

# **Forvaltning av Statens petroleumsfond**

## **Rapport for andre kvartal 1999**

### Sammendrag

I andre kvartal 1999 hadde Statens petroleumsfond en avkastning på 2,01 prosent målt i den valutakurven som svarer til sammensetningen av Petroleumsfondets referanseportefølje. Målt i norske kroner var avkastningen 1,59 prosent. Forskjellen mellom de to avkastningstallene skyldes at den norske kronen i andre kvartal ble mer verdt i forhold til valutakurven. Det er imidlertid avkastningen målt i valutakurven som gir best uttrykk for utviklingen i fondets internasjonale kjøpekraft. Det er derfor mest relevant å bruke dette avkastningstallet.

Avkastningen på aksjeporteføljen var i andre kvartal 6,99 prosent målt i Petroleumsfondets valutakurv. Den høye avkastningen gjenspeiler generell oppgang i de viktigste aksjemarkedene, særlig i Japan. Obligasjonsporteføljen hadde negativ avkastning med -1,31 prosent målt i valutakurven. Her var det store forskjeller mellom hovedmarkedene, med høyest avkastning i Japan og lavest i USA.

I andre kvartal var Petroleumsfondets avkastning 0,18 prosentpoeng høyere enn avkastningen på den referanseporteføljen som Finansdepartementet har definert. Meravkastningen skyldes i hovedsak gode resultater hos eksterne aktive aksjeforvaltere og sesongmessige forhold knyttet til utbetaling av aksjeutbytte.

For første halvår sett under ett var avkastningen 4,99 prosent målt i Petroleumsfondets valutakurv, og 1,73 prosent målt i norske kroner. Meravkastningen i forhold til referanseporteføljen var i første halvår 0,16 prosentpoeng.

Petroleumsfondets internasjonale aksje- og obligasjonsporteføljer ble tilført 8 milliarder kroner pr 30. juni 1999. Markedsverdien av fondets samlede verdipapirportefølje var etter dette 182,7 milliarder kroner.

## 1. Mandat

Norges Bank forvalter Petroleumsfondet i samsvar med forskrift fastsatt av Finansdepartementet 3. oktober 1997, siste gang endret 10. desember 1998.

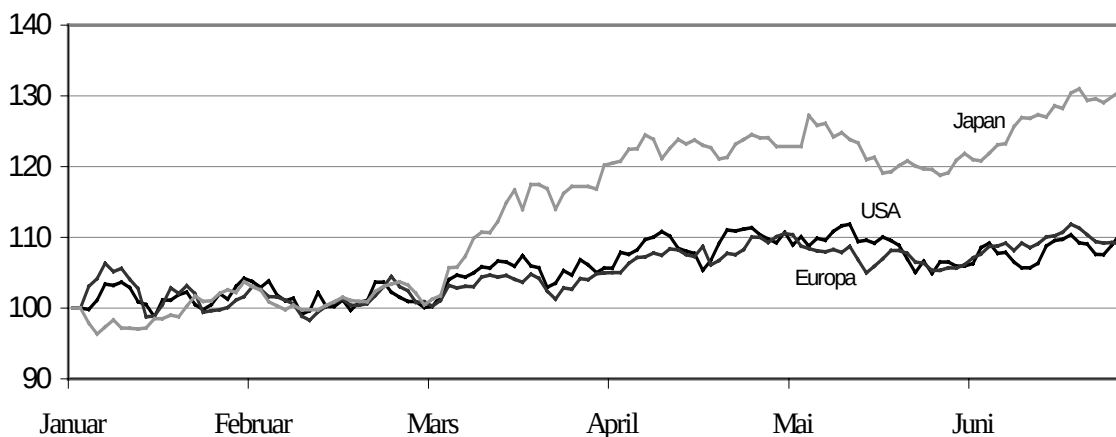
Petroleumsfondets midler skal investeres i utenlandsk valuta, enten i egenkapitalinstrumenter eller i rentebærende instrumenter. I forskriften defineres de 21 land det kan investeres i. I samsvar med forskriften har Finansdepartementet definert en referanseportefølje for Petroleumsfondet. Referanseporteføljen er satt sammen av bestemte aksje- og obligasjonsindekser i de 21 landene. Aksjer utgjør 40 prosent av denne porteføljen, mens obligasjoner utgjør 60 prosent. Verdipapirer notert i Europa utgjør 50 prosent, i Amerika 30 prosent og i Asia/Oseania 20 prosent. Referanseporteføljen er utgangspunktet for risikostyringen av Petroleumsfondet og grunnlaget for resultatmåling av Norges Banks forvaltning.

Finansdepartementet har satt en grense for Petroleumsfondets markedsrisiko, der markedsrisiko forstås som avvik fra referanseporteføljen. Faktisk portefølje skal aldri avvike så mye fra referanseporteføljen at forventet relativ volatilitet, målt på årsbasis ved hjelp av risikostyringssystemet BARRA, blir høyere enn 1,5 prosentpoeng. Begrepet relativ volatilitet er nærmere forklart i avsnitt 5.

## 2. Markedsutviklingen

Kursstigningen i de viktigste aksjemarkedene i verden var i andre kvartal om lag like sterk som i første kvartal. Ifølge Financial Times/Standard and Poors's (FT/S&P) sin verdensindeks steg aksjeverdiene med 6,8 prosent i lokal valuta, mot 6,3 prosent i første kvartal.

**Figur 1: Verdiutviklingen på Financial Times/Standard & Poor's aksjeindekser i Europa, Japan og USA første halvår 1999 (31.12.98=100)**



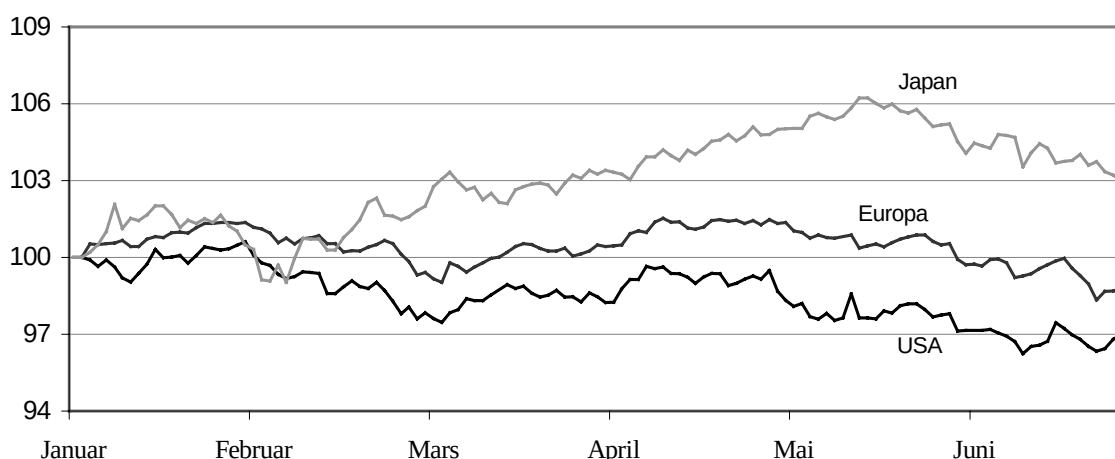
Figur 1 viser utviklingen i FT/S&P sine aksjeindekser for henholdsvis Europa, USA og Japan i første halvår 1999. Den sterke veksten i Japan fortsatte, med 11,0 prosent stigning i andre kvartal. Oppjusterte forventninger til økonomisk vekst og tro på strukturreformer i næringslivet synes å ha vært drivkraften bak utviklingen. Også i andre asiatiske land bedret de økonomiske utsiktene og aksjekursene seg i andre kvartal.

Aksjemarkedet i USA viste en vekstrate på 6,9 prosent i andre kvartal. Investorer i aksjemarkedet synes å ha lagt større vekt på forventninger om fortsatt sterk økonomisk vekst og fortsatt god inntjening i bedriftene, enn på forventninger om renteøkninger. I Europa sett under ett var indeksavkastningen på 4,1 prosent, noe som blant annet avspeiler forventninger om relativt svak økonomisk vekst.

Blant de 21 aksjemarkedene Petroleumsfondet er investert i, var indeksavkastningen størst i Singapore og Hong Kong, med vekstrater på henholdsvis 36,4 prosent og 26,1 prosent. Lavest var indeksavkastningen i Irland med -9,5 prosent.

Markedsaktørenes anslag for veksten i verdensøkonomien ble noe mer positiv gjennom andre kvartal 1999 ifølge tall fra Consensus Forecasts. Særlig gjaldt det USA, der gjennomsnittlig vekstanslag for året 1999 økte fra 3,3 prosent i mars til 3,8 prosent i juni. For Europa og Japan var anslagene i juni på 1,8 prosent og -0,8 prosent omtrent som i mars. Ved utgangen av kvartalet ble imidlertid forventet vekst i Japan oppjustert til 0,1 prosent etter sterke BNP-tall for første kvartal. Gjennomsnittlig anslag for prisveksten i OECD-landene i 1999 var uendret på 1,3 prosent.

**Figur 2: Verdiutviklingen på Salomon Smith Barneys statsobligasjonsindekser i Europa, Japan og USA i første halvår 1999 (31.12.98=100)**



Figur 2 viser avkastningen i markedene for statsobligasjoner i Europa, USA og Japan i første halvår 1999, målt ved Salomon Smith Barneys statsobligasjonsindeks. For kvartalet som helhet var det stigende renter i alle statsobligasjonsmarkeder som Petroleumsfondet er investert i. Den amerikanske sentralbanken økte sin styringsrente med 0,25 prosentpoeng 30. juni. Forventninger om en slik renteøkning sammen med forventninger om fortsatt sterk vekst i USA synes å ha vært viktige drivkrefter bak nedgangen i statsobligasjonskursene i USA på 0,9 prosent. Japanske statsobligasjoner ga en negativ avkastning på 0,8 prosent, som var minste negative avkastning blant de land Petroleumsfondet er investert i. I Europa var det i gjennomsnitt en negativ avkastning på 1,6 prosent, grunnet økningen i rentenivået. Svakest avkastning hadde statsobligasjoner i Sverige, -2,5 prosent.

### 3. Gjennomføring av forvaltningen

Tabell 1 viser markedsverdiene av Petroleumsfondets aksje- og obligasjonsporteføljer gjennom andre kvartal 1999. Fordelingen på aktivaklasser har vært svært nær referanseporteføljens fordeling. Det har heller ikke vært store avvik fra referanseporteføljen innenfor hver av aktivaklassene.

**Tabell 1: Markedsverdien av Petroleumsfondets aksje- og obligasjonsportefølje (millioner kroner)\***

| Dato                                  | 31.12.98       | 31.03.99       | 30.04.99       | 31.05.99       | 30.06.99       |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Aksjer</b>                         | <b>69.532</b>  | <b>68.705</b>  | <b>72.340</b>  | <b>70.374</b>  | <b>73.462</b>  |
| -herav ekstern indeksforvaltning      | 60.801         | 63.441         | 62.478         | 60.771         | 63.516         |
| -herav ekstern aktiv forvaltning      | 6.379          | 6.534          | 11.361         | 11.051         | 11.560         |
| -herav intern sektorportefølje/Europa | -              | -              | 2.212          | 2.134          | 2.192          |
| -herav aksjeindeksfutures og utlån    | 2.352          | -1.271         | -3.712         | -3.582         | -3.806         |
| <b>Obligasjoner</b>                   | <b>102.300</b> | <b>103.371</b> | <b>104.010</b> | <b>103.643</b> | <b>109.268</b> |
| -herav ekstern aktiv forvaltning      | 823            | 801            | 807            | 804            | 787            |
| -herav intern forvaltning             | 101.477        | 102.570        | 103.203        | 102.839        | 108.481        |
| <b>Totalt</b>                         | <b>171.832</b> | <b>172.076</b> | <b>176.350</b> | <b>174.017</b> | <b>182.730</b> |

\* Markedsverdien er basert på handledato og ikke valuteringsdato. Tallene omfatter den særskilte porteføljen plassert i utenlandske verdipapirer, som er motstykket til Petroleumsfondets kronekonto i Norges Bank og inkluderer ikke mellomregning mellom fondet og statskassen.

Ved utløpet av andre kvartal ble Petroleumsfondets kronekonto tilført 8 milliarder kroner fra Finansdepartementet, og et tilsvarende beløp ble samtidig overført fra valutareservene til Petroleumsfondets valutaportefølje. Drøyt 60 prosent av valutaoverføringen kom fra den delportefølje innenfor valutareservene, petrobufferporteføljen, som er sammensatt spesielt med tanke på at slike overføringer skjer kostnadseffektivt. Tilførselen ble ellers gjort på en slik måte at transaksjonsbehovet i forbindelse med rebalanseringen av både Petroleumsfondet og valutareservene til nye markedsvekter, ble så lite som mulig.

### *3.1. Forvaltningen av aksjeporteføljen*

Det meste av aksjeporteføljen blir forvaltet etter indeksmandater, der forvalterne skal investere i porteføljer som avviker lite fra referanseporteføljen. De tre eksterne indeksforvalterne hadde ved utgangen av kvartalet porteføljer med en samlet markedsverdi på om lag 63,5 milliarder kroner.

To forvaltere med totalt tre aktive mandater ble tilført nye midler i april 1999. Ved utgangen av andre kvartal hadde fem aktive eksterne aksjeforvaltere porteføljer med en samlet markedsverdi på om lag 11,6 milliarder kroner. Disse var fordelt på fire markedsområder: Europa utenom Storbritannia, Storbritannia, Oseania utenom Japan og Japan. Det er ikke tildelt noe aktivt mandat for Nord-Amerika.

I løpet av første halvår 1999 er den interne aksjeforvaltningen bygget videre opp. Det er igangsatt aktiv forvaltning med sikte på å oppnå meravkastning innenfor sektorene bank/finans, teknologi/telekommunikasjon og media/forbrukersalg. Foreløpig omfatter denne aktive forvaltningen bare aksjer i Europa utenom Storbritannia, men den vil i løpet av året bli utvidet til globale sektorporteføljer. I tillegg til aktiv forvaltning er det fra andre kvartal også foretatt enkelte transaksjoner for å forbedre avkastningen på indeksporteføljene, særlig i forbindelse med utskifting av selskaper i indeksene.

Intern aksjeforvaltning har i andre kvartal omfattet handel med aksjefuture-kontrakter. Hensikten har i hovedsak vært å ha løpende kontroll med den totale aksjeeksponeringen i Petroleumsfondet, styre kostnadene i forbindelse med tilpasninger til oppdatert referanseportefølje, samt å sikre kostnadseffektiv tilførsel av midler til de nye eksterne forvalterne. Ved utgangen av kvartalet ble det kjøpt futurekontrakter for 0,7 milliarder kroner, som et element i rebalanseringen av porteføljen.

### *3.2. Forvaltningen av obligasjonsporteføljen*

Obligasjonsporteføljen forvaltes i all hovedsak internt i Norges Bank. En ekstern forvalter har forvaltet en del av porteføljen. Denne eksterne porteføljen representerer mindre enn en prosent av markedsverdien av obligasjonsporteføljen totalt sett. Høsten 1998 ble det lyst ut nye mandater for ekstern aktiv renteforvaltning. Arbeidet med valg av forvaltere til disse mandatene har fortsatt gjennom andre kvartal 1999, med sikte på tilførsel av midler mot slutten av året.

Obligasjonsporteføljen er i hovedsak investert i statsobligasjoner som inngår i referanseporteføljen. En begrenset del av porteføljen er investert i obligasjoner med en viss kredittrisiko (kredittpapirer). Kredittpapirene i obligasjonsporteføljen har likevel enten eksplisitt eller implisitt statsgaranti eller er garantert av internasjonale organisasjoner med høy kredittverdighet.

Kredittrisikoen gir seg utslag i likviditeten i kredittpapirene, og i renteforskjellen i forhold til sammenlignbare statspapirer. Kredittpapirer har høyere rente enn

sammenlignbare statspapirer, men renteforskjellen varierer over tid, noe som til svingninger i avkastningen på kredittpapirer i forhold til avkastningen på statspapirer.

#### 4. Avkastning

**Tabell 2: Periodeavkastningen i prosent for første halvår 1999**

| Målt i Petroleumsfondets valutakurv |                    |                      | Målt i norske kroner |                      |            |
|-------------------------------------|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|------------|
|                                     | Faktisk portefølje | Referanseporteføljen | Faktisk portefølje   | Referanseporteføljen | Differanse |
| Første kvartal                      | 2,93               | 2,94                 | 0,14                 | 0,16                 | -0,02      |
| April                               | 2,55               | 2,52                 | 2,48                 | 2,46                 | 0,03       |
| Mai                                 | -1,74              | -1,83                | -1,28                | -1,36                | 0,09       |
| Juni                                | 1,23               | 1,17                 | 0,41                 | 0,35                 | 0,06       |
| Andre kvartal                       | 2,01               | 1,83                 | 1,59                 | 1,41                 | 0,18       |
| Hittil i 1999                       | 4,99               | 4,83                 | 1,73                 | 1,57                 | 0,16       |

Tabell 2 viser at Petroleumsfondet i andre kvartal 1999 hadde en periodeavkastning på 2,01 prosent målt i forhold til Petroleumsfondets valutakurv. I mai var avkastningen negativ, mens det var positiv avkastning både i april og juni. Målt i norske kroner var totalavkastningen i andre kvartal 1,59 prosent. Det lavere tallet skyldes at kronen i andre kvartal styrket seg mot de fleste av valutaslagene i referanseporteføljen, slik at fondets valutakurv ble mindre verdt i forhold til kronen.

I forhold til referanseporteføljen hadde den faktiske porteføljen i andre kvartal en meravkastning på 0,18 prosentpoeng (det vil si 18 basispunkter). I første kvartal var det en mindreavkastning på 0,02 prosentpoeng, slik at meravkastningen hittil i år er på 0,16 prosentpoeng.

**Tabell 3: Avkastningen i prosent for andre kvartal 1999 målt mot ulike referansevalutaer**

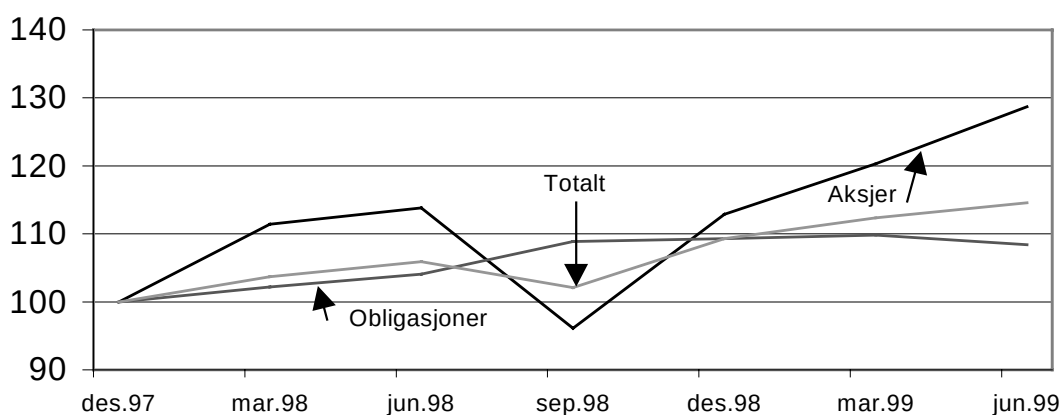
|                              | Aksjeporteføljen | Obligasjonsporteføljen | Totalporteføljen |
|------------------------------|------------------|------------------------|------------------|
| Petroleumsfondets valutakurv | 6,99             | -1,31                  | 2,01             |
| Importveiet valutakurv       | 8,78             | 0,07                   | 3,55             |
| Amerikanske dollar           | 4,77             | -3,62                  | -0,27            |
| Norske kroner                | 6,72             | -1,82                  | 1,59             |

Tabell 3 viser avkastningen av aksje- og obligasjonsporteføljene hver for seg. Aksjeporteføljen ga klart høyest avkastning i andre kvartal. Dette gjenspeiler

kursoppgangen i de viktigste aksjemarkedene og det økte rentenivået i de viktigste obligasjonsmarkedene, se avsnitt 2.

Tabell 3 viser også avkastningstall målt i amerikanske dollar, som styrket seg mot den norske kronen i andre kvartal. Målt i dollar var fondets avkastning derfor negativ med - 0,27 prosent. Dersom vi i stedet måler mot en valutakurv basert på importvekter, finner vi en positiv periodeavkastning på 3,55 prosent.

**Figur 3: Indeks for akkumulert avkastning av delporteføljene i Petroleumsfondet 1998-99. Fondets valutakurv pr. 31.12.97 = 100**



Figur 3 viser hvordan avkastningen av investeringene har økt fondets verdi siden de nye retningslinjene begynte å gjelde fra 1. januar 1998. I løpet av disse seks kvartalene har aksjeinvesteringene gitt en akkumulert avkastning på nesten 30 prosent, mens obligasjonsinvesteringene har gitt om lag 10 prosent avkastning.

Meravkastningen på 0,18 prosentpoeng i andre kvartal 1999 skyldes vesentlig to forhold. Den største komponenten skyldes at de eksterne aktive aksjeforvalterne til sammen har oppnådd vesentlig høyere avkastning enn sine referanseporteføljer. Den andre komponenten skyldes at de fleste av de selskaper der fondet eier aksjer betaler utbytte i andre kvartal, mens referanseavkastningen forutsetter at utbyttet fordeles jevnt over året. I tidligere kvartaler har denne sesongeffekten vært negativ.

I tillegg til ordinær avkastning er inntekter fra forskjellige typer verdipapirlån inkludert i tallene i tabell 2 og 3. Fra aksjeporteføljen gjøres utlån gjennom Chase Manhattan Bank, som er Petroleumsfondets globale depot for aksjer. Fra obligasjonsporteføljene lånes verdipapirer ut både internt og gjennom enkelte av de eksterne depoter for obligasjoner. Tabell 4 viser at inntektene fra denne typen virksomhet i andre kvartal utgjorde 1,7 basispunkter (det vil si 0,017 prosentpoeng) av totalporteføljen, eller om lag 30 millioner kroner.

**Tabell 4:      Inntekter fra utlån av verdipapirer i 1999.**

|                             | 1. kvartal | 2. kvartal | 1. halvår | 1. halvår<br>1000 NOK |
|-----------------------------|------------|------------|-----------|-----------------------|
| Utlån av aksjer             | 0,6        | 1,3        | 1,9       | 33.458                |
| Utlån obligasjoner internt  | 0,3        | 0,4        | 0,6       | 11.161                |
| Utlån obligasjoner eksternt | 0,3        | 0,0        | 0,3       | 4.510                 |
| Utlånsinntekter totalt      | 1,1        | 1,7        | 2,8       | 49.129                |

\* En hundredel av et prosentpoeng

En del kostnader belastes Petroleumsfondets portefølje direkte og inngår dermed i beregningen av avkastningstallene ovenfor, men ikke i beregningen av referanseavkastningen. Dette gjelder meglerkostnader ved aksjehandler og omsetningsavgifter i enkelte aksjemarkeder. Disse kostnadene utgjorde i andre kvartal omtrent ett basispunkt av totalporteføljen.

En annen kilde til negativ differanseavkastning er at det i noen land betales skatt på utbytte for Petroleumsfondets investeringer, mens beregnet avkastning på referanseporteføljen forutsetter en skattestatus som ikke gir skattebelastning. Denne effekten kan anslås til 3-4 basispunkter av totalporteføljen på årsbasis, eller omtrent ett basispunkt pr. kvartal.

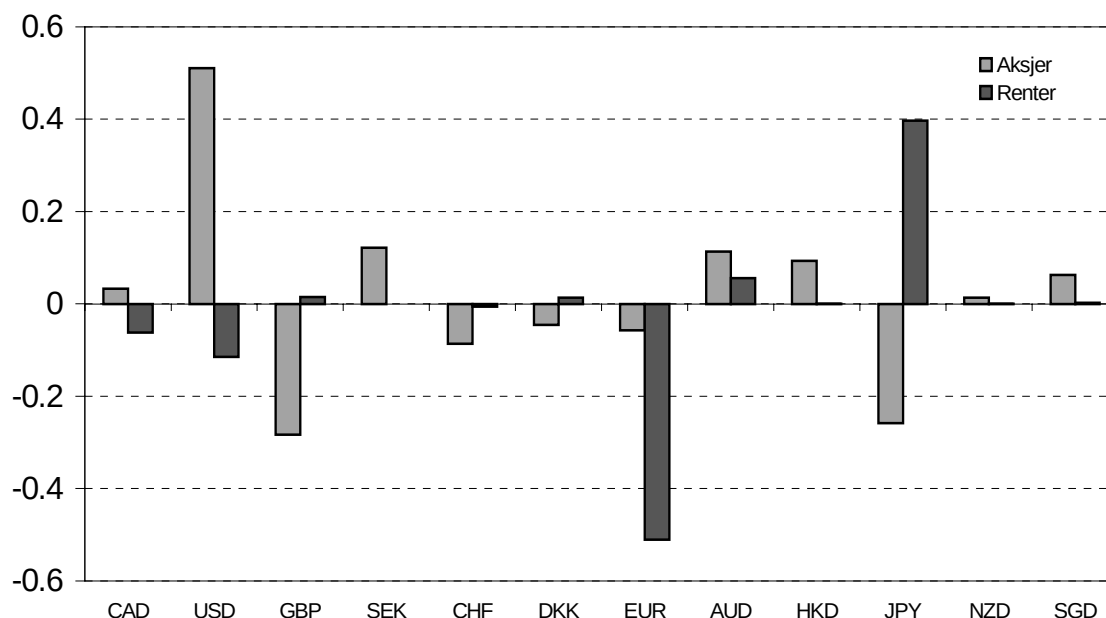
## 5. Risikoeksponering

### *5.1. Markedsrisiko*

Figur 4 viser avvikene i markedseksponering mellom faktisk portefølje, ved utgangen av kvartalet og den oppdaterte referanseporteføljen som skal gjelde i tredje kvartal. Avvikene er litt større enn vanlig, men gjenspeiler i hovedsak bare det forhold at porteføljene ikke var fullt ut tilpasset den oppdaterte referanseporteføljen som er fastsatt fra 30. juni. I aksjeporteføljen ble mer enn halvparten av avviket i amerikanske dollar eliminert ved slutføring av rebalanseringen, og tilsvarende for obligasjonsporteføljen det aller meste av avvikene i euro og yen.

Små avvik fra referanseporteføljen er i samsvar med en forsiktig holdning til å utnytte risikokvoten mens organisasjonen er under oppbygging. Norges Bank Kapitalforvaltning vil ta noe mer risiko med sikte på å oppnå meravkastning, både ved bruk av eksterne aktive forvaltere og i egen forvaltning etter hvert som organisasjonen blir utbygget.

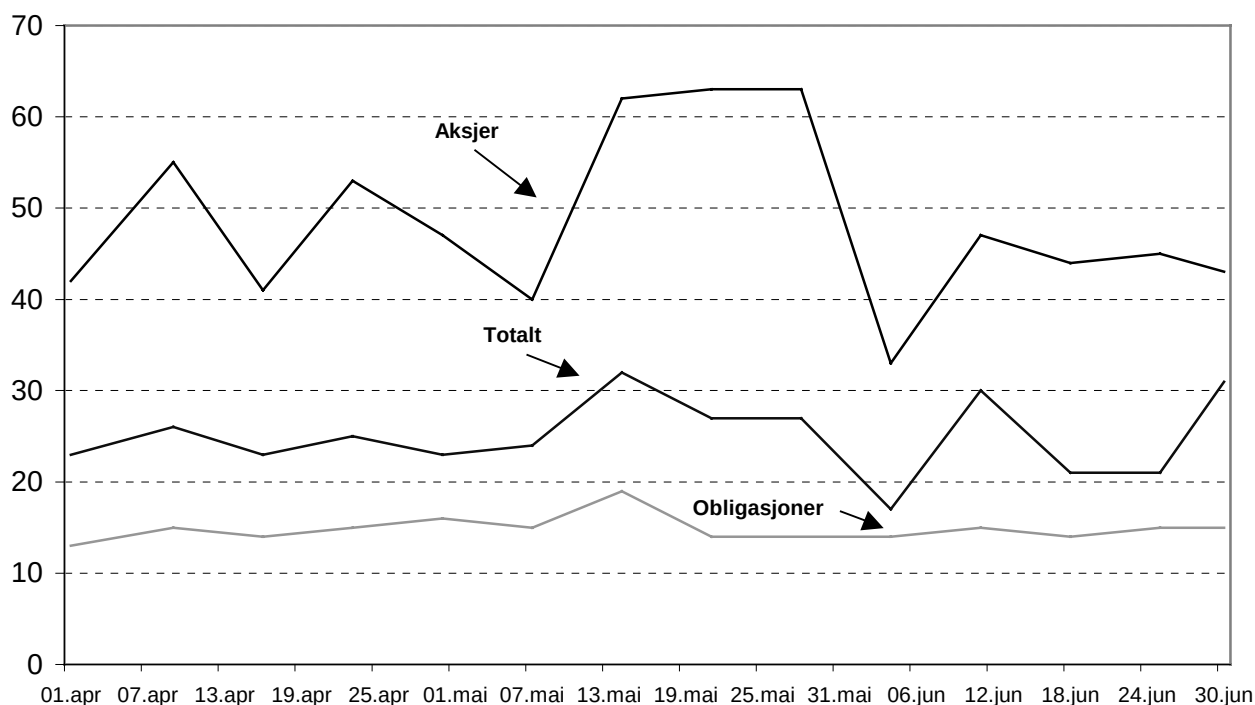
**Figur 4: Vektavvik (i prosentpoeng) pr. 30. juni 1999, i forhold til referanseporteføljen ved inngangen til tredje kvartal**



#### **Forventet relativ volatilitet**

Finansdepartementets grense for markedsrisiko i forvaltningen av Petroleumsfondet bruker risikomålet *forventet relativ volatilitet*. Målet er definert som forventet verdi av standardavviket til differansen mellom den årlige avkastningen på de faktiske investeringene og avkastningen på referanseporteføljen. Når avvikene fra referanseporteføljen er avgrenset ved å sette en øvre grense for forventet relativ volatilitet, vil den faktiske avkastningen med høy sannsynlighet variere innenfor et bånd rundt avkastningen på referanseporteføljen. Desto lavere en setter grensen for markedsrisiko, desto snevrere blir båndet. Forventet relativ volatilitet på 1,5 prosentpoeng betyr at faktisk avkastning i to av tre år vil avvike med mindre enn 1,5 prosentpoeng fra referanseavkastningen.

**Figur 5: Forventet relativ volatilitet hver fredag i første halvår 1999, målt i basispunkter**



Figur 5 viser nivået på forventet relativ volatilitet i totalporteføljen og i aksje- og obligasjonsporteføljene gjennom kvartalet. Volatilitetstallene for aksjer gjenspeiler større innslag av aktiv forvaltning i andre kvartal, med et nivå mellom 40 og 70 basispunkter. For obligasjoner har volatilitetstallene ligget stabilt mellom 10 og 20 basispunkter.

**Tabell 5: Obligasjonsporteføljens modifiserte durasjon fordelt på regioner**

| Region       | 31.03.99 | 30.04.99 | 31.05.99 | 30.06.99 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| Nord-Amerika | 5,34     | 5,35     | 5,29     | 5,18     |
| Asia         | 5,58     | 5,51     | 5,70     | 5,46     |
| Europa       | 5,38     | 5,39     | 5,40     | 5,28     |

Etter Finansdepartementets forskrift skal gjennomsnittlig modifisert durasjon i obligasjonsporteføljen ligge mellom 3 og 7 år. Modifisert durasjon er et mål for hvor følsom porteføljeverdien er for endringer i rentenivået, og forteller hvor mange prosent verdien av porteføljen vil gå ned dersom rentene i alle obligasjonsmarkeder stiger med ett prosentpoeng. Tabell 5 viser at kravet til modifisert durasjon er oppfylt med god margin,

ikke bare for hele obligasjonsporteføljen, men også i hver av de tre regioner fondet er investert i. Endringene over tid gjenspeiler i hovedsak endringer i referanseporteføljen.

## 5.2. Kredittrisiko

**Tabell 6: Obligasjonsporteføljen per 30. juni 1999 fordelt etter kredittvurdering (markedsverdi i millioner kroner)**

| Moody's          |                |                | Standard & Poor's |                |                |
|------------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|----------------|
| Karakter         | Markedsverdi   | Del av total   | Karakter          | Markedsverdi   | Del av total   |
| +++ <sup>*</sup> | 86.883         | 79,56%         | +++               | 86.946         | 79,62%         |
| Aaa              | 12.649         | 11,58%         | AAA               | 13.114         | 12,01%         |
| Aa1              | 5.738          | 5,25%          | AA+               | 2.594          | 2,38%          |
| Aa2              | 1.382          | 1,27%          | AA                | 1.923          | 1,76%          |
| Aa3              | 141            | 0,13%          | AA-               | 113            | 0,10%          |
| Lavere           | 184            | 0,17%          | Lavere            | -              | 0,00%          |
| Ingen rating     | 2.226          | 2,04%          | Ingen rating      | 4.513          | 4,13%          |
| <b>Sum</b>       | <b>109.203</b> | <b>100,00%</b> | <b>Sum</b>        | <b>109.203</b> | <b>100,00%</b> |

<sup>\*</sup>Karakteren +++ er gitt til verdipapir som er utstedt av en stat i landets egen valuta. I tillegg er kontanter inkludert i klassen +++.

Tabell 6 viser sammensetningen av obligasjonsporteføljen basert på kredittvurderingene til Moody's og Standard & Poor's (S&P). Beste klasse for kredittvurdering er vist øverst i tabellen. Jo lenger ned i tabellen en går, desto dårligere er klassen for kredittvurdering. Nederst kommer de obligasjonene som ikke har noen rating fra de to byråene.

34 obligasjoner i Petroleumsfondets portefølje er ikke klassifisert av S&P. Alle disse anses for å ha implisitt eller eksplisitt statsgaranti. 13 obligasjoner med implisitt eller eksplisitt statsgaranti er heller ikke klassifisert av Moody's.

### 5.3. Overholdelse av forskriften

**Tabell 7: Forskriftens grenser for risikoeksponering**

| Paragraf | Risiko             | Grenser                                                | Faktisk<br>31.03.99     | Faktisk<br>30.04.99     | Faktisk<br>31.05.99     | Faktisk<br>30.06.99     |
|----------|--------------------|--------------------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| § 4      | Markedsrisiko      | Maksimalt 1,5 prosentpoeng relativ volatilitet         | 0,48%                   | 0,23%                   | 0,18%                   | 0,31%                   |
| § 5      | Aktivafordeling    | Obligasjoner 50-70%<br>Aksjer 30-50%                   | 60,1%<br>39,9%          | 59,0%<br>41,0%          | 59,6%<br>40,4%          | 59,8%<br>40,2%          |
| § 6      | Valutafordeling    | Europa 40-60%<br>Amerika 20-40%<br>Asia/Oseania 10-30% | 50,0%<br>29,8%<br>20,2% | 49,5%<br>30,2%<br>20,3% | 49,3%<br>30,6%<br>20,2% | 49,0%<br>30,6%<br>20,4% |
| § 7      | Renterisiko        | Modifisert durasjon 3-7                                | 5,41                    | 5,42                    | 5,40                    | 5,31                    |
| § 8      | Kredittrisiko*     | Maks 20% i bankinnskudd                                | 9,5%                    | 6,3%                    | 8,4%                    | 7,3%                    |
| § 10     | Maksimal eierandel | Maks 1 % av et selskap                                 | 0,41%                   | 0,30%                   | 0,50%                   | 0,33%                   |

*\* I tillegg til ordinære bankinnskudd er reinvestert kontantsikkerhet fra utlån av verdipapirer inkludert i tabellen*

Tabell 7 gir en oversikt over de grenser for risikoeksponering som gis i Finansdepartementets forskrift, og den tilpasning som faktisk har vært gjort i løpet av kvartalet. Tallene viser at forvaltningen har skjedd innenfor forskriftens grenser.

## 6. Kostnader

Tabell 8 gir en oversikt over kostnader ved forvaltningen av Statens petroleumsfond i første halvår 1999. Kostnadene består dels av honorarer til eksterne forvaltere og depotinstitusjoner og dels av Norges Banks interne driftskostnader. Norges Bank Kapitalforvaltning forvalter foruten Petroleumsfondet også Statens petroleumsforsikringsfond og den største delen av Norges Banks valutareserver. De totale interne kostnadene fordeles på de tre fondene ved hjelp av et sett internpriser. De interne kostnadene omfatter ikke bare Norges Bank Kapitalforvaltning, men også alle støttefunksjoner i andre deler av Norges Bank. Omfanget av den siste typen kostnader er beregnet etter de retningslinjer som gjelder for forretningsdrift i Norges Bank.

Kostnadene i tabellen omfatter ikke avskrivninger på oppstarts- og investeringskostnader. Omregning til kostnader på årsbasis kan derfor ikke bli helt riktig. Med dette forbeholdet

viser tabellen kostnader som på årsbasis utgjør om lag 0,121 prosent av gjennomsnittlig portefølje for aksjer og 0,051 prosent av gjennomsnittlig portefølje for obligasjoner.

For hele porteføljen er forvaltningskostnadene på årsbasis om lag 0,080 prosent av gjennomsnittlig markedsverdi i første halvår. Kostnadene er blitt lavere enn forventet, særlig fordi aktiv ekstern forvaltning har hatt mindre omfang enn forventet. Men kostnadene er likevel høyere enn i 1998. Dette skyldes blant annet at totalporteføljen er større, og med en høyere aksjeandel enn Petroleumsfondet gjennomsnittlig hadde i 1998. Det er dessuten et noe større innslag av aktiv forvaltning, og en bedre utbygd forvaltningsorganisasjon. Kostnadene er lave sett i forhold til sammenlignbare forvaltningsinstitusjoner.

**Tabell 8: Regnskapsførte forvaltningskostnader i første halvår 1999 (1000 kroner)**

|                                              | 1. kvartal<br>1999 | 2. kvartal<br>1999 | Hittil i år  |
|----------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------|
| Honorar til eksterne aksjeforvaltere         | 7.363              | 11.097             | 18.460       |
| Honorar til aksjedefot                       | 2.545              | 3.363              | 5.908        |
| Interne kostnader i aksjeforvaltningen       | 7.952              | 10.396             | 18.348       |
| Sum aksjeforvaltning                         | 17.860             | 24.855             | 42.716       |
| Honorar til eksterne obligasjonsforvaltere   | 354                | 347                | 701          |
| Honorar til obligasjonsdepoter               | 1905               | 2040               | 3944         |
| Interne kostnader i obligasjonsforvaltningen | 8938               | 12675              | 20432        |
| Sum obligasjonsforvaltning                   | 11197              | 15062              | 26259        |
| <b>SUM FORVALTNINGSKOSTNADER</b>             | <b>29057</b>       | <b>39917</b>       | <b>68975</b> |

Forvaltningsavtalen mellom Finansdepartementet og Norges Bank fastsetter prinsippene for den godtgjøring Norges Bank skal motta for å utføre forvaltningen av Petroleumsfondets porteføljer. Utgangspunktet er at godtgjøringen skal dekke de kostnader banken har. For 1999 er det fastsatt godtgjøringssatser på 0,15 prosent av gjennomsnittlig aksjeverdi i referanseporteføljen og 0,055 prosent av gjennomsnittlig obligasjonsverdi i referanseporteføljen. Dette svarer til en gjennomsnittlig godtgjøring på 0,093 prosent av Petroleumsfondets markedsverdi gjennom året. Godtgjøringssatsene kan bli endret på grunnlag av informasjon som foreligger før 1. september.

## VEDLEGG 1

### Område IV / Budsjett- og regnskapsavdelingen

## ØKONOMISK RAPPORTERING STATENS PETROLEUMSFOND PR. 2. KVARTAL 1999

### Petroleumsfondets portefølje pr. 30.06.99

Etter forskrift for forvaltning av Statens petroleumsfond § 2 har Norges Bank plassert fondets kroneinnskudd særskilt i aktiva denominert i utenlandsk valuta. Innestående på kronekonto hensyntatt regnskapsført avkastning og påløpt forvaltningsgodtgjørelse for perioden 1.1.99-30.06.99 utgjør samlet kr. 174.311.431.263,90 pr. 30.06.99.

Pr. 30.06.99 fordeler porteføljen seg på følgende instrumenter (i tillegg fremgår sammenligningstall for perioden 30.06.98 – 31.03.99):

Tall i hele tusen kroner

| Instrument                          | 30.06.98           | 30.09.98           | 31.12.98           | 31.03.99           | 30.06.99           |
|-------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Bankinnskudd/utlån i utlandet       | 6 378 405          | 7 094 356          | 5 891 261          | 5 169 653          | 4 832 902          |
| Utenlandske statskasseveksler       | 123 783            | 333 606            | 492 384            | 188 041            | 778                |
| Utenlandske ihendehaverobligasjoner | 76 711 343         | 85 457 847         | 97 836 191         | 96 215 947         | 109 443 883        |
| Aksjer i utlandet                   | 46 292 677         | 45 949 356         | 64 245 807         | 63 130 493         | 65 808 642         |
| Utlån i utlandet                    | 3 826 471          | 3 710 759          | 8 000 533          | 8 821 665          | 13 061 743         |
| Opptjente, ikke forfalte renter     | 1 442 068          | 1 924 493          | 2 361 879          | 2 005 396          | 2 016 937          |
| Opptjent dividende inkl. kildeskatt | 91 283             | 101 078            | 98 578             | 230 555            | 123 360            |
| Reguleringer av terminkontrakter    | -1 739             | -14 825            | -7 610             | 1 176              | 17 113             |
| Innlån utenlandske banker           | -2 213 499         | -4 297 802         | -11 215 049        | -10 179 699        | -20 915 914        |
| Påløpte ikke forfalte renter        | -5 136             | -84                | -118               | -                  | 35                 |
| Diverse gjeld                       |                    | -49 153            | -77 362            | -116 167           | -78 048            |
| <b>Total portefølje</b>             | <b>132 645 656</b> | <b>140 209 631</b> | <b>167 626 494</b> | <b>165 467 060</b> | <b>174 311 431</b> |

Plasseringene i utenlandsk valuta er omregnet til norske kroner etter markedskurser pr. 30.06.99 notert på WM Reuters London 4.00 P.M. Porteføljen av utenlandske verdipapirer er verdsatt til laveste verdi av gjennomsnittlig anskaffelseskost og markedsverdi pr. 30.06.99.

Pr. 30.06.99 var det kjøpt børsnoterte futureskontrakter med samlet markedsverdi 1.394,1 millioner kroner. På samme tidspunkt var det futures salgskontrakter med samlet markedsverdi 8.437,7 millioner kroner. Pr. 30.06.99 var det kjøpt valuta på levering med

samlet verdi 2.466,1 millioner kroner og valuta salgskontrakter beløp seg til 2.466,1 millioner kroner.

### **Petroleumsfondets regnskapsmessige avkastning pr. 30.06.99**

Etter forskrift for forvaltning av Statens petroleumsfond § 3 skal Norges Banks bokførte avkastning på de utenlandske plasseringene tillegges Statens petroleumsfonds kronekonto. Bokført avkastning på kronekonto pr. 30.06.99 består av følgende komponenter (i tillegg fremgår sammenligningstall for perioden 30.06.98 – 31.03.99):

Tall i hele tusen kroner

| Bokført avkastning                        | 30.06.98         | 30.09.98         | 31.12.98          | 31.03.99          | 30.06.99          |
|-------------------------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Renteinntekter                            | 2 932 567        | 4 156 859        | 5 566 546         | 1 434 999         | 2 884 090         |
| Dividende                                 | 352 400          | 573 341          | 705 588           | 280 076           | 680 199           |
| Valutakursregulering (tap)                | 3 751 596        | 3 291 827        | 13 149 314        | -4 626 848        | -5 342 681        |
| Urealisert verdipapirtap                  | -18 393          | -3 464 140       | -60 969           | -16 235           | -387 934          |
| Realisert verdipapirgevinst               | 457 719          | 568 552          | 857 559           | 676 272           | 848 908           |
| Kurtasje                                  | -5 232           | -7 302           | -12 245           | -3 813            | -7 571            |
| Resultat terminhandel valuta              | -104 298         | -109 876         | -4 158            | 3 508             | 4 498             |
| Gevinst futures                           | 134 232          | 166 806          | 1 369 864         | 115 474           | 68 276            |
| <b>Bokført avkastning på plasseringer</b> | <b>7 500 591</b> | <b>5 176 067</b> | <b>21 571 499</b> | <b>-2 136 567</b> | <b>-1 252 215</b> |
| Påløpt forvaltningsgodtgjørelse           | -                | -53 200          | -77 362           | -40 140           | -80 120           |
| <b>Netto opptj. bokført avkastning</b>    | <b>7 500 591</b> | <b>5 122 867</b> | <b>21 494 137</b> | <b>-2 176 707</b> | <b>-1 332 335</b> |

Bokført avkastning for 2. kvartal 1999 er negativ. Årsaken er at det oppstår et valutakursreguleringstap på 5.342,7 mill. kr som en følge av styrket norsk krone.

Bokført avkastning bygger på de samme regnskapsprinsipper som Norges Banks regnskap. Dette innebærer bruk av laveste verdis prinsipp. Inntekter og kostnader i valuta er omregnet til norske kroner etter kursen på transaksjonstidspunktet og periodisert i henhold til regnskapsprinsippet. Laveste verdis prinsipp gir ikke uttrykk for markedsmessig avkastning på plasseringer i perioden.

Beregnet påløpt forvaltningsgodtgjørelse pr. 30.06.99 utgjør 80,1 millioner kroner.

## VEDLEGG 2:

### Område 1 / Strategi- og kontrollenheten

## STATENS PETROLEUMSFOND / AVKASTNINGSRAPPORT

### 2. KVARTAL 1999

I denne rapporten presenteres markedsverdien og avkastningen på Statens petroleumsfond i løpet av andre kvartal 1999.

| Tabell 1: Statens petroleumsfonds markedsverdi (i tusen kroner) |             |             |             |             |
|-----------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                                                 | 31.03.99    | 30.04.99    | 31.05.99    | 30.06.99*   |
| Obligasjonsporteføljen                                          | 103 371 087 | 104 009 900 | 103 642 937 | 109 267 932 |
| Aksjeporteføljen                                                | 68 705 212  | 72 340 235  | 70 374 205  | 73 462 296  |
| Totalt                                                          | 172 076 299 | 176 350 135 | 174 017 142 | 182 729 928 |

\* Markedsverdien inkluderer en overførsel på 8 milliarder kroner til Petroleumsfondets kronekonto.

#### Avkastningen på Statens petroleumsfond:

I andre kvartal 1999 hadde Statens petroleumsfond en tidsvektet periodeavkastning på 1,58 % målt i norske kroner (jf. tabellen nedenfor). Referanseporteføljen<sup>1</sup> hadde en avkastning på 1,41 %, slik at den faktiske porteføljen hadde en meravkastning på 0,17 prosentpoeng.

Målt i norske kroner er renteporteføljens avkastning beregnet til -1,82 %, mens aksjeporteføljens avkastning er beregnet til 6,69 %.

| Tabell 2: Avkastning i norske kroner i løpet av 2. kvartal 1999 <sup>2</sup> |         |           |                    |
|------------------------------------------------------------------------------|---------|-----------|--------------------|
|                                                                              | Faktisk | Referanse | Avvik <sup>3</sup> |
| TOTALT                                                                       | 1,59%   | 1,41%     | 0,18%              |

<sup>1</sup> Se vedlegg 3 som beskriver metodegrunnlaget for avkastningsberegningene og konstruksjonen av referanseporteføljene.

<sup>2</sup> Periodeavkastning (dvs. ikke annualisert) målt i norske kroner. Den totale avkastningen på Petroleumsfondet er fastsatt med en stor grad av sikkerhet, dog med de forbehold som er nevnt i beskrivelsen av metodegrunnlag.

<sup>3</sup> Regnet i prosentpoeng.

## VEDLEGG 3:

### Område 1 / Strategi- og kontrollenheten

## METODEGRUNNLAG FOR AVKASTNINGSBEREGNINGENE

Avkastningen beregnes etter markedsverdiprinsippet, dvs. at porteføljene verdsettes til de aktuelle markedspriser ved beregningsperiodens slutt. Alle avkastningskomponenter, dvs. rentekostnader og -inntekter, beholdningsendringer og verdipapirprisendringer, er inkludert i avkastningen og periodisert til riktig beregningsperiode. Handedato benyttes ved periodisering av inngåtte, ikke oppgjorte transaksjoner i verdi- og resultatberegningen. Avkastningen sammenlignes med avkastningen på referanseporteføljen. Det benyttes relativ geometrisk avkastning.

For å eliminere effekten av inn- og utbetalinger til og fra porteføljen bør man bruke tidsvektet avkastning ved sammenligning mot en referanseportefølje. Da kreves det at man beregner markedsverdien av porteføljen ved hvert kontantstrømtidspunkt og finner avkastningen som endring i markedsverdi. Slik finner man en avkastningsindeks ved hvert kontantstrømtidspunkt. Ut fra de enkelte avkastningsindekser finner man avkastningen for en periode ved å multiplisere de enkelte avkastningsindekser.

Norges Bank har foreløpig kvalitetssikrede markedsverdier kun ved månedsslutt, og har derfor ikke kunnet beregne en tidsvektet avkastning internt i måneden. I stedet er det brukt en pengevektet metode, der den prosentvise månedlige avkastningen på Statens petroleumsfond er beregnet ved å fordele de enkelte kontantstrømmer på inngående verdi og utgående verdi, og avkastningen finnes ved å dele porteføljens justerte sluttverdi med den justerte startverdien.

Metoden for å beregne den prosentvise *månedlige* avkastningen beskrives ved følgende formel:

$$y = \left[ \left( \frac{V_2 - \frac{\sum_i i \cdot d_i}{T}}{V_1 + \frac{\sum_i (T-i) \cdot d_i}{T}} \right) - 1 \right] \cdot 100$$

der

- y = avkastning for delperioden
- $V_1$  = porteføljens verdi ved start (inkl. renter)
- $V_2$  = porteføljens verdi ved slutt (inkl. renter)
- T = antall dager i perioden
- i = dag-nummer i perioden
- $d_i$  = totalt transaksjonsbeløp på dag nr. i

For lengre perioder, som *kvartalsavkastning* og *hittil i år avkastning*, multipliseres månedenes avkastningsindekser, dvs at denne avkastningen er en tidsvektet avkastning av de enkelte måneders avkastning.

Avkastningen beregnes både i norske kroner og i lokal valuta ved bruk av metoden beskrevet ovenfor. Den totale avkastningen i norske kroner beregnes ved å summere markedsverdien i norske kroner for alle enkeltvalutaer og fordele totale kontantstrømmer i norske kroner, som beskrevet i formel 1. WM-Reuters valutakurser benyttes ved omregning fra lokal valuta til norske kroner. Disse valutakurser fastsettes kl. 16:00 London-tid.

Den totale avkastningen i lokal valuta, målt mot beregnet valutafordeling til faktisk portefølje, er beregnet ved å vekte hver enkeltvalutas avkastning med vedkommende valutas andel av totalporteføljen. Andelene regnes som de enkelte valutaers markedsverdi i prosent av markedsverdien av totalporteføljen ved inngangen av måleperioden, regnet i norske kroner.

Kroneavkastningen beregnes som differansen mellom avkastningen i norske kroner og lokal valuta. Dette er funnet som den mest korrekte måte å splitte avkastningen mellom valutakursavkastning og rente-/aksjeavkastning. Kroneavkastningen kan igjen splittes i to komponenter: En del som viser referanseporteføljens kroneavkastning, og en del som tilsvarende den kroneavkastning fondet har oppnådd ved å avvike fra referanseporteføljens valutafordeling. Ved å legge sammen sistnevnte del av kroneavkastningen med avkastningen i lokal valuta beregnet med valutafordeling til faktisk portefølje, får vi avkastningen i lokal valuta målt i referanseporteføljens valutafordeling.

Avkastningsberegningene utføres i separate modeller som ikke er fullt ut avstemt mot regnskapssystemet. Det foretas imidlertid en rimelighetsvurdering. I avkastningsberegninger benyttes markedsverdier basert på handledato, og ikke "prinsippet om laveste verdi" og valuteringsdato som i regnskapet. Det kan derfor forekomme avvik i beregnet avkastning mellom de to systemene. Avvik kan også skyldes forskjeller i prising av verdipapirer. Norges Bank har som siktemål å automatisere avkastningsberegningene, samt å etablere rutiner som fullt ut forklarer forskjeller i verdiberegninger fra avkastning basert på regnskapsprinsipper.

## **Referanseporteføljen**

Norges Bank benytter referanseporteføljer i forvaltningen av valutareservene og Statens Petroleumsfond. Disse gir uttrykk for en langsiktig investeringsstrategi, og gjenspeiler retningslinjene for rente-, valuta- og kredittrisiko.

### **Referanseporteføljens sammensetning**

Referanseporteføljen består av en aksjereferanse, Financial Times / Standard & Poor's Actuaries World Indices (FT/S&P), og en obligasjonsreferanse, Salomon Smith Barney World Government Bond Indexes (WGBI). Ved inngangen av hvert kvartal skal det være 60 % i obligasjoner og 40 % i aksjer. Innen kvartalet flyter fordelingen mellom de to aktivaklasser avhengig av markedsutviklingen.

#### **Aksjereferansen:**

Aksjereferanseporteføljen er fordelt på Europa, Nord-Amerika og Asia. Ved begynnelsen av hvert kvartal skal fordelingen mellom regionene være henholdsvis 50%, 30% og 20%. Aksjeinvesteringene innen hver region fordeles på godkjente land (i §6 i forskrift av 3. oktober 1997) etter markedsverdier målt ved FT/S&P- Actuaries indeksene. Innen kvartalet endres både land- og regionsvektene avhengig av markedsutviklingen.

Noen av hovedprinsippene for sammensetningen av FT/S&P-Actuaries indeksene er følgende (jf. teknisk dokument "Ground Rules for the Construction and Maintenance of the FT/S&P Actuaries World Indices, January 1997 - Version 1.1.2"):

- Indeksene justeres og kalkuleres daglig.
- Valutakurser: WM/Reuter sluttkurser.
- Priser: Normalt midtkurs ved markedsslutt eller siste noterte omsetningskurs.

For Petroleumsfondet gjaldt følgende landvekter ved inngangen til hver måned i andre kvartal 1999:

**Tabell 3: Landvekter i aksjereferansen (%)**

| Land                    | 31.03.99     | 30.04.99     | 31.05.99     |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|
| USA                     | 28,99        | 28,88        | 29,48        |
| Canada                  | 1,01         | 1,07         | 1,08         |
| <b>Sum Nord-Amerika</b> | <b>30,00</b> | <b>29,95</b> | <b>30,56</b> |
| Østerrike               | 0,19         | 0,19         | 0,18         |
| Belgia                  | 1,28         | 1,19         | 1,18         |
| Sveits                  | 4,74         | 4,54         | 4,49         |
| Tyskland                | 6,25         | 6,44         | 6,20         |
| Danmark                 | 0,52         | 0,52         | 0,52         |
| Spania                  | 1,99         | 1,92         | 2,00         |
| Finland                 | 1,11         | 1,06         | 1,04         |
| Frankrike               | 6,12         | 6,07         | 6,22         |
| Storbritannia           | 17,54        | 17,59        | 17,39        |
| Irland                  | 0,39         | 0,38         | 0,35         |
| Italia                  | 3,64         | 3,40         | 3,38         |
| Nederland               | 4,03         | 4,08         | 4,03         |
| Portugal                | 0,32         | 0,28         | 0,30         |
| Sverige                 | 1,89         | 1,94         | 1,97         |
| <b>Sum Europa</b>       | <b>50,00</b> | <b>49,59</b> | <b>49,25</b> |
| Australia               | 1,77         | 1,88         | 1,79         |
| Hong Kong               | 1,60         | 1,88         | 1,81         |
| Japan                   | 16,21        | 16,20        | 16,11        |
| New Zealand             | 0,13         | 0,15         | 0,13         |
| Singapore               | 0,28         | 0,35         | 0,35         |
| <b>Sum Asia/Oceania</b> | <b>20,00</b> | <b>20,46</b> | <b>20,19</b> |

#### **Obligasjonsreferansen:**

Obligasjonsreferanseporteføljen er fordelt på Europa, Nord-Amerika og Asia. Ved begynnelsen av hvert kvartal skal fordelingen mellom regionene være henholdsvis 50%, 30% og 20%. Innenfor hver region fordeles landvektene etter IMF's BNP-vekter og IMF's gjennomsnittskurser for det året som BNP-tallene er oppgitt for. Fra 1. desember 1998 benyttes BNP-vekter og gjennomsnittlige valutakurser for 1997. Innen kvartalet flyter land- og regionsvektene avhengig av markedsutviklingen.

For hvert land benyttes Salomon Smith Barneys World Government Bond Indexes (WGBI). Noen av hovedprinsippene for sammensetningen av denne indeksen er følgende (jf. teknisk dokument "Salomon Smith Barney Global Index Catalog, February 1998"):

- Indeksen måler avkastningen på følgende 18 statsobligasjons-markeder: Australia, Østerrike, Belgia, Canada, Danmark, Finland, Frankrike,

Tyskland, Irland, Italia, Japan, Nederland, Portugal, Spania, Sverige, Sveits, Storbritannia og USA. Portugal ble inkludert i indeksen f.o.m. 30. juni 1998.

- Indeksene består av obligasjoner med minst ett år til forfall.
- Obligasjonene har fast kupong.
- Hver obligasjon har en vekt tilsvarende markedsverdien.
- Forfall av kuponger investeres i det lokale pengemarkedet frem til første månedsskifte.
- Indeksene justeres ved hvert månedsskifte.
- Indeksene kalkuleres daglig.
- Månedlig kalkuleres indeksene til kvalitetssikrede priser.

For Petroleumsfondet gjaldt følgende landvekter ved inngangen til hver måned i andre kvartal 1999:

**Tabell 3: Landvekter i obligasjonsreferansen (%)**

| Land                    | 31.03.99     | 30.04.99     | 31.05.99     |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|
| USA                     | 27,90        | 27,98        | 28,22        |
| Canada                  | 2,10         | 2,18         | 2,17         |
| <b>Sum Nord-Amerika</b> | <b>30,00</b> | <b>30,17</b> | <b>30,39</b> |
| Østerrike               | 1,30         | 1,29         | 1,28         |
| Belgia                  | 1,50         | 1,49         | 1,48         |
| Sveits                  | 1,60         | 1,57         | 1,58         |
| Tyskland                | 12,80        | 12,69        | 12,65        |
| Danmark                 | 1,00         | 0,99         | 0,99         |
| Spania                  | 3,20         | 3,17         | 3,16         |
| Finland                 | 0,70         | 0,70         | 0,69         |
| Frankrike               | 8,50         | 8,42         | 8,38         |
| Storbritannia           | 7,80         | 7,75         | 7,77         |
| Irland                  | 0,40         | 0,40         | 0,40         |
| Italia                  | 7,00         | 6,94         | 6,90         |
| Nederland               | 2,20         | 2,18         | 2,17         |
| Portugal                | 0,60         | 0,60         | 0,59         |
| Sverige                 | 1,40         | 1,38         | 1,35         |
| <b>Sum Europa</b>       | <b>50,00</b> | <b>49,56</b> | <b>49,40</b> |
| Australia               | 1,70         | 1,79         | 1,76         |
| Japan                   | 18,30        | 18,48        | 18,46        |
| <b>Sum Asia/Oceania</b> | <b>20,00</b> | <b>20,27</b> | <b>20,22</b> |