2011
Markedsverdi (mrd. kroner)*					
Aksjeinvesteringenes markedsverdi	2 122	2 122	1 945	1 699	1 881
Renteinvesteringenes markedsverdi	1 428	1 364	1 356	1 346	1 226
Eiendomsinvesteringenes markedsverdi	11	11	11	10	4
Fondets markedsverdi	3 561	3 496	3 312	3 055	3 111
Tilførsel*	72	60	102	78	53
Fondets avkastning	-77	234	135	-284	4
Endring som følge av svingninger i kronekursen	70	-110	19	150	-48
Endring i markedsverdien	65	185	257	-56	9
Kostnader i forvaltningen (prosent)					
Bregnede innfasingskostnader	0,01	0,01	0,02	0,01	0,01
Annualiserte forvaltningskostnader	0,07	0,07	0,08	0,08	0,08
Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996 (mrd. kroner)					
Samlet brutto tilførsel	2 915	2 842	2 782	2 679	2 600
Samlede forvaltningskostnader	20	19	19	18	17
Samlet tilførsel etter forvaltningskostnader	2 895	2 823	2 763	2 661	2 583
Samlet avkastning	817	894	660	525	809
Endring som følge av svingninger i kronekursen	-151	-221	-111	-131	-281
Fondets markedsverdi	3 561	3 496	3 312	3 055	3 111
Samlet avkastning etter forvaltningskostnader	798	875	641	506	791

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

Tabell 1-9 Akkumulert avkastning siden første tilførsel i 1996. Milliarder kroner

	2. kv. 2012	1. kv. 2012	4. kv. 2011	3. kv. 2011	2. kv. 2011
Aksjeinvesteringenes avkastning	338	437	226	104	432
Renteinvesteringenes avkastning	480	457	434	421	377
Eiendomsinvesteringenes avkastning	0	0	0	0	0
Fondets avkastning	817	894	660	525	809

Fondets relative avkastning

Avkastningen på fondets aksje- og renteinvesteringer sammenlignes med avkastningen til globale referanseindekser for aksjer og obligasjoner, som tar utgangspunkt i indekser fra FTSE Group og Barclays Capital. I andre kvartal var avkastningen på aksje- og renteinvesteringene 0,16 prosentpoeng lavere enn referanseindeksenes avkastning.

Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer var 0,17 prosentpoeng under referanseindeksens avkastning i kvartalet. Blant de ulike sektorene fondet investeres i, var avkastningen på investeringene i teknologisektoren og kraft- og vannforsyningssektoren mest positiv i forhold til referanseindeksen, mens avkastningen på olje- og gassaksjer og finansaksjer var mest negativ. Blant de ulike landene fondet investeres i, var avkastningen på aksjer i Spania og Sør-Korea mest positiv i forhold til referanseindeksen, mens avkastningen på aksjer i USA og Kina var mest negativ.

Avkastningen på fondets renteinvesteringer var 0,07 prosentpoeng lavere enn referanseindeksens avkastning i kvartalet, delvis trukket ned av investeringer i fremvoksende markeder. En kortere gjennomsnittlig durasjon på fondets obligasjonsinvesteringer førte også til at fondet generelt var mindre følsomt enn indeksen overfor fallende rentenivåer. En lavere eksponering enn referanseindeksen mot italienske og spanske statsobligasjoner bidro positivt til den relative avkastningen.

Fondets referanseindekser fastsettes av Finansdepartementet. Referanseindeksene for aksjer og obligasjoner ble endret med virkning fra utgangen av andre kvartal. Referanseindeksen for obligasjoner gjennomgikk også tidligere i år noen endringer med virkning fra 1. februar. Endringene vil gjennomføres over tid.

Se www.nbim.no for mer informasjon om referanseindeksene.

Operative referanseporteføljer

NBIM har utformet interne operative referanseporteføljer for aksjer og obligasjoner. De gjenspeiler hvilke typer verdipapirer vi mener representerer en nøytral og hensiktsmessig investeringsstrategi, når vi tar i betraktning fondets størrelse, langsiktighet og formål. Referanseporteføljene skal over tid gi et bedre bytteforhold mellom forventet

avkastning og risiko enn referanseindeksene som er fastsatt av Finansdepartementet. Avvik mellom referanseporteføljene og referanseindeksene skjer i henhold til rammene for risiko som kan tas i forvaltningen av fondet.

Den operative referanseporteføljen for aksjer fikk en avkastning på -4,4 prosent i andre kvartal. Resultatet var det samme som avkastningen på referanseindeksen som er fastsatt av Finansdepartementet. Ved utgangen av kvartalet besto den operative referanseporteføljen av aksjer i 7 164 selskaper, mot 7 204 selskaper i Finansdepartementets referanseindeks.

Den operative referanseporteføljen for obligasjoner fikk en avkastning på 1,6 prosent i andre kvartal. Resultatet var 0,02 prosentpoeng lavere enn avkastningen på referanseindeksen som er fastsatt av Finansdepartementet. Ved utgangen av kvartalet besto den operative referanseporteføljen av 4 138 obligasjoner, mot 9 066 obligasjoner i Finansdepartementets referanseindeks.

Tabell 1-10 Forvaltningsområdenes bidrag til fondets relative avkastning i andre kvartal 2012. Prosentpoeng

	Ekstern forvaltning	Intern forvaltning	Totalt*
Aksjeforvaltning	-0,01	-0,10	-0,12
Renteforvaltning	-0,00	-0,04	-0,05
Totalt	-0,02	-0,15	-0,16

* De enkelte tallene i tabellen summerer seg ikke alltid til delsummene og totalsummen på grunn av avrundinger.

Risiko i forvaltningen

NBIM ser hovedsakelig på tre typer investeringsrisiko: markedsrisiko, kredittrisiko og motpartsrisiko. Vi har etablert rammeverk innen hver kategori for hvordan risiko måles, styres og kontrolleres.

Markedsrisikoen bestemmes av sammensetningen av fondets investeringer og vil påvirkes av svingninger i aksjekurser, valutakurser, rentenivåer og kredittrisikopåslag. 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.

Forventet absolutt volatilitet for fondet, beregnet ved det statistiske målet standardavvik, bruker tre års prishistorikk

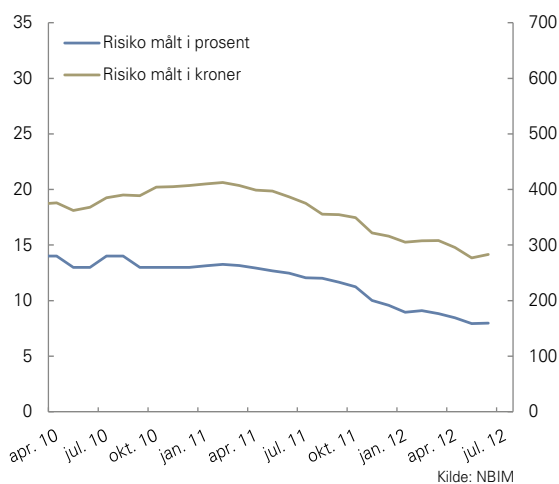
for å anslå hvor mye den årlige avkastningen på fondets aksje- og renteinvesteringer kan svinge. Ved utgangen av andre kvartal var fondets forventede absolutte volatilitet på 8 prosent, eller om lag 300 milliarder kroner, mot 8,8 prosent ved inngangen til kvartalet.

Finansdepartementet har fastsatt grenser for hvor store avvik fra referanseindeksene NBIM kan ha i forvaltningen av fondets aksje- og renteinvesteringer. En av grensene er forventet relativ volatilitet, som legger en begrensning

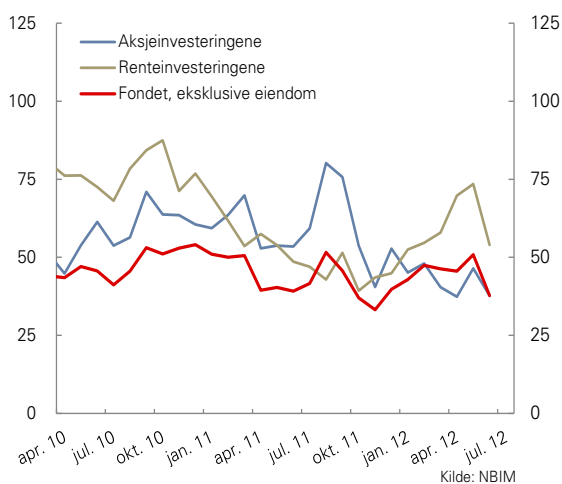
på hvor mye avkastningen på investeringene kan forventes å avvike fra avkastningen på fondets referanseindekser. Forvaltningen skal legges opp med sikte på at den forventede relative volatiliteten ikke skal overstige 1 prosentpoeng. Ved utgangen av kvartalet var den på 0,4 prosentpoeng, mot 0,5 prosentpoeng tre måneder tidligere.

Se note 8 i regnskapsrapporteringen for mer informasjon om fondets investeringsrisiko.

Figur 1-10 Forventet absolutt volatilitet for fondet, eksklusive eiendom. Prosent (venstre akse) og milliarder kroner (høyre akse)



Figur 1-11 Forventet relativ volatilitet for fondet, eksklusive eiendom. Basispunkter



Tabell 1-11 Risiko og eksponering for fondet

Risiko	Grenser	Faktisk			
		30.06.2012	31.03.2012	31.12.2011	30.9.2011
Grenser fastsatt av Finansdepartementet og hovedstyret i Norges Bank					
Netto markedsverdi*	Aksjer 50–70% av fondet	59,6	60,7	58,7	55,6
	Obligasjoner 30–50%	40,1	39,0	41,0	44,1
	Eiendom 0–5% av fondet	0,3	0,3	0,3	0,3
Eksponering**	Aksjer 50–70% av fondet	59,0	60,7	58,6	56,0
	Obligasjoner 30–50% av fondet	38,1	37,0	39,5	44,1
	Eiendom 0–7,5% av fondet***	0,3	0,3	0,3	0,3
Motpartsrisiko	Maksimalt 0,75% for en enkelt motpart	0,2	0,2	0,2	0,2

* Netto markedsverdi er verdiene av alle verdipapirer, finansielle instrumenter og kontanter innenfor de respektive aktivklassene.

** Ved beregning av eksponering benyttes den fulle underliggende verdien av derivater, mens kontantbeholdningen ikke tas med. Tallet for de ulike aktivklassenes faktiske andel kan derfor noen ganger avvike fra forholdstallet i netto markedsverdi. Samtidig vil den samlede eksponeringen kunne bli mer eller mindre enn 100%, avhengig av derivatbruken og kontantbeholdningen.

*** For eiendom vil grensen for netto eksponering også inkludere eventuell belåning.

Ansvarlige investeringer og eierskapsutøvelse

En god langsiktig avkastning på fondet avhenger av en bærekraftig økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig utvikling. NBIM søker derfor å påvirke selskapene fondet er investert i, til å ta ansvar for å forbedre samfunnsmessige og miljømessige forhold som kan påvirke deres lønnsomhet negativt. Vi arbeider også for å utvikle gode standarder for selskapsstyring.

Vi bruker aktivt vår stemmerett som aksjonær i nærmere 8 000 selskaper til å ivareta fondets langsiktige interesser, og stemte i andre kvartal på 6 523 generalforsamlinger. Vi så på generalforsamlingene at aksjonærene i Europa og USA i økende grad holdt styret ansvarlig for sine handlinger. Styrets rolle og ansvar er også et satsingsområde innenfor NBIMs eierskapsutøvelse. I andre kvartal ble det avholdt generalforsamlinger i fire amerikanske selskaper der vi fremmet forslag om å gi aksjonærene rett til å foreslå styremedlemmer i innkallingen til generalforsamlinger, såkalt proxy access. Forslagene fikk en oppslutning på mellom 31 prosent og 38 prosent av de avgitte stemmene på generalforsamlingene.

NBIM deltok i andre kvartal i en høring ledet av European Securities Market Authority (ESMA) om de regulatoriske rammene for selskaper som tilbyr investorer rådgivningstjenester om stemmegivning. NBIM kjøper en rekke tjenester og analyseprodukter fra slike selskaper, og stemmegivningen vår skjer på en elektronisk plattform som er drevet av et slikt selskap. Vi vil støtte reformer og reguleringer av denne industrien dersom det kan øke selskaperens åpenhet og løfte kvaliteten på tjenestene de tilbyr, i tillegg til å beskytte deres uavhengighet.

Operasjonell risikostyring og internkontroll

NBIM arbeider kontinuerlig for å identifisere og redusere operasjonell risiko som kan føre til finansielle tap eller tap av omdømme. Risikoreducerende tiltak og intern kontroll følges opp for å sikre et akseptabelt risikonivå.

Vi anslår hvert kvartal hvor store tap eller gevinster vi 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 det registrert 52 uønskede hendelser i NBIM med et anslått finansielt tap på totalt 3,5 millioner kroner. 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 ikke noe varsel om vesentlige brudd på markedsreguleringer eller annen generell lovgivning fra eksterne tilsynsmyndigheter.

Regnskapsrapportering

Norges Banks kvartalsregnskap, som kun omfatter regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, ble vedtatt av hovedstyret 8. august 2012. Denne, og utdrag av regnskapsprinsippene til Norges Bank, er gjengitt under.

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

Resultatregnskap

<i>Beløp i millioner kroner</i>	Note	2. kvartal 2012	2. kvartal 2011	Hittil i år 30.06.2012	Hittil i år 30.06.2011	2011
Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta						
Renteinntekter fra innskudd i banker		23	111	28	243	162
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgavtaler		35	306	128	487	1 004
Netto inntekt / kostnad - gevinst/tap fra:						
- Aksjer og andeler		-100 313	-18 461	111 692	37 489	-173 099
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer		24 528	23 502	45 761	25 130	92 346
- Finansielle derivater		-1 339	-843	-339	102	-5 693
- Finansielle eiendeler eiendom	6	121	-152	246	-152	86
- Investerings eiendommer	6	19	-	-21	-	-130
Resultat fra felleskontrollerte virksomheter eiendom	6	89	-	112	-	-31
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		-54	-330	-90	-574	-629
Andre rentekostnader		-4	-65	-6	-97	-286
Andre kostnader	3, 4	-39	40	-57	-11	24
Porteføljeresultat før gevinst / tap valuta		-76 934	4 108	157 454	62 617	-86 246
Gevinst/tap valuta		69 752	-47 564	-40 050	-120 173	49 205
Porteføljeresultat		-7 182	-43 456	117 404	-57 556	-37 041
Forvaltningsgodtgjøring	4	-546	-633	-1 125	-1 245	-2 539
Periodens resultat		-7 728	-44 089	116 279	-58 801	-39 580

Totalresultat

<i>Beløp i millioner kroner</i>	Note	2. kvartal 2012	2. kvartal 2011	Hittil i år 30.06.2012	Hittil i år 30.06.2011	2011
Periodens resultat		-7 728	-44 089	116 279	-58 801	-39 580
Valutakurseffekt ved omregning av utenlandsk virksomhet	5	5	2	5	2	-3
Totalresultat		-7 723	-44 087	116 284	-58 799	-39 583

Balanse

<i>Beløp i millioner kroner</i>	Note	30.06.2012	31.12.2011	30.06.2011
EIENDELER				
Finansielle eiendeler				
Innskudd i banker		9 433	7 276	11 565
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler		121 567	79 820	377 676
Uoppgjorte handler		14 478	2 272	39 756
Aksjer og andeler	5	1 968 225	1 806 798	1 693 068
Utlånte aksjer	5	136 969	137 130	187 942
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	5	1 373 816	1 324 255	953 984
Utlånte obligasjoner	5	4 595	3 256	267 887
Finansielle derivater	5	1 234	2 227	2 702
Finansielle eiendeler eiendom	6	4 760	4 415	3 894
Felleskontrollerte virksomheter eiendom	6	2 534	2 546	-
Andre finansielle eiendeler		4 189	3 244	23 254
Sum finansielle eiendeler		3 641 800	3 373 239	3 561 728
Ikke-finansielle eiendeler				
Investerings eiendommer	6	3 823	4 062	-
Andre ikke-finansielle eiendeler		6	6	-
Sum ikke-finansielle eiendeler		3 829	4 068	-
Sum eiendeler	7, 8	3 645 629	3 377 307	3 561 728
GJELD OG EIERS KAPITAL				
Finansiell gjeld				
Kortsiktig innlån		193	11	4 374
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		15 347	19 280	139 961
Mottatt kontantsikkerhet		39 901	36 926	212 567
Uoppgjorte handler		24 536	3 310	65 770
Finansielle derivater	5	4 353	5 957	7 881
Annen finansiell gjeld		235	251	19 923
Skyldig forvaltningsgodtgjøring		1 125	2 539	1 245
Sum finansiell gjeld	7, 8	85 690	68 274	451 721
Eiers kapital		3 559 939	3 309 033	3 110 007
Sum gjeld og eiers kapital		3 645 629	3 377 307	3 561 728

Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	Hittil i år 30.06.2012	Hittil i år 30.06.2011	2011
Operasjonelle aktiviteter			
Innbetaling av renter på innskudd i banker	256	1 170	179
Netto innbetaling / utbetaling ved gjensalgsvtaler	-37 945	-117 760	170 095
Netto innbetaling / utbetaling ved kjøp og salg av aksjer og andeler	-105 942	-41 193	-239 987
Netto innbetaling / utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-42 941	-10 242	-21 094
Utbetaling ved kjøp av finansielle eiendeler eiendom	-147	-4 067	-4 270
Utbetaling ved kjøp av investeringseiendommer	-2	-	-4 301
Innbetaling / utbetaling knyttet til felleskontrollerte virksomheter eiendom	19	-	-2 620
Netto innbetaling / utbetaling fra finansielle derivater	-1 524	-1 522	-9 147
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	35 537	28 722	49 208
Innbetaling av renter på investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	26 387	25 827	48 036
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	1 553	1 336	2 230
Inntekt mottatt fra investeringer i finansielle eiendeler eiendom	82	26	130
Utbytte fra investeringer i felleskontrollerte virksomheter eiendom	38	-	-
Inntekt mottatt fra investeringer i investeringseiendommer	115	-	60
Utbetaling av renter ved låneopptak hos banker	-2	-528	-21
Netto innbetaling / utbetaling ved gjenkjøpsavtaler	-8 453	-2 848	-114 347
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	2 974	40 258	-135 382
Innbetaling / utbetaling knyttet til andre finansielle eiendeler, annen finansiell gjeld og andre ikke-finansielle eiendeler	1 866	15 553	-5 587
Utbetaling andre kostnader	-89	-284	-248
Utbetaling forvaltningsgodtgjøring til Norges Bank*	-2 539	-2 959	-2 959
Netto utbetaling fra operasjonelle aktiviteter	-130 757	-68 511	-270 025
Finansieringsaktiviteter			
Tilførsel fra den norske stat**	132 642	72 642	274 155
Netto innbetaling fra finansieringsaktiviteter	132 642	72 642	274 155
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter			
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	7 265	3 363	3 363
Netto innbetaling / utbetaling av kontanter i perioden	1 885	4 131	4 130
Netto gevinst / tap valuta på kontanter og kontantekvivalenter	90	-303	-228
Kontanter og kontantekvivalenter per periodens slutt	9 240	7 191	7 265
Kontanter og kontantekvivalenter består av:			
Innskudd i banker	9 433	11 565	7 276
Kortsiktig innlån	-193	-4 374	-11
Totalt kontanter og kontantekvivalenter per periodens slutt	9 240	7 191	7 265

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

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

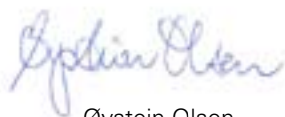
Endring i eiers kapital

<i>Beløp i millioner kroner</i>	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Valutaomregnings- effekter utenlandske datterselskaper	Sum kronekonto
1. januar 2011	2 504 711	569 750	.	3 074 461
Totalresultat	.	- 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 2012	2 778 866	530 170	-3	3 309 033
Totalresultat	.	116 279	5	116 284
Tilførsel i perioden*	134 622	.	.	134 622
30. juni 2012	2 913 488	646 449	2	3 559 939

* Av totale tilførsler til kronekontoen til Statens pensjonsfond utland i første halvår 2012, ble 2,5 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2011, mens 132,1 milliarder kroner gikk til investeringsporteføljens plasseringer. Tilsvarende beløp for første halvår 2011 var henholdsvis 3,0 milliarder kroner og 91,3 milliarder kroner.

Norges Banks hovedstyre

Oslo, 8. august 2012



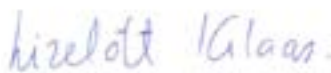
Øystein Olsen
Leder



Jan Fredrik Ovigstad
Nestleder



Brit K. Rugland



Liselott Kilaas



Egil Matsen



Ida Helliesen



Eirik Wærness

Note 1 Regnskapsprinsipper

1.1 Grunnlag for utarbeidelse av regnskapet

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

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

Regnskapet er i norske kroner og avrundet til nærmeste million.

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

1.2 Nye standarder implementert fra 1. januar 2012

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

1.3 Periodens vedtatte IASB standarder og IFRIC fortolkninger med fremtidig ikrafttredelsestidspunkt

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

Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger

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

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

Note 3 Andre kostnader

Tabell 3.1 Spesifikasjon andre kostnader

Beløp i millioner kroner	2.kvartal 2012	2.kvartal 2011	Hittil i år 30.06.2012	Hittil i år 30.06.2011	2011
Driftskostnader, datterselskaper eiendom	14	-7	26	-3	26
Øvrige kostnader, investeringsporteføljen ekskl. datterselskaper	25	-33	31	14	-50
Sum andre kostnader	39	-40	57	11	-24

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

Driftskostnader i datterselskaper knyttet til forvaltning av eiendomsinvesteringer vist i tabell 3.1, beløper seg til 14 millioner kroner for 2. kvartal 2012. Disse kostnadene er spesifisert i tabell 4.2 i note 4 Forvaltningsgodtgjøring.

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

Negative kostnader består normalt av reversering av tidligere avsetninger.

Note 4 Forvaltningskostnader

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

Tabell 4.1 Spesifikasjon forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner	2. kv.	2. kv.	Hittil i år 30.06.2012	Hittil i år 30.06.2011	2011		
	2012	2011	Prosent*	Prosent*	Prosent*		
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	111	96	233	206	447		
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer	68	45	116	114	214		
Kostnader til depot og oppgjør	78	98	171	206	406		
Utkontrakterte IT- og analysetjenester	53	60	103	142	254		
Konsulenter og juridiske tjenester	14	18	30	35	73		
Faste honorarer til eksterne forvaltere	83	88	176	211	371		
Øvrige kostnader	25	26	50	50	107		
Fordelte felleskostnader Norges Bank	41	32	81	64	121		
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	472	463	962	1 028	0,06	1 993	0,06
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	74	170	163	217	546		
Forvaltningsgodtgjøring	546	633	1 125	1 245	0,07	2 539	0,08

* Prosent av forvaltet kapital.

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

Tabell 4.2 Spesifikasjon driftskostnader, datterselskaper eiendom

Beløp i millioner kroner	2. kvartal 2012	2. kvartal 2011	Hittil i år 30.06.2012	Hittil i år 30.06.2011	2011
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	3	0	5	0	2
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer, utkontrakterte administrative tjenester	1	0	2	0	2
Konsulenter og juridiske tjenester	2	-8	4	-4	11
Honorarer knyttet til eiendomsforvaltning (eksterne)	5	0	9	0	6
Øvrige kostnader, datterselskaper	3	1	6	1	5
Sum driftskostnader, datterselskaper eiendom	14	-7	26	-3	26

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

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

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

Tabell 5.1 Spesifikasjon av aksjer

Beløp i millioner kroner	30.06.2012			30.06.2011		
	Virkelig verdi ekskl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Virkelig verdi ekskl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte
Aksjer:						
Børsnoterte aksjer og andeler	2 099 864	5 330	2 105 194	1 940 789	3 139	1 943 928
Sum aksjer og andeler	2 099 864	5 330	2 105 194	1 940 789	3 139	1 943 928
Herav utlånte aksjer			136 969			137 130

Tabell 5.2 Spesifikasjon av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

Beløp i millioner kroner, 30. juni 2012	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter	Opptjente renter	Virkelig verdi inkl. opptjente renter
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer:				
Statsobligasjoner**	653 262	719 128	7 113	726 241
Statsrelaterte obligasjoner	155 550	165 695	2 499	168 193
Realrenteobligasjoner	68 446	91 812	578	92 390
Selskapsobligasjoner	171 772	178 720	2 892	181 612
Verdipapiriserte obligasjoner	217 703	206 871	3 104	209 975
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 266 733	1 362 226	16 185	1 378 411
Herav utlånte obligasjoner				4 595

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

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

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

Ved utgangen av 2. kvartal 2012 utgjorde beholdningen i obligasjoner utstedt av Italia og Spania 36,3 milliarder kroner (virkelig verdi). Obligasjoner utstedt av den greske stat utgjorde 0,4 milliarder kroner. Investeringsporteføljen hadde ingen beholdning av portugisisk og irsk statsgjeld.

Tabell 5.3 Spesifikasjon av finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	Virkelig verdi 30.06.2012			Virkelig verdi 31.12.2011		
	Eiendel	Gjeld	Netto	Eiendel	Gjeld	Netto
Finansielle derivater:						
Valutahandler	220	1 009	-789	1 603	964	639
Børsnoterte futureskontrakter	179	255	-77	5	224	-219
Bytteavtaler	835	3 088	-2 253	619	4 769	-4 150
Sum finansielle derivater	1 234	4 353	-3 119	2 227	5 957	-3 730

Note 6 Eiendom

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

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

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

Tabell 6.1 Resultatregnskap – aktivaklassen eiendom

Beløp i millioner kroner	2. kvartal 2012	2. kvartal 2011	Hittil i år 30.06.2012	Hittil i år 30.06.2011	2011
Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst / tap valuta, aktivaklassen eiendom:					
Netto driftsinntekt fra:					
Finansielle eiendeler eiendom	43	-152	77	-152	-52
Investeringseiendommer	52	.	115	.	60
Felleskontrollerte virksomheter eiendom	29	.	73	.	40
Sum netto driftsinntekter, eiendom	124	-152	265	-152	48
Resultatførte endringer i virkelig verdi fra:					
Finansielle eiendeler eiendom	78	.	169	.	138
Investeringseiendommer	-32	.	-135	.	-190
Felleskontrollerte virksomheter eiendom	60	.	39	.	-71
Sum resultatførte endringer i virkelig verdi	106	.	73	.	-123
Netto andre inntekter og kostnader*	-32	-7	-47	-3	-4
Porteføljerisultat, før gevinst / tap valuta, aktivaklassen eiendom	198	-159	291	-155	-79

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

Tabell 6.2 Endring i balanseførte verdier hovedlinjer aktivklassen eiendom

Beløp i millioner kroner	01.01.2012 – 30.06.2012			Sum
	Finansielle eiendeler eiendom	Felleskontrollerte virksomheter eiendom	Investerings-eiendommer	
Balanseført verdi hovedlinjer aktivklassen eiendom per 01.01.2012	4 415	2 546	4 062	11 023
Tilgang og påkostning	147	0	2	149
Virkelig verdi endringer	169	39	-135	73
Driftsresultat fra investeringer bokført etter egenkapitalmetoden	.	73	.	73
Utbetalt utbytte og endringer i selskapskapital	.	-54	.	-54
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	29	-70	-106	-147
Balanseført verdi hovedlinjer aktivklassen eiendom per 30.06.2012	4 760	2 534	3 823	11 117

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

States pensjonsfond utland inngikk i juli 2012 en avtale med Generali Group om kjøp av 50 prosent av 5 eiendommer i Paris. Avtalt pris utgjør 275 millioner euro. Avtalen antas å bli fullført og eiendommene regnskapsført i 4. kvartal 2012.

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

Note 7 Måling til virkelig verdi

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

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

Tabell 7.1 Spesifisering av investeringer på nivåer for verdsettelsesusikkerhet

	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	30.06.2012	31.12.2011	30.06.2012	31.12.2011	30.06.2012	31.12.2011	30.06.2012	31.12.2011
Aksjer	2 102 577	1 942 777	709	995	1 908	156	2 105 194	1 943 928
Sum obligasjoner	954 346	876 381	416 180	438 838	7 885	12 292	1 378 411	1 327 511
Statsobligasjoner	673 975	600 790	52 266	11 775	-	-	726 241	612 565
Statsrelaterte obligasjoner	116 757	98 370	51 311	78 148	125	646	168 193	177 164
Realrenteobligasjoner	88 353	98 431	4 037	7 285	-	-	92 390	105 716
Selskapsobligasjoner	2 663	3 513	178 791	184 543	158	285	181 612	188 341
Verdipapiriserte obligasjoner	72 598	75 277	129 775	157 087	7 602	11 361	209 975	243 725
Sum finansielle derivater	-76	-219	-3 043	-3 511	-	-	-3 119	-3 730
Eiendeler	179	5	1 055	2 222	-	-	1 234	2 227
Gjeld	-255	-224	-4 098	-5 733	-	-	-4 353	-5 957
Sum eiendom	.	.	.	.	11 117	11 023	11 117	11 023
Finansielle eiendeler eiendom	.	.	.	.	4 760	4 415	4 760	4 415
Felleskontrollerte virksomheter eiendom	.	.	.	.	2 534	2 546	2 534	2 546
Investeringseiendommer	.	.	.	.	3 823	4 062	3 823	4 062
Totalt	3 056 847	2 818 939	413 846	436 322	20 910	23 471	3 491 603	3 278 732

Verdsettelsesusikkerheten er vurdert å være forholdsvis uendret i andre kvartal sammenlignet med første kvartal, men noe ned siden årsskiftet. Videre reduksjon av obligasjonsbeholdningen i nivå 3 på 1,6 milliarder kroner i andre kvartal skyldtes i all hovedsak nedslag av amerikanske verdipapiriserte obligasjoner. Denne reduksjonen av nivå 3 obligasjonsbeholdningen ble imidlertid oppveid av en tilsvarende økning av nye aksjeinvesteringer klassifisert som nivå 3. Økning i nivå 3 for aksjer skyldes en uotert investering i kvartalet, motvirket av noe bevegelse fra nivå 3, verdiendringer og valutaeffekter.

Det blir innhentet eksterne verdsettelse for investeringene innenfor aktivaklassen eiendom, og balanseførte verdier justeres basert på disse. For kvartalet medførte dette en verdiøkning for investeringen i Regent Street, og totalt sett en liten verdiøkning for investeringen i Frankrike, se ytterligere informasjon i note 6 Eiendom. Verdsettelsesusikkerheten innenfor de relevante segmentene fortsetter, med lite sammenlignbare transaksjoner i markedet, basert på den usikre økonomiske situasjonen i Europa.

Note 8 Risiko

Markedsrisiko

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

Aktivklasse per region

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

Tabell 8.1 Fordeling per aktivklasse og region

		Markedsverdi i prosent per region		Markedsverdi i prosent per aktivklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring	
		30.06.2012	31.12.2011	30.06.2012	31.12.2011	30.06.2012	31.12.2011
Aksjer	Amerika, Afrika og Midt-Østen	36,0	35,9				
	Europa	49,0	49,7				
	Asia og Oseania	15,0	14,4				
Aksjer totalt				59,6	58,7	2 121 687	1 944 721
Obligasjoner	Amerika, Afrika og Midt-Østen	40,4	37,7				
	Europa	48,1	56,1				
	Asia og Oseania	11,6	6,2				
Obligasjoner totalt				40,1	41,0	1 428 107	1 355 722
Eiendom	Europa	100,0	100,0				
Eiendom totalt				0,3	0,3	11 270	11 129

Volatilitet

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

Tabell 8.2 Porteføljersisiko, forventet volatilitet, i prosent

	Forventet volatilitet, faktisk portefølje							
	30.06.2012	Min. 2012	Maks 2012	Snitt 2012	31.12.2011	Min. 2011	Maks 2011	Snitt 2011
Langsiktig modell								
Portefølje	8,0	7,9	9,9	8,7	9,6	9,5	13,4	12,1
Aksjer	13,9	13,9	16,6	15,0	16,4	16,4	21,2	19,9
Obligasjoner	9,2	8,8	10,4	9,1	10,5	10,5	12,7	12,0

Tabell 8.3 Relativ risiko, forventet relativ volatilitet i basispunkter

	Forventet relativ volatilitet							
	30.06.2012	Min. 2012	Max 2012	Snitt 2012	31.12.2011	Min. 2011	Max 2011	Snitt 2011
Langsiktig modell								
Portefølje	38	38	57	48	40	33	65	46
Aksjer	38	37	61	46	53	40	111	64
Obligasjoner	54	40	77	59	45	38	76	51

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

Risikoen målt ved forventet volatilitet viser en nedgang for aksjer separat og porteføljen totalt, eksklusive eiendomsinvesteringer, gjennom første halvår 2012. Dette skyldes i hovedsak at modellen bruker tre års historikk. For første halvår var ikke lenger historikk fra særskilt volatile perioder i begynnelsen av 2009 med i grunnlaget. I tillegg har volatiliteten i aksje- og rentemarkedene totalt sett sunket noe i første halvår 2012. Volatiliteten ble redusert i første kvartal, men fikk igjen et oppsving i andre kvartal basert på fornyet uro i Europa. Risikomålet sier at ved utgangen av kvartalet kunne det forventes en årlig verdisvingning på 8,0 prosent eller omlag 300 milliarder kroner.

Kredittrisiko

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

Tabell 8.4 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Tall i millioner kroner, 30. juni 2012					Lavere vurdering	Totalt
	AAA	AA	A	BBB		
Statsobligasjoner	558 988	93 185	32 568	37 079	4 421	726 241
Statsrelaterte obligasjoner	101 789	33 732	12 723	17 675	2 274	168 193
Realrenteobligasjoner	76 926	9 342	6 122	0	0	92 390
Selskapsobligasjoner	217	14 700	94 920	69 374	2 401	181 612
Verdipapiriserte obligasjoner	132 293	15 753	40 886	16 587	4 456	209 975
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	870 212	166 713	187 220	140 715	13 551	1 378 411

Tall i millioner kroner, 31. desember 2011					Lavere vurdering	Totalt
	AAA	AA	A	BBB		
Statsobligasjoner	495 162	79 563	28 235	6 248	3 357	612 565
Statsrelaterte obligasjoner	110 336	39 658	12 868	11 352	2 950	177 164
Realrenteobligasjoner	77 634	21 011	6 857	-	214	105 716
Selskapsobligasjoner	283	25 219	94 555	65 667	2 617	188 341
Verdipapiriserte obligasjoner	183 963	35 719	12 476	6 672	4 895	243 725
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	867 378	201 170	154 991	89 939	14 033	1 327 511

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

Motpartsrisiko

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

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

Tabell 8.5 Motpartsrisiko per type posisjon

Tall i millioner kroner, 30. juni 2012	Balanseført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	9 432	5 865	-	-	5 865
Ikke børsnoterte derivater inkl. valutakontrakter	-3 042	3 655	168	2 186	1 302
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler*	702	1 857	-14	-	1 871
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-8 223	19 333	-	11 509	7 824
Obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel	1 315	1 359	-	-	1 359
Totalt		32 070	154	13 695	18 221

Tall i millioner kroner, 31. desember 2011	Balanseført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	7 276	7 691	-	-	7 691
Ikke børsnoterte derivater inkl. valutakontrakter	-3 511	5 355	1 601	2 009	1 745
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler*	-2 668	1 040	181	-	858
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-9 526	18 097	-	7 624	10 472
Obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel	762	772	-	-	772
Totalt		32 955	1 782	9 633	21 538

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

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

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

Til Representantskapet i Norges Bank

UTTALELSE VEDRØRENDE FORENKLET REVISORKONTROLL AV DELÅRSRAPPORTERING

Vi har foretatt en forenklet revisorkontroll av den konsoliderte regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Datterselskaper av Norges Bank som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen inngår i regnskapsrapporteringen. Regnskapsrapporteringen består av balanse per 30. juni 2012, oppstilling av resultat, oppstilling av totalresultat, oppstilling av endringer i eiers kapital, oppstilling av kontantstrømmer for seksmåneders 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 Nr. 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 Nr. 34 "Interim Financial Reporting" som fastsatt av EU.

Oslo, 8. august 2012

Deloitte AS

Aase Aa. Lundgaard
statsautorisert revisor



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

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