

# VALUTARESERVENE

## Forvaltning av Norges Banks valutareserver

KVARTALSRAPPORT

3 | 2015  
OKTOBER 2015

RAPPORT FOR  
TREDJE KVARTAL 2015



NORGES BANK

## INNHold

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

3 | 2015

FORVALTNING AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

<b>Forvaltning av valutareservene .....</b>	<b>3</b>
Størrelse og sammensetning.....	4
Avkastning .....	4
Risikostyring .....	6
Internasjonale forpliktelser.....	8
Nøkkeltall.....	10
<b>Regnskapsrapportering .....</b>	<b>12</b>
Resultatregnskap .....	12
Balanse .....	12
Noter .....	13

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 én 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). Det overføres normalt midler til SPU hver måned. Avsetningene til SPU blir primært dekket av valutainntekter fra Statens Direkte Økonomiske Engasjement (SDØE). Dersom valutainntektene fra SDØE ikke er tilstrekkelig for å dekke avsetningene, vil Norges Bank kjøpe det resterende i markedet. Dersom valuta fra SDØE overstiger avsetningene til SPU, vil Norges Bank selge det overskytende valutabeløpet i markedet. Norges Bank vil fremover gradvis redusere størrelsen på porteføljen. Nedbyggingen gjennom 2015 vil skje ved salg av valuta i markedet. Norges Bank sikter mot at petrobufferporteføljen skal være på 5-10 milliarder kroner ved utgangen av hvert år. Petrobufferporteføljen plasseres i kortsiktige rentepapirer. Det er ikke fastsatt noen referanseindeks for petrobufferporteføljen.

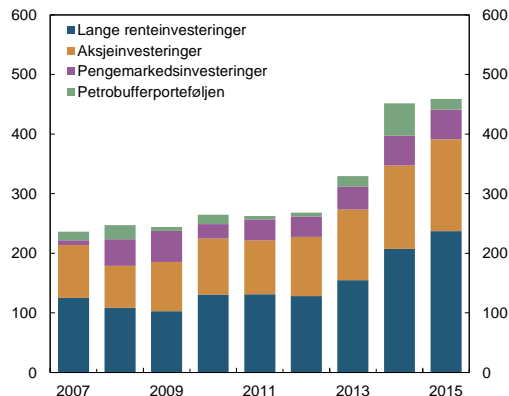
### Hovedpunkter fra tredje kvartal 2015

- Valutareservenes markedsverdi var 459,1 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal, en økning på 1,8 milliarder kroner i løpet av kvartalet.
- Petrobufferporteføljen var 18,1 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal, en reduksjon på 21,7 milliarder kroner siden utgangen av andre kvartal.
- Avkastningen på valutareservene, eksklusive petrobufferporteføljen, var minus 2,25 prosent, målt i internasjonal valuta. Avkastningen var minus 8,02 for aksjeinvesteringer, 1,35 prosent for lange renteinvesteringer og 0,03 prosent for korte renteinvesteringer.

## Størrelse og sammensetning

Valutareservenes markedsverdi var 459,1 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal. Den langsiktige porteføljen var 391,2 milliarder kroner, pengemarkedsporteføljen 49,8 milliarder kroner og petrobufferporteføljen 18,1 milliarder kroner. Totalt økte reservene med 1,8 milliarder kroner i tredje kvartal, hvorav en svakere krone isolert sett bidro med en økning på 33 milliarder kroner, mens netto utflyt fra petrobufferporteføljen utgjorde om lag 24 milliarder kroner.

**Figur 1** Valutareservenes sammensetning ved utgangen av 3. kvartal 2015. Milliarder kroner



**Tabell 1** Markedsverdier i valutareservene ved utgangen av tredje kvartal 2015. Milliarder kroner

3. kv. 2015	
Lange renteinvesteringer	236,9
Aksjeinvesteringer	154,3
Pengemarkedsinvesteringer	49,8
Petrobufferportefølje	18,1
<b>Valutareservene</b>	<b>459,1</b>
<b>Sum endring i kvartalet</b>	<b>1,8</b>
Avkastning	-6,8
Svingninger i kronkursen	32,9
Netto tilførsel	-24,3

## Avkastning

I tredje kvartal hadde valutareservene en avkastning på minus 2,25 prosent, mot minus 0,64 prosent kvartalet før. Avkastningen var minus 8,02 for aksjeinvesteringer, 1,35 prosent for lange renteinvesteringer og 0,03 prosent for korte renteinvesteringer.

### Avkastning målt i internasjonal valuta

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 består i dag av 9 valutaer for aksje- og lange renteinvesteringer. For pengemarkedsinvesteringene består valutakurven av euro og amerikanske dollar. Om ikke annet er oppgitt i teksten, er resultatmålingen gjort i valutareservenes valutakurv. Petrobufferporteføljen, som ikke holdes for valutaberedskap, holdes utenfor rapporteringen av avkastning.

### ØKONOMISK UTVIKLING

Verdensøkonomien har utviklet seg svakere enn ventet så langt i år.

Konsensusestimaterne for den økonomiske veksten er stadig revidert lavere, og i løpet av året skiftet fokuset fra USA til Kina og andre fremvoksende økonomier. Usikkerheten rundt den økonomiske veksten må sees i sammenheng med den svake konsumprisvekst i store deler av verden. En tredjedel av OECD-landene hadde negativ prisvekst ved utgangen av kvartalet, og i over 60 prosent av landene var prisveksten lavere enn 0,5 prosent. Likevel var det også noen forsiktige tegn til bedring. Økonomiske barometre fra både USA og Europa indikerte at veksten tar seg opp i begge disse regionene.

### LANGE RENTEINVESTERINGER

I kvartalet falt rentene på ti-års statsobligasjoner i alle hovedvalutaer. Ti-års renten i USA falt fra 2,35 til 2,04 prosent og tilsvarende rente i Tyskland fra 0,76 til 0,59 prosent. Renteporteføljen hadde en avkastning på 1,35 prosent i kvartalet. Obligasjoner notert i dollar utgjør 45 prosent av de lange renteinvesteringene. Disse hadde en avkastning på 1,60 prosent. Obligasjoner i euro utgjør 35 prosent av lange renteinvesteringer og hadde en avkastning på 1,45 prosent. Obligasjoner i britiske pund og japanske yen utgjør begge 10 prosent. Yen-obligasjonene hadde en avkastning på

2,92 prosent og pund-obligasjonene hadde en avkastning på -1,66 prosent. Renteporteføljen hadde en avkastning i kvartalet lik referanseindeksen.

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

3 | 2015

FORVALTNING AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

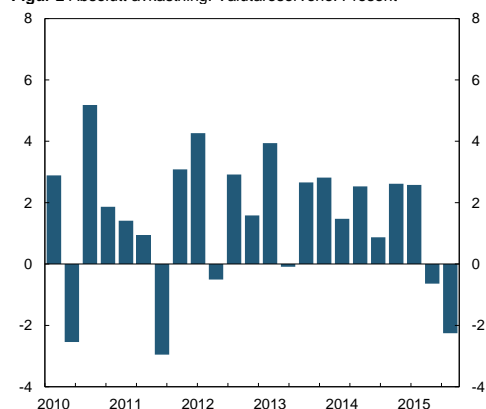
#### AKSJEINVESTINGER

Aksjeinvesteringene hadde en avkastning på minus 8,02 prosent samlet i tredje kvartal. Alle regioner hadde negativ avkastning med henholdsvis -11,91, -8,38 og -7,03 prosent for Asia, Europa og Nord Amerika. Samtlige næringssektorer hadde en nedgang i kvartalet. Selskaper innen materialsektoren gjorde det svakest med en avkastning på -18,60 prosent. Fortsatt nedgang i råvarepriser, særlig for kobber, bidro til den svake avkastningen i denne sektoren. Den sterkeste avkastningen i kvartalet var innen kraft- og vannforsyning, med en avkastning på -0,24 prosent. Den mer forutsigbare kontantstrømmen til kraft- og vannforsyningsselskaper ble ansett som tryggere i et omskiftelig aksjemarked. Aksjer innen finanssektoren utgjør den største andelen av aksjeporteføljen. Finansaksjer hadde en avkastning på -8,18 prosent. Aksjeporteføljen hadde en mindreakstning på 0,02 prosent.

#### PENGEMARKEDSINVESTINGER

Pengemarkedsporteføljen hadde en avkastning på 3 basispunkter i kvartalet, 1 basispunkt mer enn referanseindeksen. Rentene på korte amerikanske statspapirer steg fram mot rentemøtet i FED i midten av september, men falt tilbake etter beslutningen om å holde styringsrentene uendret. Ved utgangen av kvartalet endte ettårsrenten om lag 5 basispunkter opp, mens kortere renter gikk fra å være marginalt positive til marginalt negative. Dette skyldes en kombinasjon av rikelig makrolikviditet og stor etterspørsel etter aktiva med lav risiko. Rentene på korte tyske statspapirer falt jevnt gjennom perioden, noe som både skyldes rikelig makrolikviditet samt tiltagende spekulasjoner om ytterligere pengepolitiske lettelser fra ECB.

Figur 2 Absolutt avkastning. Valutareservene. Prosent



Tabell 2 Avkastning målt i internasjonal valuta. Prosent

3. kv. 2015	
<b>Avkastning:</b>	
Lange renteinvesteringer	1,35
Aksjeinvesteringer	-8,02
Pengemarkedsinvesteringer	0,03
<b>Valutareservene<sup>1</sup></b>	<b>-2,25</b>
<b>Avkastning i referanseindeks:</b>	
Lange renteinvesteringer	1,35
Aksjeinvesteringer	-8,00
Pengemarkedsinvesteringer	0,02

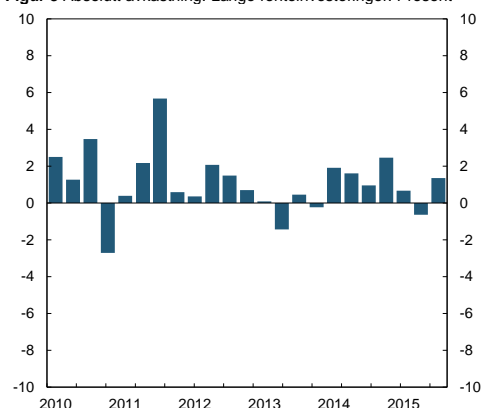
<sup>1</sup> Eksklusive petrobufferporteføljen

#### Referanseindekser

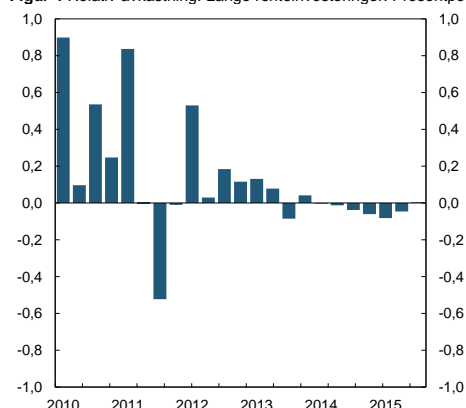
Den strategiske referanseindeksen for aksjeinvesteringene er skattejustert versjon av FTSE All-World Developed Market Index. Den strategiske referanseindeksen for lange renteinvesteringer er basert på Barclays Capital Global Aggregate Bond Index, men begrenset til statspapirer utstedt av myndighetene i Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA. Videre er referanseindeksen begrenset til papirer med gjenværende løpetid under 10 år. Valutavektene i indeksen er 35 prosent euro, 45 prosent amerikanske dollar, 10 prosent britiske pund og 10 prosent japanske yen. Den strategiske referanseindeksen for aksje- og lange renteinvesteringer består av 60 prosent fastrentepapir og 40 prosent aksjer.

Den strategiske referanseindeksen for pengemarkedsporteføljen er vektet med 75 prosent amerikanske dollar og 25 prosent euro. Kontantandelen utgjør 10 prosent og består av Merrill Lynch Overnight Index for amerikanske dollar og euro. Verdipapirandelen består av Barclays Capitals statssertifikatindekser; German Bubill Index og US T-bills.

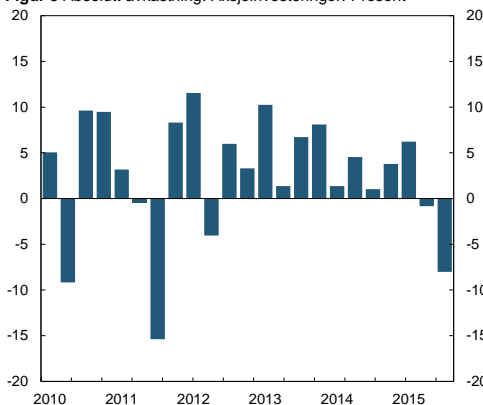
Figur 3 Absolutt avkastning. Lange renteinvesteringer. Prosent



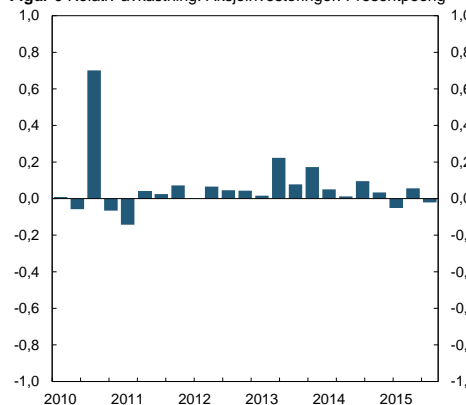
Figur 4 Relativ avkastning. Lange renteinvesteringer. Prosentpoeng



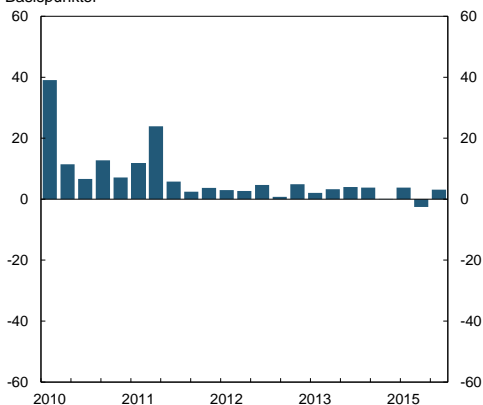
Figur 5 Absolutt avkastning. Aksjeinvesteringer. Prosent



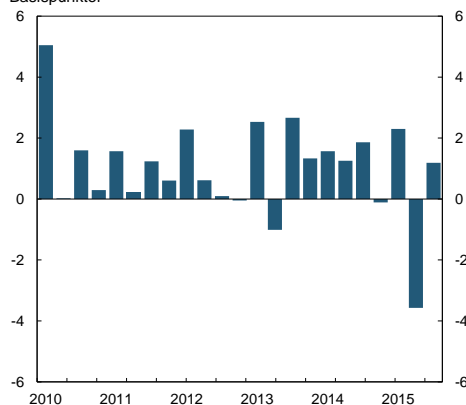
Figur 6 Relativ avkastning. Aksjeinvesteringer. Prosentpoeng



Figur 7 Absolutt avkastning. Pengemarkedsinvesteringer. Basispunkter



Figur 8 Relativ avkastning. Pengemarkedsinvesteringer. Basispunkter



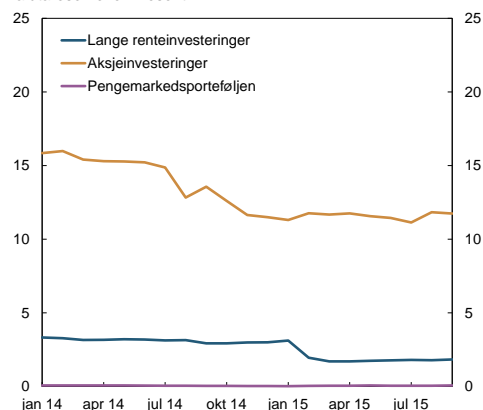
## Risikostyring

Sammensetningen av investeringene og svingninger i aksjekurser, valutakurser, rentenivåer og kredittrisikopåslag bestemmer reservenes markedsrisiko. I denne rapporten måles markedsrisiko ved standardavviket til avkastningen<sup>1</sup>. Risikomålet gir et estimat på hvor mye man kan forvente at porteføljens verdi vil endres i løpet av et år. For aksje- og lange renteinvesteringer var forventet absolutt volatilitet henholdsvis 11,7 og 1,8 prosent ved utgangen av tredje kvartal, mot 11,4 og 1,8 prosent ved utgangen av forrige kvartal. For pengemarkedsporteføljen var forventet absolutt volatilitet om lag null.

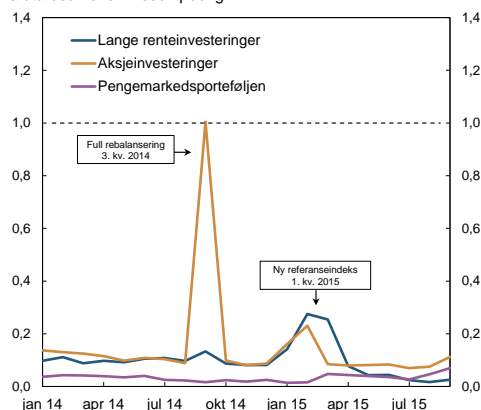
<sup>1</sup> Benevnes også absolutt volatilitet

Mens absolutt volatilitet sier noe om hvor mye valutareservene forventes å svinge i verdi, sier relativ volatilitet noe om hvor mye porteføljene kan forventes å svinge i verdi i forhold til tilhørende referanseindeks.<sup>2</sup> Ved utgangen av tredje kvartal var forventet relativ volatilitet for henholdsvis aksje- og lange renteinvesteringer 0,11 og 0,03 prosent. Pengemarkedsporteføljen hadde forventet relativ volatilitet på 0,07 prosent.

**Figur 9** Forventet absolutt volatilitet ekskludert kronekursbevegelser. Valutareservene. Prosent



**Figur 10** Forventet relativ volatilitet inkludert kronekursbevegelser. Valutareservene. Prosentpoeng



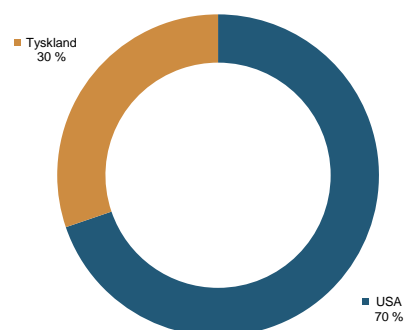
Kreditt- og motpartsrisiko er definert som risiko for tap knyttet til at en utsteder eller motpart ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser. Obligasjons- og sertifikatinvesteringene i valutareservene har lav kredittrisiko. Ved utgangen av tredje kvartal var om lag 91 prosent investert i statspapirer med en kredittvurdering på AA eller høyere. En betydelig andel av renteinvesteringene, 70 prosent av statssertifikatene og 45 prosent av statsobligasjonene, er utstedt av USA med AAA i kredittvurdering. Ved utgangen av tredje kvartal var 142 milliarder kroner investert i amerikanske og tyske statsobligasjoner, noe som regnes som svært likvide investeringer.

**Tabell 3** Renteinvesteringer i valutareservene fordelt etter kredittvurdering. Prosent<sup>1</sup>

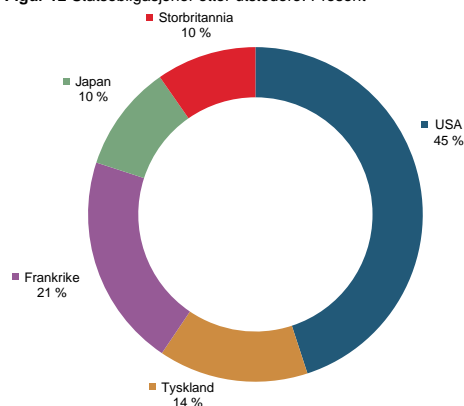
	AAA	AA	A	BBB	Lavere	Totalt
Statssertifikater	8,1	0,0	0,0	0,0	0,0	8,1
Statsobligasjoner	54,6	27,8	9,5	0,0	0,0	91,9
Selskapsobligasjoner	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Sum rentebærende verdipapirer</b>	<b>62,7</b>	<b>27,8</b>	<b>9,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>100,0</b>

<sup>1</sup> Prosent av obligasjons- og sertifikatinvesteringene i valutareservene

**Figur 11** Statssertifikater etter utstedere. Prosent



**Figur 12** Statsobligasjoner etter utstedere. Prosent



<sup>2</sup> 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.

## Internasjonale forpliktelser

Valutareservene holdes for beredskapsformål og skal brukes som ledd i gjennomføring av pengepolitikken, ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser overfor IMF og enkeltland.

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. Norges Banks kvoteforpliktelser og forpliktelser gjennom de ulike utlånsprogrammene tilsier at IMF maksimalt kan foreta ytterligere trekk på 11,2 milliarder SDR eller 134,5 milliarder kroner. Det tilsvarer 29 prosent av valutareservene. Per 30.9.2015 er 288,4 milliarder kroner av valutareservene plassert i likvide papirer som skal kunne avhendes innen én handledag uten å måtte realisere tap av betydning. Valutareservenes størrelse og likviditet vurderes som tilstrekkelig til å møte Norges Banks forpliktelser overfor IMF. Tabell 4 og figur 14 oppsummerer hva som er balanseført tilknyttet IMF ved utgangen av tredje kvartal 2015.

NORGES BANK

VALUTARESERVENE  
3 | 2015

FORVALTNING AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

**Tabell 4** Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) per 30. september 2015. Millioner kroner

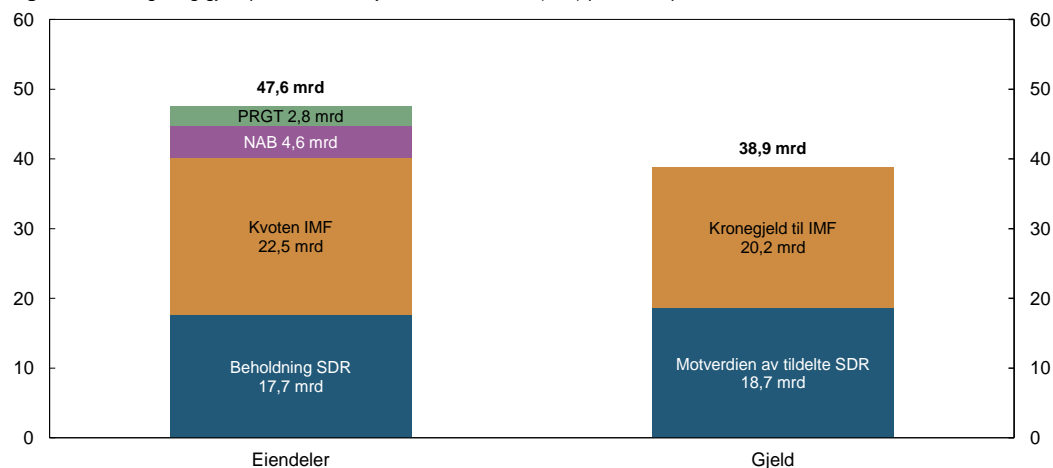
	Forpliktet lånetilsagn <sup>2</sup>	Balanseført			Sum balanseført
		Utlåns-program	Kapital-innskudd <sup>3</sup>	SDR	
<i>Finansielle eiendeler</i>					
Kvoten IMF <sup>1</sup>	-	-	22 518	-	22 518
Beholdning SDR	-	-	-	17 706	17 706
Lån til IMF, NAB	46 272	4 555	-	-	4 555
Bilateral utlån til IMF	71 721	-	-	-	-
Utlån til IMF, PRGT	3 586	2 785	-	-	2 785
<b>Fordringer på IMF</b>	<b>121 579</b>	<b>7 340</b>	<b>22 518</b>	<b>17 706</b>	<b>47 565</b>
<i>Finansiell gjeld</i>					
Kronegjeld til IMF	-	-	20 221	-	20 221
Motverdien av tildelte SDR	-	-	-	18 686	18 686
<b>Gjeld til IMF</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>20 221</b>	<b>18 686</b>	<b>39 907</b>
<b>Netto posisjoner mot IMF</b>	<b>121 579</b>	<b>7 340</b>	<b>2 297</b>	<b>-980</b>	<b>8 658</b>

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

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

<sup>3</sup> Netto kapitalinnskudd betegnes reservetransjepsisjonen, og er Norges kvote fratrukket vår kronегjeld til IMF, dvs. nettobeløpet nederst i kolonnen. Norges Bank kan ved behov kreve tilsvarende størrelsen på reservetransjepsisjonen fra IMF.

**Figur 13** Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) per 30. september 2015. Milliarder kroner





**Kvoten IMF**

Kvoten har gradvis økt de siste 20 årene og ble siste gang økt i mars 2011 fra 1 672 til 1 884 millioner SDR<sup>3</sup> for Norges del. Trukket beløp<sup>4</sup> økte etter finanskrisen fra 113 millioner SDR ved utgangen av 2007, til 545 millioner SDR ved utgangen av 2012. De senere årene er trukket beløp redusert og utgjorde 192 millioner SDR ved utgangen av tredje kvartal 2015, se figur 14.

**NAB**

En utvidet NAB-avtale<sup>5</sup> trådte i kraft i 2011. Norges Banks forpliktelser igjennom utlånsprogrammet er 3 871 millioner SDR. Utestående trekk var ved utgangen av tredje kvartal 381 millioner SDR. Det er ned fra 463 millioner SDR ved årsskiftet.

Når IMF har behov for midler, trekkes det normalt på kvoteforpliktelsen og NAB-avtalen. Norges Banks samlede forpliktelser gjennom kvoten og NAB-avtalen er 5 755 millioner SDR. Ved utgangen av tredje kvartal hadde IMF trukket 573 millioner SDR. Ytterligere 5 181 millioner SDR kan dermed bli trukket på gjennom disse ordningene. Det er foreslått en økning av kvoten. Forpliktelsene under NAB-avtalen vil da bli redusert. Det er usikkert når kvoteøkningen vil bli iverksatt.

**Bilaterale avtaler**

Norges Bank ga i 2012 IMF et lånetilsagn gjennom et bilateralt lån på 6 000 millioner SDR. IMF vil trekke på avtalen kun i helt spesielle tilfeller.

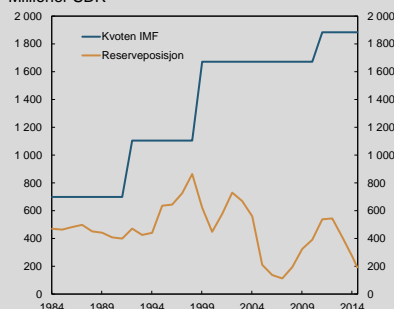
**PRGT**

I juni 2010 undertegnet Finansdepartementet og IMF en avtale der Norge stiller 300 millioner SDR til disposisjon som lånemidler for IMF's ordninger for fattige land (PRGT<sup>6</sup>). Norges Bank er agent for lånet og ivaretar forpliktelsene. Det var ved utgangen av tredje kvartal trukket 233 millioner SDR.

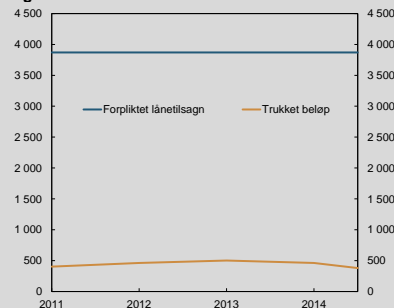
**Beholdning av SDR**

IMF har tildelt medlemslandene SDR. Medlemslandene kan endre sin beholdning av SDR ved å kjøpe fra eller selge til medlemsland som har sagt seg villig til å være motpart i transaksjoner med SDR. Norges Bank inngikk i 2009 en ny avtale med IMF om frivillig kjøp og salg av SDR så lenge beholdning er innenfor 50-150 prosent av tildelt SDR. I 2009 ble tildelt SDR økt fra 168 til 1 683 millioner SDR. Norges Bank kan dermed, om andre land ønsker å selge SDR, måtte øke beholdningen av SDR til 2 345 millioner SDR. Kjøp av SDR belastes valutareservene. Avtalen innebærer også en rett for Norges Bank til å selge SDR. Ved utgangen av tredje kvartal 2015 var beholdningen av SDR 1 481 millioner SDR, se figur 16.

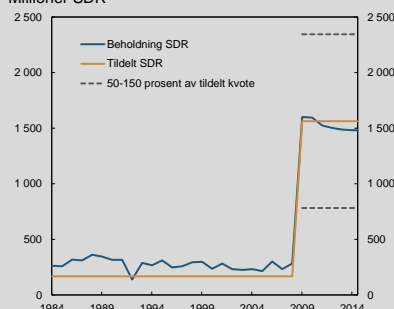
**Figur 14** Kvoten IMF og reserveposisjonen. Millioner SDR



**Figur 15** NAB-avtalen. Millioner SDR



**Figur 16** Beholdning av SDR og tildelt kvote. Millioner SDR



<sup>3</sup> Special Drawing Rights – IMF's spesielle trekkrettigheter. SDR er et instrument IMF kan bruke for å tildele internasjonal likviditet. Verdien av SDR blir utregnet av en valutakurv av amerikanske dollar (42 prosent), euro (37 prosent), japanske yen (10 prosent) og britiske pund (11 prosent). Per 30.9.2015 var 1 SDR = 11,95 NOK.

<sup>4</sup> Trukket beløp er lik reserveposisjonen.

<sup>5</sup> New Arrangements to Borrow (NAB)

<sup>6</sup> Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)

## Nøkkeltall

NORGES BANK

### VALUTARESERVENE

3 | 2015

FORVALTNING AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

Markedsverdier i valutareservene. Milliarder kroner

	3. kv. 2015	2. kv. 2015	1. kv. 2015	4. kv. 2014	3. kv. 2014
Lange renteinvesteringer	236,9	217,3	220,7	207,3	178,2
Aksjeinvesteringer	154,3	154,2	157,3	140,0	118,1
Pengemarkedsinvesteringer	49,8	45,9	46,4	49,9	41,9
Petrobufferporteføljen	18,1	39,8	55,4	54,3	37,3
<b>Valutareservene</b>	<b>459,1</b>	<b>457,3</b>	<b>479,7</b>	<b>451,5</b>	<b>375,5</b>
<b>Sum endring i kvartalet</b>	<b>1,8</b>	<b>-22,4</b>	<b>28,2</b>	<b>75,9</b>	<b>9,2</b>
Avkastning	-6,8	-3,3	12,5	15,4	3,7
Endringer som følge av kronekurssvingninger	32,9	-4,3	13,9	48,5	3,3
Netto tilførsel	-24,3	-14,9	1,8	12,0	2,2

Avkastning målt i internasjonal valuta. Prosent

	3. kv. 2015	2. kv. 2015	1. kv. 2015	4. kv. 2014	3. kv. 2014
<i>Portefølje:</i>					
Lange renteinvesteringer	1,35	-0,64	0,67	2,46	0,95
Aksjeinvesteringer	-8,02	-0,83	6,22	3,78	1,03
Pengemarkedsinvesteringer	0,03	-0,03	0,04	0,00	0,04
<b>Valutareservene<sup>1</sup></b>	<b>-2,25</b>	<b>-0,64</b>	<b>2,58</b>	<b>2,62</b>	<b>0,87</b>
<i>Referanseindeks:</i>					
Lange renteinvesteringer	1,35	-0,59	0,75	2,52	0,99
Aksjeinvesteringer	-8,00	-0,88	6,27	3,75	0,93
Pengemarkedsinvesteringer	0,02	0,01	0,02	0,00	0,02

<sup>1</sup>Eksklusiv petrobufferporteføljen.

Avkastning målt i norske kroner. Prosent

	3. kv. 2015	2. kv. 2015	1. kv. 2015	4. kv. 2014	3. kv. 2014
<i>Portefølje:</i>					
Lange renteinvesteringer	9,50	-1,63	4,37	16,61	1,85
Aksjeinvesteringer	-0,62	-1,82	10,12	18,11	1,92
Pengemarkedsinvesteringer	8,51	-1,48	4,44	15,50	2,65
<b>Valutareservene<sup>1</sup></b>	<b>5,65</b>	<b>-1,68</b>	<b>6,43</b>	<b>17,00</b>	<b>1,97</b>

<sup>1</sup>Eksklusiv petrobufferporteføljen.

Nøkkeltall for risiko og aktivafordeling. Valutareservene. Prosent

Risiko	Grenser	Faktisk 3. kv. 2015
<i>Den langsiktige porteføljen</i>		
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet (prosentpoeng)	< 1,0 prosentpoeng
Aktivafordeling	Renteporteføljen (prosent)	> 50,0 prosent
	Aksjeporteføljen (prosent)	< 50,0 prosent
		0,04
		60,55
		39,45
<i>Pengemarkedsporteføljen</i>		
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet (prosentpoeng)	< 1,0 prosentpoeng
Aktivafordeling	Kontanter (prosent)	> 10,0 prosent
	Verdipapirer (prosent)	< 90,0 prosent
		0,07
		57,86
		42,14

Nøkkeltall per 30. september 2015. Annualiserte tall. Målt i internasjonal valuta.

	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år <sup>1</sup>
<i>Valutareservene ekskl. petrobufferporteføljen:</i>				
Brutto årlig avkastning (prosent)	2,23	6,10	6,72	5,23
<i>Lange renteinvesteringer:</i>				
Porteføljeavkastning (prosent)	3,88	2,63	3,57	4,24
Referanseavkastning (prosent)	4,07	2,62	3,29	3,91
Meravkastning (prosentpoeng)	-0,19	0,02	0,28	0,32
Realisert absolutt volatilitet (prosent) <sup>2</sup>	2,78	2,73	3,12	3,59
Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) <sup>2</sup>	0,09	0,14	0,41	1,58
Informasjonsrate <sup>3</sup>	-2,15	0,11	0,68	0,20
<i>Aksjeinvesteringer:</i>				
Porteføljeavkastning (prosent)	0,56	12,76	10,87	5,95
Referanseavkastning (prosent)	0,54	12,51	10,71	5,90
Meravkastning (prosentpoeng)	0,02	0,26	0,16	0,06
Realisert absolutt volatilitet (prosent) <sup>2</sup>	11,48	9,29	11,09	14,70
Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) <sup>2</sup>	0,09	0,16	0,17	0,41
Informasjonsrate <sup>3</sup>	0,19	1,58	0,94	0,11
<i>Pengemarkedsinvesteringer:</i>				
Porteføljeavkastning (prosent)	0,04	0,10	0,20	-
Referanseavkastning (prosent)	0,05	0,07	0,17	-
Meravkastning (prosentpoeng)	0,00	0,03	0,03	-
Realisert absolutt volatilitet (prosent) <sup>2</sup>	0,05	0,04	0,08	-
Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) <sup>2</sup>	0,04	0,04	0,03	-
Informasjonsrate <sup>3</sup>	-0,05	0,95	1,12	-

<sup>1</sup> Gjelder kun aksjer og lange renteinvesteringer.

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

<sup>3</sup> 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 | 2015

FORVALTNING AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

# REGNSKAPSRAPPORTERING

NORGES BANK

VALUTARESERVENE  
3 | 2015

FORVALTNING AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

## Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	3. kv. 2015	2. kv. 2015	2015	2014
<b>NETTO INNTEKT FINANSIELLE INSTRUMENTER</b>				
Renteinntekter fra innskudd og fordringer	1	3	5	7
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler	15	13	41	37
Netto inntekt/ kostnad - gevinst/tap fra:				
Aksjer og andeler	-9 352	-1 427	-1 048	18 704
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	2 593	-1 921	3 457	13 658
Finansielle derivater	-9	-18	-34	4
Rentekostnader på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-	0	-	-1
Skattekostnader	-37	17	-40	-47
Andre finansielle inntekter/kostnader	-12	-16	-40	-7
<b>Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b>	<b>-6 801</b>	<b>-3 350</b>	<b>2 341</b>	<b>32 355</b>
Gevinst/tap valuta	32 949	-4 270	42 593	57 312
<b>Netto inntekt fra finansielle instrumenter</b>	<b>26 148</b>	<b>-7 620</b>	<b>44 934</b>	<b>89 667</b>

## Balanse

Beløp i millioner kroner	30.09.2015	30.06.2015
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>		
Innskudd i banker	14 116	22 227
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	68 054	77 451
Uoppgjorte handler	4 226	6 217
Aksjer og andeler	147 757	150 022
Utlånte aksjer	6 974	4 054
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	259 876	238 427
Finansielle derivater	2	8
Andre finansielle eiendeler	21	54
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>501 026</b>	<b>498 460</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>		
Kortsiktig innlån	-	-
Mottatt kontantsikkerhet	946	1 175
Uoppgjorte handler	39 981	38 569
Finansielle derivater	2	5
Annen finansiell gjeld	403	880
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>41 332</b>	<b>40 629</b>
<b>Netto valutareserver</b>	<b>459 694</b>	<b>457 831</b>

## Noter

NORGES BANK

### Note 1 Regnskapsprinsipper, vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger

VALUTARESERVENE  
3 | 2015

Denne regnskapsrapporteringen gjelder kun Norges Banks valutareserver per 30. september 2015. 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, mindre avrundingsdifferanser kan forekomme.

FORVALTNING AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

Utarbeidelsen av regnskapsrapporteringen for Norges Banks valutareserver innebærer bruk av estimater og skjønsmessig 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 skjønsmessig vurderinger henvises til årsregnskap for 2014.

### Note 2 Spesifikasjon av kvartalsresultat per portefølje

	Langsiktig portefølje	Penge- markeds- portefølje	Petro- buffer- portefølje	Poster ikke inkl. i valuta- reserver	Sum valuta- reserver	Sum valuta- reserver
Beløp i millioner kroner	3. kv. 2015	3. kv. 2015	3. kv. 2015	3. kv. 2015	3. kv. 2015	2015
<b>NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER</b>						
Renteinntekter fra innskudd og fordringer	-1	1	1	-1	2	5
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler	-	8	6	-	14	41
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:						
Aksjer og andeler	-9 352	-	-	-	-9 352	1 048
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	2 585	8	-	-	2 593	3 457
Finansielle derivater	-9	-1	-	-	-10	-34
Rentekostnader på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-	-	-	-	-	0
Skattekostnader	-37	-	-	-	-37	-40
Andre finansielle inntekter/kostnader	0	-3	-9	-	-12	-40
<b>Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b>	<b>-6 814</b>	<b>13</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-6 802</b>	<b>2 341</b>
Gevinst/tap valuta	26 509	3 896	2 545	110	32 839	42 600
<b>Netto inntekt fra finansielle instrumenter*</b>	<b>19 695</b>	<b>3 909</b>	<b>2 543</b>	<b>109</b>	<b>26 038</b>	<b>44 941</b>

\* Netto inntekt fra finansielle instrumenter inkluderer, for den langsiktige porteføljen, mellomværende med Statens pensjonsfond utland.

**Note 3** Spesifikasjon av balanse per portefølje

NORGES BANK

VALUTARESERVENE  
3 | 2015

FORVALTNING AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

	Langsiktig portefølje	Penge- markeds- portefølje	Petro- buffer- portefølje	Poster ikke inkl. i valuta- reserver	Sum valuta- reserver
Beløp i millioner kroner	30.09 2015	30.09 2015	30.09 2015	30.09 2015	30.09 2015
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>					
Innskudd i banker	359	5 397	8 360	-	14 116
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	946	47 149	19 958	-	68 054
Uoppgjorte handler	4 226	-	-	-	4 226
Aksjer og andeler	147 757	-	-	-	147 757
Utlånte aksjer	6 974	-	-	-	6 974
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	238 882	20 994	-	-	259 876
Finansielle derivater	-	-	2	-	2
Andre finansielle eiendeler	21	-	-	-	21
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>399 166</b>	<b>73 540</b>	<b>28 320</b>	<b>-</b>	<b>501 026</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>					
Kortsiktig innlån	-	-	-	-	-
Mottatt kontantsikkerhet	946	-	-	-	946
Uoppgjorte handler	6 825	23 694	9 462	-	39 981
Finansielle derivater	-	-	2	-	2
Annen finansiell gjeld	188	-	215	403	-
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>7 959</b>	<b>23 694</b>	<b>9 679</b>	<b>403</b>	<b>40 929</b>
<b>Sum porteføljer*</b>	<b>391 206</b>	<b>49 847</b>	<b>18 641</b>	<b>403</b>	<b>460 097</b>

\* Sum porteføljer inkluderer, for den langsiktige porteføljen, mellomværende med Statens pensjonsfond utland.