

The top banner features a blue background with a faint image of a person in a white shirt resting their chin on their hand, appearing to be in deep thought. Overlaid on this are various financial and time-related elements: city names like 'New York', 'London', and 'Tokyo', digital time displays such as '02:50', '07:50', and '08:50', and other text like 'Date/Time' and 'IM'.

NBIM

Norges Bank Investment Management

Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

Rapport for første kvartal 2009

Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

Rapport for første 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).

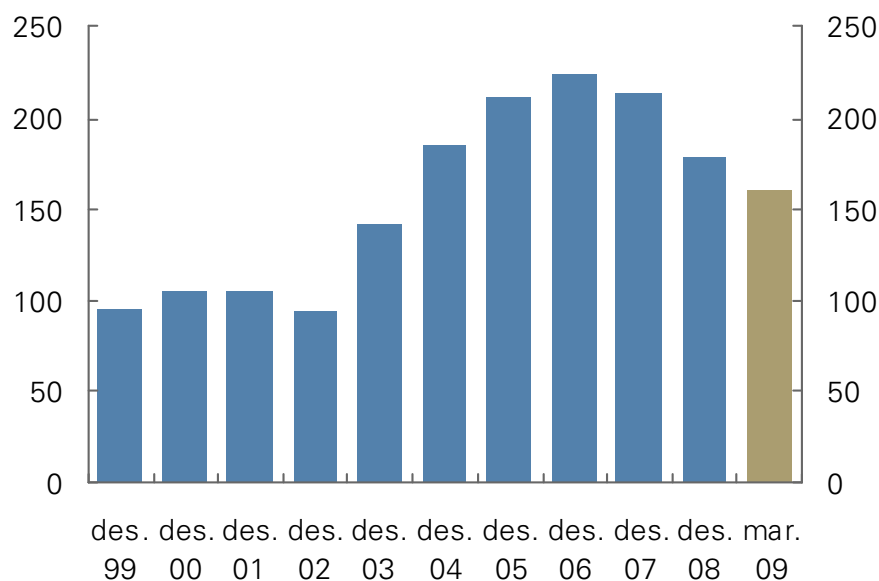
Investeringsporteføljen har en langsiktig investeringshorisont der formålet er å oppnå høyest mulig avkastning innenfor de begrensningene som følger av retningslinjer fastsatt av hovedstyret i Norges Bank. Hovedstyret har fastsatt en strategisk referanseportefølje for investeringsporteføljen.

1 Hovedtall

Første kvartal 2009 var fortsatt preget av finansuroen som begynte med problemer i boliglånsmarkedet i USA tidlig i 2007, og som senere utviklet seg til en mer omfattende global tillits- og likviditetskrise. Det var et betydelig fall i aksjemarkedene.

Kursnedgangen førte til negativ avkastning for investeringsporteføljen i første kvartal 2009. Periodeavkastningen var -4,1 prosent målt i internasjonal valuta. Avkastningen i aksje- og renteporteføljen var henholdsvis -9,4 og -0,7 prosent. Porteføljeavkastningen var 0,38 prosentpoeng lavere enn avkastningen til referanseporteføljen som er fastsatt av hovedstyret i Norges Bank. Markedsverdien 31. mars 2009 var 161 milliarder kroner.

Figur 1-1 Investeringsporteføljen. Markedsverdi. Milliarder kroner.



Tabell 1-1 Nøkkeltall per 31. mars 2009. Annualiserte tall

(Målt i internasjonal valutakurv)	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden 1.1.1998
Porteføljeavkastning (prosent)	-16,77	-4,78	0,12	2,26	2,88
Referanseavkastning (prosent)	-13,38	-2,78	1,27	2,71	3,30
Meravkastning (prosentpoeng)	-3,39	-2,00	-1,15	-0,46	-0,42
Standardavvik (prosent)	11,77	8,00	6,63	5,10	4,92
Faktisk relativ volatilitet (prosentpoeng)	1,97	1,31	1,06	0,78	0,75
Informasjonsrate	-1,72	-1,53	-1,08	-0,58	-0,56
Brutto årlig avkastning (prosent)	-16,77	-4,78	0,12	2,26	2,88
Årlig prisvekst (prosent)	0,6	2,0	2,1	2,0	1,8
Årlige forvaltingskostnader (prosent)	0,08	0,07	0,07	0,07	0,07
Årlig netto realavkastning (prosent)	-17,32	-6,75	-2,05	0,21	0,95

2 Markedsverdi og avkastning

Markedsverdien av investeringsporteføljen var 160,8 milliarder kroner ved utgangen av første kvartal 2009. Verdien ble redusert med 18 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Negativ avkastning på investerte midler reduserte verdien med 4,2 milliarder kroner. En sterkere kronekurs i forhold til de valutaene porteføljen er investert i, reduserte verdien med 13,9 milliarder kroner. Endring i kronekursen har imidlertid ingen betydning for porteføljens internasjonale kjøpekraft.

Tabell 2-1 Investeringsporteføljen. Markedsverdi og endringer. Millioner kroner

	Aksjeforvaltningen	Renteforvaltningen	Totalt
31.3.2008	75 278	123 609	198 887
30.6.2008	73 335	121 580	194 914
30.9.2008	67 143	124 722	191 865
31.12.2008	70 552	108 340	178 892
Tilførsel			0
Avkastning			- 4 214
Endring i kroneverdi			- 13 881
31.3.2009	59 959	100 838	160 797

Investeringsporteføljen hadde i første kvartal 2009 en periodeavkastning på -4,14 prosent målt i internasjonal valuta, det vil si målt i den valutakurven som tilsvarer sammensetningen av porteføljens referanseportefølje. Aksjeporteføljen hadde en avkastning på -9,37 prosent og

renteporteføljen en avkastning på -0,74 prosent. De siste tre års rullerende avkastning for hele porteføljen var -4,78 prosent.

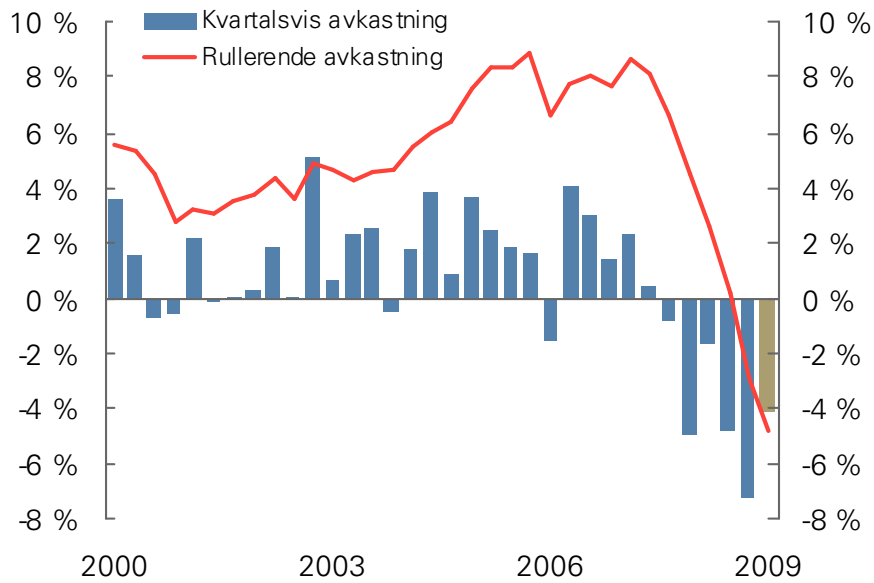
Målt i norske kroner var totalavkastningen -10,12 prosent i første kvartal 2009. Forskjellen mellom avkastningen målt i internasjonal valuta og avkastningen målt i norske kroner skyldtes at kronen i løpet av kvartalet styrket seg i forhold til de valutaene som inngår i referanseporteføljen.

Avkastningen som NBIM oppnår på faktisk portefølje, blir målt i forhold til avkastningen på referanseporteføljen som hovedstyret har fastsatt. Avkastningen til den faktiske porteføljen var 0,38 prosentpoeng lavere enn avkastningen på referanseporteføljen i første kvartal 2009.

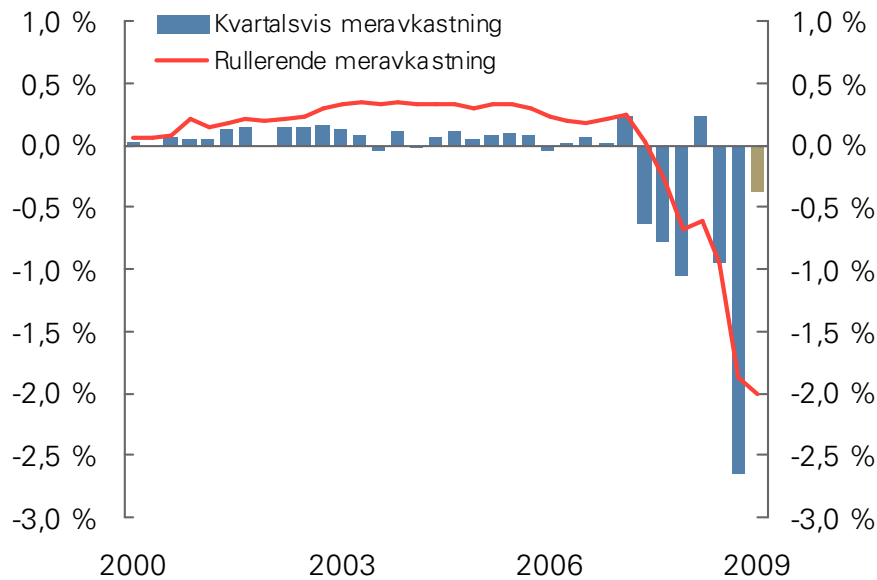
Tabell 2-2 Nøkkeltall per 31. mars 2008. Kvartalstall

	4.kv. 2007	1.kv. 2008	2.kv. 2008	3.kv. 2008	4.kv. 2008	1. kv. 2009
Markedsverdi (mrdr. kroner)						
Markedsverdien av renteinvesteringene	125,0	123,6	121,6	124,7	108,3	100,8
Markedsverdien av aksjeinvesteringene	89,0	75,3	73,3	67,1	70,6	60,0
Markedsverdien av porteføljen	214,0	198,9	194,9	191,9	178,9	160,8
Tilførsel i kvartalet	0,0	0,0	0,0	-8,9	-25,0	0,0
Avkastning i kvartalet	-1,9	-10,8	-3,2	-11,3	-20,3	-4,2
Endring som følge av svinginger i NOK – kursen	2,8	-4,3	-0,8	17,1	32,4	-13,9
Avkastning målt i internasjonal valuta (prosent)						
Avkastning av aksjeporteføljen	-3,33	-12,99	-1,88	-11,41	-20,45	-9,37
Avkastning av renteporteføljen	1,07	0,78	-1,54	-0,82	0,64	-0,74
Avkastning av porteføljen	-0,80	-4,94	-1,66	-4,80	-7,25	-4,14
Avkastning av referanseporteføljen	-0,03	-3,91	-1,88	-3,84	-4,60	-3,77
Meravkastning	-0,78	-1,04	0,22	-0,96	-2,65	-0,38
Avkastning målt i norske kroner (prosent)						
Avkastning av aksjeporteføljen	-2,14	-14,92	-2,21	-4,16	-7,93	-15,02
Avkastning av renteporteføljen	2,31	-1,46	-1,88	7,30	16,48	-6,92
Avkastning av porteføljen	0,41	-7,06	-2,00	2,99	7,34	-10,12
Avkastning av referanseporteføljen	1,20	-6,04	-2,22	4,03	10,41	-9,76

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



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



3 Markedsrisiko og retningslinjer for forvaltningen

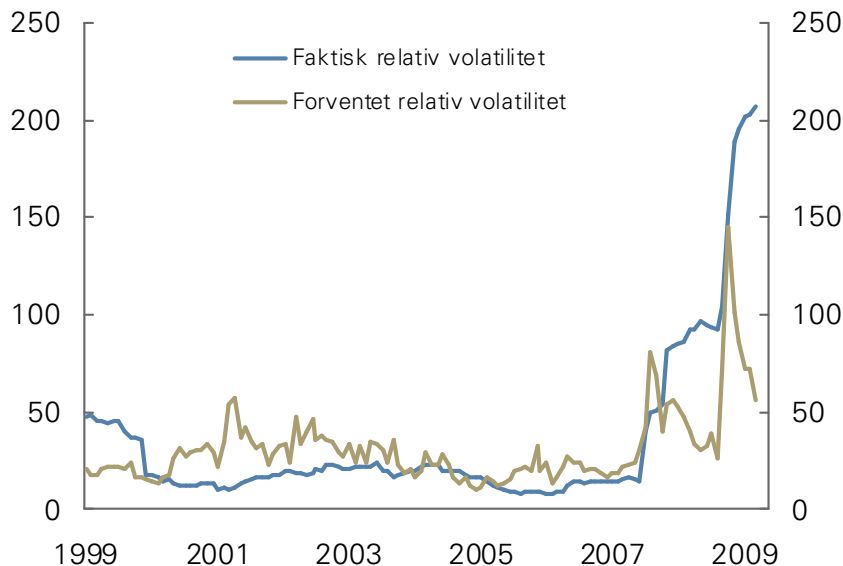
Markedsrisikoen i investeringsporteføljen måles ved forventet relativ volatilitet. Dette er et statistisk definert risikomål som sier noe om hvor stort avvik vi normalt kan forvente i forskjell mellom avkastningen på referanseporteføljen og avkastningen på den faktiske porteføljen. Hovedstyrets retningslinjer setter en grense for markedsrisikoen i den faktiske porteføljen i forhold til referanseporteføljen. Den relative markedsrisikoen skal alltid være lavere enn 1,5 prosentpoeng forventet relativ volatilitet.

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.

Selv om markedene fortsatt er urolige, har volatiliteten avtatt noe siden høsten 2008. Ved inngangen til første kvartal 2009 var forventet relativ volatilitet til investeringsporteføljen 86 basispunkter og ved utgangen av første kvartalet ble den målt til 57 basispunkter.

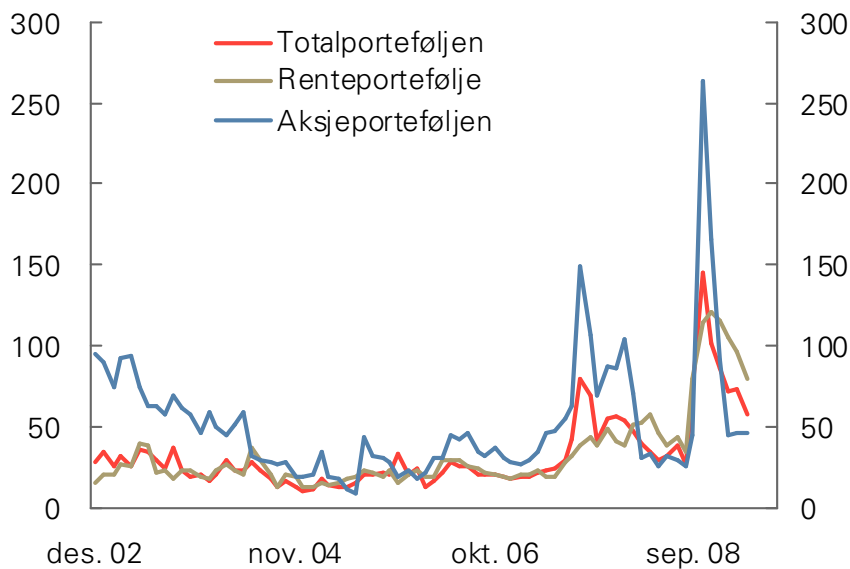
I ettertid kan vi bruke variasjonen i avviket mellom avkastningen av den faktiske porteføljen og av referanseporteføljen (det vil si variasjonen i meravkastningen) som et mål for hva den relative markedsrisikoen faktisk har vært (den blå linjen i figur 3-1). Denne volatiliteten er beregnet som årsrate fra tolv måneders rullerende vinduer.

Figur 3-1 Investeringsporteføljen. Forventet og faktisk relativ volatilitet. Basispunkter



Figur 3-2 viser utviklingen i forventet relativ volatilitet i aksje- og renteforvaltningen siden 2002.

Figur 3-2 Investeringsporteføljen. Forventet relativ volatilitet. Basispunkter.



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

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

Prosent av renteporteføljen	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	Lavere	Ingen vurdering
Stats- og statsrelaterte obligasjoner	26,0	9,5	1,7	0,9	0,4	0,4	1,3
Realrenteobligasjoner	3,6	2,0	0,5	-	-	-	-
Selskapsobligasjoner	0,4	2,9	7,6	4,7	0,4	0,1	0,1
Pantesikrede obligasjoner	34,8	0,8	0,8	0,2	0,1	0,7	0,1
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	64,8	15,2	10,6	5,8	0,9	1,2	1,5

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. Det var ingen brudd på hovedstyrets investeringsretningslinjer i første kvartal 2009.

Tabell 3-2 Investeringsporteføljen. Nøkkeltall for risiko og eksponering

Risiko	Grenser	Faktisk			
		30.6.2008	30.9.2008	31.12.2008	31.03.2009
Markedsrisiko	Maksimalt 1,5 prosentpoeng relativ volatilitet	0,32	0,72	0,86	0,57
Aktivafordeling	Renteporteføljen	62,4	65,2	60,9	62,7
	Aksjeporteføljen	37,6	34,8	39,1	37,3
Valutafordeling renter	Europa	61,5	60,4	61,6	61,0
	Amerika	33,3	34,1	33,2	34,3
	Asia / Oseania	5,2	5,5	5,2	4,6
Markedsfordeling aksjer	Europa	49,8	48,0	51,2	49,3
	Amerika / Afrika	34,6	37,6	34,0	35,2
	Asia / Oseania	15,6	14,4	14,8	15,6
Eierandel	Største eierandel maksimalt 5 %	0,19	0,18	0,19	

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. Det er ikke fastsatt noen særskilt referanseportefølje for petrobufferporteføljen. Med unntak av desember måned overføres det normalt midler til fondet hver måned.

I første kvartal 2009 overførte SDØE 46,9 milliarder kroner til petrobufferporteføljen, og Norges Bank kjøpte valuta for 2,0 milliarder kroner. Til Statens pensjonsfond – Utland ble det overført 44,2 milliarder kroner. Avkastningen av petrobufferporteføljen i første kvartal 2009 var -3,65 prosent målt i norske kroner. Markedsverdien ved utgangen av kvartalet var 27,4 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	Norges Banks valutakjøp	Overført til Pensjonsfondet	Markedsverdi (perioodeslutt)
2008	214 992	175 764	390 059	23 727
Første kvartal 2009	46 867	2 042	44 179	27 438

5 Regnskapsrapportering

Nedenfor presenteres regnskapsinformasjon for investeringsporteføljen og petrobufferporteføljen. Regnskapsrapportering for Norges Banks valutareserver inngår i, og er utdrag av, Norges Banks balanse og regnskap.

Regnskapsprinsipper

Delårsregnskapet for første 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 2008. Delårsregnskapet inneholder ikke all informasjon som kreves i et fullstendig årsregnskap, og bør leses i sammenheng med årsregnskapet for 2008.

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 2008 er det redegjort nærmere for vesentlige estimater og forutsetninger.

Driftskostnader

Kostnadene i NBIMs forvaltning består dels av Norges Banks interne driftskostnader og dels av honorarer til eksterne forvaltere og depotinstitusjoner. Medregnet avkastningsavhengige honorarer utgjorde samlede kostnader ved NBIMs forvaltning av investeringsporteføljen 37 millioner kroner i første kvartal 2009, noe som tilsvarte 0,08 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital.

Investeringsporteføljen – resultatregnskap og balanse

Tabell 5-1 Resultatregnskap Investeringsporteføljen

(tall i millioner kroner)	Hittil i året				
	1. kv. 2009	2. kv. 2008	31.03.2009	31.03.2008	31.12.2008
<i>Resultat fra finansielle eiendeler ekskl. valutakursreguleringer</i>					
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker	3	-2	3	-2	50
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgavtaler	18	578	18	578	1 325
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:					
- aksjer og andeler	-4 147	-11 151	-4 147	-11 151	-39 627
- obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	125	1 810	125	1 810	-1 179
- finansielle derivater	-114	-844	-114	-844	-3 284
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-131	-886	-131	-886	-2 521
Andre rentekostnader	33	-3	33	-3	-54
Andre kostnader	-17	-21	-17	-21	-88
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer	-4 230	-10 519	-4 230	-10 519	-45 379
Valutakursreguleringer	-13 881	-4 324	-13 881	-4 324	44 388
Sum resultat	-18 111	-14 843	-18 111	-14 843	-991

Tabell 5-2 Balanse Investeringsporteføljen ¹⁾

(tall i millioner kroner)	31.03.2009	31.03.2008	31.12.2008
FINANSIELLE EIENDELER			
Innskudd i utenlandske banker	2 267	1 798	3 145
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	12 363	81 033	20 002
Aksjer og andeler	59 532	75 066	69 962
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	147 024	166 937	162 711
Andre fordringer	90	36	98
SUM FINANSIELLE EIENDELER	221 276	324 870	255 917
FINANSIELL GJELD			
Kortsiktig innlån	64	229	65
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	22 128	69 306	28 012
Mottatt kontantsikkerhet	18 980	47 975	25 738
Finansielle derivater	1 788	777	2 972
Uoppgjorte handler	6 400	3 428	3 285
Annen gjeld	11 121	3 979	16 956
SUM FINANSIELL GJELD	60 483	125 695	77 028
NETTO PORTEFØLJE	160 793	199 175	178 889

1) Mottatte sikkerheter i form av kontanter og reinvesteringer av disse er innregnet i balansen fra og med 31.12.08. Sammenligningstall pr 31.03.08 er omarbeidet tilsvarende.

Petrobufferporteføljen – resultatregnskap og balanse

Tabell 5-3 Resultatregnskap Bufferporteføljen

(tall i millioner kroner)	Hittil i året				
	1. kv. 2009	1. kv. 2008	31.03.2009	31.03.2008	31.12.2008
<i>Resultat fra finansielle eiendeler ekskl. valutakursreguleringer</i>					
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker	10	0	10	0	178
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgsvtaler	52	149	52	149	505
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	0	0	0	0	-2
Andre rentekostnader	-5	-25	-5	-25	-140
Andre kostnader	0	0	0	0	-1
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer	56	124	56	124	540
Valutakursreguleringer	-1 176	132	-1 176	132	1 748
Sum resultat	-1 119	256	-1 119	256	2 288

Tabell 5-4 Balanse Bufferporteføljen

(tall i millioner kroner)

	31.03.2009	31.03.2008	31.12.2008
FINANSIELLE EIENDELER			
Innskudd i utenlandske banker	0	46	8 404
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	10 851	11 015	11 326
Finansielle derivater	8	0	0
Andre fordringer	17 419	11 678	0
SUM FINANSIELLE EIENDELER	28 279	22 738	19 729
FINANSIELL GJELD			
Finansielle derivater	0	33	0
Annen gjeld	2 770	15 644	0
SUM FINANSIELL GJELD	2 770	15 677	0
Ikke bokførte uoppgjorte kontrakter	1 930	2 782	3 997
NETTO PORTEFØLJE	27 439	9 843	23 726

Investeringsporteføljen Referanseportefølje per 31. mars 2009. Prosent

Land for aksjereferansen Valuta for rentereferansen	Aksjer		Renteinstrumenter	
	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje
Vekt aktivklassar	40,0	37,1	60,0	62,9
Belgia		0,8		
Finland		1,0		
Frankrike		8,2		
Hellas		0,4		
Irland		0,3		
Italia		2,7		
Nederland		2,0		
Portugal		0,3		
Spania		3,6		
Tyskland		5,9		
Østerrike		0,3		
<i>Euro – området (EUR)</i>		<i>25,6</i>		<i>49,3</i>
Storbritannia (GBP)		15,1		9,1
Danmark (DKK)		0,8		0,7
Sveits (CHF)		5,8		0,5
Sverige (SEK)		1,8		1,0
Sum Europa	50,0	49,1	60,0	60,4
USA (USD)		30,2		33,0
Brasil		1,1		
Canada (CAD)		2,4		1,8
Mexico		0,3		
Sør-Afrika (ZAR)		0,6		
Sum Amerika og Afrika	35,0	34,7	35,0	34,9
Australia (AUD)		2,5		0,2
Hong Kong		1,7		
Japan (JPY)		8,6		4,3
New Zealand (NZD)		0,1		0,1
Singapore (SGD)		0,5		0,2
Sør-Korea		1,5		
Taiwan		1,4		
Sum Asia / Oseania	15,0	16,2	5,0	4,7