

VALUTARESERVENE

Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

2 | 2019

AUGUST 2019

RAPPORT FOR
ANDRE KVARTAL 2019



NORGES BANK

Innhold

Forvaltningen av valutareservene.....	3
Valutareservene	4
Renteinvesteringer.....	4
Aksjeinvesteringer.....	6
Petrobufferporteføljen.....	7
Finansiell risiko	7
Internasjonale forpliktelser.....	7
Nøkkeltall	9

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT

2 | 2019

FORVALTNINGEN AV
NORGES BANKS
VALUTARESERVER

Forvaltningen av valutareservene

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT
2 | 2019

FORVALTNINGEN AV
NORGES BANKS
VALUTARESERVER

Valutareservene skal kunne benyttes til transaksjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser. Reservene deles inn i en aksjeportefølje, en renteportefølje og petrobufferporteføljen.

Valutareservene kan plasseres i kontantinnskudd, statssertifikater, statsobligasjoner og aksjer notert på en regulert og anerkjent markeds plass. Renteporteføljens referanseindeks er en markedsverdivektet indeks av alle nominelle statsobligasjoner med gjenværende løpetid fra 1 måned til 10 år utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan,

Storbritannia og USA. Aksjeporteføljens referanseindeks er en skattejustert, global aksjeindeks for mellomstore og store selskaper som er begrenset til ni valutaer. Den strategiske aksjeandelen av den samlede aksje- og renteporteføljen er 20 prosent.

Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom utenlandsk valuta og norske kroner, samt foreta overføringer til og fra SPU. Petrobufferporteføljen plasseres i kort-siktige renteinstrumenter. Det er ikke fastsatt noen referanseindeks for petrobufferporteføljen.

Hovedpunkter fra andre kvartal 2019

- Valutareservenes markedsverdi var 541,7 milliarder kroner ved utgangen av andre kvartal 2019, en økning på 4,7 milliarder kroner i løpet av kvartalet.
- Valutareservenes avkastning var 1,9 prosent i andre kvartal, der aksjeinvesteringene ga 3,8 prosent og renteinvesteringene ga 1,4 prosent.
- Valutareservenes størrelse og likviditet anses som tilstrekkelig til å møte Norges Banks forpliktelser.

Tabell 1 Hovedtall

	2. kvartal 2019				Hittil i 2019			
	Renteinvesteringer	Aksjeinvesteringer	Petrobufferporteføljen	Valutareservene	Renteinvesteringer	Aksjeinvesteringer	Petrobufferporteføljen	Valutareservene
<i>I milliarder kroner</i>								
Markedsverdi ved inngang	408,5	108,8	19,6	537,0	408,8	97,5	7,8	514,1
Markedsverdi ved utgang	412,1	112,3	17,2	541,7	412,1	112,3	17,2	541,7
Endring i markedsverdi	3,6	3,5	-2,4	4,7	3,3	14,9	9,4	27,6
Netto tilførsel	-0,1	0,0	-2,4	-2,5	-0,9	0,0	9,5	8,6
Avkastning målt i kroner	3,7	3,5	0,0	7,3	4,2	14,9	0,0	19,0

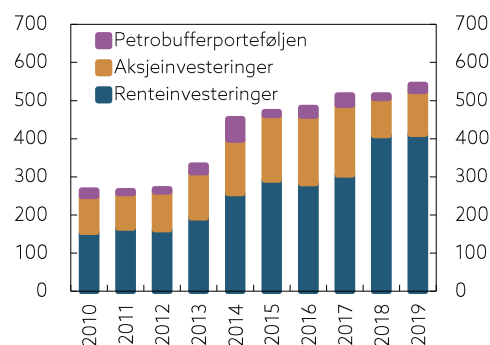
Tabell 2 Detaljer for rente- og aksjeinvesteringene

	2. kvartal 2019			Hittil i 2019		
	Renteinvesteringer	Aksjeinvesteringer	Sum	Renteinvesteringer	Aksjeinvesteringer	Sum
<i>I milliarder kroner</i>						
Avkastning målt i kroner						
Avkastning målt i internasjonal valuta	5,7	4,2	10,0	10,5	16,3	26,7
Svingninger i kronekursen	-2,0	-0,7	-2,8	-6,2	-1,4	-7,6
<i>I prosent</i>						
Avkastning målt i kroner	0,91	3,21	1,40	1,03	15,26	3,77
Avkastning målt i internasjonal valuta	1,40	3,83	1,91	2,58	16,74	5,31
Relativ avkastning målt i internasjonal valuta	-0,03	-0,02	-	-0,06	-0,01	-
Forventet relativ volatilitet målt i kroner (annualisert)	0,03	0,09	-	-	-	-

Valutareservene

Valutareservenes markedsverdi var 541,7 milliarder kroner ved utgangen av andre kvartal. Totalt økte verdien med 4,7 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Avkastning målt i internasjonal valuta økte verdien med om lag 10,0 milliarder kroner, mens en sterkere kronekurs reduserte verdien tilsvarende 2,8 milliarder kroner. I løpet av kvartalet hadde reservene en netto utflyt tilsvarende 2,5 milliarder kroner.

Figur 1 Valutareservenes sammensetning.
Milliarder kroner



NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT
2 | 2019

FORVALTNINGEN AV
NORGES BANKS
VALUTARESERVER

INTERNASJONAL VALUTA

Valutareservene holdes for beredskapsformål. Kronekursbevegelser påvirker egenkapitalen til Norges Bank, men ikke bankens evne til å oppfylle forpliktelser i valuta. I det videre vil derfor, dersom ikke annet er oppgitt, avkastning måles i internasjonal valuta. Petrobufferporteføljen, som ikke holdes for valutaberedskap, holdes utenfor avkastningsmålingen.

Renteinvesteringer

Renteinvesteringenes markedsverdi var ved utgangen av andre kvartal 412,1 milliarder kroner, opp 3,6 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Avkastning målt i internasjonal valuta utgjorde 5,7 milliarder kroner. Isolert sett bidro en sterkere kronekurs til å redusere verdien med 2,0 milliarder kroner. Netto utflyt trakk ned verdien med 0,1 milliarder kroner.

Amerikanske statsrenter falt markert i andre kvartal som følge av en forverring i det handelspolitiske klimaet mellom USA og Kina og økt usikkerhet om globale vekstutsikter. Dette bidro til at den amerikanske sentralbanken på rentemøtet i juni kommuniserte at det kan bli behov for en mer ekspansiv innretning av pengepolitikken fremover. Kvartalet sett under ett falt de korte statsrentene om lag 50 basispunkter ettersom markedet i økende grad priserte inn fremtidige rentekutt fra sentralbanken. Lange renter falt noe mindre. Investeringene denominert i amerikanske dollar utgjorde 50 prosent av renteporteføljen, og oppnådde en avkastning på 2,1 prosent målt i lokal valuta. Rentefallet og et positivt bidrag fra løpende renteinntekter forklarer avkastningen.

Europeiske statsrenter falt også i andre kvartal, men mindre enn amerikanske statsrenter. Rentenedgangen kan ses i lys av svak utvikling i europeiske nøkkeltall og vedvarende usikkerhet knyttet til globale vekstutsikter. Dette bidro til at den europeiske sentralbanken utover i kvartalet kommuniserte økt behov for en mer ekspansiv pengepolitikk i tiden fremover dersom vekst- og inflasjonsutsiktene ikke bedres. Både tyske og franske tiårsrenter falt mellom 25 og 30 basispunkter, og nådde ved utgangen av andre kvartal nye historiske lave nivåer. De korte rentene falt mindre enn de lange rentene. Investeringene denominert i euro utgjorde om lag 34 prosent av renteporteføljen, og oppnådde en avkastning på 0,9 prosent målt i lokal valuta. Det er hovedsakelig fallet i statsrentene som forklarer denne avkastningen.

Utviklingen i britiske statsrenter gjennom andre kvartal var preget av vedvarende usikkerhet knyttet til britisk politikk og det fremtidige forholdet mellom Storbritannia og EU. Den britiske sentralbanken holdt på kommunikasjonen om en gradvis mindre ekspansiv pengepolitikk i tiden fremover, gitt antakelsen om en myk overgang til den nye relasjonen med EU. Den britiske tiårsrenten endte kvartalet

15 basispunkter lavere. Korte renter falt mindre. Både løpende renteinntekter og nedgangen i rentene bidro til at de pund-denominerte investeringene hadde en avkastning på om lag 0,6 prosent målt i lokal valuta.

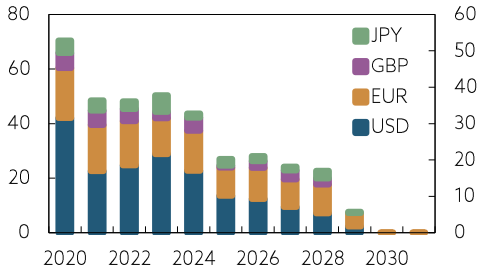
Japanske statsrenter fulgte i stor grad den internasjonale utviklingen i andre kvartal. Tiårsrenten steg litt i første del av perioden, men falt deretter i takt med utviklingen i andre internasjonale rente-

markeder. Tiårsrenten falt åtte basispunkter gjennom kvartalet og endte på det laveste nivået siden 2016. Den japanske sentralbanken holdt den pengepolitiske innretningen uendret gjennom kvartalet. Investeringer denominert i japanske yen, som i likhet med investeringene i britiske pund utgjorde om lag åtte prosent av renteporteføljen, oppnådde en avkastning på 0,2 prosent målt i yen.

Tabell 3 Renteinvesteringene fordelt på valuta. Per utgangen av kvartal. Markedsverdi i milliarder kroner

	Markedsverdi	Andel	Durasjon	Yield
Totalt	412,1	100,00	3,71	0,81
EUR	140,1	34,00	4,25	-0,53
GBP	33,1	8,02	3,93	0,68
JPY	33,0	8,01	3,96	-0,23
USD	206,0	49,98	3,28	1,91

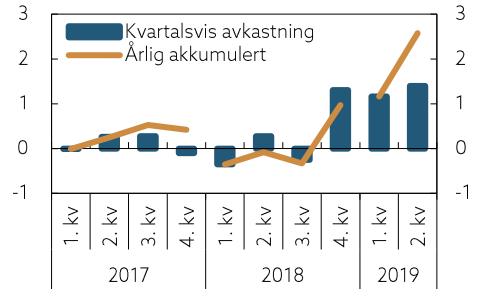
Figur 2 Forfall av hovedstol og kupong per år. Per utgangen av kvartal. Milliarder kroner



Tabell 4 Avkastning på renteinvesteringene

	2. kv. 2019	Hittil i 2019
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Avkastning (prosent)	1,40	2,58
Avkastning (millioner kroner)	5 750	10 460
<i>Målt i norske kroner</i>		
Avkastning (prosent)	0,91	1,03
Avkastning (millioner kroner)	3 729	4 212

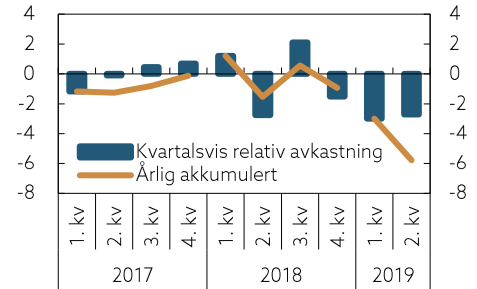
Figur 3 Avkastning målt i internasjonal valuta. Renteinvesteringer. Prosent



Tabell 5 Relativ avkastning på renteinvesteringene

	2. kv. 2019	Hittil i 2019
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Relativ avkastning (prosentpoeng)	-0,03	-0,06
Relativ avkastning (millioner kroner)	-112	-233

Figur 4 Relativ avkastning målt i internasjonal valuta. Renteinvesteringer. Basispunkter



REFERANSEINDEKS

Referanseindeksen for renteinvesteringene leveres av Bloomberg og er en markedsverdivektet indeks av alle nominelle statsobligasjoner med gjenværende løpetid fra 1 måned til 10 år utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA. Valutavektene i renteindeksen er 50 prosent amerikanske dollar, 34 prosent euro, 8 prosent britiske pund og 8 prosent japanske yen.

Aksjeinvesteringer

Aksjeinvesteringenes markedsverdi var ved utgangen av andre kvartal 112,3 milliarder kroner, opp 3,5 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Avkastning målt i internasjonal valuta utgjorde 4,2 milliarder kroner. Isolert sett trakk en sterkere kronekurs markedsverdien ned med 0,7 milliarder kroner.

Aksjemarkedene leverte positiv avkastning i et kvartal med svingninger. Utviklingen i forhandlingene om en handelsavtale mellom USA og Kina, samt nedgangen i indikatorer for industriaktivitet, førte til lavere

Tabell 6 Aksjeinvesteringer ekskl. kontanter fordelt på industri. Per utgangen av kvartal. Milliarder kroner

	Markedsverdi	Andel (%)
Olje og gass	6,6	5,9
Materialer	4,1	3,7
Industri	14,1	12,6
Konsumvarer	12,4	11,0
Helse	14,2	12,6
Konsumtjenester	13,2	11,8
Telekommunikasjon	3,0	2,7
Kraft	3,0	2,7
Finans	23,3	20,7
Teknologi	18,3	16,3

Tabell 8 Avkastning på aksjeinvesteringene

	2. kv. 2019	Hittil i 2019
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Avkastning (prosent)	3,83	16,74
Avkastning (millioner kroner)	4 242	16 269
<i>Målt i norske kroner</i>		
Avkastning (prosent)	3,21	15,26
Avkastning (millioner kroner)	3 496	14 869

Tabell 9 Relativ avkastning på aksjeinvesteringene

	2. kv. 2019	Hittil i 2019
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Relativ avkastning (prosentpoeng)	-0,02	-0,01
Relativ avkastning (millioner kroner)	-22	-4

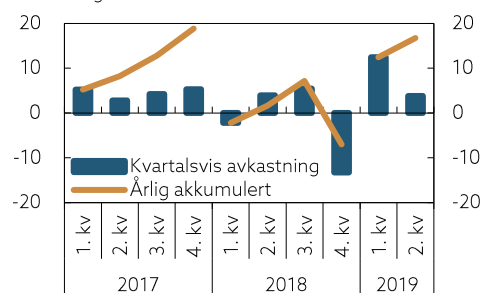
avkastning. De globale aksjemarkedene hentet seg deretter inn mot slutten av kvartalet, delvis drevet av utsikter til en mer ekspansiv pengepolitikk i utviklede markeder.

Europeiske aksjer hadde den sterkeste avkastningen i kvartalet med 4,5 prosent. Investeringer i Nord-Amerika og Asia ga henholdsvis 4,0 og 1,5 prosent i avkastning. Finansaksjer hadde sterkest avkastning i andre kvartal med 5,5 prosent, mens aksjer tilknyttet olje og gass hadde den laveste avkastningen i kvartalet med minus 1,7 prosent.

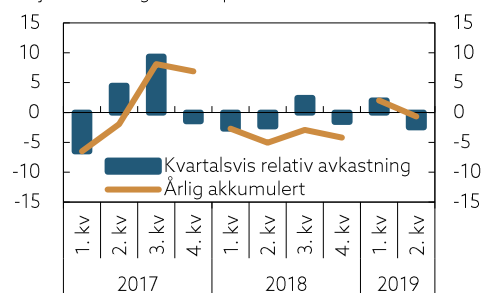
Tabell 7 Aksjeinvesteringer fordelt på valuta. Per utgangen av kvartal. Milliarder kroner

	Markedsverdi	Andel (%)
AUD	2,8	2,5
CAD	3,4	3,0
CHF	3,8	3,4
DKK	0,7	0,6
EUR	12,9	11,5
GBP	6,8	6,1
JPY	10,4	9,2
SEK	1,1	1,0
USD	70,4	62,7

Figur 5 Avkastning målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringer. Prosent



Figur 6 Relativ avkastning målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringer. Basispunkter



REFERANSEINDEKS

Referanseindeksen for aksjeinvesteringene er en skattejustert versjon av FTSE All-World Developed Market Index, begrenset til land i eurosonen, USA, Japan, Storbritannia, Canada, Australia, Sveits, Sverige og Danmark.

Petrobufferporteføljen

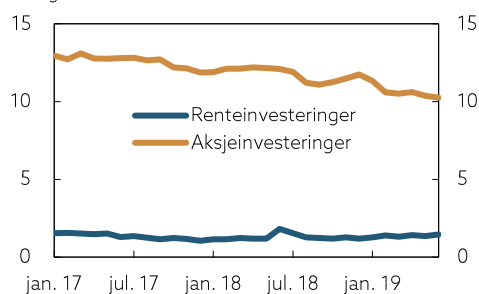
Petrobufferporteføljens markedsverdi var 17,2 milliarder kroner ved kvartalslutt. I løpet av kvartalet ble det kjøpt valuta fra SDØE for 37,5 milliarder kroner.

Finansiell risiko

Valutareservene er plassert i utenlandsk valuta, mens Norges Banks gjeldsposter hovedsakelig er i norske kroner. Utviklingen i kronekursen har derfor stor betydning for Norges Banks resultat målt i kroner. En styrking av kronen reduserer kroneverdien av valuta-reservene, mens en svekkelse av kronen øker kroneverdien. For beredskapsformål vil valutareservenes kroneverdi derimot være av underordnet betydning. Finansiell risiko knyttet til valuta-reservene, sett bort i fra endringer i kroneverdien, består av markeds-, kreditt- og motpartsrisiko.

Reservenes markedsrisiko bestemmes av sammensetningen av investeringene og svingninger i aksjekurser, rentenivå og kreditt- og motpartsrisiko.

Figur 7 Absolutt volatilitet, ekskludert kronekurs-bevegelser. Valutareservene. Prosent

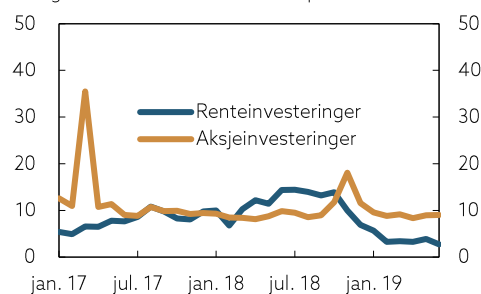


Samtidig solgte Norges Bank valuta i markedet tilsvarende 34,2 milliarder kroner. I andre kvartal ble det avsatt totalt 5,7 milliarder kroner til SPU.

volatilitet, ekskludert kronekurs-bevegelser, henholdsvis 10,3 og 1,5 prosent ved utgangen av andre kvartal 2019. Dette tilsvarer en forventet årlig verdisvingning på om lag 12 og 6 milliarder kroner. Forventet relativ volatilitet var på samme tid henholdsvis 0,09 og 0,03 prosentpoeng for aksje- og renteinvesteringene.

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 valuta-reservene har lav kreditt- og motpartsrisiko. Basert på kredittvurdering fra Fitch er amerikansk og tysk stat vurdert å ha en kredittvurdering på AAA, britisk og fransk stat AA og japansk stat A.

Figur 8 Relativ volatilitet, inkludert kronekurs-bevegelser. Valutareservene. Basispunkter



FORVENTET RELATIV VOLATILITET

I hovedstyrets prinsipper for valutareservene er maksimal forventet relativ volatilitet satt til 0,5 prosentpoeng for henholdsvis rente- og aksjeporteføljen. Relativ volatilitet på 50 basispunkter innebærer at porteføljens meravkastning forventes å ligge innenfor $\pm 0,5$ prosentpoeng i to av tre år.

Internasjonale forpliktelser

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. Se side 8 for en oversikt over Norges Banks forpliktelser knyttet til IMF. Valutareservenes størrelse og likviditet vurderes som tilstrekkelig til å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser.

OVERSIKT OVER NORGES BANKS FORPLIKTELSER KNYTTET TIL IMF

KVOTER er IMF's hovedkilde til finansiering. Hvert medlem av IMF er tildelt en kvote som i hovedsak er basert på medlemslandets relative posisjon i verdensøkonomien. I 2010 vedtok IMF den 14. kvotereform. Med effekt fra 2016 ble kvotene i IMF doblet. Norges kvote økte da til 3755 millioner SDR.¹ Ved utgangen av andre kvartal 2019 utgjorde trukket beløp 526 millioner SDR, se figur 9.² I andre kvartal har IMF trukket på kvoten med et beløp tilsvarende 22 millioner SDR.

NAB (New Arrangements to Borrow) utgjør IMF's andrelinjeforsvar. Gjennom NAB står en rekke medlemsland og institusjoner klare til å låne ytterligere ressurser til IMF. Samtidig med kvoteøkningen ble Norges forpliktelser til å stille midler til disposisjon i NAB-ordningen redusert om lag tilsvarende. Norges Banks forpliktelser gjennom utlånsprogrammet utgjør nå 1967 millioner SDR, se figur 10. Utestående trekk var 149 millioner SDR ved utgangen av andre kvartal 2019. I kvartalet er det foretatt tilbakebetalinger under ordningen på 0,8 millioner SDR. Etter kvoteøkningen i 2016 finansierer IMF alle nye utlån ved å trekke på kvotene. IMF's styre må beslutte særskilt en aktivering av NAB før nye utlån finansieres ved trekk på denne ordningen. Utbetalinger på lån som IMF innvilget før 26. februar 2016, vil fortsatt dels bli finansiert ved trekk på NAB.

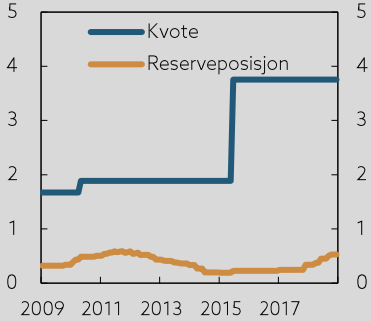
BILATERALE LÅNEAVTALER fungerer som IMF's tredjelinjeforsvar, etter kvoter og NAB. Norges Bank ga i 2009 IMF en trekkadgang ved et bilateralt lån på 3000 millioner SDR. Dette lånet ble videreført under NAB. I 2012 ga Norges Bank IMF en trekkadgang ved et bilateralt lån på 6000 millioner SDR, som kun skulle trekkes på i helt spesielle tilfeller. Avtalen utløp i november 2016 og ble aldri trukket på. På Finansdepartementets vegne inngikk Norges Bank i april 2017 en ny bilateral låneavtale med IMF på samme beløp. Avtalen løper fram til utgangen av 2019, med mulighet for ett års forlengelse. Det var ved utgangen av andre kvartal 2019 ikke trukket midler på den nye låneavtalen.

PRGT (Poverty Reduction and Growth Trust) er en avtale undertegnet av Finansdepartementet og IMF, der Norge stiller 300 millioner SDR til disposisjon som lånemidler for IMF's ordninger for fattige land. Norges Bank er agent for lånet og ivaretar forpliktelsene. Denne låneordningen er nå trukket fullt ut, og under avtalen fra 2010 vil det nå kun komme tilbakebetalinger, se figur 11. I andre kvartal 2019 er det foretatt tilbakebetalinger under ordningen på 4 millioner SDR. I november 2016 ble det undertegnet en ny låneavtale der Norge stiller ytterligere 300 millioner SDR til disposisjon for PRGT. Det var ved utgangen av andre kvartal 2019 ikke trukket midler på den nye låneavtalen.

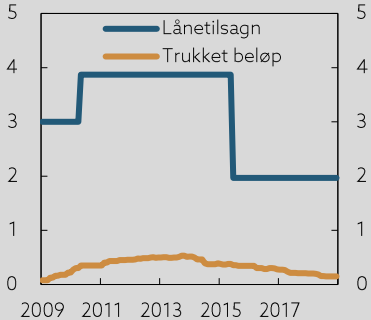
Forpliktelsene gjennom kvoten, NAB, bilaterale avtaler og PRGT er 12021 millioner SDR. Ved utgangen av andre kvartal 2019 hadde IMF trukket 664 millioner SDR. Ytterligere 11357 millioner SDR kan dermed bli trukket på gjennom disse ordningene. Se tabell 14 under nøkkeltall for ytterligere detaljer.

BEHOLDNINGEN AV SDR er tildelt av IMF til medlemslandene. 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 avtale med IMF om frivillig kjøp og salg av SDR så lenge beholdning er innenfor 50-150 prosent av tildelt SDR. Norges Bank kan dermed, om andre land ønsker å selge SDR, måtte øke beholdningen av SDR til 2345 millioner SDR. Kjøp av SDR belastes valutareservene. Avtalen innebærer også en rett for Norges Bank til å selge SDR. Ved utgangen av andre kvartal var beholdningen av SDR 1561 millioner SDR, se figur 12.

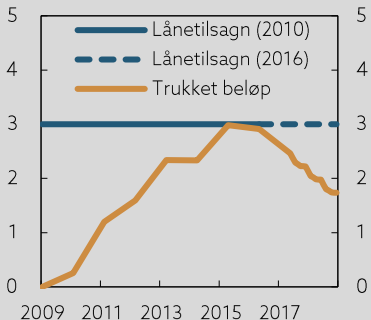
Figur 9 Kvote. Milliarder SDR



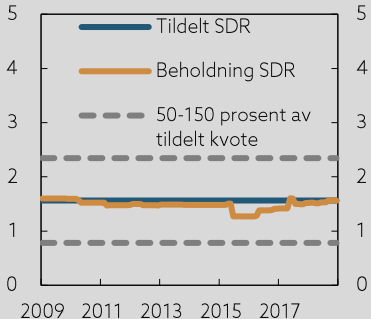
Figur 10 NAB. Milliarder SDR



Figur 11 PRGT. Hundre millioner SDR



Figur 12 Beholdning av SDR. Milliarder SDR



¹ 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, euro, japanske yen, britiske pund og kinesiske yuan.

² Trukket beløp er lik reserveposisjonen.

Tabell 10 Markedsverdier. Milliarder kroner

	2. kv. 2019	1. kv. – 2. kv. 2019	2. kv. 2018	1. kv. – 2. kv. 2018
Rente- og aksjeinvesteringenes markedsverdi	524,5	-	486,0	-
Endring i markedsverdi	7,1	18,2	13,5	-3,0
Netto tilførsel	-0,1	-0,9	-1,3	0,3
Avkastning i norske kroner	7,2	19,1	14,7	-3,3
<i>Avkastning i internasjonal valuta</i>	10,0	26,7	7,8	3,1
<i>Endring som skyldes svingninger i kronekursen</i>	-2,8	-7,6	6,9	-6,3
Petrobufferporteføljens markedsverdi	17,2	-	16,2	-
Endring i markedsverdi	-2,4	9,4	-10,3	-9,1
Netto tilførsel	-2,4	9,5	-10,9	-9,2
<i>Kjøp av valuta fra SDØE</i>	37,5	81,9	34,5	78,5
<i>Kjøp av valuta i markedet</i>	-34,2	-63,5	-47,0	-99,9
<i>Overføring fra SPU</i>	-5,7	-9,0	1,6	12,3
Avkastning i norske kroner	0,0	0,0	0,5	0,0
Valutareservenes markedsverdi	541,7	-	502,2	-

Tabell 11 Avkastning målt i internasjonal valuta. Prosent

	2. kv. 2019	1. kv. – 2. kv. 2019	2. kv. 2018	1. kv. – 2. kv. 2018
Avkastning på renteinvesteringer	1,40	2,58	0,28	-0,08
Avkastning på aksjeinvesteringer	3,83	16,74	3,95	1,67
Avkastning på valutareservene¹	1,91	5,31	1,63	0,58
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	1,43	2,63	0,30	-0,06
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	3,85	16,75	3,97	1,72
Relativ avkastning på renteinvesteringer	-0,03	-0,06	-0,03	-0,02
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	-0,02	-0,01	-0,02	-0,05

¹Eksklusiv petrobufferporteføljen

Tabell 12 Avkastning målt i norske kroner. Prosent

	2. kv. 2019	1. kv. – 2. kv. 2019	2. kv. 2018	1. kv. – 2. kv. 2018
Avkastning på renteinvesteringer	0,91	1,03	1,47	-1,39
Avkastning på aksjeinvesteringer	3,21	15,26	5,93	0,51
Avkastning på valutareservene¹	1,40	3,77	3,12	-0,67
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	0,94	1,09	1,50	-1,37
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	3,24	15,26	5,95	0,56
Relativ avkastning på renteinvesteringer	-0,03	-0,06	-0,03	-0,02
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	-0,02	-0,01	-0,02	-0,05

¹Eksklusiv petrobufferporteføljen

Tabell 13 Nøkkeltall ved utgangen av kvartalet. Annualiserte tall målt i internasjonal valuta. Prosent

	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år
Avkastning på valutareservene	3,88	4,84	4,21	6,69
<i>Renteinvesteringer</i>				
Avkastning på renteinvesteringer	3,65	0,80	1,70	3,34
Avkastning på referanseindeksen	3,70	0,81	1,74	2,65
Relativ avkastning	-0,05	-0,01	-0,04	0,69
Realisert absolutt volatilitet ¹	1,50	1,54	1,77	2,50
Realisert relativ volatilitet ¹	0,05	0,05	0,06	0,74
Informasjonsrate ²	-1,06	-0,18	-0,72	0,94
<i>Aksjeinvesteringer</i>				
Avkastning på aksjeinvesteringer	6,80	12,94	9,13	12,60
Avkastning på referanseindeksen	6,80	12,82	8,99	12,35
Relativ avkastning	0,00	0,11	0,14	0,25
Realisert absolutt volatilitet ¹	17,10	10,85	11,19	11,87
Realisert relativ volatilitet ¹	0,12	0,12	0,14	0,22
Informasjonsrate ²	-0,01	0,95	1,01	1,13

¹ 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

² Informasjonsrate (IR) er et mål på risikojustert avkastning. IR beregnes som forholdstallet mellom meravkastningen og den realiserte relative markedsrisikoen (målt ved relativ volatilitet)

Tabell 14 Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) ved utgangen av kvartalet. Millioner kroner

	Forpliktet lånetilsagn ²	Balanseført			Sum balanseført
		Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd ³	SDR	
<i>Finansielle eiendeler</i>					
Medlemsinnskudd i IMF (kvoten) ¹	-	-	44 604	-	44 604
Beholdning av SDR	-	-	-	18 546	18 546
Låneordning med IMF – NAB	23 320	1 774	-	-	1 774
Låneordning med IMF – Bilateral utlån	71 144	-	-	-	-
Låneordning med IMF – PRGT	7 114	2 073	-	-	2 073
Fordringer på IMF	-	3 847	44 601	18 546	66 995
<i>Finansiell gjeld</i>					
Kronegjeld til IMF	-	-	38 356	-	38 356
Motverdien av tildelte SDR	-	-	-	18 568	18 568
Gjeld til IMF	-	-	38 356	18 568	56 924
Netto posisjoner mot IMF	-	3 929	6 245	-22	10 070

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, hvor store lån landet kan få dersom det 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. Beløpene er omregnet til norske kroner

³ Netto kapitalinnskudd betegnes reserveposisjonen og er Norges kvote fratrukket vår krongjeld til IMF, dvs. nettobeløpet nederst i kolonnen