

3.KV. | 18

**STATENS
PENSJONSFOND
UTLAND**

**KVARTALSRAPPORT
/2018**

Tal og fakta 3. kvartal 2018

2,1 %

174 milliardar kroner

Statens pensjonsfond utland fekk ei avkastning på **2,1** prosent, eller **174** milliardar kroner, i tredje kvartal 2018.



**AKSJE-
INVESTERINGAR**

3,1 %



**UNOTERTE
EIGEDOMS-
INVESTERINGAR**

1,9 %



**RENTE-
INVESTERINGAR**

-0,3 %

Avkastninga på fondet sine aksjeinvesteringar var på **3,1** prosent.
Investeringar i unotert eigedom fekk ei avkastning på **1,9** prosent.
Renteinvesteringane fekk ei avkastning på **-0,3** prosent.

Avkastninga på investeringane var **0,2** prosentpoeng lågare enn
avkastninga på referanseindeksen som fondet blir målt mot.

8 478

milliardar kroner

Ved utgangen av kvartalet var marknadsværdien av fondet **8 478** milliardar kroner. Fondet var investert med **67,6** prosent i aksjar, **2,7** prosent i unotert eige-dom og **29,7** prosent i rentepapir.



**AKSJE-
INVESTERINGAR**

67,6 %



**UNOTERTE
EIGEDOMS-
INVESTERINGAR**

2,7 %



**RENTE-
INVESTERINGAR**

29,7 %

Innhald

1

INVESTERINGANE

Aksjar _____	6
Eigedom _____	9
Renter _____	10

2

FORVALTNINGA

Forvaltninga _____	13
Risiko _____	14
Ansvarleg forvaltning _____	17

3

HOVUDTAL OG REKNESKAP

Hovudtal _____	19
Rekneskaps- rapportering _____	21
Notar _____	27
Revisjonsmelding _____	51

WWW.NBIM.NO

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

Investeringsane

AKSJAR

Aksjeinvesteringane, som utgjorde 67,6 prosent av fondet ved utgangen av kvartalet, fekk ei avkastning på 3,1 prosent. Amerikanske aksjeprisar steig gjennom kvartalet og vart støtta opp av framleis innteningsvekst for bedriftene. Utviklinga i aksjeprisane i resten av verda var svakare. Den varierende utviklinga kjem til dels av ulike endringar i forventningar til framtidig økonomisk vekst. Uvisse knytt til effektane av auka handelsbarrierar bidrog negativt til vekstforventningane utanfor USA.

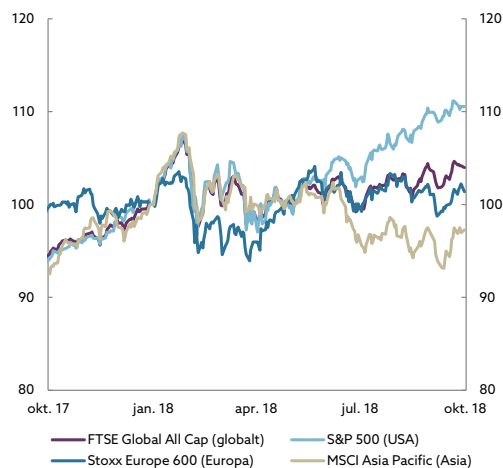
Sterkast avkastning i Nord-Amerika

Nordamerikanske aksjar hadde ei avkastning på 7,0 prosent i kvartalet og stod for 41,3 prosent

av aksjeinvesteringane til fondet. Avkastninga for aksjar noterte i USA, var på 7,3 prosent, tilsvarande 6,9 prosent målt i lokal valuta. USA var den største enkeltmarknaden til fondet og stod for 39,1 prosent av aksjeinvesteringane.

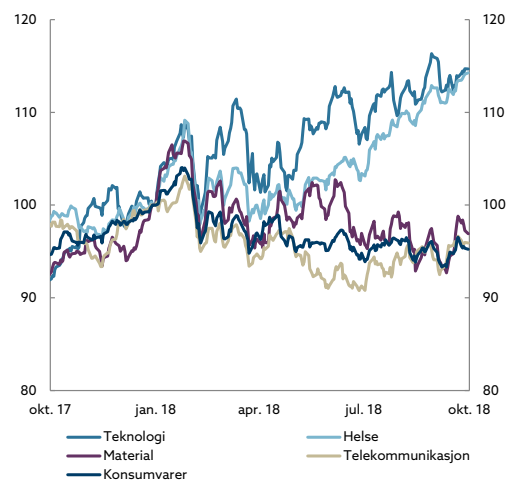
Europeiske aksjar hadde ei avkastning på 0,7 prosent i kvartalet. Totalt var 34,3 prosent av fondet sine aksjeinvesteringar plassert i europeiske selskap. Aksjar noterte i Storbritannia hadde ei avkastning på -1,6 prosent. I lokal valuta var avkastninga -0,8 prosent. Dette er den største europeiske marknaden fondet har. 9,3 prosent av aksjeinvesteringane var plassert her.

Figur 1 Kursutviklinga i regionale aksjemarknader. Målt i amerikanske dollar, med unntak av Stoxx Europe 600, som er målt i euro. Indeksert totalavkastning 31.12.2017 = 100



Kjelde: Bloomberg

Figur 2 Kursutviklinga i ulike aksjesektorar i FTSE Global All Cap-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert totalavkastning 31.12.2017 = 100



Kjelde: FTSE

Aksjar i Asia og Oseania hadde ei avkastning på 0,4 prosent og utgjorde 22,0 prosent av fondet sine aksjeinvesteringar. Avkastninga for japanske aksjar var på 3,7 prosent, tilsvarende 5,8 prosent målt i lokal valuta. Japanske aksjar utgjorde 9,0 prosent av aksjeinvesteringane.

Aksjar i framveksande marknader hadde ei avkastning på -2,2 prosent i kvartalet. Til saman var 10,3 prosent av aksjeinvesteringane til fondet plassert i framveksande marknader. Dei kinesiske aksjeinvesteringane hadde ei avkastning på -7,8 prosent. Totalt var 3,6 prosent av fondet sine aksjeinvesteringar plassert her.

Sterkast avkastning for helseselskap

Helseselskap hadde den sterkaste avkastninga i kvartalet, med 8,9 prosent. Selskapa i sektoren rapporterte sterkare resultat enn forventa for andre kvartal. I tillegg bidrog nyhende i enkeltelskap til den sterke avkastninga i sektoren.

Teknologiselskap fekk ei avkastning på 5,3 prosent i kvartalet. Den framleis sterke veksten i skyløysingar og forventningar knytte til lanseringar av nye smarttelefonmodellar hadde ein positiv innverknad på avkastninga i kvartalet.

Telekommunikasjonsselskap hadde ei avkastning på 4,7 prosent. Avkastninga i

Tabell 1 Avkastninga på fondets aksjeinvesteringar i tredje kvartal 2018. Fordelt etter sektor. Målt i internasjonal valuta. Prosent

Sektor	Avkastning	Del av aksjebeholdningane ¹
Finans	2,0	23,2
Industri	3,4	13,5
Teknologi	5,3	13,1
Konsumvarer	0,3	11,6
Helse	8,9	11,2
Konsumtenester	2,2	10,8
Olje og gass	3,5	6,4
Material	0,5	5,2
Telekommunikasjon	4,7	2,7
Kraft- og vassforsyning	-0,6	2,5

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

Tabell 2 Fondets største aksjebeholdningar per 30. september 2018. Millionar kroner

Selskap	Land	Behaldning
Apple Inc	USA	83 703
Amazon.com Inc	USA	66 413
Microsoft Corp	USA	65 720
Alphabet Inc	USA	58 986
Royal Dutch Shell Plc	Storbritannia	52 939
Nestlé SA	Sveits	49 947
Novartis AG	Sveits	36 076
Roche Holding AG	Sveits	34 013
Facebook Inc	USA	30 593
Berkshire Hathaway Inc	USA	30 417

sektoren var driven av ei positiv utvikling for mobilbransjen i Nord-Amerika og auka forventning om at samanslåinga mellom det tredje og fjerde største mobilselskapet i marknaden vil bli godkjent av amerikanske styresmakter.

Selskap innan kraft- og vassforsyning hadde den svakaste avkastninga i kvartalet, med -0,6 prosent. Høgare renter i dei globale finansmarknadene bidrog negativt til avkastninga i sektoren.

Enkeltinvesteringar

Investeringa i teknologiselskapet Apple Inc bidrog mest positivt til avkastninga i tredje kvartal, følgd av investeringane i konsumtenesteselskapet Amazon.com Inc og teknologiselskapet Microsoft Corp.

Enkeltelskapa som bidrog mest negativt til avkastninga, var teknologiselskapet Tencent Holdings Ltd, teknologiselskapet Facebook Inc og farmasiselskapet Bayer AG.

Fondet deltok i 47 børsnoteringar i kvartalet. Den største børsnoteringa i marknaden der fondet kjøpte aksjar, var i teknologiselskapet China Tower Corp Ltd. Deretter følgde konsumtenesteselskapet Meituan Dianping og olje- og gasselskapet Viva Energy Group Ltd. Dei største deltakingane fondet hadde i børsnoteringar, var i China Tower Corp Ltd, konsumvareselskapet NIO Inc og i konsumtenesteselskapet Farfetch Ltd.

AVKASTNING MÅLT I INTERNASJONAL VALUTA

Fondet investerer i internasjonale verdipapir i utanlandsk valuta. Avkastninga på 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 35 valutaer ved utgangen av tredje kvartal 2018. Om ikkje anna er oppgitt i teksten, er resultatmålinga gjort i valutakorga til fondet.

EIGEDOM

Fondet sine investeringar i unotert eigedom utgjorde 2,7 prosent av fondet ved utgangen av tredje kvartal. Investeringane i unotert eigedom fekk i kvartalet ei avkastning på 1,9 prosent.

Avkastninga på dei unoterte eigedomsinvesteringane fondet har, blir påverka av leigeinntekter, driftskostnader, verdiendringar på eigedom og gjeld, endringar i valutakursar og transaksjonskostnader for kjøp og sal av eigedom. Gåande 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 0,9 prosentpoeng målt i lokal valuta. Transaksjonskostnader og valutaendringar hadde liten påverknad på avkastninga i tredje kvartal.

Unoterte og noterte eigedomsinvesteringar er forvalta som ein samla strategi for eigedom. Investeringane i notert eigedom fekk ei avkastning på 0,1 prosent.

Annonserte kjøp og sal av unotert eigedom

I juli annonserte fondet kjøp av ein logistikk-eigedom i Orange County i California, i samarbeid med Prologis. Fondet betalte 25,4 millionar dollar, tilsvarande rundt 198 millionar kroner, for ein eigardel på 45 prosent. Partnerskapet annonserte samtidig sal av ein logistikk-eigedom i Dallas, Texas. Fondet fekk 31 millionar dollar, tilsvarande rundt 251 millionar kroner, for eigardelen på 45 prosent.

I august kjøpte fondet ein kontor- og handels-eigedom i 501 Boylston Street i Boston. Fondet betalte 290,9 millionar dollar, tilsvarande rundt 2,5 milliardar kroner, for ein eigardel på 49,9 prosent. Seljar var TH Real Estate, som beheld den resterande eigardelen på 50,1 prosent.

I september kjøpte fondet ein kontoreigedom på 60 Holborn Viaduct sentralt i London. Fondet betalte 321,3 millionar pund, tilsvarande rundt 3,4 milliardar kroner, for ein eigardel på 100 prosent.

Tabell 3 Avkastning på unoterte eigedomsinvesteringar i tredje kvartal 2018

	Avkastning
Leigeinntekter (prosentpoeng)	0,9
Verdiendringar (prosentpoeng)	0,9
Transaksjonskostnader (prosentpoeng)	0,0
Resultat av valutajusteringar (prosentpoeng)	0,1
Totalt (prosent)	1,9

Tabell 4 Verdien av eigedomsinvesteringane per 30. september 2018. Millionar kroner

	Verdi ¹
Unoterte eigedomsinvesteringar	225 956
Børsnoterte eigedomsinvesteringar	77 498
Totalt	303 453

¹ Inkludert bankinnskott og andre fordringar

RENTER

Renteinvesteringane utgjorde 29,7 prosent av fondet ved utgangen av tredje kvartal og fekk ei avkastning på -0,3 prosent. Rentenivået steig i dei fleste utvikla marknadene i kvartalet.

Negativ avkastning for statsobligasjonar

Statsobligasjonar fekk ei avkastning på -0,9 prosent og utgjorde 56,1 prosent av fondet sine renteinvesteringar ved utgangen av kvartalet. Dei tre største beholdningane fondet hadde av statsobligasjonar, bestod av obligasjonar utferda av USA, Japan og Tyskland.

Amerikanske statsobligasjonar fekk ei avkastning på -0,2 prosent. I lokal valuta var avkastninga -0,6 prosent. Amerikanske statsobligasjonar stod for 23,5 prosent av

renteinvesteringane, og var den største beholdninga i fondet av statsgjeld frå ein enkeltutferdar. Den amerikanske sentralbanken, Federal Reserve, heva som venta av marknaden, styringsrenta med 0,25 prosentpoeng i sitt møte i september. Dette var den tredje rentehevinga i år. Samtidig oppjusterte sentralbanken forventningane til den amerikanske økonomien. Den amerikanske dollaren styrkte seg mot valutakorga til fondet i kvartalet.

Euro-denominerte statsobligasjonar, som utgjorde 11,2 prosent av renteinvesteringane, fekk ei avkastning på -1,0 prosent. I lokal valuta var avkastninga -0,9 prosent. Den europeiske sentralbanken (ECB) heldt renta uendra i kvartalet. Dei annonserte i juni at dei vil halvere

Tabell 5 Avkastninga på fondets renteinvesteringar i tredje kvartal 2018. Fordelt etter sektor. Målt i internasjonal valuta. Prosent

Sektor	Avkastning	Del av renteinvesteringane ¹
Statsobligasjonar ²	-0,9	56,1
Statsrelaterte obligasjonar ²	0,0	12,7
Realrenteobligasjonar ²	-0,8	4,5
Selskapsobligasjonar	1,0	23,9
Pantesikra obligasjonar	0,0	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 6 Fondets største obligasjonsbeholdningar per 30. september 2018. Millionar kroner

Utferdar	Land	Behaldning
Amerikanske stat	USA	666 171
Japanske stat	Japan	186 357
Tyske stat	Tyskland	103 668
Britiske stat	Storbritannia	59 486
Franske stat	Frankrike	51 502
Spanske stat	Spania	41 988
Italienske stat	Italia	41 055
Meksikanske stat	Mexico	40 570
Koreanske stat	Sør-Korea	40 046
Australske stat	Australia	34 237

takta på sine netto obligasjonskjøp i fjerde kvartal 2018 og avslutte desse ved inngangen til 2019. Euroen svekte seg i kvartalet mot valutakorga til fondet.

Japanske statsobligasjonar, som utgjorde 7,3 prosent av renteinvesteringane, fekk ei avkastning på -2,6 prosent. I lokal valuta var avkastninga -0,6 prosent. Den japanske sentralbanken gjorde endringar i pengepolitikken i kvartalet, som gjer at dei tolererer noko meir svingingar i 10-årsrentene i Japan. Japanske yen svekte seg mot valutakorga i perioden.

Fondet er også investert i obligasjonar frå statsrelaterte institusjonar som Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Canada Housing Trust (Canhou) og European Investment Bank (EIB).

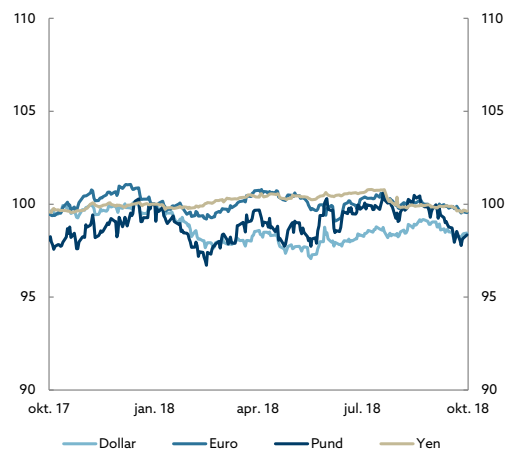
Statsrelaterte obligasjonar hadde ei avkastning på 0,0 prosent og utgjorde 12,7 prosent av renteinvesteringane.

Selskapsobligasjonane fekk ei avkastning på 1,0 prosent og utgjorde 23,9 prosent av fondet sine renteinvesteringar ved utgangen av kvartalet. Kredittpremien endra seg lite i kvartalet.

Dei pantesikra obligasjonane i fondet, som hovudsakleg bestod av obligasjonar med fortrinnsrett denominert i euro, utgjorde 5,5 prosent av fondet sine renteinvesteringar og fekk ei avkastning på 0,0 prosent.

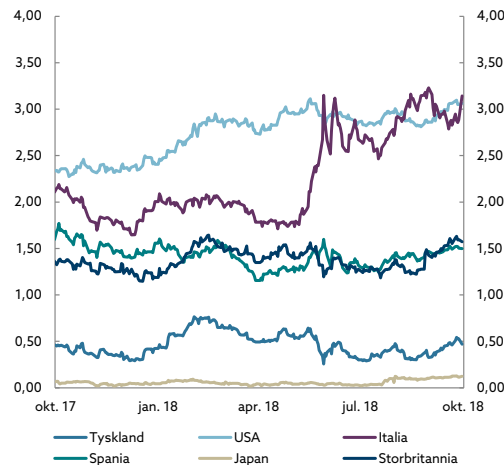
Realrenteobligasjonar fekk ei avkastning på -0,8 prosent og utgjorde 4,5 prosent av renteinvesteringane fondet hadde.

Figur 3 Kursutviklinga for obligasjonar som er utferda i ulike valutaer. Målt i lokal valuta. Indeksert totalavkastning 31.12.2017 = 100



Kjelde: Bloomberg Barclays Indices

Figur 4 Utviklinga i rentene på tiårige statsobligasjonar. Prosent



Kjelde: Bloomberg

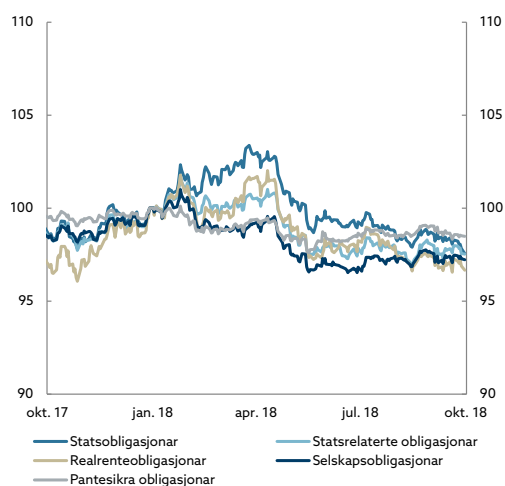
Endringer i beholdninga av rentepapir

Investeringar i dollar, euro, pund og yen utgjorde 83,5 prosent av renteinvesteringane ved utgangen av tredje kvartal, mot 84,0 prosent ved inngangen til kvartalet.

Marknadsverdien av investeringane i rentepapir i framveksande land sine valutaer utgjorde 7,6 prosent av investeringane, mot 7,8 prosent i førre kvartal.

I løpet av tredje kvartal auka marknadsverdien mest i statsobligasjonar fondet hadde, som var utferda av Brasil, Sør-Korea og Canada. Statsobligasjonar utferda av Storbritannia, Tyskland og Japan hadde størst reduksjon i marknadsverdi.

Figur 5 Kursutviklinga for ulike typar obligasjonar. Målt i amerikanske dollar. Indeksert totalavkastning 31.12.2017 = 100



Kjelde: Bloomberg Barclays Indices

Tabell 7 Fondets obligasjonar per 30. september 2018 fordelt etter kredittvurdering. Prosent av beholdninga

	AAA	AA	A	BBB	Lågare vurdering	Totalt
Statsobligasjonar	30,3	7,0	11,6	4,0	1,8	54,6
Statsrelaterte obligasjonar	5,5	4,8	1,7	0,4	0,1	12,4
Realrenteobligasjonar	3,5	0,4	0,3	0,2	0,0	4,4
Selskapsobligasjonar	0,2	2,1	8,4	12,1	0,4	23,2
Pantelik obligasjonar	4,3	0,8	0,1	0,0	0,0	5,3
Totalt	43,9	15,1	22,1	16,7	2,3	100,0

Forvaltninga

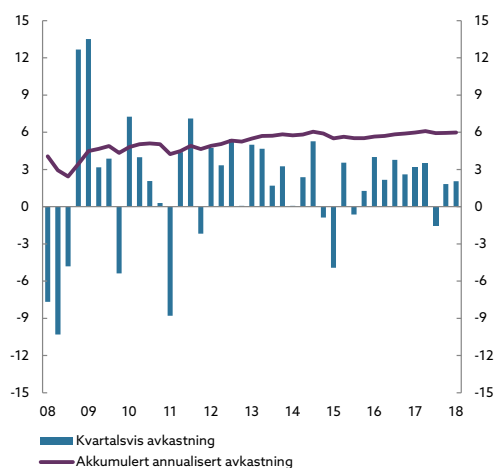
Vi prøver å utnytte det langsiktige perspektivet og den monalege storleiken fondet har, for å skape høg avkastning og sikre verdjar for framtidige generasjonar.

Avkastninga på fondet blir målt mot ein referanseindeks som er fastsett av Finansdepartementet og består av ein delindeks for aksjar og ein delindeks for obligasjonar. Referanseindeksen fungerer som ei overordna ramme for marknads- og valutarisiko i forvaltninga og som ein målestokk mot marknadsindeksar og fondsavkastninga. For aksjar tek indeksen utgangspunkt i den globale All Cap-indeksen frå FTSE Group. For obligasjonar er indeksar frå Bloomberg Barclays Indices utgangspunktet.

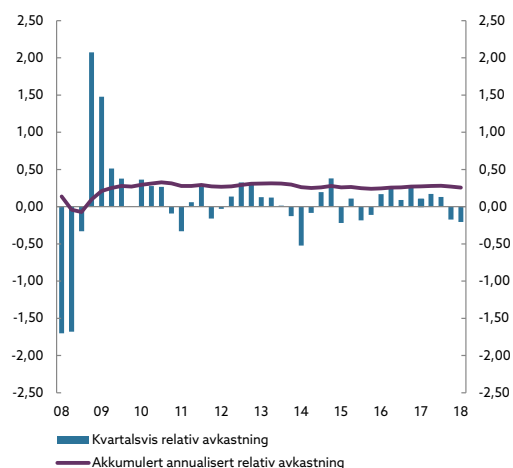
I tredje kvartal var fondsavkastninga 0,2 prosentpoeng lågare enn avkastninga på referanseindeksen frå Finansdepartementet.

Fondet investerer i børsnoterte aksjar, obligasjonar og unotert eigedom. Når vi kjøper eigedom, sel vi obligasjonar og aksjar i eit forhold som held valutarisikoen uendra. Det blir sett eigne referanseindeksar for aksje- og renteforvaltninga som er justerte for obligasjonar og aksjar som er selde for å finansiere eigedomsforvaltninga. Dette gjer ei heilskapleg risikostyring av fondet mogleg. Unoterte og noterte eigedomsinvesteringar er forvalta som ein samla strategi for eigedom.

Figur 6 Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning på fondet. Prosent



Figur 7 Kvartalsvis relativ avkastning og akkumulert annualisert relativ avkastning på fondet. Berekna på aggregerte aksje- og renteinvesteringar fram til og med 2016. Prosentpoeng



Den relative avkastninga blir broten ned på forvaltningsområda aksje-, rente- og eigedomsforvaltning, og i tillegg ein allokerings effekt mellom desse.

Aksjeforvaltninga bidrog med -0,14 prosentpoeng til den relative fondsavkastninga i tredje kvartal. Aksjar innanfor sektorane konsumvarer, konsumtenester og helse bidrog mest negativt til mindreakstninga i kvartalet, medan telekommunikasjonssektoren bidrog mest positivt. Fordelt på land var det aksjeinvesteringar i Kina og USA som bidrog mest til det negative relative resultatet, medan nederlandske aksjar bidrog mest positivt. Innanfor aksjeforvaltninga har det også vore eit negativt bidrag i kvartalet frå ei generell overvekt i små selskap.

Renteforvaltninga bidrog med -0,08 prosentpoeng til den relative fondsavkastninga. Svakare valutakurs og høgare rentenivå i framveksande land som Tyrkia, India og Indonesia, der fondet er investert meir enn referanseindeksen for fondet, bidrog mest negativt til den negative relative avkastninga av forvaltninga.

Eigedomsforvaltninga bidrog med 0,02 prosentpoeng til den relative fondsavkastninga i tredje kvartal, målt mot aksjane og obligasjonane som utgjør finansieringa til eigedomsforvaltninga. Det var dei unoterte eigedomsinvesteringane som bidrog til meiravkastninga.

Det relative resultatet blir også påverka av ein allokerings effekt mellom forvaltningsområda. I tredje kvartal var bidraget frå denne effekten uvesentleg.

Den relative fondsavkastninga kan også brytast ned på aktivaklassar, der børsnoterte eigedomsinvesteringar er inkluderte i aksjeinvesteringane og investeringane i unotert eigedom blir målte mot referanseindeksen frå Finansdepartementet. Broten ned på denne måten bidrog aksjeinvesteringane med -0,18 prosentpoeng, renteinvesteringane med -0,07 prosentpoeng og dei unoterte eigedomsinvesteringane med -0,01 prosentpoeng til den relative fondsavkastninga. Allokerings effekten mellom aktivaklassane var 0,05 prosentpoeng.

RISIKO

Samansetninga av investeringane og svingingar i aksjekursar, valutakursar, rentenivå, kreditt- og risikopåslag og eigedomsverdiar avgjer marknadsrisikoen i fondet. Det finst ingen enkeltmål eller analysar som fullt ut kan skildre marknadsrisikoen i fondet. Vi bruker derfor ulike måltal og risikoanalysar, som forventet volatilitet, faktoreksponering, konsentrasjonsanalyse og likviditetsrisiko, for å få eit breiast mogleg bilete av marknadsrisikoen i fondet.

Tabell 8 Bidrag frå forvaltninga til den relative avkastninga på fondet i tredje kvartal 2018. Prosentpoeng

	Totalt
Aksjeforvaltninga	-0,14
Renteforvaltninga	-0,08
Eigedomsforvaltninga	0,02
Allokerings effekt	0,00
Totalt	-0,21

Forventa absolutt volatilitet for fondet, berekna ved det statistiske målet standardavvik, bruker tre års prishistorikk for å anslå kor mykje den årlege avkastninga på fondsinvesteringane normalt kan forventast å svinge. Ved utgangen av tredje kvartal var den forventa absolutte volatiliteten i fondet på 8,9 prosent, eller om lag

750 milliardar kroner, mot 9,3 prosent ved inngangen til kvartalet. Nedgangen kjem hovudsakleg av mindre prissvingingar i både aksje- og obligasjonsmarknadene.

Vi investerer i eigedom for å skape ein betre diversifisert portefølje. Vi forventar at

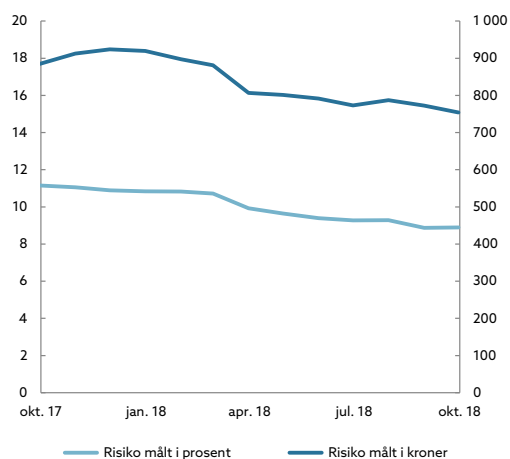
Tabell 9 Risiko og eksponering for fondet

Grenser fastsette av Finansdepartementet		30.09.2018
Allokering	Aksjeporteføljen 50–80 prosent av fondet ¹	67,6
	Unotert eigedom inntil 7 prosent av fondet	2,7
	Obligasjonsporteføljen 20–50 prosent av fondet ¹	30,7
Marknadsrisiko	1,25 prosentpoeng forventa relativ volatilitet for fondets investeringar	0,3
Kreditrisiko	Inntil 5 prosent av renteinvesteringane kan ha lågare kredittvurdering enn kategori BBB-	2,3
Eigardel	Maksimalt 10 prosent av aksjar det er stemmerett for i eit børsnotert selskap i aksjeporteføljen ²	9,6

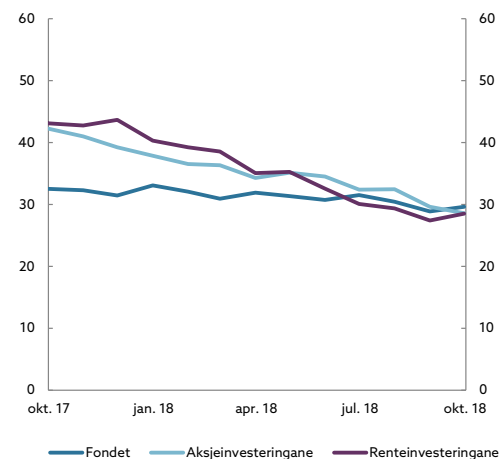
¹ Derivat er avbilda med den underliggjande økonomiske eksponeringa.

² Eigarskap i noterte og unoterte eigedomsselskap er unntatt frå dette.

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



Figur 9 Forventa relativ volatilitet for fondet. Basispunkt



eigedomsinvesteringane vil ha ein annan avkastningsprofil enn aksjar og obligasjonar både på kort og på lengre sikt. Den relative risikoen dette inneber, vil gje seg utslag i berekningane av forventa relativ volatilitet i forvaltninga. Sidan det ikkje finst daglege prisar for eigedomsinvesteringane våre, bruker vi ein modell levert av MSCI for å berekne risikoen for dei unoterte eigedomsinvesteringane til fondet.

Finansdepartementet og Noregs Bank sitt hovudstyre har fastsett grenser for kor store avvik frå referanseindeksen fondet kan ha. Éi av grensene er forventa relativ volatilitet, som legg ei avgrensing på kor mykje avkastninga på investeringane kan forventast å avvike frå avkastninga på referanseindeksen for fondet. Alle fondsinvesteringane, også unoterte eigedomsinvesteringar, er inkluderte i berekninga av forventa relativ volatilitet og blir målt mot referanseindeksen for fondet, som består av globale aksje- og obligasjonsindeksar. Grensa for forventa relativ volatilitet for fondet er 1,25 prosentpoeng. Ved utgangen av kvartalet var den forventa relative volatiliteten til fondet 0,30 prosentpoeng.

Hovudstyret i Noregs Bank har sett ei grense for forventa ekstremavviksrisiko mellom avkastninga på fondet og tilhørande referanseindeks. Forvaltninga skal leggjast opp slik at forventa negativ relativ avkastning i ekstreme situasjonar ikkje skal overstige 3,75 prosentpoeng. Ved utgangen av tredje kvartal var ekstremavviksrisikoen på 1,37 prosentpoeng.

Operasjonell risikostyring

Hovudstyret i Noregs Bank fastset rammene for operasjonell risikostyring og internkontroll i Noregs 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 ein finansiell effekt på 750 millionar kroner eller meir. Denne grensa er omtalt som styret sin risikotoleranse.

Vi anslår kvart kvartal kor store tap eller vinstar vi vil kunne få på eitt års sikt som følgje av uønskete operasjonelle hendingar i og rundt forvaltninga. Anslaget er basert på hendingar som har skjedd og ei vurdering av framtidig risiko, og representerer den berekna operasjonelle risikoeksponeringa for fondet. I tredje kvartal var den estimerte operasjonelle risikoeksponeringa innanfor styret sin risikotoleranse. I kvartalet vart det registrert 110 uønskete operasjonelle hendingar. Samla sett gav hendingane ein estimert finansiell effekt på 18,3 millionar kroner.

Finansdepartementet har fastsett reglar for forvaltninga av fondet. 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.

ANSVARLEG FORVALTNING

Ansvarleg forvaltning stôr målsetnaden til fondet på to måtar. For det første prøver vi å fremje den langsiktige økonomiske utviklinga til investeringane våre. For det andre prøver vi å redusere den finansielle risikoen knytt til den miljømessige og sosiale åtferda til selskapa vi er investerte i. Vi vurderer forhold knytte til selskapsstyring og berekraft som kan ha innverknad på avkastninga frå fondet over tid, og integrerer desse problemstillingane i arbeidet vårt med standardsetjing, eigarskapsutøving og berekraftig investering.

Standardsetjing

I løpet av kvartalet la vi fram eit nytt forventningsdokument om berekraftig bruk av havet. Ei rekkje selskap dreg nytte av havet i verksemda si. Ein del økonomisk aktivitet har ein negativ påverknad på livet i havet. Samtidig byr havet på nye og berekraftige forretningsutsikter for selskap. Forventningane våre er retta mot både selskap med aktivitetar på eller i havet og selskap med landbaserte aktivitetar eller verdikjeder som er avhengige av eller påverkar havet. I forventningsdokumentet vårt understrekar vi kor viktig det er at selskap integrerer omsynet til berekraftig bruk av havet i sin strategi og si risikohandtering, er opne om prioriteringar og rapporterer om mål.

I løpet av kvartalet deltok vi i éi offentleg høyring. Vi skreiv eit svar til CDP i samband med høyringa deira om to nye spørjeskjema til selskap. CDP vurderer eit nytt sett av spørsmål

om klima, vatn og avskoging retta mot finansbransjen. Vi stôr dette, men meiner at spørsmåla i større grad bør spegle dei forretningsmessige konsekvensane for ulike finansielle aktørar sidan dei vil vere utsette for miljømessig risiko på ulike måtar. Vi peikar vidare på at det er viktig at spørjeskjemaet ikkje ber om informasjon som alt blir henta inn av andre initiativ. CDP utviklar også nye spørsmål til gruvesektoren om avskoging, der mange av spørsmåla kjem inn på biologisk mangfald. Vi er positive til rapportering rundt dette og meiner det er viktig å hente innspel frå gruvesektoren i vidareutviklinga av spørjeskjemaet.

Eigarskapsutøving

Vi stemte ved 1 257 generalforsamlingar i tredje kvartal. Stemmegjeving er eit av dei viktigaste verkemidla vi har for å utøve eigarrettane våre. I løpet av kvartalet vurderte og stemte vi på 10 235 forslag.

Åse Aulie Michelet, Svein Rennemo og Harald Norvik vart peika ut som medlemmer i det rådgjevande utvalet fondet har for eigarskapsarbeid. Utvalet er eit rådgjevande forum for fondet sin direktør for eigarskap, og vil møtast seks gonger i året. Dei tre medlemene har lang erfaring frå styrearbeid i børsnoterte selskap både i utlandet og i Noreg. Utvalet skal gje råd om vår strategi for eigarskap, utøving av eigarrettar og prinsipp og praksis som påverkar børsnoterte selskap i aksjeporteføljen.

Berekraftig investering

I byrjinga av kvartalet offentliggjorde vi eit forvaltarperspektiv om berekraftsmåla til FN. Her såg vi nærare på berekraftsmåla i ein økonomisk kontekst og på rolla som institusjonelle investorar kan spele for at måla kan oppnåast. Fondsinvesteringane i meir enn 9 000 selskap i 72 land bidreg direkte og indirekte til ei rekkje av berekraftsmåla. Dei viktigaste bidraga våre er å styrkje god eigarstyring, langsiktig verdiskaping og berekraftig forretningsverksemd i selskapa vi er investerte i.

I løpet av kvartalet deltok vi på eit møte i FN-plattformen for berekraftige hav. Plattformen skal utvikle eit rammeverk for at næringslivet kan samarbeide og bidra til ny informasjon om hav og berekraft. Målet vårt er å bidra til kunnskapsbygging og eit globalt rammeverk som kan hjelpe selskapa i vår portefølje med å redusere risikoen og utnytte utsiktene som ligg i berekraftig bruk av havet.

Observasjon og utelukking

Noregs Bank publiserte i kvartalet vedtak om å utelukke fire selskap frå Statens Pensjonsfond Utland, setje tre selskap til observasjon og følgje opp eitt selskap gjennom eigarskapsarbeidet.

Selskapa PacifiCorp og Tri-State Generation and Transmission Association Inc vart utelukka etter ei vurdering opp mot det produktbaserte kolkriteriet. Berkshire Hathaway Energy Co og MidAmerican Energy Co vart sette til observasjon basert på same kriterium.

JBS SA vart vedteke utelukka grunna uakseptabel risiko for at selskapet er ansvarleg for grov korrupsjon, og selskapet Luthai Textile Co Ltd vart utelukka grunna uakseptabel risiko for grove eller systematiske krenkingar av menneskerettane. Nien Hsing Textile Co Ltd vart satt til observasjon grunna uakseptabel risiko for grove eller systematiske krenkingar av menneskerettane.

I tillegg vart det vedteke å følgje opp selskapet UPL Ltd sitt arbeid for å motverke barnarbeid gjennom fondet si eigarskapsutøving over ein periode på fem år.

Hovudtal

Tabell 10 Kvartalsvis avkastning. Målt i internasjonal valuta. Prosent

	3. kv. 2018	2. kv. 2018	1. kv. 2018	4. kv. 2017	3. kv. 2017	Hittil i år 30.09.2018
Aksjedelen i fondet sin referanseindeks	3,41	2,95	-2,26	4,68	4,30	4,06
Aksjeinvesteringane til fondet	3,15	2,70	-2,22	4,96	4,31	3,58
Obligasjonsdelen i fondet sin referanseindeks	-0,12	0,11	-0,44	0,65	0,70	-0,45
Renteinvesteringar til fondet	-0,33	-0,02	-0,37	0,53	0,85	-0,72
Fondet sine unoterte eigedomsinvesteringar	1,89	1,85	2,50	1,97	2,68	6,38
Samla avkastning på fondet	2,05	1,83	-1,53	3,49	3,15	2,33
Relativ avkastning på fondet (prosentpoeng)	-0,21	-0,17	0,13	0,17	0,10	-0,24
Forvaltningskostnader	0,01	0,02	0,02	0,01	0,01	0,04
Avkastning på fondet etter forvaltningskostnader	2,04	1,82	-1,55	3,47	3,14	2,29

Tabell 11 Historiske nøkkeltal per 30. september 2018. Annualiserte tal målt i internasjonal valuta

	Sidan 01.01.1998	Siste 10 år	Siste 5 år	Siste 3 år	Siste 12 måneder
Avkastning på fondet (prosent)	5,98	8,08	7,54	8,80	5,90
Årleg prisvekst (prosent)	1,79	1,55	1,40	1,69	2,05
Årlege forvaltningskostnader (prosent)	0,08	0,08	0,06	0,06	0,06
Netto realavkastning på fondet (prosent)	4,03	6,36	6,00	6,93	3,71
Faktisk standardavvik for fondet (prosent)	7,24	8,31	5,58	5,21	4,42
Relativ avkastning på fondet (prosentpoeng) ¹	0,26	0,39	0,08	0,22	-0,08
Faktisk relativ volatilitet for fondet (prosentpoeng) ¹	0,68	0,72	0,36	0,33	0,32
Informasjonsrate (IR) ^{1,2} for fondet	0,40	0,56	0,21	0,63	-0,25

¹ Berekna på aggregerte aksje- og renteinvesteringar fram til og med 2016.

² IR er forholdstalet mellom den gjennomsnittlege månadlege relative avkastninga på fondet og den faktiske relative volatiliteten i fondet. IR viser den relative avkastninga per relativ risikoeining.

Tabell 12 Nøkkeltal. Milliardar kroner

	3. kv. 2018	2. kv. 2018	1. kv. 2018	4. kv. 2017	3. kv. 2017
Marknadsverdi					
Aksjeinvesteringar	5 732	5 566	5 376	5 653	5 242
Unoterte eigedomsinvesteringar	226	220	217	219	199
Renteinvesteringar	2 520	2 551	2 532	2 616	2 511
Marknadsverdien til fondet ¹	8 478	8 337	8 124	8 488	7 952
Påkomen, ikkje betalt, forvaltningsgodtgjersle ¹	-4	-3	-1	-5	-3
Eigars kapital ¹	8 474	8 335	8 123	8 484	7 949
Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996					
Tilførsel/uttak av kapital ²	12	-2	-6	-14	-10
Utbetalt forvaltningsgodtgjersle ²	0	0	-5	0	0
Avkastning av fondet	174	167	-171	337	192
Endring som følge av svingingar i kronekursen	-46	47	-183	214	-250
Endring i marknadsverdien	140	213	-364	536	-68
Samla tilførsel av kapital ³	3 341	3 328	3 328	3 337	3 351
Avkastning av aksjeinvesteringar	3 234	3 059	2 892	3 062	2 747
Avkastning av unoterte eigedomsinvesteringar	66	62	58	53	49
Avkastning av renteinvesteringar	1 021	1 027	1 031	1 037	1 019
Samla forvaltningsgodtgjersle ⁴	-43	-42	-41	-39	-38
Endring som følge av svingingar i kronekursen	858	904	857	1 040	826
Marknadsverdien til fondet	8 478	8 337	8 124	8 488	7 952
Samla avkastning	4 321	4 147	3 980	4 151	3 814
Samla avkastning etter forvaltningskostnader	4 278	4 105	3 939	4 111	3 776

¹ Marknadsverdien til fondet er presentert i tabellen før påkomen forvaltningsgodtgjersle. Eigars kapital i rekneskapen er lik marknadsverdien til fondet fråtrekt påkomen, ikkje betalt, forvaltningsgodtgjersle.

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

³ Samla tilførsel av kapital er presentert i tabellen justert for påkomen, ikkje betalt, forvaltningsgodtgjersle.

⁴ Forvaltningskostnader i dotterselskap, jf. Tabell 10.2 i rekneskapen, er ikkje ein del av forvaltningsgodtgjersla. Desse er alt trekte frå i samla avkastning, dvs. i avkastning før forvaltningsgodtgjersle.

Regnskaps- rapportering

Regnskap

Sammendratt delårsrapportering

Resultatregnskap _____	22
Balanse _____	23
Kontantstrømoppstilling _____	24
Oppstilling av endringer i eiers kapital _____	25

Noter

Noter til sammendratt delårsrapportering

Note 1	Generell informasjon _____	27
Note 2	Regnskapsprinsipper _____	28
Note 3	Avkastning per aktivaklasse _____	29
Note 4	Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater _____	30
Note 5	Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater _____	31
Note 6	Unotert eiendom _____	32
Note 7	Måling til virkelig verdi _____	36
Note 8	Risiko _____	41
Note 9	Gevinst/tap valuta _____	47
Note 10	Forvaltningskostnader _____	48

Revisor

Revisors uttalelse _____	51
--------------------------	----

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	3. kvartal 2018	3. kvartal 2017	Hittil i år 30.09.2018	Hittil i år 30.09.2017	2017
Resultat fra porteføljen før gevinst/tap valuta						
Inntekt/kostnad fra:						
- Aksjer	4	175 591	170 560	173 155	618 424	933 501
- Obligasjoner	4	-5 543	17 613	-15 627	63 884	81 410
- Unotert eiendom	6	4 063	4 604	12 860	10 104	14 237
- Finansielle derivater	4	-269	-112	1 269	571	278
- Utlån med sikkerhetsstillelse		1 183	850	3 995	2 666	3 532
- Innlån med sikkerhetsstillelse		-219	-146	-1 068	-156	-345
Skattekostnad		-1 259	-948	-4 443	-4 236	-4 796
Renteinntekt/kostnad		8	-8	5	-20	-16
Annen inntekt/kostnad		-6	-	-8	-7	-11
Porteføljerresultat før gevinst/tap valuta		173 548	192 411	170 138	691 230	1 027 790
Gevinst/tap valuta	9	-45 768	-249 903	-181 264	-199 256	14 701
Porteføljerresultat		127 780	-57 491	-11 126	491 974	1 042 492
Forvaltningsgodtgjøring	10	-1 059	-1 008	-3 567	-3 461	-4 728
Resultat og totalresultat		126 721	-58 500	-14 693	488 512	1 037 764

Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	30.09.2018	31.12.2017
Eiendeler			
Innskudd i banker		6 567	11 027
Utlån med sikkerhetsstillelse		162 692	185 046
Avgitt kontantsikkerhet		1 196	1 894
Uoppgjorte handler		39 996	13 389
Aksjer	5	5 170 570	5 250 871
Utlånte aksjer	5	570 491	411 664
Obligasjoner	5	2 130 565	2 080 061
Utlånte obligasjoner	5	458 572	591 277
Unotert eiendom	6	224 616	217 160
Finansielle derivater	5	4 121	9 025
Andre eiendeler		2 985	3 219
Sum eiendeler		8 772 371	8 774 633
Gjeld og eiers kapital			
Gjeld			
Innlån med sikkerhetsstillelse		217 924	260 136
Mottatt kontantsikkerhet		5 698	5 804
Uoppgjorte handler		68 110	15 905
Finansielle derivater	5	3 114	3 919
Annen gjeld		24	415
Skyldig forvaltningsgodtgjøring	10	3 567	4 728
Sum gjeld		298 437	290 907
Eiers kapital		8 473 934	8 483 727
Sum gjeld og eiers kapital		8 772 371	8 774 633

Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	Hittil i år 30.09.2018	Hittil i år 30.09.2017	2017
Operasjonelle aktiviteter			
Innbetaling av utbytte fra aksjer	120 176	104 764	128 293
Innbetaling av renter fra obligasjoner	52 842	55 262	73 575
Innbetaling av renter og utbytte fra datterselskaper unotert eiendom	3 721	2 679	3 869
Netto innbetaling av renter og honorar fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	2 829	2 295	3 426
<i>Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer, obligasjoner og unotert eiendom</i>	<i>179 568</i>	<i>165 000</i>	<i>209 163</i>
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer	-116 346	-119 588	-141 382
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner	-51 014	18 956	17 878
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i datterselskaper unotert eiendom	-3 004	-8 058	-17 234
Netto kontantstrøm finansielle derivater	9 460	-3 126	-4 886
Netto kontantstrøm kontantsikkerhet ved derivatransaksjoner	537	1 107	2 754
Netto kontantstrøm utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	-19 088	-1 132	-21
Netto utbetaling av skatt	-3 945	-6 173	-6 786
Netto kontantstrøm knyttet til renter på innskudd i banker og kassekreditt	-7	-85	-84
Netto kontantstrøm knyttet til annen inntekt/kostnad, andre eiendeler og annen gjeld	43	-1 068	-857
Utbetaling forvaltningsgodtgjøring til Norges Bank ¹	-4 728	-3 731	-3 731
Netto innbetaling/utbetaling fra operasjonelle aktiviteter	-8 523	42 102	54 813
Finansieringsaktiviteter			
Tilførsel fra den norske stat ²	14 055	-	-
Uttak fra den norske stat ²	-9 799	-46 740	-60 837
Netto innbetaling/utbetaling fra finansieringsaktiviteter	4 256	-46 740	-60 837
Netto endring i kontanter			
Innskudd i banker per 1. januar	11 027	17 759	17 759
Netto økning/reduksjon av kontanter i perioden	-4 267	-4 638	-6 024
Netto gevinst/tap valuta på kontanter	-193	-709	-708
Innskudd i banker per periodens slutt	6 567	12 413	11 027

¹ Forvaltningsgodtgjøring som fremkommer i *Kontantstrømoppstillingen* for en periode er oppgjør av godtgjøring påløpt og resultatført i forrige år.

² *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 påløpt tilførsel/uttak.

Oppstilling av endringer i eiers kapital

Beløp i millioner kroner	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Sum eiers kapital
1. januar 2017	3 393 340	4 113 423	7 506 763
Totalresultat	-	488 512	488 512
Uttak i perioden ¹	-46 400	-	-46 400
30. september 2017	3 346 940	4 601 935	7 948 875
1. oktober 2017	3 346 940	4 601 935	7 948 875
Totalresultat	-	549 252	549 252
Uttak i perioden	-14 400	-	-14 400
31. desember 2017	3 332 540	5 151 187	8 483 727
1. januar 2018	3 332 540	5 151 187	8 483 727
Totalresultat	-	-14 693	-14 693
Tilførsel i perioden ¹	14 300	-	14 300
Uttak i perioden ¹	-9 400	-	-9 400
30. september 2018	3 337 440	5 136 494	8 473 934

¹ I de tre første kvartalene av 2018 ble 14,3 milliarder tilført kronekontoen, mens 14,1 milliarder ble trukket fra den. Av dette ble 4,7 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2017. I de tre første kvartalene av 2017 ble 50,1 milliarder kroner trukket fra kronekontoen. Av dette ble 3,7 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2016.

Oslo, 24. oktober 2018
Norges Banks hovedstyre



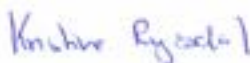
Øystein Olsen
Leder for hovedstyret



Jon Nicolaisen
Første nestleder for hovedstyret



Egil Matsen
Andre nestleder for hovedstyret



Kristine Ryssdal
Styremedlem




Kjetil Storesletten
Styremedlem



Karen Helene Ulltveit-Moe
Styremedlem



Kathryn Moore Baker
Styremedlem



Steinar Juel
Styremedlem

Norges Bank Investment Management



Yngve Slyngstad
Leder for Norges Bank Investment Management

Noter til regnskapsrapportering

Note 1 Generell Informasjon

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 (NBIM).

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 gjøres uttak. Overføringer til og fra kronekontoen medfører en tilsvarende endring i *Eiers kapital*.

GODKJENNING AV KVARTALSREGNSKAPET

Kvartalsregnskapet til Norges Bank for tredje kvartal 2018, som kun omfatter regnskapsrapporteringen for SPU, ble godkjent av hovedstyret 24. oktober 2018.

Note 2 Regnskapsprinsipper

GRUNNLAG FOR UTARBEIDELSE AV KVARTALSREGNSKAPET

Forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank (forskriften), 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.

Det sammendratte delårsregnskapet for tredje kvartal 2018 er utarbeidet i samsvar med IAS 34 *Delårsrapportering*, med tillegg og unntak som følger av forskriften. Det er presentert i norske kroner og avrundet til nærmeste million. Avrundingsdifferanser kan forekomme.

Med unntak for det beskrevet nedenfor, er kvartalsregnskapet utarbeidet basert på de samme regnskapsprinsippene og beregningsmetodene som ble benyttet og opplyst om i årsrapporten for 2017. Fordi et sammendratte kvartalsregnskap ikke inneholder all informasjon og tilleggsopplysninger som må gis i et årsregnskap, bør det leses i sammenheng med årsrapporten for 2017.

IFRS 9 *Finansielle instrumenter* ble implementert 1. januar 2018 og erstattet da IAS 39 *Finansielle instrumenter – Innregning og måling*. Under IFRS 9 klassifiseres finansielle eiendeler basert på forretningsmodellen som ligger til grunn for forvaltningen av eiendelene, samt egenskapene ved de kontraktsfestede kontantstrømmene. Investeringsporteføljen til SPU forvaltes i samsvar med forvaltningsmandatet fastsatt av Finansdepartementet, investeringsmandatet fastsatt av hovedstyret i Norges Bank og investeringsstrategier fastsatt av ledelsen i Norges Bank

Investment Management. Disse mandatene og strategiene, inkludert risikostyringsstrategiene, innebærer at finansielle eiendeler styres og følges opp på grunnlag av virkelig verdi. Alle finansielle eiendeler er derfor målt til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet. Dette er i tråd med hvordan finansielle eiendeler ble regnskapsført under IAS 39. Prinsippene for klassifisering og måling av finansielle forpliktelser er videreført fra IAS 39. Finansielle forpliktelser som styres og følges opp basert på virkelig verdi er utpekt til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet. Finansielle derivater er pliktig regnskapsført til virkelig verdi over resultatet, tilsvarende som under IAS 39. Implementeringen av IFRS 9 hadde derfor ingen virkninger på hvordan finansielle instrumenter regnskapsføres.

BRUK AV ESTIMATER OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER

Utarbeidelsen av kvartalsregnskapet innebærer bruk av estimater og skjønnsmessige vurderinger som kan påvirke rapporterte beløp for 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 kvartalsregnskapet avlegges. Estimaterne er basert på beste skjønn, men faktisk utfall 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 årsrapporten for 2017.

Note 3 Avkastning per aktivaklasse

Tabell 3.1 Avkastning per aktivaklasse

	3. kvartal 2018	2. kvartal 2018	1. kvartal 2018	4. kvartal 2017	3. kvartal 2017	Hittil i år 30.09.2018
Avkastning målt i fondets valutakurv						
Aksjeinvesteringenes avkastning (prosent)	3,15	2,70	-2,22	4,96	4,31	3,58
Renteinvesteringenes avkastning (prosent)	-0,33	-0,02	-0,37	0,53	0,85	-0,72
Unotert eiendoms avkastning (prosent)	1,89	1,85	2,50	1,97	2,68	6,38
Fondets avkastning (prosent)	2,05	1,83	-1,53	3,49	3,15	2,33
Fondets relative avkastning (prosentpoeng)	-0,21	-0,17	0,13	0,17	0,10	-0,24
Avkastning målt i norske kroner (prosent)						
Aksjeinvesteringenes avkastning	2,62	3,52	-4,84	8,45	0,40	1,10
Renteinvesteringenes avkastning	-0,83	0,77	-3,03	3,87	-2,93	-3,10
Unotert eiendoms avkastning	1,38	2,66	-0,24	5,36	-1,16	3,83
Fondets avkastning	1,53	2,64	-4,16	6,92	-0,71	-0,13

For nærmere informasjon om beregningsmetodene i avkastningsmålingene, se note 3 *Avkastning per aktivaklasse* i årsrapporten for 2017.

Note 4 Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater

Tabell 4.1 til 4.3 spesifiserer inntekts- og kostnadselementer for henholdsvis aksjer, obligasjoner og finansielle derivater, hvor linjen

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

Tabell 4.1 Spesifikasjon av Inntekt/kostnad fra aksjer

Beløp i millioner kroner	3. kvartal 2018	3. kvartal 2017	Hittil i år 30.09.2018	Hittil i år 30.09.2017	2017
Utbytte	34 695	28 675	122 530	107 159	128 846
Realisert gevinst/tap	41 219	31 416	168 851	177 542	233 652
Urealisert gevinst/tap	99 677	110 469	-118 226	333 723	571 003
Inntekt/kostnad fra aksjer før gevinst/tap valuta	175 591	170 560	173 155	618 424	933 501

Tabell 4.2 Spesifikasjon av Inntekt/kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	3. kvartal 2018	3. kvartal 2017	Hittil i år 30.09.2018	Hittil i år 30.09.2017	2017
Renter	17 516	16 765	51 177	53 396	71 811
Realisert gevinst/tap	-2 576	2 477	-8 287	6 101	9 283
Urealisert gevinst/tap	-20 483	-1 629	-58 517	4 387	316
Inntekt/kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta	-5 543	17 613	-15 627	63 884	81 410

Tabell 4.3 Spesifikasjon av Inntekt/kostnad fra finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	3. kvartal 2018	3. kvartal 2017	Hittil i år 30.09.2018	Hittil i år 30.09.2017	2017
Utbytte	-	54	6	127	140
Renter	185	-33	497	-1 429	-1 933
Realisert gevinst/tap	46	275	1 085	443	128
Urealisert gevinst/tap	-500	-408	-319	1 430	1 943
Inntekt/kostnad fra finansielle derivater før gevinst/tap valuta	-269	-112	1 269	571	278

Note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater

Tabell 5.1 Aksjer

Beløp i millioner kroner	30.09.2018		31.12.2017	
	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer	5 741 061	8 464	5 662 535	6 111
Sum aksjer	5 741 061	8 464	5 662 535	6 111
<i>Herav utlånte aksjer</i>	<i>570 491</i>		<i>411 664</i>	

Tabell 5.2 Obligasjoner

Beløp i millioner kroner	30.09.2018			31.12.2017		
	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opp-tjente renter	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opp-tjente renter
Statsobligasjoner	1 306 279	1 414 374	9 748	1 304 201	1 458 828	10 712
Statsrelaterte obligasjoner	315 023	321 148	2 150	305 185	316 787	1 938
Realrente obligasjoner	98 982	114 549	297	112 513	131 125	375
Selskapsobligasjoner	603 227	601 418	5 302	610 017	631 957	5 960
Pantesikrede obligasjoner	146 538	137 648	838	139 275	132 642	1 013
Sum obligasjoner	2 470 049	2 589 137	18 334	2 471 191	2 671 338	19 999
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>		<i>458 572</i>			<i>591 277</i>	

Tabell 5.3 Finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	30.09.2018			31.12.2017		
	Pålydende verdi	Virkelig verdi		Pålydende verdi	Virkelig verdi	
		Eiendel	Gjeld		Eiendel	Gjeld
Valutaderivater	263 854	2 967	2 072	252 601	770	2 687
Rentederivater	37 526	1 096	1 042	34 225	1 304	1 232
Aksjederivater	265	59	-	7 379	6 951	-
Sum finansielle derivater	301 645	4 121	3 114	294 205	9 025	3 919

Note 6 Unotert eiendom

Investeringer i unotert eiendom utføres gjennom datterselskaper av Norges Bank, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. Datterselskaper som er presentert i balansen som *Unotert eiendom* er målt til virkelig verdi over resultatet. Endringer i virkelig verdi resultatføres og presenteres som *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom*.

Virkelig verdi av unotert eiendom anses å være summen av SPUs andel av eiendeler og forpliktelser som inngår i de underliggende

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

Datterselskaper finansieres gjennom egenkapital og langsiktige lån. Netto inntekt i datterselskapene kan bli distribuert til SPU i form av utbytte og renter samt tilbakebetaling av egenkapital og lånefinansieringen gitt fra SPU til datterselskapet. Det er ingen vesentlige restriksjoner på distribusjon av utbytte og renter fra datterselskaper til SPU.

Tabell 6.1 spesifiserer linjen *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom* i resultatregnskapet, før gevinst/tap valuta.

Tabell 6.1 Inntekt/kostnad fra unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	3. kvartal 2018	3. kvartal 2017	Hittil i år 30.09.2018	Hittil i år 30.09.2017	2017
Innbetaling av utbytte	404	459	2 026	1 412	2 057
Innbetaling av renter	361	462	1 695	1 267	1 812
Urealisert gevinst/tap	3 298	3 683	9 139	7 425	10 368
Inntekt/kostnad fra unotert eiendom før gevinst/ tap valuta	4 063	4 604	12 860	10 104	14 237

Tabell 6.2 spesifiserer endringer i perioden for balanselinjen *Unotert eiendom*.

Tabell 6.2 Balanseendringer unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	30.09.2018	31.12.2017
Unotert eiendom, inngående balanse for perioden	217 160	188 469
Utbetaling til nye investeringer ¹	6 292	14 771
Utbetaling til eksisterende investeringer ¹	1 032	5 167
Innbetaling fra eksisterende investeringer ¹	-4 320	-2 704
Urealisert gevinst/tap	9 139	10 368
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	-4 687	1 089
Unotert eiendom, utgående balanse for perioden	224 616	217 160

¹ Dette representerer kontantstrømmer mellom SPU og datterselskaper presentert som *Unotert eiendom*. SPU foretar kontantoverføringer til datterselskaper gjennom egenkapital og langsiktige lån for å finansiere investeringer i eiendom, primært bygninger. Netto inntekt i datterselskaper kan overføres til SPU gjennom tilbakebetaling av tidligere mottatt egenkapital og lånefinansiering.

UNDERLIGGENDE EIENDOMSSKAPER

Datterselskapene har investeringer i andre ikke-konsoliderte unoterte selskaper. Disse enhetene har videre investert i eiendom, primært bygninger.

I tabellene nedenfor gis en ytterligere spesifisering av *Unotert eiendom*. Tabell 6.3

spesifiserer SPUs andel av inntekter og kostnader generert i de underliggende datterselskapene som er grunnlaget for *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom* presentert i tabell 6.1. Tabell 6.4 spesifiserer SPUs andel av eiendeler og forpliktelser i de underliggende datterselskapene som inngår i *Unotert eiendom* som presentert i tabell 6.2.

Tabell 6.3 Netto inntekt underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	3. kvartal 2018	3. kvartal 2017	Hittil i år 30.09.2018	Hittil i år 30.09.2017	2017
Netto leieinntekter	2 402	2 167	6 895	6 301	8 579
Realisert gevinst/tap	48	192	217	207	199
Virkelig verdiendringer – bygninger ¹	1 940	2 809	6 770	5 364	8 375
Virkelig verdiendringer – gjeld ¹	133	28	391	-192	-420
Virkelig verdiendringer – andre eiendeler og forpliktelser ¹	-66	-120	-115	-277	-461
Transaksjonskostnader	-37	-112	-110	-159	-324
Rentekostnader eksternt gjeld	-124	-145	-375	-452	-626
Betalbar skatt	-37	-14	-181	-79	-140
Eksternt eiendomsforvaltning – faste honorarer ²	-132	-112	-396	-345	-482
Eksternt eiendomsforvaltning – variable honorarer ²	-8	-45	-60	-121	-248
Intern eiendomsforvaltning – faste honorarer ³	-9	-7	-28	-23	-32
Driftskostnader innenfor rammen fra Finansdepartementet ⁴	-25	-19	-69	-57	-97
Andre driftskostnader	-23	-18	-78	-63	-88
Netto inntekt underliggende eiendomsselskaper	4 063	4 604	12 860	10 104	14 237

¹ Dette omfatter kun virkelig verdiendringer av bygninger, gjeld, andre eiendeler og forpliktelser, og vil derfor ikke tilsvare *Realisert gevinst/tap* presentert i tabell 6.1 som inkluderer overskudd som ikke er utdelt.

² Faste og variable honorarer for eiendomsforvaltning er direkte relatert til de underliggende bygningene og er primært knyttet til drift og utvikling av bygninger og leieforhold. Variable honorarer til eksterne forvaltere er basert på oppnådde prestasjonsmål over tid.

³ Intern eiendomsforvaltning utføres på 100 prosent eide eiendommer av ansatte i et heleid, konsolidert datterselskap.

⁴ Se tabell 10.2 for spesifikasjon av forvaltningskostnader som måles mot rammen for forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet.

Tabell 6.4 Eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	30.09.2018	31.12.2017
Bygninger	242 709	235 507
Eksternt gjeld	-17 656	-17 694
Netto andre eiendeler og forpliktelser ¹	-437	-653
Sum eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper	224 616	217 160

¹ *Netto andre eiendeler og forpliktelser* består av kontanter og skatt samt operasjonelle fordringer og forpliktelser.

AVTALER OM KJØP OG SALG AV EIENDOM

Ved kjøp og salg av eiendom vil det normalt være en tidsperiode mellom avtaleinngåelse og gjennomføring av transaksjonen. I de underliggende eiendomsselskapene innregnes

eller fraregnes eiendommer den datoen kontroll over eiendommen overdras. Dette vil normalt være tidspunktet vederlaget overføres og transaksjonen gjennomføres. Transaksjoner blir normalt annonsert ved avtaleinngåelsen.

Tabell 6.5 spesifiserer annonserte avtaler om kjøp og salg av eiendom som ikke er gjennomført på balansedagen.

Tabell 6.5 Annonserte avtaler om kjøp og salg av eiendom¹

Type	Eiendomsadresse	By	Eierandel i prosent	Valuta	Pris millioner i angitt valuta ²	Annonsert kvartal	Forventet gjennomføring
Kjøp	Schützenstrasse 26	Berlin	100,0	EUR	425	3. kv. 2017	4. kv. 2019

¹ Kjøp og salg over 25 millioner amerikanske dollar blir annonsert.

² Angitt pris er for SPU's andel.

Note 7 Måling til virkelig verdi

INNLEDNING

Virkelig verdi for majoriteten av eiendeler og gjeld er basert på noterte priser. Dersom markedet for et verdipapir eller andre eiendeler og forpliktelser ikke er aktivt, estimeres virkelig verdi ved bruk av standard verdsettelsesmetoder.

Eiendeler og forpliktelser er kategorisert i verdsetteshierarkiet i tabell 7.1 basert på grad av verdsettelsesusikkerhet. For en oversikt over verdsettelsesmodeller og metoder, samt definisjoner og anvendelse av nivåene for verdsettelsesusikkerhet, se note 7 *Måling til virkelig verdi* i årsrapporten for 2017.



VESENTLIG ESTIMAT

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

HIERARKIET FOR VIRKELIG VERDI

Tabell 7.1 Investeringer på nivåer for verdsettelsesusikkerhet

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	30.09.2018	31.12.2017	30.09.2018	31.12.2017	30.09.2018	31.12.2017	30.09.2018	31.12.2017
Aksjer	5 703 508	5 616 897	28 049	34 265	9 504	11 373	5 741 061	5 662 535
Statsobligasjoner	1 373 775	1 417 376	40 599	41 452	-	-	1 414 374	1 458 828
Statsrelaterte obligasjoner	269 370	271 415	49 272	43 151	2 506	2 221	321 148	316 787
Realrenteobligasjoner	108 461	126 023	6 088	5 102	-	-	114 549	131 125
Selskapsobligasjoner	574 576	597 276	26 643	34 572	199	109	601 418	631 957
Pantesikrede obligasjoner	118 418	113 337	19 230	18 863	-	442	137 648	132 642
Sum obligasjoner	2 444 600	2 525 427	141 832	143 140	2 705	2 772	2 589 137	2 671 338
Finansielle derivater (eiendeler)	27	120	4 094	8 905	-	-	4 121	9 025
Finansielle derivater (gjeld)	-	-	-3 114	-3 919	-	-	-3 114	-3 919
Sum finansielle derivater	27	120	980	4 986	-	-	1 007	5 106
Unotert eiendom	-	-	-	-	224 616	217 160	224 616	217 160
Annet ¹	-	-	-78 320	-67 685	-	-	-78 320	-67 685
Totalt	8 148 135	8 142 444	92 541	114 706	236 825	231 305	8 477 501	8 488 454
Totalt (prosent)	96,1	95,9	1,1	1,4	2,8	2,7	100,0	100,0

¹ Annet består av 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 2018 er i hovedsak uendret sammenlignet med utgangen av 2017. Majoriteten av den totale porteføljen har lav verdsettelsesusikkerhet. Ved utgangen av tredje kvartal var 97,2 prosent klassifisert som nivå 1 eller 2. Bevegelser mellom nivåene i hierarkiet for virkelig verdi er beskrevet nedenfor.

Aksjer

Målt som en andel av total verdi er tilnærmet alle aksjer (99,3, prosent) verdsatt basert på offisielle sluttkurser fra børs og klassifisert som nivå 1. Et mindre antall aksjer (0,5 prosent) er klassifisert som nivå 2. Dette er hovedsakelig aksjer hvor handel nylig er suspendert og ikke-likvide beholdninger som ikke handles daglig.

Noen få beholdninger (0,2 prosent), som ikke er notert, eller hvor handel har vært suspendert over en lengre periode, har betydelig usikkerhet rundt estimeringen av virkelig verdi og er klassifisert som nivå 3. Én aksjebeholdning med bindingstid, mottatt som kompensasjon i en sammenslåing av to selskaper i 2016, utgjør over 80 prosent av verdien av aksjer klassifisert som nivå 3. Bindingstiden medfører betydelig bruk av ikke-observerbare inndata i verdsettelsen.

Obligasjoner

Majoriteten av obligasjoner (94,4 prosent) er verdsatt basert på observerbare kurser i aktive markeder og er klassifisert som nivå 1. Et mindretall obligasjoner (5,5 prosent) er verdsatt basert på annen observerbar inndata enn noterte kurser som omfattes av nivå 1 og er klassifisert som nivå 2. Dette er beholdninger som ikke har et tilstrekkelig antall observerbare kurser, eller som er verdsatt basert på kurser til sammenlignbare obligasjoner omsatt i aktive markeder. Enkelte obligasjoner (0,1 prosent), som ikke har observerbare kurser, 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 unoterte eiendomsinvesteringer er målt til verdien fastsatt av eksterne verdsettere. Unntaket er nylig kjøpte eiendommer der vederlaget 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.

BEVEGELSER MELLOM NIVÅER I HIERARKIET

Reklassifisering mellom nivå 1 og nivå 2

Den relative andelen aksjer og obligasjoner klassifisert som nivå 1 eller 2 er tilnærmet uendret sammenlignet med årsslutt 2017.

I første kvartal 2018 ble fondets beholdning av saudiarabiske delttagerssertifikater konvertert til aksjer i selskaper notert på den saudiarabiske børsen Tadawul. Deltagerssertifikatene var klassifisert som derivater i nivå 2, mens mottatte aksjer er klassifisert som nivå 1. Ved årsslutt 2017 hadde deltagerssertifikatene en balanseført verdi på 6 802 millioner kroner.

Tabell 7.2 Endringer i nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner	01.01.2018	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/tap valuta	30.09.2018
Aksjer	11 373	85	-478	12	-1 789	1 189	-509	-379	9 504
Obligasjoner	2 773	193	-17	-116	-97	819	-796	-54	2 705
Unotert eiendom ¹	217 160	3 004	-	-	9 139	-	-	-4 687	224 616
Totalt	231 305	3 281	-495	-104	7 523	2 008	-1 305	-5 120	236 825

Beløp i millioner kroner	01.01.2017	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/tap valuta	31.12.2017
Aksjer	11 863	97	-1 534	-48	-632	1 099	-258	786	11 373
Obligasjoner	1 390	406	-327	-71	-33	1 457	-6	-44	2 772
Unotert eiendom ¹	188 469	17 234	-	-	10 368	-	-	1 089	217 160
Totalt	201 722	17 737	-1 861	-119	9 703	2 556	-264	1 831	231 305

¹ Kjøp representerer netto kontantstrøm i perioden mellom SPU og datterselskaper presentert som *Unotert eiendom*.

Den relative andelen av beholdninger klassifisert som nivå 3 er tilnærmet uendret sammenlignet med årsslutt 2017. I absolutt

verdi har nivå 3-beholdninger økt med 5 520 millioner kroner fra årsslutt 2017, hovedsakelig fordi unotert eiendom har økt i verdi.

SENSITIVITETSANALYSE FOR NIVÅ 3-BEHOLDNINGER

Tabell 7.3 Ytterligere spesifikasjon av nivå 3 og sensitiviteter

Beløp i millioner kroner	Spesifikasjon av nivå 3 per 30.09.2018	Sensitiviteter 30.09.2018		Spesifikasjon av nivå 3 per 31.12.2017	Sensitiviteter 31.12.2017	
		Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer		Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer
Aksjer	9 504	-2 104	2 104	11 373	-2 409	2 409
Statsrelaterte obligasjoner	2 506	-251	251	2 221	-222	222
Selskapsobligasjoner	199	-20	20	109	-11	11
Pantesikrede obligasjoner	-	-	-	442	-44	44
Sum obligasjoner	2 705	-271	271	2 772	-277	277
Unotert eiendom	224 616	-12 591	15 374	217 160	-12 969	14 988
Totalt	236 825	-14 966	17 749	231 305	-15 655	17 674

Det er betydelig usikkerhet knyttet til 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 inndataene i verdsettelsesmodellene blitt benyttet. De fordelaktige og ufordelaktige endringene i virkelig verdi illustrerer sensitiviteten i estimatene knyttet til endringer i de viktigste ikke-observerbare inndataene i verdsettelsen.

Estimater for de unoterte eiendomsverdiene er spesielt sensitive til endringer i avkastningskrav og forutsetninger som påvirker fremtidige

inntekter. Under en ufordelaktig endring vil en økning i avkastningskrav på 0,2 prosentpoeng, og en reduksjon i fremtidige leieinntekter på 2 prosent, redusere den unoterte eiendomsporteføljens verdi med om lag 5,6 prosent eller 12 591 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 den unoterte eiendomsporteføljens verdi med om lag 6,8 prosent eller 15 374 millioner kroner.

Sensitivitet for aksjer og obligasjoner klassifisert som nivå 3 er tilnærmet uendret sammenlignet med årsslutt 2017.

Note 8 Risiko

MARKEDSRISIKO

Markedsrisiko er risiko for tap eller endring i markedsverdi for porteføljen eller deler av denne på grunn av endring i aksjekurser, renter, eiendomsverdier, valutakurser og kredittpåslag. Norges Bank Investment Management måler markedsrisiko både for den faktiske porteføljen

og den relative markedsrisikoen for plasseringer for 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	Markedsverdi i prosent per land og valuta ¹				Markedsverdi i prosent per aktivaklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring	
	Marked	30.09.2018	Marked	31.12.2017	30.09.2018	31.12.2017	30.09.2018	31.12.2017
Aksjer	Utviklet	89,5	Utviklet	89,0				
	USA	39,0	USA	35,4				
	Storbritannia	9,3	Storbritannia	9,7				
	Japan	9,0	Japan	9,1				
	Tyskland	5,4	Tyskland	6,1				
	Frankrike	5,1	Frankrike	5,1				
	Sum andre	21,6	Sum andre	23,6				
	Fremvoksende	10,5	Fremvoksende	11,0				
	Kina	3,7	Kina	3,6				
	Taiwan	1,6	Taiwan	1,6				
	India	1,0	India	1,2				
	Brasil	0,8	Brasil	0,9				
	Sør-Afrika	0,6	Sør-Afrika	0,7				
	Sum andre	2,8	Sum andre	3,0				
Sum aksjer					67,61	66,60	5 731 929	5 653 440
Obligasjoner	Utviklet	92,4	Utviklet	90,5				
	Amerikanske dollar	45,4	Amerikanske dollar	44,9				
	Euro	26,6	Euro	25,8				
	Japanske yen	7,3	Japanske yen	6,7				
	Britiske pund	4,2	Britiske pund	4,6				
	Kanadiske dollar	3,2	Kanadiske dollar	3,2				
	Sum andre	5,7	Sum andre	5,3				
	Fremvoksende	7,6	Fremvoksende	9,5				
	Meksikanske peso	1,6	Meksikanske peso	1,6				
	Sørkoreanske won	1,2	Sørkoreanske won	1,4				
	Indonesiske rupiah	1,1	Indonesiske rupiah	0,9				
	Indiske rupi	0,6	Indiske rupi	0,7				
	Malaysiske ringgit	0,6	Brasilianske real	0,7				
	Sum andre	2,4	Sum andre	4,1				
Sum obligasjoner					29,72	30,82	2 519 616	2 616 372
Unotert eiendom	USA	47,2	USA	46,2				
	Storbritannia	24,2	Storbritannia	23,5				
	Frankrike	15,4	Frankrike	16,6				
	Sveits	3,8	Sveits	3,9				
	Tyskland	3,6	Tyskland	3,5				
	Sum andre	5,8	Sum andre	6,3				
Sum unotert eiendom					2,67	2,58	225 956	218 643

¹ Markedsverdi i prosent per land og valuta inkluderer derivater og kontanter.

Ved utgangen av tredje kvartal var aksjeandelen i fondet 67,6 prosent, opp fra 66,6 prosent ved årsslutt 2017. Obligasjonsporteføljens andel av fondet var 29,7 prosent ved utgangen av tredje kvartal, ned fra 30,8 prosent ved utgangen av 2017.

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 fondets relative risiko målt mot sin referanseindeks.

Alle fondets investeringer, inkludert de unoterte eiendomsinvesteringene, er inkludert i beregning av forventet relativ volatilitet, og

måles mot fondets referanseindeks bestående av globale aksje- og obligasjonsindekser. Grensen for forventet relativ volatilitet for fondet er på 1,25 prosentpoeng.

MSCI sin Barra Private Real Estate 2 (PRE2) modell brukes til å beregne markedsrisikoen for fondets unoterte eiendomsinvesteringer. Modellen sammensetter informasjon fra globale børsnoterte og unoterte eiendomsmarkeder til å lage en risikoprofil for unoterte eiendomsinvesteringer basert på beliggenhet og type eiendom.

Overordnet metode som er benyttet i beregningene av forventet absolutt og relativ volatilitet er forklart i note 8 *Risiko* i årsrapporten for 2017. Denne metoden benyttes også for investeringer i unotert eiendom.

Tabell 8.2 Porteføljrisiko, forventet volatilitet, prosent

	Forventet volatilitet, faktisk portefølje							
	30.09.2018	Min 2018	Maks 2018	Snitt 2018	31.12.2017	Min 2017	Maks 2017	Snitt 2017
Porteføljen	8,9	8,8	11,0	9,8	10,8	10,7	11,2	11,0
Aksjer	11,7	11,6	13,7	12,7	13,6	13,6	14,1	14,0
Obligasjoner	7,2	7,2	9,4	8,2	9,4	9,4	9,8	9,7
Unotert eiendom	9,7	9,6	11,9	10,7	12,0	11,9	12,7	12,5

Tabell 8.3 Relativ risiko målt mot referanseindeksen til fondet, forventet relativ volatilitet, basispunkter

	Forventet relativ volatilitet							
	30.09.2018	Min 2018	Maks 2018	Snitt 2018	31.12.2017	Min 2017	Maks 2017	Snitt 2017
Porteføljen	30	29	33	31	33	31	35	33

Risiko målt ved forventet volatilitet viser en forventet årlig verdisvingning i fondet på 8,9 prosent, eller om lag 750 milliarder kroner, ved utgangen av tredje kvartal, mot 10,8 prosent ved årsslutt 2017. Aksjeinvesteringenes forventede volatilitet var 11,7 prosent ved utgangen av tredje kvartal mot 13,6 prosent ved årsslutt, mens renteinvesteringenes forventede volatilitet var 7,2 prosent mot 9,4 prosent ved utgangen av 2017. Nedgangen i den forventede volatiliteten hittil i år skyldes hovedsakelig mindre prissvingninger i markedene for de siste tre årene enn det som var tilfellet ved utgangen av 2017.

Fondets forventede relative volatilitet, inkludert unotert eiendom, var 30 basispunkter ved utgangen av tredje kvartal, mot 33 basispunkter ved årsslutt 2017.

Forventet ekstremavviksrisiko er et halerisikomål som måler forventet tap 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 siden januar 2007. Tidsperioden for simuleringene ble i andre kvartal endret fra å være de ti siste årene til å være perioden fra og med januar 2007 til utløpet av siste regnskapsperiode. Ekstremavviksrisikoen ved 97,5 prosent konfidensnivå er gitt ved den annualiserte gjennomsnittlige relative avkastningen målt i valutakurven for de 2,5 prosent verste ukene.

Hovedstyret har fastsatt at fondet skal forvaltes slik at den årlige ekstremavviksrisikoen ikke skal overstige 3,75 prosentpoeng. Ved utgangen av tredje kvartal var ekstremavviksrisikoen 1,37 prosentpoeng, sammenlignet med 1,49 prosentpoeng ved årsslutt 2017.

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 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner, 30.09.2018	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	783 894	180 993	301 378	102 338	45 771	1 414 374
Statsrelaterte obligasjoner	142 278	123 137	43 131	11 113	1 490	321 148
Realrenteobligasjoner	91 450	10 880	6 758	5 119	340	114 549
Selskapsobligasjoner	5 410	54 065	218 177	312 632	11 134	601 418
Pantesikrede obligasjoner	112 452	21 263	2 501	1 040	392	137 648
Sum obligasjoner	1 135 484	390 338	571 945	432 242	59 127	2 589 137

Beløp i millioner kroner, 31.12.2017	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	724 614	214 529	292 828	174 394	52 463	1 458 828
Statsrelaterte obligasjoner	141 463	119 116	44 171	10 719	1 318	316 787
Realrenteobligasjoner	112 634	8 131	3 038	7 322	-	131 125
Selskapsobligasjoner	5 988	54 763	241 644	316 896	12 666	631 957
Pantesikrede obligasjoner	112 106	15 977	2 961	1 598	-	132 642
Sum obligasjoner	1 096 805	412 516	584 642	510 929	66 447	2 671 338

Andelen av obligasjonsbeholdningen kategorisert med kredittvurdering AAA økte til 43,9 prosent ved slutten av tredje kvartal sammenlignet med 41,1 ved årsslutt 2017. Økningen skyldes i hovedsak en økning i statsobligasjoner i kategorien. Andelen av obligasjonsbeholdningen i kategorien *Lavere vurdering* ble redusert til 2,3 prosent fra 2,5 prosent ved utgangen av 2017. Totalt sett er kredittkvaliteten på obligasjonsporteføljen noe forbedret siden årsslutt.

Motpartsrisiko

Motpartsrisiko er risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke kan oppfylle sine forpliktelser. Metoden for å beregne motpartsrisikoeksponering fra derivater og valutakontrakter er i 2018 endret fra

markedsverdimetoden til ny standardmetode for motpartsrisiko (SA-CCR). Begge metodene er vedtatt av Baselkomiteen. Den nye standardmetoden søker å forbedre markedsverdimetoden gjennom i større grad å ta hensyn til mottatte sikkerheter og motregning ved beregning av motpartsrisiko. Metoden for hvordan sikkerheter blir beregnet er også videreutviklet og stress i finansmarkedene vektlegges i større grad i kalibreringen av fremtidig forventet risikoeksponering. Ved utgangen av tredje kvartal gir den nye standardmetoden noe høyere risikoeksponering for porteføljen enn markedsverdimetoden.

Tabell 8.5 Motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner	Risikoeksponering	
	30.09.2018	31.12.2017 ¹
Verdipapirutlån	79 289	71 150
Usikrede bankinnskudd ² og verdipapirer ³	17 064	14 008
Derivater inklusive valutakontrakter ⁴	16 228	18 769
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	11 596	2 598
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	4 332	4 662
Deltagessertifikater ³	-	6 802
Totalt	128 509	117 989

¹ Enkelte sammenligningstall er omarbeidet for å samsvare med presentasjonen i inneværende år.

² Beløpet inkluderer også bankinnskudd i ikke-konsoliderte datterselskaper eiendom.

³ Fondets beholdning av saudiarabiske deltagessertifikater ble i første kvartal 2018 konvertert til noterte aksjer på den saudiarabiske børsen. Disse noterte aksjene gir motpartsrisiko i form av at de vurderes som usikrede.

⁴ Sammenligningstall er basert på metoden benyttet ved årsslutt 2017.

Motpartsrisikoeksponeringen har økt til 129 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal mot 118 milliarder kroner ved utgangen av 2017. Økningen i risikoeksponeringen hittil i år skyldes

i hovedsak en økning i oppgjørsrisiko på motpart og økt risikoeksponering fra verdipapirutlån.

Note 9 Gevinst/tap valuta

VESENTLIG ESTIMAT

Gevinster og tap på finansielle instrumenter skyldes endringer i instrumentets kurs (før gevinst/tap valuta) og endringer i valutakurser (gevinst/tap valuta). Disse presenteres separat i resultatregnskapet. Metoden for å fordele gevinst/tap i norske kroner til et verdipapirelement og et valutaelement, er et estimat. Forskjellige metoder vil kunne gi ulike utslag for fordelingen. For nærmere beskrivelse av metoden som er benyttet, se note 10 *Gevinst/tap valuta* i årsrapporten for 2017.

Fondets markedsverdi i norske kroner påvirkes av endringer i valutakurser. Se tabell 8.1 i note 8 *Risiko* for en oversikt over fordeling av SPU

investeringer per aktivaklasse, land og valuta. Endringen i fondets markedsverdi som skyldes endringer i valutakurs er presentert i tabell 9.1.

Tabell 9.1 Spesifikasjon av Gevinst/tap valuta

Beløp i millioner kroner	3. kvartal 2018	3. kvartal 2017	Hittil i år 30.09.2018	Hittil i år 30.09.2017	2017
Gevinst/tap valuta – USD/NOK	-2 532	-126 726	-8 957	-194 703	-126 868
Gevinst/tap valuta – EUR/NOK	-10 051	-23 407	-56 209	48 529	111 425
Gevinst/tap valuta – JPY/NOK	-14 919	-26 536	-7 424	-21 538	-8 367
Gevinst/tap valuta – GBP/NOK	-7 386	-9 241	-22 809	1 729	20 745
Gevinst/tap valuta – andre	-10 879	-63 993	-85 865	-33 273	17 766
Gevinst/tap valuta	-45 768	-249 903	-181 264	-199 256	14 701

Note 10 Forvaltningskostnader

Forvaltningskostnader omfatter alle kostnader ved forvaltning av investeringsporteføljen. Disse påløper i hovedsak i Norges Bank, i tillegg til i datterselskaper av Norges Bank som utelukkende er etablert som en del av forvaltningen av SPUs investeringer i unotert 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 tilsvare faktiske kostnader påløpt i Norges Bank, inkludert avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, og belastes resultatet for SPU på linjen *Forvaltningsgodtgjøring*. Kostnader inkludert i forvaltningsgodtgjøringen er spesifisert i tabell 10.1.

Tabell 10.1 Forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner	3. kvartal 2018	3. kvartal 2017	Hittil i år		Hittil i år		2017	
			30.09.2018	Basis- punkter	30.09.2017	Basis- punkter		Basis- punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	349	322	954		947		1 325	
Kostnader til depot	94	92	282		289		404	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	177	157	472		480		657	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	44	61	180		146		252	
Øvrige kostnader	95	67	283		183		251	
Fordelte kostnader Norges Bank	43	43	130		128		161	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	182	219	644		649		755	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	984	961	2 944	4,7	2 823	4,9	3 804	4,8
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	75	47	623		638		924	
Forvaltningsgodtgjøring	1 059	1 008	3 567	5,7	3 461	6,0	4 728	6,0

FORVALTNINGSKOSTNADER I DATTERSELSKAPER

Forvaltningskostnader som påløper i datterselskaper består av kostnader knyttet til forvaltningen av den unoterte eiendomsporteføljen. Disse kostnadene blir belastet porteføljerisultatet direkte og er ikke en del av

forvaltningsgodtgjøringen. Forvaltningskostnader påløpt i ikke-konsoliderte og konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatregnskapet som henholdsvis *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom* og *Annen inntekt/kostnad*, og er spesifisert i tabell 10.2.

Tabell 10.2 Forvaltningskostnader datterselskaper eiendom

Beløp i millioner kroner	3. kvartal 2018	3. kvartal 2017	Hittil i år 30.09.2018	Hittil i år 30.09.2017	2017
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	7	6	19	18	33
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	11	9	31	26	42
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	8	3	24	13	23
Øvrige kostnader	3	4	10	12	17
Sum forvaltningskostnader datterselskaper eiendom	30	22	84	69	116
<i>Herav forvaltningskostnader ikke-konsoliderte datterselskaper</i>	25	19	69	57	97
<i>Herav forvaltningskostnader konsoliderte datterselskaper</i>	5	3	14	12	19

ØVRE RAMME FOR DEKNING AV FORVALTNINGSKOSTNADER

Finansdepartementet har fastsatt en øvre ramme for dekning av forvaltningskostnader, og Norges Bank godtgjøres kun for påløpte kostnader innenfor denne rammen. I tillegg dekkes avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere utenfor den fastsatte rammen.

Summen av forvaltningskostnader som påløper i Norges Bank og i datterselskaper, eksklusiv avkastningsavhengige honorarer til eksterne

forvaltere, er for 2018 begrenset oppad til 7 basispunkter av gjennomsnittlig kapital under forvaltning. I henhold til retningslinjer fra Finansdepartementet, er gjennomsnittlig kapital under forvaltning beregnet basert på markedsverdien til fondets portefølje i norske kroner ved inngangen til hver måned i kalenderåret.

Hittil i år utgjør samlede forvaltningskostnader som måles mot den øvre kostnadsrammen 3 028 millioner kroner. Dette består av 2 944 millioner kroner i forvaltningskostnader i Norges

Bank (eksklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere) og 84 millioner kroner i forvaltningskostnader i datterselskaper. Dette tilsvarer 4,8 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

Samlede forvaltningskostnader inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere utgjør hittil i år 3 651 millioner kroner. Dette tilsvarer 5,8 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

ANDRE DRIFTSKOSTNADER I DATTERSELSKAPER

I tillegg til forvaltningskostnadene presentert i tabell 10.2, påløper det også andre driftskostnader i datterselskaper knyttet til løpende vedlikehold, drift og utvikling av bygninger og leieforhold. Disse kostnadene er ikke kostnader

ved å investere i eiendom, men kostnader ved å drifte bygningene etter at de er kjøpt. Derfor er de ikke definert som forvaltningskostnader. Andre driftskostnader blir belastet porteføljerisikoen direkte og er ikke en del av forvaltningsgodtgjøringen. De inngår heller ikke i kostnadene som er oppad begrenset til den øvre kostnadsrammen.

Andre driftskostnader som påløper i ikke-konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatlinjen *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom*, se tabell 6.3 i note 6 *Unotert eiendom* for ytterligere informasjon. Andre driftskostnader som påløper i konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatlinjen *Annen inntekt/kostnad*.



Uttalelse vedrørende forenklet revisorkontroll av delårsrapportering

Innledning

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 2018, resultatregnskap, oppstilling av endringer i eiers kapital og kontantstrømoppstilling for nimumånedersperioden 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 noe som gir oss grunn til å tro at den vedlagte delårsrapporteringen i det alt vesentlige ikke er utarbeidet i samsvar med International Accounting Standard 34 «Interim Financial Reporting» som fastsatt av EU.

Oslo, 24. oktober 2018

Deloitte AS



Henrik Woxholt
statsautorisert revisor



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