

STATENS PENSJONSFOND UTLAND
KVARTALSRAPPORT



**2. KVARTAL
2013**



NBIM

Norges Bank Investment Management

HOVEDPUNKTER I ANDRE KVARTAL 2013

- Statens pensjonsfond utland fikk en avkastning på 0,1 prosent, eller 17 milliarder kroner, i andre kvartal 2013.
- Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer var 0,9 prosent, mens renteinvesteringene fikk en avkastning på -1,4 prosent.
- Samlet var resultatet 0,3 prosentpoeng høyere enn avkastningen på fondets referanseindekser.
- Investeringer i fast eiendom fikk en avkastning på 3,9 prosent.
- Ved utgangen av kvartalet var fondets markedsverdi 4 397 milliarder kroner. Fondet var investert med 63,4 prosent i aksjer, 35,7 prosent i rentepapirer og 0,9 prosent i eiendom.

INNHold

FORVALTNINGEN	Aksjeinvesteringene	2
	Renteinvesteringene	4
	Eiendomsinvesteringene	7
	Operative referanseporteføljer og fondets relative avkastning	7
	Ansvarlige investeringer og eierskapsutøvelse	11
	Risikostyring	11
REGNSKAP	Regnskapsrapportering	13
	Noter til regnskapsrapportering	18
	Revisjonsuttalelse	29

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

www.nbim.no

AKSJEINVESTERINGENE

Aksjeinvesteringene, som utgjorde 63,4 prosent av fondet ved utgangen av kvartalet, oppnådde en avkastning på 0,9 prosent. Aksjemarkedene falt i siste halvdel av kvartalet, etter å ha steget frem til midten av mai. Avkastningen ble i hovedsak drevet av forventninger om høyere økonomisk vekst i USA. Fallende aksjepriser i fremvoksende markeder påvirket resultatet i negativ retning. I Europa var markedet nær uendret i kvartalet.

Sterkest avkastning i USA

Aksjeavkastningen i USA var 4,0 prosent i kvartalet målt i fondets valutakurv. Sterkere vekst i sysselsettingen og tegn til bedring i amerikansk økonomi bidro til avkastningen. Totalt var 31,1 prosent av fondets aksjebeholdning plassert i amerikanske selskaper.

Det europeiske markedet var nær uendret i kvartalet. Europeiske aksjer fikk en avkastning på 1,2 prosent i perioden. Totalt var 46,1 prosent av fondets aksjebeholdning plassert i europeiske selskaper.

Avkastningen for japanske aksjer var 4,6 prosent i andre kvartal. I kvartalet steg aksjeprisene som et resultat av det japanske stimuliprogrammet og nye pengepolitiske lettelsener fra den japanske sentralbanken. For det asiatiske

markedet utenom Japan var avkastningen -4,2 prosent. Totalt var 15,3 prosent av fondets aksjebeholdning plassert i asiatiske aksjer.

Aksjeavkastningen i fremvoksende markeder var -5,9 prosent i kvartalet. Råvareeksporten og prisene på flere råvarer falt i kvartalet. Dette skyldtes til dels markedenes forventninger om lavere økonomisk vekst i Kina. Samtidig strammet sentralbankene i flere fremvoksende markeder til pengepolitikken, blant annet i Indonesia og Brasil. Totalt var 10,0 prosent av fondets aksjebeholdning plassert i fremvoksende markeder.

Høyest avkastning i telekommunikasjonssektoren

De fleste aksjesektorene steg i løpet av kvartalet. Avkastningen var sterkest for selskaper innen telekommunikasjon, helse og konsumtjenester, med avkastning på henholdsvis 4,5 prosent, 3,4 prosent og 2,8 prosent i disse sektorene. Den laveste avkastningen var innen materialsektoren, hvor fondets avkastning var -7,5 prosent. Nedgangen var drevet av svakere etterspørsel innen metall- og gruvesektoren. Prisen på flere råvarer falt, blant annet prisene på jernmalm, kobber og edle metaller. Olje- og gasssektoren utviklet seg også svakt, drevet av lavere olje- og gasspriser.

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

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

Tabell 1-2 Fondets største aksjebeholdninger per 30. juni 2013. Millioner kroner

Selskap	Land	Beholdning
Nestlé SA	Sveits	38 207
Royal Dutch Shell Plc	Storbritannia	28 601
HSBC Holdings Plc	Storbritannia	26 547
Novartis AG	Sveits	25 668
Roche Holding AG	Sveits	23 550
BlackRock Inc	USA	20 258
Sanofi	Frankrike	19 541
Vodafone Group Plc	Storbritannia	19 376
BP Plc	Storbritannia	18 293
Exxon Mobil Corp	USA	18 179

AVKASTNING MÅLT I FONDETS VALUTAKURV

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

mensetningen betegnes som fondets valutakurv, og besto av 35 valutaer ved utgangen av andre kvartal 2013. Om ikke annet er oppgitt i teksten, er resultatmålingen gjort i fondets valutakurv.

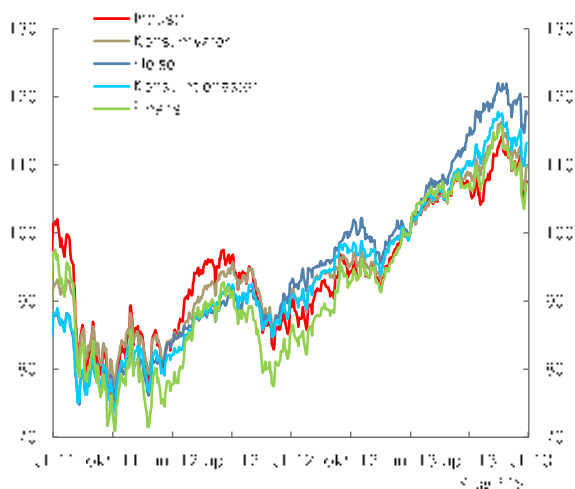
Enkeltinvesteringene

Investeringen i teknologiselskapet Microsoft Corp bidro mest til avkastningen i kvartalet, fulgt av investeringer i bilprodusenten Daimler AG og farmasiselskapet Roche Holding AG. Fondets største verdifall i et enkelt-selskap var i næringsmiddelselskapet Nestlé SA, fulgt av it-selskapet Apple Inc og elektronikkprodusenten Samsung Electronics Co Ltd.

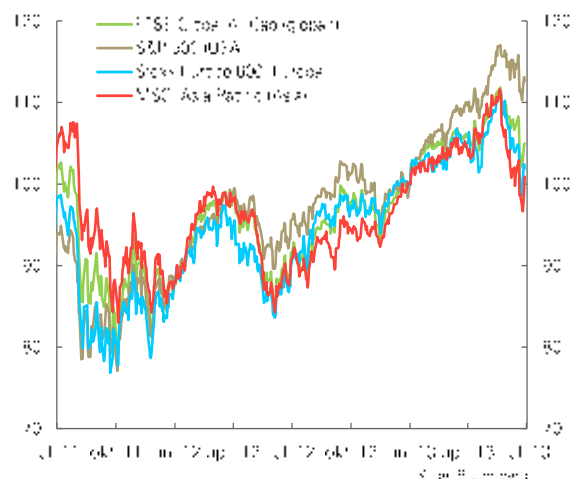
Den største børsnoteringen i markedet som fondet kjøpte aksjer i, var i det japanske mat- og drikkevare-selskapet Suntory Beverage & Food, hvor fondet investerte 1,86 milliarder yen eller 115 millioner kroner. Fondet deltok i emisjonene i den tyske banken Deutsche

Bank og den russiske banken VTB Group, hvor fondet kjøpte aksjer for henholdsvis 16,5 millioner euro og 21,9 milliarder rubler. Det tilsvarer henholdsvis 125 millioner kroner og 4,1 milliarder kroner.

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 35,7 prosent av fondet ved utgangen av andre kvartal, og fikk en avkastning på -1,4 prosent. Investeringene var i obligasjoner, kortsiktige rentepapirer og bankinnskudd. Det internasjonale rentenivået steg i kvartalet. Økningen var blant annet drevet av forventninger om en mindre ekspansiv pengepolitikk i USA. Det økte rentenivået bidro til at de fleste sektorer for renteinvesteringene fikk en negativ avkastning i kvartalet. Usikkerheten i rentemarkedene økte også.

Negativ avkastning på statsobligasjoner

Statsobligasjoner utgjorde 60,9 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet. Avkastningen på statsobligasjoner ble på -2,0 prosent. Amerikanske statsobligasjoner fikk en avkastning på -1,0 prosent, og sto for 22,6 prosent av renteinvesteringene. Japanske statsobligasjoner, som utgjorde 8,1 prosent av renteinvesteringene, fikk en avkastning på -5,9 prosent. Statsobligasjoner utstedt i euro sto for 12,1 prosent av renteinvesteringene, og fikk en avkastning på 1,6 prosent.

Realrenteobligasjoner hadde den svakeste utviklingen i kvartalet med en avkastning på -3,4 prosent, og utgjorde 1,8 prosent av renteinvesteringene.

Fondet er også investert i obligasjoner fra statsrelaterte institusjoner som European Investment Bank, Kreditanstalt für Wiederaufbau og FMS Wertmanagement. Beholdningen av slike obligasjoner fikk en avkastning på -1,0 prosent, og utgjorde 11,9 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet.

Sterkest utvikling for pantesikrede obligasjoner

Pantesikrede obligasjoner utviklet seg sterkest av fondets renteinvesteringer i andre kvartal. De pantesikrede obligasjonene, som hovedsakelig består av obligasjoner med fortrinnsrett, fikk en avkastning på 1,3 prosent. Utviklingen skyldtes hovedsakelig sektorens valutasammensetning. Hovedtyngden av pantesikrede obligasjoner var utstedt i euro.

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

Sektor	Avkastning	Andel av renteinvesteringene*
Statsobligasjoner**	- 2,0	60,9
Statsrelaterte obligasjoner**	- 1,0	11,9
Realrenteobligasjoner**	- 3,4	1,8
Selskapsobligasjoner	- 1,0	14,5
Pantesikrede obligasjoner	1,3	12,5

* 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 30. juni 2013. Millioner kroner

Utsteder	Land	Beholdning
Amerikanske stat	USA	364 758
Japanske stat	Japan	129 535
Tyske stat	Tyskland	72 165
Britiske stat	Storbritannia	42 877
Nederlandske stat	Nederland	33 474
Italienske stat	Italia	29 750
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Tyskland	28 522
Mexikanske stat	Mexico	28 045
Franske stat	Frankrike	26 451
Kanadiske stat	Canada	25 109

Avkastningen på selskapsobligasjoner var -1,0 prosent. Samlet utgjorde pantsikrede obligasjoner og selskapsobligasjoner 27,0 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet.

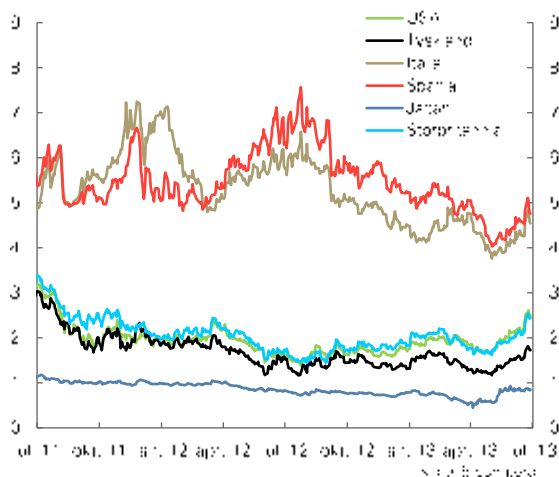
I andre kvartal var det en nedgang i selskapenes utstedelser av nye obligasjonslån sammenlignet med foregående kvartal. Nedgangen var knyttet til økt usikkerhet i markedene og lavere etterspørsel etter obligasjoner med kredittrisiko. Globalt var selskapenes utstedelser av nye obligasjonslån med høy kredittverdighet 2 550 milliarder dollar i andre kvartal, mot 2 840 milliarder dollar kvartalet før, ifølge analyseselskapet Dealogic. Utstedelser av selskapsobligasjoner med lavere kredittverdighet utgjorde i kvartalet 156 milliarder dollar. Det var en nedgang fra 182 milliarder dollar kvartalet før.

Endringer i beholdningen av obligasjoner

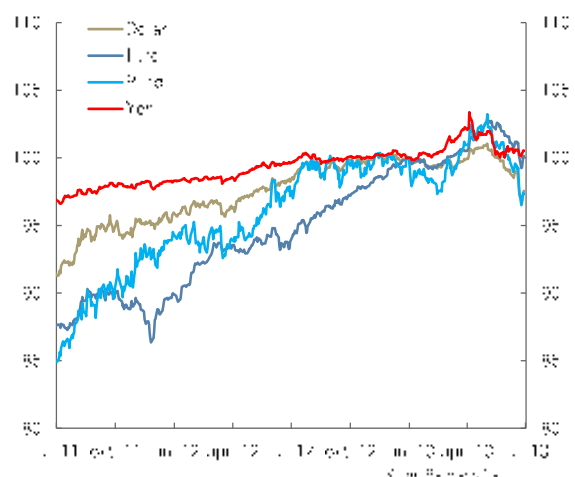
I løpet av kvartalet økte fondets beholdning av statsobligasjoner utstedt av Japan, USA og Brasil. Beholdningen av statsobligasjoner utstedt av Frankrike, Storbritannia og Australia falt. I kvartalet deltok fondet i flere enkeltutstedelser av nye obligasjoner utenom statspapirer. De største var i obligasjoner utstedt av European Financial Stability Facility (EFSF), Kreditanstalt für Wiederaufbau og Stadshypotek AB.

Ved utgangen av kvartalet var 79,8 prosent av renteinvesteringene plassert i papirer utstedt i én av de fire store valutaene: dollar, euro, yen eller pund. Dette var en nedgang fra 81,7 prosent ved utgangen av 2012.

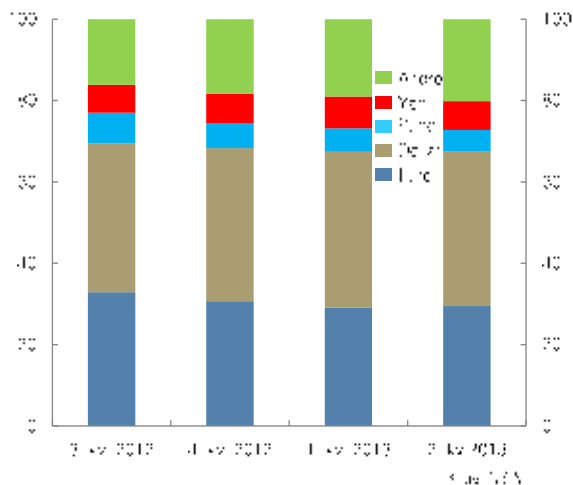
Figur 1-3 Utviklingen i rentene på tiårige statsobligasjoner. Prosent



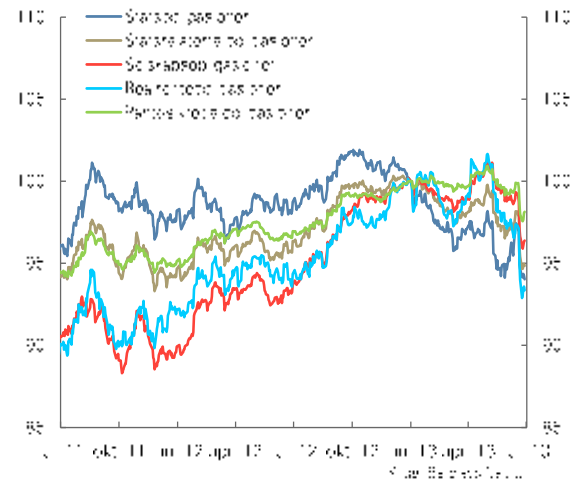
Figur 1-4 Kursutviklingen for obligasjoner som er utstedt i ulike valutaer, og som inngår i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i lokal valuta. Indeksert 31.12.2012 = 100



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 30. juni 2013 fordelt etter kredittvurdering. Prosent av obligasjonsbeholdningen

	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	33,4	16,0	3,6	6,8	0,1	60,0
Statsrelaterte obligasjoner	6,3	3,5	0,7	1,2	0,1	11,8
Realrenteobligasjoner	1,0	0,2	0,0	0,5	-	1,7
Selskapsobligasjoner	0,0	1,3	6,7	6,0	0,2	14,2
Panteseikrede obligasjoner	7,6	0,6	2,4	1,6	0,1	12,3
Sum obligasjoner	48,4	21,6	13,3	16,2	0,6	100,0

EIENDOMSINVESTERINGENE

Investeringene i fast eiendom tilsvarte 0,9 prosent av fondet ved utgangen av andre kvartal. Andelen skal over tid økes til inntil 5 prosent av fondets verdi. Fondet vil hovedsakelig gjennomføre nye eiendomsinvesteringer i velutviklede markeder og innenfor segmentene kontorbygg og butikklokaler.

Det ble i andre kvartal inngått en avtale om å kjøpe 11 lagerbygninger i Storbritannia sammen med logistikk-eiendomsselskapet Prologis. Prologis er eier, operatør og utvikler av logistikkeiendom i Amerika, Europa og Asia. NBIMs andel av kjøpesummen for de 227 000 kvadratmeterne med lagerbygninger utgjør 56 millioner pund netto. Kjøpet forventes gjennomført i tredje kvartal.

Fondets eiendomsinvesteringer fikk i andre kvartal en avkastning på 3,9 prosent. Avkastningen på fondets eiendomsinvesteringer består av leieinntekter, endringer i eiendommenes verdi og bevegelser i valutakurser. Løpende leieinntekter bidro positivt til resultatet med 1,1 prosentpoeng målt i lokal valuta. Netto verdiendring på eiendom og gjeld bidro positivt til resultatet med 1,2 prosentpoeng målt i lokal valuta. Valutaendringer hadde en positiv påvirkning på avkastningen med 1,6 prosentpoeng i kvartalet.

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

	Avkastning
Netto resultat fra løpende leieinntekter	1,1
Netto verdiendringer på eiendom og gjeld	1,2
Transaksjonskostnader for kjøp av eiendom	0,0
Resultat av valutajusteringer	1,6
Total avkastning	3,9

OPERATIVE REFERANSEPORTEFØLJER OG FONDETS RELATIVE AVKASTNING

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

Operative referanseporteføljer

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.

Den operative referanseporteføljen for aksjer fikk en avkastning på 0,5 prosent i andre kvartal. Resultatet var på linje med avkastningen på referanseindeksen som er fastsatt av Finansdepartementet.

Den operative referanseporteføljen for obligasjoner fikk en avkastning på -1,8 prosent i andre kvartal. Resultatet var 0,1 prosentpoeng lavere enn avkastningen på referanseindeksen som er fastsatt av Finansdepartementet. Forskjellen skyldtes hovedsakelig at fondets portefølje hadde en høyere andel av statsobligasjoner fra fremvoksende markeder enn referanseindeksen til Finansdepartementet.

Fondets relative avkastning

I andre kvartal var fondets samlede avkastning 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 finans- og materialektorene mest til den positive relative avkastningen. Investeringene i industrisektoren bidro mest negativt. Blant de ulike landene fondet investeres i, bidro aksjer i USA og Tyskland mest til den positive relative avkastningen. Investeringene i Japan og India bidro mest negativt.

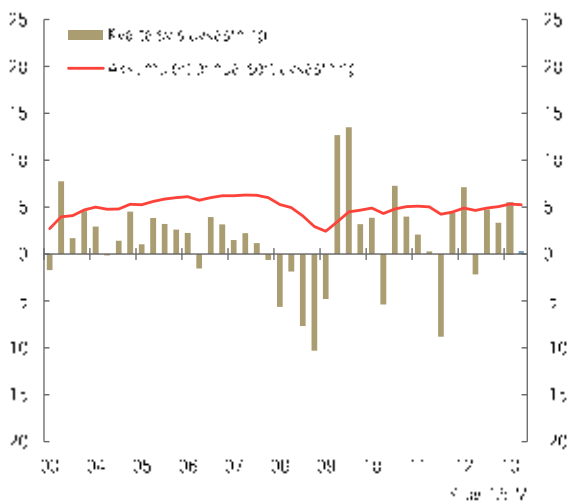
Avkastningen på fondets renteinvesteringer var 0,3 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning i kvartalet. En undervekt i realrenteobligasjoner i amerikanske dollar sammen med en lavere durasjon på fondets obligasjonsinvesteringer enn referanseindeksen bidro positivt. Lavere durasjon førte til at fondet generelt var mindre følsomt for økende renter enn referanseindeksen. En overvekt i statsobligasjoner utstedt innenfor framvoksende økonomier bidro negativt til den relative avkastningen.

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

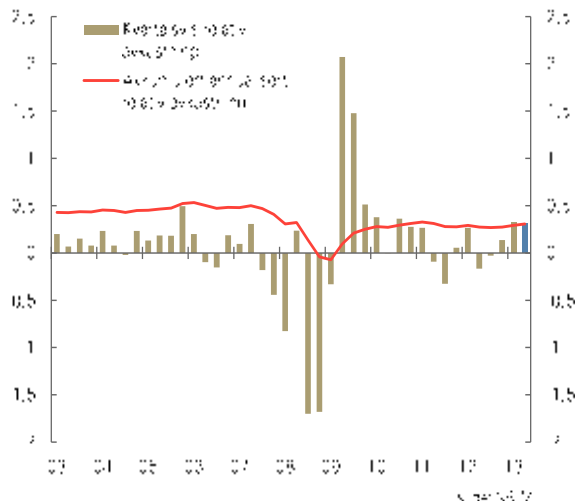
	Totalt	Herav eksternt forvaltning
Aksjeinvesteringene	0,22	0,04
Renteinvesteringene	0,09	0,00
Totalt*	0,31	0,05

* 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 30. juni 2013

	2. kv. 2013	1. kv. 2013	4. kv. 2012	3. kv. 2012	2. kv. 2012	Hittil i år 30.06.2013
Avkastning målt i fondets valutakurv						
Aksjeinvesteringenes avkastning (prosent)	0,89	8,25	4,69	6,48	- 4,57	9,22
Renteinvesteringenes avkastning (prosent)	- 1,40	1,06	1,26	2,16	1,52	- 0,35
Eiendomsinvesteringenes avkastning (prosent)	3,94	- 0,34	0,49	2,68	0,31	3,58
Fondets avkastning (prosent)	0,06	5,45	3,34	4,74	- 2,18	5,51
Avkastning målt i norske kroner (prosent)						
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)	0,03	5,49	3,35	4,75	- 2,18	5,52
Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner (prosent)	- 0,28	5,16	3,22	4,78	- 2,02	4,87
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,31	0,32	0,14	- 0,02	- 0,17	0,65
Aksjeinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,34	0,32	0,21	0,12	- 0,17	0,69
Renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,29	0,22	- 0,05	- 0,27	- 0,07	0,51
Forvaltningsgodtgjøring (prosentpoeng)	0,02	0,01	0,02	0,01	0,02	0,03
Fondets avkastning etter forvaltningskostnader (prosent)	0,04	5,43	3,32	4,73	- 2,19	5,48
Avkastning målt i norske kroner (prosent)						
Aksjeinvesteringenes avkastning	4,59	10,83	2,08	3,98	- 2,66	15,92
Renteinvesteringenes avkastning	2,22	3,46	- 1,26	- 0,23	3,56	5,76
Eiendomsinvesteringenes avkastning	7,75	2,03	- 2,01	0,28	2,33	9,94
Fondets avkastning	3,73	7,96	0,76	2,29	- 0,21	11,99
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning	3,70	8,00	0,78	2,30	- 0,22	11,99

Tabell 1-9 Historiske nøkkeltall per 30. juni 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)	14,21	9,16	5,87	5,95	5,25
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)	14,24	9,17	5,87	5,96	5,25
Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner	13,41	8,71	5,60	5,72	4,94
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,83	0,46	0,28	0,24	0,31
Standardavvik (prosent)	4,79	7,61	10,98	8,43	7,70
Faktisk relativ volatilitet på fondets aksje- og renteinvesteringer (prosentpoeng)	0,36	0,38	1,16	0,90	0,76
Informasjonsrate (IR)* på aksje- og renteinvesteringene	2,28	1,22	0,24	0,27	0,40
Fondets avkastning (prosent)	14,21	9,16	5,87	5,95	5,25
Årlig prisvekst (prosent)	1,74	2,29	1,70	2,17	1,92
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,06	0,08	0,09	0,10	0,09
Årlig netto realavkastning (prosent)	12,18	6,64	4,00	3,61	3,17

* 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 30. juni 2013

	2. kv. 2013	1. kv. 2013	4. kv. 2012	3.kv. 2012	2.kv. 2012
Markedsverdi (mrd. kroner)*					
Aksjeinvesteringenes markedsverdi	2 785	2 609	2 336	2 247	2 122
Renteinvesteringenes markedsverdi	1 571	1 536	1 455	1 465	1 428
Eiendomsinvesteringenes markedsverdi	40	37	25	11	11
Fondets markedsverdi	4 397	4 182	3 816	3 723	3 561
Tilførsel*					
Tilførsel*	58	60	64	80	72
Fondets avkastning	17	219	123	167	- 77
Endring som følge av svingninger i kronekursen	139	86	- 94	- 85	70
Endring i markedsverdien	215	366	92	162	65
Kostnader i forvaltningen (prosent)					
Beregnete innfasingskostnader**	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01
Annualiserte forvaltningskostnader	0,07	0,06	0,06	0,06	0,07
Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996 (mrd. kroner)					
Samlet brutto tilførsel	3 180	3 121	3 060	2 996	2 915
Samlet forvaltningsgodtgjøring***	22	21	21	20	20
Samlet tilførsel etter forvaltningsgodtgjøring	3 158	3 099	3 039	2 975	2 895
Samlet avkastning	1 344	1 327	1 107	985	817
Endring som følge av svingninger i kronekursen	- 105	- 244	- 331	- 237	- 151
Fondets markedsverdi	4 397	4 182	3 816	3 723	3 561
Samlet avkastning etter forvaltningskostnader	1 322	1 305	1 087	965	798

* Fondets markedsverdi presenteres i tabellen før påløpt forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet. Markedsverdien vil derfor avvike noe fra *Balanse* og *Endring i eiers kapital* i regnskapsrapporteringen. Tilførselene 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 tilbakevektning 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 for forvaltningsgodtgjøring.

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

	2. kv. 2013	1. kv. 2013	4. kv. 2012	3. kv. 2012	2. kv. 2012
Aksjeinvesteringenes avkastning	805	777	579	474	338
Renteinvesteringenes avkastning	537	549	528	510	480
Eiendomsinvesteringenes avkastning	2	0	0	0	0
Fondets avkastning	1 344	1 327	1 107	985	817

ANSVARLIGE INVESTERINGER OG EIERSKAPSUTØVELSEN

NBIM arbeider for å sikre fondets langsiktige, finansielle verdier. Vi forventer at selskapene vi investerer i skal håndtere samfunnsmessige og miljømessige risikoer som kan ha en innvirkning på virksomhetenes resultater, og dermed på fondets investeringer. God avkastning på lang sikt anses å være avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand samt velfungerende, legitime og effektive markeder.

Vi bruker flere virkemidler i vår ansvarlige investeringspraksis, som dialog med selskaper, investorer, regulerende myndigheter og andre standardsettere. Videre stemmer vi på generalforsamlinger og fremmer aksjonærforslag. Dette gjør vi for å bidra til bedre standarder innen selskapsstyring, miljømessige forhold og sosiale spørsmål.

NBIM stemte på 6 078 generalforsamlinger i andre kvartal, som er det kvartalet hvor de fleste av generalforsamlingene avholdes i løpet av et år. Det ble stemt på 239 aksjonærforslag om miljømessige og sosiale spørsmål.

NBIM fremmet i fjor aksjonærforslag i fire amerikanske selskaper om å gi aksjonærene rett til å foreslå styremedlemmer i innkallingen til generalforsamlinger. Aksjonærforslagene ble fremmet for å tydeliggjøre styrets ansvar overfor aksjonærer og aksjonærrettigheter, som er ett av våre fokusområder innen eierskapsutøvelsen. I andre kvartal stemte om lag en tredjedel av aksjonærene i tre av disse selskapene for NBIMs aksjonærforslag. Aksjonærforslaget i det fjerde selskapet ble trukket da selskapet selv vedtok en lignende utvidelse av aksjonærrettighetene.

I andre kvartal etablerte NBIM et rådgivende utvalg for eierskapsarbeid for å styrke den langsiktige eierskapsutøvelsen. Utvalget skal bidra med innspill i forbindelse med styreutnevnespraksis i fondets børsnoterte selskaper. I tillegg vil det være et rådgivende organ i forbindelse med eierskapsutøvelsen, og utvalget vil løpende vurdere NBIMs eierskapsaktiviteter i forhold til beste praksis.

RISIKOSTYRING

NBIM vurderer og styrer etter flere typer investeringsrisikoer, som markedsrisiko, kredittrisiko 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 vi måler, styrer og kontrollerer risiko.

Det finnes ingen enkeltmål eller analyser som fullt ut kan beskrive fondets markedsrisiko. Derfor bruker vi ulike måltall og risikoanalyser som forventet volatilitet, faktor-eksponering, konsentrasjonsanalyse og likviditetsrisiko.

Forventet absolutt volatilitet for fondet, beregnet ved det statistiske målet standardavvik, er basert på 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 absolute volatilitet på 9,0 prosent, eller om lag 400 milliarder kroner, mot 8,7 prosent ved inngangen til kvartalet.

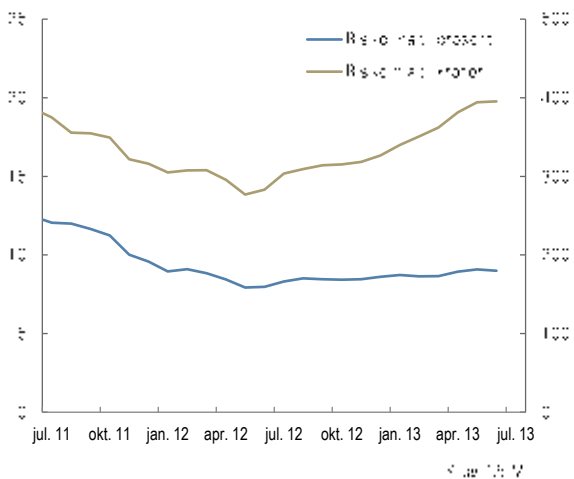
Finansdepartementet har fastsatt grenser for hvor store avvik fra referanseindeksene fondet kan ha i forvaltningen av aksje- og renteinvesteringer. En av grensene er forventet relativ volatilitet. Det legger en begrensning på hvor mye avkastningen på investeringene kan forventes å avvike fra avkastningen 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 0,57 prosentpoeng, mot 0,53 prosentpoeng tre måneder tidligere.

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. Dette representerer fondets beregnede operasjonelle risikoeksponering.

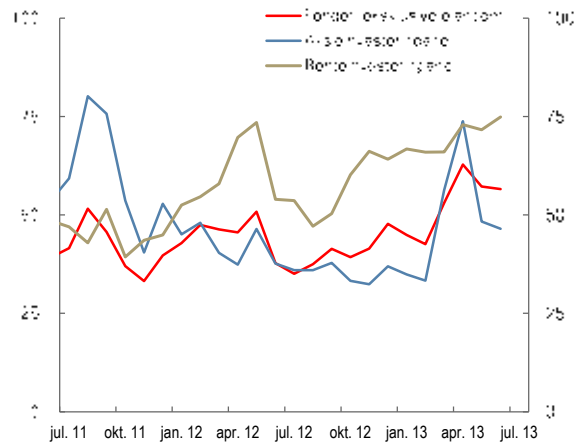
I andre kvartal ble det registrert 45 uønskede hendelser med et anslått finansielt tap på totalt 3,4 millioner kroner. Ingen av hendelsene medførte en finansiell gevinst. Det operasjonelle risikonivået var innenfor hovedstyrets fastsatte risikotoleranse.

Det ble ikke avdekket noen vesentlige brudd på retningslinjene fra Finansdepartementet i andre kvartal. Vi mottok heller 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

30.06.2013		
Grenser fastsatt av Finansdepartementet		
Eksposering	Aksjer 50–70% av fondet	63,1
	Eiendom 0–5% av fondet	0,9
Markedsrisiko	1 prosentpoeng forventet relativ volatilitet for fondets aksje- og renteinvesteringer	0,6
Kredittrisiko	Inntil 5% av renteinvesteringene kan ha lavere kredittvurdering enn kategori BBB-	0,6
Høyeste eierandel	Maksimalt 10% av stemmeberettigede aksjer i et børsnotert selskap	9,4

REGNSKAPSRAPPORTERING

Norges Banks kvartalsregnskap, som kun omfatter regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, ble vedtatt av hovedstyret 7. august 2013. Denne, og utdrag av regnskapsprinsippene samt vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger til Norges Bank, er gjengitt under.

RESULTATREGNSKAP	14
TOTALRESULTAT	14
BALANSE	15
KONTANTSTRØMOPPSTILLING	16
ENDRING I EIERS KAPITAL	17
NOTER TIL REGNSKAPSRAPPORTERING	
NOTE 1 Regnskapsprinsipper	18
NOTE 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	19
NOTE 3 Forvaltningskostnader	19
NOTE 4 Andre kostnader	20
NOTE 5 Aksjer og andeler / obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer / finansielle derivater	21
NOTE 6 Eiendom	22
NOTE 7 Måling til virkelig verdi	24
NOTE 8 Risiko	25
NOTE 9 Avkastning per aktivaklasse	28
REVISORS UTTALELSE	29

RESULTATREGNSKAP

<i>Beløp i millioner kroner</i>	Note	2. kv. 2013	2. kv. 2012	Hittil i år 30.06.2013	Hittil i år 30.06.2012	2012
Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta						
Renteinntekter og rentekostnader fra innskudd i banker		29	23	18	28	102
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgavtaler		55	35	100	128	219
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:						
– Aksjer og andeler		37 902	- 100 042	244 354	112 048	349 779
– Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer		- 21 992	24 527	- 10 484	45 762	98 337
– Finansielle derivater		838	- 1 339	1 694	- 339	- 269
– Finansielle eiendeler eiendom	6	141	121	327	246	514
– Investerings eiendommer	6	377	19	442	- 21	67
Resultat fra tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	6	358	89	473	112	- 250
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		4	- 54	10	- 90	- 130
Andre renteinntekter og rentekostnader		155	- 4	193	- 6	1
Skattekostnad		- 519	- 271	- 563	- 358	- 864
Andre kostnader	3, 4	- 31	- 38	- 50	- 56	- 80
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta		17 317	- 76 934	236 514	157 454	447 426
Gevinst/tap valuta		139 141	69 752	225 354	- 40 050	- 219 559
Porteføljeresultat		156 458	- 7 182	461 868	117 404	227 867
Forvaltningsgodtgjøring	3	- 789	- 546	- 1 366	- 1 125	- 2 193
Periodens resultat		155 669	- 7 728	460 502	116 279	225 674

TOTALRESULTAT

<i>Beløp i millioner kroner</i>	Note	2. kv. 2013	2. kv. 2012	Hittil i år 30.06.2013	Hittil i år 30.06.2012	2012
Periodens resultat		155 669	- 7 728	460 502	116 279	225 674
Valutakurseffekt ved omregning av utenlandsk virksomhet		199	5	379	5	- 5
Totalresultat		155 868	- 7 723	460 881	116 284	225 669

BALANSE

<i>Beløp i millioner kroner</i>	Note	30.06.2013	31.12.2012	30.06.2012
EIENDELER				
Finansielle eiendeler				
Innskudd i banker		7 391	5 864	9 433
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler		115 222	61 440	121 567
Uoppgjorte handler		60 550	1 677	14 478
Aksjer og andeler	5	2 625 210	2 212 951	1 968 225
Utlånte aksjer	5	155 934	115 041	136 969
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	5	1 583 852	1 447 182	1 373 816
Utlånte obligasjoner	5	12 938	5 325	4 595
Finansielle derivater	5	1 405	1 447	1 234
Finansielle eiendeler eiendom	6	5 290	4 841	4 760
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	6	23 024	7 431	2 534
Andre finansielle eiendeler		3 307	4 411	4 189
Sum finansielle eiendeler		4 594 123	3 867 610	3 641 800
Ikke-finansielle eiendeler				
Investerings eiendommer	6	10 665	9 777	3 823
Andre ikke-finansielle eiendeler		6	5	6
Sum ikke-finansielle eiendeler		10 671	9 782	3 829
SUM EIENDELER	7, 8	4 604 794	3 877 392	3 645 629
GJELD OG EIERS KAPITAL				
Finansiell gjeld				
Kortsiktig innlån		19	202	193
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		99 931	19 013	15 347
Mottatt kontantsikkerhet		50 357	33 001	39 901
Uoppgjorte handler		53 014	4 442	24 536
Finansielle derivater	5	1 426	2 600	4 353
Annen finansiell gjeld		3 424	2 365	235
Skyldig forvaltningsgodtgjøring		1 366	2 193	1 125
Sum finansiell gjeld	7, 8	209 537	63 816	85 690
Eiers kapital		4 395 257	3 813 576	3 559 939
SUM GJELD OG EIERS KAPITAL		4 604 794	3 877 392	3 645 629

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	Hittil i år 30.06.2013	Hittil i år 30.06.2012	2012
Operasjonelle aktiviteter			
Innbetaling av renter på innskudd i banker	17	256	99
Netto innbetaling/utbetaling ved gjensalgsvtaler	- 40 983	- 37 945	17 111
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer og andeler	- 117 382	- 105 942	- 229 436
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	- 82 950	- 42 941	- 166 501
Utbetaling ved kjøp av finansielle eiendeler eiendom	- 81	- 147	- 205
Utbetaling ved kjøp av investeringseiendommer	- 14	- 2	- 6 102
Utbetaling ved kjøp av tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	- 13 913	19	- 5 404
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	346	- 1 524	- 3 090
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	41 189	36 065	63 373
Innbetaling av renter på investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	24 755	26 396	49 047
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	1 744	1 553	2 424
Inntekt mottatt fra investeringer i finansielle eiendeler eiendom	84	82	177
Utbytte fra investeringer i tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	76	38	84
Inntekt mottatt fra investeringer i investeringseiendommer	241	115	244
Utbetaling av renter ved låneopptak hos banker	0	- 2	- 4
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøpsavtaler	50 762	- 8 453	2 878
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	17 356	2 974	- 3 926
Netto innbetaling/utbetaling knyttet til andre finansielle eiendeler, annen finansiell gjeld og andre ikke-finansielle eiendeler	4 367	1 866	1 161
Netto innbetaling/utbetaling av skatt	- 2 043	- 537	1 044
Utbetaling andre kostnader	- 64	- 89	- 163
Utbetaling forvaltningshonorar til Norges Bank*	- 2 193	- 2 539	- 2 539
Netto utbetaling fra operasjonelle aktiviteter	- 118 686	- 130 757	- 279 727
Finansieringsaktiviteter			
Tilførsel fra den norske stat**	120 689	132 642	277 862
Netto innbetaling fra finansieringsaktiviteter	120 689	132 642	277 862
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter			
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	5 662	7 265	7 265
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	2 003	1 885	- 1 865
Netto gevinst/tap valuta på kontanter og kontantekvivalenter	- 293	90	262
Kontanter og kontantekvivalenter per periodens slutt	7 372	9 240	5 662
Kontanter og kontantekvivalenter består av:			
Innskudd i banker	7 391	9 433	5 864
Kortsiktig innlån	- 19	- 193	- 202
Totalt kontanter og kontantekvivalenter per periodens slutt	7 372	9 240	5 662

* 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	.	116 279	5	116 284
Tilførsel i perioden*	134 622	.	.	134 622
30. juni 2012	2 913 488	646 449	2	3 559 939
1. januar 2013	3 057 741	755 844	- 9	3 813 576
Totalresultat	.	460 502	379	460 881
Tilførsel i perioden*	120 800	.	.	120 800
30. juni 2013	3 178 541	1 216 346	370	4 395 257

* Av totale tilførsler til kronekontoen til Statens pensjonsfond utland i de første to kvartaler av 2013 ble 2,2 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2012, mens 118,6 milliarder kroner gikk til investeringsporteføljens plasseringer. Tilsvarende beløp for andre kvartal 2012 var henholdsvis 2,5 milliarder kroner og 132,1 milliarder kroner.

Norges Banks hovedstyre

Oslo, 7. august 2013

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

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. For nærmere opplysninger om regnskapsprinsipper for tilknyttede selskaper, se kvartalsrapport for 1. kvartal 2013.

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 halvår 2013, med en planlagt EU godkjenningsdato 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 innenfor en fastsatt ramme, 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. Rammen for kostnadsdekning omfatter fra 2013 begge nevnte elementer, mens kostnadene i datterselskaper som ikke er belastet Norges Bank som forvalter trekkes fra i fastsettelsen av beløp for refusjon (forvaltningsgodtgjøring). Rammen for dekning av forvaltningskostnader er satt til 9 basispunkter for 2013.

Totale forvaltningskostnader eksklusive avkastningsavhengige honorarer, som måles mot rammen, utgjør hittil i år 1 087 millioner kroner. Dette består av 1 060 millioner kroner i driftskostnader Norges Bank eksklusive avkastningsavhengige honorarer og 27 millioner kroner i driftskostnader i datterselskaper. Dette tilsvarer 5,3 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

Totale forvaltningskostnader inklusive avkastningsavhengige honorarer utgjør hittil i år 1 393 millioner kroner, og består av totale driftskostnader i Norges Bank knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland på 1 366 millioner kroner og 27 millioner kroner i driftskostnader i datterselskaper. Dette tilsvarer 6,8 basispunkter av forvaltet kapital.

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	Hittil i år 30.06.2013		Hittil i år 30.06.2012		2012			
	2. kv. 2013	2. kv. 2012	Basispunkter	Basispunkter	Basispunkter	Basispunkter		
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader*	151	128	312	268	587			
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer	74	68	130	116	222			
Kostnader til depot og oppgjør	105	78	208	171	351			
Utkontrakterte IT- og analysetjenester	60	53	115	103	218			
Konsulenter og juridiske tjenester	9	14	13	30	56			
Faste honorarer til eksterne forvaltere	97	83	191	176	272			
Øvrige kostnader*	24	23	41	46	90			
Fordelte felleskostnader Norges Bank*	25	25	50	50	90			
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	545	472	1 060	5,2	962	5,6	1 886	5,3
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	244	74	306	163	307			
Forvaltningsgodtgjøring	789	546	1 366	6,7	1 125	6,5	2 193	6,2

* 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 driftskostnader som inngår i Norges Banks resultatregnskap.

Tabell 3.2 spesifiserer driftskostnader i datterselskaper knyttet til eiendomsinvesteringene.

Tabell 3.2 Spesifikasjon driftskostnader, datterselskaper eiendom

Beløp i millioner kroner	2. kvartal 2013	2. kvartal 2012	Hittil i år 30.06.2013	Hittil i år 30.06.2012	2012
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	5	3	9	6	11
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer, utkontrakterte administrative tjenester	1	1	3	2	6
Konsulenter og juridiske tjenester	2	2	3	4	9
Honorarer knyttet til administrasjon av datterselskaper (eksterne)*	3	3	6	6	10
Øvrige kostnader, datterselskaper	3	3	6	6	9
Sum driftskostnader, datterselskaper eiendom	14	12	27	24	45

* 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 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	2. kvartal 2013	2. kvartal 2012	Hittil i år 30.06.2013	Hittil i år 30.06.2012	2012
Driftskostnader, datterselskaper eiendom	14	12	27	24	45
Kostnader i datterselskaper knyttet til drift av eiendommer	2	2	5	5	9
Øvrige kostnader investeringsporteføljen	15	24	18	27	26
Sum andre kostnader	31	38	50	56	80

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 porteføljerisikotilførsel 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	30.06.2013			31.12.2012		
	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	2 774 756	6 388	2 781 144	2 325 469	2 523	2 327 992
Sum aksjer og andeler	2 774 756	6 388	2 781 144	2 325 469	2 523	2 327 992
Herav utlånte aksjer			155 934			115 041

Tabell 5.2 Spesifikasjon obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

Beløp i millioner kroner, 30. juni 2013	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter	Opptjente renter	Virkelig verdi inkl. opptjente renter
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer:				
Statsobligasjoner**	898 617	949 339	8 154	957 493
Statsrelaterte obligasjoner	177 986	185 233	2 397	187 630
Realrente obligasjoner	22 896	27 831	112	27 943
Selskapsobligasjoner	218 863	224 362	2 911	227 272
Verdipapiriserte obligasjoner	187 614	193 944	2 508	196 452
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 505 976	1 580 709	16 082	1 596 790
Herav utlånte obligasjoner				12 938

Beløp i millioner kroner, 31. desember 2012	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter	Opptjente renter	Virkelig verdi inkl. opptjente renter
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer:				
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
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 329 511	1 436 374	16 132	1 452 507
Herav utlånte obligasjoner				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 30.06.2013			Virkelig verdi 31.12.2012		
	Eiendel	Gjeld	Netto	Eiendel	Gjeld	Netto
Valutahandler	372	202	170	88	145	- 57
Børsnoterte futureskontrakter	243	89	154	221	91	130
Opsjoner	248	-	248	-	-	-
Bytteavtaler	542	1 135	- 593	1 138	2 364	- 1 226
Sum finansielle derivater	1 405	1 426	- 21	1 447	2 600	- 1 153

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	2. kvartal 2013	2. kvartal 2012	Hittil i år 30.06.2013	Hittil i år 30.06.2012	2012
Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta, aktivaklassen eiendom					
Netto driftsinntekt fra:					
Finansielle eiendeler eiendom	41	43	84	77	170
Investeringseiendommer	120	52	241	115	244
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	134	29	249	73	167
Sum netto driftsinntekter, eiendom	295	124	574	265	581
Resultatførte endringer i virkelig verdi fra:					
Finansielle eiendeler eiendom	100	78	243	169	344
Investeringseiendommer	257	- 32	201	- 135	- 177
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom – eiendom	- 23	60	26	39	- 90
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom – finansiell gjeld	246	-	198	-	- 327
Sum resultatførte endringer i virkelig verdi	580	106	668	73	- 250
Netto andre inntekter og kostnader*	8	- 32	34	- 47	- 35
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta, aktivaklassen eiendom	883	198	1 276	291	296

* 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 – 30.06.2013			Sum
	Finansielle eiendeler eiendom	Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	Investerings-eiendommer	
Balanseført verdi hovedlinjer aktivklassen eiendom per 01.01.2013	4 841	7 431	9 777	22 049
Tilgang og påkostning	81	13 913	14	14 008
Virkelig verdi endringer – eiendom/finansiell eiendel eiendom	243	26	201	471
Virkelig verdi endringer – finansiell gjeld	.	198	.	198
Driftsresultat fra investeringer bokført etter egenkapitalmetoden	.	249	.	249
Utbetalt utbytte og endringer i selskapskapital	.	- 14	.	- 14
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	124	1 221	672	2 017
Balanseført verdi hovedlinjer aktivklassen eiendom per 30.06.2013	5 290	23 024	10 665	38 978

Beløp i millioner kroner	01.01.2012 – 31.12.2012			Sum
	Finansielle eiendeler eiendom	Tilknyttede selskaper og 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	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
Balanseført verdi hovedlinjer aktivklassen eiendom per 31.12.2012	4 841	7 431	9 777	22 049

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

I 2. kvartal 2013 er det regnskapsført 128 millioner kroner i påkostninger, ingen tilganger. Hittil i 2013 er det regnskapsført 178 millioner kroner i påkostninger og 13 830 millioner kroner i tilganger.

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.

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	
	30.06.2013	31.12.2012	30.06.2013	31.12.2012	30.06.2013	31.12.2012	30.06.2013	31.12.2012
Aksjer og andeler	2 778 352	2 325 185	680	1 184	2 112	1 623	2 781 144	2 327 992
Statsobligasjoner	827 345	759 914	130 148	93 962	-	-	957 493	853 876
Statsrelaterte obligasjoner	121 131	122 187	66 295	43 652	204	579	187 630	166 418
Realrenteobligasjoner	24 281	40 050	3 662	1 705	-	-	27 943	41 755
Selskapsobligasjoner	4 339	5 239	222 207	190 764	726	437	227 272	196 440
Verdipapiriserte obligasjoner	126 525	113 739	69 724	76 293	203	3 986	196 452	194 018
Sum obligasjoner	1 103 621	1 041 129	492 036	406 376	1 133	5 002	1 596 790	1 452 507
Finansielle derivater (eiendeler)	276	221	1 130	1 226	-	-	1 405	1 447
Finansielle derivater (gjeld)	- 89	- 91	- 1 337	- 2 509	-	-	- 1 426	- 2 600
Sum finansielle derivater	187	130	- 207	- 1 283	-	-	- 21	- 1 153
Finansielle eiendeler eiendom	.	.	.	.	5 290	4 841	5 290	4 841
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	.	.	.	.	23 024	7 431	23 024	7 431
Investeringseiendommer	.	.	.	.	10 665	9 777	10 665	9 777
Sum eiendom	.	.	.	.	38 979	22 049	38 979	22 049
Totalt	3 882 160	3 366 444	492 509	406 277	42 224	28 674	4 416 892	3 801 395

Verdsettelsesusikkerheten for investeringsporteføljen totalt er noe høyere ved utgangen av 2. kvartal 2013 enn ved årsskiftet på grunn av vesentlige nye eiendomsinvesteringer i 1. kvartal. Sammenlignet med 1. kvartal er verdsettelsesusikkerheten relativt uendret. For beholdningene innenfor aktivklassene aksjer og obligasjoner vurderes verdsettelsesusikkerheten som redusert i løpet av andre kvartal sammenliknet med slutten av forrige kvartal, på tross av noe redusert likviditet i noen segmenter, i hovedsak fremvoksende markeder og for obligasjoner med fortrinnsrett. Reduksjonen i verdsettelsesusikkerhet skyldes at nivå 3 obligasjonsbeholdninger ble redusert med ytterligere 2,9 milliarder kroner i kvartalet, hvilket er en total reduksjon på 3,9 milliarder kroner siden årsslutt. Denne endringen skyldes i hovedsak videre salg av amerikanske verdipapiriserte obligasjoner, samt mindre prisingsusikkerhet rundt en del selskaps- og statsrelaterte obligasjoner som ble flyttet fra nivå 3 til nivå 2. 0,1 prosent av aksjeporteføljen er klassifisert som nivå 3 beholdninger. Dette er en liten økning siden årsslutt grunnet en økning i suspenderte aksjer, samt en verdiøkning i eksisterende nivå 3 aksjer. Det har vært en økning i nivå 2 obligasjoner sammenliknet med årsslutt og første kvartal, noe som skyldes overføring av beholdninger fra nivå 3 samt kjøp av obligasjoner i fremvoksende markeder. 88 % av beholdningene i investeringsporteføljen er klassifisert som nivå 1.

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 1. kvartal 2013 er kjøpspris benyttet som beste anslag på virkelig verdi ved kvartalsskiftet. For de tre investeringene som ble innregnet i 4. kvartal 2012 ble balanseført verdi justert i henhold til ekstern verdsettelse. Verdsettelse medførte totalt sett en verdiøkning i 2. kvartal 2013 for investeringer hvor virkelig verdi er justert. Verdsettelsesusikkerheten knyttet til eiendomsinvesteringene vurderes å være uendret sammenliknet med forrige kvartal. 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		
		30.06.2013	Marked	31.12.2012	30.06.2013	31.12.2012	30.06.2013	31.12.2012
Aksjer	Utviklet	90,0	Utviklet	90,1				
	USA	30,9	USA	28,5				
	Storbritannia	14,8	Storbritannia	16,0				
	Japan	6,6	Frankrike	6,9				
	Sveits	6,3	Sveits	6,5				
	Frankrike	6,2	Tyskland	6,3				
	Sum andre	25,2	Sum andre	25,9				
	Fremvoksende	10,0	Fremvoksende	9,9				
	Kina	2,0	Kina	1,7				
	Taiwan	1,4	Brasil	1,5				
	Brasil	1,3	Taiwan	1,3				
	Russland	0,9	Russland	1,1				
	Sør Afrika	0,7	Sør Afrika	0,7				
	Sum andre	3,7	Sum andre	3,6				
	Aksjer totalt					63,4	61,2	2 785 366	2 335 830
Obligasjoner	Utviklet	88,6	Utviklet	89,8				
	USD	38,1	USD	37,6				
	EUR	29,5	EUR	30,7				
	JPY	7,0	JPY	7,2				
	GBP	5,2	GBP	6,2				
	CAD	3,3	CAD	3,0				
	Sum andre	5,4	Sum andre	5,2				
	Fremvoksende	11,4	Fremvoksende	10,2				
	MXN	1,6	MXN	1,5				
	KRW	1,6	KRW	1,4				
	BRL	1,3	RUB	1,1				
	RUB	1,2	BRL	1,0				
	PLN	0,7	PLN	0,7				
	Sum andre	5,1	Sum andre	4,4				
	Obligasjoner totalt					35,7	38,1	1 571 110	1 454 816
Eiendom	Frankrike	27,6	Frankrike	32,9				
	Storbritannia	24,3	Storbritannia	31,7				
	Sveits	16,8	Sveits	24,2				
	USA	9,4						
	Tyskland	8,7						
	Sum andre	13,2	Sum andre	11,2				
Eiendom totalt					0,9	0,7	40 147	25 123

Volatilitet

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

Tabell 8.2 Porteføljrisiko, forventet volatilitet, prosent

	Forventet volatilitet, faktisk portefølje							
	30.06.2013	Min 2013	Max 2013	Snitt 2013	31.12.2012	Min 2012	Max 2012	Snitt 2012
Portefølje	9,0	8,5	9,2	8,8	8,6	7,9	9,9	8,6
Aksjer	13,7	13,7	14,4	14,1	14,3	13,9	16,6	14,6
Obligasjoner	8,7	8,4	8,9	8,7	8,6	8,6	10,4	8,9

Tabell 8.3 Relativ risiko, forventet relativ volatilitet, basispunkter

	Forventet relativ volatilitet, basispunkter							
	30.06.2013	Min 2013	Max 2013	Snitt 2013	31.12.2012	Min 2012	Max 2012	Snitt 2012
Portefølje	57	43	65	53	48	31	57	43
Aksjer	46	33	76	50	37	32	61	41
Obligasjoner	75	62	75	68	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 i første halvår, fra 8,6 til 9,0 prosent, noe som i hovedsak skyldes at modellen bruker tre års historikk og at diversifiseringen mellom aktivaklassene er noe redusert i første halvår av 2013. Forventet volatilitet for obligasjoner har steget fra 8,6 til 8,7 prosent, mens forventet volatilitet for aksjer har falt fra 14,3 til 13,7 prosent. Hoveddelen av endringen for aksjer fant sted i første kvartal. Risikomålet sier at ved utgangen av kvartalet kunne det forventes en årlig verdisvingning på 9,0 prosent eller omlag 400 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

Beløp i millioner kroner, 30.06.2013	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Total
Statsobligasjoner	534 048	256 155	56 848	108 621	1 821	957 493
Statsrelaterte obligasjoner	99 881	55 182	10 666	19 641	2 260	187 630
Realrenteobligasjoner	16 750	2 590	264	8 338	-	27 943
Selskapsobligasjoner	185	21 289	106 376	96 032	3 389	227 272
Verdipapiriserte obligasjoner	121 701	9 279	37 660	26 022	1 791	196 452
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	772 565	344 496	211 814	258 654	9 261	1 596 790

<i>Beløp i millioner kroner, 31.12.2012</i>	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
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	764 084	270 733	182 709	224 372	10 609	1 452 507

Andelen av obligasjonsbeholdningen kategorisert som AAA er redusert sammenlignet med årsslutt 2012. Dette skyldes i all hovedsak nedgradering av Storbritannia fra kategorien AAA til AA. Kredittkvaliteten på obligasjonsporteføljen er totalt sett noe svekket siden årsslutt 2012.

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

<i>Beløp i millioner kroner, 30.06.2013</i>	Balansført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd*	6 458	7 354	-	-	7 354
Ikke børsnoterte derivater inkl valutakontrakter	- 175	5 391	2 495	92	2 804
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	- 2 561	1 765	66	69	1 630
Verdipapirutlånstransaksjoner**	- 15 062	28 774	-	13 097	15 677
Kontanter og obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel*	2 403	1 830	-	-	1 830
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	-	49	-	-	49
Totalt		45 163	2 561	13 258	29 344

<i>Beløp i millioner kroner, 31.12.2012</i>	Balansført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd*	5 608	5 368	-	-	5 368
Ikke børsnoterte derivater inkl valutakontrakter	- 1 283	5 926	3 030	313	2 583
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	- 89	927	5	-	923
Verdipapirutlånstransaksjoner**	- 6 255	21 259	-	8 834	12 424
Kontanter og obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel*	1 557	1 772	-	-	1 772
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	-	-	-	-	-
Totalt		35 252	3 035	9 147	23 070

* Fra og med 2. kvartal 2013 blir margininnskudd futures presentert på linjen 'Kontanter og obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel'. Slike innskudd ble tidligere presentert på linjen Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd. Sammenligningstall for 2012 er omarbeidet.

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

Metode for å beregne motpartsrisiko har blitt noe justert og sammenligningstall er derfor omarbeidet.

Tabell 8.5 viser motpartsrisiko per type posisjon 30. juni 2013. Motpartsrisikoen har økt siden årsslutt 2012. Dette skyldes hovedsakelig økt utlån av verdipapirer som følge av sesongsvingninger samt noe høyere kontantinnskudd på slutten av 2. kvartal sammenlignet med årsslutt 2012.

NOTE 9 AVKASTNING PER AKTIVAKLASSE

<i>Alle tall i prosent</i>	2. kv. 2013	2. kv. 2012	Hittil i år 30.06.2013
Avkastning målt i fondets valutakurv			
Aksjeinvesteringenes avkastning	0,89	- 4,57	9,22
Renteinvesteringenes avkastning	- 1,40	1,52	- 0,35
Eiendomsinvesteringenes avkastning	3,94	0,31	3,58
Fondets avkastning	0,06	- 2,18	5,51
Avkastning målt i norske kroner			
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning	0,03	- 2,18	5,52
Avkastning på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner	- 0,28	- 2,02	4,87
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning	0,31	- 0,17	0,65
Aksjeinvesteringenes relative avkastning	0,34	- 0,17	0,69
Renteinvesteringenes relative avkastning	0,29	- 0,07	0,51
Avkastning målt i norske kroner			
Aksjeinvesteringenes avkastning	4,59	- 2,66	15,92
Renteinvesteringenes avkastning	2,22	3,56	5,76
Eiendomsinvesteringenes avkastning	7,75	2,33	9,94
Fondets avkastning	3,73	- 0,21	11,99
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning	3,70	- 0,22	11,99

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 markeds-kapitaliseringsvekter 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 30. juni 2013, oppstilling av resultat, oppstilling av totalresultat, oppstilling av endringer i eiers kapital, oppstilling av kontantstrømmer for seks måneders perioden avsluttet denne dato, og utvalgte forklarende noter. Hovedstyret og ledelsen er ansvarlig for utarbeidelsen av og fremstillingen av delårsrapporteringen i samsvar med International Accounting Standard 34 "Interim Financial Reporting" som fastsatt av EU. Vår oppgave er å avgi en uttalelse om delårsrapporteringen basert på vår forenklete revisorkontroll.

Omfanget av den forenklete revisorkontrollen

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

Konklusjon

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

Oslo, 7. august 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 AS
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