

Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

Rapport for første kvartal 2011

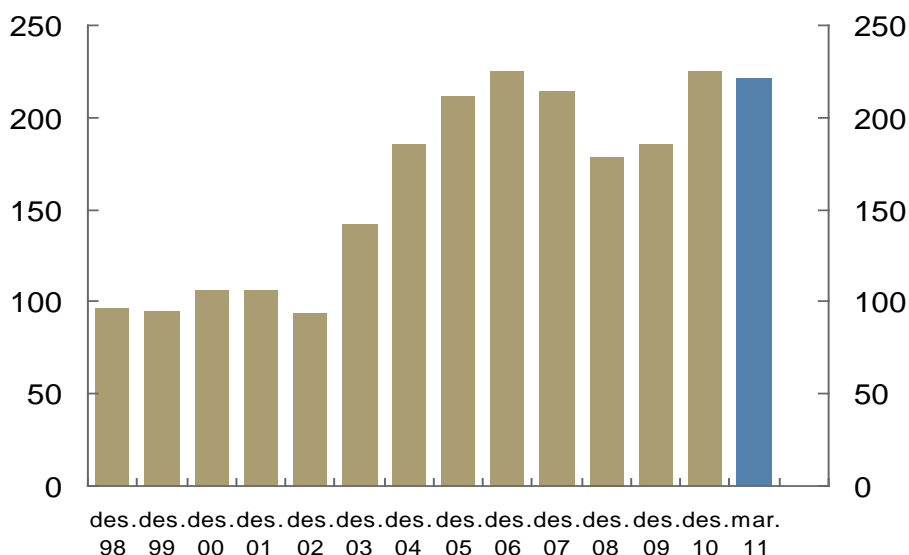
Valutareservene skal kunne brukes til intervensjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet. Reservene er delt inn i en pengemarkedsportefølje og en langsiktig portefølje. I tillegg inngår det en petrobufferportefølje som skal samle 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 den langsiktige porteføljen og petrobufferporteføljen, mens pengemarkedsporteføljen forvaltes av Norges Bank Pengepolitikk (rapporteres separat).

Den langsiktige porteføljen 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 vedtok i 2010 nye retningslinjer for plassering av valutareservene, inklusive ny referanseportefølje for den langsiktige porteføljen. Porteføljen har en strategisk aksjeandel på 40 prosent og en strategisk obligasjonsandel på 60 prosent. Innfasingen av de nye retningslinjene pågår fremdeles og ventes avsluttet i andre halvdel av 2011.

1 Hovedtall

Markedsverdien til den langsiktige porteføljen var 221,1 milliarder kroner per 31. mars 2011. Porteføljen hadde en avkastning på 1,55 prosent i første kvartal 2011. Avkastningen var 0,42 prosentpoeng høyere enn avkastningen til referanseporteføljen som er fastsatt av hovedstyret i Norges Bank.

Figur 1-1 Den langsiktige porteføljen. Markedsverdi. Milliarder kroner.



Siden 1998 har den langsiktige porteføljen hatt en årlig avkastning på 5,04 prosent. Årlig netto realavkastning, dvs. nominell avkastning etter fradrag for inflasjon og driftskostnader i forvaltningen, har vært 3,01 prosent i gjennomsnitt siden 1998. Avkastningen som NBIM oppnår på faktisk portefølje, blir målt i forhold til avkastningen på en referanseportefølje som hovedstyret har fastsatt. Den gjennomsnittlige meravkastningen har vært 0,18 prosentpoeng i denne perioden.

Tabell 1-1 Nøkkeltall per 31. mars 2011. Annualiserte tall. Målt i internasjonal valutakurv

	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden 1.1.1998
Porteføljeavkastning (prosent)	6,47	5,07	3,78	4,84	5,04
Referanseavkastning (prosent)	5,26	4,09	3,65	4,63	4,86
Meravkastning (prosentpoeng)	1,21	0,98	0,12	0,22	0,18
Standardavvik (prosent) ¹⁾	5,33	9,85	8,10	6,08	5,42
Faktisk relativ volatilitet (prosentpoeng)	0,58	1,77	1,47	1,04	0,91
Informasjonsrate ²⁾	2,08	0,56	0,08	0,21	0,19
Brutto årlig avkastning (prosent)	6,47	5,07	3,78	4,84	5,04
Årlig prisvekst (prosent)	2,60	1,70	2,10	2,10	1,90
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,06	0,08	0,08	0,07	0,07
Årlig netto realavkastning (prosent)	3,76	3,23	1,54	2,66	3,01
Årlig brutto meravkastning (prosentpoeng)	1,21	0,98	0,12	0,22	0,18

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 ((R)er et mål på risikjustert 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.

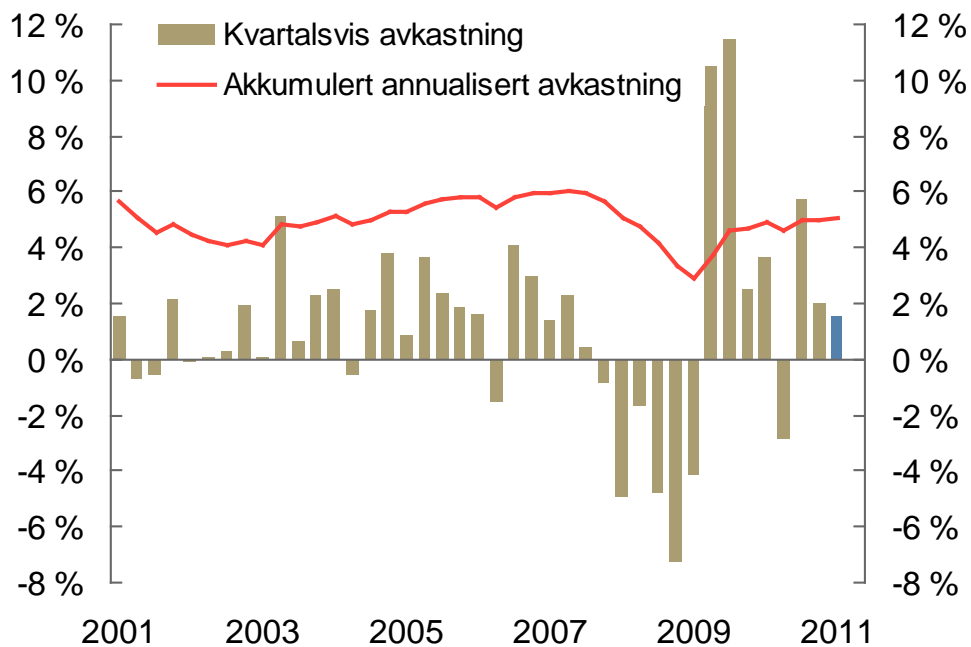
2 Markedsverdi og avkastning

Markedsverdien av den langsiktige porteføljen var 222,1 milliarder kroner ved utgangen av første kvartal 2011. Verdien gikk ned med 3,6 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Positiv avkastning på investerte midler økte verdien med 3,5 milliarder kroner. En sterkere kronekurs i forhold til de valutaene porteføljen er investert i, reduserte verdien med 7,1 milliarder kroner. Det ble overført ikke overført midler til porteføljen i kvartalet.

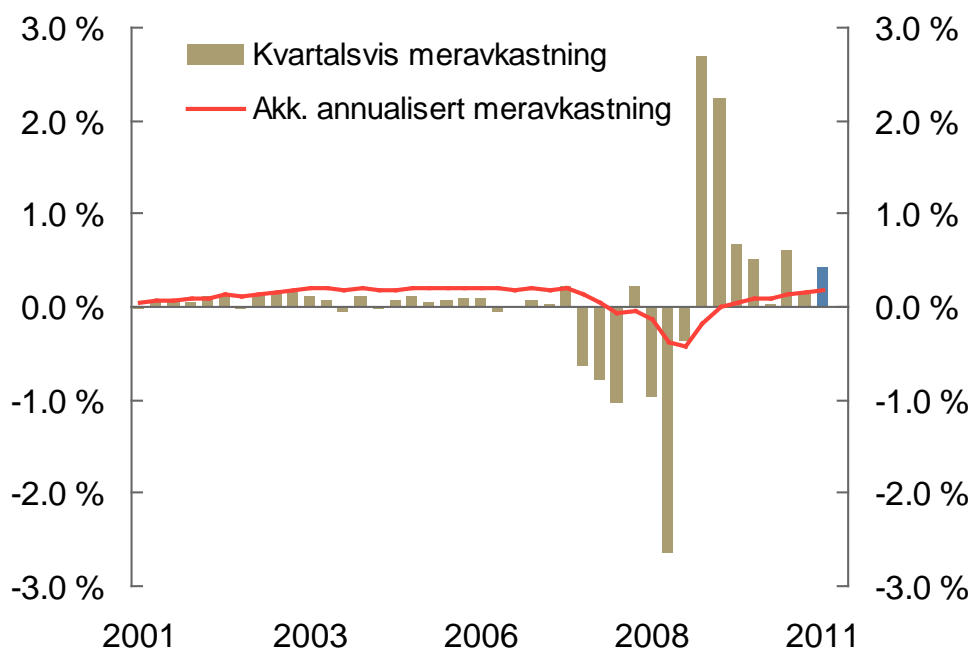
Den langsiktige porteføljen hadde i første kvartal 2011 en avkastning på 1,55 prosent målt i internasjonal valuta. Aksjeporteføljen hadde en avkastning på 3,18 prosent og renteporteføljen en avkastning på 0,39 prosent. De siste ti års annualiserte avkastning for hele porteføljen var 4,84 prosent.

Avkastningen til den faktiske porteføljen var 0,42 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseporteføljen i første kvartal 2011, og 0,22 prosentpoeng høyere de siste ti år.

Figur 2-1 Kvartalsvis og akkumulert annualisert avkastning siden 1.1.1998. Prosent.



Figur 2-2 Kvartalsvis og akkumulert annualisert meravkastning siden 1.1.1998. Prosentpoeng



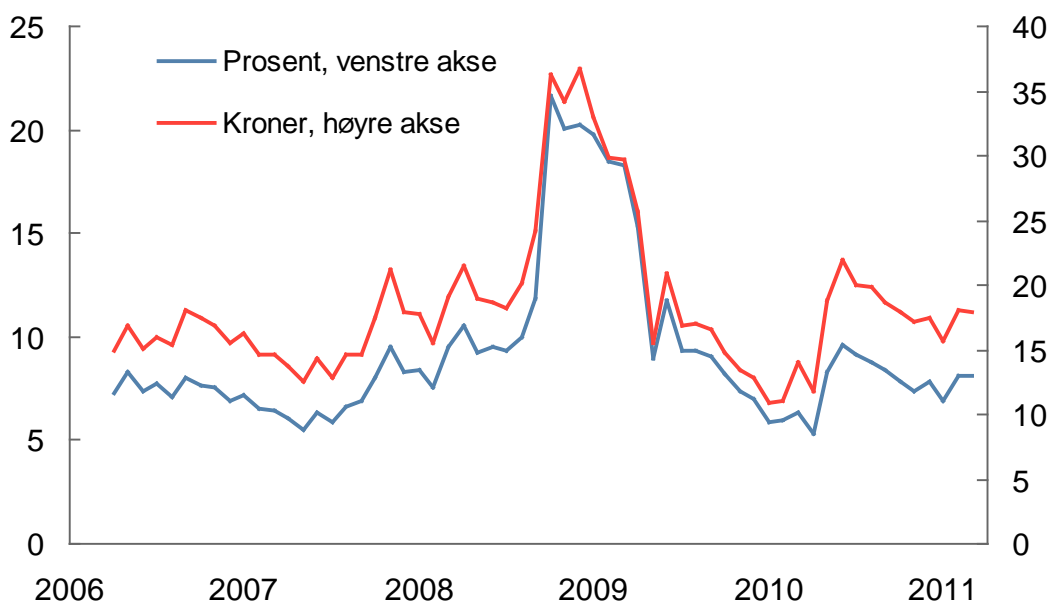
Tabell 2-1 Nøkkeltall per 31. mars 2011. Kvartalstall

	1.kv. 2011	4.kv. 2010	3.kv. 2010	2.kv. 2010	1.kv. 2010
Markedsverdi (mrd. kroner)					
Markedsverdien av renteinvesteringene	126,8	130,9	135,7	143,7	135,4
Markedsverdien av aksjeinvesteringene	94,3	93,8	86,3	83,4	87,2
Markedsverdien av porteføljen	221,1	224,7	222,0	227,1	222,6
Tilførsel i kvartalet	0,0	0,0	-4,7	0,0	31,0
Avkastning i kvartalet	3,5	4,4	13,6	-7,1	6,7
Endring som følge av svinginger i NOK – kursen	-7,1	-1,7	-14,0	11,6	-0,5
Avkastning målt i internasjonal valuta (prosent)					
Avkastning av aksjeporteføljen	3,18	9,48	9,63	-9,17	5,06
Avkastning av renteporteføljen	0,39	-2,71	3,48	1,27	2,50
Avkastning av porteføljen	1,55	2,03	5,75	-2,84	3,66
Avkastning av referanseporteføljen	1,13	1,90	5,16	-2,87	3,16
Meravkastning (prosentpoeng)	0,42	0,13	0,60	0,03	0,50
Avkastning målt i norske kroner (prosent)					
Avkastning av aksjeporteføljen	-0,03	8,63	3,46	-4,62	4,71
Avkastning av renteporteføljen	-2,73	-3,47	-2,35	6,35	2,17
Avkastning av porteføljen	-1,60	1,24	-0,20	2,04	3,32
Avkastning av referanseporteføljen	-2,02	1,11	-0,76	2,01	2,82

3 Markedsrisiko og retningslinjer for forvaltningen

Gjennom første kvartal 2011 gikk det absolutte risikonivået i porteføljen noe opp, men ligger likevel på et relativt lavt nivå i forhold til de siste årene. (Se figur 3-1).

Figur 3-1 Forventet absolutt volatilitet for fondet. Prosent og milliarder kroner



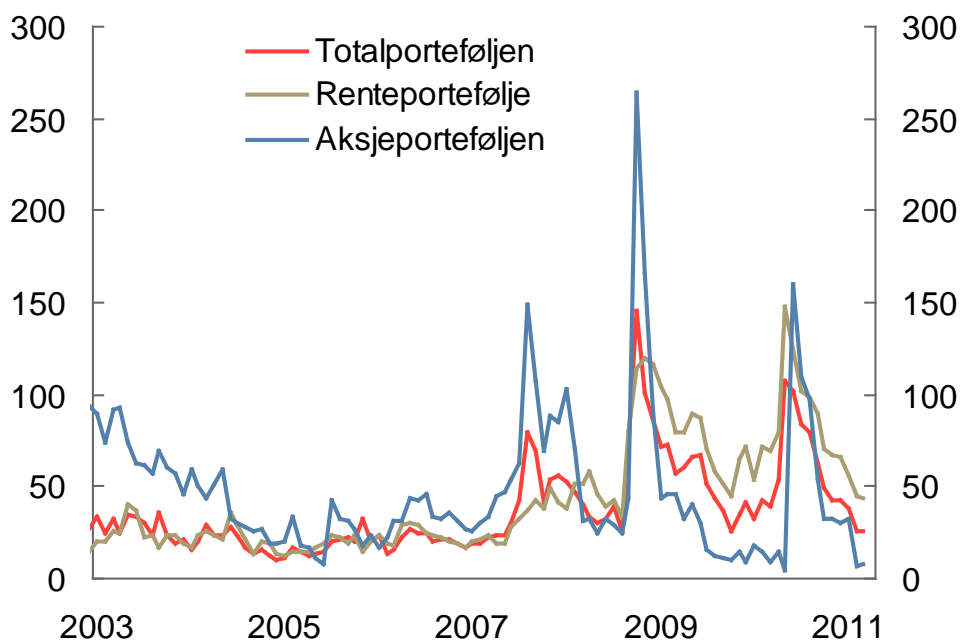
Markedsrisikoen i den langsiktige porteføljen måles bl.a. ved forventet relativ volatilitet. Dette er et statistisk definert risikomål som sier noe om hvor stort avvik vi normalt kan forvente mellom avkastningen på referanseporteføljen og avkastningen på den faktiske porteføljen.

Hovedstyret vedtok nye retningslinjer for den langsiktige porteføljen i 2010 (jf. rapporten for andre kvartal 2010), med forventet nivå for den aktive risikoen i forvaltningen på 1 prosentpoeng (eller 100 basispunkter) forventet relativ volatilitet under normale markedsforhold. Ved full utnyttelse av dette nivået kan vi forvente at under normale markedsforhold vil årlig avkastning i den faktiske porteføljen avvike med mindre enn 1 prosentpoeng fra avkastningen i referanseporteføljen i to av tre år. Som vist i figur 3-2 og figur 3-3 gikk porteføljens forventede relative volatilitet noe ned i første kvartal 2011.

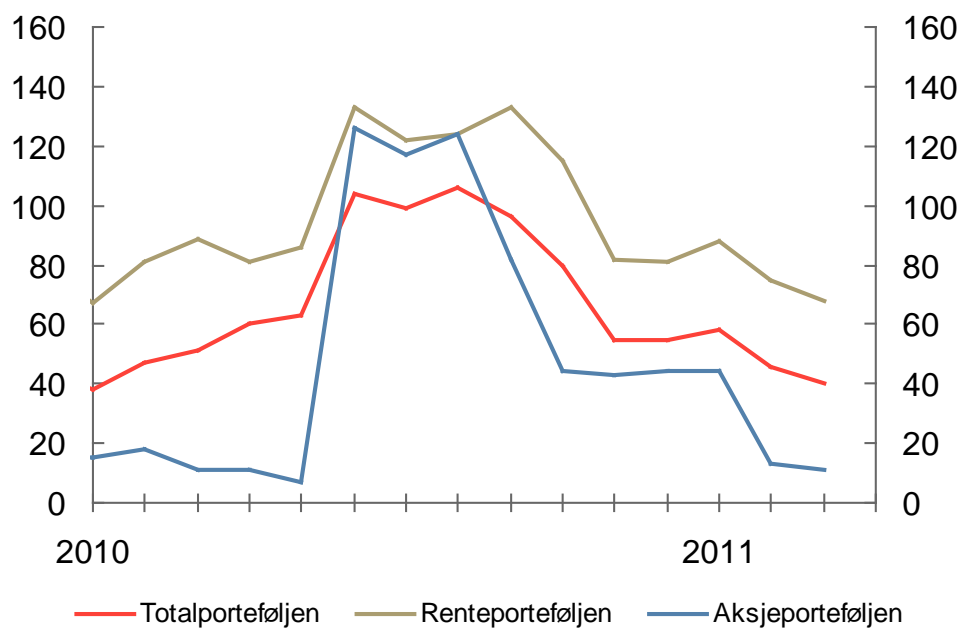
De to figurene viser forventet relativ volatilitet beregnet på to ulike måter. Beregningen i figur 3-2 tar utgangspunkt i et kortere datasett¹ og får dermed sterkere utslag av kortsiktige endringer i markedsforhold, mens datasettet for figur 3-3 består av likevektede ukentlige prisobservasjoner siste tre år. Det er metoden i figur 3-3 som benyttes for SPU fra og med 2011.

¹ Ved beregning av forventet volatilitet, både absolutt og relativ, benyttes historiske prisobservasjoner i markedet for å estimere volatiliteter og korrelasjoner knyttet til posisjonene i porteføljen.

Figur 3-2 Forventet relativ volatilitet. Basispunkter.



Figur 3-3 Forventet relativ volatilitet. Ny beregningsmetode². Basispunkter.



² Volatilitet er her anslått basert på likevektede ukentlige prisobservasjoner siste tre år. Data siden desember 2009.

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. mars 2011

(Prosent av renteporteføljen)	Aaa	Aa	A	Baa	Lavere	Totalt
Statsobligasjoner	57,0	10,6	0,0	0,2	0,2	68,0
Statsrelaterte obligasjoner	6,7	0,5	0,2	0,4	0,1	7,8
Realrenteobligasjoner	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0	1,9
Selskapsobligasjoner	0,1	1,2	2,4	1,8	0,3	5,8
Pantesikrede obligasjoner	10,9	4,5	0,2	0,2	0,8	16,6
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	74,6	18,6	2,8	2,6	1,4	100,0

¹⁾ Basert på kredittvurdering fra minst ett av kredittvurderingsbyråene Moody's, Standard & Poor's og Fitch.

Tabell 3-2 gir en oversikt over risiko og eksponering i den langsiktige porteføljen. Det var brudd på to av hovedstyrets retningslinjer i fjerde kvartal 2010. Ett av bruddene gjaldt sammenfall med referanseportefølje, og må sees i sammenheng med innføringen av de nye retningslinjene i 2010 med ny referanseportefølje, som beskrevet i rapport for andre kvartal 2010. Overgangen til den nye referanseporteføljen er forventet å bli avsluttet i løpet av andre halvår 2011. Det andre bruddet gjelder grensen for motpartseksponering, noe som raskt ble rettet opp uten finansielle tap.

Tabell 3-2 Nøkkeltall for risiko og eksponering

Risiko	Grenser	Faktisk		
		30.9.2010	31.12.2010	31.3.2011
Markedsrisiko	Forventet nivå 1,0 prosentpoeng forventet relativ volatilitet	0,63	0,43	0,40
Aktivafordeling	Renteporteføljen	61,1	58,2	57,3
	Aksjeporteføljen	38,9	41,8	42,7
Eierandel	Største eierandel maksimalt 5 %	0,24	0,24	0,27

4 Petrobufferporteføljen

Formålet med Petrobufferporteføljen 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 første kvartal 2011 ble det overført 40,9 milliarder kroner fra SDØE til petrobufferporteføljen. Fra porteføljen ble det overført 38,5 milliarder kroner til Statens pensjonsfond utland.

Avkastningen av petrobufferporteføljen i første kvartal 2011 var -2,74 prosent målt i norske kroner. Markedsverdien ved utgangen av kvartalet var 17,1 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)
Andre kvartal 2010	31 060	0	- 35 481	0	5 389
Tredje kvartal 2010	33 863	13 306	- 48 733	0	3 024
Fjerde kvartal 2010	40 944	30 191	- 58 613	0	15 543
Første kvartal 2011	40 914	0	- 38 495	0	17 117

5 Regnskapsrapportering

Nedenfor presenteres regnskapsinformasjon for petrobuffer-porteføljen og den langsiktige porteføljen i Norges Banks valutareserver. Regnskapsrapporteringen inngår i, og er utdrag av, Norges Banks balanse og regnskap.

Regnskapsprinsipper

Regnskapsinformasjonen for første kvartal 2011 inkluderer resultatregnskap og balanse som er avlagt i samsvar med prinsippene for klassifisering, måling og presentasjon for Norges Bank, men uten noteopplysninger. En beskrivelse av de regnskapsprinsippene som er lagt til grunn ved avleggelse av regnskapsinformasjonen, fremkommer i delårsregnskapet til Norges Bank for første kvartal 2011, som kun består av regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland.

Utarbeidelse av regnskapsrapporteringen for Norges Bank innebærer bruk av estimater og vurderinger som kan påvirke eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Under regnskapsprinsipper i delårsregnskapet til Norges Bank for første kvartal 2011, er det redegjort nærmere for vesentlige estimater og forutsetninger.

Driftskostnader

Samlede kostnader ved NBIMs forvaltning av den langsiktige porteføljen utgjorde 30,2 millioner kroner i første kvartal 2011, noe som tilsvarte 0,05 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital.

Den langsiktige porteføljen – resultatregnskap og balanse

Tabell 5-1 Resultatregnskap Den langsiktige porteføljen

(tall i millioner kroner)	Kvartal		Hittil i år		
	1. kv. 2011	1. kv. 2010	31.3.2011	31.3.2010	31.12.2010
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker	9	0	9	0	10
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgssavtaler	13	2	13	2	28
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:					
- aksjer og andeler	3 304	3 757	3 304	3 757	10 153
- obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	141	3 093	141	3 093	6 908
- finansielle derivater	21	-161	21	-161	-377
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-13	-7	-13	-7	-36
Andre rentekostnader	-1	0	-1	0	-4
Andre kostnader	-6	-9	-6	-9	-27
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer	3 469	6 674	3 469	6 674	16 653
Valutakursreguleringer	-7 082	-520	-7 082	-520	-3 718
Sum resultat	-3 613	6 154	-3 613	6 154	12 935

Tabell 5-2 Balanse Den langsiktige porteføljen

(tall i millioner kroner)

	31.3.2011	31.3.2010	31.12.2010
FINANSIELLE EIENDELER			
Innskudd i utenlandske banker	102	200	422
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler	25 091	13 365	28 231
Aksjer og andeler	84 634	80 007	92 324
Utlånte aksjer	9 865	7 388	1 566
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	105 927	120 874	110 410
Utlånte obligasjoner	21 690	18 981	24 830
Finansielle derivater	1	323	21
Uoppgjorte handler	3 735	5 717	1 972
Andre fordringer	6 088	1 304	-540
SUM FINANSIELLE EIENDELER	257 132	248 160	259 238
FINANSIELL GJELD			
Kortsiktig innlån	377	214	0
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	12 170	8 045	14 432
Mottatt kontantsikkerhet	18 251	15 307	17 893
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	0	33	1 492
Finansielle derivater	140	377	212
Uoppgjorte handler	5 063	19 667	470
Annen gjeld	2	1	2
SUM FINANSIELL GJELD	36 002	43 644	34 501
NETTO PORTEFØLJE	221 130	204 517	224 737

Petrobufferporteføljen – resultatregnskap og balanse

Tabell 5-3 Resultatregnskap Bufferporteføljen

(tall i millioner kroner)	Kvartal		Hittil i år		
	1.kv. 2011	1.kv. 2010	31.3.2011	31.3.2010	31.12.2010
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker	13	1	13	1	11
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgssavtaler	10	5	10	5	29
Andre rentekostnader	0	0	0	0	-2
Andre kostnader	0	0	0	0	-1
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer	22	6	22	6	38
Valutakursreguleringer	-870	152	-870	152	354
Sum resultat	-848	158	-848	158	392

Tabell 5-4 Balanse Bufferporteføljen

(tall i millioner kroner)	31.3.2011	31.3.2010	31.12.2010
FINANSIELLE EIENDELER			
Innskudd i utenlandske banker	1	1	12
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler	14 752	22 591	8 720
Finansielle derivater	0	25	0
Andre fordringer	11 934	1 156	4 934
SUM FINANSIELLE EIENDELER	26 688	23 772	13 665
Finansielle derivater	0	34	0
Annen gjeld	10 790	7 096	0
Uoppgjorte handler	0	11 711	0
SUM FINANSIELL GJELD	10 790	18 841	0
Ikke bokførte, uoppgjorte kontrakter	1 219	3 820	1 878
NETTO PORTEFØLJE	17 117	8 751	15 543

Vedlegg

Den langsiktige porteføljen Referanseportefølje per 31. mars 2011. Prosent

	Aksjer		Obligasjoner	
Land for aksjereferansen Valuta for rentereferansen	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje
Vekt aktivaklasser	40,0	42,7	60,0	57,3
Belgia		0,5		
Finland		0,5		
Frankrike		4,6		
Hellas		0,1		
Irland		0,1		
Italia		1,4		
Nederland		1,3		
Portugal		0,2		
Spania		1,7		
Tyskland		3,7		
Østerrike		0,2		
<i>Euro – området (EUR)</i>		<i>14,4</i>		<i>37,4</i>
Storbritannia (GBP)		8,4		10,2
Danmark (DKK)		0,6		
Sveits (CHF)		3,3		
Sverige (SEK)		1,5		
Sum Europa		28,2		47,6
USA (USD)		48,2		42,4
Canada (CAD)		5,3		
Israel (ILS)		0,3		
Sum Amerika og Afrika/Midt-Østen		52,1		42,4
Australia (AUD)		3,8		
Hong Kong		2,1		
Japan (JPY)		8,4		10,0
New Zealand (NZD)		0,1		
Singapore (SGD)		0,8		
Sør-Korea		2,5		
Sum Asia / Oseania		17,7		10,0