

# VALUTARESERVENE

## Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

1 | 2017

MAI 2017

RAPPORT FOR  
FØRSTE KVARTAL 2017



NORGES BANK

## Innhold

<b>Forvaltningen av valutareservene.....</b>	<b>3</b>
Valutareservene .....	4
Renteinvesteringer.....	4
Aksjeinvesteringer.....	6
Petrobufferporteføljen .....	7
Risiko .....	7
Internasjonale forpliktelser.....	8
<b>Nøkkeltall .....</b>	<b>10</b>
<b>Regnskapsrapportering – valutareservene .....</b>	<b>12</b>
Resultatregnskap .....	12
Balanse .....	12
Noter.....	12

NORGES BANK

**KVARTALSRAPPORT**

1 | 2017

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

## Forvaltningen av valutareservene

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
1 | 2017

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

Norges Banks valutareserver skal kunne brukes som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken, ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser overfor IMF. Reservene er delt inn i en aksjeportefølje, en renteportefølje og en petrobufferportefølje. Aksjeporteføljen forvaltes av Norges Bank Investment Management, mens renteporteføljen og petrobufferporteføljen forvaltes av Norges Bank Markeder og Banktjenester.

Valutareservene skal være plassert slik at minst 10 milliarder SDR innen en handledag skal kunne benyttes uten å måtte realisere tap av betydning. Valutareservene kan plasseres i kontantinnskudd, pengemarkedsinstrumenter, obligasjoner, sertifikater og aksjer notert på regulert markeds plass. Renteporteføljens referanseindeks er en markedsverdivektet indeks av alle statsobligasjoner med gjenværende løpetid fra 1 måned til 10 år utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA. Aksjeporteføljens referanseindeks er en global aksjeindeks for mid- og large-cap-selskaper som er begrenset til ni valutaer. Eksponeringen i aksjeporteføljen skal maksimalt utgjøre 45 prosent av den samlede eksponeringen i aksje- og renteporteføljen.

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 valuta og norske kroner. Petrobufferporteføljen plasseres i kortsiktige renteinstrumenter. Det er ikke fastsatt noen referanseindeks for petrobufferporteføljen.

### Hovedpunkter fra første kvartal 2017

- Valutareservenes markedsverdi var 495,1 milliarder kroner ved utgangen av første kvartal 2017, en økning på 14,2 milliarder kroner i løpet av kvartalet.
- Avkastningen på valutareservene, eksklusive petrobufferporteføljen, var 2,0 prosent, målt i internasjonal valuta. Avkastningen var 5,2 prosent for aksjeinvesteringer og om lag null for renteinvesteringer. Målt i norske kroner var valutareservenes avkastning 2,8 prosent.
- Valutareservenes størrelse og likviditet anses som tilstrekkelig til å møte Norges Banks forpliktelser. De likvide plasseringene var 26,3 milliarder SDR.
- Den 31. mars ble det overført valuta tilsvarende 21,2 milliarder kroner fra aksje- til renteporteføljen som følge av rebalanseringsregimet i valutareservene.

## Valutareservene

Valutareservenes markedsverdi var 495,1 milliarder kroner ved utgangen av første kvartal 2017, fordelt på renteinvesteringer med 306,7 milliarder kroner, aksjeinvesteringer med 166,7 milliarder kroner og petrobufferporteføljen med 21,8 milliarder kroner. Totalt økte valutareservene med 14,2 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Reservene hadde en avkastning målt i internasjonal valuta på 2,0 prosent, som bidro med om lag 9,0 milliarder kroner. Netto innflyt tilførte om lag 1,4 milliarder kroner, mens resterende verdiendring i reservene skyldes en svakere krone. Som følge av rebalansering tilbake til strategisk aksjevekt på 35 prosent ble det overført valuta tilsvarende 21,2 milliarder kroner fra aksjeporteføljen til renteporteføljen ved utgangen av kvartalet.

NORGES BANK

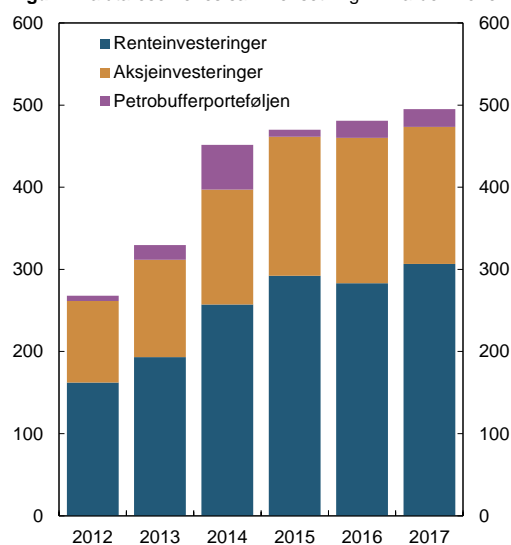
KVARTALSRAPPORT  
1 | 2017

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

Tabell 1 Markedsverdi av valutareservene. Milliarder kroner

	1. kv. 2017	4. kv. 2016
<b>Aksje- og renteinvesteringer</b>	<b>473,3</b>	<b>460,3</b>
Endring i markedsverdi	13,1	
Avkastning i norske kroner	12,7	
Avkastning i internasjonal valuta	9,0	
Svingninger i kronkursen	3,7	
Netto tilførsel	0,4	
<b>Petrobufferporteføljen</b>	<b>21,8</b>	<b>20,7</b>
Endring i markedsverdi	1,1	
Avkastning i norske kroner	0,1	
Netto tilførsel	1,0	
<b>Valutareservene</b>	<b>495,1</b>	<b>480,9</b>

Figur 1 Valutareservenes sammensetning. Milliarder kroner



### Avkastning målt i internasjonal valuta

Valutareservenes avkastning måles primært i internasjonal valuta, det vil si en vektet sammensetning av valutaene i porteføljenes referanseindekser. Denne sammensetningen betegnes som valutakurven, og består av 9 og 4 valutaer for henholdsvis aksje- og renteinvesteringer. Om ikke annet er oppgitt, er resultatmålingen gjort i internasjonal valuta.

## Renteinvesteringer

Renteinvesteringenes markedsverdi var ved utgangen av første kvartal 306,7 milliarder kroner, en økning på 23,7 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Dette skyldes hovedsakelig overføringen fra aksje- til renteporteføljen på siste dag i kvartalet. Resterende endring skyldes en svakere kronkurs.

Renteinvesteringene hadde en avkastning tilnærmet null i løpet av kvartalet.

Utviklingen i de internasjonale rentemarkedene ble i første kvartal preget av politisk usikkerhet. I de europeiske markedene kan rentebevegelsene i stor grad knyttes til den franske valgkampen. Dette, samt gode nøkkeltall og signaler fra ECB om redusert deflasjonsfare, trakk tyske og franske renter opp i første kvartal. Franske renter steg markert mer enn de tyske, og avkastningen for europorteføljen endte på minus 0,8 prosent målt i euro.

I Storbritannia har den økonomiske utviklingen vært overraskende god i en tid med stor usikkerhet knyttet til hvordan utmeldingen av EU vil påvirke vekstutsiktene. Mens de korte rentene har blitt trukket noe opp av høyere internasjonale renter, har de lengste

rentene falt på «trygg havn»-strømmer i tilknytning til Brexit. Den absolutte avkastningen for pundporteføljen endte på 0,4 prosent målt i britiske pund.

Usikkerhet knyttet til gjennomføring av finanspolitiske planer trakk lange amerikanske renter noe ned i første kvartal. Korte amerikanske renter har derimot steget som følge av gode nøkkeltall og signaler fra Fed om at de ser for seg en videre normalisering av pengepolitikken med tre rentehevinger i 2017. Rentefallet i lange amerikanske renter er hovedårsaken til at avkastningen for dollarporteføljen endte på 0,5 prosent målt i amerikanske dollar.

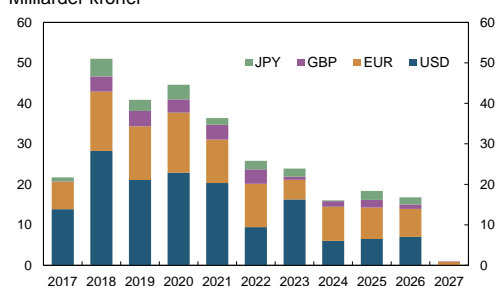
I Japan har Bank of Japan videreført den ekspansive pengepolitikken med rentekurvekontroll som sikter mot å holde 10-årsrenten rundt null prosent. En nær uendret japansk rentekurve kan forklare at avkastningen var nær null målt i yen.

Porteføljen hadde en mindreavkastning på 1 basispunkt i første kvartal 2017.

**Tabell 2** Absolutte størrelser i renteinvesteringene ved utgangen av første kvartal. Markedsverdi i milliarder kroner

	Markedsverdi	Andel	Durasjon	Yield
<b>Totalt</b>	<b>306,7</b>	<b>100,00</b>	<b>3,57</b>	<b>0,75</b>
USD	153,6	50,07	3,29	1,62
EUR	104,3	33,99	3,90	-0,23
GBP	24,4	7,97	3,69	0,40
JPY	24,4	7,97	3,84	-0,15

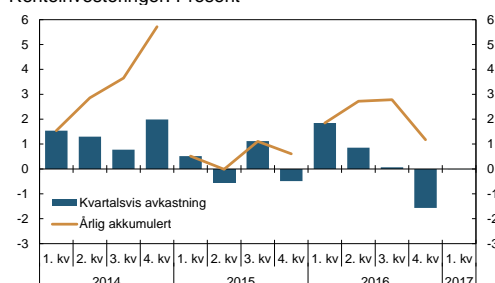
**Figur 2** Kontantstrømmer fra renteinvesteringene. Milliarder kroner



**Tabell 3** Absolutt avkastning på renteinvesteringene

	1. kv. 17	2016
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Avkastning i prosent	-0,01	1,17
Avkastning i mill. kroner	-60	3 617
<i>Målt i norske kroner</i>		
Avkastning i prosent	0,72	-3,29
Avkastning i mill. kroner	2 050	-9 585

**Figur 3** Absolutt avkastning målt i internasjonal valuta. Renteinvesteringer. Prosent



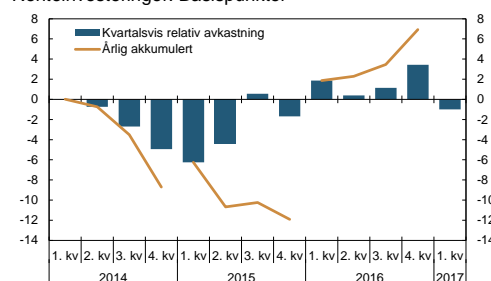
**Tabell 4** Relativ avkastning på renteinvesteringene.

	1. kv. 17	2016
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Relativ avkastning i prosentpoeng	-0,01	0,07
Relativ avkastning i mill. kroner	-28	196

**Referanseindeks**

Den strategiske referanseindeksen for renteinvesteringene leveres av Bloomberg og er en markedsverdivektet indeks av alle 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.

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



## Aksjeinvesteringer

Aksjeinvesteringenes markedsverdi var 166,7 milliarder kroner ved utgangen av første kvartal. Dette var en nedgang på 10,6 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Avkastning i internasjonal valuta økte markedsverdien med 9,0 milliarder kroner og en svakere krone økte porteføljens verdi med ytterligere 1,6 milliarder kroner. Ved kvartalsslutt ble det overført 21,2 milliarder til renteporteføljen.

Aksjeporteføljen hadde en avkastning på 5,2 prosent i første kvartal, målt i internasjonal valuta. Europeiske aksjer hadde den høyeste avkastningen i kvartalet med 6,2 prosent. Investeringer i asiatiske og nord-amerikanske aksjer hadde en avkastning på henholdsvis 5,4 prosent og 4,8 prosent. Teknologi var den sektoren som hadde høyest avkastning i første kvartal med 11,7 prosent. Videre hadde helsesektoren en avkastning på 7,5 prosent. Sektoren olje og gass hadde svakest avkastning med minus 5,6 prosent.

Porteføljen hadde en mindreakstning på 6 basispunkter i første kvartal 2017.

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
1 | 2017

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

**Tabell 5** Aksjeinvesteringer fordelt på valuta ved utgangen av første kvartal. Markedsverdi i milliarder kroner ekskl. kontanter

	Markedsverdi	Andel
<b>Totalt</b>	<b>171,9</b>	<b>100,0</b>
USD	103,6	60,3
EUR	21,0	12,2
GBP	11,3	6,6
JPY	16,8	9,8
CAD	5,3	3,1
DKK	1,1	0,6
CHF	6,1	3,6
SEK	2,0	1,1
AUD	4,7	2,8

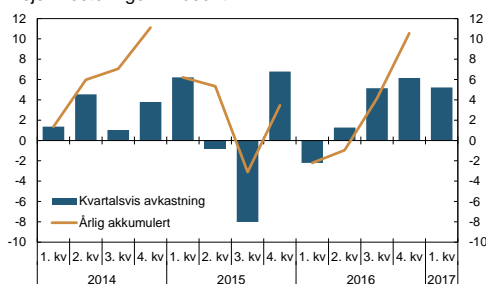
**Tabell 6** Aksjeinvesteringer fordelt på industri ved utgangen av første kvartal. Markedsverdi i milliarder kroner

	Markedsverdi	Andel
Olje og gass	11,5	6,7
Materialer	7,8	4,5
Industri	21,2	12,3
Konsumvarer	20,6	12,0
Helse	21,0	12,2
Konsumtjenester	19,2	11,1
Telekommunikasjon	5,2	3,0
Kraft	4,6	2,7
Finans	38,1	22,2
Teknologi	22,7	13,2

**Tabell 7** Absolutt avkastning på aksjeinvesteringene.

	1. kv. 17	2016
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Avkastning i prosent	5,22	10,54
Avkastning i mill. kroner	9 034	16 480
<i>Målt i norske kroner</i>		
Avkastning i prosent	6,00	5,59
Avkastning i mill. kroner	10 639	9 294

**Figur 5** Absolutt avkastning målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringer. Prosent



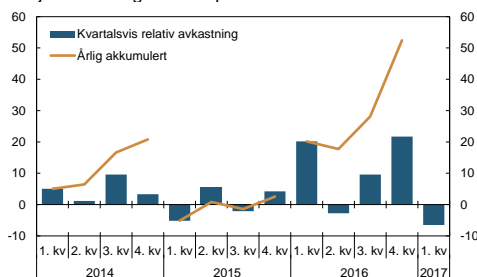
**Tabell 8** Relativ avkastning på aksjeinvesteringene.

	1. kv. 17	2016
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Relativ avkastning i prosentpoeng	-0,06	0,52
Relativ avkastning i mill. kroner	-112	773

### Referanseindeks

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

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



## Petrobufferporteføljen

Petrobufferporteføljens markedsverdi var ved kvartalsslutt 21,8 milliarder kroner. I løpet av kvartalet ble det overført valuta fra SPU tilsvarende 23,4 milliarder kroner som inkluderte godtgjørelse for forvaltning av SPU i 2016 på 3,7 milliarder kroner. I tillegg ble det kjøpt valuta fra Statens Direkte Økonomiske Engasjement (SDØE) for 39,1 milliarder kroner. Gjennom kvartalet solgte Norges Bank valuta tilsvarende om lag 61,6 milliarder kroner.

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
1 | 2017

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

## Risiko

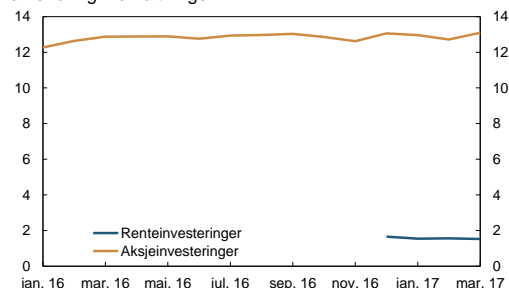
Valutareservene er plassert i utenlandsk valuta, mens Norges Banks gjeldsposter hovedsakelig er i norske kroner. Utviklingen i kronekursen har derfor stor betydning for Norges Banks resultat målt i kroner. En styrking av kronen reduserer kroneverdien av valutareservene, mens en svekkelse av kronen øker 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. Det finnes ikke noe enkeltmål som fullt ut kan beskrive markedsrisikoen. Her 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 renteinvesteringer var forventet absolutt volatilitet, ekskludert kronekursbevegelser, henholdsvis 13,1 og 1,5 prosent ved utgangen av første kvartal. Dette tilsvarer en forventet årlig verdisvingning, ekskludert kronekursbevegelser, på 21,8 og 4,7 milliarder kroner.

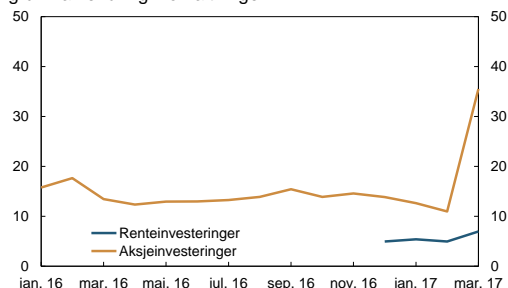
Mens absolutt volatilitet sier noe om hvor mye valutareservene forventes å svinge i verdi, sier relativ volatilitet noe om hvor mye porteføljene kan forventes å svinge i verdi i forhold til tilhørende referanseindeks<sup>2</sup>. Ved utgangen av første kvartal var forventet relativ volatilitet for henholdsvis aksje- og renteinvesteringer 0,36 og 0,07 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. Amerikansk og tysk stat har kredittvurdering AAA, britisk og fransk stat har AA, og japansk stat har A.

**Figur 7** Absolutt volatilitet. Ekskludert kronekursbevegelser. Prosent. Renteinvesteringer f.o.m. desember 2016 på grunn av endring i forvaltningen



**Figur 8** Relativ volatilitet. Inkludert kronekursbevegelser. Basispunkter. Renteinvesteringer f.o.m. desember 2016 på grunn av endring i forvaltningen



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

<sup>2</sup> I sentralbanksjefens retningslinjer for aksje- og renteinvesteringer er maksimal forventet relativ volatilitet satt til 0,5 prosentpoeng. 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. Tabell 9 oppsummerer hva som er balanseført tilknyttet IMF ved utgangen av første kvartal 2017. Valutareservenes størrelse og likviditet vurderes som tilstrekkelig til å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser, se side 9.

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
1 | 2017

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

**Tabell 9** Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) ved utgangen av første kvartal 2017. Millioner kroner

	Forpliktet lånetilsagn <sup>2</sup>	Balanseført			Sum balanseført
		Trekk på lånetilsagn	Kapital- innskudd <sup>3</sup>	SDR	
<i>Finansielle eiendeler</i>					
Medlemsinnskudd i IMF (kvoten) <sup>1</sup>	-	-	43 830	-	43 830
Beholdning av SDR	-	-	-	16 118	16 118
Låneordning med IMF – NAB	22 946	3 326	-	-	3 326
Låneordning med IMF – Bilateral utlån	-	-	-	-	-
Låneordning med IMF – PRGT	7 000	3 170	-	-	3 170
<b>Fordringer på IMF</b>	-	<b>6 496</b>	<b>43 830</b>	<b>16 118</b>	<b>66 444</b>
<i>Finansiell gjeld</i>					
Kronegjeld til IMF	-	-	41 147	-	41 147
Motverdien av tildelte SDR	-	-	-	18 247	18 247
<b>Gjeld til IMF</b>	-	-	<b>41 147</b>	<b>18 247</b>	<b>59 394</b>
<b>Netto posisjoner mot IMF</b>	-	<b>6 496</b>	<b>2 684</b>	<b>-2 128</b>	<b>7 051</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 kronegjeld til IMF, dvs. nettobeløpet nederst i kolonnen.



## Oversikt – Norges Banks forpliktelser knyttet til IMF

### Kvoten

IMF vedtok i 2010 den 14. kvotereform. Reformen innebar at kvotene i IMF ble doblet. Innbetalingen ble gjennomført 17. februar 2016. Norges kvote økte da til 3 755 millioner SDR<sup>3</sup>. Trukket beløp<sup>4</sup> økte etter finanskrisen, men har de senere årene falt tilbake igjen. Ved utgangen av første kvartal 2017 utgjorde trukket beløp 230 millioner SDR, se figur 9.

### NAB

Samme dag som Norges Bank innbetalte kvoteøkningen ble Norges forpliktelser til å stille midler til disposisjon i NAB-ordningen<sup>5</sup> redusert om lag tilsvarende. Dette innebar ingen transaksjoner. Norges Banks forpliktelser gjennom utlånsprogrammet ble redusert til 1 967 millioner SDR, se figur 10. Utestående trekk var 285 millioner SDR ved utgangen av første kvartal 2017.

Når IMF har behov for midler, trekkes det normalt på kvoteforpliktelsen og NAB. Forpliktelsene gjennom kvoten og NAB er 5 721 millioner SDR. Ved utgangen av første kvartal hadde IMF trukket 515 millioner SDR. Ytterligere 5 207 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 et lånetilsagn gjennom et bilateralt lån på 6 000 millioner SDR, som kun ville trekkes på i helt spesielle tilfeller. Denne avtalen løp ut i november 2016. I desember ba Regjeringen Stortinget godkjenne at Norges Bank inngår en ny bilateral avtale som gir IMF adgang til å trekke tilsvarende beløp som tidligere fram til utgangen av 2019.

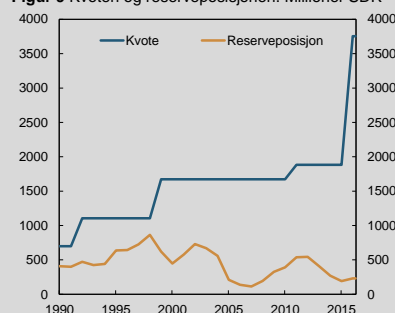
### PRGT

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. Denne låneordningen er nå trukket fullt ut, og under avtalen fra 2010 vil det nå kun komme tilbakebetalinger. 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 2017 ikke trukket midler på den nye låneavtalen.

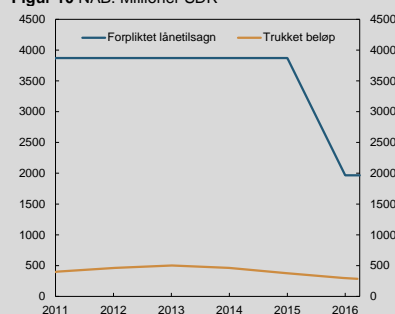
### Beholdning av SDR

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 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 1 563 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 første kvartal 2017 var beholdningen av SDR 1 381 millioner SDR, se figur 11.

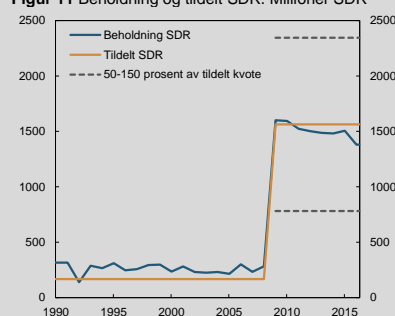
Figur 9 Kvoten og reserveposisjonen. Millioner SDR



Figur 10 NAB. Millioner SDR



Figur 11 Beholdning og tildelt SDR. 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 USD (42 prosent), EUR (31 prosent), JPY (8 prosent), GBP (8 prosent) og CNY (11 prosent). Per 31.03.2017 var 1 SDR = 11,67 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

KVARTALSRAPPORT  
1 | 2017

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

Tabell 10 Markedsverdier i valutareservene. Milliarder kroner

	1. kv. 2017	4. kv. 2016	3. kv. 2016	2. kv. 2016	1. kv. 2016
<b>Rente- og aksjeinvesteringenes markedsverdi</b>	<b>473,3</b>	<b>460,3</b>	<b>437,3</b>	<b>448,4</b>	<b>440,7</b>
Endring i markedsverdi	13,1	22,9	-11,1	7,7	-20,7
Avkastning i norske kroner	12,7	23,7	-11,2	7,7	-20,4
Avkastning i internasjonal valuta	9,0	5,8	8,4	4,4	1,6
Endring som skyldes svingninger i kronekursen	3,7	17,9	-19,6	3,3	-22,0
Netto tilførsel	0,4	-0,7	0,1	0,1	-0,3
<b>Petrobufferporteføljens markedsverdi</b>	<b>21,8</b>	<b>20,7</b>	<b>14,1</b>	<b>18,2</b>	<b>20,6</b>
Endring i markedsverdi	1,1	6,6	-4,1	-2,4	11,9
Avkastning i norske kroner	0,1	0,2	-0,4	-0,3	-0,4
Netto tilførsel	1,0	6,4	-3,7	-2,1	12,3
Kjøp av valuta fra SDØE	39,1	28,9	26,2	29,7	33,6
Kjøp av valuta i markedet	-61,6	-49,5	-59,4	-55,8	-46,0
Overføring fra SPU	23,4	27,0	29,5	24,0	24,7
<b>Valutareservenes markedsverdi</b>	<b>495,1</b>	<b>480,9</b>	<b>451,4</b>	<b>466,6</b>	<b>461,3</b>

Tabell 11 Avkastning i valutareservene målt i internasjonal valuta. Prosent

	1. kv. 2017	4. kv. 2016	3. kv. 2016	2. kv. 2016	1. kv. 2016
Avkastning på renteinvesteringer	-0,01	-1,57	0,07	0,85	1,85
Avkastning på aksjeinvesteringer	5,22	6,16	5,14	1,28	-2,21
<b>Avkastning på valutareservene*</b>	<b>2,00</b>	<b>1,26</b>	<b>1,87</b>	<b>1,01</b>	<b>0,36</b>
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	0,00	-1,60	0,05	0,85	1,83
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	5,29	5,94	5,04	1,31	-2,41
Relativ avkastning på renteinvesteringer	-0,01	0,03	0,01	0,00	0,02
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	-0,06	0,22	0,10	-0,03	0,20

\*Eksklusiv petrobufferporteføljen.

Tabell 12 Avkastning i valutareservene målt i norske kroner. Prosent

	1. kv. 2017	4. kv. 2016	3. kv. 2016	2. kv. 2016	1. kv. 2016
Avkastning på renteinvesteringer	0,72	2,55	-4,23	1,57	-3,05
Avkastning på aksjeinvesteringer	6,00	10,35	0,61	2,03	-6,79
<b>Avkastning på valutareservene*</b>	<b>2,75</b>	<b>5,41</b>	<b>-2,50</b>	<b>1,74</b>	<b>-4,42</b>
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	0,73	2,51	-4,24	1,57	-3,07
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	6,07	10,13	0,52	2,06	-6,99
Relativ avkastning på renteinvesteringer	-0,01	0,04	0,01	0,00	0,02
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	-0,07	0,23	0,09	-0,03	0,19

\*Eksklusiv petrobufferporteføljen.

**Tabell 13** Nøkkeltall ved utgangen av første kvartal 2017. Målt i internasjonal valuta. Annualisert.

	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år
Avkastning på valutareservene (prosent)	6,29	4,80	5,89	4,70
<i>Renteinvesteringer:</i>				
Avkastning på renteinvesteringer (prosent)	-0,67	1,95	1,98	3,77
Avkastning på referanseindeksen (prosent)	-0,71	2,00	1,93	3,51
Relativ avkastning (prosentpoeng)	0,04	-0,05	0,05	0,26
Realisert absolutt volatilitet (prosent) <sup>1</sup>	1,72	1,96	2,20	3,38
Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) <sup>1</sup>	0,04	0,06	0,10	1,58
Informasjonsrate <sup>2</sup>	1,12	-0,88	0,51	0,16
<i>Aksjeinvesteringer:</i>				
Avkastning på aksjeinvesteringer (prosent)	18,94	9,67	12,61	5,84
Avkastning på referanseindeksen (prosent)	18,70	9,46	12,33	5,71
Relativ avkastning (prosentpoeng)	0,25	0,21	0,28	0,12
Realisert absolutt volatilitet (prosent) <sup>1</sup>	5,90	10,20	9,93	14,96
Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) <sup>1</sup>	0,15	0,16	0,16	0,41
Informasjonsrate <sup>2</sup>	1,60	1,33	1,70	0,30

<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).

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
1 | 2017FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

# Regnskapsrapportering – valutareservene

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
1 | 2017

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

## Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	1. kv. 2017	4. kv. 2016	Hele 2017	Hele 2016
<b>NETTO INNTEKT/KOSTNAD FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER</b>				
Netto inntekt/kostnad fra:				
Aksjer og andeler	9 445	11 790	9 445	14 705
Obligasjoner	18	-3 702	18	3 868
Finansielle derivater	-23	13	-23	18
Utlån med sikkerhetsstillelse	27	25	27	120
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån banker	-1	-4	-1	-2
Skattekostnad	-24	-4	-24	-76
Andre finansielle inntekter/kostnader	-	-	-	5
<b>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b>	<b>9 442</b>	<b>8 118</b>	<b>9 442</b>	<b>18 638</b>
Gevinst/tap valuta	3 319	15 730	3 319	-19 854
<b>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter</b>	<b>12 761</b>	<b>23 848</b>	<b>12 761</b>	<b>-1 216</b>

## Balanse

Beløp i millioner kroner	31.03.2017	31.12.2016
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>		
Innskudd i banker	1 694	22 596
Utlån med sikkerhetsstillelse	37 074	26 774
Uoppgjorte handler	35 895	250
Aksjer og andeler	156 428	166 758
Utlånte aksjer	15 850	10 437
Obligasjoner	292 627	272 321
Finansielle derivater	21	2
Andre finansielle eiendeler	3 999	1 956
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>543 588</b>	<b>501 094</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>		
Innlån med sikkerhetsstillelse	730	2 412
Uoppgjorte handler	46 931	18 542
Finansielle derivater	3	-
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>47 664</b>	<b>20 954</b>
<b>Netto valutareserver</b>	<b>495 924</b>	<b>480 140</b>

## Noter

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

Denne regnskapsrapporteringen gjelder kun Norges Banks valutareserver per 31. mars 2017. 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 2016. Regnskapsrapporteringen for Norges Banks valutareserver inkluderer ikke kontantstrømpoppstilling 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.

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
1 | 2017

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

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 2016.

**Note 2** Kvartalsresultat per portefølje

	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Petrobuffer- porteføljen	Sum valuta- reserver
Beløp i millioner kroner	1. kv. 17	1. kv. 17	1. kv. 17	1. kv. 17
<b>NETTO INNTEKT/KOSTNAD FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER</b>				
Netto inntekt/kostnad fra:				
Aksjer og andeler	9 445	-	-	9 445
Obligasjoner	-	18	-	18
Finansielle derivater	22	-45	-	-23
Utlån med sikkerhetsstillelse	12	5	10	27
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån i banker	-	1	-2	-1
Skattekostnad	-24	-	-	-24
Andre finansielle inntekter/kostnader	-	-	-	-
<b>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b>	<b>9 455</b>	<b>-21</b>	<b>8</b>	<b>9 442</b>
Gevinst/tap valuta	1 184	2 038	97	3 319
<b>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter</b>	<b>10 639</b>	<b>2 017</b>	<b>105</b>	<b>12 761</b>

**Note 3** Balanse per portefølje

	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Petrobuffer- porteføljen	Sum valuta- reserver
Beløp i millioner kroner	31.03.17	31.03.17	31.03.17	31.03.17
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>				
Innskudd i banker	121	1 519	54	1 694
Utlån med sikkerhetsstillelse	730	4 919	31 425	37 074
Uoppgjorte handler	11 650	24 245	-	35 895
Aksjer og andeler	156 428	-	-	156 428
Utlånte aksjer	15 850	-	-	15 850
Obligasjoner	-	292 627	-	292 627
Finansielle derivater	20	-	1	21
Andre finansielle eiendeler	3 530	-	469	3 999
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>188 329</b>	<b>323 310</b>	<b>31 949</b>	<b>543 588</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>				
Innlån med sikkerhetsstillelse	730	-	-	730
Uoppgjorte handler	20 943	16 688	9 300	46 931
Finansielle derivater	-	-	3	3
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>21 673</b>	<b>16 688</b>	<b>9 303</b>	<b>47 664</b>
<b>Netto valutareserver</b>	<b>166 656</b>	<b>306 622</b>	<b>22 646</b>	<b>495 924</b>