

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 holding a globe, a digital clock showing '02:50', '03:50', and '08:50', and various city names including 'New York', 'London', 'Tokyo', 'Date/Stranglo', and 'Shanghai'.

NBIM

Norges Bank Investment Management

Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

Rapport for andre kvartal 2009

Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

Rapport for andre 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).

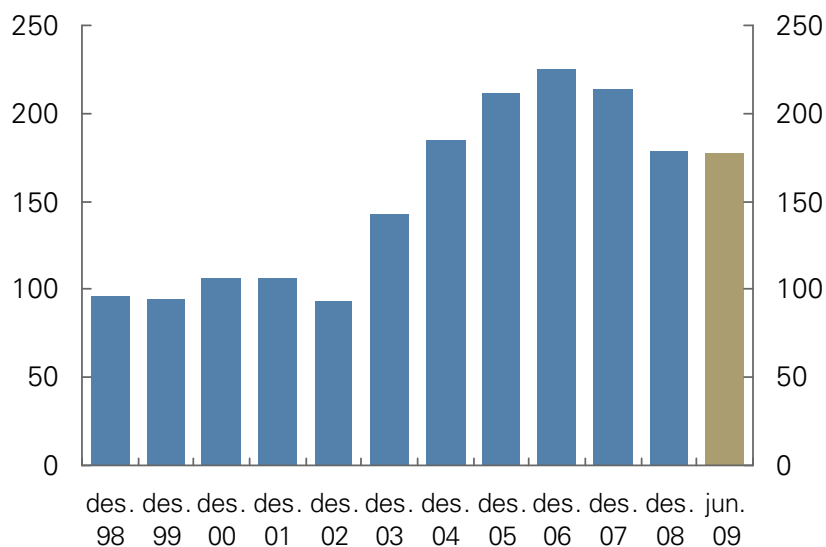
Investeringsporteføljen har en langsiktig investeringshorisont der formålet er å oppnå høyest mulig avkastning innenfor de begrensningene som følger av retningslinjer fastsatt av hovedstyret i Norges Bank. Hovedstyret har fastsatt en strategisk referanseportefølje for investeringsporteføljen.

1 Hovedtall

Andre kvartal 2009 så en markant bedring i finansmarkedene etter den store uroen de siste årene. Det var tegn til stabilisering av den økonomiske utviklingen. Usikkerheten knyttet til stabiliteten i finanssektoren avtok, aksjemarkedene steg kraftig og rentedifferansen mellom kredittobligasjoner og statsobligasjoner ble redusert.

Kursoppgangen førte til positiv avkastning for investeringsporteføljen i andre kvartal 2009. Periodeavkastningen var 10,5 prosent målt i internasjonal valuta, det vil si målt i den valutakurven som tilsvarer sammensetningen av porteføljens referanseportefølje. Avkastningen i aksje- og renteporteføljen var henholdsvis 18,6 og 5,6 prosent. Porteføljearvkastningen var 2,7 prosentpoeng høyere enn avkastningen til referanseporteføljen som er fastsatt av hovedstyret i Norges Bank. Markedsverdien til investeringsporteføljen var 178 milliarder kroner per 30. juni 2009.

Figur 1-1 Investeringsporteføljen. Markedsverdi. Milliarder kroner.



Tabell 1-1 Nøkkeltall per 30. juni 2009. Annualiserte tall. Målt i internasjonal valutakurv

	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden 1.1.1998
Porteføljekavkastning (prosent)	-6,50	-1,05	2,24	3,41	3,71
Referanseavkastning (prosent)	-4,85	0,18	2,93	3,62	3,90
Meravkastning (prosentpoeng)	-1,66	-1,23	-0,68	-0,21	-0,19
Standardavvik (prosent)	13,81	8,94	7,22	5,45	5,20
Faktisk relativ volatilitet (prosentpoeng)	2,73	1,65	1,29	0,92	0,87
Informasjonsrate	-0,61	-0,75	-0,53	-0,23	-0,22
Brutto årlig avkastning (prosent)	-6,50	-1,05	2,24	3,41	3,71
Årlig prisvekst (prosent)	-0,3	1,9	2,1	2,0	1,9
Årlige forvaltingskostnader (prosent)	0,08	0,07	0,07	0,07	0,07
Årlig netto realavkastning (prosent)	-6,29	-2,97	0,05	1,31	1,75

2 Markedsverdi og avkastning

Markedsverdien av investeringsporteføljen var 177,7 milliarder kroner ved utgangen av andre kvartal 2009. Verdien økte med 16,9 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Hovedårsaken var positiv avkastning på investerte midler med 17,6 milliarder kroner. En sterkere kronekurs i forhold til de valutaene porteføljen er investert i, reduserte verdien med 0,7 milliarder kroner. Endring i kronekursen har imidlertid ingen betydning for porteføljens internasjonale kjøpekraft.

Tabell 2-1 Markedsverdi og endringer. Millioner kroner

	Aksjeforvaltningen	Renteforvaltningen	Totalt
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
31.3.2009	59 959	100 838	160 797
Tilførsel 2. kv. 2009			0
Avkastning 2. kv. 2009			17 584
Endring i kroneverdi 2. kv. 2009			-717
30.6.2009	71 364	106 300	177 664

Investeringsporteføljen hadde i andre kvartal 2009 en periodeavkastning på 10,5 prosent målt i internasjonal valuta. Aksjeporteføljen hadde en avkastning på -18,64 prosent og renteporteføljen en avkastning på 5,63 prosent. De siste tre års rullerende avkastning for hele porteføljen var -1,05 prosent.

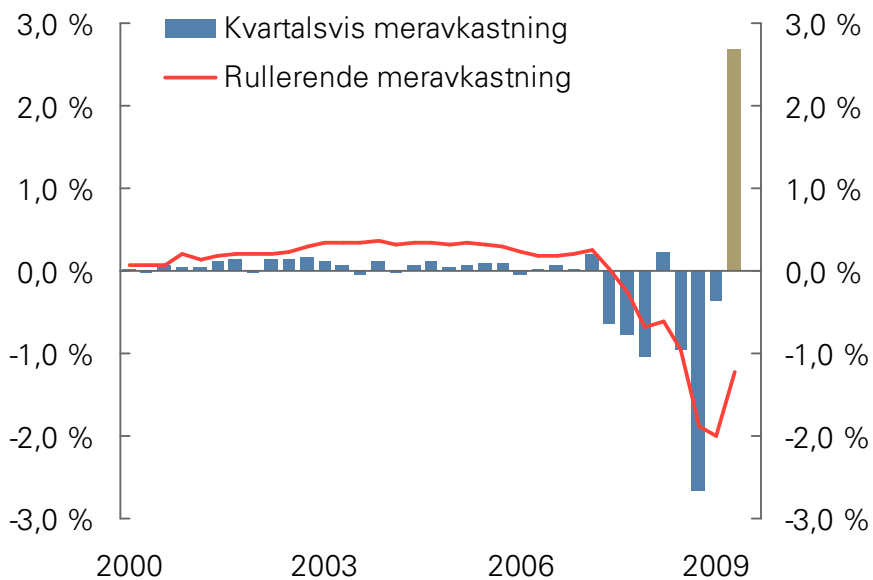
Målt i norske kroner var totalavkastningen 10,5 prosent i andre kvartal 2009. Det var ubetydelig forskjell mellom avkastningen målt i internasjonal valuta og avkastningen målt i norske kroner fordi den gjennomsnittlige kronekursen i løpet av kvartalet endret seg lite i forhold til de valutaene som inngår i referanseporteføljen.

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 2,69 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseporteføljen i andre 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.



Tabell 2-2 Nøkkeltall per 30. juni 2009. Kvartalstall

	1.kv. 2008	2.kv. 2008	3.kv. 2008	4.kv. 2008	1. kv. 2009	2. kv. 2009
Markedsverdi (mrd. kroner)						
Markedsverdien av renteinvesteringene	123,6	121,6	124,7	108,3	100,8	106,3
Markedsverdien av aksjeinvesteringene	75,3	73,3	67,1	70,6	60,0	71,4
Markedsverdien av porteføljen	198,9	194,9	191,9	178,9	160,8	177,7
Tilførsel i kvartalet	0,0	0,0	-8,9	-25,0	0,0	0,0
Avkastning i kvartalet	-10,8	-3,2	-11,3	-20,3	-4,2	17,6
Endring som følge av svinginger i NOK – kursen	-4,3	-0,8	17,1	32,4	-13,9	-0,7
Avkastning målt i internasjonal valuta (prosent)						
Avkastning av aksjeporteføljen	-12,99	-1,88	-11,41	-20,45	-9,37	18,64
Avkastning av renteporteføljen	0,78	-1,54	-0,82	0,64	-0,74	5,63
Avkastning av porteføljen	-4,94	-1,66	-4,80	-7,25	-4,14	10,48
Avkastning av referanseporteføljen	-3,91	-1,88	-3,84	-4,60	-3,77	7,79
Meravkastning	-1,04	0,22	-0,96	-2,66	-0,37	2,69
Avkastning målt i norske kroner (prosent)						
Avkastning av aksjeporteføljen	-14,92	-2,21	-4,16	-7,93	-15,02	18,66
Avkastning av renteporteføljen	-1,46	-1,88	7,30	16,48	-6,92	5,64
Avkastning av porteføljen	-7,06	-2,00	2,99	7,34	-10,12	10,49
Avkastning av referanseporteføljen	-6,04	-2,22	4,03	10,41	-9,76	7,80

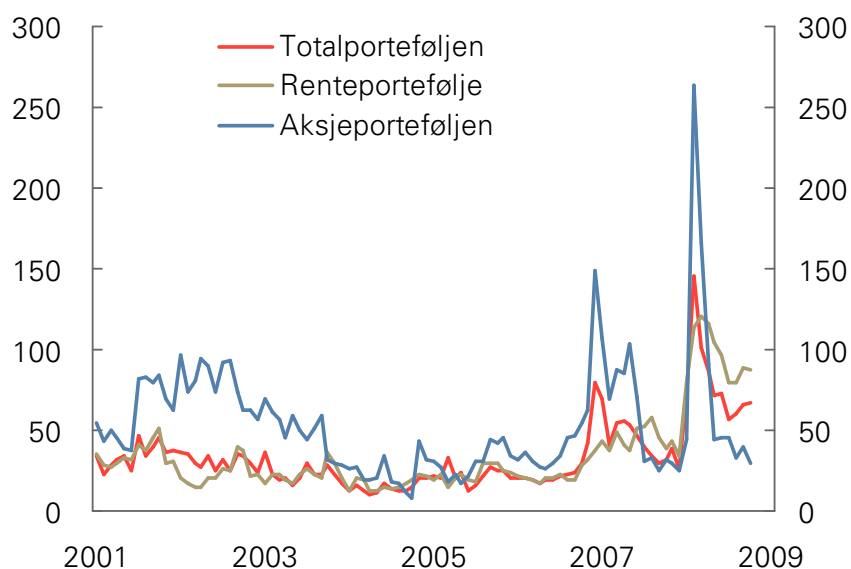
3 Markedsrisiko og retningslinjer for forvaltningen

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.

Selv om markedene fortsatt er urolige, har volatiliteten avtatt noe siden høsten 2008. Ved inngangen til andre kvartal 2009 var forventet relativ volatilitet til investeringsporteføljen 57 basispunkter og ved utgangen av kvartalet ble volatiliteten målt til 67 basispunkter.

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⁾ 30. juni 2009

Prosent av renteporteføljen	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	Lavere	Ingen vurdering
Stats- og statsrelaterte obligasjoner	26,1	9,3	2,1	0,9	0,3	0,2	1,4
Realrenteobligasjoner	3,8	2,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Selskapsobligasjoner	0,3	3,5	8,3	5,6	0,3	0,2	0,0
Pantesikrede obligasjoner	30,4	3,0	0,3	0,1	0,2	0,9	0,1
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	60,6	18,4	10,7	6,7	0,8	1,3	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 andre kvartal 2009.

Tabell 3-2 Nøkkeltall for risiko og eksponering

Risiko	Grenser	Faktisk			
		30.9.2008	31.12.2008	31.03.2009	30.06.2009
Markedsrisiko	Maksimalt 1,5 prosentpoeng relativ volatilitet	0,72	0,86	0,57	0,67
Aktivafordeling	Renteporteføljen	65,0	60,6	62,7	59,8
	Aksjeporteføljen	35,0	39,4	37,3	40,2
Valutafordeling renter	Europa	60,4	61,6	61,0	62,1
	Amerika	34,1	33,2	34,3	33,4
	Asia / Oseania	5,5	5,2	4,6	4,5
Markedsfordeling aksjer	Europa	48,0	51,2	49,3	49,7
	Amerika / Afrika	37,6	34,0	35,2	33,6
	Asia / Oseania	14,4	14,8	15,6	16,8
Eierandel	Største eierandel maksimalt 5 %	0,18	0,19	0,19	0,16

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 andre kvartal 2009 overførte SDØE 35,6 milliarder kroner til petrobufferporteføljen, og Norges Bank kjøpte valuta for 4,2 milliarder kroner. Til Statens pensjonsfond – Utland ble det overført 40,4 milliarder kroner. Avkastningen av petrobufferporteføljen i andre kvartal 2009 var 0,77 prosent målt i norske kroner. Markedsverdien ved utgangen av kvartalet var 27,0 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
Andre kvartal 2009	35 614	4 219	40 375	27 037

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 andre 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 til eksterne forvaltere utgjorde samlede kostnader ved NBIMs forvaltning av investeringsporteføljen 73,4 millioner kroner i andre 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 år				
	30.06.2009	30.06.2008	30.06.2009	30.06.2008	31.12.2008
<i>Resultat fra finansielle eiendeler ekskl. valutakursreguleringer</i>					
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker	-17	9	-14	8	50
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgssavtaler	54	381	72	958	1 325
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:					
- aksjer og andeler	11 046	-1 209	6 899	-12 360	-39 627
- obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	6 296	-3 276	6 421	-1 466	-1 179
- finansielle derivater	252	1 306	139	462	-3 284
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-58	-684	-189	-1 571	-2 521
Andre rentekostnader	16	2	48	-1	-54
Andre kostnader	-16	-19	-33	-40	-88
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer	17 572	-3 490	13 342	-14 010	-45 379
Valutakursreguleringer	-717	-788	-14 598	-5 112	44 388
Sum resultat	16 856	-4 279	-1 256	-19 122	-991

Tabell 5-2 Balanse Investeringsporteføljen

(tall i millioner kroner)	30.06.2009	30.06.2008	31.12.2008
FINANSIELLE EIENDELER			
Innskudd i banker	1 123	1 382	3 145
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	10 395	62 413	20 002
Aksjer og andeler	71 230	72 564	69 962
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	145 038	159 430	162 711
Finansielle derivater	0	33	0
Andre fordringer	98	64	98
SUM FINANSIELLE EIENDELER	227 884	295 886	255 917
FINANSIELL GJELD			
Kortsiktig innlån	399	95	65
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	19 739	44 393	28 012
Mottatt kontantsikkerhet	18 000	41 122	25 738
Finansielle derivater	661	0	2 972
Uoppgjorte handler	3 462	3 517	3 285
Annen gjeld	7 958	11 846	16 956
SUM FINANSIELL GJELD	50 219	100 974	77 028
NETTO PORTEFØLJE	177 665	194 912	178 889

Petrobufferporteføljen – resultatregnskap og balanse

Tabell 5-3 Resultatregnskap Bufferporteføljen

(tall i millioner kroner)	Hittil i år				
	30.06.2009	30.06.2008	30.06.2009	30.06.2008	31.12.2008
<i>Resultat fra finansielle eiendeler ekskl. valutakursreguleringer</i>					
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker	37	63	46	63	178
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgsvtaler	9	103	60	252	505
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	0	-2	0	-2	-2
Andre rentekostnader	-4	-39	-8	-64	-140
Andre kostnader	0	0	0	-1	-1
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer	42	125	98	249	540
Valutakursreguleringer	193	-186	-982	-54	1 748
Sum resultat	235	-60	-884	196	2 288

Tabell 5-4 Balanse Bufferporteføljen

(tall i millioner kroner)

	30.06.2009	30.06.2008	31.12.2008
FINANSIELLE EIENDELER			
Innskudd i utenlandske banker	0	2	8 404
Utlån knyttet til gjensalgstaler	4 098	4 928	11 326
Andre fordringer	28 295	16 716	0
SUM FINANSIELLE EIENDELER	32 394	21 646	19 729
FINANSIELL GJELD			
Finansielle derivater	3	16	0
Annen gjeld	7 216	14 397	0
SUM FINANSIELL GJELD	7 219	14 413	0
Ikke bokførte uoppgjorte kontrakter	1 862	3 066	3 997
NETTO PORTEFØLJE	27 037	10 299	23 726

Investeringsporteføljen Referanseportefølje per 30. juni 2009. Prosent

Land for aksjereferansen Valuta for rentereferansen	Aksjer		Renteinstrumenter	
	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje
Vekt aktivaklassar	40,0	40,8	60,0	59,2
Belgia		0,8		
Finland		1,0		
Frankrike		7,9		
Hellas		0,5		
Irland		0,3		
Italia		2,9		
Nederland		2,1		
Portugal		0,3		
Spania		3,7		
Tyskland		5,9		
Østerrike		0,4		
<i>Euro – området (EUR)</i>		25,7		50,0
Storbritannia (GBP)		15,6		9,9
Danmark (DKK)		0,8		0,7
Sveits (CHF)		5,5		0,4
Sverige (SEK)		1,9		0,9
Sum Europa	50,0	49,7	60,0	61,9
USA (USD)		28,7		31,7
Brasil		1,3		
Canada (CAD)		2,5		1,8
Mexico		0,4		
Sør-Afrika (ZAR)		0,7		
Sum Amerika og Afrika	35,0	33,6	35,0	33,6
Australia (AUD)		2,7		0,2
Hong Kong		1,9		
Japan (JPY)		8,5		4,1
New Zealand (NZD)		0,1		0,1
Singapore (SGD)		0,6		0,2
Sør-Korea		1,5		
Taiwan		1,4		
Sum Asia / Oseania	15,0	16,8	5,0	4,6