

# VALUTARESERVENE

## Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

4 | 2016  
FEBRUAR 2017

RAPPORT FOR  
FJERDE KVARTAL 2016



NORGES BANK

## Innhold

<b>Forvaltningen av valutareservene.....</b>	<b>3</b>
Valutareservene .....	4
Renteinvesteringer.....	4
Aksjeinvesteringer.....	5
Petrobufferporteføljen .....	7
Risikostyring .....	8
Internasjonale forpliktelser.....	9
<b>Nøkkeltall .....</b>	<b>11</b>
<b>Regnskapsrapportering .....</b>	<b>13</b>
Resultatregnskap .....	13
Balanse .....	13
Noter.....	13

NORGES BANK

**KVARTALSRAPPORT**

4 | 2016

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

## Forvaltningen av valutareservene

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
4 | 2016

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 aksjeportefølje, en renteportefølje og en petrobufferportefølje. Aksjeporteføljen forvaltes av Norges Bank Investment Management, mens renteporteføljen og petrobufferporteføljen forvaltes av Norges Bank Markeder og banktjenester.

Valutareservene skal være plassert slik at minst 10 milliarder SDR innen en handledag skal kunne benyttes uten å måtte realisere tap av betydning. Valutareservene kan plasseres i kontantinnskudd, pengemarkedsinstrumenter, obligasjoner, sertifikater og aksjer notert på regulert markedsplass. Renteporteføljens referanseindeks er en markedsverdivektet indeks av alle statsobligasjoner med gjenværende løpetid fra 1 måned til 10 år utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA. Aksjeporteføljens referanseindeks er en global aksjeindeks for mid- og large-cap-selskaper som er begrenset til ni valutaer. Eksponeringen i aksjeporteføljen skal maksimalt utgjøre 45 prosent av den samlede eksponeringen i aksje- og renteporteføljen.

Petrobufferporteføljen skal motta statens kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten og eventuelle overføringer fra SPU. Formålet med porteføljen er å sørge for en hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom valuta og norske kroner. Petrobufferporteføljen plasseres i kortsiktige renteinstrumenter. Det er ikke fastsatt noen referanseindeks for petrobufferporteføljen.

### Hovedpunkter fra fjerde kvartal 2016

- Valutareservenes markedsverdi var 480,9 milliarder kroner ved utgangen av fjerde kvartal 2016, en økning på 29,5 milliarder kroner i løpet av kvartalet.
- Avkastningen på valutareservene, eksklusive petrobufferporteføljen, var 1,26 prosent, målt i internasjonal valuta. Avkastningen var 6,16 prosent for aksjeinvesteringer og minus 1,57 prosent for renteinvesteringer. Målt i kroner var valutareservenes avkastning 5,41 prosent.
- Valutareservenes størrelse og likviditet anses som tilstrekkelig til å møte Norges Banks forpliktelser. De likvide plasseringene var 24,5 milliarder SDR.
- Ved inngangen til desember, ble forvaltningen av de langsiktige renteinvesteringene slått sammen med pengemarkedsinvesteringene. Referanseindeksen for renteinvesteringene er statsobligasjoner utstedt av Frankrike, Tyskland, Storbritannia, Japan og USA med gjenværende løpetid fra 1 måned til 10 år.

## Valutareservene

Valutareservenes markedsverdi var 480,9 milliarder kroner ved utgangen av fjerde kvartal 2016, fordelt på renteinvesteringer med 283,0 milliarder kroner, aksjeinvesteringer med 177,2 milliarder kroner og petrobufferporteføljen med 20,7 milliarder kroner. Totalt økte valutareservene med 29,5 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Reservene hadde en avkastning målt i internasjonal valuta på 1,26 prosent, som bidro med om lag 5,8 milliarder kroner. Netto innflyt tilførte om lag 5,7 milliarder kroner, mens resterende verdiendring i reservene skyldes en svakere krone.

NORGES BANK

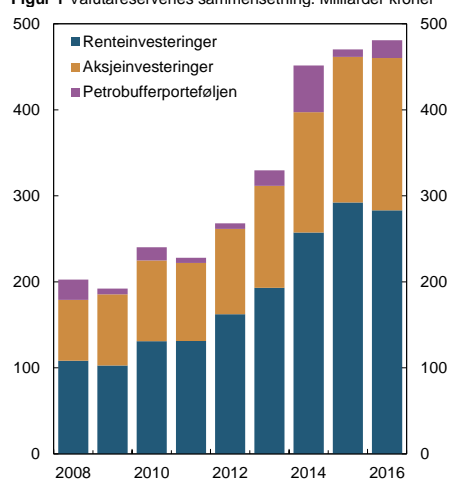
KVARTALSRAPPORT  
4 | 2016

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

Tabell 1 Markedsverdi av valutareservene. Milliarder kroner

	4. kv. 2016	2016	2015
<b>Aksje- og renteinvesteringer</b>		<b>460,3</b>	<b>461,4</b>
Endring i markedsverdi	22,9	-1,2	64,2
Avkastning i norske kroner	23,7	-0,3	63,5
Avkastning i internasjonal valuta	5,8	20,1	6,7
Svingninger i kronkursen	17,9	-20,4	56,7
Netto tilførsel	-0,8	-0,9	0,8
<b>Petrobufferporteføljen</b>		<b>20,7</b>	<b>8,7</b>
Endring i markedsverdi	6,6	12,0	-45,6
Avkastning i norske kroner	0,2	-0,9	3,1
Netto tilførsel	6,4	12,9	-48,7
<b>Valutareservene</b>		<b>480,9</b>	<b>470,1</b>

Figur 1 Valutareservenes sammensetning. Milliarder kroner



### Avkastning målt i internasjonal valuta

Valutareservenes avkastning måles primært i internasjonal valuta, det vil si en vektet sammensetning av valutaene i porteføljenes referanseindekser. Denne sammensetningen betegnes som valutakurven, og består av 9 og 4 valutaer for henholdsvis aksje- og renteinvesteringer. Om ikke annet er oppgitt, er resultatmålingen gjort i internasjonal valuta.

## Renteinvesteringer

Ved inngangen til desember, ble forvaltningen av lange renteinvesteringer overført fra Norges Bank Investment Management til Norges Bank Markeder og Banktjenester. Investeringene ble slått sammen med pengemarkedsporteføljen, og følgelig vil lange og korte renteinvesteringer kun omtales som renteinvesteringer. Den nye referanseindeksen for renteinvesteringer er statsobligasjoner utstedt av Frankrike, Tyskland, Storbritannia, Japan og USA med gjenværende løpetid fra 1 måned til 10 år.

### SAMMENSETNING OG AVKASTNING

Renteinvesteringenes markedsverdi var ved utgangen av året 283,0 milliarder kroner, en økning på 6,3 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Ved årsslutt hadde porteføljen en durasjon<sup>1</sup> på 3,68, mot 3,55 ved utgangen av 2015. Figur 2 viser at kontantstrømmer fra obligasjonsinvesteringene tilsvarende 80 milliarder kroner forfaller i løpet av de neste to årene. Dette inkluderer både kupongutbetalinger og forfall av hovedstol.

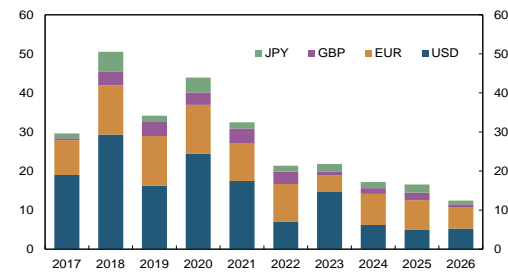
Renteinvesteringene ga en avkastning på minus 1,57 prosent, målt i internasjonal valuta, i fjerde kvartal. Den negative avkastningen skyldes hovedsakelig den brede renteoppgangen som fant sted. I fjerde kvartal steg amerikanske 10-årsrenter 85 basispunkter, britiske 50 basispunkter og tyske 33 basispunkter, mens de korte statsrentene steg betydelig mindre.

<sup>1</sup> Modifisert durasjon, måler porteføljens prisfølsomhet for rentebevegelser.

**Tabell 2** Absolutte størrelser i renteinvesteringene ved utgangen av fjerde kvartal. Markedsverdi i milliarder kroner

	Markeds- verdi	Andel	Durasjon	Yield
<b>Totalt</b>	<b>283,0</b>	<b>100,00</b>	<b>3,68</b>	<b>0,64</b>
USD	141,6	50,03	3,27	1,61
EUR	96,1	33,96	4,07	-0,57
GBP	22,6	8,00	4,11	0,45
JPY	22,7	8,00	4,15	-0,13

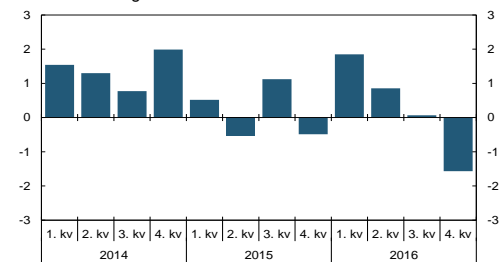
**Figur 2** Kontantstrømmer fra renteinvesteringene. Milliarder kroner



**Tabell 3** Absolutt avkastning på renteinvesteringene

	4. kv. 16	2016
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Avkastning i prosent	-1,57	1,17
Avkastning i mrd. kroner	-4,37	3,62
<i>Målt i norske kroner</i>		
Avkastning i prosent	2,55	-3,29
Avkastning i mrd. kroner	7,05	-9,58

**Figur 3** Absolutt avkastning målt i internasjonal valuta. Renteinvesteringer. Prosent



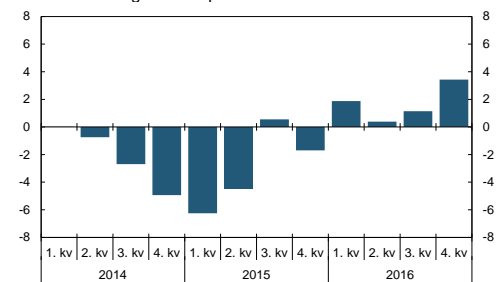
**Tabell 4** Relativ avkastning på renteinvesteringene.

	4. kv. 16	2016
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Relativ avkastning i prosentpoeng	0,03	0,07
Relativ avkastning i mill. kroner	98,1	195,8

**Referanseindeks**

Den strategiske referanseindeksen for renteinvesteringene leveres av Bloomberg og er en markedsverdivektet indeks av alle 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.

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



**RELATIVT TIL REFERANSEINDEKSEN**

Renteinvesteringene var ved årsslutt plassert tilnærmet likt med referanseindeksens valutavekter. Durasjonen var noe lavere enn referanseindeksen, hvor dollar og euro hadde det største avviket på årets siste dag. Renteinvesteringer ga en meravkastning på 0,03 prosentpoeng i fjerde kvartal og dermed endte meravkastningen for hele 2016 på 0,07 prosentpoeng.

**Aksjeinvesteringer**

**SAMMENSETNING OG AVKASTNING**

Aksjeinvesteringenes markedsverdi var ved årsslutt 177,2 milliarder kroner. Nord-amerikanske aksjer utgjorde 63,6 prosent, europeiske aksjer 23,7 prosent og asiatiske aksjer 12,7 prosent. I løpet av kvartalet økte aksjeinvesteringene med 16,6 milliarder kroner. Ved utgangen av året var de største sektorene i aksjeinvesteringene finans, teknologi og industri med henholdsvis 22, 13 og 12 prosent. De to største aksjeinvesteringene var Apple Inc og Microsoft Corp med henholdsvis 2,0 og 1,5 prosent av investeringene.

Aksjeinvesteringer ga en avkastning på 6,16 prosent, målt i internasjonal valuta, i fjerde kvartal. Aksjer i Nord-Amerika hadde den beste avkastningen i kvartalet med 7,46 prosent. Den høye avkastningen i kvartalet kom hovedsakelig fra sykliske sektorer og sektorer eksponert mot det amerikanske hjemmemarkedet. Asiatiske aksjer hadde en avkastning på 4,71 prosent i kvartalet, og europeiske aksjer hadde en avkastning på 3,58 prosent. En lavere avkastning i europeiske aksjer skyldes stadig press på den europeiske banksektoren samt politisk usikkerhet som følge av Brexit-avstemningen i Storbritannia, folkeavstemning om den italienske grunnloven, og valg i flere europeiske land.

**Tabell 5** Aksjeinvesteringer fordelt på valuta ved utgangen av 2016. Markedsverdi i milliarder kroner ekskl. kontanter

	Markedsverdi	Andel
<b>Totalt</b>	<b>177,0</b>	<b>100,0</b>
USD	106,6	60,2
EUR	21,0	11,9
GBP	11,8	6,6
JPY	17,6	9,9
CHF	6,1	3,5
CAD	5,9	3,3
AUD	4,9	2,8
SEK	1,9	1,1
DKK	1,1	0,6

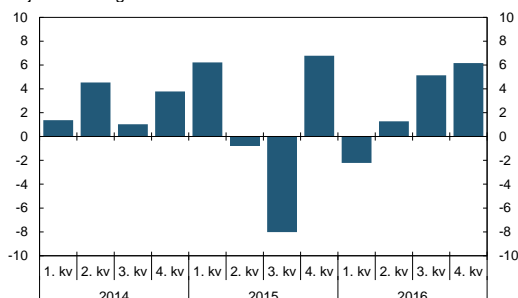
**Tabell 6** Aksjeinvesteringer fordelt på sektorer ved utgangen av 2016. Markedsverdi i milliarder kroner

	Markedsverdi	Andel
Olje og gass	13,2	7,4
Materialer	7,9	4,5
Industri	21,6	12,2
Konsumvarer	21,1	11,9
Helse	21,1	11,9
Konsumtjenester	20,0	11,3
Telekommunikasjon	5,9	3,3
Kraft	4,6	2,6
Finans	39,5	22,3
Teknologi	22,1	12,5

**Tabell 7** Absolutt avkastning på aksjeinvesteringene.

	4. kv. 16	2016
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Avkastning i prosent	6,16	10,54
Avkastning i mrd. kroner	10,13	16,48
<i>Målt i norske kroner</i>		
Avkastning i prosent	10,35	5,59
Avkastning i mrd. kroner	16,63	9,29

**Figur 5** Absolutt avkastning målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringer. Prosent



#### RELATIVT TIL REFERANSEINDEKSEN

Målt mot referanseindeksen hadde aksjeinvesteringene en overvekt i sektorene konsumtjenester og materialer med henholdsvis 11 og 9 basispunkter. Relativt sett var aksjeinvesteringene overvektet i euro med 24 basispunkter og undervektet i britiske pund med 15 basispunkter.

Aksjeinvesteringene ga en meravkastning på 0,22 prosentpoeng i fjerde kvartal og dermed endte meravkastning for hele 2016 på 0,52 prosentpoeng. Om lag halvparten av meravkastningen i siste kvartal var et resultat av ulike indekseringsstrategier. Timing av porteføljeendringer relativt til endringer i referanseindeksen har vært en strategi som har virket mest positivt. Den andre halvparten av meravkastningen kommer fra en dynamisk tilpasning til ulike risikofaktorer. Det viktigste bidraget har her kommet fra en overvekt av verdiaksjer relativt til vekstaksjer innenfor hver sektor. Videre har en satsning på selskaper med god inntjening over tid gitt et positivt bidrag.

**Tabell 8** Valutaavvik mot referanseindeksen ved utgangen av 2016. Prosentpoeng

	Valutaavvik
<b>Totalt</b>	<b>0,00</b>
USD	0,04
EUR	0,24
GBP	-0,15
JPY	0,05
CHF	0,03
AUD	-0,13
CAD	-0,07
SEK	-0,01
DKK	0,01

**Tabell 9** Sektoravvik mot referanseindeksen ved utgangen av 2016. Prosentpoeng

	Sektoravvik
Olje og gass	0,00
Materialer	0,09
Industri	0,04
Konsumvarer	-0,04
Helse	-0,03
Konsumtjenester	0,11
Telekommunikasjon	0,00
Kraft	-0,06
Finans	-0,07
Teknologi	-0,04

NORGES BANK

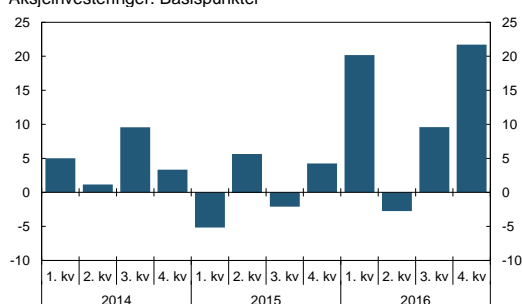
**KVARTALSRAPPORT**  
4 | 2016

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

**Tabell 10** Relativ avkastning på aksjeinvesteringene.

	4. kv. 16	2016
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Relativ avkastning (prosentpoeng)	0,22	0,52
Relativ avkastning (mill. kroner)	340,1	773,4
<b>Referanseindeks</b>		
Den strategiske referanseindeksen for aksjeinvesteringene er skattejustert versjon av FTSE All-World Developed Market Index, begrenset til land i Eurosonen, USA, Storbritannia, Japan, Canada, Australia, Sveits, Sverige og Danmark.		

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



## Petrobufferporteføljen

Petrobufferporteføljens markedsverdi var ved årsslutt 20,7 milliarder kroner. I løpet av kvartalet ble det overført valuta fra SPU tilsvarende 27,0 milliarder kroner. I tillegg ble det kjøpt valuta fra SDØE for om lag 28,9 milliarder kroner. Gjennom kvartalet solgte Norges Bank valuta tilsvarende om lag 49,5 milliarder kroner.

**Tabell 11** Endring i markedsverdi i petrobufferporteføljen. Milliarder kroner

	4. kv. 16	2016
<b>Petrobufferporteføljen</b>		<b>20,7</b>
Endring i markedsverdi	6,6	12,0
Avkastning i norske kroner	0,2	-0,9
Netto tilførsel	6,4	12,9
<i>Kjøp av valuta fra SDØE</i>	28,9	118,4
<i>Kjøp av valuta i markedet</i>	-49,5	-210,7
<i>Overføring fra SPU</i>	27,0	105,2

## Risikostyring

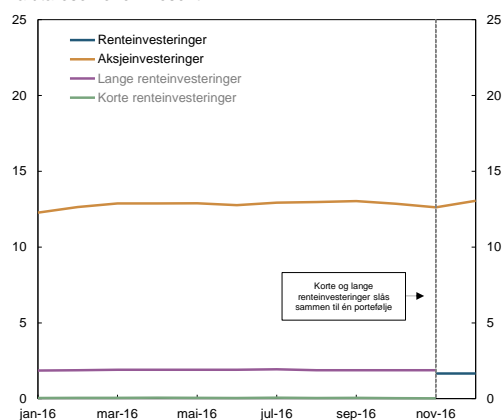
Valutareservene er plassert i utenlandsk valuta, mens Norges Banks gjeldsposter hovedsakelig er i norske kroner. Utviklingen i kronekursen har derfor stor betydning for Norges Banks resultat målt i kroner. En styrking av kronen reduserer kroneverdien av valutareservene, mens en svekkelse av kronen øker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

Sammensetningen av investeringene og svingninger i aksjekurser, valutakurser, rentenivåer og kreditt- og motpartsrisiko bestemmer reservenes markedsrisiko. Det finnes ikke noe enkeltmål som fullt ut kan beskrive markedsrisikoen. Her måles markedsrisiko ved standardavviket til avkastningen målt i internasjonal valuta<sup>2</sup>. Risikomålet gir et estimat på hvor mye man kan forvente at porteføljens verdi vil endres i løpet av et år. For aksje- og renteinvesteringer var forventet absolutt volatilitet henholdsvis 13,1 og 1,6 prosent ved utgangen av fjerde kvartal. Dette tilsvarer en forventet årlig verdisvingning, ekskludert kronekursbevegelser, på 23 og 5 milliarder kroner.

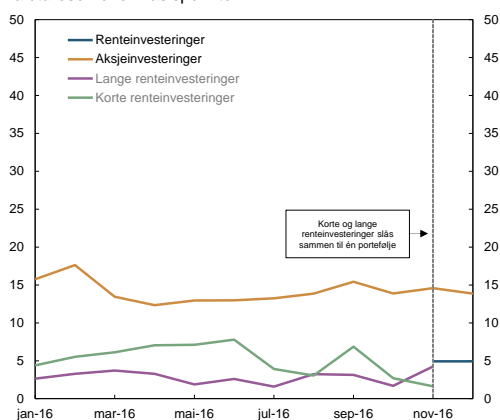
Mens absolutt volatilitet sier noe om hvor mye valutareservene forventes å svinge i verdi, sier relativ volatilitet noe om hvor mye porteføljene kan forventes å svinge i verdi i forhold til tilhørende referanseindeks.<sup>3</sup> Ved utgangen av fjerde kvartal var forventet relativ volatilitet for henholdsvis aksje- og renteinvesteringer 0,14 og 0,05 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 kreditt- og motpartsrisiko. Amerikansk og tysk stat har kredittvurdering AAA, britisk og fransk stat har AA, og japansk stat har A.

**Figur 8** Absolutt volatilitet. Ekskludert kronekursbevegelser. Valutareservene. Prosent



**Figur 9** Relativ volatilitet. Inkludert kronekursbevegelser. Valutareservene. Basispunkter



<sup>2</sup> Benevnes også absolutt volatilitet

<sup>3</sup> I sentralbanksjefens retningslinjer for aksje- og renteinvesteringer er det fastsatt at forvaltningen skal legges opp med sikte på at forventet relativ volatilitet ikke skal overstige 0,5 prosentpoeng (50 basispunkter). Relativ volatilitet på et halvt prosentpoeng innebærer at porteføljens meravkastning forventes å ligge innenfor intervallet  $\pm 0,5$  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. Tabell 12 oppsummerer hva som er balanseført tilknyttet IMF ved utgangen av fjerde kvartal 2016. Valutareservenes størrelse og likviditet vurderes som tilstrekkelig til å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser.

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
4 | 2016

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

**Tabell 12** Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) ved utgangen av 2016. Millioner kroner

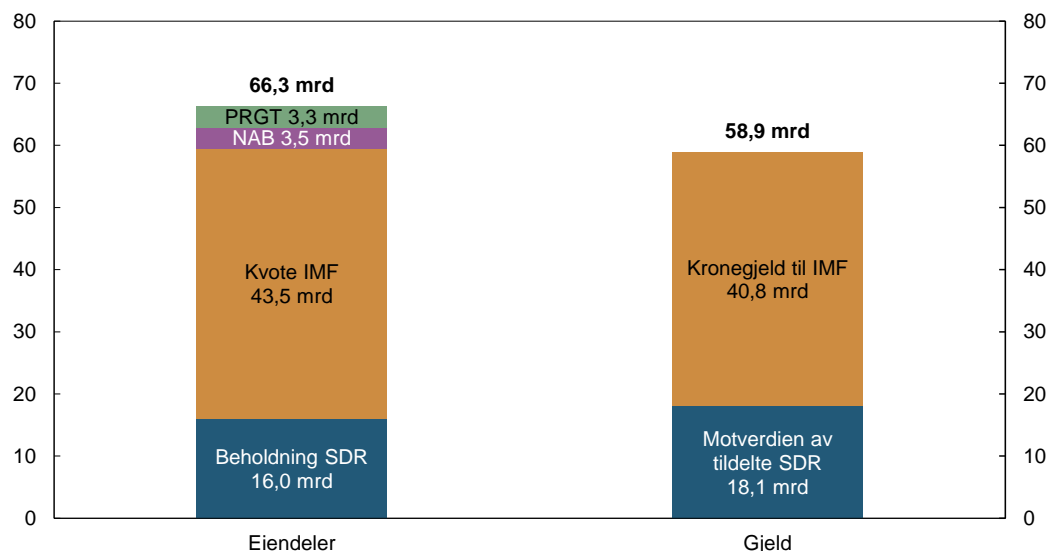
	Forpliktet lånetilsagn <sup>2</sup>	Balanseført			Sum balanseført
		Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd <sup>3</sup>	SDR	
<i>Finansielle eiendeler</i>					
Medlemsinnskudd i IMF (kvoten) <sup>1</sup>	-	-	43 476	-	43 476
Beholdning av SDR	-	-	-	15 986	15 986
Låneordning med IMF – NAB	22 764	3 481	-	-	3 481
Låneordning med IMF – Bilateral utlån	-	-	-	-	-
Låneordning med IMF – PRGT	6 846	3 373	-	-	3 373
<b>Fordringer på IMF</b>		<b>6 854</b>	<b>43 476</b>	<b>15 986</b>	<b>66 315</b>
<i>Finansiell gjeld</i>					
Kronegjeld til IMF	-	-	40 814	-	40 814
Motverdien av tildelte SDR	-	-	-	18 099	18 099
<b>Gjeld til IMF</b>		<b>-</b>	<b>40 814</b>	<b>18 099</b>	<b>58 912</b>
<b>Netto posisjoner mot IMF</b>		<b>6 854</b>	<b>2 662</b>	<b>-2 113</b>	<b>7 403</b>

<sup>1</sup> 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 det får betalingsproblemer samt hvor mange SDR medlemslandet tildeles.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> Netto kapitalinnskudd betegnes reserveposisjonen, og er Norges kvote fratrukket vår kronegjeld til IMF, dvs. nettobeløpet nederst i kolonnen.

**Figur 10** Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) ved utgangen av 2016. Milliarder kroner



## Oversikt – Norges Banks forpliktelser knyttet til IMF

### Kvoten

IMF vedtok i 2010 den 14. kvotereform. Reformen innebar at kvotene i IMF ble doblet. Innbetalingen ble gjennomført 17. februar 2016. Norges kvote økte da til 3 755 millioner SDR<sup>4</sup>. Trukket beløp<sup>5</sup> økte etter finanskrisen, men har de senere årene falt tilbake igjen. Ved utgangen av fjerde kvartal 2016 utgjorde trukket beløp 230 millioner SDR, se figur 11.

### NAB

Samme dag som Norges Bank innbetalte kvoteøkningen ble Norges forpliktelser til å stille midler til disposisjon i NAB-ordningen<sup>6</sup> redusert om lag tilsvarende. Dette innebar ingen transaksjoner. Norges Banks forpliktelser gjennom utlånsprogrammet ble redusert til 1 967 millioner SDR, se figur 12. Utestående trekk var 301 millioner SDR ved utgangen av fjerde kvartal 2016.

Når IMF har behov for midler, trekkes det normalt på kvoteforpliktelsen og NAB. Forpliktelsene gjennom kvoten og NAB er 5 723 millioner SDR. Ved utgangen av fjerde kvartal hadde IMF trukket 531 millioner SDR. Ytterligere 5 192 millioner SDR kan dermed bli trukket på gjennom disse ordningene. Etter kvoteøkningen har NAB en mer tradisjonell rolle som støtte til kvotebasert finansiering.

### Bilaterale avtaler

Norges Bank ga i 2012 IMF et lånetilsagn gjennom et bilateralt lån på 6 000 millioner SDR, som kun ville trekkes på i helt spesielle tilfeller. Denne avtalen løp ut i november 2016. I desember ba Regjeringen Stortinget godkjenne at Norges Bank inngår en ny bilateral avtale som gir IMF adgang til å trekke tilsvarende beløp som tidligere fram til utgangen av 2019.

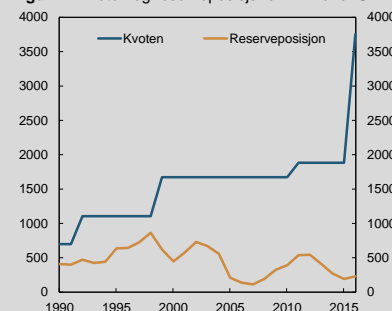
### PRGT

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 (PRGT<sup>7</sup>). 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. 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 2016 ikke trukket midler på den nye låneavtalen.

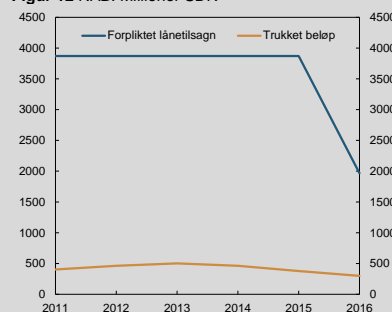
### Beholdning av SDR

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 1 563 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 fjerde kvartal 2016 var beholdningen av SDR 1 381 millioner SDR, se figur 13.

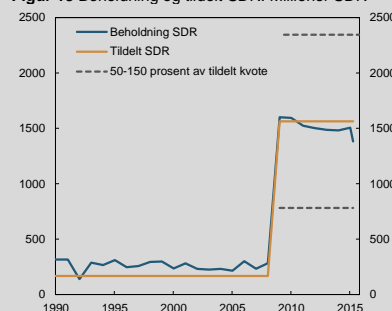
Figur 11 Kvoten og reserveposisjonen. Millioner SDR



Figur 12 NAB. Millioner SDR



Figur 13 Beholdning og tildelt SDR. Millioner SDR



<sup>4</sup> 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 USD (42 prosent), EUR (31 prosent), JPY (8 prosent), GBP (8 prosent) og CNY (11 prosent). Per 30.12.2016 var 1 SDR = 11,57 NOK.

<sup>5</sup> Trukket beløp er lik reserveposisjonen.

<sup>6</sup> New Arrangements to Borrow (NAB)

<sup>7</sup> Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)

## Nøkkeltall

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
4 | 2016

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

Tabell 13 Markedsverdier i valutareservene. Milliarder kroner

	4. kv. 2016	3. kv. 2016	2. kv. 2016	1. kv. 2016	Hele 2016
<b>Rente- og aksjeinvesteringenes markedsverdi</b>	<b>460,3</b>	<b>437,3</b>	<b>448,4</b>	<b>440,7</b>	<b>-</b>
Endring i markedsverdi	22,9	-11,1	7,7	-20,7	-1,2
Avkastning i norske kroner	23,7	-11,2	7,7	-20,4	-0,3
Avkastning i internasjonal valuta	5,8	8,4	4,4	1,6	20,1
Endring som skyldes svingninger i kronekursen	17,9	-19,6	3,3	22,0	-20,4
Netto tilførsel	-0,8	0,1	0,1	-0,3	-0,9
<b>Petrobufferporteføljens markedsverdi</b>	<b>20,7</b>	<b>14,1</b>	<b>18,2</b>	<b>20,6</b>	<b>-</b>
Endring i markedsverdi	6,6	-4,1	-2,4	11,9	12,0
Avkastning i norske kroner	0,2	-0,4	-0,3	-0,4	-0,9
Netto tilførsel	6,4	-3,7	-2,1	12,3	12,9
Kjøp av valuta fra SDØE	28,9	26,2	29,7	33,6	118,4
Kjøp av valuta i markedet	-49,5	-59,4	-55,8	-46,0	-210,7
Overføring fra SPU	27,0	29,5	24,0	24,7	105,2
<b>Valutareservenes markedsverdi</b>	<b>480,9</b>	<b>451,4</b>	<b>466,6</b>	<b>461,3</b>	<b>-</b>

Tabell 14 Avkastning i valutareservene målt i internasjonal valuta. Prosent

	4. kv. 2016	3. kv. 2016	2. kv. 2016	1. kv. 2016	Hele 2016
Avkastning på renteinvesteringer	-1,57	0,07	0,85	1,85	1,17
Avkastning på aksjeinvesteringer	6,16	5,14	1,28	-2,21	10,54
<b>Avkastning på valutareservene*</b>	<b>1,26</b>	<b>1,87</b>	<b>1,01</b>	<b>0,36</b>	<b>4,58</b>
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	-1,60	0,05	0,85	1,83	1,11
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	5,94	5,04	1,31	-2,41	10,02
Relativ avkastning på renteinvesteringer	0,03	0,01	0,00	0,02	0,07
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	0,22	0,10	-0,03	0,20	0,52

\*Eksklusiv petrobufferporteføljen.

Tabell 15 Avkastning i valutareservene målt i norske kroner. Prosent

	4. kv. 2016	3. kv. 2016	2. kv. 2016	1. kv. 2016	Hele 2016
Avkastning på renteinvesteringer	2,55	-4,23	1,57	-3,05	-3,29
Avkastning på aksjeinvesteringer	10,35	0,61	2,03	-6,79	5,59
<b>Avkastning på valutareservene*</b>	<b>5,41</b>	<b>-2,50</b>	<b>1,74</b>	<b>-4,42</b>	<b>-0,06</b>
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	2,51	-4,24	1,57	-3,07	-3,35
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	10,13	0,52	2,06	-6,99	5,09
Relativ avkastning på renteinvesteringer	0,04	0,01	0,00	0,02	0,07
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	0,23	0,09	-0,03	0,19	0,50

\*Eksklusiv petrobufferporteføljen.

**Tabell 16** Nøkkeltall per 30. desember 2016. Målt i internasjonal valuta. Annualisert.

	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år
<i>Valutareservene:</i>				
Avkastning på valutareservene (prosent)	4,58	4,62	6,43	4,64
<i>Renteinvesteringer:</i>				
Avkastning på renteinvesteringer (prosent)	1,17	2,47	2,07	3,85
Avkastning på referanseindeksen (prosent)	1,11	2,52	1,91	3,58
Relativ avkastning (prosentpoeng)	0,07	-0,05	0,16	0,28
<i>Aksjeinvesteringer:</i>				
Avkastning på aksjeinvesteringer (prosent)	10,54	8,31	13,94	5,54
Avkastning på referanseindeksen (prosent)	10,02	8,07	13,64	5,43
Relativ avkastning (prosentpoeng)	0,52	0,25	0,30	0,11
Realisert absolutt volatilitet (prosent) <sup>1</sup>	2,09	2,03	2,21	3,40
Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) <sup>1</sup>	0,03	0,06	0,20	1,58
Informasjonsrate <sup>2</sup>	2,10	-0,82	-0,77	0,17
Realisert absolutt volatilitet (prosent) <sup>1</sup>	10,03	10,52	10,17	14,96
Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) <sup>1</sup>	0,22	0,17	0,16	0,41
Informasjonsrate <sup>2</sup>	2,40	1,49	1,84	0,28

<sup>1</sup> 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.

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

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
4 | 2016FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

# Regnskapsrapportering

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
4 | 2016

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

## Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	4. kv. 2016	3. kv. 2016	Hele 2016	Hele 2015
<b>NETTO INNTEKT/KOSTNAD FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER</b>				
Netto inntekt/kostnad fra:				
Aksjer og andeler	11 790	6 475	14 705	10 221
Obligasjoner	-3 702	-197	3 868	2 573
Finansielle derivater	13	10	18	-29
Utlån med sikkerhetsstillelse	25	35	120	69
Renteinntekter og kostnader fra innskudd og innlån banker	-4	1	-2	-8
Skattekostnader	-4	-27	-76	-42
Andre finansielle inntekter/kostnader	-	1	5	1
<b>Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b>	<b>8 118</b>	<b>6298</b>	<b>18 638</b>	<b>12 785</b>
Gevinst/tap valuta	15 730	-17 903	-19 854	53 699
<b>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter</b>	<b>23 848</b>	<b>-11 605</b>	<b>-1 216</b>	<b>66 484</b>

## Balanse

Beløp i millioner kroner	31.12.2016	30.09.2016
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>		
Innskudd i banker	22 596	15 784
Utlån med sikkerhetsstillelse	26 774	59 071
Uoppgjorte handler	250	1 258
Aksjer og andeler	166 758	147 592
Utlånte aksjer	10 437	13 060
Obligasjoner	272 321	250 548
Finansielle derivater	2	11
Andre finansielle eiendeler	1 956	929
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>501 094</b>	<b>488 253</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>		
Innlån med sikkerhetsstillelse	2 412	1135
Uoppgjorte handler	18 542	34 384
Finansielle derivater	-	4
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>20 954</b>	<b>35 523</b>
<b>Netto valutareserver</b>	<b>480 140</b>	<b>452 730</b>

## Noter

**Note 1** Regnskapsprinsipper, vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger

Denne regnskapsrapporteringen gjelder kun Norges Banks valutareserver per 31. desember 2016. 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 2016.

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

KVARTALSRAPPORT  
4 | 2016

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

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 2016.

**Note 2** Kvartalsresultat per portefølje\*

	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Petrobuffer- porteføljen	Sum valuta- reserver
Beløp i millioner kroner	4. kv. 16	4. kv. 16	4. kv. 16	4. kv. 16
<b>NETTO INNTEKT/KOSTNAD FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER</b>				
Netto inntekt/kostnad fra:				
Aksjer og andeler	11 790	-	-	11 790
Obligasjoner	-	-3 702	-	-3 702
Finansielle derivater	8	5	-	13
Utlån med sikkerhetsstillelse	9	15	1	25
Renteinntekter og kostnader fra innskudd og innlån i banker	1	1	-6	-4
Skattekostnader	-4	-	-	-4
Andre finansielle inntekter/kostnader	-	-	-	-
<b>Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b>	<b>11 804</b>	<b>-3 681</b>	<b>-5</b>	<b>8 118</b>
Gevinst/tap valuta	4 824	10 719	187	15 730
<b>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter*</b>	<b>16 628</b>	<b>7 038</b>	<b>182</b>	<b>23 848</b>

\* Porteføljeeinndelingen ble endret 1. desember 2016. Renteporteføljen består av lange renteinvesteringer samt den tidligere pengemarkedsporteføljen. Aksjeporteføljen består av aksjeinvesteringene i den tidligere langsiktige porteføljen. Petrobufferporteføljen er uforandret.

**Note 3** Balanse per portefølje\*

	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Petrobuffer- porteføljen	Sum valuta- reserver
Beløp i millioner kroner	31.12.16	31.12.16	31.12.16	31.12.16
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>				
Innskudd i banker	265	3 359	18 972	22 596
Utlån med sikkerhetsstillelse	596	16 788	9 390	26 774
Uoppgjorte handler	52	198	-	250
Aksjer og andeler	166 758	-	-	166 758
Utlånte aksjer	10 437	-	-	10 437
Obligasjoner	-	272 321	-	272 321
Finansielle derivater	2	-	-	2
Andre finansielle eiendeler	1 519	-	437	1 956
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>179 629</b>	<b>292 666</b>	<b>28 799</b>	<b>501 094</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>				
Innlån med sikkerhetsstillelse	2 412	-	-	2 412
Uoppgjorte handler	-	9 664	8 878	18 542
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>2 412</b>	<b>9 664</b>	<b>8 878</b>	<b>20 954</b>
<b>Sum porteføljer*</b>	<b>177 217</b>	<b>283 002</b>	<b>19 921</b>	<b>480 140</b>

\* Porteføljeeinndelingen ble endret 1. desember 2016. Renteporteføljen består av lange renteinvesteringer samt den tidligere pengemarkedsporteføljen. Aksjeporteføljen består av aksjeinvesteringene i den tidligere langsiktige porteføljen. Petrobufferporteføljen er uforandret.