

# VALUTARESERVENE

## Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

**2 | 2014**  
**JULI 2014**

RAPPORT FOR  
ANDRE KVARTAL 2014

## Hovedpunkter

---

- Valutareservenes markedsverdi var 366,3 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet, tilsvarende 39 milliarder SDR. Reservene var investert i korte renteinstrumenter (21 prosent), lange renteinstrumenter (45 prosent) og aksjer (34 prosent).
- Avkastningen på reservene målt i internasjonal valuta var 2,5 prosent i andre kvartal. Avkastningen var 4,5 prosent for aksjeinvesteringene, 1,6 prosent for lange renteinvesteringer og om lag null for korte renteinvesteringer.
- Forventet årlig svingning i verdien på valutareservene - målt i lokal valuta - var 6,1 prosent for porteføljen med aksjer og lange renteinvesteringer og 0,1 prosent for pengemarkedsinvesteringer. Endringer i markedsverdien som skyldes svingninger i kronkursen, vil ikke påvirke valutaberedskapen i en krisesituasjon, men vil gi utslag i Norges Banks egenkapital.

## Del I: Forvaltningen

---

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.

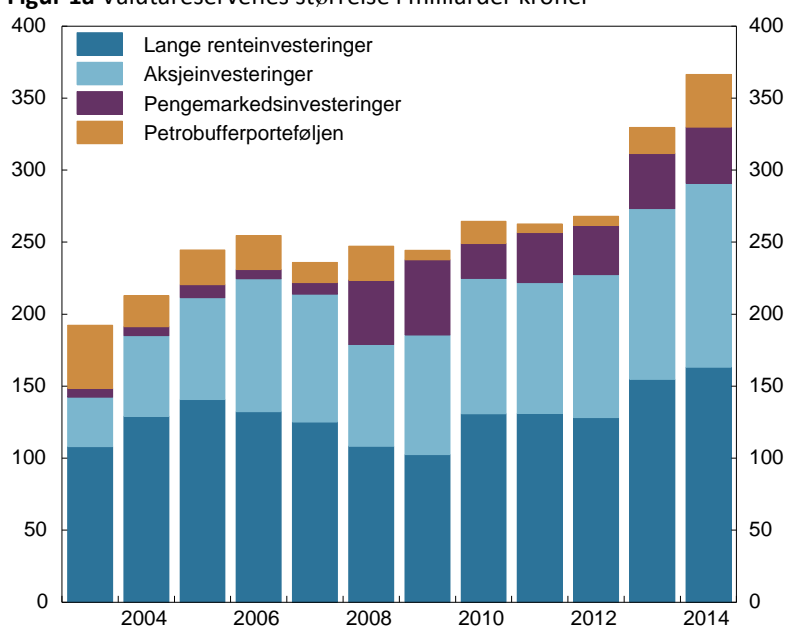
Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for en hensiktsmessig tilførsel av nye midler til Statens pensjonsfond utland (SPU). Porteføljen bygges opp ved at Norges Bank løpende kjøper valuta fra Statens direkte økonomiske engasjement (SDØE) og ved at Norges Bank selv kjøper valuta i markedene. Det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

# 1. Størrelsen på valutareservene

Markedsverdien av valutareservene var 366,3 milliarder kroner ved utgangen av andre kvartal 2014. Aksjer og lange renteinvesteringer utgjorde til sammen 290,8 milliarder kroner, mens pengemarkedsinvesteringene og petrobufferporteføljen var på henholdsvis 38,9 og 36,6 milliarder kroner. Reservene økte med 19,1 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 8,9 milliarder kroner, mens svekket kronekurs økte verdien med 9,0 milliarder kroner.

Petrobufferporteføljen ble opprettet av Norges Bank for å bidra til en kostnadseffektiv overføring av midler til Statens pensjonsfond utland og er ikke en del valutareservene som holdes for beredskapsformål. Porteføljen økte med 2,4 milliarder gjennom andre kvartal, i hovedsak på grunn av at valutakjøp fra SDØE var større enn overføringene til Statens pensjonsfond utland, samt svekket kronekurs.

**Figur 1a** Valutareservenes størrelse i milliarder kroner<sup>1</sup>



<sup>1</sup> 2014 ved utgangen av andre kvartal.

**Tabell 1a** Markedsverdier. Milliarder kroner

|   | 2.kv. 2014   | 1.kv. 2014   | 4.kv. 2013   | 3.kv. 2013   | 2.kv. 2013   |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Pengemarkedsinvesteringer                     | 38,9         | 38,1         | 38,3         | 37,6         | 37,2         |
| Lange renteinvesteringer                      | 163,1        | 156,1        | 154,8        | 153,9        | 148,6        |
| Aksjeinvesteringer                            | 127,8        | 118,9        | 118,5        | 108,7        | 104,9        |
| Petrobufferporteføljen                        | 36,6         | 34,2         | 18,0         | 29,0         | 28,2         |
| <b>Valutareservene</b>                        | <b>366,3</b> | <b>347,3</b> | <b>329,6</b> | <b>329,2</b> | <b>318,9</b> |
| <b>Sum endring i kvartalet</b>                | <b>19,1</b>  | <b>17,7</b>  | <b>0,4</b>   | <b>10,3</b>  | <b>20,6</b>  |
| Tilførsel i kvartalet                         | 1,1          | 16,9         | -11,2        | 0,8          | 7,1          |
| Avkastning i kvartalet                        | 8,9          | 4,2          | 8,8          | 7,7          | 0,5          |
| Endring som følge av svingninger i NOK-kursen | 9,0          | -3,4         | 2,8          | 1,7          | 13,0         |

## 2. Avkastning

Valutareservene holdes for beredskapsformål. Utvikling målt i norske kroner er dermed av underordnet betydning. Kronekursbevegelser vil først og fremst påvirke egenkapitalen til Norges Bank, ikke bankens evne til å oppfylle forpliktelse 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 andre kvartal 2014 for aksje- og lange renteinvesteringer. For pengemarkedsinvesteringene besto valutakurven av euro og dollar. Om ikke annet er oppgitt i teksten, er resultatmålingen gjort i valutareservenes valutakurv.

### 2.1 Absolutt avkastning

Samlet sett var avkastningen på valutareservene 2,53 prosent i andre kvartal.

Aksjeinvesteringer hadde en avkastning på 4,54 prosent og lange renteinvesteringer en avkastning på 1,60 prosent. Med en andel av valutareservene på henholdsvis 39 og 49 prosent, er det disse porteføljene som betyr mest for den totale avkastningen på valutareservene.

Det største bidraget til avkastningen i aksjeporteføljen kom fra Nord-Amerika. Om lag 60 prosent av aksjeporteføljen er investert i Nord-Amerika. Fra et sektorperspektiv var det olje og gass som hadde den høyeste avkastningen i andre kvartal.

Lange renteinvesteringer hadde en avkastning på 1,60 prosent i andre kvartal. Det største bidraget til avkastningen kom fra obligasjoner notert i euro. Obligasjoner notert i britiske pund og amerikanske dollar bidro også positivt i perioden. Porteføljens største posisjon er i noterte amerikanske statsobligasjoner.

Pengemarkedsinvesteringer, som utgjør de resterende 12 prosent av valutareservene, hadde en avkastning på 0,04 prosent. Avkastningen for pengemarkedsinvesteringer er i hovedsak oppnådd fra obligasjoner notert i euro. Dette som en følge av at korte tyske statsrenter falt i løpet av andre kvartal.

## 2.2 Relativ avkastning

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

### 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 statssertifikatindekser; 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.

Aksjeinvesteringer hadde en avkastning som var 0,01 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen for aksjer, mens lange renteinvesteringer hadde en avkastning som var 0,01 prosentpoeng lavere enn referanseindeksen for obligasjoner i perioden.

Pengemarkedsinvesteringene oppnådde i perioden en avkastning som var 0,01 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen.

**Tabell 2-2a** Avkastning målt i internasjonal valuta. Prosent

<sup>1</sup> Eksklusiv petrobufferporteføljen.

|                                    | 2.kv. 2014  | 1.kv. 2014  | 4.kv. 2013  | 3.kv. 2013  | 2.kv. 2013   |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| <i>Avkastning:</i>                 |             |             |             |             |              |
| Pengemarkedsinvesteringer          | 0,04        | 0,03        | 0,02        | 0,05        | 0,01         |
| Lange renteinvesteringer           | 1,60        | 1,91        | -0,24       | 0,45        | -1,44        |
| Aksjeinvesteringer                 | 4,54        | 1,37        | 8,11        | 6,72        | 1,37         |
| <b>Valutareservene<sup>1</sup></b> | <b>2,53</b> | <b>1,47</b> | <b>2,82</b> | <b>2,66</b> | <b>-0,09</b> |
| <i>Referanseindeksavkastning:</i>  |             |             |             |             |              |
| Pengemarkedsinvesteringer          | 0,03        | 0,02        | 0,01        | 0,02        | 0,02         |
| Lange renteinvesteringer           | 1,62        | 1,92        | -0,28       | 0,54        | -1,51        |
| Aksjeinvesteringer                 | 4,53        | 1,32        | 7,93        | 6,64        | 1,15         |

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

|                                    | 2.kv. 2014  | 1.kv. 2014  | 4.kv. 2013  | 3.kv. 2013  | 2.kv. 2013  |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Pengemarkedsinvesteringer          | 2,37        | -1,27       | 1,35        | -0,44       | 4,73        |
| Lange renteinvesteringer           | 4,48        | 0,83        | 0,60        | 0,96        | 2,66        |
| Aksjeinvesteringer                 | 7,50        | 0,29        | 9,01        | 7,25        | 5,59        |
| <b>Valutareservene<sup>1</sup></b> | <b>5,37</b> | <b>0,36</b> | <b>3,74</b> | <b>3,05</b> | <b>4,14</b> |

<sup>1</sup> Eksklusiv petrobufferporteføljen.

## 2.3 Avkastning siste 10 år

Valutareservene hadde de siste fire kvartalene frem til utgangen av andre kvartal 2014 en avkastning på 9,81 prosent. Over siste 10-års periode var annualisert avkastning 6,16 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 0,4 prosentpoeng. Meravkastningen for pengemarkedsporteføljen de siste 3 år har vært 0,04 prosentpoeng.

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

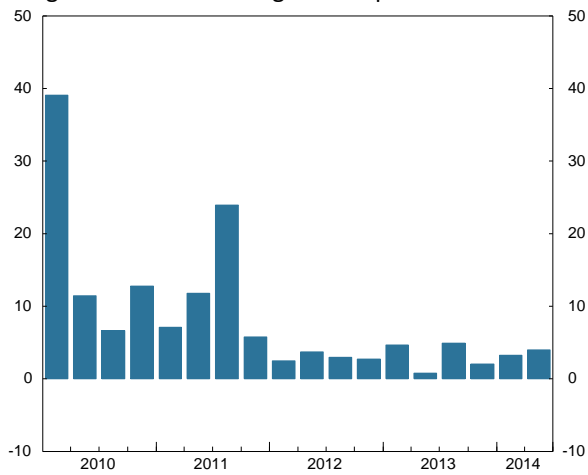
|   | Siste år | Siste 3 år | Siste 5 år <sup>1</sup> | Siste 10 år <sup>1</sup> |
|---|----------|------------|-------------------------|--------------------------|
| <i>Valutareservene ekskl. petrobufferporteføljen:</i>     |          |            |                         |                          |
| Brutto årlig avkastning (prosent)                         | 9,81     | 7,35       | 10,23                   | 6,16                     |
| <i>Pengemarkedsinvesteringer:</i>                         |          |            |                         |                          |
| Porteføljeavkastning (prosent)                            | 0,14     | 0,20       | -                       | -                        |
| Referanseavkastning (prosent)                             | 0,07     | 0,16       | -                       | -                        |
| Meravkastning (prosentpoeng)                              | 0,07     | 0,04       | -                       | -                        |
| Realisert absolutt volatilitet (prosent) <sup>2</sup>     | 0,03     | 0,08       | -                       | -                        |
| Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) <sup>2</sup> | 0,03     | 0,03       | -                       | -                        |
| Informasjonsrate <sup>3</sup>                             | 2,66     | 1,61       | -                       | -                        |
| <i>Lange renteinvesteringer:</i>                          |          |            |                         |                          |
| Porteføljeavkastning (prosent)                            | 3,77     | 4,44       | 5,77                    | 4,66                     |
| Referanseavkastning (prosent)                             | 3,83     | 4,26       | 4,19                    | 4,27                     |
| Meravkastning (prosentpoeng)                              | -0,06    | 0,17       | 1,58                    | 0,39                     |
| Realisert absolutt volatilitet (prosent) <sup>2</sup>     | 2,33     | 3,25       | 3,45                    | 3,57                     |
| Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) <sup>2</sup> | 0,17     | 0,40       | 1,05                    | 1,58                     |
| Informasjonsrate <sup>3</sup>                             | -0,37    | 0,44       | 1,50                    | 0,24                     |
| <i>Aksjeinvesteringer:</i>                                |          |            |                         |                          |
| Porteføljeavkastning (prosent)                            | 22,25    | 13,64      | 16,19                   | 7,94                     |
| Referanseavkastning (prosent)                             | 21,89    | 13,34      | 15,81                   | 7,92                     |
| Meravkastning (prosentpoeng)                              | 0,36     | 0,29       | 0,38                    | 0,01                     |
| Realisert absolutt volatilitet (prosent) <sup>2</sup>     | 8,35     | 11,93      | 12,53                   | 14,50                    |
| Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) <sup>2</sup> | 0,17     | 0,15       | 0,28                    | 0,41                     |
| Informasjonsrate <sup>3</sup>                             | 2,05     | 1,92       | 1,33                    | 0,03                     |

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

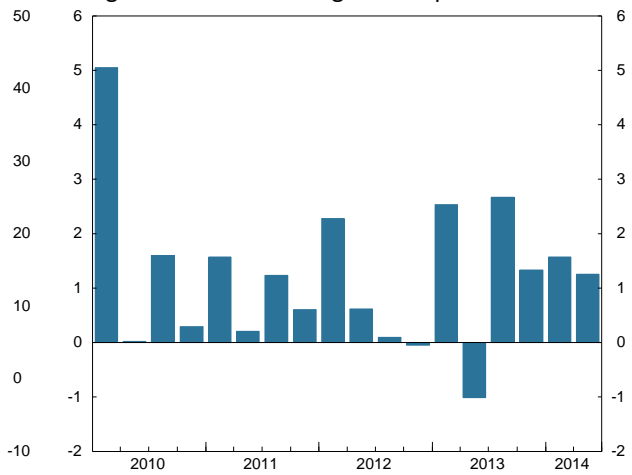
<sup>2</sup> Realisert volatilitet er et mål på svingningene i de månedlige avkastningstallene, her uttrykt ved annualisert empirisk standardavvik. Absolutt/relativ volatilitet uttrykker risiko knyttet til absolutt/relativ avkastning.

<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)

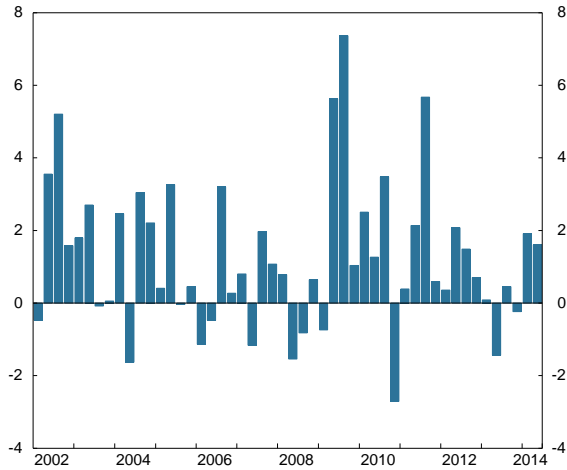
**Figur 2-3a** Absolutt avkastning<sup>1</sup>.  
Pengemarkedsinvesteringer. Basispunkter



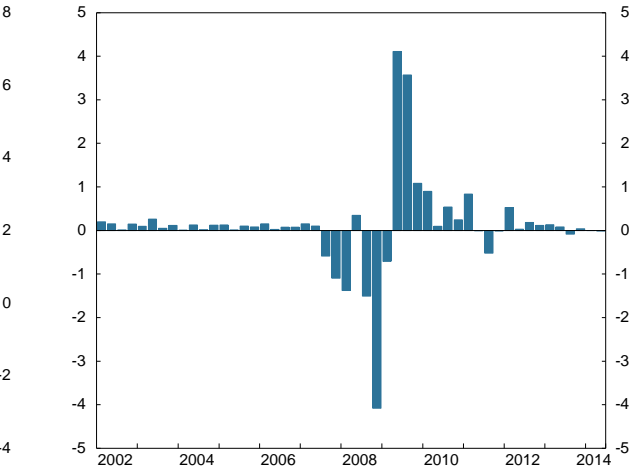
**Figur 2-3b** Relativ avkastning<sup>1</sup>.  
Pengemarkedsinvesteringer. Basispunkter



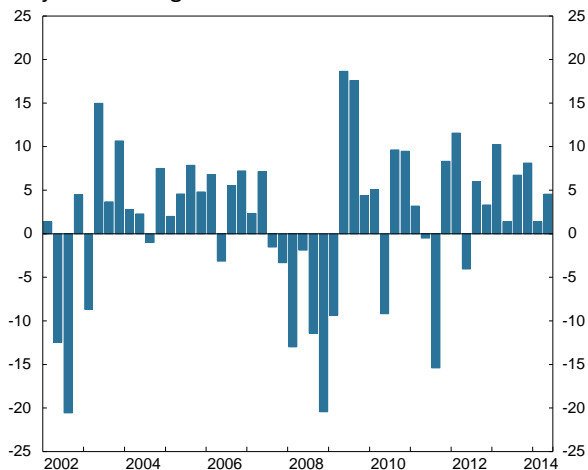
**Figur 2-3c** Absolutt avkastning<sup>1</sup>.  
Lange renteinvesteringer. Prosent



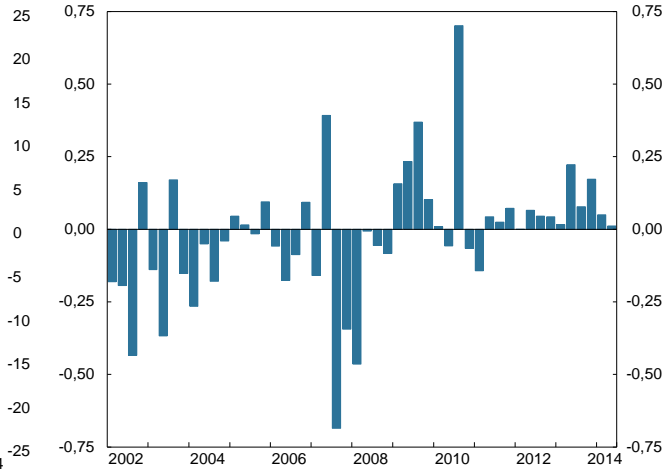
**Figur 2-3d** Relativ avkastning<sup>1</sup>.  
Lange renteinvesteringer. Prosent



**Figur 2-3e** Absolutt avkastning<sup>1</sup>.  
Aksjeinvesteringer. Prosent



**Figur 2-3f** Relativ avkastning<sup>1</sup>.  
Aksjeinvesteringer. Prosent



<sup>1</sup> Målt i internasjonal valuta.



### 3. Risiko

Markedsrisiko uttrykkes her ved et standardavviks bevegelse i markedsverdier. Forventet volatilitet viser hvor mye markedsverdien forventes å variere over en gitt periode.

For aksjeinvesteringene var forventet absolutt volatilitet 15,2 prosent ved utgangen av kvartalet. Dette betyr at verdien av aksjebeholdningen i en normalsituasjon forventes å svinge innenfor et intervall på  $\pm 15,2$  prosent i løpet av et år, gitt dagens porteføljesammensetning. Da er effekten av kronekursbevegelser holdt utenfor. Forventet volatilitet sier ikke noe om hvor mye porteføljen maksimalt kan endres i verdi. For lange renteinvesteringer var forventet absolutt volatilitet 3,2 prosent, mens forventet volatilitet for aksje- og renteplasseringene samlet sett var 6,1 prosent. For pengemarkedsinvesteringene var forventet absolutt volatilitet 0,1 prosent.

Forventet absolutt volatilitet målt for porteføljenes verdi i norske kroner var 13,3 prosent, 9,6 prosent og 8,9 prosent for henholdsvis aksjeinvesteringene, renteinvesteringene og pengemarkedsinvesteringene.

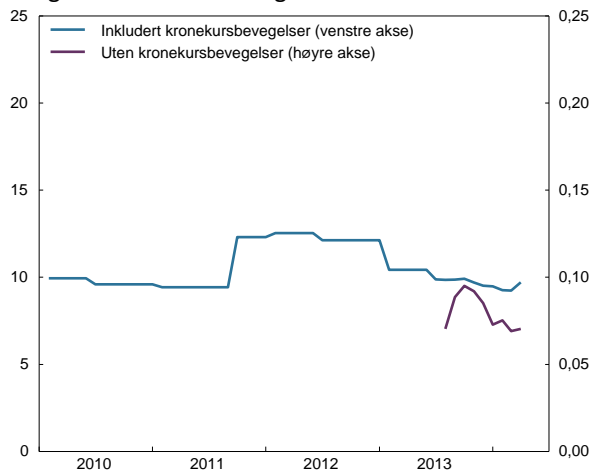
For renteporteføljene øker volatiliteten som følge av inkludering av valuta. For pengemarkedsporteføljen tilsvarende risikoen tilnærmet det å holde kurven av utenlandsk valuta. For aksjeporteføljen reduseres imidlertid volatiliteten noe. Dette skyldes at endringer i valutakursene gir en diversifiseringseffekt.

Mens absolutt risiko sier noe om hvor mye valutareservene forventes å svinge i verdi, sier relativ risiko noe om hvor mye porteføljene kan forventes å svinge i verdi i forhold til porteføljens referanseindeks<sup>2</sup>. Ved utgangen av andre kvartal var forventet relativ volatilitet for både porteføljen av aksjer og lange renteinvesteringer hver for seg 0,11 prosent. Porteføljen med pengemarkedsinvesteringer hadde en forventet relativ volatilitet på 0,04 prosent ved utgangen av andre kvartal. Den svært lave relative volatiliteten indikerer at porteføljene avviker svært lite fra de tilhørende referanseindeksene både når det gjelder sammensetning av papirer og valuta.

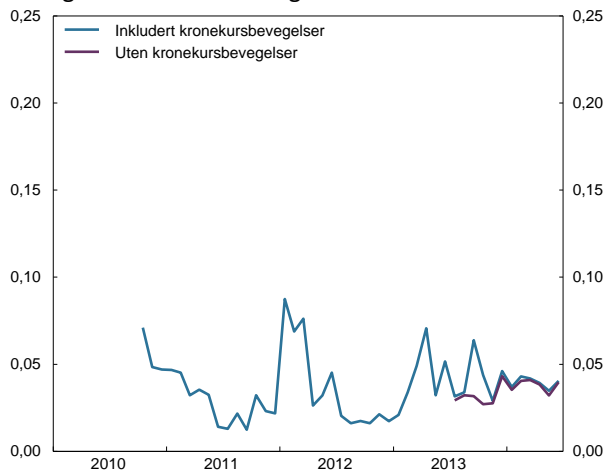
---

<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.

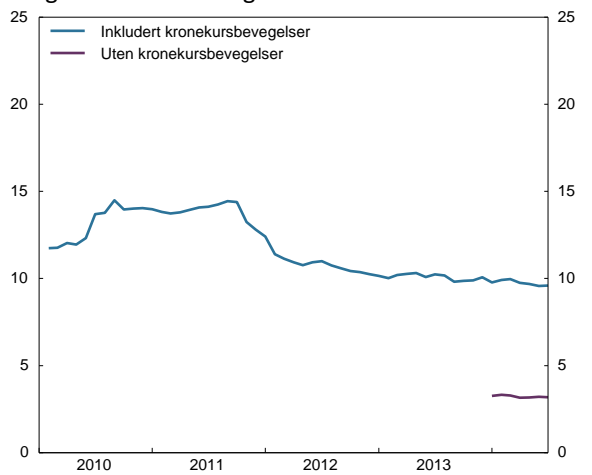
**Figur 3a** Forventet absolutt volatilitet. Pengemarkedsinvesteringer. Prosent



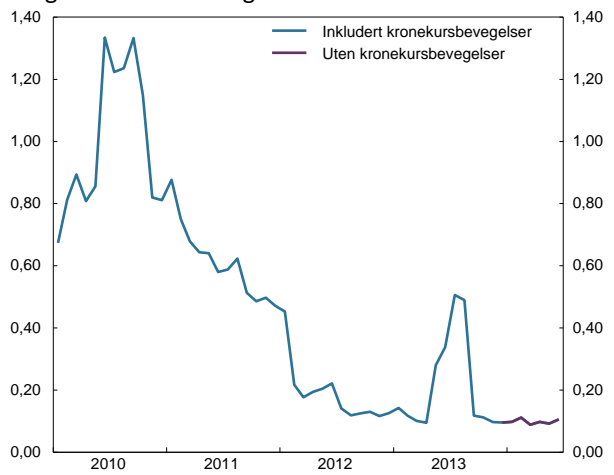
**Figur 3b** Forventet relativ volatilitet. Pengemarkedsinvesteringer. Prosent



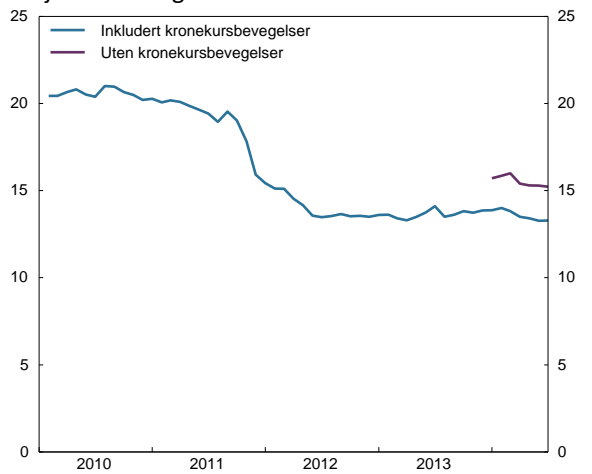
**Figur 3c** Forventet absolutt volatilitet. Lange renteinvesteringer. Prosent



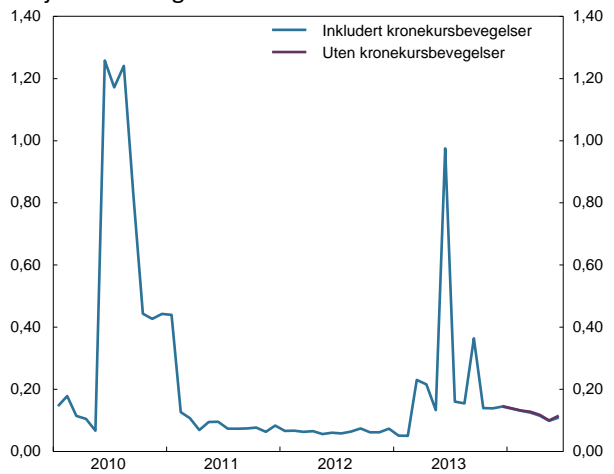
**Figur 3d** Forventet relativ volatilitet. Lange renteinvesteringer. Prosent



**Figur 3e** Forventet absolutt volatilitet. Aksjeinvesteringer



**Figur 3f** Forventet relativ volatilitet. Aksjeinvesteringer. Prosent



Obligasjons- og sertifikatinvesteringene har lav kredittrisiko. Ved utgangen av andre kvartal var 99,97 prosent investert i statspapirer med en rating på AA eller høyere og bare 0,02 prosent av porteføljen var investert i selskapsobligasjoner.

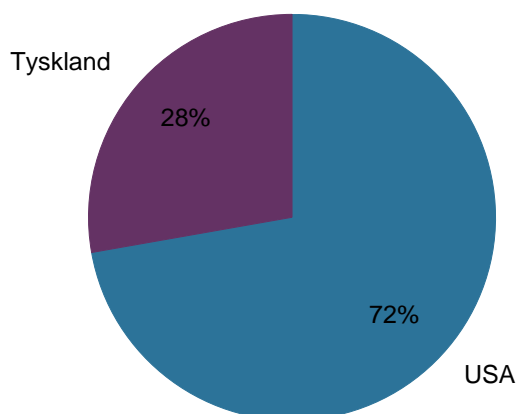
**Tabell 3a** Valutareservene, Renteinvesteringer, fordelt etter rating. I Prosent <sup>1</sup>

|                                      | AAA         | AA          | A          | BBB        | Lavere     | Totalt       |
|--------------------------------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|--------------|
| Stats sertifikater                   | 17,6        | 0,0         | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 17,6         |
| Statsobligasjoner                    | 49,8        | 32,6        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 82,3         |
| 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          |
| <b>Sum rentebærende verdipapirer</b> | <b>67,4</b> | <b>32,6</b> | <b>0,0</b> | <b>0,0</b> | <b>0,0</b> | <b>100,0</b> |

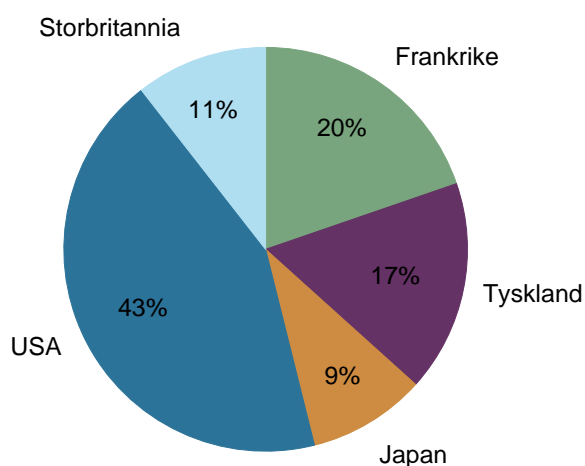
<sup>1</sup>Prosent av obligasjons- og sertifikat investeringene i valutareservene

En betydelig del av renteinvesteringene er statspapirer utstedt i USA, 72 prosent av statssertifikatene og 43 prosent av statsobligasjonene.

**Figur 3b** Statssertifikater etter utstedere

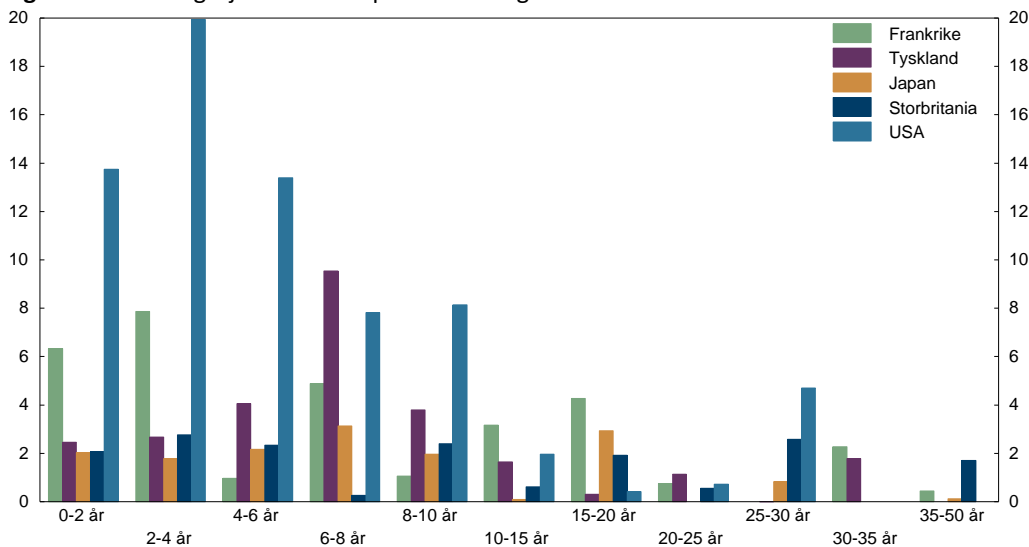


**Figur 3c** Statsobligasjoner etter utstedere



I alt 84 milliarder kroner er investert i amerikanske og tyske statsobligasjoner med mindre enn 10 års gjenstående løpetid.

**Figur 3d** Statsobligasjoner fordelt på utsteder og år til forfall i milliarder kroner



## 4. Internasjonale forpliktelser

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.

### 4.1 Norges Banks rettigheter og forpliktelser knyttet til IMF

Norges Bank har gjennom de ulike ordningene forpliktet seg til følgende<sup>3</sup>:

- Lånetilsagn (ramme) gjennom NAB på 3 871 millioner SDR, tilsvarende 36 788 millioner kroner<sup>4</sup>
- Lånetilsagn (ramme) gjennom et bilateralt lån på 6 000 millioner SDR, tilsvarende 57 007 millioner kroner
- Lånetilsagn (ramme) gjennom PRGT på 300 millioner SDR, tilsvarende 2 850 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

Etter § 25 i 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 samlede kvote (kapitalinnskudd) var på 1 884 millioner SDR tilsvarende 17 900 millioner kroner ved utgangen av andre kvartal 2014.

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

Norges Banks forpliktelser gjennom de ulike utlansprogrammene overfor IMF tilsier at ytterligere 89 milliarder kroner kan bli trukket på. Det tilsvarer 27 prosent av de totale valutareservene. Per 30.6.2014 er 166 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.

<sup>3</sup> Norges Banks forpliktelser overfor IMF er i SDR, kronebeløpet varierer med valutakursen.

<sup>4</sup> Beløp i norske kroner er omregnet med valutakurs ved utgangen av andre kvartal 2014

**Tabell 4-1a** Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) per 30. juni 2014. Alle tall i millioner norske kroner.

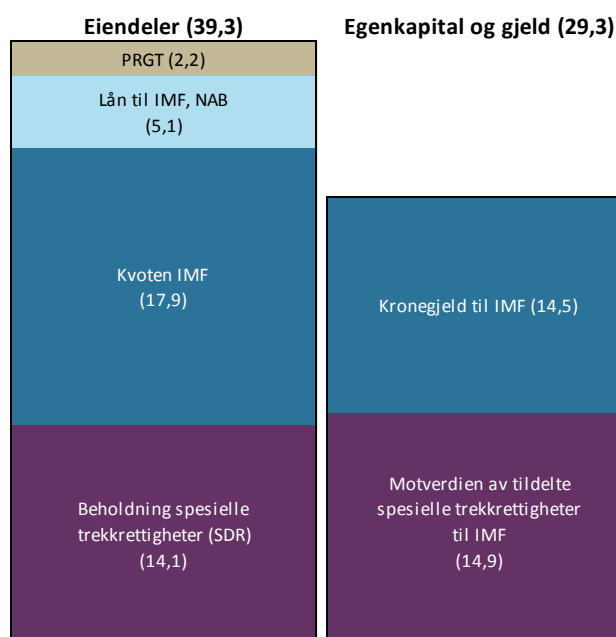
|   | BALANSEFØRT                         |               |                              |               |                 |
|---|-------------------------------------|---------------|------------------------------|---------------|-----------------|
|   | Forpliktet lånetilsagn <sup>2</sup> | Utlånsprogram | Kapitalinnskudd <sup>3</sup> | SDR           | Sum balanseført |
| <i>Finansielle eiendeler</i>                              |                                     |               |                              |               |                 |
| Kvoten IMF <sup>1</sup>                                   |                                     |               | 17 900                       |               | 17 900          |
| Beholdning spesielle trekkrettigheter (SDR)               |                                     |               |                              | 14 122        | 14 122          |
| Lån til IMF, New Arrangements to Borrow (NAB)             | 36 788                              | 5 056         |                              |               | 5 056           |
| Bilateral utlån til IMF                                   | 57 007                              |               |                              |               |                 |
| Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)                 | 2 850                               | 2 226         |                              |               | 2 226           |
| <b>Fordringer på IMF</b>                                  | <b>96 645</b>                       | <b>7 282</b>  | <b>17 900</b>                | <b>14 122</b> | <b>39 304</b>   |
| <i>Finansiell gjeld</i>                                   |                                     |               |                              |               |                 |
| Kronegjeld til IMF  |                                     |               | 14 475                       |               | 14 475          |
| Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter til IMF |                                     |               |                              | 14 853        | 14 853          |
| <b>Gjeld til IMF</b>                                      |                                     |               | <b>14 475</b>                | <b>14 853</b> | <b>29 328</b>   |
| <b>Netto posisjoner mot IMF</b>                           | <b>96 645</b>                       | <b>7 282</b>  | <b>3 425</b>                 | <b>-732</b>   | <b>9 976</b>    |

<sup>1</sup> IMF tildeler medlemslandene kvoter som hovedsakelig reflekterer størrelsen på medlemslandets relative størrelse i verdens økonomien. 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 Reserve transje posisjonen og er Norges kvote fratrukket vår kronегjeld til IMF, dvs. nettobeløpet nederst i kolonnen. Norges Bank kan ved behov uten videre kreve tilsvarende størrelsen på reserve transje posisjonen fra IMF.

**Figur 4-1a** Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) per 30. juni 2014 (Tall i milliarder kroner)



## Del II: Resultat og balanseoppstilling for valutareservene

| RESULTAT   |               |               |                   |               |               |
|--|---------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|
| <i>Beløp i millioner kroner</i>  |               |               |                   |               |               |
| NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER                               | Kvartal       |               | Hittil i perioden |               |               |
|  | Q2 2014       | Q2 2013       | Q2 2014           | Q2 2013       | Q4 2013       |
| Renteinntekter fra innskudd og fordringer                                | 1             | 11            | 4                 | 12            | 38            |
| Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgavtaler                     | 12            | 7             | 21                | 13            | 24            |
| Netto inntekt/ kostnad - gevinst/tap fra:                                |               |               |                   |               |               |
| Aksjer og andeler  | 6 117         | 3 007         | 7 438             | 13 634        | 30 386        |
| Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer                          | 2 821         | -2 520        | 5 763             | -1 988        | -2 260        |
| Finansielle derivater  | -2            | 29            | 0                 | 34            | 16            |
| Rentekostnader på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler                    | -1            | 0             | -1                | -1            | -22           |
| Skattekostnader  | -6            | -30           | -25               | -38           | -17           |
| Andre finansielle inntekter/kostnader                                    | -1            | 2             | -1                | 2             | 1             |
| <b>NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER FØR GEVINST/TAP VALUTA</b> | <b>8 941</b>  | <b>506</b>    | <b>13 200</b>     | <b>11 668</b> | <b>28 167</b> |
| Gevinst/ tap valuta  | 8 989         | 13 018        | 5 514             | 20 565        | 25 193        |
| <b>NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER *</b>                      | <b>17 931</b> | <b>13 524</b> | <b>18 713</b>     | <b>32 233</b> | <b>53 360</b> |

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

| BALANSE   |                |                |                |
|---|----------------|----------------|----------------|
| <i>Beløp i millioner kroner</i>                 |                |                |                |
| FINANSIELLE EIENDELER                           | Q2 2014        | Q4 2013        | Q2 2013        |
| Innskudd i banker                               | 3 472          | 6 214          | 2 078          |
| Utlån knyttet til gjensalgavtaler               | 47 500         | 22 194         | 37 014         |
| Uoppgjorte handler                              | 807            | 2              | 11 409         |
| Aksjer og andeler                               | 118 475        | 114 272        | 104 485        |
| Utlånte aksjer                                  | 9 673          | 4 355          | 6 385          |
| Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer | 197 460        | 185 420        | 176 097        |
| Finansielle derivater                           | 17             | 8              | 39             |
| Andre finansielle eiendeler                     | 58             | 159            | 2 961          |
| <b>SUM FINANSIELLE EIENDELER</b>                | <b>377 461</b> | <b>332 624</b> | <b>340 467</b> |
| FINANSIELL GJELD                                | Q2 2014        | Q4 2013        | Q2 2013        |
| Kortsiktig innlån                               | 0              | 0              | 0              |
| Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler             | 0              | 0              | 418            |
| Mottatt kontantsikkerhet                        | 3 841          | 1 365          | 2 285          |
| Uoppgjorte handler                              | 7 880          | 1 528          | 20 445         |
| Shortsalg obligasjoner                          | 0              | -              | -              |
| Finansielle derivater                           | 1              | 21             | 8              |
| Annen finansiell gjeld                          | 792            | 1 278          | 1 124          |
| <b>SUM FINANSIELL GJELD</b>                     | <b>12 513</b>  | <b>4 193</b>   | <b>24 280</b>  |
| <b>SUM PORTEFØLJER *</b>                        | <b>364 948</b> | <b>328 431</b> | <b>316 187</b> |

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

**NOTER****Note 1 Regnskapsprinsipper**

Regnskapsrapporteringen gjelder Norges Banks valutareserver inkludert mellomværende med Statens pensjonsfond utland per 30. juni 2014. Norges Banks regnskap utarbeides i samsvar med de internasjonale regnskapsstandardene IFRS som er fastsatt av EU (IFRS). 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.

**Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger**

Utarbeidelse av Norges Banks regnskap, som omfatter regnskapsrapporteringen for valutareservene 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***Beløp i millioner kroner*

| RESULTAT   | Langsiktig<br>portefølje | Pengemarkeds-<br>portefølje | Petrobuffer-<br>portefølje | Poster ikke inkl.<br>i valutareserver | Sum<br>valutareserver |
|--|--------------------------|-----------------------------|----------------------------|---------------------------------------|-----------------------|
|  | Q2 2014                  | Q2 2014                     | Q2 2014                    | Q2 2014                               | Q2 2014               |
| Renteinntekter på innskudd i utenlandske banker                              | 1                        | 0                           | 1                          | 1                                     | 1                     |
| Renteinntekter på utlån knyttet til gjensalgavtaler                          | -                        | 2                           | 11                         | -                                     | 12                    |
| Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra:                                     |                          |                             |                            |                                       |                       |
| - Aksjer og andeler  | 6 117                    | -                           | -                          | -                                     | 6 117                 |
| - Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer                            | 2 809                    | 12                          | 0                          | -                                     | 2 821                 |
| - Finansielle derivater  | -1                       | -1                          | -                          | -                                     | -2                    |
| Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler                             | -1                       | -                           | -0                         | -1                                    | -0                    |
| Skattekostnader  | -6                       | -                           | -                          | -                                     | -6                    |
| Andre finansielle inntekter/kostnader  | -0                       | -0                          | -0                         | -                                     | -1                    |
| <b>NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER FØR<br/>GEVINST/TAP VALUTA</b> | <b>8 918</b>             | <b>12</b>                   | <b>11</b>                  | <b>0</b>                              | <b>8 941</b>          |
| Gevinst/tap valuta   | 6 987                    | 889                         | 1 114                      | 5                                     | 8 984                 |
| <b>NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER *</b>                          | <b>15 905</b>            | <b>901</b>                  | <b>1 125</b>               | <b>6</b>                              | <b>17 925</b>         |

\* 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**
*Beløp i millioner kroner*

| BALANSE                                    | Langsiktig<br>portefølje | Pengemarkeds-<br>portefølje | Petrobuffer-<br>portefølje | Poster ikke inkl.<br>i valutareserver | Sum<br>valutareserver |
|--|--------------------------|-----------------------------|----------------------------|---------------------------------------|-----------------------|
|  | 30.06.2014               | 30.06.2014                  | 30.06.2014                 | 30.06.2014                            | 30.06.2014            |
| <b>FINANSIELLE EIENDELER</b>               |                          |                             |                            |                                       |                       |
| Innskudd i banker                          | 45                       | 1 347                       | 2 080                      | -                                     | 3 472                 |
| Utlån knyttet til gjensalgsvtaler          | 3 841                    | 12 344                      | 31 316                     | -                                     | 47 500                |
| Uoppgjorte handler                         | 807                      | -                           | -                          | -                                     | 807                   |
| Aksjer og andeler                          | 118 475                  | -                           | -                          | -                                     | 118 475               |
| Utlånte aksjer                             | 9 673                    | -                           | -                          | -                                     | 9 673                 |
| Obligasjoner og andre rentebærende papirer | 162 555                  | 31 384                      | 3 521                      | -                                     | 197 460               |
| Finansielle derivater                      | 13                       | 0                           | 4                          | -                                     | 17                    |
| Andre finansielle eiendeler                | 58                       | -                           | -                          | -                                     | 58                    |
| <b>SUM FINANSIELLE EIENDELER</b>           | <b>295 466</b>           | <b>45 075</b>               | <b>36 921</b>              | <b>-</b>                              | <b>377 461</b>        |
| <b>FINANSIELL GJELD</b>                    |                          |                             |                            |                                       |                       |
| Kortsiktig innlån                          | 0                        | -                           | -                          | -                                     | 0                     |
| Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler        | 0                        | -                           | -                          | -                                     | 0                     |
| Mottatt kontantsikkerhet                   | 3 841                    | -                           | -                          | -                                     | 3 841                 |
| Uoppgjorte handler                         | 706                      | 6 172                       | 1 001                      | -                                     | 7 880                 |
| Short salg obligasjoner                    | 0                        | -                           | -                          | -                                     | 0                     |
| Finansielle derivater                      | 0                        | 0                           | 0                          | -                                     | 1                     |
| Annen gjeld                                | 80                       | -                           | 712                        | 80                                    | 712                   |
| <b>SUM FINANSIELL GJELD</b>                | <b>4 627</b>             | <b>6 172</b>                | <b>1 713</b>               | <b>80</b>                             | <b>12 433</b>         |
| <b>SUM PORTEFØLJER *</b>                   | <b>290 839</b>           | <b>38 902</b>               | <b>35 207</b>              | <b>-80</b>                            | <b>365 029</b>        |

\* 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.

*Avstemning mellom markedsverdi ved periodeslutt og regnskapsmessig netto porteføljeværdi*

*Beløp i millioner kroner*

|  | Langsiktig<br>portefølje | Pengemarkeds-<br>porteføljen | Petrobuffer-<br>portefølje | Sum<br>valutareserver |
|--|--------------------------|------------------------------|----------------------------|-----------------------|
|  | 30.06.2014               | 30.06.2014                   | 30.06.2014                 | 30.06.2014            |
| Markedsverdi (perioodeslutt)                                     | 290 839                  | 38 904                       | 36 591                     | 366 334               |
| Sum portefølje   | 290 839                  | 38 902                       | 35 207                     | 364 948               |
| <b>Differanse markedsverdi og netto portefølje</b>               | <b>0</b>                 | <b>2</b>                     | <b>1 384</b>               | <b>1 386</b>          |
| Valutakjøp ved tilførsel, handledato 27.06. med oppgjør 01.07.14 | -                        | -                            | -1 383                     | -1 383                |
| <b>Avrundingsdifferanse</b>                                      | <b>0</b>                 | <b>2</b>                     | <b>1</b>                   | <b>3</b>              |

**Note 5 Aksjer, obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer**
*Beløp i millioner kroner*

| Tabell 5.1 Spesifikasjon aksjer og andeler | 30.06.2014                       |                  |                                 |
|--|----------------------------------|------------------|---------------------------------|
|  | Virkelig verdi<br>ekskl. utbytte | Opptjent utbytte | Virkelig verdi<br>inkl. utbytte |
| Aksjer og andeler:                         |                                  |                  |                                 |
| Børsnoterte aksjer og andeler              | 127 570                          | 180              | 127 750                         |
| Ikke børsnoterte aksjer                    | 399                              | 0                | 399                             |
| <b>Sum aksjer</b>                          | <b>127 969</b>                   | <b>180</b>       | <b>128 148</b>                  |
| <i>Herav utlånte aksjer</i>                | 9 673                            | -                | 9 673                           |



## Note 6 Risiko

### Markedsrisiko

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

### 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    |            |            |
|-------------------------------------|--|------------|------------|------------|
|                                     |  | 2.kv. 2014 | 1.kv. 2014 | 4.kv. 2013 |
| <i>Pengemarkedsporteføljen:</i>     |  |            |            |            |
| Markedsrisiko                       | 1,0 prosentpoeng forventet relativ volatilitet | 0,04       | 0,04       | 0,05       |
| Aktivfordeling                      | Kontanter                                      | 19,33      | 17,93      | 19,10      |
|                                     | Verdipapirer                                   | 80,67      | 82,07      | 80,90      |
| <i>Den langsiktige porteføljen:</i> |  |            |            |            |
| Markedsrisiko                       | 1,0 prosentpoeng forventet relativ volatilitet | 0,08       | 0,07       | 0,08       |
| Aktivfordeling                      | Renteporteføljen                               | 56,06      | 56,76      | 56,63      |
|                                     | Aksjeporteføljen                               | 43,94      | 43,24      | 43,37      |

#### 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.

### Kredittrisiko

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

#### Valutareservene, Renteinvesteringer, fordelt etter rating. I Prosent <sup>1</sup>

|                                      | AAA         | AA          | A        | BBB      | Lavere   | Totalt     |
|--------------------------------------|-------------|-------------|----------|----------|----------|------------|
| Stats sertifikater                   | 17,6        | 0           | 0        | 0        | 0        | 17,6       |
| Statsobligasjoner                    | 49,8        | 32,6        | 0        | 0        | 0        | 82,3       |
| Selskapsobligasjoner                 | 0           | 0           | 0        | 0        | 0        | 0          |
| Pantesikrede obligasjoner            | 0           | 0           | 0        | 0        | 0        | 0          |
| <b>Sum rentebærende verdipapirer</b> | <b>67,4</b> | <b>32,7</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>100</b> |

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

Obligasjons- og sertifikat investeringene har lav kredittrisiko. Ved utgangen av andre 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.