

Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

Rapport for tredje kvartal 2011

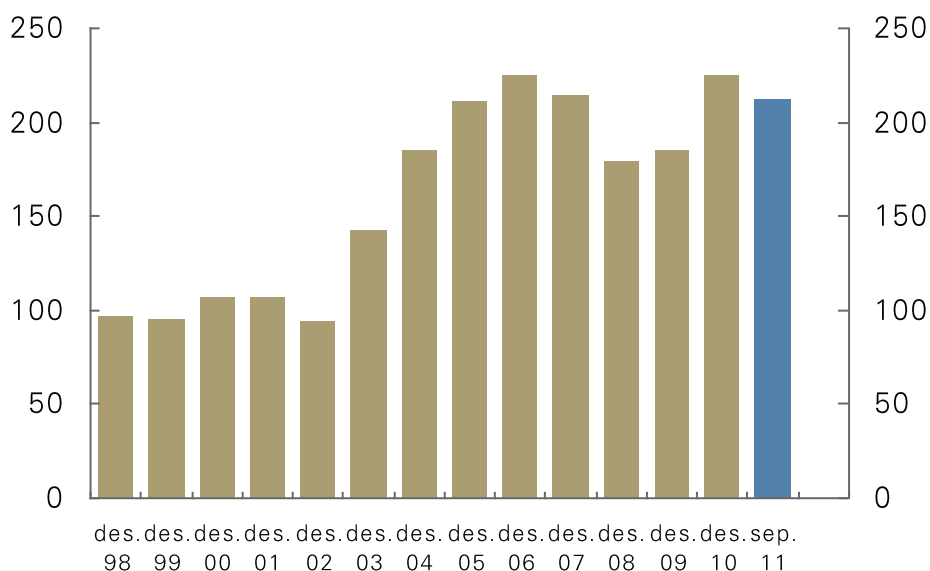
Valutareservene skal kunne brukes til intervensjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet. Reservene er delt inn i en pengemarkedsportefølje og en langsiktig portefølje. I tillegg inngår det en petrobufferportefølje som skal samle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

1 Hovedtall

Markedsverdien til den langsiktige porteføljen var 212 milliarder kroner per 30. september 2011. Porteføljen hadde en avkastning på -3,36 prosent i tredje kvartal 2011. Avkastningen var 0,48 prosentpoeng lavere 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 4,67 prosent. Netto realavkastning, dvs. avkastning etter fradrag for inflasjon og driftskostnader i forvaltningen, har vært 2,64 prosent årlig 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 0,13 prosentpoeng i denne perioden.

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

	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden 1.1.1998
Porteføljeavkastning (prosent)	1,14	6,55	2,76	4,72	4,67
Referanseavkastning (prosent)	1,07	5,45	2,73	4,56	4,53
Meravkastning (prosentpoeng)	0,07	1,10	0,03	0,16	0,13
Standardavvik (prosent) ¹⁾	4,29	9,02	8,15	6,15	5,41
Faktisk relativ volatilitet (prosentpoeng)	0,54	1,72	1,48	1,05	0,90
Informasjonsrate ²⁾	0,13	0,64	0,02	0,15	0,15
Brutto årlig avkastning (prosent)	1,14	6,55	2,76	4,72	4,67
Årlig prisvekst (prosent)	2,9	1,4	2,1	2,0	1,9
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,05	0,06	0,07	0,06	0,07
Årlig netto realavkastning (prosent)	-1,80	5,06	0,62	2,56	2,64
Årlig brutto meravkastning (prosentpoeng)	0,07	1,10	0,03	0,16	0,13

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 risikojustert 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 212 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal 2011. Verdien gikk ned med 6,8 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Negativ avkastning på investerte midler trakk verdien ned med 7,6 milliarder kroner. En svakere kronkurs i forhold til de valutaene porteføljen er investert i økte verdien med 13,7 milliarder kroner. 12,9 milliarder kroner ble tatt ut av den langsiktige porteføljen og overført til pengemarkedsporteføljen i kvartalet.

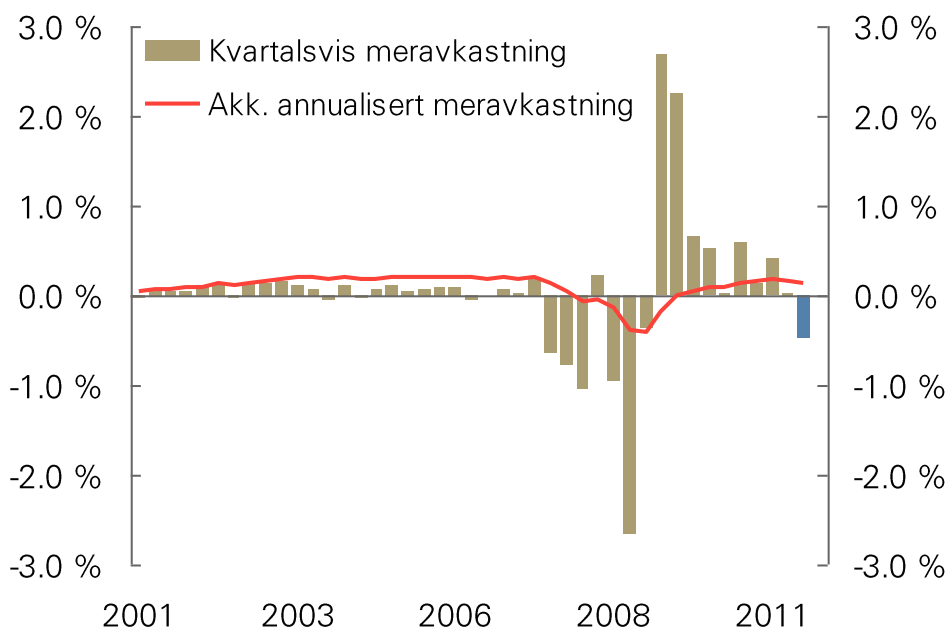
Den langsiktige porteføljen hadde i tredje kvartal 2011 en avkastning på -3,36 prosent målt i internasjonal valuta. Aksjeporteføljen hadde en avkastning på - 15,39 prosent og renteporteføljen en avkastning på 5,67 prosent. De siste ti års annualiserte avkastning for hele porteføljen var 4,72 prosent.

Avkastningen til den faktiske porteføljen var 0,48 prosentpoeng lavere enn avkastningen på referanseporteføljen i tredje kvartal 2011, og 0,16 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. september 2011. Kvartalstall

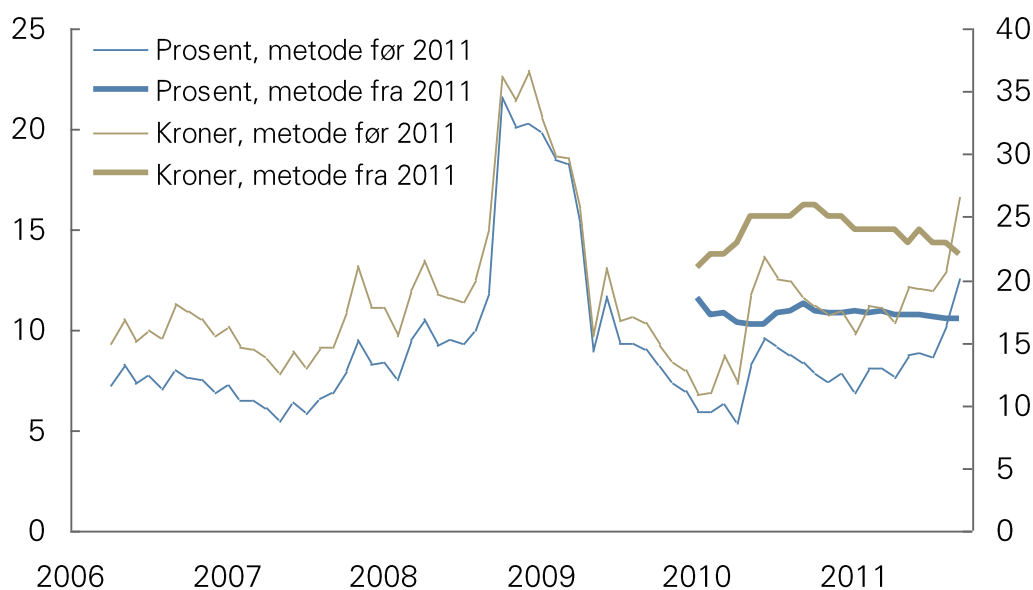
	3.kv. 2011	2.kv. 2011	1.kv. 2011	4.kv. 2010	3.kv. 2010
Markedsverdi (mrdr. kroner)					
Markedsverdien av renteinvesteringene	129,2	127,0	126,8	130,9	135,7
Markedsverdien av aksjeinvesteringene	83,0	92,0	94,3	93,8	86,3
Markedsverdien av porteføljen	212,3	219,0	221,1	224,7	222,0
Tilførsel i kvartalet	-12,9	0,0	0,0	0,0	-4,7
Avkastning i kvartalet	-7,6	2,0	3,5	4,4	13,6
Endring som følge av svinginger i NOK – kursen	13,7	-4,1	-7,1	-1,7	-14,0
Avkastning målt i internasjonal valuta (prosent)					
Avkastning av aksjeporteføljen	-15,39	-0,51	3,18	9,48	9,63
Avkastning av renteporteføljen	5,67	2,13	0,39	-2,71	3,48
Avkastning av porteføljen	-3,36	1,01	1,55	2,03	5,75
Avkastning av referanseporteføljen	-2,88	0,99	1,13	1,90	5,16
Meravkastning (prosentpoeng)	-0,48	0,02	0,42	0,13	0,60
Avkastning målt i norske kroner (prosent)					
Avkastning av aksjeporteføljen	-9,74	-2,43	-0,03	8,63	3,46
Avkastning av renteporteføljen	12,72	0,16	-2,73	-3,47	-2,35
Avkastning av porteføljen	3,08	-0,95	-1,60	1,24	-0,20
Avkastning av referanseporteføljen	3,59	-0,96	-2,02	1,11	-0,76

3 Markedsrisiko og retningslinjer for forvaltningen

Forventede svingninger i verdien av porteføljens investeringer måles ved hjelp av det statistiske måltallet forventet volatilitet. I beregningen brukes historisk prisutvikling for å anslå hvor store svingninger vi kan vente i årlig avkastning. Som vist i figur 3-1 har forventet absolutt volatilitet ligget på 10,6 prosent gjennom hele kvartalet.

Figur 3-1 viser også forventet absolutt volatilitet med beregningsmetoden som ble benyttet før 2011. Sistnevnte metode tar utgangspunkt i et kortere datasett og får dermed sterkere utslag av kortsiktige endringer i markedsforhold.

Figur 3-1 Forventet absolutt volatilitet¹. Prosent (venstre akse) og milliarder kroner (høyre akse)



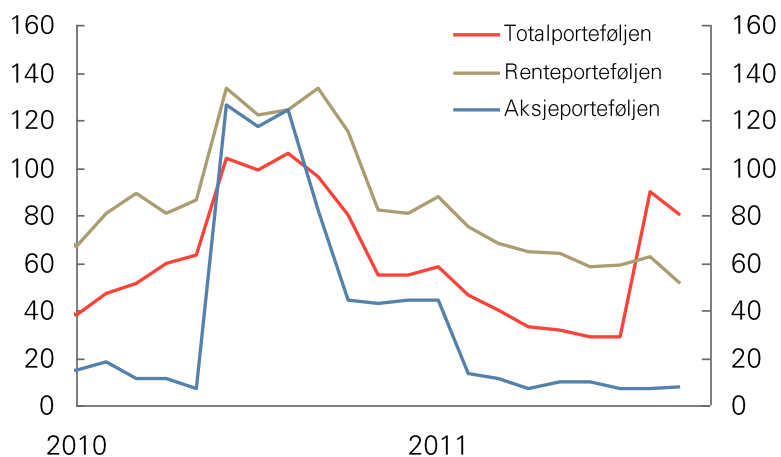
Den relative markedsrisikoen måles bl.a. ved *forventet relativ volatilitet*. Dette er et statistisk definert risikomål som sier noe om hvor stort avvik vi normalt kan forvente mellom avkastningen på referanseporteføljen og avkastningen på den faktiske porteføljen.

I retningslinjene for den langsiktige porteføljen, som Norges Banks hovedstyre har vedtatt, er det fastsatt at forvaltningen skal legges opp med sikte på at porteføljens 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 det fremgår av figur 3-2 beveget forventet relativ volatilitet seg lite innenfor hver aktivaklasse, mens den gikk betydelig opp for porteføljen som helhet. Dette har sammenheng med endret aktivafordeling i løpet av kvartalet, slik at porteføljen nå har en høyere andel aksjer enn den faktiske referanseporteføljen. Forventet relativ volatilitet var beregnet til 80 basispunkter ved utgangen av kvartalet.

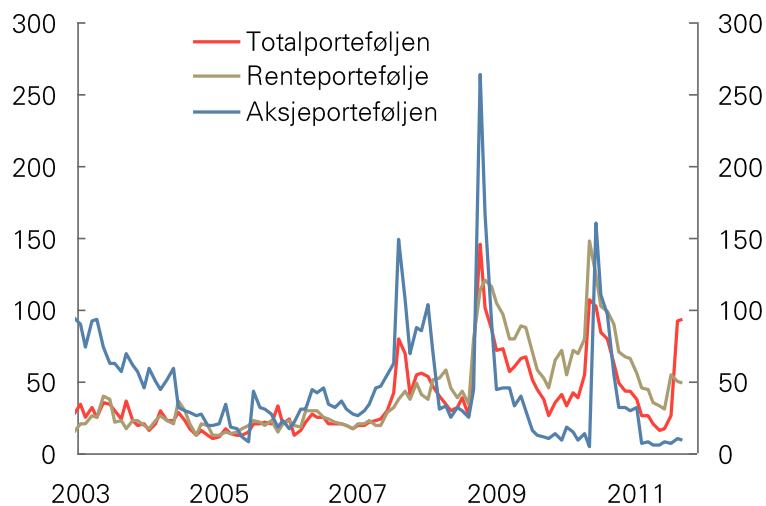
Tilsvarende som for absolutt volatilitet vises her figurer med beregning av relativ volatilitet ved bruk av to ulike datasett, se figur 3-2 og 3-3. Det er metoden i figur 3-2 som benyttes for SPU fra og med 2011.

¹ Volatilitet er i metoden fra 2011 anslått basert på likevektede ukentlige prisobservasjoner siste tre år. Data siden desember 2009.

Figur 3-2 Forventet relativ volatilitet². Basispunkter.



Figur 3-3 Forventet relativ volatilitet. Metode før 2011. Basispunkter.



Tabell 3-1 viser sammensetningen av rentepapirporteføljen (renteporteføljen eksklusive kontanter) fordelt på type obligasjoner og kredittvurdering.

Tabell 3-1 Rentepapirporteføljen fordelt etter kredittvurdering. 30. september 2011

(Prosent av renteporteføljen)	AAA	AA	A	BBB	Lavere	Totalt
Statsobligasjoner	73,37	10,53	-	-	0,13	84,03
Statsrelaterte obligasjoner	0,76	0,01	0,06	0,07	0,08	0,98
Selskapsobligasjoner	-	0,07	0,25	0,31	0,21	0,84
Pantesikrede obligasjoner	9,53	4,09	0,17	0,37	-	14,16
Sum rentebærende verdipapirer	83,66	14,70	0,47	0,75	0,42	100,00

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

Tabell 3-2 gir en oversikt over risiko og eksponering i den langsiktige porteføljen. Det var ingen brudd på hovedstyrets retningslinjer i tredje kvartal 2011.

Tabell 3-2 Nøkkeltall for risiko og eksponering

Risiko	Grenser	Faktisk		
		30.9.2011	30.6.2011	31.3.2010
Markedsrisiko	1,0 prosentpoeng forventet relativ volatilitet	0,80	0,29	0,40
Aktivafordeling	Renteporteføljen	60,9	58,0	57,3
	Aksjeporteføljen	39,1	42,0	42,7
Eierandel	Største eierandel maksimalt 10 %	0,54	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 tredje kvartal 2011 ble det overført 41 milliarder kroner fra SDØE til petrobufferporteføljen. Fra porteføljen ble det overført 77,8 milliarder kroner til Statens pensjonsfond utland.

Avkastningen av petrobufferporteføljen i tredje kvartal 2011 var 6,24 prosent målt i norske kroner. Markedsverdien ved utgangen av kvartalet var 15,8 milliarder kroner. Porteføljen 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)
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
Tredje kvartal 2011	41 052	28 599	-77 786	0	15 777

5 Regnskapsrapportering

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

Regnskapsprinsipper

Regnskapsinformasjonen for tredje 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 tredje 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 tredje kvartal 2011, er det redegjort nærmere for vesentlige estimater og forutsetninger.

Driftskostnader

Samlede kostnader ved NBIMs forvaltning av den langsiktige porteføljen utgjorde 79,4 millioner kroner i tredje 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		
	3. kv. 2011	3. kv. 2010	30.9.2011	30.9.2010	31.12.2010
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker	-11	0	15	2	10
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgssavtaler	3	3	26	9	28
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:					
- aksjer og andeler	-15 194	8 486	-12 587	2 546	10 153
- obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	7 476	4 268	10 306	10 113	6 908
- finansielle derivater	131	-70	165	-378	-377
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-6	-2	-29	-15	-36
Andre rentekostnader	0	-5	-1	-5	-4
Andre kostnader	-5	-6	-17	-27	-27
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer	-7 605	12 675	-2 120	12 245	16 653
Valutakursreguleringer	13 747	-13 170	2 549	-2 058	-3 718
Sum resultat	6 143	-496	429	10 187	12 935

Tabell 5-2 Balanse Den langsiktige porteføljen

(tall i millioner kroner)

	30.9.2011	30.9.2010	31.12.2010
FINANSIELLE EIENDELER			
Innskudd i utenlandske banker	185	404	422
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	5 769	25 405	28 231
Aksjer og andeler	77 901	78 171	92 324
Utlånte aksjer	5 351	8 501	1 566
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	127 227	117 333	110 410
Utlånte obligasjoner	1 611	23 059	24 830
Finansielle derivater	18	551	21
Uoppgjorte handler	366	3 985	1 972
Andre fordringer	700	1 243	-540
SUM FINANSIELLE EIENDELER	219 130	258 652	259 238
FINANSIELL GJELD			
Kortsiktig innlån	0	385	0
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 888	11 355	14 432
Mottatt kontantsikkerhet	1 694	19 725	17 893
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	0	149	1 492
Finansielle derivater	1	1 385	212
Uoppgjorte handler	2 267	3 662	470
Annen gjeld	4	2	2
SUM FINANSIELL GJELD	6 853	36 663	34 501
NETTO PORTEFØLJE	212 277	221 989	224 737

Petrobufferporteføljen – resultatregnskap og balanse

Tabell 5-3 Resultatregnskap Bufferporteføljen

(tall i millioner kroner)	Kvartal		Hittil i år		
	3.kv. 2011	3.kv. 2010	30.9.2011	30.9.2010	31.12.2010
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker	36	1	82	3	11
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgssavtaler	7	7	21	21	29
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	0	0	0	0	-2
Andre kostnader	0	0	0	-1	-1
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer	43	9	102	23	38
Valutakursreguleringer	1 686	-814	-173	368	354
Sum resultat	1 729	-805	-71	391	392

Tabell 5-4 Balanse Bufferporteføljen

(tall i millioner kroner)	30.9.2011	30.9.2010	31.12.2010
FINANSIELLE EIENDELER			
Innskudd i utenlandske banker	1	5	12
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler	25 224	9 710	8 720
Andre fordringer	22 468	12 505	4 934
SUM FINANSIELLE EIENDELER	47 693	22 221	13 665
Annen gjeld	33 858	20 870	0
SUM FINANSIELL GJELD	33 858	20 870	0
Ikke bokførte uoppgjorte kontrakter	1 941	1 674	1 878
NETTO PORTEFØLJE	15 777	3 024	15 543

Vedlegg

Den langsiktige porteføljen Referanseportefølje per 30. september 2011. Prosent

	Aksjer		Obligasjoner	
Land for aksjereferansen Valuta for rentereferansen	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje	Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje
Vekt aktivklasser	40,0	36,6	60,0	63,4
Belgia		0,4		
Finland		0,4		
Frankrike		4,1		
Hellas		0,1		
Irland		0,2		
Italia		1,2		
Nederland		1,1		
Portugal		0,1		
Spania		1,6		
Tyskland		3,3		
Østerrike		0,2		
<i>Euro-området (EUR)</i>		<i>12,6</i>		<i>36,1</i>
Storbritannia (GBP)		8,7		10,3
Danmark (DKK)		0,5		
Sveits (CHF)		3,6		
Sverige (SEK)		1,3		
Sum Europa		26,6		46,4
USA (USD)		49,6		43,2
Canada (CAD)		4,9		
Israel (ILS)		0,3		
Sum Amerika og Afrika/Midt-Østen		54,8		43,2
Australia (AUD)		3,6		
Hong Kong		2,0		
Japan (JPY)		9,7		10,3
New Zealand (NZD)		0,1		
Singapore (SGD)		0,8		
Sør-Korea		2,4		
Sum Asia / Oseania		18,6		10,3