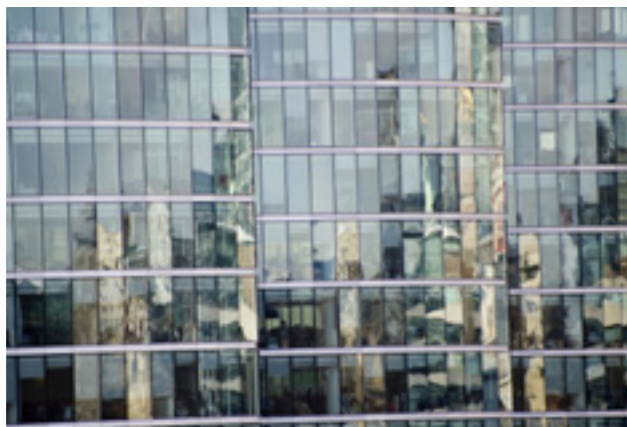


STATENS PENSJONSFOND UTLAND  
KVARTALSRAPPORT



**1. KVARTAL  
2013**



# HOVEDPUNKTER I FØRSTE KVARTAL 2013

- Statens pensjonsfond utland fikk en avkastning på 5,4 prosent, eller 219 milliarder kroner, i første kvartal 2013.
- Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer var 8,3 prosent, mens renteinvesteringene fikk en avkastning på 1,1 prosent. Samlet var resultatet 0,3 prosentpoeng høyere enn avkastningen på fondets referanseindekser.
- Investeringer i fast eiendom fikk en avkastning på -0,3 prosent.
- Ved utgangen av kvartalet var fondets markedsverdi 4 182 milliarder kroner, og fondet var investert med 62,4 prosent i aksjer, 36,7 prosent i rentepapirer og 0,9 prosent i eiendom.

# INNHOOLD

<b>FORVALTNINGEN</b>	Aksjeinvesteringene	4
	Renteinvesteringene	6
	Eiendomsinvesteringene	9
	Operative referanseporteføljer og fondets relative avkastning	10
	Ansvarlige investeringer og eierskapsutøvelse	13
	Risikostyring	14
<b>REGNSKAP</b>	Regnskapsrapportering	15
	Noter til regnskapsrapportering	20
	Revisjonsuttalelse	30

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

[www.nbim.no](http://www.nbim.no)

## AKSJEINVESTERINGENE

Aksjeporteføljen, som utgjorde 62,4 prosent av fondet ved utgangen av kvartalet, oppnådde en avkastning på 8,3 prosent. Avkastningen var drevet av en oppgang i aksjekursene i utviklede markeder, hvor fondets avkastning var 9,0 prosent i kvartalet. Oppgangen i aksjemarkedet var sterkest i starten av kvartalet.

### Sterkest avkastning i USA

Aksjeavkastningen i USA var 14,0 prosent i kvartalet. Signaler om en fortsatt ekspansiv pengepolitikk og enighet om skatteuttak i Kongressen bidro til at aksjekursene steg. Totalt var 30,1 prosent av fondets aksjeportefølje plassert i amerikanske selskaper.

Uroen i euroområdet vedvarte i første kvartal. Utfallet av det italienske parlamentsvalget mot slutten av februar bidro til fall i aksjekursene. Usikkerhet omkring en redningspakke for kypriotiske banker skapte uro mot slutten av kvartalet. Europeiske aksjer fikk en avkastning på 5,6 prosent i kvartalet. Totalt var 47,4 prosent av fondets aksjeportefølje plassert i europeiske selskaper.

Avkastningen var høy for japanske aksjer i kvartalet, med en økning på 14,0 prosent. Dette kan tilskrives en forventning om at den japanske pengepolitikken under et nytt mandat og en ny sentralbanksjef vil legge bedre

til rette for økonomisk vekst. En betydelig svekkelse av yenen bidro også til den sterke veksten i aksjemarkedene. For det asiatiske markedet var avkastningen 7,3 prosent. Totalt var 14,8 prosent av fondets aksjeportefølje plassert i asiatiske aksjer.

Aksjeavkastningen i fremvoksende markeder var 2,1 prosent i kvartalet, som var lavere enn i utviklede markeder. Tall for den økonomiske veksten i fremvoksende land skuffet investorene. Flere sentralbanker, blant annet den brasilianske, understreket faren for inflasjon, noe som skapte forventninger om snarlige rentøkninger. Selskapene i utviklede land rapporterte gjennomgående om bedre resultater enn det selskaper i fremvoksende markeder gjorde.

### Høyest avkastning i helsesektoren

De fleste aksjesektorene steg i løpet av kvartalet. Avkastningen var sterkest for selskaper innen helsetjenester, konsumtjenester og konsumvarer med henholdsvis 16,1 prosent, 12,1 prosent og 11,0 prosent. Den laveste sektoravkastningen kom innen råvarer, hvor fondets avkastning var -3,0 prosent. Prisene på mange råvarer, blant annet jernmalm og kobber, falt. Kraft- og vannforsyningssektoren utviklet seg svakt – særlig i Europa, blant annet på grunn av svakere etterspørsel.

Tabell 1-1 Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer i første kvartal 2013. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning	Andel av aksjebeholdningen
Finans	8,0	22,8
Konsumvarer	11,0	13,9
Industri	9,3	13,5
Olje og gass	4,3	9,4
Konsumtjenester	12,1	9,7
Helse	16,1	9,1
Teknologi	7,2	7,3
Materialer	-3,0	6,7
Telekommunikasjon	7,1	3,9
Kraft- og vannforsyning	4,7	3,7

Tabell 1-2 Fondets største aksjebeholdninger per 31. mars 2013. Millioner kroner

Selskap	Land	Beholdning
Nestlé SA	Sveits	36 832
HSBC Holdings Plc	Storbritannia	28 952
Royal Dutch Shell Plc	Storbritannia	28 520
Novartis AG	Sveits	24 885
Roche Holding AG	Sveits	21 946
Vodafone Group Plc	Storbritannia	19 541
BlackRock Inc	USA	19 393
Sanofi	Frankrike	18 844
Apple Inc	USA	18 186
Exxon Mobil Corp	USA	17 580

## AVKASTNING MÅLT I FONDETS VALUTAKURV

Fondet investeres i internasjonale verdipapirer i utenlandsk valuta. Fondets avkastning måles primært i internasjonal valuta, det vil si en vektet sammensetning av valutaene i fondets referanseindekser for aksjer og obligasjoner. Denne

sammensetningen betegnes som fondets valutakurv og besto av 35 valutaer ved utgangen av første kvartal 2013.

### Enkeltinvesteringene

Investeringen i forvaltningsselskapet BlackRock bidro mest til kvartalets avkastning, fulgt av investeringer i næringsmiddel-selskapet Nestlé og legemiddelprodusenten Novartis. Fondets største verdifall i et enkelt-selskap var i IT-selskapet Apple. Deretter fulgte finansinstitusjonen Banco Santander og gruveselskapet BHP Billiton.

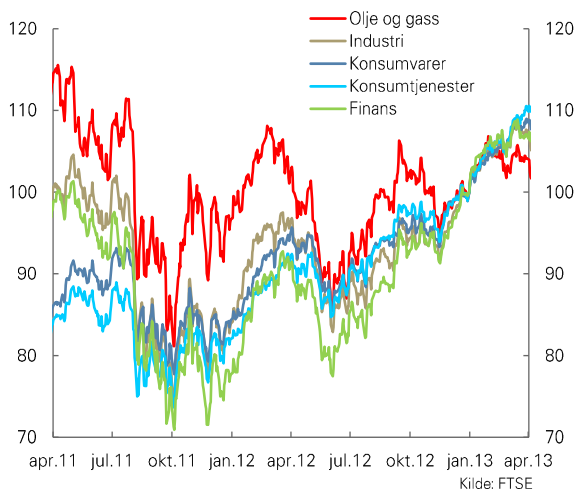
### Endringer i beholdningen av aksjer

Globalt steg børsnoterte selskapers salg av nye og eksisterende aksjer til 166 milliarder dollar i første kvartal. Dette var en oppgang fra 157 milliarder dollar kvartalet

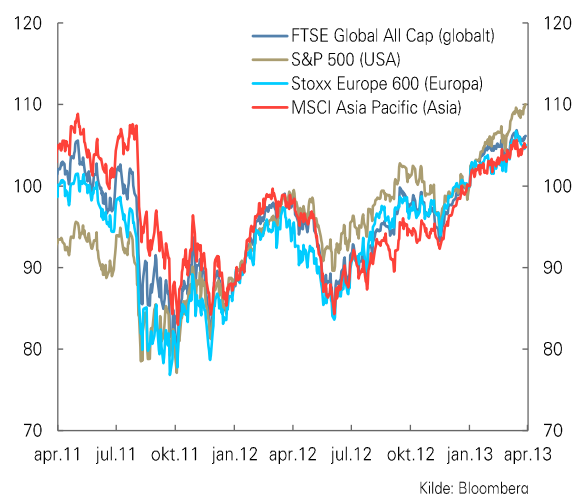
før, ifølge analyseselskapet Dealogic. Eiendomssektoren sto for 34 milliarder dollar av dette, fulgt av finanssektoren med 22 milliarder dollar og olje- og gassektoren med 15 milliarder dollar.

Den største noteringen som fondet kjøpte aksjer i, var i eiendomsselskapet American Capital Agency Corp., hvor fondet investerte 15,8 millioner dollar eller 90,1 millioner kroner. Deretter fulgte investeringene i stålprodusenten ArcelorMittal og sykehusselskapet HCA Holdings, hvor fondet kjøpte aksjer for henholdsvis 7,6 millioner og 3,6 millioner dollar.

Figur 1-1 Kursutviklingen i ulike aksjesektorer i FTSE Global All Cap-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2012 = 100



Figur 1-2 Kursutviklingen i regionale aksjemarkeder. Målt i amerikanske dollar, med unntak av Stoxx Europe 600, som er målt i euro. Indeksert 31.12.2012 = 100



## RENTEINVESTERINGENE

Renteinvesteringene utgjorde 36,7 prosent av fondet ved utgangen av første kvartal, og fikk en avkastning på 1,1 prosent. Investeringene besto hovedsakelig av obligasjoner, i tillegg til kortsiktige rentepapirer og bankinnskudd.

### Lav avkastning på statsobligasjoner

Totalt utgjorde statsobligasjoner 59,7 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet. Dette var den største sektoren med svakest utvikling blant fondets renteinvesteringer, med en avkastning på 0,6 prosent.

Amerikanske statsobligasjoner fikk en avkastning på 2,1 prosent, og sto for 21,7 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet. Japanske og britiske statsobligasjoner, som samlet utgjorde 10 prosent av renteinvesteringene, fikk en avkastning på henholdsvis -3,9 prosent og -4,1 prosent. Eurodenominert statsgjeld fikk en avkastning på -0,2 prosent, og sto for 12,4 prosent av renteinvesteringene.

Fondet er også investert i obligasjoner fra statsrelaterte institusjoner som European Investment Bank, Kreditanstalt für Wiederaufbau og FMS Wertmanagement. Slike verdipapirer fikk en avkastning på 1,1 prosent og utgjorde 10,8 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet.

### Sterkest utvikling for pantesikrede obligasjoner og selskapsobligasjoner

Pantesikrede obligasjoner utstedt av banker og selskaper utviklet seg sterkest av fondets renteinvesteringer i første kvartal. Obligasjonene, som utstedes av banker med pant i blant annet boliglån, fikk en avkastning på 2,0 prosent. Avkastningen på selskapsobligasjoner var 1,5 prosent. Samlet utgjorde pantesikrede obligasjoner og selskapsobligasjoner 26 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet.

Tabell 1-3 Avkastningen på fondets renteinvesteringer i første kvartal 2013. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning	Andel av renteinvesteringene*
Statsobligasjoner**	0,6	59,7
Statsrelaterte obligasjoner**	1,1	10,8
Realrenteobligasjoner**	-0,1	1,7
Selskapsobligasjoner	1,5	13,4
Pantesikrede obligasjoner	2,0	12,6

\* 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 1-4 Fondets største obligasjonsbeholdninger per 31. mars 2013. Millioner kroner

Utsteder	Land	Beholdning
Amerikanske stat	USA	341 817
Japanske stat	Japan	99 016
Tyske stat	Tyskland	73 784
Britiske stat	Storbritannia	58 120
Franske stat	Frankrike	39 591
Nederlandske stat	Nederland	33 722
Italienske stat	Italia	26 681
Meksikanske stat	Mexico	26 247
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Tyskland	26 136
Kanadiske stat	Canada	24 151

Lave rentenivåer og lavere kredittpåslag stimulerte selskapene til å utstede lån. Globalt var selskapenes utstedelser av nye obligasjonslån med høy kredittverdighet 2 635 milliarder dollar i første kvartal, mot 2 372 milliarder dollar kvartalet før, ifølge analyse-selskapet Dealogic. Utstedelser av selskapsobligasjoner med lavere kredittverdighet økte i samme periode fra 167 milliarder dollar til 179 milliarder dollar.

### Endringer i beholdningen av obligasjoner

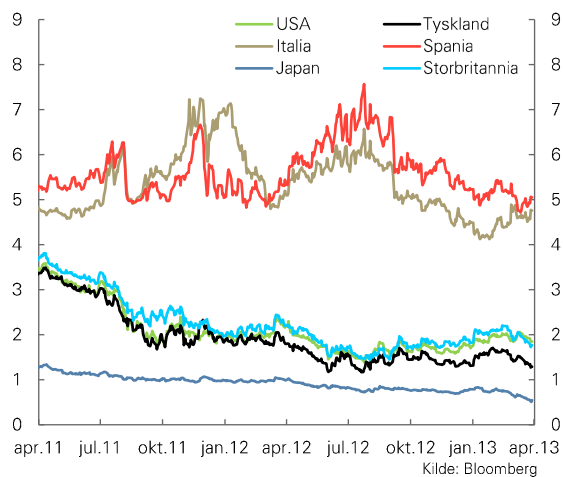
I løpet av kvartalet økte fondets beholdning av statsobligasjoner utstedt av USA, Nederland og Tyskland. Beholdningen av statsobligasjoner utstedt av Japan, Østerrike og Frankrike falt.

I kvartalet deltok NBIM i flere enkeltutstedelser av nye obligasjoner utenom statspapirer. De største var i obligasjoner utstedt av European Investment Bank, Commonwealth Bank Australia og National Australia Bank.

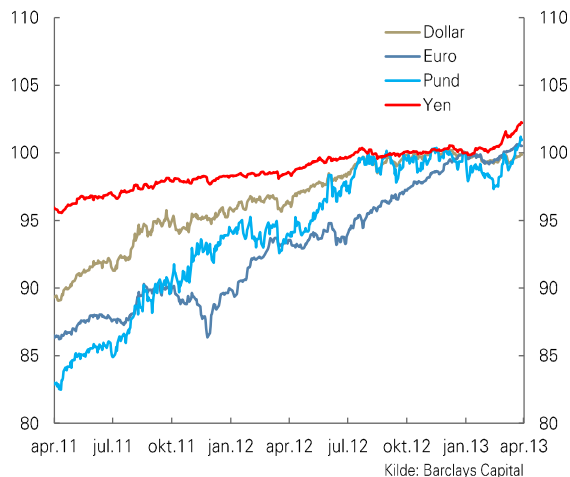
Ved utgangen av kvartalet var om lag 80 prosent av renteinvesteringene plassert i papirer denominert i en av de fire store valutaene: dollar, euro, yen og pund. Dette var en nedgang fra over 90 prosent ett år tidligere.

Renteinvesteringene hadde i gjennomsnitt en durasjon på 5 år og et rentenivå på 1,8 prosent. Durasjonen er den gjennomsnittlige tiden det tar før vi mottar hele kontantstrømmen på obligasjonen.

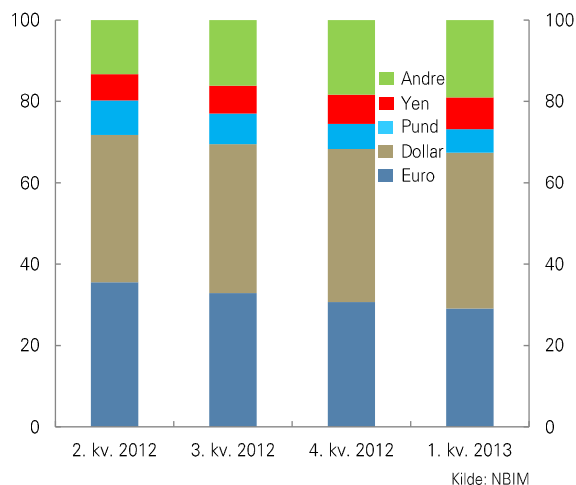
Figur 1-3 Utviklingen i rentene på tiårige statsobligasjoner. Prosent



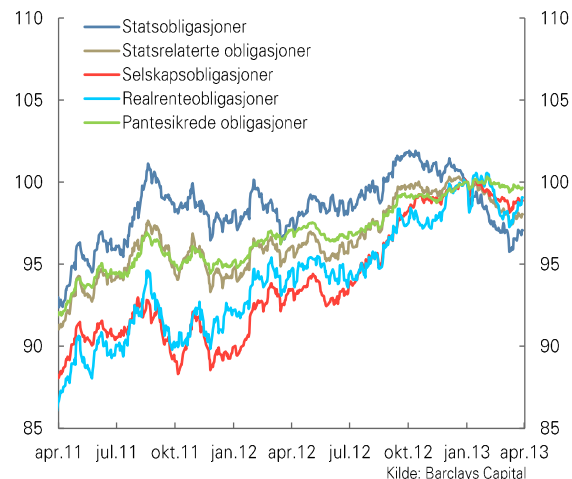
Figur 1-4 Kursutviklingen for obligasjoner som er utstedt i ulike valutaer, og som inngår i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i lokal valuta. Indeksert 31.12.2012 = 100



Figur 1-5 Valutafordelingen av fondets renteinvesteringer. Prosent



Figur 1-6 Kursutviklingen for ulike obligasjoner i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2012 = 100



Tabell 1-5 Fondets obligasjonsinvesteringer per 31. mars 2013 fordelt etter kredittvurdering. Prosent av obligasjonsbeholdningen

	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	38,7	12,2	1,9	7,9	0,0	60,8
Statsrelaterte obligasjoner	6,0	3,0	0,7	1,2	0,2	11,0
Realrenteobligasjoner	1,1	0,1	0,0	0,5	0,0	1,7
Selskapsobligasjoner	0,0	1,1	6,7	5,6	0,2	13,6
Pantesikrede obligasjoner	7,9	0,6	2,8	1,4	0,2	12,8
<b>Sum obligasjoner</b>	<b>53,7</b>	<b>17,1</b>	<b>12,1</b>	<b>16,5</b>	<b>0,6</b>	<b>100,0</b>

## EKSTERN FORVALTNING

NBIM tildeler investeringsmandater til eksterne forvaltningsorganisasjoner som har spesialkompetanse innenfor klart definerte områder. Ved utgangen av første kvartal var 3,9 prosent

av fondet eksternt forvaltet, det samme som ved inngangen til kvartalet. Av dette var 162 milliarder kroner aksjeinvesteringer og 2 milliarder kroner renteinvesteringer.

## EIENDOMSINVESTERINGENE

Investeringene i fast eiendom tilsvarte 0,9 prosent av fondet ved utgangen av første kvartal. Andelen skal over tid økes til inntil 5 prosent av fondets verdi, gjennom en tilsvarende reduksjon i obligasjonsinvesteringene. Nye eiendomsinvesteringer vil hovedsakelig gjennomføres i velutviklede markeder og innenfor segmentene kontorbygg og butikklokaler.

Mandatet til å investere i eiendom ble fra 1. januar 2013 utvidet til å omfatte land utenfor Europa. I første kvartal gjennomførte fondet sin første eiendomsinvestering i USA. Det ble inngått en avtale om å kjøpe 49,9 prosent av fem eiendommer i New York, Washington og Boston for 606 millioner dollar, tilsvarende om lag 3,3 milliarder kroner. Avtalen ble inngått med TIAA-CREF, som er et stort selskap innen pensjons- og livsforsikrings-tjenester i USA. Det ble samtidig inngått et partnerskap, der TIAA-CREF skal forvalte eiendommene.

Fondet gjennomførte også et kjøp fra Prologis på 50 prosent av en portefølje av 195 logistikkeiendommer i 11 europeiske land for 1,2 milliarder euro, tilsvarende 8,9 milliarder kroner. Prologis er en eier, operatør og utvikler av næringsseiendom i markeder i Amerika, Europa og Asia. Avtalen ble signert i fjerde kvartal 2012. Det ble samtidig inngått et partnerskap, der Prologis skal forvalte eiendommene.

I kvartalet gjennomførte fondet i tillegg en eiendomsinvestering i Tyskland, signert i oktober 2012. Dette gjaldt kjøp av to bygg i Berlin og Frankfurt fra Royal Bank of Scotland for 400 millioner euro, tilsvarende 3,2 milliarder kroner. Investeringen ble gjort gjennom partnerskapet med AXA France, som ble inngått i 2011 i forbindelse med fondets første investeringer i Frankrike. Det ble samtidig inngått et partnerskap, der AXA Real Estate skal forvalte eiendommene.

Avkastningen på fondets eiendomsinvesteringer består av leieinntekter, endringer i eiendommenes verdi og bevegelser i valutakurser. Transaksjonskostnader vil også

kunne påvirke resultatet betydelig, særlig i oppstartsfasen av eiendomsinvesteringen.

Fondets eiendomsinvesteringer fikk i første kvartal en avkastning på -0,3 prosent. Løpende leieinntekter og verdøkningen på eiendommene bidro positivt til resultatet med 1,5 prosent.

Valutasvingninger hadde størst negativ påvirkning på resultatet med -1,6 prosent. Transaksjonskostnader for eiendommene i USA, logistikkeiendommene i Europa og eiendommene i Tyskland ble kostnadsført i første kvartal, noe som også svekket resultatet.

Tabell 1-6 Avkastningen på fondets eiendomsinvesteringer i første kvartal 2013. Prosent

	Avkastning
Netto resultat fra løpende leieinntekter	1,0
Netto verdiendringer på eiendom og gjeld	0,5
Transaksjonskostnader for kjøp av eiendom	-0,2
Resultat av valutajusteringer	-1,6
<b>Total avkastning</b>	<b>-0,3</b>

## OPERATIVE REFERANSE- PORTEFØLJER OG FONDETS RELATIVE AVKASTNING

NBIM har utformet interne operative referanseporteføljer for aksjer og obligasjoner. Referanseporteføljene skal ta hensyn til fondets størrelse, langsiktighet og formål, slik at de over tid gir et best mulig bytteforhold mellom forventet risiko og avkastning. Avvik mellom referanseporteføljene og referanseindeksene som er fastsatt av Finansdepartementet, skjer i henhold til rammene for risiko som kan tas i forvaltningen av fondet.

Den operative referanseporteføljen for aksjer fikk en avkastning på 7,9 prosent i første kvartal. Resultatet var 0,02 prosentpoeng lavere enn avkastningen på referanseindeksen som er fastsatt av Finansdepartementet.

Den operative referanseporteføljen for obligasjoner fikk en avkastning på 0,8 prosent i første kvartal. Resultatet var 0,06 prosentpoeng lavere enn avkastningen på referanseindeksen som er fastsatt av Finansdepartementet.

### Fondets relative avkastning

Avkastningen på fondets aksje- og renteinvesteringer sammenlignes med avkastningen til globale referanseindekser for aksjer og obligasjoner. Referanseindeksen er fastsatt av Finansdepartementet med utgangspunkt i indekser fra FTSE Group og Barclays Capital. I første kvartal var den samlede avkastningen på aksje- og renteinvesteringene 0,3 prosentpoeng høyere enn referanseindeksenes avkastning.

Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer var 0,3 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning i kvartalet. Blant de ulike sektorene fondet investeres i, bidro investeringen i sektorene finans og industri mest positivt til den relative avkastningen, mens investeringene i helsesektoren bidro mest negativt. Blant de ulike landene fondet investeres i, bidro aksjer i USA og Sør Afrika mest positivt til den relative avkastningen, mens investeringene i Sveits og Finland bidro mest negativt.

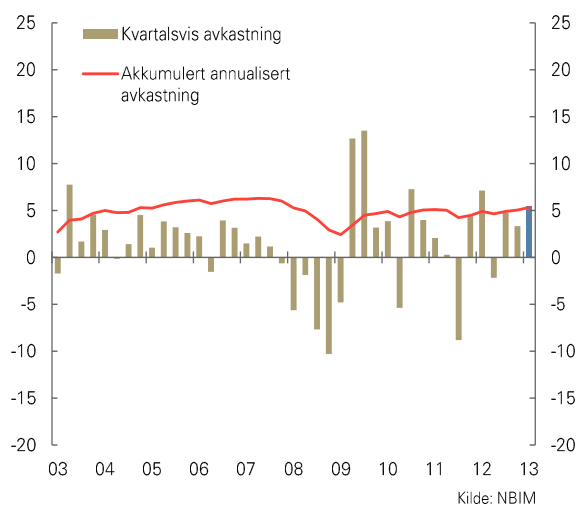
Avkastningen på fondets renteinvesteringer var 0,2 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning i kvartalet. Renteinvesteringene fikk et positivt valutaresultat, der en overvekt i brasilianske real bidro særlig til resultatet. En overvekt i eurodenominerte selskapsobligasjoner med fortrinnsrett gav også et positivt bidrag til resultatet.

Tabell 1-7 Bidraget fra aksje- og renteforvaltningens relative avkastning i første kvartal 2013. Prosentpoeng

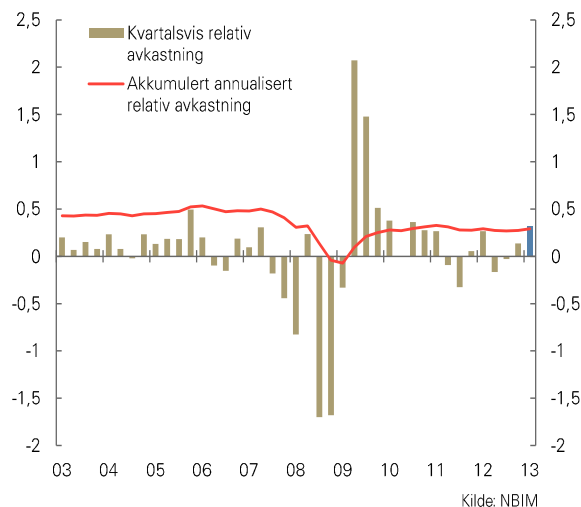
	Totalt	Herav ekstern forvaltning
Aksjeforvaltningen	0,26	0,04
Renteforvaltningen	0,07	0,01
Totalt*	0,32	0,05

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

Figur 1-7 Fondets kvartalsvise avkastning og akkumulerte annualiserte avkastning. Prosent



Figur 1-8 Kvartalsvis relativ avkastning og akkumulert annualisert relativ avkastning på fondet, eksklusive eiendom. Prosentpoeng



Tabell 1-8 Kvartalsvise avkastningstall per 31. mars 2013

	1. kv. 2013	4. kv. 2012	3. kv. 2012	2. kv. 2012	1. kv. 2012	Hittil i år 31.03.2013
<b>Avkastning målt i fondets valutakurv</b>						
Aksjeinvesteringenes avkastning (prosent)	8,25	4,69	6,48	-4,57	10,99	8,25
Renteinvesteringenes avkastning (prosent)	1,06	1,26	2,16	1,52	1,58	1,06
Eiendomsinvesteringenes avkastning (prosent)	-0,34	0,49	2,68	0,31	2,18	-0,34
Fondets avkastning (prosent)	5,45	3,34	4,74	-2,18	7,11	5,45
<b>Avkastning målt i norske kroner (prosent)</b>						
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)	5,49	3,35	4,75	-2,18	7,13	5,49
Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner (prosent)	5,16	3,22	4,78	-2,02	6,87	5,16
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,32	0,14	-0,02	-0,17	0,27	0,32
Aksjeinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,32	0,21	0,12	-0,17	0,33	0,32
Renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,22	-0,05	-0,27	-0,07	0,11	0,22
Forvaltningsgodtgjøring (prosentpoeng)	0,01	0,02	0,01	0,02	0,02	0,01
Fondets avkastning etter forvaltningskostnader (prosent)	5,43	3,32	4,73	-2,19	7,10	5,43
<b>Avkastning målt i norske kroner (prosent)</b>						
Aksjeinvesteringenes avkastning	10,83	2,08	3,98	-2,66	7,49	10,83
Renteinvesteringenes avkastning	3,46	-1,26	-0,23	3,56	-1,63	3,46
Eiendomsinvesteringenes avkastning	2,03	-2,01	0,28	2,33	-1,04	2,03
Fondets avkastning	7,96	0,76	2,29	-0,21	3,74	7,96
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning	8,00	0,78	2,30	-0,22	3,76	8,00

Tabell 1-9 Historiske nøkkeltall per 31. mars 2013. Annualiserte tall målt i fondets valutakurv

	Siste 12 måneder	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden 01.01.1998
Fondets avkastning (prosent)	11,65	7,15	5,46	6,74	5,33
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)	11,71	7,17	5,47	6,75	5,33
Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner	11,43	6,83	5,21	6,53	5,04
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,28	0,34	0,26	0,22	0,29
Standardavvik (prosent)	5,82	7,96	11,20	8,45	7,71
Faktisk relativ volatilitet på fondets aksje- og renteinvesteringer (prosentpoeng)	0,28	0,37	1,20	0,90	0,76
Informasjonsrate (IR)* på aksje- og renteinvesteringene	0,97	0,94	0,22	0,24	0,38
Fondets avkastning (prosent)	11,65	7,15	5,46	6,74	5,33
Årlig prisvekst (prosent)	1,54	2,33	1,97	2,13	1,93
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,06	0,08	0,09	0,10	0,09
Årlig netto realavkastning (prosent)	9,90	4,63	3,33	4,42	3,24

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

Tabell 1-10 Nøkkeltall per 31. mars 2013

	1. kv. 2013	4. kv. 2012	3. kv. 2012	2. kv. 2012	1. kv. 2012
<b>Markedsverdi (mrd. kroner)*</b>					
Aksjeinvesteringenes markedsverdi	2 609	2 336	2 247	2 122	2 122
Renteinvesteringenes markedsverdi	1 536	1 455	1 465	1 428	1 364
Eiendomsinvesteringenes markedsverdi	37	25	11	11	11
Fondets markedsverdi	4 182	3 816	3 723	3 561	3 496
<b>Tilførsel*</b>					
Tilførsel*	60	64	80	72	60
Fondets avkastning	219	123	167	-77	234
Endring som følge av svingninger i kronekursen	86	-94	-85	70	-110
Endring i markedsverdien	366	92	162	65	185
<b>Kostnader i forvaltningen (prosent)</b>					
Beregnete innfasingskostnader**	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01
Annualiserte forvaltningskostnader	0,06	0,06	0,06	0,07	0,07
<b>Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996 (mrd. kroner)</b>					
Samlet brutto tilførsel	3 121	3 060	2 996	2 915	2 842
Samlet forvaltningsgodtgjøring***	21	21	20	20	19
Samlet tilførsel etter forvaltningsgodtgjøring	3 099	3 039	2 975	2 895	2 823
Samlet avkastning	1 327	1 107	985	817	894
Endring som følge av svingninger i kronekursen	-244	-331	-237	-151	-221
Fondets markedsverdi	4 182	3 816	3 723	3 561	3 496
Samlet avkastning etter forvaltningskostnader	1 305	1 087	965	798	875

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

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

\*\*\* Forvaltningskostnader i datterselskaper, jf. Tabell 3.2 i regnskapsrapporteringen, er ikke en del av forvaltningsgodtgjøringen. Disse er allerede fratrukket i samlet avkastning, dvs. i avkastningen før forvaltningsgodtgjøring.

Tabell 1-11 Akkumulert avkastning siden første tilførsel i 1996. Milliarder kroner

	1. kv. 2013	4. kv. 2012	3. kv. 2012	2. kv. 2012	1. kv. 2012
Aksjeinvesteringenes avkastning	777	579	474	338	437
Renteinvesteringenes avkastning	549	528	510	480	457
Eiendomsinvesteringenes avkastning	0	0	0	0	0
Fondets avkastning	1 327	1 107	985	817	894

## ANSVARLIGE INVESTERINGER OG EIERSKAPSUTØVELSEN

En god langsiktig avkastning på fondet avhenger av en bærekraftig økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig utvikling. NBIM bruker en rekke virkemidler, som dialog med selskaper, andre investorer og myndigheter, for å fremme en slik utvikling i bedrifter og for å fremme bedre standarder for selskapsstyring. Vi stemmer på generalforsamlinger og fremmer aksjonærforslag. I tillegg offentliggjør vi dokumenter som beskriver våre forventninger til hvordan selskaper skal håndtere samfunnsmessig og miljømessig risiko i sine virksomheter og leverandørkjeder.

NBIM er en betydelig aksjonær i selskapene vi investerer i. I løpet av kvartalet gjennomførte vi møter med utvalgte styreledere i selskaper der fondet har en betydelig stemmeandel. I møtene la vi frem våre forventninger om selskapsstyring og langsiktighet. Videre fremmet vi aksjonærforslag for å tydeliggjøre styrets ansvar i flere selskaper i USA. Disse forslagene vil bli stemt over i andre kvartal i 2013.

I løpet av første kvartal 2013 benyttet NBIM retten til å nominere en representant til valgkomiteen i Volvo AB. Dette er første gang fondet benytter seg av retten til å sitte i en valgkomité i et selskap. Deltagelsen samsvarer med vår langsiktige intensjon om en tettere kontakt med styrene for å kunne sikre fondets verdier. Leder i NBIM, Yngve Slyngstad, vil representere fondet i valgkomiteen.

Vi arrangerte i løpet av januar to seminarer i henholdsvis New Delhi og Hong Kong, hvor investorer, myndigheter og bedrifter møttes for å se på hvilke forhold som kan forbedre rapporteringen av risiko ved forvaltningen av vannressurser. Det ble også diskutert hvilke utfordringer selskapene kan stå overfor når det gjelder å måle og rapportere denne type risiko, og investorenes informasjonsbehov ble tatt opp.

## RISIKOSTYRING

NBIM ser hovedsakelig på tre typer investeringsrisiko: markedsrisiko, kredittisiko og motpartsrisiko. I tillegg arbeider vi kontinuerlig for å identifisere og redusere operasjonell risiko som kan føre til finansielle tap eller tap av omdømme. Vi har etablert rammeverk innen hver kategori for hvordan risiko måles, styres og kontrolleres.

Det finnes ingen enkeltmål eller analyser 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 første kvartal var fondets forventede absolutte volatilitet på 8,7 prosent, eller om lag 360 milliarder kroner, mot 8,6 prosent ved inngangen til kvartalet.

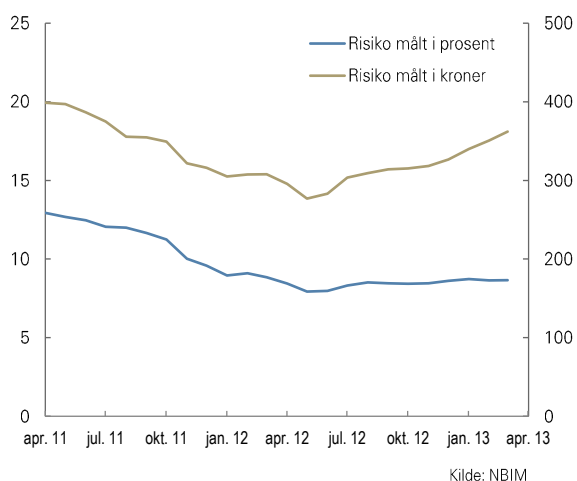
Finansdepartementet har fastsatt grenser for hvor store avvik fra referanseindeksene NBIM kan ha i forvaltningen av fondets aksje- og renteinvesteringer. En av grensene er forventet relativ volatilitet, som legger en begrensning på hvor mye avkastningen på investeringene kan forventes å avvike fra avkastningen 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 0,53 prosentpoeng, mot 0,48 prosentpoeng tre måneder tidligere. Oppgangen skyldtes økningen i den relative risikoen i aksjeporteføljen.

Vi anslår hvert kvartal hvor store tap eller gevinster vi vil kunne få på ett års sikt som følge av uønskede operasjonelle hendelser i og rundt forvaltningen. Anslaget baseres på hendelser som har inntruffet, og mulige hendelser som kan inntreffe, og representerer fondets beregnede risikoeksponering.

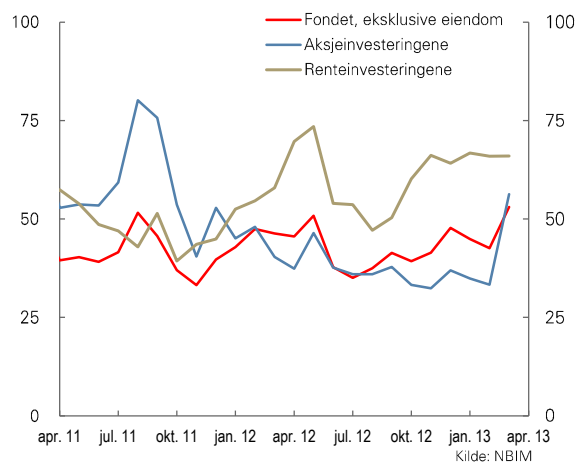
I første kvartal ble det registrert 52 uønskede hendelser i NBIM med et anslått finansielt tap på totalt 5 millioner kroner. Ingen av hendelsene medførte en finansiell gevinst. Det operasjonelle risikonivået var innenfor hovedstyrets risikotoleranse ved utgangen av kvartalet.

Det ble ikke avdekket noen vesentlige brudd på retningslinjene fra Finansdepartementet i første kvartal. Vi mottok i samme periode ingen varsler om vesentlige brudd på markedsreguleringer eller annen generell lovgivning fra tilsynsmyndigheter.

Figur 1-9 Forventet absolutt volatilitet for fondet. Prosent (venstre akse) og milliarder kroner (høyre akse)



Figur 1-10 Forventet relativ volatilitet for fondet, eksklusive eiendom. Basispunkter



Tabell 1-12 Risiko og eksponering for fondet

Grenser fastsatt av Finansdepartementet		31.03.2013
Eksposering	Aksjer 50–70% av fondet	62,5
	Eiendom 0–5% av fondet	0,9
Markedsrisiko	1 prosentpoeng forventet relativ volatilitet for fondets aksje- og renteinvesteringer	0,5
Kredittrisiko	Inntil 5% av renteinvesteringene kan ha lavere kredittvurdering enn kategori BBB-	0,6
Høyeste eierandel	Maksimalt 10% av stemmeberettigede aksjer i et børsnotert selskap	9,5

# REGNSKAPSRAPPORTERING

Norges Banks kvartalsregnskap, som kun omfatter regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, ble vedtatt av hovedstyret 24. april 2013. Denne, og utdrag av regnskapsprinsippene samt vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger til Norges Bank, er gjengitt under.

<b>RESULTATREGNSKAP</b>	<b>16</b>
<b>TOTALRESULTAT</b>	<b>16</b>
<b>BALANSE</b>	<b>17</b>
<b>KONTANTSTRØMOPPSTILLING</b>	<b>18</b>
<b>ENDRING I EIERS KAPITAL</b>	<b>19</b>
<b>NOTER TIL REGNSKAPSRAPPORTERING</b>	
<b>NOTE 1</b> Regnskapsprinsipper	<b>20</b>
<b>NOTE 2</b> Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	<b>21</b>
<b>NOTE 3</b> Forvaltningskostnader	<b>21</b>
<b>NOTE 4</b> Andre kostnader	<b>22</b>
<b>NOTE 5</b> Aksjer og andeler / obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer / finansielle derivater	<b>23</b>
<b>NOTE 6</b> Eiendom	<b>24</b>
<b>NOTE 7</b> Måling til virkelig verdi	<b>26</b>
<b>NOTE 8</b> Risiko	<b>27</b>
<b>NOTE 9</b> Avkastning per aktivaklasse	<b>30</b>
<b>REVISORS UTTAELSE</b>	<b>31</b>

## RESULTATREGNSKAP

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Note</i>	<b>1. kv. 2013</b>	<b>1. kv. 2012</b>	<b>2012</b>
<b>Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta</b>				
Renteinntekter og rentekostnader fra innskudd i banker		-11	5	102
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgssavtaler		45	93	219
Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra:				
- Aksjer og andeler		206 451	212 094	349 779
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer		11 508	21 234	98 337
- Finansielle derivater		856	1 000	-269
- Finansielle eiendeler eiendom	6	187	125	514
- Investeringsseidommer	6	66	-40	67
Resultat fra tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	6	115	23	-250
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		6	-36	-130
Andre renteinntekter og rentekostnader		37	-3	1
Skattekostnad		-44	-87	-864
Andre kostnader	3, 4	-19	-19	-80
<b>Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta</b>		<b>219 197</b>	<b>234 389</b>	<b>447 426</b>
Gevinst/tap valuta		86 213	-109 802	- 219 559
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>305 410</b>	<b>124 587</b>	<b>227 867</b>
Forvaltningsgodtgjøring	3	-577	-579	- 2 193
<b>Periodens resultat</b>		<b>304 833</b>	<b>124 008</b>	<b>225 674</b>

## TOTALRESULTAT

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Note</i>	<b>1. kv. 2013</b>	<b>1. kv. 2012</b>	<b>2012</b>
Periodens resultat		304 833	124 008	225 674
Valutakurseffekt ved omregning av utenlandsk virksomhet		180	0	-5
<b>Totalresultat</b>		<b>305 013</b>	<b>124 008</b>	<b>225 669</b>

## BALANSE

Beløp i millioner kroner	Note	31.03.2013	31.12.2012	31.03.2012
<b>EIENDELER</b>				
<b>Finansielle eiendeler</b>				
Innskudd i banker		8 759	5 864	8 450
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler		119 673	61 440	128 538
Uoppgjorte handler		17 061	1 677	25 036
Aksjer og andeler	5	2 451 338	2 212 951	1 983 348
Utlånte aksjer	5	167 621	115 041	153 317
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	5	1 501 224	1 447 182	1 305 373
Utlånte obligasjoner	5	6 631	5 325	-
Finansielle derivater	5	1 323	1 447	1 249
Finansielle eiendeler eiendom	6	4 930	4 841	4 562
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	6	21 607	7 431	2 461
Andre finansielle eiendeler		19 951	4 411	2 539
<b>Sum finansielle eiendeler</b>		<b>4 320 118</b>	<b>3 867 610</b>	<b>3 614 873</b>
<b>Ikke-finansielle eiendeler</b>				
Investerings eiendommer	6	9 882	9 777	3 880
Andre ikke-finansielle eiendeler		6	5	6
<b>Sum ikke-finansielle eiendeler</b>		<b>9 888</b>	<b>9 782</b>	<b>3 886</b>
<b>SUM EIENDELER</b>	<b>7, 8</b>	<b>4 330 006</b>	<b>3 877 392</b>	<b>3 618 759</b>
<b>GJELD OG EIERS KAPITAL</b>				
<b>Finansiell gjeld</b>				
Kortsiktig innlån		25	202	436
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		39 023	19 013	41 907
Mottatt kontantsikkerhet		50 009	33 001	43 244
Uoppgjorte handler		55 530	4 442	29 173
Finansielle derivater	5	2 177	2 600	3 923
Annen finansiell gjeld		1 675	2 365	3 635
Skyldig forvaltningsgodtgjøring		577	2 193	579
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>7, 8</b>	<b>149 016</b>	<b>63 816</b>	<b>122 897</b>
<b>Eiers kapital</b>		<b>4 180 990</b>	<b>3 813 576</b>	<b>3 495 862</b>
<b>SUM GJELD OG EIERS KAPITAL</b>		<b>4 330 006</b>	<b>3 877 392</b>	<b>3 618 759</b>

## KONTANTSTRØMOPPSTILLING

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	Hittil i år 31.03.2013	Hittil i år 31.03.2012	2012
<b>Operasjonelle aktiviteter</b>			
Innbetaling av renter på innskudd i banker	-12	702	99
Netto innbetaling/utbetaling ved gjensalgsvtaler	-31 141	-44 635	17 111
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer og andeler	-46 001	-53 986	-229 436
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-8 673	-13 933	-166 501
Utbetaling ved kjøp av finansielle eiendeler eiendom	-46	-137	-205
Utbetaling ved kjøp av investeringseiendommer	-4	0	-6 102
Utbetaling ved kjøp av tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	-10 985	19	-5 404
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	545	550	-3 090
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	9 731	10 136	63 373
Innbetaling av renter på investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	12 383	13 015	49 047
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	433	389	2 424
Inntekt mottatt fra investeringer i finansielle eiendeler eiendom	43	39	177
Utbytte fra investeringer i tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	49	38	84
Inntekt mottatt fra investeringer i investeringseiendommer	121	63	244
Utbetaling av renter ved låneopptak hos banker	34	-422	-4
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøpsavtaler	16 828	17 716	2 878
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	17 008	6 317	-3 926
Netto innbetaling/utbetaling knyttet til andre finansielle eiendeler, annen finansiell gjeld og andre ikke-finansielle eiendeler	484	5 497	1 161
Netto innbetaling/utbetaling av skatt	571	110	1 044
Utbetaling andre kostnader	-41	-31	-163
Utbetaling forvaltningshonorar til Norges Bank*	0	-2 539	-2 539
<b>Netto utbetaling fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>-38 673</b>	<b>-61 092</b>	<b>-279 727</b>
<b>Finansieringsaktiviteter</b>			
Tilførsel fra den norske stat**	41 600	61 829	277 862
<b>Netto innbetaling fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>41 600</b>	<b>61 829</b>	<b>277 862</b>
<b>Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter</b>			
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	5 662	7 265	7 265
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	2 928	737	-1 865
Netto gevinst/tap valuta på kontanter og kontantekvivalenter	144	12	262
<b>Kontanter og kontantekvivalenter per periodens slutt</b>	<b>8 734</b>	<b>8 014</b>	<b>5 662</b>
<b>Kontanter og kontantekvivalenter består av:</b>			
Innskudd i banker	8 759	8 450	5 864
Kortsiktig innlån	-25	-436	-202
<b>Totalt kontanter og kontantekvivalenter per periodens slutt</b>	<b>8 734</b>	<b>8 014</b>	<b>5 662</b>

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

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

## ENDRING I EIERS KAPITAL

Beløp i millioner kroner	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Valutaomregningseffekter utenlandske datterselskaper	Sum kronekonto*
1. januar 2012	2 778 866	530 170	- 3	3 309 033
Totalresultat	.	124 008	0	124 008
Tilførsel i perioden*	62 821	.	.	62 821
<b>31. mars 2012</b>	<b>2 841 687</b>	<b>654 178</b>	<b>- 3</b>	<b>3 495 862</b>
1. januar 2013	3 057 741	755 844	-9	3 813 576
Totalresultat	.	304 833	180	305 013
Tilførsel i perioden*	62 401	.	.	62 401
<b>31. mars 2013</b>	<b>3 120 142</b>	<b>1 060 677</b>	<b>171</b>	<b>4 180 990</b>

\* Av totale tilførsler til kronekontoen til Statens pensjonsfond utland i første kvartal 2013 ble 2,2 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2012, mens 60,2 milliarder kroner gikk til investeringsporteføljens plasseringer. Tilsvarende beløp for 1 kvartal 2012 var henholdsvis 2,5 milliarder kroner og 60,3 milliarder kroner.

### Norges Banks hovedstyre

Oslo, 24. april 2013

Øystein Olsen  
Leder

Jan Fredrik Ovigstad  
Nestleder

Brit K. Rugland

Liselott Kilaas

Gøril Bjerkan

Ida Helliesen

Eirik Wærness

## NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

### 1.1 Grunnlag for utarbeidelse av regnskapet

#### Generelt

Norges Bank er sentralbanken i Norge. Banken forvalter landets valutareserver og Statens pensjonsfond utland. Kvartalsregnskapet til Norges Bank, som kun omfatter konsolidert 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 konsolidert regnskapsrapportering for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland med regnskapsavslutning 31. mars, 30. juni og 30. september. Kvartalsregnskapet til Norges Bank utarbeides iht. IAS 34 *Delårsrapportering*.

Regnskapet er i norske kroner og avrundet til nærmeste million.

Kvartalsregnskapet er utarbeidet basert på samme regnskapsprinsipper og beregningsmetoder som benyttet for årsregnskapet per 31. desember 2012. 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 2012, og utdrag som gjelder investeringsporteføljen er gjengitt i årsrapport 2012 for Statens pensjonsfond utland. Kvartalsregnskapet må også leses i sammenheng med Norges Banks årsregnskap 2012.

#### Tilknyttede selskaper

I første kvartal 2013 har Norges Bank, gjennom datterselskaper, for første gang fullført et kjøp av en eierinteresse i selskaper som eier eiendommer hvor kjøpet førte til betydelig innflytelse over selskapene. Betydelig innflytelse oppnås når Norges Bank gjennom datterselskaper erverver 20 prosent eller mer av stemmerettene i et foretak, men ikke erverver kontroll eller felles kontroll i foretaket. Betydelig innflytelse innebærer at Norges Bank kan påvirke finansielle eller operasjonelle beslutninger i selskapet. Investeringen faller inn under IAS 28 *Investeringer i tilknyttede foretak* og regnskapsføres etter denne standarden etter egenkapitalmetoden. For detaljer om anvendelsen av egenkapitalmetoden, vises det til note 1 i Norges Banks årsregnskap 2012. Investeringer i tilknyttede selskaper er presentert sammen med felleskontrollerte virksomheter i balansen, på linjen *Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom*. Periodens resultatandel fra tilknyttede selskaper er presentert sammen med andel av resultat i felleskontrollerte virksomheter i resultatregnskapet, på linjen *Resultat fra tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom*.

### 1.2 Nye/endrede standarder innført fra 1. januar 2013

IFRS 13 *Virkelig verdi måling* er innført med virkning fra første kvartal 2013. Denne standarden brukes prospektivt. 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. Innføring av IFRS 13 har ikke vesentlig påvirkning på regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland fordi kravene i standarden var oppfylt før innføring

Norges Bank har innført endringene i IAS 1 *Presentasjon av finansregnskap* knyttet til presentasjon av andre inntekter og kostnader (Totalresultat), som ikke fører til endringer i totalresultat oppstillingen.

Endringer i IFRS 7 *Finansielle instrumenter – opplysninger* knyttet til motregning av eiendeler og forpliktelser er innført. Norges Bank forventer ikke at innføring av endringene vil ha vesentlig påvirkning på noteopplysningene i årsregnskapet (2013).

Endringer som resultat av årlige forbedringer 2009 -2011 relatert til IAS 1, 32 og 34 har blitt innført uten en vesentlig effekt på regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland.

### 1.3 IASB endelige standarder og IFRIC fortolkninger med forventet EU godkjenning etter 2013

Det er ikke vedtatt IFRS standarder eller IFRIC fortolkninger av IASB i første kvartal 2013, med en planlagt EU godkjenningssdato etter 2013, som medfører vesentlige effekter for regnskapsrapporteringen til Norges Bank, inkludert investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. For en omfattende oversikt over fremtidige standarder og endringer ikke implementert ennå, vises det til note 1 i Norges Banks årsregnskap 2012.

## NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNMESSIGE 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 2012, som er gjengitt som utdrag i årsrapport for Statens pensjonsfond utland for 2012.

## NOTE 3 FORVALTNINGSKOSTNADER

Forvaltningskostnader omfatter driftskostnader knyttet til forvaltningen av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Storparten av disse påløper i Norges Bank sentralt som forvalter, og er dekket av forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet, se spesifikasjon i tabell 3.1. Det påløper også kostnader til administrasjon av datterselskaper knyttet til eiendomsinvesteringene, som er belastet investeringsporteføljens resultat direkte, se spesifikasjon i tabell 3.2.

Tabell 3.1 spesifiserer Norges Banks driftskostnader knyttet til forvaltning av Statens pensjonsfond utland, som dekkes av forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet.

Tabell 3.1 Spesifikasjon forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner	1. kvartal 2013		1. kvartal 2012		2012	
		Basis-punkter		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader*	160		140		587	
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer	56		49		222	
Kostnader til depot og oppgjør	102		94		351	
Utkontrakterte IT- og analysetjenester	55		50		218	
Konsulenter og juridiske tjenester	4		17		56	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	94		92		272	
Øvrige kostnader*	20		24		90	
Fordelte felleskostnader Norges Bank*	25		25		90	
<b>Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer</b>	<b>516</b>	<b>5,3</b>	<b>489</b>	<b>5,8</b>	<b>1 886</b>	<b>5,3</b>
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	61		90		307	
<b>Forvaltningsgodtgjøring</b>	<b>577</b>	<b>5,9</b>	<b>579</b>	<b>6,9</b>	<b>2 193</b>	<b>6,2</b>

\* Pensjonskostnader som tidligere har vært presentert som en del av Fordelte felleskostnader Norges Bank er fra og med årsregnskapet 2012 presentert på linjen Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader. Videre er kostnader til opplæring og rekruttering flyttet fra linjen Øvrige kostnader til Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader. Sammenligningstall for 2012 er omarbeidet.

Tabell 3.1 viser totale driftskostnader 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 investeringsporteføljen og de langsiktige reservene, og fordeles til den enkelte porteføljen ved hjelp av en fordelingsnøkkel som i hovedsak bygger på markedsverdier og aktivaklassesammensetning. Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere dekkes utenfor den fastsatte rammen, som en del av forvaltningsgodtgjøringen. Forvaltningsgodtgjøringen er en funksjon av kostnader som inngår i Norges Banks resultatregnskap på linjen *Sum andre driftskostnader*.

Totale forvaltningskostnader eksklusive avkastningsavhengige honorarer (forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer tabell 3.1 og driftskostnader datterselskaper eiendom tabell 3.2) utgjør for 1. kvartal 530 millioner kroner. Dette tilsvarer 5.4 basispunkter på årsbasis. Rammen er av Finansdepartementet satt til 9 basispunkter for 2013, og inkluderer fra og med 2013 også driftskostnader i datterselskaper.

Tabell 3.2 spesifiserer driftskostnader i datterselskaper knyttet til eiendomsinvesteringene.

**Tabell 3.2 Spesifikasjon driftskostnader, datterselskaper eiendom**

Beløp i millioner kroner	1. kvartal 2013	1. kvartal 2012	2012
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	4	3	11
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer, utkontrakterte administrative tjenester	2	1	6
Konsulenter og juridiske tjenester	2	2	9
Honorarer knyttet til administrasjon av datterselskaper (eksterne)*	3	3	10
Øvrige kostnader, datterselskaper	3	3	9
<b>Sum driftskostnader, datterselskaper eiendom</b>	<b>14</b>	<b>12</b>	<b>45</b>

\* Honorarer knyttet til eiendomsdrift betalt av datterselskaper er fra og med årsregnskapet 2012 ikke inkludert i Honorarer knyttet til administrasjon av datterselskaper i tabell 3.2. Disse er presentert som Kostnader i datterselskaper knyttet til drift av eiendommer i tabell 4.1, se note 4 Andre kostnader. Sammenlignbare tall for 1. kvartal 2012 er omarbeidet.

Tabell 3.2 viser kostnader i datterselskaper som er opprettet som en del av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, knyttet til administrasjon av selskapene. Disse kostnadene konsolideres inn i resultatregnskapet for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, og er betalt ved bruk av midler som tilhører investeringsporteføljen. Driftskostnader i datterselskaper inngår ikke i Norges Banks driftskostnader, da disse utelates fra konsolidering i Norges Bank, jf årsregnskapsforskrift m.m. for Norges Bank § 2-3, 4. ledd. Disse kostnadene presenteres som *Andre kostnader* i investeringsporteføljens resultatregnskap, og er belastet Porteføljeresultatet direkte. Se note 4 Andre kostnader for ytterligere informasjon.

Innenfor aktivaklassen eiendom vil det pådras ytterligere kostnader knyttet til eiendomsdrift og utleie, som inngår i resultatbegrepene *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra investeringseiendommer* og *Resultat fra tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom*. Disse kostnadene pådras i selskapet som eier eiendommen, og er ansett å være direkte relatert til inntekten fra og driften av eiendommen. I noen tilfeller vil slike kostnader, i form av honorarer knyttet til eiendomsdrift, pådras i datterselskaper, og disse presenteres som *Andre kostnader*, se note 4.

## NOTE 4 ANDRE KOSTNADER

**Tabell 4.1 Spesifikasjon andre kostnader**

Beløp i millioner kroner	1. kvartal 2013	1. kvartal 2012	2012
Driftskostnader, datterselskaper eiendom	14	12	45
Kostnader i datterselskaper knyttet til drift av eiendommer	2	2	9
Øvrige kostnader investeringsporteføljen	3	5	26
<b>Sum andre kostnader</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>80</b>

*Andre kostnader* består av driftskostnader i datterselskaper, kostnader i datterselskaper knyttet til eiendomsdrift og øvrige kostnader knyttet til forvaltningen. Kostnader til administrasjon av datterselskaper er spesifisert i tabell 3.2 i note 3 Forvaltningskostnader. Kostnader knyttet til eiendomsdrift består av kostnader direkte knyttet til inntekten fra og driften av eiendommer, som er pådratt i datterselskaper. Andre kostnader er betalt av midler som tilhører Statens pensjonsfond utlands investeringsportefølje, og er belastet porteføljeresultatet før forvaltningsgodtgjøring direkte.

Øvrige kostnader investeringsporteføljen i tabell 4.1 inkluderer i hovedsak transaksjonsrelaterte kostnader som oppstår i forvaltningen, og som kan være knyttet til alle aktivaklasser.

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

Tabell 5.1 Spesifikasjon aksjer og andeler

Beløp i millioner kroner	31.03.2013			31.12.2012		
	Virkelig verdi ekskl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Virkelig verdi ekskl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte
<b>Aksjer:</b>						
Børsnoterte aksjer og andeler	2 613 333	5 625	2 618 958	2 325 469	2 523	2 327 992
<b>Sum aksjer og andeler</b>	<b>2 613 333</b>	<b>5 625</b>	<b>2 618 958</b>	<b>2 325 469</b>	<b>2 523</b>	<b>2 327 992</b>
<i>Herav utlånte aksjer</i>			167 621			115 041

Tabell 5.2 Spesifikasjon obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

Beløp i millioner kroner, 31. mars 2013	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter		Virkelig verdi inkl. opptjente renter
		Opptjente renter	Opptjente renter	
<b>Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer:</b>				
Statsobligasjoner**	834 088	908 201	8 143	916 344
Statsrelaterte obligasjoner	154 519	164 377	2 030	166 407
Realrente obligasjoner	20 509	25 980	140	26 120
Selskapsobligasjoner	191 142	202 707	2 749	205 456
Verdipapiriserte obligasjoner	190 116	190 653	2 875	193 528
<b>Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer</b>	<b>1 390 374</b>	<b>1 491 918</b>	<b>15 936</b>	<b>1 507 855</b>
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>				6 631

Beløp i millioner kroner, 31. desember 2012	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter		Virkelig verdi inkl. opptjente renter
		Opptjente renter	Opptjente renter	
<b>Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer:</b>				
Statsobligasjoner**	771 983	846 538	7 338	853 876
Statsrelaterte obligasjoner	152 891	164 230	2 187	166 418
Realrente obligasjoner	30 642	41 520	235	41 755
Selskapsobligasjoner	180 941	193 611	2 829	196 440
Verdipapiriserte obligasjoner	193 054	190 475	3 543	194 018
<b>Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer</b>	<b>1 329 511</b>	<b>1 436 374</b>	<b>16 132</b>	<b>1 452 507</b>
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>				5 325

\* 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.

Tabell 5.3 Spesifikasjon finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	Virkelig verdi 31.03.2013			Virkelig verdi 31.12.2012		
	Eiendel	Gjeld	Netto	Eiendel	Gjeld	Netto
Valutahandler	160	97	63	88	145	-57
Børsnoterte futureskontrakter	82	71	11	221	91	130
Opsjoner	228		228			
Bytteavtaler	853	2 009	-1 156	1 138	2 364	-1 226
<b>Sum finansielle derivater</b>	<b>1 323</b>	<b>2 177</b>	<b>-854</b>	<b>1 447</b>	<b>2 600</b>	<b>-1 153</b>

## NOTE 6 EIENDOM

Eiendomsinvesteringer i investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland består av unoterte investeringer, klassifisert som finansielle eiendeler eiendom, tilknyttede selskaper og 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. Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom består av andel av investeringseiendommer og andre eiendeler (netto) i tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter.

Tabell 6.1 viser porteføljeresultat for aktivaklassen eiendom fordelt på netto driftsinntekter og urealiserte verdiendringer av investeringseiendommer, finansielle eiendeler og gjeld, 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	1. kvartal 2013	1. kvartal 2012	2012
<b>Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta, aktivaklassen eiendom</b>			
Netto driftsinntekt fra:			
Finansielle eiendeler eiendom	43	34	170
Investeringseiendommer	121	63	244
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	115	44	167
<b>Sum netto driftsinntekter, eiendom</b>	<b>279</b>	<b>141</b>	<b>581</b>
Resultatførte endringer i virkelig verdi fra:			
Finansielle eiendeler eiendom	144	91	344
Investeringseiendommer	-56	-103	-177
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom – eiendom	48	-21	-90
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom – finansiell gjeld	-48	.	-327
<b>Sum resultatførte endringer i virkelig verdi</b>	<b>88</b>	<b>-33</b>	<b>-250</b>
Netto andre inntekter og kostnader*	26	-15	-35
<b>Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta, aktivaklassen eiendom</b>	<b>394</b>	<b>93</b>	<b>296</b>

\* Inkluderer renteinntekter, netto inntekt/kostnad - gevinst/tap finansielle derivater, rentekostnader, skattekostnader, driftskostnader datterselskaper og øvrige kostnader aktivaklassen eiendom.

Tabell 6.2 Endring i balanseførte verdier hovedlinjer aktivklassen eiendom

Beløp i millioner kroner	01.01.2013 – 31.03.2013			
	Finansielle eiendeler eiendom	Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	Investerings-eiendommer	Sum
Balanseført verdi hovedlinjer aktivklassen eiendom per 01.01.2013	4 841	7 431	9 777	22 049
Tilgang og påkostning	46	13 830	4	13 880
Virkelig verdi endringer – eiendom/finansiell eiendel eiendom	144	48	-56	137
Virkelig verdi endringer – finansiell gjeld	.	-48	.	-48
Driftsresultat fra investeringer bokført etter egenkapitalmetoden	.	115	.	115
Utbetalt utbytte og endringer i selskapskapital	.	15	.	15
Andre eiendeler (netto) i tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter	.	0	.	0
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	-101	216	156	271
<b>Balanseført verdi hovedlinjer aktivklassen eiendom per 31.03.2013</b>	<b>4 930</b>	<b>21 607</b>	<b>9 882</b>	<b>36 419</b>

Beløp i millioner kroner	01.01.2012 – 31.12.2012			
	Finansielle eiendeler eiendom	Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	Investerings-eiendommer	Sum
Balanseført verdi hovedlinjer aktivklassen eiendom per 01.01.2012	4 415	2 546	4 062	11 023
Tilgang og påkostning	199	5 404	6 102	11 705
Virkelig verdi endringer – eiendom/finansiell eiendel eiendom	344	-90	-177	77
Virkelig verdi endringer – finansiell gjeld	.	-327	.	-327
Driftsresultat fra investeringer bokført etter egenkapitalmetoden	.	167	.	167
Utbetalt utbytte og endringer i selskapskapital	.	-103	.	-103
Andre eiendeler (netto) i tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter	.	-18	.	-18
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	-117	-149	-210	-476
<b>Balanseført verdi hovedlinjer aktivklassen eiendom per 31.12.2012</b>	<b>4 841</b>	<b>7 431</b>	<b>9 777</b>	<b>22 049</b>

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

Tilgang og påkostning forklarer i all hovedsak endring i balanseført verdi dette kvartalet. Det er foretatt 13 880 millioner kroner i nye investeringer (tilganger) og påkostninger i 1.kvartal 2013. Av dette utgjorde 13 830 millioner kroner nye investeringer. Dette besto av investeringer i Tyskland og USA, samt kjøp av en rekke logistikk eiendommer i Europa. Investeringene fordelte seg på felleskontrollerte virksomheter og tilknyttede selskaper.

## NOTE 7 MÅLING TIL VIRKELIG VERDI

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

For informasjon om kontrollmiljø og verdsettelsesmetoder relatert til måling til virkelig verdi se note 14 i årsrapport 2012 for Statens pensjonsfond utland.

Tabell 7.1 Spesifisering investeringer på nivåer for verdsettelsesusikkerhet

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.03.2013	31.12.2012	31.03.2013	31.12.2012	31.03.2013	31.12.2012	31.03.2013	31.12.2012
<b>Aksjer og andeler</b>	<b>2 615 992</b>	<b>2 325 185</b>	<b>811</b>	<b>1 184</b>	<b>2 156</b>	<b>1 623</b>	<b>2 618 958</b>	<b>2 327 992</b>
Statsobligasjoner	804 646	759 914	111 698	93 962	0	-	916 344	853 876
Statsrelaterte obligasjoner	127 782	122 187	37 995	43 652	630	579	166 407	166 418
Realrenteobligasjoner	23 785	40 050	2 335	1 705	0	-	26 120	41 755
Selskapsobligasjoner	4 671	5 239	199 368	190 764	1 417	437	205 456	196 440
Verdipapiriserte obligasjoner	143 096	113 739	48 409	76 293	2 023	3 986	193 528	194 018
<b>Sum obligasjoner</b>	<b>1 103 980</b>	<b>1 041 129</b>	<b>399 805</b>	<b>406 376</b>	<b>4 070</b>	<b>5 002</b>	<b>1 507 855</b>	<b>1 452 507</b>
Finansielle derivater (eiendeler)	82	221	1 241	1 226	-	-	1 323	1 447
Finansielle derivater (gjeld)	-71	-91	-2 105	-2 509	-	-	-2 176	-2 600
<b>Sum finansielle derivater</b>	<b>11</b>	<b>130</b>	<b>-864</b>	<b>-1 283</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-853</b>	<b>-1 153</b>
Finansielle eiendeler eiendom	.	.	.	.	4 930	4 841	4 930	4 841
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	.	.	.	.	21 607	7 431	21 607	7 431
Investeringseiendommer	.	.	.	.	9 882	9 777	9 882	9 777
<b>Sum eiendom</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>36 419</b>	<b>22 049</b>	<b>36 419</b>	<b>22 049</b>
<b>Totalt</b>	<b>3 719 983</b>	<b>3 366 444</b>	<b>399 752</b>	<b>406 277</b>	<b>42 645</b>	<b>28 674</b>	<b>4 162 379</b>	<b>3 801 395</b>

Verdsettelsesusikkerheten for investeringsporteføljen totalt er noe høyere ved utgangen av 1. kvartal 2013 enn ved årsskiftet på grunn av vesentlige nye eiendomsinvesteringer. Innenfor aktivklassene aksjer og obligasjoner vurderes verdsettelsesusikkerheten noe lavere ved kvartalsskiftet enn ved utgangen av året. Nivå 3 obligasjonsbeholdninger ble redusert med 1 milliard kroner i kvartalet, noe som skyldes salg av amerikanske verdipapiriserte obligasjoner. Denne reduksjonen av nivå 3 obligasjonsbeholdninger ble delvis oppveid av en økning i nivå 3 aksjebeholdninger på om lag 0,5 milliarder kroner, som skyldes verdiøkninger samt suspenderte aksjer som er overført til nivå 3 i kvartalet.

Det blir innhentet eksterne verdsettelse for investeringene innenfor aktivklassen eiendom, og balanseførte verdier justeres basert på disse bortsett fra der det vurderes at prisen fra en nylig transaksjon er et bedre estimat på virkelig verdi. For alle investeringer som ble innregnet i balansen i 4. kvartal 2012 og 1. kvartal 2013 er kjøpspris benyttet som beste anslag på virkelig verdi ved kvartalsskiftet. Verdsettelse medførte totalt sett en mindre verdiøkning i 1. kvartal 2013 for investeringer hvor virkelig verdi er justert. Verdsettelsesusikkerheten vurderes å være i hovedsak uendret i kvartalet. For ytterligere informasjon om eiendomsinvesteringer, se note 6 Eiendom.

## 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.

#### Aktivaklasse per land og valuta

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

Tabell 8.1 Fordeling per aktivaklasse, land og valuta

Aktivaklasse	Marked	Markedsverdi i prosent per land og valuta		Markedsverdi i prosent pr aktivaklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring		
		31.03.2013	Marked	31.12.2012	31.03.2013	31.12.2012	31.03.2013	31.12.2012
Aksjer	Utviklet	90,0	Utviklet	90,1				
	USA	30,0	USA	28,5				
	Storbritannia	15,4	Storbritannia	16,0				
	Sveits	6,6	Frankrike	6,9				
	Frankrike	6,5	Sveits	6,5				
	Tyskland	6,1	Tyskland	6,3				
	Sum andre	25,3	Sum andre	25,9				
	<b>Fremvoksende</b>	<b>10,0</b>	<b>Fremvoksende</b>	<b>9,9</b>				
	Kina	2,0	Kina	1,7				
	Brasil	1,4	Brasil	1,5				
	Taiwan	1,3	Taiwan	1,3				
	Russland	1,0	Russland	1,1				
	India	0,7	Sør Afrika	0,7				
	Sum andre	3,7	Sum andre	3,6				
	<b>Aksjer totalt</b>					<b>62,4</b>	<b>61,2</b>	<b>2 609 102</b>
Obligasjoner	Utviklet	89,4	Utviklet	89,8				
	USD	38,3	USD	37,6				
	EUR	29,1	EUR	30,7				
	JPY	7,9	JPY	7,2				
	GBP	5,8	GBP	6,2				
	CAD	3,1	CAD	3,0				
	Sum andre	5,3	Sum andre	5,2				
	<b>Fremvoksende</b>	<b>10,6</b>	<b>Fremvoksende</b>	<b>10,2</b>				
	MXN	1,6	MXN	1,5				
	KRW	1,5	KRW	1,4				
	RUB	1,1	RUB	1,1				
	BRL	1,1	BRL	1,0				
	PLN	0,7	PLN	0,7				
	Sum andre	4,6	Sum andre	4,4				
	<b>Obligasjoner totalt</b>					<b>36,7</b>	<b>38,1</b>	<b>1 535 757</b>
Eiendom	Frankrike	28,7	Frankrike	32,9				
	Storbritannia	25,9	Storbritannia	31,7				
	Sveits	17,4	Sveits	24,2				
	USA	9,6						
	Tyskland	9,0						
	Sum andre	9,4	Sum andre	11,2				
<b>Eiendom totalt</b>					<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>36 708</b>	<b>25 123</b>

### Volatilitet

Norges Bank benytter risikomodeller for å kvantifisere risiko for svingninger i verdi knyttet til hele eller deler av porteføljen. Ett av risikomålene er forventet volatilitet. Tabell 8.2 og 8.3 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative risikoen. Eiendomsinvesteringer er kun inkludert i beregningene for absolutt volatilitet.

Tabell 8.2 Porteføljrisiko, forventet volatilitet, prosent

	Forventet volatilitet, faktisk portefølje							
	31.03.2013	Min 2013	Max 2013	Snitt 2013	31.12.2012	Min 2012	Max 2012	Snitt 2012
Portefølje	8,7	8,6	8,8	8,7	8,6	7,9	9,9	8,6
Aksjer	13,8	13,8	14,4	14,2	14,3	13,9	16,6	14,6
Obligasjoner	8,8	8,5	8,8	8,6	8,6	8,6	10,4	8,9

Tabell 8.3 Relativ risiko, forventet relativ volatilitet, basispunkter

	Forventet relativ volatilitet, basispunkter							
	31.03.2013	Min 2013	Max 2013	Snitt 2013	31.12.2012	Min 2012	Max 2012	Snitt 2012
Portefølje	53	43	54	47	48	31	57	43
Aksjer	56	33	56	39	37	32	61	41
Obligasjoner	66	62	70	65	64	40	77	58

Modellene som er benyttet i beregningen av ovenstående informasjon, er forklart i note 15 Risiko i årsrapport for Statens pensjonsfond utland for 2012.

Risikoen målt ved forventet volatilitet viser en marginal oppgang for porteføljen totalt hittil i 2013. Forventet volatilitet for obligasjoner har steget noe mens forventet volatilitet for aksjer har falt til 13,8 fra 14,3 prosent gjennom første kvartal i 2013. Dette skyldes i hovedsak at modellen bruker tre års historikk, og at volatiliteten i aksjemarkedet har vært lav i første kvartal av 2013. Risikomålet sier at ved utgangen av kvartalet kunne det forventes en årlig verdisingning på 8,7 prosent eller omlag 360 milliarder kroner.

### Kredittrisiko

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

Tabell 8.4 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Tall i millioner kroner, 31.03.2013	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Total
Statsobligasjoner	583 679	184 673	29 309	118 655	29	916 344
Statsrelaterte obligasjoner	89 970	45 262	9 839	18 304	3 032	166 407
Realrenteobligasjoner	17 299	1 602	164	7 055		26 120
Selskapsobligasjoner	423	16 760	101 130	84 106	3 037	205 456
Verdipapiriserte obligasjoner	118 735	9 101	42 481	20 547	2 664	193 528
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	810 106	257 397	182 923	248 666	8 762	1 507 855

Tall i millioner kroner, 31.12.2012	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Total
Statsobligasjoner	533 495	187 356	35 158	97 841	25	853 876
Statsrelaterte obligasjoner	88 803	46 689	9 740	18 082	3 103	166 418
Realrenteobligasjoner	29 743	4 508	229	7 275	-	41 755
Selskapsobligasjoner	404	16 258	94 819	82 143	2 816	196 440
Verdipapiriserte obligasjoner	111 639	15 922	42 763	19 030	4 665	194 018
<b>Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer</b>	<b>764 084</b>	<b>270 733</b>	<b>182 709</b>	<b>224 372</b>	<b>10 609</b>	<b>1 452 507</b>

Beholdningen av obligasjoner kategorisert som BBB er noe økt sammenlignet med årsslutt 2012. Dette skyldes i hovedsak en kombinasjon av kjøp av obligasjoner i fremvoksende markeder samt nedgradering av statsobligasjoner utstedt av myndighetene i Sør-Afrika, fra A til BBB kategori. Samtidig er beholdningen av AAA statsobligasjoner økt noe slik at kredittkvaliteten på obligasjonsporteføljen er relativt uendret siden årsskiftet.

### Motpartsrisiko

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

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

Tabell 8.5 Motpartsrisiko per type posisjon

Tall i millioner kroner, 31.03.2013	Balansført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	8 759	5 329	-	-	5 329
Ikke børsnoterte derivater inkl valutakontrakter	-1 092	3 283	333	1 747	1 203
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler*	-1 610	843	71	-	771
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-13 764	26 105	-	15 788	10 316
Obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel	1 396	1 466	-	-	1 466
<b>Totalt</b>		<b>37 027</b>	<b>404</b>	<b>17 536</b>	<b>19 087</b>

Tall i millioner kroner, 31.12.2012	Balansført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	5 864	5 754	-	-	5 754
Ikke børsnoterte derivater inkl valutakontrakter	-1 283	3 407	626	1 517	1 264
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler*	-89	927	5	-	923
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-6 255	16 285	-	8 834	7 450
Obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel	1 301	1 386	-	-	1 386
<b>Totalt</b>		<b>27 759</b>	<b>631</b>	<b>10 351</b>	<b>16 777</b>

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

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

Tabell 8.5 viser motpartsrisiko per type posisjon 31. mars 2013. Motpartsrisiko har økt noe siden årsslutt 2012, hovedsakelig som følge av økt utlån av verdipapirer. Dette skyldes sesongsvingninger.

## NOTE 9 AVKASTNING PER AKTIVAKLASSE

<i>Alle tall i prosent</i>	<b>1. kvartal 2013</b>	<b>1. kvartal 2012</b>
<b>Avkastning målt i internasjonal valuta</b>		
Aksjeinvesteringenes avkastning	8,25	10,99
Renteinvesteringenes avkastning	1,06	1,58
Eiendomsinvesteringenes avkastning	-0,34	2,18
Fondets avkastning	5,45	7,11
<b>Avkastning målt i norske kroner</b>		
Aksjeinvesteringenes avkastning	10,83	7,49
Renteinvesteringenes avkastning	3,46	-1,63
Eiendomsinvesteringenes avkastning	2,03	-1,04
Fondets avkastning	7,96	3,74
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning	8,00	3,76

Avkastningen i tabellen over er en gjengivelse av avkastningsinformasjon i tabell 1-8 i kvartalsrapportens kapittel Forvaltningen. Norges Bank benytter en metodikk som beregner tidsvektet avkastning på månedlig basis. Beholdningenes virkelige verdi fastsettes på tidspunkter for kontantstrømmer inn i og ut av aktivaklassene, og det benyttes geometrisk kobling av periodenes avkastning. Avkastning beregnes etter fradrag for ikke refunderbar kildeskatt på utbytte, renter og skatt på gevinster. Kildeskatt kostnadsføres når den påløper. Renteinntekter og utbytte inntektsføres når den opptjenes. Avkastning rapporteres målt i fondets valutakurv, samt i norske kroner, der valutakurven er vektet etter sammensetningen av valutaene i referanseindeksen for aksjer og obligasjoner. Avkastningen målt i fondets valutakurv beregnes som den geometriske differansen mellom fondets avkastning målt i norske kroner og valutakurvets avkastning. Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner beregnes ved å vekte den månedlige avkastningen til referanseporteføljen for henholdsvis aksjer og obligasjoner med faktiske inngående markedskapitaliseringsvekter for måneden.

## 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 31. mars 2013, oppstilling av resultat, oppstilling av totalresultat, oppstilling av endringer i eiers kapital, oppstilling av kontantstrømmer for tre måneders perioden avsluttet denne dato, og utvalgte forklarende noter. Hovedstyret og ledelsen er ansvarlig for utarbeidelsen av og fremstillingen av delårsrapporteringen i samsvar med International Accounting Standard 34 "Interim Financial Reporting" som fastsatt av EU. Vår oppgave er å avgi en uttalelse om delårsrapporteringen basert på vår forenklete revisorkontroll.

### *Omfanget av den forenklete revisorkontrollen*

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

### *Konklusjon*

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

Oslo, 24. april 2013

**Deloitte AS**

Aase Aa. Lundgaard  
statsautorisert revisor

ISSN 1893-3114

Design og illustrasjoner: Erik Sand  
Foto: NBIM v/Rolf Estensen

Papir: Galerie Art Matt 250/150  
Produksjon: 07 Media  
Opplag: 300

*Vårt oppdrag er å ivareta og  
utvikle finansielle verdier for  
fremtidige generasjoner*

**Norges Bank Investment Management (NBIM)**

Bankplassen 2  
P.O. Box 1179 Sentrum  
0107 Oslo

Tel.: +47 24 07 30 00  
[www.nbim.no](http://www.nbim.no)