

# VALUTARESERVENE

## Forvaltning av Norges Banks valutareserver

KVARTALSRAPPORT

1 | 2016

MAI 2016

RAPPORT FOR  
FØRSTE KVARTAL 2016



NORGES BANK

## INNHold

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

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

1 | 2016

FORVALTNING 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 og enkeltland. Reservene er delt inn i en langsiktig portefølje, en pengemarkedsportefølje og en petrobufferportefølje. Den langsiktige porteføljen forvaltes av Norges Bank Investment Management (NBIM), mens pengemarkedsporteføljen og petrobufferporteføljen forvaltes av Norges Bank Markeder og Banktjenester (MB).

Valutareservene skal være plassert slik at minst 10 milliarder SDR, herunder hele pengemarkedsporteføljen, innen én handledag skal kunne benyttes uten å måtte realisere tap av betydning. Pengemarkedsporteføljen skal være mellom 3,5 og 4,5 milliarder SDR og investeres i kortsiktige renteinstrumenter. Referanseindeksen for pengemarkedsporteføljen er satt sammen av overnatten pengemarkedsindekser og statssertifikatindekser for amerikanske dollar og euro. Den langsiktige porteføljen skal plasseres i aksjer og rentebærende papirer. Referanseindeksen for den langsiktige porteføljen er satt sammen av globale indekser for aksjer og obligasjoner.

Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for en hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom utenlandsk valuta og norske kroner. Porteføljen skal motta statens kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten i utenlandsk valuta og håndtere eventuelle overføringer til og fra Statens pensjonsfond utland (SPU).

Petrobufferporteføljen plasseres i kortsiktige rentepapirer. Det er ikke fastsatt noen referanseindeks for petrobufferporteføljen.

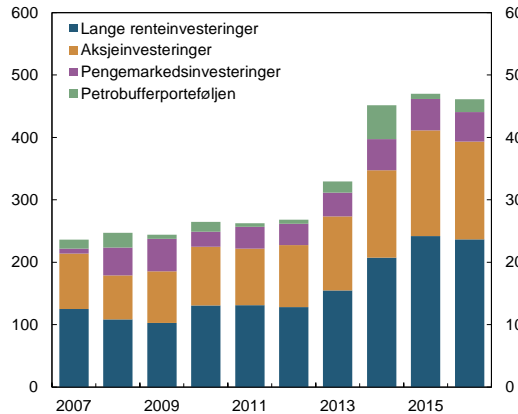
### Hovedpunkter fra første kvartal 2016

- Valutareservenes markedsverdi var 461,3 milliarder kroner ved utgangen av første kvartal 2016, en reduksjon på 8,8 milliarder kroner i løpet av kvartalet.
- Det ble for første gang overført valuta fra SPU til petrobufferporteføljen.
- Avkastningen på valutareservene, eksklusive petrobufferporteføljen, var 0,36 prosent, målt i internasjonal valuta. Avkastningen var minus 2,21 prosent for aksjeinvesteringer, 2,22 prosent for lange renteinvesteringer og 0,04 prosent for korte renteinvesteringer.
- Valutareservenes størrelse og likviditet anses som tilstrekkelig til å møte Norges Banks forpliktelser. De likvide plasseringene utgjør 24,4 milliarder SDR.
- Den 14. kvotereform i IMF trådte i kraft 21. januar. Reformen innebar at medlemslandenes kvote ble doblet. For Norge økte kvoten fra 22,0 milliarder kroner til 43,8 milliarder kroner. Samtidig ble Norges forpliktelse til å stille midler til disposisjon i NAB-ordningen redusert tilsvarende.

## Størrelse og sammensetning

Valutareservenes markedsverdi var 461,3 milliarder kroner ved utgangen av første kvartal 2016. Valutareservene var fordelt på den langsiktige porteføljen med 393,4 milliarder kroner, pengemarkedsporteføljen med 47,3 milliarder kroner og petrobufferporteføljen med 20,6 milliarder kroner. Reservene ble redusert med 8,8 milliarder kroner i løpet av kvartalet. En sterkere krone har redusert reservenes kroneverdi med 20,3 milliarder kroner, mens en netto kapitalinnflyt isolert sett har økt reservene med 11,9 milliarder kroner. Det ble for første gang overført valuta fra SPU til petrobufferporteføljen.

Figur 1 Valutareservenes sammensetning. Milliarder kroner



Tabell 1 Markedsverdier i valutareservene ved utgangen av første kvartal 2016. Milliarder kroner

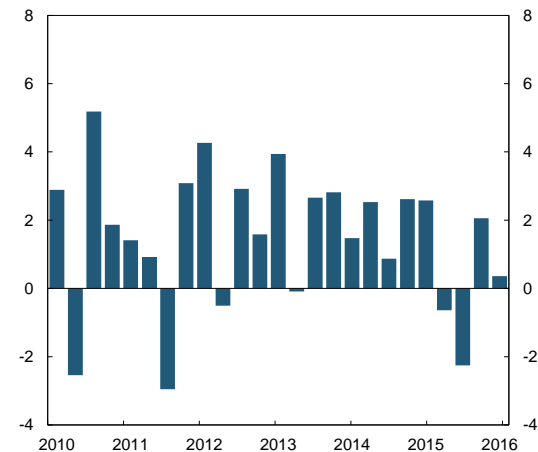
	1. kv. 2016
Pengemarkedsinvesteringer	47,3
Lange renteinvesteringer	236,8
Aksjeinvesteringer	156,5
Petrobufferportefølje	20,6
<b>Valutareservene</b>	<b>461,3</b>
<b>Sum endring i perioden</b>	<b>-8,8</b>
Avkastning <sup>1</sup>	-0,5
Svingninger i kronkursen	-20,3
Netto tilførsel	11,9

<sup>1</sup>Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta (se resultatregnskap på side 12)

## Avkastning

I første kvartal var avkastningen på valutareservene 0,36 prosent, ned fra 2,06 prosent forrige kvartal. Avkastningen var minus 2,21 prosent for aksjeinvesteringer, 2,22 prosent for lange renteinvesteringer og 0,04 prosent for korte renteinvesteringer.

Figur 2 Absolutt avkastning. Valutareservene. Prosent



Tabell 2 Avkastning målt i internasjonal valuta. Prosent

	1. kv. 2016
<b>Avkastning:</b>	
Pengemarkedsinvesteringer	0,04
Lange renteinvesteringer	2,22
Aksjeinvesteringer	-2,21
<b>Valutareservene<sup>1</sup></b>	<b>0,36</b>
<b>Relativ avkastning:</b>	
Pengemarkedsinvesteringer	-0,01
Lange renteinvesteringer	0,02
Aksjeinvesteringer	0,20

<sup>1</sup>Eksklusive petrobufferporteføljen.

### Avkastning målt i internasjonal valuta

Valutareservene er investert i internasjonale verdipapirer i utenlandsk valuta. Valutareservenes avkastning måles primært i internasjonal valuta, det vil si en vektet sammensetning av valutaene i porteføljenes referanseindeks. Denne sammensetningen betegnes som valutareservenes valutakurv, og består i dag av 9 valutaer for aksje- og lange renteinvesteringer. For pengemarkedsinvesteringene består valutakurven av euro og amerikanske dollar. Om ikke annet er oppgitt i teksten, er resultatmålingen gjort i valutareservenes valutakurv. Petrobufferporteføljen, som ikke holdes for valutaberedskap, holdes utenfor rapporteringen av avkastning.

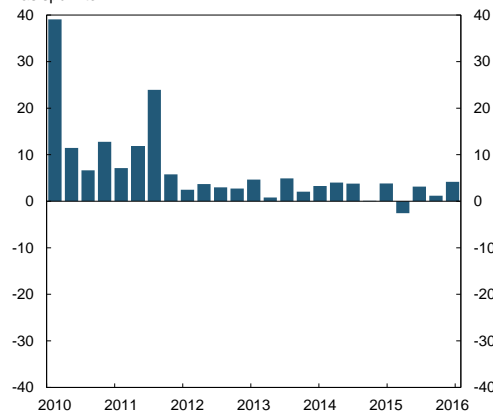
## PENGEMARKEDSINVESTERTINGER

Pengemarkedsinvesteringer ga en avkastning på 4 basispunkter i første kvartal, 1 basispunkt lavere enn referanseindeksen.

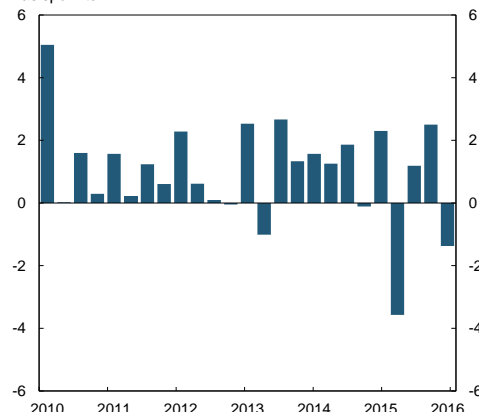
Rentene på amerikanske statscertifikater falt noe i første kvartal. I første halvdel av perioden falt rentene på økt markedsuro, men hentet seg så noe inn igjen da bekymringene for global vekst ble svekket. I mars falt rentene på «duete» kommunikasjon fra FED, og markedsprisingen tilsier at FEDs rentebane ble skjøvet noe ut i tid. De aller korteste statsrentene steg noe som følge av pågående strukturelle endringer i markedet for amerikanske pengemarkedsfond. Tolvmånedersrenten var om lag uendret over kvartalet, mens seksmånedersrenten falt med 11 basispunkter.

Rentene på tyske statscertifikater falt i første kvartal. Forventningene til ytterligere pengepolitiske tiltak fra den europeiske sentralbanken sørget for et press ned på korte rentepapir. Rentene på korte statspapir falt videre i etterkant av at ESB annonserte en stimulansepakke som var større enn ventet. Kvartalet sett under ett falt den tyske seksmånedersrenten med om lag 7 basispunkter.

Figur 3 Absolutt avkastning. Pengemarkedsinvesteringer. Basispunkter



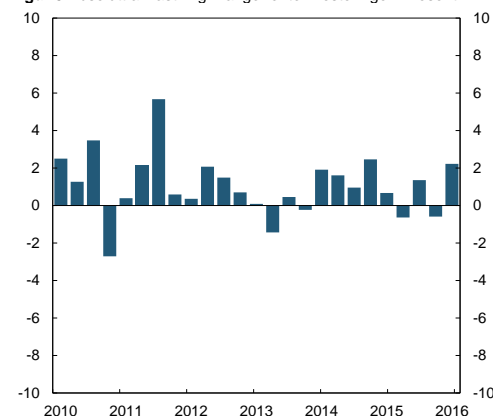
Figur 4 Relativ avkastning. Pengemarkedsinvesteringer. Basispunkter



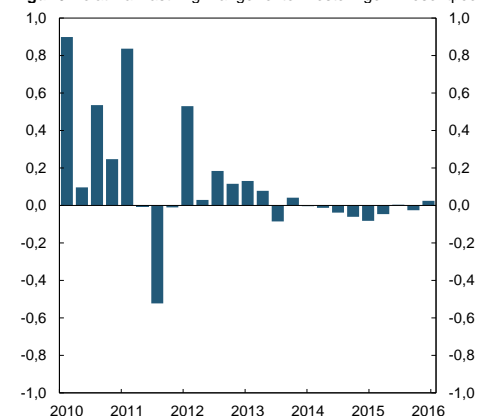
## LANGE RENTEINVESTERTINGER

De lange renteinvesteringene hadde en avkastning på 2,22 prosent i første kvartal. Obligasjoner notert i euro og yen hadde en avkastning på henholdsvis 4,63 og 6,16 prosent, mens obligasjoner notert i dollar og pund hadde en avkastning på 0,33 og minus 1,74 prosent. De lange renteinvesteringene hadde en meravkastning på 2 basispunkter mot referanseindeksen i kvartalet. Porteføljen ble forvaltet svært nær indeks.

Figur 5 Absolutt avkastning. Lange renteinvesteringer. Prosent



Figur 6 Relativ avkastning. Lange renteinvesteringer. Prosentpoeng



## AKSJEINVESTINGER

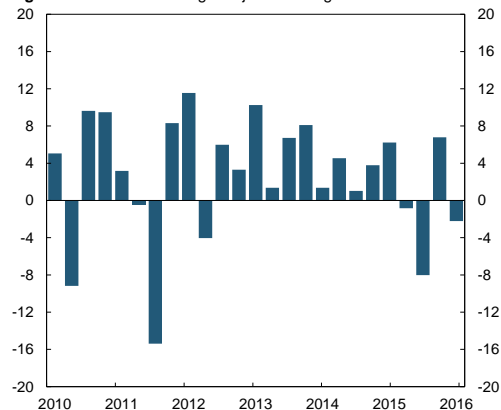
Aksjeinvesteringene hadde en avkastning på minus 2,21 prosent i første kvartal. Avkastningen var negativ i alle regioner med henholdsvis minus 6,60 prosent, minus 4,48 prosent og minus 0,38 prosent for Asia, Europa og Nord-Amerika. Europeiske aksjer utgjør om lag én fjerdedel av aksjeporteføljen og hadde det største negative bidraget i kvartalet med minus 1,18 prosentpoeng. Innen næringssektorer var det noe variasjon i første kvartal. Selskaper innen finans gjorde det svakest med en nedgang på 8,01 prosent. Finansaksjer utgjør den største andelen av porteføljen og bidro til den totale avkastning med minus 1,93 prosentpoeng. Aksjeinvesteringene hadde en meravkastning på 20 basispunkter mot referanseindeksen i kvartalet.

NORGES BANK

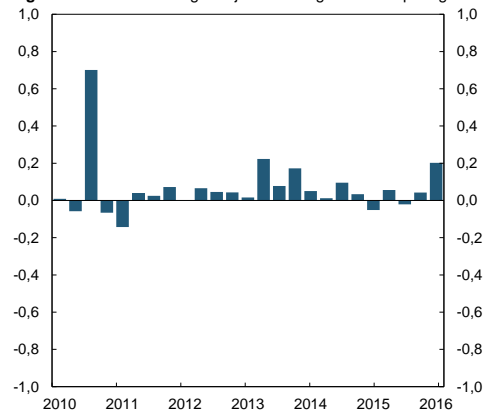
VALUTARESERVENE  
1 | 2016

FORVALTNING AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

Figur 7 Absolutt avkastning. Aksjeinvesteringer. Prosent



Figur 8 Relativ avkastning. Aksjeinvesteringer. Prosentpoeng



### Referanseindekser

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

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

## Risikostyring

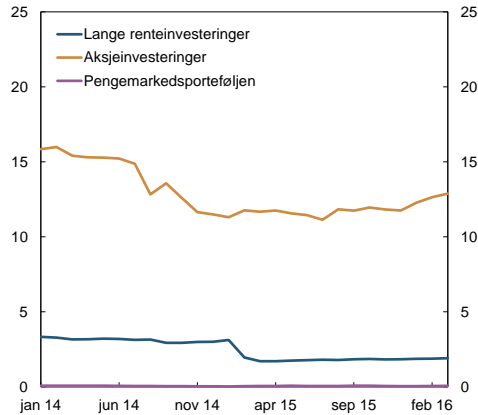
Sammensetningen av investeringene og svingninger i aksjekurser, valutakurser, rentenivåer og kredittrisikopåslag bestemmer reservenes markedsrisiko. Det finnes ikke noe enkeltmål som fullt ut kan beskrive markedsrisikoen. I denne rapporten måles markedsrisiko ved standardavviket til avkastningen<sup>1</sup>. Risikomålet gir et estimat på hvor mye man kan forvente at porteføljens verdi vil endres i løpet av et år. For aksje- og lange renteinvesteringer var forventet absolutt volatilitet henholdsvis 12,9 og 1,9 prosent ved utgangen av første kvartal, om lag uendret fra forrige kvartal. For pengemarkedsporteføljen var forventet absolutt volatilitet om lag null. I løpet av kvartalet har det vært liten endring i absolutt volatilitet for valutareservene totalt sett.

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

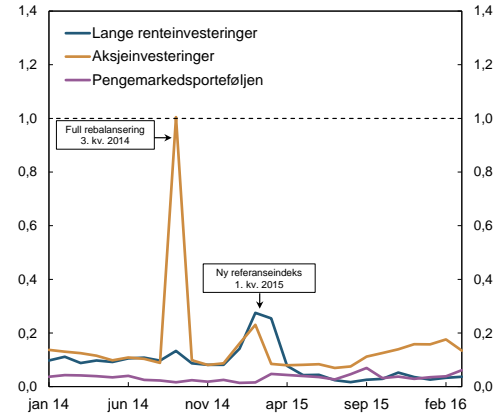
<sup>1</sup> Benevnes også absolutt volatilitet.

i forhold til tilhørende referanseindeks.<sup>2</sup> Ved utgangen av første kvartal var forventet relativ volatilitet for henholdsvis aksje- og lange renteinvesteringer 0,13 og 0,04 prosentpoeng. Pengemarkedsporteføljen hadde forventet relativ volatilitet på 0,06 prosentpoeng.

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



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



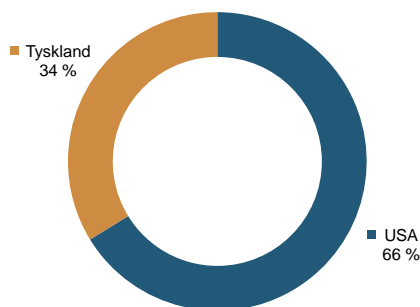
Kreditt- og motpartsrisiko er definert som risiko for tap knyttet til at en utsteder eller motpart ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser. Obligasjons- og sertifikatinvesteringene i valutareservene har lav kredittrisiko. Ved utgangen av første kvartal var 90,6 prosent investert i statspapirer med en kredittvurdering på AA eller høyere. En betydelig andel av renteinvesteringene, 66 prosent av statssertifikatene og 44 prosent av statsobligasjonene, er utstedt av USA med AAA i kredittvurdering. Ved utgangen av første kvartal var 139,8 milliarder kroner investert i amerikanske og tyske statsobligasjoner, noe som regnes som svært likvide investeringer.

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

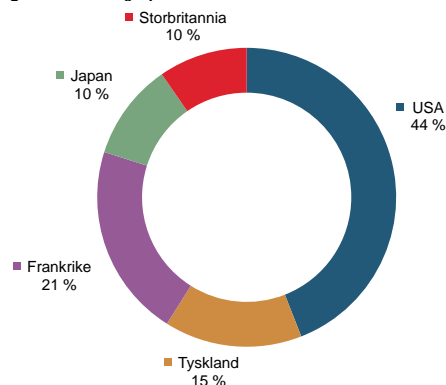
	AAA	AA	A	BBB	Lavere	Totalt
Statssertifikater	10,2	0,0	0,0	0,0	0,0	10,2
Statsobligasjoner	52,9	27,4	9,4	0,0	0,0	89,8
Selskapsobligasjoner	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Sum rentebærende verdipapirer</b>	<b>63,2</b>	<b>27,4</b>	<b>9,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>100,0</b>

<sup>1</sup> Prosent av rentebærende verdipapirer i valutareservene.

**Figur 11** Statssertifikater etter utstedere. Prosent



**Figur 12** Statsobligasjoner etter utstedere. Prosent



<sup>2</sup> I sentralbanksjefens retningslinjer for aksjer og lange renteinvesteringer er det fastsatt at forvaltningen skal legges opp med sikte på at forventet relativ volatilitet ikke skal overstige 1,0 prosentpoeng (100 basispunkter). I retningslinjene for pengemarkedsinvesteringer er det fastsatt en grense for forventet relativ volatilitet på 1,0 prosentpoeng. Relativ volatilitet på ett prosentpoeng innebærer at porteføljens meravkastning forventes å ligge innenfor intervallet  $\pm 1,0$  prosentpoeng i to av tre år.

## Internasjonale forpliktelser

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

Etter sentralbankloven skal Norges Bank oppfylle forpliktelsene som følger av deltagelse i IMF. Medlemskapet innebærer at Norges Bank har en stående forpliktelse til å stille valuta til disposisjon for fondets utlån til andre medlemsland. I 2010 vedtok IMF den 14. kvotereform. Reformen innebar at medlemslandenes innskudd i IMF ble doblet. Kvotereform var betinget av at en tilstrekkelig andel av medlemmene godkjente endringene i IMF's Articles of Agreement. Kvotereformen trådte i kraft 21. januar 2016. For Norge innebar reformen at kvoten økte fra 22,0 milliarder kroner til 43,8 milliarder kroner<sup>3</sup>. Samtidig ble Norges Banks forpliktelser til å stille midler til disposisjon i NAB-ordningen redusert tilsvarende. Dermed er Norges Banks forpliktelser overfor IMF tilnærmet uendret etter kvoteøkningen.

Tabell 4 oppsummerer hva som er balanseført tilknyttet IMF ved utgangen av første kvartal 2016. Valutareservenes størrelse og likviditet vurderes som tilstrekkelig til å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser, se side 9.

Tabell 4 Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) per 31. mars 2016. Millioner kroner

	Forpliktet lånetilsagn <sup>2</sup>	Balanseført			Sum balanseført
		Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd <sup>3</sup>	SDR	
<i>Finansielle eiendeler</i>					
Medlemsinnskudd i IMF (kvoten) <sup>1</sup>	-	-	43 765	-	43 765
Beholdning av SDR	-	-	-	14 825	14 825
Låneordning med IMF – NAB	22 923	4 136	-	-	4 136
Låneordning med IMF – Bilateral utlån	69 932	-	-	-	-
Låneordning med IMF – PRGT	3 497	3 448	-	-	3 448
<b>Fordringer på IMF</b>	<b>96 352</b>	<b>7 585</b>	<b>43 765</b>	<b>14 825</b>	<b>66 175</b>
<i>Finansiell gjeld</i>					
Kronegjeld til IMF	-	-	41 085	-	41 085
Motverdien av tildelte SDR	-	-	-	18 220	18 220
<b>Gjeld til IMF</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>41 085</b>	<b>18 220</b>	<b>59 305</b>
<b>Netto posisjoner mot IMF</b>	<b>96 352</b>	<b>7 585</b>	<b>2 680</b>	<b>-3 395</b>	<b>6 870</b>

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

<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 reserveposisjonen, og er Norges kvote fratrukket krongjeld til IMF, dvs. nettobeløpet nederst i kolonnen. Norges Bank kan ved behov kreve tilsvarende størrelse på reserveposisjonen fra IMF.

<sup>3</sup> Offisielle IMF-beløp er gitt i SDR. Tall i tekst og tabell er omregnet til norske kroner basert på SDR-kurs per 31.03.16.



## Oversikt – Norges Banks forpliktelser knyttet til IMF per 31.3.2016

### Medlemsinnskudd i IMF (kvoten)

IMF vedtok i 2010 den 14. kvotereform. Reformen innebar at kvotene – medlemslandenes innskudd – i IMF ble doblet. Norges kvote økte da til 3 755 millioner SDR<sup>4</sup> (43,8 milliarder kroner). Innbetalingen ble gjennomført 17. februar 2016 med midler fra pengemarkedsporteføljen og Norges Banks beholdning av SDR samt et kroneinnskudd på IMF's konto i Norges Bank. Trukket beløp<sup>5</sup> økte etter finanskrisen, men har de senere årene falt tilbake igjen. Ved utgangen av første kvartal 2016 utgjorde trukket beløp 230 millioner SDR, se figur 13.

### NAB

Samme dag som Norges Bank innbetalte kvoteøkningen ble Norges forpliktelser til å stille midler til disposisjon i NAB-ordningen<sup>6</sup> redusert om lag tilsvarende. Dette innebar ingen transaksjoner. Norges Banks forpliktelser gjennom utlånsprogrammet ble redusert til 1 967 millioner SDR, se figur 14. Ved utgangen av første kvartal var det trukket 355 millioner SDR på ordningen.

Når IMF har behov for midler, trekkes det normalt på kvoteforpliktelsen og NAB-avtalen. Etter kvoteøkningen er, som følge av en tilsvarende reduksjon i NAB-avtalen, Norges Banks samlede forpliktelser overfor IMF tilnærmet uendret. Forpliktelsene gjennom kvoten og NAB-avtalen er 5 721 millioner SDR. Ved utgangen av første kvartal hadde IMF trukket 585 millioner SDR. Ytterligere 5 137 millioner SDR (59,9 milliarder kroner) kan dermed bli trukket på gjennom disse ordningene. Etter kvoteøkningen får NAB-avtalen 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. IMF vil trekke på avtalen kun i helt spesielle tilfeller.

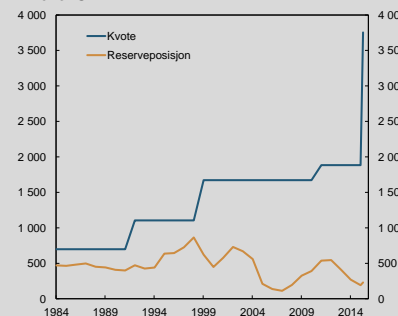
### PRGT

I juni 2010 undertegnet Finansdepartementet og IMF en avtale der Norge stiller 300 millioner SDR til disposisjon som lånemidler for IMF's ordninger for fattige land (PRGT<sup>7</sup>). Norges Bank er agent for lånet og ivaretar forpliktelsene. Det var ved utgangen av første kvartal 2016 trukket 296 millioner SDR.

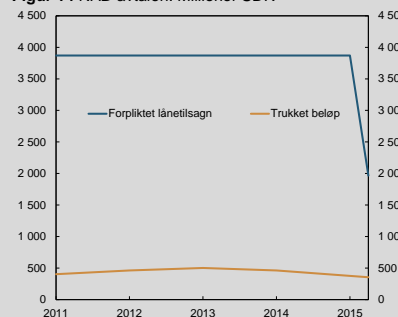
### Beholdning av SDR

IMF har tildelt medlemslandene SDR. Medlemslandene kan endre sin beholdning av SDR ved å kjøpe fra eller selge til medlemsland som har sagt seg villig til å være motpart i transaksjoner med SDR. Norges Bank inngikk i 2009 en ny avtale med IMF om frivillig kjøp og salg av SDR så lenge beholdning er innenfor 50-150 prosent av tildelt SDR. I 2009 ble tildelt SDR økt fra 168 til 1 683 millioner SDR. Norges Bank kan dermed, om andre land ønsker å selge SDR, måtte øke beholdningen av SDR til 2 345 millioner SDR. Kjøp av SDR belastes valutareservene. Avtalen innebærer også en rett for Norges Bank til å selge SDR. Ved utgangen av første kvartal var beholdningen av SDR 1 272 millioner SDR.

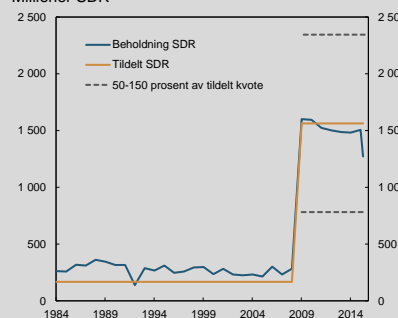
Figur 13 Kvoten IMF og reserveposisjonen. Millioner SDR



Figur 14 NAB-avtalen. Millioner SDR



Figur 15 Beholdning av SDR og tildelt kvote. Millioner SDR



<sup>4</sup> Special Drawing Rights – IMF's spesielle trekkrettigheter. SDR er et instrument IMF kan bruke for å tildele internasjonal likviditet. Verdien av SDR blir utregnet av en valutakurv av amerikanske dollar (42 prosent), euro (37 prosent), japanske yen (10 prosent) og britiske pund (11 prosent). Per 31.3.2016 var 1 SDR = 11,66 NOK.

<sup>5</sup> Trukket beløp er lik reserveposisjonen.

<sup>6</sup> New Arrangements to Borrow (NAB)

<sup>7</sup> Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)

## Nøkkeltall

NORGES BANK

### VALUTARESERVENE

1 | 2016

FORVALTNING AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

**Tabell 5** Markedsverdier i valutareservene. Milliarder kroner

	1. kv. 2016	4. kv. 2015	3. kv. 2015	2. kv. 2015	1. kv. 2015
Pengemarkedsinvesteringer	47,3	50,3	49,8	45,9	46,4
Lange renteinvesteringer	236,8	241,9	236,9	217,3	220,7
Aksjeinvesteringer	156,5	169,2	154,3	154,2	157,3
Petrobufferporteføljen	20,6	8,7	18,1	39,8	55,4
<b>Valutareservene</b>	<b>461,3</b>	<b>470,1</b>	<b>459,1</b>	<b>457,3</b>	<b>479,7</b>
<b>Sum endring i kvartalet</b>	<b>-8,8</b>	<b>11,0</b>	<b>1,8</b>	<b>-22,4</b>	<b>28,2</b>
Avkastning	-0,5	10,5	-6,8	-3,3	12,5
Endringer som følge av kronekursvingninger	-20,3	11,1	32,9	-4,3	13,9
Netto tilførsel	11,9	-10,6	-24,3	-14,9	1,8

**Tabell 6** Avkastning målt i internasjonal valuta. Prosent

	1. kv. 2016	4. kv. 2015	3. kv. 2015	2. kv. 2015	1. kv. 2015
<i>Portefølje:</i>					
Pengemarkedsinvesteringer	0,04	0,01	0,03	-0,03	0,04
Lange renteinvesteringer	2,22	-0,59	1,35	-0,64	0,67
Aksjeinvesteringer	-2,21	6,78	-8,02	-0,83	6,22
<b>Valutareservene<sup>1</sup></b>	<b>0,36</b>	<b>2,06</b>	<b>-2,25</b>	<b>-0,64</b>	<b>2,58</b>
<i>Referanseindeks:</i>					
Pengemarkedsinvesteringer	0,06	-0,01	0,02	0,01	0,02
Lange renteinvesteringer	2,20	-0,57	1,35	-0,59	0,75
Aksjeinvesteringer	-2,41	6,74	-8,00	-0,88	6,27

<sup>1</sup>Eksklusiv petrobufferporteføljen.

**Tabell 7** Avkastning målt i norske kroner. Prosent

	1. kv. 2016	4. kv. 2015	3. kv. 2015	2. kv. 2015	1. kv. 2015
<i>Portefølje:</i>					
Pengemarkedsinvesteringer	-5,37	3,10	8,51	-1,48	4,44
Lange renteinvesteringer	-2,57	2,10	9,50	-1,63	4,37
Aksjeinvesteringer	-6,79	9,67	-0,62	-1,82	10,12
<b>Valutareservene<sup>1</sup></b>	<b>-4,42</b>	<b>4,86</b>	<b>5,65</b>	<b>-1,68</b>	<b>6,43</b>

<sup>1</sup>Eksklusiv petrobufferporteføljen.

**Tabell 8** Aktivafordeling i valutareservene per 31. mars 2016. Prosent

Risiko	Grenser		Faktisk 1. kv. 2016
Pengemarkedsporteføljen	Kontanter (prosent)	> 10,0 prosent	42,9
	Verdipapirer (prosent)	< 90,0 prosent	57,1
Den langsiktige porteføljen	Renteporteføljen (prosent)	> 50,0 prosent	60,2
	Aksjeporteføljen (prosent)	< 50,0 prosent	39,8

**Tabell 9** Nøkkeltall per 31. mars 2016. Annualiserte tall. Målt i internasjonal valuta.

	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år <sup>1</sup>
<i>Valutareservene ekskl. petrobufferporteføljen:</i>				
Brutto årlig avkastning (prosent)	-0,53	5,04	5,69	5,15
<i>Pengemarkedsinvesteringer:</i>				
Porteføljeavkastning (prosent)	0,06	0,10	0,17	-
Referanseavkastning (prosent)	0,07	0,07	0,14	-
Meravkastning (prosentpoeng)	-0,01	0,03	0,03	-
Realisert absolutt volatilitet (prosent) <sup>2</sup>	0,04	0,04	0,07	-
Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) <sup>2</sup>	0,04	0,03	0,03	-
Informasjonsrate <sup>3</sup>	-0,31	0,85	1,07	-
<i>Lange renteinvesteringer:</i>				
Porteføljeavkastning (prosent)	2,33	2,91	4,39	4,48
Referanseavkastning (prosent)	2,38	2,98	4,34	4,18
Meravkastning (prosentpoeng)	-0,05	-0,07	0,06	0,30
Realisert absolutt volatilitet (prosent) <sup>2</sup>	1,84	2,77	2,98	3,57
Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) <sup>2</sup>	0,06	0,12	0,31	1,58
Informasjonsrate <sup>3</sup>	-0,80	-0,59	0,18	0,19
<i>Aksjeinvesteringer:</i>				
Porteføljeavkastning (prosent)	-4,74	9,55	9,14	5,21
Referanseavkastning (prosent)	-5,01	9,23	8,89	5,15
Meravkastning (prosentpoeng)	0,27	0,32	0,26	0,07
Realisert absolutt volatilitet (prosent) <sup>2</sup>	14,97	10,97	11,87	15,00
Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) <sup>2</sup>	0,21	0,19	0,15	0,41
Informasjonsrate <sup>3</sup>	1,28	1,66	1,66	0,16

<sup>1</sup> Gjelder kun aksjer og lange renteinvesteringer.<sup>2</sup> Realisert volatilitet er et mål på svingningene i de månedlige avkastningstallene, her uttrykt ved annualisert empirisk standardavvik. Absolutt/relativ volatilitet uttrykker risiko knyttet til absolutt/relativ avkastning.<sup>3</sup> Informasjonsrate (IR) er et mål på risikjustert avkastning. IR beregnes som forholdstallet mellom meravkastningen og den realiserte relative markedsrisikoen (målt ved relativ volatilitet).

NORGES BANK

VALUTARESERVENE

1 | 2016

FORVALTNING AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

## Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	1. kv. 2016	4. kv. 2015	Hittil i 2016	Totalt 2015
<b>NETTO INNTEKT FINANSIELLE INSTRUMENTER</b>				
Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra:				
Aksjer og andeler	-5 402	11 313	-5 402	10 221
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	4 876	-884	4 876	2 573
Finansielle derivater	2	4	2	-29
Utlån med sikkerhetsstillelse	23	11	23	69
Renteinntekter og kostnader fra innskudd og innlån banker	-	1	-	-8
Skattekostnader	-28	-2	-28	-42
Andre finansielle inntekter/kostnader	1	1	1	1
<b>Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b>	<b>-528</b>	<b>10 444</b>	<b>-528</b>	<b>12 785</b>
Gevinst/tap valuta	-20 329	11 107	-20 329	53 699
<b>Netto inntekt fra finansielle instrumenter</b>	<b>-20 857</b>	<b>21 551</b>	<b>-20 857</b>	<b>66 484</b>

## Balanse

Beløp i millioner kroner	31.03.2016	31.12.2015
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>		
Innskudd i banker	24 019	23 006
Utlån med sikkerhetsstillelse	55 650	23 304
Uoppgjorte handler	3 474	9
Aksjer og andeler	147 862	164 213
Utlånte aksjer	9 383	5 108
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	264 126	267 466
Finansielle derivater	7	9
Andre finansielle eiendeler	680	828
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>505 201</b>	<b>483 943</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>		
Innlån med sikkerhetsstillelse	830	827
Uoppgjorte handler	38 203	14 686
Finansielle derivater	1	-
Annen finansiell gjeld	3 839	248
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>42 873</b>	<b>15 761</b>
<b>Sum valutareserver</b>	<b>462 328</b>	<b>468 182</b>

## Noter

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

Denne regnskapsrapporteringen gjelder kun Norges Banks valutareserver per 31. desember 2015. Norges Banks regnskap er, i henhold til sentralbankloven § 30, annet ledd, avlagt etter regnskapsloven og forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank, som er fastsatt av Finansdepartementet. Forskriften krever at Norges Banks regnskap skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards (IFRS) som fastsatt av EU. For beskrivelse av regnskapsprinsipper og beregningsmetoder henvises til Norges Banks årsregnskap for 2015. Regnskapsrapporteringen for Norges Banks valutareserver inkluderer ikke kontantstrømpoppstilling og egenkapitaloppstilling og er således ikke fullt ut i samsvar med IFRS.

Regnskapet er i norske kroner og avrundet til nærmeste million, mindre avrundingsdifferanser kan forekomme.

NORGES BANK

VALUTARESERVENE  
1 | 2016

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 2015.

FORVALTNING AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

**Note 2** Spesifikasjon av resultatregnskap per portefølje

	Langsiktig portefølje	Penge- markeds- portefølje	Petro- buffer- portefølje	Sum valuta- reserver
Beløp i millioner kroner	1. kv. 2016	1. kv. 2016	1. kv. 2016	1. kv. 2016
<b>NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER</b>				
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:				
Aksjer og andeler	-5 402	-	-	-5 402
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	4 849	27	-	4 876
Finansielle derivater	9	-7	-	2
Utlån med sikkerhetsstillelse	12	12	-1	23
Renteinntekter og kostnader fra innskudd og innlån i banker	-	1	-1	-
Skattekostnader	-28	-	-	-28
Andre finansielle inntekter/kostnader	1	-	-	1
<b>Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b>	<b>-559</b>	<b>33</b>	<b>-2</b>	<b>-528</b>
Gevinst/tap valuta	-17 157	-2 717	-455	-20 329
<b>Netto inntekt fra finansielle instrumenter*</b>	<b>-17 716</b>	<b>-2 684</b>	<b>-457</b>	<b>-20 857</b>

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

**Note 3** Spesifikasjon av balanse per portefølje

	Langsiktig portefølje	Penge- markeds- portefølje	Petro- buffer- portefølje	Sum valuta- reserver
Beløp i millioner kroner	31.03 2016	31.03 2016	31.03 2016	31.03 2016
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>				
Innskudd i banker	128	5 963	17 928	24 019
Utlån med sikkerhetsstillelse	830	35 388	19 432	55 650
Uoppgjorte handler	3 474	-	-	3 474
Aksjer og andeler	147 862	-	-	147 862
Utlånte aksjer	9 383	-	-	9 383
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	237 102	27 024	-	264 126
Finansielle derivater	6	-	1	7
Andre finansielle eiendeler	46	-	634	680
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>398 831</b>	<b>68 375</b>	<b>37 995</b>	<b>505 201</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>				
Innlån med sikkerhetsstillelse	830	-	-	830
Uoppgjorte handler	775	21 078	16 350	38 203
Finansielle derivater	-	-	1	1
Annen finansiell gjeld	3 839	-	-	3 839
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>5 444</b>	<b>21 078</b>	<b>16 351</b>	<b>42 873</b>
<b>Sum porteføljer*</b>	<b>393 387</b>	<b>47 297</b>	<b>21 644</b>	<b>462 328</b>

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