

Forvaltning av Statens petroleumsfond

Rapport for første kvartal 2001

Sammendrag

I første kvartal 2001 var avkastningen på Statens petroleumsfond -2,79 prosent målt i den valutakurven som svarer til sammensetningen av Petroleumsfondets referanseportefølje. Den negative avkastningen skyldes store kursfall i de amerikanske og europeiske aksjemarkedene.

Målt i norske kroner var avkastningen i første kvartal -4,20 prosent. Lavere avkastning i kroner skyldes at kronekursen har styrket seg overfor valutaene som inngår i referanseporteføljen. Det er imidlertid avkastningen målt i valutakurven som gir best uttrykk for utviklingen i fondets internasjonale kjøpekraft. Det er derfor mest relevant å bruke disse avkastningstallene.

Avkastningen på den ordinære aksjeporteføljen (utenom Miljøfondet) var i første kvartal -10,15 prosent målt i referanseporteføljens valutakurv. Resultatet avspeiler store kursfall i Europa og USA, mens det japanske aksjemarkedet utviklet seg mer positivt mot slutten av kvartalet. Obligasjonsporteføljen hadde positiv avkastning i kvartalet med 2,13 prosent målt i valutakurven. Det var bare mindre forskjeller mellom obligasjonsavkastningen i de tre hovedmarkedene Europa, USA og Japan.

I første kvartal 2001 var avkastningen på Petroleumsfondets ordinære portefølje 0,16 prosentpoeng lavere enn avkastningen på den referanseporteføljen som Finansdepartementet har definert. Mindreavkastningen skyldes svake resultater hos eksterne forvaltere.

Miljøfondet ble etablert 31. januar, og hadde ved starten en markedsverdi på en milliard kroner. Avkastningen på denne aksjeporteføljen var i de to månedene fram til kvartalsskiftet -13,17 prosent målt i referanseporteføljens valutakurv og -13,69 prosent målt i norske kroner.

Petroleumsfondets internasjonale aksje- og obligasjonsporteføljer ble tilført 10 milliarder kroner 31. januar og ytterligere 45,5 milliarder kroner 30. mars 2001. Markedsverdien av fondets samlede verdipapirportefølje var etter dette 424,9 milliarder kroner ved utgangen av første kvartal.

Hovedtall

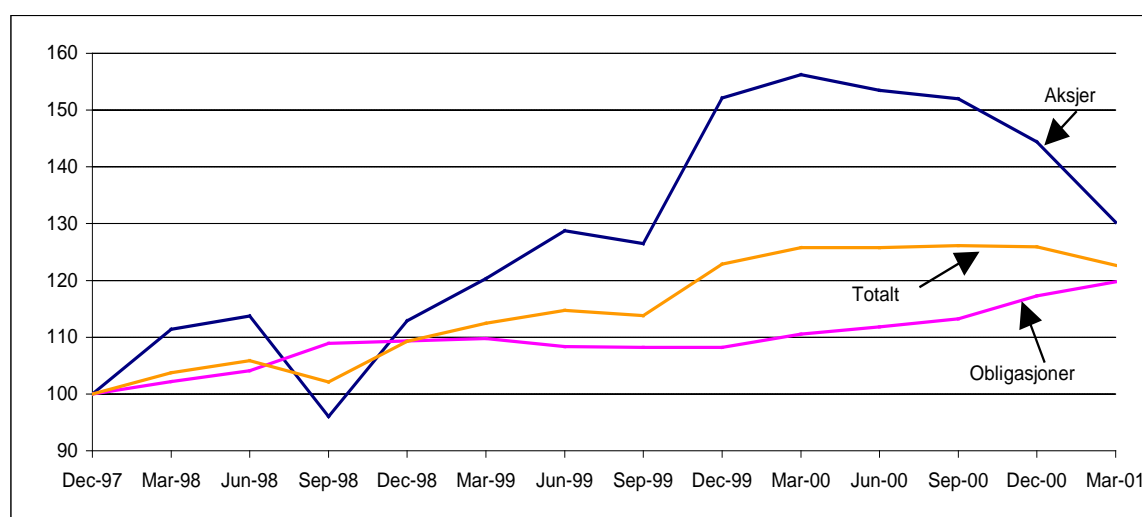
Petroleumsfondets gjennomsnittlige realavkastning pr år siden 1. januar 1998 har vært på 4,9 prosent. Tabell I viser realavkastningen fram til utgangen av første kvartal 2001, regnet som årsrate fra henholdsvis 1. januar 2000, 1. januar 1999 og 1. januar 1998. Prisveksten er et vektet gjennomsnitt av prisveksten i de land som er med i den referanseporteføljen som Finansdepartementet har fastsatt. Meravkastningen er i tabellen regnet som aritmetisk avvik og deretter omregnet til årsrate.

Tabell I: Årlige avkastningsrater i prosent fram til utgangen av første kvartal 2001, målt i referanseporteføljens valutakurv

	Nominell avkastning pr år	Prisvekst pr år	Reell avkastning pr år	Meravkastning pr år
Siden 01.01.00	-0,27	1,94	-2,20	0,04
Siden 01.01.99	5,19	1,71	3,49	0,51
Siden 01.01.98	6,43	1,49	4,94	0,40

Realavkastningen har vært negativ over de fem siste kvartalene, men tabellen viser at den over en lengre periode har vært klart positiv. Som man kunne forvente da aksjer ble tatt inn i porteføljen med vekt rundt 40 prosent fra 1998, har det vært store svingninger i avkastningen mellom de enkelte kvartaler og også fra år til år. Ved vurdering av resultatene bør man derfor betrakte gjennomsnitt over lengre perioder. Figur I viser akkumulerte avkastningsrater fra 1. januar 1998 for rente- og aksjeporteføljene. I løpet av disse 13 kvartalene har aksjeinvesteringene gitt en akkumulert nominell avkastning på 30 prosent, mens obligasjonsinvesteringene har gitt 20 prosent nominell avkastning.

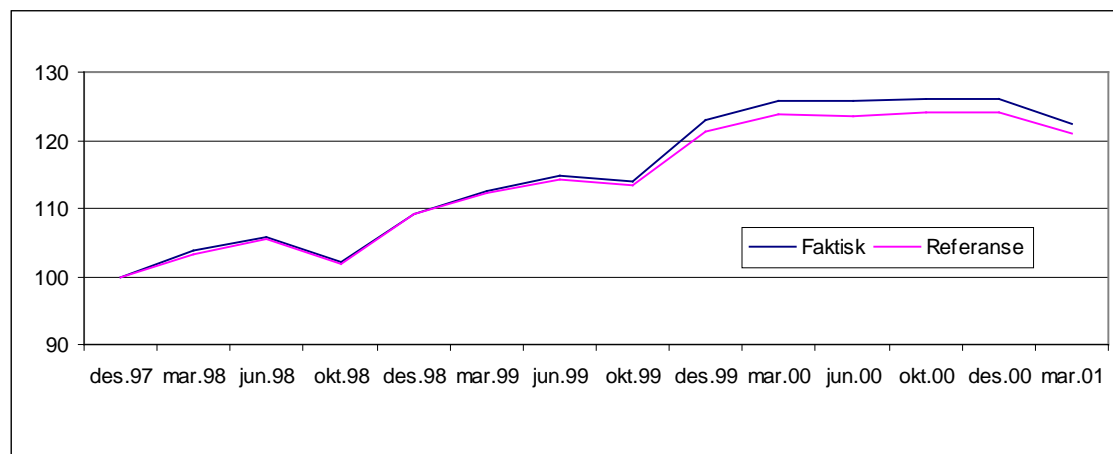
Figur I: Indeks for akkumulert avkastning av delporteføljene i Petroleumsfondet 1998-2001. Fondets valutakurv pr. 31. desember 1997=100



Figur II viser akkumulerte avkastningsrater for hele Petroleumsfondet siden inngangen til 1998. Fram til utgangen av første kvartal 2001 har avkastningen vært 22,4 prosent. I det samme tidsrommet har avkastningen på referanseporteføljen vært

20,9 prosent. Forskjellen mellom den faktiske avkastningen og avkastningen på referanseporteføljen er den meravkastningen som Norges Bank har oppnådd. Siden 1998 har den akkumulerte meravkastningen vært på til sammen 1,6 prosentpoeng.

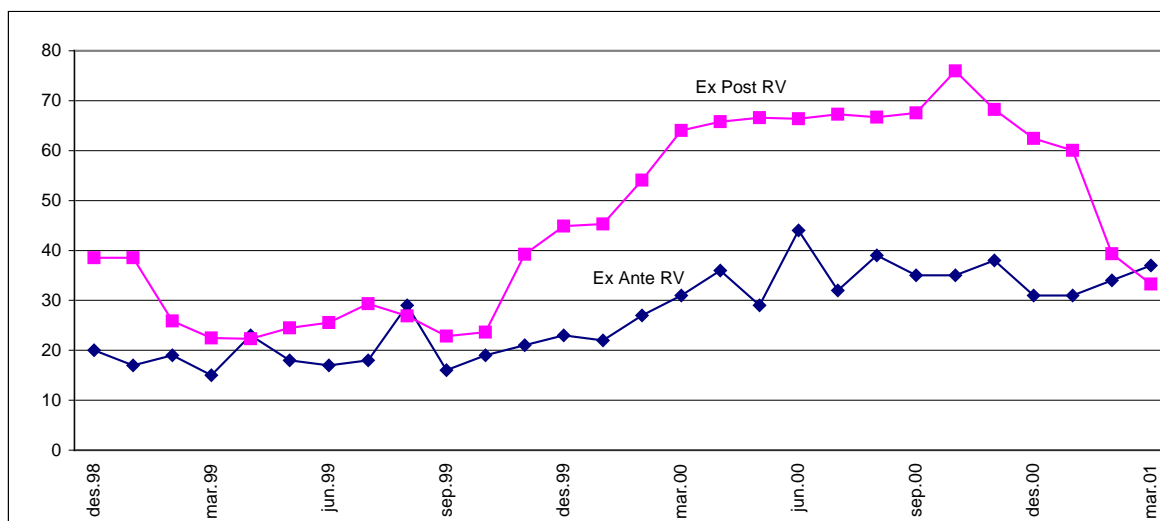
Figur II: Indeks for akkumulert avkastning på den faktiske porteføljen og på referanseporteføljen 1998-2001. Fondets valutakurv pr. 31. desember 1997=100



Figur III viser utviklingen i relativ markedsrisiko fra og med desember 1998, målt på to ulike måter. I retningslinjene fra Finansdepartementet brukes ex ante målet for markedsrisiko, forventet relativ volatilitet, som er forklart i avsnitt 5 nedenfor. I ettertid kan vi bruke variasjonen i avviket mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen (differanseavkastningen) som et mål for hva markedsrisikoen faktisk har vært. Ex post målet i figur III er standardavviket beregnet fra 12 måneders rullerende vinduer. Den faktiske variasjonen i den månedlige differanseavkastningen har som regel vært noe høyere enn tallene for forventet relativ volatilitet. Ved utgangen av første kvartal 2001 er imidlertid ex ante tallet det høyeste.

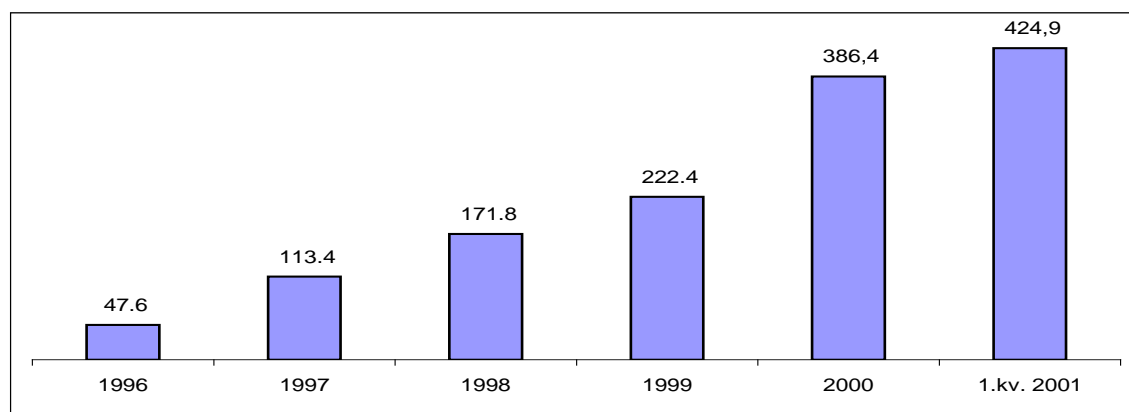
Økningen i begge målene over tid avspeiler at Norges Bank gradvis har økt innslaget av aktiv forvaltning, med sikte på å oppnå høyere avkastning enn på referanseporteføljen. Imidlertid påvirkes også målene av ulike trekk i markedsutviklingen, som for eksempel endringer i korrelasjoner mellom de ulike aktivaklasser og verdipapirer. Det meste av den aktive forvaltningen blir gjort av eksterne forvaltere.

Figur III: Den relative markedsrisikoen ved utgangen av hver måned, målt ex ante ved forventet relativ volatilitet og ex post ved standardavviket for differanseavkastningen siste 12 måneder . Basispunkter (hundredeler av ett prosentpoeng)



Informasjonsraten er et vanlig mål for hvor dyktige operative forvaltere er. Informasjonsraten er forholdstallet mellom meravkastning og relativ markedsrisiko (her målt som faktisk standardavvik for differanseavkastningen siste 12 måneder). Som gjennomsnitt fra første kvartal 1998 til og med første kvartal 2001 har informasjonsraten for fondet vært på 0,81. Til vanlig regnes 0,2-0,3 som et godt resultat, og en kan ikke regne med at det høye nivået en har hatt for Petroleumsfondet så langt vil vare ved.

Figur IV: Markedsverdien av Statens petroleumsfond 1996-2001 (milliarder kroner)



Figur IV viser hvordan markedsverdien av Petroleumsfondets internasjonale portefølje har økt siden utgangen av 1996. I første kvartal i år har fondet økt fra 386,4 milliarder ved starten av året til 424,9 milliarder ved utgangen av kvartalet.

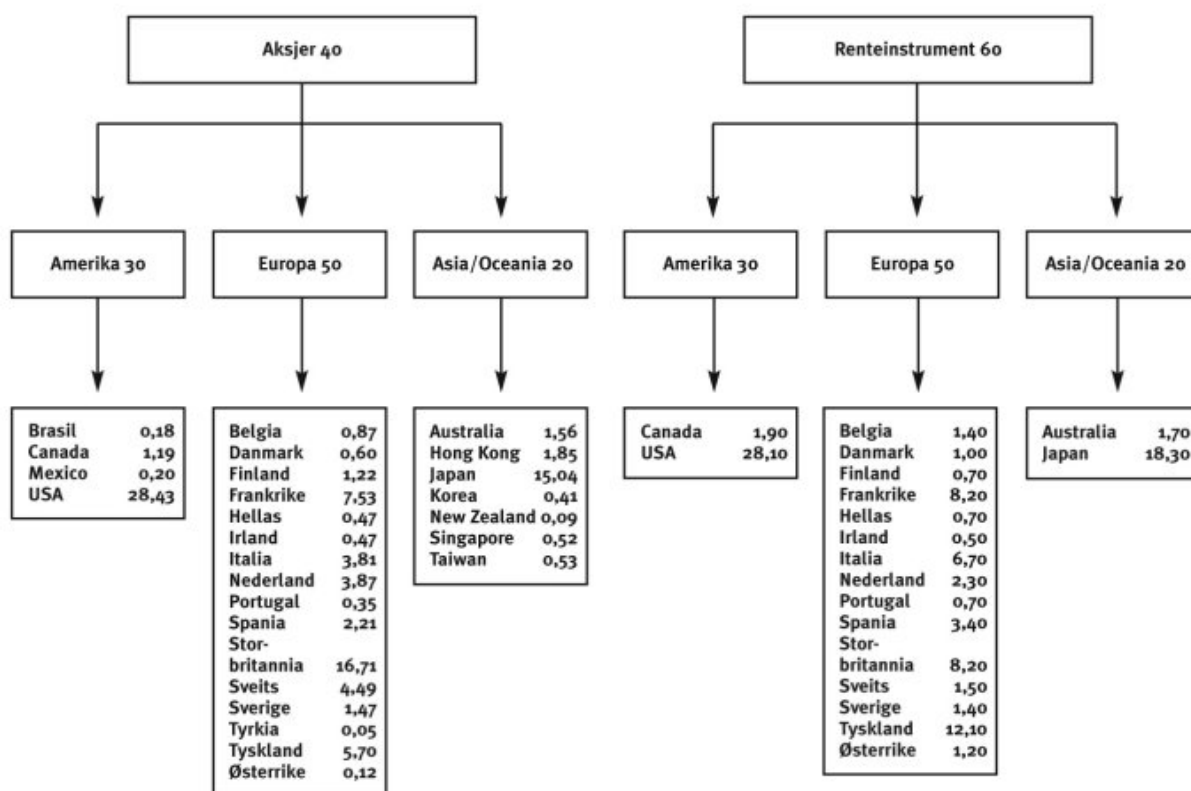
1. Mandat

Norges Bank forvalter Petroleumsfondet i samsvar med forskrift fastsatt av Finansdepartementet 3. oktober 1997, siste gang endret 4. oktober 2000.

I samsvar med forskriften har Finansdepartementet definert en referanseportefølje for Petroleumsfondet. Referanseporteføljen ble 31. januar 2001 utvidet til også å omfatte aksjeinvesteringer i Hellas og i fem framvoksende markeder. Etter dette er referanseporteføljen satt sammen av FTSE aksjeindekser i 27 land og av Salomon Smith Barney statsobligasjonsindekser i 19 land.

Aksjer utgjør 40 prosent av referanseporteføljen for Petroleumsfondet utenom Miljøfondet, mens obligasjoner utgjør 60 prosent. Verdipapirer notert i Europa utgjør 50 prosent, i Amerika 30 prosent og i Asia/Oceania 20 prosent. Referanseporteføljen er utgangspunktet for risikostyringen av Petroleumsfondet og grunnlaget for resultatmåling av Norges Banks forvaltning.

Figur 1: Referanseportefølje pr. 31. mars 2001 for Petroleumsfondets ordinære portefølje (eksklusive Miljøfondet)



Finansdepartementet avsatte 31. januar 2001 en milliard kroner til å opprette en egen aksjeportefølje av bedrifter som er vurdert etter miljøkriterier, det såkalte Miljøfondet. Denne porteføljen har samme fordeling på regioner som den ordinære aksjeporteføljen, og den kan investeres i de samme landene, med unntak for de framvoksende markedene Brasil, Korea, Mexico, Taiwan og Tyrkia.

Miljøfondet kan investeres i de bedrifter i FTSE-indeksen som oppfyller bestemte krav til miljørapportering eller miljøsertifisering. Dessuten inkluderes selskaper som vurderes å ha liten negativ innflytelse på miljøet, selv om de ikke oppfyller kravene til rapportering og sertifisering. Det britiske konsulentselskapet Ethical Investment Research Service (EIRIS) identifiserer disse selskapene på oppdrag fra Finansdepartementet.

Miljøfondets referanseportefølje har ved etableringen samme fordeling på hovedregionene Europa, Amerika og Asia/Oceania som den ordinære porteføljen, Over tid vil regionvektene flyte med utviklingen i markedsverdiene, og vektene vil ikke bli brakt tilbake til de opprinnelige slik som i den ordinære porteføljen.

Finansdepartementet har satt en grense for hvor mye Petroleumsfondets faktiske portefølje kan avvike fra referanseporteføljen. I den ordinære porteføljen skal den relative markedsrisikoen målt ved forventet relativ volatilitet i risikostyringssystemet BARRA, skal alltid være lavere enn 1,5 prosentpoeng. For Miljøfondet er grensen 1 prosentpoeng. Begrepet relativ volatilitet er nærmere forklart i avsnitt 5 nedenfor.

2. Markedsutviklingen

2.1. Hovedtrekk i utviklingen

Omslaget i amerikansk økonomi ble klart synlig i siste halvår av 2000. Detaljhandelen og bilsalget svekket seg fra en meget høy veksttakt. I tillegg svekket etterspørselen etter investeringsvarer seg utover høsten 2000. Særlig gjaldt det investeringsvarer i teknologisektoren. Dette kom delvis som en naturlig avmatning av investeringer i maskin- og programvare etter investeringstoppen mange bedrifter hadde før tusenårsskiftet. I tillegg viste det seg at telekommunikasjonsselskapene hadde investert for mye i ny kapasitet. Også i Europa måtte den samme type selskaper bremse investeringsaktiviteten for å kunne betale for lisensene til å bygge ut neste generasjons mobilsystemer. Salget av mobiltelefoner og PC'er har dessuten svekket seg i takt med at markedene er blitt mer mettet med denne type produkter.

Bølgen av svakere etterspørsel startet i USA og har spredt seg til Europa og Japan. Amerikanske bedrifter har reagert med å skjære ned investeringer i IT, samtidig som vi har sett den sterkeste bølge av oppsigelser siden begynnelsen av nittitallet. Europeiske og japanske bedrifter har ikke reagert med like sterke reduksjoner i arbeidsstokken. De viktigste prognosemakerne i finansmarkedene har redusert sine anslag for veksten i BNP i takt med at prosessene beskrevet ovenfor er blitt mer og mer synlig for alle.

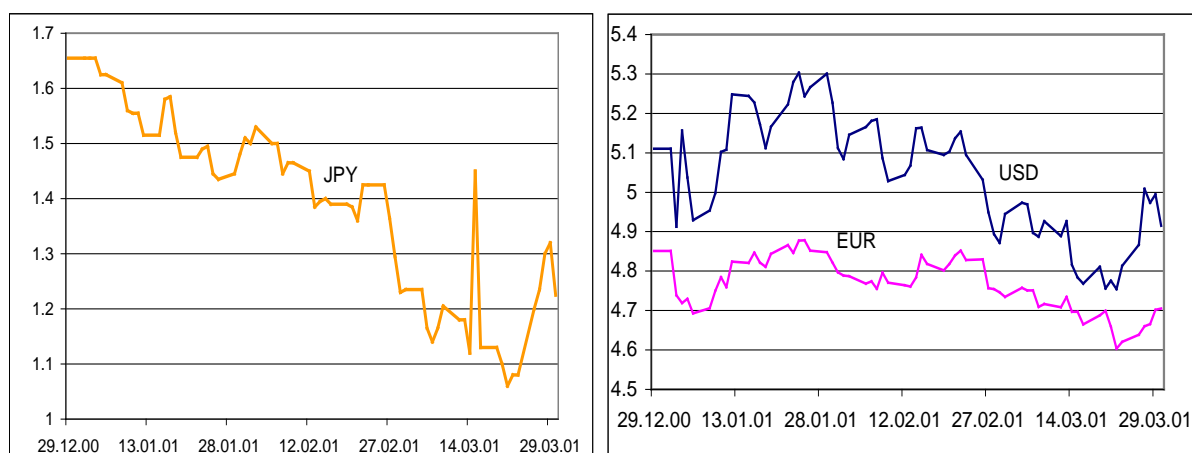
Verdensøkonomien er inne i en periode med stor usikkerhet, særlig knyttet til utviklingen i USA, der det har bygget seg opp store ubalanser: Underskuddet på handelsbalansen er meget stort. Samtidig har amerikanske husholdninger og bedrifter øket sine låneopptak de senere år til nivåer vi ikke har sett tidligere. Dersom de mange oppsigelsene i produksjonssektoren sprer seg til servicesektoren i USA, kan husholdningene bli enda mer forsiktige. Større forsiktighet betyr mindre forbruk, som igjen rammer salget og inntjeningen i bedriftssektoren. Lavere etterspørsel og inntjening fører til mindre behov for, og mindre evne til nye investeringer. Dette

rammer igjen produsenter av investeringsvarer. Federal Reserve ser ut til å forsøke å motvirke dette med reduksjoner i renten, men det er usikkert om lavere rente vil være nok til å snu den negative utviklingen i amerikansk økonomi vi nå ser.

2.2. Rentemarkedene

Obligasjonsrentene har i sterkere grad enn i tidligere perioder vært knyttet opp mot utviklingen i aksjemarkedet. Når pessimismen øker blant aksjeinvestorene selger de aksjer og kjøper obligasjoner, og omvendt når de blir mer optimistiske. Dette betyr at obligasjonsrentene vil tendere til å synke med synkende aksjekurser, og motsatt når aksjekursene stiger. En alternativ forklaring på dette fenomenet er at aksjemarkedet i seg selv er en ledende indikator på hvordan aktiviteten i økonomien vil utvikle seg. Dersom investorene tror aktiviteten skal opp kjøper de aksjer, mens de selger obligasjoner fordi en oppgang i økonomien vil gjøre et høyere rentenivå mer sannsynlig. Figur 2 viser at rentene steg i begynnelsen av kvartalet og sank midt i kvartalet, for så å stige igjen mot slutten av kvartalet. Figur 3 viser at aksjemarkedet i USA gikk gjennom de samme fasene i løpet av første kvartal.

Figur 2: Utviklingen i obligasjonsmarkedene i USA, Europa og Japan i første kvartal. Rentene på 10 års statsobligasjoner

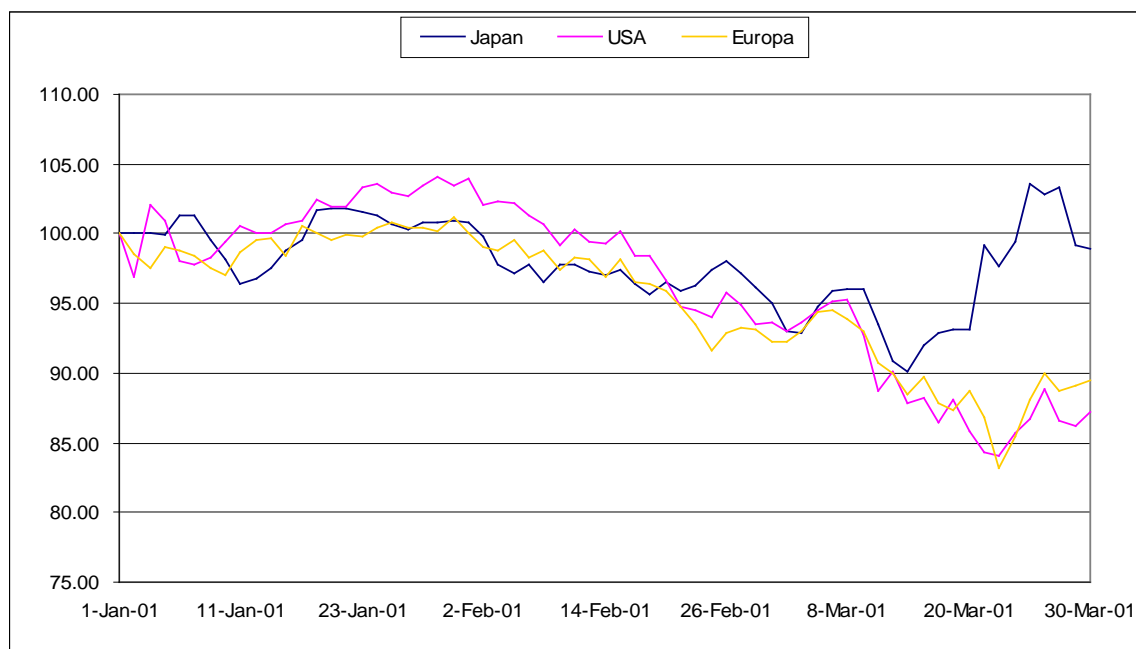


Federal Reserve satte ned renten i pengemarkedet tre ganger i første kvartal, og hver gang med et halvt prosentpoeng. Rentereduksjonene kom i begynnelsen av januar, i slutten av januar, og i midten av mars. Obligasjonsrentene i Europa har utviklet seg omtrent i takt med de amerikanske rentene, men har falt noe mindre. Dette kommer av at inflasjonsratene i Europa er blitt redusert noe mindre enn forventet, noe som har sammenheng med at aktiviteten har holdt seg bedre oppe her enn i USA. I Japan blir renten styrt av politiske hendelser. Renten falt betydelig etter at sentralbanken i Japan senket korte renter, og signaliserte at den ikke ønsker at konsumprisene faller for meget. Mange aktører tolker det slik at sentralbanken vil styre pengemengden med sikte på stabile priser, dvs null prosent inflasjon.

2.3. Aksjemarkedene

Aksjemarkedene falt i løpet av første kvartal 2001. Årsaken finner vi i de samme forhold som fikk aksjemarkedet til å falle i fjor. Utviklingen er en konsekvens av at svakhetene i amerikansk privat forbruk og spesielt i investeringsetterspørselen, har blitt stadig tydeligere inn i første kvartal. Figur 3 viser utviklingen i de viktigste aksjemarkedene i første kvartal.

Figur 3: Verdiutviklingen på FTSE aksjeindekser i USA, Europa og Japan i første kvartal 2001



Aksjemarkedene i USA og Europa har utviklet seg i takt, og aksjekursene falt i gjennomsnitt med om lag 15 prosent på det meste. Det japanske markedet har utviklet seg mer positivt, særlig i slutten av kvartalet. Dette har sammenheng med at pengepolitikken i Japan er blitt mer ekspansiv. Samtidig har et initiativ til å opprette en statlig institusjon som skulle kjøpe aksjer i markedet medvirket til å lette trykket nedover på japanske aksjekurser.

Tabell 1 viser avkastningen i første kvartal for noen viktige sektorer i aksjemarkedet. Selskaper innenfor teknologi- og kommunikasjonsindustrien har hatt den svakeste kursutviklingen i dette kvartalet. Varer med eksponering mot en tidlig fase i en konjunkturoppgang har gjort det bra. Det gjelder råvarer, konjunkturfølsomme varer og tjenester samt ressurser. Nøkkelen til utviklingen i aksjemarkedet i kvartalet som kommer finner vi nå i konjunkturforløpet. Prisingen av aksjer er i dag mer moderat enn vi har sett de senere år. Bedre konjunkturer, dvs økt etterspørsel i verden vil øke salget, fortjenestenivået, og kursene på aksjer generelt. Skulle konjunkturløpet derimot forverre seg fra dagens nivå må vi forvente en fortsatt svak utvikling i verdens aksjemarkeder.

Tabell 1: Avkastning på Petroleumsfondets referanseportefølje for aksjer i første kvartal 2001, for hver hovedsektor. Målt i prosent mot lokal valuta

Råvarebasert industri	-3,66
Konjunkturfølsomme varer	7,96
Konjunkturfølsomme tjenester	-4,13
Finansielle tjenester	-10,14
Teknologibasert industri	-11,60
Informasjonsteknologi	-27,12
Ikke-konjunkturfølsomme varer	-12,41
Ikke-konjunkturfølsomme tjenester	-7,85
Energi- og vannforsyning	-5,71
Ressurser	-1,50
Totalt	-10,29

Kilde: Datastream

3. Gjennomføring av forvaltningen

Markedsverdien av Petroleumsfondets valutaportefølje var ved utgangen av 2000 på 386,4 milliarder kroner. Finansdepartementet overførte 31. januar 10 milliarder kroner til fondets kronekonto og 30. mars ytterligere 45,5 milliarder. Av dette var 0,5 milliarder en restoverføring for i fjor, siden det endelige statsregnskapet viste at det var overført for lite til Petroleumsfondet i 2000. Samlet tilførsel til Petroleumsfondets portefølje av internasjonale verdipapirer i første kvartal ble dermed 55,5 milliarder kroner. Ved utgangen av kvartalet var markedsverdien av fondets samlede verdipapirportefølje 424,9 milliarder kroner.

Tre avdelinger i Norges Bank Kapitalforvaltning står for investeringen av Petroleumsfondets midler, enten ved at de selv foretar investeringene eller ved at de velger eksterne forvaltere til å gjøre det. I tillegg til avdelinger for aksje- og obligasjonsforvaltning er det også en avdeling for taktisk allokering.

3.1. Forvaltningen av aksjeporteføljen

Aksjeporteføljen fikk overført 4,9 milliarder kroner 31. januar. Av dette ble 1 milliard avsatt til det nye Miljøfondet, mens resten gikk inn i den ordinære porteføljen. Seks nye land (Hellas, Tyrkia, Brasil, Mexico, Korea og Taiwan) ble inkludert i den ordinære referanseporteføljen for aksjer fra og med 31. januar. De nye landene utgjorde i markedsverdi i underkant av 2 prosent av referanseporteføljen. Tilførselen 31. januar ble blant annet brukt til å etablere porteføljer i de nye landene. Den faktiske porteføljen ble fullt ut tilpasset den utvidede referanseporteføljen i løpet av de første dagene av februar.

30. mars ble den ordinære aksjeporteføljen tilført ytterligere 30,3 milliarder kroner og markedsverdien av hele aksjeporteføljen var etter dette 169,5 milliarder kroner. Ved utgangen av kvartalet ble 52 prosent forvaltet av eksterne indeksforvaltere, 24 prosent av eksterne aktive forvaltere og det resterende internt av Norges Bank. I den interne forvaltningen blir enkelte utvalgte sektorer aktivt forvaltet ("Finans",

”Telekommunikasjon” og ”Media/handels-/servicenæringer”), mens de resterende sektorene indekseres med sikte på litt høyere avkastning enn indeksavkastningen (utvidet indeksering). Miljøfondet, som er en del av Petroleumsfondet, forvaltes som en indeksert portefølje internt i Norges Bank.

En ny aksjeforvalter, Schroder Investment Management, fikk ved utgangen av februar tilført midler til et aktivt mandat i regionen Asia utenom Japan.

Tabell 2: Markedsverdien av Petroleumsfondets aksje- og obligasjonsporteføljer (millioner NOK)

	31.12.00	31.01.01*	28.02.01	31.03.01 **
Aksjer	152 829	158 648	147 051	169 540
– ekstern indeksforvaltning	80 895	83 454	74 831	88 036
– ekstern aktiv forvaltning	39 672	39 828	39 911	40 953
– intern sektorforvaltning	30 816	31 841	29 659	28 336
– interne future- og rebalanseringskonti***	1 446	3 524	2 649	12 215
Miljøfondet ****		1 000	915	863
Renteinstrumenter	227 323	232 669	235 154	248 229
– ekstern forvaltning	16 797	16 795	16 916	16 733
– intern forvaltning	210 526	215 874	218 238	231 496
Taktisk aktivaallokering *****	6 297	6 293	6 231	6 315
- ekstern forvaltning	6 395	6 379	6 319	6 315
- intern forvaltning	-98	-86	-88	0
Totalt	386 450	398 610	389 350	424 948

* Overføring fra Finansdepartementet 31.01 på NOK 10 milliarder er inkludert.

** Overføring fra Finansdepartementet 31.03 på NOK 45,5 milliarder er inkludert

*** Den store økningen pr. 31. mars skyldes at deler av overføringen fra Finansdepartementet som gikk til aksjeforføljen ble plassert midlertidig i futures.

**** Ved utgangen av januar ble det overført en milliard til Miljøfondet.

***** Taktisk aktivaallokering inneholder både aksje- og renteinstrumenter.

3.2. Forvaltning av renteporteføljen

Renteporteføljen fikk overført 5,1 milliarder kroner 31. januar. Hellas ble tatt med i referanseporteføljen for renter fra samme dag og overføringen ble blant annet brukt til å etablere en renteportefølje der. Ytterligere 15,2 milliarder ble tilført 30. mars og markedsverdien av renteporteføljen var etter det 248,2 milliarder kroner. Rundt 93 prosent av porteføljen ble ved utgangen av første kvartal forvaltet internt i Norges Bank, mens om lag 7 prosent ble forvaltet av eksterne forvaltere. En del av den interne forvaltningen blir gjort fra Norges Banks kontor i New York.

Gjennom kvartalet er den aktive forvaltningen trappet videre opp innenfor ulike resultatområder i den interne renteforvaltningen. Intern aktiv forvaltning er i første rekke knyttet til strategier der en prøver å utnytte prisforskjeller mellom rentepapirer med nokså like egenskaper. Dels prøver en også å utnytte at renteutviklingen i ulike

markedssegmenter er ulik. Tre eksterne renteforvaltere arbeider innenfor de samme hovedstrategiene.

3.3. Taktisk aktivaallokering

Taktisk allokering innebærer at forvalterne prøver å oppnå meravkastning ved å velge en annen aktivasammensetning av porteføljen, det vil si en annen fordeling på aggregerte markeder, enn det som følger av referanseporteføljen. En ser da på landvalg innenfor henholdsvis aksjer og obligasjoner, på valg av aksje- og obligasjonsandelene i porteføljen og på valg av valutasammensetning.

Den interne forvaltningen har en portefølje som i hovedsak består av derivater, det vil si aksje- og rentefutures, og som derfor har en netto markedsverdi nær null. To eksterne forvaltere har egne porteføljer på til sammen 6,3 milliarder kroner.

4. Avkastning av fondet

Inklusive Miljøfondet hadde Petroleumsfondet i første kvartal en periodeavkastning på $-2,79$ prosent, målt i forhold til referanseporteføljens valutakurv. Målt i norske kroner var totalavkastningen i første kvartal $-4,20$ prosent. Det svakere tallet skyldes at kronen i løpet av kvartalet styrket seg mot de fleste av valutaslagene i referanseporteføljen, slik at fondets valutakurv ble mindre verdt i forhold til kronen. Dette har ingen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft.

Tabell 3 viser at Petroleumsfondets ordinære portefølje (utenom Miljøfondet) hadde en periodeavkastning på $-2,77$ prosent. I januar var avkastningen positiv, mens det ble negativ avkastning både i februar og mars. Tabell 4 viser avkastningen av aksje- og obligasjonsporteføljene i den ordinære porteføljen hver for seg. Målt i forhold til fondets valutakurv hadde obligasjonsporteføljen positiv avkastning med $2,13$ prosent i kvartalet, mens avkastningen for aksjeporteføljen var negativ med $-10,15$ prosent. Dette gjenspeiler kursnedgangen i aksjemarkedene i USA og Europa gjennom kvartalet, se avsnitt 2.

Tabell 3: Avkastningen i Petroleumsfondets ordinære portefølje i prosent. Faktisk portefølje og referanseportefølje i første kvartal 2001

	Målt mot referanseporteføljens valutakurv		Målt mot norske kroner		
	Faktisk portefølje	Referanseportefølje	Faktisk portefølje	Referanseportefølje	Differanse*
Januar	1,19	1,23	0,56	0,59	-0,03
Februar	-2,60	-2,44	-2,31	-2,15	-0,16
Mars	-1,35	-1,38	-2,46	-2,49	0,03
Første kvartal	-2,77	-2,61	-4,18	-4,03	-0,16

* Differanseavkastningen er beregnet som aritmetisk avvik, det vil si i prosentpoeng.

Tabell 4 viser også avkastningstall målt i amerikanske dollar, som styrket seg både mot valutakurven og mot den norske kronen i første kvartal. Målt i dollar var avkastningen derfor mer negativ med $-7,24$ prosent. Dersom vi i stedet måler mot

euro eller mot en valutakurv basert på importvekter, finner vi mindre negativ periodeavkastning, med henholdsvis -1,48 og -1,86 prosent.

Tabell 4: Avkastningen i Petroleumsfondets ordinære portefølje i prosent for første kvartal 2001 målt mot ulike referansevalutaer

	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Total- porteføljen
Referanseporteføljens valutakurv	-10,15	2,13	-2,77
Importveiet valutakurv	-8,98	2,85	-1,86
Amerikanske dollar	-13,97	-2,78	-7,24
Euro	-8,63	3,25	-1,48
Norske kroner	-11,13	0,42	-4,18

Den ordinære porteføljen hadde i første kvartal en mindreavkastning på 0,16 prosentpoeng i forhold til referanseporteføljen. Mindreavkastningen skyldes at de eksterne aktive forvalterne samlet har hatt lavere avkastning enn sine referanseporteføljer. Den interne forvaltningen gav samlet noe positiv meravkastning.

Tabell 5: Avkastningen i Miljøfondet i prosent i februar og mars 2001

	Målt mot referanseporteføljens valutakurv	Målt mot norske kroner
Faktisk avkastning	-13,17	-13,69
Referanseporteføljens avkastning	-12,91	-13,44
Differanse		-0,26
Memo: Den ordinære referanseporteføljen for aksjer med landvekter som i Miljøfondet	-11,48	-11,91

Tabell 5 viser at Miljøfondet fra starten 31. januar og fram til utgangen av kvartalet hadde negativ avkastning med -13,17 prosent målt i valutakurven. Det gjenspeiler nedgangen i de aksjemarkeder der porteføljen er plassert. Avkastningen var 0,26 prosentpoeng lavere enn porteføljens referanseavkastning. Mindreavkastningen skyldes transaksjonskostnader i forbindelse med etableringen av porteføljen.

I tillegg til ordinær avkastning er inntekter fra forskjellige typer verdipapirutlån inkludert i tallene i tabell 3 og 4. Fra aksjeporteføljen gjøres utlån gjennom J.P. Morgan Chase & Co, som er Petroleumsfondets globale depot for aksjer. Fra obligasjonsporteføljene lånes verdipapirer ut både internt og gjennom enkelte av de eksterne depoter for obligasjoner. Tabell 6 viser at inntektene fra denne typen virksomhet i første kvartal utgjorde 4,8 basispunkter (det vil si 0,048 prosentpoeng) av totalporteføljen omregnet til årsrate, eller om lag 45 millioner kroner i kvartalet.

Tabell 6: Inntekter fra utlån av verdipapirer i første kvartal 2001

	Basispunkter*	1000 NOK
Utlån av aksjer	2,30	21 758
Utlån av obligasjoner	2,45	23 540
Utlånsinntekter totalt	4,75	45 298

* Tallene er i basispunkter (hundredel av et prosentpoeng) av totalporteføljen. Tallene er annualiserte.

En del kostnader belastes Petroleumsfondets portefølje direkte og inngår dermed negativt i beregningen av avkastningstillene ovenfor, mens de ikke inngår i beregningen av referanseavkastningen. Dette gjelder for eksempel meglerkostnader ved aksjehandler og omsetningsavgifter i enkelte aksjemarkeder. 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. Slike kostnader vil normalt føre til at en passivt forvaltet portefølje oppnår lavere avkastning enn referanseporteføljen, se en egen temaartikkel i årsrapporten for 1999.

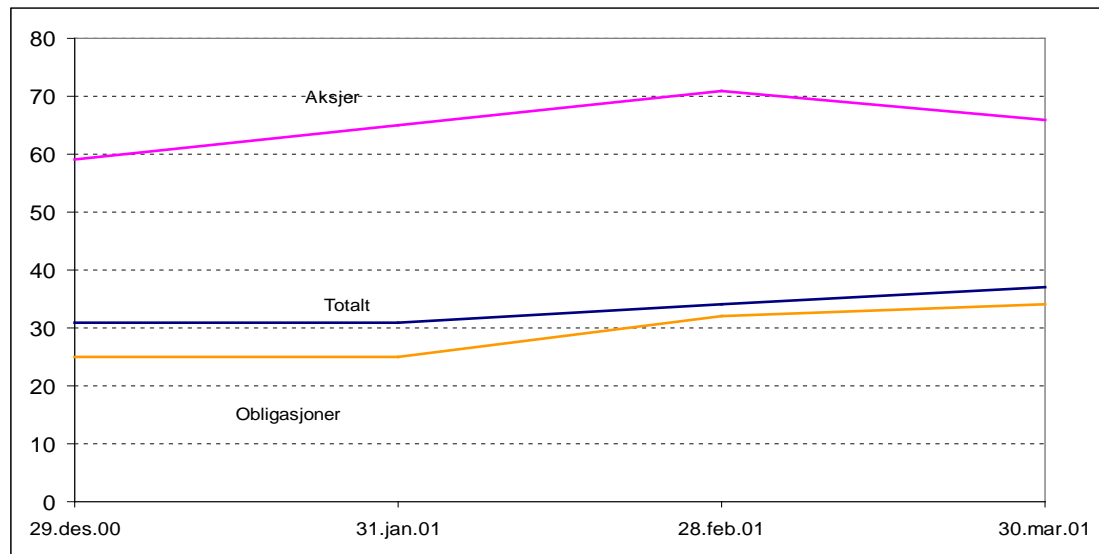
5. Risikoeksponering

Markedsrisikoen i Petroleumsfondet blir overvåket både av de avdelinger som er ansvarlige for investeringene og av en avdeling med et særskilt kontrollansvar. Avdelingene bruker ulike modeller i arbeidet, for å kunne se risikoeksponeringen fra flere sider. I Finansdepartementets retningslinjer er det satt en grense for relativ markedsrisiko med henvisning til BARRA-modellen, og det er dette målet som rapporteres her. BARRA-modellen gir anslag på volatiliteten i markedene ut fra historiske erfaringer. Ved hvert månedsskifte legges en ny måned til i datagrunnlaget, samtidig som tidligere måneder får mindre vekt. Det kan skape endringer i anslagene for forventet relativ volatilitet uten at det har skjedd endringer i omfanget av aktiv forvaltning.

Figur 4 viser nivået på forventet relativ volatilitet i hele den ordinære porteføljen, og fordelt på aksje- og obligasjonsporteføljene gjennom første kvartal. Det er klart høyere relativ risiko i aksjeporteføljen enn i obligasjonsporteføljen. Dette avspeiler både større volatilitet i aksjemarkedene og større grad av aktiv forvaltning av aksjeporteføljen. Økningen i relativ volatilitet for obligasjonsporteføljen skyldes i hovedsak økt omfang av aktiv forvaltning. Forventet relativ volatilitet var ved utgangen av kvartalet vel 30 basispunkter. For aksjeporteføljen har volatilitetstillene ligget stabilt mellom 60 og 70 basispunkter gjennom hele kvartalet. Medregnet risikoen i taktisk allokering var den relative markedsrisikoen i den ordinære totalporteføljen på 37 basispunkter i mars.

Den relative markedsrisikoen i Miljøfondet ved utgangen av februar og mars var på henholdsvis 22 og 12 basispunkter, målt som forventet relativ volatilitet i forhold til denne porteføljens referanse. Den øvre grensen som Finansdepartementet har fastsatt er på 100 basispunkter.

Figur 4: Forventet relativ volatilitet i den ordinære porteføljen ved slutten av hver måned i første kvartal 2001. Basispunkter (hundredeler av et prosentpoeng)



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. Jo lavere en setter grensen for markedsrisiko, desto snevrere blir båndet. Forventet relativ volatilitet på 1,5 prosentpoeng betyr at faktisk avkastning på en portefølje som ligger fast over tid, i to av tre år vil avvike med mindre enn 1,5 prosentpoeng fra referanseavkastningen.

Tabell 7 viser sammensetningen av obligasjonsporteføljen basert på kredittvurderingene til Moody's og Standard & Poor's (S&P). Tabellen er endret fra tidligere rapporter ved at byråenes fininndeling er slått sammen til hovedkarakterer, for eksempel ved at Moody's Aa inneholder både Aa1, Aa2 og Aa3. Videre er statsobligasjoner og statsgaranterte obligasjoner uten kredittvurdering gitt utstederlandets kredittvurdering. For eksempel har amerikanske statsobligasjoner fått karakteren Aaa/AAA, mens statsgaranterte utstedelser fra byen Yokohama, denominert i USD, har fått AA/ Aa1, som er den japanske stats karakter ved låneopptak i fremmed valuta.

Tabell 7: Obligasjonsporteføljen pr. 31. mars 2001 fordelt etter kredittvurdering (prosent av markedsverdi)

Moody's		Standard and Poor's	
Karakter	Prosent av total	Karakter	Prosent av total
Aaa	51,05	AAA	53,42
Aa	47,61	AA	45,24
A	1,34	A	1,34
Baa	0	BBB	0
Lavere	0	Lavere	0
Sum	100	Sum	100

Tabell 8 gir en oversikt over de grenser for risikoeksponering som gis i Finansdepartementets forskrift og retningslinjer for den ordinære porteføljen, og den tilpasning som faktisk har vært gjort i løpet av kvartalet. Tallene gjenspeiler at forvaltningen har skjedd innenfor grensene. Det har heller ikke vært noen brudd på retningslinjene for Miljøfondet.

Markedsrisikoen begrenses både av grensen for forventet relativ volatilitet, av grenser på aktivafordelingen på aktivaklasser og regioner og av en spesiell grense for renterisiko. Finansdepartementets forskrift sier at gjennomsnittlig modifisert durasjon i obligasjonsporteføljen skal ligge mellom 3 og 7. Modifisert durasjon er et mål for hvor følsom porteføljeværdien er for endringer i rentenivået, og forteller hvor mange prosent verdien av porteføljen vil gå ned dersom rentene for alle løpetider stiger med ett prosentpoeng.

Tabell 8: Forskriftens og retningslinjenes grenser for risikoeksponering

Paragraf	Risiko	Grenser	Faktisk			
			31.12.00	31.01.01	28.02.01	31.03.01
§ 4	Markedsrisiko	Maksimalt 1,5 prosentpoeng relativ volatilitet	0,31%	0,31%	0,34%	0,37%
§ 5	Aktivafordeling	Obligasjoner 50-70%	60,45%	60,10%	62,14%	60,01%
		Aksjer 30-50%	39,55%	39,90%	37,86%	39,99%
§ 6	Valutafordeling	Europa 40-60%	52,45%	51,60%	51,79%	50,94%
		Amerika 20-40%	29,19%	30,13%	30,44%	29,69%
		Asia/Oseania 10-30%	18,37%	18,27%	17,76%	19,37%
§ 6	Framvoksende markeder	Maksimalt 5 prosent av aksjeporteføljen	-	0,58%	1,29%	1,21%
§ 7	Renterisiko	Modifisert durasjon 3-7	5,27	5,34	5,53	5,64
§ 8	Kredittrisiko*	Maks 20% i bankinnskudd	10,55%	6,12%	5,57%	8,01%
§ 10	Maksimal eierandel	Maks 3% av et selskap	0,75%	0,77%	0,80%	1,02%

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

6. Kostnader i forvaltningen

Tabell 9 gir en oversikt over kostnader ved forvaltningen av Petroleumsfondet i første kvartal 2001. 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.

Omregnet til årsrate utgjør kostnadene i tabellen 0,148 prosent av gjennomsnittlig portefølje for aksjer og 0,036 prosent av gjennomsnittlig portefølje for obligasjoner. For taktisk allokering har en slik pris liten mening, fordi forvaltningen drives med utgangspunkt i porteføljer som er små i forhold til risikotakingen.

I kostnadene ovenfor inngår avkastningsavhengige honorarer til eksterne aksjeforvaltere med 12 millioner kroner (0,032 prosent av gjennomsnittlig aksjeforfølje), og avkastningsavhengige honorarer til eksterne renteforvaltere med 0,6 millioner kroner (0,001 prosent av gjennomsnittlig renteforfølje). Beløpene bestemmes av forvalternes samlede meravkastning over de fire siste kvartalene. Eksklusive disse avkastningsavhengige honorarene utgjør aksjekostnadene 0,116 prosent og rentekostnadene 0,035 prosent av gjennomsnittlige porteføljer.

For hele porteføljen inklusive taktisk allokering er forvaltningskostnadene eksklusive avkastningsavhengige honorarer, og regnet som årsrate, på 0,073 prosent av gjennomsnittlig markedsverdi gjennom kvartalet.

Tabell 9: Forvaltningskostnader i første kvartal 2001 (1000 kroner)

Honorar til eksterne aksjeforvaltere	32 061
- derav avkastningsavhengige honorarer	12 275
Kostnader til aksjedepot og oppgjør	9 500
Interne kostnader i aksjeforvaltningen	15 127
Sum aksjeforvaltning	56 688
Honorar til eksterne renteforvaltere	4 906
- derav avkastningsavhengige honorarer	602
Depotkostnader renter	3 920
Interne kostnader i obligasjonsforvaltningen	11 577
Sum obligasjonsforvaltning	20 403
Honorar til eksterne forvaltere taktisk allokering	2 338
Depotkostnader taktisk allokering	289
Interne kostnader i taktisk allokering	3 290
Sum taktisk allokering	5 917
Sum forvaltningskostnader	83 007

Forvaltningsavtalen mellom Finansdepartementet og Norges Bank fastsetter prinsippene for den godtgjøring Norges Bank skal motta for å forvalte Petroleums-

fondets porteføljer. Utgangspunktet er at godtgjøringen skal dekke de kostnader banken har. For 2001 utgjør godtgjøringen 0,072 prosent av Petroleumsfondets gjennomsnittlige markedsverdi gjennom året. Utenom denne godtgjøringen skal honorarer til eksterne forvaltere som følger av oppnådd meravkastning dekkes. Avtaler om avkastningsavhengige honorarer er inngått med de fleste eksterne aktive forvaltere og er i hvert enkelt tilfelle godkjent av Finansdepartementet.

7. Regnskapsrapportering

Tabell 10 viser fordelingen på ulike instrumenter slik den fremtrer i Norges Banks regnskap ved utløpet av de fem siste kvartalene. Tabell 11 viser bokført avkastning, som i første kvartal var på –16 723 millioner kroner før forvaltningshonoraret til Norges Bank trekkes fra.

Regnskapstallene bygger på handleriktige beholdninger (med unntak av kontanter). Tallene angir markedsverdier basert på kvalitetssikrede priser. Plasseringene i utenlandsk valuta er omregnet til norske kroner etter markedskurser pr 30. mars notert på WM Reuters i London. Regnskapsført verdi av Petroleumsfondets portefølje avviker fra markedsverdien i tabell 2 ovenfor fordi forvaltningsgodtgjøringen ikke er trukket fra der, og fordi det brukes avvikende vurderingsprinsipper på noen punkter, jf vedlegget om metodegrunnlag for avkastningsberegningene. Det arbeides med å eliminere slike forskjeller. Tilsvarende er det små avvik i avkastningstallene.

Tabell 10: Petroleumsfondets internasjonale portefølje fordelt på instrumenter (Tusen kroner)

	31.03.00	30.06.00	30.09.00	31.12.00	31.03.01
Innskudd i utenlandske banker	9 985 503	11 544 250	29 920 603	34 358 399	44 482 450
Pengemarkedsplasseringer i utenlandske finansinstitusjoner mot sikkerhet i verdipapirer	36 544 709	42 765 478	66 003 651	79 461 351	111 282 119
Innlån fra utenlandske finansinstitusjoner mot sikkerhet i verdipapirer	-42 981 738	-46 062 732	-78 294 783	-123 522 619	-132 289 675
Utenlandske rentebærende verdipapirer	162 782 315	184 352 284	212 970 380	245 789 902	260 290 423
Utenlandske aksjer	98 003 795	112 034 379	126 407 521	150 175 494	141 639 807
Reguleringer av terminkontrakter	-3 069	-26 767	-32 535	193 609	-121 631
Fordring på/gjeld til Norges Bank	6 244	6 244	-	-	-361 256
Total portefølje før forvaltningsgodtgjørelse	264 337 759	304 613 136	356 974 837	386 456 136	424 922 237
Påløpt forvaltningsgodtgjørelse	-212 694	-111 875	-238 715	-330 018	-80 338
Total portefølje regnskapsført verdi	264 125 065	304 501 261	356 736 122	386 126 118	424 841 899

Utenom balansen var det pr 30. mars kjøpt børsnoterte futurekontrakter med en samlet markedsverdi på 123 884,8 millioner kroner og solgt børsnoterte futurekontrakter med en samlet markedsverdi på 84 016,7 millioner kroner. Det var kjøpt rentebytteavtale med en samlet markedsverdi på 20 506,3 millioner kroner og solgt rentebytteavtaler med en samlet markedsverdi på 20 421,2 millioner kroner. Det var videre kjøpt og solgt ulike valutaer på termin med en samlet kontraktsverdi på 20 168,8 millioner kroner.

Inntekter og kostnader i valuta er i tabell 11 omregnet til norske kroner etter kursen på handletidspunktet og periodisert i henhold til regnskapsprinsippet.

Tabell 11: Bokført avkastning av Petroleumsfondets internasjonale portefølje (Tusen kroner).

Bokført avkastning	31.03.00	30.06.00	30.09.00	31.12.00	31.03.01
Rentelementer	1 892 312	4 211 425	6 784 066	9 719 526	3 118 589
Dividende	310 074	862 442	1 247 786	1 552 377	524 548
Valutakursregulering	5 842 298	6 437 912	12 173 320	7 907 405	-6 373 350
Urealisert verdipapirtap/gevinst	1 373 115	-1 082 664	-2 628 242	-6 318 289	-14 851 795
Realisert verdipapirgevinst	2 501 631	2 083 473	2 338 275	1 661 195	1 054 981
Kurtasje	-1 418	-3 155	-10 792	-22 221	-11 947
Resultat terminhandel valuta	-315	-760	-1 375	-1 741	1 452
Gevinst/tap futures	-19 188	-173 218	-205 884	-319 798	-185 668
Bokført avkastning på plasseringer	11 898 509	12 335 455	19 697 154	14 178 454	-16 723 190
Påløpt forvaltningsgodtgjørelse	-51 125	-111 875	-238 715	-330 018	-80 338
Netto bokført avkastning	11 847 384	12 223 580	19 458 439	13 848 436	-16 803 528

VEDLEGG: Metodegrunnlag for avkastningsberegningene¹

Avkastningen beregnes etter markedsverdiprinsippet, det vil si at porteføljene verdsettes til de aktuelle markedspriser ved beregningsperiodens begynnelse og slutt. I avkastningsberegningene er rentekostnader/-inntekter, aksjeutbytte, beholdningsendringer og verdipapirprisendringer inkludert og periodisert. Handedato benyttes ved periodisering av inngåtte, ikke oppgjorte transaksjoner. Avkastningen sammenlignes med avkastningen på den fastsatte referanseporteføljen. Differanseavkastningen mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen måles som en aritmetisk differanse.

For en portefølje der det skjer inn- og utbetalinger, bør tidsvektet metode benyttes i avkastningsberegningene. Metoden krever at man beregner markedsverdien av porteføljen ved hvert tidspunkt for inn-/utbetaling og finner avkastningen som endring i markedsverdi fra det ene tidspunktet til det andre. Slik finner man på hvert tidspunkt en indeks for markedsverdien i forhold til forrige kontantstrømtidspunkt. Ved å multiplisere disse indekstallene for de enkelte delperioder avleder man avkastningen for den totale perioden. Kontantstrømsenelementene vil dermed kun bidra til avkastningen fra og med tidspunktet for inn-/utbetaling¹.

Norges Bank har foreløpig kvalitetssikrede markedsverdier kun ved månedsslutt², og beregner derfor ikke tidsvektet avkastning internt i måneden. I stedet benyttes en pengevektet metode (modifisert Dietz metode) der den prosentvise månedlige avkastningen beregnes ved å fordele de enkelte kontantstrømmer på inngangs- og utgangsverdi, og avkastningen finnes ved å dividere porteføljens justerte utgangsverdi på den justerte inngangsverdien³.

Modifisert Dietz metode kan beskrives ved følgende formel:

$$R_M = \left[\left(\frac{MV_E - \frac{\sum_i i \cdot K_i}{T}}{MV_B + \frac{\sum_i (T-i) \cdot K_i}{T}} \right) - 1 \right] \cdot 100$$

der
 R_M = Pengevektet avkastning i perioden
 MV_B = Inngangsverdi
 MV_E = Utgangsverdi
 T = Antall dager i perioden
 i = Dagnummer i perioden
 K_i = Kontantsrtøm på dag nr. i

¹ For en mer detaljert fremstilling av avkastningsberegningene henvises det til "Forvaltning av Statens petroleumsfond Årsrapport 1999 – Temaartikkel 2".

² Det beregnes også daglige markedsverdier, men dette er foreløpig ikke på kvalitetssikrede data. Det jobbes kontinuerlig med å bedre kvaliteten på disse dataene.

³ Tilførsler til Statens petroleumsfond skjer bare ved månedsslutt. Det skjer heller ikke tilførsler/uttrekk fra aksje- og renteporteføljen innad i en måned. Dette betyr at for totalfondet, renteporteføljen og aksjeporteføljen vil de to metodene (modifisert Dietz metode og tidsvektet metode) gi det samme resultatet for den månedsvise avkastningen som beregnes. Det er kun ved beregning av avkastning for delporteføljer (valutaporteføljer og enkeltmandat) at man vil kunne få forskjeller i beregningene avhengig av hvilken metode som benyttes.

For lengre perioder, som kvartals-, års- og hittil i år avkastning, benyttes geometrisk avkastning. Det vil si at avkastningsindeksene for hver delperiode multipliseres. Denne avkastningen er således en tidsvektet avkastning av de enkelte måneders avkastning.

Avkastningen beregnes både i norske kroner og i lokal valuta. 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 formelen. WM/Reuters valutakurser⁴ benyttes ved omregning fra lokal valuta til norske kroner.

Referanseporteføljens kroneavkastning beregnes som differansen mellom avkastningen i norske kroner og lokal valuta, målt i referanseporteføljens valutafordeling. Den sier hvor mye kronen har appresiert/depresiert målt mot referanseporteføljens valutafordeling.

Avkastningsberegningene utføres i separate modeller som avstemmes mot regnskapssystemet. Avvik i beregnet avkastning mellom avkastningsmodellene og regnskapet forekommer på grunn av ulike vurderingsprinsipper. Avvik vil skyldes forskjeller i behandlingen av opptjente renter og av ikke tilbakebetalt kildeskatt. I regnskapet blir det også foretatt avsetninger til dekning av forvalterhonorar til Norges Bank.

Referanseporteføljen

Referanseporteføljen for Petroleumsfondet utenom Miljøfondet består av en aksjereferanse og en obligasjonsreferanse, som bygger på internasjonalt anerkjente markedsindekser. Ved inngangen av hvert kvartal skal aktivafordelingen være 60 prosent i obligasjoner og 40 prosent i aksjer. Innen kvartalet flyter fordelingen mellom de to aktivaklasser avhengig av markedsutviklingen.

Aksjereferansen

Aksjereferanseporteføljen bygger på markedsindeksen FTSE World Index. Den er fordelt på Europa, Nord-Amerika og Asia. Ved begynnelsen av hvert kvartal skal fordelingen mellom regionene være henholdsvis 50 prosent, 30 prosent og 20 prosent. Aksjeinvesteringene innen hver region fordeles på godkjente land⁵ etter markedsverdier målt ved FTSE indeksene. Innen kvartalet endres både land- og regionsvektene avhengig av markedsutviklingen. Prinsippene for sammensetningen av FTSE indeksene er beskrevet i "Ground Rules for the Management of the FTSE All-World Index, Version 1.4 September 2000".

⁴ WM/Reuter Closing Spot Rates, fastsettes klokken 16:00 London tid.

⁵ Jf. Forskrift for forvaltningen av Statens Petroleumsfond av 3. oktober 1997, §6.

Obligasjonsreferansen

Obligasjonsreferanseporteføljen tar utgangspunkt i Salomon Smith Barneys World Government Bond Indexes (WGBI). Den er fordelt på Europa, Nord-Amerika og Asia. Ved begynnelsen av hvert kvartal skal fordelingen mellom regionene være henholdsvis 50 prosent, 30 prosent og 20 prosent. Innenfor hver region fordeles landvektene etter IMF's BNP-vekter og IMF's gjennomsnittskurser for det året som BNP-tallene er oppgitt for. Innen kvartalet flyter land- og regionsvektene avhengig av markedsutviklingen. Prinsippene for sammensetningen av denne indeksen finnes i "Salomon Smith Barney Global Index Catalog, February 1999".