

The top of the page features a blue header with a background of faint, semi-transparent graphics. On the left, the NBIM logo is visible, consisting of the letters 'NBIM' in a bold, sans-serif font, with 'Norges Bank Investment Management' written in a smaller font below it. To the right of the logo, there are several faint, semi-transparent elements: a stylized figure of a person in a suit, a digital clock showing '02:50', '07:50', and '08:50', and various city names including 'New York', 'London', 'Tokyo', 'Date/Stranglo', and 'IM'.

NBIM

Norges Bank Investment Management

Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

Rapport for fjerde kvartal 2009

Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

Rapport for fjerde kvartal 2009

Valutareservene skal kunne brukes til intervensjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet. Reservene er delt inn i en pengemarkedsportefølje og en investeringsportefølje. I tillegg inngår det en petrobufferportefølje som skal samle opp de løpende kjøpene av valuta til Statens pensjonsfond utland. Denne porteføljen får tilført midler fra Statens direkte økonomiske engasjement (SDØE) og fra Norges Banks valutakjøp i markedet. I Norges Bank forvalter NBIM investeringsporteføljen og petrobufferporteføljen, mens pengemarkedsporteføljen forvaltes av Norges Bank Pengepolitikk (rapporteres separat).

Investeringsporteføljen har en langsiktig investeringshorisont der formålet er å oppnå høyest mulig avkastning innenfor de begrensningene som følger av retningslinjer fastsatt av hovedstyret i Norges Bank. Hovedstyret har fastsatt en strategisk referanseportefølje for investeringsporteføljen.

1 Hovedtall

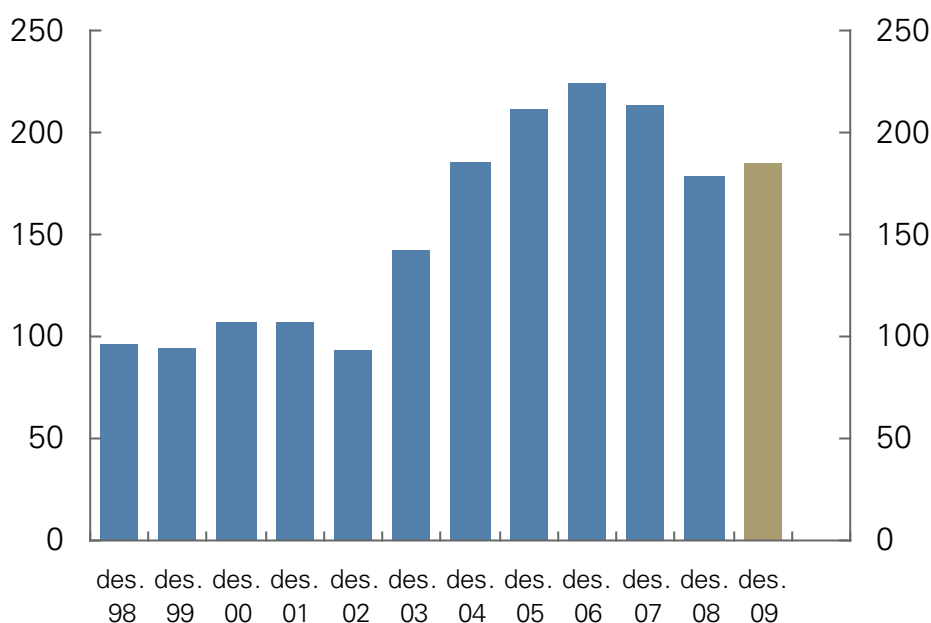
Utsiktene til et sammenbrudd i det globale finansielle system avtok i 2009. Det globale prisfallet på eiendom, råvarer, aksjer og rentepapirer startet sommeren 2008 etter som ringvirkningene av krisen i det amerikanske boligmarkedet ble mer kjent. Kollapsen av investeringsbanken Lehman Brothers i september 2008 utløste panikk og prisfall på verdipapirer frem til mars 2009, da aksjemarkedet skrapte bunnen. Massive tiltakspakker fra myndigheter bidro deretter til å stabilisere markedene og snu den negative utviklingen. Tilliten og likviditeten i finansinstitusjonene vendte tilbake. I fjerde kvartal steg både aksje- og obligasjonskursene, men langt mindre enn i de to foregående kvartaler.

Oppgangen i markedene førte til positiv avkastning for investeringsporteføljen med 21,1 prosent i 2009. Porteføljeavkastningen var 5,6 prosentpoeng høyere enn avkastningen til referanseporteføljen som er fastsatt av hovedstyret i Norges Bank.

Siden 1998 har investeringsporteføljen hatt en årlig avkastning på 4,7 prosent. Årlig netto realavkastning, dvs. nominell avkastning etter fradrag for inflasjon og driftskostnader i forvaltningen, har vært 2,7 prosent i gjennomsnitt siden 1998. Den gjennomsnittlige meravkastningen har vært 0,05 prosentpoeng i denne perioden.

I fjerde kvartal var periodeavkastningen 2,5 prosent. Avkastningen i aksje- og renteporteføljen var henholdsvis 4,4 og 1,0 prosent. Porteføljeavkastningen var 0,7 prosentpoeng høyere enn avkastningen til referanseporteføljen. Markedsverdien til investeringsporteføljen var 185 milliarder kroner per 31. desember 2009, opp fra 179 milliarder kroner ett år tilbake.

Figur 1-1 Investeringsporteføljen. Markedsverdi. Milliarder kroner.



Tabell 1-1 Nøkkeltall per 31. desember 2009. Annualiserte tall. Målt i internasjonal valutakurv

	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden 1.1.1998
Porteføljeavkastning (prosent)	21,06	1,08	3,87	4,82	4,71
Referanseavkastning (prosent)	15,45	1,46	4,01	4,77	4,67
Meravkastning (prosentpoeng)	5,60	-0,38	-0,15	0,05	0,05
Standardavvik (prosent) ¹⁾	10,17	9,69	7,75	5,78	5,42
Faktisk relativ volatilitet (prosentpoeng)	1,62	1,85	1,43	1,01	0,94
Informasjonsrate ²⁾	3,45	-0,20	-0,10	0,23	0,05
Brutto årlig avkastning (prosent)	21,06	1,08	3,87	4,82	4,71
Årlig prisvekst (prosent)	1,68	2,02	2,12	2,00	1,85
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,09	0,08	0,07	0,07	0,07
Årlig netto realavkastning (prosent)	18,97	-1,00	1,64	2,70	2,74

- 1) Standardavviket er et mål på svingningene i avkastningen/meravkastningen i en periode. Hvert månedlige avkastnings-/meravkastningstall sammenlignes med gjennomsnittet for perioden. Jo høyere standardavvik, desto større svingninger i forhold til gjennomsnittet og høyere risiko.
- 2) Informasjonsrate (IR) er et mål på risikostjustert avkastning. IR beregnes som forholdstallet mellom meravkastningen og den faktiske relative markedsrisikoen (målt ved relativ volatilitet) som porteføljen har hatt. IR antyder hvor høy meravkastning man har fått igjen for hver risikoenhet.

2 Markedsverdi og avkastning

Markedsverdien av investeringsporteføljen var 185,4 milliarder kroner ved utgangen av fjerde kvartal 2009. Verdien økte med 2,4 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Positiv avkastning på investerte midler økte verdien med 4,9 milliarder kroner. En sterkere kronekurs i forhold til de

valutaene porteføljen er investert i, reduserte verdien med 2,5 milliarder kroner. Endring i kronekursen har imidlertid ingen betydning for porteføljens internasjonale kjøpekraft.

Tabell 2-1 Markedsverdi og endringer. Millioner kroner

	Aksjeforvaltningen	Renteforvaltningen	Totalt
31.12.2008	70 552	108 340	178 892
31.3.2009	59 959	100 838	160 797
30.6.2009	71 364	106 300	177 664
30.9.2009	79 989	103 039	183 027
Tilførsel 4. kv. 2009			0
Avkastning 4. kv. 2009			4 884
Endring i kroneverdi 4. kv. 2009			-2 468
31.12.2009	82 865	102 578	185 444

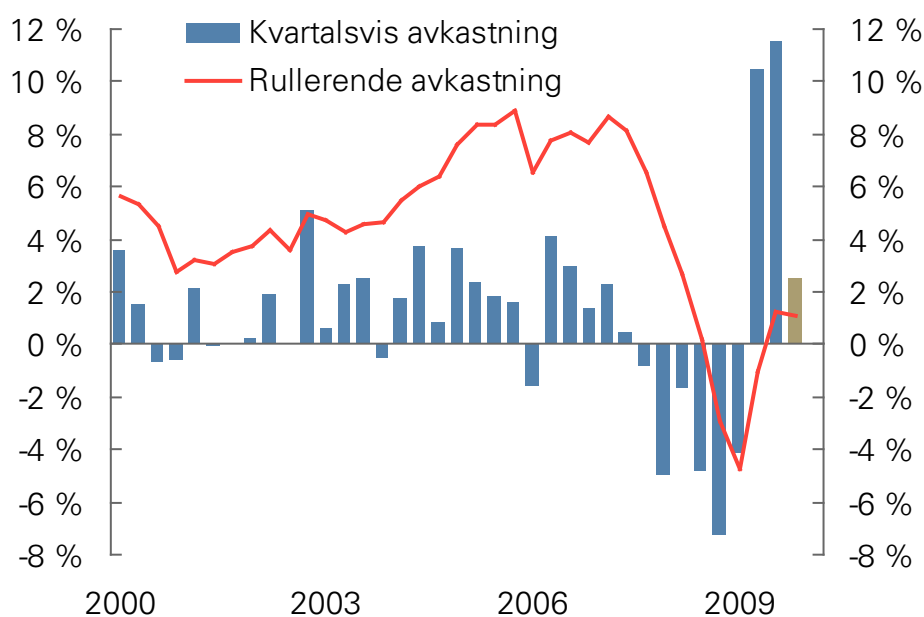
Tabell 2-2 Nøkkeltall per 31. desember 2009. Kvartalstall

	4.kv. 2008	1.kv. 2009	2.kv. 2009	3.kv. 2009	4.kv. 2009
Markedsverdi (mrd. kroner)					
Markedsverdien av renteinvesteringene	108,3	100,8	106,3	103,0	102,6
Markedsverdien av aksjeinvesteringene	70,6	60,0	71,4	80,0	82,9
Markedsverdien av porteføljen	178,9	160,8	177,7	183,0	185,4
Tilførsel i kvartalet	-25,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Avkastning i kvartalet	-20,3	-4,2	17,6	21,3	4,9
Endring som følge av svinginger i NOK – kursen	32,4	-13,9	-0,7	-16,0	-2,5
Avkastning målt i internasjonal valuta (prosent)					
Avkastning av aksjeporteføljen	-20,45	-9,37	18,64	17,59	4,39
Avkastning av renteporteføljen	0,64	-0,74	5,63	7,36	1,03
Avkastning av porteføljen	-7,25	-4,14	10,48	11,51	2,51
Avkastning av referanseporteføljen	-4,60	-3,77	7,79	9,28	1,86
Meravkastning	-2,66	-0,37	2,69	2,23	0,65
Avkastning målt i norske kroner (prosent)					
Avkastning av aksjeporteføljen	-7,93	-15,02	18,66	8,63	3,17
Avkastning av renteporteføljen	16,48	-6,92	5,64	-0,81	-0,14
Avkastning av porteføljen	7,34	-10,12	10,49	3,02	1,32
Avkastning av referanseporteføljen	10,41	-9,76	7,80	0,96	0,67

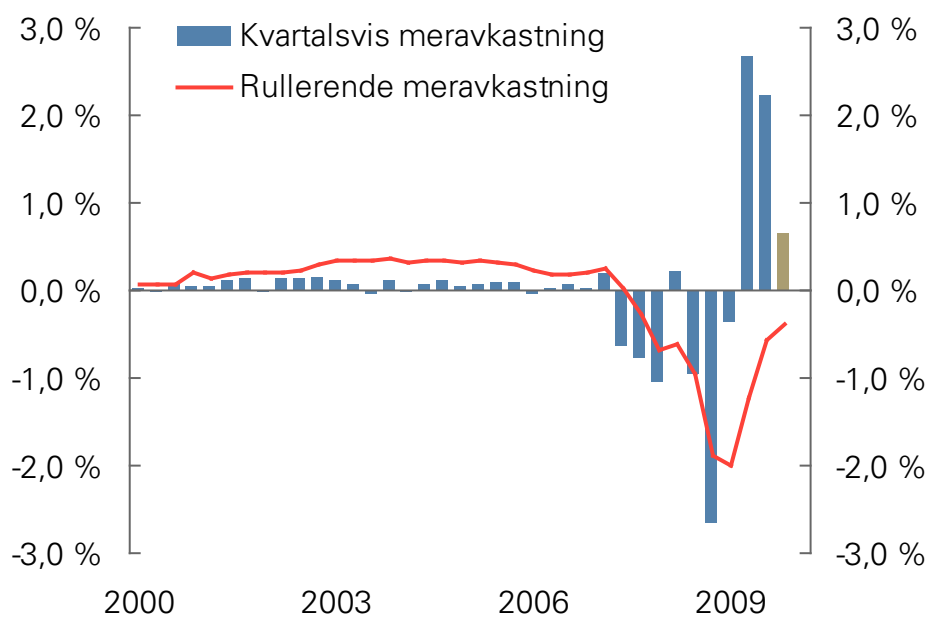
Investeringsporteføljen hadde i fjerde kvartal 2009 en avkastning på 2,5 prosent målt i internasjonal valuta. Aksjeporteføljen hadde en avkastning på 4,4 prosent og renteporteføljen en avkastning på 1,0 prosent. De siste tre års rullerende annualiserte avkastning for hele porteføljen var 1,1 prosent.

Avkastningen som NBIM oppnår på faktisk portefølje, blir målt i forhold til avkastningen på en referanseportefølje som hovedstyret har fastsatt. Avkastningen til den faktiske porteføljen var 0,7 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseporteføljen i fjerde kvartal 2009.

Figur 2-1 Kvartalsvis avkastning og rullerende annualisert avkastning siste tre år. Prosent.



Figur 2-2 Kvartalsvis og rullerende annualisert meravkastning siste tre år. Prosentpoeng



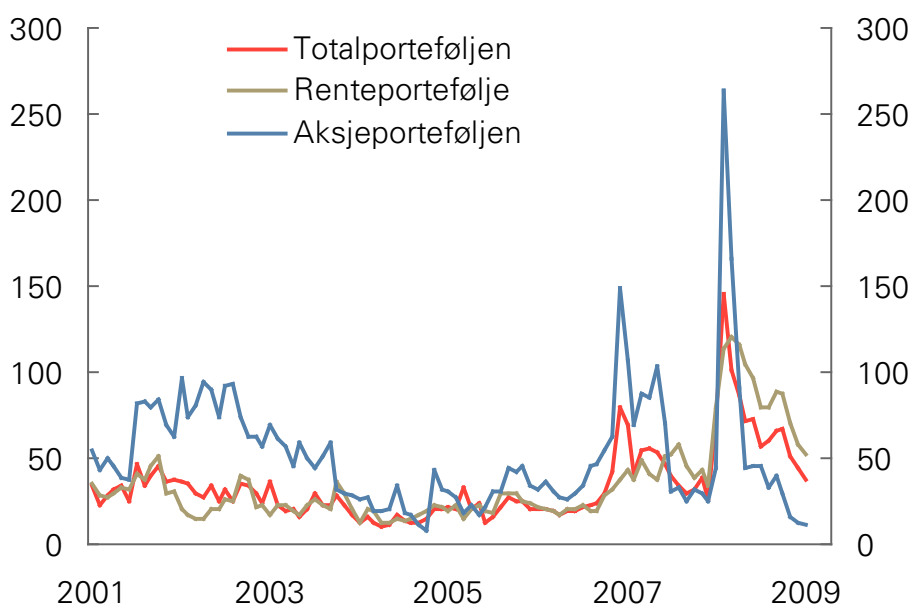
3 Markedsrisiko og retningslinjer for forvaltningen

Markedsrisikoen i investeringsporteføljen måles ved forventet relativ volatilitet. Dette er et statistisk definert risikomål som sier noe om hvor stort avvik vi normalt kan forvente i forskjell mellom avkastningen på referanseporteføljen og avkastningen på den faktiske porteføljen. Hovedstyret har fastsatt at markedsrisikoen i investeringsporteføljen alltid skal være lavere enn 1,5 prosentpoeng (eller 150 basispunkter) forventet relativ volatilitet. Dette betyr at under normale markedsforhold forventes årlig avkastning i den faktiske porteføljen å avvike med mindre enn 1,5 prosentpoeng fra avkastningen i referanseporteføljen i to av tre år.

Forventet relativ volatilitet kan svinge mye også ved uendret grad av aktiv forvaltning. Dette skyldes at målene påvirkes av ulike trekk i markedsutviklingen, som for eksempel endringer i volatiliteten i markedene og i korrelasjoner mellom de ulike aktivaklassene og verdipapirene.

Volatiliteten i investeringsporteføljen har avtatt betydelig siden høsten 2008. Ved inngangen til fjerde kvartal 2009 var forventet relativ volatilitet 37 basispunkter og ved utgangen av kvartalet 41 basispunkter (se figur 3-1).

Figur 3-1 Forventet relativ volatilitet. Basispunkter.



Tabell 3-1 viser sammensetningen av rentepapirporteføljen (renteporteføljen eksklusive kontanter) fordelt på type obligasjoner og kredittvurdering.

Tabell 3-1 Rentepapirporteføljen fordelt etter kredittvurdering.¹⁾ 31. desember 2009

Prosent av renteporteføljen							Ingen vurdering
	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	Lavere	
Stats- og statsrelaterte obligasjoner	27,0	6,3	1,8	1,2	0,0	0,0	0,8
Realrenteobligasjoner	4,4	3,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1
Selskapsobligasjoner	0,4	4,1	9,5	6,2	0,5	0,2	0,0
Pantesikrede obligasjoner	25,1	6,6	0,5	0,3	0,2	1,4	0,1
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	56,9	20,1	12,0	7,7	0,7	1,6	1,0

¹⁾ Basert på kredittvurdering fra minst ett av kredittvurderingsbyråene Moody's, Standard & Poor's og Fitch. Kategorien "ingen vurdering" inkluderer verdipapir som ikke er vurdert av disse tre byråene. Disse verdipapirene kan være vurdert av andre, lokale byråer.

Tabell 3-2 gir en oversikt over risiko og eksponering i investeringsporteføljen.

Tabell 3-2 Nøkkeltall for risiko og eksponering

Risiko	Grenser	Faktisk			
		31.3.2009	30.6.2009	30.9.2009	31.12.2009
Markedsrisiko	Maksimalt 1,5 prosentpoeng relativ volatilitet	0,57	0,67	0,37	0,41
Aktivafordeling	Renteporteføljen	62,7	59,8	56,3	55,2
	Aksjeporteføljen	37,3	40,2	43,7	44,8
Valutafordeling renter	Europa	61,0	62,1	62,0	61,9
	Amerika	34,3	33,4	33,4	33,5
	Asia/ Oseania	4,6	4,5	4,6	4,6
Markedsfordeling aksjer	Europa	49,3	49,7	51,4	50,5
	Amerika/ Afrika	35,2	33,6	33,1	34,0
	Asia/ Oseania	15,6	16,8	15,5	15,5
Eierandel	Største eierandel maksimalt 5 %	0,19	0,16	0,20	0,24

4 Petrobufferporteføljen

Formålet med porteføljen er å sørge for en hensiktsmessig tilførsel av nye midler til Statens pensjonsfond utland. Porteføljen bygges opp løpende gjennom valutaoverføringer til Norges Bank fra Statens direkte økonomiske engasjement (SDØE) og de valutakjøpene Norges Bank selv foretar i markedene for å dekke Pensjonsfondets valutabehov. Med unntak av desember måned overføres det normalt midler til Pensjonsfondet hver måned. Det er ikke fastsatt noen særskilt referanseportefølje for petrobufferporteføljen.

I fjerde kvartal 2009 overførte SDØE 33,8 milliarder kroner til petrobufferporteføljen. Til Statens pensjonsfond utland ble det overført 35,9 milliarder kroner. Som ledd i en planlagt

nedtrapping av petrobufferporteføljens størrelse, fikk pengemarkedsporteføljen i valutareservene tilført 16 milliarder kroner i fjerde kvartal.

Avkastningen av petrobufferporteføljen i fjerde kvartal 2009 var 3,3 prosent målt i norske kroner. Markedsverdien ved utgangen av kvartalet var 6,6 milliarder kroner. Fondet er plassert i kortsiktige pengemarkedsinstrumenter, hovedsakelig i euro, amerikanske dollar og britiske pund.

Tabell 4-1 Petrobufferporteføljen. Markedsverdi og endringer. Millioner kroner

Periode	Tilført fra SDØE	Valutakjøp i markedet	Overført til Pensjonsfondet	Overført til pengemarkedsporteføljen	Markedsverdi (periodeslutt)
2008	214 992	175 764	-390 059	-957	23 727
Første kvartal 2009	46 867	2 999	-44 179	0	27 438
Andre kvartal 2009	35 614	4 219	-40 375	0	27 037
Tredje kvartal 2009	31 687	17 410	-48 930	0	24 603
Fjerde kvartal 2009	33 762	0	-35 928	-15 998	6 572

5 Regnskapsrapportering

Nedenfor presenteres regnskapsinformasjon for investeringsporteføljen og petrobufferporteføljen. Regnskapsrapporteringen inngår i, og er utdrag av, Norges Banks balanse og regnskap. For fullstendig informasjon og noter vises til bankens årsregnskap for 2009.

Regnskapsprinsipper

Regnskapet for fjerde kvartal 2009 er avlagt i samsvar med regnskapsprinsippene for Norges Bank vedtatt av Representantskapet 13. desember 2007. En beskrivelse av de regnskapsprinsippene som er lagt til grunn ved avleggelse av regnskapet, fremkommer i årsregnskapet for 2009.

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

Driftskostnader

Samlede kostnader ved NBIMs forvaltning av investeringsporteføljen utgjorde 148,7 millioner kroner i 2009, noe som tilsvarte 0,09 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital.

Investeringsporteføljen – resultatregnskap og balanse

Tabell 5-1 Resultatregnskap Investeringsporteføljen

(tall i millioner kroner)	Hittil i år			
	4. kv. 2009	4. kv. 2008	31.12.2009	31.12.2008
<i>Resultat fra finansielle eiendeler ekskl. valutakursreguleringer</i>				
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker	53	13	39	50
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgssavtaler	1	67	75	1 325
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:				
- aksjer og andeler	3 571	-17 898	24 910	-39 627
- obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 295	727	14 798	-1 179
- finansielle derivater	29	-2 082	24	-3 284
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-14	-375	-227	-2 521
Andre rentekostnader	-51	-49	-3	-54
Andre kostnader	-11	-41	-70	-88
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer	4 873	-19 637	39 545	-45 379
Valutakursreguleringer	-2 468	32 370	-33 048	44 388
Sum resultat	2 406	12 733	6 496	-991

Tabell 5-2 Balanse Investeringsporteføljen

(tall i millioner kroner)	31.12.2009	31.12.2008
FINANSIELLE EIENDELER		
Innskudd i utenlandske banker	561	3 145
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler	12 281	20 002
Aksjer og andeler	74 618	59 309
Utlånte aksjer	8 445	10 652
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	96 909	133 459
Utlånte obligasjoner	18 135	29 252
Finansielle derivater	361	4 648
Uoppgjorte handler	802	7 644
Andre fordringer	790	98
SUM FINANSIELLE EIENDELER	212 903	268 209
FINANSIELL GJELD		
Kortsiktig innlån	272	65
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	8 633	28 012
Mottatt kontantsikkerhet	16 734	25 738
Finansielle derivater	291	2 972
Uoppgjorte handler	1 528	3 285
Annen gjeld	1	16 956
SUM FINANSIELL GJELD	27 459	77 028
NETTO PORTEFØLJE	185 444	178 889

Petrobufferporteføljen – resultatregnskap og balanse

Tabell 5-3 Resultatregnskap Bufferporteføljen

(tall i millioner kroner)	Hittil i år			
	4. kv. 2009	4. kv. 2008	31.12.2009	31.12.2008
<i>Resultat fra finansielle eiendeler ekskl. valutakursreguleringer</i>				
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker	6	17	74	178
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgsvtaler	10	129	76	505
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	0	0	0	-2
Andre rentekostnader	-1	-27	-11	-140
Andre kostnader	0	0	-1	-1
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer	16	119	137	540
Valutakursreguleringer	45	699	-3 536	1 748
Sum resultat	61	817	-3 399	2 288

Tabell 5-4 Balanse Bufferporteføljen

(tall i millioner kroner)	31.12.2009	31.12.2008
FINANSIELLE EIENDELER		
Innskudd i utenlandske banker	13	8 404
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	8 520	11 326
Finansielle derivater	0	0
Andre fordringer	2 424	0
SUM FINANSIELLE EIENDELER	10 958	19 729
FINANSIELL GJELD		
SUM FINANSIELL GJELD	0	0
Ikke bokførte uoppgjorte kontrakter	-4 333	3 997
NETTO PORTEFØLJE	6 625	23 726

Vedlegg

Investeringsporteføljen Referanseportefølje per 31. desember 2009. Prosent

Land for aksjereferansen Valuta for rentereferansen	Aksjer		Obligasjoner	
	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje
Vekt aktivklassar	40,0	44,8	60,0	55,2
Belgia		0,8		
Finland		0,9		
Frankrike		8,4		
Hellas		0,4		
Irland		0,3		
Italia		2,9		
Nederland		2,4		
Portugal		0,4		
Spania		3,7		
Tyskland		6,2		
Østerrike		0,4		
<i>Euro – området (EUR)</i>		<i>26,9</i>		<i>49,6</i>
Storbritannia (GBP)		15,1		10,1
Danmark (DKK)		0,8		1,0
Sveits (CHF)		5,7		0,4
Sverige (SEK)		2,1		1,0
Sum Europa	50,0	50,6	60,0	62,1
USA (USD)		28,5		31,4
Brasil		1,6		
Canada (CAD)		2,8		2,0
Mexico		0,4		
Sør-Afrika (ZAR)		0,7		
Sum Amerika og Afrika	35,0	34,0	35,0	33,4
Australia (AUD)		3,0		0,3
Hong Kong		1,4		
Japan (JPY)		7,1		4,1
New Zealand (NZD)		0,1		0,1
Singapore (SGD)		0,6		0,2
Sør-Korea		1,7		
Taiwan		1,5		
Sum Asia / Oseania	15,0	15,4	5,0	4,6

Investeringsporteføljen Største aksjebeholdninger per 31. desember 2009

Selskap	Land	Beholdning i millioner kroner
HSBC Holdings plc	Storbritannia	1 092
Royal Dutch Shell plc	Storbritannia	1 023
BP plc	Storbritannia	1 002
Nestle SA	Sveits	949
Total SA	Frankrike	839
Banco Santander	Spania	740
Novartis AG	Sveits	672
Vodafone Group plc	Storbritannia	669
Telefonica SA	Spania	668
Roche Holding AG	Sveits	649

Investeringsporteføljen Største obligasjonsbeholdninger per 31. desember 2009

Utsteder	Land	Beholdning i millioner kroner
Amerikanske stat	USA	9 320
Britiske stat	Storbritannia	6 406
Japanske stat	Japan	4 066
Italienske stat	Italia	3 393
HBOS plc	Storbritannia	2 690
Ayt Cedulas Cajas Global	Spania	2 556
Tyske stat	Tyskland	2 533
Franske stat	Frankrike	2 531
Kredietanstalt für Wiederaufbau	Tyskland	2 450
La Caja de Ahorros y Pensiones	Spania	1 957

Investeringsporteføljen Største eierandeler per 31.
desember 2009

Selskap	Land	Eierandel (prosent)
Okabe Co Ltd	Japan	0,24
Bure Equity AB	Sverige	0,17
Yorozu Corp	Japan	0,17
NicOx SA	Frankrike	0,15
Challenger Diversified Property Group	Australia	0,15
Georg Fischer AG	Sveits	0,15
AGFA-Gevaert NV	Belgia	0,15
HOT Topic Inc	USA	0,14
Rhodia SA	Frankrike	0,14
Mediq NV	Nederland	0,14