

VALUTARESERVENE

Forvaltning av Norges Banks valutareserver

KVARTALSRAPPORT

4 | 2015
MARS 2016

RAPPORT FOR
FJERDE KVARTAL 2015



NORGES BANK

INNHold

Forvaltning av valutareservene.....	3
Størrelse og sammensetning	4
Avkastning	4
Risikostyring	6
Internasjonale forpliktelser.....	8
Nøkkeltall.....	10
Regnskapsrapportering	12
Resultatregnskap	12
Balanse	12
Noter.....	12

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

4 | 2015

FORVALTNINGEN AV
NORGES BANKS
VALUTARESERVER

Norges Banks valutareserver skal kunne brukes som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken, ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser overfor IMF og enkeltland. Reservene er delt inn i en langsiktig portefølje, en pengemarkedsportefølje og en petrobufferportefølje. Den langsiktige porteføljen forvaltes av Norges Bank Investment Management (NBIM), mens pengemarkedsporteføljen og petrobufferporteføljen forvaltes av Norges Bank Markeder og Banktjenester (MB).

Valutareservene skal være plassert slik at minst 10 milliarder SDR, herunder hele pengemarkedsporteføljen, innen én handledag skal kunne benyttes uten å måtte realisere tap av betydning. Pengemarkedsporteføljen skal være mellom 3,5 og 4,5 milliarder SDR og investeres i kortsiktige renteinstrumenter. Referanseindeksen for pengemarkedsporteføljen er satt sammen av overnatten pengemarkedsindekser og statssertifikatindekser for amerikanske dollar og euro. Den langsiktige porteføljen skal plasseres i aksjer og rentebærende papirer. Referanseindeksen for den langsiktige porteføljen er satt sammen av globale indekser for aksjer og obligasjoner. Aksjeandelen i den strategiske referanseindeksen er 40 prosent.

Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for en hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom utenlandsk valuta og norske kroner. Porteføljen skal motta statens kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten i utenlandsk valuta og håndtere eventuelle overføringer til og fra SPU. I en periode har avsetningene til SPU vært mindre enn ventet, og petrobufferporteføljen har derfor blitt større enn nødvendig. Norges Bank har gjennom 2015 gradvis redusert størrelsen på porteføljen ved å selge valuta i markedet. Petrobufferporteføljen plasseres i kortsiktige rentepapirer. Det er ikke fastsatt noen referanseindeks for petrobufferporteføljen.

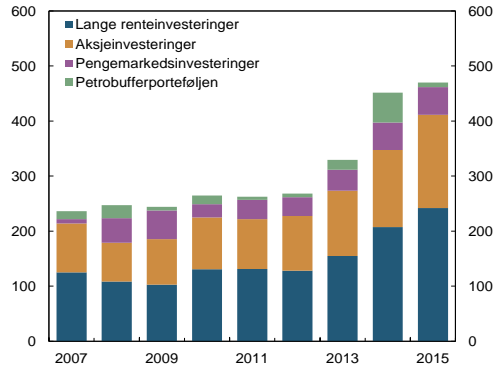
Hovedpunkter fra fjerde kvartal 2015

- Valutareservenes markedsverdi var 470,1 milliarder kroner ved utgangen av 2015, en økning på 11,0 milliarder kroner i løpet av kvartalet.
- Petrobufferporteføljen var 8,7 milliarder kroner ved utgangen av 2015, en nedgang på 10 milliarder kroner i fjerde kvartal og 49 milliarder kroner gjennom hele 2015.
- Avkastningen på valutareservene, eksklusive petrobufferporteføljen, var 2,06 prosent, målt i internasjonal valuta. Avkastningen var 6,78 prosent for aksjeinvesteringer, minus 0,59 prosent for lange renteinvesteringer og 0,01 prosent for korte renteinvesteringer. For hele 2015 fikk valutareservene en avkastning på 1,67 prosent.
- Valutareservenes størrelse og likviditet anses som tilstrekkelig til å møte Norges Banks forpliktelser. De likvide plasseringene utgjør 291,0 milliarder kroner ved utgangen av 2015.

Størrelse og sammensetning

Valutareservenes markedsverdi var 470,1 milliarder kroner ved utgangen av fjerde kvartal 2015. Den langsiktige porteføljen var 411,1 milliarder kroner, pengemarkedsporteføljen 50,3 milliarder kroner og petrobufferporteføljen 8,7 milliarder kroner. Reservene økte med 11,0 milliarder kroner i løpet av kvartalet. En netto kapitalutflyt har isolert sett redusert reservene med 10,6 milliarder kroner, mens en svak kronekurs har økt reservenes kroneverdi tilsvarende 11,1 milliarder kroner. Avkastning i internasjonal valuta bidro med om lag 10,5 milliarder kroner i fjerde kvartal. Økningen av valutareservene gjennom året var totalt 18,6 milliarder kroner.

Figur 1 Valutareservenes sammensetning. Milliarder kroner



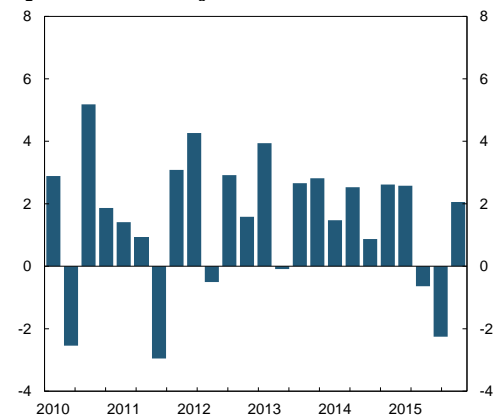
Tabell 1 Markedsverdier i valutareservene i 2015. Milliarder kroner

	4. kv. 2015	2015
Pengemarkedsinvesteringer	50,3	
Lange renteinvesteringer	241,9	
Aksjeinvesteringer	169,2	
Petrobufferportefølje	8,7	
Valutareservene	470,1	
Sum endring i perioden	11,0	18,6
Avkastning	10,5	12,8
Svingninger i kronekursen	11,1	53,7
Netto tilførsel	-10,6	-47,9

Avkastning

I fjerde kvartal var avkastningen på valutareservene 2,06 prosent, opp fra minus 2,25 prosent kvartalet før. Avkastningen var 6,78 prosent for aksjeinvesteringer, minus 0,59 prosent for lange renteinvesteringer og 0,01 prosent for korte renteinvesteringer. For hele 2015 var avkastningen på valutareservene 1,67 prosent, mot 7,69 prosent i 2014.

Figur 2 Absolutt avkastning. Valutareservene. Prosent



Tabell 2 Avkastning målt i internasjonal valuta. Prosent

	4. kv. 2015	2015
<i>Avkastning:</i>		
Pengemarkedsinvesteringer	0,01	0,06
Lange renteinvesteringer	-0,59	0,78
Aksjeinvesteringer	6,78	3,46
Valutareservene¹	2,06	1,67
<i>Relativ avkastning:</i>		
Pengemarkedsinvesteringer	0,03	0,02
Lange renteinvesteringer	-0,03	-0,15
Aksjeinvesteringer	0,04	0,03

¹ Eksklusive petrobufferporteføljen

Avkastning målt i internasjonal valuta

Valutareservene er investert i internasjonale verdipapirer i utenlandsk valuta. Valutareservenes avkastning måles primært i internasjonal valuta, det vil si en vektet sammensetning av valutaene i porteføljenes referanseindeks. Denne sammensetningen betegnes som valutareservenes valutakurv, og består i dag av 9 valutaer for aksje- og lange renteinvesteringer. For pengemarkedsinvesteringene består valutakurven av euro og amerikanske dollar. Om ikke annet er oppgitt i teksten, er resultatmålingen gjort i valutareservenes valutakurv. Petrobufferporteføljen, som ikke holdes for valutaberedskap, holdes utenfor rapporteringen av avkastning.

PENGEMARKEDSINVESTERINGER

Pengemarkedsinvesteringer ga en avkastning på 1 basispunkt i løpet av fjerde kvartal, noe som var 3 basispunkter høyere enn referanseindeksen. For hele 2015 var avkastningen for pengemarkedsporteføljen 6 basispunkter.

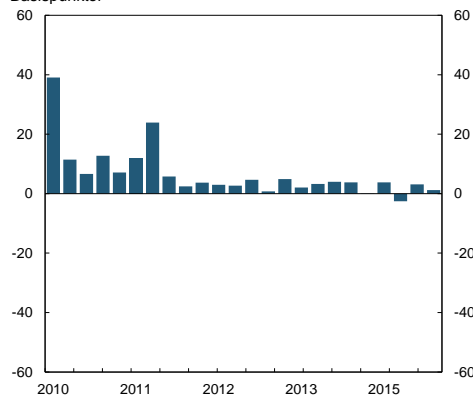
Rentene på korte amerikanske statspapir steg betydelig fra midten av oktober frem mot rentemøtet i FED i midten av desember. Rentene falt noe tilbake i etterkant av hevingen av styringsrentene på budskapet om at rentene vil bli hevet gradvis fremover. Kvartalet sett under ett endte tolv månedersrenten opp om lag 30 basispunkter, mens tremånedersrenten steg med om lag 18 basispunkter. Rentene på korte tyske statspapirer falt med 12 basispunkter i fjerde kvartal. Dette skyldtes ytterligere pengepolitiske lettelser fra ESB, som 3. desember kuttet innskuddsrenten til minus 0,30 prosent.

NORGES BANK

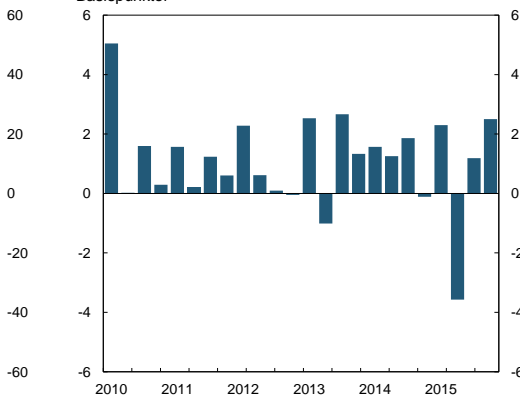
VALUTARESERVENE
4 | 2015

FORVALTNINGEN AV
NORGES BANKS
VALUTARESERVER

Figur 3 Absolutt avkastning. Pengemarkedsinvesteringer. Basispunkter



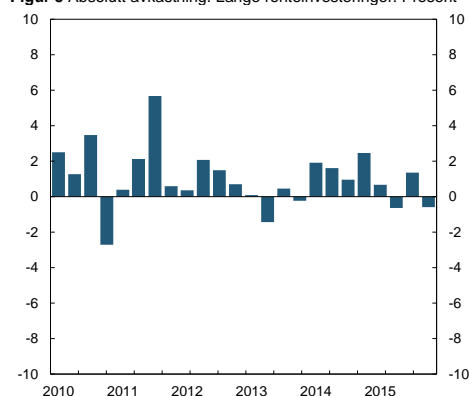
Figur 4 Relativ avkastning. Pengemarkedsinvesteringer. Basispunkter



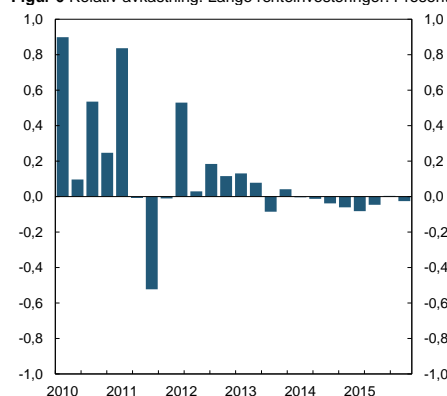
LANGE RENTEINVESTERINGER

De lange renteinvesteringene hadde en negativ avkastning på 0,59 prosent i kvartalet. Obligasjoner notert i dollar hadde en avkastning på 0,14 prosent mens obligasjoner notert i euro hadde en negativ avkastning på 1,49 prosent. Obligasjoner i japanske yen og britiske pund hadde henholdsvis en avkastning på 0,89 prosent og minus 2,10 prosent. De lange renteinvesteringene hadde en mindreavkastning på 3 basispunkter mot referanseindeks i kvartalet, der det største negative bidraget kom fra investeringene i britiske pund. For hele 2015 var avkastningen for lange renteinvesteringer 0,78 prosent.

Figur 5 Absolutt avkastning. Lange renteinvesteringer. Prosent



Figur 6 Relativ avkastning. Lange renteinvesteringer. Prosentpoeng



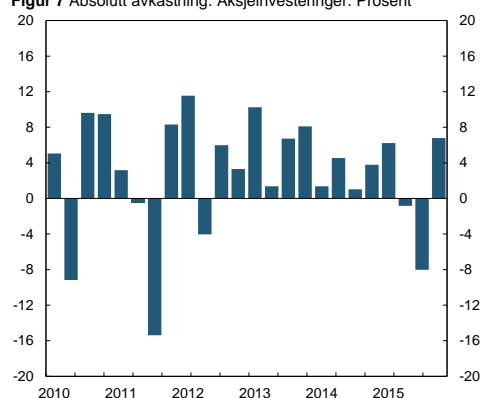
AKSJEINVESTERINGER

Aksjeinvesteringene hadde en avkastning på 6,78 prosent i fjerde kvartal. Avkastningen var positiv i alle regioner med 10,55 prosent, 7,17 prosent og 3,95 prosent for henholdsvis Asia, Amerika og Europa. Aksjer i Nord-Amerika utgjør den største andelen av aksjeinvesteringene og bidro i kvartalet med en avkastning på 4,43 prosentpoeng.

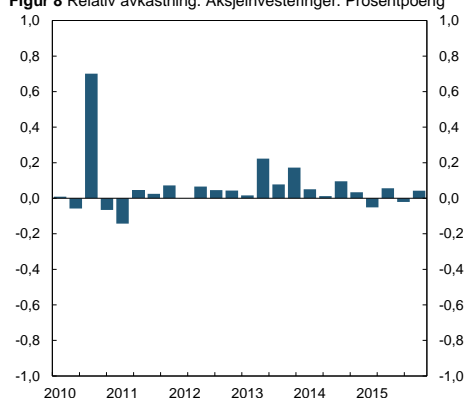
Samtlige næringssektorer hadde en oppgang i kvartalet. Selskaper innen teknologisektoren gjorde det sterkest med en oppgang på 9,72 prosent. Amerikanske og europeiske teknologiselskaper hadde god avkastning som følge av sterk inntektsvekst, fusjons- og oppkjøpsaktivitet og innovasjon knyttet til nye tjenester og produkter. Olje og gass-sektoren hadde en positiv avkastning på 1,61 prosent. En markant nedgang i oljeprisen, som var på sitt laveste nivå på seks år, bidro til den relativt svake avkastningen. Både etterspørsels- og tilbudssiden bidro til prisnedgangen. Aksjer innen finanssektoren utgjør den største andelen av aksjeporteføljen. Finansaksjer hadde en avkastning på 5,84 prosent, og bidro med 1,27 prosentpoeng til den totale aksjeavkastningen.

Aksjeinvesteringene hadde en meravkastning på 4 basispunkter i kvartalet i forhold til referanseindeks. Aksjer innenfor finans og olje og gass hadde det største bidraget til meravkastningen. For hele 2015 var avkastningen for aksjeinvesteringer 3,46 prosent.

Figur 7 Absolutt avkastning. Aksjeinvesteringer. Prosent



Figur 8 Relativ avkastning. Aksjeinvesteringer. Prosentpoeng



Referanseindekser

Den strategiske referanseindeksen for aksjeinvesteringene er skattejustert versjon av FTSE All-World Developed Market Index. Den strategiske referanseindeksen for lange renteinvesteringer er basert på Barclays Capital Global Aggregate Bond Index, men begrenset til statspapirer utstedt av myndighetene i Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA. Videre er referanseindeksen begrenset til papirer med gjenværende løpetid under 10 år. Valutavektene i indeksen er 35 prosent euro, 45 prosent amerikanske dollar, 10 prosent britiske pund og 10 prosent japanske yen. Den strategiske referanseindeksen for aksje- og lange renteinvesteringer består av 60 prosent fastrentepapir og 40 prosent aksjer.

Den strategiske referanseindeksen for pengemarkedsporteføljen er vektet med 75 prosent amerikanske dollar og 25 prosent euro. Kontantandelen utgjør 10 prosent og består av Merrill Lynch Overnight Index for amerikanske dollar og euro. Verdipapirandelen består av Barclays Capitals statssertifikatindekser; German Bubill Index og US T-bills.

Risikostyring

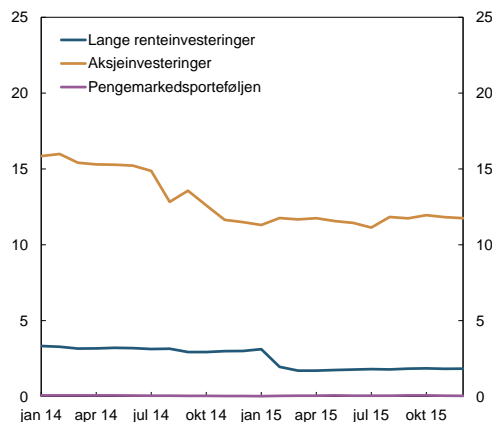
Sammensetningen av investeringene og svingninger i aksjekurser, valutakurser og rentenivåer bestemmer reservenes markedsrisiko. Det finnes ikke noe enkeltmål som fullt ut kan beskrive markedsrisikoen. I denne rapporten måles markedsrisiko ved standardavviket til avkastningen¹. Risikomålet gir et estimat på hvor mye man kan forvente at porteføljens verdi vil endres i løpet av et år. For aksje- og lange renteinvesteringer var forventet absolutt volatilitet henholdsvis 11,7 og 1,8 prosent ved utgangen av fjerde kvartal. For pengemarkedsporteføljen var forventet absolutt volatilitet om lag null.

Mens absolutt volatilitet sier noe om hvor mye valutareservene forventes å svinge i verdi, sier relativ volatilitet noe om hvor mye porteføljene kan forventes å svinge i verdi

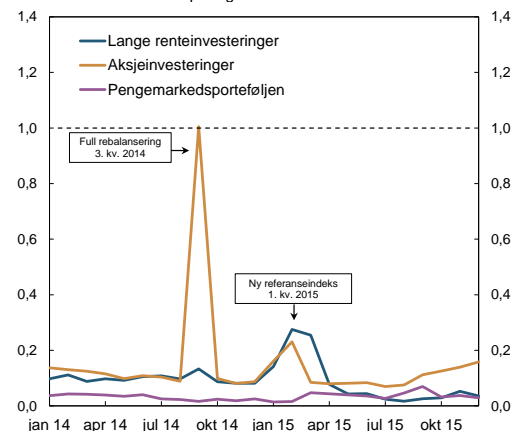
¹ Benevnes også absolutt volatilitet

i forhold til referanseindeksen.² Ved utgangen av fjerde kvartal var forventet relativ volatilitet for henholdsvis aksje- og lange renteinvesteringer 0,16 og 0,04 prosentpoeng. Pengemarkedsporteføljen hadde forventet relativ volatilitet på 0,03 prosentpoeng.

Figur 9 Forventet absolutt volatilitet ekskludert kronekursbevegelser. Valutareservene. Prosent



Figur 10 Forventet relativ volatilitet inkludert kronekursbevegelser. Valutareservene. Prosentpoeng



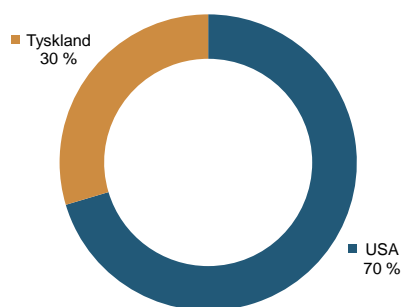
Kreditt- og motpartsrisiko er definert som risiko for tap knyttet til at en utsteder eller motpart ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser. Obligasjons- og sertifikatinvesteringene i valutareservene har lav kredittrisiko. Ved utgangen av fjerde kvartal var 91,0 prosent investert i statspapirer med en kredittvurdering på AA eller høyere. En betydelig andel av renteinvesteringene, 70 prosent av statssertifikatene og 45 prosent av statsobligasjonene, er utstedt av USA med AAA i kredittvurdering. Ved utgangen av fjerde kvartal var 144,5 milliarder kroner investert i amerikanske og tyske statsobligasjoner, noe som regnes som svært likvide investeringer.

Tabell 3 Renteinvesteringer i valutareservene fordelt etter kredittvurdering. Prosent¹

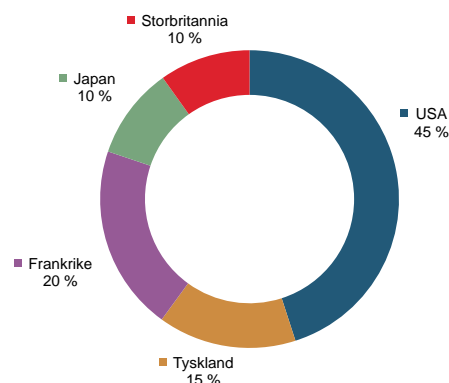
	AAA	AA	A	BBB	Lavere	Totalt
Statssertifikater	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,0
Statsobligasjoner	54,0	27,0	9,0	0,0	0,0	90,0
Selskapsobligasjoner	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sum rentebærende verdipapirer	64,0	27,0	9,0	0,0	0,0	100,0

¹ Prosent av rentebærende verdipapirer i valutareservene

Figur 11 Statssertifikater etter utstedere. Prosent



Figur 12 Statsobligasjoner etter utstedere. Prosent



² I sentralbanksjefens retningslinjer for aksjer og lange renteinvesteringer er det fastsatt at forvaltningen skal legges opp med sikte på at forventet relativ volatilitet ikke skal overstige 1,0 prosentpoeng (100 basispunkter). I retningslinjene for pengemarkedsinvesteringer er det fastsatt en grense for forventet relativ volatilitet på 1,0 prosentpoeng. Relativ volatilitet på ett prosentpoeng innebærer at porteføljens meravkastning forventes å ligge innenfor intervallet $\pm 1,0$ prosentpoeng i to av tre år.

Internasjonale forpliktelser

Valutareservene holdes for beredskapsformål og skal brukes som ledd i gjennomføring av pengepolitikken, ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser overfor IMF og enkeltland. Per 31.12.15 er 291 milliarder kroner av valutareservene plassert i likvide papirer som skal kunne avhendes innen én handledag uten å måtte realisere tap av betydning. Valutareservenes størrelse og likviditet vurderes som tilstrekkelig til å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser.

NORGES BANK

VALUTARESERVENE
4 | 2015

FORVALTNINGEN AV
NORGES BANKS
VALUTARESERVER

Etter sentralbankloven skal Norges Bank oppfylle forpliktelsene som følger av deltagelse i IMF. Medlemskapet innebærer at Norges Bank har en stående forpliktelse til å stille valuta til disposisjon for fondets utlån til andre medlemsland. Norges Banks kvoteforpliktelser og forpliktelser gjennom de ulike utlånsprogrammene tilsier at IMF maksimalt kan foreta ytterligere trekk på 11,2 milliarder SDR eller 137 milliarder kroner. Tabell 4 oppsummerer hva som er balanseført tilknyttet IMF ved utgangen av 2015.

Tabell 4 Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) per 31. desember 2015. Millioner kroner

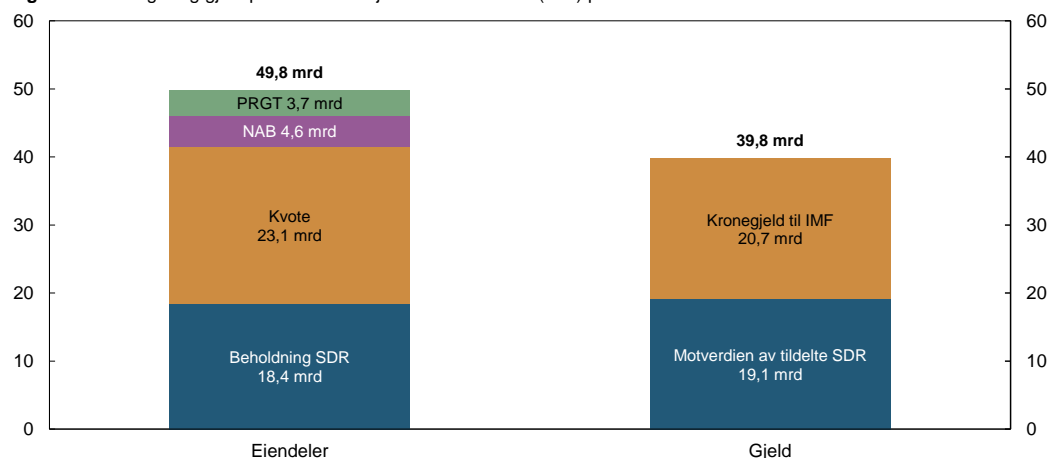
	Forpliktet lånetilsagn ²	Balanseført			
		Utlåns-program	Kapital-innskudd ³	SDR	Sum balanseført
<i>Finansielle eiendeler</i>					
Medlemsinnskudd i IMF (kvote) ¹	-	-	23 072	-	23 072
Beholdning SDR	-	-	18 449	-	18 449
Låneordning med IMF – NAB	47 411	4 619	-	-	4 619
Låneordning med IMF – Bilateral utlån	73 486	-	-	-	-
Låneordning med IMF – PRGT	3 674	3 656	-	-	3 656
Fordringer på IMF	124 571	8 275	23 072	18 449	49 796
<i>Finansiell gjeld</i>					
Kronegjeld til IMF	-	-	20 719	-	20 719
Motverdien av tildelte SDR	-	-	19 145	-	19 145
Gjeld til IMF	-	-	20 719	19 145	39 864
Netto posisjoner mot IMF	124 571	8 275	2 353	-696	9 932

¹ IMF tildeler medlemslandene kvoter som hovedsakelig reflekterer landets relative størrelse i verdensøkonomien. Kvoten danner grunnlaget for andel stemmer et land har i IMF, hvor mye medlemslandet må yte til finansiering av IMF, for hvor store lån landet kan få dersom et får betalingsproblemer samt hvor mange SDR medlemslandet tildeles.

² Forpliktende avtaler som gir IMF en låneadgang hos Norges Bank oppad til avtalt beløp. Kun trukket andel blir balanseført. Norges Banks forpliktelser overfor IMF er i SDR, beløp omregnet til norske kroner.

³ Netto kapitalinnskudd betegnes reservetransjepsisjonen, og er Norges kvote fratrukket vår kronegjeld til IMF, dvs. nettobeløpet nederst i kolonnen. Norges Bank kan ved behov kreve tilsvarende størrelsen på reservetransjepsisjonen fra IMF.

Figur 13 Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) per 31. desember 2015. Milliarder kroner



Oversikt – Norges Banks forpliktelser knyttet til IMF per 31.12.2015

Medlemsinnskudd i IMF (kvote)

Kvoten har gradvis økt de siste 20 årene og ble siste gang økt i mars 2011 fra 1 672 til 1 884 millioner SDR³ for Norges del. Trukket beløp⁴ økte etter finanskrisen fra 113 millioner SDR ved utgangen av 2007, til 545 millioner SDR ved utgangen av 2012. De senere årene er trukket beløp redusert og utgjorde 192 millioner SDR ved utgangen av 2015, se figur 14.

NAB

En utvidet NAB-avtale⁵ trådte i kraft i 2011. Norges Banks forpliktelser gjennom utlånsprogrammet er 3 871 millioner SDR. Utestående trekk var ved utgangen av fjerde kvartal 377 millioner SDR.

Når IMF har behov for midler, trekkes det normalt på kvoteforpliktelsen og NAB-avtalen. Norges Banks samlede forpliktelser gjennom kvoten og NAB-avtalen er 5 755 millioner SDR. Ved utgangen av fjerde kvartal hadde IMF trukket 569 millioner SDR. Ytterligere 5 185 millioner SDR kan dermed bli trukket på gjennom disse ordningene.

Bilaterale avtaler

Norges Bank ga i 2012 IMF et lånetilsagn gjennom et bilateralt lån på 6 000 millioner SDR. IMF vil trekke på avtalen kun i helt spesielle tilfeller.

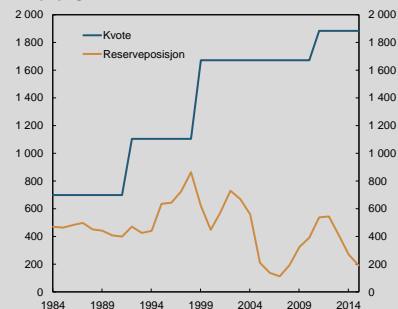
PRGT

I juni 2010 undertegnet Finansdepartementet og IMF en avtale der Norge stiller 300 millioner SDR til disposisjon som lånemidler for IMF's ordninger for fattige land (PRGT⁶). Norges Bank er agent for lånet og ivaretar forpliktelsene. Det var ved utgangen av 2015 trukket 298 millioner SDR.

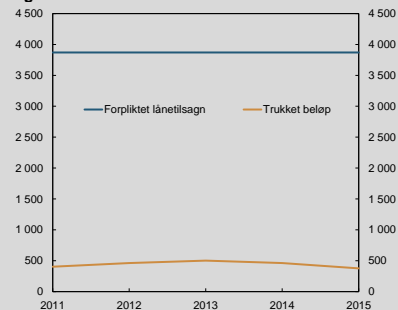
Beholdning av SDR

IMF har tildelt medlemslandene SDR. Medlemslandene kan endre sin beholdning av SDR ved å kjøpe fra eller selge til medlemsland som har sagt seg villig til å være motpart i transaksjoner med SDR. Norges Bank inngikk i 2009 en ny avtale med IMF om frivillig kjøp og salg av SDR så lenge beholdning er innenfor 50-150 prosent av tildelt SDR. I 2009 ble tildelt SDR økt fra 168 til 1 683 millioner SDR. Norges Bank kan dermed, om andre land ønsker å selge SDR, måtte øke beholdningen av SDR til 2 345 millioner SDR. Kjøp av SDR belastes valutareservene. Avtalen innebærer også en rett for Norges Bank til å selge SDR. Ved utgangen av 2015 var beholdningen av SDR 1 506 millioner SDR, se figur 16.

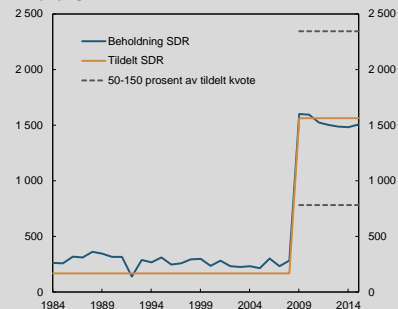
Figur 14 Kvoten IMF og reserveposisjonen. Millioner SDR



Figur 15 NAB-avtalen. Millioner SDR



Figur 16 Beholdning av SDR og tildelt kvote. Millioner SDR



³ Special Drawing Rights – IMF's spesielle trekkrettigheter. SDR er et instrument IMF kan bruke for å tildele internasjonal likviditet. Verdien av SDR blir utregnet av en valutakurv av amerikanske dollar (42 prosent), euro (37 prosent), japanske yen (10 prosent) og britiske pund (11 prosent). Per 31/12-15 var 1 SDR = 12,25 NOK.

⁴ Trukket beløp er lik reserveposisjonen.

⁵ New Arrangements to Borrow (NAB)

⁶ Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)

Nøkkeltall

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

4 | 2015

FORVALTNINGEN AV
NORGES BANKS
VALUTARESERVER

Markedsverdier i valutareservene. Milliarder kroner

	4. kv. 2015	3. kv. 2015	2. kv. 2015	1. kv. 2015	4. kv. 2014
Pengemarkedsinvesteringer	50,3	49,8	45,9	46,4	49,9
Lange renteinvesteringer	241,9	236,9	217,3	220,7	207,3
Aksjeinvesteringer	169,2	154,3	154,2	157,3	140,0
Petrobufferporteføljen	8,7	18,1	39,8	55,4	54,3
Valutareservene	470,1	459,1	457,3	479,7	451,5
Sum endring i kvartalet	11,0	1,8	-22,4	28,2	75,9
Avkastning	10,5	-6,8	-3,3	12,5	15,4
Endringer som følge av kronekurssvingninger	11,1	32,9	-4,3	13,9	48,5
Netto tilførsel	-10,6	-24,3	-14,9	1,8	12,0

Markedsverdier i petrobufferporteføljen. Millioner kroner

	4. kv. 2015	3. kv. 2015	2. kv. 2015	1. kv. 2015	4. kv. 2014
Markedsverdi	8 665	18 091	39 839	55 367	54 252
Endring i kvartal	-9 425	-21 748	-15 528	1 115	16 907
Avkastning	20	-38	52	10	-50
Endringer som følge av kronekurssvingninger	116	2 544	-498	861	6 417
Netto tilførsel	-9 562	-24 254	-15 082	245	10 541
Kjøp av valuta fra SDØE	38 940	33 957	37 540	45 624	49 399
Salg av valuta i markedet	-35 502	-46 211	-40 622	-39 881	-13 757
Overføring til SPU	-13 000	-12 000	-12 000	-5 498	-25 100

Avkastning målt i internasjonal valuta. Prosent

	4. kv. 2015	3. kv. 2015	2. kv. 2015	1. kv. 2015	4. kv. 2014
<i>Portefølje:</i>					
Pengemarkedsinvesteringer	0,01	0,03	-0,03	0,04	0,00
Lange renteinvesteringer	-0,59	1,35	-0,64	0,67	2,46
Aksjeinvesteringer	6,78	-8,02	-0,83	6,22	3,78
Valutareservene¹	2,06	-2,25	-0,64	2,58	2,62
<i>Referanseindeks:</i>					
Pengemarkedsinvesteringer	-0,01	0,02	0,01	0,02	0,00
Lange renteinvesteringer	-0,57	1,35	-0,59	0,75	2,52
Aksjeinvesteringer	6,74	-8,00	-0,88	6,27	3,75

¹Eksklusiv petrobufferporteføljen.

Avkastning målt i norske kroner. Prosent

	4. kv. 2015	3. kv. 2015	2. kv. 2015	1. kv. 2015	4. kv. 2014
<i>Portefølje:</i>					
Pengemarkedsinvesteringer	3,10	8,51	-1,48	4,44	15,50
Lange renteinvesteringer	2,10	9,50	-1,63	4,37	16,61
Aksjeinvesteringer	9,67	-0,62	-1,82	10,12	18,11
Valutareservene¹	4,86	5,65	-1,68	6,43	17,00

¹Eksklusiv petrobufferporteføljen.

Nøkkeltall per 31. desember 2015. Annualiserte tall. Målt i internasjonal valuta.

	Siste 1 år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år ¹
<i>Valutareservene ekskl. petrobufferporteføljen:</i>				
Brutto årlig avkastning (prosent)	1,67	6,27	6,78	5,27
<i>Pengemarkedsinvesteringer:</i>				
Porteføljeavkastning (prosent)	0,06	0,10	0,18	-
Referanseavkastning (prosent)	0,03	0,06	0,14	-
Meravkastning (prosentpoeng)	0,02	0,04	0,04	-
Realisert absolutt volatilitet (prosent) ²	0,04	0,04	0,07	-
Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) ²	0,04	0,04	0,03	-
Informasjonsrate ³	0,61	1,18	1,27	-
<i>Lange renteinvesteringer:</i>				
Porteføljeavkastning (prosent)	0,78	2,19	4,02	4,13
Referanseavkastning (prosent)	0,93	2,22	3,79	3,82
Meravkastning (prosentpoeng)	-0,15	-0,03	0,23	0,31
Realisert absolutt volatilitet (prosent) ²	2,61	2,75	2,95	3,58
Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) ²	0,09	0,13	0,38	1,58
Informasjonsrate ³	-1,77	-0,25	0,59	0,20
<i>Aksjeinvesteringer:</i>				
Porteføljeavkastning (prosent)	3,46	14,02	10,32	6,15
Referanseavkastning (prosent)	3,44	13,76	10,14	6,11
Meravkastning (prosentpoeng)	0,03	0,26	0,18	0,04
Realisert absolutt volatilitet (prosent) ²	14,17	10,31	11,40	14,85
Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) ²	0,09	0,16	0,16	0,41
Informasjonsrate ³	0,28	1,61	1,17	0,09

¹ Gjelder kun aksjer og lange renteinvesteringer.

² Realisert volatilitet er et mål på svingningene i de månedlige avkastningstallene, her uttrykt ved annualisert empirisk standardavvik. Absolutt/relativ volatilitet uttrykker risiko knyttet til absolutt/relativ avkastning.

³ Informasjonsrate (IR) er et mål på risikjustert avkastning. IR beregnes som forholdstallet mellom meravkastningen og den realiserte relative markedsrisikoen (målt ved relativ volatilitet).

Nøkkeltall for aktivafordeling. Valutareservene. Prosent

Risiko	Grenser	Faktisk 4. kv. 2015	
<i>Pengemarkedsporteføljen</i>	Konter (prosent)	> 10,0 prosent	47,23
	Verdipapirer (prosent)	< 90,0 prosent	52,77
<i>Den langsiktige porteføljen</i>	Renteporteføljen (prosent)	> 50,0 prosent	58,83
	Aksjeporteføljen (prosent)	< 50,0 prosent	41,17

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

4 | 2015

FORVALTNINGEN AV
NORGES BANKS
VALUTARESERVER

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	4. kv. 2015	3. kv. 2015	2015	2014
NETTO INNTEKT FINANSIELLE INSTRUMENTER				
Netto inntekt/ kostnad - gevinst/tap fra:				
Aksjer og andeler	11 313	-9 359	10 221	18 640
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-884	2 593	2 573	13 658
Finansielle derivater	4	-9	-29	4
Utlån med sikkerhetsstillelse	11	10	69	97
Renteinntekter og kostnader fra innskudd og innlån banker	1	1	-8	2
Skattekostnader	-2	-37	-42	-47
Andre finansielle inntekter/kostnader	1	-	1	-
Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta	10 444	-6 801	12 785	32 354
Gevinst/tap valuta	11 107	32 949	53 699	57 312
Netto inntekt fra finansielle instrumenter	21 551	26 148	66 484	89 666

Balanse

Beløp i millioner kroner	31.12.2015	30.09.2015
FINANSIELLE EIENDELER		
Innskudd i banker	23 006	14 116
Utlån med sikkerhetsstillelse	23 304	68 054
Uoppgjorte handler	9	4 226
Aksjer og andeler	164 213	147 757
Utlånte aksjer	5 108	6 974
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	267 466	259 876
Finansielle derivater	9	2
Andre finansielle eiendeler	828	21
Sum finansielle eiendeler	483 943	501 026
FINANSIELL GJELD		
Innlån med sikkerhetsstillelse	827	946
Uoppgjorte handler	14 686	39 981
Finansielle derivater	-	2
Annen finansiell gjeld	248	403
Sum finansiell gjeld	15 761	41 332
Netto valutareserver	468 182	459 694

Noter

Note 1 Regnskapsprinsipper, vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger

Denne regnskapsrapporteringen gjelder kun Norges Banks valutareserver per 31. desember 2015. Norges Banks regnskap er, i henhold til sentralbankloven § 30, annet ledd, avlagt etter regnskapsloven og forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank, som er fastsatt av Finansdepartementet. Forskriften krever at Norges Banks regnskap skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards (IFRS) som fastsatt av EU. For beskrivelse av regnskapsprinsipper og beregningsmetoder henvises til Norges Banks årsregnskap for 2015. Regnskapsrapporteringen for Norges Banks valutareserver inkluderer ikke kontantstrømoppstilling og egenkapitaloppstilling og er således ikke fullt ut i samsvar med IFRS.

Regnskapet er i norske kroner og avrundet til nærmeste million, mindre avrundingsdifferanser kan forekomme.

NORGES BANK

VALUTARESERVENE
4 | 2015

Utarbeidelsen av regnskapsrapporteringen for Norges Banks valutareserver innebærer bruk av estimater og skjønnsmessig vurderinger som kan påvirke verdsettelsen av eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Estimatenes er basert på beste skjønn, men faktisk resultat kan avvike fra estimatene. For ytterligere beskrivelse om vesentlige estimater og skjønnsmessig vurderinger henvises til årsregnskap for 2015.

FORVALTNINGEN AV
NORGES BANKS
VALUTARESERVER

Note 2 Spesifikasjon av kvartalsresultat per portefølje

Beløp i millioner kroner	Langsiktig portefølje	Penge- markeds- portefølje	Petro- buffer- portefølje	Sum valuta- reserver	Sum valuta- reserver
	4. kv. 2015	4. kv. 2015	4. kv. 2015	4. kv. 2015	2015
NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER					
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:					
Aksjer og andeler	11 313	-	-	11 313	10 221
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-875	-9	-	-884	2 573
Finansielle derivater	-	4	-	4	-29
Utlån med sikkerhetsstillelse	8	3	-	11	69
Renteinntekter og kostnader fra innskudd og innlån i banker	-1	2	-	1	-8
Skattekostnader	-2	-	-	-2	-42
Andre finansielle inntekter/kostnader	1	-	-	1	1
Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta	10 444	-	-	10 444	12 785
Gevinst/tap valuta	9 453	1 538	116	11 107	53 699
Netto inntekt fra finansielle instrumenter*	19 897	1 538	116	21 551	66 484

* Netto inntekt fra finansielle instrumenter inkluderer, for den langsiktige porteføljen, mellomværende med Statens pensjonsfond utland.

Note 3 Spesifikasjon av balanse per portefølje

Beløp i millioner kroner	Langsiktig portefølje	Penge- markeds- portefølje	Petro- buffer- portefølje	Sum valuta- reserver
	31.12 2015	31.12 2015	31.12 2015	31.12 2015
FINANSIELLE EIENDELER				
Innskudd i banker	40	16 480	6 486	23 006
Utlån med sikkerhetsstillelse	827	14 737	7 740	23 304
Uoppgjorte handler	9	-	-	9
Aksjer og andeler	164 213	-	-	164 213
Utlånte aksjer	5 108	-	-	5 108
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	240 911	26 555	-	267 466
Finansielle derivater	3	1	5	9
Andre finansielle eiendeler	828	-	-	828
Sum finansielle eiendeler	411 939	57 773	14 231	483 943
FINANSIELL GJELD				
Innlån med sikkerhetsstillelse	827	-	-	827
Uoppgjorte handler	9	7 444	7 232	14 686
Finansielle derivater	-	-	-	-
Annen finansiell gjeld	-	-	248	248
Sum finansiell gjeld	836	7 444	7 481	15 761
Sum porteføljer*	411 103	50 329	6 750	468 182

* Sum porteføljer inkluderer, for den langsiktige porteføljen, mellomværende med Statens pensjonsfond utland.