



STATENS PENSJONSFOND UTLAND **ANDRE KVARTAL 2010**

Hovedpunkter 2. kvartal 2010

- Et bredt fall i de internasjonale aksjemarkedene ga Statens pensjonsfond utland en avkastning på -5,4 prosent i andre kvartal 2010. Resultatet var på linje med avkastningen i fondets referanseportefølje.
- Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer var -9,2 prosent, som er 0,03 prosentpoeng lavere enn referanseporteføljens avkastning.
- Avkastningen på fondets renteinvesteringer var 1 prosent, som er 0,06 prosentpoeng høyere enn referanseporteføljens avkastning.
- Markedsverdien av fondet steg med 29 milliarder kroner til 2 792 milliarder kroner.
- Fondet ble tilført 35 milliarder kroner i nye midler. Det meste av tilførslene gikk til kjøp av rentepapirer.
- Fondets investeringer besto av 59,6 prosent aksjer og 40,4 prosent rentepapirer ved utgangen av andre kvartal.

Innhold

Fondet	Svakere krone økte markedsverdien	2
Forvaltningen	Bredt fall i aksjemarkedene	6
	Resultat på linje med markedet	10
	Større verdisvingninger i fondet	11
	Eierskapsutøvelse	12
Regnskapet	Regnskapsrapportering	14
	Noter til regnskapsrapportering	16

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

Fondet

Svakere krone økte markedsverdien



Marketsverdien av Statens pensjonsfond utland steg med 29 milliarder kroner til 2 792 milliarder kroner i andre kvartal 2010.

Fondets investeringer besto av 59,6 prosent aksjer og 40,4 prosent rentepapirer ved utgangen av andre kvartal. Marketsverdien av aksjeinvesteringene falt med 66 milliarder kroner til 1 664 milliarder kroner i kvartalet, mens renteinvesteringene steg med 95 milliarder kroner til 1 128 milliarder kroner.

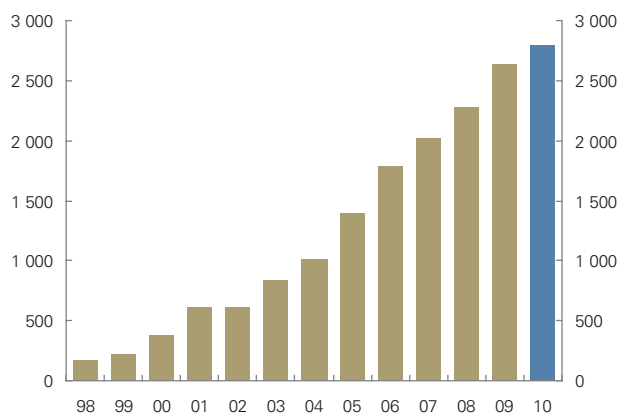
Marketsverdien påvirkes av størrelsen på fondets avkastning, kapitaltilførsler og endringer i valutakursene. Fondet fikk en avkastning på -155 milliarder kroner i andre kvartal, mens tilførslene fra staten utgjorde 35 milliarder kroner. Et fall i

kronekursen økte isolert sett markedsverdien med 149 milliarder kroner.

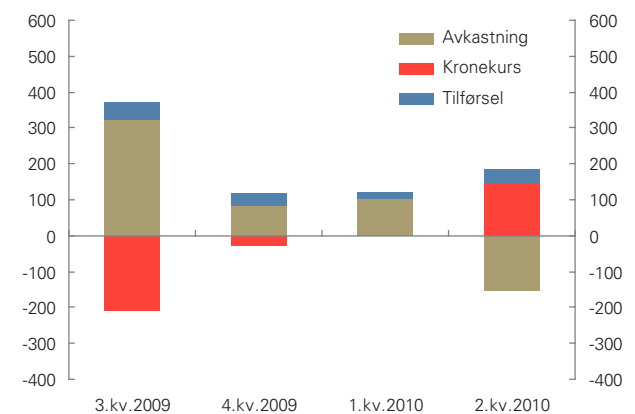
Fondet har store plasseringer i amerikanske dollar, euro og britiske pund. I andre kvartal steg verdien av dollaren og pundet i forhold til kronen, med henholdsvis 9,6 prosent og 8,1 prosent. Euroen falt 0,8 prosent mot kronen.

Fondets aksjeandel gikk ned 3 prosentpoeng i kvartalet, etter at et bredt fall i de internasjonale aksjemarkedene reduserte verdien av fondets aksjebeholdning. Samtidig ble tilførslene

Figur 1-1 Fondets markedsverdi. Milliarder kroner



Figur 1-2 Endring i fondets markedsverdi. Milliarder kroner





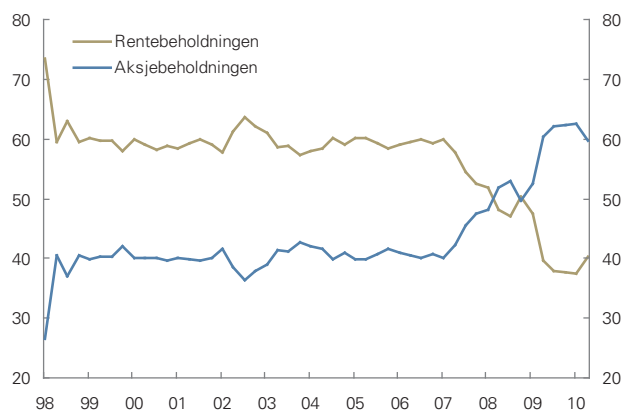
til fondet i stor grad brukt til kjøp av rentepapirer. Sammen- setningen av fondets investeringer vendte dermed tilbake til det langsiktige målet som Finansdepartementet har fastsatt om 60 prosent aksjer, 35–40 prosent rentepapirer og inntil 5 prosent eiendom.

Fondet fikk 1. mars et mandat til gradvis å investere i eiendom, ved å redusere investeringer i rentepapirer tilsvarende. Eiendomsinvesteringene skal over tid spres over ulike sek- torer, eiendomstyper og finansielle instrumenter. Investeringene skal hovedsakelig være i unotert eiendom, i velutviklede markeder og innenfor tradisjonelle eiendomstyper, i første omgang i Europa. Fondet var ikke investert i eiendom ved utgangen av andre kvartal.

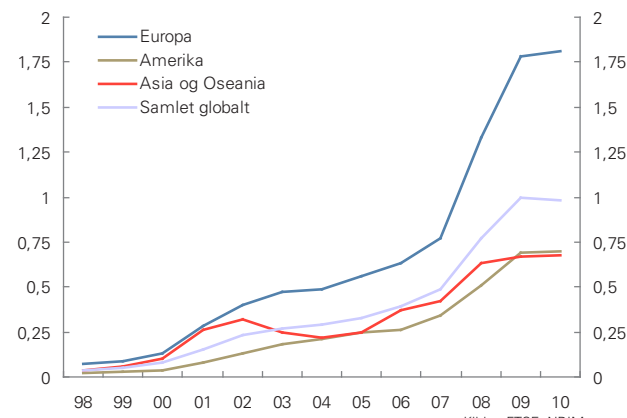
Avkastning i internasjonal valuta

Fondet investeres i internasjonale verdipapirer i utenlandsk valuta. Investeringene veksles ikke om til norske kroner i forbindelse med den fortløpende rapporteringen for fondet og det gjennomføres ingen valutaskring av investeringene. Endringer i kronekursen har ikke noen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft. Fondets avkastning oppgis derfor som regel i internasjonal valuta, det vil si en vektet sammensetning av 36 utenlandske valutaer.

Figur 1-3 Investeringer fordelt på aktivaklasser. Prosent av fondet



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



Tabell 1-1 Nøkkeltall per 30. juni 2010

	2.kv. 2010	1.kv. 2010	4. kv. 2009	3.kv. 2009	2.kv. 2009
Markedsverdi (mrd. kroner)					
Markedsverdien av aksjeinvesteringene	1 664	1 730	1 644	1 581	1 438
Markedsverdien av renteinvesteringene	1 128	1 033	996	967	948
Markedsverdi av fondet	2 792	2 763	2 640	2 549	2 385
Tilførsel*					
Tilførsel*	35	19	36	49	40
Avkastning	-155	103	84	325	270
Endring som følge av svingninger i NOK-kursen	149	0	-28	-211	-1
Fondets totale endring	29	123	92	163	309

* Tilførslene i denne tabellen avviker noe fra regnskapet (jf. note 3) på grunn av ulik behandling av forvaltningsgodtgjøring.

Kostnader i forvaltningen (prosent)

Beregnete innfasingskostnader	0,00	0,00	0,00	0,01	0,02
Annualiserte forvaltningskostnader	0,10	0,10	0,14	0,15	0,15

Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i mai 1996 (mrd. kroner)

Samlet brutto tilførsel	2 379	2 343	2 323	2 286	2 236
Samlede forvaltningskostnader	15	14	13	12	12
Samlet tilførsel etter forvaltningskostnader	2 365	2 329	2 310	2 273	2 224
Samlet avkastning	430	586	482	398	73
Kronekursjustering	-3	-152	-152	-123	88
Fondets markedsverdi	2 792	2 763	2 640	2 549	2 385
Samlet avkastning etter forvaltningskostnader	416	572	469	386	62

Tabell 1-2 Fondets største aksjebeholdninger per 30. juni 2010

Selskap	Land	Beholdning i millioner kroner
Nestlé SA	Sveits	19 206
HSBC Holdings PLC	Storbritannia	19 001
Royal Dutch Shell PLC	Storbritannia	17 138
Vodafone Group PLC	Storbritannia	13 534
Novartis AG	Sveits	12 886
Roche Holding AG	Sveits	11 691
Total SA	Frankrike	11 505
Exxon Mobil Corp	USA	11 415
BP PLC	Storbritannia	10 559
GlaxoSmithKline PLC	Storbritannia	10 087

Tabell 1-3 Fondets største obligasjonsbeholdninger per 30. juni 2010

Selskap	Land	Beholdning i millioner kroner
Amerikanske stat	USA	141 613
Britiske stat	Storbritannia	85 908
Tyske stat	Tyskland	57 699
Japanske stat	Japan	52 625
Franske stat	Frankrike	45 689
Italienske stat	Italia	42 647
European Investment Bank	Int. organisasjon	23 643
Bank of Scotland PLC	Storbritannia	21 478
Fannie Mae	USA	20 453
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Tyskland	18 330



NBIM åpnet i juni et nytt kontor i Singapore, i tillegg til kontorene i London, New York, Shanghai og Oslo.

Forvaltningen

Bredt fall i aksjemarkedene



Fondets avkastning var -5,4 prosent i andre kvartal 2010, som følge av nedgang i de internasjonale aksjemarkedene.

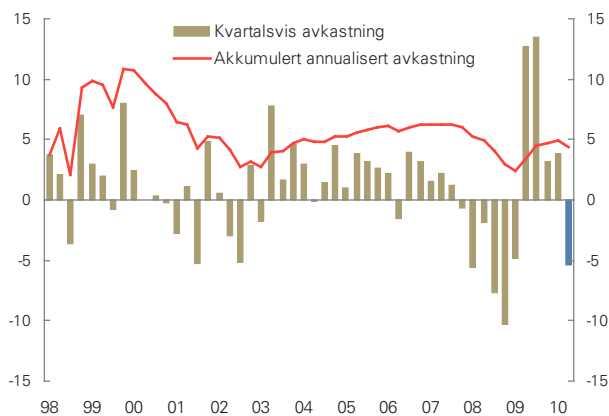
Et bredt fall i de europeiske, amerikanske og asiatiske aksjemarkedene ga fondets aksjeinvesteringer en avkastning på -9,2 prosent i kvartalet, målt i internasjonal valuta.

Nedgangen var størst i det europeiske markedet, der økende bekymringer rundt evnen til å betjene statsgjeld i land som Hellas, Spania og Portugal reduserte investorenes risikovilje. Aksjekursene i europeiske banker, som var blant de største långiverne til disse landene, falt på grunn av usikkerhet rundt bankenes eksponering mot statsgjelden og eventuelle tap ved mislighold. Frykten for motpartsrisiko reduserte i tillegg

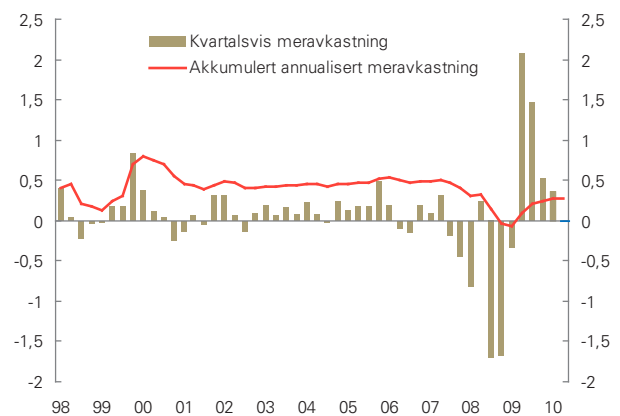
bankenes evne til å skaffe finansiering i markedet. Fondets finansaksjer fikk en avkastning på -11 prosent i andre kvartal, og var blant investeringene med størst nedgang.

Aksjemarkedet stabiliserte seg noe etter at EU, med støtte fra Det internasjonale valutafondet, 9. og 10. mai annonserte en tiltakspakke på inntil 750 milliarder euro for å stabilisere finansmarkedene i Europa og hindre en spredning av statlige gjeldsproblemer. Samtidig bidro bekymringer for et økonomisk tilbakeslag i Europa som følge av statlige sparetiltak til fortsatt usikkerhet.

Figur 2-1 Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning siden 1.1.1998. Prosent



Figur 2-2 Kvartalsvis meravkastning og akkumulert annualisert meravkastning siden 1.1.1998. Prosentpoeng





Europeisk eksponering

Fondets aksjeinvesteringer er fordelt med om lag 50 prosent i Europa, 35 prosent i Amerika, Afrika og Midtøsten, og 15 prosent i Asia og Oseania. I andre kvartal var den regionale avkastningen på henholdsvis -12,3 prosent, -7,5 prosent og -3,5 prosent, målt i internasjonal valuta.

Enkeltinvesteringene som ga høyest avkastning var i bilprodusenten Daimler, legemiddelselskapet Novo Nordisk og IT-selskapet Apple. De største verdifallene kom fra mobiltelefonprodusenten Nokia, IT-selskapet Microsoft og oljepro-

ducenten BP. Selskapets oljeutslipp etter eksplosjonen på boreriggen Deepwater Horizon 20. april er det største i USAs historie, og kostnadene BP må bære for rensing og erstatninger antas å bli betydelige. Aksjekursen til BP ble halvert i andre kvartal, og var fondets største enkelttap i perioden. Fondets olje- og gassaksjer fikk en samlet avkastning på -14,9 prosent. Olje- og gassindustrien var sektoren som falt mest i løpet av kvartalet, etterfulgt av materialer, finans og teknologi. Det var i andre kvartal ingen sektorer med oppgang blant fondets aksjeinvesteringer.

Tabell 2-1 Kvartalsvise avkastningstall per 30. juni 2010

	2.kv. 2010	1.kv. 2010	4. kv. 2009	3.kv. 2009	2.kv. 2009
Avkastningen av fondet målt i internasjonal valuta					
Aksjebeholdningens avkastning (prosent)	-9,24	4,92	4,73	17,69	19,49
Rentebeholdningens avkastning (prosent)	1,02	2,14	0,75	7,19	5,07
Fondets avkastning (prosent)	-5,39	3,87	3,18	13,51	12,67
Referanseporteføljens avkastning (prosent)*	-5,38	3,49	2,65	12,02	10,59
Meravkastning (prosentpoeng)	0,00	0,38	0,52	1,49	2,08
Avkastning av fondet målt i norske kroner (prosent)					
Aksjebeholdningens avkastning	-4,29	4,96	3,68	8,63	19,69
Rentebeholdningens avkastning	6,53	2,18	-0,25	-1,06	5,25
Fondets avkastning	-0,23	3,90	2,15	4,76	12,86
Referanseporteføljens avkastning*	-0,22	3,52	1,63	3,39	10,78

*Historiske avkastningstall for fondets referanseportefølje er blitt endret på grunn av en justering av skattesatsene som NBIM leverer til FTSE Group for bruk i beregningene av avkastningen på referanseporteføljen. Det innebærer at den annualiserte avkastningen på fondets referanseportefølje var 0,5 basispunkter lavere enn tidligere beregnet mellom 2004 og april 2010.

Oppgang for obligasjoner

Fondets renteinvesteringer fikk en avkastning på 1 prosent i andre kvartal, målt i internasjonal valuta. Rentepapirer utstedt i dollar, yen og pund steg i verdi, mens verdien av euro-obligasjoner falt.

Frykten for mislighold av europeisk statsgjeld preget rentemarkedet og bidro til å redusere verdien av fondets europeiske renteinvesteringer, som utgjør om lag 60 prosent av den totale rentebeholdningen. Avkastningen på europeiske rentepapirer var -3,4 prosent i andre kvartal, målt i internasjonal valuta. I positiv retning var avkastningen på rentepapirer 6,8 prosent i Amerika og 9,6 prosent i Asia og Oseania. Fondet er investert i statsobligasjoner, statsrelaterte obligasjoner, realrenteobligasjoner, selskapsobligasjoner og pantesikrede obligasjoner.

Investorene trakk seg ut av europeiske obligasjoner med økende kredittusikkerhet, som selskapsobligasjoner, obligasjoner med fortrinnsrett og statsgjeld fra land med svak kredittverdighet. Samtidig økte etterspørselen etter statsobligasjoner fra blant andre USA, Tyskland, Frankrike og Storbritannia, som ble ansett som sikrere investeringer. Statsobligasjoner utstedt av disse landene steg i pris i andre kvartal, mens prisene på gresk, spansk, italiensk og portugisisk statsgjeld gikk ned.

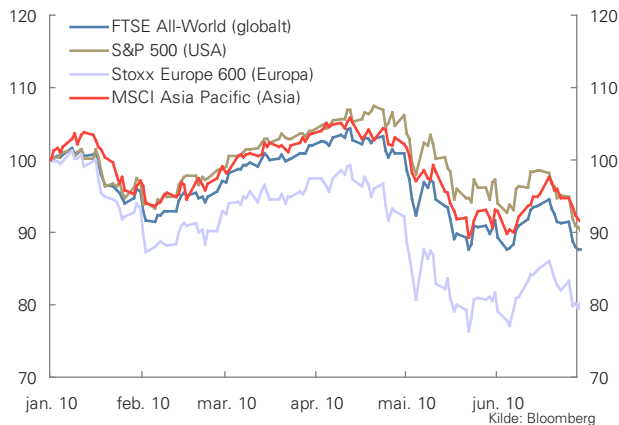
Renten, som er godtgjørelsen en investor får ved å låne ut penger gjennom en obligasjon, vil normalt stige når den antatte risikoen for mislighold øker. Renten på femårige

greske statsobligasjoner steg til nesten det dobbelte i kvartalet, til 10,9 prosent fra 6,1 prosent. Samtidig falt renten på femårige amerikanske statsobligasjoner til 1,8 prosent fra 2,5 prosent. Rentene på tysk og fransk statsgjeld gikk også ned.

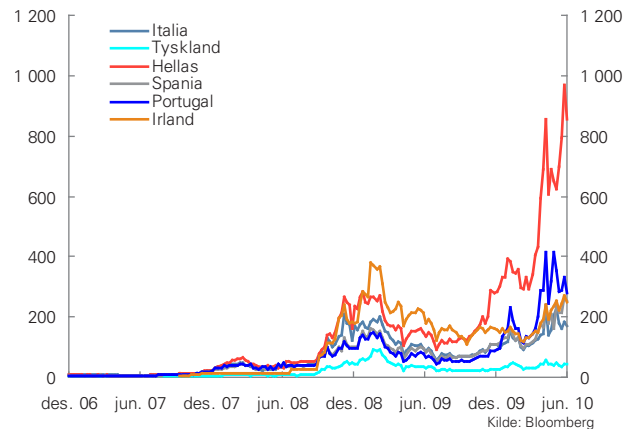
Fondets eurodenominerte statsobligasjoner fikk en avkastning på 0,4 prosent i kvartalet, målt i lokal valuta, ettersom et fall i verdien av statsobligasjoner fra Hellas, Spania, Italia og Portugal ble motvirket av oppgang for fondets investeringer i tysk og fransk statsgjeld. Investeringene i britisk, japansk og amerikansk statsgjeld fikk en avkastning målt i lokal valuta på henholdsvis 4,7 prosent, 2,1 prosent og 4,4 prosent.

Gresk statsgjeld ble i andre kvartal nedgradert fra lav til høy risiko av Moody's og Standard & Poor's, to av de tre store kredittvurderingsbyråene. I henhold til regler for fondets referanseportefølje medførte nedgraderingene at gresk statsgjeld ble fjernet fra referanseporteføljen ved utgangen av juni. Selv om fondets investeringer i stor grad skal reflektere referanseporteføljens sammensetning vil ikke fondet nødvendigvis følge referanseporteføljen ved å selge gresk statsgjeld. Erfaringsmessig vil mange investorer måtte selge verdipapirene samtidig ved en slik nedgradering, og det kan gi prisfall.

Figur 2-3 Kursutviklingen i aksjemarkedene, målt i amerikanske dollar. Indeksert. 01.01.2010 = 100



Figur 2-4 Utviklingen i premier for kredittforsikring, statsgjeld. Basispunkter



Tabell 2-2 Historiske nøkkeltall per 30. juni 2010. Annualiserte tall målt i internasjonal valuta

	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden 1.1.1998
Fondets avkastning (prosent)	15,09	-1,65	2,44	3,05	4,33
Referanseporteføljens avkastning (prosent)	12,60	-1,24	2,45	2,89	4,06
Meravkastning (prosentpoeng)	2,49	-0,40	-0,01	0,16	0,27
Standardavvik (prosent)	10,43	12,81	10,17	8,10	7,72
Faktisk relativ volatilitet (prosentpoeng)	0,70	1,56	1,23	0,89	0,83
Informasjonsrate (IR)*	3,58	-0,26	-0,01	0,18	0,33
Brutto årlig avkastning (prosent)	15,09	-1,65	2,44	3,05	4,33
Årlig prisvekst (prosent)	1,56	1,75	2,03	1,92	1,77
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,12	0,12	0,11	0,10	0,11
Årlig netto realavkastning (prosent)	13,21	-3,45	0,29	1,00	2,40

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

Tabell 2-3 Renteporteføljen per 30. juni 2010 fordelt etter kredittvurdering*. Prosent av porteføljen

	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	Lavere	Ingen vurdering
Stats- og statsrelaterte obligasjoner	37,7	6,6	1,9	0,7	0,4	0,0	0,1
Realrenteobligasjoner	4,1	3,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Selskapsobligasjoner	2,3	4,5	8,1	6,4	0,4	0,1	0,1
Pantesikrede obligasjoner	17,4	3,4	0,2	0,2	0,2	1,4	0,0
Andeler i verdipapirfond	-	-	-	-	-	-	0,1
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	61,4	18,0	10,4	7,4	1,0	1,6	0,3

*Basert på kredittvurdering fra minst ett av kredittvurderingsbyråene Moody's, Standard & Poor's og Fitch. Kategorien "ingen vurdering" inkluderer verdipapirer som ikke er vurdert av disse tre byråene. Disse papirene kan være vurdert av andre, lokale byråer.

Tabell 2-4 Nøkkeltall for risiko og eksponering per 30. juni 2010. Prosent og prosentpoeng

Risiko	Grenser	Faktisk			
		30.06.2010	31.03.2010	31.12.2009	30.09.2009
Markedsrisiko	Maksimalt 1,5 prosentpoeng relativ volatilitet	0,4	0,3	0,3	0,3
Aktivfordeling	Aksjer 50-70%	59,6	62,6	62,4	62,0
	Rentepapirer 30-50%	40,4	37,4	37,6	38,0
	Eiendom 0-5%*	0,0	0,0	0,0	0,0
Markedsfordeling aksjer	Europa 40-60%	47,2	48,5	50,3	51,1
	Amerika og Afrika 25-45%	37,1	36,5	35,3	34,4
	Asia og Oseania 5-25%	15,7	15,0	14,4	14,5
Valutafordeling renter	Europa 50-70%	56,3	57,7	58,6	59,8
	Amerika 25-45%	37,8	36,6	36,0	35,0
	Asia og Oseania 0-15%	6,0	5,6	5,4	5,2
Eierandel	Maksimalt 10% av et børsnotert selskap	8,8	8,4	7,2	9,0

*Fra og med 1. mars 2010

Resultat på linje med markedet

Fondets avkastning sammenlignes med avkastningen til referanseporteføljen som Finansdepartementet har fastsatt. Forskjellen betegnes som fondets relative avkastning. I andre kvartal var det ingen vesentlig forskjell mellom fondets og referanseporteføljens avkastning.

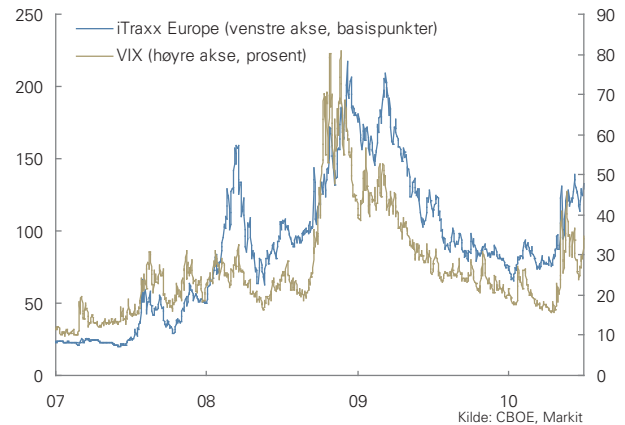
Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer var 0,03 prosentpoeng lavere enn referanseporteføljens avkastning i andre kvartal. Fondets internt forvaltede aksjeinvesteringer bidro negativt til den relative avkastningen, mens den eksterne aksjeforvaltningen bidro marginalt positivt. Bidraget fra amerikanske aksjer var samlet sett negativt, mens europeiske og asiatiske aksjer ga et positivt bidrag. Innenfor de ulike sektorene var det særlig finansaksjer og teknologiaksjer som trakk den relative avkastningen ned, mens aksjer innen telekommunikasjon og olje bidro positivt.

Avkastningen på fondets renteinvesteringer var 0,06 prosentpoeng høyere enn referanseporteføljens avkastning i andre kvartal. Fondets investeringer i amerikanske panteobligasjoner bidro positivt til den relative avkastningen, som også ble hjulpet av at fondet hadde en lavere andel europeiske statsobligasjoner enn referanseporteføljen. Fondets beholdning av europeiske obligasjoner med fortrinnsrett og japanske realrenteobligasjoner trakk den relative avkastningen ned. Det samme gjorde investeringer i europeiske bankobligasjoner.

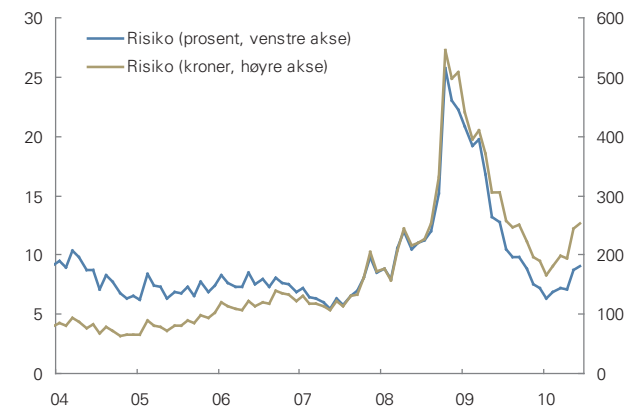
Om lag 13 prosent av fondets midler var forvaltet av eksterne institusjoner ved utgangen av andre kvartal. Av dette utgjorde aksjeinvesteringer 330 milliarder kroner, mens renteinvesteringer sto for 29 milliarder kroner.

Fondet har hatt en annualisert brutto avkastning på 4,3 prosent fra 1. januar 1998 til 30. juni 2010, målt i internasjonal valuta. Etter fradrag for forvaltningskostnader og inflasjon gir det en årlig netto realavkastning på 2,4 prosent i perioden.

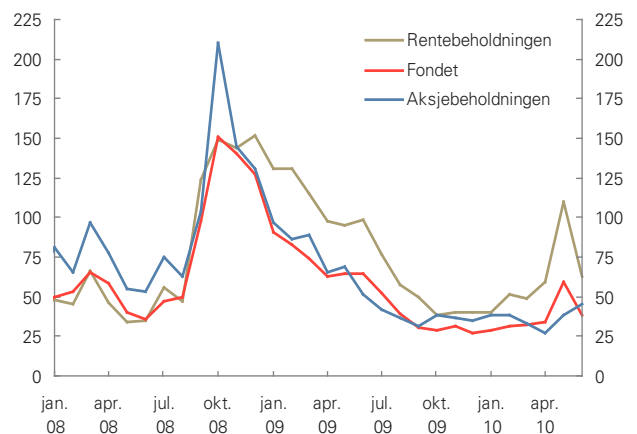
Figur 2-5 Forventet risiko i aksjemarkedet (VIX-indeks) og i rentemarkedet (iTraxx-indeks)



Figur 2-6 Forventet absolutt volatilitet for fondet. Prosent og milliarder kroner



Figur 2-7 Forventet relativ volatilitet for fondet. Basispunkter



Større verdisvingninger i fondet

Svingningene i aksje- og rentemarkedene økte i andre kvartal, i stor grad drevet av usikkerheten rundt europeisk statsgjeld, finansieringsutfordringene hos bankene og bekymringene for et økonomisk tilbakeslag, særlig i Europa. VIX-indeksen, som måler forventede svingninger i det amerikanske aksjemarkedet, doblet seg i andre kvartal til samme nivå som ved utgangen av finanskrisen våren 2009. Indeksen iTraxx Europe, som måler risikonivået i det europeiske rentemarkedet, steg med 50 basispunkter til 129 basispunkter.

Forventet absolutt volatilitet, uttrykt ved det statistiske målet standardavvik, bruker historisk prisutvikling på fondets investeringer for å anslå hvor store svingninger vi kan vente i fondets årlige avkastning i normale perioder. Ved utgangen av andre kvartal var det forventet at fondets avkastning ville kunne svinge med 9 prosent, eller om lag 250 milliarder kroner, per år. Det er opp fra 7,2 prosent ved starten av kvartalet.

Finansdepartementet har satt grenser for hvor store avvik fra referanseporteføljen NBIM kan ha i forvaltningen av fondet. Den viktigste grensen er uttrykt som forventet relativ volatilitet, og legger en begrensning på hvor mye fondets avkastning kan forventes å avvike fra referanseporteføljens avkastning. Fondets forventede relative volatilitet skal ikke overstige 1,5 prosentpoeng (150 basispunkter). Den utgjorde 0,38 prosentpoeng ved utgangen av andre kvartal, opp fra 0,32 prosentpoeng ved inngangen til kvartalet. Økningen skyldtes i stor grad høyere risiko knyttet til statsgjeld og obligasjoner med fortrinnsrett.

I tillegg til å begrense risiko i fondet, har Finansdepartementet satt andre omfattende regler for fondets forvaltning. Det var i andre kvartal ett mindre brudd på retningslinjene.

VIX-indeksen

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

VIX-indeksen stiger når svingningene i aksjemarkedet forventes å øke. Indeksen lå på 10-15 prosent før finansuroen startet sommeren 2007, og steg til rundt 80 prosent etter at kollapsen av Lehman Brothers utløste store kursfall og uro i de internasjonale aksjemarkedene høsten 2008. Indeksen var på 35 prosent ved utgangen av andre kvartal 2010.

iTraxx-indeksen

iTraxx-indeksen måler prisen på å forsikre posisjoner i det europeiske obligasjonsmarkedet. Indeksen stiger typisk når investorenes tillit faller og behovet for sikring øker. Det finnes flere iTraxx-indeks. En av de mest brukte er iTraxx Europe, som består av 125 europeiske selskaper med en kredittvurdering på minst BBB- (høy kredittverdighet). Indeksen viser den gjennomsnittlige likevektede kredittforsikringspremi for selskapene. Før uroen i finansmarkedene startet sommeren 2007 lå indeksen på rundt 25 basispunkter, mens den på høsten 2008 hadde steget til 220 basispunkter. Ved utgangen av andre kvartal 2010 lå indeksen på 129 basispunkter.

Eierskapsutøvelse

Som en langsiktig investor i mer enn 8 300 selskaper, vil NBIM bidra til å styrke aksjonærenes rettigheter og forbedre sosiale og miljømessige forhold som kan påvirke selskapene.

I andre kvartal fremmet vi aksjonærforslag i fem amerikanske selskaper med sikte på å hindre at rollene som styreleder og administrerende direktør i et selskap besettes av samme person. En uavhengig styreleder er en forutsetning for at styret skal kunne føre tilfredsstillende tilsyn med ledelsen i et selskap. NBIM fremmet første gang et slikt forslag i 2009.

Vi støttet også det britiske finansrapporteringstilsynets forslag om å endre britisk lovgivning slik at styremedlemmer velges for ett år av gangen i stedet for tre år, som har vært vanlig praksis. Forslaget ble vedtatt i mai. Hyppigere valg vil i større grad holde styremedlemmene ansvarlige for sine handlinger og styrke aksjonærenes rettigheter.

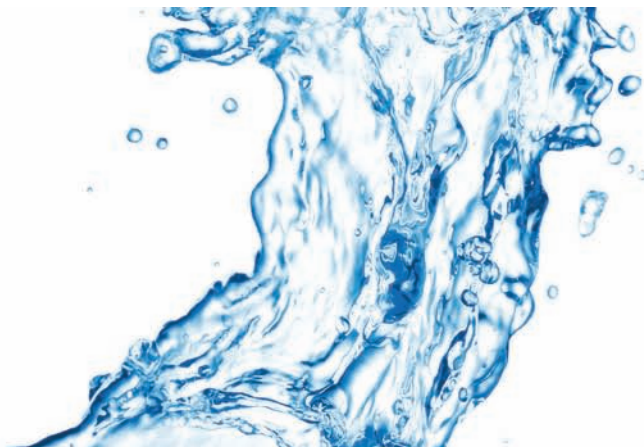
De fleste selskapene vi investerer i hadde holdt generalforsamling innen utgangen av juni. I likhet med 2009 fremmet

aksjonærer en rekke forslag om forbedringer i selskapenes praksis knyttet til menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter. Selskapene ble også oppfordret til å utarbeide strategier for å redusere utslipp av klimagasser og håndtere risiko forbundet med minkende vannressurser, som er to satsingsområder for NBIMs eierskapsutøvelse.

Energiselskapet BPs oljeutslipp i Mexicogolfen i april satte søkelyset på sikkerhetskrav i oljeindustrien. Vi støtter målsettingen til BPs styre om at trygg og pålitelig drift skal være selskapets viktigste prioritering. Hele industrien må iverksette tiltak for å forbedre standardene for miljø og sikkerhet. Den kapitalintensive virksomheten til olje- og gassindustrien betyr at vi er avhengige av at de største selskapene, inkludert BP, leder dette arbeidet.

NBIM avgir stemme på generalforsamlinger gjennom en fullmektig som skal følge spesifikke stemmegivningsinstruksjoner. I andre kvartal deltok vi i stemmegivningen på mer enn 6 500 aksjonærmøter. På grunn av en feil fra fullmektigens





side ble stemmegivningen i 134 selskaper mellom 26. mars og 21. april avgitt uten at retningslinjene ble fulgt. Totalt ble det avgitt feil stemme i 164 saker, hvorav de fleste handlet om uavhengige styreledere. NBIM og fullmektigen har gjennomført tiltak for å hindre at dette skal gjenta seg.

Statusrapport

NBIM forventer at selskaper skal håndtere risiko knyttet til klimaendringer, minkende vannressurser og barnearbeid. Utilstrekkelig håndtering kan påvirke selskapenes aktiviteter og resultater negativt, og på den måten også ha konsekvenser for våre investeringer. Vi evaluerer regelmessig i hvilken grad selskapene lever opp til våre forventninger, som er angitt i dokumentene *NBIM Investor Expectations*.

NBIMs første statusrapport om hvordan selskapene oppfyller våre forventninger til håndtering av klimaendringer ble offentliggjort i andre kvartal. Rapporten, som er basert på offentlig tilgjengelig informasjon for 2009, evaluerte 476 selskaper i seks sektorer som er utsatt for klimarisiko. Disse

sektorene omfattet gruve- og metallindustri, byggematerialer, kjemisk industri, transport og kraftproduksjon, i tillegg til olje- og gassindustrien. Selskapene i hver sektor ble vurdert mot ni indikatorer for håndtering av klimaendringer.

Resultatene viser at selskapene i liten grad innfridde våre forventninger. I alt 30 prosent av selskapene rapporterte at de kontinuerlig vurderer risiko knyttet til klimaendringer, mens 18 prosent rapporterte at de vurderer potensielle konsekvenser av klimaendringer som en del av sin strategiske planlegging. Størst samsvar mellom forventninger og innfrielse gjaldt rapportering av klimautslipp, som 38 prosent av selskapene gjennomførte. Lavest grad av samsvar var i forbindelse med arbeid for å redusere klimarisiko i leverandørkjeden, der bare 9 prosent av selskapene rapporterte aktivitet.

Kraftindustrien og olje- og gassindustrien kom best ut på de fleste indikatorene for håndtering av klimaendringer, mens transportsektoren og kjemisk industri kom dårligst ut.

Regnskapsrapportering

Presentasjon av regnskapsinformasjon for Statens pensjonsfond utland. Regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland er en del av, og er utdrag fra, Norges Banks balanse og regnskap.

Resultatregnskap

Tall i millioner kroner	Note	2. kv. 2010	2. kv. 2009	Hittil i år		
				30.06.2010	30.06.2009	31.12.2009
Resultat fra finansielle eiendeler eksklusive valutakursreguleringer						
Netto renteinntekter innskudd i utenlandske banker		54	-63	98	77	462
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgsvtaler		64	162	128	608	696
Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra:						
- Aksjer og andeler		-174 874	214 417	-98 253	151 988	488 082
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer		21 816	49 430	49 797	42 414	118 971
- Finansielle derivater		-2 293	6 269	-3 430	10 355	7 398
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		-83	-545	-185	-1 753	-2 571
Netto andre rentekostnader		-18	303	-62	307	-60
Andre kostnader		47	-100	57	-148	-193
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer		-155 285	269 872	-51 848	203 848	612 784
Valutakursreguleringer		148 924	-1 333	149 103	-178 461	-417 607
Sum resultat		-6 361	268 539	97 255	25 387	195 177
Påløpt forvaltningsgodtgjøring	2	-762	-762	-1 404	-1 621	-3 228
Resultat etter forvaltningsgodtgjøring tilført kronekonto		-7 123	267 777	95 851	23 766	191 949

Balanse

<i>Tall i millioner kroner</i>	Note	30.06.2010	30.06.2009	31.12.2009
EIENDELER				
FINANSIELLE EIENDELER				
Innskudd i utenlandske banker		10 243	8 981	4 644
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler		224 022	136 824	191 474
Avgitt kontantsikkerhet		0	9	140
Aksjer og andeler	5,6	1 509 812	1 263 505	1 496 759
Utlånte aksjer	4	160 425	160 164	150 847
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	5,6	992 471	1 189 958	908 222
Utlånte obligasjoner	4	206 915	139 394	161 990
Finansielle derivater		4 020	6 675	2 263
Uoppgjorte handler		49 979	73 845	17 572
Andre fordringer		15 296	8 671	251
SUM FINANSIELLE EIENDELER		3 173 182	2 988 026	2 934 161
GJELD OG EIERS KAPITAL				
FINANSIELL GJELD				
Kortsiktig innlån		961	2 059	6 238
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		132 254	309 971	109 536
Mottatt kontantsikkerhet	4	156 141	142 138	154 676
Finansielle derivater		10 969	22 375	8 118
Uoppgjorte handler		73 448	105 464	11 925
Annen gjeld		7 293	20 625	3 625
Skyldig forvaltningsgodtgjøring		1 404	1 621	3 228
SUM FINANSIELL GJELD		382 470	604 253	297 346
Eiers kapital	3	2 790 712	2 383 773	2 636 815
SUM GJELD OG EIERS KAPITAL		3 173 182	2 988 026	2 934 161

Note 1. Regnskapsprinsipper

Delårsregnskapet for andre kvartal er avlagt i samsvar med regnskapsprinsippene for Norges Bank som ble vedtatt av Representantskapet 13. desember 2007. En omtale av regnskapsprinsippene som er lagt til grunn ved avleggelse av delårsregnskapet, fremkommer i årsregnskapet til Norges Bank for 2009.

Delårsregnskapet inneholder ikke all informasjon som kreves i et fullstendig årsregnskap og bør leses i sammenheng med årsregnskapet til Norges Bank for 2009.

Utarbeidelse av årsregnskapet til Norges Bank innebærer bruk av estimater og vurderinger som kan påvirke eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Under regnskapsprinsipper i årsregnskapet for 2009 er det gjort nærmere greie for vesentlige estimater og forutsetninger.

Note 2. Forvaltningskostnader

	1. halvår 2010		1. halvår 2009	
	Tall i tusen kroner	Prosent	Tall i tusen kroner	Prosent
Interne kostnader	353 427	.	310 914	.
Kostnader til depot og oppgjør	190 501	.	139 331	.
Minimumshonorarer til eksterne forvaltere	241 333	.	227 261	.
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	427 973	.	771 313	.
Øvrige kostnader	191 002	.	171 754	.
Sum alle forvaltningskostnader	1 404 236	0,10	1 620 572	0,15
Sum forvaltningskostnader, eksklusive avkastningsavhengige honorarer	976 264	0,07	849 259	0,08

Note 3. Eiers kapital

Tall i millioner kroner	30.06.2010	30.06.2009	31.12.2009
Innskudd kronekonto per 1. januar	2 636 815	2 273 289	2 273 289
Tilførsel i løpet av året*	58 046	86 719	171 577
Resultat tilført kronekonto	97 255	25 386	195 177
Eiers kapital før fratrukk av forvaltningsgodtgjøring	2 792 116	2 385 394	2 640 043
Forvaltningsgodtgjøring til Norges Bank	-1 404	-1 621	-3 228
Eiers kapital - innskudd kronekonto	2 790 712	2 383 773	2 636 815

*Av fondets tilførsler i første kvartal, ble 3,2 milliarder kroner brukt til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2009.

Note 4. Utlån av verdipapirer

Det var lånt ut verdipapirer gjennom eksterne utlansprogrammer til en verdi av 367,3 milliarder kroner per 30. juni 2010, mot 299,6 milliarder kroner 30. juni 2009. Utlånte verdipapirer er sikret gjennom mottatte sikkerheter, og for en utlånsagent gjennom en garantiavtale. Det er totalt mottatt sikkerhet for utlånte verdipapirer til en verdi av 383,1 milliarder kroner per 30. juni 2010. Av dette er 155,9 milliarder kroner mottatt i form av kontanter, og resten i form av verdipapirer. Mottatt kontantsikkerhet er reinvestert i gjensalgsvtaler og obligasjoner. Disse reinvesteringene er balanseført til 154,0 milliarder kroner per 30. juni 2010.

Note 5. Aksjer og andeler/obligasjoner og andre rentebærende papirer

<i>Tall i millioner kroner, 31.06.2010</i>	Anskaffelseskost	Virkelig verdi	Opptjente renter /utbytte	Sum virkelig verdi
<i>Aksjer og andeler:</i>				
Børsnoterte aksjer og andeler	1 692 367	1 666 763	3 474	1 670 237
Sum aksjer og andeler	1 692 367	1 666 763	3 474	1 670 237
Herav utlånte aksjer				160 425
<i>Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer:</i>				
Stats- og statsrelaterte obligasjoner	537 691	561 838	7 101	568 939
Realrenteobligasjoner	77 738	91 987	463	92 450
Selskapsobligasjoner	260 036	258 337	4 513	262 850
Pantesikrede obligasjoner	276 644	271 223	3 263	274 486
Andeler i verdipapirfond	490	661	0	661
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 152 599	1 184 046	15 340	1 199 386
Herav utlånte obligasjoner				206 915

Note 6. Måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter

Kontrollmiljø

Det er etablert effektive prosesser for daglig verdsettelse av posisjonene i fondet med innhenting og kontroll av priser hos en ekstern regnskapsleverandør samt i Norges Banks driftsenheter. Ved månedsslutt er verdsettelsen underlagt en rekke ytterligere kontrollrutiner i Norges Banks driftsenheter som har til formål å kvalitetssikre at prisene som blir brukt i verdifastsettelsen, er i henhold til de etablerte verdivurderingsrutinene og i tråd med virkelig verdi-prinsippet. Ved hver kvartalslutt utarbeides det et verdsettelsesnotat og en rapport som beskriver resultatet av de utførte kontrollene og status for verdivurderingen. Disse gjennomgås i en verdsettelseskomité som er et forum for behandling av større prisingsspørsmål, og som formelt godkjenner verdifastsettelsen. Komiteen møtes minst hvert kvartal i forkant av fremleggelse av regnskapet.

Fastsettelse av virkelig verdi

Det benyttes hierarkier for uavhengige priskilder fastsatt av Norges Bank. Beholdninger som finnes i referanseindeksene, prises normalt i henhold til indeksleverandørens prisfastsettelse, mens de resterende beholdningene av aksjer og obligasjoner prises nesten utelukkende av anerkjente eksterne, uavhengige prisleverandører. Det utføres prisverifiseringsanalyser som sammenligner prisene i henhold til de etablerte hierarkiene med alternative tilgjengelige priskilder. Der alternative priskilder anses å være mer representative for virkelig verdi, gjøres prisendringer for å bringe verdsettelsen nærmere forventet virkelig verdi.

Alle aksjer og obligasjonsbeholdninger i fondet har blitt inndelt i kategorier for vurdert prisusikkerhet. Kategori 1 består av investeringer som er verdsatt basert på observerbare markedspriser i aktive markeder, og anses å ha svært begrenset verdsettelsesrisiko. Investeringer inndelt i kategori 2 har en prisfastsettelse som er basert på modeller med observerbare datapunkter. Disse beholdningene innehar noe prisusikkerhet i forhold til etableringen av virkelig verdi, men totalt sett er denne verdsettelsesrisikoen ansett å være begrenset. Beholdninger allokert til kategori 3 er modellpriset med en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi. Det er likevel verdt å merke seg at storparten av disse investeringene er priset av eksterne profesjonelle prisingssleverandører som er ansett for å fastsette beste tilgjengelige anslag på virkelig verdi, og hvor den totale verdivurderingen fra ulike prisleverandører avviker forholdsvis lite.

Tabellen nedenfor inndeler investeringene i kategorier for vurdert prisusikkerhet per 30. juni 2010:

Tall i millioner kroner

Kategorisering av investeringer mht. prisusikkerhet	Observerbare markedspriser i aktive markeder (kategori 1)		Modellprising med observerbare datapunkter (kategori 2)		Modellprising med større usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi (kategori 3)		Totalt	
	30.06.2010	31.12.2009	30.06.2010	31.12.2009	30.06.2010	31.12.2009	30.06.2010	31.12.2009
Aksjer og andeler	1 668 606	1 646 147	1 630	1 453	1	5	1 670 237	1 647 606
Obligasjoner	638 283	514 290	527 987	522 404	33 116	33 518	1 199 386	1 070 212
Totalt	2 306 890	2 160 437	529 617	523 857	33 117	33 523	2 869 623	2 717 818

Nesten alle aksjeholdningene i fondet er klassifisert som kategori 1 posisjoner med begrenset verdsettelsesrisiko da det foreligger offisielle sluttkurser fra børs basert på et aktivt transaksjonsmarked. Aksjeholdninger klassifisert som kategori 2 består hovedsakelig av forholdsvis illikvide aksjeposter hvor prisfastsettelsen er modellert fra liknende mer likvide aksjeposter utstedt av samme selskap. Verdsettelsesrisikoen er generelt forholdsvis begrenset også her da modelleringen er enkel og datapunktene som inngår i modellen, er observerbare. Aksjer klassifisert i kategori 3 består av et fåtall aksjer hvor prisfastsettelsen er spesielt usikker grunnet suspensjon av omsetning på grunn av spesielle situasjoner som konkurs, nasjonalisering, likvidering o.l.

Når det gjelder obligasjonsinvesteringene, er prisusikkerhetsbildet nyansert. Norges Bank gjør analyser for å avdekke i hvilken grad det har vært faktiske transaksjoner og pristransparens med tilhørende likviditet i markedet for forskjellige typer obligasjoner og for en rekke enkeltpapirer på rapporteringstidspunktene. Prisfastsettelsen for de fleste statsobligasjoner er basert på observerbare markedspriser i et aktivt marked for kursstilling og med hyppige transaksjoner. Statsrelaterte og realrenteobligasjoner er fordelt på kategori 1 og 2, basert på bankens analyser av likviditet og grad av handel og pristransparens i markedene. Analysen viser en relativt høy grad av observert likviditet for disse obligasjonene. De fleste selskapsobligasjoner er vurdert priset av modeller med observerbare datapunkter, mens enkelte spesielt illikvide selskapsobligasjoner tilhører kategori 3. Verdipapiriserte obligasjoner er fordelt på alle tre kategorier basert på kompleksitet knyttet til modelldatapunkter og grad av likviditet, faktiske transaksjoner og pristransparens i markedene. Obligasjoner med fortrinnsrett er kategorisert i de observerbare kategoriene 1 og 2 basert på forholdsvis høy grad av likviditet og pristransparens i markedene. Enkelte svært likvide garanterte boliglånsobligasjoner tilhører kategori 1 med observerbare markedspriser i aktive markeder. Andre garanterte boliglånsobligasjoner som ikke er transjert, er klassifisert som priset med modeller med observerbare datapunkter. Verdipapiriserte obligasjoner som er vurdert transjert slik at de har spesiell høy eksponering mot modelldatapunkter som ikke er observerbare, tilhører kategori 3. Andre verdipapiriserte obligasjoner er fordelt på modellpriskategoriene 2 og 3 basert på lavere observert grad av likviditet og pristransparens i markedene.

Norges Banks analyser tyder på at prisusikkerhetsbildet er forholdsvis uendret i løpet av årets andre kvartal. Samlet eksponering som er vurdert spesielt usikker med hensyn til korrekt prisfastsettelse var 33 milliarder ved utgangen av andre kvartal 2010, mot 34 milliarder ved utgangen av 2009. Dette bestod hovedsakelig av amerikanske verdipapiriserte obligasjoner som ikke er garantert av en føderal kredittinstitusjon, hvor sammenligninger mellom tilgjengelige priskilder antydte høy grad av prisusikkerhet. Usikkerheten rundt prisfastsettelsen til virkelig verdi i dette segmentet av porteføljen vurderes fortsatt som betydelig. Likevel anses resultatet av verdifastsettelsen basert på de ordinære priskilder i henhold til det etablerte prisingsleverandørhierarki per 30. juni 2010 å gi et riktig bilde av markedsverdier i henhold til virkelig verdi-prinsippet. Det var ikke behov for regnskapsmessige prisusikkerhetsavsetninger i kvartalet.

Note 7. Risikoutvikling

Risikostyring er en viktig aktivitet for Norges Bank. Prosesser er etablert for å identifisere, måle og overvåke alle de viktigste risikoer som Norges Bank og Statens pensjonsfond utlands eiere er eksponert mot gjennom investeringsvirksomheten. Norges Bank Investment Managements risikostyringsrammeverk inkluderer markedsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko og operasjonell risiko. Kravene til styring og måling av disse risikokategoriene er nedfelt i retningslinjer fra hovedstyret med basis i Finansdepartementets utvidede retningslinjer.

Finansmarkedene har i 2010 vært karakterisert av bekymring for kredittrisiko knyttet til nasjonalstater. Bekymringen gjaldt i utgangspunktet staten Hellas, men spredte seg etter hvert til andre nasjonalstater i eurosonen basert på det mange så som uholdbare budsjettunderskudd og gjeldsnivåer. Volatiliteten i markedene nådde et toppunkt i mai da den europeiske sentralbanken begynte å kjøpe europeiske statsobligasjoner, samtidig som flere europeiske stater annonserte tilstramningstiltak og europeiske finansministre sammen med det internasjonale pengefondet vedtok en pakke for å stabilisere markedene. På tross av disse tiltakene holdt kredittspredene for flere statlige obligasjonsutstedere i eurosonen seg på historisk høye nivåer i forhold til deres referansenivå.

De nevnte innstramningstiltak, bekymringer om budsjettunderskudd i USA og endringer i regulatoriske rammeverk har påvirket forventninger når det gjelder styrken på en global økonomisk forbedring. Dette reflekteres i svak avkastning og høy volatilitet i aksjemarkedene i andre kvartal.

Markedsrisiko

Norges Bank definerer markedsrisiko som risiko knyttet til endring av fondets verdi grunnet endringer i renter, aksjepriser og/eller valutakurser. Norges Bank måler både absolutt og relativ markedsrisiko i fondet.

Forventet absolutt risiko kan estimeres med basis i pensjonsfondets portefølje til enhver tid. Standardavviket er et statistisk begrep som sier noe om hvor store variasjoner man kan vente i fondets avkastning. Tabellen under illustrerer markedsrisikoen, uttrykt ved forventet årlig standardavvik, i pensjonsfondets portefølje på overordnet nivå og for de to aktivaklassene aksjer og renter (ex ante risiko).

	Risikomål	30.06.10	Minimum Første halvår 2010	Maksimum Første halvår 2010	Gjennomsnitt Første halvår 2010	31.12.2010
Total risiko, portefølje	St. avvik	9,0 %	6,2 %	9,6 %	7,5 %	7,2 %
Aksjeportefølje	St. avvik	15,0 %	9,2 %	15,9 %	11,8 %	10,0 %
Renteporfølje	St. avvik	12,7 %	6,3 %	13,9 %	9,1 %	10,0 %

Risikotallet ved utgangen av første halvår 2010 betyr at man i 2 av 3 år forventer at fondets verdi svinger innenfor +/- 9,0 prosent av total markedsverdi (ett standardavvik) basert på porteføljen på dette tidspunkt og seneste volatiliteter knyttet til markedsvariabler. Markedsrisikoen økte betraktelig i løpet av første halvår, spesielt i annet kvartal.

Markedsrisikoen kan også uttrykkes med basis i de faktiske porteføljesvingningene gjennom 2010 (ex post risiko). Ved bruk av faktiske porteføljesvingninger var risikomålet gjennomsnittlig 7,3% i første halvår 2010 og 9,3% ved kvartalsslutt. Dette er vesentlig lavere enn observert i 2009.

Det er så langt i 2010 ikke funnet sted noen endring i fondets referanseportefølje.

Kredittrisiko

Norges Bank definerer kredittrisiko som risiko for tap som skyldes at utstedere av rentebærende instrumenter ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser overfor fondet. En annen form for kredittrisiko er motpartsrisiko som oppstår gjennom derivater, valutakontrakter og gjenkjøps-/salgsavtaler. Oppgjørsrisiko, som oppstår i forbindelse med kjøp og salg av verdipapirer som et resultat av at ikke alle transaksjoner skjer i realtid, medfører også motpartsrisiko.

Kredittrisiko knyttet til obligasjonsinvesteringer kan illustreres og styres ved hjelp av kredittvurderingen gitt til de forskjellige utstederne, se fordelingen av obligasjonsporteføljen på kategorier ved kvartalsskiftet nedenfor. Fordelingen viser at på tross av den siste periodens nye markedsuro har det ikke funnet sted noen vesentlig forskyvning i fordelingen for porteføljen.

Obligasjonsporteføljen fordelt på kredittvurderingskategorier per 30. juni 2010:

Tall i mill kroner	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	Lavere	Ingen vurdering	Sum
Stats- og statsrelaterte obligasjoner	451 641	78 888	23 247	8 492	5 259	96	1 316	568 939
Realrenteobligasjoner	49 208	41 619	1 397	-	227	-	-	92 450
Selskapsobligasjoner	27 039	53 988	97 349	77 165	4 728	1 394	1 187	262 850
Pantesikrede obligasjoner	208 220	40 834	2 272	2 902	2 315	17 344	599	274 486
Andeler i verdipapirfond	0	0	0	0	0	0	661	661
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, 30.06.10	736 108	215 329	124 264	88 559	12 529	18 835	3 763	1 199 386
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, 31.12.09	628 325	198 946	128 606	84 913	9 140	15 761	4 521	1 070 212

Likviditetsrisiko

Norges Bank definerer likviditetsrisiko sett i forhold til forvaltning av Statens pensjonsfond utland som evnen til å gjennomføre endringer i sammensetningen av investeringsporteføljen på grunn av eksogene eller endogene forhold, uten å påføre fondet unormalt høye transaksjonskostnader. Styring av likviditetsrisiko er nedfelt i kontrollstrukturen.

Likviditetssituasjonen for fondet forbedret seg i løpet av første kvartal 2010, men ble igjen noe forverret i andre kvartal på grunn av den ustabile situasjonen i finansmarkedene. Bankens evne til å gjennomføre endringer i sammensetningen av aksjeporteføljen er god, når det gjelder renteporteføljen er den fremdeles bedre enn i 2008 og 2009. Likviditeten i rentemarkedene er likevel fremdeles dårligere enn ved starten av finanskrisen.



Norges Bank Investment Management (NBIM)

Bankplassen 2

Postboks 1179 Sentrum

N-0107 Oslo

Tel.: +47 24 07 30 00

www.nbim.no