

VALUTARESERVENE

Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

3 | 2019

NOVEMBER 2019

RAPPORT FOR
TREDJEKVARTAL 2019



NORGES BANK

Innhold

Forvaltningen av valutareservene.....	3
Valutareservene	4
Renteinvesteringer.....	4
Aksjeinvesteringer.....	6
Petrobufferporteføljen	7
Finansiell risiko	7
Internasjonale forpliktelser.....	7
Nøkkeltall	9

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT

3 | 2019

FORVALTNINGEN AV
NORGES BANKS
VALUTARESERVER

Forvaltningen av valutareservene

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT
3 | 2019

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 petrobufferporteføljen.

Valutareservene kan plasseres i kontantinnskudd, 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 20 prosent.

Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom utenlandsk valuta og norske kroner, samt foreta overføringer til og fra SPU. Petrobufferporteføljen plasseres i kort-siktige renteinstrumenter. Det er ikke fastsatt noen referanseindeks for petrobufferporteføljen.

Hovedpunkter fra tredje kvartal 2019

- Valutareservenes markedsverdi var 567,2 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal 2019, en økning på 25,5 milliarder kroner i løpet av kvartalet.
- Valutareservenes avkastning var 1,1 prosent i tredje kvartal, der aksjeinvesteringene ga 1,9 prosent og renteinvesteringene ga 0,9 prosent.
- Valutareservenes størrelse og likviditet anses som tilstrekkelig til å møte Norges Banks forpliktelser.

Tabell 1 Hovedtall

	3. kvartal 2019				Hittil i 2019			
	Renteinvesteringer	Aksjeinvesteringer	Petrobufferporteføljen	Valutareservene	Renteinvesteringer	Aksjeinvesteringer	Petrobufferporteføljen	Valutareservene
<i>I milliarder kroner</i>								
Markedsverdi ved inngang	412,1	112,3	17,2	541,7	408,8	97,5	7,8	514,1
Markedsverdi ved utgang	433,7	120,7	12,9	567,2	433,7	120,7	12,9	567,2
Endring i markedsverdi	21,5	8,4	-4,4	25,5	24,8	23,2	5,1	53,2
Netto tilførsel	-1,6	0,0	-5,1	-6,6	-2,4	0,0	4,4	1,9
Avkastning målt i kroner	23,1	8,4	0,7	32,2	27,3	23,2	0,7	51,2

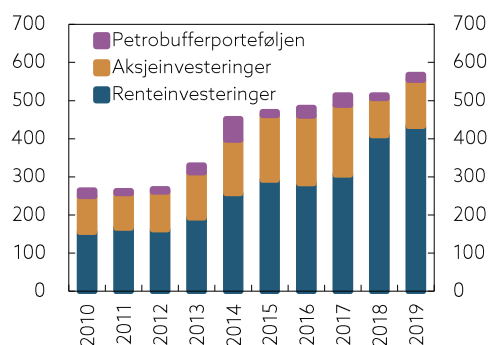
Tabell 2 Detaljer for rente- og aksjeinvesteringene

	3. kvartal 2019			Hittil i 2019		
	Renteinvesteringer	Aksjeinvesteringer	Sum	Renteinvesteringer	Aksjeinvesteringer	Sum
<i>I milliarder kroner</i>						
Avkastning målt i kroner	23,1	8,4	31,5	27,3	23,2	50,5
Avkastning målt i internasjonal valuta	3,6	2,2	5,8	14,0	18,5	32,5
Svingninger i kronekursen	19,5	6,2	25,7	13,2	4,8	18,0
<i>I prosent</i>						
Avkastning målt i kroner	5,63	7,45	6,02	6,72	23,85	10,02
Avkastning målt i internasjonal valuta	0,87	1,85	1,08	3,47	18,91	6,45
Relativ avkastning målt i internasjonal valuta	-0,01	-0,04	-	-0,07	-0,05	-
Forventet relativ volatilitet målt i kroner (annualisert)	0,02	0,07	-	-	-	-

Valutareservene

Valutareservenes markedsverdi var 567,2 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal. Totalt økte verdien med 25,5 milliarder kroner i løpet av kvartalet. En svakere kronekurs økte verdien tilsvarende 25,7 milliarder kroner. Avkastning målt i internasjonal valuta økte verdien med om lag 5,8 milliarder kroner. I løpet av kvartalet hadde reservene en netto utflyt tilsvarende 6,6 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 tredje kvartal 433,7 milliarder kroner, opp 21,5 milliarder kroner i løpet av kvartalet. En svakere kronekurs bidro til å øke verdien med 19,5 milliarder kroner. Avkastning målt i internasjonal valuta utgjorde 3,6 milliarder kroner. Netto utflyt trakk ned verdien med 1,6 milliarder kroner.

Det var store bevegelser i amerikanske renter gjennom tredje kvartal. Lange amerikanske renter endte kvartalet 35 basispunkter lavere, mens korte renter falt en del mindre. Denne utviklingen kan ses i lys av flere forhold. Den amerikanske sentralbanken innrettet pengepolitikken i en mer ekspansiv retning ved å kutte intervallet for styringsrenten to ganger. Sentralbanksjefen begrunnet rentekuttene med et behov for å demme opp for ned-siderisiko fra svak global vekst og usikkerhet knyttet til handelspolitikk. Opptrappingen av handelskonflikten mellom USA og Kina bidro også til en markert rentenedgang i august, som delvis ble reversert utover kvartalet. Investeringene denominert i amerikanske dollar utgjorde 50 prosent av renteporteføljen, og oppnådde en avkastning på 1,1 prosent målt i lokal valuta. Rentefallet og et positivt bidrag

fra løpende renteinntekter forklarer avkastningen.

Lange europeiske renter falt til rekordlave nivåer i august. I løpet av kvartalet falt lange renter i underkant av 30 basispunkter, mens korte renter endte kvartalet om lag uendret. Som følge av en vedvarende svak nøkkeltallsutvikling gjennom sommeren annonserte den europeiske sentralbanken en mer ekspansiv pengepolitikk i september, men kommuniserte samtidig et økt behov for finanspolitiske tiltak i euroområdet. Dette bidro til at spesielt korte renter steg mot utgangen av kvartalet. Investeringene denominert i euro utgjorde om lag 34 prosent av renteporteføljen, og oppnådde som følge av rentefallet en avkastning på 0,6 prosent målt i lokal valuta. Løpende negative renteinntektene trakk ned avkastningen isolert sett.

Lange britiske renter falt om lag 40 basispunkter i tredje kvartal. De korte britiske rentene falt også mer enn i de andre markedene. Rentefallet knyttes i stor grad til den vedvarende politiske usikkerheten rundt Brexit. I pressemeldingen fra rentemøtet i september fremstod den britiske sentralbanken noe mer pessimistisk i synet på britisk økonomi, og dette bidro også til rente-

nedgangen. Fallet i britiske renter, samt løpende renteinntekter, bidro til at de pund-denominerte investeringene, som utgjør åtte prosent av renteporteføljen, oppnådde en avkastning på om lag 1,5 prosent.

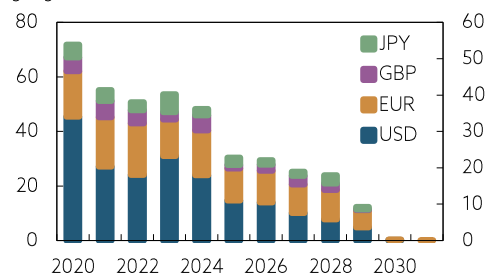
Japanske statsrenter beveget seg i stor grad i takt med andre internasjonale renter. Tiårsrenten falt med andre trygge renter under opptrappingen av handelskonflikten i august, og nådde det

laveste nivået noensinne på minus 0,3 prosent. Rentene steg noe på at det handelspolitiske klimaet bedret seg utover i kvartalet. I tillegg steg rentene noe da den japanske sentralbanken reduserte kjøpene av lange statsobligasjoner i aktivakjøpsprogrammet. Investeringer denominert i japanske yen utgjorde åtte prosent av renteporteføljen, og oppnådde en avkastning på 0,4 prosent målt i lokal valuta i perioden.

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

	Markedsverdi	Andel	Durasjon	Yield
Totalt	433,7	100,0	3,74	0,64
EUR	147,5	34,0	4,26	-0,66
GBP	34,7	8,0	3,97	0,38
JPY	34,6	8,0	4,05	-0,37
USD	216,8	50,0	3,31	1,73

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



Tabell 4 Avkastning på renteinvesteringene

	3. kv. 2019	Hittil i 2019
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Avkastning (prosent)	0,87	3,47
Avkastning (millioner kroner)	3 581	14 041
<i>Målt i norske kroner</i>		
Avkastning (prosent)	5,63	6,72
Avkastning (millioner kroner)	23 078	27 291

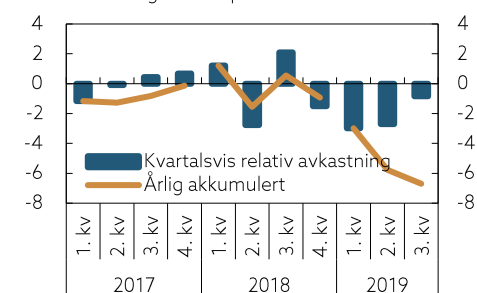
Figur 3 Avkastning målt i internasjonal valuta. Renteinvesteringer. Prosent



Tabell 5 Relativ avkastning på renteinvesteringene

	3. kv. 2019	Hittil i 2019
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Relativ avkastning (prosentpoeng)	-0,01	-0,07
Relativ avkastning (millioner kroner)	-37	-270

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 ved utgangen av tredje kvartal 120,7 milliarder kroner, opp 8,4 milliarder kroner i løpet av kvartalet. En svakere kronekurs økte markedsverdien med 6,2 milliarder kroner. Avkastning målt i internasjonal valuta utgjorde 2,2 milliarder kroner.

Aksjeavkastningen var positiv til tross for relativt svake tall for global industriaktivitet gjennom kvartalet. Faktiske og forventede pengepolitiske lettelser i USA og eurosone, samt betydelige fall i lange renter påvirket trolig også de

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

	Markedsverdi	Andel (%)
Olje og gass	6,5	5,4
Materialer	4,4	3,7
Industri	15,1	12,5
Konsumvarer	13,5	11,2
Helse	15	12,4
Konsumtjenester	14,2	11,8
Telekommunikasjon	3,3	2,7
Kraft	3,4	2,8
Finans	25,1	20,8
Teknologi	20,2	16,7

Tabell 8 Avkastning på aksjeinvesteringene

	3. kv. 2019	Hittil i 2019
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Avkastning (prosent)	1,85	18,91
Avkastning (millioner kroner)	2 199	18 468
<i>Målt i norske kroner</i>		
Avkastning (prosent)	7,45	23,85
Avkastning (millioner kroner)	8 373	23 242

Tabell 9 Relativ avkastning på aksjeinvesteringene

	3. kv. 2019	Hittil i 2019
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Relativ avkastning (prosentpoeng)	-0,04	-0,05
Relativ avkastning (millioner kroner)	-44	-47

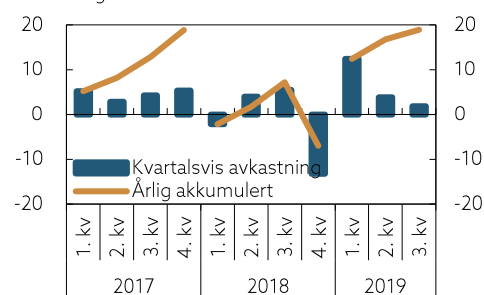
globale aksjeprisene. Det var også usikkerhet knyttet til de handelspolitiske forhandlingene mellom USA og Kina samt Storbritannias utmeldelse av EU.

Asiatiske aksjer hadde den sterkeste avkastningen i kvartalet med 3,4 prosent. Investeringer i Nord-Amerika og Europa ga henholdsvis 2,5 og minus 0,8 prosent i avkastning. Kraft- og vannforsyningssektoren hadde sterkest avkastning i tredje kvartal med 7,6 prosent, mens aksjer tilknyttet olje og gass hadde den laveste avkastningen i kvartalet med minus 4,7 prosent.

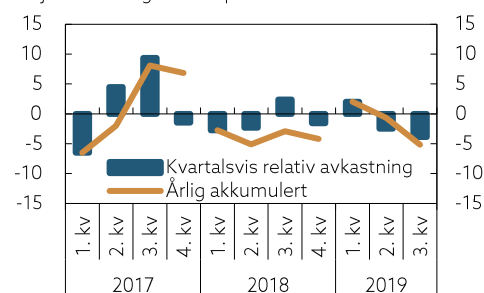
Tabell 7 Aksjeinvesteringer fordelt på valuta. Per utgangen av kvartal. Milliarder kroner

	Markedsverdi	Andel (%)
AUD	3,1	2,5
CAD	3,6	3,0
CHF	4,1	3,4
DKK	0,8	0,6
EUR	13,7	11,4
GBP	6,9	5,7
JPY	11,3	9,3
SEK	1,2	1,0
USD	76,1	63,0

Figur 5 Avkastning målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringer. Prosent



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 eurosone, USA, Japan, Storbritannia, Canada, Australia, Sveits, Sverige og Danmark.

Petrobufferporteføljen

Petrobufferporteføljens markedsverdi var 12,9 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal. I løpet av kvartalet ble det kjøpt valuta fra SDØE for 29,2 milliarder kroner. Samtidig solgte

Norges Bank valuta i markedet tilsvarende 39,5 milliarder kroner. I tredje kvartal ble det overført totalt 5,2 milliarder kroner fra SPU.

Finansiell risiko

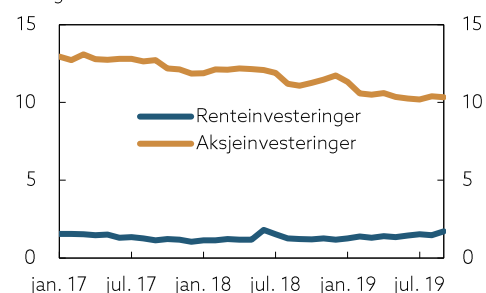
Valutareservene er plassert i utenlandsk valuta, mens Norges Banks gjeldsposter hovedsakelig er i norske kroner. Utviklingen i kronekursen har derfor stor betydning for Norges Banks resultat målt i kroner. En styrking av kronen reduserer kroneverdien av valuta-reservene, mens en svekkelse av kronen øker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

Reservenes markedsrisiko bestemmes av sammensetningen av investeringene og svingninger i aksjekurser, rentenivå og kreditt- og motpartsrisiko.

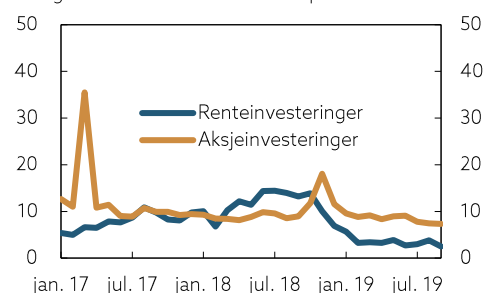
volatilitet, ekskludert kronekurs-bevegelser, henholdsvis 10,3 og 1,7 prosent ved utgangen av tredje kvartal 2019. Dette tilsvarer en forventet årlig verdisvingning på om lag 12 og 7 milliarder kroner. Forventet relativ volatilitet var på samme tid henholdsvis 0,07 og 0,02 prosentpoeng for aksje- og 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 valuta-reservene har lav kreditt- og motpartsrisiko. 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 kronekurs-bevegelser. Valutareservene. Prosent



Figur 8 Relativ volatilitet, inkludert kronekurs-bevegelser. 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 $\pm 0,5$ 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

KVOTER Kvoter er IMF's hovedkilde til finansiering. Hvert medlem av IMF er tildelt en kvote som i hovedsak er basert på medlemslandets relative posisjon i verdensøkonomien. I 2010 vedtok IMF den 14. kvotereform. Med effekt fra 2016 ble kvotene i IMF doblet. Norges kvote økte da til 3755 millioner SDR.¹ Ved utgangen av tredje kvartal 2019 utgjorde trukket beløp 590 millioner SDR, en økning på 64 millioner SDR, se figur 9.²

NAB (New Arrangements to Borrow) utgjør IMF's andrelinjeforsvar. Gjennom NAB står en rekke medlemsland og institusjoner klare til å låne ytterligere ressurser til IMF. Samtidig med kvoteøkningen ble Norges forpliktelser til å stille midler til disposisjon i NAB-ordningen redusert om lag tilsvarende. Norges Banks forpliktelser gjennom utlånsprogrammet utgjør 1967 millioner SDR, se figur 10. Utestående trekk var 129 millioner SDR ved utgangen av tredje kvartal 2019. I kvartalet er det foretatt tilbakebetalinger under ordningen på 21 millioner SDR. Etter kvoteøkningen i 2016 finansierer IMF alle nye utlån ved å trekke på kvotene. IMF's styre må beslutte særskilt en aktivering av NAB før nye utlån finansieres ved trekk på denne ordningen. Utbetalinger på lån som IMF innvilget før 26. februar 2016, vil fortsatt dels bli finansiert ved trekk på NAB.

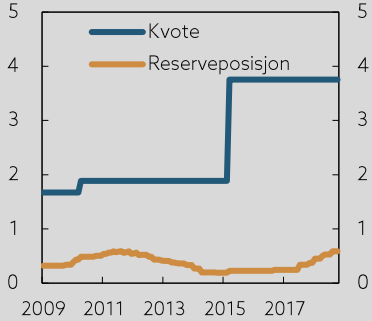
BILATERALE LÅNEAVTALER fungerer som IMF's tredjelinjeforsvar, etter kvoter og NAB. Norges Bank ga i 2009 IMF en trekkadgang ved et bilateralt lån på 3000 millioner SDR. Dette lånet ble videreført under NAB. I 2012 ga Norges Bank IMF en trekkadgang ved et bilateralt lån på 6000 millioner SDR, som kun skulle trekkes på i helt spesielle tilfeller. Avtalen utløp i november 2016 og ble aldri trukket på. På Finansdepartementets vegne inngikk Norges Bank i april 2017 en ny bilateral låneavtale på samme beløp som løper fram til utgangen av 2019, med mulighet for ett års forlengelse. Finansdepartementet godkjente i juni 2019 at Norges Bank forlenger låneavtalen med ett år. Ved utgangen av tredje kvartal var det ikke trukket midler på den nye låneavtalen.

PRGT (Poverty Reduction and Growth Trust) er en avtale undertegnet av Finansdepartementet og IMF, der Norge stiller 300 millioner SDR til disposisjon som lånemidler for IMF's ordninger for fattige land. Norges Bank er agent for lånet og ivaretar forpliktelsene. Denne låneordningen er trukket fullt ut og under avtalen fra 2010 vil det kun komme tilbakebetalinger, se figur 11. I tredje kvartal 2019 er det foretatt tilbakebetalinger under ordningen på 20 millioner SDR. 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 tredje kvartal 2019 ikke trukket midler på den nye låneavtalen.

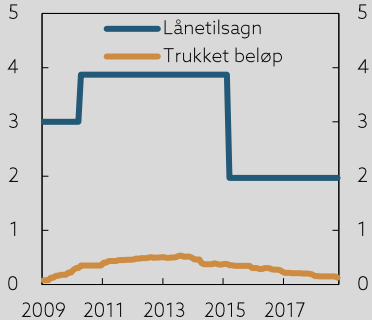
Forpliktelsene gjennom kvoten, NAB, bilaterale avtaler og PRGT er 12021 millioner SDR. Ved utgangen av tredje kvartal 2019 hadde IMF trukket 719 millioner SDR. Ytterligere 11 303 millioner SDR kan dermed bli trukket på gjennom disse ordningene. Se tabell 14 under nøkkeltall.

BEHOLDNINGEN AV SDR er tildelt av IMF til medlemslandene. 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. 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 tredje kvartal 2019 var beholdningen av SDR 1677 millioner SDR, en økning på 116 millioner SDR, se figur 12.

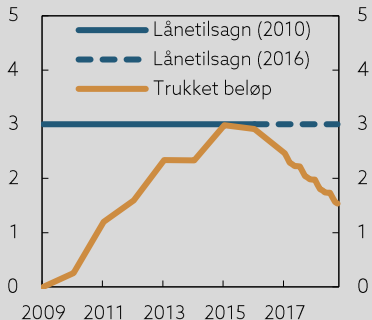
Figur 9 Kvoten. Milliarder SDR



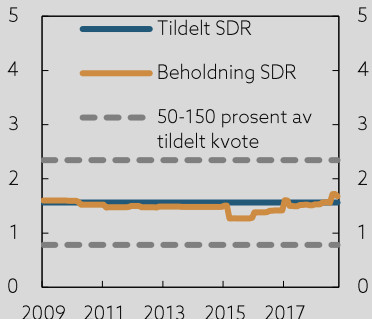
Figur 10 NAB. Milliarder SDR



Figur 11 PRGT. Hundre millioner SDR



Figur 12 Beholdning av SDR. Milliarder SDR



¹ 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, euro, japanske yen, britiske pund og kinesiske yuan.

² Trukket beløp er lik reserveposisjonen.

Tabell 10 Markedsverdier. Milliarder kroner

	3. kv. 2019	1. kv. – 3. kv. 2019	3. kv. 2018	1. kv. – 3. kv. 2018
Rente- og aksjeinvesteringenes markedsverdi	554,4	-	493,1	-
Endring i markedsverdi	29,9	48,1	7,1	4,1
Netto tilførsel	-1,6	-2,4	0,3	0,6
Avkastning i norske kroner	31,5	50,5	6,8	3,5
Avkastning i internasjonal valuta	5,8	32,5	9,3	12,4
Endring som skyldes svingninger i kronekursen	25,7	18,0	-2,5	-8,8
Petrobufferporteføljens markedsverdi	12,9	-	9,9	-
Endring i markedsverdi	-4,4	5,1	-6,3	-15,4
Netto tilførsel	-5,1	4,4	-6,3	-15,5
Kjøp av valuta fra SDØE	29,2	111,1	42,1	120,6
Kjøp av valuta i markedet	-39,5	-103,0	-36,0	-136,0
Overføring fra SPU	5,2	-3,8	-12,4	-0,2
Avkastning i norske kroner	0,7	0,7	0,1	0,1
Valutareservenes markedsverdi	567,2	-	503,0	-

Tabell 11 Avkastning målt i internasjonal valuta. Prosent

	3. kv. 2019	1. kv. – 3. kv. 2019	3. kv. 2018	1. kv. – 3. kv. 2018
Avkastning på renteinvesteringer	0,87	3,47	-0,25	-0,33
Avkastning på aksjeinvesteringer	1,85	18,91	5,45	7,21
Avkastning på valutareservene ¹	1,08	6,45	1,91	2,50
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	0,88	3,54	-0,27	-0,34
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	1,89	18,96	5,43	7,23
Relativ avkastning på renteinvesteringer	-0,01	-0,07	0,02	0,01
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	-0,04	-0,05	0,02	-0,03

¹Eksklusiv petrobufferporteføljen

Tabell 12 Avkastning målt i norske kroner. Prosent

	3. kv. 2019	1. kv. – 3. kv. 2019	3. kv. 2018	1. kv. – 3. kv. 2018
Avkastning på renteinvesteringer	5,63	6,72	-0,81	-2,18
Avkastning på aksjeinvesteringer	7,45	23,85	5,01	5,54
Avkastning på valutareservene ¹	6,02	10,02	1,40	0,72
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	5,64	6,79	-0,83	-2,19
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	7,49	23,90	4,98	5,57
Relativ avkastning på renteinvesteringer	-0,01	-0,07	0,02	0,01
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	-0,04	-0,05	0,02	-0,03

¹Eksklusiv 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	3,04	4,56	4,26	5,65
<i>Renteinvesteringer</i>				
Avkastning på renteinvesteringer	4,82	1,08	1,72	2,70
Avkastning på referanseindeksen	4,91	1,09	1,76	2,35
Relativ avkastning	-0,08	-0,02	-0,04	0,34
Realisert absolutt volatilitet ¹	1,60	1,67	1,77	2,21
Realisert relativ volatilitet ¹	0,04	0,05	0,06	0,40
Informasjonsrate ²	-1,92	-0,30	-0,66	0,86
<i>Aksjeinvesteringer</i>				
Avkastning på aksjeinvesteringer	3,16	11,75	9,31	11,00
Avkastning på referanseindeksen	3,22	11,68	9,20	10,79
Relativ avkastning	-0,06	0,06	0,11	0,21
Realisert absolutt volatilitet ¹	17,19	10,84	11,19	11,59
Realisert relativ volatilitet ¹	0,11	0,12	0,14	0,22
Informasjonsrate ²	-0,57	0,56	0,81	0,97

¹ 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

² 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 ²	Balanseført			Sum balanseført
		Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd ³	SDR	
<i>Finansielle eiendeler</i>					
Medlemsinnskudd i IMF (kvoten) ¹	-	-	46 555	-	46 555
Beholdning av SDR	-	-	-	20 794	20 794
Låneordning med IMF - NAB	24 348	1 596	-	-	1 596
Låneordning med IMF - Bilateral utlån	74 282	-	-	-	-
Låneordning med IMF - PRGT	7 428	1 910	-	-	1 910
Fordringer på IMF	-	3 507	46 555	20 794	70 856
<i>Finansiell gjeld</i>					
Kronegjeld til IMF	-	-	39 243	-	39 243
Motverdien av tildelte SDR	-	-	-	19 381	19 381
Gjeld til IMF	-	-	39 243	19 381	58 624
Netto posisjoner mot IMF	-	3 507	7 312	1 413	12 232

¹ 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

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

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