

STATENS PENSJONSFOND UTLAND **FØRSTE KVARTAL 2012**



Hovedpunkter i første kvartal 2012

- *Statens pensjonsfond utland fikk en avkastning på 7,1 prosent, eller 234 milliarder kroner, i første kvartal 2012. Resultatet skyldtes en oppgang i de internasjonale aksjemarkedene og stigende priser på obligasjoner utstedt av selskaper og finansinstitusjoner.*
- *Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer var 11 prosent, mens renteinvesteringene fikk en avkastning på 1,6 prosent. Samlet var resultatet 0,3 prosentpoeng høyere enn avkastningen på fondets referanseindekser.*
- *Markedsverdien av fondet steg med 185 milliarder kroner til 3 496 milliarder kroner.*
- *Ved utgangen av kvartalet var fondet investert med 60,7 prosent i aksjer, 39 prosent i rentepapirer og 0,3 prosent i eiendom.*

Innhold

Fondet	Økning i fondets markedsverdi	2
Forvaltningen	Sterkt kvartal etter aksjeoppgang	6
	Fondets relative avkastning	13
	Mindre svingninger i markedene	14
	Operasjonell risikostyring og internkontroll	17
	Ansvarlige investeringer og eierskapsutøvelse	17
Regnskap	Regnskapsrapportering	18
	Noter til regnskapsrapportering	23
	Revisjonsuttalelse	34

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

www.nbim.no

Fondet

Økning i fondets markedsverdi

Markedsverdien av Statens pensjonsfond utland steg med 185 milliarder kroner til 3 496 milliarder kroner i første kvartal 2012. Avkastningen var 234 milliarder kroner, den tredje høyeste avkastningen i et kvartal siden fondets oppstart.

Aksjeinvesteringenes markedsverdi økte i løpet av kvartalet med 177 milliarder kroner til 2 122 milliarder kroner, mens renteinvesteringene steg med 8 milliarder kroner til 1 364 milliarder kroner. Investeringene i eiendom forble omtrent uendret og hadde en markedsverdi på 11 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet.

Markedsverdien påvirkes av størrelsen på fondets avkastning, kapitaltilførsler og endringer i valutakurser. Fondet fikk en avkastning på 234 milliarder kroner i kvartalet, og ble tilført 60 milliarder kroner fra staten. Kronekursen styrket seg mot flere av valutaene fondet investeres i, og det reduserte isolert sett markedsverdien med 110 milliarder kroner.

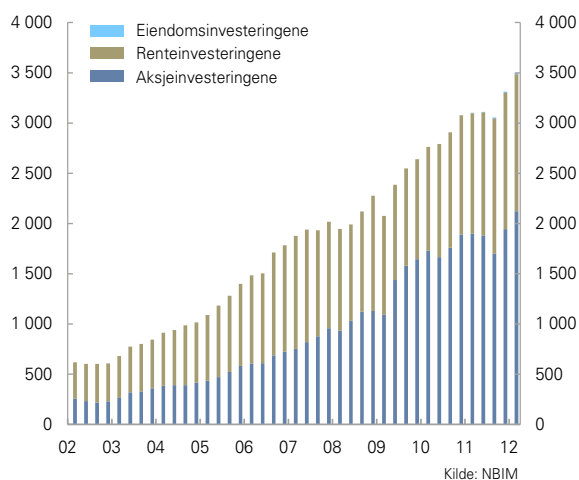
Totalt 80 prosent av fondets investeringer var i euro, pund, dollar og yen ved utgangen av kvartalet. Verdien

av kronen steg 2 prosent i forhold til euroen i løpet av kvartalet. Kronen styrket seg i samme periode 4,4 prosent mot dollaren, 1,7 prosent mot pundet og 10,6 prosent mot yenen.

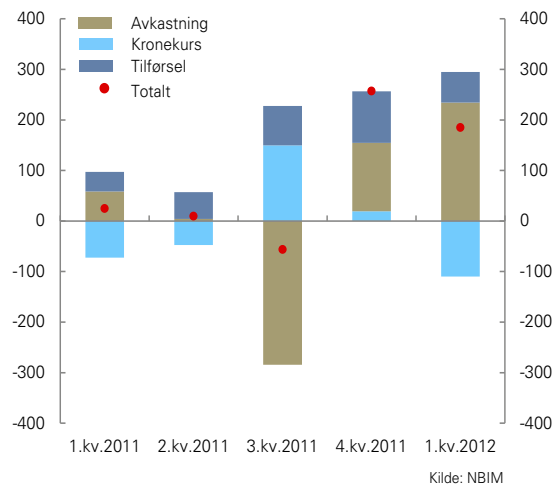
Fondet skal gradvis investeres i eiendom, slik at det etter hvert består av 60 prosent aksjer, 35 prosent rentepapirer og inntil 5 prosent eiendom. Ved utgangen av kvartalet var investeringene fordelt med 60,7 prosent i aksjer, 39 prosent i rentepapirer og 0,3 prosent i eiendom.

Fondet bruker gjennomgående tilførsler fra staten for å kjøpe aktivaklassen med svakest utvikling. Av fondets tilførsler på 60 milliarder kroner ble 30 prosent investert i aksjer og 70 prosent i rentepapirer i første kvartal.

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



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



Tabell 1-1 Nøkkeltall per 31. mars 2012

	1. kv. 2012	4. kv. 2011	3. kv. 2011	2. kv. 2011	1. kv. 2011
Markedsverdi (mrd. kroner)*					
Aksjeinvesteringenes markedsverdi	2 122	1 945	1 699	1 881	1 900
Renteinvesteringenes markedsverdi	1 364	1 356	1 346	1 226	1 197
Eiendomsinvesteringenes markedsverdi	11	11	10	4	4
Fondets markedsverdi	3 496	3 312	3 055	3 111	3 102
Tilførsel*					
Fondets avkastning	234	135	-284	4	59
Endring som følge av svingninger i kronekursen	-110	19	150	-48	-73
Endring i markedsverdien	185	257	-56	9	24
Kostnader i forvaltningen (prosent)					
Beregnete innfasingskostnader	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01
Annualiserte forvaltningskostnader	0,07	0,08	0,08	0,08	0,08
Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996 (mrd. kroner)					
Samlet brutto tilførsel	2 842	2 782	2 679	2 600	2 547
Samlede forvaltningskostnader	19	19	18	17	17
Samlet tilførsel etter forvaltningskostnader	2 823	2 763	2 661	2 583	2 530
Samlet avkastning	894	660	525	809	805
Endring som følge av svingninger i kronekursen	-221	-111	-131	-281	-233
Fondets markedsverdi	3 496	3 312	3 055	3 111	3 102
Samlet avkastning etter forvaltningskostnader	875	641	506	791	788

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

Tabell 1-2 Akkumulert avkastning siden 1996. Milliarder kroner

	1. kv. 2012	4. kv. 2011	3. kv. 2011	2. kv. 2011	1. kv. 2011
Aksjeinvesteringenes avkastning	437	226	104	432	447
Renteinvesteringenes avkastning	457	434	421	377	358
Eiendomsinvesteringenes avkastning	0	0	0	0	-
Fondets avkastning	894	660	525	809	805

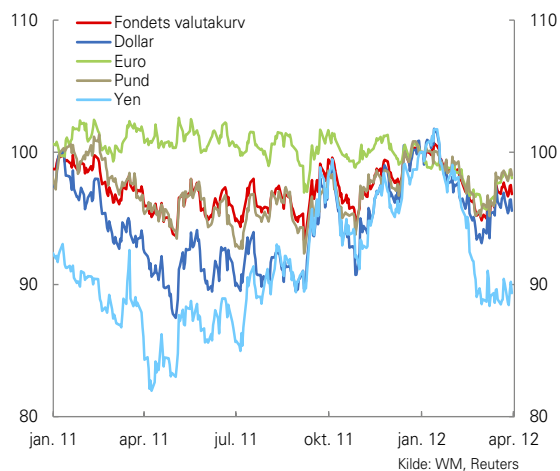
Tabell 1-3 Fondets største aksjebeholdninger per 31. mars 2012

Selskap	Land	Beholdning i millioner kroner
Royal Dutch Shell Plc	Storbritannia	28 049
Nestlé SA	Sveits	26 987
HSBC Holdings Plc	Storbritannia	23 305
Apple Inc	USA	22 792
BG Group Plc	Storbritannia	19 234
Novartis AG	Sveits	17 706
Vodafone Group Plc	Storbritannia	17 688
BP Plc	Storbritannia	17 328
Exxon Mobil Corp	USA	16 911
Roche Holding AG	Sveits	15 786

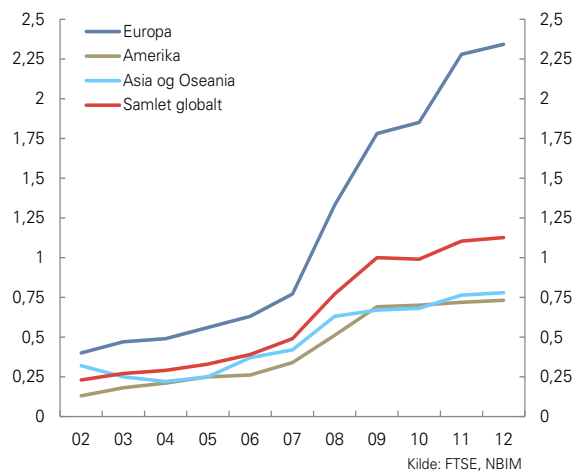
Tabell 1-4 Fondets største obligasjonsbeholdninger per 31. mars 2012

Utsteder	Land	Beholdning i millioner kroner
Amerikanske stat	USA	274 867
Britiske stat	Storbritannia	88 774
Franske stat	Frankrike	79 875
Japanske stat	Japan	65 377
Tyske stat	Tyskland	38 469
Italienske stat	Italia	26 628
Kanadiske stat	Canada	24 394
European Investment Bank	Int. organisasjon	22 634
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Tyskland	20 524
Australske stat	Australia	20 079

Figur 1-3 Utviklingen i valutakurser i forhold til kronen. Indeksert 30.12.2011 = 100



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





Avkastning i internasjonal valuta

Fondet investeres i internasjonale verdipapirer i utenlandsk valuta. Investeringene veksles ikke om til norske kroner i forbindelse med fondets fortløpende rapportering, og investeringene valutasikres ikke mot norske kroner. Endringer i kronkursen har ikke betydning for fondets internasjonale kjøpekraft. Fondets avkastning måles derfor primært i internasjonal valuta, det vil si en vektet sammensetning av valutaene i fondets referanseindekser for aksjer og obligasjoner. Denne sammensetningen betegnes som fondets valutakurv og besto av 35 valutaer ved utgangen av første kvartal 2012. Kronen styrket seg 3,2 prosent mot valutakurven gjennom kvartalet.

Avkastningstallene i tabell 1-1 og tabell 1-2 er målt i fondets valutakurv og oppgitt i kroner.

Forvaltningen

Sterkt kvartal etter aksjeoppgang

Fondet fikk en avkastning på 7,1 prosent i første kvartal 2012, drevet av oppgang i de internasjonale aksjemarkedene og stigende priser på obligasjoner utstedt av selskaper og finansinstitusjoner.

Fondets aksjeinvesteringer fikk en avkastning på 11 prosent i kvartalet, målt i internasjonal valuta. Aksjemarkedene i Europa, USA og Asia steg etter at europeiske myndigheter annonserte en rekke tiltak for å dempe uroen rundt statsgjeldskrisen i euroområdet og bedre bankenes finansieringsmuligheter. Den amerikanske økonomien viste i tillegg flere tegn til bedring.

Teknologi var sektoren som steg mest blant fondets aksjeinvesteringer med en avkastning på 18,6 prosent, hjulpet av økt etterspørsel etter elektronikkprodukter etter som økonomien i USA styrket seg. Apple, Microsoft og IBM var teknologiselskapene som bidro mest til fondets avkastning i kvartalet, etter en kursoppgang på henholdsvis 48 prosent, 24,3 prosent og 13,5 prosent.

Fondets finansaksjer fikk en avkastning på 16,1 prosent og var sektoren med nest sterkest utvikling. Oppgangen var størst i Europa, der Den europeiske sentralbanken (ESB) i februar lånte ut 530 milliarder euro over tre år til 800 banker i euroområdet for å bedre deres finansieringsmuligheter. Tiltaket fulgte en runde i desember 2011 der ESB ga 489 milliarder euro i lån til 523 banker, etter at

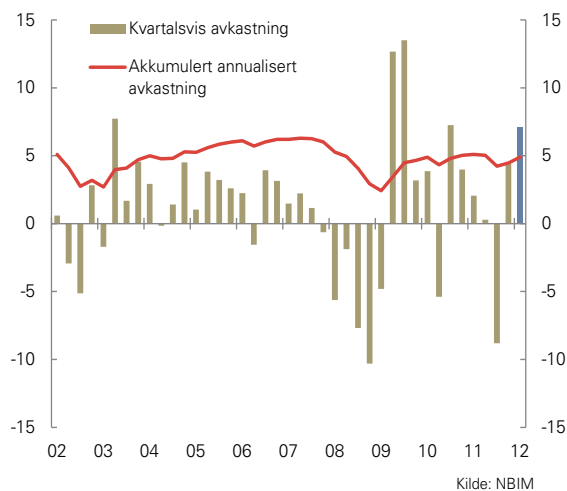
usikkerhet rundt finansinstitusjoners eksponering mot statsgjeld hadde redusert deres vilje til å gi hverandre lån.

Beholdningen av europeiske finansaksjer fikk en avkastning på 17,1 prosent i kvartalet, målt i internasjonal valuta, mens amerikanske og asiatiske finansaksjer fikk en avkastning på henholdsvis 16,2 prosent og 12,6 prosent. Finans var fondets største aksjesektor og sto for 21 prosent av aksjeinvesteringene ved utgangen av kvartalet.

Investeringene i industrisektoren, som er særlig sensitiv for økonomisk vekst, fikk en avkastning på 14,3 prosent i kvartalet. En rekke sentralbanker, inkludert den amerikanske, europeiske, japanske og kinesiske, varslet i løpet av kvartalet om nye tiltak for å holde lave rentenivåer og stimulere økonomisk vekst. Industri var fondets nest største aksjesektor med 13,1 prosent av beholdningen.

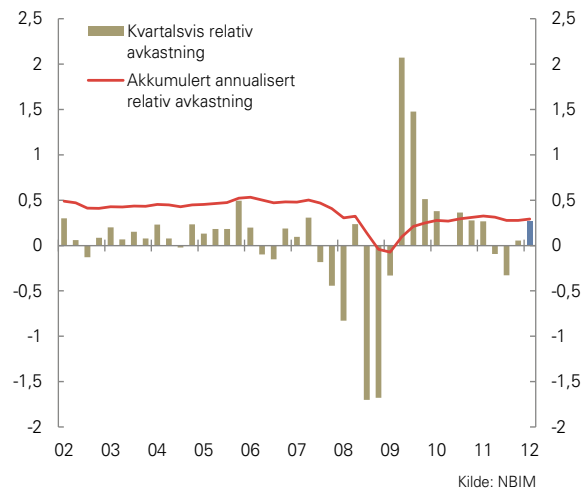
Beholdningen av olje- og gassaksjer fikk en avkastning på 4 prosent. Referanseprisene for olje notert på børsene i London og New York steg i løpet av kvartalet med henholdsvis 14,4 prosent og 4,2 prosent, drevet av bekymringer om lavere oljeforsyninger fra Midtøsten. EU-ledere

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



Kilde: NBIM

Figur 2-2 Kvartalsvis relativ avkastning og akkumulert annualisert relativ avkastning for fondet, eksklusive eiendom. Prosentpoeng



Kilde: NBIM

Tabell 2-1 Kvartalsvise avkastningstall per 31. mars 2012

	1. kv. 2012	4. kv. 2011	3. kv. 2011	2. kv. 2011	1. kv. 2011
Avkastning målt i internasjonal valuta					
Aksjeinvesteringenes avkastning (prosent)	10,99	7,36	-16,95	-0,65	2,91
Renteinvesteringenes avkastning (prosent)	1,58	0,74	3,65	1,78	0,72
Eiendomsinvesteringenes avkastning (prosent)	2,18	0,44	-0,10	-4,70	-
Fondets avkastning (prosent)	7,11	4,39	-8,80	0,29	2,06
Fondets avkastning eksklusive eiendom (prosent)					
Fondets avkastning eksklusive eiendom (prosent)	7,13	4,41	-8,82	0,30	2,06
Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner (prosent)	6,87	4,35	-8,49	0,39	1,80
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,27	0,06	-0,33	-0,09	0,27
Aksjeinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,33	0,12	-0,50	-0,16	0,13
Renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,11	-0,01	0,00	0,03	0,48
Forvaltningskostnader (prosentpoeng)					
Forvaltningskostnader (prosentpoeng)	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Fondets avkastning etter forvaltningskostnader (prosent)	7,10	4,37	-8,82	0,27	2,04
Avkastning målt i norske kroner (prosent)					
Aksjeinvesteringenes avkastning	7,49	7,94	-12,85	-2,32	0,37
Renteinvesteringenes avkastning	-1,63	1,28	8,76	0,07	-1,76
Eiendomsinvesteringenes avkastning	-1,04	0,99	4,83	-6,30	-
Fondets avkastning	3,74	4,96	-4,30	-1,39	-0,45
Fondets avkastning eksklusive eiendom	3,76	4,97	-4,32	-1,38	-0,45

Tabell 2-2 Historiske nøkkeltall per 31. mars 2012. Annualiserte tall målt i internasjonal valuta

	Siste 12 måneder	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden 1.1.1998
Fondets avkastning (prosent)	2,28	14,73	2,52	4,82	4,90
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)	2,29	14,73	2,52	4,82	4,90
Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner (prosent)	2,44	12,92	2,57	4,61	4,61
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,15	1,81	-0,04	0,21	0,29
Standardavvik (prosent)					
Standardavvik (prosent)	9,55	9,69	11,18	8,55	7,82
Faktisk relativ volatilitet på aksje- og renteinvesteringene (prosentpoeng)					
Faktisk relativ volatilitet på aksje- og renteinvesteringene (prosentpoeng)	0,44	0,78	1,23	0,90	0,79
Informasjonsrate (IR)* på aksje- og renteinvesteringene					
Informasjonsrate (IR)* på aksje- og renteinvesteringene	-0,34	2,33	-0,03	0,23	0,37
Fondets brutto årlige avkastning (prosent)					
Fondets brutto årlige avkastning (prosent)	2,28	14,73	2,52	4,82	4,90
Årlig prisvekst (prosent)					
Årlig prisvekst (prosent)	1,75	2,24	2,17	2,13	1,90
Årlige forvaltningskostnader (prosent)					
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,07	0,10	0,10	0,10	0,10
Årlig netto realavkastning (prosent)					
Årlig netto realavkastning (prosent)	0,45	12,12	0,25	2,54	2,85

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

ble i januar enige om å stanse all import av olje fra Iran, Midtøstens nest største oljeprodusent, for å presse regimet til å avslutte atomprogrammet sitt. Aksjekursene til oljeprodusenter som Exxon Mobil og BP gikk i kvartalet opp med henholdsvis 2,3 prosent og 0,5 prosent. Selskapene var blant fondets ti største aksjeinvesteringer ved utgangen av kvartalet.

Resultat per region

Ved utgangen av første kvartal var fondets aksjeinvesteringer fordelt med om lag 50 prosent i Europa, 35 prosent i Amerika, Afrika og Midtøsten og 15 prosent i Asia og Oseania. Den regionale avkastningen var på henholdsvis 11 prosent, 11,4 prosent og 10,1 prosent, målt i internasjonal valuta.

Totalt 30,3 prosent av fondets aksjeinvesteringer var i USA ved utgangen av kvartalet, den største beholdningen i et enkeltland. Den amerikanske aksjeindeksen Standard & Poor's 500 steg 12 prosent i kvartalet, det meste i et første kvartal siden 1998, drevet av økende optimisme om en vedvarende bedring i økonomien. Forbrukertilliten i USA gikk i februar opp til det høyeste nivået på ett år, samtidig som arbeidsledigheten var på 8,3 prosent, det laveste på tre år. Fondets amerikanske aksjeinvesteringer fikk en avkastning på 13,3 prosent i kvartalet, målt i lokal valuta. Bankaksjer ledet oppgangen med en avkastning

på 29,6 prosent. Deretter fulgte sektorene teknologi og finanstjenester, som fikk en avkastning på henholdsvis 21,5 prosent og 19,8 prosent.

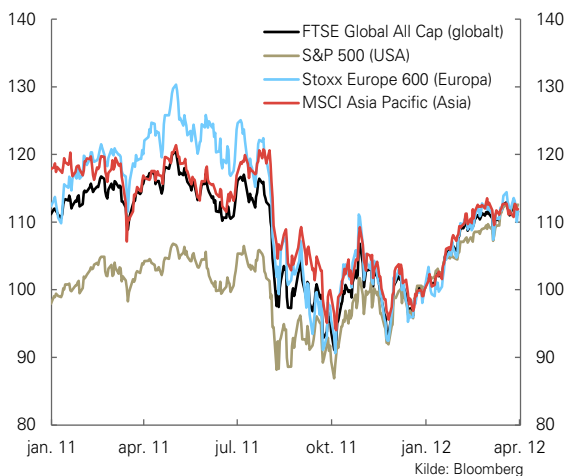
Amerikanske Apple, som blant annet produserer iPad og iPhone, var selskapet som bidro mest til fondets avkastning i kvartalet, fulgt av bankene HSBC Holdings og JPMorgan Chase. Apple-aksjen steg etter at selskapet publiserte rekordhøye inntjeningstall for det seneste kvartalet og lanserte en ny iPad-modell. Fondets største verdifall i et enkeltland var i Royal Dutch Shell, Europas største oljeprodusent, som i februar la frem svakere inntjeningstall enn ventet for fjerde kvartal. Deretter fulgte den britiske matvarebutikkjeden Tesco og Vodafone, verdens største mobiltelefonoperatør.

Økning i aksjeutstedelser

Børsnoterte selskapers salg av nye og eksisterende aksjer steg globalt til 144 milliarder dollar i første kvartal 2012 fra 90 milliarder dollar i fjerde kvartal 2011, ifølge Dealogic. Finanssektoren sto for 28 milliarder dollar, fulgt av olje- og gassindustrien med 18 milliarder dollar og eiendomsbransjen med 16 milliarder dollar. Børsnoteringer av nye selskaper falt i samme periode til 17 milliarder dollar fra 26 milliarder dollar kvartalet før.

Det største aksjesalget fondet deltok i som kjøper, var i

Figur 2-3 Kursutviklingen i regionale aksjemarkeder, målt i amerikanske dollar. Indeksert 30.12.2011 = 100

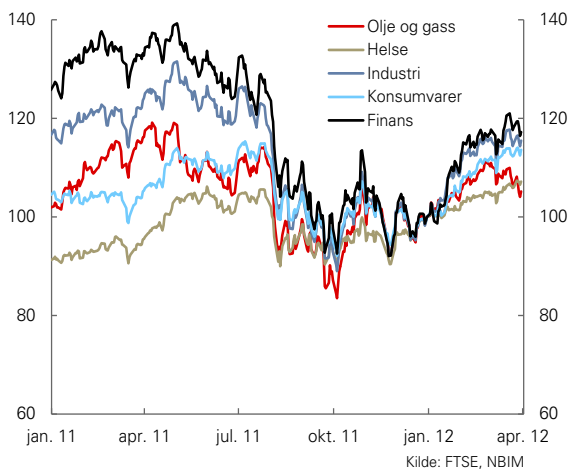


Tabell 2-3 Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer i første kvartal 2012. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Andel av aksjebeholdningen
Finans	16,1	20,9
Industri	14,3	13,1
Konsumvarer	12,8	12,8
Olje og gass	4,0	11,1
Konsumtjenester	10,4	9,1
Helse	6,0	8,9
Teknologi	18,6	8,3
Materialer	9,8	7,7
Kraft- og vannforsyning	2,6	4,1
Telekommunikasjon	0,0	4,0

Kilde: Bloomberg

Figur 2-4 Kursutviklingen i ulike aksjesektorer i FTSE Global All Cap-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 30.12.2011 = 100



banken UniCredito Italiano, som i januar utstedte aksjer for 7,5 milliarder euro, tilsvarende 58 milliarder kroner. Deretter fulgte emisjoner i forsikringsselskapene AIA Group og American International Group, som solgte aksjer for henholdsvis 46,7 milliarder Hong Kong-dollar og 6 milliarder amerikanske dollar.

Fondet var investert i 7 957 børsnoterte selskaper ved utgangen av kvartalet, mot 8 005 selskaper tre måneder tidligere.

Avtagende usikkerhet i rentemarkedet

Fondets renteinvesteringer fikk en avkastning på 1,6 prosent i første kvartal, målt i internasjonal valuta. Stigende priser på obligasjoner utstedt av selskaper og finansinstitusjoner motvirket en nedgang i prisene på antatt sikrere obligasjoner utstedt av stater som USA og Storbritannia.

Rentene på statsobligasjoner fra enkelte euroland falt i løpet av kvartalet fra rekordhøye nivåer i andre halvdel av 2011, etter at europeiske myndigheter annonserte tiltak for å dempe uroen rundt statsgjeldskrisen. Finansministrene i euroområdet vedtok blant annet i februar en ny redningspakke på 130 milliarder euro til Hellas for å hindre at landets økonomi kollapset. I mars ble de samme myndighetene enige om en totalramme på

om lag 800 milliarder euro i finansiell støtte som kan gis til euroland med betalingsproblemer. Totalt 25 av 27 EU-land signerte i samme måned en traktat for å begrense sine fremtidige budsjettunderskudd. Hellas ble også enig med flertallet av sine private långivere om å slette mer enn 100 milliarder euro av sin gjeld.

Renten på tiårige portugisiske statsobligasjoner falt til 11,5 prosent ved utgangen av kvartalet fra 13,4 prosent ved inngangen til kvartalet, mens renten på tiårig italiensk statsgjeld gikk ned til 5,1 prosent fra 7,1 prosent. Renten på tiårig spansk statsgjeld steg til gjengjeld til 5,4 prosent fra 5,1 prosent, etter at landet i mars varslet at det ikke ville nå et mål om å begrense budsjettunderskuddet sitt. Renten en investor krever for å låne ut penger gjennom en obligasjon, vil normalt stige når forventningene om mislighold øker. Prisen på obligasjonen vil samtidig falle. Renten på tiårig tysk statsgjeld, som brukes som en referanse for europeisk statsgjeld, var omtrent uendret på 1,8 prosent ved utgangen av kvartalet.

Svakest for statsobligasjoner

Statsobligasjoner var sektoren med svakest utvikling blant fondets renteinvesteringer og fikk en avkastning på -0,6 prosent i kvartalet, målt i internasjonal valuta. Økende etterspørsel etter investeringer med høyere avkastningsmuligheter sendte prisene ned på statsobligasjoner fra land som USA og Storbritannia.

Amerikanske statsobligasjoner sto for 18,8 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet og fikk en avkastning på -1,6 prosent, målt i lokal valuta. Britisk statsgjeld, som utgjorde 4,8 prosent av renteinvesteringene, fikk en avkastning på -3,5 prosent, målt i lokal valuta. Eurodenominerte statsobligasjoner sto for 14,5 prosent av renteinvesteringene og fikk en avkastning på 2,9 prosent, målt i lokal valuta. Halvparten av fondets renteinvesteringer var statsobligasjoner ved utgangen av kvartalet.

Fondet er også investert i obligasjoner fra statsrelaterte institusjoner som European Investment Bank, Kreditanstalt für Wiederaufbau og FMS Wertmanagement. Slike verdipapirer sto for 12 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet og fikk en avkastning på 3,5 prosent, målt i internasjonal valuta.

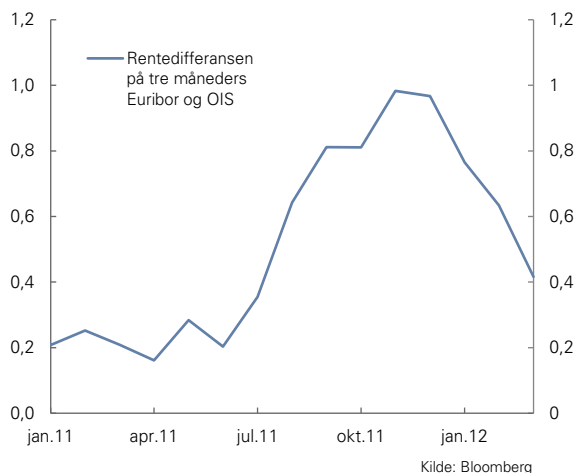
Banker og selskaper utsteder mer gjeld

Pantesikrede obligasjoner var sektoren med høyest avkastning blant fondets renteinvesteringer. Obligasjonene, som utstedes av banker og har pant i blant annet boliglån, fikk en avkastning på 5,1 prosent i kvartalet, målt i internasjonal valuta. Deretter fulgte selskapsobligasjoner med en avkastning på 3,7 prosent.

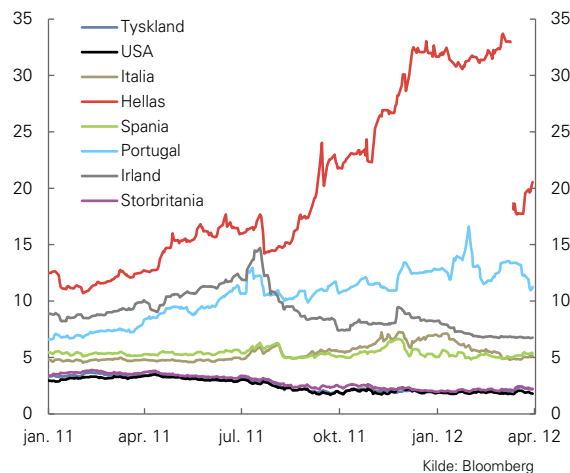
Etterspørselen etter obligasjoner utstedt av banker og selskaper økte ettersom ESBs treårige lån til finans-

sektoren reduserte usikkerheten rundt låntakeres evne til å nedbetale gjeld. Globalt steg utstedelser av nye obligasjonslån til 3 174 milliarder dollar i første kvartal fra 2 436 milliarder dollar kvartalet før, ifølge Dealogic. Finansinstitusjoner utstedte 1 174 milliarder dollar, mot 663 milliarder dollar kvartalet før. Utstedelser av selskapsgjeld med høy kredittverdighet økte i samme periode til 795 milliarder dollar fra 470 milliarder dollar, mens utstedelser av selskapsgjeld med høyere risiko steg til 133 milliarder dollar fra 50 milliarder dollar.

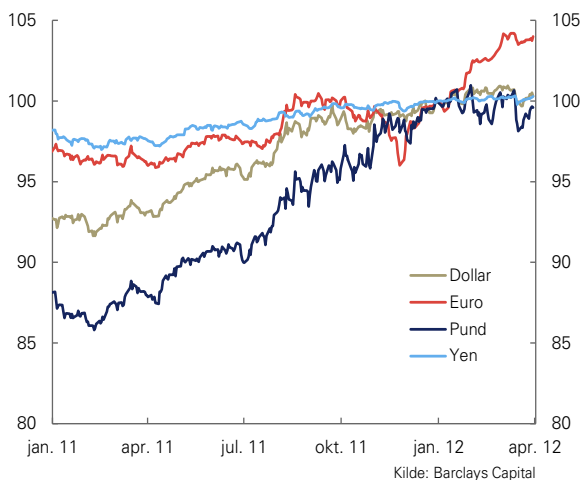
Figur 2-5 Utviklingen i bankenes kostnader for å låne i euro, målt gjennom differansen mellom pengemarkedsrenten Euribor og swaprenten Overnight Indexed Swap (OIS). Prosentpoeng



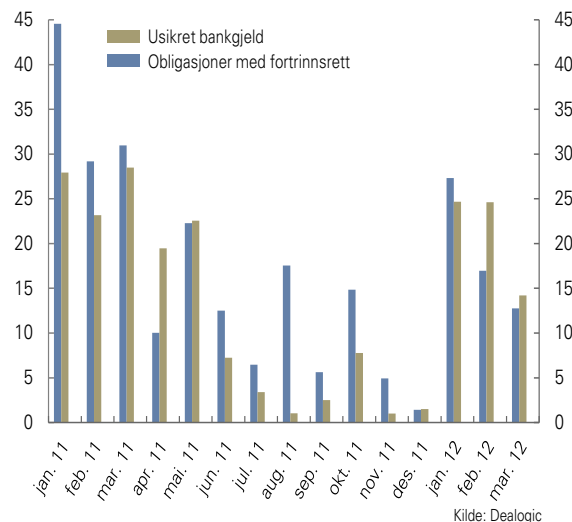
Figur 2-6 Utviklingen i rentene på tiårige statsobligasjoner. Prosent



Figur 2-7 Kursutviklingen for obligasjoner som er utstedt i ulike valutaer, og som inngår i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i lokal valuta. Indeksert 30.12.2011 = 100



Figur 2-8 Utstedelser av eurodenominerte obligasjoner med fortrinnsrett og usikret bankgjeld. Milliarder euro



Tabell 2-4 Fondets obligasjonsinvesteringer per 31. mars 2012 fordelt etter kredittvurdering*. Prosent av beholdningen

	AAA	AA	A	BBB	Høyere risiko	Totalt
Statsobligasjoner	39,5	5,2	3,4	1,2	0,3	49,6
Statsrelaterte obligasjoner	7,0	2,3	1,4	1,0	0,2	12,0
Realrenteobligasjoner	5,8	0,9	0,6	0,0	0,0	7,2
Selskapsobligasjoner	0,0	1,8	6,9	5,0	0,2	13,9
Pantesikrede obligasjoner	10,7	4,0	1,8	0,5	0,4	17,4
Sum obligasjoner	63,0	14,1	14,1	7,7	1,1	100,0

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

I Europa bidro investorenes økte risikoappetitt til høyere etterspørsel etter usikret gjeld. Slike utstedelser steg til 64 milliarder euro i første kvartal fra 10 milliarder euro kvartalet før. Finansinstitusjonenes utstedelser av eurodenominerte obligasjoner med fortrinnsrett, som er en type pantesikret gjeld, økte i samme periode til 57 milliarder euro fra 21 milliarder euro. Pantesikrede obligasjoner sto for 17,4 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet, mens selskapsobligasjoner utgjorde 13,9 prosent.

Fondets tre største deltagelser i enkeltutstedelser av nye obligasjoner utenom statspapirer var i obligasjoner med fortrinnsrett utstedt av UBS, Caisse Centrale Desjardins og Toronto-Dominion Bank.

Fondet solgte i kvartalet hele beholdningen av portugisiske og irske statsobligasjoner, og reduserte investeringene i statsobligasjoner fra blant annet Italia, Spania og Storbritannia. Samtidig økte fondet investeringene i amerikanske statsobligasjoner, og kjøpte statsobligasjoner utstedt i lokal valuta av fremvoksende økonomier som Brasil, Mexico, India, Sør-Korea og Indonesia. I løpet av kvartalet reduserte fondet i tillegg investeringene i usikret bankgjeld og amerikanske obligasjoner som har sikkerhet i blant annet husholdningsgjeld, forbruksgjeld og kommersielle eiendomslån.

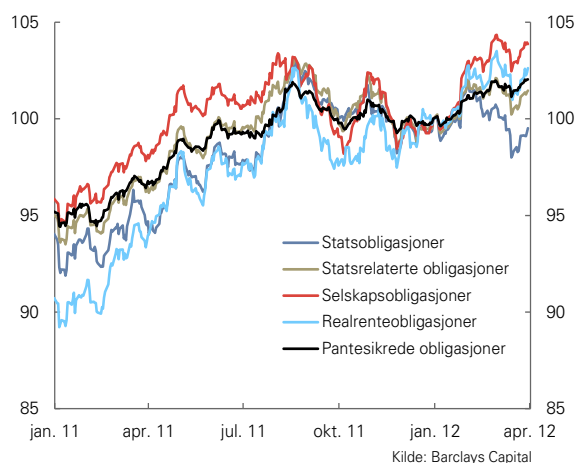
Obligasjonsinvesteringene besto av 4 717 verdipapirer fra 1 322 utstedere ved utgangen av første kvartal, mot 5 215 verdipapirer fra 1 404 utstedere tre måneder tidligere.

Tabell 2-5 Avkastningen på fondets obligasjoner i første kvartal 2012. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Andel av obligasjonsbeholdningen
Statsobligasjoner*	-0,6	49,6
Statsrelaterte obligasjoner*	3,5	12,0
Realrenteobligasjoner*	0,2	7,2
Selskapsobligasjoner	3,7	13,9
Pantesikrede obligasjoner	5,1	17,4

* 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, klassifiseres som statsrelaterte obligasjoner. Realrenteobligasjoner som er utstedt av et land, inngår i kategorien realrenteobligasjoner.

Figur 2-9 Kursutviklingen for ulike obligasjoner i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 30.12.2011 = 100



Kilde: Barclays Capital

Investeringene i gresk statsgjeld

Hellas inngikk i mars en avtale med et stort flertall av sine private långivere om å slette i overkant av 100 milliarder euro av landets gjeld. Avtalen var en forutsetning for at Hellas kunne motta videre finansiell hjelp fra myndighetene i euroområdet og Det internasjonale valutafondet (IMF).

Nyopprettede klausuler i dokumentasjonen til obligasjoner utstedt under gresk lovgivning, såkalte *collective action clauses*, medførte at investorer som i utgangspunktet sa nei til avtalen, også ble tvunget med. Statens pensjonsfond utland var i den sistnevnte gruppen, og fikk byttet eksisterende greske statsobligasjoner mot nye greske statsobligasjoner og obligasjoner utstedt av den europeiske finansielle stabilitetsfasiliteten (EFSF). De nye obligasjonenes nominelle verdi var 53,5 prosent lavere enn de gamle.

Fondet var investert i 15 greske statsobligasjoner før avtalen ble inngått. Av disse var 13 denominert i euro, mens én var i yen og én var i dollar. De eurodenominerte statsobligasjonene ble 12. mars byttet mot nye obligasjoner. De gjenværende obligasjonene var ikke byttet ved utgangen av første kvartal.

De eurodenominerte statsobligasjonene ble byttet mot 20 nye greske statsobligasjoner med en løpetid på mellom 11 og 30 år, og et nytt 30-årig verdipapir, der avkastningen er avhengig av veksten i den greske økonomien. Fondet fikk i tillegg tre nye rentepapirer utstedt av EFSF med en løpetid på henholdsvis seks måneder, ett år og to år.

Da den greske gjeldsavtalen ble lagt frem 9. mars, var den nominelle verdien av fondets investeringer i de 13 eurodenominerte statsobligasjonene 785 millioner euro, eller om lag 6 milliarder kroner. Markedsverdien av obligasjonene var da på rundt 1,3 milliarder kroner. Etter at byttet ble gjennomført 12. mars, var den nominelle verdien av fondets investeringer i nye greske statsobligasjoner på 247 millioner euro, eller omtrent 1,9 milliarder kroner. Den nominelle verdien av investeringene i rentepapirene utstedt av EFSF var 142 millioner euro, eller om lag 1,1 milliarder kroner. Den samlede markedsverdien av de nye verdipapirene var omtrent 1,6 milliarder kroner da byttet ble gjennomført. Ved utgangen av kvartalet var markedsverdien om lag 1,5 milliarder kroner. Av dette sto eurodominerte greske statsobligasjoner for omtrent 400 millioner kroner.

Investeringer i eiendom

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

Ved utgangen av første kvartal var fondet investert i eiendom i London og Paris gjennom partnerskap med The Crown Estate i Storbritannia og AXA Group i Frankrike. Investeringene besto av 25 prosent av en portefølje av eiendommer på Regent Street i London og 50 prosent av ti eiendommer i og omkring Paris. Partnerskapet i Storbritannia kjøpte i løpet av kvartalet eiendommen

Jaeger House på Regent Street til 50 millioner pund, eller om lag 460 millioner kroner.

Avkastningen på fondets eiendomsinvesteringer bestemmes i stor grad av leieinntekter, endringer i eiendommens verdi og bevegelser i valutakurser. Transaksjonskostnader vil også kunne påvirke resultatet betydelig i oppstartsfasen. Fondets eiendomsinvesteringer fikk i første kvartal en avkastning på 2,2 prosent, målt i fondets internasjonale valutakurv, hjulpet av en styrking av pundet og euroen mot valutakurven, i tillegg til leieinntekter fra eiendommene. Den antatte markedsverdien av eiendommene endret seg lite i kvartalet.

For mer informasjon om fondets eiendomsinvesteringer, se note 6 i regnskapsrapporteringen.

Fondets relative avkastning

Avkastningen på fondets aksje- og renteinvesteringer sammenlignes med avkastningen til globale referanseindekser for aksjer og obligasjoner, som er utarbeidet for Finansdepartementet av henholdsvis FTSE Group og Barclays Capital. I første kvartal var avkastningen på aksje- og renteinvesteringene 0,27 prosentpoeng høyere enn referanseindeksenes avkastning.

Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer var 0,33 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning i kvartalet. Blant de ulike sektorene fondet investeres i, var avkastningen på investeringene i sektorene konsumvarer og konsumtjenester mest positiv i forhold til referanseindeksen, mens avkastningen på telekommunikasjonsaksjer og teknologiaksjer var mest negativ. Blant de ulike landene fondet investeres i, var avkastningen på aksjer i India og Irland mest positiv i forhold til referanseindeksen, mens avkastningen på aksjer i Forente arabiske emirater og Filippinene var mest negativ.

Avkastningen på fondets renteinvesteringer var 0,11 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning i kvartalet, særlig hjulpet av investeringer i pantesikrede obligasjoner i Europa. Investeringene i amerikanske selskapsobligasjoner fikk til gjengjeld lavere avkastning enn referanseindeksen.

Avkastningen på fondets eiendomsinvesteringer skal sammenlignes med avkastningen på en referanseindeks for eiendom utarbeidet av Investment Property Databank (IPD). Referanseindeksen oppdateres for hvert kalenderår, og utgis i mai påfølgende år. Den relative avkastningen på fondets eiendomsinvesteringer i 2011 vil oppgis etter at referanseindeksen er oppdatert i andre kvartal 2012.

Operative referanseporteføljer

NBIM har utformet interne operative referanseporteføljer for aksjer og obligasjoner. De gjenspeiler hvilke typer verdipapirer vi mener representerer en nøytral og hensiktsmessig investeringsstrategi, når vi tar i betraktning fondets størrelse, langsiktighet og formål. Referanseporteføljene skal gi et bedre bytteforhold mellom forventet avkastning og risiko enn referanseindeksene som er fastsatt av Finansdepartementet. Avvik mellom referanseporteføljene og referanseindeksene vil skje i henhold til rammene for risiko som kan tas i forvaltningen av fondet.

Den operative referanseporteføljen for aksjer fikk en avkastning på 10,6 prosent i første kvartal. Resultatet var omtrent det samme som avkastningen på referanseindeksen som er fastsatt av Finansdepartementet. Den operative referanseporteføljen besto av aksjer i 7 221 selskaper ved utgangen av kvartalet, mot 7 260 selskaper i Finansdepartementets referanseindeks.

Den operative referanseporteføljen for obligasjoner fikk en avkastning på 1,5 prosent i første kvartal. Resultatet var 0,04 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseindeksen som er fastsatt av Finansdepartementet. Den operative referanseporteføljen besto av 4 059 obligasjoner ved utgangen av kvartalet, mot 8 655 obligasjoner i Finansdepartementets referanseindeks.

Tabell 2-6 Forvaltningsområdenes bidrag til fondets relative avkastning i første kvartal 2012. Prosentpoeng

	Ekstern forvaltning	Intern forvaltning	Totalt*
Aksjeforvaltning	0,04	0,17	0,21
Renteforvaltning	0,01	0,04	0,06
Totalt	0,06	0,21	0,27

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

Ekstern forvaltning

NBIM tildeler investeringsmandater til eksterne forvaltere som har spesialkompetanse innenfor klart definerte områder. Ved utgangen av første kvartal var 4,1 prosent av fondets midler eksternt forvaltet, mot 4,4 prosent ved inngangen til kvartalet. Av dette var 139 milliarder kroner aksjeinvesteringer og 5,3 milliarder kroner renteinvesteringer.

Mindre svingninger i markedene

Svingningene i aksje- og rentemarkedene avtok i første kvartal ettersom myndighetene i Europa annonserte tiltak for å dempe uroen rundt statsgjeldskrisen og den amerikanske økonomien viste flere tegn til bedring.

VIX-indeksen, som måler forventede svingninger i det amerikanske aksjemarkedet, falt 16. mars til 13,7 prosent, som var det laveste nivået siden juni 2007. Ved utgangen av kvartalet var indeksen på 15,5 prosent, ned fra 23,4 prosent ved inngangen til kvartalet. Europas tilsvarende VStoxx-indeks falt i løpet av kvartalet til 22,5 prosent fra 32,2 prosent. Indeksen iTraxx Europe, som måler kredittforsikringspremien for 125 europeiske selskaper med høy kredittvurdering, gikk i samme periode ned til 1,3 prosent fra 1,7 prosent. Indeksen faller typisk når investorenes tillit øker og etterspørselen etter forsikring avtar.

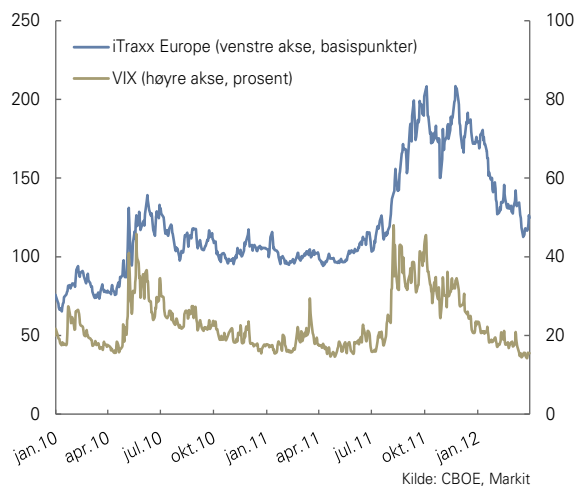
For å angi forventede svingninger i det amerikanske aksjemarkedet, bruker VIX-indeksen prisene som til enhver tid gjelder på en rekke kjøps- og salgsoptjoner på aksjeindeksen Standard & Poor's 500. Forventet absolutt volatilitet for fondet, beregnet ved det statistiske målet

standardavvik, bruker tre års prishistorikk for å anslå hvor mye den årlige avkastningen på fondets aksje- og renteinvesteringer vil svinge. Metoden er mindre følsom for kortvarig markedsuro enn VIX-indeksen. Ved utgangen av kvartalet var fondets forventede absolutte volatilitet på 8,8 prosent, eller om lag 310 milliarder kroner, mot 9,6 prosent ved inngangen til kvartalet.

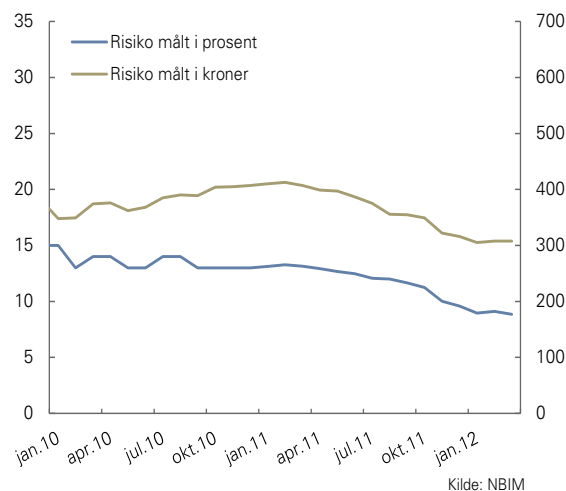
Finansdepartementet har fastsatt grenser for hvor store avvik fra referanseindeksene NBIM kan ha i forvaltningen av fondets aksje- og renteinvesteringer. En av grensene er forventet relativ volatilitet, som legger en begrensning på hvor mye avkastningen på investeringene kan forventes å avvike fra avkastningen på fondets referanseindeks. Forvaltningen skal legges opp med sikte på at den forventede relative volatiliteten ikke skal overstige 1 prosentpoeng. Ved utgangen av kvartalet var den på 0,5 prosentpoeng, opp fra 0,4 prosentpoeng tre måneder tidligere.

For mer informasjon om fondets investeringsrisiko, se note 8 i regnskapsrapporteringen.

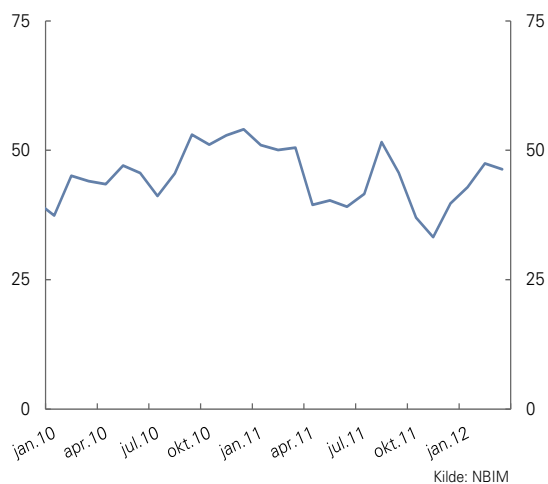
Figur 2-10 Forventet risiko i aksjemarkedet (VIX-indeksen) og i rentemarkedet (iTraxx-indeksen)



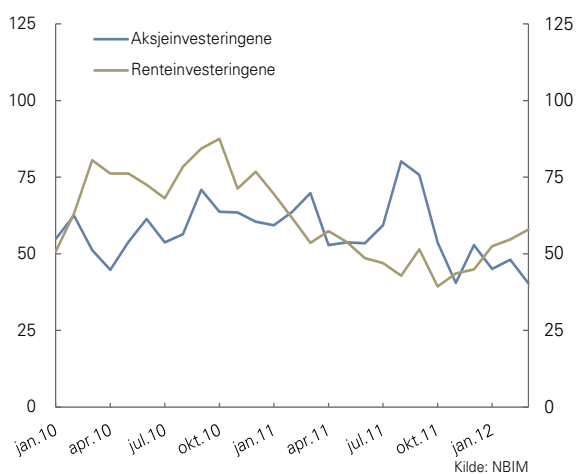
Figur 2-11 Forventet absolutt volatilitet for fondet eksklusive eiendom. Prosent (venstre akse) og milliarder kroner (høyre akse)



Figur 2-12 Forventet relativ volatilitet for fondet, eksklusive eiendom. Basispunkter



Figur 2-13 Forventet relativ volatilitet for fondets aksje- og renteinvesteringer. Basispunkter



Tabell 2-7 Risiko og eksponering for fondet

Risiko	Grenser	Faktisk			
		31.03.2012	31.12.2011	30.9.2011	30.6.2011
Grenser fastsatt av Finansdepartementet og hovedstyret i Norges Bank					
Netto markedsverdi*	Aksjer 50–70% av fondet	60,7	58,7	55,6	60,5
	Obligasjoner 30–50%	39,0	41,0	44,1	39,4
	Eiendom 0–5% av fondet	0,3	0,3	0,3	0,1
Eksponering**	Aksjer 50–70% av fondet	60,7	58,6	56,0	60,5
	Obligasjoner 30–50% av fondet	37,0	39,5	44,1	39,4
	Eiendom 0–7,5% av fondet***	0,3	0,3	0,3	0,1
Motpartsrisiko	Maksimalt 0,75% for en enkelt motpart	0,2	0,2	0,2	0,1

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

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

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

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

Risiko	Grenser	Faktisk			
		31.03.12	31.12.11	30.09.11	30.06.11
Grenser fastsatt av Finansdepartementet					
Markedsrisiko	1 prosentpoeng forventet relativ volatilitet	0,5	0,4	0,5	0,4
Kredittrisiko	Inntil 3% av renteinvesteringene kan ha lavere kredittvurdering enn kategori BBB-	1,1	1,1	1,2	1,2
Høyeste eierandel	Maksimalt 10% av stemmeberettigede aksjer i et børsnotert selskap	9,6	9,6	9,5	9,5
Grenser fastsatt av hovedstyret i Norges Bank					
Kredittrisiko	En enkelt utsteder av obligasjoner med lavere kredittvurdering enn kategori BBB- kan maksimalt utgjøre 1% av renteinvesteringene	0,2	0,1	0,2	0,3
Sammenfall mellom faktiske investeringer og referanseindeksene	Aksjer minimum 60%	84,9	84,2	84,5	83,0
	Obligasjonsutstedere minimum 60%	71,0	76,4	76,9	79,3
Likviditetskrav	Minst 10% i statsobligasjoner utstedt av USA, Storbritannia, Tyskland, Frankrike, Italia, Nederland og Japan	14,4	15,3	16,5	13,9
Belåning	Maksimalt 5% av aksje- og renteinvesteringene	0,0	0,0	0,0	0,0
Verdipapirutlån	Maksimalt 35% av aksje- og renteinvesteringene	4,4	4,2	13,8	16,3
Utstedelse av opsjoner	Maksimalt 2,5% av aksje- og renteinvesteringene	0,0	0,0	0,5	0,5
Innlån av verdipapirer gjennom låneprogrammer	Maksimalt 5% av aksje- og renteinvesteringene	0,0	0,0	0,0	0,0
Investering i ett enkelt aksjeselskap	Maksimalt 1% av aksje- og renteinvesteringene	0,8	0,9	0,8	0,7
Midler forvaltet av en enkelt ekstern forvaltningsorganisasjon	Maksimalt 1% av aksje- og renteinvesteringene	0,5	0,4	0,6	0,7

Tabell 2-9 Risiko og eksponering for fondets eiendomsinvesteringer

Risiko	Grenser	Faktisk			
		31.03.12	31.12.11	30.09.11	30.06.11
Grenser fastsatt av Finansdepartementet*					
Landfordeling	Frankrike, Storbritannia og Tyskland: ingen grense	100,0	100,0	100,0	100,0
	Andre land: inntil 25% av eiendomsinvesteringene	0,0	0,0	0,0	0,0
Sektorfordeling***	Kontorbygg 0-100% av eiendomsinvesteringene	65,1	63,2	51,8	37,0
	Detaljhandel 0-100% av eiendomsinvesteringene	34,5	35,4	46,7	61,0
	Bolig 0-25% av eiendomsinvesteringene	0,5	0,4	0,7	1,0
	Industri 0-25% av eiendomsinvesteringene	0,0	0,0	0,0	0,0
	Øvrig eiendom 0-25% av eiendomsinvesteringene	0,1	1,0	0,8	1,0
Grenser fastsatt av hovedstyret i Norges Bank**					
Investeringer i eiendom under utvikling	Maksimalt 20% av eiendomsinvesteringene	3,9	0,9	1,6	3,7
Investeringer i eiendom som ikke er utleid	Maksimalt 25% av eiendomsinvesteringene	5,1	8,1	4,2	4,0
Investeringer i rentebærende instrumenter	Maksimalt 20% av eiendomsinvesteringene, men ikke over 5 milliarder kroner	0,0	0,0	0,0	0,0
Investeringer i noterte eiendomsaksjer	Maksimalt 20% av eiendomsinvesteringene, men ikke over 5 milliarder kroner	0,0	0,0	0,0	0,0
Gjeldsgrad	Maksimalt 50% av eiendomsinvesteringene	0,0	0,0	0,0	0,0
	Maksimalt 70% for hver investering	0,0	0,0	0,0	0,0
Midler forvaltet av en enkelt ekstern forvaltningsorganisasjon	Maksimalt 15% av eiendomsinvesteringene, men ikke over 5 milliarder kroner	0,0	0,0	0,0	0,0

* Land- og sektorfordelingen gjelder inntil nettoverdien av eiendomsinvesteringene utgjør 1 prosent av fondets verdi.

** Hovedstyret har i tillegg fastsatt at maksimalt 2 prosent av fondet i ett enkelt år kan investeres i eiendom.

*** Endringen i sektorfordelingen stammer fra endringer i porteføljen og endringer i de underliggende dataleveransene fra fondets uavhengige verdsetterne.

Operasjonell risikostyring og internkontroll

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

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

Norges Banks hovedstyre har fastsatt at det i løpet av en tolv måneders periode skal være mindre enn 20 prosent sannsynlighet for at uønskede hendelser samlet sett vil føre til 500 millioner kroner eller mer i tap eller gevinster. Denne grensen betegnes som styrets risikotoleranse. I første kvartal ble det registrert 62 uønskede hendelser i NBIM med et anslått finansielt tap på totalt 0,44 millioner kroner. Ingen av hendelsene medførte en finansiell gevinst. NBIMs risikoeksponering var godt innenfor hovedstyrets risikotoleranse ved utgangen av kvartalet.

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

Ansvarlige investeringer og eierskapsutøvelse

En god langsiktig avkastning på fondet avhenger av en bærekraftig økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig utvikling. NBIM søker å påvirke selskapene fondet er investert i, til å ta ansvar for å forbedre samfunnsmessige og miljømessige forhold som kan innvirke negativt på deres lønnsomhet, og dermed på fondets langsiktige avkastning. Vi vurderer risiko knyttet til slike forhold særlig ved større investeringer og i fondets eierskapsutøvelse.

Vi har utgitt dokumenter som beskriver våre forventninger til hvordan selskapene vi investerer i, skal håndtere risiko knyttet til barns rettigheter, klimaendringer og knappe vannressurser i sin virksomhet og leverandørkjede. Vi evaluerer hvert år i hvilken grad selskaper i særlig utsatte industrier møter våre forventninger. Våre vurderinger er basert på informasjon som selskapene selv offentliggjør om disse forholdene.

I første kvartal la vi frem tre statusrapporter om selskaperes rapportering om slik risiko i 2011. Kun 39 av 1 078 bedrifter som ble vurdert, fikk toppkarakter for sin rapportering, mens mer enn en tredjedel av selskapene fikk null poeng. De store selskapene var generelt best til å rapportere om slik risiko. I tillegg var selskaper i USA og Europa stort sett bedre til å rapportere enn asiatiske selskaper. Det generelle rapporteringsnivået var lavt, selv om det var en viss bedring i 2011 sammenlignet med 2010.

Vi bruker aktivt vår stemmerett som aksjonær i om lag 8 000 selskaper til å ivareta fondets langsiktige interesser, og stemte i første kvartal på 1 425 generalforsamlinger. Vi fremmer også i økende grad aksjonærforslag som skal gjøre styret i et selskap mer ansvarlig overfor aksjonærene. I november 2011 fremmet vi for første gang aksjonærforslag om å gi aksjonærene i seks amerikanske selskaper rett til å foreslå styremedlemmer i innkallingen til generalforsamlinger, såkalt *proxy access*. Vi hadde i første kvartal dialog med alle selskapene og en rekke av deres største investorer om forslaget. Vi trakk i løpet av kvartalet forslaget i ett av selskapene, Pioneer Natural Resources, etter at selskapet besluttet å fremme egne forslag på generalforsamlingen som vil føre til betydelige forbedringer i selskapsstyringen.

Regnskapsrapportering

Norges Banks kvartalsregnskap, som kun omfatter regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, ble vedtatt av hovedstyret 25. april 2012. Denne, og utdrag av regnskapsprinsippene til Norges Bank, er gjengitt under.

Resultatregnskap	19
Totalresultat	19
Balanse	20
Kontantstrømoppstilling	21
Endring i eiers kapital	22
Noter til regnskapsrapportering	
Note 1 Regnskapsprinsipper	23
Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	24
Note 3 Andre kostnader	24
Note 4 Forvaltningsgodtgjøring	25
Note 5 Aksjer og andeler / Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer / Finansielle derivater	26
Note 6 Eiendom	27
Note 7 Måling til virkelig verdi	29
Note 8 Risiko	30
Revisors uttalelse	34

Resultatregnskap

<i>Beløp i millioner kroner</i>	Note	1. kv. 2012	1. kv. 2011	2011
Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta				
Renteinntekter fra innskudd i banker		5	132	162
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler		93	181	1 004
Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra:				
- Aksjer og andeler		212 007	55 950	-173 099
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer		21 234	1 628	92 346
- Finansielle derivater		1 000	945	-5 693
- Finansielle eiendeler eiendom	6	125	-	86
- Investerings eiendommer	6	-40	-	-130
Resultat fra felleskontrollerte virksomheter eiendom	6	23	-	-31
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		-36	-244	-629
Andre rentekostnader		-3	-32	-286
Andre kostnader	3	-19	-51	24
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta		234 389	58 508	-86 246
Gevinst/tap valuta		-109 802	-72 608	49 205
Porteføljeresultat		124 587	-14 101	-37 041
Forvaltningsgodtgjøring	4	-579	-613	-2 539
Periodens resultat		124 008	-14 714	-39 580

Totalresultat

<i>Beløp i millioner kroner</i>	Note	1. kv. 2012	1. kv. 2011	2011
Periodens resultat		124 008	-14 714	-39 580
Valutakurseffekt ved omregning av utenlandsk virksomhet		0	0	-3
Totalresultat		124 008	-14 714	-39 583

Balanse

<i>Beløp i millioner kroner</i>	Note	31.03.2012	31.12.2011	31.03.2011
EIENDELER				
Finansielle eiendeler				
Innskudd i banker		8 450	7 276	10 779
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler		128 538	79 820	308 187
Uoppgjorte handler		25 036	2 272	36 897
Aksjer og andeler	5	1 983 348	1 806 798	1 690 696
Utlånte aksjer	5	153 317	137 130	219 659
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	5	1 305 373	1 324 255	1 030 063
Utlånte obligasjoner	5	-	3 256	218 683
Finansielle derivater	5	1 249	2 227	2 882
Finansielle eiendeler eiendom	6	4 562	4 415	-
Felleskontrollerte virksomheter eiendom	6	2 461	2 546	-
Andre finansielle eiendeler		2 539	3 244	15 924
Sum finansielle eiendeler		3 614 873	3 373 239	3 533 770
Ikke-finansielle eiendeler				
Investerings eiendommer	6	3 880	4 062	-
Andre ikke-finansielle eiendeler		6	6	-
Sum ikke-finansielle eiendeler		3 886	4 068	-
Sum eiendeler	7, 8	3 618 759	3 377 307	3 533 770
GJELD OG EIERS KAPITAL				
Finansiell gjeld				
Kortsiktig innlån		436	11	2 958
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		41 907	19 280	140 547
Mottatt kontantsikkerhet		43 244	36 926	191 175
Uoppgjorte handler		29 173	3 310	70 332
Finansielle derivater	5	3 923	5 957	8 198
Annen finansiell gjeld		3 635	251	18 745
Skyldig forvaltningsgodtgjøring		579	2 539	613
Sum finansiell gjeld	7, 8	122 897	68 274	432 568
Eiers kapital		3 495 862	3 309 033	3 101 202
Sum gjeld og eiers kapital		3 618 759	3 377 307	3 533 770

Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	Hittil i år 31.03.2012	Hittil i år 31.03.2011	2011
Operasjonelle aktiviteter			
Innbetaling av renter på innskudd i banker	702	157	179
Netto innbetaling/utbetaling ved gjensalgsvtaler	-44 635	-44 477	170 095
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer og andeler	-53 986	-18 148	-239 987
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-13 933	-9 660	-21 094
Utbetaling ved kjøp av finansielle eiendeler eiendom	-137	-	-4 270
Utbetaling ved kjøp av investeringseiendommer	-	-	-4 301
Innbetaling / utbetaling knyttet til felleskontrollerte virksomheter eiendom	19	-	-2 620
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	550	-333	-9 147
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	10 237	8 159	49 208
Innbetaling av renter på investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	13 024	13 789	48 036
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	389	376	2 230
Inntekt mottatt fra investeringer i finansielle eiendeler eiendom	39	-	130
Utbytte fra investeringer i felleskontrollerte virksomheter eiendom	38	-	-
Inntekt mottatt fra investeringer i investeringseiendommer	63	-	60
Utbetaling av renter ved låneopptak hos banker	-422	-106	-21
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøpsavtaler	17 716	-391	-114 347
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	6 317	18 866	-135 382
Innbetaling/utbetaling knyttet til andre finansielle eiendeler, annen finansiell gjeld og andre ikke-finansielle eiendeler	5 497	8 694	-5 587
Utbetaling andre kostnader	-31	-46	-248
Utbetaling forvaltningshonorar til Norges Bank	-2 539	-	-2 959
Netto utbetaling fra operasjonelle aktiviteter	-61 092	-23 119	-270 025
Finansieringsaktiviteter			
Tilførsel fra den norske stat*	61 829	27 705	274 155
Netto innbetaling fra finansieringsaktiviteter	61 829	27 705	274 155
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter			
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	7 265	3 363	3 363
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	737	4 585	4 130
Netto gevinst/tap valuta på kontanter og kontantekvivalenter	12	-127	-228
Kontanter og kontantekvivalenter per periodens slutt	8 014	7 822	7 265
Kontanter og kontantekvivalenter består av:			
Innskudd i banker	8 450	10 779	7 276
Kortsiktig innlån	-436	-2 958	-11
Totalt kontanter og kontantekvivalenter per periodens slutt	8 014	7 822	7 265

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

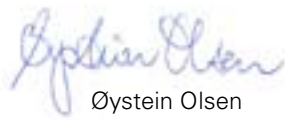
Endring i eiers kapital

<i>Beløp i millioner kroner</i>	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Valutaomregnings- effekter utenlandske datterselskaper	Sum kronekonto
1. januar 2011	2 504 711	569 750	.	3 074 461
Totalresultat	.	- 14 714	0	- 14 714
Tilførsel i perioden*	41 455	.	.	41 455
31. mars 2011	2 546 166	555 036	0	3 101 202
1. januar 2012	2 778 866	530 170	-3	3 309 033
Totalresultat	.	124 008	0	124 008
Tilførsel i perioden*	62 821	.	.	62 821
31. mars 2012	2 841 687	654 178	-3	3 495 862

* Av totale tilførsler til kronekontoen til Statens pensjonsfond utland i 1. kvartal 2012, ble 2,5 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2011, mens 60,3 milliarder kroner gikk til investeringsporteføljens plasseringer. Tilsvarende beløp for 1. kvartal 2011 var henholdsvis 3,0 milliarder kroner og 38,4 milliarder kroner.

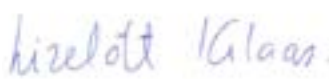
Norges Banks hovedstyre

Oslo, 25. april 2012


Øystein Olsen
Leder

Jan Fredrik Qvigstad
Nestleder


Brit K. Rugland



Liselott Kilaas



Egil Matsen



Ida Helliesen



Eirik Wærness

Note 1 Regnskapsprinsipper

1.1 Grunnlag for utarbeidelse av regnskapet

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

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

Regnskapet er i norske kroner og avrundet til nærmeste million.

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

1.2 Nye standarder implementert fra 1. januar 2012

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

1.3 Periodens vedtatte IASB standarder og IFRIC fortolkninger med fremtidig ikrafttredelsestidspunkt

Det er ingen IFRS standarder eller IFRIC tolkninger vedtatt av IASB i 1. kvartal 2012 som medfører vesentlige effekter på regnskapsrapporteringen til Norges Bank.

Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger

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

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

Note 3 Andre kostnader

Tabell 3.1 Spesifikasjon andre kostnader

Beløp i millioner kroner	1. kvartal 2012	1. kvartal 2011	2011
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	3	-	2
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer, utkontrakterte administrative tjenester	1	-	2
Konsulenter og juridiske tjenester	2	4	11
Honorarer knyttet til eiendomsforvaltning (eksterne)	5	-	6
Øvrige kostnader, datterselskaper	3	-	5
Sum driftskostnader, datterselskaper eiendom	14	4	26
Øvrige kostnader, investeringsporteføljen ekskl. datterselskaper	5	47	-50
Sum andre kostnader	19	51	-24

Kostnader som inngår i linjen Andre kostnader er ikke inkludert i driftskostnader i Norges Bank som inngår i og dekkes av forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet. Se videre omtale i note 4 Forvaltningsgodtgjøring.

Driftskostnader i datterselskaper knyttet til forvaltning av eiendomsinvesteringer vist i tabell 3.1, beløper seg til 14 millioner kroner for 1. kvartal 2012. Det vil innenfor aktivaklassen eiendom finnes ytterligere kostnader knyttet til drift av eiendommer som inngår i resultatbegrepene Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra investeringseiendommer og Resultat fra felleskontrollerte virksomheter eiendom. Disse kostnadene pådras i selskapet som eier eiendommen.

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

Note 4 Forvaltningsgodtgjøring

Tabell 4.1 Spesifikasjon forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner	1. kvartal 2012		1. kvartal 2011		2011	
		Prosent		Prosent		Prosent
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	123		110		447	
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer	49		69		214	
Kostnader til depot og oppgjør	94		109		406	
Utkontrakterte IT- og analysetjenester	50		82		254	
Konsulenter og juridiske tjenester	17		17		73	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	92		123		371	
Øvrige kostnader	25		24		107	
Fordelte felleskostnader Norges Bank	41		31		121	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	489	0,06	565	0,07	1 993	0,06
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	90		48		546	
Forvaltningsgodtgjøring	579	0,07	613	0,08	2 539	0,08

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

I tillegg til driftskostnadene som fremkommer ovenfor og som dekkes av forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet betales det drifts- og administrasjonskostnader i datterselskaper som er opprettet som en del av forvaltningen av eiendomsinvesteringene for Statens pensjonsfond utland. Disse kostnadene konsolideres inn i resultatregnskapet for investeringsporteføljen, og er betalt ved bruk av midler tilført eller opptjent i porteføljen. Datterselskaper som er tatt med i konsolideringen ved utarbeidelse av konsernregnskap for investeringsporteføljen, utelates fra konsolidering i årsregnskapet til Norges Bank, jf årsregnskapsforskrift m.m. for Norges Bank § 2-3, 4. ledd, og de nevnte kostnadene vil dermed ikke inngå i Norges Banks driftskostnader. Disse kostnadene vil fremkomme som kostnader i investeringsporteføljens resultatregnskap, og være fratrukket i Porteføljerisultatet. I første kvartal 2012 utgjorde disse kostnadene 14 millioner kroner.

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

Tabell 5.1 Spesifikasjon av aksjer og andeler

Beløp i millioner kroner	31.03.2012			31.12.2011		
	Virkelig verdi ekskl utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Virkelig verdi ekskl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl utbytte
Aksjer og andeler:						
Børsnoterte aksjer og andeler	2 131 434	5 231	2 136 665	1 940 789	3 139	1 943 928
Sum aksjer og andeler	2 131 434	5 231	2 136 665	1 940 789	3 139	1 943 928
Herav utlånte aksjer			153 317			137 130

Tabell 5.2 Spesifikasjon av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

Beløp i millioner kroner, 31. mars 2012	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter	Opptjente renter	Virkelig verdi inkl. opptjente renter
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer:				
Statsobligasjoner	587 934	639 717	7 223	646 940
Statsrelaterte obligasjoner	145 364	153 825	2 297	156 122
Realrente obligasjoner	70 638	93 379	506	93 885
Selskapsobligasjoner	171 599	178 168	3 104	181 272
Verdipapiriserte obligasjoner**	231 154	223 395	3 759	227 154
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 206 689	1 288 484	16 889	1 305 373
Herav utlånte obligasjoner				-

Beløp i millioner kroner, 31. desember 2011	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter	Opptjente renter	Virkelig verdi inkl. opptjente renter
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer:				
Statsobligasjoner	554 293	605 600	6 965	612 565
Statsrelaterte obligasjoner	166 691	174 346	2 818	177 164
Realrente obligasjoner	83 105	105 175	541	105 716
Selskapsobligasjoner	183 284	184 953	3 388	188 341
Verdipapiriserte obligasjoner**	254 569	238 855	4 870	243 725
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 241 942	1 308 929	18 582	1 327 511
Herav utlånte obligasjoner				3 256

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

** Fra og med 1. kvartal 2012 inkluderes ikke nominell verdi for "Interest Only" obligasjoner, fordi pålydende ikke tilbakebetales for slike obligasjoner. Sammenlignbare tall er omarbeidet.

Ved utgangen av 1. kvartal 2012 utgjorde beholdningen i obligasjoner utstedt av statene Hellas, Portugal, Irland, Italia og Spania 42,7 milliarder kroner. Av dette utgjorde obligasjoner utstedt av den greske stat 0,5 milliarder kroner.

Tabell 5.3 Spesifikasjon av finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	Virkelig verdi 31.03.2012			Virkelig verdi 31.12.2011		
	Eiendel	Gjeld	Netto	Eiendel	Gjeld	Netto
Finansielle derivater:						
Valutahandler	409	339	70	1 603	964	639
Børsnoterte futureskontrakter	239	26	213	5	224	-219
Bytteavtaler	601	3 558	-2 957	619	4 769	-4 150
Sum finansielle derivater	1 249	3 923	-2 674	2 227	5 957	-3 730

Note 6 Eiendom

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

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

Tabell 6.1 viser netto resultat for aktivaklassen eiendom fordelt på urealiserte verdiendringer av investeringseiendom og finansielle eiendeler, og netto driftsinntekter. Tabell 6.2 spesifiserer endringer i balanseførte verdier for hovedlinjer i balansen for aktivaklassen eiendom.

Tabell 6.1 Resultatregnskap – aktivaklassen eiendom

Beløp i millioner kroner	1. kvartal 2012	1. kvartal 2011	2011
Resultat fra aktivaklassen eiendom ekskl. gevinst/tap valuta			
Netto driftsinntekt fra:			
Finansielle eiendeler eiendom*	34	.	-52
Investeringseiendommer	63	.	60
Felleskontrollerte virksomheter eiendom	44	.	40
Sum netto driftsinntekter, eiendom	141	.	48
Resultatførte endringer i virkelig verdi fra:			
Finansielle eiendeler eiendom	91	.	138
Investeringseiendommer	-103	.	-190
Felleskontrollerte virksomheter eiendom	-21	.	-71
Sum resultatførte endringer i virkelig verdi	-33	.	-123
Netto andre inntekter og kostnader**	-15	-4	-4
Resultat for aktivaklassen eiendom, før gevinst/tap valuta	93	-4	-79

* Inkluderer kostnadsførte transaksjonskostnader. For 1. kvartal 2012 utgjorde dette 5 millioner kroner.

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

Tabell 6.2 Endring i balanseførte verdier hovedlinjer aktivklassen eiendom

Beløp i millioner kroner	01.01.2012 – 31.03.2012			Sum
	Finansielle eiendeler eiendom	Investerings-eiendommer	Felleskontrollerte virksomheter eiendom	
Balanseført verdi hovedlinjer aktivklassen eiendom per 01.01.2012	4 415	4 062	2 546	11 023
Tilgang og påkostning	134	0	0	134
Virkelig verdi endringer	91	-103	-21	-33
Driftsresultat fra investeringer bokført etter egenkapitalmetoden	.	.	44	44
Andre endringer	-	-	-54	-54
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	-78	-79	-53	-210
Balanseført verdi hovedlinjer aktivklassen eiendom per 31.03.2012	4 562	3 880	2 461	10 903

Beløp i millioner kroner	2011			Sum
	Finansielle eiendeler eiendom	Investerings-eiendommer	Felleskontrollerte virksomheter eiendom	
Balanseført verdi hovedlinjer aktivklassen eiendom per 01.01.2011	-	-	-	-
Tilgang og påkostning	4 088	4 301	2 620	11 009
Virkelig verdi endringer	133	-190	-71	-123
Driftsresultat fra investeringer bokført etter egenkapitalmetoden	-	-	40	40
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	189	-49	-43	97
Balanseført verdi hovedlinjer aktivklassen eiendom per 31.12.2011	4 415	4 062	2 546	11 023

Tilgangen som fremkommer i kolonnen Finansielle eiendeler eiendom for 1. kvartal 2012 består i hovedsak av en tilleggsinvestering innenfor Regent Street porteføljen. Kjøpesummen utgjorde 114 millioner kroner.

Andre endringer for felleskontrollerte virksomheter eiendom for 1. kvartal 2012 består av nedsettelse av aksjekapital med tilbakebetaling til eiere og utbetalt utbytte.

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

Note 7 Måling til virkelig verdi

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

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

Tabell 7.1 Spesifisering av investeringer på nivåer for verdsettelsesusikkerhet

	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.03.2012	31.12.2011	31.03.2012	31.12.2011	31.03.2012	31.12.2011	31.03.2012	31.12.2011
Aksjer	2 135 446	1 942 777	740	995	479	156	2 136 665	1 943 928
Sum obligasjoner	886 556	876 381	409 373	438 838	9 444	12 292	1 305 373	1 327 511
Statsobligasjoner	623 812	600 790	23 128	11 775	-	-	646 940	612 565
Statsrelaterte obligasjoner	95 775	98 370	60 275	78 148	72	646	156 122	177 164
Realrenteobligasjoner	93 079	98 431	806	7 285	-	-	93 885	105 716
Selskapsobligasjoner	3 077	3 513	178 072	184 543	123	285	181 272	188 341
Verdipapiriserte obligasjoner	70 813	75 277	147 092	157 087	9 249	11 361	227 154	243 725
Sum finansielle derivater	213	-219	-2 887	-3 511	-	-	-2 725	-3 730
Eiendeler	239	5	1 010	2 222	-	-	1 249	2 227
Gjeld	-26	-224	-3 897	-5 733	-	-	-3 923	-5 957
Sum eiendom	.	.	.	.	10 903	11 023	10 903	11 023
Finansielle eiendeler eiendom	.	.	.	.	4 562	4 415	4 562	4 415
Felleskontrollerte virksomheter eiendom	.	.	.	.	2 461	2 546	2 461	2 546
Investeringseiendommer	.	.	.	.	3 880	4 062	3 880	4 062
Totalt	3 022 224	2 818 939	407 164	436 322	20 826	23 471	3 450 216	3 278 732

Verdsettelsesusikkerheten har blitt ytterligere noe redusert i første kvartal. Nedgangen i obligasjoner klassifisert som nivå 3 beholdninger på nærmere 2,9 milliarder kroner i kvartalet skyldes hovedsakelig nedsalg av amerikanske verdipapiriserte obligasjoner. I tillegg er enkelte europeiske statsrelaterte obligasjoner reklassifisert fra nivå 3 til nivå 2.

Ved utgangen av første kvartal 2012 ble det innhentet eksterne verdsettelses for investeringene innenfor aktivaklassen eiendom, og balanseførte verdier ble justert basert på disse verdiene. Dette medførte en verdøkning for investeringen i Regent Street, og et verdifall for investeringen i Frankrike, se ytterligere informasjon i note 6 Eiendom. Verdsettelsesusikkerheten innenfor de relevante segmentene fortsetter, med lite sammenlignbare transaksjoner i markedet, basert på den usikre økonomiske situasjonen i Europa.

Note 8 Risiko

Markedsrisiko

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

Aktivklasse per region

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

Tabell 8.1 Fordeling per aktivklasse og region

		Markedsverdi i prosent per region		Markedsverdi i prosent per aktivklasse		Eiendeler minus gjeld for forvaltningsgodtgjøring		
		31.03.2012	31.12.2011	31.03.2012	31.12.2011	31.03.2012	31.12.2011	
Aksjer	Amerika og Afrika	35,8	35,9					
	Europa	49,4	49,7					
	Asia og Oseania	14,8	14,4					
Aksjer totalt					60,7	58,7	2 121 816	1 944 721
Obligasjoner	Amerika og Afrika	38,9	37,7					
	Europa	51,0	56,1					
	Asia og Oseania	10,1	6,2					
Obligasjoner totalt					39,0	41,0	1 363 612	1 355 722
Eiendom	Europa	100,0	100,0					
Eiendom totalt					0,3	0,3	11 013	11 129

Volatilitet

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

Tabell 8.2 Porteføljerisiko, forventet volatilitet, i prosent

	Forventet volatilitet, faktisk portefølje							
	31.03.2012	Min 2012	Maks 2012	Snitt 2012	31.12.2011	Min 2011	Maks 2011	Snitt 2011
Langsiktig modell								
Portefølje	8,8	8,6	9,9	9,1	9,6	9,5	13,4	12,1
Aksjer	15,1	15,1	16,6	15,7	16,4	16,4	21,2	19,9
Obligasjoner	9,0	9,0	10,4	9,3	10,5	10,5	12,7	12,0
Responsiv modell								
Portefølje	8,8	7,8	10,3	8,8	10,1	6,7	15,2	9,3
Aksjer	11,9	11,7	17,2	13,3	17,7	8,8	26,3	14,8

	Forventet volatilitet, faktisk portefølje							
	31.03.2012	Min 2012	Maks 2012	Snitt 2012	31.12.2011	Min 2011	Maks 2011	Snitt 2011
Obligasjoner	9,7	8,3	10,3	9,3	10,6	6,9	14,4	9,9

Tabell 8.3 Relativ risiko, forventet relativ volatilitet i basispunkter

	Forventet relativ volatilitet							
	31.03.2012	Min 2012	Maks 2012	Snitt 2012	31.12.2011	Min 2011	Maks 2011	Snitt 2011
Langsiktig modell								
Portefølje	46	39	48	45	40	33	65	46
Aksjer	40	40	61	49	53	40	111	64
Obligasjoner	58	40	58	49	45	38	76	51
Responsiv modell								
Portefølje	36	33	45	38	44	23	57	35
Aksjer	33	33	63	45	62	29	115	53
Obligasjoner	56	44	83	51	85	21	97	43

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

Risikoen målt ved det langsiktige risikomålet viser en liten nedgang for aksjer separat og porteføljen totalt, eksklusive eiendomsinvesteringer, gjennom første kvartal 2012. Dette skyldes i hovedsak at modellen bruker tre års historikk. For første kvartal var ikke lenger historikk fra volatile perioder i 2008 og begynnelsen av 2009 med i grunnlaget. I tillegg har volatiliteten i aksje- og rentemarkedene sunket i kvartalet. Risikomålet sier at ved utgangen av kvartalet kunne det forventes en årlig verdisvingning på 8,8 prosent eller i overkant av 300 milliarder kroner.

Den responsive modellen fanger i større grad den siste tidens markedsdynamikk. Forventet volatilitet for porteføljen av aksjer og obligasjoner var ved slutten av første kvartal 2012 lavere enn ved inngangen til året. Reduksjonen skyldtes i hovedsak redusert volatilitet i aksje- og obligasjonsmarkedene etter likviditetstilførselen fra den Europiske Sentralbanken og styrket økonomisk vekst i USA. Etter store likviditetstilførsler i desember 2011 og februar

2012 har rentene på spesielt italiensk statsgjeld falt kraftig. Dette har stor betydning i obligasjonsmarkedene etter som Italia er verdens tredje største utsteder av gjeld etter myndighetene i USA og Japan.

Kredittrisiko

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

Tabell 8.4 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Tall i millioner kroner, 31.03.2012	AAA	AA	A	BBB	Høyere risiko	Totalt
Statsobligasjoner	515 457	67 773	44 905	15 293	3 511	646 940
Statsrelaterte obligasjoner	92 019	29 948	18 426	12 670	3 060	156 122
Realrenteobligasjoner	75 463	11 106	7 315	0	0	93 885
Selskapsobligasjoner	210	23 284	89 557	65 490	2 731	181 272
Verdipapiriserte obligasjoner	139 680	52 020	23 319	7 034	5 102	227 154
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	822 829	184 132	183 522	100 487	14 403	1 305 373

Tall i millioner kroner, 31.12.2011	AAA	AA	A	BBB	Høyere risiko	Totalt
Statsobligasjoner	495 162	79 563	28 235	6 248	3 357	612 565
Statsrelaterte obligasjoner	110 336	39 658	12 868	11 352	2 950	177 164
Realrenteobligasjoner	77 634	21 011	6 857	-	214	105 716
Selskapsobligasjoner	283	25 219	94 555	65 667	2 617	188 341
Verdipapiriserte obligasjoner	183 963	35 719	12 476	6 672	4 895	243 725
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	867 378	201 170	154 991	89 939	14 033	1 327 511

Beholdningen under "høyere risiko" er uendret sammenlignet med utgangen av 2011.

Motpartsrisiko

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

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

Tabell 8.5 Motpartsrisiko per type posisjon

Tall i millioner kroner, 31.03.2012	Balanseført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	8 450	7 881	-	-	7 881
Ikke børsnoterte derivater inkl valutakontrakter	-2 887	2 526	304	1 359	863
Gjenkjøps- og gjensalgsavtaler*	4 879	3 207	61	-	3 147
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-14 090	18 965	-	9 533	9 432
Obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel	930	1 290	-	-	1 290
Totalt		33 869	365	10 892	22 613

Tall i millioner kroner, 31.12.2011	Balanseført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	7 276	7 691	-	-	7 691
Ikke børsnoterte derivater inkl valutakontrakter	-3 511	5 355	1 601	2 009	1 745
Gjenkjøps- og gjensalgsavtaler*	-2 668	1 040	181	-	858
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-9 526	18 097	-	7 624	10 472
Obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel	762	772	-	-	772
Totalt		32 955	1 782	9 633	21 538

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

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

Tabellen over viser motpartsrisiko per type posisjon 31. mars 2012. Motpartsrisiko er relativt uendret siden årsslutt 2011.

Til Representantskapet i Norges Bank

UTTALELSE VEDRØRENDE FORENKLET REVISORKONTROLL AV DELÅRSRAPPORTERING

Vi har foretatt en forenklet revisorkontroll av den konsoliderte regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Datterselskaper av Norges Bank som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen inngår i regnskapsrapporteringen. Regnskapsrapporteringen består av balanse per 31. mars 2012, oppstilling av resultat, oppstilling av totalresultat, oppstilling av endringer i eiers kapital, oppstilling av kontantstrømmer for tremåneders perioden avsluttet denne dato, og utvalgte forklarende noter. Ledelsen er ansvarlig for utarbeidelsen av og fremstillingen av den sammendratte delårsrapporteringen i samsvar med International Accounting Standard No.34 "Interim Financial Reporting" som fastsatt av EU. Vår oppgave er å avgis en uttalelse om delårsrapporteringen basert på vår forenklete revisorkontroll.

Omfanget av den forenklete revisorkontrollen

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

Konklusjon

Vi har ved vår forenklete revisorkontroll ikke blitt oppmerksomme på forhold som gir oss grunn til å tro at den sammendratte delårsrapporteringen ikke i det alt vesentligste er utarbeidet i samsvar med International Accounting Standard No.34 "Interim Financial Reporting" som fastsatt av EU.

Oslo, 25. april 2012

Deloitte AS

Aase Aa. Lundgaard
statsautorisert revisor



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

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