

# Finansrapport Kvam herad

## Langsiktige finansielle aktiva

**Rapportering pr. 3. tertial 2013** (1. januar - 31. desember 2013)



- **Side 2:** Innholdsfortegnelse og forbehold
- **Side 3:** Oppsummering
- **Side 4:** Plassering av langsiktige aktiva
- **Side 5:** Kontroll av risikorammene i finansreglementet
- **Side 6:** Avkastning hittil i år sammenlignet med benchmark
- **Side 7:** Stresstest av obligasjonsporteføljen
- **Side 8:** Vurdering og kvalitetssikring av finansiell risiko
- **Side 9:** Vurderinger og kommentarer
- **Side 10 - 11:** Ord og uttrykk

- Finansrapporten er utarbeidet av Bergen Capital Management AS (heretter BCM) i samsvar med reglement for finansforvaltning vedtatt i Kvam heradstyre 9. november 2010. Rapporten baserer seg på kilder som vurderes som pålitelige, men BCM garanterer ikke at informasjonen i rapporten er presis eller fullstendig. Uttalelsene reflekterer oppfatning på det tidspunkt rapporten ble utarbeidet, og BCM forbeholder seg retten til å endre oppfatning 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.
- 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 markedsverdi på et eventuelt avviklingstidspunkt kan være vesentlig lavere eller høyere. Dersom ikke verdipapirene er hyppig omsatt og har en reell markedsverdi er kursen beregnet ved bruk av prisingsdata fra meglerhus på gitte tidspunkt. Ved årsavslutning benyttes det ligningskurser for aksjer, sertifikat og obligasjoner. Det er brukt tidsvektet avkastning i beregningene. Forvaltningshonorarer er ikke medberegnet i avkastningstillene.
- Historisk avkastning i porteføljer forvaltet av BCM er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig 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 innholdskrav i finansreglementets kapittel 8 og spesielt risikorammene skissert i kapittel 8.4. Ved reproduksjon eller annen bruk av rapporten bør rapporten i sin helhet vedlegges for å sikre at innholdskravene i finansreglementet er dekket. Rapporten gir status på rapporteringsdato, slik at porteføljens sammensetning og risiko p.t. kan være høyere eller lavere.

# Oppsummering etter 3. tertial 2013

| AKTIVAKLASSE            | MARKEDSVERDI       | I PROSENT    |
|-------------------------|--------------------|--------------|
| Bankinnskudd            | 1 827 988          | 1 %          |
| Sertifikat/obligasjoner | 225 914 899        | 99 %         |
| <b>Totalt</b>           | <b>227 742 887</b> | <b>100 %</b> |
| <b>Innskudd 2013</b>    | 70 000 000         |              |

**TABELL 1:** Fordeling på de ulike aktivaklassene i kroner og i prosent av samlet forvaltningskapital ved utløpet av rapporteringsperioden.

| AKTIVAKLASSE            | I %           | BENCHMARK     | AVVIK         |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Sertifikat/obligasjoner | 3,76 %        | 0,94 %        | 2,82 %        |
| <b>Totalt</b>           | <b>3,76 %</b> | <b>0,94 %</b> | <b>2,82 %</b> |

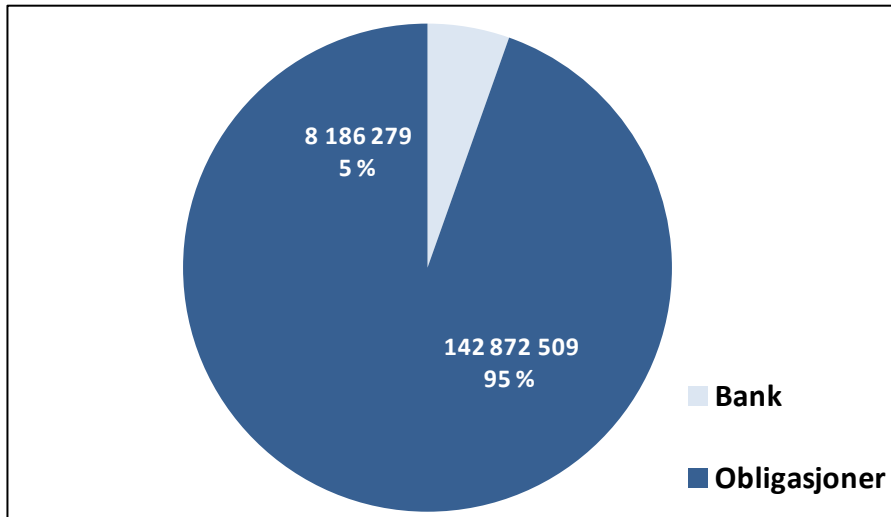
**TABELL 2:** Avkastning i prosent pr. aktivaklasse sammenlignet med benchmark ved utløpet av rapporteringsperioden. Avkastningsatsen inkluderer beregnede påløpte renter på bankkonto. Benchmark fra reglementets kapittel 8.5 er brukt.

| AKTIVAKLASSE            | I KR.            | BUDSJETT         | AVVIK          |
|-------------------------|------------------|------------------|----------------|
| Sertifikat/obligasjoner | 6 684 099        | 6 000 000        | 684 099        |
| <b>Totalt</b>           | <b>6 684 099</b> | <b>6 000 000</b> | <b>684 099</b> |

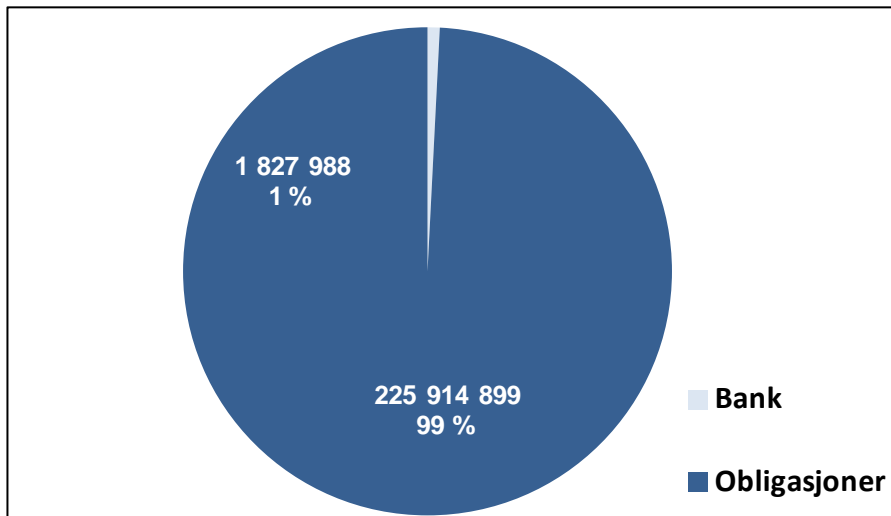
**TABELL 3:** Avkastning i kr pr. aktivaklasse sammenlignet med budsjettet avkastning for 2013. Eventuelle avvik er forklart på side 6. Totalt budsjett for 2013 er kr. 6 000 000; eller kr. 2 000 000 pr. tertial.

- Totalavkastning etter 3. tertial 2013 er på 3,76 %, dette er 2,82 % - poeng over norske statsobligasjoner med durasjon på 3 år, og 2,14 % - poeng over norske statsobligasjoner med durasjon på 0,25 år. Tilsvarende plasseringer i 3MND NIBOR i perioden ville gitt 1,75 % i avkastning etter 3. tertial.
- Midlene har vært plassert i rentebærende verdipapirer med kort durasjon og høy kredittkvalitet, slik at norsk stat med durasjon på 0,25 år gir et godt bilde av risiko i porteføljen og kvalitet på forvaltningen. Durasjon i porteføljen er 0,14.
- Positivt avvik mot norske statsobligasjoner med 3 års durasjon, skyldes blant annet at obligasjonsporteføljen har lavere renterisiko og høyere kredittrisiko enn benchmark.
- I løpet av 2014 vurderer BCM å øke durasjon og løpetid innenfor finansreglementets rammer for å oppnå en høyere forventet avkastning.

# Plassering av langsiktige finansielle aktiva



FIGUR 1: Allokering av langsiktige finansielle aktiva forvaltet av BCM pr. 31.12.12.



FIGUR 2: Allokering av langsiktige finansielle aktiva forvaltet av BCM pr. 31.12.13.

- Midlene er pr. 31.12.13 plassert i bankinnskudd og direkteide rentebærende verdipapir utstedt av norske sparebanker.
- Samlet portefølje forvaltet av BCM er pr. 31.12.13 kr. 227 742 887.
- Pr. 31.12.12 var porteføljen på kr. 151 058 788. I 2013 har det vært innskudd på kr. 70 000 000 i finansporteføljen.
- Modifisert durasjon i renteporteføljen er 0,13 hvilket innebærer at porteføljen har lavere renterisiko enn benchmark (definert som kursrisiko) slik at porteføljens markedsverdi i mindre grad påvirkes av stigning i de lange rentene.
- Rentebetingelsene på de fleste verdipapirene er flytende, og er knyttet opp mot 3 måneders NIBOR; FRN obligasjoner. Investeringene er gjort i børnoterte verdipapir med god omsetning og andre papirer med tilsvarende god likviditet. Plasseringene kan gjøres disponible for Kvam herad i løpet av kort tid.
- Ingen av utstederne eller verdipapirene har lavere rating enn BBB-.
- Midlene er søkt plassert i henhold til Kvam herad sine etiske retningslinjer for finansielle investeringer (jf. reglementets kap. 8.6).
- Porteføljen består av 21 ulike rentebærende papirer. Alle investeringene er gjort i norske kroner.
- Ingen enkeltplasseringer i rentebærende papirer utgjør mer enn NOK 25 millioner i pålydende verdi.
- Alle verdipapirene har BIS vekt 20 % eller lavere.

# Kontroll av risikorammene i finansreglementet

| PLASSERING     | MINIMUM | NØYTRAL | MAKSIMUM | STATUS | VEKT    |
|----------------|---------|---------|----------|--------|---------|
| Risikoklasse 1 | 0 %     | 0 %     | 100 %    | 0 %    | Nøytral |
| Risikoklasse 2 | 0 %     | 100 %   | 100 %    | 100 %  | Nøytral |
| Risikoklasse 3 | 0 %     | 0 %     | 0 %      | 0 %    | Nøytral |
| Risikoklasse 4 | 0 %     | 0 %     | 0 %      | 0 %    | Nøytral |
| Risikoklasse 5 | 0 %     | 0 %     | 0 %      | 0 %    | Nøytral |
| Risikoklasse 6 | 0 %     | 0 %     | 0 %      | 0 %    | Nøytral |

**TABELL 4:** Strategisk og taktisk aktivaallokering. Kvam herad skal normalt ha en fordeling av langsiktige finansielle aktiva basert på en nøytral posisjon og med minimum og maksimal rammer for taktisk aktiva allokering, nøytral vektning brukes dersom allokering er innenfor +/- 2 % av nøytral vekt.

**Risikoklasse 1:** Obligasjoner/sertifikat utstedt av den norske stat eller foretak med statsgaranti, samt statsobligasjonsfond.

**Risikoklasse 2:** Norske obligasjoner med fortrinnsrett, obligasjoner/sertifikat utstedt av statsforetak, fylkeskommuner og kommuner, kraftverk med garanti fra kommune/fylkeskommune, banker, forsikringsselskap og kredittforetak, innskudd i banker. BIS vekt skal være maksimum 20 prosent. Pengemarkeds- og obligasjonsfond etter samme kriteriene som over. Obligasjoner, sertifikat og innskudd som inngår i risikoklasse 2 og 3 (enten enkeltvis eller gjennom verdipapirfond) skal minimum være ratet *investmentgrade*, dvs. BBB- eller bedre.

**Risikoklasse 3:** Norske obligasjoner/sertifikat utstedt av industriforetak eller lignende, eller fond med tilsvarende risiko. BIS vekt kan være inntil 100 %. Pengemarkeds- og obligasjonsfond etter samme kriterier som over.

**Risikoklasse 4:** Ansvarlige lån.

**Risikoklasse 5:** Norske aksjefond, aktivt forvaltet aksje og egenkapitalbevis- portefølje bestående av direkteide verdipapir notert på Oslo Børs.

**Risikoklasse 6:** Enkeltaksjer, egenkapitalbevis og private equity.

**BOKS 1:** Risikoklasser som er definert i finansreglementet til Kvam herad.

| KLASSE         | BELØP I KR. | ANDEL | RAMME | STATUS |
|----------------|-------------|-------|-------|--------|
| Risikoklasse 1 | -           | 0 %   | 100 % | ✓      |
| Risikoklasse 2 | 227 742 887 | 100 % | 100 % | ✓      |
| Risikoklasse 3 | -           | 0 %   | 0 %   | ✓      |
| Risikoklasse 4 | -           | 0 %   | 0 %   | ✓      |
| Risikoklasse 5 | -           | 0 %   | 0 %   | ✓      |
| Risikoklasse 6 | -           | 0 %   | 0 %   | ✓      |

**TABELL 5:** Fordeling på risikoklassene i % av samlet forvaltningskapital og sammenlignet med rammene gitt i finansreglementet.

| KLASSE         | STØRSTE POSISJON | MAKSIMUM | STATUS |
|----------------|------------------|----------|--------|
| Risikoklasse 1 | 0 %              | 100 %    | ✓      |
| Risikoklasse 2 | 13 %             | 35 %     | ✓      |
| Risikoklasse 3 | 0 %              | 0 %      | ✓      |
| Risikoklasse 4 | 0 %              | 0 %      | ✓      |
| Risikoklasse 5 | 0 %              | 0 %      | ✓      |
| Risikoklasse 6 | 0 %              | 0 %      | ✓      |

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

# Avkastning hittil i år sammenlignet med benchmark

| AKTIVAKLASSE           | BENCHMARK                          | RESULTAT I KR.   | RESULTAT I %. | BENCHMARK     | AVVIK         |
|------------------------|------------------------------------|------------------|---------------|---------------|---------------|
| Obligasjoner           | Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X) | 6 684 099        | 3,76 %        | 0,94 %        | 2,82 %        |
| <b>TOTALAVKASTNING</b> | <b>NORMALPORTEFØLJEN</b>           | <b>6 684 099</b> | <b>3,76 %</b> | <b>0,94 %</b> | <b>2,82 %</b> |

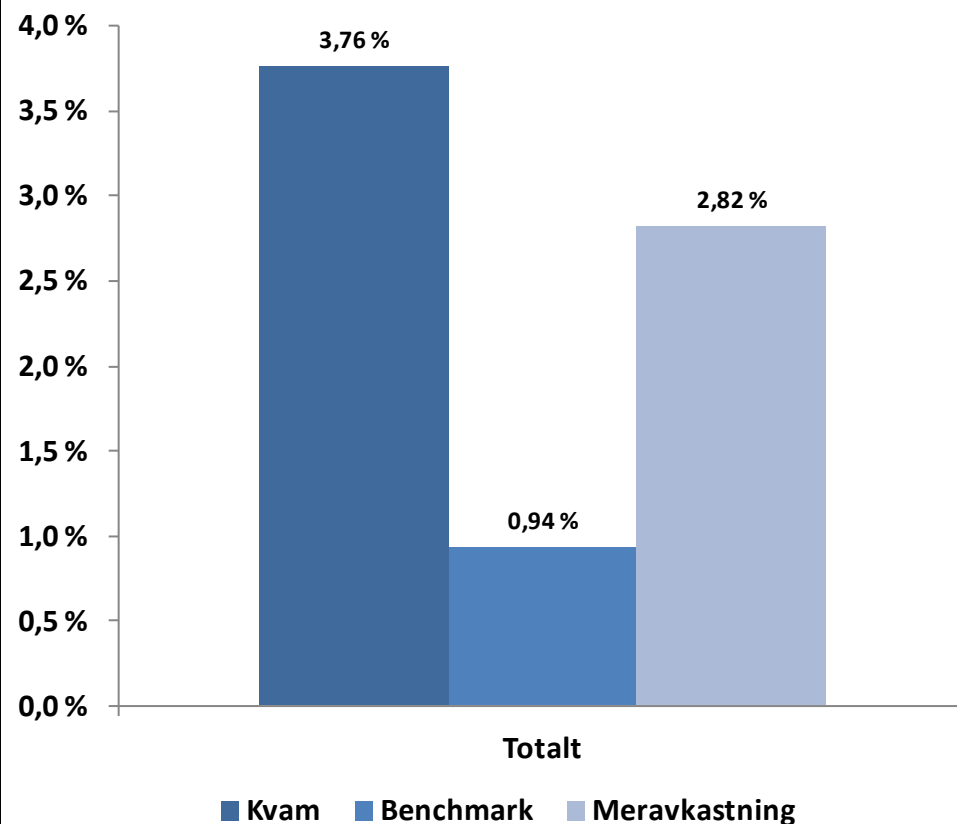
**TABELL 7:** Avkastning i 2013 for Kvam herad, samlet og pr. aktivaklasse i kr. og prosent målt mot benchmarkindeks.

## AVKASTNING MOT BUDSJETT:

Kvam herad har budsjettet med kr. 6 000 000 i 2013 i avkastning på porteføljen som er forvaltet av BCM. Resultatet pr. 31. desember er kr. 6 684 099, avkastning totalt er 3,76 %.

## AVKASTNING MOT BENCHMARK:

Obligasjonsporteføljen har levert 2,82 % - poeng over benchmark. Differansen skyldes at porteføljen har lavere renterisiko og høyere kredittrisiko enn benchmark. De lange rentene er på historiske lave nivåer, forvalter har derfor vurdert det som for risikabelt å ligge med høy renterisiko i porteføljen. Det vurderes å ytterligere øke porteføljens renterisiko, slik at den blir mer lik totalporteføljens benchmark. Til nå har forvalter vurdert det som for risikabelt å være overvektet i obligasjoner med lang durasjon grunnet kursrisiko (kursnedgang) ved oppgang i de lange rentene.



**BOKS 2:** Kommentarer til avkastning mot budsjett og benchmark for langsiktige finansielle aktiva forvaltet av BCM i 3. tertial 2013.

**FIGUR 3:** Tidsvektet avkastning i 2013 sammenlignet med benchmarkindeks pr. aktivaklasse og samlet for langsiktige finansielle aktiva forvaltet av BCM.

# Stresstest av obligasjonsporteføljen

| AKTIVAKLASSE            | MARKEDSVERDI I KR. | ENDRINGSPARAMETER | RESULTAT I KR.  | RESULTAT I %. |
|-------------------------|--------------------|-------------------|-----------------|---------------|
| Bank/likviditet         | 1 827 988          | 0                 | -               | 0,0 %         |
| Rentebærende portefølje | 225 914 899        | + 2% renteskift   | -587 379        | -0,3 %        |
| <b>Samlet</b>           | <b>227 742 887</b> |                   | <b>-587 379</b> | <b>-0,3 %</b> |

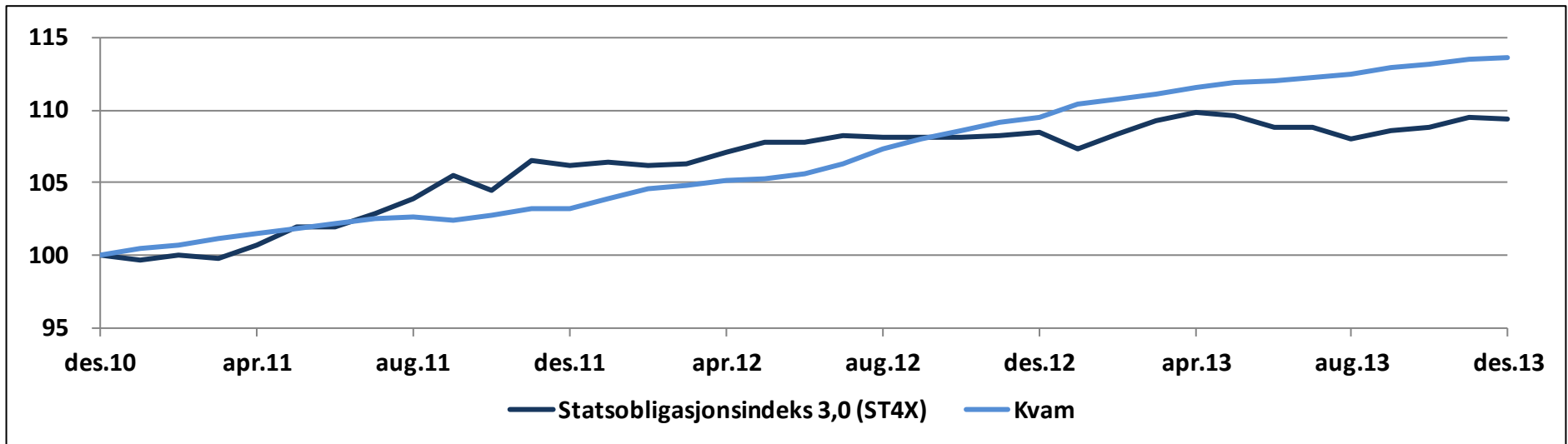
**TABELL 8:** Stresstest av Kvam herad sin langsiktige aktiva portefølje etter kriteriene som er skissert i finansreglement vedtatt av heradsstyre 9. november 2010.

|                     | 2002           | 2003           | 2004           | 2005           | 2006          | 2007          | 2008           | 2009          | 2010           | 2011           | 2012          | 2013          |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>Obligasjoner</b> | 7,04 %         | 8,04 %         | 3,89 %         | 2,47 %         | 2,77 %        | 4,37 %        | 6,27 %         | 5,85 %        | 3,01 %         | 3,25 %         | 6,07 %        | 3,76 %        |
| <b>Benchmark</b>    | 7,90 %         | 11,13 %        | 5,49 %         | 2,55 %         | 0,89 %        | 3,91 %        | 9,65 %         | 3,19 %        | 4,45 %         | 6,13 %         | 2,17 %        | 0,94 %        |
| <b>Avvik</b>        | <b>-0,86 %</b> | <b>-3,09 %</b> | <b>-1,60 %</b> | <b>-0,08 %</b> | <b>1,88 %</b> | <b>0,46 %</b> | <b>-3,38 %</b> | <b>2,66 %</b> | <b>-1,44 %</b> | <b>-2,88 %</b> | <b>3,90 %</b> | <b>2,82 %</b> |

**TABELL 9:** Historisk avkastning for Kvam herad langsiktige finansielle aktiva forvaltet av BCM, sammenlignet med norske statsobligasjoner med durasjon på 3,0 år.

- Midlene er forvaltet etter rammene i finansreglementets kapittel 8.4, rammer for direktteide verdipapirer. Midlene forvaltes til enhver tid etter kriteriene sikkerhet, risikospredning, likviditet og avkastning. Forvaltningen blir styrt etter en rullerende investeringshorisont på 5 år, samtidig som en prøver å få en rimelig bokført avkastning årlig.
- Kvam herad sine langsiktige finansielle aktiva stresstestes ved hvert tertial etter følgende parameter: + 2 % parallelt skift i rentekurven. Ved utgangen av rapporteringsperioden viser stresstesten at samlet potensielt verdifall er kr. 587 379 tilsvarende 0,3 % av samlede midler under forvaltning av BCM. Det potensielle tapet gir en indikasjon på hvor mye Kvam taper dersom vi får et parallelt renteskift på 2 % og porteføljen realiseres. Obligasjonene i den rentebærende portefølje har flytende rentevilkår, tap vil derfor være rentedagene frem til neste rentereguleringsdato som utgjør kr. 587 379. Verdifallet er beregnet ved å bruke porteføljens modifiserte durasjon; 0,13 per 31.12.13. Det potensielle tapet antas å være akseptabelt i forhold til Kvam sin risikobærende evne.
- Durasjon er et mål på volatiliteten til en obligasjon eller en portefølje som gir lineære estimater av endringen i markedspris som følge av en renteendring. Følgelig er det viktig å være klar over presisjonsgraden til durasjonsmålet. For små endringer vil durasjon gi et meget presist estimat på endringene i markedspris, men denne presisjonsgraden vil avta i takt med størrelsen på renteendringen. For store renteendringer er durasjonsmålet relativt upresist. Kreditrisiko i porteføljen er rettet mot norske banker og sparebanker.

# Vurdering og kvalitetssikring av finansiell risiko



**FIGUR 4:** Historisk avkastning sammenlignet med norske statsobligasjoner med 3 års durasjon (ST4X) basert på 36 måneders rullerende tidshorisont. Sluttresultat av 100 kr investert i starten av perioden. Benchmark for porteføljen ble innført i november 2010, tidligere benchmark har vært norske statsobligasjoner med durasjon på 0,25 år.

- Gjennomsnittlig geometrisk annualisert avkastning basert på 36 måneders rullerende tidsperiode er 4,35 % og 3,05 % for henholdsvis strategi og benchmark.
- Årlig standardavvik basert på 36 måneders rullerende tidsperiode er 0,75 % og 2,34 % - poeng for henholdsvis strategi og benchmark.
- Standardavvik er et statistisk mål som innen finans benyttes for å måle hvor mye historisk avkastning svinger. Høyt standardavvik indikerer at kurssvingningene har vært høye. Teoretisk sett uttrykker standardavviket et sannsynlighetsutfall. Det er vanlig å anta at avkastningen med 2/3 sannsynlighet vil havne mellom +/- 1 standardavvik fra gjennomsnittlig avkastning.
- Den relative risikoen i forvaltningen av langsiktige finansielle aktiva er angitt ved å beregne rullerende relativ volatilitet (standardavviket til differansen mellom faktisk avkastning og strategi avkastning) over 36 måneder. For Kvam sin obligasjonsportefølje er dette måltallet 2,61 % - poeng.
- Den økonomiske fortolkning av relativ risiko (tracking error) er at vi med 2/3 sannsynlighet kan forvente at den årlige avkastningen vil ligge innenfor +/- 2,61 % - poeng i forhold benchmark (3 års stat).
- Forvaltningens Information ratio (IR) er 0,50. IR er et risikjustert mål som forteller hvor mye meravkastning en forvalter har bidratt til, målt mot den aktive risikoen som er tatt (tracking error). Positiv IR (alt over null) betyr at forvalter har gitt meravkastning. Som alle historiske tall, trenger ikke en høy historisk IR å bety at forvalter klarer å gjenskape tilsvarende resultater fremover.



# Vurderinger og kommentarer

## AKTIVAFORDELING

Ved utgangen av 3. tertial 2013 var Kvam herad sin investeringsportefølje allokert med 1 prosent i bank og 99 prosent i obligasjoner.

## STRATEGI SERTIFIKAT OG OBLIGASJONER

De lange swaprentene holder seg historisk lavt. BCM fastholder sin strategi om 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 renten er påslaget i renten i forhold til NIBOR tilfredsstillende, samtidig som kjøp av fastrenteobligasjoner fremdeles anses som risikofyllt ved en eventuell renteoppgang. Dette betyr at porteføljen fremover høyst sannsynlig vil bestå av FRN obligasjoner. I tråd med en "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 relativt liten turnover i porteføljen.

## 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 i porteføljen som består av 21 obligasjoner med BIS-vekt 20 %. Likviditetsrisikoen er lav, og investeringen kan gjøres om til kontanter i løpet av kort tid. Porteføljen er stresstestet, det potensielle tapet vurderes som marginalt i forhold til kommunens risikobærende evne. En økning i renten fra Norges Bank sin side vil slå raskt positivt ut i avkastningen i porteføljen alt annet like. Vi forventer en renteheving i styringsrenten ultimo 2014 eller primo 2015, det vil si opp fra dagens nivå på 1,50 %.

## AVVIK FRA FINANSREGLEMENTET

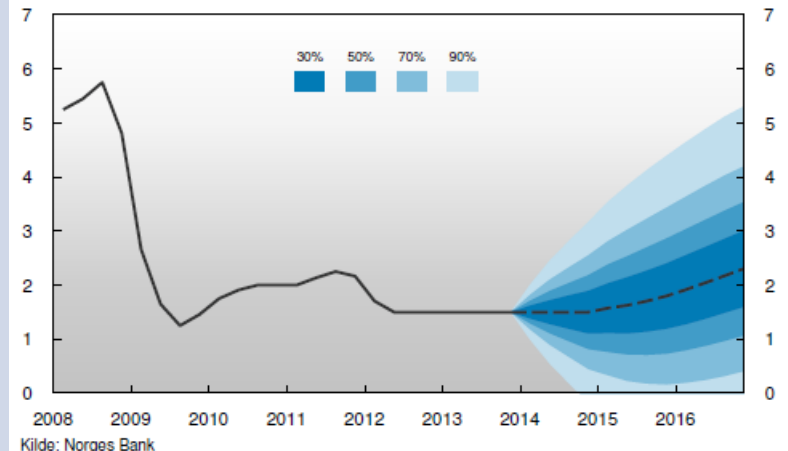
I finansporteføljen forvaltet av Bergen Capital Management AS er det ingen avvik fra finansreglementet som ble vedtatt i Kvam heradsstyre 9. november 2010.

## MARKEDSKOMMENTAR

Den økonomiske situasjon globalt viser fortsatt en moderat økonomisk oppgang. Veksten i USA er på vei oppover, og vi ser bedring i både økonomisk vekst og sysselsetting. I Europa er det også tegn til bedring, selv om veksten er lav og arbeidsledighet er på høye nivåer. Ved utgangen av 2013 kan det se ut som veksten i norsk økonomi avtar, og at første halvdel av 2014 blir en periode uten den helt store aktiviteten. Nasjonalregnskapstall fra SSB viser en utflatning av konsum og boliginvesteringer, mens petroleumsinvesteringene trolig vil avta i andre halvår 2014. Det er stabile vekstforventninger ute, men forventningene til Norge kuttes.

Hovedstyret i Norges Bank vedtok på sitt møte 4. desember å holde renten uendret på 1,5 prosent. På samme møte vedtok hovedstyret at styringsrenten bør ligge i intervallet 1 -2 prosent i perioden fram til neste rapport legges fram i mars 2014, med mindre norsk økonomi blir utsatt for nye store forstyrrelser. Hovedstyret la vekt på usikkerheten om utviklingen i inflasjon, produksjon og sysselsetting fremover, og mente at det taler for å gå forsiktig fram i rentesettingen. Det ble også pekt på at en reduksjon i styringsrenten kan øke risikoen for at oppbyggingen av finansielle ubalanser tiltar. Etter en samlet vurdering mente derfor hovedstyret at styringsrenten bør ligge på dagens nivå den nærmeste tiden.

Figur 1.11a Anslag på styringsrenten i referansebanen med sannsynlighetsfordeling. Prosent. 1. kv. 2008 – 4. kv. 2016



# Vedlegg: ord og uttrykk

## Aktivklasser

Ulike typer verdipapirer, som for eksempel aksjer og obligasjoner.

## Basispunkt

Et basispunkt er ett hundredels prosentpoeng. Denne måleenheten brukes særlig for 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. Skalaen 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 bankens 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. Begrepet referanseindeks brukes ofte.

## 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) er et følsomhetsmål, som brukes til å beregne hvor mye prisen på en obligasjon endrer seg dersom renten endres marginalt. Dette begrepet gir tilnærmet uttrykk for hvor mange pst. markedsverdien til en obligasjon endres ved en endring i markedsrentene på 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 egenkapital, mens ved utstedelse av obligasjons- og sertifikatlån blir utsteder tilført ny fremmedkapital.

## Fastrenteobligasjon

Obligasjon som gir samme nominelle rente i hele løpetiden.

## 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.

## Indeks

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

## 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.

## 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.

## Kredittrisiko

Risiko for at motpart ikke oppfyller sine forpliktelser. I et låneforhold består kredittrisikoen i at låntager ikke oppfyller låneavtalen. Dersom forventet kredittrisiko øker får papiret en spreadutgang og kursen går ned.

## 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 innlånning.

### **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.

### **Markedsrisiko**

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

### **NIBOR (Norwegian Inter Bank Offered Rate)**

NIBOR eller pengemarkedsrenten er renten på lån bankene i mellom. Tilbud og etterspørsel i pengemarkedet bestemmer pengemarkedsrentene. NIBOR er valutawaprenter.

### **Nominell rente**

Pålydende rente på en finansiell fordring. Se også realrente.

### **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.

### **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 (aksje, råvare, etc.) til en på forhånd avtalt pris.

### **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.

### **Rating**

Internasjonal kredittvurdering som brukes ved låneopptak. Beste karakter kalles AAA mens dårligste karakter er CCC og D.

### **Realrente**

Realrenten er nominell rente korrigert for prisstigning (inflasjon).

### **Referanseportefølje**

Er en tenkt portefølje med en bestemt sammensetning av verdipapirer (obligasjonsindeks eller aksjeindeks) som en forvalter resultatmåles mot. Referanseporteføljen representerer en nøytral investeringsstrategi.

### **Rentebærende verdipapir**

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

### **Rentefølsomhet**

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

### **Renterisiko**

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

### **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.

### **Stresstest**

Test for å måle effekten av forhåndsdefinerte markedssjokk. Eksempler på mulige stresstestscenarier er 30 prosents aksjekursfall og 2 prosent renteøkning.

### **Styringsrente**

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

### **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 sammensetninger enn i referanseporteføljen med sikte på å oppnå høyere avkastning.

### **Valutarisiko**

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

### **Volatilitet**

Et statistisk mål for svingningene i en tidsserie.