

The top of the page features a blue header with a background of faint, semi-transparent images. On the left is the Statue of Liberty. In the center and right are digital displays showing city names like 'New York', 'London', and 'Tokyo' along with times such as '02:50', '07:50', and '08:50'. The text 'NBIM' is prominently displayed in white on the left side of the header.

**NBIM**

Norges Bank Investment Management

# Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

Rapport for tredje kvartal 2009

# Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

## Rapport for tredje 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).

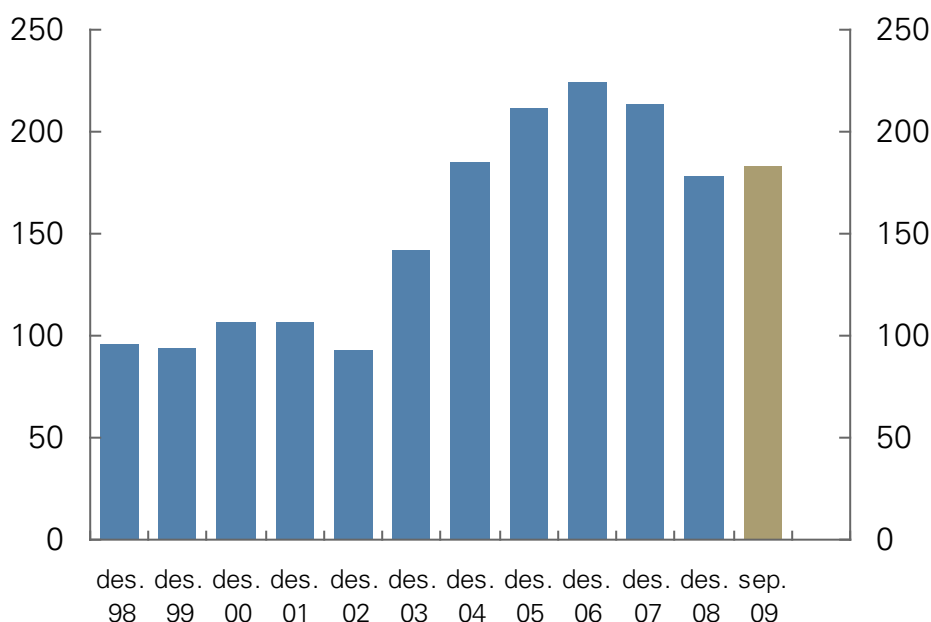
Investeringsporteføljen har en langsiktig investeringshorisont der formålet er å oppnå høyest mulig avkastning innenfor de begrensningene som følger av retningslinjer fastsatt av hovedstyret i Norges Bank. Hovedstyret har fastsatt en strategisk referanseportefølje for investeringsporteføljen.

### 1 Hovedtall

Markedsutviklingen i tredje kvartal 2009 var i stor grad en videreføring av det foregående kvartalet. Usikkerheten i markedene avtok ytterligere, aksjeprisene steg kraftig og rentedifferansene mellom selskapsobligasjoner og statsobligasjoner fortsatte å falle.

Kursoppgangen førte til positiv avkastning for investeringsporteføljen i tredje kvartal 2009. Periodeavkastningen var 11,5 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 17,6 og 7,4 prosent. Porteføljeavkastningen var 2,2 prosentpoeng høyere enn avkastningen til referanseporteføljen som er fastsatt av hovedstyret i Norges Bank. Markedsverdien til investeringsporteføljen var 183 milliarder kroner per 30. september 2009.

**Figur 1-1** Investeringsporteføljen. Markedsverdi. Milliarder kroner.



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

	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden 1.1.1998
Porteføljeavkastning (prosent)	9,52	1,24	4,12	4,58	4,70
Referanseavkastning (prosent)	8,14	1,82	4,39	4,59	4,71
Meravkastning (prosentpoeng)	1,39	-0,58	-0,27	-0,01	-0,01
Standardavvik (prosent)	14,10	9,64	7,73	5,78	5,45
Faktisk relativ volatilitet (prosentpoeng)	2,93	1,83	1,41	1,01	0,94
Informasjonsrate	0,47	-0,32	-0,19	-0,01	-0,01
Brutto årlig avkastning (prosent)	9,52	1,24	4,12	4,58	4,70
Årlig prisvekst (prosent)	-0,47	1,93	2,14	1,98	1,85
Årlige forvaltingskostnader (prosent)	0,08	0,07	0,07	0,07	0,07
Årlig netto realavkastning (prosent)	9,96	-0,75	1,87	2,48	2,73

## 2 Markedsverdi og avkastning

Markedsverdien av investeringsporteføljen var 183,0 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal 2009. Verdien økte med 5,4 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Positiv avkastning på investerte midler økte verdien med 21,3 milliarder kroner. En sterkere kronkurs i forhold til de valutaene porteføljen er investert i, reduserte verdien med 16,0 milliarder kroner. Endring i kronkursen har imidlertid ingen betydning for porteføljens internasjonale kjøpekraft.

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

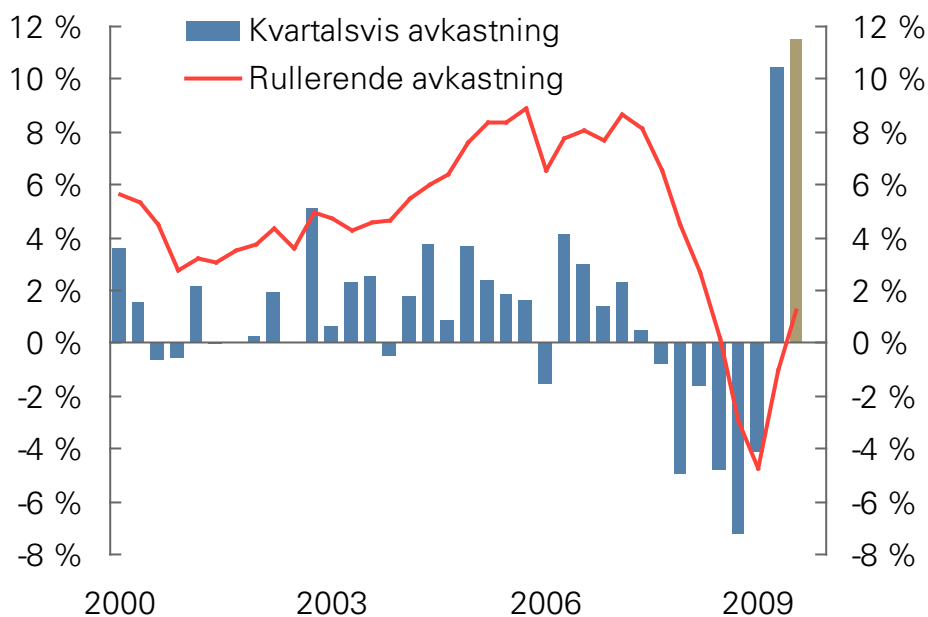
	Aksjeforvaltningen	Renteforvaltningen	Totalt
30.9.2008	67 143	124 722	191 865
31.12.2008	70 552	108 340	178 892
31.3.2009	59 959	100 838	160 797
30.6.2009	71 364	106 300	177 664
Tilførsel 3. kv. 2009			0
Avkastning 3. kv. 2009			21 346
Endring i kroneverdi 3. kv. 2009			- 15 983
<b>30.9.2009</b>	<b>79 989</b>	<b>103 039</b>	<b>183 027</b>

Investeringsporteføljen hadde i tredje kvartal 2009 en avkastning på 11,5 prosent målt i internasjonal valuta. Aksjeporteføljen hadde en avkastning på 17,6 prosent og renteporteføljen en avkastning på 7,4 prosent. De siste tre års rullerende annualiserte avkastning for hele porteføljen var 1,2 prosent.

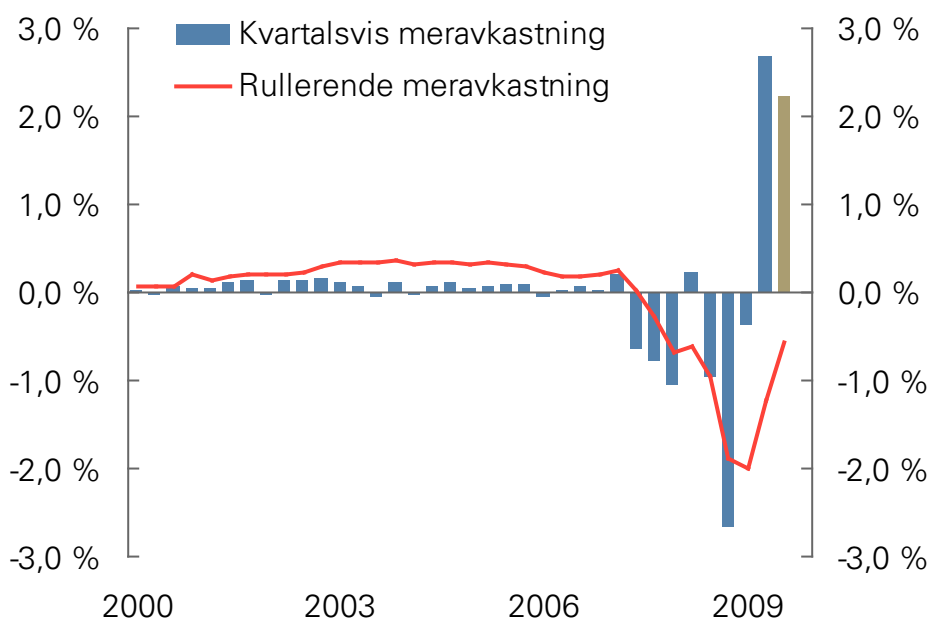
Målt i norske kroner var totalavkastningen 3,0 prosent i tredje kvartal 2009. Det var forskjell mellom avkastningen målt i internasjonal valuta og avkastningen målt i norske kroner fordi den gjennomsnittlige kronekursen i løpet av kvartalet styrket seg i forhold til de valutaene som inngår i referanseporteføljen.

Avkastningen som NBIM oppnår på faktisk portefølje, blir målt i forhold til avkastningen på en referanseportefølje som hovedstyret har fastsatt. Avkastningen til den faktiske porteføljen var 2,2 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseporteføljen i tredje 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. september 2009. Kvartalstall

	2.kv. 2008	3.kv. 2008	4.kv. 2008	1.kv. 2009	2.kv. 2009	3.kv. 2009
<b>Markedsverdi (mrd. kroner)</b>						
Markedsverdien av renteinvesteringene	121,6	124,7	108,3	100,8	106,3	103,0
Markedsverdien av aksjeinvesteringene	73,3	67,1	70,6	60,0	71,4	80,0
Markedsverdien av porteføljen	194,9	191,9	178,9	160,8	177,7	183,0
<b>Avkastning målt i internasjonal valuta (prosent)</b>						
Tilførsel i kvartalet	0,0	-8,9	-25,0	0,0	0,0	0,0
Avkastning i kvartalet	-3,2	-11,3	-20,3	-4,2	17,6	21,3
Endring som følge av svinginger i NOK – kursen	-0,8	17,1	32,4	-13,9	-0,7	-16,0
<b>Avkastning målt i norske kroner (prosent)</b>						
Avkastning av aksjeporteføljen	-1,88	-11,41	-20,45	-9,37	18,64	17,59
Avkastning av renteporteføljen	-1,54	-0,82	0,64	-0,74	5,63	7,36
Avkastning av porteføljen	-1,66	-4,80	-7,25	-4,14	10,48	11,51
Avkastning av referanseporteføljen	-1,88	-3,84	-4,60	-3,77	7,79	9,28
Meravkastning	0,22	-0,96	-2,66	-0,37	2,69	2,23
<b>Avkastning målt i norske kroner (prosent)</b>						
Avkastning av aksjeporteføljen	-2,21	-4,16	-7,93	-15,02	18,66	8,63
Avkastning av renteporteføljen	-1,88	7,30	16,48	-6,92	5,64	-0,81
Avkastning av porteføljen	-2,00	2,99	7,34	-10,12	10,49	3,02
Avkastning av referanseporteføljen	-2,22	4,03	10,41	-9,76	7,80	0,96

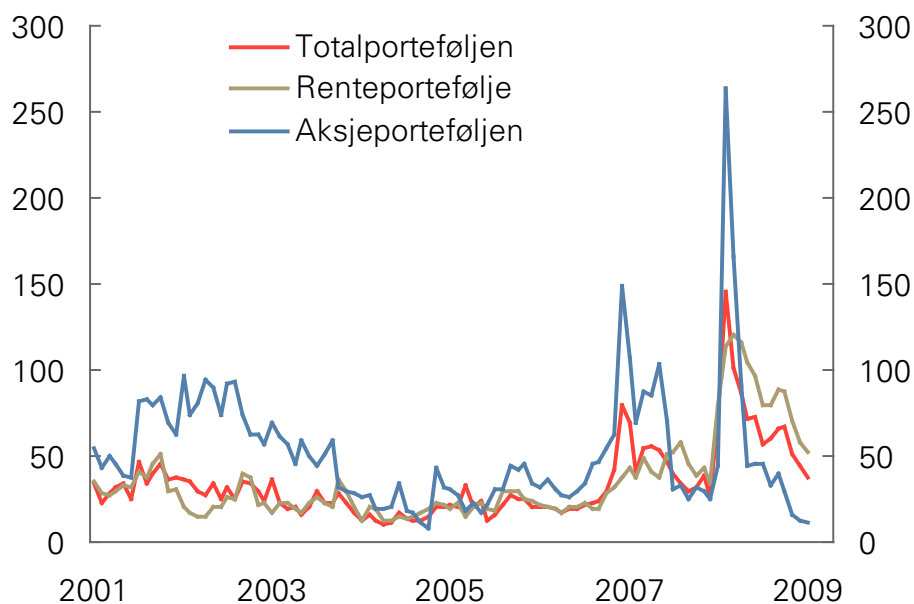
### 3 Markedsrisiko og retningslinjer for forvaltningen

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 betydelig siden høsten 2008. Ved inngangen til tredje kvartal 2009 var forventet relativ volatilitet til investeringsporteføljen 67 basispunkter og ved utgangen av kvartalet ble volatiliteten målt til 37 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.<sup>1)</sup> 30. september 2009

Prosent av renteporteføljen	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	Lavere	Ingen vurdering
Stats- og statsrelaterte obligasjoner	26,4	7,3	2,2	1,2	0,1	0,2	1,1
Realrenteobligasjoner	4,1	2,9	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Selskapsobligasjoner	0,4	3,6	8,9	6,0	0,4	0,2	0,0
Pantesikrede obligasjoner	29,7	3,5	0,3	0,2	0,2	1,3	0,1
<b>Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer</b>	<b>60,5</b>	<b>17,2</b>	<b>11,5</b>	<b>7,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>

<sup>1)</sup> 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 i tredje kvartal 2009 ingen brudd på hovedstyrets retningslinjer for valutaeservene.

**Tabell 3-2** Nøkkeltall for risiko og eksponering

Risiko	Grenser	Faktisk			
		31.12.2008	31.3.2009	30.6.2009	30.9.2009
Markedsrisiko	Maksimalt 1,5 prosentpoeng relativ volatilitet	0,86	0,57	0,67	0,37
Aktivafor­deling	Renteporteføljen	60,6	62,7	59,8	56,3
	Aksjeporteføljen	39,4	37,3	40,2	43,7
Valutafor­deling renter	Europa	61,6	61,0	62,1	62,0
	Amerika	33,2	34,3	33,4	33,4
	Asia / Oseania	5,2	4,6	4,5	4,6
Markedsfor­deling aksjer	Europa	51,2	49,3	49,7	51,4
	Amerika / Afrika	34,0	35,2	33,6	33,1
	Asia / Oseania	14,8	15,6	16,8	15,5
Eierandel	Største eierandel maksimalt 5 %	0,19	0,19	0,16	0,20

## 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 tredje kvartal 2009 overførte SDØE 31,7 milliarder kroner til petrobufferporteføljen, og Norges Bank kjøpte valuta for 17,4 milliarder kroner. Til Statens pensjonsfond – Utland ble det overført 48,9 milliarder kroner. Avkastningen av petrobufferporteføljen i tredje kvartal 2009 var -7,2 prosent målt i norske kroner. Markedsverdien ved utgangen av kvartalet var 24,6 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	Norges Banks valutakjøp	Overført til Pensjonsfondet	Markedsverdi (perio­deslutt)
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
<b>Tredje kvartal 2009</b>	<b>31 687</b>	<b>17 410</b>	<b>48 930</b>	<b>24 603</b>

## 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 tredje 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 110,5 millioner kroner hittil i 2009, noe som tilsvarte 0,08 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital.

### Investeringsporteføljen – resultatregnskap og balanse

**Tabell 5-1** Resultatregnskap Investeringsporteføljen

	Hittil i år				
(tall i millioner kroner)	3. kv. 2009	3. kv. 2008	30.09.2009	30.09.2008	31.12.2008
<i>Resultat fra finansielle eiendeler ekskl. valutakursreguleringer</i>					
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker	-	29	-14	37	50
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgsvtaler	1	299	73	1 258	1 325
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:					
- aksjer og andeler	14 440	-9 369	21 339	-21 729	-39 627
- obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	7 082	-440	13 503	-1 906	-1 179
- finansielle derivater	-144	-1 664	-5	-1 202	-3 284
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-24	-575	-213	-2 146	-2 521
Andre rentekostnader	-	-5	48	-6	-54
Andre kostnader	-27	-8	-59	-48	-88
<b>Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer</b>	<b>21 329</b>	<b>-11 732</b>	<b>34 672</b>	<b>-25 742</b>	<b>-45 379</b>
Valutakursreguleringer	-15 983	17 131	-30 581	12 018	44 388
<b>Sum resultat</b>	<b>5 346</b>	<b>5 398</b>	<b>4 091</b>	<b>-13 724</b>	<b>-991</b>

## Tabell 5-2 Balanse Investeringsporteføljen

(tall i millioner kroner)	30.09.2009	30.09.2008	31.12.2008
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>			
Innskudd i banker	1 401	1 793	3 145
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	10 003	63 165	20 002
Aksjer og andeler	79 397	66 676	69 962
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	129 048	156 267	162 711
Finansielle derivater	0	8 405	0
Andre fordringer	57	65	98
<b>SUM FINANSIELLE EIENDELER</b>	<b>219 905</b>	<b>296 372</b>	<b>255 917</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>			
Kortsiktig innlån	0	93	65
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	13 263	41 103	28 012
Mottatt kontantsikkerhet	16 788	40 457	25 738
Finansielle derivater	625	701	2 972
Uoppgjorte handler	1 742	0	3 285
Annen gjeld	4 459	13 701	16 956
<b>SUM FINANSIELL GJELD</b>	<b>36 878</b>	<b>96 055</b>	<b>77 028</b>
<b>NETTO PORTEFØLJE</b>	<b>183 028</b>	<b>200 317</b>	<b>178 889</b>

## Petrobufferporteføljen – resultatregnskap og balanse

### Tabell 5-3 Resultatregnskap Bufferporteføljen

(tall i millioner kroner)	Hittil i år				
	3. kv. 2009	3. kv. 2008	30.09.2009	30.09.2008	31.12.2008
<i>Resultat fra finansielle eiendeler ekskl. valutakursreguleringer</i>					
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker	21	98	67	161	178
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgsvtaler	5	123	66	375	505
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	0	0	0	-2	-2
Andre rentekostnader	-2	-49	-11	-113	-140
Andre kostnader	-1	0	-1	-1	-1
<b>Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer</b>	<b>23</b>	<b>172</b>	<b>121</b>	<b>421</b>	<b>540</b>
Valutakursreguleringer	-2 599	1 103	-3 581	1 049	1 748
<b>Sum resultat</b>	<b>-2 575</b>	<b>1 274</b>	<b>-3 460</b>	<b>1 470</b>	<b>2 288</b>

**Tabell 5-4** Balanse Bufferporteføljen

(tall i millioner kroner)

	<b>30.09.2009</b>	<b>30.09.2008</b>	<b>31.12.2008</b>
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>			
Innskudd i utenlandske banker	8	4 153	8 404
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	16 060	23 181	11 326
Finansielle derivater	0	139	0
Andre fordringer	16 109	0	0
<b>SUM FINANSIELLE EIENDELER</b>	<b>32 176</b>	<b>27 472</b>	<b>19 729</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>			
Finansielle derivater	1	0	0
Annen gjeld	8 457	20 622	0
<b>SUM FINANSIELL GJELD</b>	<b>8 458</b>	<b>20 622</b>	<b>0</b>
Ikke bokførte uoppgjorte kontrakter	885	4 032	3 997
<b>NETTO PORTEFØLJE</b>	<b>24 603</b>	<b>10 882</b>	<b>23 726</b>

## Vedlegg

### Investeringsporteføljen Referanseportefølje per 30. september 2009. Prosent

Land for aksjereferansen Valuta for rentereferansen	Aksjer		Renteinstrumenter	
	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje
<b>Vekt aktivklassar</b>	<b>40,0</b>	<b>43,7</b>	<b>60,0</b>	<b>56,3</b>
Belgia		0,8		
Finland		1,0		
Frankrike		8,5		
Hellas		0,5		
Irland		0,4		
Italia		3,1		
Nederland		2,2		
Portugal		0,4		
Spania		3,9		
Tyskland		6,2		
Østerrike		0,4		
<i>Euro – området (EUR)</i>		27,3		50,3
Storbritannia (GBP)		15,4		9,9
Danmark (DKK)		0,9		0,8
Sveits (CHF)		5,7		0,4
Sverige (SEK)		2,1		1,0
<b>Sum Europa</b>	<b>50,0</b>	<b>51,4</b>	<b>60,0</b>	<b>62,3</b>
USA (USD)		27,9		31,1
Brasil		1,4		
Canada (CAD)		2,6		1,9
Mexico		0,4		
Sør-Afrika (ZAR)		0,7		
<b>Sum Amerika og Afrika</b>	<b>35,0</b>	<b>32,9</b>	<b>35,0</b>	<b>33,0</b>
Australia (AUD)		3,0		0,2
Hong Kong		1,3		
Japan (JPY)		7,6		4,2
New Zealand (NZD)		0,1		0,1
Singapore (SGD)		0,6		0,1
Sør-Korea		1,7		
Taiwan		1,4		
<b>Sum Asia / Oseania</b>	<b>15,0</b>	<b>15,7</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>