

VALUTARESERVENE

Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

3 | 2018

NOVEMBER 2018

RAPPORT FOR
TREDJE KVARTAL 2018



NORGES BANK

Innhold

Forvaltningen av valutareservene.....	3
Valutareservene	4
Renteinvesteringer.....	4
Aksjeinvesteringer.....	5
Petrobufferporteføljen	7
Finansiell risiko	7
Internasjonale forpliktelser.....	7
Nøkkeltall	9

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT

3 | 2018

FORVALTNINGEN AV
NORGES BANKS
VALUTARESERVER

Forvaltningen av valutareservene

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT

3 | 2018

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 en petrobufferportefølje.

Valutareservene kan plasseres i kontantinnskudd, statssertifikater, statsobligasjoner og aksjer notert på en regulert og anerkjent markedsplass. 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 35 prosent.

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

Hovedpunkter fra tredje kvartal 2018

- Valutareservenes markedsverdi var 503,0 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal 2018, en økning på 0,9 milliarder kroner i kvartalet.
- Valutareservenes avkastning var 1,9 prosent, der aksjeinvesteringene ga 5,4 prosent og renteinvesteringene ga minus 0,3 prosent.
- Ved utgangen av kvartalet ble det overført valuta tilsvarende 21,3 milliarder kroner fra aksje- til renteporteføljen som følge av rebalanseringsregimet i valutareservene.
- Valutareservenes størrelse og likviditet anses som tilstrekkelig til å møte Norges Banks forpliktelser.

Tabell 1 Hovedtall fra tredje kvartal 2018

	Renteinvesteringer	Aksjeinvesteringer	Petrobufferporteføljen	Valutareservene
<i>I milliarder kroner</i>				
Markedsverdi ved inngang	301,3	184,7	16,2	502,2
Markedsverdi ved utgang	320,5	172,6	9,9	503,0
Endring i markedsverdi	19,1	-12,0	-6,3	0,9
Netto tilførsel	21,6	-21,3	-6,3	-6,0
Avkastning målt i kroner	-2,4	9,2	0,1	6,9

Tabell 2 Detaljer for rente- og aksjeinvesteringene fra tredje kvartal 2018

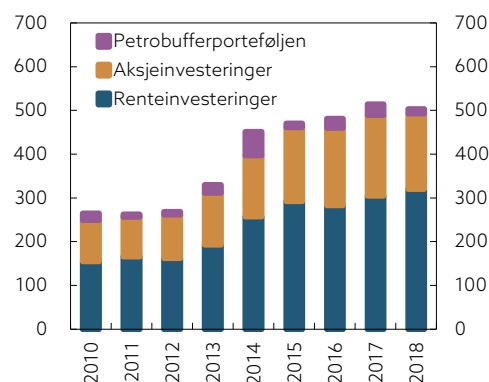
	Renteinvesteringer	Aksjeinvesteringer	Sum
<i>I milliarder kroner</i>			
Avkastning målt i kroner	-2,4	9,2	6,8
Avkastning målt i internasjonal valuta	-0,8	10,1	9,3
Svingninger i kronekursen	-1,7	-0,8	-2,5
<i>I prosent</i>			
Avkastning målt i kroner	-0,81	5,01	1,40
Avkastning målt i internasjonal valuta	-0,25	5,45	1,91
Relativ avkastning målt i internasjonal valuta	0,02	0,02	-
Forventet relativ volatilitet målt i kroner (annualisert)	0,13	0,09	-

Valutareservene

Valutareservenes markedsverdi var 503,0 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal 2018. Totalt økte verdien med 0,9 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Stigende aksjemarked bidro med om lag 10,1 milliarder kroner i avkastning, mens stigende renter bidro med minus 0,8 milliarder kroner. En sterkere kronekurs resulterte i en reduksjon tilsvarende 2,5 milliarder kroner. I løpet av kvartalet hadde reservene en netto utflyt tilsvarende 6,0 milliarder kroner. Som følge av rebalansering tilbake til strategisk aksjevekt ble det overført valuta tilsvarende

21,3 milliarder kroner fra aksje- til renteporteføljen ved utgangen av kvartalet.

Figur 1 Valutareservenes sammensetning. Milliarder kroner



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 tredje kvartal 320,5 milliarder kroner. Det er en økning på 19,1 milliarder kroner siden utgangen andre kvartal. Økningen skyldes hovedsakelig overføringen fra aksje- til renteporteføljen på siste handledag i kvartalet. Avkastning målt i internasjonal valuta var minus 0,8 milliarder kroner, om lag minus 0,3 prosent, som var 2 basispunkter høyere enn referanseindeksen.

Amerikanske statsrenter steg i tredje kvartal. Oppgangen i statsrentene må ses i lys av et fortsatt solid moment i den amerikanske økonomien. Som følge av dette hevet den amerikanske sentralbanken styringsrenten i september, og signaliserte samtidig at de vil fortsette med gradvise pengepolitiske innstramminger i tiden fremover. Med unntak av rentenedgang i første halvdel av august på økt bekymring for eskalering i handelskonflikt og uro i fremvoksende økonomier, steg rentene gjennom kvartalet. Korte statsrenter har steget mer enn lange gjennom kvartalet. Toårsrentene endte opp om lag 30 basispunkter i kvartalet, mens tiårsrenten steg om lag 20 basispunkter. Investeringene dominert i dollar

utgjorde om lag 50 prosent av renteporteføljen, og oppnådde en avkastning nær null i kvartalet. Dette forklares av at løpende renteinntekter veide opp for tapet som følge av renteoppgangen.

Statsrentene i både Tyskland og Frankrike steg 10-15 basispunkter i tredje kvartal. Bekymring for økt budsjettunderskudd i Italia bidro til rentefall i kjernelandene i august. Mot slutten av kvartalet steg europeiske statsrenter på grunn av solide nøkkeltall, tolkning av signaler fra den europeiske sentralbanken og noe mindre geopolitisk uro. Oppgangen i statsrenter, i kombinasjon med negative løpende renteinntekter sørget for at avkastning på investeringene dominert i euro endte på om lag minus 0,5 prosent målt i euro. Disse investeringene utgjorde om lag 34 prosent av renteporteføljen.

Britiske statsobligasjonsrenter steg om lag 15 basispunkter gjennom kvartalet. Oppgangen i britiske statsrenter må ses i sammenheng med gode nøkkeltall, fremgang i forhandlingene om Brexit-avtalen og høyere renter internasjonalt. Bank of England hevet styringsrenten i begynnelsen av august, og

kommuniserte at de fortsatt ser for seg en svært gradvis innstramming i pengepolitikken de kommende årene. Mens de løpende renteinntektene bidro positivt, sørget oppgangen i statsrentene for at investeringene i britiske statsobligasjoner ga en avkastning på om lag minus 0,3 prosent målt i britiske pund. Bank of Japan foretok enkelte justeringer i den pengepolitiske rente-

kurvekontrollen i tredje kvartal. Dette bidro til at statsrenter med løpetid opp til 10 år steg opp mot 10 basispunkter. Investeringene i japanske yen oppnådde en avkastning på minus 0,2 prosent målt i japanske yen i tredje kvartal, og utgjorde i likhet med investeringene i britiske pund om lag åtte prosent av renteporteføljen ved utgangen av kvartalet.

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

	Markedsverdi	Andel	Durasjon	Yield
Totalt	320,5	100,00	3,53	1,46
EUR	109,7	34,22	3,57	-0,10
GBP	25,6	8,00	3,73	1,05
JPY	25,6	7,99	3,92	-0,07
USD	159,6	49,79	3,41	2,84

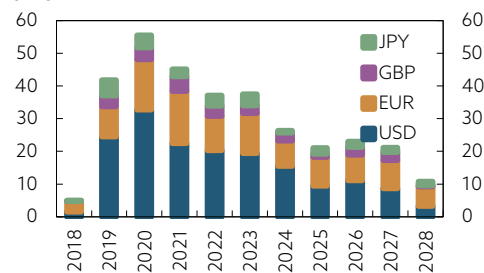
Tabell 4 Avkastning på renteinvesteringene

	3. kv. 2018	Hittil i år
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Avkastning (prosent)	-0,25	-0,33
Avkastning (millioner kroner)	-791	-1 054
<i>Målt i norske kroner</i>		
Avkastning (prosent)	-0,81	-2,18
Avkastning (millioner kroner)	-2 444	-6 643

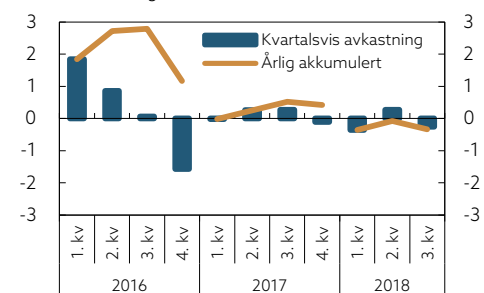
Tabell 5 Relativ avkastning på renteinvesteringene

	3. kv. 2018	Hittil i år
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Relativ avkastning (prosentpoeng)	0,02	0,00
Relativ avkastning (millioner kroner)	63	13

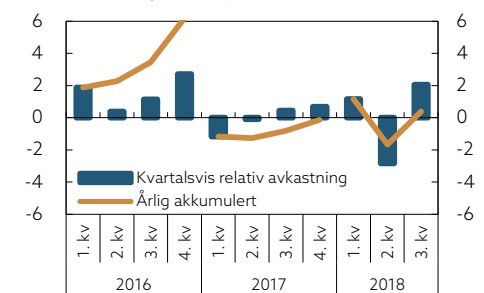
Figur 2 Forfall av hovedstol og kupong per år. Per utgangen av kvartal. Milliarder kroner



Figur 3 Avkastning målt i internasjonal valuta. Renteinvesteringer. Prosent



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 172,6 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal. Dette var en reduksjon på 12,0 milliarder kroner fra andre kvartal. Reduksjonen skyldes hovedsakelig over-

føringen fra aksje- til renteporteføljen på siste handledag i kvartalet. Avkastning målt i internasjonal valuta var 10,1 milliarder kroner, om lag 5,4 prosent,

som var 2 basispunkter høyere enn referanseindeksen.

Ved utgangen av tredje kvartal var om lag 65 prosent av aksjeporteføljen investert i Nord-Amerika, 23 prosent i Europa og 12 prosent i Asia. Amerikanske aksjepriser steg gjennom kvartalet og ble støttet opp av fortsatt høy inntjeningsvekst for bedriftene. Utviklingen i aksjeprisene i resten av verden var svakere. Usikkerhet knyttet til effektene av økte handelsbarrierer bidro trolig negativt til vekst-

forventningene utenfor USA. Rente-nivået steg noe i de fleste utviklede markedene i kvartalet.

Aksjer i nordamerikanske markeder hadde den høyeste avkastningen i kvartalet med 7,5 prosent. Investeringer i Europa og Asia ga henholdsvis 1,2 og 3,1 prosent i avkastning. Helsesektoren hadde høyest avkastning i tredje kvartal med 11,9 prosent. Kraft- og vannforsyningssektoren hadde den svakeste avkastningen i kvartalet med minus 0,2 prosent.

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT

3 | 2018

FORVALTNINGEN AV
NORGES BANKS
VALUTARESERVER

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

	Markedsverdi	Andel (%)
Olje og gass	11,8	6,8
Materialer	6,8	3,9
Industri	21,5	12,3
Konsumvarer	18,6	10,7
Helse	22,6	13,0
Konsumtjenester	20,1	11,6
Telekommunikasjon	4,6	2,6
Kraft	4,0	2,3
Finans	36,1	20,7
Teknologi	28,0	16,1

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

	Markedsverdi	Andel (%)
AUD	4,2	2,4
CAD	5,1	3,0
CHF	5,3	3,0
DKK	1,1	0,6
EUR	19,9	11,5
GBP	11,0	6,4
JPY	17,1	9,9
SEK	1,8	1,1
USD	107,2	62,1

Tabell 8 Avkastning på aksjeinvesteringene

	3. kv. 2018	Hittil i år
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Avkastning (prosent)	5,45	7,21
Avkastning (millioner kroner)	10 094	13 413
<i>Målt i norske kroner</i>		
Avkastning (prosent)	5,01	5,54
Avkastning (millioner kroner)	9 249	10 186

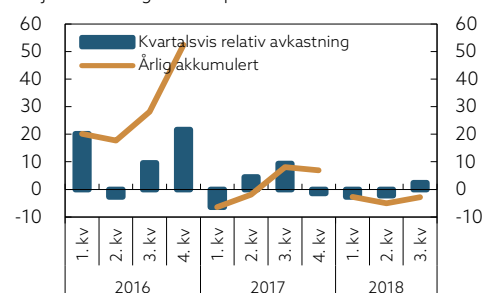
Figur 5 Avkastning målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringer. Prosent



Tabell 9 Relativ avkastning på aksjeinvesteringene

	3. kv. 2018	Hittil i år
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Relativ avkastning (prosentpoeng)	0,02	-0,03
Relativ avkastning (millioner kroner)	43	-53

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 eurosone, USA, Japan, Storbritannia, Canada, Australia, Sveits, Sverige og Danmark.

Petrobufferporteføljen

Petrobufferporteføljens markedsverdi var ved kvartalsslutt 9,9 milliarder kroner. I løpet av kvartalet ble det kjøpt valuta fra Statens direkte økonomiske engasjement (SDØE) for om lag 42,1

milliarder kroner. Samtidig solgte Norges Bank valuta i markedet tilsvarende 36,0 milliarder kroner. I tredje kvartal ble det avsatt totalt 12,5 milliarder kroner til SPU.

Finansiell risiko

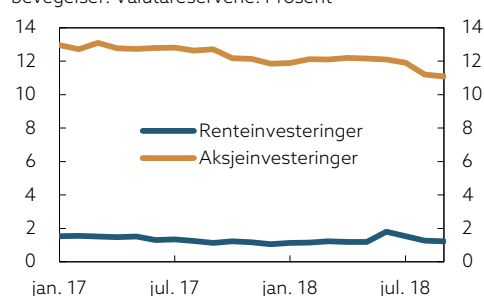
Valutareservene er plassert i utenlandsk valuta, mens Norges Banks gjeldsposter hovedsakelig er i norske kroner. Utviklingen i kronekursen har derfor stor betydning for Norges Banks resultat målt i kroner. En styrking av kronen reduserer kroneverdien av valuta-reservene, mens en svekkelse av kronen øker 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 kredittrisikopåslag. For aksje- og renteinvesteringer var forventet absolutt volatilitet, ekskludert kronekurs-bevegelser, henholdsvis 11,1 og 1,2 prosent ved utgangen av tredje kvartal 2018. Dette tilsvarer en forventet årlig

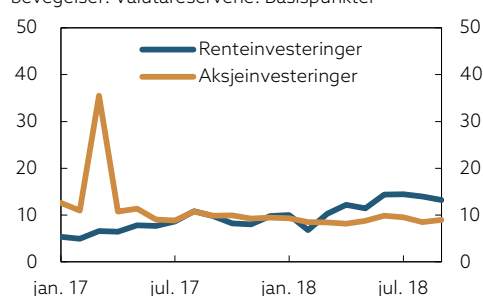
verdisvingning, ekskludert kronekurs-bevegelser, på om lag 19 og 4 milliarder kroner for henholdsvis aksje- og renteinvesteringer. Mens absolutt volatilitet sier noe om hvor mye valutareservene forventes å svinge i verdi, sier relativ volatilitet noe om hvor mye porteføljene forventes å svinge i verdi i forhold til tilhørende referanseindeks. Ved utgangen av tredje kvartal var forventet relativ volatilitet henholdsvis 0,09 og 0,13 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 kredittisiko. 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 7 Absolutt volatilitet, ekskludert kronekurs-bevegelser. Valutareservene. Prosent



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 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. 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 3 755 millioner SDR¹. Ved utgangen av tredje kvartal utgjorde trukket beløp² 341 millioner SDR, se figur 9. Det var ingen trekk på kvoten i tredje kvartal.

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 1 967 millioner SDR, se figur 10. Utestående trekk var 200 millioner SDR ved utgangen av tredje kvartal. I 2018 er det bare foretatt tilbakebetalinger under ordningen.

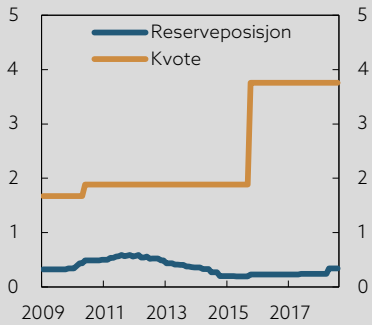
BILATERALE LÅNEAVTALER fungerer som IMF's tredjelinjeforsvar. Norges Bank ga i 2009 IMF en trekkadgang ved et bilateralt lån på 3 000 millioner SDR. Dette lånet ble videreført under NAB. I 2012 ga Norges Bank IMF en trekkadgang ved et bilateralt lån på 6 000 millioner SDR, som kun skulle trekkes på i helt spesielle tilfeller. Avtalen utløp i november 2016 og ble aldri trukket på. På vegne av Finansdepartementet inngikk Norges Bank den 21. april 2017 en ny bilateral låneavtale med IMF på samme beløp. Avtalen løper fram til utgangen av 2019, med mulighet for et års forlengelse. Det var ved utgangen av tredje kvartal ikke trukket midler på den nye låneavtalen.

PRGT (Poverty Reduction and Growth Trust), undertegnet i 2010 av Finansdepartementet og IMF, er en avtale 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 november 2016 ble det undertegnet en ny låneavtale, der Norge stiller ytterligere 300 millioner SDR til disposisjon for PRGT. Det var ved utgangen av tredje kvartal ikke trukket midler på den nye låneavtalen.

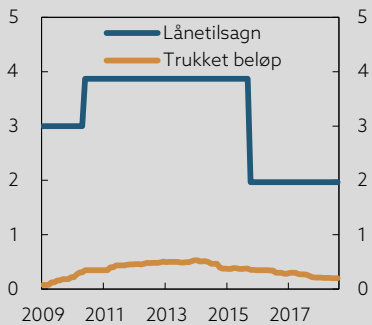
Forpliktelsene gjennom kvoten, NAB, bilaterale avtaler og PRGT er 12 021 millioner SDR. Ved utgangen av tredje kvartal hadde IMF trukket 541 millioner SDR. Ytterligere 11 480 millioner SDR kan dermed bli trukket på gjennom disse ordningene. Se tabell 14 under nøkkeltall for ytterligere detaljer.

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 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 2 345 millioner SDR. Kjøp av SDR belastes valutareservene. Avtalen innebærer også en rett for Norges Bank til å selge SDR. Ved utgangen av tredje kvartal var beholdningen av SDR 1 521 millioner SDR, se figur 12.

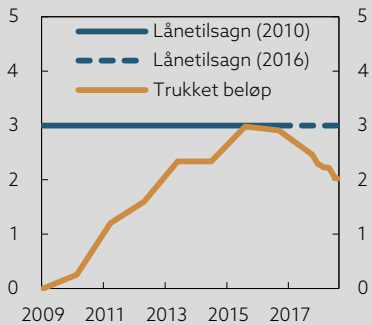
Figur 9 Kvoten. Milliarder SDR



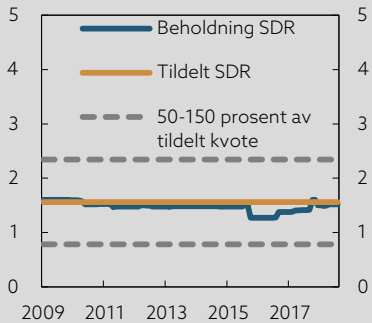
Figur 10 NAB. Milliarder SDR



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. Per 28.9.2018 var 1 SDR = 11,37 NOK.

² Trukket beløp er lik reserveposisjonen.

Tabell 10 Markedsverdier. Milliarder kroner

	3. kv. 2018	1.kv. – 3.kv. 2018	3. kv. 2017	1.kv. – 3.kv. 2017
Rente- og aksjeinvesteringenes markedsverdi	493,1	-	466,4	-
Endring i markedsverdi	7,1	4,1	-9,7	6,2
Netto tilførsel	0,3	0,6	0,4	0,2
Avkastning i norske kroner	6,8	3,5	-10,1	6,0
Avkastning i internasjonal valuta	9,3	12,4	7,8	22,3
Endring som skyldes svingninger i kronekursen	-2,5	-8,8	-17,9	-16,4
Petrobufferporteføljens markedsverdi	9,9	-	12,9	-
Endring i markedsverdi	-6,3	-15,4	-12,3	-7,8
Netto tilførsel	-6,3	-15,5	-11,3	-6,7
Kjøp av valuta fra SDØE	42,1	120,6	29,4	104,3
Kjøp av valuta i markedet	-36,0	-136,0	-51,0	-161,1
Overføring fra SPU	-12,5	-0,2	10,4	50,1
Avkastning i norske kroner	0,1	0,1	-1,0	-1,1
Valutareservenes markedsverdi	503,0	-	479,3	-

Tabell 11 Avkastning målt i internasjonal valuta. Prosent

	3. kv. 2018	1.kv. – 3.kv. 2018	3. kv. 2017	1.kv. – 3.kv. 2017
Avkastning på renteinvesteringer	-0,25	-0,33	0,28	0,52
Avkastning på aksjeinvesteringer	5,45	7,21	4,27	12,84
Avkastning på valutareservene¹	1,91	2,50	1,69	4,94
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	-0,27	-0,34	0,27	0,53
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	5,43	7,23	4,17	12,76
Relativ avkastning på renteinvesteringer	0,02	0,00	0,00	-0,01
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	0,02	-0,03	0,09	0,08

¹Eksklusiv petrobufferporteføljen

Tabell 12 Avkastning målt i norske kroner. Prosent

	3. kv. 2018	1.kv. – 3.kv. 2018	3. kv. 2017	1.kv. – 3.kv. 2017
Avkastning på renteinvesteringer	-0,81	-2,18	-3,28	-2,39
Avkastning på aksjeinvesteringer	5,01	5,54	-0,03	7,73
Avkastning på valutareservene¹	1,40	0,72	-2,13	1,29
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	-0,83	-2,19	-3,29	-2,38
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	4,98	5,57	-0,12	7,65
Relativ avkastning på renteinvesteringer	0,02	0,00	0,00	-0,01
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	0,02	-0,03	0,09	0,08

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	4,42	5,36	5,22	6,30
<i>Renteinvesteringer</i>				
Avkastning på renteinvesteringer	-0,44	0,25	1,46	3,50
Avkastning på referanseindeksen	-0,45	0,24	1,48	2,87
Relativ avkastning	0,01	0,02	-0,02	0,63
Realisert absolutt volatilitet ¹	1,27	1,53	1,82	3,08
Realisert relativ volatilitet ¹	0,06	0,05	0,06	1,45
Informasjonsrate ²	0,17	0,33	-0,34	0,43
<i>Aksjeinvesteringer</i>				
Avkastning på aksjeinvesteringer	12,93	14,58	11,85	10,72
Avkastning på referanseindeksen	12,97	14,37	11,65	10,44
Relativ avkastning	-0,05	0,21	0,20	0,28
Realisert absolutt volatilitet ¹	7,21	8,50	8,93	13,48
Realisert relativ volatilitet ¹	0,08	0,15	0,15	0,30
Informasjonsrate ²	-0,58	1,37	1,34	0,95

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	Kapital-innskudd ³	SDR	
<i>Finansielle eiendeler</i>					
Medlemsinnskudd i IMF (kvoten) ¹		-	42 768	-	42 768
Beholdning av SDR		-	-	17 329	17 329
Låneordning med IMF – NAB	22 366	2 282	-	-	2 282
Låneordning med IMF – Bilateral utlån	68 235	-	-	-	-
Låneordning med IMF – PRGT	6 824	2 306	-	-	2 306
Fordringer på IMF		4 588	42 768	17 329	64 685
<i>Finansiell gjeld</i>					
Kronegjeld til IMF		-	38 887	-	38 887
Motverdien av tildelte SDR		-	-	17 805	17 805
Gjeld til IMF		-	38 887	17 805	56 691
Netto posisjoner mot IMF		4 588	3 881	-476	7 993

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