

VALUTARESERVENE

Forvaltning av Norges Banks valutareserver

KVARTALSRAPPORT

4 | 2014
MARS 2015

RAPPORT FOR
FJERDE KVARTAL 2014



NORGES BANK

HOVEDPUNKTER

- Valutareservenes markedsverdi var 451,5 milliarder kroner ved årsskiftet, en økning på 75,9 milliarder kroner i fjerde kvartal og 121,9 milliarder kroner for hele 2014. Reservene var investert i korte renteinstrumenter (23 prosent), lange renteinstrumenter (46 prosent) og aksjer (31 prosent).
- I løpet av fjerde kvartal ble det solgt valuta i markedet fra petrobufferporteføljen for totalt 13,8 milliarder kroner.
- Avkastningen på reservene, eksklusive petrobufferporteføljen, var 2,62 prosent i fjerde kvartal målt i internasjonal valuta. Avkastningen var 3,78 og 2,46 prosent for henholdsvis aksje- og lange renteinvesteringer, og om lag null for korte renteinvesteringer. I 2014 hadde reservene totalt en avkastning på 7,69 prosent.

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

4 | 2014

FORVALTNING AV NORGES
BANKS VALUTARESERVER

INNHold

Forvaltningen av valutareservene.....	4
1 Størrelse og sammensetning	5
2 Avkastning.....	6
Absolutt avkastning	6
Relativ avkastning	6
Avkastningen over tid.....	7
3 Risiko.....	10
4 Internasjonale forpliktelser	13
Norges Banks rettigheter og forpliktelser knyttet til IMF	13
Regnskapsrapportering	15

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

4 | 2014

FORVALTNING AV NORGES
BANKS VALUTARESERVER

FORVALTNINGEN AV VALUTARESERVENE

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

4 | 2014

FORVALTNING AV NORGES
BANKS VALUTARESERVER

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

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

Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for en hensiktsmessig tilførsel av nye midler til Statens pensjonsfond utland (SPU). Porteføljen bygges opp ved at Norges Bank løpende kjøper valuta fra Statens direkte økonomiske engasjement (SDØE) og ved at Norges Bank selv kjøper valuta i markedene. Det overføres normalt midler til SPU hver måned. Petrobufferporteføljen plasseres i kortsiktige rentepapirer. Det er ikke fastsatt noen referanseindeks for petrobufferporteføljen.

1 Størrelse og sammensetning

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

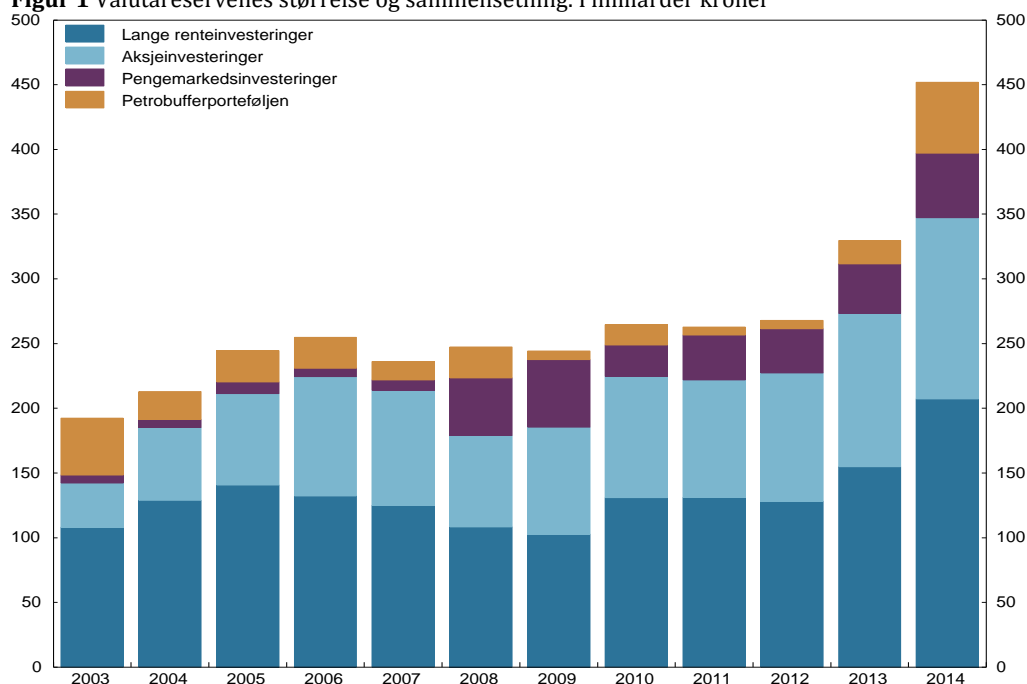
4 | 2014

FORVALTNING AV NORGES BANKS VALUTARESERVER

Valutareservenes markedsverdi var 451,5 milliarder kroner ved utgangen av fjerde kvartal. Den langsiktige porteføljen var 347,3 milliarder kroner, pengemarkedsporteføljen 49,9 milliarder kroner og petrobufferporteføljen 54,3 milliarder kroner. Reservene økte med 75,9 milliarder kroner i fjerde kvartal, hvorav svakere kronekurs forklarer 48,5 milliarder kroner. Økningen gjennom hele 2014 var 121,9 milliarder kroner.

Markedsverdien av petrobufferporteføljen økte med 16,9 milliarder kroner i fjerde kvartal. Porteføljen ble tilført 49,4 milliarder kroner ved Norges Banks kjøp av valuta fra SDØE¹. I samme periode ble det overført 25,1 milliarder kroner til SPU og solgt valuta i markedet for 13,8 milliarder kroner.

Figur 1 Valutareservenes størrelse og sammensetning. I milliarder kroner



Tabell 1 Markedsverdier i valutareservene. I milliarder kroner

	4. kv. 2014	3. kv. 2014	2. kv. 2014	1. kv. 2014	4. kv. 2013
Pengemarkedsinvesteringer	49,9	41,9	38,9	38,1	38,3
Lange renteinvesteringer	207,3	178,2	163,1	156,1	154,8
Aksjeinvesteringer	140,0	118,1	127,8	118,9	118,5
Petrobufferporteføljen	54,3	37,3	36,6	34,2	18,0
Valutareservene	451,5	375,5	366,3	347,3	329,6
Sum endring i kvartalet	75,9	9,2	19,1	17,7	
Tilførsel	12,0	2,2	1,1	16,9	
Avkastning	15,4	3,7	8,9	4,3	
Endringer som følge av kronekurssvingninger	48,5	3,3	9,0	-3,5	

¹ Statens Direkte Økonomiske Engasjement (SDØE).

2 Avkastning

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

4 | 2014

FORVALTNING AV NORGES
BANKS VALUTARESERVER

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.

Avkastning målt i valutareservenes valutakurv

Valutareservene er investert i internasjonale verdipapirer i utenlandsk valuta. Valutareservenes avkastning måles primært i internasjonal valuta, det vil si en vektet sammensetning av valutaene i porteføljenes referanseindekser. Denne sammensetningen betegnes som valutareservenes valutakurv, og besto av 14 valutaer ved utgangen av fjerde kvartal 2014 for aksje- og lange renteinvesteringer. For pengemarkedsinvesteringene besto valutakurven av euro og amerikanske dollar. Om ikke annet er oppgitt i teksten, er resultatmålingen gjort i valutareservenes valutakurv.

Absolutt avkastning

I fjerde kvartal hadde valutareservene en avkastning på 2,62 prosent, mot 0,87 prosent kvartalet før. Avkastningen på aksjeinvesteringene var 3,78 prosent, lange renteinvesteringer 2,46 prosent og pengemarkedsinvesteringer om lag null.

Plasseringer i amerikanske aksjer bidro mest til avkastningen i aksjeporteføljen i fjerde kvartal. Konsumenttjenester var den sektoren som hadde høyest avkastning. Det største bidraget fra lange renteinvesteringer kom fra obligasjoner notert i amerikanske dollar. I løpet av fjerde kvartal falt amerikansk 10-årsobligasjonsrente med 30 basispunkter. Obligasjoner notert i britiske pund bidro også positivt i perioden.

I pengemarkedet har tyske statsrenter med kort løpetid falt i løpet av kvartalet, særlig i desember. Dette skyldes blant annet økt overskuddslikviditet i eurosystemet som følge av årsskiftet, tildelingene i ECBs TLTRO² samt forventninger om mer ekspansiv pengepolitikk fra ECB gjennom kjøp av verdipapirer. Amerikanske statsrenter med kort løpetid steg noe i fjerde kvartal. Økningen har vært størst for renter med løpetid over 6 måneder.

Målt i norske kroner var avkastningen i fjerde kvartal 17 prosent, i hovedsak som følge av en kraftig svekkelse av norske kroner mot valutaene som inngår i reservene.

Relativ avkastning

Avkastningen for aksjer og lange renteinvesteringer måles mot avkastningen til globale referanseindekser levert av FTSE Group og Barclays Capital.

I fjerde kvartal var avkastningen på aksjeinvesteringene 0,03 prosentpoeng høyere enn for tilhørende referanseindeks, mens lange renteinvesteringer hadde en mindreavkastning på 0,06 prosentpoeng. Avkastningen på pengemarkedsinvesteringene var om lag på linje med tilhørende referanseindeks.

² Targeted Longer-Term Refinancing Operations (TLTRO).

Referanseindekser

Den strategiske referanseindeksen for aksjeinvesteringene er skattejustert versjon av FTSE All-Cap Developed Market Index.

Den strategiske referanseindeksen for lange renteinvesteringer er basert på Barclays Capital Global Aggregate Bond Index, men begrenset til statspapirer utstedt av myndighetene i Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA. Valutavektene i indeksen er 35 prosent euro, 45 prosent amerikanske dollar, 10 prosent britiske pund og 10 prosent japanske yen.

60 prosent av den strategiske referanseindeksen for aksjer og lange renteinvesteringer består av fastrentepapirer og 40 prosent av aksjer.

Referanseindeksen for pengemarkedsporteføljens kontantandel består av Merrill Lynch Overnight Indeks for amerikanske dollar og euro. Referanseindeksen for porteføljens verdipapirdel består av Barclays Capitals statssertifikatindeks; German Bubill Index og US T-bills. Indeksen består av 75 prosent amerikanske dollar og 25 prosent euro. Valutabeholdningene skal bestå av minimum 10 prosent kontanter.

Tabell 2 Avkastning målt i internasjonal valuta. Prosent

	4. kv. 2014	3. kv. 2014	2. kv. 2014	1. kv. 2014	4. kv. 2013
<i>Avkastning:</i>					
Pengemarkedsinvesteringer	0,00	0,04	0,04	0,03	0,02
Lange renteinvesteringer	2,46	0,95	1,60	1,91	-0,24
Aksjeinvesteringer	3,78	1,03	4,54	1,37	8,11
Valutareservene¹	2,62	0,87	2,53	1,47	2,82
<i>Avkastning i referanseindeks:</i>					
Pengemarkedsinvesteringer	0,00	0,02	0,03	0,02	0,01
Lange renteinvesteringer	2,52	0,99	1,62	1,92	-0,28
Aksjeinvesteringer	3,75	0,93	4,53	1,32	7,93

¹ Eksklusiv petrobufferporteføljen.

Tabell 3 Avkastning målt i norske kroner. Prosent

	4. kv. 2014	3. kv. 2014	2. kv. 2014	1. kv. 2014	4. kv. 2013
Pengemarkedsinvesteringer	15,50	2,65	2,37	-1,27	1,35
Lange renteinvesteringer	16,61	1,85	4,48	0,83	0,60
Aksjeinvesteringer	18,11	1,92	7,50	0,29	9,01
Valutareservene¹	17,00	1,97	5,37	0,36	3,74

¹ Eksklusiv petrobufferporteføljen.

Avkastningen over tid

Avkastningen på valutareservene var 7,69 prosent i 2014, mot 9,61 i 2013. Over siste 10-årsperiode var annualisert avkastning 5,99 prosent. Særlig aksjeinvesteringene de siste tre årene har bidratt til avkastningen. Avkastningen for aksjeinvesteringene har vært om lag på linje med tilhørende referanseindeks de siste 10 årene, mens lange renteinvesteringer har hatt en annualisert meravkastning på 0,36 prosentpoeng. Meravkastningen for pengemarkedsporteføljen de siste 3 årene har vært 0,04 prosentpoeng.

Tabell 4 Nøkkeltall per 31. desember 2014. Annualiserte tall. Målt i internasjonal valuta

	2014	2013	Siste 3 år	Siste 5 år ¹	Siste 10 år ¹
<i>Valutareservene ekskl. petrobufferporteføljen:</i>					
Brutto årlig avkastning (prosent)	7,69	9,61	8,58	8,17	5,99
<i>Pengemarkedsinvesteringer:</i>					
Porteføljeavkastning (prosent)	0,11	0,12	0,12	-	-
Referanseavkastning (prosent)	0,07	0,07	0,07	-	-
Meravkastning (prosentpoeng)	0,05	0,06	0,04	-	-
Realisert absolutt volatilitet (prosent) ²	0,03	0,05	0,03	-	-
Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) ²	0,02	0,04	0,03	-	-
Informasjonsrate ³	2,25	1,25	1,51	-	-
<i>Lange renteinvesteringer:</i>					
Porteføljeavkastning (prosent)	7,11	-1,14	3,49	4,77	4,47
Referanseavkastning (prosent)	7,23	-1,31	3,18	4,15	4,11
Meravkastning (prosentpoeng)	-0,12	0,16	0,31	0,62	0,36
Realisert absolutt volatilitet (prosent) ²	2,12	3,09	2,88	3,10	3,57
Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) ²	0,05	0,20	0,27	0,55	1,58
Informasjonsrate ³	-2,47	0,82	1,14	1,13	0,23
<i>Aksjeinvesteringer:</i>					
Porteføljeavkastning (prosent)	11,11	28,94	18,85	12,58	7,78
Referanseavkastning (prosent)	10,90	28,34	18,53	12,28	7,73
Meravkastning (prosentpoeng)	0,21	0,60	0,32	0,30	0,05
Realisert absolutt volatilitet (prosent) ²	6,95	8,15	8,67	11,85	14,47
Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) ²	0,15	0,20	0,15	0,27	0,41
Informasjonsrate ³	1,38	2,96	2,06	1,10	0,12

¹ Gjelder kun aksjer og lange renteinvesteringer.

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

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

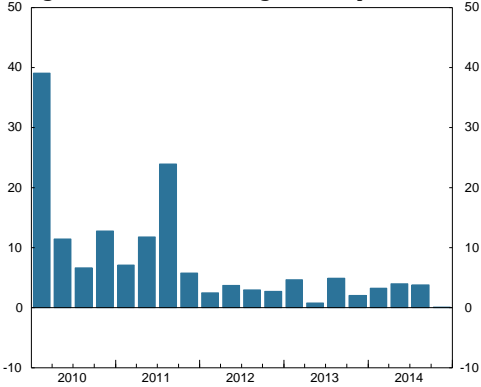
NORGES BANK

VALUTARESERVENE

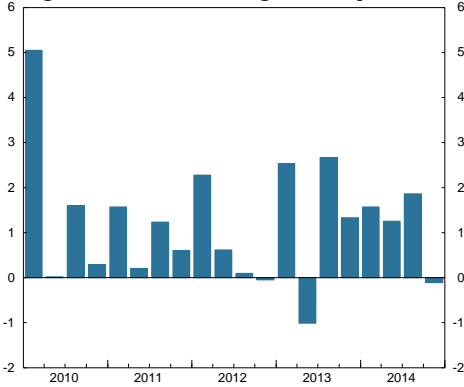
4 | 2014

FORVALTNING AV NORGES
BANKS VALUTARESERVER

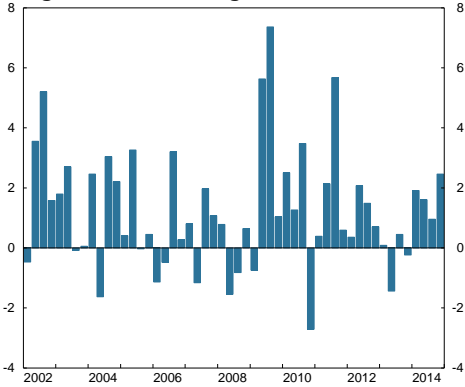
Figur 2 Absolutt avkastning³.
Pengemarkedsinvesteringer. Basispunkter



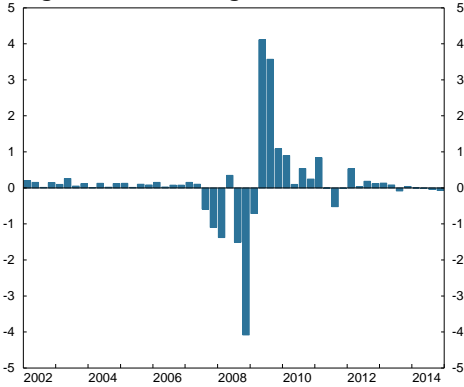
Figur 3 Relativ avkastning³.
Pengemarkedsinvesteringer. Basispunkter



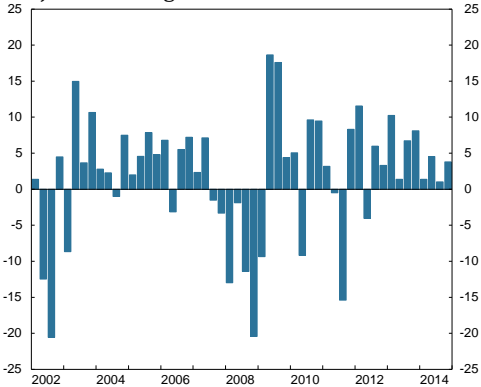
Figur 4 Absolutt avkastning³.
Lange renteinvesteringer. Prosent



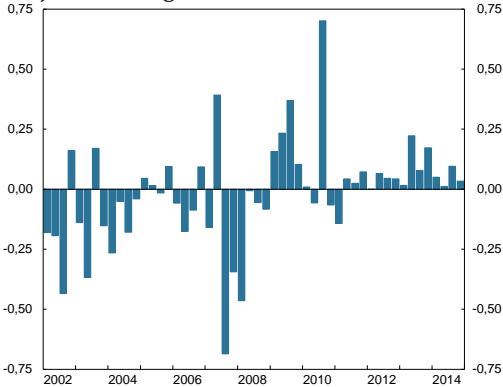
Figur 5 Relativ avkastning³.
Lange renteinvesteringer. Prosent



Figur 6 Absolutt avkastning³.
Aksjeinvesteringer. Prosent



Figur 7 Relativ avkastning³.
Aksjeinvesteringer. Prosent



³ Målt i internasjonal valuta.

3 Risiko

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

4 | 2014

FORVALTNING AV NORGES
BANKS VALUTARESERVER

Markedsrisiko måles ved standardavviket til avkastningen.

For aksjeinvesteringene var forventet absolutt volatilitet 11,5 prosent ved utgangen av kvartalet. Dette betyr at verdien av aksjebeholdningen i en normalsituasjon forventes å svinge innenfor et intervall på $\pm 11,5$ prosent i to av tre år, gitt dagens porteføljesammensetning. Da er effekten av kronkursbevegelser holdt utenfor. For lange renteinvesteringer var forventet absolutt volatilitet 3,0 prosent, mens forventet volatilitet for aksje- og renteplasseringene samlet sett var 4,3 prosent. For pengemarkedsinvesteringene var forventet absolutt volatilitet om lag null. Gjennom 2014 har det vært svært lite endring i absolutt volatilitet for valutareservene totalt, mens det har vært en liten reduksjon for aksjeinvesteringene og lange renteinvesteringer isolert sett.

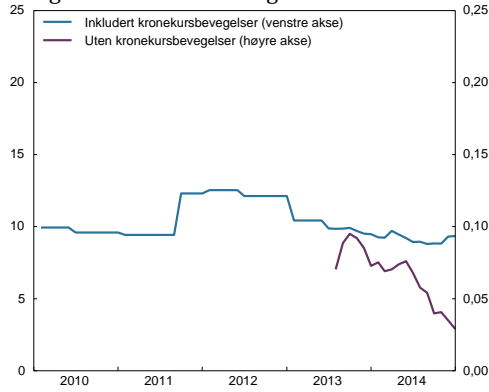
Mens absolutt volatilitet sier noe om hvor mye valutareservene kan forventes å svinge i verdi, sier relativ volatilitet noe om hvor mye porteføljene kan forventes å svinge i verdi i forhold til porteføljens referanseindeks.⁴ Ved utgangen av 2014 var forventet relativ volatilitet for henholdsvis aksjer og lange renteinvesteringer på 0,09 prosent og 0,08 prosent, mens den langsiktige porteføljen totalt sett hadde relativ volatilitet på 0,06 prosent. For de lange renteinvesteringene er dette om lag på samme nivå som tidligere i 2014, mens for aksjeinvesteringene og den langsiktige porteføljen samlet har risikoen blitt redusert noe gjennom året.

Porteføljen med pengemarkedsinvesteringer hadde en forventet relativ volatilitet på 0,03 prosent ved utgangen av 2014.

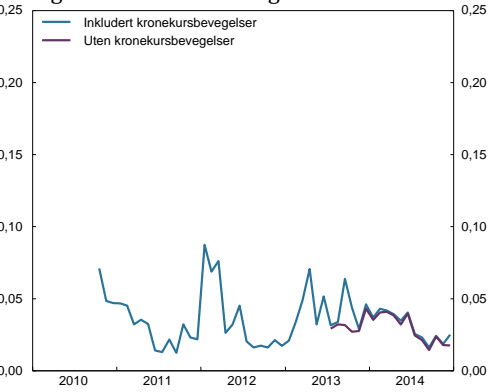
Den lave relative volatiliteten indikerer at porteføljene i valutareservene avviker lite fra de tilhørende referanseindeksene når det gjelder sammensetning av papirer og valuta.

⁴ I sentralbanksjefens retningslinjer for aksjer og lange renteinvesteringer er det fastsatt at forvaltningen skal legges opp med sikte på at forventet relativ volatilitet ikke skal overstige 1,0 prosentpoeng (100 basispunkter). I retningslinjene for pengemarkedsinvesteringer er det fastsatt en grense for forventet relativ volatilitet på 1,0 prosentpoeng. Relativ volatilitet på ett prosentpoeng innebærer at porteføljens meravkastning forventes å ligge innenfor intervallet $\pm 1,0$ prosentpoeng i to av tre år.

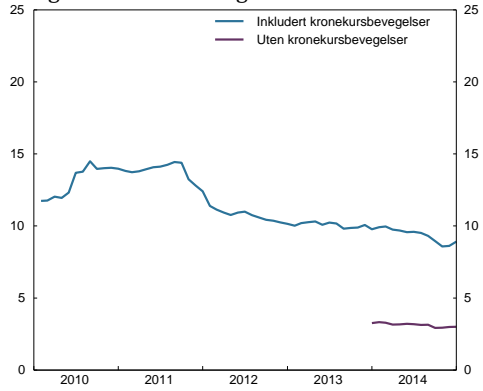
Figur 8 Forventet absolutt volatilitet.
Pengemarkedsinvesteringer. Prosent



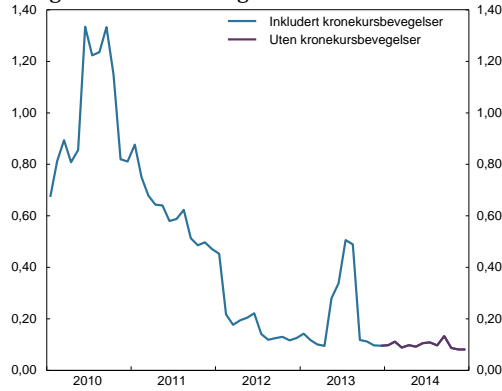
Figur 9 Forventet relativ volatilitet.
Pengemarkedsinvesteringer. Prosent



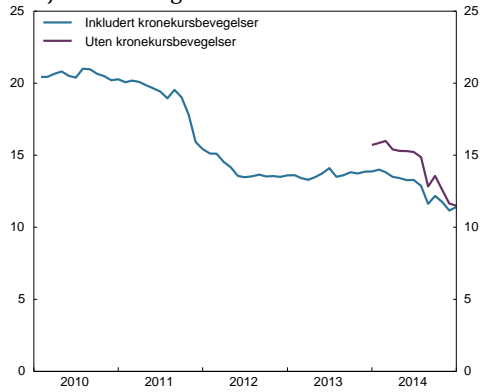
Figur 10 Forventet absolutt volatilitet.
Lange renteinvesteringer. Prosent



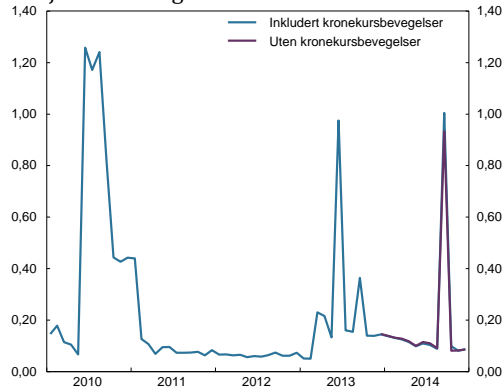
Figur 11 Forventet relativ volatilitet.
Lange renteinvesteringer. Prosent



Figur 12 Forventet absolutt volatilitet.
Aksjeinvesteringer. Prosent



Figur 13 Forventet relativ volatilitet.
Aksjeinvesteringer. Prosent



Obligasjons- og sertifikatinvesteringene har lav kredittrisiko. Ved utgangen av fjerde kvartal var 92 prosent investert i statspapirer med en rating på AA eller høyere, og kun 0,01 prosent av porteføljen var investert i selskapsobligasjoner.

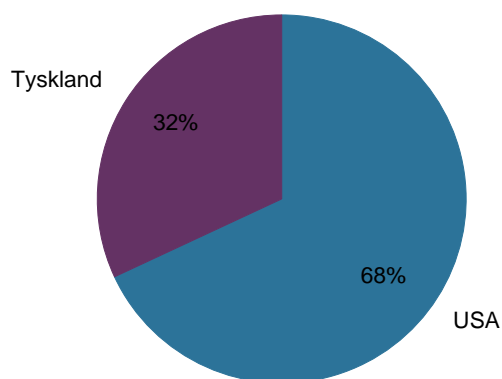
Tabell 5 Valutareservene, renteinvesteringer, fordelt etter rating. Prosent¹

	AAA	AA	A	BBB	Lavere	Totalt
Statssertifikater	13,5	0,0	0,0	0,0	0,0	13,5
Statsobligasjoner	53,0	25,5	8,0	0,0	0,0	86,5
Selskapsobligasjoner	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sum rentebærende verdipapirer	66,5	25,5	8,0	0,0	0,0	100,0

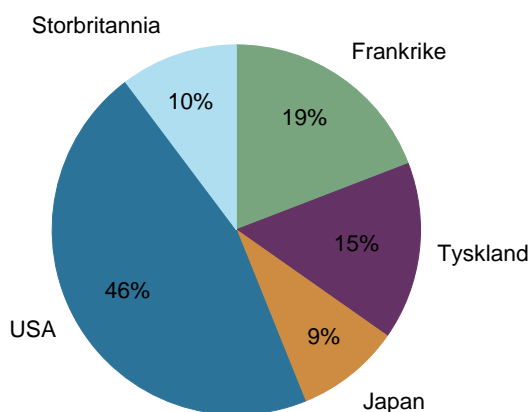
¹Prosent av obligasjons- og sertifikat investeringene i valutareservene.

En betydelig del av renteinvesteringene er statspapirer utstedt i USA, 68 prosent av statssertifikatene og 46 prosent av statsobligasjonene.

Figur 14 Statssertifikater etter utstedere

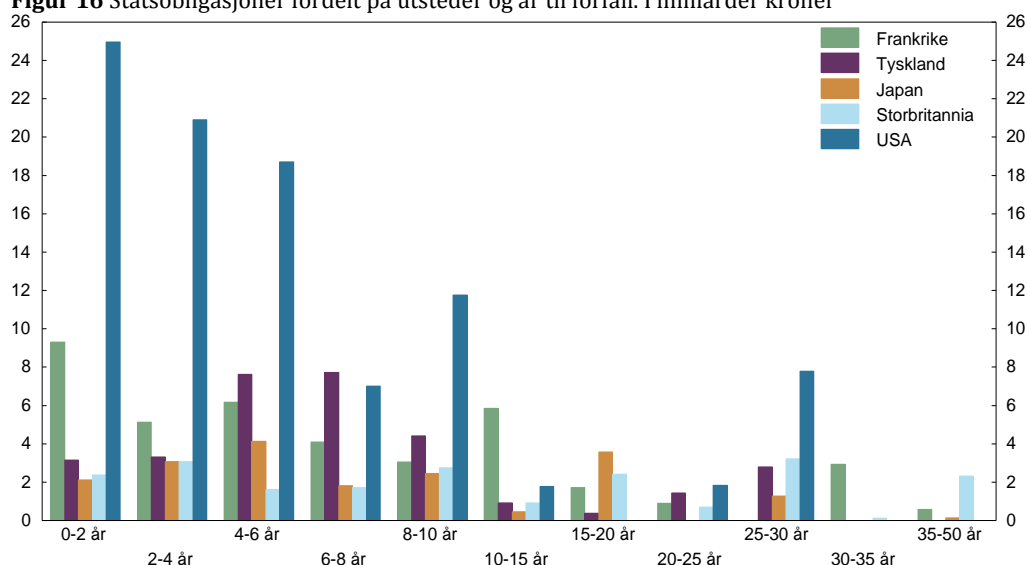


Figur 15 Statsobligasjoner etter utstedere



Ved utgangen av 2014 var 44 milliarder kroner investert i statsobligasjoner med løpetid over 10 år. Dette utgjør 21 prosent av obligasjonsinvesteringene. Videre er 110 milliarder kroner investert i amerikanske og tyske statsobligasjoner med mindre enn 10 års gjenstående løpetid.

Figur 16 Statsobligasjoner fordelt på utsteder og år til forfall. I milliarder kroner



4 Internasjonale forpliktelser

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

4 | 2014

FORVALTNING AV NORGES
BANKS VALUTARESERVER

Valutareservene skal i tillegg til å kunne benyttes til valutatransaksjoner som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken og ut fra hensynet til finansiell stabilitet, benyttes til å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser.

I 2014 ble låneavtalen mellom Norges Bank og Seðlabanki Íslands avsluttet. Det utestående beløpet på 199 millioner euro, tilsvarende 1661 millioner kroner, ble innbetalt 22. juli.

Norges Banks rettigheter og forpliktelser knyttet til IMF

Norges Bank har gjennom de ulike ordningene forpliktet seg til følgende⁵:

- Lånetilsagn (ramme) gjennom NAB på 3 871 millioner SDR, tilsvarende 41 961 millioner kroner⁶
- Lånetilsagn (ramme) gjennom et bilateralt lån på 6 000 millioner SDR, tilsvarende 65 041 millioner kroner
- Lånetilsagn (ramme) gjennom PRGT på 300 millioner SDR, tilsvarende 3 252 millioner kroner
- Kjøp og salg av SDR fra/til andre medlemsland

Videre har Norges Bank følgende rettigheter gjennom innskutt kapital (IMF kvote):

- Stemmerett i IMF
- Mulighet for å låne av IMF dersom Norge får betalingsproblemer
- Motta SDR ved tildeling fra IMF

Tabell 6 viser hva som er balanseført i forbindelse med IMF ved utgangen av fjerde kvartal 2014. Norges Banks forpliktelser gjennom de ulike utlånsprogrammene overfor IMF tilsier at ytterligere 103 milliarder kroner kan bli trukket. Det tilsvarer 23 prosent av valutareservene. Per 31.12.2014 er 212 milliarder kroner av valutareservene plassert i likvide papirer som innen en handledag skal kunne benyttes uten å måtte realisere tap av betydning. Valutareservenes størrelse og likviditet vurderes som tilstrekkelig til å møte Norges Banks forpliktelser overfor IMF.

⁵ Norges Banks forpliktelser overfor IMF er i SDR, kronebeløpet varierer med valutakursen.

⁶ Beløp i norske kroner er omregnet med valutakurs ved utgangen av fjerde kvartal 2014.

Tabell 6 Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) per 31. desember 2014.
I millioner kroner

NORGES BANK

VALUTARESERVENE
4 | 2014

FORVALTNING AV NORGES
BANKS VALUTARESERVER

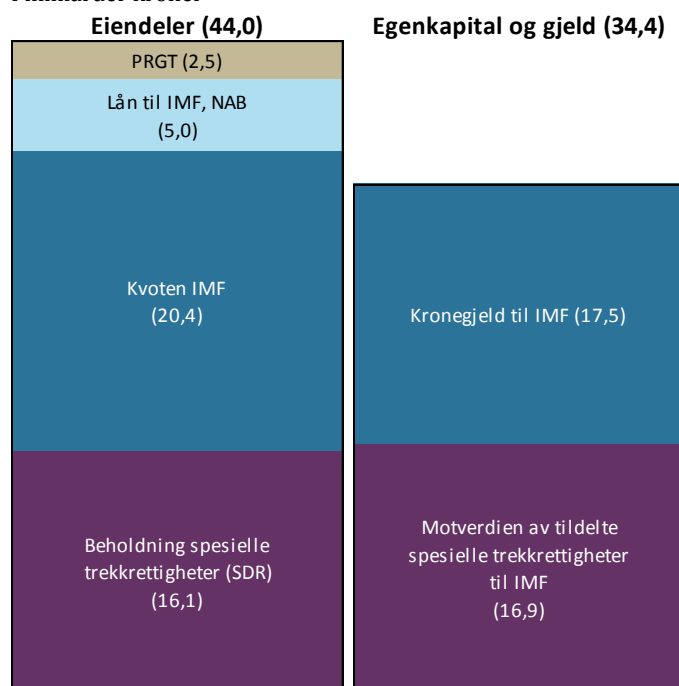
	Forpliktet lånetilsagn ²	Utlåns- program	BALANSEFØRT		
			Kapital- innskudd ³	SDR	Sum balanseført
<i>Finansielle eiendeler</i>					
Kvoten IMF ¹			20 421		20 421
Beholdning spesielle trekkrettigheter (SDR)				16 064	16 064
Lån til IMF, New Arrangements to Borrow (NAB)	41 961	5 021			5 021
Bilateral utlån til IMF	65 041				
Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)	3 252	2 535			2 535
Fordringer på IMF	110 254	7 556	20 421	16 064	44 041
<i>Finansiell gjeld</i>					
Kronegjeld til IMF			17 489		17 489
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter til IMF				16 945	16 945
Gjeld til IMF			17 489	16 945	34 434
Netto posisjoner mot IMF	110 254	7 556	2 932	-882	9 607

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

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

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

Figur 17 Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) per 31. desember 2014.
I milliarder kroner



REGNSKAPSRAPPORTERING

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

4 | 2014

FORVALTNING AV NORGES
BANKS VALUTARESERVER

RESULTAT		Beløp i millioner kroner			
	Kvartal		Hittil i perioden		
	4. kv. 2014	4. kv. 2013	4. kv. 2014	4. kv. 2013	
NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER					
Renteinntekter fra innskudd og fordringer	-	2	4	15	
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler	10	6	37	24	
Netto inntekt/ kostnad - gevinst/tap fra:					
- Aksjer og andeler	9 723	9 469	18 704	30 386	
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	5 724	-722	13 658	-2 259	
- Finansielle derivater	-1	-11	4	16	
Rentekostnader på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-	-	-	-	
Skattekostnader	-4	30	-47	-17	
Andre finansielle inntekter/kostnader	-5	-	-7	1	
NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER FØR GEVINST/TAP VALUTA	15 447	8 774	32 353	28 166	
Gevinst/ tap valuta	48 555	2 809	57 352	25 044	
NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER	64 002	11 583	89 705	53 210	

BALANSE		Beløp i millioner kroner	
	4. kv. 2014	4. kv. 2013	
FINANSIELLE EIENDELER			
Innskudd i banker	32 221	6 214	
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	50 803	22 194	
Uoppgjorte handler	719	2	
Aksjer og andeler	133 821	114 272	
Utlånte aksjer	6 404	4 355	
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	238 905	185 420	
Finansielle derivater	27	8	
Andre finansielle eiendeler	65	50	
SUM FINANSIELLE EIENDELER	462 965	332 515	
FINANSIELL GJELD			
Mottatt kontantsikkerhet	762	1 365	
Uoppgjorte handler	13 250	1 528	
Finansielle derivater	1	21	
Annen finansiell gjeld	385	1 278	
SUM FINANSIELL GJELD	14 398	4 192	
NETTO VALUTARESERVER	448 567	328 323	

NOTER

Note 1 Regnskapsprinsipper, vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger

Denne regnskapsrapporteringen gjelder kun Norges Banks valutareserver per 31. desember 2014. 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 2014. 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.

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 2014.

Note 2 Spesifikasjon av kvartalsresultat og balanse, per portefølje Beløp i millioner kroner

RESULTAT	Langsiktig	Pengemarkeds-	Petrobuffer-	Poster ikke	Sum	Sum
	portefølje	portefølje	portefølje	inkl. i	valutareserver	Sum
	4. kv. 2014	4. kv. 2014	4. kv. 2014	4. kv. 2014	4. kv. 2014	2014
Renteinntekter fra innskudd og fordringer	1	-	-	1	-	4
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler	-	4	6	-	10	37
Netto inntekt/ kostnad - gevinst/tap fra:						
- Aksjer og andeler	9 723	-	-	-	9 723	18 704
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	5 732	-8	-	-	5 724	13 658
- Finansielle derivater	1	-2	-	-	-1	4
Rentekostnader på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-	-	-	-	-	-
Skattekostnader	-4	-	-	-	-4	-47
Andre finansielle inntekter/kostnader	-	-	-5	-	-5	-7
NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER	15 452	-6	1	1	15 447	32 353
FØR GEVINST/TAP VALUTA	15 452	-6	1	1	15 447	32 353
Gevinst/ tap valuta	35 552	6 570	6 417	-16	48 555	57 352
NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER *	51 004	6 564	6 418	-15	64 002	89 705

BALANSE	Langsiktig	Pengemarkeds-	Petrobuffer-	Poster ikke	Sum
	portefølje	portefølje	portefølje	inkl. i	valutareserver
	31.12.2014	31.12.2014	31.12.2014	31.12.2014	31.12.2014
FINANSIELLE EIENDELER					
Innskudd i banker	362	5 573	26 285	-	32 220
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	756	24 548	25 499	-	50 803
Uoppgjorte handler	720	-	-	-	720
Aksjer og andeler	133 821	-	-	-	133 821
Utlånte aksjer	6 404	-	-	-	6 404
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	206 634	32 271	-	-	238 905
Finansielle derivater	8	-	19	-	27
Andre finansielle eiendeler	125	-	-	60	65
SUM FINANSIELLE EIENDELER	348 830	62 392	51 803	60	462 965
FINANSIELL GJELD					
Mottatt kontantsikkerhet	762	-	-	-	762
Uoppgjorte handler	755	12 495	-	-	13 250
Finansielle derivater	-	1	-	-	1
Annen finansiell gjeld	1	-	384	-	385
SUM FINANSIELL GJELD	1 518	12 496	384	-	14 398
SUM PORTEFØLJER *	347 312	49 896	51 419	60	448 567

* Netto inntekt fra finansielle instrumenter og Netto porteføljer inkluderer, for den langsiktige porteføljen, mellomværende med Statens pensjonsfond utland. Mellomværende er ekskludert fra begrepet valutareserver presentert i Norges Banks årsregnskap, jf. definisjon fra IMF.

Note 3 Risiko

Norges Bank har eksponering mot finansiell risiko gjennom forvaltningen av valutareservene, herunder markedsrisiko og kredittrisiko. Valutareservene er investert på tvers av flere aktivaklasser og valutaer som vist i tabellen nedenfor.

Markedsrisiko

Markedsrisiko er risiko for endringer i porteføljens verdi på grunn av endring i renter, aksjekurser, valutakurser og kredittpåslag. For den langsiktige porteføljen måles risiko både for den faktiske porteføljen, og den relative markedsrisikoen for plasseringer i porteføljen. For pengemarkedsporteføljen måles både absolutt og relativ markedsrisiko.

Volatilitet

Norges Bank benytter risikomodeller for å kvantifisere den økonomiske risikoen knyttet til hele eller deler av porteføljene. Tabellen nedenfor presenterer risiko i porteføljenes forventede relative risiko.

Nøkkeltall for risiko og aktivafordeling.

Risiko	Grenser	Faktisk 4. kv. 2014
<i>Pengemarkedsporteføljen:</i>		
Markedsrisiko	1.0 prosentpoeng forventet relativ volatilitet	0,03 %
Aktivafordeling	Kontanter	35,32 %
	Verdipapir	64,68 %
<i>Den langsiktige porteføljen:</i>		
Markedsrisiko	1.0 prosentpoeng forventet relativ volatilitet	0,06 %
Aktivafordeling	Renteporteføljen	59,69 %
	Aksjeporteføljen	40,31 %

Nøkkeltall for risiko og aktivafordeling

Modellene som er benyttet i beregningen av ovenstående informasjon, er forklart i note 7 i Norges Banks årsregnskap for 2014.

Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at utstedere av renteinstrumenter ikke oppfyller sine betalingsforpliktelsener. Kredittrisiko i obligasjonsporteføljene overvåkes blant annet ved bruk av kredittvurdering. Tabellen nedenfor viser fordeling på kredittvurderingskategorier samlet for den langsiktige porteføljen og pengemarkedsporteføljen.

Valutareservene, Renteinvesteringer, fordelt etter rating. I prosent*

	AAA	AA	A	BBB	Lavere	Totalt
Statscertifikater	13,5	0,0	0,0	0,0	0,0	13,5
Statsobligasjoner	53,0	25,5	8,0	0,0	0,0	86,5
Selskapsobligasjoner	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sum rentebærende verdipapirer	66,5	25,5	8,0	0,0	0,0	100,0

* Prosent av renteinvesteringene i valutareservene

Renteinvesteringene i valutareservene er i hovedsak investert i papirer med høy rating. Ved utgangen av fjerde kvartal var 92 prosent investert i statspapirer med en rating på AA eller høyere.

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

4 | 2014

FORVALTNING AV NORGES
BANKS VALUTARESERVER