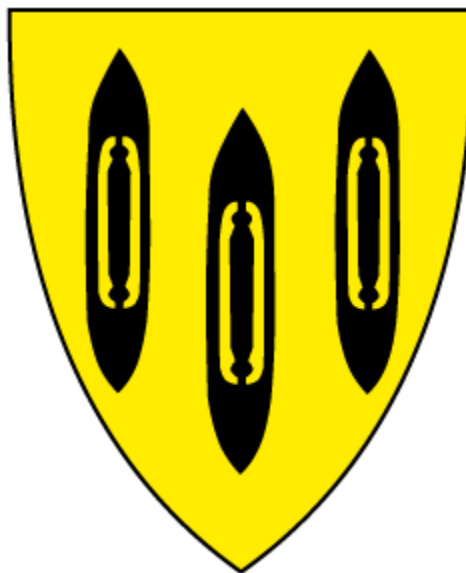




Finansrapport Vaksdal kommune

Langsiktige finansielle aktiva

Rapport pr. 2. tertial 2020 (1. januar – 31. august 2020)

Forbehold

Denne rapporten er utarbeidet av Bergen Capital Management AS (heretter BCM) i samsvar med forskrift om finansforvaltning og reglement for finansforvaltning vedtatt av kommunestyret i Vaksdal kommune. Rapporten baserer seg på kilder som vurderes som pålitelige, men BCM garanterer ikke at informasjonen i rapporten er presis eller fullstendig.

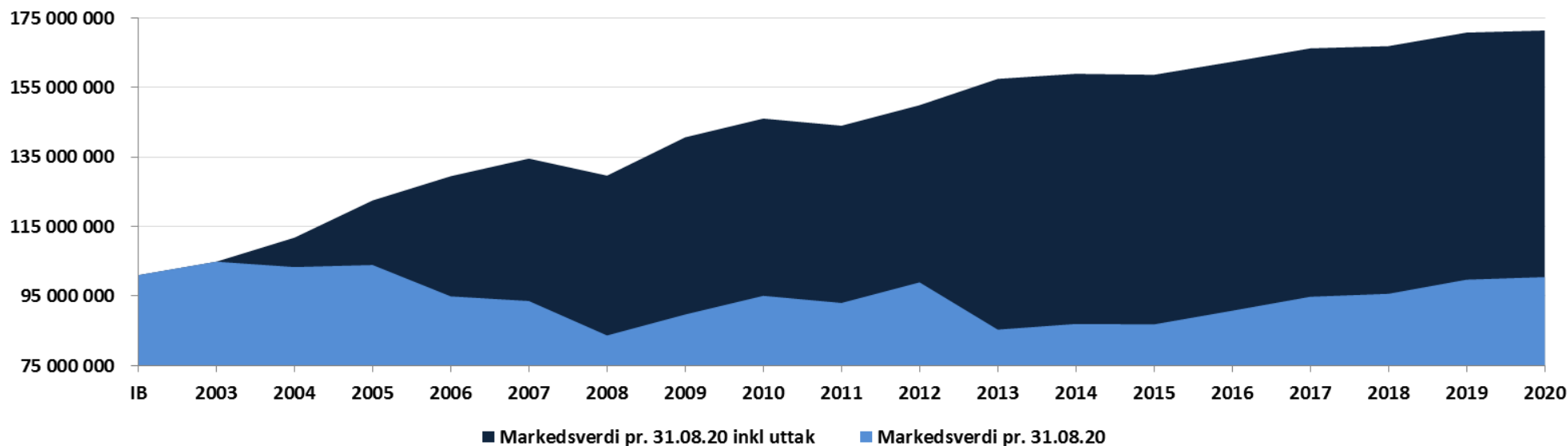
Uttalelsene i rapporten reflekterer oppfatninger på det tidspunkt rapporten ble utarbeidet, og BCM forbeholder seg retten til å endre oppfatninger uten varsel. Denne rapporten skal ikke forstås som et tilbud eller anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. BCM påtar seg intet ansvar for verken direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes forståelsen av og/eller bruken av denne rapporten.

Denne rapporten er kun ment å være til bruk for våre klienter, ikke for offentlig publikasjon eller distribusjon, men BCM tar dog ingen forbehold om klienters eventuelle offentliggjøring. Ansatte i BCM kan eie verdipapirer i selskaper som er omtalt i rapporten, og kan kjøpe eller selge slike verdipapirer. Rapporten er utarbeidet på et gitt tidspunkt, verdiendringene kan være store i verdipapirmarkedet slik at endelig avkastning og resultat på et eventuelt avviklingstidspunkt kan være vesentlig lavere eller høyere. Det er brukt beste anslag på gitte tidspunkt som markedskurser/markedspriser i rapporten. Ved årsavslutning er det benyttet ligningskurser fastsatt av Verdipapirforetakenes Forbund for aksjer, sertifikater og obligasjoner. Det er brukt tidsvektet avkastning i beregningene. Forvaltningshonorarer er medberegnet i avkastningstallene.

Historisk avkastning i porteføljer forvaltet av BCM er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, porteføljens risiko, samt kostnader ved forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap og verdiendringer. Rapporten inneholder kun langsiktige finansielle aktiva som er forvaltet av BCM og rapporten er utarbeidet i henhold til krav i finansreglementets kapittel 13 og spesielt risikorammene skissert i kapittel 13.3. Ved reproduksjon eller annen bruk av rapporten bør rapporten i sin helhet vedlegges. Rapporten gir et øyeblikksbilde på rapporteringstidspunkt, slik at porteføljens sammensetning og risiko p.t. kan være høyere eller lavere.

Langsiktighet i verdipapirmarkedet gir gode resultater

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	UB
Markedsverdi pr. 01.01.XX	101 034 666	104 906 130	103 352 776	103 951 944	94 924 212	93 587 793	83 682 030	89 715 839	95 092 461	93 039 353	98 963 972	85 363 717	87 004 330	86 880 224	90 806 974	94 827 501	95 658 554	99 744 719	101 034 666
Resultat aksjer	255 579	2 927 666	8 485 902	4 802 285	2 072 215	-9 360 829	6 384 677	3 201 285	-4 588 558	1 620 603	4 691 731	-580 842	-810 640	1 514 842	2 271 345	-435 169	1 892 901	-729 601	23 615 392
Resultat obligasjoner	3 615 885	3 988 980	2 213 266	2 169 983	2 991 366	4 455 066	4 649 132	2 175 337	2 535 450	4 304 016	2 858 015	2 045 901	517 153	2 246 293	1 573 750	1 081 060	2 016 958	1 338 610	46 776 106
Uttak (inkl. honorarer)	-	8 470 000	10 100 000	16 000 000	6 400 000	5 000 000	5 000 000	-	-	-	21 150 000	-175 052	-169 381	-165 729	-175 433	-185 161	-182 829	-121 603	70 944 312
Markedsverdi pr. 31.12.XX	104 906 130	103 352 776	103 951 944	94 924 212	93 587 793	83 682 030	89 715 839	95 092 461	93 039 353	98 963 972	85 363 717	87 004 330	86 880 224	90 807 088	94 827 501	95 658 554	99 744 719	100 475 331	100 475 331
Markedsverdi pr. 31.12.xx inkl uttak	104 906 130	111 822 776	122 521 944	129 494 212	134 557 793	129 652 030	140 685 839	146 062 461	144 009 353	149 933 972	157 483 717	158 949 278	158 655 291	162 416 426	166 261 406	158 437 298	170 810 634	171 419 643	171 419 643



Tabell og figur viser utvikling i porteføljens markedsverdi i kroner siden oppstart i 2003. Oppdatert pr. 31. august 2020. Forvaltningshonorar er medregnet.

Oppsummering etter 2. tertial 2020

AKTIVAKLASSE	MARKEDSVERDI NOK	I PROSENT
Bankinnskudd	11 229 008	11,2 %
Sertifikat/obligasjoner	73 372 481	73,0 %
Aksjer	15 873 840	15,8 %
Totalt	100 475 329	100,0 %

TABELL 1: Fordeling på de ulike aktivaklassene i kroner og i prosent av samlet forvaltningskapital ved utløpet av rapporteringsperioden. Bankinnskudd inkluderer forfalte ikke innbetalte beløp.

AKTIVAKLASSE	I %	BENCHMARK	AVVIK
Sertifikat/obligasjoner	1,61 %	3,69 %	-2,08 %
Aksjer	-4,36 %	-10,49 %	6,13 %
Totalt	0,61 %	1,56 %	-0,95 %

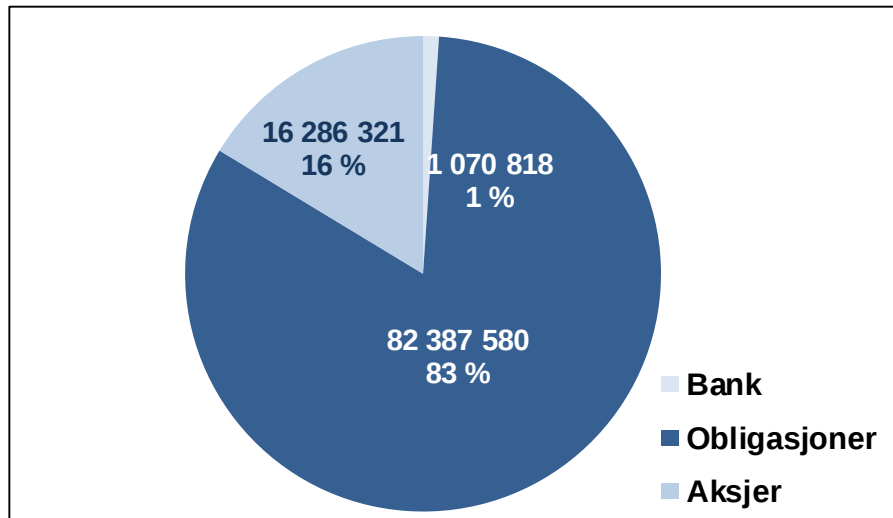
TABELL 2: Avkastning i prosent samlet og pr. aktivaklasse sammenlignet med benchmark ved utløpet av rapporteringsperioden. Avkastningssatsen inkluderer beregnede påløpte ikke kapitaliserte renter.

AKTIVAKLASSE	I KR.	BUDSJETT	AVVIK
Obligasjoner	1 338 610	100 000	1 238 610
Aksjer	-729 601	566 667	-1 296 268
Totalt	609 009	666 667	-57 658

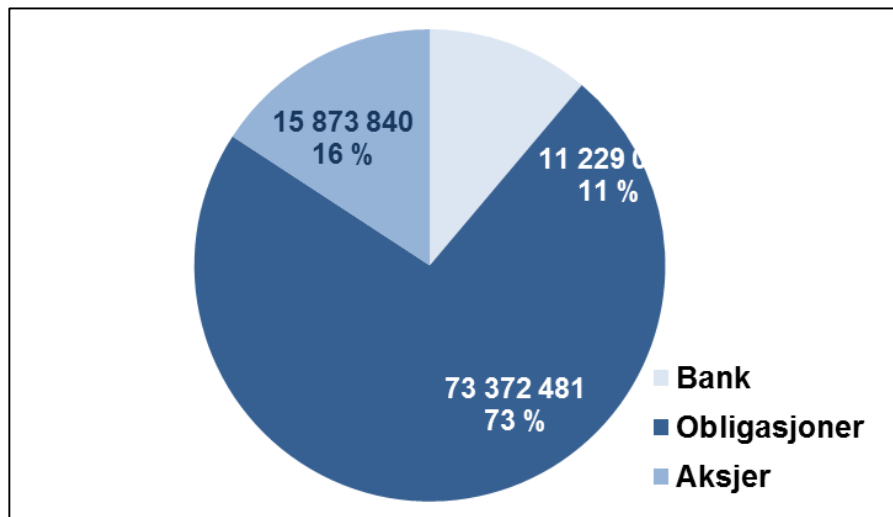
TABELL 3: Avkastning i kr. samlet og pr. aktivaklasse sammenlignet med budsjettet avkastning. Eventuelle avvik er forklart på side 7. Det er budsjettet med kr. 1 000 000 i avkastning på porteføljen i 2020, som gir kr. 333 333 pr. tertial.

- Totalavkastning etter 2. tertial 2020 er på 0,61 %, dette er 0,95 prosentpoeng under "normalporteføljen". Aksjeporteføljen har levert -4,36 %, 6,13 prosentpoeng over benchmark. Obligasjonsporteføljen har levert 1,61 %, 2,08 prosentpoeng under benchmark som er norske statsobligasjoner med 3 års durasjon og 1 prosentpoeng over norske statsobligasjoner med durasjon på 0,25 år. "Normalporteføljen" består av 15 % aksjer og 85 % obligasjoner.
- Midlene har vært plassert i rentebærende verdipapirer med kort durasjon og høy kredittkvalitet. Renterisikoen er dermed lav. Aksjeporteføljen har bestått av norske aksjer, egenkapitalbevis samt et aksjefond.
- Ved en sannsynlig normalisering av kapitalmarkedene, vil BCM søke å legge en større andel over i obligasjoner med høyere kredittpåslag innenfor rammen av kommunens finansreglement for å oppnå en høyere forventet avkastning over tid. Fastrenteobligasjoner anses som risikofyllt pga forventet renteoppgang. BCM vil holde på sin strategi med liten turnover (kjøp/salg) i porteføljen. Basert på kommunen sin strategi om langsiktighet rundt sine aksjeinvesteringer finner en det rett å følge nåværende strategi med nøytralvekt i aksjer, og bruker svingningene i markedet til å gjøre enkelte kjøp og salg.
- Avvik mot norske statsobligasjoner med 3 års durasjon, er oppstått fordi obligasjonsporteføljen har lavere renterisiko og høyere kreditt risiko (bank) enn benchmarkindeksen (statsobligasjoner). Porteføljen består av obligasjoner i norske sparebanker som vurderes å ha lav tapsrisiko. Kursjustering i vil derfor alt annet like oppstå som høyere eller lavere avkastning i neste periode.
- Det er et avvik mot aksjebenchmark som er Oslo Børs (OBX), fordi Vaksdal kommune sin aksjeportefølje har en annen total sammensetning. Porteføljen består av aksjer notert på OBX listen og aksjefond som investerer Globalt (MXWO).

Plassering av langsiktige finansielle aktiva



FIGUR 1: Allokering av langsiktige finansielle aktiva forvaltet av BCM pr. 31.12.19.



FIGUR 2: Allokering av langsiktige finansielle aktiva forvaltet av BCM pr. 31.08.2020.

- Midlene er pr. 31.08.2020 plassert i bankinnskudd, aksjer, egenkapitalbevis, aksjefond og direkte eide rentebærende verdipapir utstedt av norske banker.
- Samlet aktivaportefølje pr. 31.12.19 var kr. 99 744 719. Midler under forvaltning er pr. 31.12.20 kr. 100 475 331. Det har ikke vært innskudd eller uttak fra finansporteføljen forvaltet av BCM i 2020.
- Durasjon i renteporteføljen er 0,14, hvilket innebærer at porteføljen har lav renterisiko (definert som kursrisiko) slik at obligasjonens markedsverdi i liten grad påvirkes av en generell renteøkning.
- Investeringene er gjort i børsnoterte verdipapir med god omsetning og andre papirer med tilsvarende god likviditet. Plasseringene kan gjøres disponible for kommunen i løpet av kort tid.
- Ingen av obligasjonsutstederne eller verdipapirene i kredittporteføljen har lavere rating/kredittvurdering enn BBB-.
- Midlene er søkt plassert i henhold til kommunens etiske retningslinjer for finansielle investeringer.
- Porteføljen består av 15 rentebærende papirer og 20 aksjer og egenkapitalbevis og 1 aksjefond. Alle investeringene er gjort i norske kroner.
- Ingen enkeltplasseringer i rentebærende papirer utgjør mer enn NOK 9 millioner i pålydende verdi.
- 100 % av obligasjonene har BIS-vekt 20 %.

Aktiva fordeling

Plassering	Minimum	Nøytral	Maksimum	Status	Vekt
Risikoklasse 1 – 3	80 %	80 %	100 %	84%	Overvekt
Risikoklasse 4	0 %	0 %	10 %	0 %	Nøytral
Risikoklasse 5 og 6	5 %	20 %	20 %	16 %	Undervekt
Norske aksjer og egenkapitalbevis * Delen av hhv norske og internasjonale aksjer er i % av aksjeeksponeringen	30 %	40 %	60 %	42 %	Nøytral
Internasjonale aksjer * Delen av hhv norske og internasjonale aksjer er i % av aksjeeksponeringen	40 %	60 %	70 %	58 %	Nøytral

TABELL 4: Allokering av langsiktige finansielle aktiva for Vaksdal kommune. Det skilles mellom rammer for bruk av renteinstrumenter og egenkapitalinstrumenter. Nøytral brukes dersom allokering er innenfor +/- 2 % av nøytral vekt.

RISIKOKLASSE

Risikoklasse 1 : Norske obligasjonar/sertifikat utstedt av stat eller føretak med statsgaranti, samt statsobligasjonsfond

Risikoklasse 2: Norske obligasjonar med fortrinnsrett, obligasjonar/sertifikat utstedt av Statsføretak, fylkeskommunar og kommunar, kraftverk med garanti frå kommune/ fylkeskommune, bankar, forsikringsselskap og kredittføretak, innskot i bankar. BIS-vekt maksimum 20%.

Risikoklasse 3: Norske obligasjonar/sertifikat utstedt av industriføretak eller fond med tilsvarende risiko. Pengemarknadsfond- og obligasjonsfond etter same kriteria som over. Obligasjonar, sertifikat og innskot som inngår i risikoklasse 2 og 3 (enten enkeltvis eller gjennom verdipapirfond) er minimum ratet investmentgrade, dvs. BBB- eller betre.

Risikoklasse 4: Ansvarlege lån

Risikoklasse 5: Aksjefond

Risikoklasse 6: Enkeltaksjar og eigekapitalbevis

FIGUR 3: Risikoklasser i henhold til finansreglement vedtatt i Vaksdal kommune.

Risiko i henhold til finansreglementet

Plassering	Maksimum	Status	Status
Risikoklasse 1	100 %	0 %	✓
Risikoklasse 2	100 %	84 %	✓
Risikoklasse 3	10 %	0 %	✓
Risikoklasse 4	10 %	0 %	✓
Risikoklasse 5	20 % *	9 %	✓
Risikoklasse 6	20 % *	7 %	✓

TABELL 5: Fordeling på de ulike risikoklassene i prosent av samlet forvaltningskapital og sammenlignet med rammene gitt i finansreglementet. * Sum risikoklasse 4, 5 og 6 kan ikke overstige 20 % av samlede langsiktige finansielle aktiva.

Debitor	Maksimum	Status	Status
Risikoklasse 1	100 %	0 %	✓
Risikoklasse 2	35 %	9 %	✓
Risikoklasse 3	5 %	0 %	✓
Risikoklasse 4	5 %	0 %	✓
Risikoklasse 5	10 %	9 %	✓
Risikoklasse 6	15%	0,7 %	✓

TABELL 6: Ramme for plassering pr. debitor regnet av samlet forvaltningskapital og sammenlignet med rammene gitt i reglementet.

Avkastning etter 2. tertial 2020 sammenlignet med referanseindeks

Aktivklasse	Benchmark	Resultat i kr.	Resultat i %.	Benchmark	Avvik
Obligasjoner	Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X)	1 338 610	1,61 %	3,69 %	-2,08 %
Aksjer	Aksjer og aksjefond (OBX)	-729 601	-4,36 %	-10,49 %	6,13 %
TOTALAVKASTNING	NORMALPORTEFØLJEN	609 009	0,61 %	1,56 %	-0,95 %

TABELL 7: Avkastning etter 2. tertial 2020 for Vaksdal kommune, samlet og pr. aktivaklasse i kr. og prosent målt mot referanseindekser. "Normalporteføljen" består av 15 prosent aksjer og 85 % obligasjoner som har vært aktivaforordelingen i finansporteføljen forvaltet av BCM.

AVKASTNING MOT BUDSJETT:

Vaksdal kommune har i 2020 budsjettet med kr. 1 000 000 i avkastning på porteføljen forvaltet av BCM. Resultatet etter 2. tertial 2020 er kr. 609 009, fordelt på aksjer og egenkapitalbevis med minus kr. 729 601 og obligasjoner med kr. 1 338 610.

AVKASTNING MOT BENCHMARK:

Obligasjonsporteføljen har levert 2,08 % - poeng under benchmark. Differansen skyldes at porteføljen har lavere durasjon og renterisiko, samt høyere kredittrisiko (bank) enn benchmark. De lange rentene er på historisk lave nivåer. Forvalter har vurdert det som for risikabelt å ligge med høy renterisiko i porteføljen, dvs. med for lang durasjon. Det vurderes fortløpende å øke porteføljens kredittløpetid.

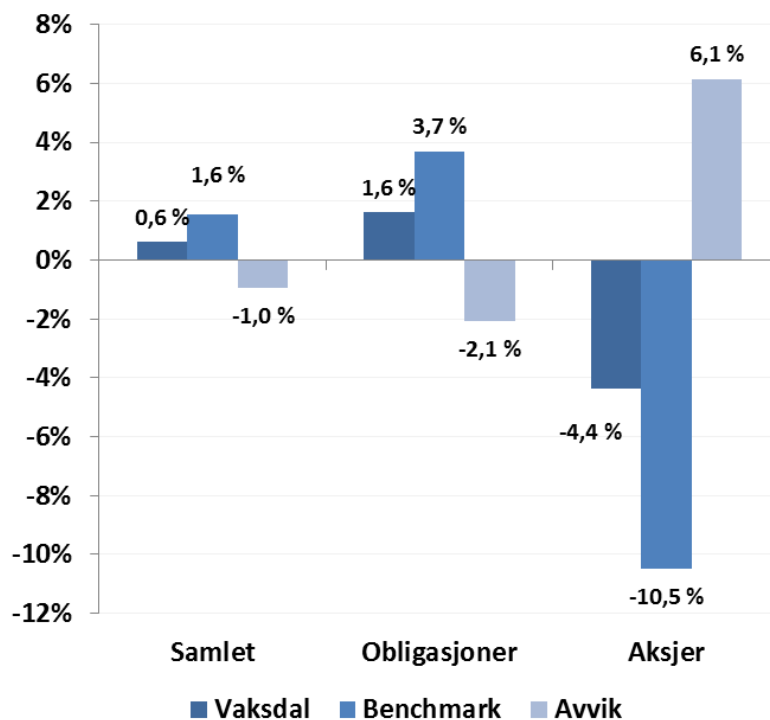
Aksjeporteføljen har levert 6,13 prosentpoeng over benchmark. Porteføljen består av norske aksjer og egenkapitalbevis samt et aksjefond, og har dermed en noe avvikende sammensetning enn benchmark. Det er oppstått avvik mot aksjebenchmark som er Oslo Børs (OBX), fordi Vaksdal kommune sin aksjeportefølje har en annen og bredere sammensetning.

HONORARER

Kostnader ved forvaltning av obligasjonsporteføljen er medberegnet i avkastningstallene og utgjør:

- 0,13 % p.a. for obligasjoner. Kr. 109 637 årlig basert på dagens portefølje.
- 0,50 % p.a. for aksjer og aksjefond. Kr. 80 697 årlig basert på dagens portefølje.
- Forvaltningshonorar for KLP Aksje Global er 0,13 % p.a.

FIGUR 4: Kommentarer til avkastning i 2020 mot budsjett og benchmark for langsiktige finansielle aktiva forvaltet av BCM.



FIGUR 5: Tidsvektet avkastning Vaksdal kommune i 2020 sammenlignet med referanseindeks pr. aktivaklasse og samlet for langsiktige finansielle aktiva.

Vurderinger og kommentarer

AKTIVAFORDELING OG STRATEGI SERTIFIKAT, OBLIGASJONER OG AKSJER

Ved utgangen av 2. tertial 2020 var porteføljen allokert med 11,2 prosent i bank, 73 prosent i obligasjoner og 15,8 prosent i aksjer, egenkapitalbevis og aksjefond.

De lange rentene er fremdeles på lave nivåer og kredittpåslaget har kommet inn siste måneder. Norges Bank har antydning av en renteoppgang i slutten av 2020, men markedsaktører tror dette kan skje tidligere. BCM sin strategi er plassering av majoriteten av porteføljen i obligasjoner med flytende rente (FRN obligasjoner), dvs. knyttet til 3 mnd NIBOR og regulering hver 3 mnd i påvente av oppgang i rentenivået. Kjøp av fastrenteobligasjoner p.t. anses som risikofyllt ved en eventuell fremtidig renteoppgang. Ved en sannsynlig normalisering av kapitalmarkedene, vil BCM søke å legge en større andel over i obligasjoner med høyere kredittpåslag innenfor rammen av kommunens finansreglement, for å oppnå en høyere forventet avkastning over tid. BCM vil holde på sin strategi med liten turnover (kjøp/salg) i porteføljen.

Aksjer, egenkapitalbevis og aksjefond har etter 2. tertial gitt – 4,36 % i avkastning. Porteføljen er investert i selskaper notert på Oslo børs, der ca. 83 % av kapitalen er investert i selskaper notert på OBX samt globalt aksjefond. Videre er porteføljen investert i egenkapitalbevis notert på Oslo Børs. Basert på kommunen sin strategi om langsiktighet rundt sine aksjeinvesteringer finner en det rett å følge en strategi med nøytralvekt og bruker svingningene i markedet til å foreta noen transaksjoner.

ENDRING I RISIKOEKSPONERING OG VURDERING AV RISIKO

Kredittrisikoen er styrt gjennom å klassifisere kredittrisikoen i risikoklasser. Midlene er plassert innenfor rammene i forvaltningsreglementet. Det er ikke valutarisiko. Porteføljen består av 15 obligasjoner, 17 aksjer, 3 egenkapitalbevis og ett aksjefond. Likviditetsrisikoen er lav, og investeringen kan omgjøres til kontanter i løpet av kort tid. Porteføljen er stresstestet, det potensielle tapet vurderes som akseptabelt i forhold til kommunenes risikobærende evne.

AVVIK FRA FINANSREGLEMENTET

I finansporteføljen forvaltet av Bergen Capital Management AS er det ingen avvik fra finansreglementet som ble vedtatt i Vaksdal kommunestyre juni 2019.

MARKEDSKOMMENTAR

Det er fire måneder siden forrige rapport og det har nok en gang vært et begivenhetsrikt tertial. Vi er fremdeles preget av COVID-19, men sakte men sikkert har vi sett samfunnet bli gjenåpnet. Smittetallene har i Norge gått kraftig ned frem mot sommeren og Regjeringen har tillatt utenlandsreiser igjen.

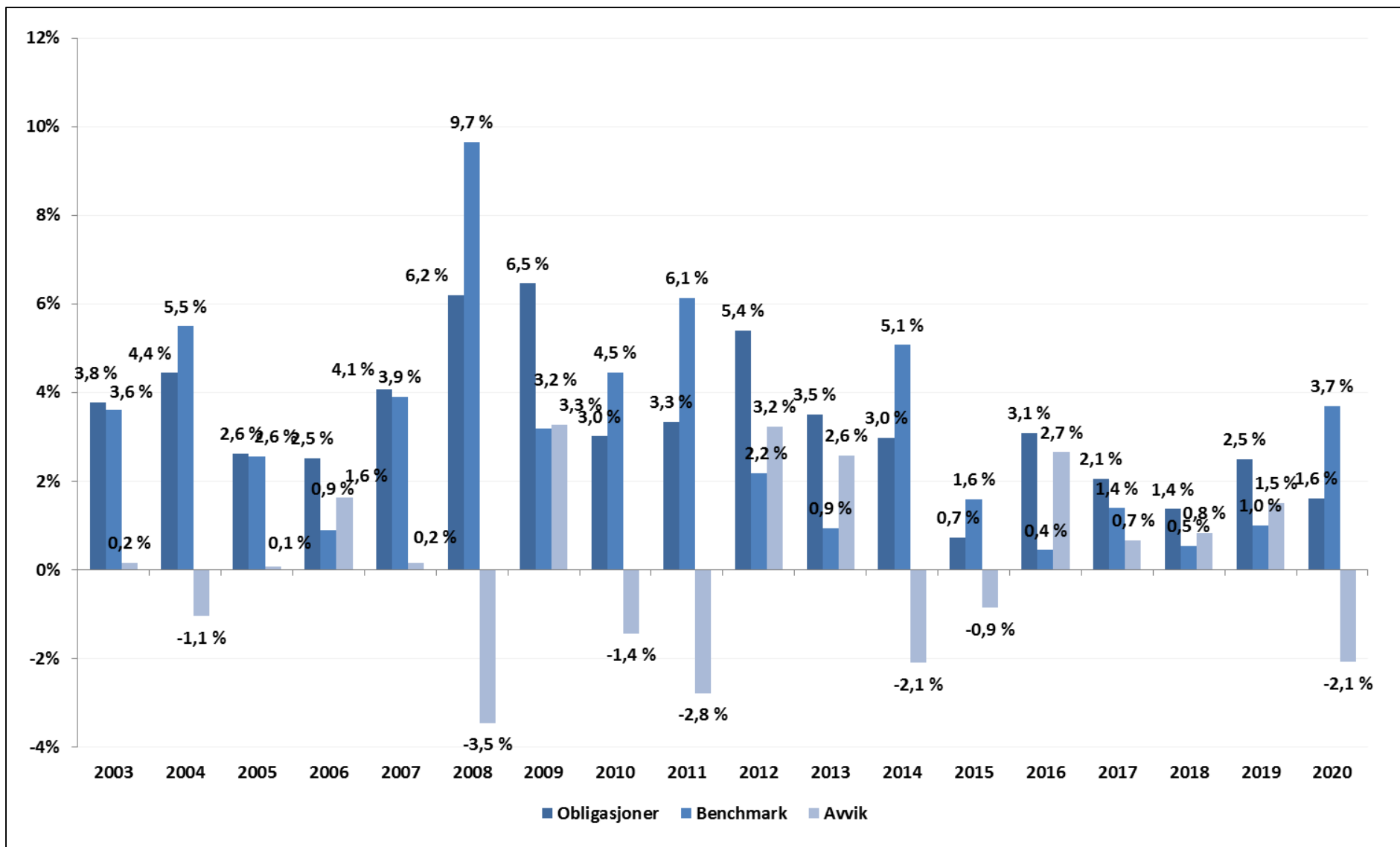
Til tross for massive tiltak i penge- og kredittpolitikken, har COVID-19 medført den største kvartalsmessige nedgangen i fastlands-BNP SSB noensinne har registrert. Fallet på 6,3 % er dramatisk, men innenfor hva markedet hadde forventet og langt bedre enn hva vi har registrert i andre land. Tyskland hadde et fall på 9,7%, Spania falt med 28 % og UK med hele 20 %!

Vi har heldigvis sett en bra økonomisk vekst fra bunnen, med en oppgang i fastlands-BNP på 6,7 % i juni, men jultallene som nettopp kom inn med en vekst på 1,1 %, antyder at veksten er i ferd med å avta. Fremdeles er det konsum som stiger, men servicenæringer sliter fremdeles.

Vi nærmer oss et nytt rentemøte i september og det blir spennende å se om Norges Bank gjør noe med rentebanen som de endret på junimøtet. Da ble det antydning at renten kunne komme til å bli satt opp i slutten av 2022, men basert på økonomisk vekst siste måneder og stabil boligprisutvikling, kan vi risikere å se en oppgang tidligere enn hva sentralbanken har antydning. Styringsrenten ligger fremdeles på historisk lave null prosent og vi tror ikke på ytterligere nedgang, så bunnen bør være nådd i denne omgang.

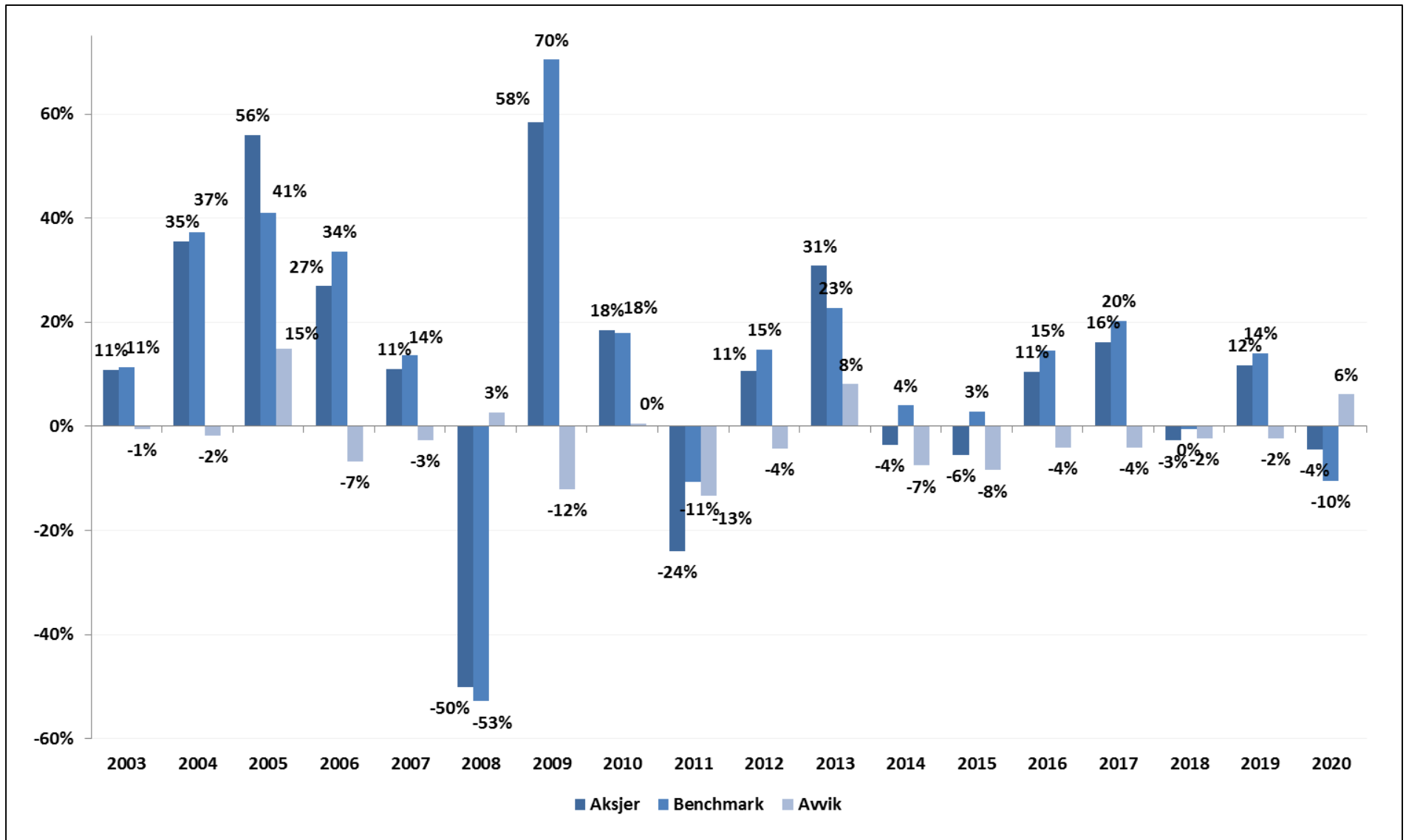
Det er fremdeles store bevegelser på rentemarkedet internasjonalt. Amerikansk 10-åring ligger nå på 0,69 og tysk ligger på minus 0,47. Norge har kommet videre opp siden forrige rapport og ligger nå på 0,69. Gjennom sommeren har vi sett en økt risikoappetitt og store pengemengder har strømmet inn i verdipapirmarkedene. Kredittpåslagene har trukket kraftig tilbake gjennom sommeren og vi er nå omtrent på nivåer vi så før Covid-19. Dette har medført positive kursendringer på de flytende obligasjonene. Paradokset er at samtidig som at penger har strømmet inn i rentemarkedene, noe som vanligvis tyder på mindre risikoappetitt, har vi også sett at børser verden rundt har jobbet seg sakte, men sikkert oppover fra bunnene i mars. Oslo Børs er pr 31. august ned 8 prosent hittil i år, mens S&P500 er 8 % i pluss for året og NASDAQ er opp 39% pr 31.8. Begge er på all-time high, til tross for urolighetene i verdensøkonomien! Vi er altså i den unike situasjon at obligasjoner stiger, aksjer stiger, råvarepriser stiger og de siste dagene har vi også sett at fryktindeksen VIX har steget! Alt har med andre ord gått oppover, noe som må være for godt til å være sant. Og det er det som oftest. Det er ikke uten grunn til at markedene de siste ukene har fryktet en korreksjon, spørsmålet er bare om det er i rentemarkedet eller i aksjemarkedet korreksjonen vil komme. I skrivende stund ser vi muligens på en begynnende korreksjon i aksjemarkedet og vi ser også at smittetallene i Europa og Norge tar seg opp igjen. Dette kommer vi tilbake til i neste rapport

Historisk avkastningsresultat obligasjoner og sertifikat



FIGUR 6: Tidsvektet avkastning obligasjoner forvaltet av BCM i perioden 2003 – 2020 sammenlignet med referanseindeks (norske statsobligasjoner med 3 års durasjon).

Historisk avkastningsresultat aksjer og egenkapitalbevis



FIGUR 7: Tidsvektet avkastning aksjer og egenkapitalbevis forvaltet av BCM i perioden 2003 – 2020 sammenlignet med norske aksjer (OBX).

Ord og uttrykk brukt i finansreglement og finansrapport

Aksje

Eierandel i aksjeselskap. Aksjeeierne er ikke personlig ansvarlige for selskapets forpliktelser. Alle aksjer (av samme klasse) gir lik rett i selskapet. Gjennom generalforsamlingen utøver Aksjeeierne den øverste myndighet i aksjeselskapet. Se også egenkapitalbevis.

Aksjeforvaltning

Styring og oppfølging av en portefølje av aksjer (eller andre egenkapitalinstrumenter).

Aktivklasser

Ulike typer verdipapirer, som for eksempel aksjer og obligasjoner.

Basispunkt

Et basispunkt er ett hundredels prosentpoeng. Denne måleenheten brukes særlig til å angi kostnader og avkastningsforskjeller i kapitalforvaltning.

BIS vekt (Bank of International Settlement)

Bank of international settlements (BIS) har satt opp retningslinjer for hvordan man skal risikovekte en låntager. Skalen går fra 0 til 1, hvor 0 er lavest. Staten er vektet 0, mens kommuner og banker er vektet 0,2. Industriselskaper er vektet 1. Vektingen innebærer at man kan låne ut 5 ganger så mye penger til en kommune som til industriselskaper for å oppnå samme kredittrisiko. BIS-vektingen påvirker blant annet Kommunalbankens kapitaldekning, og derigjennom størrelsen på bankens ansvarlige kapital.

Benchmark

Sammenligningsgrunnlag. I rentemarkedet benyttes ofte renten på statspapirer som benchmark, mens ledende aksjeindekser benyttes som benchmark i aksjemarkedet.

D-lånsrenten

Rente på overnatt-lån i Norges Bank.

Deflasjon

Vedvarende fall i det generelle prisnivået (se inflasjon).

Derivat

En finansiell kontrakt hvor verdien avhenger av verdien til en underliggende variabel på et fremtidig tidspunkt. Priser på finansielle aktiva, råvarer osv. benyttes ofte som underliggende variabel. Opsjoner og terminkontrakter er eksempler på derivater.

Durasjon

Durasjonen til en fastrenteobligasjon er den tid det i gjennomsnitt tar før alle kontantstrømmer (rentekuponger og hovedstol) forfaller til betaling. Durasjonen (egentlig modifisert durasjon) gir i tillegg uttrykk for hvor følsom verdien av obligasjonen er for endringer i rentenivået, og forteller hvor mange prosent verdien av obligasjonen vil gå ned med dersom markedrentene stiger med ett prosentpoeng. Lang durasjon betyr at obligasjonsverdien er svært følsom for renteendringer.

Effektiv rente

Avkastningen (årlig rente) man vil oppnå ved å investere i et rentepapir til dagens kurs og sitte på det til forfall. Kalles også yield.

Egenkapitalinstrumenter

Aktivklasse som i hovedsak omfatter (fysiske) aksjer, aksjefuturekontrakter og opsjoner knyttet til aksjeverdier.

Egenkapitalbevis

Verdipapir som ligner på en aksje, men som skiller seg med hensyn til eierrett til selskapsformuen og innflytelse i selskapets organer. Egenkapitalbevis kan utstedes av sparebanker, kredittforeninger og gjensidige forsikringsselskaper for å tiltrekke seg ny kapital.

Emisjon

Innhenting av kapital ved utstedelse av verdipapirer. Ved en aksjeemisjon blir det utstedende aksjeselskapet tilført ny egenkapital, mens ved utstedelse av obligasjons- og sertifikatlån blir utsteder tilført ny fremmedkapital.

ESB

Den europeiske sentralbanken, lokalisert i Frankfurt, som fra 1. januar 1999 har hatt ansvaret for å utforme og gjennomføre pengepolitikken innenfor den monetære unionen i EU.

Fastrenteobligasjon

Obligasjon som gir samme nominelle rente i hele løpetiden.

Finansieringsforetak

Samlebetegnelse for finansieringsselskaper og kredittforetak.

Finansieringsselskap

Selskap som har konsesjon til å drive finansieringsvirksomhet, men ikke er bank, forsikringsselskap eller låneformidlingsforetak. I motsetning til kredittforetak er finansieringsselskap ikke obligasjonsutstedende.

Finansinstitusjoner

Selskap, foretak eller annen institusjon som driver finansieringsvirksomhet, med unntak av offentlige kredittinstitusjoner og fond, verdipapirfond, verdipapirforetak. Finansinstitusjon er en samlebetegnelse for banker, finansieringsforetak og forsikringsselskaper.

Finanstilsynet

Finanstilsynet fører tilsyn med finansinstitusjoner, institusjonene i verdipapirmarkedet, pensjonskasser, revisorer, regnskapsførere, eiendomsめglere og inkassoselskaper.

F-innskudd

Bankenes innskudd i Norges Bank til fast rente og løpetid.

Float

Floatperiode: Perioden fra det tidspunkt betalers konto belastes et beløp til det tidspunktet mottakers konto godskrives det samme beløp. Floatinntekt: Avkastningen den betalingsformidlende institusjon har av floatbeløpet i floatperioden.

F-lån

Bankenes lån i Norges Bank til fast rente og løpetid.

Foliorenten

Renten bankene får på sine innskudd fra en dag til den neste i Norges Bank. Foliorenten er det viktigste virkemiddelet i pengepolitikken.

Forvaltningskapital

Den samlede verdien av midlene en finansinstitusjon har til forvaltning. Forvaltningskapitalen tilsvarer balansesummen. Forkortelsen GFK benyttes for gjennomsnittlig forvaltningskapital.

FRA-rente

Forward Rate Agreement. Fremtidig renteavtale. Avtale mellom to parter om å fastlåse rentesatsen på et fremtidig innlån eller utlån for en gitt periode.

Gjenkjøpsavtale

Salg av verdipapirer der man samtidig gjør en avtale om å kjøpe papirene tilbake på et senere tidspunkt til en avtalt pris.

Hybridkapital

Som andre bedrifter er bankene finansiert ved egenkapital og lån. Hybridkapital er en mellomting mellom egenkapital og lån. Hybridkapital er egenkapital i dårlige tider, og lån i gode. Avkastningen til hybridkapitalen er en rente, på samme måte som andre obligasjoner, med fast eller flytende rente. Det gjør at avkastningen på hybridkapital er trygg og forutsigbar, på samme måte som annen gjeld. Egenkapitalen får derimot utbytte, som varierer fra år til år. Hvis en bank taper mye penger, går det utover egenkapitalen. Men hybridkapitalen skal også skrives ned i samme takt som denne. På samme måte; hvis en bank går så dårlig at den ikke har lov til å betale utbytte til egenkapitalen, skal den heller ikke betale renter på hybridkapitalen.

Ord og uttrykk brukt i finansreglement og finansrapport

IMM-dager

Vanlig brukte forfallsdager for standardiserte pengemarkedsprodukter (forkortelsen står for International Money Market).

Implisitt volatilitet

Forventet fremtidig volatilitet utledet fra opsjonspriser.

Indeks

En veiet sum av økonomiske/finansielle størrelser. Indekser benyttes til å si noe om utviklingen over tid. Konsumprisindekser og aksjeindekser er eksempler på hyppig benyttede indekser.

Inflasjon

Vedvarende vekst i det generelle prisnivået. Inflasjonen måles vanligvis ved veksten i konsumprisindeksen (KPI).

Intervensjoner

Norges Banks kjøp og salg av utenlandsk valuta med sikte på å påvirke valutakursen.

Kapitaldekning

Et forholdstall som sier noe om soliditeten til finansinstitusjoner og verdipapirforetak. Det er spesielle regler for hvordan kapitaldekningen skal beregnes. Se Finanstilsynets nettsider om kapitaldekning.

Konkurrensekursindeksen (KKI)

Indeks som viser verdien av norske kroner målt mot et veid gjennomsnitt av valutaene til 25 av Norges viktigste handelspartnere. Stigende indeksverdi betyr svakere kronekurs.

Korrelasjon

Korrelasjonen mellom to variable beskriver graden av samvariasjon. Dersom korrelasjonen er lik 1 beveger de to variablene seg alltid helt i takt. Dersom det er null korrelasjon, beveger de seg helt uavhengig av hverandre.

KPI

Konsumprisindeks. Indeks som måler veksten i konsumprisene (se inflasjon).

KPI-JAE

Et mål på veksten i konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer. KPI-JAE er et mål på den underliggende prisstigningen.

Kredittforetak

Foretak som i hovedsak finansierer sin utlånsvirksomhet ved utstedelse av obligasjoner.

Kredittindikatorer (K2, K3)

Månedlige indikatorer for kreditt til publikum (kommuneforvaltning, ikke-finansielle foretak og husholdninger). De viktigste indikatorer omfatter henholdsvis publikums bruttogjeld til innenlandske kreditorer (K2) og til alle kreditorer, dvs. inkludert utlandet, (K3).

Kredittinstitusjon

Foretak som mottar innskudd eller andre tilbakebetalingspliktige midler og yter lån for egen regning.

Kredittrisiko

Risiko for at motpart ikke oppfyller sine forpliktelser. I et låneforhold består kredittrisikoen i at låntager ikke oppfyller låneavtalen.

Likviditetspremie

Ulike verdipapirer er mer eller mindre lett omsettelige. For eksempel omsettes det i de fleste land statsobligasjoner for store beløp hver dag, mens det for enkelte obligasjoner utstedt av private selskaper kan være vanskelig å finne en kjøper eller selger om en ønsker å foreta en handel. Papirer som det vanskelig å få solgt har gjerne litt høyere avkastning på grunn av det. Denne meravkastningen kalles en likviditetspremie.

Likviditetsrisiko (for finansinstitusjoner)

Risiko for økte kostnader som følge av at en motpart ikke gjør opp sin forpliktelse til rett tid. Risikoen skyldes at finansinstitusjonene, og spesielt bankene, i stor grad finansierer en forholdsvis langsiktig utlånsportefølje med kortsiktige innskudd eller innlån.

Likviditetsrisiko (i finansielle markeder)

Risikoen for å oppnå en dårlig pris fordi antallet aktuelle kjøpere/selgere i markedet er lite. OBX er de 25 mest likvide aksjene på Oslo børs. OB Match er øvrige aksjer med minimum 10 handler pr. dag. OB Standard er aksjer med mindre enn 10 handler pr. dag.

M2

Pengeholdende sektors (publikum og andre finansielle foretak enn banker og statlige låneinstitutter) beholdning av sedler og mynt, ubundne bankinnskudd og banksertifikater. M2 betegnes som det brede pengemengdebegrepet. Se også pengemengden.

Markedskapitaliseringsvekter

Markedskapitaliseringsvekter er vekter som svarer til den andel hvert aktivum eller aktivaklasse eller land/region har av total markedsverdi innenfor et definert univers. For Petroleumsfondet brukes slike vekter til å bestemme hvor stor andel hvert lands aksjeindeks skal ha i totalindeksen for en region.

Markedsrisiko

Risiko for potensielt tap i form av redusert markedsverdi som følge av prisfluktasjoner i finansielle markeder.

Meravkastning, mindreavkastning

Se differanseavkastning.

Nominell rente

Pålydende rente på en finansiell fordring. Se også realrente.

Nullkupongobligasjon

En obligasjon uten rentebetalinger. Nullkupongobligasjoner legges ut til underkurs, dvs. til en kurs lavere enn pålydende verdi, og løses inn til pålydende verdi ved forfall.

Obligasjon

Standardisert omsettelig lån med opprinnelig løpetid på minst ett år. Betingelsene ved et obligasjonslån, slik som løpetid, rente, renteutbetalingsdatoer og eventuelle rentereguleringsbestemmelser, avtales ved utstedelsen av lånet.

Operasjonell risiko

Risiko knyttet til faren for forstyrrelser og avbrudd av driftsmessig art, for eksempel brudd på prosedyrer, feil i IT-systemer eller maskinvarer, regelbrudd, bedragerier, brann og terrorangrep.

Oppgjørsrisiko

Risiko for tap og likviditetsproblemer i forbindelse med avregnings- og oppgjørsfunksjonene. Oppgjørsrisiko omfatter kredittrisiko, likviditetsrisiko, juridisk risiko og operasjonell risiko. Ved betalingsformidling blir transaksjoner generert av kunder og de resulterende eksponeringer vil ikke være resultat av eksplisitte kredittvurderinger. Risikoen som oppstår i et betalingssystem.

Opsjon

Man skiller mellom to typer opsjoner, kjøpsopsjoner og salgsopsjoner. En kjøpsopsjon (salgsopsjon) er en rett, men ikke plikt til å kjøpe (selge) et underliggende aktivum til en på forhånd avtalt pris. Mulige underliggende aktiva er aksjer, valuta m.m.

Pengemarkedsfond

Pengefond eller sameie som tar i mot penger fra publikum og investerer dem videre i kortsiktige verdipapirer.

Pengemengden

Pengeholdende sektors beholdning av sedler og mynt, bankinnskudd og andre finansielle instrumenter som inngår i ulike pengemengdebegreper (se også M2). Pengeholdende sektor består av publikum (kommuneforvaltningen, ikke-finansielle foretak og husholdninger) samt andre finansielle foretak enn banker og statlige låneinstitutter. (Merk at det gjelder andre definisjoner for basispengemengden).

Ord og uttrykk brukt i finansreglement og finansrapport

Pengeoppgjøret

Pengedelen av verdipapiroppgjøret.

Pengepolitikk

Myndighetens styring av renter og likviditet i markedet for norske kroner. Det viktigste virkemiddelet i pengepolitikken er renten på bankenes innskudd i Norges Bank (foliorenten).

Portefølje

Brukes om samlet mengde av de verdipapirer som et fond blir investert i. Petroleumsfondets portefølje består blant annet av aksjer, aksjefuturekontrakter, obligasjoner, pengemarkedsplasseringer, rentefuturekontrakter og valutaterminkontrakter.

Realrente

Realrenten er nominell rente korrigert for prisstigning (inflasjon).

Referanseportefølje

En referanseportefølje er en tenkt portefølje med en bestemt sammensetning av verdipapirer (obligasjonsindeks eller aksjeindeks) som en forvalter resultatmåles i forhold til. Referanseporteføljen representerer en nøytral investeringsstrategi.

Rentebærende instrumenter

Finansielle kontrakter der avkastningen er knyttet til en avtalt rente av en pålydende verdi. Et eksempel er obligasjoner.

Renteforvaltning

Styring og oppfølging av en portefølje av rentebærende instrumenter.

Rentefølsomhet

Sier noe om hvor mye kursen på et rentefond endres ved renteendring på ett prosentpoeng i pengemarkedet.

Rentemargin

Differansen mellom (en banks) utlåns- og innskuddsrente.

Rentepapirer

Fellesbetegnelse for obligasjoner, sertifikater og statskasserveksler.

Renterisiko

Risiko for potensielt tap i form av redusert markedsverdi som følge av fluktuasjoner i renten.

Risikopremie

Den ekstra avkastningen en investor forventes å oppnå ved en risikabel investering i forhold til en risikofri investering. Investeringer i statlige rentepapirer benyttes vanligvis som det risikofrie sammenligningsgrunnlaget, selv om ingen investeringer er helt uten risiko.

Sertifikat

Standardisert omsettelig lån med løpetid på inntil 12 måneder (ett år). Se også obligasjon.

Short-salg

I mange markeder er det tillatt å avtale salg av verdipapirer man ikke eier. På avtalt leveringsdato må imidlertid selgeren ha papiret, enten etter å ha kjøpt det eller vanligere ved å ha lånt det av en tredjepart. Short-salg kan være lønnsomt dersom man venter at prisen på verdipapiret skal synke før man må kjøpe det.

Spread

Brukes generelt om forskjellen mellom to priser. I obligasjonsmarkedet brukes spread om forskjellen mellom salgs- og kjøpskurs på en obligasjon. Ved omsetning av obligasjoner tar ikke meglerne direkte betalt for sine tjenester, men stiller i stedet kurser for kjøp og salg.

Standardavvik

Standardavvik er et mål som viser hvor mye verdien av en variabel kan ventes å svinge. For en konstant verdi vil standardavviket være lik 0. Høyere standardavvik betyr større svingninger.

Statskasserveksel

Et standardisert omsettelig lån utstedt av den norske stat med løpetid under ett år og ingen rentebetalinger. Se også nullkuponobligasjon.

Styringsrente

Sentralbankens sentrale rente i utøvelsen av pengepolitikken. I Norge er dette foliorenten.

Støttekjøp

En sentralbanks kjøp av en valuta for å øke prisen/kursen på valutaen (se intervensjoner).

Swap

Avtale mellom to parter om å bytte fremtidige kontantstrømmer. For eksempel kan den ene parten betale den andre flytende rente, mens den selv mottar fast rente.

Taktisk aktivaallokering

Å velge andre aktiva- eller markedssammensetninger enn i referanseporteføljen med sikte på å oppnå høyere avkastning.

Terminkontrakter

Kontrakter om kjøp eller salg av aktiva på et fremtidig tidspunkt og til en bestemt pris. Petroleumsfondet kjøper og selger valuta på termin, for å unngå valutakursrisiko i forhold til referanseporteføljens valutassammensetning.

Terminrenter

Terminrenter er renter som løper mellom to fremtidige tidspunkter. Terminrentene kan under visse forutsetninger gi uttrykk for markedets forventninger om fremtidig rentenivå.

Valutakurs

Prisen på et lands valuta målt mot andre lands valuta, for eksempel norske kroner per euro.

Valutaopsjoner

En rett, men ikke plikt, til å kjøpe eller selge et bestemt beløp valuta til en på forhånd avtalt valutakurs.

Valutareserver

Norges Banks beholdninger av finansielle aktiva i utenlandsk valuta som skal kunne benyttes i gjennomføringen av pengepolitikken. Norges Bank forvalter i tillegg Statens Petroleumsfond på vegne av Finansdepartementet.

Valutarisiko

Risiko for potensielt tap i form av redusert markedsverdi som følge av fluktuasjoner i valutakursen.

Valutaswapmarkedet

Et marked der to aktører i dag foretar et bytte mellom to valutaer med avtale om å reversere byttehandelen på et fremtidig tidspunkt til et bestemt kursforhold mellom de to valutaer (valutabytteavtale).

Verdipapirfond

Et fond som eies av en ubestemt krets av personer og hvor midlene i det vesentlige er investert i verdipapirer.

Verdipapirforetak

Foretak som yter investeringstjenester.

Volatilitet

Et statistisk mål for svingningene i en tidsserie.

VPS

Verdipapirsentralen (VPS) er en privat, selveiende institusjon, opprettet ved lov om verdipapirsentral, som driver et elektronisk rettighetsregister for aksjer, obligasjoner og andre finansielle instrumenter med i hovedsak norske utsteder.