

Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

Rapport for andre kvartal 2011

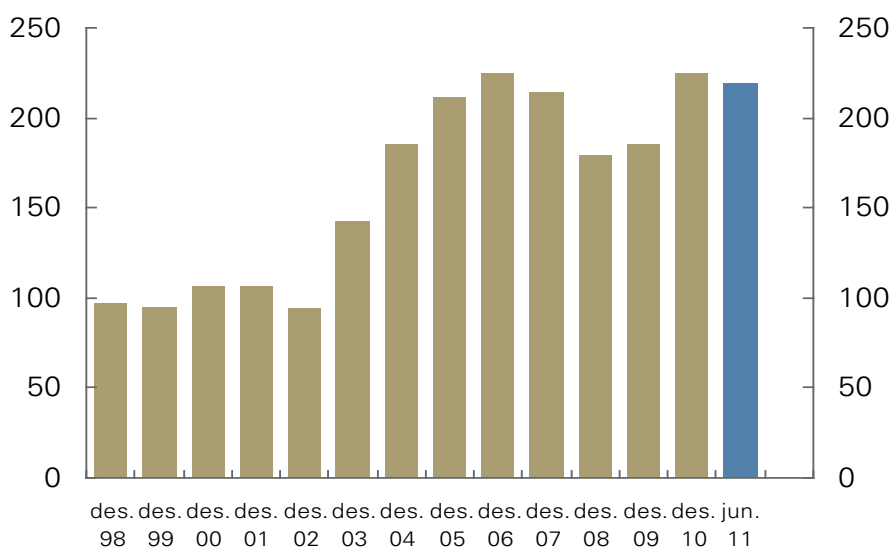
Valutareservene skal kunne brukes til intervensjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet. Reservene er delt inn i en pengemarkedsportefølje og en langsiktig portefølje. I tillegg inngår det en petrobufferportefølje som skal samle 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. Porteføljen har en strategisk aksjeandel på 40 prosent og en strategisk obligasjonsandel på 60 prosent. Hovedstyret vedtok i mars 2011 enkelte endringer i retningslinjene for plassering av valutareservene. Endringene trådte i kraft 1. april 2011. Hovedformålet med endringene var å ytterligere forsterke likviditetskravet. Innfasingen av de endrede retningslinjene pågår fremdeles og ventes avsluttet i løpet av 2011.

1 Hovedtall

Markedsverdien til den langsiktige porteføljen var 219 milliarder kroner per 30. juni 2011. Porteføljen hadde en avkastning på 1,01 prosent i andre kvartal 2011. Avkastningen var 0,02 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 5,02 prosent. Årlig netto realavkastning, dvs. nominell avkastning etter fradrag for inflasjon og driftskostnader i forvaltningen, har vært 2,96 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 årlige meravkastningen har vært 0,17 prosentpoeng i denne perioden.

Tabell 1-1 Nøkkeltall per 30. juni 2011. Annualiserte tall. Målt i internasjonal valutakurv

	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden 1.1.1998
Porteføljeavkastning (prosent)	10,68	6,02	4,30	5,02	5,02
Referanseavkastning (prosent)	9,44	5,10	4,17	4,81	4,85
Meravkastning (prosentpoeng)	1,24	0,92	0,14	0,21	0,17
Standardavvik (prosent) ¹⁾	4,36	9,52	8,08	6,10	5,40
Faktisk relativ volatilitet (prosentpoeng)	0,55	1,77	1,47	1,04	0,91
Informasjonsrate ²⁾	2,28	0,52	0,09	0,21	0,19
Brutto årlig avkastning (prosent)	10,68	6,02	4,30	5,02	5,02
Årlig prisvekst (prosent)	3,0	1,4	2,1	2,0	1,9
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,05	0,08	0,07	0,07	0,07
Årlig netto realavkastning (prosent)	7,43	4,43	2,11	2,86	2,96
Årlig brutto meravkastning (prosentpoeng)	1,24	0,92	0,14	0,21	0,17

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 219 milliarder kroner ved utgangen av andre kvartal 2011. Verdien gikk ned med 2,1 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Positiv avkastning på investerte midler økte verdien med 2 milliarder kroner. En sterkere kronekurs i forhold til de valutaene porteføljen er investert i, reduserte verdien med 4,1 milliarder kroner. Det ble ikke overført midler til porteføljen i kvartalet.

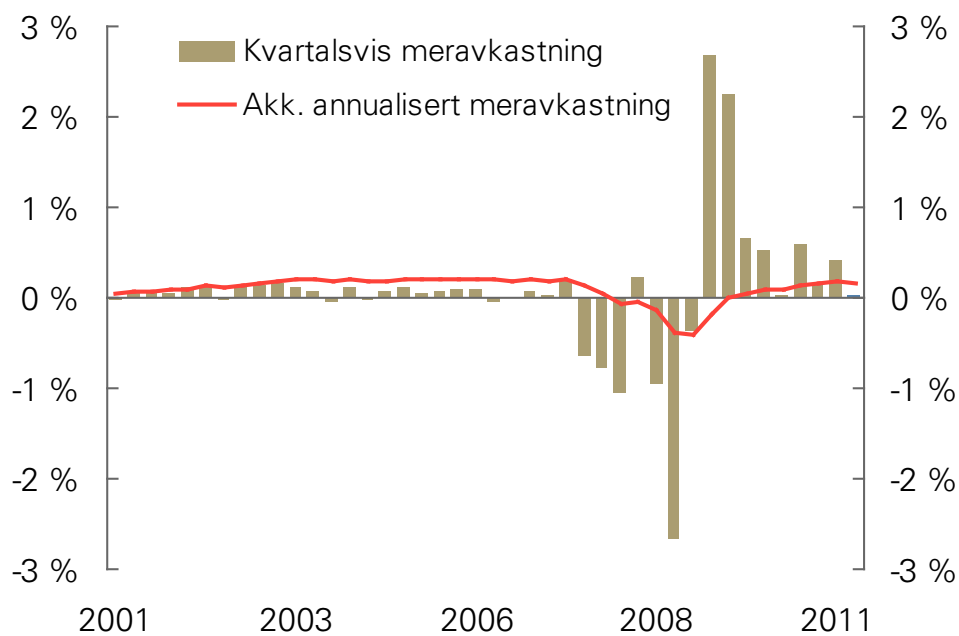
Den langsiktige porteføljen hadde i andre kvartal 2011 en avkastning på 1,01 prosent målt i internasjonal valuta. Aksjeporteføljen hadde en avkastning på - 0,51 prosent og renteporteføljen en avkastning på 2,13 prosent. De siste ti års annualiserte avkastning for hele porteføljen var 5,02 prosent.

Avkastningen til den faktiske porteføljen var 0,02 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseporteføljen i andre kvartal 2011, og 0,21 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



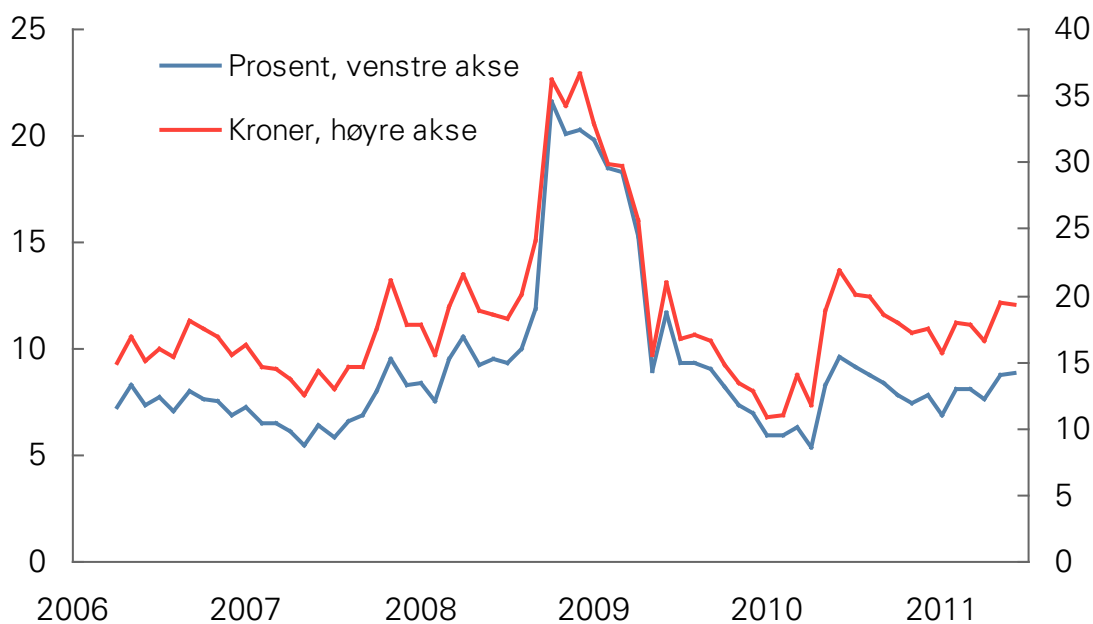
Tabell 2-1 Nøkkeltall per 30. juni 2011. Kvartalstall

	2.kv. 2011	1.kv. 2011	4.kv. 2010	3.kv. 2010	2.kv. 2010
Markedsverdi (mrdr. kroner)					
Markedsverdien av renteinvesteringene	127,0	126,8	130,9	135,7	143,7
Markedsverdien av aksjeinvesteringene	92,0	94,3	93,8	86,3	83,4
Markedsverdien av porteføljen	219,0	221,1	224,7	222,0	227,1
Tilførsel i kvartalet	0,0	0,0	0,0	-4,7	0,0
Avkastning i kvartalet	2,0	3,5	4,4	13,6	-7,1
Endring som følge av svinginger i kronekursen	-4,1	-7,1	-1,7	-14,0	11,6
Avkastning målt i internasjonal valuta (prosent)					
Avkastning av aksjeporteføljen	-0,51	3,18	9,48	9,63	-9,17
Avkastning av renteporteføljen	2,13	0,39	-2,71	3,48	1,27
Avkastning av porteføljen	1,01	1,55	2,03	5,75	-2,84
Avkastning av referanseporteføljen	0,99	1,13	1,90	5,16	-2,87
Meravkastning (prosentpoeng)	0,02	0,42	0,13	0,60	0,03
Avkastning målt i norske kroner (prosent)					
Avkastning av aksjeporteføljen	-2,43	-0,03	8,63	3,46	-4,62
Avkastning av renteporteføljen	0,16	-2,73	-3,47	-2,35	6,35
Avkastning av porteføljen	-0,95	-1,60	1,24	-0,20	2,04
Avkastning av referanseporteføljen	-0,96	-2,02	1,11	-0,76	2,01

3 Markedsrisiko og retningslinjer for forvaltningen

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

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



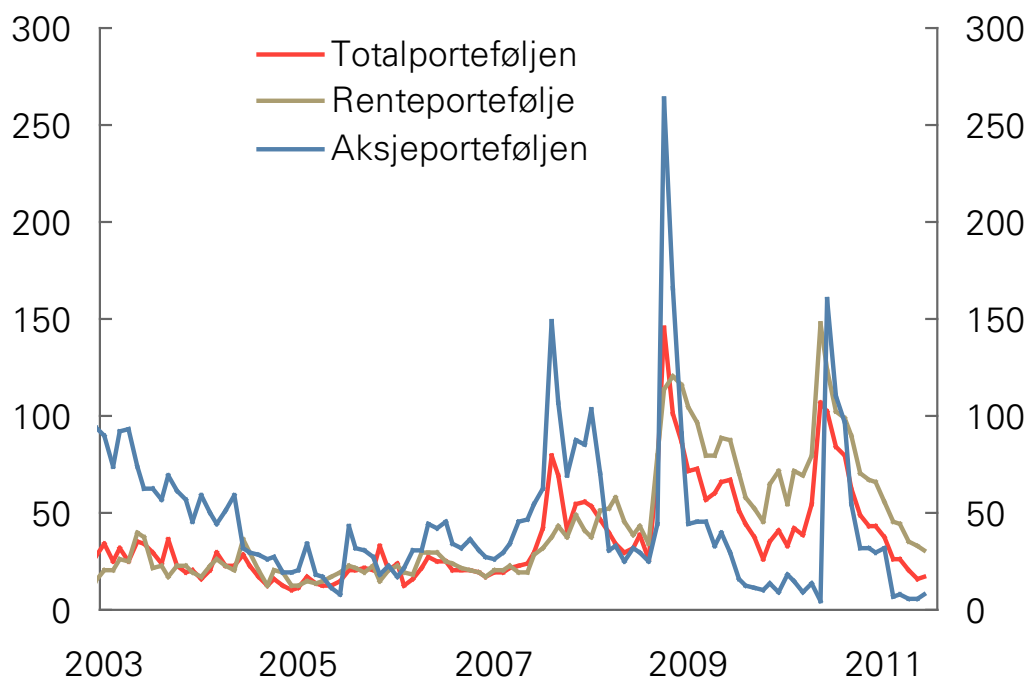
Markedsrisikoen i den langsiktige porteføljen måles bl.a. ved forventet relativ volatilitet. Dette er et statistisk definert risikomål som sier noe om hvor stort avvik vi normalt kan forvente mellom avkastningen på referanseporteføljen og avkastningen på den faktiske porteføljen.

I retningslinjene for den langsiktige porteføljen, som Norges Banks hovedstyre har vedtatt, er det fastsatt at forvaltningen skal legges opp med sikte på at fondets forventede relative volatilitet ikke skal overstige 1 prosentpoeng (eller 100 basispunkter). Ved full utnyttelse av dette nivået kan vi forvente at årlig avkastning i den faktiske porteføljen under normale markedsforhold vil avvike med mindre enn ett 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 andre kvartal 2011.

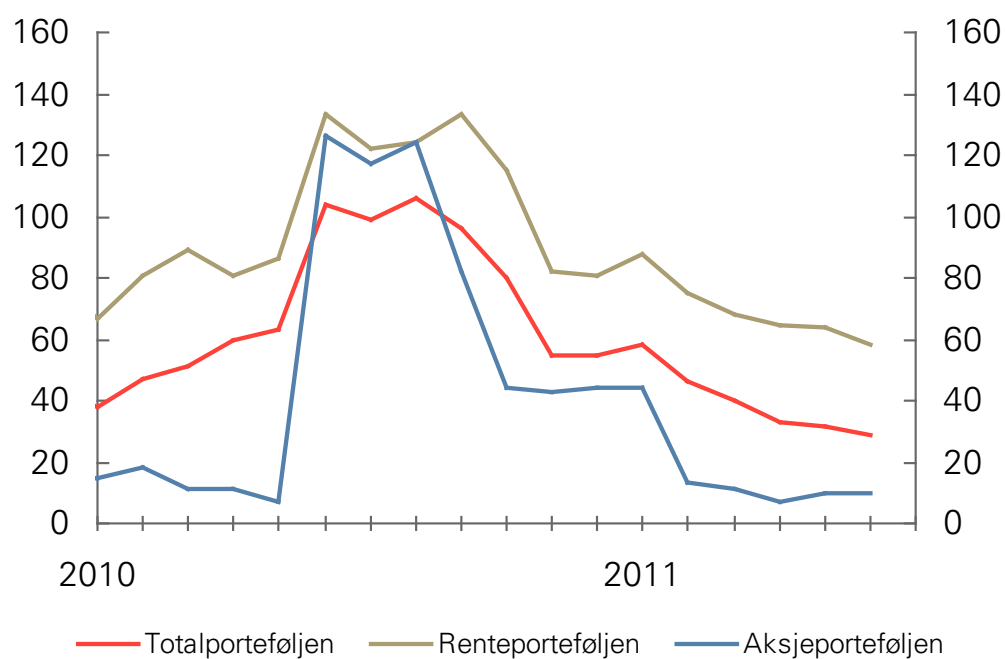
De to figurene viser forventet relativ volatilitet beregnet på to ulike måter. Beregningen i figur 3-2 tar utgangspunkt i et kortere datasett¹ og får dermed sterkere utslag av kortsiktige endringer i markedsforhold, mens datasettet for figur 3-3 består av likevektede ukentlige prisobservasjoner siste 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. 30. juni 2011

(Prosent av renteporteføljen)	Aaa	Aa	A	Baa	Lavere	Totalt
Statsobligasjoner	67,31	9,18	-	0,14	0,19	76,82
Statsrelaterte obligasjoner	3,95	0,17	0,10	0,14	0,05	4,41
Realrenteobligasjoner	-	1,05	-	-	-	1,05
Selskapsobligasjoner	0,04	0,56	1,49	0,77	0,18	3,05
Pantesikrede obligasjoner	9,90	4,38	0,20	0,04	0,17	14,68
Sum rentebærende verdipapirer	81,20	15,33	1,78	1,09	0,60	100,00

Tabell 3-2 gir en oversikt over risiko og eksponering i den langsiktige porteføljen. Det var brudd på to av hovedstyrets retningslinjer i andre kvartal 2011. Begge bruddene må ses i sammenheng med de endrede retningslinjene som trådte i kraft 1. april 2011. Ett av bruddene gjaldt restriksjon for andel av renteporteføljen som kan være investert i selskapsobligasjoner og pantesikrede obligasjoner, noe som var et nytt krav fra 1. april. I løpet av kvartalet kom forvaltningen inn under restriksjonen. Det andre bruddet gjaldt utlån av rentepapirer, noe som de endrede retningslinjene fra 1. april ikke lenger gir mulighet til. Denne utlånsvirksomheten vil bli avsluttet i løpet av 2011.

Tabell 3-2 Nøkkeltall for risiko og eksponering

Risiko	Grenser	Faktisk		
		31.12.2010	31.3.2010	30.6.2011
Markedsrisiko	1,0 prosentpoeng forventet relativ volatilitet	0,43	0,40	0,29
Aktivafordeling	Renteporteføljen	58,2	57,3	58,0
	Aksjeporteføljen	41,8	42,7	42,0
Eierandel	Største eierandel maksimalt 10 %	0,24	0,27	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 andre kvartal 2011 ble det overført 44,6 milliarder kroner fra SDØE til petrobufferporteføljen. Fra porteføljen ble det overført 52,9 milliarder kroner til Statens pensjonsfond utland.

Avkastningen av petrobufferporteføljen i andre kvartal 2011 var -1,43 prosent målt i norske kroner. Markedsverdien ved utgangen av kvartalet var 22,2 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 (perioodeslutt)
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
Andre kvartal 2011	44 618	14 298	-52 891	0	22 169

5 Regnskapsrapportering

Driftskostnader

Samlede kostnader ved NBIMs forvaltning av den langsiktige porteføljen utgjorde 54,7 millioner kroner i andre 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		
	2. kv. 2011	2. kv. 2010	30.6.2011	30.6.2010	31.12.2010
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker	17	2	26	2	10
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgssavtaler	10	4	23	6	28
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:					
- aksjer og andeler	-697	-9 698	2 607	-5 941	10 153
- obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	2 689	2 752	2 830	5 845	6 908
- finansielle derivater	13	-147	34	-308	-377
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-10	-6	-23	-12	-36
Andre rentekostnader	0	0	-1	0	-4
Andre kostnader	-6	-12	-12	-21	-27
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer	2 015	-7 103	5 484	-429	16 653
Valutakursreguleringer	-4 116	11 632	-11 198	11 112	-3 718
Sum resultat	-2 101	4 529	-5 714	10 683	12 935

Tabell 5-2 Balanse Den langsiktige porteføljen

(tall i millioner kroner)

	30.6.2011	30.6.2010	31.12.2010
FINANSIELLE EIENDELER			
Innskudd i utenlandske banker	182	830	422
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	7 017	19 212	28 231
Aksjer og andeler	85 881	76 426	92 324
Utlånte aksjer	6 271	6 816	1 566
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	124 069	120 955	110 410
Utlånte obligasjoner	5 288	26 340	24 830
Finansielle derivater	16	510	21
Uoppgjorte handler	1 822	23 243	1 972
Andre fordringer	-250	4 103	-540
SUM FINANSIELLE EIENDELER	230 297	278 436	259 238
FINANSIELL GJELD			
Kortsiktig innlån	0	103	0
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 675	9 365	14 432
Mottatt kontantsikkerhet	6 443	20 282	17 893
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	0	0	1 492
Finansielle derivater	7	628	212
Uoppgjorte handler	2 134	20 909	470
Annen gjeld	3	1	2
SUM FINANSIELL GJELD	11 262	51 289	34 501
NETTO PORTEFØLJE	219 034	227 147	224 737

Petrobufferporteføljen – resultatregnskap og balanse

Tabell 5-3 Resultatregnskap Bufferporteføljen

(tall i millioner kroner)	Kvartal		Hittil i år		
	2.kv. 2011	2.kv. 2010	30.6.2011	30.6.2010	31.12.2010
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker	32	0	45	1	11
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgsvtaler	5	9	14	13	29
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	0	0	0	0	-2
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer	37	8	59	14	38
Valutakursreguleringer	-989	1 029	-1 859	1 182	354
Sum resultat	-952	1 038	-1 800	1 196	392

Tabell 5-4 Balanse Bufferporteføljen

(tall i millioner kroner)	30.6.2011	30.6.2010	31.12.2010
FINANSIELLE EIENDELER			
Innskudd i utenlandske banker	2	714	12
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	29 964	14 606	8 720
Andre fordringer	19 933	2 875	4 934
SUM FINANSIELLE EIENDELER	49 899	18 196	13 665
Kortsiktig innlån	0	3	0
Finansielle derivater	0	1	0
Annen gjeld	21 704	14 006	0
Uoppgjorte handler	8 048	0	0
SUM FINANSIELL GJELD	29 752	14 010	0
Ikke bokførte uoppgjorte kontrakter	2 022	1 203	1 878
NETTO PORTEFØLJE	22 169	5 389	15 543

Vedlegg

Den langsiktige porteføljen Referanseportefølje per 30. juni 2011. Prosent

	Aksjer		Obligasjoner	
Land for aksjereferansen Valuta for rentereferansen	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje
Vekt aktivklasser	40,0	42,0	60,0	58,0
Belgia		0,5		
Finland		0,5		
Frankrike		4,8		
Hellas		0,1		
Irland		0,2		
Italia		1,4		
Nederland		1,2		
Portugal		0,1		
Spania		1,7		
Tyskland		3,9		
Østerrike		0,2		
<i>Euro – området (EUR)</i>		<i>14,6</i>		<i>37,8</i>
Storbritannia (GBP)		8,5		10,1
Danmark (DKK)		0,5		
Sveits (CHF)		3,6		
Sverige (SEK)		1,4		
Sum Europa		28,7		47,9
USA (USD)		48,3		42,0
Canada (CAD)		5,0		
Israel (ILS)		0,3		
Sum Amerika og Afrika/Midt-Østen		53,6		42,0
Australia (AUD)		3,7		
Hong Kong		2,1		
Japan (JPY)		8,		10,1
New Zealand (NZD)		0,1		
Singapore (SGD)		0,8		
Sør-Korea		2,5		
Sum Asia / Oseania		17,8		10,1