

# VALUTARESERVENE

## Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

1 | 2018

MAI 2018

RAPPORT FOR  
FØRSTE KVARTAL 2018



NORGES BANK

# Innhold

<b>Forvaltningen av valutareservene.....</b>	<b>3</b>
Valutareservene .....	4
Renteinvesteringer.....	4
Aksjeinvesteringer.....	5
Petrobufferporteføljen .....	6
Finansiell risiko .....	7
Internasjonale forpliktelser.....	7
<b>Nøkkeltall .....</b>	<b>9</b>
<b>Regnskapsrapportering .....</b>	<b>11</b>
Resultatregnskap .....	11
Balanse.....	11
Noter.....	11

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT

1 | 2018

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

# Forvaltningen av valutareservene

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT

1 | 2018

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

Valutareservene skal kunne benyttes til transaksjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser. Reservene deles inn i en aksjeportefølje, en renteportefølje og en petrobufferportefølje.

Valutareservene kan plasseres i kontant-innskudd, statssertifikater, statsobligasjoner og aksjer notert på en regulert og anerkjent markedsplass. Renteporteføljens referanseindeks er en markedsverdivektet indeks av alle nominelle statsobligasjoner med gjenværende løpetid fra 1 måned til 10 år utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA. Aksjeporteføljens

referanseindeks er en skattejustert, global aksjeindeks for mellomstore og store selskaper som er begrenset til ni valutaer. Den strategiske aksjeandelen av den samlede aksje- og renteporteføljen er 35 prosent.

Petrobufferporteføljen skal motta statens kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten og eventuelle overføringer fra Statens pensjonsfond utland (SPU). Formålet med porteføljen er å sørge for en hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom utenlandsk valuta og norske kroner. Petrobufferporteføljen plasseres i kort-siktige renteinstrumenter. Det er ikke fastsatt noen referanseindeks for petrobufferporteføljen.

## Hovedpunkter fra første kvartal 2018

- Valutareservenes markedsverdi var 499,0 milliarder kroner ved utgangen av første kvartal 2018, en reduksjon på 15,3 milliarder kroner i kvartalet.
- Valutareservenes avkastning var minus 1,0 prosent, der aksjeinvesteringene ga minus 2,2 prosent og renteinvesteringene ga minus 0,4 prosent.
- Valutareservenes størrelse og likviditet anses som tilstrekkelig til å møte Norges Banks forpliktelser.

Tabell 1 Hovedtall fra første kvartal 2018

	Renteinvesteringer	Aksjeinvesteringer	Petrobufferporteføljen	Valutareservene
<i>I milliarder kroner</i>				
Markedsverdi (inngang)	305,3	183,7	25,3	514,3
Markedsverdi (utgang)	298,2	174,3	26,5	499,0
Endring i markedsverdi	-7,1	-9,4	1,2	-15,3
Netto tilførsel	1,5	0,0	1,7	3,2
Avkastning målt i kroner	-8,6	-9,4	-0,5	-18,5

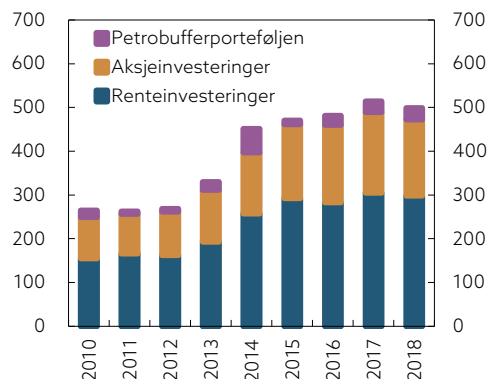
Tabell 2 Detaljer for rente- og aksjeinvesteringene fra første kvartal 2018

	Renteinvesteringer	Aksjeinvesteringer	Sum
<i>I milliarder kroner</i>			
Avkastning målt i kroner	-8,6	-9,4	-18,0
Avkastning målt i internasjonal valuta	-1,1	-3,6	-4,7
Svingninger i kronekursen	-7,5	-5,8	-13,3
<i>I prosent</i>			
Avkastning målt i internasjonal valuta	-0,36	-2,20	-1,04
Relativ avkastning målt i internasjonal valuta	0,01	-0,03	-
Avkastning målt i kroner	-2,82	-5,11	-3,68
Forventet relativ volatilitet målt i kroner	0,10	0,08	-

## Valutareservene

Valutareservenes markedsverdi var 499,0 milliarder kroner ved utgangen av første kvartal 2018. Totalt falt verdien med 15,3 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Dette skyldes i hovedsak en sterkere kronekurs, noe som resulterte i et verdifall tilsvarende 13,3 milliarder kroner. Fall i aksjemarkedet samt høyere renter ga negativ avkastning tilsvarende 3,6 og 1,1 milliarder kroner i henholdsvis aksje- og renteporteføljen. I løpet av kvartalet hadde reservene en netto innflyt tilsvarende 3,2 milliarder kroner.

**Figur 1** Valutareservenes sammensetning.  
Milliarder kroner



### INTERNASJONAL VALUTA

Valutareservene holdes for beredskapsformål. Kronekursbevegelser påvirker egenkapitalen til Norges Bank, men ikke bankens evne til å oppfylle forpliktelser i valuta. I det videre vil derfor, dersom ikke annet er oppgitt, avkastning måles i internasjonal valuta. Petrobufferporteføljen, som ikke holdes for valutaberedskap, holdes utenfor avkastningsmålingen.

## Renteinvesteringer

Renteinvesteringenes markedsverdi var ved utgangen av første kvartal 298,2 milliarder kroner. Det er en reduksjon på 7,1 milliarder kroner siden utgangen av 2017. Reduksjonen skyldes en sterkere kronekurs, noe som tilsvarte et verdifall på om lag 7,5 milliarder kroner. Avkastning målt i internasjonal valuta var minus 1,1 milliarder kroner, om lag minus 0,4 prosent. Det tilsvarte en meravkastning på ett basispunkt.

I løpet av kvartalet steg korte amerikanske renter markert, mens de lange rentene steg noe mindre. Fortsatt solid økonomisk utvikling og utsikter til ytterligere renteoppgang fra den amerikanske sentralbanken bidro til endringen i rentekurven. Økt risiko knyttet til mulig handelskonflikt mellom Kina og USA bidro til å dempe renteoppgangen noe utover i kvartalet. Investeringene denominert i amerikanske dollar utgjorde om lag 50 prosent av renteporteføljen. Oppgangen i korte statsrenter sørget for at bidraget fra investeringene i amerikanske dollar til totalavkastningen var negativ.

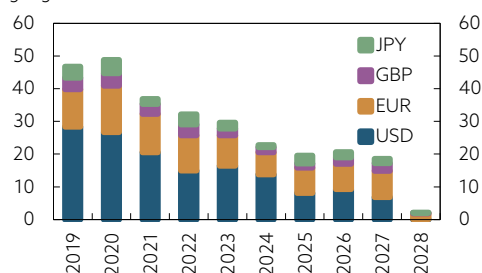
Til tross for store bevegelser gjennom kvartalet var både den tyske og franske statsrentekurven relativt lite endret ved utgangen av kvartalet. Dette innebar at investeringene denominert i euro hadde en avkastning nær null. Investeringene i euro utgjorde om lag 34 prosent av renteporteføljen.

Signaler om noe raskere renteoppgang, enn tidligere ventet, fra den britiske sentralbanken bidro til at spesielt korte britiske renter steg i første kvartal. Bevegelser i lange renter var mer moderate og rentekurven ble dermed flatere i løpet av kvartalet. Høyere renter resulterte i et negativt bidrag fra investeringene i britiske pund til totalavkastningen. I likhet med investeringene i britiske pund utgjorde investeringene i japanske yen om lag åtte prosent av renteporteføljen ved utgangen av kvartalet. Det var små bevegelser i japanske renter og avkastningen var nær null i kvartalet.

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

	Markedsverdi	Andel	Durasjon	Yield
<b>Totalt</b>	<b>298,2</b>	<b>100,00</b>	<b>3,54</b>	<b>1,22</b>
EUR	101,5	34,05	3,79	-0,15
GBP	24,1	8,10	3,92	0,98
JPY	24,1	8,08	3,86	-0,11
USD	148,4	49,78	3,25	2,42

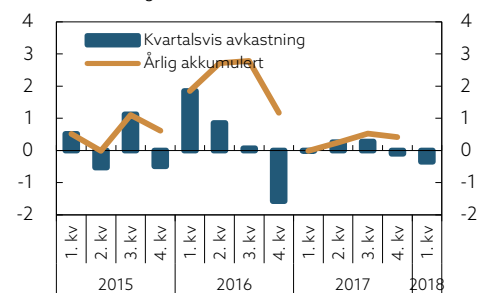
**Figur 2** Forfall av hovedstol og kupong per år. Per utgangen av kvartal. Milliarder kroner



**Tabell 4** Avkastning på renteinvesteringene

	1. kv. 2018
<i>Målt i internasjonal valuta</i>	
Avkastning (prosent)	-0,36
Avkastning (millioner kroner)	-1 106
<i>Målt i norske kroner</i>	
Avkastning (prosent)	-2,82
Avkastning (millioner kroner)	-8 595

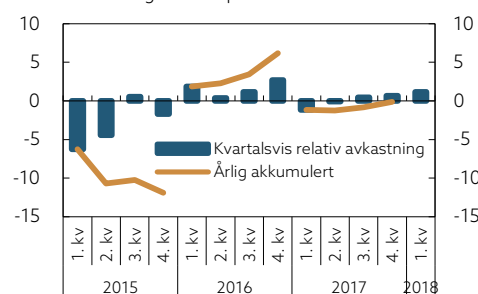
**Figur 3** Avkastning målt i internasjonal valuta. Renteinvesteringer. Prosent



**Tabell 5** Relativ avkastning på renteinvesteringene

	1. kv. 2018
<i>Målt i internasjonal valuta</i>	
Relativ avkastning (prosentpoeng)	0,01
Relativ avkastning (millioner kroner)	36

**Figur 4** Relativ avkastning målt i internasjonal valuta. Renteinvesteringer. Basispunkter



**REFERANSEINDEKS**

Referanseindeksen for renteinvesteringene leveres av Bloomberg og er en markedsverdivektet indeks av alle nominelle statsobligasjoner med gjenværende løpetid fra 1 måned til 10 år utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA. Valutavektene i renteindeksen er 50 prosent amerikanske dollar, 34 prosent euro, 8 prosent britiske pund og 8 prosent japanske yen.

**Aksjeinvesteringer**

Aksjeinvesteringenes markedsverdi var 174,3 milliarder kroner ved utgangen av første kvartal. Dette var en reduksjon på 9,4 milliarder kroner fra fjerde kvartal. Reduksjonen skyldes en sterkere kronekurs, noe som tilsvarte et verdifall på om lag 5,8 milliarder kroner. Avkastning målt i internasjonal valuta var minus 3,6 milliarder kroner, om lag minus 2,2 prosent. Det tilsvarte en mindreakstning på 3 basispunkt.

ningen i kvartalet var preget av økende usikkerhet og høyere volatilitet i globale aksjemarkeder. Høyere lønnsvekst for amerikanske arbeidstakere løftet inflasjonen, og det var forventning om raskere renteøkning. Mot slutten av kvartalet spredte det seg en bekymring for mer proteksjonisme. Den sterke avkastningen for teknologiselskaper gjennom kvartalet ble delvis reversert mot utgangen av kvartalet. Fallet i aksjeprisene ble dempet av fortsatt sterk global økonomisk vekst.

Ved utgangen av første kvartal var om lag 62,7 prosent av aksjeporteføljen investert i Nord-Amerika, 24,3 prosent i Europa og 12,9 prosent i Asia. Avkast-

Aksjer i europeiske markeder hadde den laveste avkastningen i kvartalet med

minus 2,9 prosent. Investeringer i Nord-Amerika og Asia hadde også negativ avkastning på henholdsvis 2,0 prosent og 1,7 prosent. Telekommunikasjons-

sektoren hadde lavest avkastning i første kvartal med minus 6,3 prosent, mens teknologisektoren hadde høyest avkastning med 1,9 prosent.

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
1 | 2018

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

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

	Markedsverdi	Andel
<b>Totalt</b>	<b>174,2</b>	<b>100,0</b>
Olje og gass	10,8	6,2
Materialer	7,6	4,3
Industri	21,7	12,5
Konsumvarer	20,7	11,9
Helse	20,3	11,7
Konsumtjenester	19,4	11,2
Telekommunikasjon	4,7	2,7
Kraft	4,3	2,5
Finans	38,7	22,2
Teknologi	25,9	14,9

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

	Markedsverdi	Andel
<b>Totalt</b>	<b>174,2</b>	<b>100,0</b>
AUD	4,4	2,5
CAD	5,3	3,1
CHF	5,5	3,2
DKK	1,2	0,7
EUR	22,3	12,8
GBP	11,3	6,5
JPY	18,1	10,4
SEK	1,9	1,1
USD	104,1	59,7

**Tabell 8** Avkastning på aksjeinvesteringene

	1. kv. 2018
<i>Målt i internasjonal valuta</i>	
Avkastning (prosent)	-2,20
Avkastning (millioner kroner)	-3 617
<i>Målt i norske kroner</i>	
Avkastning (prosent)	-5,11
Avkastning (millioner kroner)	-9 397

**Figur 5** Avkastning målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringer. Prosent



**Tabell 9** Relativ avkastning på aksjeinvesteringene

	1. kv. 2018
<i>Målt i internasjonal valuta</i>	
Relativ avkastning (prosentpoeng)	-0,03
Relativ avkastning (millioner kroner)	-54

**Figur 6** Relativ avkastning målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringer. Basispunkter



#### REFERANSEINDEKS

Referanseindeksen for aksjeinvesteringene er en skattejustert versjon av FTSE All-World Developed Market Index, begrenset til land i eurosonen, USA, Japan, Storbritannia, Canada, Australia, Sveits, Sverige og Danmark.

## Petrobufferporteføljen

Petrobufferporteføljens markedsverdi var ved kvartalsslutt 26,5 milliarder kroner. I løpet av kvartalet ble det overført valuta fra SPU tilsvarende 10,7 milliarder kroner, inkludert forvaltningshonorar tilsvarende 4,7 milliarder kroner.

I tillegg ble det kjøpt valuta fra Statens direkte økonomiske engasjement (SDØE) for om lag 44,0 milliarder kroner. Gjennom kvartalet solgte Norges Bank valuta tilsvarende om lag 53,0 milliarder kroner.

## Finansiell risiko

Valutareservene er plassert i utenlandsk valuta, mens Norges Banks gjeldsposter hovedsakelig er i norske kroner. Utviklingen i kronekursen har derfor stor betydning for Norges Banks resultat målt i kroner. En styrking av kronen reduserer kroneverdien av valutareservene, mens en svekkelse av kronen øker kroneverdien. For beredskapsformål vil valutareservenes kroneverdi derimot være av underordnet betydning. Finansiell risiko knyttet til valutareservene, sett bort i fra endringer i kroneverdien, består av markeds-, kreditt- og motpartsrisiko.

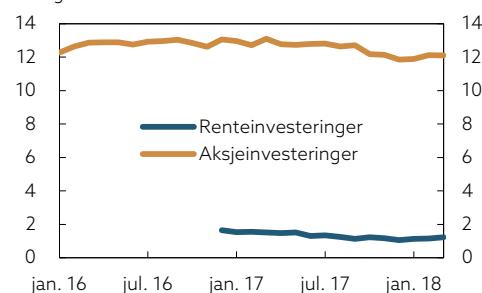
Sammensetningen av investeringene og svingninger i aksjekurser, rentenivå og kredittrisikopåslag bestemmer reservenes markedsrisiko. For aksje- og renteinvesteringer var forventet absolutt volatilitet, ekskludert kronekursbevegelser, henholdsvis 12,1 og 1,2 prosent ved utgangen av første kvartal 2018. Dette tilsvarer en forventet årlig

verdisvingning, ekskludert kronekursbevegelser, på om lag 21 og 4 milliarder kroner.

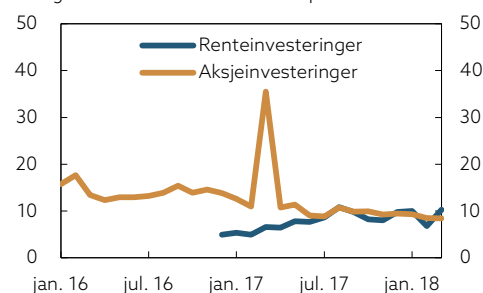
Mens absolutt volatilitet sier noe om hvor mye valutareservene forventes å svinge i verdi, sier relativ volatilitet noe om hvor mye porteføljene forventes å svinge i verdi i forhold til tilhørende referanseindeks. Ved utgangen av første kvartal var forventet relativ volatilitet henholdsvis 0,08 og 0,10 prosentpoeng for aksje- og renteinvesteringene.

Kreditt- og motpartsrisiko er definert som risiko for tap knyttet til at en utsteder eller motpart ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser. Obligasjons- og sertifikatinvesteringene i valutareservene har lav kredittisiko. Basert på kredittvurdering fra Fitch er amerikansk og tysk stat vurdert å ha en kredittvurdering på AAA, britisk og fransk stat AA og japansk stat A.

**Figur 7** Absolutt volatilitet, ekskludert kronekursbevegelser. Valutareservene. Prosent



**Figur 8** Relativ volatilitet, inkludert kronekursbevegelser. Valutareservene. Basispunkter



### FORVENTET RELATIV VOLATILITET

I hovedstyrets prinsipper for valutareservene er maksimal forventet relativ volatilitet satt til 0,5 prosentpoeng for henholdsvis rente- og aksjeporteføljen. Relativ volatilitet på 50 basispunkter innebærer at porteføljens meravkastning forventes å ligge innenfor intervallet  $\pm 0,5$  prosentpoeng i to av tre år.

## Internasjonale forpliktelser

Etter sentralbankloven skal Norges Bank oppfylle forpliktelsene som følger av deltagelse i IMF. Medlemskapet innebærer at Norges Bank har en stående forpliktelse til å stille valuta til disposisjon for fondets utlån til andre

medlemsland. Se side 8 for en oversikt over Norges Banks forpliktelser knyttet til IMF. Valutareservenes størrelse og likviditet vurderes som tilstrekkelig til å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser.

### OVERSIKT OVER NORGES BANKS FORPLIKTELSER KNYTTET TIL IMF

**KVOTEN** IMF vedtok i 2010 den 14. kvotereform. Reformen innebar at kvotene i IMF ble doblet. Norges kvote økte da til 3755 millioner SDR.<sup>1</sup> Ved utgangen av første kvartal utgjorde trukket beløp<sup>2</sup> 243 millioner SDR, se figur 9.

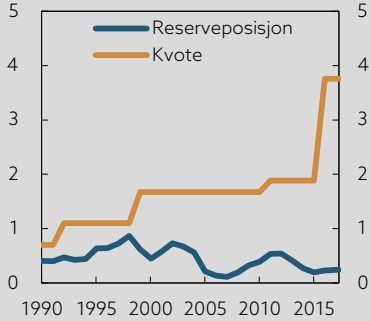
**NAB** Samtidig med kvoteøkningen ble Norges forpliktelser til å stille midler til disposisjon i NAB-ordningen (New Arrangements to Borrow) redusert om lag tilsvarende. Norges Banks forpliktelser gjennom utlånsprogrammet ble redusert til 1967 millioner SDR, se figur 10. Utestående trekk var 210 millioner SDR ved utgangen av første kvartal. Når IMF har behov for midler, trekkes det normalt på kvoteforpliktelsen og NAB. Forpliktelsene gjennom kvoten og NAB er 5721 millioner SDR. Ved utgangen av kvartalet hadde IMF trukket 453 millioner SDR. Ytterligere 5268 millioner SDR kan dermed bli trukket på gjennom disse ordningene. Etter kvoteøkningen har NAB en mer tradisjonell rolle som støtte til kvotebasert finansiering.

**BILATERALE AVTALER** Norges Bank ga i 2012 IMF en trekkadgang ved et bilateralt lån på 6000 millioner SDR, som kun skulle trekkes på i helt spesielle tilfeller. Avtalen utløp i november 2016 og ble aldri trukket på. På vegne av Finansdepartementet inngikk Norges Bank den 21. april 2017 en ny bilateral låneavtale med IMF på samme beløp. Avtalen løper fram til utgangen av 2019, med mulighet for et års forlengelse. Det var ved utgangen av første kvartal ikke trukket midler på den nye låneavtalen.

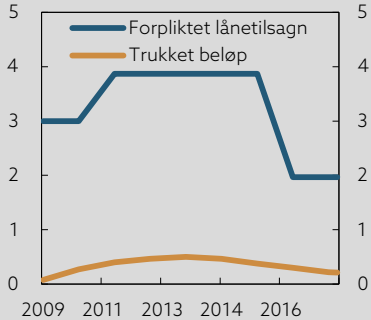
**PRGT** I juni 2010 undertegnet Finansdepartementet og IMF en avtale der Norge stiller 300 millioner SDR til disposisjon som lånemidler for IMF's ordninger for fattige land (Poverty Reduction and Growth Trust). Norges Bank er agent for lånet og ivaretar forpliktelsene. Denne låneordningen er nå trukket fullt ut, og under avtalen fra 2010 vil det nå kun komme tilbakebetalinger, se figur 11. I november 2016 ble det undertegnet en ny låneavtale, der Norge stiller ytterligere 300 millioner SDR til disposisjon for PRGT. Det var ved utgangen av første kvartal ikke trukket midler på den nye låneavtalen.

**BEHOLDNING AV SDR** IMF har tildelt medlemslandene SDR. Medlemslandene kan endre sin beholdning av SDR ved å kjøpe fra eller selge til medlemsland som har sagt seg villig til å være motpart i transaksjoner med SDR. Norges Bank inngikk i 2009 en avtale med IMF om frivillig kjøp og salg av SDR så lenge beholdning er innenfor 50-150 prosent av tildelt SDR. I 2009 ble tildelt SDR økt fra 168 til 1563 millioner SDR. Norges Bank kan dermed, om andre land ønsker å selge SDR, måtte øke beholdningen av SDR til 2345 millioner SDR. Kjøp av SDR belastes valutareservene. Avtalen innebærer også en rett for Norges Bank til å selge SDR. Ved utgangen av første kvartal var beholdningen av SDR 1499 millioner SDR, se figur 12.

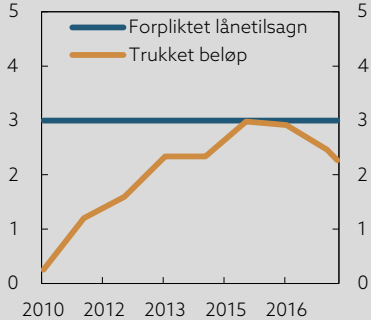
Figur 9 Kvoten. Milliarder SDR



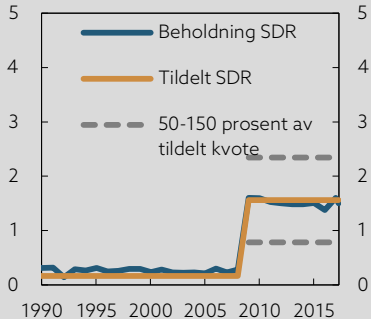
Figur 10 NAB. Milliarder SDR



Figur 11 PRGT. Hundre millioner SDR



Figur 12 Beholdning av SDR. Milliarder SDR



<sup>1</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 (31 prosent), japanske yen (8 prosent), britiske pund (8 prosent) og kinesiske yuan (11 prosent). Per 28.3.2018 var 1 SDR = 11,39 NOK

<sup>2</sup> Trukket beløp er lik reserveposisjonen



Tabell 10 Markedsverdier. Milliarder kroner

	1. kv. 2018	4. kv. 2017	3. kv. 2017	2. kv. 2017	1. kv. 2017
<b>Rente- og aksjeinvesteringenes markedsverdi</b>	<b>472,5</b>	<b>489,0</b>	<b>466,4</b>	<b>476,1</b>	<b>473,3</b>
Endring i markedsverdi	-16,5	22,6	-9,7	2,8	13,1
Netto tilførsel	1,5	-1,5	0,4	-0,6	0,4
Avkastning i norske kroner	-18,0	24,0	-10,1	3,4	12,7
<i>Avkastning i internasjonal valuta</i>	-4,7	8,8	7,8	5,6	9,0
<i>Endring som skyldes svingninger i kronekursen</i>	-13,3	15,2	-17,9	-2,2	3,7
<b>Petrobufferporteføljens markedsverdi</b>	<b>26,5</b>	<b>25,3</b>	<b>12,9</b>	<b>25,2</b>	<b>21,8</b>
Endring i markedsverdi	1,2	12,4	-12,3	3,4	1,1
Netto tilførsel	1,7	12,2	-11,3	3,6	1,0
<i>Kjøp av valuta fra SDØE</i>	44,0	36,3	29,4	35,8	39,1
<i>Kjøp av valuta i markedet</i>	-53,0	-38,5	-51,0	-48,5	-61,6
<i>Overføring fra SPU</i>	10,7	14,4	10,4	16,3	23,4
Avkastning i norske kroner	-0,5	0,2	-1,0	-0,2	0,1
<b>Valutareservenes markedsverdi</b>	<b>499,0</b>	<b>514,3</b>	<b>479,3</b>	<b>501,3</b>	<b>495,1</b>

Tabell 11 Avkastning målt i internasjonal valuta. Prosent

	1. kv. 2018	4. kv. 2017	3. kv. 2017	2. kv. 2017	1. kv. 2017
Avkastning på renteinvesteringer	-0,36	-0,10	0,28	0,26	-0,01
Avkastning på aksjeinvesteringer	-2,20	5,34	4,27	2,85	5,22
<b>Avkastning på valutareservene<sup>1</sup></b>	<b>-1,04</b>	<b>1,87</b>	<b>1,69</b>	<b>1,17</b>	<b>2,00</b>
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	-0,37	-0,11	0,27	0,26	0,00
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	-2,17	5,35	4,17	2,81	5,29
Relativ avkastning på renteinvesteringer	0,01	0,01	0,00	0,00	-0,01
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	-0,03	-0,01	0,09	0,04	-0,06

<sup>1</sup>Eksklusiv petrobufferporteføljen

Tabell 12 Avkastning målt i norske kroner. Prosent

	1. kv. 2018	4. kv. 2017	3. kv. 2017	2. kv. 2017	1. kv. 2017
Avkastning på renteinvesteringer	-2,82	3,26	-3,28	0,20	0,72
Avkastning på aksjeinvesteringer	-5,11	8,47	-0,03	1,67	6,00
<b>Avkastning på valutareservene<sup>1</sup></b>	<b>-3,68</b>	<b>5,15</b>	<b>-2,13</b>	<b>0,72</b>	<b>2,75</b>
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	-2,83	3,25	-3,29	0,20	0,73
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	-5,09	8,49	-0,12	1,62	6,07
Relativ avkastning på renteinvesteringer	0,01	0,01	0,00	0,00	-0,01
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	-0,03	-0,02	0,09	0,04	-0,07

<sup>1</sup>Eksklusiv petrobufferporteføljen

**Tabell 13** Nøkkeltall ved utgangen av kvartalet. Annualiserte tall målt i internasjonal valuta. Prosent

	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år
Avkastning på valutareservene	3,72	3,12	5,02	5,23
<i>Renteinvesteringer</i>				
Avkastning på renteinvesteringer	0,07	0,44	1,29	3,25
Avkastning på referanseindeksen	0,05	0,43	1,31	2,74
Relativ avkastning	0,02	0,01	-0,02	0,51
Realisert absolutt volatilitet <sup>1</sup>	1,33	1,52	2,00	3,21
Realisert relativ volatilitet <sup>1</sup>	0,07	0,05	0,08	1,49
Informasjonsrate <sup>2</sup>	0,33	0,10	-0,24	0,34
<i>Aksjeinvesteringer</i>				
Avkastning på aksjeinvesteringer	10,48	7,77	11,55	8,18
Avkastning på referanseindeksen	10,38	7,56	11,29	7,91
Relativ avkastning	0,10	0,21	0,26	0,27
Realisert absolutt volatilitet <sup>1</sup>	7,00	10,17	9,37	14,43
Realisert relativ volatilitet <sup>1</sup>	0,08	0,15	0,17	0,30
Informasjonsrate <sup>2</sup>	1,21	1,35	1,56	0,90

<sup>1</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>2</sup> Informasjonsrate (IR) er et mål på risikojustert avkastning. IR beregnes som forholdstallet mellom meravkastningen og den realiserte relative markedsrisikoen (målt ved relativ volatilitet)

**Tabell 14** Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) ved utgangen av kvartalet. Millioner kroner

	Forpliktet lånetilsagn <sup>2</sup>	Balanseført			Sum balanseført
		Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd <sup>3</sup>	SDR	
<i>Finansielle eiendeler</i>					
Medlemsinnskudd i IMF (kvoten) <sup>1</sup>		-	42 810	-	42 810
Beholdning av SDR		-	-	17 097	17 097
Låneordning med IMF - NAB	22 395	2 397	-	-	2 397
Låneordning med IMF - Bilateral utlån	68 322	-	-	-	-
Låneordning med IMF - PRGT	6 832	2 585	-	-	2 585
<b>Fordringer på IMF</b>		<b>4 982</b>	<b>42 810</b>	<b>17 097</b>	<b>64 889</b>
<i>Finansiell gjeld</i>					
Kronegjeld til IMF		-	40 042	-	40 042
Motverdien av tildelte SDR		-	-	17 822	17 822
<b>Gjeld til IMF</b>		<b>-</b>	<b>40 042</b>	<b>17 822</b>	<b>57 864</b>
<b>Netto posisjoner mot IMF</b>		<b>4 982</b>	<b>2 769</b>	<b>-726</b>	<b>7 025</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, hvor store lån landet kan få dersom det 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. Beløpene er omregnet til norske kroner

<sup>3</sup> Netto kapitalinnskudd betegnes reserveposisjonen og er Norges kvote fratrukket vår krongjeld til IMF, dvs. nettobeløpet nederst i kolonnen

# Regnskapsrapportering

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT

1 | 2018

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

## Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	1. kv. 2018	1. kv. 2017	Hele 2017
<b>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter</b>			
Netto inntekt/kostnad fra:			
Aksjer	-6 035	9 445	29 033
Obligasjoner	-1 162	18	1 618
Finansielle derivater	83	-23	-92
Utlån med sikkerhetsstillelse	74	27	163
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån i banker	2	-1	5
Skattekostnad	-18	-24	-71
Andre finansielle inntekter/kostnader	-7	-	-5
<b>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b>	<b>-7 063</b>	<b>9 442</b>	<b>30 651</b>
Gevinst/tap valuta	-12 145	3 319	-1 507
<b>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter</b>	<b>-19 208</b>	<b>12 761</b>	<b>29 144</b>

## Balanse

Beløp i millioner kroner	31.03.2018	31.12.2017
<b>Finansielle eiendeler</b>		
Innskudd i banker	4 478	8 376
Utlån med sikkerhetsstillelse	30 367	25 559
Uoppgjorte handler	73	2 046
Aksjer	156 802	173 203
Utlånte aksjer	17 733	10 584
Obligasjoner	292 238	299 357
Finansielle derivater	20	2
Andre finansielle eiendeler	50	473
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>501 761</b>	<b>519 600</b>
<b>Finansiell gjeld</b>		
Innlån med sikkerhetsstillelse	352	286
Uoppgjorte handler	8 313	6 617
Finansielle derivater	9	10
Annen finansiell gjeld	286	292
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>8 960</b>	<b>7 205</b>
<b>Netto valutareserver</b>	<b>492 801</b>	<b>512 395</b>

## Noter

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

Denne regnskapsrapporteringen gjelder kun Norges Banks valutareserver per 31. mars 2018. 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 2017. Regnskapsrapporteringen for Norges Banks valutareserver inkluderer ikke kontantstrømoppstilling og egenkapitaloppstilling og er således ikke fullt ut i samsvar med IFRS. Regnskapet er presentert i norske kroner og avrundet til nærmeste million, mindre avrundingsdifferanser kan forekomme.

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 2017.

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT

1 | 2018

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

#### Note 2 Kvartalsresultat per portefølje

Beløp i millioner kroner	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Petrobuffer- porteføljen	Valuta- reserver
	1. kv. 18	1. kv. 18	1. kv. 18	1. kv. 18
<i>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter</i>				
<b>Netto inntekt/kostnad fra:</b>				
Aksjer	-6 035	-	-	-6 035
Obligasjoner	-	-1 162	-	-1 162
Finansielle derivater	-	83	-	83
Utlån med sikkerhetsstillelse	14	3	57	74
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån i banker	-	2	-	2
Skattekostnad	-18	-	-	-18
Andre finansielle inntekter/kostnader	-7	-	-	-7
<b>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b>	<b>-6 046</b>	<b>-1 074</b>	<b>57</b>	<b>-7 063</b>
Gevinst/tap valuta	-3 350	-8 135	-660	-12 145
<b>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter</b>	<b>-9 396</b>	<b>-9 209</b>	<b>-603</b>	<b>-19 208</b>

#### Note 3 Balanse per portefølje

Beløp i millioner kroner	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Petrobuffer- porteføljen	Valuta- reserver
	31.03.18	31.03.18	31.03.18	31.03.18
<i>Finansielle eiendeler</i>				
Innskudd i banker	130	2 415	1 933	4 478
Utlån med sikkerhetsstillelse	314	5 843	24 210	30 367
Uoppgjorte handler	73	-	-	73
Aksjer	156 802	-	-	156 802
Utlånte aksjer	17 733	-	-	17 733
Obligasjoner	-	292 238	-	292 238
Finansielle derivater	3	-	17	20
Andre finansielle eiendeler	50	-	-	50
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>175 105</b>	<b>300 496</b>	<b>26 160</b>	<b>501 761</b>
<i>Finansiell gjeld</i>				
Innlån med sikkerhetsstillelse	352	-	-	352
Uoppgjorte handler	142	2 920	5 251	8 313
Finansielle derivater	-	-	9	9
Annen finansiell gjeld	286	-	-	286
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>780</b>	<b>2 920</b>	<b>5 260</b>	<b>8 960</b>
<b>Netto valutareserver</b>	<b>174 325</b>	<b>297 576</b>	<b>20 900</b>	<b>492 801</b>