

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 clock face showing '02:50', '07:50', and '08:50'; the words 'New York', 'London', and 'Tokyo'; and a circular graphic on the far right. The overall aesthetic is clean and professional, with a focus on financial and global themes.

NBIM

Norges Bank Investment Management

Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

Rapport for tredje kvartal 2010

Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

Rapport for tredje kvartal 2010

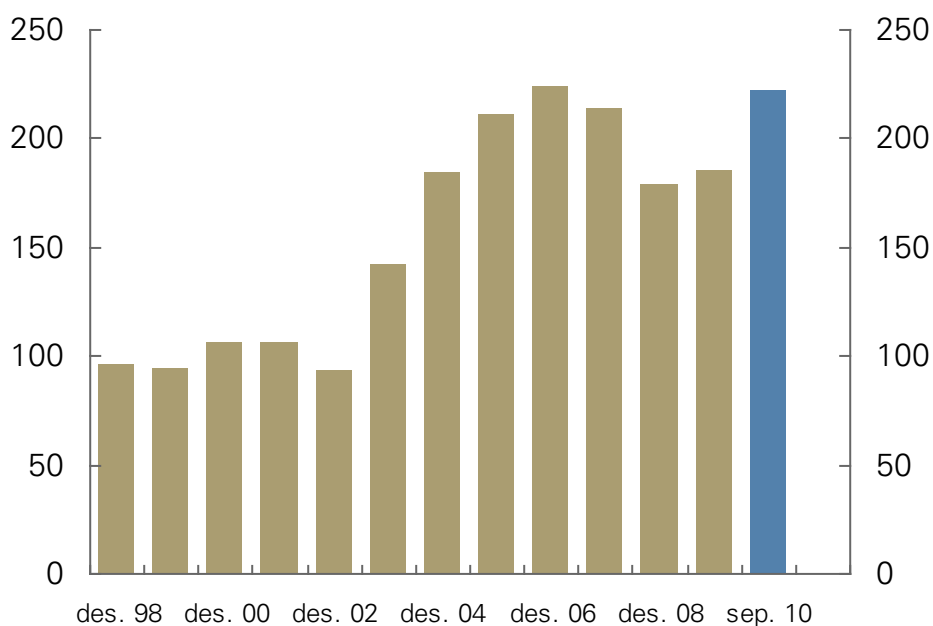
Valutareservene skal kunne brukes til intervensjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet. Reservene er delt inn i en pengemarkedsportefølje og en investeringsportefølje. I tillegg inngår det en petrobufferportefølje som skal samle 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. Hovedstyret vedtok 3. februar 2010 nye retningslinjer for plassering av valutareservene. Vi viser til rapporten for andre kvartal 2010 der endringene er omtalt.

1 Hovedtall

Markedsverdien til investeringsporteføljen var 222 milliarder kroner per 30. september 2010. Porteføljen hadde en avkastning på 5,8 prosent i tredje kvartal 2010. Avkastningen var 0,60 prosentpoeng høyere enn avkastningen til referanseporteføljen som er fastsatt av hovedstyret i Norges Bank.

Figur 1-1 Investeringsporteføljen. Markedsverdi. Milliarder kroner.



Siden 1998 har investeringsporteføljen hatt en årlig nominell avkastning på 4,95 prosent. Årlig netto realavkastning, dvs. nominell avkastning etter fradrag for inflasjon og driftskostnader i forvaltningen, har vært 3,0 prosent i gjennomsnitt siden 1998. Den gjennomsnittlige meravkastningen har vært 0,14 prosentpoeng i denne perioden.

Tabell 1-1 Nøkkeltall per 30. september 2010. Annualiserte tall. Målt i internasjonal valutakurv

	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden 1.1.1998
Porteføljeavkastning (prosent)	9,19	1,82	3,75	5,00	4,95
Referanseavkastning (prosent)	7,30	1,69	3,71	4,84	4,81
Meravkastning (prosentpoeng)	1,89	0,14	0,04	0,16	0,14
Standardavvik (prosent) ¹⁾	6,13	10,16	8,10	6,06	5,49
Faktisk relativ volatilitet (prosentpoeng)	0,63	1,87	1,46	1,03	0,93
Informasjonsrate ²⁾	2,99	0,07	0,03	0,16	0,15
Brutto årlig avkastning (prosent)	9,19	1,82	3,75	5,00	4,95
Årlig prisvekst (prosent)	1,54	1,73	1,82	1,92	1,82
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,07	0,08	0,07	0,07	0,07
Årlig netto realavkastning (prosent)	7,47	0,02	1,82	2,96	3,00

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.

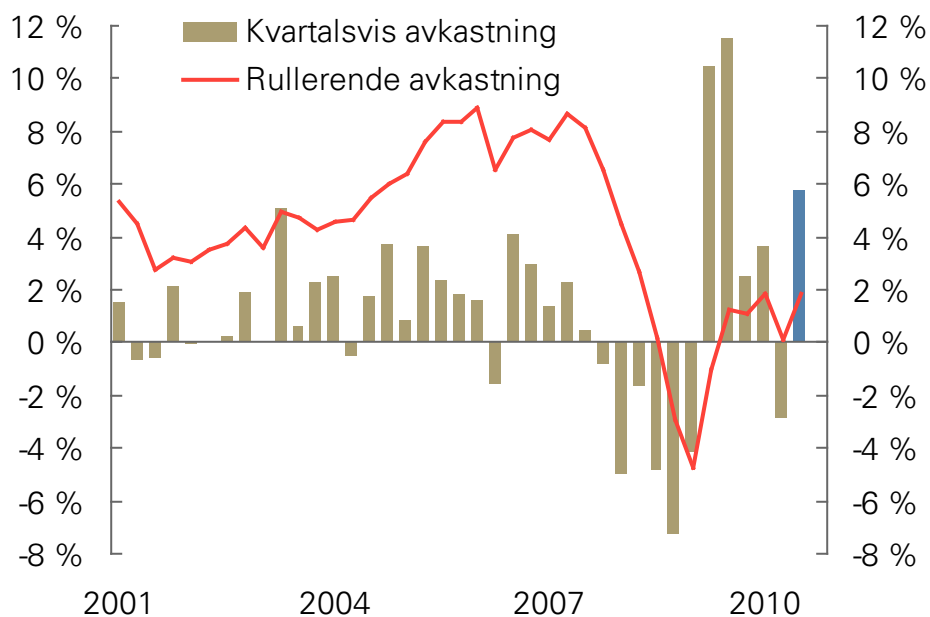
2 Markedsverdi og avkastning

Markedsverdien av investeringsporteføljen gikk ned med 5,1 milliarder kroner i løpet av tredje kvartal 2010. Det ble overført 4,7 milliarder kroner til pengemarkedsporteføljen. Positiv avkastning på investerte midler økte verdien med 12,7 milliarder kroner. En sterkere kronekurs i forhold til de valutaene porteføljen er investert i, reduserte verdien med 13,2 milliarder kroner.

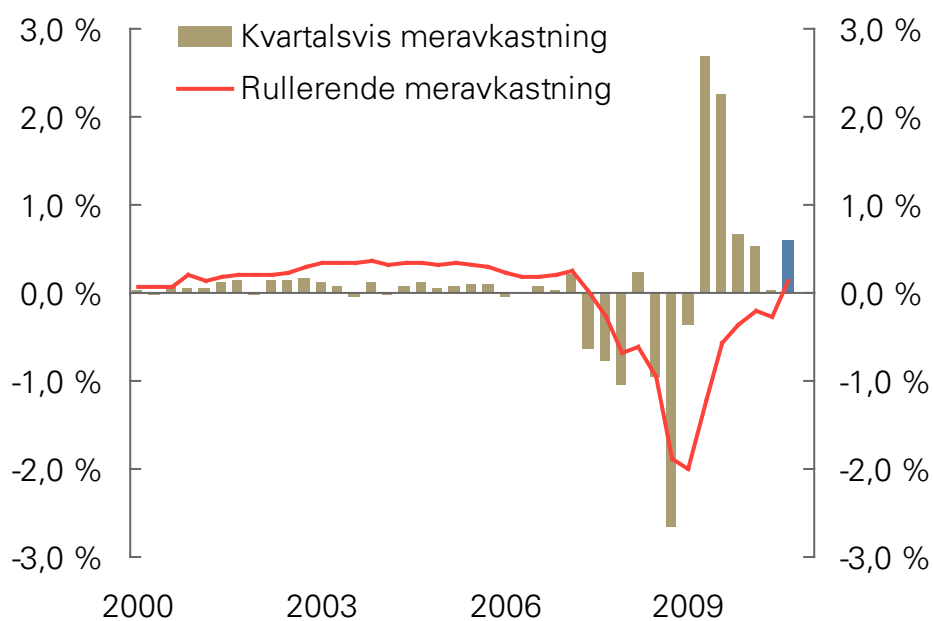
Investeringsporteføljen hadde i tredje kvartal 2010 en avkastning på 5,8 prosent målt i internasjonal valuta. Aksjeporteføljen hadde en avkastning på 9,6 prosent og renteporteføljen en avkastning på 3,5 prosent. De siste tre års rullerende annualiserte avkastning for hele porteføljen var 1,8 prosent.

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 0,60 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseporteføljen i tredje kvartal 2010.

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 2-1 Nøkkeltall per 30. september 2010. Kvartalstall

	3.kv. 2010	2.kv. 2010	1.kv. 2010	4.kv. 2009	3.kv. 2009
Markedsverdi (mrd. kroner)					
Markedsverdien av renteinvesteringene	135,7	143,7	135,4	102,6	103,0
Markedsverdien av aksjeinvesteringene	86,3	83,4	87,2	82,9	80,0
Markedsverdien av porteføljen	222,0	227,1	222,6	185,4	183,0
Tilførsel i kvartalet	-4,7	0,0	31,0	0,0	0,0
Avkastning i kvartalet	12,7	-7,1	6,7	4,9	21,3
Endring som følge av svinginger i NOK – kursen	-13,2	11,6	-0,5	-2,5	-16,0
Avkastning målt i internasjonal valuta (prosent)					
Avkastning av aksjeporteføljen	9,63	-9,17	5,06	4,39	17,59
Avkastning av renteporteføljen	3,48	1,27	2,50	1,03	7,36
Avkastning av porteføljen	5,75	-2,84	3,66	2,51	11,51
Avkastning av referanseporteføljen *)	5,16	-2,87	3,16	1,86	9,28
Meravkastning (prosentpoeng)	0,60	0,03	0,50	0,65	2,23
Avkastning målt i norske kroner (prosent)					
Avkastning av aksjeporteføljen	3,46	-4,62	4,71	3,17	8,63
Avkastning av renteporteføljen	-2,35	6,35	2,17	-0,14	-0,81
Avkastning av porteføljen	-0,20	2,04	3,32	1,32	3,02
Avkastning av referanseporteføljen	-0,76	2,01	2,82	0,67	0,96

3 Markedsrisiko og retningslinjer for forvaltningen

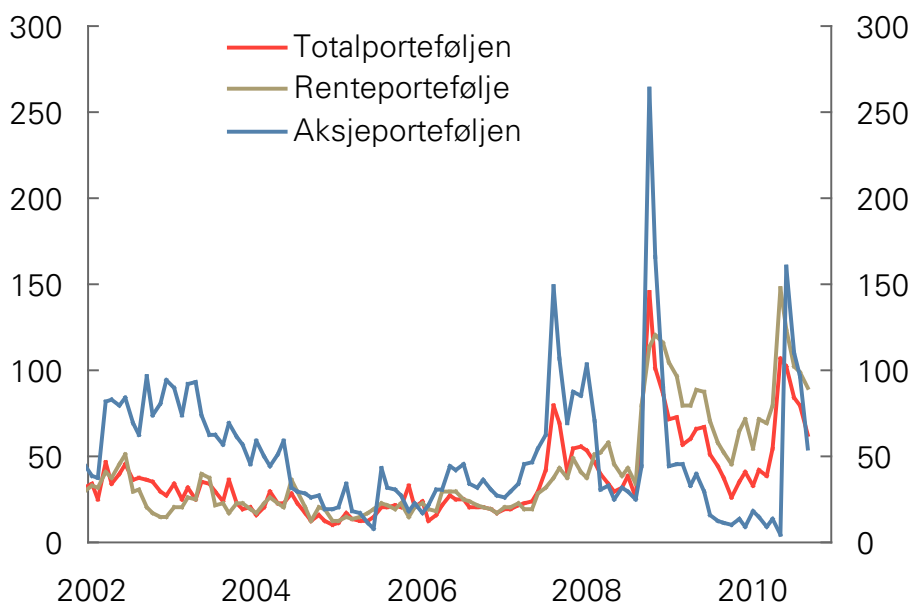
Markedsrisikoen i investeringsporteføljen måles bl.a. ved forventet relativ volatilitet. Dette er et statistisk definert risikomål som sier noe om hvor stort avvik vi normalt kan forvente i forskjell mellom avkastningen på referanseporteføljen og avkastningen på den faktiske porteføljen.

De nye retningslinjene for valutaresservene (jf. omtalen ovenfor) innførte et forventet nivå for den aktive risikoen i forvaltningen på 1 prosentpoeng (eller 100 basispunkter) forventet relativ volatilitet (under normale markedsforhold) i stedet for en maksimal ramme på 1,5 prosentpoeng (uavhengig av markedsforholdene) som gjaldt tidligere. Ved full utnyttelse av det nye nivået kan vi forvente at under normale markedsforhold vil årlig avkastning i den

faktiske porteføljen å avvike med mindre enn 1 prosentpoeng fra avkastningen i referanseporteføljen i to av tre år.

Investeringsporteføljens forventede relativ volatilitet gikk noe ned i tredje kvartal 2010 (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⁾ 30. september 2010

Prosent av renteporteføljen	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	Lavere	Ingen vurdering
Stats- og statsrelaterte obligasjoner	56,7	9,0	0,4	0,4	0,4	0,0	0,1
Realrenteobligasjoner	0,0	2,3	-	-	-	-	-
Selskapsobligasjoner	0,1	2,3	4,4	3,3	0,2	0,1	0,1
Pantesikrede obligasjoner	13,9	4,6	0,2	0,1	0,1	1,3	0,0
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	70,7	18,2	5,0	3,8	0,7	1,4	0,2

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 retningslinjer i tredje kvartal 2010.

Tabell 3-2 Nøkkeltall for risiko og eksponering

Risiko	Grenser	Faktisk		
		31.12.2009	30.6.2010	30.9.2010
Markedsrisiko	Forventet nivå 1,0 prosentpoeng forventet relativ volatilitet ¹⁾	0,41	1,02	0,63
Aktivafor­deling	Rentepor­teføljen	55,2	62,0	61,1
	Aksje­por­teføljen	44,8	38,0	38,9
Valutafor­deling renter	Europa	61,9	45,2	47,1
	Amerika	33,5	45,0	42,9
	Asia/ Oseania	4,6	9,9	10,0
Markedsfor­deling aksjer	Europa	50,5	35,4	32,7
	Amerika/ Afrika	34,0	47,0	49,7
	Asia/ Oseania	15,5	17,6	17,6
Eierandel	Største eierandel maksimalt 5 %	0,24	0,42	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 tredje kvartal 2010 overførte SDØE 33,9 milliarder kroner til petrobufferporteføljen. Fra porteføljen ble det overført 48,7 milliarder kroner til Statens pensjonsfond utland.

Avkastningen av petrobufferporteføljen i tredje kvartal 2010 var -8,4 prosent målt i norske kroner. Markedsverdien ved utgangen av kvartalet var 3,0 milliarder kroner. Fondet er plassert i kortsiktige pengemarkedsinstrumenter, hovedsakelig i euro, amerikanske dollar og britiske pund.

Tabell 5-1 Petrobufferporteføljen. Markedsverdi og endringer. Millioner kroner

Periode	Tilført fra SDØE	Valutakjøp i markedet	Overført til Pensjonsfondet	Overført til pengemarkedsporteføljen	Markedsverdi (perio­deslutt)
2009	147 929	24 628	- 169 412	- 16 955	6 572
Første kvartal 2010	25 325	0	- 19 338	- 4 019	8 751
Andre kvartal 2010	31 060	0	-35 481	0	5 389
Tredje kvartal 2010	33 863	13 306	48 733	0	3 024

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 tredje kvartal 2010 er avlagt i samsvar med regnskapsprinsippene for Norges Bank. 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 92,2 millioner kroner i januar – september 2010, noe som tilsvarte 0,06 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital.

Investeringsporteføljen – resultatregnskap og balanse

Tabell 5-1 Resultatregnskap Investeringsporteføljen

(tall i millioner kroner)	Kvartal			Hittil i år	
	3.kv. 2010	3.kv. 2009	30.9.2010	30.9.2009	31.12.2009
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker	0	0	2	-14	39
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgsvtaler	3	1	9	73	75
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:					
- aksjer og andeler	8 486	14 440	2 546	21 339	24 910
- obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	4 268	7 082	10 113	13 503	14 798
- finansielle derivater	-70	-144	-378	-5	24
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-2	-24	-15	-213	-227
Andre rentekostnader	-5	0	-5	48	-3
Andre kostnader	-6	-27	-27	-59	-70
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer	12 675	21 329	12 245	34 672	39 545
Valutakursreguleringer	-13 170	-15 983	-2 058	-30 581	-33 048
Sum resultat	-496	5 346	10 187	4 091	6 496

Tabell 5-2 Balanse Investeringsporteføljen

(tall i millioner kroner)	30.9.2010	30.9.2009	31.12.2009
FINANSIELLE EIENDELER			
Innskudd i utenlandske banker	404	1 401	561
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	25 405	10 003	12 281
Aksjer og andeler	78 171	66 694	74 618
Utlånte aksjer	8 501	12 702	8 445
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	117 184	111 749	96 909
Utlånte obligasjoner	23 059	17 299	18 135
Finansielle derivater	551	473	361
Uoppgjorte handler	3 985	2 259	802
Andre fordringer	1 243	57	790
SUM FINANSIELLE EIENDELER	258 503	222 637	212 903
FINANSIELL GJELD			
Kortsiktig innlån	385	0	272
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	11 355	13 263	8 633
Mottatt kontantsikkerhet	19 725	16 788	16 734
Finansielle derivater	1 385	1 099	291
Uoppgjorte handler	3 662	4 001	1 528
Annen gjeld	2	4 459	1
SUM FINANSIELL GJELD	36 514	39 610	27 459
NETTO PORTEFØLJE	221 989	183 027	185 444

Petrobufferporteføljen – resultatregnskap og balanse

Tabell 5-3 Resultatregnskap Bufferporteføljen

(tall i millioner kroner)	Kvartal		Hittil i år		
	3.kv. 2010	3.kv. 2009	30.9.2010	30.9.2009	31.12.2009
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker	1	21	3	67	74
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgsvtaler	7	5	21	66	76
Andre rentekostnader	0	-2	0	-11	-11
Andre kostnader	0	-1	-1	-1	-1
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer	9	23	23	121	137
Valutakursreguleringer	-814	-2 599	368	-3 581	-3 536
Sum resultat	-805	-2 575	391	-3 460	-3 399

Tabell 5-4 Balanse Bufferporteføljen

(tall i millioner kroner)	30.9.2010	30.9.2009	31.12.2009
FINANSIELLE EIENDELER			
Innskudd i utenlandske banker	5	8	13
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	9 710	16 060	8 520
Andre fordringer	12 505	16 109	2 424
SUM FINANSIELLE EIENDELER	22 221	32 176	10 958
Finansielle derivater	0	1	0
Annen gjeld	20 870	8 457	0
Ikke bokførte, uoppgjorte kontrakter	1 674	885	-4 386
NETTO PORTEFØLJE	3 024	24 603	6 572

Vedlegg

Investeringsporteføljen Referanseportefølje per 30. september 2010. Prosent

Land for aksjereferansen Valuta for rentereferansen	Aksjer		Obligasjoner	
	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje
Vekt aktivklassar	40,0	38,9	60,0	61,1
Belgia		0,5		
Finland		0,6		
Frankrike		4,7		
Hellas		0,1		
Irland		0,1		
Italia		1,5		
Nederland		1,3		
Portugal		0,2		
Spania		1,8		
Tyskland		3,6		
Østerrike		0,2		
<i>Euro – området (EUR)</i>		<i>14,8</i>		<i>37,1</i>
Storbritannia (GBP)		8,9		10,1
Danmark (DKK)		0,6		
Sveits (CHF)		3,5		
Sverige (SEK)		1,5		
Sum Europa		29,3		47,2
USA (USD)		47,3		42,9
Canada (CAD)		4,8		
Israel (ILS)		0,4		
Sum Amerika og Afrika/Midt-Østen		52,4		42,9
Australia (AUD)		3,8		
Hong Kong		2,1		
Japan (JPY)		9,1		9,9
New Zealand (NZD)		0,1		
Singapore (SGD)		0,8		
Sør-Korea		2,3		
Sum Asia / Oseania		18,3		9,9