

VALUTARESERVENE

Forvaltning av Norges Banks valutareserver

KVARTALSRAPPORT

3 | 2014
OKTOBER 2014

RAPPORT FOR
TREDJE KVARTAL 2014



NORGES BANK

Hovedpunkter

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

3 | 2014

FORVALTNING AV NORGES
BANKS VALUTARESERVER

- Valutareservenes markedsverdi var 375,5 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet, tilsvarende 39 milliarder SDR. Reservene var investert i korte renteinstrumenter (21 prosent), lange renteinstrumenter (47 prosent) og aksjer (31 prosent).
- Avkastningen på reservene målt i internasjonal valuta var 0,9 prosent i tredje kvartal. Avkastningen var 1,0 prosent for både aksje- og lange renteinvesteringer, og om lag null for korte renteinvesteringer.
- Det ble gjennomført en full rebalansering av den langsiktige porteføljen ved kvartalsslutt som medførte en kapitalflyt på 12,1 milliarder kroner fra aksjer til obligasjoner.
- Island nedbetalte utestående lån på 199 millioner euro i juli, som var en del av låneavtalen mellom Norges Bank og Seðlabanki Íslands fra 2009.

Del I: Forvaltningen

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

3 | 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. Størrelsen på valutareservene

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

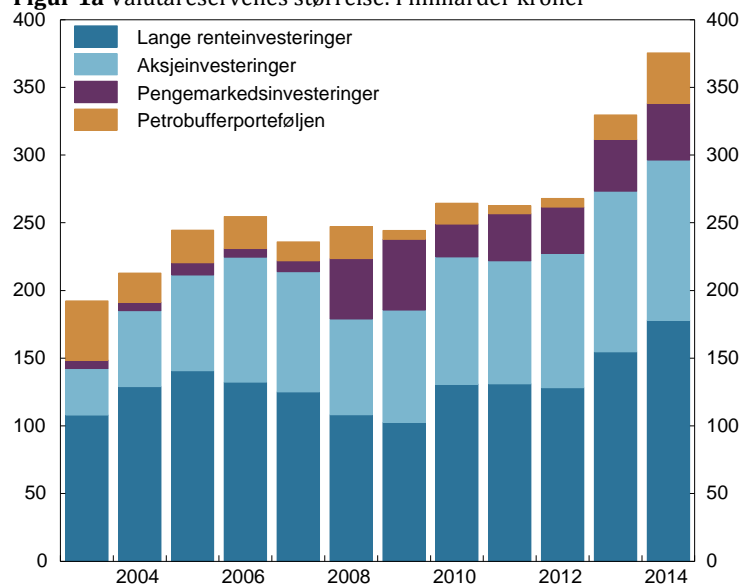
3 | 2014

FORVALTNING AV NORGES BANKS VALUTARESERVER

Markedsverdien av valutareservene var 375,5 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal 2014. Aksjer og langsiktige renteinvesteringer utgjorde til sammen 296,3 milliarder kroner, mens pengemarkedsinvesteringene og petrobufferporteføljen var på henholdsvis 41,9 og 37,3 milliarder kroner. Reservene økte med 9,2 milliarder kroner i kvartalet, i hovedsak på grunn av avkastning og svekket kronekurs. Avkastning i internasjonal valuta bidro til å øke reservene med om lag 3,7 milliarder kroner, og svekket kronekurs økte verdien med 3,3 milliarder kroner. Det ble ved slutten av september overført 12,1 milliarder kroner fra aksjer til langsiktige renteinvesteringer som følge av rebalanseringsregimet i valutareservene.

Markedsverdien på pengemarkedsinvesteringene økte med om lag 3,0 milliarder kroner i tredje kvartal. Dette er største kvartalsvise endring av pengemarkedsinvesteringenes markedsverdi siden 2011. I hovedsak skyldes dette at Seðlabanki Íslands nedbetalte hele det utestående beløpet på 199 millioner euro, tilsvarende 1,7 milliarder norske kroner, under låneavtalen med Norges Bank fra 2009. Svekket kronekurs bidrar til økt markedsverdi med om lag 1,1 milliarder norske kroner.

Figur 1a Valutareservenes størrelse. I milliarder kroner¹



¹ 2014 ved utgangen av tredje kvartal.

Tabell 1a Markedsverdier. I milliarder kroner

| | 3.kv. 2014 | 2.kv. 2014 | 1.kv. 2014 | 4.kv. 2013 | 3.kv. 2013 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Pengemarkedsinvesteringer | 41,9 | 38,9 | 38,1 | 38,3 | 37,6 |
| Lange renteinvesteringer | 178,2 | 163,1 | 156,1 | 154,8 | 153,9 |
| Aksjeinvesteringer | 118,1 | 127,8 | 118,9 | 118,5 | 108,7 |
| Petrobufferporteføljen | 37,3 | 36,6 | 34,2 | 18,0 | 29,0 |
| Valutareservene | 375,5 | 366,3 | 347,3 | 329,6 | 329,2 |
| Sum endring i kvartalet | 9,2 | 19,1 | 17,7 | 0,4 | 10,3 |
| Tilførsel i kvartalet | 2,2 | 1,1 | 16,9 | -11,2 | 0,8 |
| Avkastning i kvartalet | 3,7 | 8,9 | 4,3 | 8,7 | 7,8 |
| Endring som følge av svingninger i NOK-kursen | 3,3 | 9,0 | -3,5 | 2,9 | 1,7 |

2. Avkastning

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

3 | 2014

FORVALTNING AV NORGES
BANKS VALUTARESERVER

Valutareservene holdes for beredskapsformål. Utvikling målt i norske kroner er dermed av underordnet betydning. Kromarkedsbevegelser vil først og fremst påvirke egenkapitalen til Norges Bank, 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 som omtalt over, 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 tredje 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.

2.1 Absolutt avkastning

Samlet sett var avkastningen på valutareservene 0,87 prosent i tredje kvartal. Aksjeinvesteringer hadde en avkastning på 1,03 prosent og lange renteinvesteringer en avkastning på 0,95 prosent. Porteføljene utgjør henholdsvis 35 og 53 prosent av valutareservene, og har derfor størst betydning for den totale avkastningen.

Det største bidraget til avkastningen i aksjeporteføljen kom fra Nord-Amerika. Fra et sektorperspektiv gav aksjer innen helse best avkastning. Det største bidraget fra lange renteinvesteringer kom fra obligasjoner notert i amerikanske dollar. Obligasjoner notert i britiske pund bidro også positivt i perioden.

Pengemarkedsinvesteringer, som utgjør de resterende 12 prosent av valutareservene, hadde en avkastning på 0,04 prosent. Både beholdningen av tyske og amerikanske statspapirer har gitt positiv avkastning. Tyske korte statsrenter har falt gjennom store deler av perioden, i hovedsak som følge av tiltak fra ECB. Hovedbidraget til avkastningen kommer fra amerikanske statspapirer. Amerikanske statsrenter med løpetid opp til 12 måneder har vist en fallende tendens. Nytt regelverk for amerikanske pengemarkedsfond har trolig resultert i økt etterspørsel etter korte amerikanske statspapirer, og dermed ytterligere et element som bidrar til å holde de korte rentene på lave nivåer.

2.2 Relativ avkastning

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

Aksjeinvesteringer hadde en avkastning som var 0,10 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen for aksjer, mens lange renteinvesteringer hadde en avkastning som var 0,04 prosentpoeng lavere enn referanseindeksen for obligasjoner i perioden. En svak overvekt i nordamerikanske aksjer, og aksjeseleksjon hvor de største bidragene kom fra aksjer i Asia, bidro til meravkastningen i aksjeporteføljen.

Pengemarkedsinvesteringene gav en avkastning som var 0,02 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen i tredje kvartal.

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 2-2a Avkastning målt i internasjonal valuta. Prosent

| | 3.kv. 2014 | 2.kv. 2014 | 1.kv. 2014 | 4.kv. 2013 | 3.kv. 2013 |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>Avkastning:</i> | | | | | |
| Pengemarkedsinvesteringer | 0,04 | 0,04 | 0,03 | 0,02 | 0,05 |
| Lange renteinvesteringer | 0,95 | 1,60 | 1,91 | -0,24 | 0,45 |
| Aksjeinvesteringer | 1,03 | 4,54 | 1,37 | 8,11 | 6,72 |
| Valutareservene¹ | 0,87 | 2,53 | 1,47 | 2,82 | 2,66 |
| <i>Avkastning i referanseindeks:</i> | | | | | |
| Pengemarkedsinvesteringer | 0,02 | 0,03 | 0,02 | 0,01 | 0,02 |
| Lange renteinvesteringer | 0,99 | 1,62 | 1,92 | -0,28 | 0,54 |
| Aksjeinvesteringer | 0,93 | 4,53 | 1,32 | 7,93 | 6,64 |

¹ Eksklusiv petrobufferporteføljen.

Tabell 2-2b Avkastning målt i norske kroner. Prosent

| | 3.kv. 2014 | 2.kv. 2014 | 1.kv. 2014 | 4.kv. 2013 | 3.kv. 2013 |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Pengemarkedsinvesteringer | 2,65 | 2,37 | -1,27 | 1,35 | -0,44 |
| Lange renteinvesteringer | 1,85 | 4,48 | 0,83 | 0,60 | 0,96 |
| Aksjeinvesteringer | 1,92 | 7,50 | 0,29 | 9,01 | 7,25 |
| Valutareservene¹ | 1,97 | 5,37 | 0,36 | 3,74 | 3,05 |

¹ Eksklusiv petrobufferporteføljen.

2.3 Avkastning siste 10 år

For de fire siste kvartalene var avkastningen til valutareservene 7,90 prosent. Over siste 10-års periode var annualisert avkastning 6,07 prosent. Særlig aksjeinvesteringene har bidratt til avkastningen, men de realiserte svingningene har vært vesentlig høyere enn for renteinvesteringene.

Avkastningen for aksjeinvesteringen har vært om lag på linje med referanseindeksen de siste 10 årene, mens de lange renteinvesteringene har hatt en annualisert meravkastning på 0,38 prosentpoeng. Meravkastningen for pengemarkedsporteføljen de siste 3 år har vært 0,05 prosentpoeng.

Tabell 2-3a Nøkkeltall per 30. september 2014. Annualiserte tall. Målt i internasjonal valuta

| | Siste år | Siste 3 år | Siste 5 år ¹ | Siste 10 år ¹ |
|---|----------|------------|-------------------------|--------------------------|
| <i>Valutareservene ekskl. petrobufferporteføljen:</i> | | | | |
| Brutto årlig avkastning (prosent) | 7,90 | 8,75 | 8,07 | 6,07 |
| <i>Pengemarkedsinvesteringer:</i> | | | | |
| Porteføljeavkastning (prosent) | 0,13 | 0,14 | - | - |
| Referanseavkastning (prosent) | 0,07 | 0,09 | - | - |
| Meravkastning (prosentpoeng) | 0,06 | 0,05 | - | - |
| Realisert absolutt volatilitet (prosent) ² | 0,03 | 0,03 | - | - |
| Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) ² | 0,02 | 0,03 | - | - |
| Informasjonsrate ³ | 3,21 | 1,68 | - | - |
| <i>Lange renteinvesteringer:</i> | | | | |
| Porteføljeavkastning (prosent) | 4,29 | 2,86 | 4,48 | 4,44 |
| Referanseavkastning (prosent) | 4,30 | 2,53 | 3,62 | 4,06 |
| Meravkastning (prosentpoeng) | -0,01 | 0,33 | 0,86 | 0,38 |
| Realisert absolutt volatilitet (prosent) ² | 2,50 | 2,94 | 3,13 | 3,57 |
| Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) ² | 0,09 | 0,34 | 0,63 | 1,58 |
| Informasjonsrate ³ | -0,15 | 0,95 | 1,36 | 0,24 |
| <i>Aksjeinvesteringer:</i> | | | | |
| Porteføljeavkastning (prosent) | 15,74 | 20,56 | 12,72 | 8,16 |
| Referanseavkastning (prosent) | 15,37 | 20,22 | 12,40 | 8,11 |
| Meravkastning (prosentpoeng) | 0,36 | 0,34 | 0,32 | 0,04 |
| Realisert absolutt volatilitet (prosent) ² | 7,34 | 9,75 | 12,05 | 14,49 |
| Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) ² | 0,17 | 0,16 | 0,27 | 0,41 |
| Informasjonsrate ³ | 2,16 | 2,18 | 1,15 | 0,11 |

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 risikjustert avkastning. IR beregnes som forholdstallet mellom meravkastningen og den realiserte relative markedsrisikoen (målt ved relativ volatilitet).

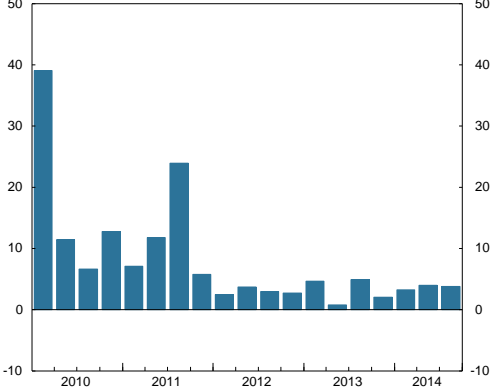
NORGES BANK

VALUTARESERVENE

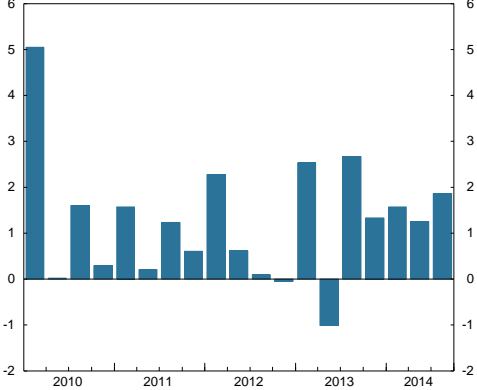
3 | 2014

FORVALTNING AV NORGES
BANKS VALUTARESERVER

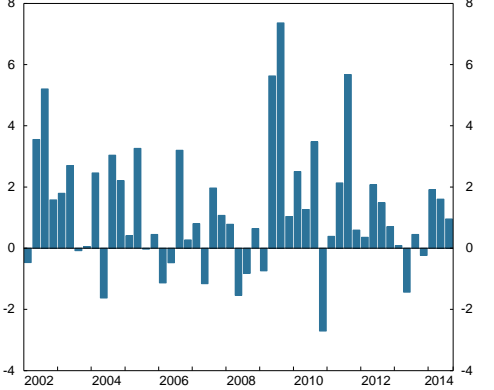
Figur 2-3a Absolutt avkastning¹.
Pengemarkedsinvesteringer. Basispunkter



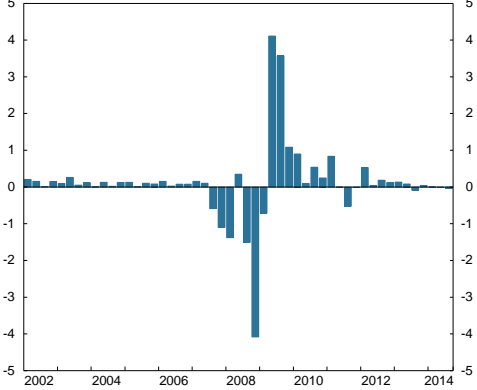
Figur 2-3b Relativ avkastning¹.
Pengemarkedsinvesteringer. Basispunkter



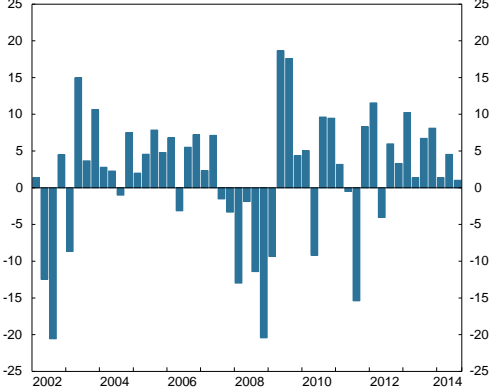
Figur 2-3c Absolutt avkastning¹.
Lange renteinvesteringer. Prosent



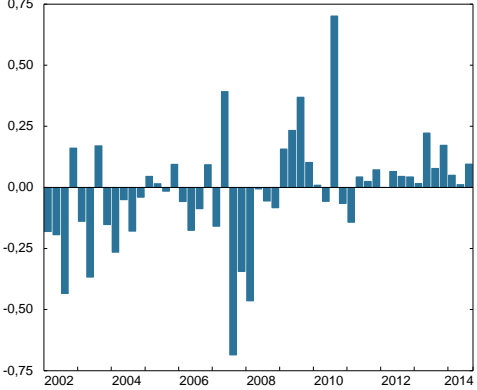
Figur 2-3d Relativ avkastning¹.
Lange renteinvesteringer. Prosent



Figur 2-3e Absolutt avkastning¹.
Aksjeinvesteringer. Prosent



Figur 2-3f Relativ avkastning¹.
Aksjeinvesteringer. Prosent



¹ Målt i internasjonal valuta.

3. Risiko

Markedsrisiko uttrykkes her ved et standardavviks bevegelse i markedsverdier.

For aksjeinvesteringene var forventet absolutt volatilitet 13,6 prosent ved utgangen av kvartalet. Dette betyr at verdien av aksjeholdningen i en normalsituasjon forventes å svinge innenfor et intervall på $\pm 13,6$ prosent i løpet av et år, gitt dagens porteføljesammensetning. Da er effekten av kronekursbevegelser holdt utenfor. For lange renteinvesteringer var forventet absolutt volatilitet 2,9 prosent, mens forventet volatilitet for aksje- og renteplasseringene samlet sett var 5,0 prosent. For pengemarkedsinvesteringene var forventet absolutt volatilitet om lag null.

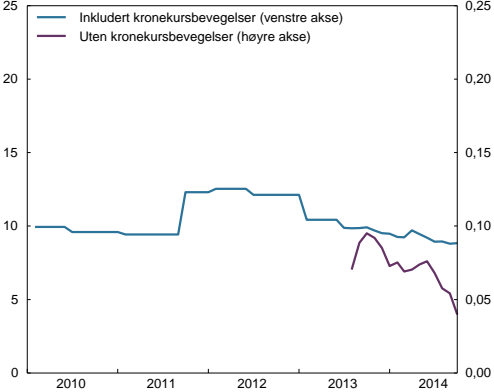
Mens absolutt volatilitet sier noe om hvor mye valutareservene forventes å svinge i verdi, sier relativ volatilitet noe om hvor mye porteføljene kan forventes å svinge i verdi i forhold til porteføljens referanseindeks². Forventet relativ volatilitet for aksjeporteføljen var 0,9 prosent ved utgangen av tredje kvartal. Det er en økning på 0,8 prosentpoeng fra forrige kvartal. Forventet relativ volatilitet for de lange renteinvesteringene var 0,1 prosent, mens den langsiktige porteføljen totalt sett hadde en relativ volatilitet på 0,4 prosent. For de lange renteinvesteringene er dette om lag uendret sammenlignet med utgangen av andre kvartal, mens det for den langsiktige porteføljen samlet er en økning på 0,3 prosentpoeng.

Som følge av rebalanseringsregimet i valutareservene, ble det foretatt en full rebalansering av den langsiktige porteføljen ved kvartalsslutt. Rebalansering av porteføljen blir foretatt over noen dager rundt tidspunkt for rebalansering av referanseindeks. Avvik i korte perioder kan dermed oppstå. Relativ volatilitet for den langsiktige porteføljen var nede i 0,1 prosent den 1. oktober.

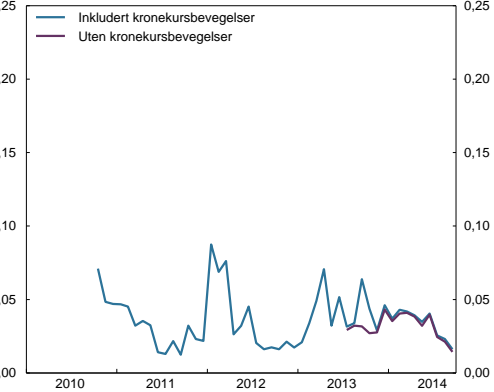
Porteføljen med pengemarkedsinvesteringer hadde en forventet relativ volatilitet på 0,02 prosent ved utgangen av tredje kvartal.

² 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.

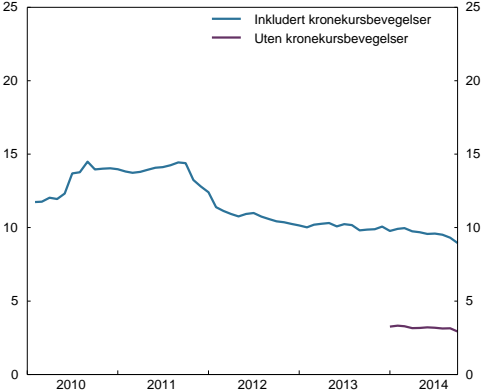
Figur 3a Forventet absolutt volatilitet. Pengemarkedsinvesteringer. Prosent



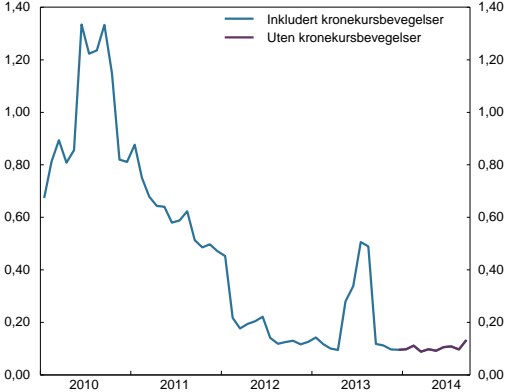
Figur 3b Forventet relativ volatilitet. Pengemarkedsinvesteringer. Prosent



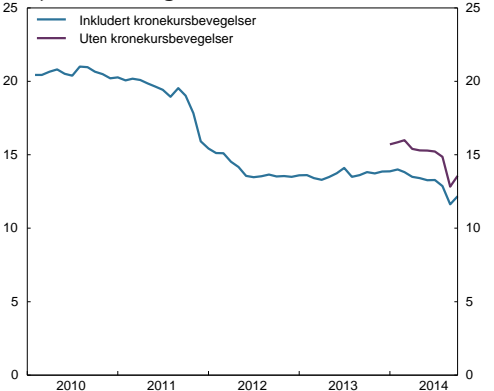
Figur 3c Forventet absolutt volatilitet. Lange renteinvesteringer. Prosent



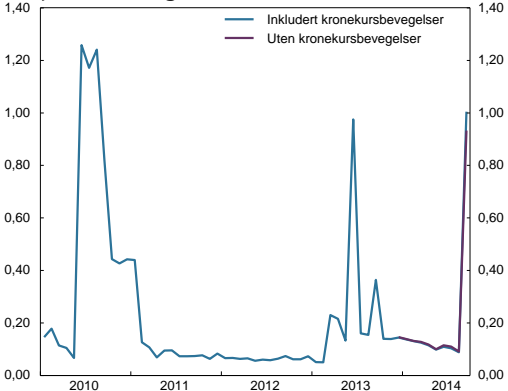
Figur 3d Forventet relativ volatilitet. Lange renteinvesteringer. Prosent



Figur 3e Forventet absolutt volatilitet. Aksjeinvesteringer. Prosent



Figur 3f Forventet relativ volatilitet. Aksjeinvesteringer. Prosent



Obligasjons- og sertifikatinvesteringene har lav kredittrisiko. Ved utgangen av tredje kvartal var 99,98 prosent investert i statspapirer med en rating på AA eller høyere, og bare 0,02 prosent av porteføljen var investert i selskapsobligasjoner.

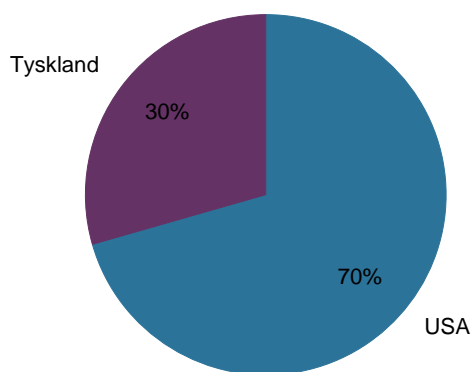
Tabell 3a Valutareservene, renteinvesteringer, fordelt etter rating. Prosent¹

| | AAA | AA | A | BBB | Lavere | Totalt |
|--------------------------------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|--------------|
| Statssertifikater | 14,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 14,7 |
| Statsobligasjoner | 52,1 | 33,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 85,2 |
| Selskapsobligasjoner | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Pantesikrede obligasjoner | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sum rentebærende verdipapirer | 66,8 | 33,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 100,0 |

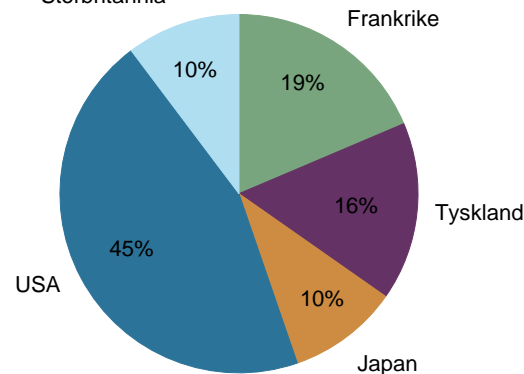
¹Prosent av obligasjons- og sertifikat investeringene i valutareservene.

En betydelig del av renteinvesteringene er statspapirer utstedt i USA, 70 prosent av statssertifikatene og 45 prosent av statsobligasjonene.

Figur 3g Statssertifikater etter utstedere

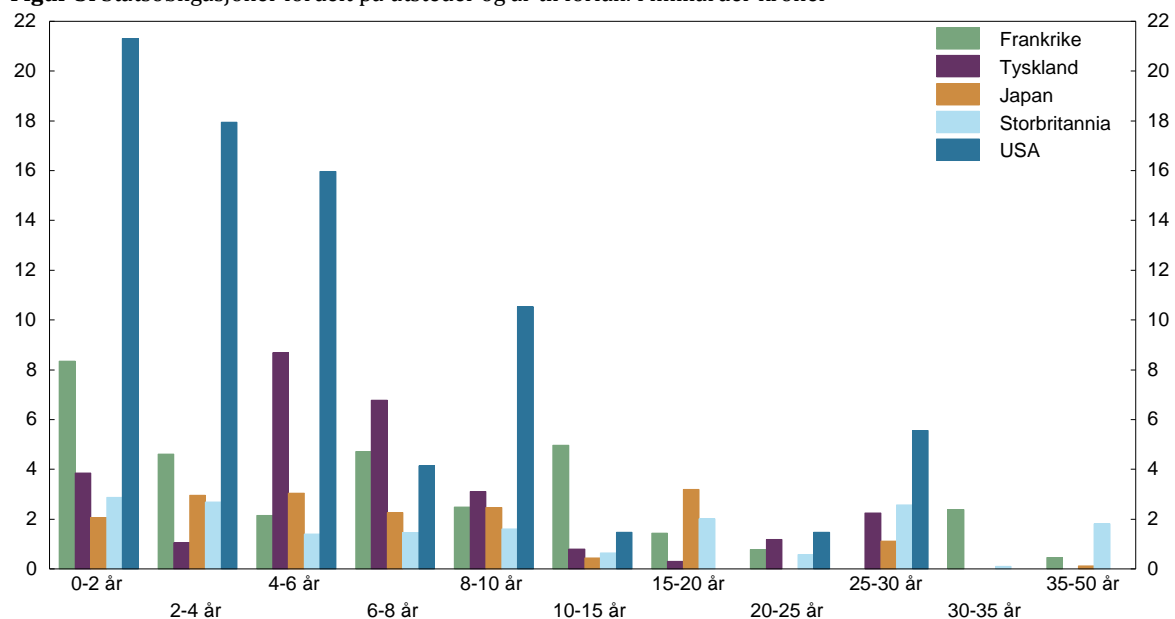


Figur 3h Statsobligasjoner etter utstedere



I alt 93 milliarder kroner er investert i amerikanske og tyske statsobligasjoner med mindre enn 10 års gjenstående løpetid.

Figur 3i Statsobligasjoner fordelt på utsteder og år til forfall. I milliarder kroner



4. Internasjonale forpliktelser

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

3 | 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.

De internasjonale avtaler Norges Bank har forpliktet seg gjennom, kan medføre økonomisk risiko i form av likviditetsrisiko og kredittrisiko.

4.1 Låneavtalen med Seðlabanki Íslands – nedbetaling og avslutning av avtaleforholdet

Seðlabanki Íslands sendte i juli en anmodning om nedbetaling av utestående beløp under låneavtalen av 2009 med Norges Bank. Utestående beløp på 199 millioner euro, tilsvarende 1 661 millioner kroner, ble innbetalt 22. juli.

4.2 Norges Banks rettigheter og forpliktelser knyttet til IMF

Norges Bank har gjennom de ulike ordningene forpliktet seg til følgende³:

- Lånetilsagn (ramme) gjennom NAB på 3 871 millioner SDR, tilsvarende 36 922 millioner kroner⁴
- Lånetilsagn (ramme) gjennom et bilateralt lån på 6 000 millioner SDR, tilsvarende 57 214 millioner kroner
- Lånetilsagn (ramme) gjennom PRGT på 300 millioner SDR, tilsvarende 2 860 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 tildelinger fra IMF

³ Norges Banks forpliktelser overfor IMF er i SDR, kronebeløpet varierer med valutakursen.

⁴ Beløp i norske kroner er omregnet med valutakurs ved utgangen av tredje kvartal 2014

Tabellen nedenfor viser hva som er balanseført i forbindelse med IMF ved utgangen av tredje kvartal 2014.

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

3 | 2014

FORVALTNING AV NORGES BANKS VALUTARESERVER

Tabell 4-2a Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) per 30. september 2014. I millioner kroner

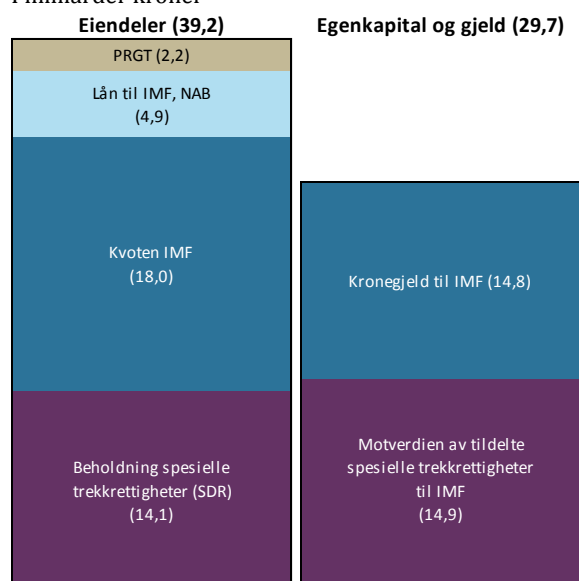
| | BALANSEFØRT | | | | Sum balanseført |
|---|-------------------------------------|---------------|------------------------------|---------------|-----------------|
| | Forpliktet lånetilsagn ² | Utlånsprogram | Kapitalinnskudd ³ | SDR | |
| <i>Finansielle eiendeler</i> | | | | | |
| Kvoten IMF ¹ | | | 17 964 | | 17 964 |
| Beholdning spesielle trekkrettigheter (SDR) | | | | 14 136 | 14 136 |
| Lån til IMF, New Arrangements to Borrow (NAB) | 36 922 | 4 899 | | | 4 899 |
| Bilateral utlån til IMF | 57 214 | | | | |
| Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT) | 2 860 | 2 232 | | | 2 232 |
| Fordringer på IMF | 96 996 | 7 131 | 17 964 | 14 136 | 39 231 |
| <i>Finansiell gjeld</i> | | | | | |
| Kronegjeld til IMF | | | 14 794 | | 14 794 |
| Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter til IMF | | | | 14 906 | 14 906 |
| Gjeld til IMF | | | 14 794 | 14 906 | 29 700 |
| Netto posisjoner mot IMF | 96 996 | 7 131 | 3 171 | -771 | 9 531 |

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 Reserve transje posisjonen 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 reserve transje posisjonen fra IMF.

Figur 4-2a Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) per 30. september 2014. I milliarder kroner



4.2.1 Risiko

Norges Banks forpliktelser gjennom de ulike utlånsprogrammene overfor IMF tilsier at ytterligere 90 milliarder kroner kan bli trukket på. Det tilsvarer 27 prosent av de totale valutareservene. Per 30. september er 180 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.

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

3 | 2014

FORVALTNING AV NORGES
BANKS VALUTARESERVER

Del II: Resultat og balanseoppstilling for valutareservene

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

3 | 2014

FORVALTNING AV NORGES BANKS VALUTARESERVER

| RESULTAT | | | | | |
|--|--------------|--------------|-------------------|---------------|---------------|
| <i>Beløp i millioner kroner</i> | | | | | |
| | Kvartal | | Hittil i perioden | | |
| | 3. kv. 2014 | 3. kv. 2013 | 3. kv. 2014 | 3. kv. 2013 | 4. kv. 2013 |
| NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER | | | | | |
| Renteinntekter fra innskudd og fordringer | 1 | 3 | 5 | 15 | 38 |
| Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgssavtaler | 7 | 6 | 28 | 18 | 24 |
| Netto inntekt/ kostnad - gevinst/tap fra: | | | | | |
| Aksjer | 1 542 | 7 283 | 8 981 | 20 917 | 30 386 |
| Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer | 2 171 | 451 | 7 934 | -1 537 | -2 260 |
| Finansielle derivater | 5 | -6 | 5 | 28 | 16 |
| Rentekostnader på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler | - | -1 | -1 | -1 | -22 |
| Skattekostnader | -17 | -9 | -42 | -47 | -17 |
| Andre finansielle inntekter/kostnader | -1 | - | -2 | 1 | 1 |
| NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER FØR GEVINST/TAP VALUTA | 3 709 | 7 726 | 16 908 | 19 394 | 28 167 |
| Gevinst/ tap valuta | 3 259 | 1 716 | 8 773 | 22 281 | 25 193 |
| NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER * | 6 968 | 9 442 | 25 681 | 41 675 | 53 360 |

* Netto inntekt fra finansielle instrumenter inkluderer resultatposter knyttet til mellomværende med Statens pensjonsfond utland, se note 3.

| BALANSE | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <i>Beløp i millioner kroner</i> | | | | |
| | 3. kv. 2014 | | 4. kv. 2013 | |
| | 3. kv. 2014 | 4. kv. 2013 | 3. kv. 2013 | 4. kv. 2013 |
| FINANSIELLE EIENDELER | | | | |
| Innskudd i banker | 8 639 | 6 214 | 7 672 | 7 672 |
| Utlån knyttet til gjensalgssavtaler | 67 608 | 22 194 | 35 630 | 35 630 |
| Uoppgjorte handler | 4 787 | 2 | 14 898 | 14 898 |
| Aksjer | 114 341 | 114 272 | 103 314 | 103 314 |
| Utlånte aksjer | 12 733 | 4 355 | 8 710 | 8 710 |
| Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer | 204 945 | 185 420 | 182 006 | 182 006 |
| Finansielle derivater | 10 | 8 | 7 | 7 |
| Andre finansielle eiendeler | 1 618 | 159 | 1 417 | 1 417 |
| SUM FINANSIELLE EIENDELER | 414 679 | 332 624 | 353 654 | 353 654 |
| FINANSIELL GJELD | | | | |
| Kortsiktig innlån | - | - | 2 399 | 2 399 |
| Mottatt kontantsikkerhet | 3 158 | 1 365 | 1 824 | 1 824 |
| Uoppgjorte handler | 36 022 | 1 528 | 20 736 | 20 736 |
| Finansielle derivater | 7 | 21 | 11 | 11 |
| Annen finansiell gjeld | 357 | 1 278 | 942 | 942 |
| SUM FINANSIELL GJELD | 39 544 | 4 193 | 25 912 | 25 912 |
| NETTO PORTEFØLJE * | 375 135 | 328 431 | 327 742 | 327 742 |

* Netto portefølje inkluderer mellomværende med Statens pensjonsfond utland, se note 4.

NOTER

Note 1 Regnskapsprinsipper

Regnskapsrapporteringen gjelder kun Norges Banks valutareserver per 30. september 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 2013. 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.

Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger

Utarbeidelse av Norges Banks regnskap, som omfatter regnskapsrapporteringen for valutareserverne i henhold til regnskapsprinsippene i note 1, innebærer bruk av estimater og skjønnsmessige vurderinger som kan påvirke eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Estimater og skjønnsmessige vurderinger er basert på historisk erfaring og forventning til fremtidige hendelser som vurderes sannsynlig på tidspunktet for avleggelsen av regnskapet.

Estimatene er basert på beste skjønn, men faktisk resultat kan avvike fra estimatene. For ytterligere informasjon om vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger vises det til note 2 i Norges Banks årsregnskap 2013.

Note 3 Spesifikasjon av kvartalsresultat, per portefølje

| RESULTAT | Langsiktig portefølje | Pengemarkedsportefølje | Petrobufferportefølje | Poster ikke inkl. i valutareserven | Sum valutareserver |
|--|-----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------------------|--------------------|
| | 3. kv. 2014 | 3. kv. 2014 | 3. kv. 2014 | 3. kv. 2014 | 3. kv. 2014 |
| Renteinntekter på innskudd i utenlandske banker | 1 | - | 1 | - | 1 |
| Renteinntekter på utlån knyttet til gjensalgssavtaler | - | 2 | 5 | - | 7 |
| Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra: | | | | | |
| - Aksjer | 1 542 | - | - | - | 1 542 |
| - Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer | 2 163 | 8 | - | - | 2 171 |
| - Finansielle derivater | 3 | 3 | - | - | 5 |
| Skattekostnader | -17 | - | - | - | -17 |
| NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER FØR GEVINST/TAP VALUTA | 3 691 | 12 | 5 | - | 3 709 |
| Gevinst/tap valuta | 1 777 | 1 056 | 426 | -16 | 3 275 |
| NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER * | 5 468 | 1 068 | 431 | -16 | 6 984 |

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

Note 4 Spesifikasjon av balanse ved kvartalets slutt, per portefølje

| BALANSE | Langsiktig portefølje | Pengemarkedsportefølje | Petrobufferportefølje | Poster ikke inkl. i valutareserven | Sum valutareserver |
|--|-----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------------------|--------------------|
| | 30.09.2014 | 30.09.2014 | 30.09.2014 | 30.09.2014 | 30.09.2014 |
| FINANSIELLE EIENDELER | | | | | |
| Innskudd i banker | 52 | 1 207 | 7 380 | - | 8 639 |
| Utlån knyttet til gjensalgssavtaler | 3 158 | 20 694 | 43 757 | - | 67 608 |
| Uoppgjorte handler | 4 787 | - | - | - | 4 787 |
| Aksjer | 114 341 | - | - | - | 114 341 |
| Utlånte aksjer | 12 733 | - | - | - | 12 733 |
| Obligasjoner og andre rentebærende papirer | 174 156 | 30 789 | - | - | 204 945 |
| Finansielle derivater | 9 | - | - | - | 10 |
| Andre finansielle eiendeler | 1 618 | - | - | 1 559 | 58 |
| SUM FINANSIELLE EIENDELER | 310 853 | 52 689 | 51 136 | 1 559 | 413 120 |
| FINANSIELL GJELD | | | | | |
| Mottatt kontantsikkerhet | 3 158 | - | - | - | 3 158 |
| Uoppgjorte handler | 11 388 | 10 553 | 14 080 | - | 36 022 |
| Finansielle derivater | - | - | 7 | - | 7 |
| Annen gjeld | - | - | 357 | - | 357 |
| SUM FINANSIELL GJELD | 14 547 | 10 554 | 14 444 | - | 39 544 |
| NETTO PORTEFØLJER * | 296 307 | 42 136 | 36 693 | -1 559 | 373 576 |

* 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 5 Aksjer, obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

| Tabell 5.1 Spesifikasjon aksjer | 30.09.2014 | | |
|---------------------------------|-------------------------------|------------------|------------------------------|
| | Virkelig verdi ekskl. utbytte | Opptjent utbytte | Virkelig verdi inkl. utbytte |
| Aksjer: | | | |
| Børsnoterte aksjer | 127 570 | 180 | 127 750 |
| Ikke børsnoterte aksjer | 399 | - | 399 |
| Sum aksjer | 127 969 | 180 | 128 148 |
| Herav utlånte aksjer | | | 9 673 |

Note 6 Risiko

Markedsrisiko

Markedsrisiko er risiko for endringer i porteføljens verdi på grunn av endring i renter, aksjekurser, valutakurser og kredittpåslag; her uttrykt ved et standardawiks bevegelse i markedsverdier. Mens absolutt volatilitet sier noe om hvor mye valutareservene forventes å svinge i verdi, sier relativ volatilitet noe om hvor mye porteføljen kan forventes å svinge i verdi i forhold til porteføljens referanseindeks.

Aktivklasser og valuta

Valutareservene er investert på tvers av flere aktivklasser og valuta som vist i tabellen nedenfor.

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 aktivfordeling, Valutareservene

| Risiko | Grenser | Faktisk 3. kv. 2014 |
|-------------------------------------|--|------------------------|
| <i>Pengemarkedsporteføljen:</i> | | |
| Markedsrisiko | 1.0 prosentpoeng forventet relativ volatilitet | 0,02 |
| Aktivfordeling | Kontanter | 26,46 |
| | Verdipapir | 73,54 |
| <i>Den langsiktige porteføljen:</i> | | |
| Markedsrisiko | 1.0 prosentpoeng forventet relativ volatilitet | 0,40 |
| Aktivfordeling | Renteporteføljen | 60,13 |
| | Aksjeporteføljen | 39,87 |

Nøkkeltall for risiko og aktivfordeling

Modellene som er benyttet i beregningen av ovenstående informasjon, er forklart i note 24 Risiko i Norges Banks årsregnskap for 2013.

Kredittisiko

Kredittisiko er risiko for tap som følge av at utstedere av renteinstrumenter ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser.

Kredittisiko 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 | 14,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 14,7 |
| Statsobligasjoner | 52,1 | 33,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 85,2 |
| Selskapsobligasjoner | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Pantesikrede obligasjoner | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sum rentebærende verdipapirer | 66,8 | 33,2 | 0,0 | 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 tredje kvartal var 99,98 prosent investert i statspapirer med en rating på AA eller høyere.

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

3 | 2014

FORVALTNING AV NORGES
BANKS VALUTARESERVER