

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 in a suit, a digital clock showing '02:50', '07:50', and '08:50', and various city names including 'New York', 'London', 'Tokyo', and 'Date/Time'.

**NBIM**

Norges Bank Investment Management

# Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

Rapport for første kvartal 2010

# Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

## Rapport for første kvartal 2010

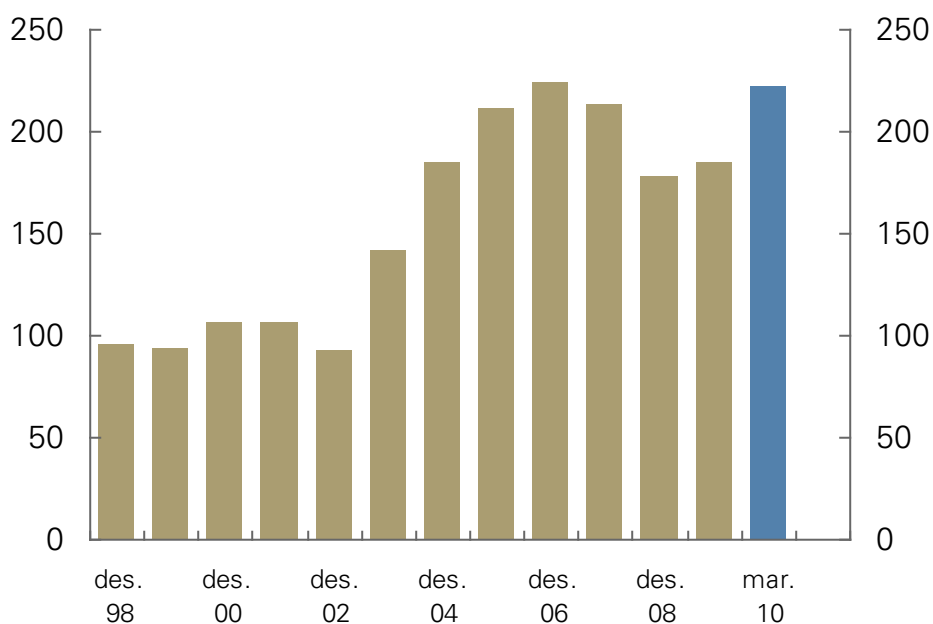
Valutareservene skal kunne brukes til intervensjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet. Reservene er delt inn i en pengemarkedsportefølje og en investeringsportefølje. I tillegg inngår det en petrobufferportefølje som skal samle 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.

### 1 Hovedtall

Markedsverdien til investeringsporteføljen var 223 milliarder kroner per 31. mars 2010. Porteføljen hadde en avkastning på 3,7 prosent i første kvartal 2010. Avkastningen var 0,5 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 avkastning på 4,9 prosent. Årlig netto realavkastning, dvs. nominell avkastning etter fradrag for inflasjon og driftskostnader i forvaltningen, har vært 2,95 prosent i gjennomsnitt siden 1998. Den gjennomsnittlige meravkastningen har vært 0,09 prosentpoeng i denne perioden.

**Tabell 1-1** Nøkkeltall per 31. mars 2010. Annualiserte tall. Målt i internasjonal valutakurv

	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden 1.1.1998
Porteføljeavkastning (prosent)	30,92	1,82	4,43	4,96	4,92
Referanseavkastning (prosent)	23,77	2,04	4,50	4,87	4,83
Meravkastning (prosentpoeng)	7,14	-0,23	-0,07	0,10	0,09
Standardavvik (prosent) <sup>1)</sup>	7,02	9,90	7,89	5,89	5,45
Faktisk relativ volatilitet (prosentpoeng)	1,23	1,86	1,44	1,02	0,93
Informasjonsrate <sup>2)</sup>	5,79	-0,12	-0,05	0,09	0,09
Brutto årlig avkastning (prosent)	30,92	1,82	4,43	4,96	4,92
Årlig prisvekst (prosent)	1,82	1,94	2,08	1,98	1,85
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,07	0,08	0,07	0,07	0,07
Årlig netto realavkastning (prosent)	28,50	-0,20	2,24	2,86	2,95

1) Standardavviket er et mål på svingningene i avkastningen/meravkastningen i en periode. Hvert månedlige avkastnings-/meravkastnings-tall 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 økte med 37 milliarder kroner i løpet av første kvartal 2010. Hovedårsaken til denne økningen var tilførsel av midler fra pengemarkedsporteføljen med 31 milliarder kroner. Positiv avkastning på investerte midler økte verdien med 6,7 milliarder kroner. En sterkere kronekurs i forhold til de valutaene porteføljen er investert i, reduserte verdien med 0,5 milliarder kroner. Endring i kronekursen har imidlertid ingen betydning for porteføljens internasjonale kjøpekraft.

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

	Aksjeforvaltningen	Renteforvaltningen	Totalt
31.12.2009	82 865	102 578	185 444
Tilførsel 1. kv. 2010			31 000
Avkastning 1. kv. 2010			6 683
Endring i kroneverdi 1. kv. 2010			- 520
<b>31.3.2010</b>	<b>87 232</b>	<b>135 375</b>	<b>222 607</b>

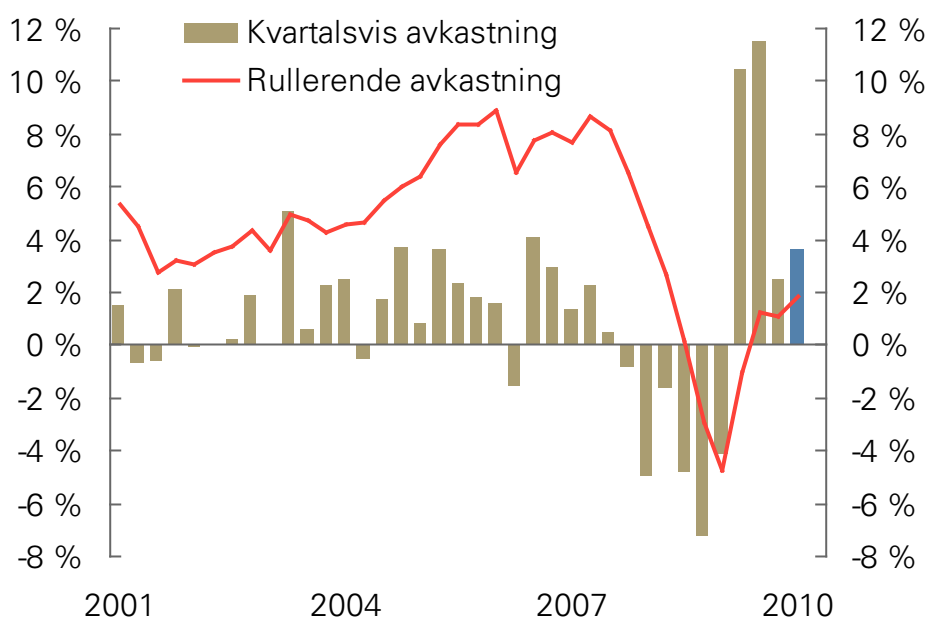
**Tabell 2-2** Nøkkeltall per 31. mars 2010. Kvartalstall

	1.kv. 2010	4.kv. 2009	3.kv. 2009	2.kv. 2009	1.kv. 2009
<b>Markedsverdi (mrd. kroner)</b>					
Markedsverdien av renteinvesteringene	135,4	102,6	103,0	106,3	100,8
Markedsverdien av aksjeinvesteringene	87,2	82,9	80,0	71,4	60,0
Markedsverdien av porteføljen	222,6	185,4	183,0	177,7	160,8
Tilførsel i kvartalet	31,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Avkastning i kvartalet	6,7	4,9	21,3	17,6	-4,2
Endring som følge av svinginger i NOK – kursen	-0,5	-2,5	-16,0	-0,7	-13,9
<b>Avkastning målt i internasjonal valuta (prosent)</b>					
Avkastning av aksjeporteføljen	5,06	4,39	17,59	18,64	-9,37
Avkastning av renteporteføljen	2,50	1,03	7,36	5,63	-0,74
Avkastning av porteføljen	3,66	2,51	11,51	10,48	-4,14
Avkastning av referanseporteføljen	3,16	1,86	9,28	7,79	-3,77
Meravkastning	0,50	0,65	2,23	2,69	-0,37
<b>Avkastning målt i norske kroner (prosent)</b>					
Avkastning av aksjeporteføljen	4,71	3,17	8,63	18,66	-15,02
Avkastning av renteporteføljen	2,17	-0,14	-0,81	5,64	-6,92
Avkastning av porteføljen	3,32	1,32	3,02	10,49	-10,12
Avkastning av referanseporteføljen	2,82	0,67	0,96	7,80	-9,76

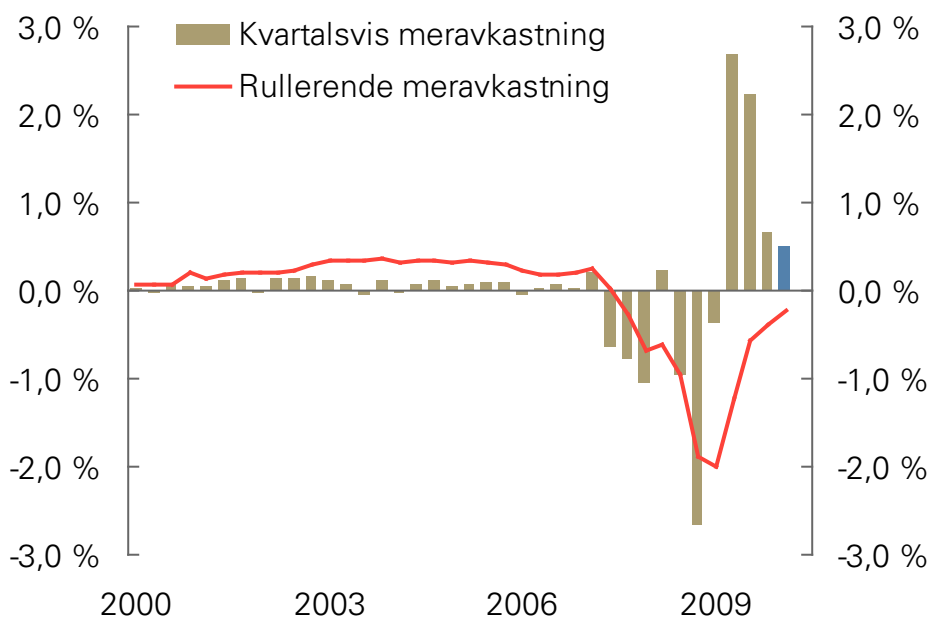
Investeringsporteføljen hadde i første kvartal 2010 en avkastning på 3,7 prosent målt i internasjonal valuta. Aksjeporteføljen hadde en avkastning på 5,1 prosent og renteporteføljen en avkastning på 2,5 prosent. De siste tre års rullerende annualiserte avkastning for hele porteføljen var 1,8 prosent.

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 0,5 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseporteføljen i første 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



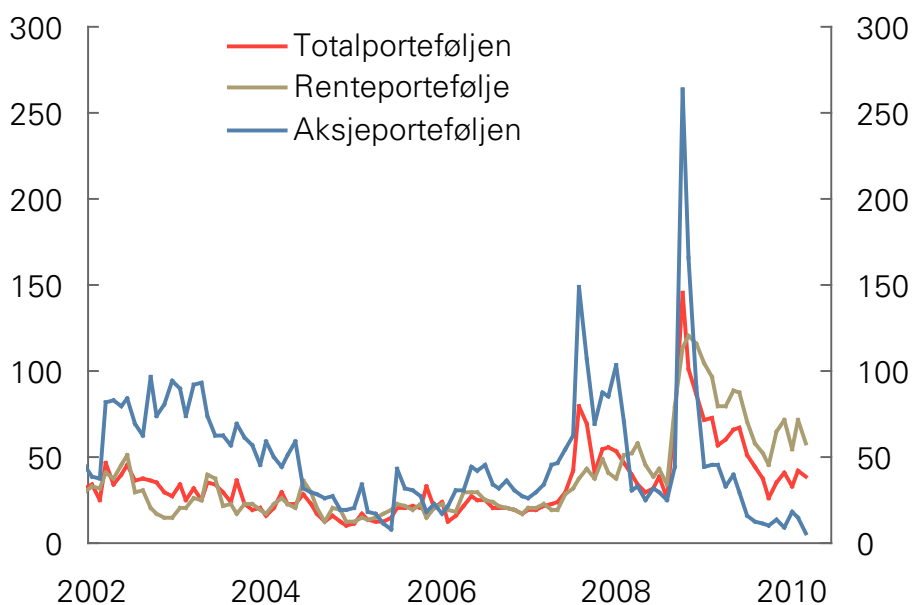
### 3 Markedsrisiko og retningslinjer for forvaltningen

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. Retningslinjene fra hovedstyret som gjaldt i første kvartal 2010 tilsier 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.

Volatiliteten i investeringsporteføljen har avtatt betydelig siden høsten 2008. Ved inngangen til 2010 var forventet relativ volatilitet 41 basispunkter og ved utgangen av første kvartal 39 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> 31. mars 2010

Prosent av renteporteføljen	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	Lavere	Ingen vurdering
Stats- og statsrelaterte obligasjoner	44,2	4,3	2,2	0,9	0,0	0,0	0,3
Realrenteobligasjoner	3,7	2,5	0,1	-	-	-	-
Selskapsobligasjoner	0,4	3,2	6,7	5,1	0,4	0,1	0,0
Pantesikrede obligasjoner	19,0	5,0	0,4	0,1	0,1	1,3	0,0
<b>Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer</b>	<b>87,2</b>	<b>14,9</b>	<b>9,4</b>	<b>6,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</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 to mindre brudd på hovedstyrets retningslinjer i første kvartal 2010.

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

Risiko	Grenser	Faktisk			
		30.6.2009	30.9.2009	31.12.2009	31.3.2010
Markedsrisiko	Maksimalt 1,5 prosentpoeng relativ volatilitet	0,67	0,37	0,41	0,39
Aktivafor- deling	Renteporteføljen	59,8	56,3	55,2	60,8
	Aksjeporteføljen	40,2	43,7	44,8	39,2
Valutafordeling renter	Europa	62,1	62,0	61,9	60,8
	Amerika	33,4	33,4	33,5	34,6
	Asia/ Oseania	4,5	4,6	4,6	4,6
Markeds- fordeling aksjer	Europa	49,7	51,4	50,5	48,7
	Amerika/ Afrika	33,6	33,1	34,0	35,2
	Asia/ Oseania	16,8	15,5	15,5	16,1
Eierandel	Største eierandel maksimalt 5 %	0,16	0,20	0,24	0,42

## 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 første kvartal 2010 overførte SDØE 25,3 milliarder kroner til petrobufferporteføljen. Til Statens pensjonsfond utland ble det overført 19,3 milliarder kroner. Som ledd i en planlagt nedtrapping av petrobufferporteføljens størrelse, fikk pengemarkedsporteføljen i valutareservene tilført 4 milliarder kroner i kvartalet.

Avkastningen av petrobufferporteføljen i første kvartal 2010 var 1,7 prosent målt i norske kroner. Markedsverdien ved utgangen av kvartalet var 8,8 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)
2009	147 929	24 628	- 169 412	- 16 955	6 572
<b>Første kvartal 2010</b>	<b>25 325</b>	<b>2 999</b>	<b>- 19 338</b>	<b>- 4 019</b>	<b>8 751</b>

## 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 første 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 27,4 millioner kroner i første kvartal 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		
	31.03.2010	31.03.2009	31.03.2010	31.03.2009	31.12.2009
<i>Resultat fra finansielle eiendeler ekskl. valutakursreguleringer</i>					
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker	0	3	0	3	39
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgsavtaler	2	18	2	18	75
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:					
- aksjer og andeler	3 757	-4 147	3 757	-4 147	24 910
- obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	3 093	125	3 093	125	14 798
- finansielle derivater	-161	-114	-161	-114	24
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-7	-131	-7	-131	-227
Andre rentekostnader	0	33	0	33	-3
Andre kostnader	-9	-17	-9	-17	-70
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer	6 674	-4 230	6 674	-4 230	39 545
Valutakursreguleringer	-520	13 881	-520	13 881	-33 048
Sum resultat	6 154	-18 111	6 154	-18 111	6 496

## Tabell 5-2 Balanse Investeringsporteføljen

(tall i millioner kroner)	31.03.2010	31.03.2009	31.12.2009
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>			
Innskudd i banker	200	2 267	561
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	13 365	12 363	12 281
Aksjer og andeler	80 007	46 555	74 618
Utlånte aksjer	7 388	12 977	8 445
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	120 842	127 429	96 909
Utlånte obligasjoner	18 981	19 595	18 135
Finansielle derivater	323	4 131	361
Uoppgjorte handler	5 717	11 113	802
Andre fordringer	1 304	90	790
<b>SUM FINANSIELLE EIENDELER</b>	<b>248 128</b>	<b>236 521</b>	<b>212 903</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>			
Kortsiktig innlån	214	64	272
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	8 045	22 128	8 633
Mottatt kontantsikkerhet	15 307	18 980	16 734
Finansielle derivater	377	5 919	291
Uoppgjorte handler	19 667	17 513	1 528
Annen gjeld	1	11 121	1
<b>SUM FINANSIELL GJELD</b>	<b>43 611</b>	<b>75 726</b>	<b>27 459</b>
<b>NETTO PORTEFØLJE</b>	<b>204 517</b>	<b>160 794</b>	<b>185 444</b>

**Tabell 5-3** Resultatregnskap Bufferporteføljen

(tall i millioner kroner)	Kvartal		Hittil i år		
	31.03.2010	31.03.2009	31.03.2010	31.03.2009	31.12.2009
<i>Resultat fra finansielle eiendeler ekskl. valutakursreguleringer</i>					
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker	1	10	1	10	74
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgssavtaler	5	52	5	52	76
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	0	0	0	0	0
Andre rentekostnader	0	-5	0	-5	-11
Andre kostnader	0	0	0	0	-1
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer	6	56	6	56	137
Valutakursreguleringer	152	-1 176	152	-1 176	-3 536
Sum resultat	158	-1 119	158	-1 119	-3 399

**Tabell 5-4** Balanse Bufferporteføljen

(tall i millioner kroner)	31.03.2010	31.03.2009	31.12.2009
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>			
Innskudd i utenlandske banker	1	0	13
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler	22 591	10 851	8 520
Finansielle derivater	25	2 067	0
Andre fordringer	1 156	17 419	2 424
<b>SUM FINANSIELLE EIENDELER</b>	<b>23 772</b>	<b>30 338</b>	<b>10 958</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>			
Finansielle derivater	34	2 059	0
Annen gjeld	7 096	2 770	0
Uoppgjorte handler	11 711	0	0
<b>SUM FINANSIELL GJELD</b>	<b>18 841</b>	<b>4 829</b>	<b>0</b>
Ikke bokførte uoppgjorte kontrakter	3 820	1 930	-4 333
<b>NETTO PORTEFØLJE</b>	<b>8 751</b>	<b>27 439</b>	<b>6 625</b>

## Vedlegg

### Investeringsporteføljen Referanseportefølje per 31. mars 2010. Prosent

Land for aksjereferansen Valuta for rentereferansen	Aksjer		Obligasjoner	
	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje
<b>Vekt aktivklassar</b>	<b>40,0</b>	<b>39,2</b>	<b>60,0</b>	<b>60,8</b>
Belgia		0,8		
Finland		1,0		
Frankrike		8,0		
Hellas		0,4		
Irland		0,3		
Italia		2,7		
Nederland		2,3		
Portugal		0,3		
Spania		3,1		
Tyskland		5,9		
Østerrike		0,4		
<i>Euro – området (EUR)</i>		<i>25,3</i>		<i>48,9</i>
Storbritannia (GBP)		14,6		9,7
Danmark (DKK)		0,9		0,8
Sveits (CHF)		5,8		0,4
Sverige (SEK)		2,2		1,1
<b>Sum Europa</b>	<b>50,0</b>	<b>48,8</b>	<b>60,0</b>	<b>60,9</b>
USA (USD)		29,6		32,4
Brasil		1,5		
Canada (CAD)		2,9		2,1
Mexico		0,4		
Sør-Afrika (ZAR)		0,7		
<b>Sum Amerika og Afrika</b>	<b>35,0</b>	<b>35,2</b>	<b>35,0</b>	<b>34,5</b>
Australia (AUD)		3,1		0,3
Hong Kong		1,5		
Japan (JPY)		7,6		4,1
New Zealand (NZD)		0,1		0,1
Singapore (SGD)		0,6		0,1
Sør-Korea		1,7		
Taiwan		1,5		
<b>Sum Asia / Oseania</b>	<b>15,0</b>	<b>16,1</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>