

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

NBIM

Norges Bank Investment Management

Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

Rapport for andre kvartal 2010

Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

Rapport for andre kvartal 2010

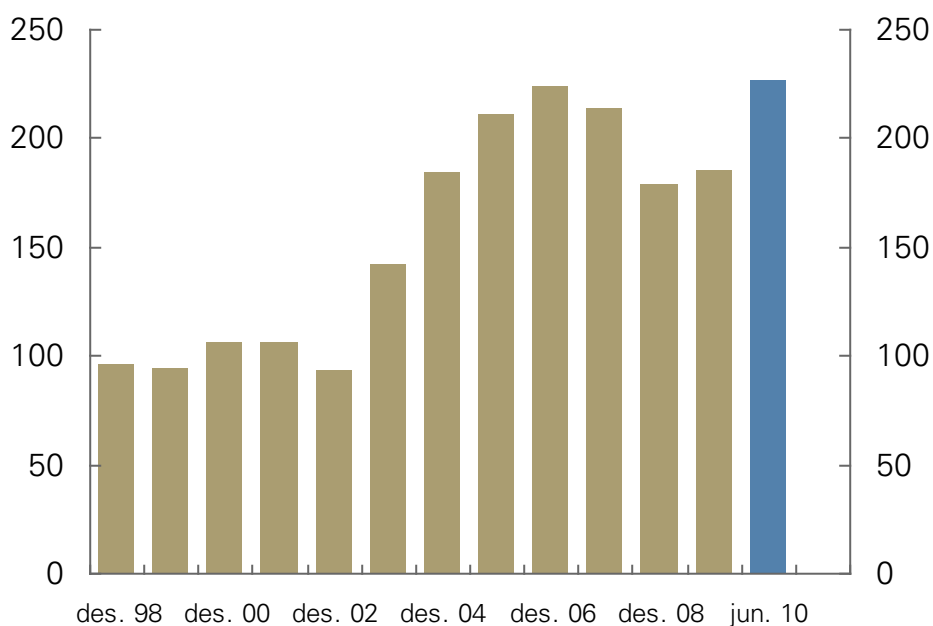
Valutareservene skal kunne brukes til intervensjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet. Reservene er delt inn i en pengemarkedsportefølje og en investeringsportefølje. I tillegg inngår det en petrobufferportefølje som skal samle 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 227 milliarder kroner per 30. juni 2010. Porteføljen hadde en avkastning på -2,8 prosent i andre kvartal 2010. Avkastningen var 0,03 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 4,6 prosent. Årlig netto realavkastning, dvs. nominell avkastning etter fradrag for inflasjon og driftskostnader i forvaltningen, har vært 2,6 prosent i gjennomsnitt siden 1998. Den gjennomsnittlige meravkastningen har vært 0,09 prosentpoeng i denne perioden.

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

	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden 1.1.1998
Porteføljeavkastning (prosent)	15,14	0,09	3,09	4,55	4,58
Referanseavkastning (prosent)	11,50	0,36	3,15	4,45	4,49
Meravkastning (prosentpoeng)	3,64	-0,27	-0,06	0,10	0,09
Standardavvik (prosent) ¹⁾	7,62	9,97	7,96	5,97	5,46
Faktisk relativ volatilitet (prosentpoeng)	1,06	1,87	1,44	1,02	0,93
Informasjonsrate ²⁾	3,44	-0,14	-0,04	0,10	0,10
Brutto årlig avkastning (prosent)	15,14	0,09	3,09	4,55	4,58
Årlig prisvekst (prosent)	1,47	1,73	2,04	1,96	1,84
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,07	0,08	0,07	0,07	0,07
Årlig netto realavkastning (prosent)	13,40	-1,69	0,96	2,47	2,62

1) Standardavviket er et mål på svingningene i avkastningen/meravkastningen i en periode. Hvert månedlige avkastnings-/meravkastningsstall 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 Endring i retningslinjene

Hovedstyret vedtok 3. februar 2010 nye retningslinjer for plassering av valutareservene. Erfaringene fra den internasjonale finanskrisen viste at behovene for internasjonal valuta i gjennomføringen av Norges Banks tradisjonelle sentralbankoppgaver var større enn hva som tidligere ble lagt til grunn. Derfor var det nødvendig å bedre likviditetsgraden i valutareservene. For investeringsporteføljen er de sentrale endringer:

- Sektorene for selskapsobligasjoner, verdipapiriserte lån og realrenteobligasjoner er fjernet fra referanseporteføljen for obligasjoner, og antall valutaer redusert. Etter endringene bare vil denne referanseporteføljen kun inneholde statspapirer og papirer utstedt av internasjonale organisasjoner med høyeste kredittkvalitet, og denominert i fire valutaer (USD, JPY, EUR og GBP).
- Aksjeandelen er opprettholdt på 40 prosent. Fremvoksende aksjemarkeder ble tatt ut av referanseporteføljen for aksjer og globale markedsvekter erstattet de tidligere regionvekter.

- Prinsippet om rebalansering videreføres, men i fremtiden vil rebalansering kun gjennomføres på aktivaklassenivå og ikke etter aktivaklasser og geografiske regioner som tidligere.
- Innføring av et forventet nivå for den aktive risikoen i forvaltningen på 100 basispunkter forventet relativ volatilitet i stedet for en maksimal ramme på 150 basispunkter.

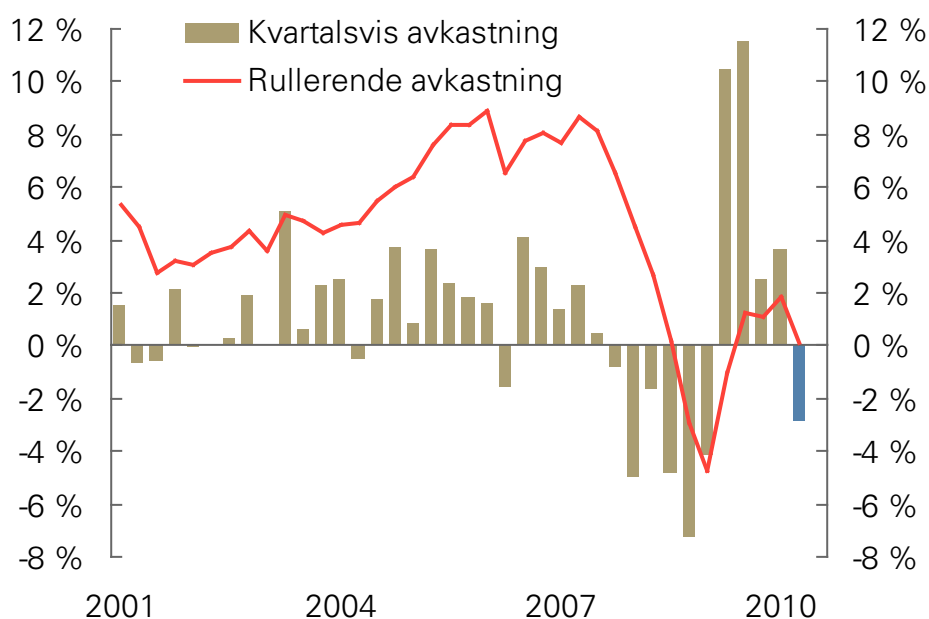
Ny referanseportefølje skal gjelde fra 30. juni, mens iverksetting av disse endringene i den faktiske porteføljen skjer gradvis i løpet av noe tid.

3 Markedsverdi og avkastning

Markedsverdien av investeringsporteføljen økte med 4,5 milliarder kroner i løpet av andre kvartal 2010. Negativ avkastning på investerte midler reduserte verdien med 7,1 milliarder kroner. En svakere kronkurs i forhold til de valutaene porteføljen er investert i, økte verdien med 11,6 milliarder kroner.

Investeringsporteføljen hadde i andre kvartal 2010 en avkastning på -2,8 prosent målt i internasjonal valuta. Aksjeporteføljen hadde en avkastning på -9,2 prosent og renteporteføljen en avkastning på 1,3 prosent. De siste tre års rullerende annualiserte avkastning for hele porteføljen var 0,1 prosent.

Figur 3-1 Kvartalsvis avkastning og rullerende annualisert avkastning siste tre år. 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 0,03 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseporteføljen i andre kvartal 2010.

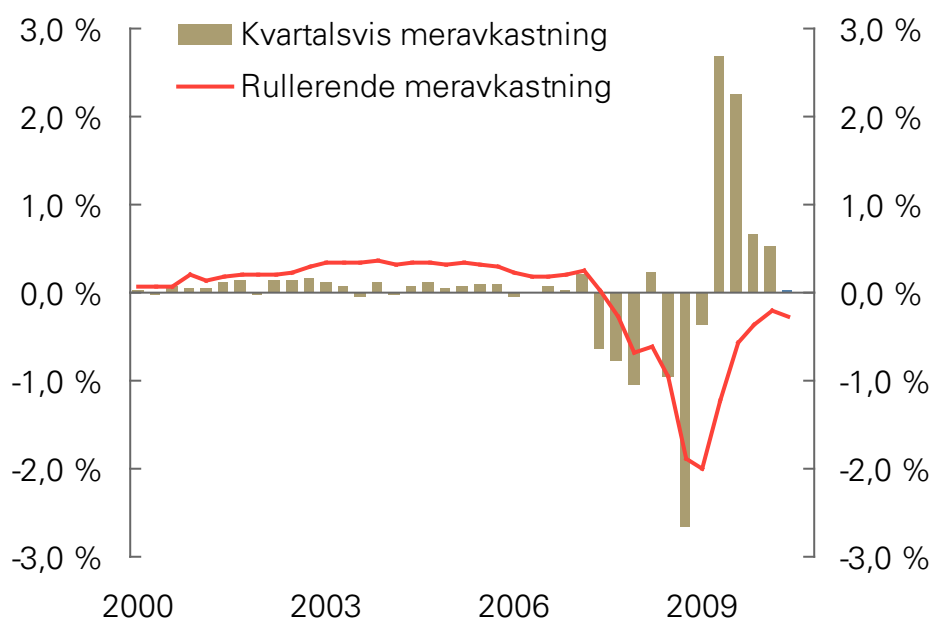
Tabell 3-1 Nøkkeltall per 30. juni 2010. Kvartalstall

	2.kv. 2010	1.kv. 2010	4.kv. 2009	3.kv. 2009	2.kv. 2009
Markedsverdi (mrd. kroner)					
Markedsverdien av renteinvesteringene	143,7	135,4	102,6	103,0	106,3
Markedsverdien av aksjeinvesteringene	83,4	87,2	82,9	80,0	71,4
Markedsverdien av porteføljen	227,1	222,6	185,4	183,0	177,7
Tilførsel i kvartalet	0,0	31,0	0,0	0,0	0,0
Avkastning i kvartalet	-7,1	6,7	4,9	21,3	17,6
Endring som følge av svinginger i NOK – kursen	11,6	-0,5	-2,5	-16,0	-0,7
Avkastning målt i internasjonal valuta (prosent)					
Avkastning av aksjeporteføljen	-9,17	5,06	4,39	17,59	18,64
Avkastning av renteporteføljen	1,27	2,50	1,03	7,36	5,63
Avkastning av porteføljen	-2,84	3,66	2,51	11,51	10,48
Avkastning av referanseporteføljen *)	-2,87	3,16	1,86	9,28	7,79
Meravkastning	0,03	0,50	0,65	2,23	2,69
Avkastning målt i norske kroner (prosent)					
Avkastning av aksjeporteføljen	-4,62	4,71	3,17	8,63	18,66
Avkastning av renteporteføljen	6,35	2,17	-0,14	-0,81	5,64
Avkastning av porteføljen	2,04	3,32	1,32	3,02	10,49
Avkastning av referanseporteføljen *)	2,01	2,82	0,67	0,96	7,80

*) Etter en evaluering av skattesatsene på utbytte på aksjene i fondets referanseportefølje, har historiske avkastningstall for referanseporteføljen blitt endret. Det innebærer at den annualiserte avkastningen på fondets referanseportefølje var 1 basispunkt lavere enn tidligere beregnet fra 2006 til april 2010.

Figur 3-2 Kvartalsvis og rullerende annualisert meravkastning siste tre år.

Prosentpoeng



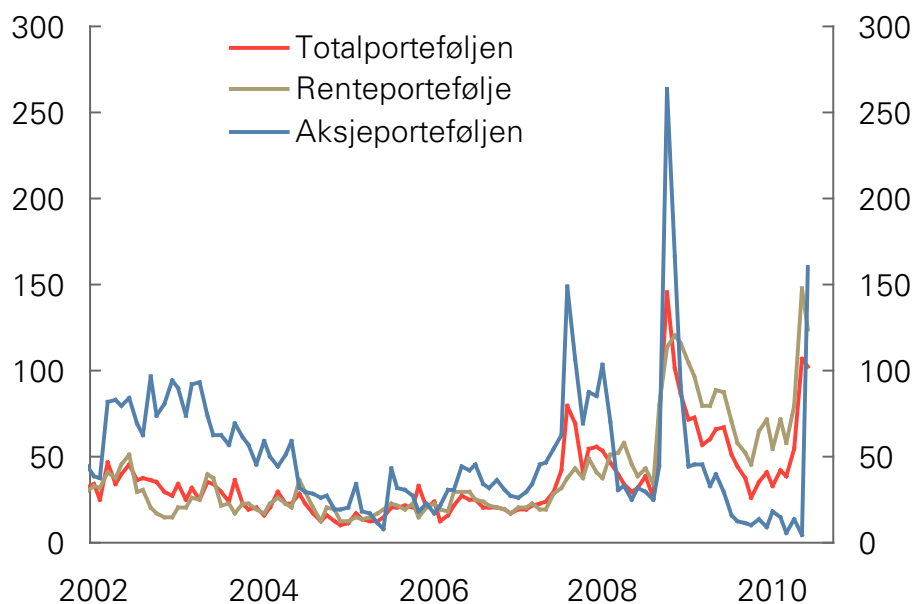
4 Markedsrisiko og retningslinjer for forvaltningen

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 andre kvartal 2010 tilsa at markedsrisikoen i investeringsporteføljen alltid skulle 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. Som det fremgår av kapittel 2 overfor, ble disse reglene endret med virkning fra 30. juni, ved at den maksimale rammen ble erstattet med et mål på 1 prosentpoeng forventet relativ volatilitet.

Økningen i investeringsporteføljens forventede relativ volatilitet i andre kvartal 2010 må sees i sammenheng med innføringen av de nye retningslinjene (se figur 4-1).

Figur 4-1 Forventet relativ volatilitet. Basispunkter.



Tabell 4-1 viser sammensetningen av rentepapirporteføljen (renteporteføljen eksklusive kontanter) fordelt på type obligasjoner og kredittvurdering.

Tabell 4-1 Rentepapirporteføljen fordelt etter kredittvurdering.¹⁾ 30. juni 2010

Prosent av renteporteføljen	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	Lavere	Ingen vurdering
Stats- og statsrelaterte obligasjoner	54,0	4,4	1,5	0,8	0,4	0,0	0,3
Realrenteobligasjoner	1,7	2,4	-	-	-	-	-
Selskapsobligasjoner	0,4	2,6	5,6	4,5	0,3	0,1	0,0
Pantesikrede obligasjoner	14,8	4,4	0,2	0,1	0,1	1,3	0,0
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	70,9	13,8	7,3	5,5	0,7	1,4	0,4

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 4-2 gir en oversikt over risiko og eksponering i investeringsporteføljen. Det var brudd på en av hovedstyrets retningslinjer i andre kvartal 2010. Dette bruddet må sees i sammenheng med innfasing av ny referanseportefølje, jf. omtale i kapittel 2.

Tabell 4-2 Nøkkeltall for risiko og eksponering

Risiko	Grenser	Faktisk			
		30.9.2009	31.12.2009	31.3.2010	30.6.2010
Markedsrisiko	Maksimalt 1,5 prosentpoeng relativ volatilitet ¹⁾	0,37	0,41	0,39	1,02
Aktivafordeling	Renteporteføljen	56,3	55,2	60,7	63,5
	Aksjeporteføljen	43,7	44,8	39,3	36,5
Valutafordeling renter	Europa	62,0	61,9	60,8	45,2
	Amerika	33,4	33,5	34,6	45,0
	Asia/ Oseania	4,6	4,6	4,6	9,9
Markedsfordeling aksjer	Europa	51,4	50,5	48,7	35,4
	Amerika/ Afrika	33,1	34,0	35,2	47,0
	Asia/ Oseania	15,5	15,5	16,1	17,6
Eierandel	Største eierandel maksimalt 5 %	0,20	0,24	0,42	0,42

¹⁾ Med virkning fra 30.6.2010 endret til mål for forventet relativ volatilitet på 1 prosentpoeng under normale markedsforhold.

5 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 2010 overførte SDØE 31,1 milliarder kroner til petrobufferporteføljen. Fra porteføljen ble det overført 35,5 milliarder kroner til Statens pensjonsfond utland.

Avkastningen av petrobufferporteføljen i andre kvartal 2010 var 8,5 prosent målt i norske kroner. Markedsverdien ved utgangen av kvartalet var 5,4 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

6 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 andre 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 60,4 millioner kroner i første halvår 2010, noe som tilsvarte 0,06 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital.

Investeringsporteføljen – resultatregnskap og balanse

Tabell 6-1 Resultatregnskap Investeringsporteføljen

(tall i millioner kroner)	Kvartal			Hittil i år	
	2.kv. 2010	2.kv. 2009	30.6.2010	30.6.2009	31.12.2009
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker	2	-17	2	-14	39
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgsvtaler	4	54	6	72	75
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:					
- aksjer og andeler	-9 698	11 046	-5 941	6 899	24 910
- obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	2 752	6 296	5 845	6 421	14 798
- finansielle derivater	-147	252	-308	139	24
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-6	-58	-12	-189	-227
Andre rentekostnader	0	16	0	48	-3
Andre kostnader	-12	-16	-21	-33	-70
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer	-7 103	17 572	-429	13 342	39 545
Valutakursreguleringer	11 632	-717	11 112	-14 598	-33 048
Sum resultat	4 529	16 856	10 683	-1 256	6 496

Tabell 6-2 Balanse Investeringsporteføljen

(tall i millioner kroner)	30.6.2010	30.6.2009	31.12.2009
FINANSIELLE EIENDELER			
Innskudd i utenlandske banker	830	1 123	561
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	19 212	10 395	12 281
Aksjer og andeler	76 426	61 867	74 618
Utlånte aksjer	6 816	9 363	8 445
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	120 955	127 081	96 909
Utlånte obligasjoner	26 340	17 957	18 135
Finansielle derivater	510	816	361
Uoppgjorte handler	23 243	4 416	802
Andre fordringer	4 103	98	790
SUM FINANSIELLE EIENDELER	278 436	233 116	212 903
FINANSIELL GJELD			
Kortsiktig innlån	103	399	272
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	9 365	19 739	8 633
Mottatt kontantsikkerhet	20 282	18 000	16 734
Finansielle derivater	628	1 477	291
Uoppgjorte handler	20 909	7 878	1 528
Annen gjeld	1	7 958	1
SUM FINANSIELL GJELD	51 289	55 451	27 459
NETTO PORTEFØLJE	227 147	177 665	185 444

Petrobufferporteføljen – resultatregnskap og balanse**Tabell 6-3** Resultatregnskap Bufferporteføljen

(tall i millioner kroner)	Kvartal		Hittil i år		
	2.kv. 2010	2.kv. 2009	30.6.2010	30.6.2009	31.12.2009
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker	0	37	1	46	74
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgsvtaler	9	9	13	60	76
Andre rentekostnader	0	-4	0	-8	-11
Andre kostnader	0	0	0	0	-1
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer	8	42	14	98	137
Valutakursreguleringer	1 029	193	1 182	-982	-3 536
Sum resultat	1 038	235	1 196	-884	-3 399

Tabell 6-4 Balanse Bufferporteføljen

(tall i millioner kroner)	30.6.2010	30.6.2009	31.12.2009
FINANSIELLE EIENDELER			
Innskudd i utenlandske banker	714	0	13
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	14 606	4 098	8 520
Andre fordringer	2 875	28 295	2 424
SUM FINANSIELLE EIENDELER	18 196	32 394	10 958
Kortsiktig innlån	3	0	0
Finansielle derivater	1	3	0
Annen gjeld	14 006	7 216	0
Ikke bokførte, uoppgjorte kontrakter	1 203	1 862	-4 333
NETTO PORTEFØLJE	5 389	27 037	6 625

Vedlegg

Investeringsporteføljen Referanseportefølje per 30. juni 2010. Prosent

Land for aksjereferansen Valuta for rentereferansen	Aksjer		Obligasjoner	
	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje
Vekt aktivklassar	40,0	36,7	60,0	63,3
Belgia		0,5		
Finland		0,5		
Frankrike		4,3		
Hellas		0,1		
Irland		0,2		
Italia		1,4		
Nederland		1,3		
Portugal		0,2		
Spania		1,6		
Tyskland		3,4		
Østerrike		0,2		
<i>Euro – området (EUR)</i>		<i>13,8</i>		<i>35,0</i>
Storbritannia (GBP)		8,5		10,0
Danmark (DKK)		0,5		
Sveits (CHF)		3,5		
Sverige (SEK)		1,3		
Sum Europa		27,7		45,0
USA (USD)		48,8		45,0
Canada (CAD)		4,8		
Israel (ILS)		0,4		
Sum Amerika og Afrika/Midt-Østen		53,9		45,0
Australia (AUD)		3,6		
Hong Kong		2,0		
Japan (JPY)		9,7		10,0
New Zealand (NZD)		0,1		
Singapore (SGD)		0,8		
Sør-Korea		2,3		
Sum Asia / Oseania		18,4		10,0