

Markeder

# Valutareservene

Forvaltningen av valutareservene

2. kvartal 2024

30.08.2024

# Innhold

<b>Hovedpunkter</b>	<b>2</b>
<b>Forvaltningen av valutareservene</b>	<b>3</b>
Sammensetning	3
Valutareservene	4
Renteinvesteringene	5
Aksjeinvesteringene	6
Petrobufferporteføljen	7
Finansiell risiko	8
<b>Forpliktelser til IMF</b>	<b>9</b>
Forpliktelsene til IMF	10
<b>Vedlegg</b>	<b>12</b>

# Hovedpunkter

746,6 mrd.

Valutareservenes  
markedsverdi

0,9 %

Valutareservenes  
avkastning målt i  
internasjonal valuta

-1,6 %

Valutareservenes  
avkastning målt i norske  
kroner

3,3 %

Aksjeinvesteringenes  
avkastning målt i  
internasjonal valuta

0,2 %

Renteinvesteringenes  
avkastning målt i  
internasjonal valuta

# Forvaltningen av valutareservene

Valutareservene skal være tilstrekkelig likvide til å 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. Forvaltningen av valutareservene rettes inn mot å oppnå høyest mulig avkastning innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen.

## Sammensetning

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 markeds plass.

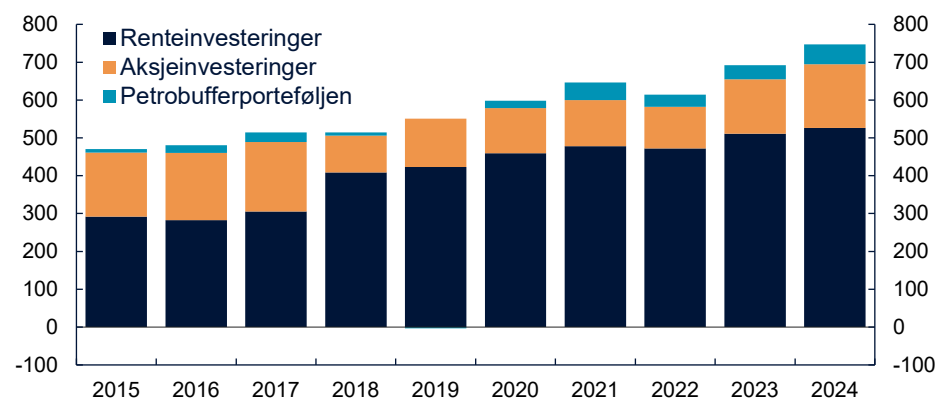
Renteporteføljens referanseindeks er en markedsverdivektet indeks av alle nominelle statsobligasjoner med gjenværende løpetid fra 1 måned til 10 år utstedt i egen valuta av Frankrike, Japan, Kina, Storbritannia, Tyskland og USA.

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

Petrobufferporteføljen skal motta valuta fra SDØE og overføringer fra SPU, samt brukes til å jevne ut statens behov for vekslinger mellom utenlandsk valuta og norske kroner. Petrobufferporteføljen plasseres i kortsiktige renteinstrumenter. Det er ikke fastsatt en referanseindeks for petrobufferporteføljen.

**FIGUR 1 Valutareservenes sammensetning**

Markedsverdi i hver portefølje ved utgangen av året frem til 2023 og utgangen av andre kvartal i 2024. Milliarder kroner



## Valutareservene

Valutareservenes markedsverdi var 746,6 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet. Verdien falt med 3,4 milliarder i kvartalet. Avkastning målt i internasjonal valuta økte verdien av aksje- og renteporteføljen med 6,5 milliarder kroner. Sterkere kronekurs reduserte verdien med 17,5 milliarder kroner. Netto tilførsel var 0,2 milliarder kroner. Verdien av petrobufferporteføljen økte med 7,4 milliarder kroner. Avkastningen var -0,6 milliarder målt i kroner, mens netto tilførsel var 8,0 milliarder.

# 746,6

milliarder kroner i markedsverdi, ned **3,4** milliarder fra forrige kvartal

**TABELL 1 Markedsverdier i valutareservene**

Milliarder kroner. 2. kvartal og så langt i 2024

	2. kvartal				2024			
	Rente-investeringer	Aksje-investeringer	Petrobufferporteføljen	Valuta-reservene	Rente-investeringer	Aksje-investeringer	Petrobufferporteføljen	Valuta-reservene
Markedsverdi ved inngang	538,7	167,0	44,3	750,0	511,3	143,1	37,7	692,1
Markedsverdi ved utgang	526,4	168,5	51,7	746,6	526,4	168,5	51,7	746,6
<b>Endring i markedsverdi</b>	<b>-12,3</b>	<b>1,5</b>	<b>7,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>15,1</b>	<b>25,4</b>	<b>14,0</b>	<b>54,5</b>
Avkastning målt i kroner	-12,5	1,5	-0,6	-11,6	13,2	25,4	3,4	42,0
Netto tilførsel	0,2	0,0	8,0	8,2	2,0	0,0	10,6	12,6

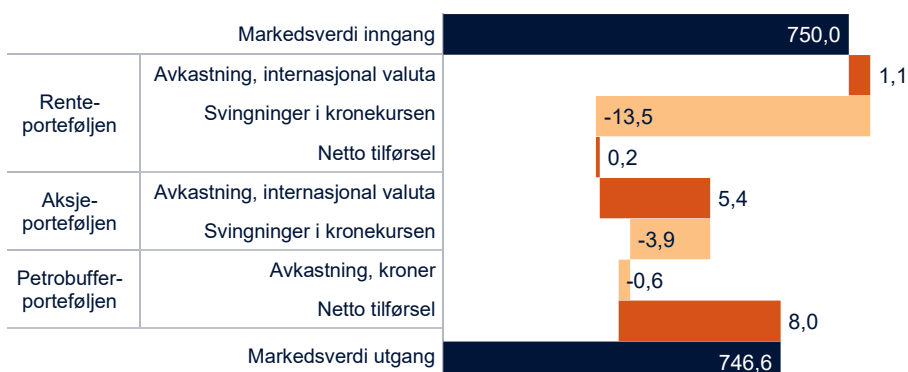
**TABELL 2 Detaljer for rente- og aksjeinvesteringene**

2. kvartal og så langt i 2024

	2. kvartal			2024		
	Rente-investeringer	Aksje-investeringer	Sum	Rente-investeringer	Aksje-investeringer	Sum
<i>Milliarder kroner</i>						
Avkastning målt i kroner	-12,5	1,5	-11,0	13,2	25,4	38,5
Avkastning målt i internasjonal valuta	1,1	5,4	6,5	-0,8	20,9	20,1
Svingninger i kronekursen	-13,5	-3,9	-17,5	13,9	4,5	18,5
<i>I prosent</i>						
Avkastning målt i internasjonal valuta	0,2	3,3	0,9	-0,2	14,2	3,0
Avkastning målt i kroner	-2,3	0,9	-1,6	2,6	17,7	5,9
Relativ avkastning målt i kroner (bp)	0,8	1,9	1,1	0,9	1,9	1,1
Forventet relativ volatilitet målt i kroner (annualisert, bp)	1,7	4,6				

**FIGUR 2 Endring i markedsverdier**

Milliarder kroner. 2. kvartal 2024



## Internasjonal valuta

Valutareservene holdes for beredskapsformål. Kronekursbevegelser påvirker egenkapitalen til Norges Bank, men ikke bankens evne til å oppfylle forpliktelser i valuta. Petrobufferporteføljen, som ikke holdes for valutaberedskap, holdes utenfor avkastningsmålingen i internasjonal valuta.

## Renteinvesteringene

Markedsverdien av renteinvesteringene var 526,4 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet, ned 12,3 milliarder kroner fra forrige kvartal. Sterkere kronekurs reduserte verdien med 13,5 milliarder kroner, mens avkastning målt i internasjonal valuta økte verdien med 1,1 milliarder kroner, tilsvarende 0,2 prosent. Netto tilførsel til renteporteføljen var 0,2 milliarder kroner som følge av IMF-transaksjoner.

# 526,4

milliarder kroner i markedsverdi, ned 12,3 milliarder fra forrige kvartal

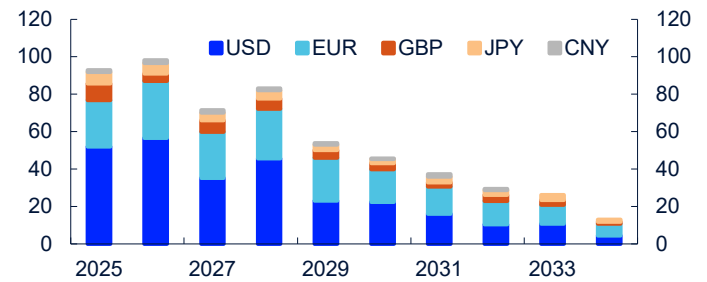
**TABELL 3 Renteinvesteringene fordelt på valuta**

Markedsverdi i milliarder kroner. 30. juni 2024

	Markedsverdi	Andel	Durasjon	Yield
Totalt	526,4	100,0	3,5	3,7
CNY	10,3	2,0	3,7	1,9
EUR	178,8	34,0	3,9	2,9
GBP	36,8	7,0	3,8	4,3
JPY	36,8	7,0	4,0	0,5
USD	263,6	50,1	3,1	4,8

**FIGUR 3 Forfall av hovedstol og kupong**

Milliarder kroner



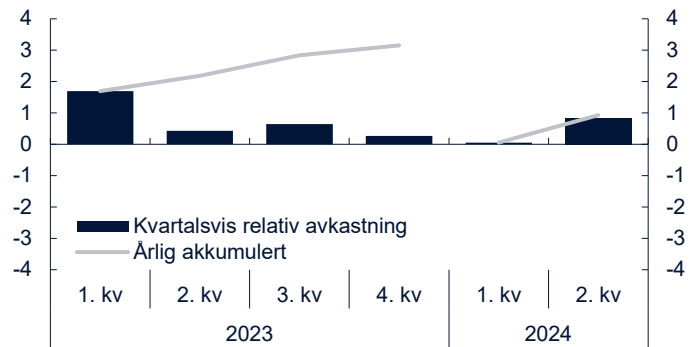
**FIGUR 4 Avkastning på renteinvesteringene**

Prosent. Målt i internasjonal valuta



**FIGUR 5 Relativ avkastning på renteinvesteringene**

Basispunkter. Målt i norske kroner



**USA** Både korte og lange amerikanske statsrenter steg om lag 10-20 basispunkter i kvartalet. Federal Reserve holdt styringsrenten uendret. Investeringene i dollar fikk en avkastning på 0,7 prosent i kvartalet.

# 0,7 %

avkastning på investeringer i dollar

**Europa** Korte europeiske statsrenter falt i kvartalet, mens de lengre rentene steg om lag 20-40 basispunkter. ECB kuttet styringsrenten i juni. Investeringene i euro fikk en avkastning på -0,4 prosent i kvartalet.

# -0,4 %

avkastning på investeringer i euro

**Storbritannia** Lange britiske statsrenter steg rundt 20 basispunkter i kvartalet. Bank of England holdt pengepolitikken uendret. Investeringene i pund fikk en avkastning på 0,1 prosent i kvartalet.

# 0,1 %

avkastning på investeringer i pund

**Japan** Japanske statsrenter steg om lag 20 basispunkter i kvartalet. Lange renter steg noe mer enn de korte. Bank of Japan holdt styringsrenten uendret gjennom kvartalet. Investeringer i yen fikk en avkastning på -0,8 prosent i kvartalet.

# -0,8 %

avkastning på investeringer i yen

**Kina** Kinesiske statsrenter falt i andre kvartal. De korte rentene falt om lag 20 basispunkter. Investeringer i yuan fikk en avkastning på 1,4 prosent i kvartalet.

# 1,4 %

avkastning på investeringer i yuan

## Aksjeinvesteringene

Aksjeporteføljens markedsverdi var 168,5 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet, en økning på 1,5 milliarder kroner fra forrige kvartal. Avkastning i internasjonal valuta økte markedsverdien med 5,4 milliarder kroner. Sterkere kronekurs reduserte, isolert sett, porteføljens verdi med 3,9 milliarder kroner.

# 168,5

milliarder kroner i markedsverdi, opp  
1,5 milliarder fra forrige kvartal

Aksjeporteføljens avkastning var 3,3 prosent målt i internasjonal valuta. Nordamerikanske aksjer hadde en avkastning på 4,5 prosent, europeiske aksjer 1,4 prosent, og asiatiske aksjer hadde en avkastning på -4,2 prosent. Aksjer innen teknologi hadde den sterkeste avkastningen i andre kvartal med 12,9 prosent. Sektoren ga også det største bidraget til porteføljens avkastning med 3,5 prosentpoeng. Aksjer innen industri sektoren hadde den svakeste avkastningen i kvartalet med -3,1 prosent.

### TABELL 4 Aksjeinvesteringene fordelt på industri og valuta

Markedsverdi i milliarder kroner. 30. juni 2024

Industri	Markedsverdi	Andel	Valuta	Markedsverdi	Andel
Materialer	5	3 %	AUD	3	2 %
Varige konsumvarer	24	14 %	CAD	4	2 %
Konsumvarer	8	5 %	CHF	4	3 %
Energi	6	3 %	DKK	2	1 %
Finans	23	14 %	EUR	14	9 %
Helse	20	12 %	GBP	6	4 %
Industri	21	12 %	JPY	12	7 %
Eiendom	4	2 %	SEK	2	1 %
Teknologi	52	31 %	USD	122	72 %
Telekommunikasjon	4	2 %			
Kraft- og vannforsyning	4	2 %			

### FIGUR 6 Avkastning på aksjeinvesteringene

Prosent. Målt i internasjonal valuta



### FIGUR 7 Relativ avkastning på aksjeinvesteringene

Basispunkter. Målt i norske kroner



## Petrobufferporteføljen

Markedsverdien av petrobufferporteføljen var 51,7 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet, en økning på 7,4 milliarder kroner. I løpet av kvartalet ble det kjøpt valuta fra SDØE for 70,8 milliarder kroner og det ble overført valuta tilsvarende 91,6 milliarder kroner til SPU. Samtidig kjøpte Norges Bank valuta i markedet tilsvarende 28,8 milliarder kroner.<sup>1</sup> Avkastningen til porteføljen var -0,6 milliarder kroner, i hovedsak som følge av sterkere kronekurs.

### TABELL 5 Kontantstrømmer og avkastning i petrobufferporteføljen

Milliarder kroner. Per kvartal og summert. 2024

	2. kvartal	1. kvartal	2024
Netto tilførsel	8,0	2,6	10,6
<i>Kjøp av valuta fra SDØE</i>	70,8	77,4	148,2
<i>Kjøp av valuta i markedet</i>	28,8	21,4	50,1
<i>Overføringer SPU</i>	-91,6	-96,2	-187,8
Avkastning målt i kroner	-0,6	4,0	3,4

Overført valuta til SPU tilsvarende

**91,6**

milliarder kroner

Kjøpt valuta fra SDØE tilsvarende

**70,8**

milliarder kroner

Kjøpt valuta i markedet tilsvarende

**28,8**

milliarder kroner

<sup>1</sup> Disse kontantstrømmene er en del av petroleumsfondsmekanismen. Mer informasjon om petroleumsfondsmekanismen finnes på Norges Banks nettsider: <https://www.norges-bank.no/tema/markeder-likviditet/Valutakjop-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 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.

Reservenes markedsrisiko bestemmes av sammensetningen av investeringene og svingninger i aksjekurser, rentenivå og kredittrisikopåslag. For aksje- og renteinvesteringer var forventet absolutt volatilitet, ekskludert kronekursbevegelser, henholdsvis 16,6 og 2,3 prosent ved utgangen av kvartalet. Både aksje- og renteporteføljen forvaltes indeksnært. Forventet relativ volatilitet var ved utgangen av kvartalet 0,05 og 0,02 prosentpoeng for henholdsvis aksje- og renteinvesteringene.

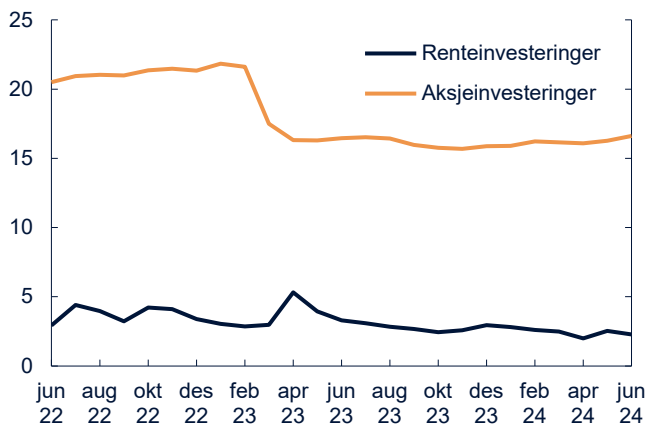
Kreditt- og motpartsrisiko er definert som risiko for tap knyttet til at en utsteder eller motpart ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Obligasjons- og sertifikat-investeringene i valutareservene har lav kreditt- og motpartsrisiko. Den laveste kredittvurderingen fra de tre største kredittvurderingsbyråene Fitch, Moody's og Standard & Poor's tilsvarer for tysk stat AAA, amerikansk stat AA+, fransk stat AA-, britisk stat AA-, kinesisk stat A+ og japansk stat A.

## Forventet relativ volatilitet

I hovedstyrets prinsipper for valutareservene er maksimal forventet relativ volatilitet satt til 50 basispunkter for henholdsvis rente- og aksjeporteføljen. Det innebærer at avkastningen til porteføljen relativt til referanseindeksen forventes å ligge innenfor  $\pm 50$  basispunkter i to av tre år.

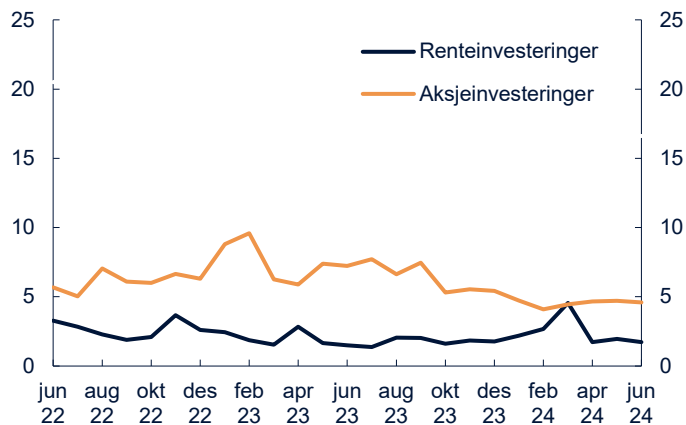
**FIGUR 8 Forventet absolutt volatilitet**

Prosent. Ekskludert kronekursbevegelser



**FIGUR 9 Forventet relativ volatilitet**

Basispunkter. Inkludert kronekursbevegelser



# Forpliktelseser til IMF

Etter sentralbankloven skal Norges Bank forvalte landets rettigheter og forpliktelser som følge av deltagelse i Det internasjonale valutafondet (IMF). Medlemskapet innebærer en stående forpliktelse til å stille valuta til disposisjon for fondets utlån til medlemsland.

Forpliktelsene gjennom kvoten, New Arrangements to Borrow (NAB), bilaterale avtaler og Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT) var på 10 823 millioner Special Drawing Rights (SDR) per 30. juni 2024. Ved utgangen av kvartalet hadde IMF trukket 1 587 millioner SDR. Gjenstående trekkadgang er 9 536 millioner SDR. Forpliktelsen gjennom kvoten er en følge av medlemskapet i IMF og gjelder for alle medlemsland, men det er frivillig å delta i finansieringen av IMFs ulike innlånsordninger. Valutareservenes størrelse og likviditet vurderes som tilstrekkelig til å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser.

## 10,8

milliarder SDR i samlede forpliktelser

## 1,6

milliarder SDR i utestående trekk

### Special Drawing Rights

IMFs 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 30.06 var 1 SDR = 14,00 NOK.

### TABELL 6 Detaljer på låneordninger i IMF. Tusen SDR

Forpliktelsene under PRGT inkluderer kun 2020- og 2022-avtalen. Avtalen fra 2016 kan ikke lengre trekkes på. Det samme gjelder gjenstående trekkadgang. Trukket beløp inkluderer alle avtalene

	Kapitalinnskudd / forpliktelse	Utestående trekk	Gjenstående trekkadgang	Endring i trekk i 2. kvartal	Endring i trekk i 2024
<b>Sum</b>	<b>10 823 080</b>	<b>1 587 298</b>	<b>9 535 782</b>	<b>18 823</b>	<b>-71 074</b>
Kvote	3 754 700	992 973	2 761 727	18 823	-67 112
NAB	3 933 380	0	3 933 380	0	-3 962
Bilaterale lån	2 585 000	0	2 585 000	0	0
PRGT	550 000	594 325	255 675	0	0

### TABELL 7 Detaljer på SDR-beholdning. Tusen SDR

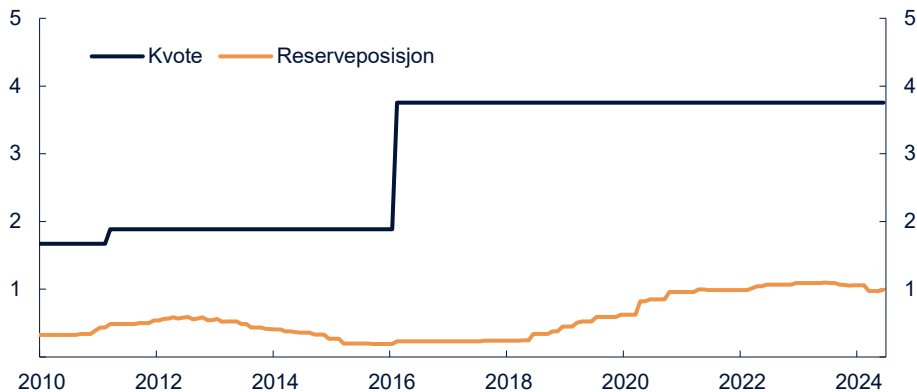
	Tildelte SDR	Beholdning SDR	Rest frivillig kjøp	Endring i beholdning i 2. kvartal	Endring i beholdning i 2024
SDR-beholdning	<b>5 161 781</b>	<b>5 447 332</b>	<b>2 295 339</b>	<b>-6 309</b>	<b>-22 329</b>

## Forpliktelsene 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. Norges kvote er på 3 755 millioner SDR. Trukket beløp (reserveposisjonen) økte med 18,8 millioner SDR i kvartalet.

**FIGUR 10 Kvoten**

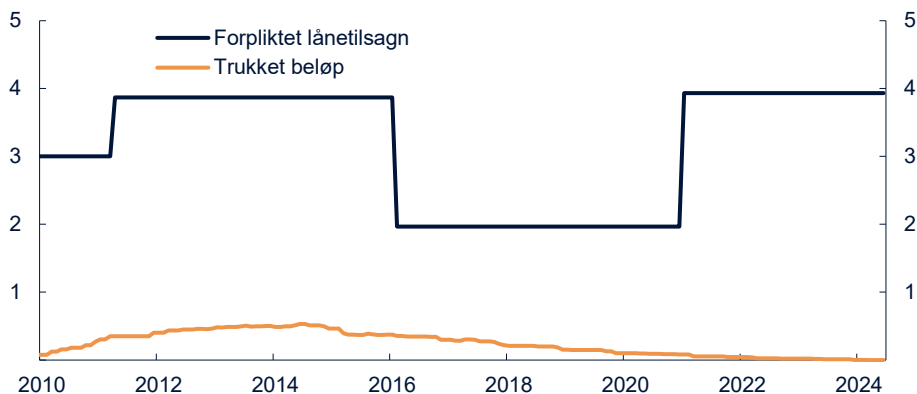
Milliarder SDR



**NAB** utgjør IMF's andrelinjeforsvar. Gjennom NAB står en rekke medlemsland og institusjoner klare til å låne ytterligere midler til IMF. IMF's styre må særskilt beslutte aktivering av NAB før nye utlån kan finansieres ved trekk på denne ordningen. Det er staten, ved Finansdepartementet, som er avtalepart til IMF. Forpliktelser gjennom utlånsprogrammet utgjorde 3 933 millioner SDR ved inngangen til kvartalet. Det var ingen trekk på ordningen i kvartalet.

**FIGUR 11 NAB**

Milliarder SDR



**Bilaterale låneavtaler** fungerer som IMF's tredje linjeforsvar etter kvoter og NAB. Gjeldende låneavtale trådte i kraft 1. januar 2021 med en trekkadgang på 2 585 millioner SDR. Avtalen ble i august 2023 forlenget med ett år til 31. desember 2024. Det var ved utgangen av kvartalet ikke trukket midler på denne ordningen. Det er Norges Bank som er IMF's avtalepart i den bilaterale låneavtalen. Norges Banks låneavtaler med IMF skal godkjennes av Finansdepartementet, jf. Sentralbankloven § 3-10 (2).

## Reserveposisjonen

Reserveposisjonen er lik trukket beløp av vår kvote og tilsvarer differansen mellom kvoten og IMF's kroneinnskudd i Norges Bank.

## Rente på ordningene

Norges Bank mottar SDR-renten på reserveposisjonen, NAB, PRGT og beholdning av SDR og betaler SDR-renten på tildelt SDR. SDR-renten er et vektet gjennomsnitt av tremåneders statsrenter i de land/valutaområder som inngår i SDR-kurven. SDR-renten har et gulv på 0,05 prosent. For reserveposisjonen kommer det et fradrag i renten for eventuell byrdefordeling.

## Byrdefordelingsmekanismen

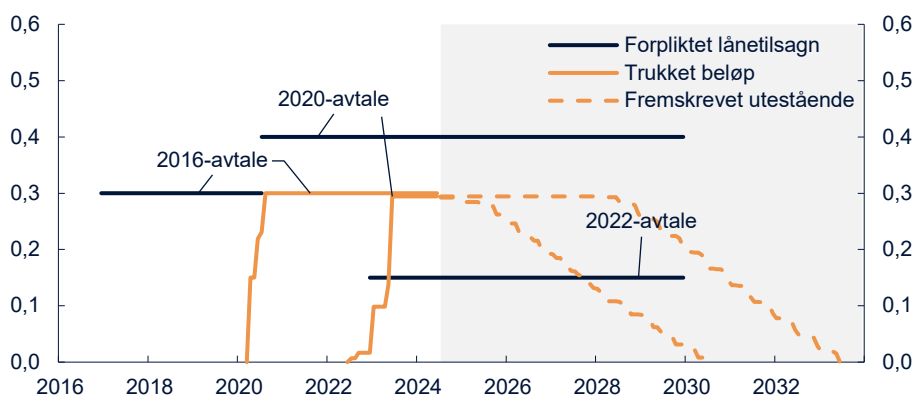
Under byrdefordelingsmekanismen deler debitor- og kreditormedlemmer kostnaden for forfalte forpliktelser på utestående kreditt hos IMF gjennom en justering av renten.

Grunnlaget for beregningen er reserveposisjonen fratrukket 60 millioner SDR. Fradraget skyldes at før 1978 inngikk kun 75 prosent av kvoten i beregningen.

**PRGT** står for IMF's utlånsordninger for lavinntektsland og Finansdepartementet har låneavtaler med PRGT. Norge inngikk i 2016 en låneavtale på 300 millioner SDR. Lånet er trukket fullt ut og under avtalen vil det kun komme tilbakebetalinger. I 2020 ble det inngått en låneavtale på 400 millioner SDR. Det ble ikke trukket på denne avtalen i løpet av kvartalet. I desember 2022 ble ytterligere en låneavtale på 150 millioner SDR inngått. Denne avtalen er ikke trukket på ved utgangen av kvartalet. Norges Bank er agent for lånene til PRGT og ivaretar forpliktelsene.

**FIGUR 12 PRGT-avtaler**

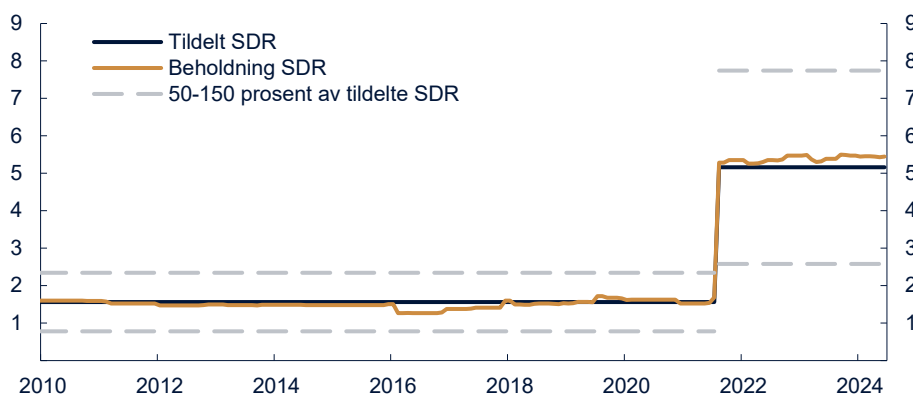
Milliarder SDR



**Beholdningen av SDR** er tildelt medlemslandene av IMF. Medlemsland, IMF og «prescribed holders» kan endre sin beholdning av SDR ved kjøp/salg av hverandre. Enkelte medlemsland og prescribed holders har avtaler med IMF om å delta i en vekslingsordning for SDR slik at det skal eksistere et likvid SDR-marked. Norges Bank inngikk i 2009 en slik avtale med IMF om frivillig kjøp og salg av SDR så lenge beholdningen er innenfor 50–150 prosent av tildelt SDR. Norges Banks beholdning skal dermed være mellom 2 581 og 7 743 millioner SDR. Kjøp av SDR belastes valutareserveene. Avtalen innebærer også en rett for Norges Bank til å selge SDR. I kvartalet ble beholdningen redusert med 6 millioner SDR. Norges beholdning av SDR ved utgangen av kvartalet var 5 447 millioner SDR.

**FIGUR 13 Beholdning av SDR**

Milliarder SDR



### Prescribed holders of SDR

«Prescribed holders of SDR» er 20 institusjoner autorisert av IMF's styre til å eie SDR, men de tildeles ikke SDR.

Prescribed holders:

Fire sentralbanker for valutaunioner

- European Central Bank
- Bank of Central African States
- Central Bank of West African States
- Eastern Caribbean Central Bank)

Tolv utviklingsbanker

- African Development Bank
- African Development Fund
- Asian Development Bank
- Caribbean Development Bank
- Development Bank of Latin America
- European Bank for Reconstruction and Development
- Inter-American Development Bank
- International Bank for Reconstruction and Development
- International Development Association
- Islamic Development Bank
- Nordic Investment Bank
- International Fund for Agricultural Development

Fire «intergovernmental monetary institutions»

- Arab Monetary Fund
- Bank of International Settlements
- European Investment Bank
- Latin American Reserve Fund

# Vedlegg

## TABELL I Avkastning i valutareservene

Prosent. Annualiserte tall målt i internasjonal valuta. 30. juni 2024

		Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år
<b>Valutareservene</b>		<b>7,2</b>	<b>0,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>
Renteinvesteringer	Portefølje	3,1	-1,4	-0,4	0,7
	Referanseindeks	3,1	-1,4	-0,4	0,7
	Relativ avkastning (bp)	1,9	3,7	2,1	-0,9
Aksjeinvesteringer	Portefølje	22,4	9,1	13,4	11,3
	Referanseindeks	22,4	9,0	13,4	11,1
	Relativ avkastning (bp)	0,0	9,1	7,1	10,5

## TABELL II Durasjon og yield på renteinvesteringene

Siste fem kvartaler

	2. kv. 2024	1. kv. 2024	4. kv. 2023	3. kv. 2023	2. kv. 2023
<b>Durasjon</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>
CNY	3,7	3,7	3,6	3,6	3,6
EUR	3,9	3,9	3,9	4,0	4,0
GBP	3,8	3,9	3,8	3,8	3,9
JPY	4,0	3,9	4,1	4,1	4,0
USD	3,1	3,1	3,2	3,1	3,2
<b>Yield</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>
CNY	1,9	2,1	2,3	2,4	2,3
EUR	2,9	2,8	2,4	3,2	3,0
GBP	4,3	4,1	3,7	4,5	5,0
JPY	0,5	0,3	0,2	0,2	0,0
USD	4,8	4,6	4,2	5,0	4,6