

3.KV. | 16

**STATENS
PENSJONSFOND
UTLAND**

**KVARTALSRAPPORT
/2016**

HOVUDPUNKT

Tal og fakta 3. kvartal 2016

4,0%

240 MRD. KR

Statens pensjonsfond utland fekk ei avkastning på **4,0** prosent, eller **240** milliardar kroner, i tredje kvartal 2016.





**AKSJE-
INVESTERINGANE**

6,0 %



**RENTE-
INVESTERINGANE**

0,9 %



**EIGEDOMS-
INVESTERINGANE**

2,3 %

Avkastninga på aksjeinvesteringane til fondet var **6,0** prosent, mens renteinvesteringane fekk ei avkastning på **0,9** prosent. Investeringar i eigedom fekk ei avkastning på **2,3** prosent.

Avkastninga på aksje- og renteinvesteringane var **0,2** prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseindeksane som fondet blir målt mot.

7 118 mrd. kr

Ved utgangen av kvartalet var marknadsværdien av fondet **7 118** milliarder kroner. Fondet var investert med **60,6** prosent i aksjer, **36,3** prosent i rentepapir og **3,1** prosent i eiendom.



**AKSJE-
INVESTERINGANE**

60,6 %



**RENTE-
INVESTERINGANE**

36,3 %



**EIGEDOMS-
INVESTERINGANE**

3,1 %



Innhald

1

FORVALTNINGA

Marknadsutviklinga _____	6
Aksjeinvesteringane _____	7
Renteinvesteringane _____	10
Eigedomsinvesteringane _____	14
Ansvarleg forvaltning _____	15
Risikostyring _____	16

2

NØKKELTAL

Nøkkeltal _____	19
-----------------	----

3

REKNESKAP

Rekneskaps- rapportering _____	23
Notar til rekneskaps- rapportering _____	28
Revisjonsmelding _____	49

WWW.NBIM.NO

Norges Bank Investment Management forvaltar Statens pensjonsfond utland. Oppdraget vårt er å vareta og utvikle finansielle verdiar for framtidige generasjonar.

Forvaltninga

MARKNADSUTVIKLING

Kvartalet var prega av positiv avkastning i dei fleste marknadene, trass i politiske hendingar som kuppforsøket i Tyrkia og auka uvisse etter den britiske folkeavstemminga om EU-medlemskap. Framveksande marknader hadde ei spesielt positiv utvikling. God aksjeavkastning i sykliske sektorar indikerte redusert uvisse om global vekst i finansmarknadene.

I USA har økonomiske data halde fram med å vise at økonomien er i gradvis betring. Arbeidsløysa heldt seg rundt 5 prosent, og den gjennomsnittlege jobbveksten per måned var i underkant av 200 000 gjennom kvartalet. Framleis solid jobbvekst og ekspansiv pengepolitikk bidrog til at innanlandsk etterspørsel var relativt stabil gjennom kvartalet. Den amerikanske sentralbanken valde, i tråd med forventninga i marknaden, å halde styringsrenta uendra i tredje kvartal. Prisveksten var moderat, og sentralbanken har uttalt at den såkalla nøytrale realrenta for tida er svært låg. Banken signaliserte at det er sannsynleg med ein renteauke mot slutten av året.

I Europa påverka politiske hendingar marknadene i tredje kvartal. Spørsmålet om soliditeten til italienske bankar uroa marknadene noko, og uvisse knytt til at britane stemte for å melde landet ut av EU, fekk mykje merksemd. Pundet svekte seg omkring 4 prosent mot valutaene til dei viktigaste handelspartnarane til britane, mens rentene på britiske statsobligasjonar fall i byrjinga av kvartalet.

Økonomiske data overraska marknadene positivt gjennom kvartalet, hjelpt av ein svakare valuta og forventningar om fleire tiltak frå sentralbanken i Storbritannia. I august senka den britiske sentralbanken styringsrenta og utvida ramma for kvantitative lettar.

Det var positiv marknadsutvikling i Japan med god avkastning i aksjemarknadene. Sentralbanken i Japan endra mot slutten av kvartalet det operative målet for pengepolitikken ved å skifte frå eit kvantumsmål til eit prismål for dei kvantitative lettane sine. Målet er å styre 10-årsrenta, slik at denne i første omgang blir halden nær null. I tillegg forplikta dei seg til å halde fram å auke pengemengda inntil inflasjonen stig over 2 prosent.

Økonomiske data i mange framveksande økonomiar viste teikn til betring, og det var positiv marknadsutvikling i tredje kvartal.

AKSJEINVESTERINGANE

Aksjeinvesteringane, som utgjorde 60,6 prosent av fondet ved utgangen av kvartalet, fekk ei avkastning på 6,0 prosent. Avkastninga i kvartalet var driven av ein oppgang i globale aksjemarknader. Veksten i aksjemarknadene var sterkast i framveksande marknader og Japan.

Sterkast avkastning i Asia og Oseania

Det var positiv avkastning i alle regionar. Aksjar i Asia og Oseania hadde ei avkastning på 8,7 prosent og utgjorde 21,7 prosent av aksjeinvesteringane til fondet. Avkastninga for japanske aksjar var 8,6 prosent. Japanske aksjar utgjorde 9,3 prosent av aksjeinvesteringane.

Europeiske aksjar hadde ei avkastning på 6,2 prosent i kvartalet. Totalt var 37,0 prosent av aksjeinvesteringane til fondet plassert i europeiske selskap. Storbritannia, som er den største europeiske marknaden fondet har,

hadde ei avkastning på 4,6 prosent. 10,3 prosent av aksjeinvesteringane var plassert her.

Nordamerikanske aksjar hadde ei avkastning på 4,6 prosent i kvartalet og stod for 38,2 prosent av aksjeinvesteringane til fondet. Avkastninga for aksjar noterte i USA var 4,7 prosent. USA var den største enkeltmarknaden fondet hadde, og stod for 36,1 prosent av aksjeinvesteringane.

Den kinesiske aksjemarknaden fekk ei avkastning på 10,6 prosent. Totalt var 2,8 prosent av aksjeinvesteringane til fondet plassert her. Aksjar i framveksande marknader hadde ei avkastning på 8,3 prosent i kvartalet. Totalt var 9,5 prosent av aksjeinvesteringane til fondet plassert i framveksande marknader.

Høgast avkastning for teknologiselskap

Teknologiselskap hadde den sterkaste avkastninga i kvartalet med ein oppgang på

Tabell 1 Avkastninga på fondets aksjeinvesteringar i tredje kvartal 2016. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Del av aksje beholdninga ¹
Finans	8,0	21,8
Konsumvarer	5,4	14,5
Industri	8,9	14,2
Helse	0,1	10,6
Konsumtenester	4,0	10,5
Teknologi	13,5	9,7
Olje og gass	2,0	6,0
Materialar	11,6	5,4
Kraft- og vassforsyning	-1,0	3,4
Telekommunikasjon	-0,8	3,3

¹ Summerer seg ikkje til 100 prosent fordi kontantar og derivat ikkje er inkluderte.

Tabell 2 Fondets største aksjebeholdningar per 30. september 2016. Millionar kroner

Selskap	Land	Behaldning
Nestle SA	Sveits	52 969
Apple Inc	USA	42 991
Royal Dutch Shell Plc	Storbritannia	37 136
Alphabet Inc	USA	33 969
Roche Holding AG	Sveits	32 267
Novartis AG	Sveits	31 758
Microsoft Corp	USA	29 352
BlackRock Inc	USA	24 895
Johnson & Johnson	USA	23 884
Exxon Mobil Corp	USA	23 278

13,5 prosent. Forbrukarane bruker meir tid på smarttelefonane sine, og sektoren vart påverka av sterk vekst i e-handel og digital reklame. I bedriftssegmentet heldt veksten fram innanfor nye skybaserte IT-tenester, i tillegg til auka investeringar i tradisjonell maskin- og programvare.

Materialselskap hadde ei avkastning på 11,6 prosent. Oppgangen var driven av råvareprisanes utvikling i kvartalet.

Industrielskapa fekk ei avkastning på 8,9 prosent i kvartalet. Utviklinga i sektoren har vore prega av betre framtidsutsikter.

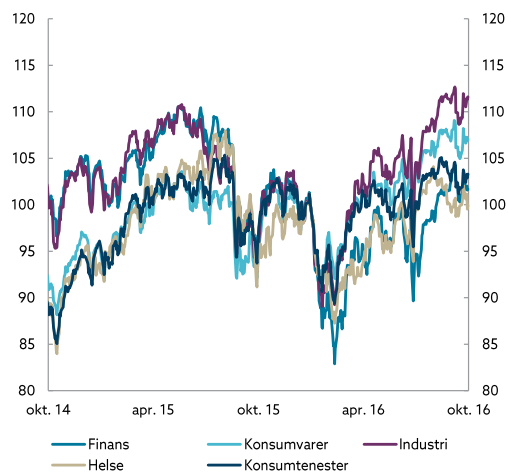
Hovuddrivarene var høgare og meir stabile råvareprisar, låge rentenivå og ei betring i den kinesiske marknaden.

Selskap innanfor kraft- og vassforsyning hadde den svakaste avkastninga i kvartalet med ein nedgang på -1,0 prosent. Nedgangen kom hovudsakleg av forventningar om høgare rentenivå.

Enkeltinvesteringar

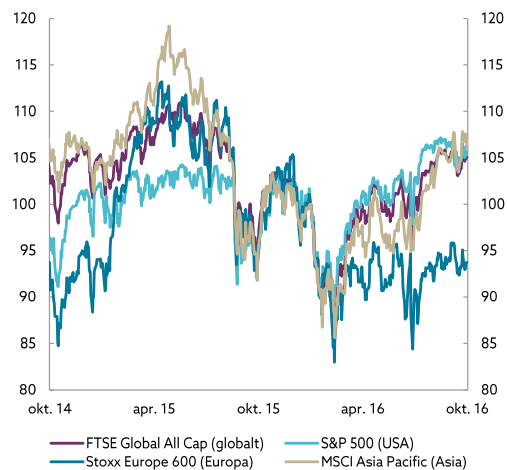
Investeringa i teknologiselskapet Apple Inc bidrog mest positivt til avkastninga i tredje kvartal, følgt av investeringane i finansselskapet HSBC Holdings Plc og teknologiselskapet

Figur 1 Kursutviklinga i ulike aksjesektorar i FTSE Global All Cap-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert totalavkastning 31.12.2015 = 100



Kjelde: FTSE

Figur 2 Kursutviklinga i regionale aksjemarknader. Målt i amerikanske dollar, med unntak av Stoxx Europe 600, som er målt i euro. Indeksert totalavkastning 31.12.2015 = 100



Kjelde: Bloomberg

Alphabet Inc. Enkeltelskapa som bidrog mest negativt til avkastninga, var farmasiselskapet Novo Nordisk A/S, oljeselskapet Royal Dutch Shell Plc og farmasiselskapet Bristol-Myers Squibb Co.

Vi deltok i totalt 31 børsnoteringar i kvartalet. Den største børsnoteringa i marknaden der fondet kjøpte aksjar, var teknologiselskapet Nets A/S. Deretter følgde teknologiselskapet LINE Corporation og finansselskapet China Merchants Securities Company Ltd. Dei største deltakingane fondet hadde i børsnoteringar, var i Nets A/S, LINE Corporation og finansselskapet First Hawaiian Inc.

AVKASTNING MÅLT I INTERNASJONAL VALUTA

Fondet investerer i internasjonale verdipapir i utanlandsk valuta. Avkastninga til fondet blir primært målt i internasjonal valuta, det vil seie ei vekta samansetjing av valutaene i fondet sine referanseindeksar for aksjar og obligasjonar. Denne samansetjinga blir omtalt som valutakorga til fondet og bestod av 34 valutaer ved utgangen av tredje kvartal 2016. Om ikkje anna er sagt i teksten, er resultatmålinga gjort i valutakorga til fondet.

Relativ avkastning

Avkastninga på aksjeinvesteringane til fondet blir samanlikna med avkastninga til globale referanseindeksar for aksjar. Referanseindeksen til fondet blir fastsett av Finansdepartementet og tek utgangspunkt i den globale All Cap-indeksen frå FTSE Group.

Avkastninga på aksjeinvesteringane til fondet var i tredje kvartal 0,3 prosentpoeng høgare enn avkastninga til referanseindeksen for aksjar. Aksjar innanfor sektorane industri og konsumvarer bidrog mest til meiravkastninga i kvartalet. Fordelt på land var det spesielt aksjar i USA og Tyskland som bidrog til det positive relative resultatet, mens aksjar i Australia bidrog mest negativt.

Intern referanseportefølje

Vi har utforma ein intern referanseportefølje for aksjar. Referanseporteføljen tek omsyn til særtrekk og føremål med fondet, og skal over tid gje eit betre byteforhold mellom forventa avkastning og risiko. Den interne referanseporteføljen for aksjar fekk ei avkastning på 5,8 prosent i tredje kvartal. Avkastninga var 0,1 prosentpoeng høgare enn avkastninga til referanseindeksen fastsett av Finansdepartementet.

RENTEINVESTERINGANE

Renteinvesteringane utgjorde 36,3 prosent av fondet ved utgangen av tredje kvartal og oppnådde ei avkastning på 0,9 prosent. Det har vore ulik utvikling i hovudmarknadene til fondet. Vi såg ein svak renteoppgang i USA og Japan, mens rentene i Storbritannia fall til historisk låge nivå.

Positiv avkastning frå renteinvesteringane

Statsobligasjonar fekk ei avkastning på 0,7 prosent og utgjorde 56,9 prosent av renteinvesteringane til fondet ved utgangen av kvartalet.

Amerikanske statsobligasjonar fekk ei avkastning på -0,5 prosent. I lokal valuta var avkastninga -0,3 prosent. Amerikanske statsobligasjonar stod for 17,8 prosent av

renteinvesteringane, og var den største beholdninga av statsgjeld fondet hadde frå ein enkeltutferdar. Den amerikanske sentralbanken gjorde ingen endringar i pengepolitikken dette kvartalet, men prisinga i marknaden indikerte auka sannsyn for ei renteheving neste kvartal.

Euro-denominerte statsobligasjonar, som utgjorde 13,1 prosent av renteinvesteringane, fekk ei avkastning på 1,6 prosent. Målt i euro var avkastninga 0,7 prosent. Den europeiske sentralbanken konsentrerte seg om gjennomføring av tidlegare vedtekne pengepolitiske tiltak, og har ikkje endra rentenivået i perioden.

Britiske statsobligasjonar, som utgjorde 3,5 prosent av renteinvesteringane, fekk ei avkastning på -0,3 prosent. I lokal valuta var avkastninga 2,8 prosent. Den britiske

Tabell 3 Avkastninga på fondets renteinvesteringar i tredje kvartal 2016. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Del av renteinvesteringane ¹
Statsobligasjonar ²	0,7	56,9
Statsrelaterte obligasjonar ²	0,9	13,1
Realrenteobligasjonar ²	0,7	4,7
Selskapsobligasjonar	1,4	22,3
Pantesikra obligasjonar	0,8	5,5

¹ Summerer seg ikkje til 100 prosent fordi kontantar og derivat ikkje er inkluderte.

² Nasjonale statar utferdar fleire typar obligasjonar, og desse blir grupperte i ulike kategoriar for fondets renteinvesteringar. Obligasjonar som er utferda av eit land i landets eigen valuta, blir klassifiserte som statsobligasjonar. Obligasjonar som er utferda av eit land i eit anna lands valuta, inngår i kategorien statsrelaterte obligasjonar. Realrenteobligasjonar som er utferda av eit land, inngår i kategorien realrenteobligasjonar.

Tabell 4 Fondets største obligasjonsbeholdningar per 30. september 2016. Millionar kroner

Utferdar	Land	Behaldning
Amerikanske stat	USA	538 107
Japanske stat	Japan	177 152
Tyske stat	Tyskland	150 546
Britiske stat	Storbritannia	90 918
Koreanske stat	Sør-Korea	47 607
Franske stat	Frankrike	47 152
Meksikanske stat	Mexico	46 329
Spanske stat	Spania	46 201
Italienske stat	Italia	36 756
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Tyskland	33 402

Tabell 5 Fondets obligasjonar per 30. september 2016 fordelt etter kredittvurdering. Prosent av beholdninga

	AAA	AA	A	BBB	Lågare vurdering	Totalt
Statsobligasjonar	26,8	9,8	10,5	6,8	1,6	55,5
Statsrelaterte obligasjonar	5,5	5,2	1,3	0,7	0,1	12,7
Realrenteobligasjonar	3,3	0,3	0,2	0,5	0,4	4,6
Selskapsobligasjonar	0,2	2,2	8,1	11,0	0,4	21,8
Pantesikra obligasjonar	4,6	0,6	0,0	0,2	0,0	5,4
Sum obligasjonar	40,4	18,1	20,0	19,1	2,4	100,0

sentralbanken vedtok ei omfattande tiltaks-pakke på møtet sitt i august. Styringsrenta vart kutta med 0,25 prosentpoeng, eit nytt kjøpsprogram for stats- og selskapsobligasjonar vart annonsert, i tillegg til eit låneprogram for å stø utlånsaktiviteten til bankane.

Japanske statsobligasjonar, som utgjorde 6,7 prosent av renteinvesteringane, fekk ei avkastning på -0,3 prosent. I lokal valuta var avkastninga -1,3 prosent. Den japanske sentralbanken signaliserte i september at pengepolitikken no siktar mot eit prismål, det vil seie inflasjon stabilt over 2 prosent før innstrammingar i pengepolitikken blir aktuelt. Dei tok også i bruk eit nytt verktøy kalla rentekurvekontroll, som inneber at 10-årsrenta skal haldast nær null. Dette var omtrent nivået til japanske 10-årsrenter før møtet. Avgjerda vart følgt av ein svak oppgang i 10-årsrentene, men skapte ingen større marknadsrørsler.

Fondet er også investert i obligasjonar frå statsrelaterte institusjonar som Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), European Investment Bank (EIB) og Canada Housing Trust No.1 (Canhou). Statsrelaterte obligasjonar hadde ei

avkastning på 0,9 prosent og utgjorde 13,1 prosent av renteinvesteringane.

Selskapsobligasjonane fekk ei avkastning på 1,4 prosent og utgjorde 22,3 prosent av renteinvesteringane i fondet ved utgangen av kvartalet. Kredittpåslaget for

Figur 3 Kursutviklinga for obligasjonar som er utferda i ulike valutaer. Målt i lokal valuta. Indeksert 31.12.2015 = 100

Kjelde: Bloomberg Barclays Indices

selskapsobligasjonar var fallande i kvartalet. Dei pantesikra obligasjonane til fondet, som hovudsakleg bestod av obligasjonar med fortrinnsrett denominert i euro, utgjorde 5,5 prosent av renteinvesteringane til fondet og fekk ei avkastning på 0,8 prosent.

Realrenteobligasjonar fekk ei avkastning på 0,7 prosent og utgjorde 4,7 prosent av renteinvesteringane til fondet.

Endringar i beholdninga av rentepapir

Marknadsverdien av investeringane i rentepapir i valutaene til framveksande land utgjorde 12,6 prosent av investeringane, mot 12,7 prosent i førre kvartal. Kredittverdigeita til Tyrkia vart nedgradert av Kredittvurderingsbyrået Moody's i september, og tyrkiske statsobligasjonar fall derfor ut av Finansdepartementet sin

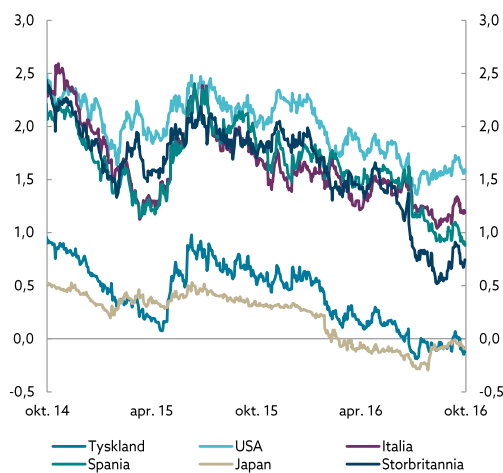
referanseindeks ved kvartalsslutt. Ved utgangen av kvartalet utgjorde fondsinvesteringane i tyrkiske obligasjonar 0,8 prosent av renteinvesteringane til fondet. Investeringar i dollar, euro, pund og yen utgjorde 79,3 prosent av renteinvesteringane ved utgangen av tredje kvartal, mot 79,2 prosent ved inngangen til kvartalet.

I løpet av tredje kvartal auka marknadsverdien mest i fondet sine statsobligasjonar utferda av Storbritannia, Frankrike og Sør-Afrika. Statsobligasjonar utferda av USA, Japan og Tyrkia hadde størst reduksjon i marknadsverdi.

Relativ avkastning

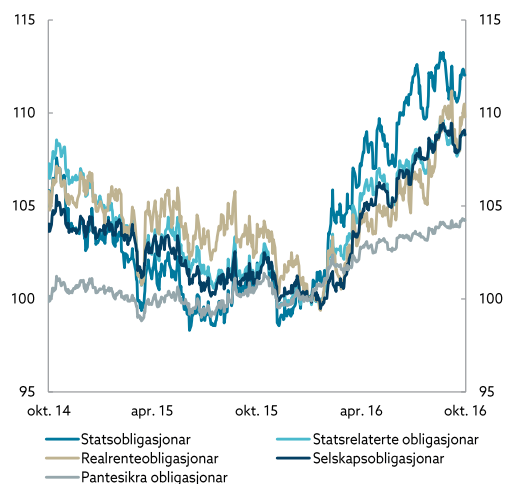
Avkastninga på renteinvesteringane til fondet blir samanlikna med avkastninga til ein global referanseindeks for obligasjonar, fastsett av

Figur 4 Utviklinga i rentene på tiårige statsobligasjonar. Prosent



Kjelde: Bloomberg

Figur 5 Kursutviklinga for ulike obligasjonar. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2015 = 100



Kjelde: Bloomberg Barclays Indices

Finansdepartementet, som tek utgangspunkt i indeksar frå Bloomberg Barclays Indices. I tredje kvartal var avkastninga på fondet sine rente-investeringar på linje med avkastninga til referanseindeksen for obligasjonar.

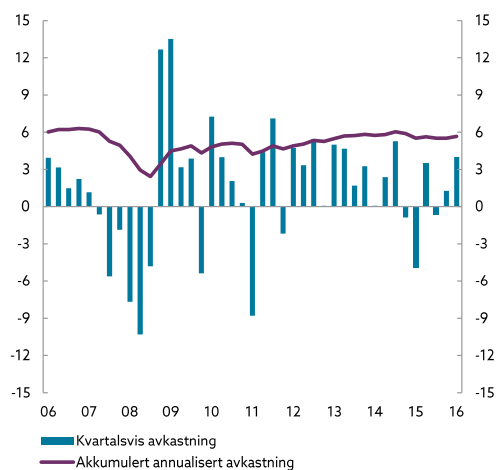
Intern referanseportefølje

Vi har utforma ein intern referanseportefølje for obligasjonar. Referanseporteføljen tek omsyn til særtekk og formål ved fondet, slik at porteføljen over tid gjev eit best mogleg byteforhold mellom forventa avkastning og risiko. Den interne referanseporteføljen for obligasjonar fekk ei avkastning på 0,8 prosent i tredje kvartal. Avkastninga var på linje med avkastninga til referanseindeksen fastsett av Finansdepartementet.

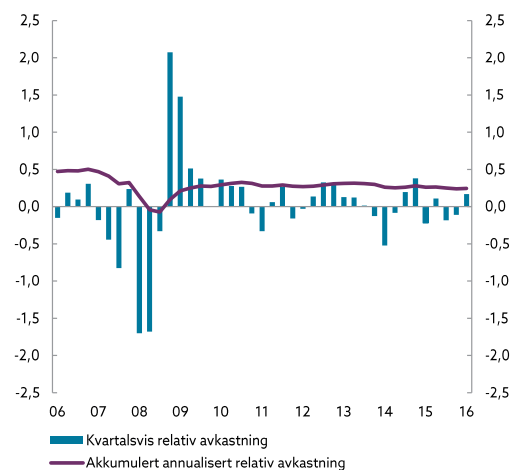
Tabell 6 Bidrag frå forvaltningsområda til aksje- og renteforvaltningas relative avkastning i tredje kvartal 2016. Prosentpoeng

	Totalt	Bidrag frå ekstern forvaltning
Aksjeforvaltning	0,17	0,03
Renteforvaltning	0,01	0,00
Allokering mellom aktivaklassene	-0,01	
Totalt	0,17	0,03

Figur 6 Fondets kvartalsvise avkastning og akkumulerte annualiserte avkastning. Prosent



Figur 7 Kvartalsvis relativ avkastning og akkumulert annualisert relativ avkastning på fondet, eksklusive eiedom. Prosentpoeng



EIGEDOMSINVESTERINGANE

Eigedomsinvesteringane til fondet utgjorde 3,1 prosent av fondet ved utgangen av tredje kvartal. Eigedomsinvesteringane fekk i kvartalet ei samla avkastning på 2,3 prosent. Investeringane i unotert eigedom fekk ei avkastning på 1,9 prosent, mens investeringane i notert eigedom fekk ei avkastning på 3,5 prosent.

Avkastninga på dei unoterte eigedomsinvesteringane til fondet blir påverka av leigeinntekter fråtrekt driftskostnader, verdiendringar i eigedom og gjeld, endringar i valutakursar og transaksjonskostnader for kjøp av eigedom. Faste leigeinntekter fråtrekt driftskostnader bidrog positivt til resultatet med 0,9 prosentpoeng målt i lokal valuta. Verdiendring på eigedom og gjeld bidrog positivt til resultatet med 1,6 prosentpoeng målt i lokal valuta. Valutaendringar hadde ein negativ påverknad på avkastninga med -0,6 prosentpoeng i tredje kvartal. Transaksjonskostnader for kjøp av eigedom hadde negativ påverknad på avkastninga med -0,1 prosentpoeng.

Eigedomsporføljen blir verdsett av eksterne verdsetjarar kvart kvartal. I andre kvartal fekk fondet informasjon frå dei eksterne verdsetjarane om at dei, på grunn av manglande data, ikkje hadde teke høgd for moglege effektar av Brexit-avstemminga. Vi valde derfor å nedjustere den eksterne verdsetjinga for investeringane i Storbritannia med 5 prosent i det kvartalet. I tredje kvartal har det vore ein ordinær verdsetjingsprosess av fondet sine eigedomsinvesteringar i Storbritannia.

Nye kjøp og sal annonserte i kvartalet

I juli gjorde fondet ei ny investering sentralt i London, ein kontor- og handelseigedom på

Tabell 7 Avkastninga på fondets eigedomsinvesteringar i tredje kvartal 2016. Avkastningskomponentar på unoterte eigedomsinvesteringar. Prosent

	Avkastning
Netto resultat frå jamlege leigeinntekter	0,9
Netto verdiendringar på eigedom og gjeld	1,6
Transaksjonskostnader for kjøp av eigedom	-0,1
Resultat av valutajusteringar	-0,6
Unoterte eigedomsinvesteringar	1,9
Børsnotert eigedom	3,5
Total avkastning	2,3

Tabell 8 Verdien av eigedomsinvesteringane per 30. september 2016. Millionar kroner

	Verdi
Investeringar i unotert eigedom	166 634
Investeringar i notert eigedom	49 844
Bankinnskot og andre fordringar	1 188
Totalt	217 665

5 480 kvadratmeter med adresse 355-361 Oxford Street. Fondet betalte 124 millionar pund, tilsvarande 1,4 milliardar kroner, for 100 prosent av eigedomen. I august signerte fondet ein avtale om å kjøpe ein part på 44 prosent i to kontorbygg i San Francisco frå Kilroy Realty. Etter avtalen skal fondet betale 452,9 millionar dollar, tilsvarande 3,8 milliardar kroner, for sin part. I september kjøpte fondet ein part på 47,5 prosent i Constitution Square, ein kontor-eigedom i Washington D.C., i samarbeid med

MetLife. Fondet betalte 71,3 millionar dollar, tilsvarande 590 millionar kroner, ved overtaking, og har bunde seg til ei stipulert samla investering på 200,4 millionar dollar, tilsvarande 1,7 milliardar kroner.

I kvartalet selde fondet også éin logistikkeigedom i New Jersey og éin i nærleiken av Boston gjennom partnerskapet med Prologis. Fondet mottok høvesvis 43,8 millionar dollar, tilsvarande 364 millionar kroner, og 47,5 millionar dollar, tilsvarande 387 millionar kroner, for sin 45 prosent part i eigedomane.

ANSVARLEG FORVALTNING

Ansvarleg forvaltningsverksemd er ein integrert del av forvaltninga. Vi har strukturert arbeidet vårt i områda standardsetjing, eigarskap og risikohandtering.

Standardsetjing

I tredje kvartal bidrog vi på den internasjonale World Water Week i Stockholm. Konferansen er den største globale vasskonferansen i Europa, og eit forum for å diskutere måtar å handtere globalt aukande vassutfordringar.

Fondet stør eit forskingsprosjekt ved Columbia University som ser på vassrelatert miljø- og reguleringsrisiko innanfor gruvedrift. Våre sektorekspertar gav i kvartalet innspel på eit seminar i regi av forskingsprosjektet om miljø- og samfunnsrisikoar i gruveindustrien.

I løpet av kvartalet leverte vi eit høyringsinnspel til Securities and Exchange Commission (SEC) om berekraftsrapportering. Vi fremja synet vårt om at det bør leggast opp til eit prinsippbasert rammeverk der selskapa rapporterer om finansiell risiko knytt til viktige berekraftsutfordringar. Vi framheva at styret bør ha

overoppsynet med denne typen risiko internt i selskapa.

Vi leverte også innspel til sekretariatet til Principles for Responsible Investment (PRI) om det finansielle systemet og berekraftig utvikling. Vi uttrykte støtte til sekretariatet sin ambisjon om å bidra til forskning på dei finansielle sidene av berekraftproblemstillingar. Vi streka under at slike spørsmål kan vere viktige for langsiktige kapitaleigarar, sidan desse har ei særleg økonomisk interesse i at berekraftmåla til FN blir nådde.

Vidare sende vi eit brev til Financial Stability Board (FSB) der vi uttrykte støtte til arbeidet deira med å evaluere innføringa av G20/OECD sine prinsipp for selskapsstyring blant finansinstitusjonar. Vi framheva rolla styret har innanfor selskapsstyring.

Eigarskap

Vi stemte ved 1 369 generalforsamlingar i tredje kvartal. I løpet av kvartalet vurderte og stemte vi på 11 214 forslag. 227 av desse var aksjonærforslag.

Majoriteten av generalforsamlingar er i første halvår. Tredje kvartal er derfor eit naturleg startpunkt for den årlege gjennomgangen vår av retningslinjene for stemmegjeving basert på den siste utviklinga og nye erfaringar.

Som eit ledd i selskapsdialogen vår har vi i løpet av kvartalet halde ei rekkje møte med styreleiarar og styremedlemer i eit utval av dei største selskapa vi er investerte i. Diskusjonane har vore tilpassa kvart enkelt selskap og har dekt tema som endringar i leiinga, strategi, berekraft, avlønning, styresamansetjing og etterfølgjarplanlegging.

Risikohandtering

I løpet av kvartalet gjennomførte vi ein feltanalyse av palmeoljeindustrien i Indonesia. Vi møtte utvalde palmeoljeaktører, representantar frå styresmakter og frivillige organisasjonar som arbeider for å gjere industrien meir berekraftig. Innsikta frå denne analysen vil bli brukt i vår gjennomgang av sektoren.

Observasjon og utelukking

Hovudstyret i Noregs Bank vedtok i tredje kvartal, etter tilråding frå Etikkrådet, å utelukke selskapa Duke Energy Corp og dei heileigde dotterselskapa Duke Energy Carolinas LLC, Duke Energy Progress LLC og Progress Energy Inc. Selskapa vart utelukka etter ei vurdering av risikoen for alvorleg miljøskade.

Noregs Bank offentliggjorde også hovudstyret sitt vedtak om å oppheve utelukka av selskapet Singapore Technologies Engineering Ltd på bakgrunn av ei tilråding frå Etikkrådet. Etikkrådet har fått ei stadfesting frå Singapore Technologies Engineering om at selskapet ikkje lenger har noka verksemd i tilknytning til produksjon av verken antipersonelllandminer eller klasevåpen. Selskapet vart utelukka frå fondet i 2002.

RISIKOSTYRING

Samansetjinga av investeringane og svingingar i aksjekursar, valutakursar, rentenivå, eigedomsverdiar og kredittrisikopåslag avgjer marknadsrisikoen til fondet. Det finst ingen enkeltmål eller analyse som fullt ut kan beskrive marknadsrisikoen til fondet. Derfor bruker vi ulike måltal og risikoanalysar, som forventa volatilitet, faktoreksponering, konsentrasjonsanalyse og likviditetsrisiko, for å få eit breiast mogleg bilete av marknadsrisikoen til fondet.

Forventa absolutt volatilitet for fondet, berekna ved det statistiske målet standardavvik, bruker tre års prishistorikk for å stipulere kor mykje den årlege avkastninga på aksje- og renteinvesteringane til fondet normalt kan ventast å svinge. Ved utgangen av tredje kvartal var den forventa absolutte volatiliteten til fondet på 10,5 prosent, eller om lag 750 milliardar kroner, mot 10,3 prosent ved inngangen til kvartalet. Auken var hovudsakleg driven av noko høgare forventa volatilitet for aksjar.

Finansdepartementet og hovudstyret i Noregs Bank har fastsett grenser for kor store avvik frå referanseindeksen fondet kan ha i forvaltninga av aksje- og renteinvesteringane. Ei av grensene er forventa relativ volatilitet, som legg ei avgrensing på kor mykje avkastninga på investeringane kan forventast å avvike frå avkastninga på referanseindeksane for fondet. Forvaltninga skal leggast opp med sikte på at den forventa relative volatiliteten ikkje skal stige over 1,25 prosentpoeng. Denne grensa vart auka frå 1 prosentpoeng 1. februar 2016. Ved utgangen av kvartalet var den forventa relative volatiliteten på 0,29 prosentpoeng. Dette var litt høgare enn det han var ved inngangen til kvartalet.

Hovudstyret i Noregs Bank har sett ei grense for forventa ekstremavviksrisiko mellom avkastninga av aksje- og renteinvesteringane og tilhøyrande referanseindeks frå og med 1. mars 2016. Forvaltninga skal leggast opp slik at negativ relativ avkastning i ekstreme situasjonar ikkje er forventa å stige over 3,75 prosentpoeng. Ved utgangen av tredje kvartal var ho på 0,85 prosentpoeng, samanlikna med 0,83 prosentpoeng ved inngangen til kvartalet.

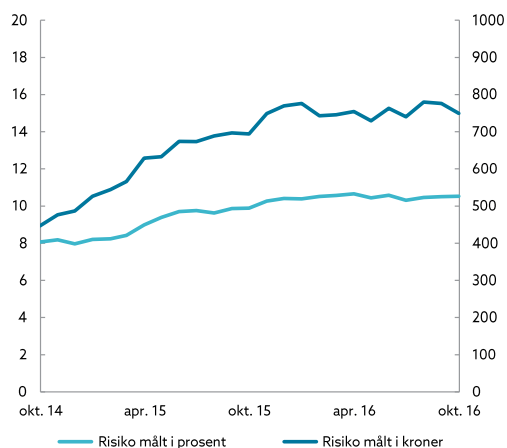
Operasjonell risikostyring

Hovudstyret i Noregs Bank fastset rammene for operasjonell risikostyring og internkontroll i Norges Bank Investment Management.

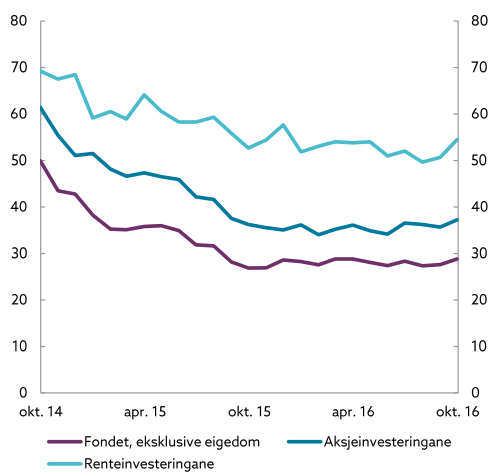
Hovudstyret har bestemt at det i løpet av ein tolv månaders periode skal vere mindre enn 20 prosent sannsyn for at operasjonelle risikofaktorar vil føre til 750 millionar kroner eller meir i brutto tap. Denne grensa blir kalla styret sin risikotoleranse.

Vi stipulerer kvart kvartal kor store tap eller vinstar vi vil kunne få på eitt års sikt som følgje av uønskte operasjonelle hendingar i og rundt forvaltninga. Anslaget baserer seg på hendingar som har skjedd, og vurdering av framtidig risiko. Anslaget representerer den berekna operasjonelle risikoeksponeringa for fondet. I tredje kvartal var den estimerte operasjonelle risikoeksponeringa innanfor styret sin risikotoleranse. I kvartalet vart det registrert

Figur 8 Forventa absolutt volatilitet for fondet. Prosent (venstre akse) og milliardar kroner (høgre akse)



Figur 9 Forventa relativ volatilitet for fondet, eksklusive eiedom. Basispunkt



71 uønskete operasjonelle hendingar. Samla sett gav hendingane ein estimert finansiell effekt på 34,4 millionar kroner.

Finansdepartementet har sett reglar for fondsforvaltninga. Departementet skal

orienterast ved vesentlege brot på spesifiserte rammer. Det vart ikkje avdekt nokon slike brot i løpet av kvartalet. Vi fekk i same periode heller ikkje noko varsel om vesentlege brot på marknadsreguleringar eller anna generell lovgjeving frå lokale tilsynsmyndigheiter.



Tabell 9 Risiko og eksponering for fondet. Prosent

	Grenser fastsette av Finansdepartementet	30.09.2016
Eksponering	Aksjar 50–70 prosent av fondet ¹	60,3
	Eigedom 0–5 prosent av fondet	3,1
Marknadsrisiko	1,25 prosentpoeng forventa relativ volatilitet for fondets aksje- og renteinvesteringar	0,3
Kredittrisiko	Inntil 5 prosent av renteinvesteringane kan ha lågare kredittvurdering enn kategori BBB-	2,4
Eigardel	Maksimalt 10 prosent av aksjar det er stemmerett for i eit børsnotert selskap i aksjeporteføljen	9,6

¹ Eksponering mot aksjar er berekna der derivat er avbilda med den underliggjande økonomiske eksponeringa mot aksjar.

Nøkkeltal

Tabell 10 Kvartalsvis avkastning per 30. september 2016

	3. kv. 2016	2. kv. 2016	1. kv. 2016	4. kv. 2015	3. kv. 2015	Hittil i år 30.09.2016
Avkastning målt i fondets valutakorg						
Avkastning på aksjeinvesteringane (prosent)	6,03	0,66	-2,90	5,83	-8,56	3,64
Avkastning på renteinvesteringane (prosent)	0,89	2,49	3,32	0,07	0,90	6,83
Avkastning på eigedomsinvesteringane (prosent)	2,29	-1,42	-1,29	1,61	2,97	-0,46
Avkastning på fondet (prosent)	4,00	1,27	-0,63	3,55	-4,93	4,65
Avkastning på aksje- og renteinvesteringane (prosent)	4,05	1,36	-0,61	3,61	-5,15	4,82
Avkastning på referanseindeksen for aksjar og obligasjonar (prosent)	3,88	1,47	-0,43	3,50	-4,93	4,96
Relativ avkastning på aksje- og renteinvesteringane (prosentpoeng)	0,17	-0,11	-0,18	0,11	-0,22	-0,14
Relativ avkastning på aksjeinvesteringane (prosentpoeng)	0,27	-0,15	-0,21	0,12	-0,07	-0,11
Relativ avkastning på renteinvesteringane (prosentpoeng)	0,04	-0,06	-0,21	0,17	-0,64	-0,24
Forvaltningsgodtgjersle (prosentpoeng)	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,04
Avkastning på fondet etter forvaltningskostnader (prosent)	3,98	1,26	-0,64	3,54	-4,95	4,62
Avkastning målt i norske kroner (prosent)						
Avkastning på aksjeinvesteringane	1,54	1,11	-7,14	8,65	-2,29	-4,66
Avkastning på renteinvesteringane	-3,39	2,95	-1,19	2,73	7,82	-1,72
Avkastning på eigedomsinvesteringane	-2,04	-0,98	-5,60	4,32	10,03	-8,43
Avkastning på fondet	-0,41	1,72	-4,97	6,31	1,59	-3,73

Tabell 11 Historiske nøkkeltal per 30. september 2016. Annualiserte tal målt i fondets valutakorg

	Sidan 01.01.1998	Siste 10 år	Siste 5 år	Siste 3 år	Siste 12 månader
Avkastning på fondet (prosent)	5,66	5,35	9,69	6,58	8,37
Avkastning på aksje- og renteinvesteringane (prosent)	5,66	5,34	9,68	6,55	8,61
Avkastning på referanseindeksen for aksjar og obligasjonar (prosent)	5,41	5,29	9,53	6,65	8,64
Relativ avkastning på aksje- og renteinvesteringane (prosentpoeng)	0,25	0,05	0,15	-0,10	-0,03
Årleg prisvekst (prosent)	1,76	1,76	1,27	0,94	0,90
Årlege forvaltningskostnader (prosent)	0,09	0,08	0,06	0,06	0,06
Årleg netto realavkastning (prosent)	3,75	3,44	8,25	5,53	7,35
Standardavvik (prosent)	7,53	9,03	6,72	6,60	7,62
Faktisk relativ volatilitet på fondets aksje- og renteinvesteringar (prosentpoeng)	0,71	0,90	0,38	0,37	0,35
Informasjonsrate (IR) ¹ på aksje- og renteinvesteringane	0,37	0,11	0,39	-0,24	-0,04

¹ IR er eit mål på risikjustert avkastning. IR blir berekna som forholdstalet mellom den gjennomsnittlege månadlege relative avkastninga på fondet og den faktiske relative volatiliteten i fondet. IR viser den relative avkastninga per risikoeining.

Tabell 12 Nøkkeltal per 30. september 2016

	3. kv. 2016	2. kv. 2016	1. kv. 2016	4. kv. 2015	3. kv. 2015
Marknadsverdi (mrd. kroner)					
Aksjeinvesteringanes marknadsverdi	4 317	4 275	4 234	4 572	4 191
Renteinvesteringanes marknadsverdi	2 584	2 681	2 622	2 668	2 620
Eigedomsinvesteringanes marknadsverdi	218	221	223	235	208
Fondets marknadsverdi¹	7 118	7 177	7 079	7 475	7 019
Påkomen, ikkje betalt, forvaltningsgodtgjersle ¹	-3	-2	-1	-4	-3
Eigars kapital ¹	7 116	7 175	7 078	7 471	7 016
Tilførsel/uttak av kapital ²	-30	-24	-21	13	12
Utbetalt forvaltningsgodtgjersle ²	0	0	-4	0	0
Fondets avkastning	240	94	-85	279	-273
Endring som følge av svingingar i kronekursen	-269	28	-286	164	382
Endring i marknadsverdien	-58	98	-396	456	121
Kostnader i forvaltninga (prosent)					
Forvaltningskostnader	0,05	0,05	0,04	0,06	0,05
Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996 (mrd. kroner)					
Samla tilførsel av kapital	3 423	3 452	3 475	3 499	3 485
Samla avkastning	2 925	2 685	2 591	2 676	2 397
Samla forvaltningsgodtgjersle ³	-34	-33	-32	-31	-30
Endring som følge av svingingar i kronekursen	804	1 073	1 045	1 331	1 167
Fondets marknadsverdi	7 118	7 177	7 079	7 475	7 019
Samla avkastning etter forvaltningskostnader	2 891	2 652	2 559	2 645	2 367

¹ Marknadsverdien av fondet er presentert i tabellen før påkomen forvaltningsgodtgjersle. Eigars kapital i rekneskapet er lik fondets marknadsverdi fråtrekt påkomen, ikkje betalt, forvaltningsgodtgjersle.

² Utbetalt forvaltningsgodtgjersle er spesifisert på eiga linje, og ikkje inkludert under Tilførsel/uttak av kapital.

³ Forvaltningskostnader i dotterselskap, jf. Tabell 9.2 i rekneskapen, er ikkje ein del av forvaltningsgodtgjersla. Desse er alt trekte frå i samla avkastning, dvs. i avkastning før forvaltningsgodtgjersle.

Tabell 13 Akkumulert avkastning sidan første tilførsel i 1996. Milliardar kroner

	3. kv. 2016	2. kv. 2016	1. kv. 2016	4. kv. 2015 ¹	3. kv. 2015
Aksjeinvesteringenes avkastning	1 866	1 650	1 620	1 786	1 529
Renteinvesteringenes avkastning	1 022	1 004	939	859	840
Egdomsinvesteringenes avkastning	37	31	31	31	28
Fondets avkastning	2 925	2 685	2 591	2 676	2 397

¹ Fordelinga på avkastning mellom aksjeinvesteringane og renteinvesteringane er korrigert i forhold til tidlegare rapporterte tal.

Regnskaps- rapportering

Regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland er presentert på de følgende sidene.

REGNSKAP

Resultatregnskap _____	24
Balanse _____	25
Kontantstrømoppstilling _____	26
Oppstilling av endringer i eiers kapital _____	27

NOTER TIL REGNSKAPSRAPPORTERING

Note 1	Generell informasjon _____	28
Note 2	Regnskapsprinsipper _____	29
Note 3	Avkastning per aktivaklasse _____	30
Note 4	Inntekt/kostnad fra Aksjer og andeler, Obligasjoner og Finansielle derivater _____	31
Note 5	Beholdninger av Aksjer og andeler, Obligasjoner og Finansielle derivater _____	32
Note 6	Unotert eiendom _____	33
Note 7	Måling til virkelig verdi _____	36
Note 8	Risiko _____	41
Note 9	Forvaltningskostnader _____	47

REVISOR

Revisors uttalelse _____	49
--------------------------	----

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	3. kvartal 2016	3. kvartal 2015	Hittil i år 30.09.2016	Hittil i år 30.09.2015	2015
Resultat fra porteføljen før gevinst/tap valuta						
Inntekt/kostnad fra:						
- Aksjer og andeler	4	218 761	-306 059	81 661	10 452	284 414
- Obligasjoner	4	18 201	32 929	169 993	34 536	36 160
- Unotert eiendom	6	4 047	3 449	4 827	10 831	14 537
- Finansielle derivater	4	-728	-3 036	-7 208	-1 560	-1 984
- Utlån med sikkerhetsstillelse		891	593	2 982	2 531	3 266
- Innlån med sikkerhetsstillelse		82	65	20	78	50
Skattekostnad		-1 188	-910	-3 582	-2 263	-2 628
Renteinntekter/kostnader		-16	3	-50	-18	-18
Andre kostnader		-8	-11	-35	-11	-18
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta		240 042	-272 977	248 608	54 576	333 779
Gevinst/tap valuta		-268 839	382 435	-527 072	504 119	668 138
Porteføljeresultat		-28 797	109 458	-278 464	558 695	1 001 917
Forvaltningsgodtgjøring	9	-1 096	-1 074	-2 906	-2 813	-3 933
Periodens resultat og totalresultat		-29 893	108 384	-281 370	555 882	997 984

Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	30.09.2016	31.12.2015
EIENDELER			
Innskudd i banker		12 349	2 543
Utlån med sikkerhetsstillelse		142 352	123 385
Avgitt kontantsikkerhet		5 699	2 231
Uoppgjorte handler		44 350	18 404
Aksjer og andeler	5	3 963 336	4 287 606
Utlånte aksjer	5	381 607	312 662
Obligasjoner	5	2 229 084	2 476 729
Utlånte obligasjoner	5	418 131	241 518
Unotert eiendom	6	166 634	180 021
Finansielle derivater	5	4 512	8 829
Andre eiendeler		1 894	2 265
SUM EIENDELER		7 369 948	7 656 193
GJELD OG EIERS KAPITAL			
Gjeld			
Innlån med sikkerhetsstillelse		193 776	149 735
Mottatt kontantsikkerhet		419	2 570
Uoppgjorte handler		47 923	22 438
Finansielle derivater	5	8 487	5 266
Annen gjeld		887	1 031
Skyldig forvaltningsgodtgjøring	9	2 906	3 933
Sum gjeld		254 398	184 973
Eiers kapital		7 115 550	7 471 220
SUM GJELD OG EIERS KAPITAL		7 369 948	7 656 193

Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	Hittil i år 30.09.2016	Hittil i år 30.09.2015	2015
Operasjonelle aktiviteter			
Innbetaling av utbytte fra aksjer og andeler	98 182	88 508	108 904
Innbetaling av renter fra obligasjoner	56 582	56 144	75 283
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	2 652	2 651	3 532
Netto innbetaling av renter og honorar fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	3 078	2 567	3 324
<i>Innbetalinger av renter, utbytte og honorar fra beholdninger i aksjer og andeler, obligasjoner og unotert eiendom</i>	<i>160 494</i>	<i>149 870</i>	<i>191 043</i>
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer og andeler	-57 934	-56 330	-89 916
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner	-16 524	-115 269	-140 103
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av unotert eiendom	-4 880	-30 655	-44 946
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	-3 618	-2 453	-3 165
Netto innbetaling/utbetaling av kontantsikkerhet ved derivattransaksjoner	-5 770	-229	730
Netto innbetaling/utbetaling ved utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	20 502	15 071	33 708
Netto innbetaling/utbetaling av skatt	-3 608	-2 113	-1 499
Netto innbetaling/utbetaling av renter på innskudd i banker og kassekreditt	-45	310	-6
Netto innbetaling/utbetaling knyttet til andre kostnader, andre eiendeler og annen gjeld	-316	1 584	1 309
Utbetaling forvaltningshonorar til Norges Bank*	-3 933	-3 202	-3 202
Netto innbetaling/utbetaling fra operasjonelle aktiviteter	84 368	-43 416	-56 047
Finansieringsaktiviteter			
Tilførsel fra den norske stat**	-	32 869	45 836
Uttak fra den norske stat**	-74 052	-	-
Netto innbetaling/utbetaling fra finansieringsaktiviteter	-74 052	32 869	45 836
Netto endring i kontanter			
Innskudd i banker per 1. januar	2 543	11 731	11 731
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	10 316	-10 547	-10 211
Netto gevinst/tap valuta på kontanter	-510	1 528	1 023
Innskudd i banker per periodens slutt	12 349	2 712	2 543

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


** *Tilførsel/uttak* inkluderer her kun de overføringer som er gjort opp i perioden (kontantprinsippet). *Tilførsel/uttak i Oppstilling av endringer i eiers kapital* er basert på opptjent tilførsel/uttak.

Oppstilling av endringer i eiers kapital

Beløp i millioner kroner	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Sum eiers kapital*
1. januar 2015	3 448 941	2 978 596	6 427 537
Totalresultat	-	555 882	555 882
Netto tilførsel/uttak i perioden*	32 700	-	32 700
30. september 2015	3 481 641	3 534 478	7 016 119
1. oktober 2015	3 481 641	3 534 478	7 016 119
Totalresultat	-	442 102	442 102
Netto tilførsel/uttak i perioden*	13 000	-	13 000
31. desember 2015	3 494 640	3 976 580	7 471 220
1. januar 2016	3 494 640	3 976 580	7 471 220
Totalresultat	-	-281 370	-281 370
Netto tilførsel/uttak i perioden*	-74 300	-	-74 300
30. september 2016	3 420 340	3 695 210	7 115 550

* I de tre første kvartalene av 2016 ble 78,2 milliarder kroner trukket fra kronekontoen. Av dette ble 3,9 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2015. I de tre første kvartalene av 2015 ble 32,7 milliarder kroner tilført kronekontoen. Av dette ble 3,2 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2014.

Norges Banks hovedstyre
Oslo, 26. oktober 2016



Øystein Olsen
Leder



Jon Nicolaisen
Første nestleder



Egil Matsen
Andre nestleder



Hilde Myrberg



Karen Helene Ulltveit-Moe



Kjetil Storesletten



Kathryn M. Baker



Steinar Juel

Noter til regnskapsrapportering

Note 1 Generell informasjon

1. INNLEDNING

Norges Bank er sentralbanken i Norge. Banken forvalter landets valutareserver og Statens pensjonsfond utland (SPU).

SPU skal støtte statlig sparing for finansiering av fremtidige utgifter og underbygge langsiktige hensyn ved bruk av Norges petroleumsinntekter. Stortinget har fastsatt rammene i lov om Statens pensjonsfond, og Finansdepartementet har det formelle ansvaret for fondets forvaltning. SPU forvaltes av Norges Bank på vegne av Finansdepartementet i henhold til lov om Statens pensjonsfond § 2 annet ledd og mandat for forvaltning av Statens pensjonsfond utland fastsatt av Finansdepartementet. Hovedstyret i Norges Bank har delegert gjennomføringen av forvaltningsoppdraget til Norges Bank Investment Management.

Finansdepartementet har plassert fondsmidlene til forvaltning i SPU som et kroneinnskudd på en særskilt konto i Norges

Bank (*kronekontoen*). Banken skal i eget navn videreplassere kronekontoen i en investeringsportefølje bestående av aksjer, rentepapirer og fast eiendom. SPU er i sin helhet investert utenfor Norge.

I henhold til mandat for forvaltningen foretas overføringer til og fra kronekontoen. Når Statens petroleumsinntekter overstiger Statens oljepengebruk over statsbudsjettet vil det gjøres innskudd på kronekontoen. I motsatte tilfeller vil det kunne gjøres uttak. Overføringer til og fra kronekontoen medfører en tilsvarende endring i *Eiers kapital*.

2. GODKJENNING AV KVARTALSREGNSKAPET

Kvartalsregnskapet til Norges Bank for tredje kvartal 2016, som kun omfatter regnskapsrapporteringen for SPU, ble godkjent av hovedstyret 26. oktober 2016.

Note 2 Regnskapsprinsipper

1. GRUNNLAG FOR UTARBEIDELSE AV KVARTALSREGNSKAPET

Forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank, som er fastsatt av Finansdepartementet, angir at Norges Banks regnskap skal omfatte regnskapsrapportering for SPU og at det skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards (IFRS) som fastsatt av EU.

Norges Bank utarbeider kvartalsregnskap for SPU med regnskapsavslutning 31. mars, 30. juni og 30. september. Kvartalsregnskapet utarbeides i henhold til IAS 34 *Delårsrapportering*.

Kvartalsregnskapet er basert på de samme regnskapsprinsipper og beregningsmetoder som benyttet for årsregnskapet 2015. Regnskapsprinsipper fremgår av årsrapport 2015, og kvartalsregnskapet bør derfor leses i sammenheng med denne. Ingen nye eller endrede standarder med vesentlig påvirkning på regnskapet har blitt implementert per 1. januar 2016. Det er heller ikke utstedt endelige standarder med forventet EU godkjenning etter 2016 som forventes å ha vesentlig påvirkning på regnskapsrapporteringen for SPU.

2. VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER

Utarbeidelsen av regnskapet innebærer bruk av estimater og skjønnsmessige vurderinger som kan påvirke eiendeler, forpliktelser, inntekter og kostnader. Estimater og skjønnsmessige vurderinger baseres på tidligere erfaringer og forventninger om fremtidige hendelser som anses å være sannsynlige på det tidspunktet regnskapet avlegges. Estimaterne er basert på beste skjønn, men faktisk resultat kan avvike fra estimatet.

I tilfeller hvor det foreligger spesielt usikre estimater, er dette omtalt i de respektive notene. For ytterligere informasjon om vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger vises det til de relevante notene i årsrapport 2015.

Note 3 Avkastning per aktivaklasse

Tabell 3.1 Avkastning per aktivaklasse

	3. kvartal 2016	2. kvartal 2016	1. kvartal 2016	4. kvartal 2015*	3. kvartal 2015	Hittil i år 30.09.2016
Avkastning målt i fondets valutakurv						
Aksjeinvesteringenes avkastning (prosent)	6,03	0,66	-2,90	5,83	-8,56	3,64
Renteinvesteringenes avkastning (prosent)	0,89	2,49	3,32	0,07	0,90	6,83
Eiendomsinvesteringenes avkastning (prosent)	2,29	-1,42	-1,29	1,61	2,97	-0,46
Fondets avkastning (prosent)	4,00	1,27	-0,63	3,55	-4,93	4,65
Avkastning målt i norske kroner (prosent)						
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)	4,05	1,36	-0,61	3,61	-5,15	4,82
Avkastning på referanseindeksen for aksjer og renteinvesteringer (prosent)	3,88	1,47	-0,43	3,50	-4,93	4,96
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,17	-0,11	-0,18	0,11	-0,22	-0,14
Aksjeinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,27	-0,15	-0,21	0,12	-0,07	-0,11
Renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,04	-0,06	-0,21	0,17	-0,64	-0,24
Aksjeinvesteringenes avkastning	1,54	1,11	-7,14	8,65	-2,29	-4,66
Renteinvesteringenes avkastning	-3,39	2,95	-1,19	2,73	7,82	-1,72
Eiendomsinvesteringenes avkastning	-2,04	-0,98	-5,60	4,32	10,03	-8,43
Fondets avkastning	-0,41	1,72	-4,97	6,31	1,59	-3,73
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning	-0,36	1,81	-4,95	6,37	1,35	-3,57

* Aksjeinvesteringenes avkastning (prosent), Fondets avkastning (prosent) og Avkastning på referanseindeksen for aksjer og renteinvesteringer (prosent) målt i fondets valutakurv har blitt korrigert med 0,001 prosent negativt for 4. kvartal 2015. Dette skyldes bruk av en feil kurs på Thai baht i desember 2015 for å måle avkastning til fondets valutakurv. Denne korrigeringen har ingen innvirkning på SPUs resultatregnskap eller balanse i 2015.

For nærmere informasjon om beregningsmetode i avkastningsmålingen, se note 3 *Avkastning per aktivaklasse* i årsrapport 2015.

Note 4 Inntekt/kostnad fra Aksjer og andeler, Obligasjoner og Finansielle derivater

Tabell 4.1 til 4.3 spesifiserer inntekts- og kostnadselementer, for henholdsvis *Aksjer og andeler*, *Obligasjoner* og *Finansielle derivater*,

hvor linjen *Inntekt/kostnad* viser beløpet innregnet i resultatregnskapet for den aktuelle resultatlinjen.

Tabell 4.1 Spesifisering Inntekt/kostnad fra aksjer og andeler

Beløp i millioner kroner	3. kvartal 2016	3. kvartal 2015	Hittil i år 30.09.2016	Hittil i år 30.09.2015	2015
Utbytte	25 805	24 586	99 884	88 971	107 383
Realisert gevinst/tap	30 847	31 930	63 878	110 217	132 240
Urealisert gevinst/tap	162 109	-362 575	-82 101	-188 736	44 791
Inntekt/kostnad fra aksjer og andeler før gevinst/tap valuta	218 761	-306 059	81 661	10 452	284 414

Tabell 4.2 Spesifisering Inntekt/kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	3. kvartal 2016	3. kvartal 2015	Hittil i år 30.09.2016	Hittil i år 30.09.2015	2015
Renter	17 793	20 621	53 373	58 315	78 243
Realisert gevinst/tap	12 277	-116	28 453	17 824	21 098
Urealisert gevinst/tap	-11 869	12 424	88 167	-41 603	-63 181
Inntekt/kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta	18 201	32 929	169 993	34 536	36 160

Tabell 4.3 Spesifisering Inntekt/kostnad fra finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	3. kvartal 2016	3. kvartal 2015	Hittil i år 30.09.2016	Hittil i år 30.09.2015	2015
Utbytte	28	8	91	8	21
Renter	-1 310	-218	-1 674	-705	-869
Realisert gevinst/tap	-2 346	-632	-3 608	-1 646	-2 422
Urealisert gevinst/tap	2 900	-2 194	-2 017	783	1 286
Inntekt/kostnad fra finansielle derivater før gevinst/tap valuta	-728	-3 036	-7 208	-1 560	-1 984

Note 5 Beholdninger av Aksjer og andeler, Obligasjoner og Finansielle derivater

Tabell 5.1 Aksjer og andeler

Beløp i millioner kroner	30.09.2016		31.12.2015	
	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer og andeler	4 344 943	7 193	4 600 268	5 491
Sum aksjer og andeler	4 344 943	7 193	4 600 268	5 491
<i>Herav utlånte aksjer</i>	381 607		312 662	

Tabell 5.2 Obligasjoner

Beløp i millioner kroner	Nominell verdi	30.09.2016		Nominell verdi	31.12.2015	
		Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opp-tjente renter		Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opp-tjente renter
Statsobligasjoner	1 258 463	1 469 429	10 983	1 326 895	1 493 128	11 803
Statsrelaterte obligasjoner	314 066	337 283	2 717	367 675	386 829	3 274
Realrente obligasjoner	99 164	121 448	362	103 152	120 275	522
Selskapsobligasjoner	543 523	576 647	5 380	539 778	547 882	6 134
Pantesikrede obligasjoner	144 425	142 408	1 372	161 252	170 133	2 289
Sum obligasjoner	2 359 641	2 647 215	20 814	2 498 752	2 718 247	24 022
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>		418 131			241 518	

Tabell 5.3 Finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	Pålydende verdi	30.09.2016		Pålydende verdi	31.12.2015	
		Virkelig verdi Eiendel	Gjeld		Virkelig verdi Eiendel	Gjeld
Valutaderivater	259 253	972	2 831	351 186	4 352	1 521
Rentederivater	30 177	435	5 656	37 123	553	3 745
Aksjederivater	4 098	3 105	-	4 846	3 924	-
Sum finansielle derivater	293 528	4 512	8 487	393 155	8 829	5 266

Note 6 Unotert eiendom

Investeringer i unotert eiendom utføres gjennom datterselskaper av Norges Bank, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. Disse datterselskapene måles til virkelig verdi over resultatet og presenteres i balansen som *Unotert eiendom*. Endringer i virkelig verdi resultatføres og presenteres som *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom*. For ytterligere informasjon angående

måling av virkelig verdi av de unoterte eiendomsinvesteringene, se note 7 *Måling til virkelig verdi*.

Tabell 6.1 spesifiserer linjen *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom* i resultatregnskapet, før gevinst/tap valuta. Tabell 6.2 viser endringer i perioden for balanselinjen *Unotert eiendom*.

Tabell 6.1 Inntekt/kostnad fra unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	3. kvartal 2016	3. kvartal 2015	Hittil i år 30.09.2016	Hittil i år 30.09.2015	2015
Utbytte	358	776	1 605	1 486	1 931
Renteinntekter	396	412	1 047	1 165	1 601
Urealisert gevinst/tap	3 293	2 261	2 175	8 180	11 005
Inntekt/kostnad fra unotert eiendom før gevinst/tap valuta	4 047	3 449	4 827	10 831	14 537

Tabell 6.2 Balanseendringer unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	30.09.2016	31.12.2015
Unotert eiendom, inngående balanse for perioden	180 021	106 431
Tilgang	4 880	44 946
Urealisert gevinst/tap	2 175	11 005
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	-20 442	17 639
Unotert eiendom, utgående balanse for perioden	166 634	180 021

UNDERLIGGENDE EIENDOMSSKAPER

Datterselskapene har investeringer i andre ikke-konsoliderte unoterte selskaper. Disse enhetene har videre investert i eiendom, primært bygninger. Virkelig verdi av unotert eiendom anses å være summen av alle underliggende eiendeler og forpliktelser målt til virkelig verdi, justert for SPUs eierandel.

Tabell 6.3 gir en spesifisering av SPUs andel av inntekter og kostnader generert i de underliggende eiendomsselskapene. Inntekter generert gjennom leieinntekter, med fradrag for kostnader, kan distribueres til SPU i form av renter og utbytte som angitt i tabell 6.1.

Urealisert gevinst/tap presentert i tabell 6.1 inkluderer overskudd som ikke er utdelt, og vil derfor ikke tilsvare virkelig verdiendringer i tabell 6.3, som kun omfatter virkelig verdiendringer av eiendommer og gjeld.

Tabell 6.3 Inntekt fra underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	3. kvartal 2016	3. kvartal 2015	Hittil i år 30.09.2016	Hittil i år 30.09.2015	2015
Netto leieinntekter*	1 949	1 909	5 778	4 890	6 921
Realisert gevinst/tap	57	279	110	279	320
Virkelig verdiendringer - bygninger	2 589	1 856	999	7 300	9 265
Virkelig verdiendringer - gjeld	-72	-24	-584	229	435
Transaksjonskostnader	-103	-63	-134	-241	-320
Rentekostnader eksternt gjeld	-145	-189	-480	-483	-666
Betalbar skatt	-77	-23	-127	-65	-100
Endring utsatt skatt	-36	-123	-176	-359	-452
Faste honorarer til eiendomsforvaltere**	-114	-110	-368	-231	-308
Variable honorarer til eiendomsforvaltere**	68	-1	-17	-336	-343
Driftskostnader innenfor rammen fra Finansdepartementet***	-19	-25	-59	-66	-86
Andre driftskostnader	-50	-37	-115	-86	-129
Netto inntekt underliggende eiendomsselskaper	4 047	3 449	4 827	10 831	14 537

* Netto leieinntekter består i all hovedsak av opptjente leieinntekter med fradrag for kostnader til drift og vedlikehold av bygningene.

** Faste og variable honorarer til eksterne eiendomsforvaltere er direkte relatert til de underliggende bygningene og er primært knyttet til drift og utvikling av bygninger og leieforhold. Variable honorarer er basert på oppnådde prestasjonsmål over tid.

*** Se tabell 9.2 for spesifisering av driftskostnader som måles mot rammen for forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet.

Tabell 6.4 gir en spesifikasjon av SPUs andel av eiendeler og forpliktelser som inngår i de underliggende eiendomsselskapene.

Tabell 6.4 Eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	30.09.2016	31.12.2015
Innskudd i banker	2 203	2 491
Bygninger	180 750	197 549
Ekstern gjeld	-13 971	-17 432
Betalbar skatt	-257	-215
Netto utsatt skatt	-1 140	-1 048
Netto andre eiendeler og forpliktelser	-951	-1 324
Sum eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper	166 634	180 021

I tillegg til direkte eiendomsinvesteringer presentert på regnskapslinjen *Unotert eiendom*, inngår børsnoterte eiendomsinvesteringer i aktivaklassen eiendom. Børsnoterte eiendoms-

investeringer er presentert på balanselinjen *Aksjer og andeler*, og utgjør 49 844 millioner kroner ved kvartalsslutt sammenlignet med 54 134 millioner kroner ved årsslutt 2015.

Note 7 Måling til virkelig verdi

1. INNLEDNING

Virkelig verdi for majoriteten av eiendeler og gjeld er basert på offisielle sluttkurser og observerbare markedspriser. Dersom markedet for et verdipapir eller en eiendel ikke er aktivt, fastsettes virkelig verdi ved hjelp av standard verdsettelsesmodeller.

Alle eiendeler og gjeldsposter som måles til virkelig verdi har blitt inndelt i de tre kategoriene

i hierarkiet for virkelig verdi, presentert i tabell 7.1. Inndelingen er basert på vurdert verdsettelsesusikkerhet.

For en oversikt over verdsettelsesmetoder og modeller, samt definisjoner og anvendelse av kategoriene for verdsettelsesusikkerhet, se note 7 *Måling til virkelig verdi* i årsrapport 2015.



VESENTLIG ESTIMAT

Nivå 3 investeringer består av instrumenter holdt til virkelig verdi, men som ikke handles eller prises i et aktivt marked. Virkelig verdi er fastsatt ved bruk av verdsettelsesteknikker som bruker modeller med ikke-observerbare inndata. Dette innebærer en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi.

2. HIERARKIET FOR VIRKELIG VERDI

Tabell 7.1 Investeringer på nivåer for verdsettelsesusikkerhet

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	30.09.2016	31.12.2015	30.09.2016	31.12.2015	30.09.2016	31.12.2015	30.09.2016	31.12.2015
Aksjer og andeler	4 316 786	4 564 401	25 046	32 260	3 111	3 607	4 344 943	4 600 268
Statsobligasjoner	1 394 312	1 380 928	75 117	112 200	-	-	1 469 429	1 493 128
Statsrelaterte obligasjoner	298 922	331 310	37 465	54 477	896	1 042	337 283	386 829
Realrenteobligasjoner	114 948	108 484	6 500	11 791	-	-	121 448	120 275
Selskapsobligasjoner	546 292	512 577	30 090	34 824	265	481	576 647	547 882
Pantesikrede obligasjoner	136 408	160 797	5 658	8 128	342	1 208	142 408	170 133
Sum obligasjoner	2 490 882	2 494 096	154 830	221 420	1 503	2 731	2 647 215	2 718 247
Finansielle derivater (eiendeler)	216	359	4 296	8 470	-	-	4 512	8 829
Finansielle derivater (gjeld)	-	-	-8 487	-5 266	-	-	-8 487	-5 266
Sum finansielle derivater	216	359	-4 191	3 204	-	-	-3 975	3 563
Unotert eiendom	-	-	-	-	166 634	180 021	166 634	180 021
Annet*	-	-	-36 361	-26 946	-	-	-36 361	-26 946
Totalt	6 807 884	7 058 856	139 324	229 938	171 248	186 359	7 118 456	7 475 153
Totalt (prosent)	95,6	94,4	2,0	3,1	2,4	2,5	100,0	100,0

* Annet består av ikke-investerings eiendeler og forpliktelser begrenset til pengemarkedsinstrumenter som utlån og innlån med sikkerhetsstillelse, innskudd i banker, uoppgjorte handler, avgitt og mottatt kontantsikkerhet og andre eiendeler og gjeld.

Verdsettelsesusikkerheten for SPU totalt ved utgangen av tredje kvartal 2016 er i hovedsak uendret sammenlignet med utgangen av 2015. Majoriteten av den totale porteføljen er forbundet med lav verdsettelsesusikkerhet. Ved utgangen av tredje kvartal var 97,6 prosent klassifisert som nivå 1 eller 2 som er nesten uendret i forhold til årsslutt 2015. Bevegelser mellom nivåer i hierarkiet for virkelig verdi er nærmere omtalt i punkt 3 i denne noten.

Aksjer og andeler

Målt som andel av total verdi er tilnærmet alle aksjer og andeler (99,3 prosent) priset ut i fra offisielle sluttkurs på børs og klassifisert som nivå 1. Et fåtall aksjer og andeler (0,6 prosent) er klassifisert som nivå 2. Herunder klassifiseres aksjer som nylig er suspendert fra handel eller illikvide verdipapirer som ikke handles hver dag. Enkelte beholdninger (0,1 prosent), som ikke er børsnotert eller som har vært suspendert fra handel over lengre tid, har høy usikkerhet rundt etablering av virkelig verdi og er klassifisert som nivå 3.

Obligasjoner

Majoriteten av obligasjoner (94,1 prosent) har observerbare priser som kan handles på og er klassifisert som nivå 1. 5,8 prosent av obligasjonsbeholdningen er klassifisert som nivå 2. Disse har ikke tilstrekkelig grad av markedspriser som kan handles på, eller de prises ut i fra sammenlignbare, men likvide, obligasjoner. Enkelte obligasjoner (0,1 prosent), hvor markedspriser ikke er observerbare, er klassifisert som nivå 3.

Unotert eiendom

Alle unoterte eiendomsinvesteringer er klassifisert som nivå 3, da modeller er brukt for å verdsette de underliggende eiendelene og forpliktelsene med utstrakt bruk av ikke-observerbare inndata. Alle eiendomsinvesteringer er målt til verdien fastsatt av eksterne verdsettere. Unntaket er nylig innkjøpte eiendommer der kostpris eksklusive transaksjonskostnader normalt er vurdert som det beste anslaget på virkelig verdi eller tilfeller hvor det finnes indikasjoner på at verdien fastsatt av eksterne verdsettere ikke gjenspeiler virkelig verdi, slik at justering av verdsettelse er berettiget.

I andre kvartal reflekterte ikke estimatene på virkelig verdi i de uavhengige verdsettelsesrapportene for eiendomsporteføljen i Storbritannia utfallet av folkeavstemningen om Storbritannias EU-medlemskap. Det var tatt inn forbehold i verdsettelsesrapportene om at en redusert grad av sikkerhet kunne knyttes til estimatene. Basert på ledelsens beste skjønn ble estimatene mottatt fra eksterne verdsettere for eiendomsporteføljen i Storbritannia redusert med 5 prosent i andre kvartal.

I tredje kvartal har de eksterne verdsetterne hensyntatt resultatet av folkeavstemningen i verdsettelsene og det er avgitt ordinære verdsettelsesrapporter for eiendomsporteføljen i Storbritannia. Forbeholdene som var inkludert i verdsettelsesrapportene i andre kvartal er ikke inkludert i verdsettelsesrapportene mottatt for tredje kvartal. Enkelte eksterne verdsettere i spesifikke underliggende markeder påpeker imidlertid på mangel på transaksjoner og derfor at en noe høyere grad av skjønn er benyttet i verdsettelsesrapportene. På tross av noe mer usikkerhet enn vanlig, har ledelsen konkludert med at verdsettelsesestimatene fra eksterne verdsettere gjenspeiler beste estimat på virkelig verdi. Investeringene i unotert eiendom er således målt til verdien fastsatt av eksterne verdsettere i tredje kvartal.

3. BEVEGELSER MELLOM NIVÅER I HIERARKIET

Reklassifisering mellom nivå 1 og nivå 2.

Den relative andelen av aksjer klassifisert som nivå 1 er tilnærmet uendret i kvartalet. Positive verdiøkninger og valutagevinster ble motvirket av verdipapirer solgt i løpet av perioden. Den relative andelen av aksjer klassifisert som nivå 1 har økt marginalt med 0,1 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2015.

Nivå 1 obligasjoner ble redusert med 1,2 prosentpoeng i kvartalet. Dette skyldes hovedsakelig pris- og valutakurstap samt verdipapirer reklassifisert til nivå 2. De reklassifiserte obligasjonene består i hovedsak av selskapsobligasjoner utstedt i dollar og statsobligasjoner i fremvoksende markeder. Denne utviklingen er en delvis reversering av bevegelsene i de to første kvartalene, slik at den totale økningen av obligasjoner i nivå 1 i forhold til årsslutt 2015 er 2,3 prosentpoeng.

Tabell 7.2 Endringer i nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner	01.01.2016	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/tap valuta	30.09.2016
Aksjer og andeler	3 607	129	-490	-	-133	2 382	-2 052	-332	3 111
Obligasjoner	2 731	-	-666	-296	-109	881	-775	-263	1 503
Unotert eiendom	180 021	4 880	-	-	2 175	-	-	-20 442	166 634
Totalt	186 359	5 009	-1 156	-296	1 933	3 263	-2 827	-21 037	171 248

Beløp i millioner kroner	01.01.2015	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/tap valuta	31.12.2015
Aksjer og andeler	1 983	418	-298	16	-397	3 021	-1 231	95	3 607
Obligasjoner	25 269	2 859	-971	-243	-1 003	418	-24 188	589	2 731
Unotert eiendom	106 431	44 946	-	-	11 005	-	-	17 639	180 021
Totalt	133 683	48 223	-1 269	-227	9 605	3 439	-25 419	18 323	186 359

Verdien av nivå 3 beholdninger er tilnærmet uendret fra forrige kvartal. Den marginale økningen i aksjer, som hovedsakelig skyldes suspensjon av enkelte verdipapirer, ble motvirket av salg, enkelte konkursutbetalinger

og reklassifisering av obligasjoner. Sammenlignet med årsslutt er reklassifisering av aksjer og obligasjoner i første kvartal til høyere nivå hovedårsaken til reduksjonen i nivå 3.

4. SENSITIVITETSANALYSE FOR NIVÅ 3 BEHOLDNINGER

Tabell 7.3 Ytterligere spesifisering nivå 3 og sensitiviteter

Beløp i millioner kroner	Spesifisering av nivå 3 per 30.09.2016	Sensitiviteter 30.09.2016		Spesifisering av nivå 3 per 31.12.2015	Sensitiviteter 31.12.2015	
		Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer		Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer
Aksjer og andeler	3 111	-1 058	1 027	3 607	-1 227	1 190
Statsrelaterte obligasjoner	896	-90	90	1 042	-104	104
Selskapsobligasjoner	265	-26	26	481	-78	78
Pantesikrede obligasjoner	342	-34	34	1 208	-121	121
Sum obligasjoner	1 503	-150	150	2 731	-304	304
Unotert eiendom	166 634	-8 017	8 659	180 021	-7 801	8 637
Totalt	171 248	-9 225	9 836	186 359	-9 332	10 131

Det er usikkerhet rundt virkelig verdi av beholdninger klassifisert som nivå 3 fordi ikke-observerbare inndata er benyttet i verdsettelsen. I sensitivitetsanalysen presentert i tabell 7.3 har rimelige alternative forutsetninger til de viktigste ikke-observerbare inndata i verdsettelsesmodellene blitt benyttet. De fordelaktige og ufordelaktige endringene i virkelig verdi illustrerer sensitiviteten i estimatene knyttet til endringer i de viktigste ikke-observerbare inndata i verdsettelsen.

Estimater for eiendomsverdiene er spesielt sensitive til endringer i avkastningskrav og forutsetninger som påvirker fremtidige inntekter. Under en ufordelaktig endring er det beregnet at en økning i avkastningskrav på

0,2 prosentpoeng, og en reduksjon i fremtidige leieinntekter på 2 prosent vil redusere eiendomsporteføljens verdi med om lag 4,8 prosent eller 8 017 millioner kroner. Under en fordelaktig endring vil en reduksjon i avkastningskrav på 0,2 prosentpoeng og en økning i fremtidige leieinntekter på 2 prosent øke eiendomsporteføljens verdi med 5,2 prosent eller 8 659 millioner kroner.

Sensitivitet i absolutte tall sammenlignet med årsslutt har gått ned for aksje- og obligasjonsporteføljen i tråd med beholdningene klassifisert som nivå 3. Sensitivitet i virkelig verdi for obligasjoner er noe lavere enn for aksjer, spesielt for papirer med kortere løpetid.

Note 8 Risiko

MARKEDSRISIKO

Markedsrisiko er risiko for endringer i porteføljens verdi på grunn av endring i aksjekurser, renter, eiendomsverdier, valutakurser og kredittpåslag. Norges Bank måler markedsrisiko både absolutt og relativt til referanseindekser for plasseringer i SPU.

Aktivaklasse per land og valuta

Porteføljen er investert på tvers av flere aktivaklasser, land og valutaer som vist i tabell 8.1.

Tabell 8.1 Fordeling per aktivaklasse, land og valuta

Aktivaklasse	Marked	Markedsverdi i prosent per land og valuta*		Markedsverdi i prosent per aktivaklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring	
		30.09.2016	Marked	31.12.2015	30.09.2016	31.12.2015	30.09.2016
Aksjer	Utviklet	90,3	Utviklet	91,0			
	USA	36,4	USA	35,5			
	Storbritannia	10,2	Storbritannia	11,3			
	Japan	9,1	Japan	9,3			
	Sveits	5,3	Tyskland	5,7			
	Tyskland	5,3	Sveits	5,5			
	Sum andre	24,0	Sum andre	23,7			
	Fremvoksende	9,7	Fremvoksende	9,0			
	Kina	2,8	Kina	2,9			
	Taiwan	1,6	Taiwan	1,4			
	India	1,0	India	1,1			
	Brasil	0,8	Sør-Afrika	0,5			
	Sør-Afrika	0,6	Brasil	0,5			
	Sum andre	2,9	Sum andre	2,6			
Sum aksjer					60,64	61,16	4 316 542 4 571 807
Obligasjoner	Utviklet	87,4	Utviklet	87,6			
	Amerikanske dollar	41,7	Amerikanske dollar	42,0			
	Euro	25,8	Euro	25,5			
	Japanske yen	6,8	Japanske yen	6,5			
	Britiske pund	5,1	Britiske pund	5,4			
	Kanadiske dollar	3,0	Kanadiske dollar	3,0			
	Sum andre	5,0	Sum andre	5,2			
	Fremvoksende	12,6	Fremvoksende	12,4			
	Meksikanske peso	1,6	Meksikanske peso	1,9			
	Sørkoreanske won	1,6	Sørkoreanske won	1,6			
	Indiske rupi	1,0	Tyrkiske lira	1,0			
	Brasilianske real	0,9	Indiske rupi	1,0			
	Indonesisk rupiah	0,8	Kinesiske yuan	0,8			
	Sum andre	6,7	Sum andre	6,1			
Sum obligasjoner					36,30	35,69	2 584 249 2 668 147
Eiendom	USA	46,4	USA	44,3			
	Storbritannia	23,2	Storbritannia	27,6			
	Frankrike	11,9	Frankrike	11,1			
	Tyskland	8,5	Tyskland	7,3			
	Sveits	3,9	Sveits	3,8			
	Sum andre	6,1	Sum andre	5,9			
Sum eiendom**					3,06	3,15	217 665 235 199

* Markedsverdi per land og valuta inkluderer derivater og kontanter.

** Sum eiendom inkluderer børsnoterte eiendomsinvesteringer. Disse presenteres i balansen som Aksjer og andeler.

Ved utgangen av tredje kvartal var aksjeandelen i fondet 60,6 prosent. Dette er en nedgang på 0,5 prosentpoeng fra årsslutt 2015 da den var 61,2 prosent. Obligasjonsporteføljens andel av fondet har økt til 36,3 prosent i tredje kvartal fra 35,7 prosent ved årsslutt. Denne endringen i aktivklasseallokering hittil i år var hovedsakelig som følge av bedre avkastning for obligasjoner enn aksjer. De fremvoksende markedene har hittil i år hatt en sterkere avkastning enn de utviklede markedene, der både aksjemarkedene har steget og valutaene styrket seg. Dette har ført til en økning av andelen investert i

fremvoksende markeder både for aksjer og obligasjoner.

Volatilitet

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

Tabell 8.2 Porteføljrisiko, forventet volatilitet, prosent

	Forventet volatilitet, faktisk portefølje							
	30.09.2016	Min 2016	Maks 2016	Snitt 2016	31.12.2015	Min 2015	Maks 2015	Snitt 2015
Portefølje	10,5	10,2	10,7	10,5	10,4	8,1	10,4	9,5
Aksjer	13,9	12,9	13,9	13,6	12,9	10,9	12,9	12,0
Obligasjoner	9,8	9,7	10,3	10,1	10,1	7,9	10,2	9,4

Tabell 8.3 Relativ risiko, forventet relativ volatilitet, basispunkter

	Forventet relativ volatilitet							
	30.09.2016	Min 2016	Maks 2016	Snitt 2016	31.12.2015	Min 2015	Maks 2015	Snitt 2015
Aksje- og obligasjonsporteføljen	29	27	29	28	28	26	38	32
Aksjer	37	34	38	35	36	35	52	42
Obligasjoner	55	47	55	52	52	52	64	57

Modellene som er benyttet i beregningen av ovenstående informasjon er forklart i note 8 *Risiko* i årsrapport 2015.

Risiko målt ved forventet volatilitet viser en liten oppgang hittil i år, fra 10,4 prosent ved årets begynnelse til 10,5 prosent ved utgangen av kvartalet. Aksjeporteføljens forventede volatilitet har økt fra 12,9 prosent til 13,9 prosent hittil i år mens volatiliteten til obligasjonsporteføljen har falt fra 10,1 prosent til 9,8 prosent. Risikomålet indikerer en forventet årlig verdisvingning i fondet på 10,5 prosent, eller om lag 750 milliarder kroner, ved utgangen av tredje kvartal. Fondets forventede relative volatilitet har holdt seg relativt stabil så langt i år og er 29 basispunkter ved utgangen av kvartalet, en økning på ett basispunkt sammenlignet med årsslutt 2015.

Forventet ekstremavviksrisiko er et hale- risikomål som måler forventet tap til en portefølje i ekstreme markedssituasjoner. Ekstremavviksrisikomålet gir et estimat på det forventede årlige tapet for et gitt konfidensnivå. Ved bruk av historiske simuleringer beregnes relative avkastninger på dagens portefølje og referanseindeks på ukentlig basis over de siste ti

år. Ekstremavviksrisikoen ved 97,5 prosent konfidensnivå er da gitt ved den annualiserte gjennomsnittlige relative avkastningen målt i valutakurven for de 2,5 prosent verste ukene.

Hovedstyret innførte den 1. mars 2016 en grense for forventet ekstremavviksrisiko for de totale aksje- og renteinvesteringene mot deres referanseindeks. Norges Bank Investment Management skal styre fondet med mål om at den årlige ekstremavviksrisikoen ikke skal overstige 3,75 prosentpoeng. Ved utgangen av tredje kvartal var ekstremavviksrisikoen 0,85 prosentpoeng, sammenlignet med 0,95 prosentpoeng ved årsslutt 2015.

KREDITTRISIKO

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

Tabell 8.4 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner, 30.09.2016	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	709 601	259 808	277 412	181 125	41 483	1 469 429
Statsrelaterte obligasjoner	144 649	138 145	33 524	17 889	3 076	337 283
Realrenteobligasjoner	86 172	8 395	4 696	12 907	9 278	121 448
Selskapsobligasjoner	4 919	57 047	214 115	290 879	9 687	576 647
Pantesikrede obligasjoner	122 975	14 754	500	4 053	126	142 408
Sum obligasjoner	1 068 316	478 149	530 247	506 853	63 650	2 647 215

Beløp i millioner kroner, 31.12.2015	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	729 752	250 061	310 491	199 943	2 883	1 493 128
Statsrelaterte obligasjoner	164 106	154 183	31 908	32 097	4 534	386 829
Realrenteobligasjoner	86 119	6 897	3 095	24 164	-	120 275
Selskapsobligasjoner	3 216	43 196	208 613	281 665	11 193	547 882
Pantesikrede obligasjoner	134 834	21 973	6 626	6 566	134	170 133
Sum obligasjoner	1 118 027	476 310	560 733	544 435	18 744	2 718 247

Andelen av obligasjonsbeholdningen kategorisert med lavere kredittvurdering enn BBB økte til 2,4 prosent ved slutten av tredje kvartal sammenlignet med 0,7 prosent ved årsslutt 2015. Dette skyldes i stor grad nedgradering av tyrkiske statsobligasjoner fra BBB kategorien til kategorien *Lavere vurdering* i løpet av tredje kvartal samt nedgradering av brasilianske statsobligasjoner fra BBB kategorien til kategorien *Lavere vurdering* i første kvartal. Videre ble obligasjoner med en

kredittvurdering AAA redusert til 40,4 prosent av porteføljen ved slutten av tredje kvartal fra 41,1 prosent ved årsslutt. Kredittkvaliteten på obligasjonsporteføljen er totalt sett noe svekket siden årsslutt.

MOTPARTSRISIKO

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

Tabell 8.5 viser motpartsrisiko per type posisjon per 30. september 2016, aggregert for SPU.

Tabell 8.5 Motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner, 30.09.2016	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Effekt av mottatte og avgitte sikkerheter samt garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd*	13 936	-	-	13 936
Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter	15 869	5 808	-587	10 648
Avregnede ikke-børsnoterte og børsnoterte derivater**	6 555	717	-5 031	10 869
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	2 362	435	358	1 569
Verdipapirutlån	59 105	-	789	58 316
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	87	-	-	87
Deltagelsessertifikater	2 737	-	-	2 737
Totalt	100 651	6 960	-4 471	98 162

Beløp i millioner kroner, 31.12.2015	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Effekt av mottatte og avgitte sikkerheter samt garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd*	5 084	-	-	5 084
Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter	17 003	7 068	340	9 595
Avregnede ikke-børsnoterte og børsnoterte derivater**	2 327	21	-1	2 307
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	1 386	728	-444	1 102
Verdipapirutlån	51 551	-	1 390	50 161
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	60	-	-	60
Deltagelsessertifikater	3 475	-	-	3 475
Totalt	80 886	7 817	1 285	71 784

* Beløpet inkluderer bankinnskudd i ikke-konsoliderte datterselskaper eiendom.

** Gjelder futureshandler og rentebytteavtaler som er avregnet av sentral motpart.

Motpartsrisikoen målt ved både brutto og netto risikoeksponering har økt siden årsslutt 2015. Nettoeksponeringen var 98,2 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal mot 71,8 milliarder kroner ved årsslutt. Økningen skyldes i

hovedsak økt risikoeksponering fra verdipapirutlån, høyere beholdning av usikrede bankinnskudd samt økt risikoeksponering fra rentebytteavtaler avregnet av sentral motpart.

Note 9 Forvaltningskostnader

SPU forvaltes av Norges Bank. Kostnadene knyttet til forvaltningen av fondet påløper i hovedsak i Norges Bank. Forvaltningskostnader påløper også i datterselskaper eiendom.

FORVALTNINGSKOSTNADER I NORGES BANK

Finansdepartementet refunderer Norges Bank for kostnader som påløper i forbindelse med

forvaltningen av SPU, i form av en forvaltningsgodtgjøring. Forvaltningsgodtgjøringen tilsvarer faktiske kostnader påløpt i Norges Bank, inkludert avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, og belastes periodens resultat for SPU på linjen *Forvaltningsgodtgjøring*. Kostnader inkludert i forvaltningsgodtgjøringen er spesifisert i tabell 9.1.

Tabell 9.1 Forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner	3. kvartal 2016	3. kvartal 2015	Hittil i år		Hittil i år			
			30.09.2016	Basis- punkter	30.09.2015	Basis- punkter	2015	Basis- punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personal-kostnader	304	270	860		777		1 134	
Kostnader til depot	102	94	286		290		394	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	173	178	478		476		638	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	54	65	176		176		245	
Øvrige kostnader	59	52	177		134		200	
Fordelte kostnader Norges Bank	41	33	124		95		129	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	192	173	552		539		615	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastnings-avhengige honorarer	925	865	2 653	4,9	2 487	4,8	3 355	4,8
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	171	209	253		326		578	
Forvaltningsgodtgjøring	1 096	1 074	2 906	5,4	2 813	5,5	3 933	5,7

FORVALTNINGSKOSTNADER I DATTERSELSKAPER EIENDOM

Forvaltningskostnader som påløper i datterselskaper eiendom består av

driftskostnader knyttet til forvaltningen av den unoterte eiendomsporteføljen. Disse kostnadene er spesifisert i tabell 9.2.

Tabell 9.2 Forvaltningskostnader datterselskaper eiendom

Beløp i millioner kroner	3. kvartal 2016	3. kvartal 2015	Hittil i år 30.09.2016	Hittil i år 30.09.2015	2015
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	6	4	17	15	26
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	9	10	26	24	31
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	4	11	16	19	25
Øvrige kostnader	5	-	14	8	13
Sum forvaltningskostnader datterselskaper eiendom	24	25	73	66	95
<i>Herav forvaltningskostnader ikke-konsoliderte datterselskaper</i>	19	25	59	66	86
<i>Herav forvaltningskostnader konsoliderte datterselskaper</i>	5	-	14	-	9



Forvaltningskostnader påløpt i ikke-konsoliderte og konsoliderte datterselskaper eiendom presenteres i resultatregnskapet som henholdsvis *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom* og *Andre kostnader*.

I tillegg til forvaltningskostnadene presentert i tabell 9.2, påløper det også andre driftskostnader i datterselskaper eiendom knyttet til løpende vedlikehold, drift og utvikling av bygninger og leieforhold. Disse kostnadene er ikke definert som forvaltningskostnader ettersom de er direkte relatert til de underliggende bygningene og ikke er en del av forvaltningen av eiendomsporteføljen. Andre driftskostnader belastes porteføljerisultatet direkte og presenteres i resultatregnskapet som *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom*. Se tabell 6.3 i note 6 *Unotert eiendom* for ytterligere informasjon.

ØVRE KOSTNADSGRENSE FOR DEKNING AV FORVALTNINGSKOSTNADER

Finansdepartementet har fastsatt en øvre kostnadsgrense for dekning av forvaltningskostnader. Summen av forvaltningskostnader

som påløper i Norges Bank og i datterselskaper eiendom, eksklusiv avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, er for 2016 begrenset oppad til 8 basispunkter av gjennomsnittlig kapital under forvaltning. Andre driftskostnader som påløper i datterselskaper eiendom, samt kostnader som påløper i deleide eiendomsselskaper, inngår ikke i kostnadene som er oppad begrenset til den øvre kostnadsgrensen.

Hittil i år utgjør samlede forvaltningskostnader som måles mot den øvre kostnadsgrensen 2 726 millioner kroner. Dette består av 2 653 millioner kroner i forvaltningskostnader i Norges Bank eksklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere og 73 millioner kroner i forvaltningskostnader i datterselskaper eiendom. Dette tilsvarer 5,0 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

De samlede forvaltningskostnader inklusive avkastningsavhengige honorarer utgjør hittil i år 2 979 millioner kroner. Dette tilsvarer 5,5 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

Uttalelse vedrørende forenklet revisorkontroll av delårsrapportering

Vi har foretatt en forenklet revisorkontroll av regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Datterselskaper av Norges Bank som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen inngår i regnskapsrapporteringen. Regnskapsrapporteringen består av balanse per 30. september 2016, periodens resultat og totalresultat, oppstilling av endringer i eiers kapital, kontantstrømpoppstilling for ni måneders perioden avsluttet denne dato, og utvalgte forklarende noter. Hovedstyret og ledelsen er ansvarlig for utarbeidelsen av og fremstillingen av delårsrapporteringen i samsvar med International Accounting Standard 34 “Interim Financial Reporting” som fastsatt av EU. Vår oppgave er å avgi en uttalelse om delårsrapporteringen basert på vår forenklete revisorkontroll.

Omfanget av den forenklete revisorkontrollen

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

Konklusjon

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

Oslo, 26. oktober 2016

Deloitte AS



Aase Aa. Lundgaard
statsautorisert revisor





ISSN 1893-3114 (trykk)
ISSN 2464-3092 (nett)

Design og illustrasjoner: Brandlab

Papir: Galerie Art Matt 250 g / 150 g
Produksjon: 07 Media AS
Opplag: 200



NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT
Bankplassen 2, Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
T: 24 07 30 00, www.nbim.no