

NBIM forvaltningsrapport

3. kvartal 2006

Statens pensjonsfond - Utland
Noregs Bank sine valutareservar

- Investeringsporteføljen
- Petrobufferporteføljen

Statens petroleumsforsikringsfond

Noregs Bank

er landets sentralbank. Hovedoppgåvene er å utøve pengepolitikk, sikre finansiell stabilitet og å drive med kapitalforvaltning. Kapitalforvaltninga skjer i Norges Bank Investment Management (NBIM). NBIM forvaltar Statens pensjonsfond – Utland (tidligere Statens petroleumsfond) på oppdrag av Finansdepartementet, Statens petroleumsforsikringsfond på oppdrag frå Olje- og energidepartementet, og investeringsporteføljen og petrobufferporteføljen som utgjør hovuddelen av Noregs Bank sine valutareservar.

Oslo, 21. november 2006

Norges Bank Investment Management

08 / 1200

ISSN 0809-9650

Innholdsliste

1. Innleiing og hovudtal	3
2. Marknadsutviklinga	8
3. Statens pensjonsfond – Utland	13
4. Noregs Bank sine valutareservar	27
• Investeringsporteføljen	
• Petrobufferporteføljen	
5. Statens petroleumsforsikringsfond	35
Vedlegg:	38
• Rekneskapsrapportar	
• Mandat og referanseportefølje	
• Metodegrunnlag for utrekning av transaksjonskostnader	
• Definisjon av marknadsrisiko	
• Om Norges Bank Investment Management (NBIM)	

1. Innleiing og hovudtal

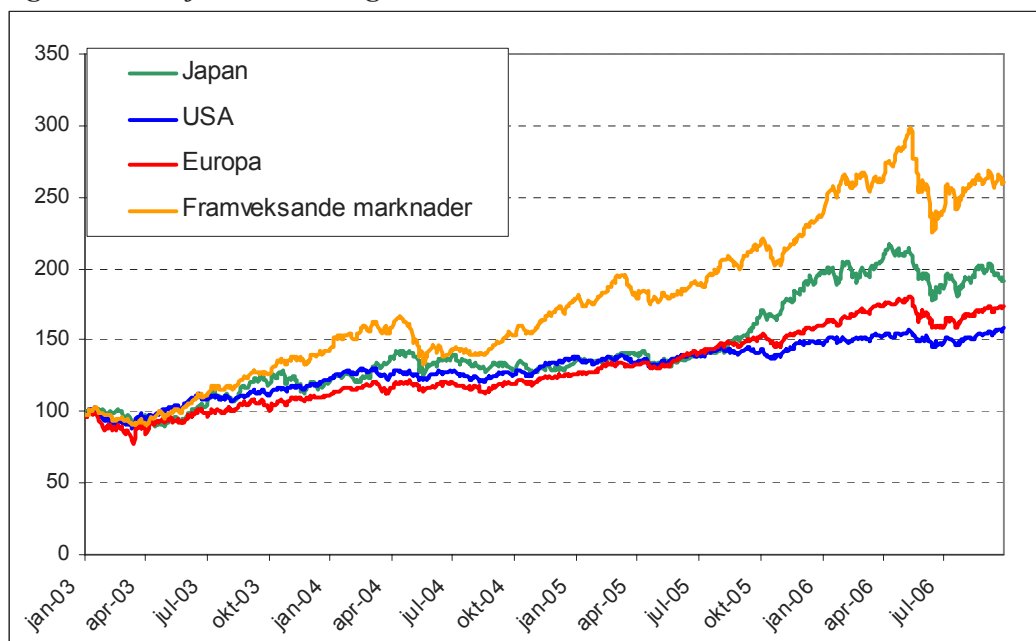
1.1 Kursoppgang i aksje- og obligasjonsmarknadene

Etter eit kraftig kursfall i siste del av andre kvartal, snudde utviklinga til kursoppgang i dei største internasjonale aksjemarknadene i tredje kvartal. Selskap innanfor telekommunikasjon og energi- og vassforsyning hadde den sterkaste kursutviklinga, mens ein fallande oljepris verka til negativ kursutvikling for olje- og gassektoren. Etter at kursane fall i både første og andre kvartal, var det ein kursoppgang i obligasjonsmarknadene i tredje kvartal. Til og med tredje kvartal har det vore positiv avkastning i alle hovudmarknadene for obligasjonar.

Kursoppgangen i kapitalmarknadene førde til positiv avkastning for alle porteføljar som NBIM forvaltar. Både Statens pensjonsfond – Utland og investeringsporteføljen i Noregs Bank sine valutareservar hadde ei positiv avkastning med om lag 4,0 prosent målt i valutakorga i tredje kvartal. Statens petroleumsforsikringsfond, som berre blir investert i renteinstrument, hadde ei positiv avkastning med om lag 2,5 prosent.

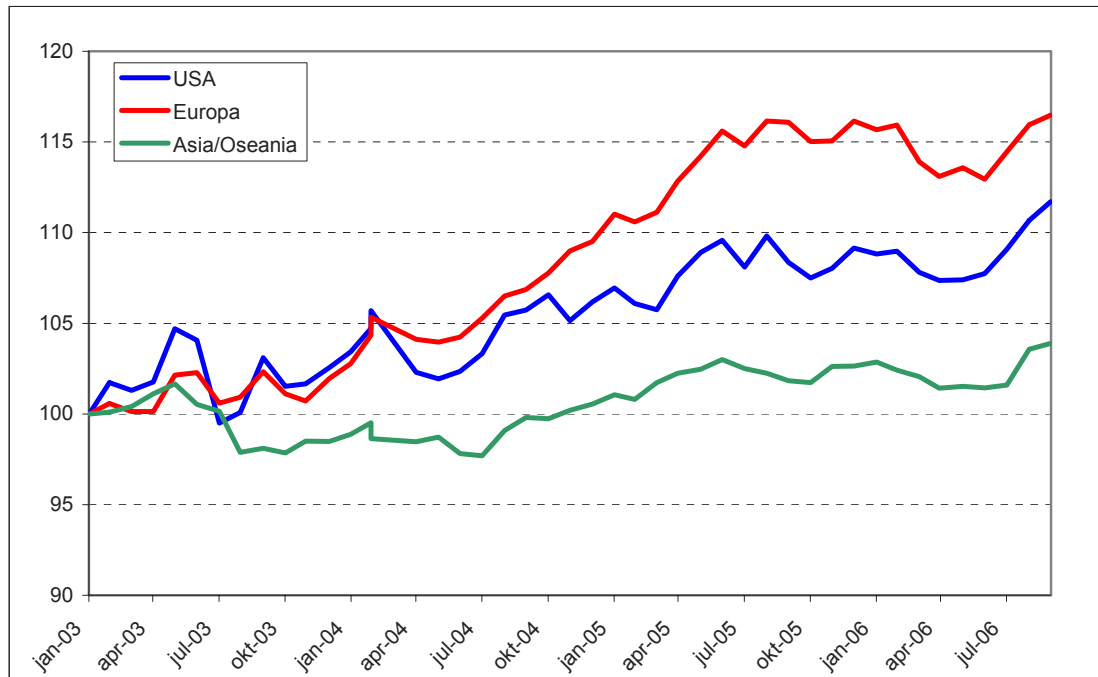
Dei internasjonale aksjemarknadene hatt ei sterk utvikling dei siste åra (jf figur 1-1). Frå inngangen til 2003 har marknadene i Japan, Europa og USA auka med høvesvis 99, 75, og 59 prosent. Ein børskursindeks samansett av 24 framveksande marknader har i same periode auka med 170 prosent.

Figur 1-1: Aksjekursutviklinga sidan 1.1.2003



Figur 1-2 viser avkastninga i obligasjonsmarknadene målt ved utviklinga i Lehman Global Aggregates statspapirindeksar sidan 1.1.2003. Indeksane for Europa, Amerika og Asia/Oseania har stige med høvesvis 16,5 prosent, 11,7 prosent og med 3,9 prosent i perioden.

Figur 1-2: Utvikling i obligasjonsmarknadene sidan 1.1.2003



Avkastning 3,94 prosent i Statens pensjonsfond – Utland

I tredje kvartal 2006 var periodeavkastninga til Statens pensjonsfond – Utland 3,94 prosent målt i valutakorga som tilsvarer samansetninga av referanseporteføljen til fondet. Avkastninga i aksje- og renteporteføljen var høvesvis 5,14 og 3,13 prosent. Avkastninga til porteføljen i Pensjonsfondet var 0,16 prosentpoeng lågare enn avkastninga til referanseporteføljen som Finansdepartementet har fastsett. Marknadsverdien ved utgangen av kvartalet var 1 712,3 milliardar kroner.

Avkastning 4,10 prosent i investeringsporteføljen

I tredje kvartal 2006 var periodeavkastninga til investeringsporteføljen i Noregs Banks valutareservar 4,10 prosent målt i valutakorga som tilsvarer samansetninga av referanseporteføljen for porteføljen. Avkastninga i aksje- og renteporteføljen var høvesvis 5,51 og 3,20 prosent. Avkastninga til investeringsporteføljen var 0,01 prosentpoeng høgare enn avkastninga til referanseporteføljen som hovudstyret i Noregs Bank har fastsett. Marknadsverdien ved utgangen av kvartalet var 223,1 milliardar kroner.

Avkastning 2,52 prosent i Statens petroleumsforsikringsfond

I tredje kvartal 2006 var periodeavkastninga til Statens petroleumsforsikringsfond 2,52 prosent målt i valutakorga som tilsvarer samansetninga av referanseporteføljen for fondet. Avkastninga til porteføljen i petroleumsforsikringsfondet var 0,01 prosentpoeng høgare enn avkastninga til referanseporteføljen som Olje- og energidepartementet har fastsett. Marknadsverdien ved utgangen av kvartalet var 15,5 milliardar kroner.

1.2 Samla kapital under forvaltning 1 954 milliardar kroner

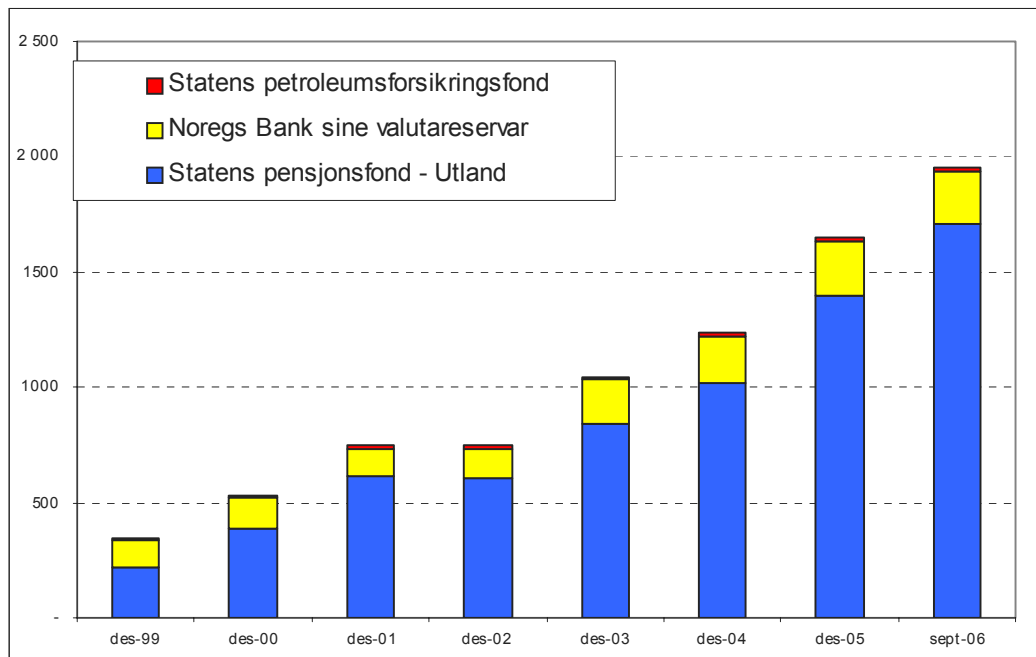
I tredje kvartal auka kapital under forvaltning i NBIM med 225 milliardar kroner. Den samla tilførselen av nye midlar var 78 milliardar kroner. Positiv avkastning på dei investerte midlane og ein svakare kronekurs i høve til investeringsvalutaene auka marknadsverdien med høvesvis 70 milliardar og 77 milliardar kroner. Samla kapital under forvaltning ved utgangen av tredje kvartal 2006 var 1 954 milliardar kroner (sjå tabell 1-1).

Tabell 1-1: Avkastning i tredje kvartal, og marknadsverdi pr. 30.09.2006

	Avkastning i valuta		Avkastning i NOK			NOK
	Faktisk portefølje	Referanseportefølje	Faktisk portefølje	Referanseportefølje	Meir-avkastning	Marknadsverdi i milliardar
Statens pensjonsfond-Utland	3,94	4,09	8,30	8,46	-0,16	1 712
Investeringsporteføljen	4,10	4,09	8,46	8,44	0,01	223
Statens petroleumsforsikringsfond	2,52	2,50	7,06	7,04	0,01	16
Totalt						1 954¹

Figur 1-3 viser utviklinga i samla kapital under forvaltning frå utgangen av 1999.

Figur 1-3: Utvikling i beløp under forvaltning (milliardar kroner)



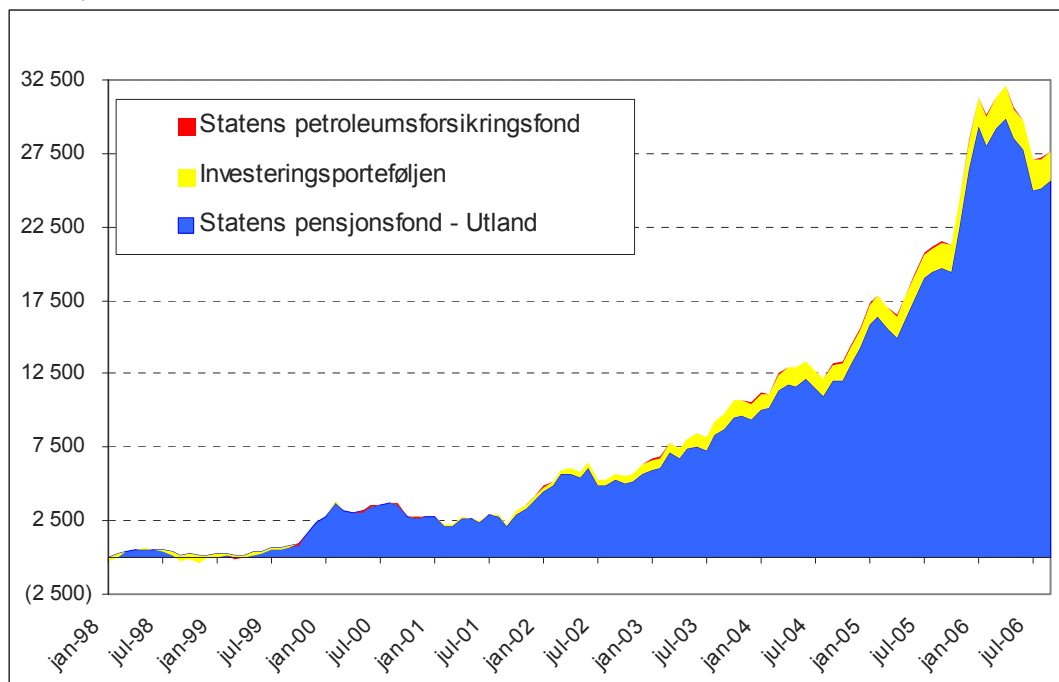
¹ Verdien av petrobufferporteføljen, som var om lag 2,7 milliarder kroner pr. 30.09.2006, er med i totaltalet.

1.3 Mindreavkastning 2,1 milliardar kroner i tredje kvartal

Forvaltninga i NBIM blir heile tida målt mot referanseporteføljar fastsette av oppdragsgivarane. Eit viktig mål for forvaltninga er over tid å oppnå noko høgare avkastning på dei faktiske porteføljane enn på referanseporteføljane. I tredje kvartal var det mindreavkastning i Statens pensjonsfond – Utland, medan det var meiravkastning i investeringsporteføljen og i Statens petroleumsforsikringsfond. Mindreavkastninga utgjorde 2,1 milliardar kroner i den samla forvaltninga.

Figur 1-4 viser akkumulert meiravkastning sidan etableringa av NBIM i januar 1998. Det samla tilskotet i perioden er 27,7 milliardar kroner. Dette fordeler seg med 25,6 milliardar i Statens pensjonsfond – Utland, 2,0 milliardar i investeringsporteføljen, og 0,1 milliard kroner i Statens petroleumsforsikringsfond.

Figur 1-4: Akkumulert brutto meravkastning frå 1.1.1998 til 30.9.2006 (millionar kroner)



Tabell 1-2 gir ei oversikt over avkastning og risiko sidan 1.1.1998 for dei porteføljane som NBIM forvaltar.

Tabell 1-2: Avkastning og risiko pr. 30.09.2006. Annualisert.

	Siste 12 måneder	Siste 3 år	Siste 5 år	Sidan 1.1.1998
Avkastning/meiravkastning²				
Pensjonsfondet	10,00	8,79	4,60	5,99
Referanseportefølje	9,53	8,25	4,08	5,52
Meiravkastning	0,48	0,54	0,53	0,47
Investeringsporteføljen	8,77	6,79	4,48	5,78
Referanseportefølje	8,62	6,60	4,20	5,58
Meiravkastning	0,14	0,19	0,28	0,19
Forsikringsfondet	5,74	3,77	4,66	3,74
Referanseportefølje	5,69	3,64	4,53	3,66
Meiravkastning	0,05	0,13	0,13	0,08
Standardavvik³				
Pensjonsfondet	9,58	8,28	9,17	8,53
Investeringsporteføljen	9,23	7,87	7,88	7,11
Forsikringsfondet	7,91	7,31	7,08	6,50
Relativ volatilitet⁴				
Pensjonsfondet	0,50	0,34	0,31	0,38
Investeringsporteføljen	0,14	0,15	0,17	0,23
Forsikringsfondet	0,03	0,06	0,08	0,15
Informasjonsrate (IR)⁵				
Pensjonsfondet	0,90	1,48	1,64	1,18
Investeringsporteføljen	0,91	1,14	1,55	0,79
Forsikringsfondet	1,30	2,12	1,68	0,50

² Ved utrekning av avkastning på faktisk og referanseportefølje er det brukt månadlege avkastningstal som er kjeda saman ved bruk av geometrisk metode. Tala er i prosent og annualiserte. Meiravkastninga er rekna ut ved bruk av aritmetisk metode.

³ Standardavviket er eit mål på svingingane i avkastninga/meiravkastninga i ein periode. Kvart månadlege avkastnings-/meiravkastningstal blir samanlikna med gjennomsnittet for perioden. Dess høgare standardavvik, dess større svingingar i forhold til gjennomsnittet og høgare risiko.

⁴ Omgrepet relativ volatilitet er forklart i vedlegg 4.

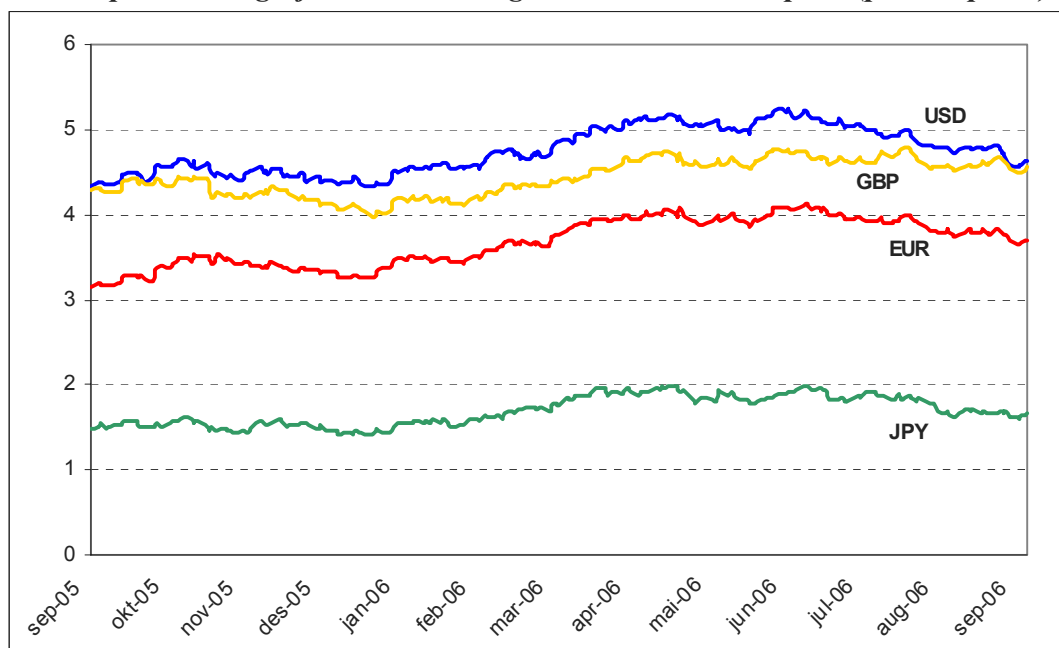
⁵ IR er eit mål på risikojustert avkastning, og blir brukt for å måle kor dyktig ein er i kapitalforvaltning. IR blir rekna som forholdstalet mellom differanseavkastninga og den faktiske relative marknadsrisikoen som porteføljen har hatt. IR viser kor høg meiravkastning ein har fått att for kvar risikoeining.

2. Marknadsutviklinga

Rentemarknadene

Det var nedgang i obligasjonsrentene i hovudmarknadene i tredje kvartal. Renta på statsobligasjonar med ti års løpetid fall med om lag 0,51 prosentpoeng i USA, med 0,36 prosentpoeng innanfor euroområdet, med 0,25 prosentpoeng i Japan og med 0,17 prosentpoeng i Storbritannia (figur 2-1). Sidan årsskiftet har det likevel vore ein renteoppgang på frå 0,2 til 0,4 prosentpoeng i alle hovudmarknadene.

Figur 2-1: Utviklinga i dei viktigaste obligasjonsmarknadene siste 12 månader. Rentene på statsobligasjonar med om lag 10 års attverande løpetid (prosent pr. år)



Veksten i verdsøkonomien er framleis høg, sjølv om det den seinare tida er teikn til ein viss avtakande vekst både i USA og i Japan. I eurolanda har det derimot vore ein viss tiltakande vekst i økonomien. Den noko lågare veksttakta i USA er i første rekkje driven av innanlandske faktorar som lågare etterspørsel etter varige forbruksgode og ein nedgang i bustadinvesteringane. Det har vore ein nedgang i igangsetting av nye bustader, i pris og i omsetninga av nye og eksisterande bustader, og det har vore liten sysselsettingsvekst i byggebransjen.

Det er signal som tyder på at inflasjonspresset i den amerikanske økonomien har falle noko dei siste månadene. Dette har samanheng med fallende energiprisar og ein lågare prisoppgang utanfor energisektoren. Lågare inflasjonsforventningar verka til nedgang i obligasjonsrentene. Etter å ha sett opp styringsrenta på kvart rentemøte frå juni 2004 til juni 2006, heldt den amerikanske sentralbanken styringsrenta uendra på 5,25 prosent gjennom tredje kvartal.

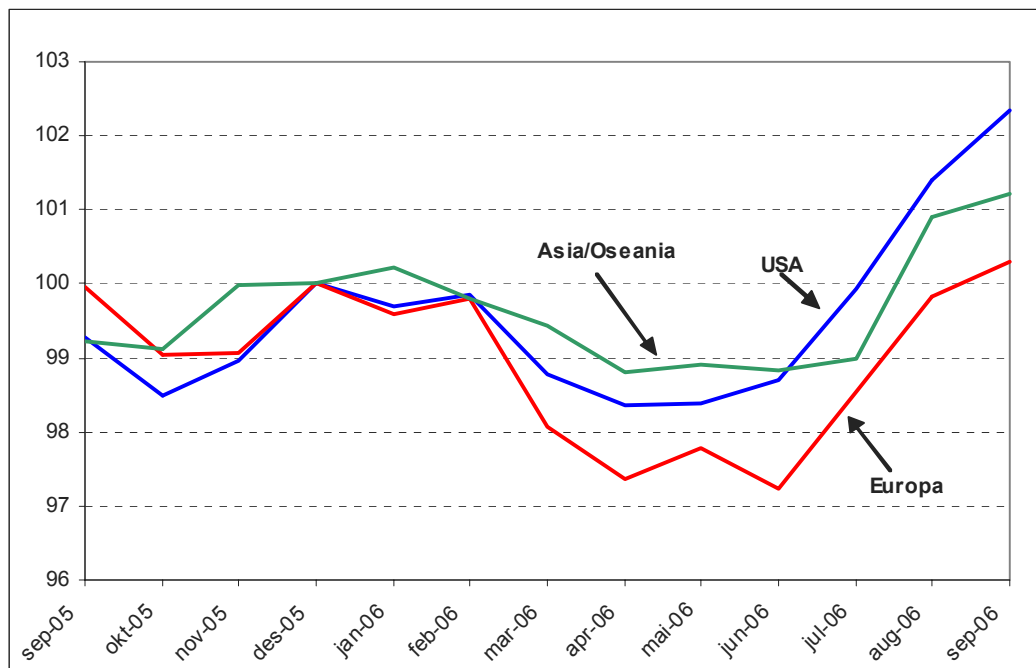
Den økonomiske veksten i Japan var tidlegare i stor grad driven av eksportsektoren. Dette har endra seg ved at innanlandsk privat forbruk og investeringar har fått mykje meir å seie. Som følgje av høg økonomisk vekst og stigande energiprisar har det vore ein viss oppgang i inflasjonstakta i Japan dei siste månadene. Den japanske sentralbanken auka for første gong sidan august 2000 signalrenta med 25 basispunkt i juli.

Det er framleis høg økonomisk vekst i Kina med ein oppgang i BNP på over 10 prosent årleg. Veksten er driven av høg innanlandsk investeringstakt og stor eksportverksemd. Den kinesiske sentralbanken har prøvd å dempe aktivitetsnivået ved å heve signalrentene og å auke reservekravet.

Høg innanlandsk etterspørsel og god utvikling i eksportsektoren verkar til framleis høg vekst innanfor euroområdet. Arbeidsløysa er framleis høg, men har vore fallande dei siste månadene. I dei fleste eurolanda ligg inflasjonstakta på mellom 2-3 prosent. ECB vedtok å heve styringsrenta med 0,25 prosentpoeng til 3,0 prosent dette kvartalet. Den britiske sentralbanken heva også styringsrenta med 0,25 prosentpoeng i tredje kvartal.

Utviklinga i Lehman Global Aggregates statspapirindeksar i hovudmarknadene dei siste 12 månadene går fram av figur 2-2. I Europa var avkastninga i tredje kvartal 2006 3,1 prosent, i Asia 2,4 prosent og i USA 3,7 prosent.

Figur 2-2: Verdiutviklinga på Lehman Global Aggregates statspapirindeksar i hovudmarknadene dei siste 12 månadene (31.12.2005=100)

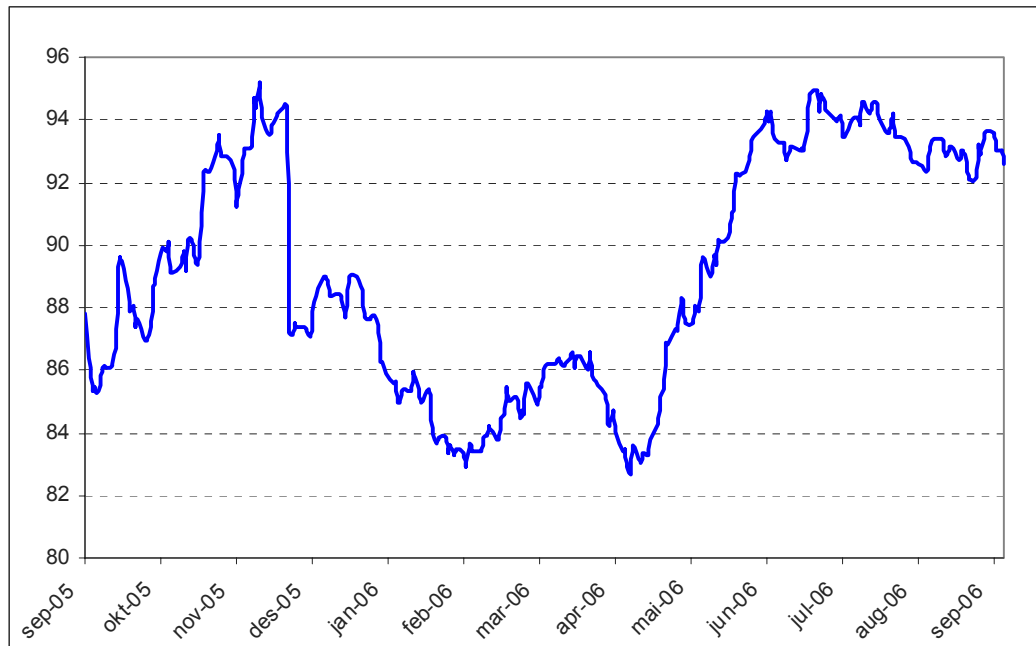


Renteskilnaden mellom kreditt- og statspapir (kreditspreaden) er låg, og har endra seg lite i tredje kvartal. Global misleghaldsrata (misleghaldne obligasjonar i prosent av totalt

utestående) har halde seg stabil og låg dei siste månadene. God inntening i bedriftene har verka til lågt misleghald og låge kredittspreadar. Låge renter og god tilgang på likviditet har verka til høg etterspørsel etter papir med relativ høg avkastning.

Figur 2-3 viser utviklinga i renteskilnaden mellom statsobligasjonar og selskapsobligasjonar med god kredittvurdering i USA.

Figur 2-3: Differansen mellom renta på kreditt- og statspapir i USA (basispunkt)

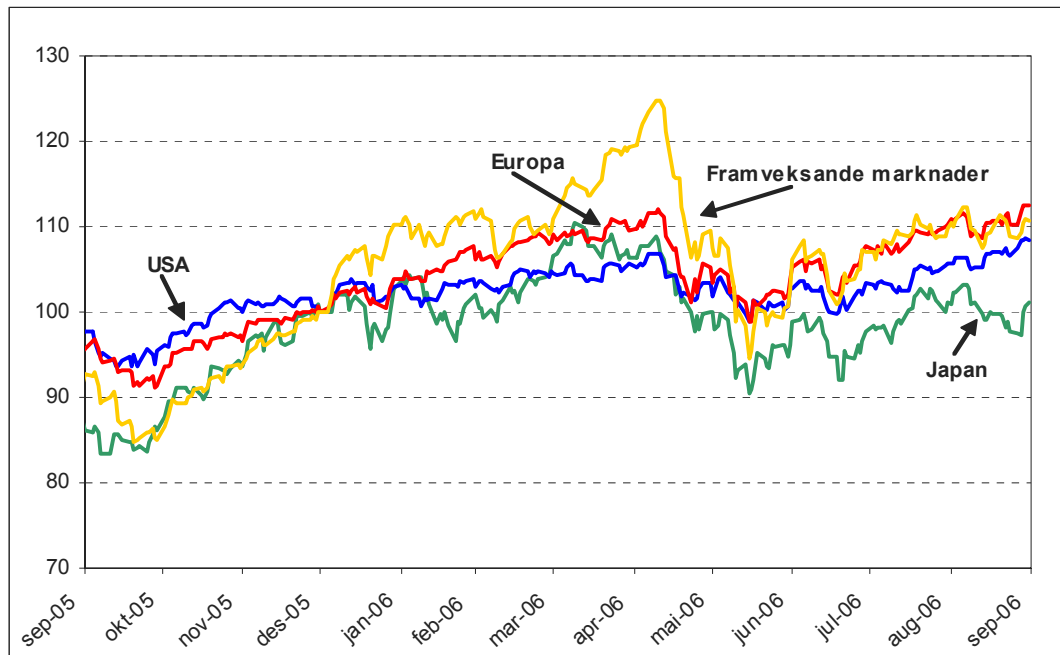


Aksjemarknadene

Kursane i dei internasjonale aksjemarknadene steig i tredje kvartal etter den kraftige kursnedgangen i slutten av andre kvartal. Etter ein periode med fallande kursar fram til midten av juli, var det ei stabil og positiv kursutvikling i USA, i dei europeiske og i dei framveksande marknadene fram til utgangen av kvartalet. I Japan fall kursane i september. (figur 2-4).

For kvartalet sett under eitt steig kursane i Europa, Japan, USA og framveksande marknader med høvesvis 6,8, 2,4, 5,4 og 4,3 prosent. Til no i år har FTSE-indeksane for dei europeiske og framveksande aksjemarknadene hatt ei avkastning på over 10 prosent, mens den japanske aksjemarknaden har hatt ei avkastning på vel 1 prosent.

Figur 2-4: Verdiutviklinga målt i lokal valuta i FTSE aksjeindeksar i hovudmarknadene siste 12 månader (31.12.2005 = 100)



Hovudbiletet er at innteninga i dei børsnoterte selskapa i dei største aksjemarknadene framleis er høg, og eit fleirtal av dei børsnoterte selskapa i USA rapporterte om sterkare innteningstal enn venta. Nedgang i nivået på langsiktige renter og reduserte inflasjonsforventningar verka til kursoppgangen. Signal frå den amerikanske sentralbanken om at perioden med pengepolitisk tilstramming i USA er over, verka til å dempe frykta for at den amerikanske økonomien står framfor ein nedgangskonjunktur. Mindre fokus på uroa i Midt-Austen, framgang i forhandlingane om atomprogrammet til Iran og eit markert fall i oljeprisen var faktorar som også verka positivt på aksjekursutviklinga.

Tabell 2-1 viser kursutviklinga i hovudsektorane og i dei ti største undersektorane på FTSEs verdsindeks i tredje kvartal 2006. Det var positiv avkastning i dei fleste hovudsektorane dette kvartalet. Unntaka var sektorane råvarer og olje og gass. Fallande oljepris og prisfall på somme råvarer verka til den negative utviklinga i desse sektorane. Sektorane telekommunikasjon og energi og vassforsyning hadde den sterkaste kursutviklinga. Til no i år har sektoren energi- og vassforsyning hatt den sterkaste utviklinga, mens IT-sektoren har utvikla seg svakast.

Tabell 2-1: Avkastninga på hovudsektorane og dei ti største undersektorane på FTSE verdsindeks i tredje kvartal 2006 (målt i prosent mot amerikanske dollar, mot norske kroner og mot valutakorga for referanseporteføljen)

	USD	NOK	Valutakorg
Olje og gass	-3,24	1,36	-2,71
- av dette utvinning og raffinering av olje og gass	-2,34	2,31	-1,80
Råvarer	-1,19	3,51	-0,65
Generell industri	1,52	6,35	2,07
Forbruksvarer	6,56	11,63	7,14
Helsetenester	6,84	11,92	7,42
- av dette farmasi og bioteknologi	6,76	11,84	7,34
Forbrukstenester	4,33	9,30	4,90
- av dette detaljhandel	3,89	8,83	4,45
- av dette media	4,20	9,16	4,77
Telekommunikasjon	9,31	14,51	9,91
- av dette "fast linje" telekommunikasjon	9,87	15,10	10,47
Energi og vassforsyning	8,44	13,60	9,03
Finansielle tenester	6,93	12,02	7,51
- av dette bankar	6,39	11,45	6,97
- av dette forsikring	7,91	13,04	8,50
- av dette andre finansielle tenester	6,84	11,92	7,42
Informasjonsteknologi	7,96	13,09	8,55
- av dette programvare og tenester	8,05	13,19	8,64
- av dette maskinvare og IT-utstyr	7,91	13,04	8,49
Totalt⁶	4,83	9,81	5,40

⁶ Samansetninga av referanseporteføljen for Pensjonsfondet er ulik frå verdsindeksen til FTSE, og avkastninga vil dermed vere ulik.

3. Statens Pensjonsfond - Utland

Hovudpunkt for tredje kvartal 2006:

- Marknadsverdi 1 712,3 milliardar kroner pr. 30. september
- Periodeavkastning målt i internasjonal valuta:
 - o Fondet samla: 3,94 prosent
 - o Aksjeforvaltninga: 5,14 prosent
 - o Renteforvaltninga: 3,13 prosent
- Mindreavkastning 0,16 prosent
- Annualiserte forvaltningskostnader (eksklusive avkastningsavhengige honorar) 0,07 prosent av beløp under forvaltning
- Tilførsel 79,5 milliardar kroner
- Fire nye eksterne aksjemandat
- Tre nye eksterne rentemandat, derav eitt i fondsplasseringar

Marknadsverdien av fondet

Marknadsverdien av fondet var 1 712,3 milliardar kroner ved utgangen av tredje kvartal, noko som er ein auke med 207,2 milliardar i det kvartalet. Det blei tilført nye midlar tilsvarende 79,5 milliardar kroner. Ein svakare kronekurs i høve til investeringsvalutaene og positiv avkastning målt i internasjonal valuta, verka til å auke fondsverdien med høvesvis 66,3 og 61,5 milliardar kroner. Endring i kronekursen har likevel ikkje noko å seie for den internasjonale kjøpekrafta for fondet.

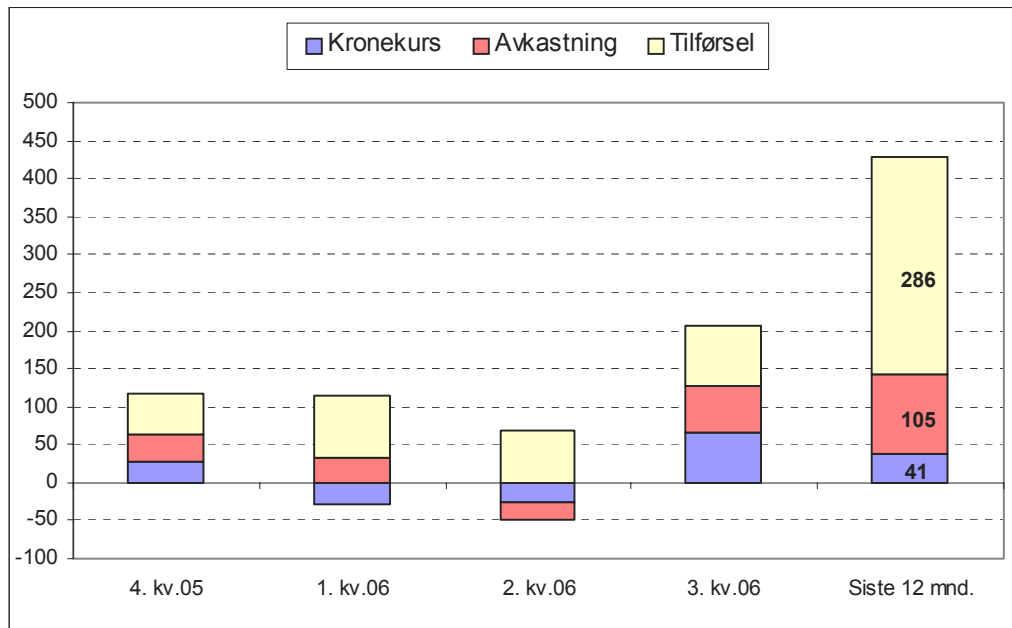
Tabell 3-1 viser marknadsverdien ved dei siste kvartalsskifta, og endringa i marknadsverdi i tredje kvartal 2006 fordelt på tilførsel, avkastning i internasjonal valuta og endring i den internasjonale verdien av krona. For verdier knytt til rekneskapen viser vi til tabell 1 og 2 i vedlegg 1.1.

Tabell 3-1: Utvikling i marknadsverdien av fondet dei siste 12 månader (millionar kroner)

	Aksjeforvaltninga	Renteforvaltninga	Totalt
30. sept. 2005	522 691	758 454	1 281 145
31. des 2005	582 305	816 746	1 399 050
31. mar. 2006	606 890	877 019	1 483 909
30. juni 2006	609 879	895 143	1 505 022
Tilførsel	18 552	60 915	79 467
Avkastning	32 686	28 802	61 488
Endring i kroneverdi	26 770	39 527	66 297
30. sept 2006	687 887	1 024 387	1 712 273

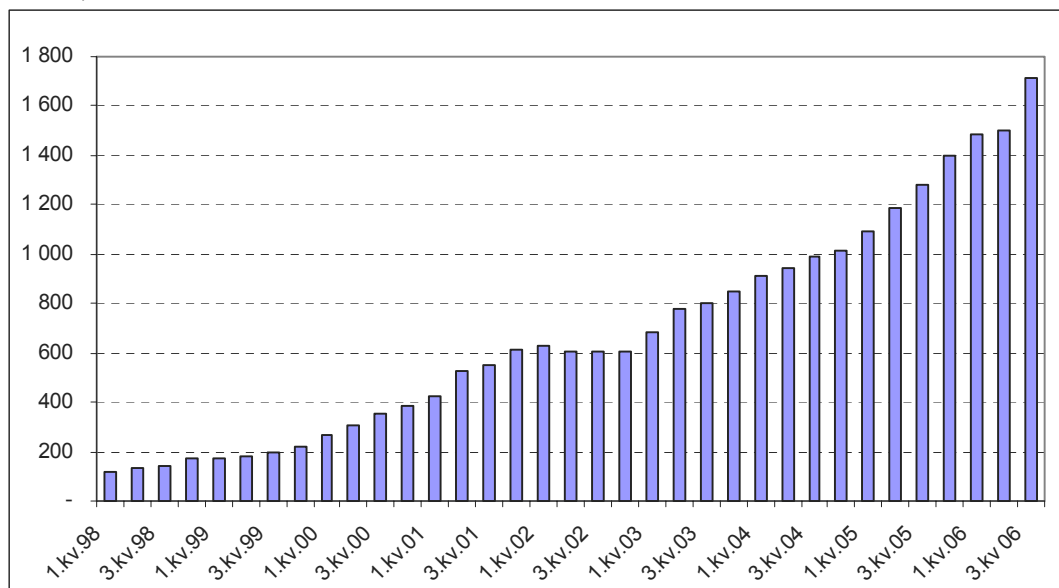
Dei siste 12 månadene har fondet auka med 431 milliardar kroner (jf. figur 3-1). Det er blitt tilført 286 milliardar kroner, avkastninga har vore 105 milliardar, og ein svakare krone i høve til investeringsvalutaene har auka verdien med 41 milliardar kroner. Figuren viser at det var særleg i tredje kvartal i 2006 at ei svakare krone verka til å auke fondsverdien. Til no i år har utviklinga i kronekursen verka til å auka verdien av fondet med i overkant av 12 milliardar kroner.

Figur 3-1: Kvartalsvis endring i marknadsværdien av fondet dei siste 12 månader (milliardar kroner)



Fondet har auka med 1 599 milliardar kroner frå 1. januar 1998 (jf. figur 3-2). På desse åra er det tilført 1 277 milliardar kroner. Avkastninga målt i internasjonal valuta har auka værdien med 376 milliardar kroner, mens ei sterkare krone i høve til investeringsvalutaene har redusert fondsverdien med 54 milliardar kroner.

Figur 3-2: Marknadsværdien av Statens pensjonsfond – Utland 1998-2006 (milliardar kroner)



Avkastninga frå fondet

I tredje kvartal 2006 var periodeavkastninga frå fondet 3,94 prosent målt i den valutakorga som svarer til samansetninga av referanseporteføljen. Avkastninga var positiv i alle tre månadene i kvartalet, noko som skuldast kursoppgang i alle hovudmarknadene for aksjar og obligasjonar. For kvartalet sett under eitt var avkastninga i aksjeforvaltninga positiv med 5,14 prosent. Renteforvaltninga hadde ei positiv avkastning med 3,13 prosent målt i valutakorga.

Målt i norske kroner var totalavkastninga i tredje kvartal heile 8,30 prosent. Skilnaden skuldast at krona i løpet av kvartalet i gjennomsnitt blei om lag 4,4 prosent svakare i høve til valutaene i referanseporteføljen. Det var særleg i august og september at krona svekka seg i høve til investeringsvalutaene. Tabell 3-2 viser månadleg avkastning målt i valutakorga for referanseporteføljen og i norske kroner, og tabell 3-3 viser avkastninga i tredje kvartal målt mot ulike valutaer.

Tabell 3-2: Avkastninga frå fondet tredje kvartal 2006 (prosent)

	Avkastninga målt i valutakorga for referanseporteføljen		Avkastninga målt i norske kroner		
	Faktisk portefølje	Referanseportefølje	Faktisk portefølje	Referanseportefølje	Meiravkastning
Første kvartal	2,24	2,04	0,25	0,06	0,20
Andre kvartal	-1,55	-1,45	-3,30	-3,20	-0,10
Juli	0,87	1,06	0,00	0,19	-0,19
August	1,83	1,82	4,34	4,33	0,01
September	1,19	1,16	3,80	3,76	0,03
Tredje kvartal	3,94	4,09	8,30	8,46	-0,16
Til no i år	4,62	4,68	4,99	5,05	-0,05

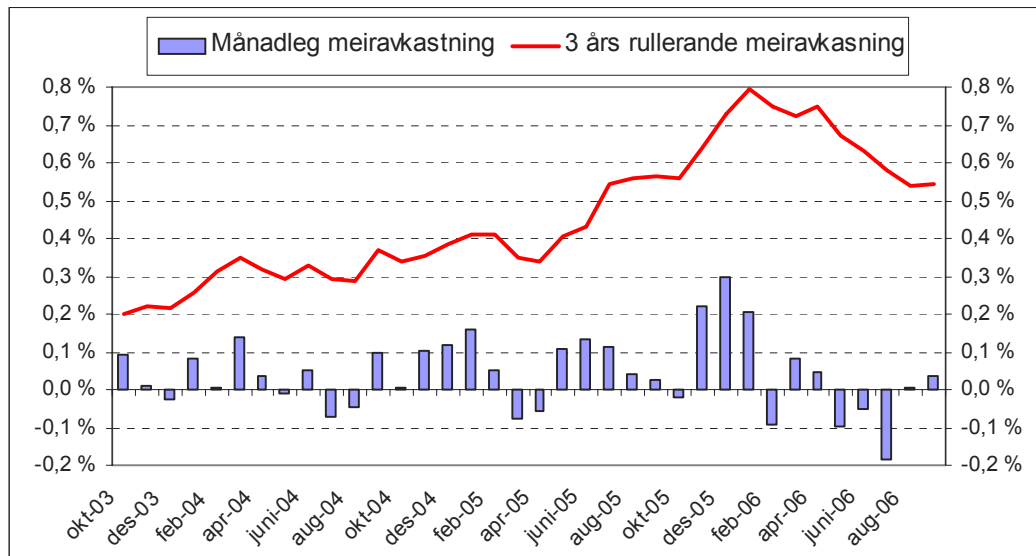
Tabell 3-3: Avkastninga i tredje kvartal 2006 målt i ulike valutaer (prosent)

	Aksjar	Renter	Total
Valutakorga for fondet	5,14	3,13	3,94
Importvekta valutakorg	5,29	3,28	4,09
Amerikanske dollar	4,57	2,57	3,38
Euro	5,55	3,54	4,35
Norske kroner	9,54	7,45	8,30

Avkastninga som Noregs Bank oppnår på faktisk portefølje, blir målt i høve til avkastninga på referanseporteføljen som Finansdepartementet har fastsett. Skilnaden mellom avkastningstala gir den brutto meiravkastninga som Noregs Bank har medverka til. Avkastninga av fondet var i tredje kvartal 0,16 prosentpoeng lågare enn avkastninga på referanseporteføljen. I beløp utgjorde mindrevkastninga om lag 2,1 milliardar kroner. Mindrevkastninga oppstod i ekstern aksje- og renteforvaltning, mens det var meiravkastning i intern aksje- og renteforvaltning.

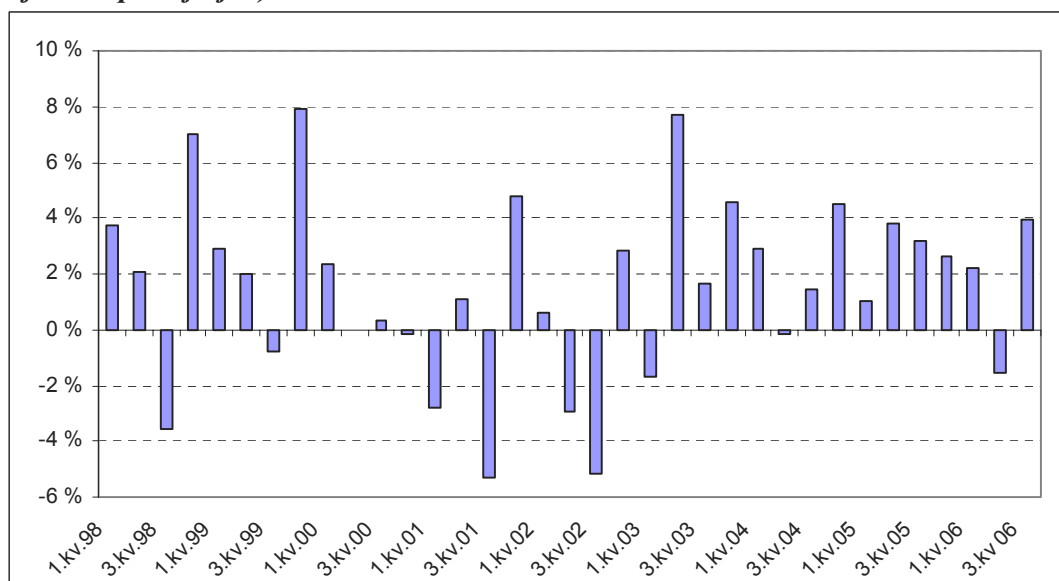
Dei siste 12 månader har akkumulert meiravkastning vore 0,47 prosentpoeng. Dei siste tre åra fram til utgangen av tredje kvartal 2006 er årleg annualisert meiravkastning 0,54 prosentpoeng (jf. figur 3-3).

Figur 3-3: Månadleg (høgre akse) og annualisert akkumulert meiravkastning (venstre akse) dei siste 36 månadene (prosent)



Det kjem til transaksjonskostnader knytte til innfasing av nye midlar, og i tilknytning til endringa av regionvektene for fondsplasseringane. Noregs Bank har estimert dei direkte og indirekte transaksjonskostnadene knytte til innfasinga og endringa av regionvektene til 161,6 millionar kroner i tredje kvartal 2006. Dette utgjorde 0,20 prosent av det totale overføringsbeløpet på 79,5 milliardar kroner og 0,01 prosent av marknadsverdien til fondet ved inngangen til kvartalet. Til no i år er transaksjonskostnadene estimert til 533,8 millionar kroner. Referanseporteføljen er ikkje justert for desse påførte transaksjonskostnadene.

Figur 3-4: Kvartalsvis avkastning av fondet (prosent, målt i valutakorga for referanseporteføljen)



Dermed er den målte meiravkastninga lågare enn ho ville ha vore utan kostnadene knytte til innfasinga av nye midlar. Det blir vist til vedlegg 3 for ein omtale av metodegrunnlaget for utrekningane, og til eigen temaartikkel i årsrapporten for 2004 for ei drøfting av innfasingskostnadene i fondet.

Frå fondet for første gong blei investert i aksjar i 1998, har den gjennomsnittlege kvartalsavkastninga målt i valuta vore 1,52 prosent. Det har vore negativ avkastning i 10 av 35 kvartal. Figur 3-4 viser avkastninga kvart kvartal.

Sidan 1997 har fondet hatt ei annualisert årleg brutto avkastning på 6,3 prosent. Etter frådrag for forvaltningskostnader og prisstiging, er årleg netto realavkastning 4,4 prosent. Tabell 3-4 viser avkastninga fram til utgangen av tredje kvartal 2006, rekna som årsrate frå 1. januar i kvart av åra 1997-2005. Høgre kolonne i tabellen viser at brutto meiravkastning i gjennomsnitt har vore 0,45 prosentpoeng pr. år rekna frå 1. januar 1997.

Tabell 3-4: Årlige avkastningsratar for fondet fram til utgangen av tredje kvartal 2006 (målt i referanseporteføljens valutakurv, prosent pr. år)

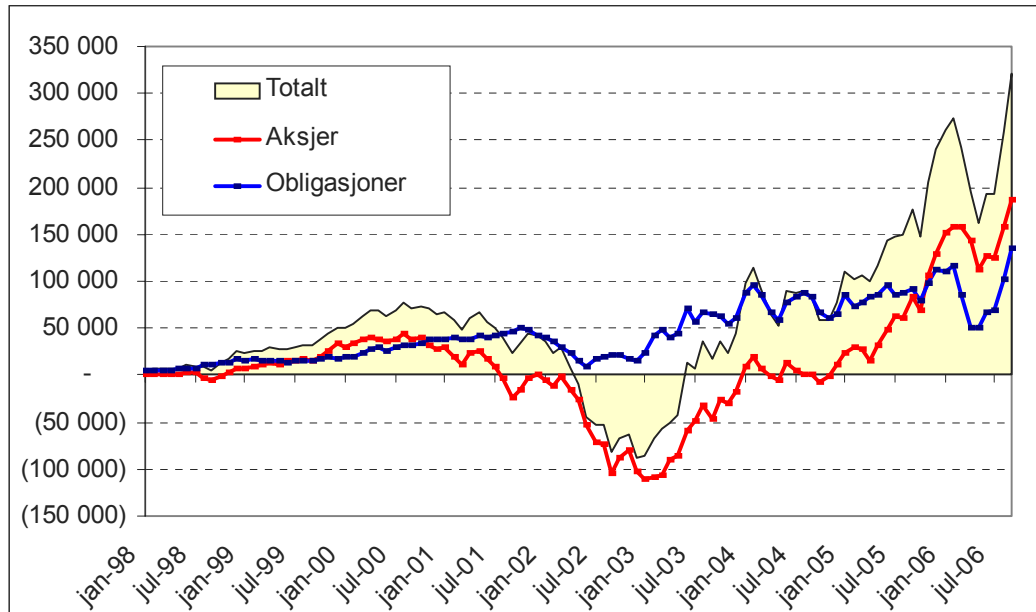
	Brutto årleg avkastning	Årleg prisvekst ⁷	Årlege forv. kostnader	Årleg netto realavkastning	Årleg brutto meiravkastning
Frå 01.01.97	6,33	1,77	0,09	4,39	0,45
Frå 01.01.98	6,02	1,77	0,09	4,08	0,47
Frå 01.01.99	5,61	1,88	0,09	3,56	0,51
Frå 01.01.00	4,63	1,97	0,10	2,51	0,41
Frå 01.01.01	5,01	1,97	0,10	2,88	0,43
Frå 01.01.02	6,65	2,13	0,10	4,32	0,50
Frå 01.01.03	9,92	2,19	0,10	7,45	0,56
Frå 01.01.04	8,96	2,42	0,10	6,28	0,56
Frå 01.01.05	8,99	2,45	0,10	6,28	0,57

Den akkumulerte avkastninga til fondet frå 1. januar 1998 til utgangen av tredje kvartal 2006 har vore til saman 321 milliardar kroner. Dette er vist i det gule feltet i figur 3-5. 187,2 milliardar eller 58% av den akkumulerte avkastninga kjem frå aksjeforvaltninga. Den raude linja i figuren viser utviklinga i akkumulert avkastning frå aksjeinvesteringane. I perioden august 2001 til november 2004 var det negativ akkumulert avkastning frå aksjeforvaltninga, og all avkastning har difor kome i dei snue to åra sidan. Marknadsverdien på aksjebeholdninga ved utgangen av kvartalet var 37,9 prosent høgare enn den gjennomsnittlege kjøpskursen.

Den blå linja i figuren viser at renteforvaltninga har hatt ei langt meir stabil utvikling i den akkumulerte avkastninga. Renteforvaltninga sto for 134,3 milliardar eller 42% av den samla akkumulerte avkastninga av pensjonsfondet.

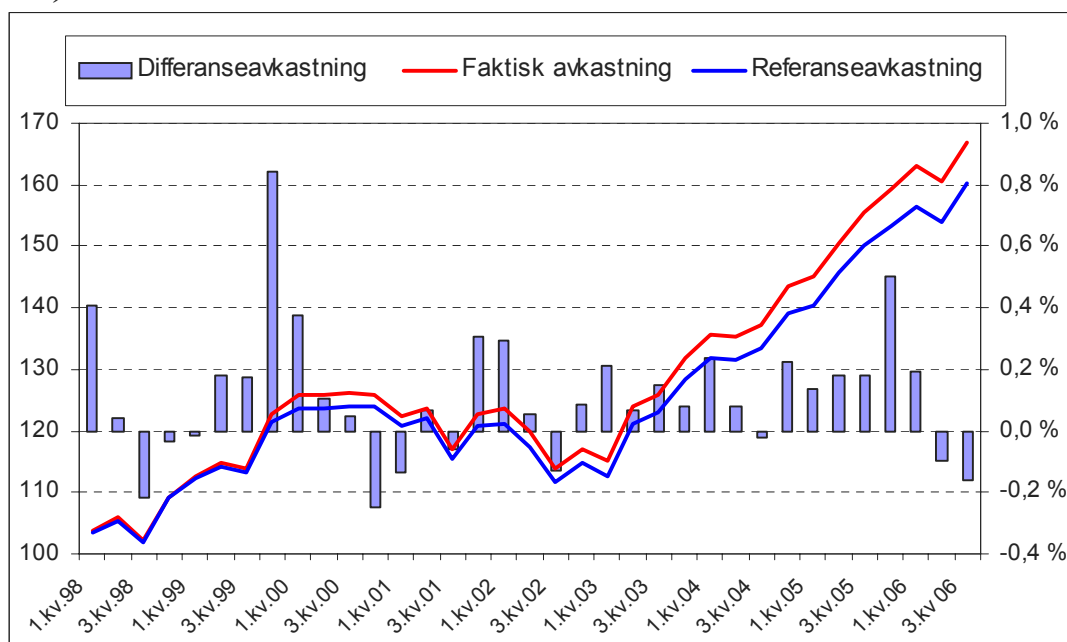
⁷ Prisveksten er eit vektet gjennomsnitt av konsumprisveksten i dei landa som er med i referanseporteføljen.

Figur 3-5: Akkumulert avkastning av Pensjonsfondet 1998-2006 (i millioner kroner)



Sidan 1998 har akkumulert avkastning på referanseporteføljen vore 60,4 prosent mens den faktiske avkastninga har vore 66,7 prosent (jf. figur 3-6). Akkumulert brutto meiravkastning målt i valutakorga har vore på til saman 6,4 prosentpoeng, som i beløp tilsvarer 25,6 milliardar kroner.

Figur 3-6: Indeks for akkumulert faktisk avkastning og referanseavkastning målt i valutakorga (venstre akse) og kvartalsvis brutto meiravkastning i prosentpoeng (høgre akse)

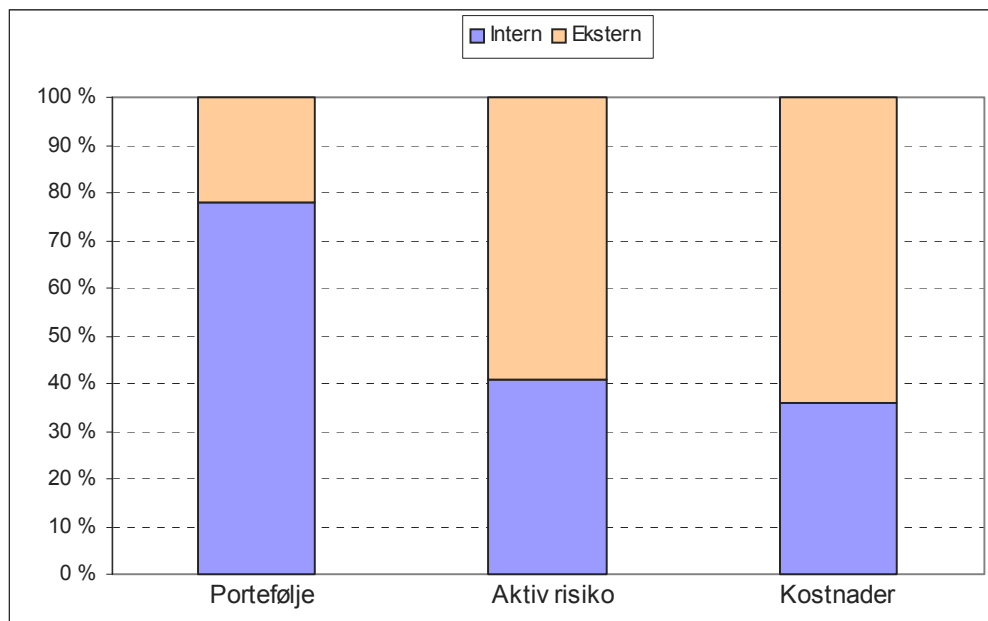


Intern og ekstern forvaltning

Ved utgangen av tredje kvartal blei 22 prosent av fondet forvalta av eksterne forvaltarar. Samtidig utgjorde kostnadene ved ekstern forvaltning 64 prosent av dei samla forvaltningskostnadene. Den eksterne forvaltninga stod for om lag 59 prosent av den samla risikoen knytt til aktiv forvaltning (figur 3-7).

Den eksterne forvaltninga er i all hovudsak aktiv, mens ein større del av den interne forvaltninga er knytt til utvida indeksering. Aktiv forvaltning er klart dyrare enn indeksforvaltning, og det forklarar i nokon grad at einingskostnadene i den eksterne forvaltninga er langt høgare enn i den interne. Forvaltningskostnadene for ekstern og intern forvaltning i tredje kvartal er høvesvis 0,30 og 0,05 prosent av forvalta beløp. Eksterne forvaltarar med spesialistkompetanse blir brukte for å oppnå tilstrekkeleg breidd og omfang i den aktive forvaltninga, og meiravkastninga frå eksternforvaltninga har over tid klart overstige meirkostnadene.

Figur 3-7: Fordeling av portefølje, forvaltningskostnader og aktiv risiko⁸ mellom intern og ekstern forvaltning (prosent)



Renteforvaltninga

Marknadsverdien av renteporteføljen auka med 129,2 milliardar kroner i tredje kvartal til 1 024,4 milliardar kroner. Det blei tilført 60,9 milliardar kroner til porteføljen i perioden. Positiv avkastning på investeringane og ein svakare kronkurs verka til å auke verdien med høvesvis 28,8 milliardar og 39,5 milliardar kroner. Ved utgangen av kvartalet var om lag 89 prosent av renteporteføljen internt forvalta i Noregs Bank.

⁸ Det finst ingen absolutt korrekt måte å rekne ut fordelinga av aktiv risiko på. Fordelinga i figuren byggjer på ei summering av risikoen (VaR) i interne og eksterne mandat, utan omsyn til korrelasjon mellom dei ulike mandata.

Forvaltninga er delt mellom to hovudområde. På den eine sida blir det arbeidd med indeksering og med aktiv forvaltning som er direkte knytt til indekseringsoppgåva. Slik utvida indeksering har som mål å vedlikehalde ein portefølje som ligg svært nær referanseporteføljen og samtidig utnytte spesielle prisingssituasjonar til å oppnå meiravkastning. Indekseringa blir utført i tre delporteføljor, for høvesvis statsgaranterte rentepapir, rentepapir utferda av private selskap og pantesikra rentepapir. Dei tre delporteføljane blir indekserte internt, med unntak for pantesikra rentepapir i USA, som blir forvalta eksternt.

Den aktive forvaltninga følgjer ein investeringsfilosofi basert på spesialisering og delegering av avgjerder, og blir utført av både interne og eksterne forvaltarar. For å oppnå målsetnaden om spesialisering er det etablert ein gruppestruktur der kvar gruppe har fått eit oppdrag med eit avgrensa posisjonsunivers.

Om lag 11 prosent av renteporteføljen blir forvalta eksternt. I tillegg til mandata for pantesikra lån i Amerika, er det aktive mandat med ulike typar aktive strategiar for meiravkastning som blir forvalta eksternt. Val av eksterne forvaltarar blir rekna som ei investeringsavgjerd, der ulike mandat blir tildelte midlar eller avvikla ut frå analysar om likviditet og forventa framtidig meiravkastning.

I tredje kvartal 2006 blei det overført midlar til tre nye eksterne forvaltningsoppdrag. Ellington Management Group og Barclays Global Investors N.A. fekk begge tildelt mandat for spesialisert forvaltning i USA. Smith Breeden Associates Inc. fekk tildelt eit mandat for plasseringar i fond.

Aksjeforvaltninga

Marknadsverdien av porteføljen var ved utgangen av tredje kvartal 687,9 milliardar kroner, noko som var ein auke på 78,0 milliardar kroner gjennom kvartalet. Det blei tilført 18,6 milliardar kroner til porteføljen i perioden. Positiv avkastning på investeringane auka verdien med 32,7 milliardar kroner, mens ein svakare kronekurs verka til å auke verdien med 26,8 milliardar kroner.

Ved utgangen av kvartalet blei om lag 62 prosent av porteføljen forvalta internt i Noregs Bank. Ein del av porteføljen blir forvalta i ein såkalla "beta" ("enhanced") indekseringsportefølje. Resten av den interne aktive forvaltninga er blitt bygd gradvis opp over dei siste åra og har porteføljeforvaltarar som fokuserer på både fundamental analysedrive aksjeval innanfor industrisektorane finans, telekommunikasjon, energi, media og handelsnæring globalt, og relativ verdi strategiar. Det siste året er desse mandata gjorde om til typen "absolutt avkastning", det vil seie at porteføljane er balanserte mellom åtte ("long") og innlånte ("short") aksjar. Innlånet skjer frå ein sentral indeksporfølje eller i marknaden. Med denne organiseringa står NBIM fritt til å fokusere og dimensjonere den interne forvaltninga uavhengig av forvaltningskapital som er delegert til eksterne forvaltarar.

Om lag 38 prosent av porteføljen blir forvalta eksternt. Alle dei eksterne aksjemandata har definert eigne referanseporteføljor og risikorammer. Dei regionale mandata har

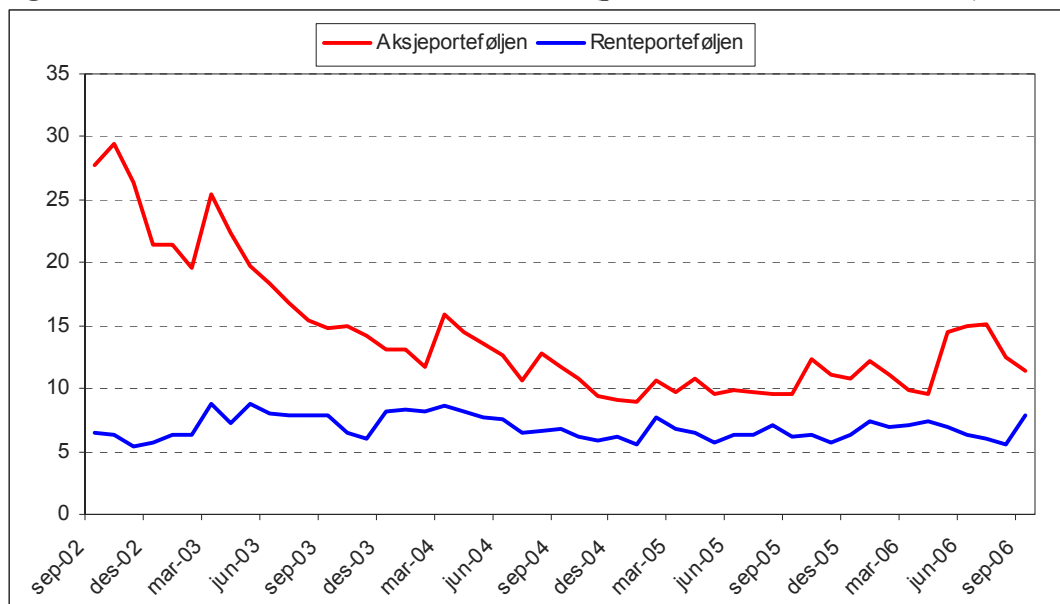
referanseporteføljar som er samansette av dei bedriftene som er med i FTSE-indeksen i ein geografisk region, for eksempel kontinental-Europa, Storbritannia, USA og Japan. Sektormandata har referanseporteføljar innanfor næringssektorar som finans, teknologi, helse, olje og gass, kraft og vassforsyning, handelsnærings, media og telekommunikasjon.

Det er i kvartalet overført midlar til fire nye oppdrag hos eksterne aksjeforvaltarar; Fidelity Pensions Management, Atlantis Fund Management Limited og Scheer, Rowlett & Associates Investment Management, Ltd. ha fått tildelt regionale mandat. Wellington Management Company LLP har fått tildelt eitt sektormandat.

Marknadsrisiko

Svingingane i dei internasjonale aksje- og rentemarknadene medfører endringar i marknadsverdien av fondet. Den forventa volatiliteten til fondet er eit statistisk mål, som gir eit overslag på "normale" variasjonar i marknadsverdien til fondet over det neste året. Som illustrert i figur 3-8, fall den absolutte volatiliteten i aksjeforvaltninga noko i tredje kvartal etter ein oppgang i andre kvartal 2006. I renteforvaltninga har det vore små endringar i marknadsrisikoen dei siste fire åra. Det stabile nivået reflekterer at rentemarknadene vanlegvis er langt meir stabile enn aksjemarknadene.

Figur 3-8: Absolutt volatilitet ved månadslytt (prosent, målt i norske kroner)



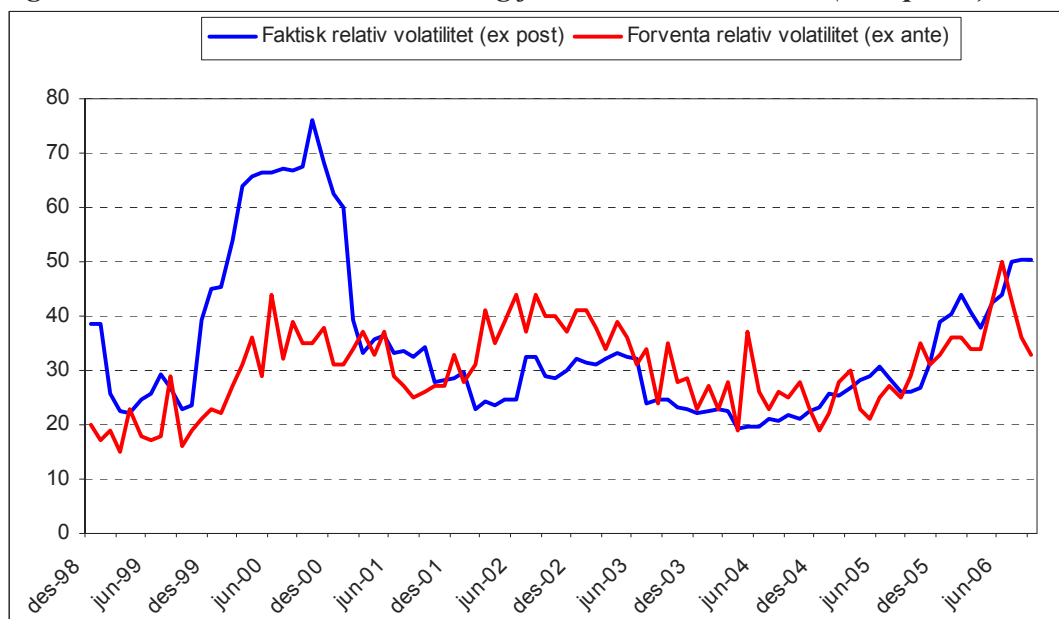
I styringa av forvaltninga har Finansdepartementet sett ei avgrensing på kor ulik samansetninga av fondet kan vere frå referanseporteføljen. Dette er gjort ved å setje ei grense for forventa avvik i avkastninga mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen. Denne grensa for relativ marknadsrisiko i forvaltninga er definert som 1,5 prosentpoeng forventa relativ volatilitet. (jf. vedlegg 4).

Forventa volatilitet kan svinge mykje også ved uendra grad av aktiv forvaltning. Dette skuldast at måla blir påverka av ulike trekk i marknadsutviklinga, som for eksempel

endringar i volatiliteten i marknadene og i korrelasjonar mellom dei ulike aktivaklassane og verdipapira.

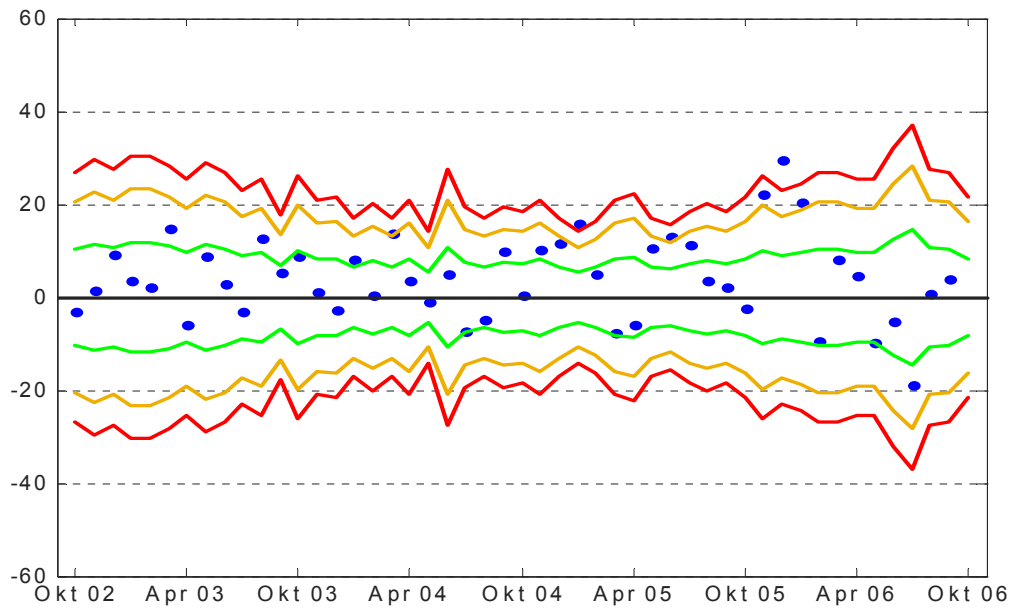
Den raude linja i figur 3-9 viser utviklinga i forventa relativ volatilitet frå desember 1998. Figuren viser at det har vore ein viss auke i forventa relativ volatilitet dei siste 12 månadene. I tredje kvartal var det ein nedgang i forventa relativ volatilitet, noko som har samanheng med redusert volatilitet i kapitalmarknadene. I ettertid kan vi bruke variasjonen i avviket mellom avkastninga av den faktiske porteføljen og av referanseporteføljen (dvs. variasjonen i meiravkastninga) som eit mål for kva den relative marknadsrisikoen faktisk har vore (den blå linja i figuren). Denne volatiliteten er rekna som årsrate frå 12 månaders rullerande vindauge.

Figur 3-9: Forventa relativ volatilitet og faktisk relativ volatilitet (basispunkt)



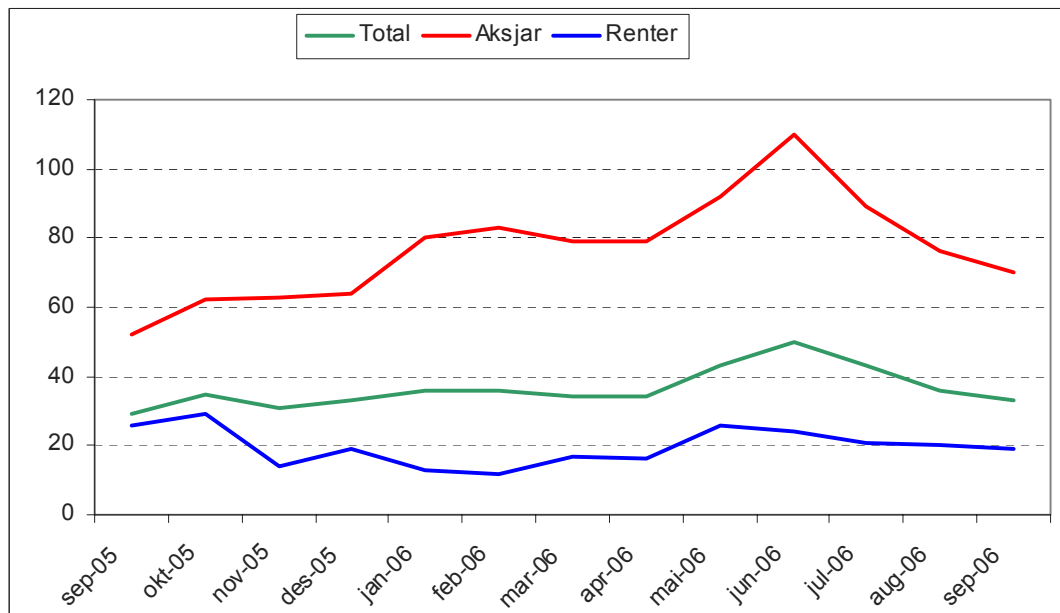
Noregs Bank testar om faktisk meiravkastning i fondet varierer i tråd med kva ein skulle vente ut frå den risikomodellen som blir brukt. Dette er illustrert i figur 3-10. Figuren viser realisert månadleg meiravkastning frå oktober 2002 (punkt) og konfidensintervall målt ved standardavvik. Modellen tilseier at i om lag 67 prosent av tilfella skal den faktiske avkastninga liggje innanfor intervallet danna av dei grøne linjene. Tilsvarande for dei oransje og raude intervalla er høvesvis 95 og 99 prosent. Figuren indikerer at faktisk avkastning er i tråd med det ein skal vente ut frå den risikomodellen som blir brukt, og analysar av lengre tidsseriar gir tilsvarande resultat.

Figur 3-10: Konfidensintervall for risiko og realisert meiravkastning (basispunkt)



Figur 3-11 viser utviklinga i forventa relativ volatilitet i aksje- og renteforvaltninga dei siste 12 månader. Den relative risikoen er høgare i aksjeforvaltninga enn i renteforvaltninga.

Figur 3-11: Forventa relativ volatilitet ved kvar månadslutt siste 12 månader (basispunkt, målt i norske kroner)



Informasjonsrate

Informasjonsraten er eit mål på kor dyktig ein har vore i den aktive forvaltninga. Denne raten er forholdstalet mellom brutto meiravkastning pr. år og relativ marknadsrisiko (her målt som faktisk standardavvik for brutto meiravkastning). Som gjennomsnitt frå første kvartal 1998 til og med tredje kvartal 2006 har informasjonsraten for fondet vore på 1,19 målt som årsrate. Tabell 3-5 gir ei historisk oversikt over informasjonsraten for fondet samla og for kvar aktivaklasse.

Tabell 3-5: Informasjonsratar

Periode	Fondet	Aksjar	Renter
Siste 12 månader	0,90	0,54	2,60
Sidan 2002	1,51	0,86	3,13
Sidan 1999	1,28	1,01	2,00

Retningslinjer som skal overhaldast for forvaltninga

Finansdepartementet har gjennom forskrift og utfyllande retningslinjer for fondet fastsett grenser for risiko og eksponering. Desse grensene og den faktiske tilpassinga i porteføljen går fram av tabell 3-6. Det var ingen brot på investeringsretningslinjene dette kvartalet.

Tabell 3-6: Grensene i forskrifta og retningslinjene for risiko og eksponering

	Risiko	Grenser	Faktisk				
			30.09.05	31.12.05	31.03.06	30.06.06	30.09.06
§ 5	Marknadsrisiko	Maksimalt 1,5 prosentpoeng relativ volatilitet	0,29	0,33	0,34	0,50	0,33
§ 4	Aktivafordeling	Rentebærande instrument 50-70%	59,2	58,4	59,1	59,5	59,8
		Eigenkapitalinstrument 30-50%	40,8	41,6	40,9	40,5	40,2
§ 4	Marknadsfordeling aksjar ⁹	Europa 40-60%	47,7	47,3	48,5	49,0	49,1
		Amerika og Afrika 25-45%				36,1	35,5
		Asia og Oseania 5-25%				14,9	15,4
		Amerika, Afrika, Asia og Oseania 40-60%	52,3	52,7	51,5		
	Valutafordeling renter ⁹	Europa 50-70%	54,5	55,1	55,5	60,8	59,8
		Amerika og Afrika 25-45%	35,3	34,8	34,2	32,6	34,7
		Asia og Oseania 0-15%	10,2	10,1	10,4	6,6	5,5
§ 6	Eigardel	Maks 5% av eit selskap	3,0	2,7	3,9	4,7	4,5

Tabell 3-7 viser samansetninga av rentepapirporteføljen (renteporteføljen eksklusive kontantar) basert på kredittvurderingane til Moody's og Standard & Poor's (S&P). I tabellen er statspapir og statsgaranterte rentepapir utan kredittvurdering gitt kredittvurderinga frå utferdarlandet. Renteporteføljen består i tillegg til lange rentepapir

⁹ Finansdepartementet har i 2006 endra regionvektene, jf. omtale i Revidert nasjonalbudsjett 2006.

også av renteberande instrument med kortare løpetid. Alle desse har kredittvurdering P-1 frå Moody's og A-1 frå S&P.

Tabell 3-7: Porteføljen av renteberande verdipapir pr. 30. september 2006 fordelt etter kredittvurdering (i prosent av marknadsvardi)

Moody's		Standard & Poor's	
Karakter	Prosent av total	Karakter	Prosent av total
Aaa	50,93	AAA	49,24
Aa	18,14	AA	18,20
A	16,66	A	14,93
Baa	8,27	BBB	8,78
Ba	0,47	BB	0,64
Lågare vurdering	0,14	Lågare vurdering	0,15
Ingen vurdering	5,39	Ingen vurdering	8,06

Kostnader

Forvaltningsavtalen mellom Finansdepartementet og Noregs Bank fastset prinsippa for den godtgjeringa Noregs Bank skal få for forvaltninga av Statens pensjonsfond – Utland. For 2006 skal godtgjeringa dekkje dei faktiske kostnadene banken har, føresett at desse kostnadene er lågare enn eit tak på 0,10 prosent av den gjennomsnittlege marknadsvardien av fondet. I tillegg blir honorar til eksterne forvaltarar dekte som følgje av oppnådd meiravkastning. Avtalar om avkastningsavhengige honorar er inngått med dei fleste eksterne aktive forvaltarar, etter prinsipp som er godkjende av Finansdepartementet.

Tabell 3-8: Forvaltningskostnader i dei tre første kvartala i 2006 (i tusen kroner og i prosent av gjennomsnittleg portefølje)

	2006		2005	
	1000 kroner	Prosent	1000 kroner	Prosent
Interne kostnader i aksjeforvaltninga	153 219		112 860	
Kostnader til aksjedepot og oppgjer	81 063		39 499	
Samla kostnader i den interne aksjeforvaltninga	234 282	0,08	152 359	0,07
Interne kostnader i renteforvaltninga	124 094		110 947	
Kostnader til rentedepot og oppgjer	45 338		33 387	
Samla kostnader i den interne renteforvaltninga	169 432	0,03	144 334	0,03
Minimumshonorar til eksterne forvaltarar	298 227		258 564	
Avkastningsavhengige honorar til eksterne forvaltarar	315 857		197 419	
Andre kostnader ved ekstern forvaltning	89 842		80 036	
Samla kostnader i den eksterne forvaltninga	703 926	0,30	536 019	0,29
Sum alle forvaltningskostnader	1 107 639	0,10	832 712	0,10
Sum forvaltningskostnader, eksklusive avkastningsavhengige honorar	791 783	0,07	635 293	0,08

Norges Bank Investment Management (NBIM) forvaltar i tillegg til Pensjonsfondet også Statens petroleumsforsikringsfond og den største delen av valutareservane til Noregs Bank. Honorar til eksterne forvaltarar og eksterne oppgjers- og depotinstitusjonar blir fakturerte separat for kvart av fonda. Dei andre driftskostnadene er felles for alle dei fonda som blir forvalta av Norges Bank Investment Management (NBIM). Felleskostnadene blir fordelte på dei tre fonda ved hjelp av ein fordelingsnøkkel. Felleskostnadene omfattar også kostnader for støttefunksjonar utførte av andre delar av Noregs Bank. Omfanget av den siste typen kostnader er rekna etter dei retningslinjene som gjeld for forretningsdrift i Noregs Bank.

Rekna om til årsrate utgjorde kostnadene i dei tre første kvartala av 2006 0,10 prosent av gjennomsnittleg marknadsværdi av fondet (jf. tabell 3-8). Sett bort frå avkastningsavhengige honorar til eksterne forvaltarar utgjorde kostnadene 0,07 prosent av marknadsværdien. Til samanlikning utgjorde kostnadene i dei tre første kvartala av 2005 0,08 prosent av marknadsværdien.

Det var inga vesentleg endring i forholdstala mellom kostnader og beløp under forvaltning frå dei tre første kvartala i 2005 til dei tre første kvartala i 2006 for interne kostnader. For eksterne kostnader auka dette forholdstalet noko, hovudsakleg som følgje av auken i avkastningsavhengige honorar til eksterne forvaltarar. Honorara til de fleste eksterne forvaltarane er utrekna i høve til den gjennomsnittlege meiravkastninga som forvaltaren har oppnådd over fleire år. Det er difor ikkje ein direkte samanheng mellom rekneskapsført honorar og oppnådd meiravkastning i eit enkelt år.

Kostnadene blir fordelte på intern og ekstern forvaltning ved hjelp av fordelingsnøklar for dei interne kostnadene og depotkostnadene. Om lag 64 prosent av kostnadene galdt ekstern forvaltning, mens om lag 22 prosent av fondsporteføljen blir forvalta av eksterne. Einingskostnadene i intern forvaltning var om lag 0,05 prosentpoeng, mot 0,30 prosentpoeng i ekstern forvaltning.

4. Valutareservane til Noregs Bank

Hovudpunkt frå tredje kvartal 2006:

Investeringsporteføljen

- Marknadsverdi 223,1 milliardar kroner pr. 30. september
- Periodeavkastning målt i internasjonal valuta:
 - Samla: 4,10 prosent
 - Aksjeforvaltninga: 5,51 prosent
 - Renteforvaltninga: 3,20 prosent
- Meiravkastning 0,01 prosent
- Eitt nytt eksternt forvaltningsmandat

Petrobufferporteføljen

- Overført 79,5 milliardar kroner til Statens pensjonsfond – Utland
- Tilført 40,6 milliardar kroner frå SDØE
- Tilført 37,8 milliardar kroner frå Noregs Banks egne valutakjøp
- Marknadsverdi 2,7 milliardar kroner pr. 30. september
- Periodeavkastning 6,2 prosent målt i norske kroner

Marknadsverdien av investeringsporteføljen

Marknadsverdien av investeringsporteføljen var ved utgangen av tredje kvartal på 223,1 milliardar kroner, noko som er ein auke på 17,4 milliardar gjennom kvartalet. Positiv avkastning på investerte midlar verka til auken med 8,6 milliardar kroner, og ein svakare kronekurs i høve til dei valutaer porteføljen er investert i auka verdien med 8,8 milliardar kroner. Endring i kronekursen har likevel ikkje noko å seie for den internasjonale kjøpekrafta til porteføljen.

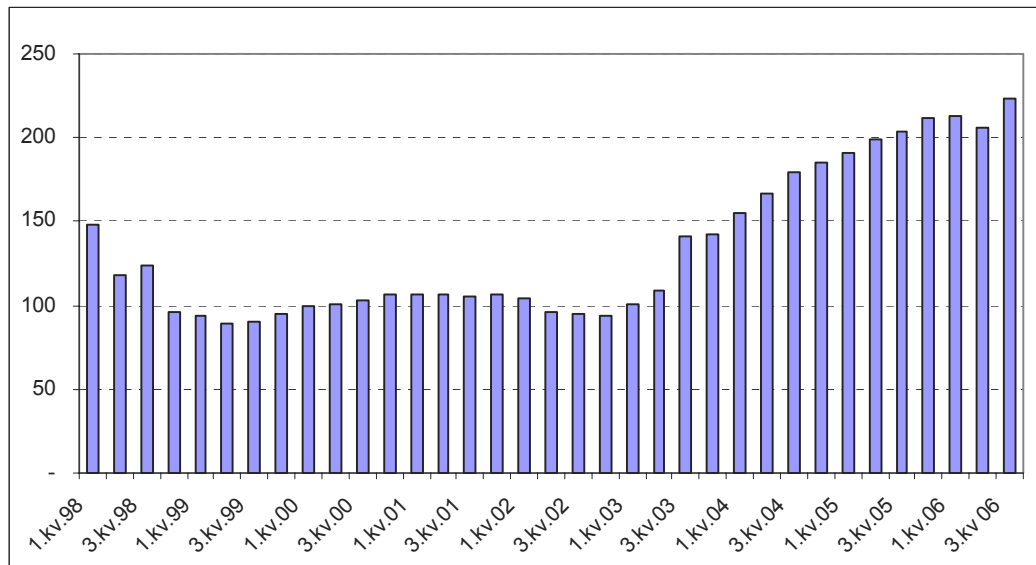
Tabell 4-1 viser marknadsverdien ved dei siste kvartalsskifte, og endringa i marknadsverdi i tredje kvartal 2006 fordelt på avkastning i internasjonal valuta og endring i den internasjonale kroneverdien.

Tabell 4-1: Marknadsverdien av investeringsporteføljen dei siste kvartalsskifta, og endringa i marknadsverdi i tredje kvartal 2006 (millionar kroner)

	Aksjeforvaltninga	Renteforvaltninga	Totalt
30. sept. 2005	66 005	137 209	203 213
31. des 2005	70 669	140 817	211 486
31. mar. 2006	83 495	129 174	212 670
30. juni 2006	79 754	125 934	205 688
Tilførsel	-	-	-
Avkastning	4 485	4 080	8 564
Endring i kroneverdi	3 433	5 394	8 827
30. september 2006	87 672	135 407	223 079

Figur 4-1 viser utviklinga i marknadsverdien av porteføljen målt i norske kroner sidan 1998.

Figur 4-1: Marknadsverdien av investeringsporteføljen 1998 – 2006 (milliardar kroner)



Avkastninga av porteføljen

Investeringsporteføljen hadde i tredje kvartal 2006 ei periodeavkastning på 4,10 prosent, målt i høve til valutakorga for referanseporteføljen, sjå tabell 4-2. Målt i norske kroner var totalavkastninga i tredje kvartal på 8,46 prosent. Høgare avkastning målt i norske kroner kjem av at krona gjennom kvartalet har blitt svakare i høve til valutaene i referanseporteføljen.

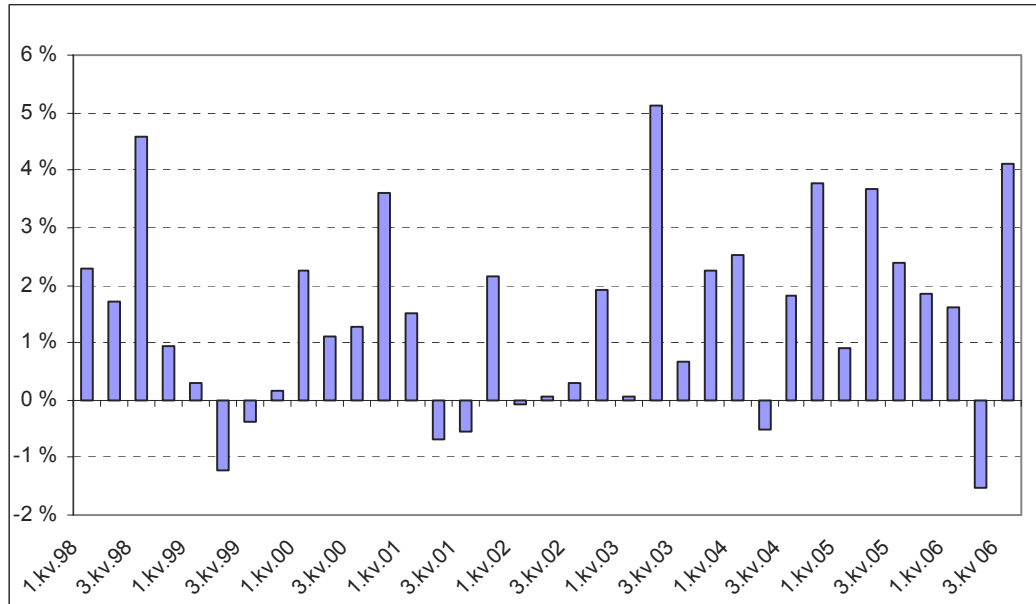
Brutto meiravkastning i tredje kvartal var 0,01 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseporteføljen. Rekna som absolutt beløp utgjør meiravkastninga 15 millionar kroner i tredje kvartal 2006. Den interne renteforvaltninga hadde med meiravkastning, mens det var negative tilskot frå både aksje- og den eksterne renteforvaltninga.

Tabell 4-2: Avkastninga av investeringsporteføljen (prosent). Faktisk portefølje og referanseportefølje i tredje kvartal 2006

	Avkastninga målt i valutakorga for referanseporteføljen		Avkastninga målt i norske kroner		
	Faktisk portefølje	Referanseportefølje	Faktisk portefølje	Referanseportefølje	Meiravkastning
Første kvartal	1,62	1,54	-0,37	-0,45	0,08
Andre kvartal	-1,53	-1,48	-3,28	-3,24	-0,04
Juli	1,15	1,09	0,25	0,19	0,06
August	1,79	1,80	4,31	4,32	-0,01
September	1,10	1,15	3,71	3,75	-0,04
Tredje kvartal	4,10	4,09	8,46	8,44	0,01
Til no i år	4,17	4,12	4,51	4,46	0,05

Frå 1.1 1998 har den gjennomsnittlege kvartalsavkastninga målt i valuta vore 1,43 prosent. Figur 4-2 viser avkastninga kvart kvartal. Det har vore negativ avkastning i 7 av 35 kvartal.

Figur 4-2: Kvartalsvis avkastning frå 1998 til 2006 i prosent, målt mot valutakorga for porteføljen



Den prosentvise avkastninga av investeringsporteføljen frå og med 1998 er vist i tabell 4-3. Her er avkastninga rekna i høve til valutakorga for porteføljen. Til og med 2000 var heile porteføljen investert i stats- eller statsgaranterte obligasjonar, mens det sidan 2001 også har vore aksjar i porteføljen og frå 2003 ikkje-statsgaranterte obligasjonar.

Tabell 4-3: Årlege avkastningsratar for investeringsporteføljen målt i valutakorga for porteføljen (prosent pr. år)

	Nominell årleg avkastning	Årleg prisvekst ¹⁰	Forvaltningskostnader	Årleg netto realavkastning	Årleg brutto meiravkastning
Frå 01.01.98	5,77	1,83	0,06	3,80	0,19
Frå 01.01.99	5,26	1,95	0,06	3,19	0,23
Frå 01.01.00	6,24	2,04	0,07	4,06	0,25
Frå 01.01.01	5,86	2,02	0,07	3,70	0,27
Frå 01.01.02	6,60	2,17	0,07	4,26	0,29
Frå 01.01.03	7,81	2,21	0,06	5,41	0,27
Frå 01.01.04	6,64	2,47	0,06	4,99	0,18
Frå 01.01.05	7,59	2,50	0,06	4,90	0,22

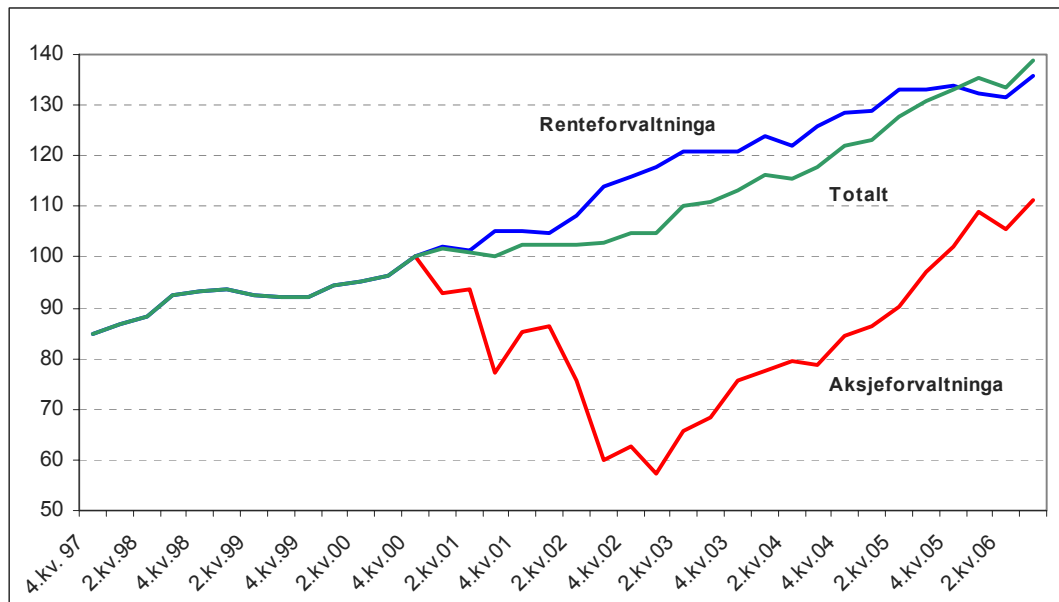
Tabellen viser at årleg netto realavkastning sidan 1. januar 1998 har vore 3,80 prosent, etter frådrag for prisstiging og forvaltningskostnader. Høgre kolonne i tabellen viser at

¹⁰ Vegd gjennomsnitt av konsumprisstiging i dei landa som i vedkomande år er med i referanseporteføljen for porteføljen.

brutto meiravkastning i høve til referanseporteføljen for porteføljen i gjennomsnitt har vore på 0,19 prosentpoeng pr. år sidan 1.1.1998.

Figur 4-3 viser akkumulert avkastning frå 1. januar 1998 for rente- og aksjeforvaltninga. For perioden samla har den akkumulerte renteavkastninga vore på 59,9 prosent. Sidan det første gong blei investert i aksjar i januar 2001, har den akkumulerte avkastninga vore på 35,8 prosent for renteforvaltninga og 11,2 prosent for aksjeforvaltninga. Figuren viser at den totale akkumulerte avkastninga er noko høgare enn den akkumulerte avkastninga til kvar av aktivaklassane. Dette har samanheng med tilførsel av midlar til ein aktivaklasse som har hatt den svakaste utviklinga og dermed fått ei undervekt. Dersom denne aktivaklassen i ettertid får ein kraftig oppgang relativt til den andre aktivaklassen, vil den akkumulerte totalavkastninga kunne overstige avkastninga til kvar av aktivaklassane.

Figur 4-3: Indeks for akkumulert avkastning i aktivaklassane i investeringsporteføljen, målt i valutakorga for porteføljen (31.12.2000 = 100)

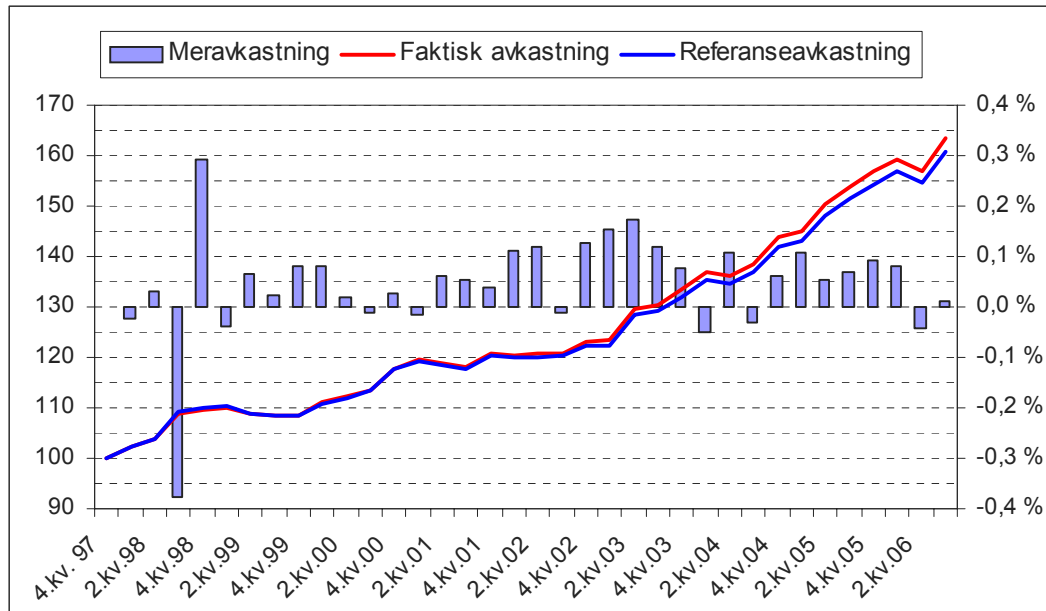


Denne skilnaden i avkastning gir likevel ikkje eit godt uttrykk for lønsemda ved dei to aktivaklassane. Investeringsporteføljen har veksla om store beløp frå obligasjonar til aksjar sidan januar 2001. Marknadsværdien på aksjebeholdninga ved utgangen av kvartalet var 17,4 prosent høgare enn den gjennomsnittlege kjøpskursen. Aksjeinvesteringane har såleis vore meir lønsame i høve til obligasjonsinvesteringane enn figur 4-3 kan gi inntrykk av.

Den akkumulerte avkastninga frå 1. januar 1998 har vore 63,4 prosent for den faktiske porteføljen og på 60,8 prosent for referanseporteføljen (figur 4-4). Skilnaden mellom dei to avkastningstala er den brutto meiravkastninga som er oppnådd i forvaltninga; til saman 2,6 prosentpoeng sidan 1998.

I beløp har summen av oppnådd meiravkastning vore på 2,0 milliardar kroner. Figuren viser også at det er oppnådd meiravkastning i 25 av dei 35 kvartala sidan 1. januar 1998.

Figur 4-4: Indeks for akkumulert faktisk avkastning og referanseavkastning (31.12.1997=100, venstre akse) og kvartalsvis brutto meiravkastning i prosentpoeng (høgre akse) 1998-2006



Renteforvaltninga

Marknadsverdien av renteporteføljen steig med 9,5 milliardar kroner i tredje kvartal til 135,4 milliardar kroner. Positiv avkastning av renteinvesteringane og svakare kronekurs auka porteføljen med høvesvis 4,1 milliardar og 5,4 milliardar kroner. Endring i kronekursen har likevel ikkje noko å seie for den internasjonale kjøpekrafta porteføljen har.

Om lag 85 prosent av porteføljen blir forvalta internt i Noregs Bank med bruk av både utvida indeksforvaltning, der hovudformålet er å oppnå marknadseksposering i samsvar med referanseporteføljen, og aktive strategiar med sikte på å oppnå meiravkastning i høve til referanseporteføljen.

I tredje kvartal 2006 er det overført midlar til eitt nytt eksternt forvaltningsoppdrag. Bridgewater Associates Inc. fekk tildelt eit mandat for spesialisert forvaltning i USA.

Aksjeforvaltninga

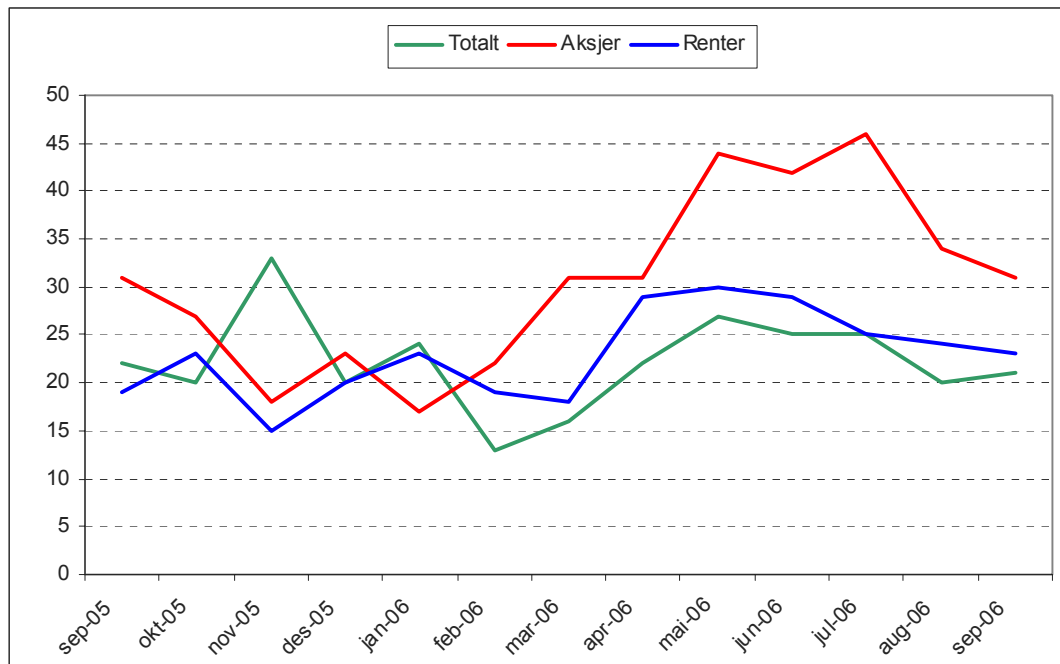
Marknadsverdien av aksjeporteføljen steig med 7,9 milliardar kroner til 87,7 milliardar kroner ved utgangen av kvartalet. Positiv avkastning på investeringane auka verdien med 4,5 milliardar kroner, mens ein svakare kronekurs verka til å auke verdien med 3,4 milliardar kroner. Endring i kronekursen har likevel ikkje noko å seie for den internasjonale kjøpekrafta porteføljen har. Ved utgangen av kvartalet var heile aksjeporteføljen internt forvalta i Noregs Bank.

Marknadsrisiko

Hovudstyret sine retningslinjer definerer ei grense for marknadsrisikoen i den faktiske porteføljen i høve til referanseporteføljen. Denne relative marknadsrisikoen skal alltid vere lågare enn 1,5 prosentpoeng forventa relativ volatilitet.

Figur 4-5 viser at den relative marknadsrisikoen dei siste 12 månedene har lege godt innanfor den øvre grensa. Ved utgangen av kvartalet var forventa relativ volatilitet på 0,21 prosentpoeng.

Figur 4-5: Forventa relativ volatilitet ved kvar månadslutt siste 12 månader (basispunkt)



Informasjonsrate

Informasjonsraten er et mål på kor dyktig ein er i den operative forvaltninga. Denne raten er forholdstalet mellom brutto meiravkastning pr. år og relativ marknadsrisiko (her målt som faktisk standardavvik for brutto meiravkastning). Rekna frå 1. juli 1998 har den årlege gjennomsnittlege informasjonsraten (forholdstalet mellom brutto meiravkastning og marknadsrisiko) vore på 0,89

Tabell 4-4 gir ei historisk oversikt over informasjonsraten for porteføljen samla og for kvar aktivaklasse.

Tabell 4-4: Informasjonsratar

Periode	Porteføljen	Aksjar	Renter
Siste 12 måneder	0,91	-0,95	2,35
Sidan 2002	1,60	-0,54	2,70
Sidan 1999	1,28	N.A.	1,97

Å overhalde retningslinjer for forvaltninga

Tabell 4-5 gir ei oversikt over risiko og eksponering i investeringsporteføljen ved utgangen av kvart kvartal det siste året. Det var eit mindre brot på hovudstyret sine retningslinjer i tredje kvartal. Referanseporteføljen for renteinstrument var vekta feil for kanadiske obligasjonar. Feilvektinga er korrigert og førte ikkje til tap for fondet.

Tabell 4-5: Risiko og eksponering

Risiko		Faktisk				
		30.09.05	31.12.05	31.03.06	30.06.06	30.09.06
Marknadsrisiko (prosentpoeng)	Relativ volatilitet	0,22	0,31	0,16	0,25	0,21
Aktivafordeling	Obligasjonar	67,52	66,58	60,74	61,23	60,70
	Aksjar	32,48	33,42	39,26	38,77	39,30
Marknadsfordeling aksjar	Europa	49,32	48,56	50,00	50,91	51,18
	Amerika	39,90	39,79	36,58	35,58	35,51
	Asia/Oseania	10,78	11,65	13,42	13,51	13,31
Marknadsfordeling Obligasjonar	Europa	53,17	52,79	56,43	61,34	58,42
	Amerika	38,68	39,28	37,38	32,44	35,70
	Asia/Oseania	8,15	7,93	6,19	6,22	5,88
Eigardel (prosent)	Største eigardel Maks. 5%	0,45	0,97	0,68	0,82	0,95

Tabell 4-6 viser samansetninga av obligasjonsporteføljen (renteporteføljen eksklusive kontantar) basert på kredittvurderingane til Moody's og Standard & Poor's (S&P). I tabellen er statsobligasjonar og statsgaranterte obligasjonar utan kredittvurdering gitt kredittvurderinga frå utferdarlandet.

Tabell 4-6: Obligasjonsporteføljen pr. 30.09.2006 fordelt etter kredittvurdering (prosent av marknadsværdi)

Moody's		Standard & Poor's	
Karakter	Prosent av total	Karakter	Prosent av total
Aaa	54,72	AAA	51,93
Aa	20,43	AA	18,25
A	12,59	A	10,46
Baa	5,87	BBB	6,83
Ba	1,18	BB	1,53
Lågare vurdering	0,63	Lågare vurdering	0,48
Inga vurdering	4,58	Inga vurdering	10,52

Kostnader

Kostnadene i NBIMs forvaltning er dels honorar til eksterne forvaltarar og depotinstitusjonar, og dels dei interne driftskostnadene for Noregs Bank. Medrekna avkastningsavhengige honorar utgjorde samla kostnader ved NBIMs forvaltning av investeringsporteføljen i dei tre første kvartalene i 2006 96,5 millionar kroner, noko som tilsvarer 0,06 prosent av gjennomsnittleg portefølje (årsrate).

Petrobufferporteføljen

Tilførselar til petrobufferporteføljen og overføringar til Statens pensjonsfond – Utland i tredje kvartal 2006

Tabell 4-7 gir ei oversikt over tilførselar til petrobufferporteføljen og overføringar til Statens pensjonsfond – Utland i tredje kvartal 2006. Frå SDØE fekk porteføljen tilført 40,7 milliardar kroner i løpet av kvartalet. I tillegg fekk porteføljen tilført valuta frå Noregs Bank sine kjøp i marknaden for til saman 37,8 milliardar kroner i tredje kvartal

Overføringa til Pensjonsfondet var på 79,6 milliardar kroner i tredje kvartal 2006.

Tabell 4-7: Tilførselar til og overføringar frå petrobufferporteføljen i tredje kvartal 2006. Millionar kroner

Periode	Tilført frå SDØE	Valutakjøp i marknaden	Overført til Pensjonsfondet	Overført til Investeringsporteføljen	Marknadsverdi ved kvartals-/ månedsslutt
Første kvartal	46 425	16 175	82 366	-	-
Andre kvartal	40 660	28 321	69 550	-	-
Juli	13 433	10 497	24 065	-	3 082
August	13 436	9 427	23 993	-	2 302
September	13 776	17 845	31 409	-	2 700
Tredje kvartal	40 645	37 768	79 467	-	-
Til no i år	127 730	82 264	231 383	-	-

Storleik og avkastning

Ved utgangen av tredje kvartal 2006 var marknadsverdien til petrobufferporteføljen 2,7 milliardar kroner samanlikna med 3,5 milliardar kroner den 30. juni 2006.

Petrobufferporteføljen hadde i tredje kvartal ei avkastning på 6,2 prosent målt i norske kroner. I absolutt beløp tilsvarer dette 257 millionar kroner.

5. Statens petroleumsforsikringsfond

Hovudpunkt frå tredje kvartal 2006:

- Marknadsverdi 15,5 milliardar kroner pr. 30. september
- Periodeavkastning 2,52 prosent målt i internasjonal valuta
- Periodeavkastning 7,06 prosent målt i norske kroner
- Meiravkastning 0,01 prosent
- Skadeutbetalingar for 2,4 millionar kroner

Marknadsverdien av fondet

Den internasjonale porteføljen til fondet hadde ved utgangen av tredje kvartal 2006 ein marknadsverdi på 15,5 milliardar kroner. I tillegg hadde arbeidskontoen i norske kroner ein saldo på 149,9 millionar kroner. Marknadsverdiane av valutaporteføljane i Petroleumsforsikringsfondet ved utgangen av kvart kvartal dei seinaste 12 månadene går fram av tabell 5-1.

Tabell 5-1: Marknadsverdien av Petroleumsforsikringsfondet ved utgangen av kvart kvartal. Millionar kroner

	30.09.2005	31.12.2005	31.03.2006	30.06.2006	30.09.2006
EUR	7 036	7 038	6 906	7 389	7 696
GBP	2 098	2 120	2 073	2 220	2 349
USD	4 892	5 039	4 835	5 091	5 492
Total marknadsverdi	14 026	14 197	13 814	14 700	15 535

Avkastninga av fondet

I tredje kvartal 2006 var avkastninga av Petroleumsforsikringsfondet 2,52 prosent målt i den valutakorga som svarer til samansetninga av referanseporteføljen jf. tabell 5-2. Målt i norske kroner var avkastninga på 7,06 prosent. Skilnaden kjem av at krona gjennom kvartalet blei svakare i høve til dei valutaslaga som er med i referanseporteføljen. Den faktiske avkastninga var 0,01 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseporteføljen.

Tabell 5-2: Avkastninga for Statens petroleumsforsikringsfond i prosent

	Målt i valutakorga for referanseporteføljen		Målt i norske kroner		
	Faktisk portefølje	Referanseportefølje	Faktisk portefølje	Referanseportefølje	Differanse
Første kvartal	-0,71	-0,72	-2,38	-2,39	0,00
Andre kvartal	-0,07	-0,08	-1,63	-1,64	0,01
Juli	0,93	0,91	0,08	0,06	0,02
August	0,99	0,98	3,70	3,68	0,01
September	0,57	0,59	3,16	3,18	-0,02
Tredje kvartal	2,52	2,50	7,06	7,04	0,01
Til no i år	1,72	1,69	2,81	2,78	0,03

Dei faktiske avkastningstala inneheld normale transaksjonskostnader forbundne med indeksering av porteføljen. Desse kostnadene blir ikkje tekne med ved utrekning av referanseavkastninga. Noregs Bank reknar med at dei utgjer om lag 0,02 prosent av porteføljeverdien pr år. På den andre sida er inntekter frå utlån av obligasjonar med i dei faktiske avkastningstala, men ikkje i referanseavkastninga. Utlånsverksemda blir driven både internt og gjennom somme av dei eksterne depotinstitusjonane.

Forvaltninga

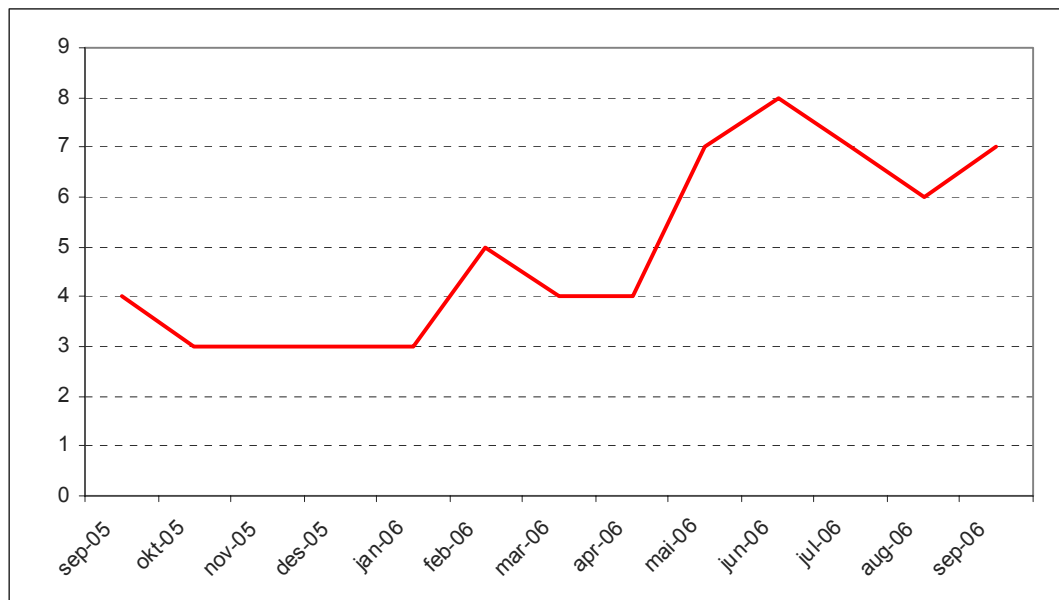
Heile porteføljen blir forvalta internt i Noregs Bank, og har heile tida lege svært nær referanseporteføljen. Porteføljen er i hovudsak investert i statsobligasjonar og andre obligasjonar som er inkluderte i Lehman-indeksens delsektor for andre offentlege obligasjonar ("Government-related"). I tillegg er det høve til å investere i tyske panteobligasjonar utferda mot trygd i lån tekne opp av offentlig sektor ("öffentliche Pfandbriefe"), i kortsiktige pengemarknadsinstrument og i ikkje-børsnoterte rentederivat.

I kvartalet blei det utført skadeutbetalingar for 2,4 millionar kroner.

Marknadsrisiko

Retningslinjene til Olje- og energidepartementet fastset ei grense for marknadsrisikoen i den faktiske porteføljen i høve til referanseporteføljen. Denne relative marknadsrisikoen skal alltid vere lågare enn 0,75 prosentpoeng relativ volatilitet. Den relative marknadsrisikoen har gjennom heile tredje kvartal 2006 lege godt innanfor den øvre grensa, jf. figur 5-1.

Figur 5-1: Forventa relativ volatilitet siste 12 månader (målt i basispunkt, dvs hundredelar av eit prosentpoeng)



Etter retningslinjene til Olje- og energidepartementet skal gjennomsnittleg modifisert durasjon i kvar valuta vere 4 i referanseporteføljen og ikkje høgare enn 5 i den faktiske

porteføljen samla. Tabell 5-3 viser at kravet til durasjon også i tredje kvartal har vore oppfylt med god margin i kvar av dei valutaene fondet er investert i.

Tabell 5-3: Den modifiserte durasjonen for porteføljen fordelt på valuta pr 30. september 2006

Valuta	Faktisk portefølje	Referanseporteføljen
EUR	3,86	3,94
GBP	3,92	4,08
USD	4,15	4,05
SUM	3,98	4,00

Retningslinjer for forvaltninga

Tabell 5-4 gir ei oversikt over dei grensene for risikoeksponering som er fastsette i forskrifta og retningslinjene, og viser den faktiske tilpassinga av porteføljen i høve til grensene ved slutten av kvartalet. Det var ingen brot på retningslinjene i tredje kvartal 2006.

Tabell 5-4: Grensene for risikoeksponering i forskrifta og retningslinjene

Risiko	Grenser	Faktisk				
		30.09.05	31.12.05	31.03.06	30.06.06	30.09.06
Marknadsrisiko	Maksimalt 0,75 prosent-poeng relativ volatilitet	0,04	0,03	0,04	0,08	0,07
Renterisiko	Modifisert durasjon maks 5	3,91	3,93	3,92	3,98	3,98

Tabell 5-5 viser samansetninga av obligasjonsporteføljen basert på kredittvurderingane til Moody's og Standard & Poor's. I tabellen er den detaljerte inndelinga av byråa slegne saman til hovudkarakterar, for eksempel ved at Moody's Aa inneheld både Aa1, Aa2 og Aa3. Vidare er statsobligasjonar og statsgaranterte obligasjonar utan kredittvurdering gitt kredittvurderinga frå utferdarlandet.

Tabell 5-5: Porteføljen pr 30. september 2006 fordelt etter kredittvurdering

Moody's		Standard & Poor's	
Karakter	Prosent av total marknadsv Verdi	Karakter	Prosent av total marknadsv Verdi
Aaa	77,66	AAA	63,50
Aa	21,73	AA	29,78
A	4,90	A	4,90
Inga vurdering ¹¹	2,71	Inga rating	1,82

Kostnader

Forvaltningsavtalen mellom Olje- og energidepartementet og Noregs Bank fastset prinsippa for den godtgjeringa Noregs Bank skal få for å utføre forvaltninga av porteføljen i Petroleumsforsikringsfondet. For 2006 blei det fastsett ein godtgjeringsssats på 0,06 prosent av gjennomsnittleg marknadsv Verdi av porteføljen. For dei tre første kvartala i 2006 utgjorde påkomen godtgjering 6,4 millionar kroner.

¹¹ Dersom eit verdipapir har karakteren "inga vurdering" frå Moody's, har det ei godkjend vurdering frå eitt av dei to andre godkjende byråa (S&P eller Fitch). Det same gjeld for S&P.

VEDLEGG:

Vedlegg 1: Rekneskapsrapportar

1.1 Statens pensjonsfond - Utland

Tabell 1 viser fordelinga på ulike instrument slik ho kjem fram i rekneskapan til Noregs Bank. Postar utanfor balansen blir viste i ein eigen tabell. Tabell 2 viser bokført avkastning, som i tredje kvartal var på 127 757 millionar kroner før forvaltningsgodtgjeringa til Noregs Bank blir trekt frå.

Tabell 1: Den internasjonale porteføljen i Pensjonsfondet pr 30. september 2006 fordelt på instrument (i millionar kroner)

	30.09.2005	31.12.2005	30.09.2006
Kortsiktige krav/gjeld inkl. innskot i utanlandske bankar	6 912	23 784	-14 981
Pengemarknadsplassingar i utanlandske finansinstitusjonar mot trygd i verdipapir	474 743	558 979	664 740
Innlån frå utanlandske finansinstitusjonar mot trygd i verdipapir	-443 772	-438 717	-623 527
Utanlandske renteberande verdipapir	738 292	682 024	1 005 701
Utanlandske aksjar	511 821	576 683	682 149
Reguleringar av terminkontraktar og derivat	-6 633	-3 618	-1 712
Total portefølje før forvaltningsgodtgjering	1 281 363	1 399 135	1 712 370
Skuldig forvaltningsgodtgjering	-833	-1 239	-1 108
Total portefølje	1 280 530	1 397 896	1 711 262

Postar utanfor balansen (i mill. kroner)	30.09.2005	31.12.2005	30.09.2006
Skyldnader			
Derivat og terminkontraktar, selde	639 397	798 223	1 144 587
Derivat og terminkontraktar, kjøpte	621 614	785 681	1 160 268
Rettar			
Opsjonar selde	290	5 273	26 480
Opsjonar kjøpte	5 430	8 578	118 184

Det er ein mindre skilnad i marknadsverdi mellom avkastnings- (jf. tabell 3-1) og rekneskapsrapportering pr. 30.09.06. Dette skuldast bl.a. avsetningar i rekneskapan og ulik verdivurderingsmetode for pengemarknadsplassingar.

Inntekter og kostnader i valuta er i tabell 2 rekna om til norske kroner etter kursen på transaksjonstidspunktet og periodisert i samsvar med rekneskapsprinsippet.

Tabell 2: Bokført avkastning av Pensjonsfondets internasjonale portefølje pr 30. september 2006 (i millionar kroner)

	30.09.2005	31.12.2005	30.06.2006	30.09.2006
Renteelement	20 715	27 815	18 325	30 195
Dividende	8 543	10 309	8 909	11 832
Valutakursreguleringar ¹²	6 789	33 610	-49 146	13 536
Urealisert verdipapirtap/vinst	28 533	36 521	-55 504	-11 364
Realisert verdipapirtap/vinst	34 301	49 908	29 629	36 261
Kurtasje	-18	-19	-25	-37
Vinst/tap futures	656	1 250	-3 142	-3 358
Vinst opsjonar	-4	0	77	55
Vinst/tap aksjebyteavtalar	127	1 239	1 402	1 794
Vinst/tap rentebyteavtalar	-894	1 756	3 570	2 938
Bokført avkastning på plasseringar	98 748	162 389	-45 905	81 852
Påkomen forvaltningsgodtgjering	-833	-1 239	-726	-1 108
Netto avkastning	97 915	161 150	-46 631	80 744

¹² Valutakursreguleringa i rekneskapen er rekna ut med utgangspunkt i den faktiske samansetninga av Pensjonsfondet. Inntekter og kostnader er rekna om etter kursen på transaksjonstidspunktet, og egedelar og gjeld er rekna om til gjeldande marknadskurs ved slutten av månaden. Denne storleiken vil vere ulik frå den utrekna valutakurseffekten i avkastningsmålinga. Valutakurseffekten i avkastningsmålinga er rekna ut med utgangspunkt i valutasamansetninga for referanseporteføljen ved inngangen til kvar månad og tilhøyrande valutakursendringar.

1.2 Investeringsporteføljen

Tabell 1: Investeringsporteføljen pr 30. september 2006 fordelt på instrumenter (i millioner kroner)

	30.09.2005	31.12.2005	30.09.2006
Kortsiktige krav/gjeld inkl. innskott i utenlandske bankar	-4 129	-9 159	-12 070
Pengemarknadsplasseringar i utanl. finansinst.mot trygd i verdipapir	55 972	66 211	96 907
Innlån frå utanlandske finansinstitusjonar mot trygd i verdipapir	-61 260	-61 002	-98 978
Utanlandske renteberande papir	155 162	146 676	148 834
Utanlandske aksjar	65 995	70 615	88 699
Regulering av terminkontraktar og derivat	-783	-377	-303
Total portefølje	210 957	212 964	¹³ 223 089

Postar utanfor balansen	30.09.2005	31.12.2005	30.09.2006
Skyldnader			
Derivat og terminkontraktar, selde	92 385	137 043	201 036
Derivat og terminkontraktar, kjøpte	84 692	136 662	207 393
Rettar			
Opsjonar selde	43	759	11 664
Opsjonar kjøpte	1 149	1 448	16 452

Tabell 2: Bokført avkastning av investeringsporteføljen pr 30. september 2006 (i millioner kroner)

Avkastning Investeringsporteføljen	30.09.2005	31.12.2005	30.06.2006	30.09.2006
Rentelement	3 572	5 067	3 087	5 094
Dividende	1 199	1 467	1 233	1 664
Valutakursreguleringar	1 489	5 570	-7 608	651
Urealisert verdipapirvinst/tap	4 535	5 318	-8 888	-2 308
Realisert verdipapirvinst/tap	4 191	5 390	3 357	4 126
Kurtasje	-2	-3	-2	-4
Vinst/tap futures	-203	-145	144	82
Vinst/tap opsjonar	-5	-3	10	-5
Vinst/tap aksjebyteavtalar	-42	-13	91	53
Vinst/tap rentebyteavtalar	94	440	784	240
Andre driftskostnader	-31	-44	-33	-51
Netto avkastning	14 797	23 044	-7 825	9 542

¹³ Det er ein skilnad i marknadsværdi mellom avkastnings- (jf. tabell 4-1) og rekneskapsrapportering pr. 30.09.06. Dette kjem av intern utlikning av krav/gjeld mellom investeringsporteføljen og petrobufferporteføljen.

1.3 Statens petroleumsforsikringsfond

Tabell 1: Den internasjonale porteføljen til Petroleumsforsikringsfondet pr 30. september 2006 fordelt på instrument (i tusen kroner)

	30.09.2005	31.12.2005	30.09.2006
Kortsiktige krav/gjeld inkl. innskott i utenlandske bankar	-419 397	32 040	206 958
Pengemarknadsplasseringar i utanl. finansinst.mot trygd i verdipapir	3 000 008	2 854 221	2 546 411
Innlån frå utanlandske finansinstitusjonar mot trygd i verdipapir	0	0	0
Utanlandske renteberande papir	11 447 122	11 312 548	12 987 634
Regulering av terminkontraktar og derivat	-1 100	-983	-1 827
Total portefølje før forvaltningsgebyr	14 026 634	14 197 825	15 739 177
Skuldig forvaltningsgodtgjering	-6 161	-8 222	-6 389
Total portefølje	14 020 473	14 189 603	¹⁴ 15 732 788

Postar utanfor balansen (heile tusen)	30.09.2005	31.12.2005	30.09.2006
Derivater og terminkontrakter, solgt	1 135 199	1 149 753	854 741
Derivater og terminkontrakter, kjøpt	1 134 099	1 148 770	852 879

Tabell 2: Bokført avkastning av Statens petroleumsforsikringsfond pr 30. september 2006 (i tusen kroner)

	30.09.2005	31.12.2005	30.06.2006	30.09.2006
Rentelement	408 254	559 657	299 431	484 399
Valutakursreguleringar	28 716	325 078	-455 986	192 946
Urealisert verdipapirvinst/tap	17 474	-18 437	-370 349	-177 463
Realisert verdipapirvinst/tap	33 213	15 285	-36 248	-24 976
Vinst/tap derivat	694	811	-683	-880
Andre driftskostnader	-1	-6	5	5
Netto avkastning	488 350	882 309	-563 830	-474 032
Påkomen forvaltningsgodtgjering	-6 161	-8 222	-4 156	-6 389
Netto avkastning	482 189	874 087	-567 986	-467 643

¹⁴ Det er ein skilnad i marknadsværdi mellom avkastnings- (jf. tabell 5-1) og rekneskapsrapportering pr. 30.09.06. Dette kjem av utlikning av krav/gjeld mellom valutaeservane til Noregs Bank og Petroleumsforsikringsfondet.

Vedlegg 2: Mandat og referanseportefølje

1. Statens pensjonsfond - Utland

Statens pensjonsfond blei oppretta av Stortinget ved lov av 20. desember 2005. Fondet er samansett av to delar: Statens pensjonsfond - Utland (tidlegare Statens petroleumsfond, etablert i 1990) og Statens pensjonsfond - Noreg (Folketrygdfondet, etablert i 1967).

Statens pensjonsfond – Utland er ei vidareføring av Statens petroleumsfond. Samtidig som Statens pensjonsfond blei oppretta 1. januar 2006, endra Finansdepartementet retningslinjene for forvaltninga av fondet. Dei viktigaste endringane var auka maksimal eigardel i aksjeselskap til 5 prosent (tidlegare 3 prosent), oppheving av minimum kredittvurdering for selskapsobligasjonar (tidlegare krav om minimum BBB ”investment grade”) og at råvarebaserte kontraktar og fondsdelar er tillatne for investeringar.

I revidert nasjonalbudsjett 2006 annonserte departementet avgjerd om å endre regionvektene for fondsplasseringane. Referanseporteføljen for aksjar får etter dette ei samansetning med 15 pst. Asia/Oseania, 50 pst. Europa og 35 pst. Amerika/Afrika. Referanseporteføljen for obligasjonar får ei samansetning med 5 pst. Asia/Oseania, 60 pst. Europa og 35 pst. Amerika. Det blir lagt opp til øvre og nedre grenser for regiondelar som er ti prosentpoeng over og under regionvektene i referanseporteføljen. Nedre grense for obligasjonar i Asia/Oseania er sett til 0 pst. Innfasinga har skjedd over tid og blei avslutta i tredje kvartal 2006.

Finansdepartementet har vedteke etiske retningslinjer for investeringane til fondet. Det etiske grunnlaget skal fremjast gjennom tre verkemiddel; *eigarskapsutøving* for å fremje langsiktig finansiell avkastning, *negativ filtrering* og *uttrekk av selskap* for å unngå å medverke til uakseptable brot på grunnleggjande etiske normer. Noregs Bank har ansvaret for eigarskapsutøvinga, i samsvar med retningslinjene frå departementet. Hovudstyret i Noregs Bank har vedteke prinsipp for denne eigarskapsutøvinga. Regjeringa har oppnemnt eit etikkråd som skal gi tilråding til Finansdepartementet om negativ filtrering og uttrekk av selskap. Departementet gjer endeleg vedtak om uttrekk av selskap og gir instruks om dette til Noregs Bank. Med verknad frå 31. mai 2006 avgjorde Finansdepartementet å trekkje ut selskapa Wal-Mart og Freeport frå investeringsuniverset til fondet. Grunngevinga for uttrekket er nærare omtalt i pressemelding frå departementet av 6. juni 2006. Vedlegg 4 gir ei samla oversikt over dei selskapa som er trekte ut frå investeringsuniverset ved utgangen av tredje kvartal 2006.

Finansdepartementet har delegert den operative forvaltninga av Statens pensjonsfond - Utland til Noregs Bank. Mandatet for forvaltninga er presisert i forskrift og skriftlege retningslinjer frå departementet. Det er dessutan inngått ein forvaltningsavtale som i større grad regulerer forholdet mellom Finansdepartementet som oppdragsgivar og Noregs Bank som operativ forvaltar. Retningslinjer og forvaltningsavtale er tilgjengelege på nettstaden til Noregs Bank.

Noregs Bank skal etter forskrifta søkje å oppnå høgast mogleg avkastning gitt dei avgrensingane som følgjer av forskrifta. Banken sin strategi for å oppnå meiravkastning er presentert i tidlegare årsmeldingar. Finansdepartementet blir halde orientert om forvaltninga gjennom kvartals- og årsrapportar, som også blir offentleggjorde.

Finansdepartementet har oppgitt spesifiserte land og valutaer som er med i referanseporteføljen for fondet. Referanseporteføljen er samansett av konkrete aksjar og renteberande verdipapir og speglar oppdragsgivaren sin investeringsstrategi for Pensjonsfondet. Han er eit viktig utgangspunkt for å styre risikoen i den operative forvaltninga og for å vurdere resultatata av Noregs Bank si forvaltning.

Referanseportefølje pr 30. september 2006 (i prosent)

Land for aksjereferansen Valuta for rentereferansen	Aksjar		Renteinstrument	
	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje
Vekt aktivaklassar	40,0	40,2	60,0	59,8
Belgia		0,8		
Finland		0,9		
Frankrike		8,0		
Hellas		0,5		
Irland		0,6		
Italia		3,2		
Nederland		2,7		
Portugal		0,3		
Spania		3,2		
Tyskland		5,3		
Austerrike		0,4		
<i>Euro-området (EUR)</i>		25,8		47,9
Storbritannia (GBP)		16,9		9,7
Danmark (DKK)		0,5		0,7
Sveits (CHF)		5,0		0,5
Sverige (SEK)		1,8		1,1
Sum Europa	50,0	50,1	60,0	59,9
USA (USD)		31,4		33,1
Brasil		0,6		
Canada (CAD)		2,0		2,0
Mexico		0,4		
Sør-Afrika		0,5		
Sum Amerika / Afrika	35,0	35,0	35,0	35,2
Australia (AUD)		2,1		0,2
Hong Kong		1,2		
Japan (JPY)		8,9		4,5
New Zealand (NZD)		0,1		0,1
Singapore (SGD)		0,3		0,2
Sør-Korea		1,4		
Taiwan		1,0		
Sum Asia / Oseania	15,0	14,9	5,0	5,0

Den strategiske referanseporteføljen for fondet er sett saman av FTSEs aksjeindeksar for store og mellomstore selskap i 27 land og av Lehman Global Aggregate og Lehman

Global Real renteindeksar i valutaene til 21 land. Aksjar utgjer 40 prosent av den strategiske referanseporteføljen, mens renteberande instrument utgjer 60 prosent. Innanfor aksjedelen av referansen utgjer aksjar noterte på børsar i Europa 50 prosent, Amerika/Afrika 35 prosent og Asia/Oseania 15 prosent. Innanfor rentedelen er andelane 60 prosent i Europa, 35 prosent i Amerika og 5 prosent i Asia/Oseania.

Aktivaklasse- og regionvektene blir endra fortløpande som følgje av endringar i marknadsprisane på dei papira som er med i referanseporteføljen. Dei månadlege tilførslane til Pensjonsfondet skal brukast til å bringe aktivaklasse- og regionvektene så langt tilbake mot dei opphavlege vektene som mogleg, men ikkje slik at det blir nødvendig å selje noko frå den eksisterande porteføljen. Dermed kan det også etter tilførsel av nye midlar bli noko skilnad mellom den strategiske referanseporteføljen skildra ovanfor og den faktiske referanseporteføljen. Den siste er det løpande grunnlaget for risikostyringa og resultatmålinga i Pensjonsfondet.

Dersom den faktiske referanseporteføljen over tid ligg for langt frå den strategiske referanseporteføljen, utløyser det full rebalansering. Det blei ikkje gjennomført slik rebalansering i tredje kvartal 2006.

Vektene i den faktiske referanseporteføljen den 30. september 2006 er viste i tabellen ovanfor. Vektene i rentereferansen gjeld den valutaen verdipapira lyder på. Det er derfor ikkje oppgitt andelar for kvart land innanfor euroområdet.

2. Norges Bank sine valutaeservar - investeringsporteføljen

Valutaeservane skal kunne brukast til intervensjonar i valutamarknaden som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken eller ut frå omsynet til finansiell stabilitet. Reservane er delte inn i ein pengemarknadsportefølje og ein investeringsportefølje. I tillegg er det med ein petrobufferportefølje som skal samle opp dei løpande kjøpa av valuta til Statens pensjonsfond – Utland. I Noregs Bank blir investeringsporteføljen og petrobufferporteføljen forvalta av Norges Bank Investment Management (NBIM), mens pengemarknadsporteføljen blir forvalta av Noregs Bank Pengepolitikk (PPO).

Hovudstyret i Noregs Bank fastset retningslinjer for forvaltninga av valutaeservane, og har delegert til sentralbanksjefen å gi utfyllande reglar. Norges Bank Investment Management (NBIM) forvaltar investeringsporteføljen i samsvar med retningslinjer fastsette av hovudstyret og sentralbanksjefen. Hovudstyret sine retningslinjer er tilgjengelege på nettstaden til Noregs Bank. Hovudstyret vedtok i november 2005 å auke aksjedelen i investeringsporteføljen frå 30 til 40 prosent. Innfasinga av auka aksjedel blei avslutta 30. april 2006. Med verknad frå 1. januar 2006 vedtok hovudstyret at den maksimale eigardelen i eit enkelt selskap skal vere 5 prosent mot tidlegare 3 prosent.

Det er ei særskild rapportering til hovudstyret dersom eigarpostane i valutaeservane og Statens pensjonsfond – utland samla overstig 5 prosent. Hovudstyret har fastsett felles retningslinjer for utøving av eigarskap i dei to fonda og vidare at selskap som Finansdepartementet har vedteke å trekkje ut frå pensjonsfondet også skal trekkjast ut frå

valutareservane. Med verknad frå 31. mai 2006 vedtok Finansdepartementet å trekkje ut selskapa Wal-Mart og Freeport frå investeringsuniverset til pensjonsfondet. Vedlegg 4 gir ei samla oversikt over dei selskapa som er trekte ut frå investeringsuniverset..

Den strategiske referanseporteføljen for Investeringsporteføljen er sett saman av FTSE sine aksjeindeksar for store og mellomstore selskap i 27 land og av Lehman Global Aggregates renteindeksar i valutaene til 18 land. Aksjar utgjer 40 prosent av den strategiske referanseporteføljen, mens renteberande instrument utgjer 60 prosent. Innanfor aksjedelen av referansen utgjer aksjar noterte på børsar i Europa 50 prosent, Amerika /Afrika 35 prosent og Asia/Oseania 15 prosent. Innanfor rentedelen er andelane 58 prosent i Europa, 37 prosent i Amerika og 5 prosent i Asia/Oseania.

Referanseportefølje pr 30. september 2006 (i prosent)

Land for aksjereferansen Valuta for rentereferansen	Aksjar		Renteinstrument	
	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje
Vekt aktivaklassar	40,0	39,4	60,0	60,6
Belgia		0,8		
Finland		0,9		
Frankrike		8,2		
Hellas		0,5		
Irland		0,6		
Italia		3,3		
Nederland		2,8		
Portugal		0,3		
Spania		3,3		
Tyskland		5,4		
Austerrike		0,4		
<i>Euro-området (EUR)</i>		26,5		46,7
Storbritannia (GBP)		17,3		9,3
Danmark (DKK)		0,5		0,7
Sveits (CHF)		5,2		0,6
Sverige (SEK)		1,9		1,1
Sum Europa	50,0	51,4	58,0	58,5
USA (USD)		30,9		33,5
Brasil		0,6		
Canada (CAD)		21,9		3,3
Mexico		0,4		
Sør-Afrika		0,5		
Sum Amerika / Afrika	35,0	34,4	37,0	36,7
Australia (AUD)		2,0		0,2
Hong Kong		1,1		
Japan (JPY)		8,5		4,6
New Zealand (NZD)		0,1		
Singapore (SGD)		0,3		
Sør-Korea		1,3		
Taiwan		1,0		
Sum Asia / Oseania	15,0	14,3	5,0	4,8

Vektene i den faktiske referanseporteføljen den 30. september 2006 er viste i tabellen overfor. Vektene i rentereferansen gjeld den valutaen verdipapira lyder på. Det er derfor ikkje oppgitt andelar for kvart land innanfor euroområdet.

3. Statens petroleumsforsikringsfond

Etter lova om Statens petroleumsforsikringsfond står Noregs Bank for den operative forvaltninga. Mandatet for forvaltninga er presisert i forskrift og skriftlege retningslinjer frå Olje- og energidepartementet. Det er dessutan inngått ein forvaltningsavtale som vidare regulerer forholdet mellom departementet som oppdragsgivar og Noregs Bank som operativ forvaltar. Retningslinjer og forvaltningsavtale er tilgjengeleg på nettstaden til Noregs bank.

Olje- og energidepartementet har fastsett ein strategisk referanseportefølje for fondet. Denne referanseporteføljen er samansett av 50 prosent euro, 15 prosent britiske pund og 35 prosent amerikanske dollar. Referanseindeksen er samansett av Lehman Global Aggregate Treasury (statsobligasjonsindeksar) for dei tre valutaene, og eit pengemarknadsinnskott for å vekte renterisikoen målt ved modifisert durasjon i kvar valuta til 4. Gjennom året varierer valutavektene med marknadsutviklinga, men blir ved inngangen til juli månad kvart år sett tilbake til dei strategiske valutavektene.

Tabellen nedanfor viser valutavektene i fondets strategiske og faktiske referanseportefølje pr. 30. september 2006.

Referanseportefølje pr 30. september 2006 (i prosent)

Valuta	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje
Euro	50,0	49,5
GBP	15,0	15,1
USD	35,0	35,4
Sum	100,0	100,0

4. Selskap som er trekte ut frå investeringsuniverset

Finansdepartementet har i samsvar med dei etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond – Utland avgjort at til saman 20 selskap er trekte ut frå investeringsuniverset til fondet. Avgjerdene er baserte på tilrådingar frå Etikkrådet. Bakgrunnen for uttrekka er nærare omtalt i pressemeldingar frå departementet. Tilrådingane frå Rådet er gjengitt på www.etikkradet.no. Tabellen nedanfor gir ei oversikt over dei selskapa som er trekte ut frå fondet. Dei same selskapa er også trekte ut frå investeringsuniverset til Noregs Bank sine valutareservar.

Selskap som Finansdepartementet har trekt frå investeringsuniverset pr. 30. september 2006

Dato	Årsak	Selskap
26. april 2002	Produksjon av antipersonell landminer	Singapore Technologies, Singapore
31. august 2005	Produksjon av sentrale komponentar til klasebomber	Alliant Techsystems Inc., U.S.A. EADS Company N.V., Nederland ¹⁵ EADS Finance B.V., Nederland ¹⁶ General Dynamics Corporation, U.S.A. L-3 Communications Holdings Inc., U.S.A. Lockheed Martin Corporation, U.S.A. Raytheon Company, U.S.A. Thales SA, Frankrike
31. desember 2005	Involvert i produksjon av kjernevåpen	BAE Systems Plc, Storbritannia Boeing Company, U.S.A. Finmeccanica SpA, Italia Honeywell International Inc., U.S.A. Northrop Grumman Corp., U.S.A. Safran SA, Frankrike United Technologies Corp., U.S.A.
31. mai 2006	Brot på menneske- og arbeidstakarrettar (1) Skadar på miljøet (2)	Wal-Mart Stores Inc (1) Wal-Mart de Mexico S.A (1) Freeport McMoRan Copper and Gold Inc (2)

Kerr-McGee Corporation blei trekt frå investeringsuniverset den 31. mai 2005. Selskapet er seinare fusjonert med Anadarko Petroleum, og blei ein del av investeringsuniverset frå 30. juni 2006.

Vedlegg 3: Metodegrunnlag for utrekning av avkastning og transaksjonskostnader

Avkastningsutrekningane følgjer internasjonalt innarbeidde standardar.

Alle finansielle instrument blir verdsette til marknadsprisar og hovudregelen er at prisane frå indeksleverandøren blir brukte for papir som er med i referanseindeksane¹⁶. For aksjar og rentepapir som ikkje er med i referanseindeksen, blir Bloomberg brukt som prisingskjelde. I tillegg blir somme rentederivat prisane av prisleverandøren Reech i tillegg til at for enkelte aksjemarknader blir det brukt prisar direkte frå dei lokale børsane.

¹⁵ EADS har i brev av 21. mars 2006 til Noregs Bank opplyst at selskapet ikkje lenger har investeringar i produksjon av klasevåpen. Finansdepartementet annonserte 10. mai 2006 at Etikkrådet har revurdert grunngevinga for uttrekk av EADS. Departementet har vedteke å følgje tilrådinga frå rådet om å oppretthalde uttrekket av EADS frå investeringsuniverset med grunngevinga at selskapet medverkar til produksjon av sentrale komponentar til kjernevåpen.

¹⁶ Lehman Global Aggregate (LGA) og FTSE for høvesvis renter og aksjar.

I utrekningane er rentekostnader/-inntekter, aksjeutbyte og kjeldesatt periodiserte. For inngåtte, ikkje oppgjorde transaksjonar blir handledato brukt for periodisering.

Innbetalningar til Fondet og overføringar mellom aksje- og renteporteføljane blir gjorde siste virkedag i kvar månad. Avkastninga for kvar månad kan då reknast ut ved å sjå på månadlege endringar i marknadsverdi, justert for inn- og utbetalningar. For lengre periodar, som kvartals-, års- og til no i år avkastning, blir det brukt geometrisk avkastning. Det vil seie at avkastningsindeksane for kvar delperiode blir multipliserte. Denne avkastninga er såleis ei tidsvekta avkastning av avkastninga dei enkelte månadene.

Avkastninga blir rekna både i norske kroner og i lokal valuta. Avkastninga i norske kroner blir rekna ut på grunnlag av marknadsverdiar i lokal valuta rekna om til norske kroner ved å bruke WM/Reuters valutakursar¹⁷.

Avkastninga målt i lokal valuta kjem fram ved å kalkulere den geometriske differansen mellom fondsavkastninga målt i norske kroner og avkastninga for valutakorga. Innhaldet i valutakorga tilsvarear valutavektene for referanseporteføljen og avkastninga fortel kor mykje krona har styrkt/svekt seg målt mot valutafordelinga i referanseporteføljen.

Differanseavkastninga kjem fram som ein aritmetisk differanse mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen.

Avkastningsutrekningane blir utførte i eit eige system som blir avstemt mot rekneskapsystemet. Avvik i marknadsverdi mellom avkastningsmodellane og rekneskapsystemet kjem i hovudsak fram på grunn av ulike vurderingsprinsipp for pengemarknads plasseringar. I rekneskapsystemet blir det dessutan gjort avsetningar til dekning av godtgjeringa til Noregs Bank i tillegg til opptente, ikkje innbetalte inntekter frå utlån av verdipapir.

Noregs Bank estimerer transaksjonskostnader ved innfasing av nye midlar til Petroleumsfondet. Nye midlar blir overførte til fondet i form av kontantar. Når midlane blir investerte i verdipapir (aksjar og obligasjonar), vil ein få både direkte og indirekte kostnader. I tråd med vanleg marknadspraksis er det frå og med 2005 valt ein modell der direkte og indirekte transaksjonskostnader blir rekna kvar for seg. Indirekte transaksjonskostnader er samansett av tre hovudkomponentar; likviditetskostnader, marknadspåverknader og alternativkostnader. Modellen Noregs Bank bruker, reknar transaksjonskostnadene i renteporteføljen ved full "bid-ask spread". Indirekte transaksjonskostnader i aksjeporteføljen blir estimerte ved StockFactsPro®. Marknadspåverknad i rentemarknaden er ein funksjon av sektor, marknadsforhold, transaksjonsstorleik, storleik på utferda lån og likviditeten til utferdar. I dei fleste tilfella kan tilskota frå desse variablane neglisjerast.

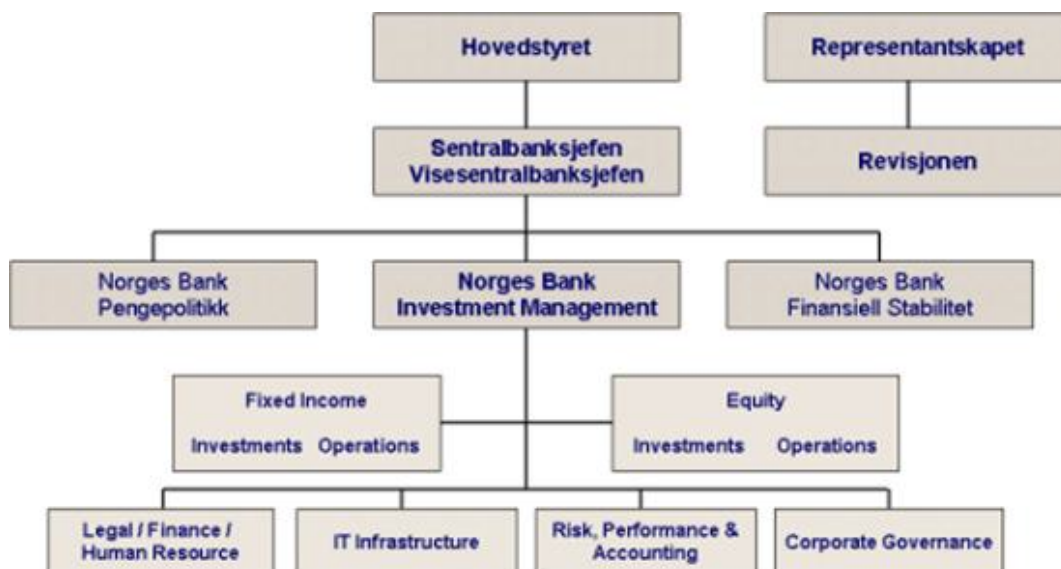
¹⁷ WM/Reuter Closing Spot Rates, blir fastsett klokka 16:00 London tid.

Vedlegg 4: Definisjon av forventet relativ volatilitet

Finansdepartementet si grense for relativ marknadsrisiko i forvaltninga av Fondet er sett i forhold til risikomålet *forventet relativ volatilitet*. Målet er definert som forventet verdi av standardavviket til differansen mellom den årlege avkastninga på dei faktiske investeringane og avkastninga på referanseporteføljen. Når avvika frå referanseporteføljen er avgrensa ved ei øvre grense for forventet relativ volatilitet, vil den faktiske avkastninga høgst sannsynleg variere innanfor eit band rundt avkastninga på referanseporteføljen. Dess lågare ein set grensa for marknadsrisiko, dess snevrare blir bandet. Gitt ein forventet relativ volatilitet på 1,5 prosentpoeng eller 150 basispunkt vil faktisk avkastning på porteføljen i to av tre år venteleg avvike med mindre enn 1,5 prosentpoeng frå referanseavkastninga.

Vedlegg 5: Om Norges Bank Investment Management (NBIM)

Norges Bank Investment Management (NBIM) er eit eige verksemdsområde i Noregs Bank. Leiaren for NBIM rapporterer til sentralbanksjefen. Hovudstyret har det overordna ansvaret for verksemda i Noregs Bank (jf. organisasjonskartet). Representantskapet er tilsynsorgan for banken og vedtek bankens budsjett. Revisjonen for Noregs Bank rapporterer til representantskapet og utfører den løpande revisjonen av kapitalforvaltninga. Riksrevisjonen har ansvaret for den overordna revisjonen av Statens pensjonsfond – Utland og Statens petroleumforsikringsfond og byggjer arbeidet sitt på blant anna materialet frå revisjonen for Noregs Bank.



Hovudstyret fastset hovudrammer for verksemda i NBIM gjennom avgjerder om strategiplanar for verksemda. Strategiplanen er treårig, og blir revidert kvart anna år.

Hovudmåla for perioden 2005-2007 er å oppnå ei årleg meiravkastning på minst 0,25 prosentpoeng ved aktiv forvaltning og å sikre høg tillit til forvaltninga hos kundar og i ålmenta. Bak måla for verksemda ligg ei erkjenning av at Noregs Bank forvaltar store midlar for det norske samfunnet.

NBIM er organisert ved eigne forretningsområde for høvesvis aksje- og renteforvaltning. Leiarane for aksje- og renteforvaltninga har innanfor sin del av forvaltninga ansvar for alle porteføljeinvesteringar og resultat, strategisk planlegging og kostnadsstyring. I kvart av forretningsområda er det ein Chief Operating Officer med ansvar for støttefunksjonar, transaksjonsgjennomføring og forretningssystem. Desse rapporterer både til dei respektive leiarane for forretningsområda, og til leiaren for NBIM. I tillegg er tre avdelingar organisatorisk utanfor og uavhengig av forretningsområda med direkte rapportering til leiar av NBIM. Desse avdelingane har ansvar for risikomåling, avkastningsmåling, rekneskapsføring, kontroll med investeringsretningslinjer, forhandling av juridiske avtalar, personalpolitikk, infrastruktur policy og administrative fellesfunksjonar. Ved utgangen av september 2006 hadde NBIM 134 fast tilsette medarbeidarar.

