

VALUTARESERVENE

Forvaltningen av valutareservene

3 | 2020

NOVEMBER 2020

RAPPORT FOR
TREDJE KVARTAL 2020

Innhold

1 FORVALTNINGEN AV VALUTARESERVENE	1
Valutareservene	2
Renteinvesteringer	3
Aksjeinvesteringer	4
Petrobufferporteføljen	5
Finansiell risiko	5
2 FORPLIKTELSER TIL IMF	7
NØKKELTALL	10

1 FORVALTNINGEN AV VALUTARESERVENE

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 markeds plass.

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/fra SPU. Petrobufferporteføljen plasseres i kortsiktige renteinstrumenter. Det er ikke fastsatt noen referanseindeks for petrobufferporteføljen.

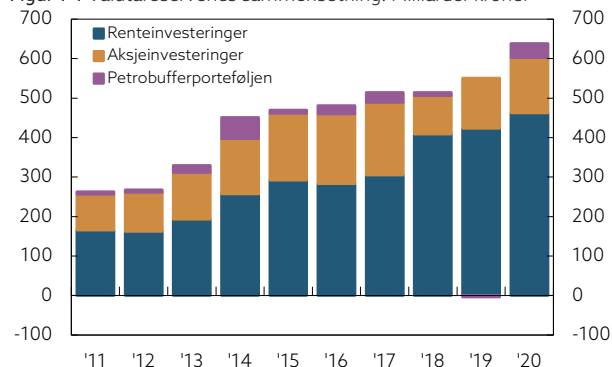
HOVEDPUNKTER FRA TREDJE KVARTAL 2020

- Valutareservenes markedsverdi var 638,7 milliarder kroner, en reduksjon på 16,4 milliarder kroner siden forrige kvartal.
- Valutareservenes avkastning var 1,6 prosent målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringene hadde en avkastning på 7,0 prosent, mens avkastningen til renteinvesteringene var 0,1 prosent. Målt i norske kroner var valutareservenes avkastning 0,4 prosent.
- Valutareservenes størrelse og likviditet anses som tilstrekkelig til å møte Norges Banks forpliktelser.

Valutareservene

Valutareservenes markedsverdi var 638,7 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet. Verdien falt med 16,4 milliarder kroner fra forrige kvartal. Styrket kronekurs reduserte verdien med 7,2 milliarder kroner, mens netto tilførsel var -19,2 milliarder. Avkastning målt i internasjonal valuta økte verdien med 9,9 milliarder kroner.

Figur 1-1 Valutareservenes sammensetning. Milliarder kroner



Tabell 1-1 Markedsverdier

	3. kvartal 2020			Valuta- reservene	2020			Valuta- reservene
	Rente- investeringer	Aksje- investeringer	Petrobuffer- porteføljen		Rente- investeringer	Aksje- investeringer	Petrobuffer- porteføljen	
<i>I milliarder kroner</i>								
Markedsverdi ved inngang	468,8	133,1	53,4	655,2	423,4	127,3	-3,5	547,2
Markedsverdi ved utgang	462,5	139,9	36,4	638,7	462,5	139,9	36,4	638,7
Endring i markedsverdi	-6,3	6,8	-17,0	-16,4	39,1	12,6	39,9	91,6
Netto tilførsel	-2,1	0,0	-17,1	-19,2	-10,5	0,0	43,5	32,9
Avkastning målt i kroner	-4,2	6,8	0,1	2,8	49,7	12,6	-3,6	58,6

Tabell 1-2 Detaljer for rente- og aksjeinvesteringene

	3. kvartal 2020			Sum	2020		Sum
	Rente- investeringer	Aksje- investeringer			Rente- investeringer	Aksje- investeringer	
<i>I milliarder kroner</i>							
Avkastning målt i kroner		-4,2	6,8	2,6	49,7	12,6	62,2
Avkastning målt i internasjonal valuta		0,6	9,3	9,9	13,8	5,4	19,3
Svingninger i kronekursen		-4,7	-2,5	-7,2	35,8	7,1	43,0
<i>I prosent</i>							
Avkastning målt i kroner		-0,88	5,11	0,44	11,54	9,87	11,21
Avkastning målt i internasjonal valuta		0,12	7,04	1,65	3,11	2,39	2,98
Relativ avkastning målt i internasjonal valuta		-0,01	-0,03	-	0,01	-0,06	-
Forventet relativ volatilitet målt i kroner (annualisert)		0,02	0,07	-	0,02	0,07	-

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

Markedsverdien av renteinvesteringene var 462,5 milliarder kroner, ned 6,3 milliarder kroner fra forrige kvartal. Kronekursstyrkelse bidro til å redusere verdien med 4,7 milliarder kroner. Avkastning målt i internasjonal valuta økte verdien med 0,6 milliarder kroner, tilsvarende 0,1 prosent. Netto utflyt fra renteporteføljen var 2,1 milliarder kroner i kvartalet.

USA Amerikanske statsrenter var stabile gjennom kvartalet og endret seg relativt lite. Samlet sett var endringene i både korte og lange statsrenter mindre enn fem basispunkter, men rentekurven ble noe brattere. Fed holdt på den ekspansive innretningen av pengepolitikken, og uttalte at de vil følge en strategi med fleksibel gjennomsnittlig inflasjonsstyring fremover. Det amerikanske finansdepartementet økte utstedelsen av obligasjoner også i tredje kvartal. Investeringene denominert i amerikanske dollar oppnådde en avkastning på 0,2 prosent målt i lokal valuta, drevet av løpende renteinntekter og nedgangen i kortere statsrenter.

EUROPA Både tyske og franske statsrenter beveget seg innenfor relativt smale intervaller i kvartalet. De lange rentene falt noe mer enn de korte og franske renter falt noe mer enn de tyske. ECB holdt den pengepolitiske innretningen uendret i perioden, men sentralbanken har uttrykt at ytterligere lettelser kan bli aktuelt om nødvendig. EU-landene ble i sommer enige om et gjeninnhentingsfond på 750 milliarder euro, hvorav 390 milliarder gis som direkte overføringer, mens de resterende 360 milliarder euro gis som lån med gunstige betingelser. Investeringene denominert i euro oppnådde en avkastning på 0,1 prosent i tredje kvartal, hovedsakelig på grunn av nedgangen i franske renter.

Tabell 1-3 Avkastning på renteinvesteringene

	3. kvartal 2020	2020
<i>Målt i norske kroner</i>		
Avkastning (prosent)	-0,88	11,54
Avkastning (millioner kroner)	-4 185	49 415
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Avkastning (prosent)	0,12	3,11
Avkastning (millioner kroner)	561	13 837
Relativ avkastning (prosentpoeng)	-0,01	0,01
Relativ avkastning (millioner kroner)	-39	46

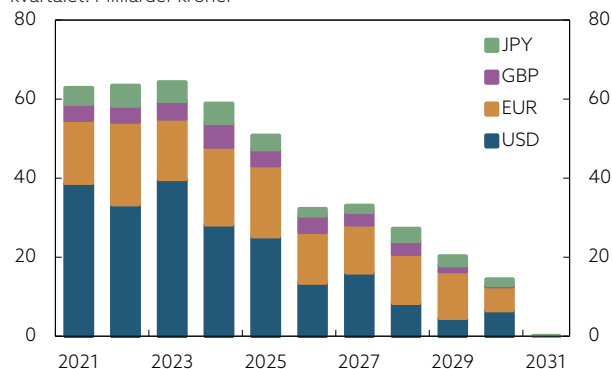
STORBRITANNIA Britiske statsobligasjonsrenter steg noen basispunkter i løpet av tredje kvartal. Britisk økonomi hentet seg noe inn etter å ha blitt hardt rammet av koronavirusutbruddet i andre kvartal. Investeringene denominert i pund hadde en avkastning på -0,1 prosent, hovedsakelig som følge av renteoppgangen.

JAPAN Japanske renter fortsatte å være svært stabile gjennom tredje kvartal. Tiårsrenten lå nær målet for sentralbankens rentekurvekontroll på null prosent gjennom hele kvartalet. Den japanske staten har økt utstedelsen av statspapirer for å finansiere økte utgifter i forbindelse med koronapandemien, men det økte utstedelsesvolumet absorberes gjennom økte aktivakjøp fra sentralbanken. Investeringer denominert i japanske yen hadde en avkastning på 0,0 prosent målt i lokal valuta i perioden.

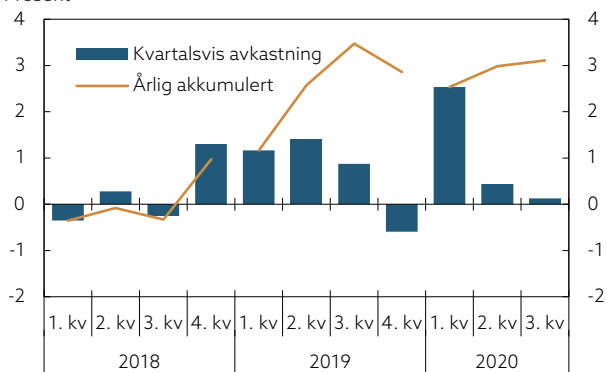
Tabell 1-4 Renteinvesteringene fordelt på valuta. Per utgangen av kvartalet. Markedsverdi i milliarder kroner

	Markedsverdi	Andel	Durasjon	Yield
Totalt	462,5	100,00	3,86	-0,10
EUR	157,2	33,98	4,39	-0,61
GBP	37,0	8,00	4,20	-0,01
JPY	37,0	8,00	4,08	-0,11
USD	231,3	50,02	3,40	0,24

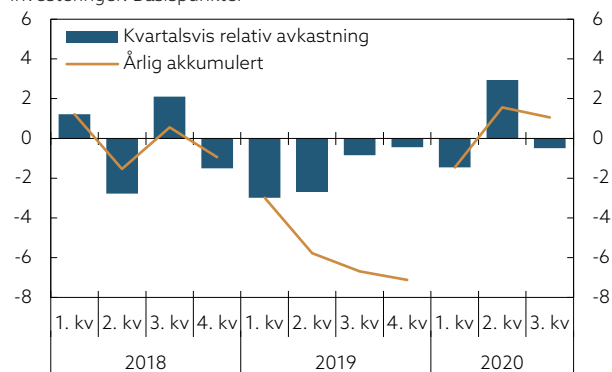
Figur 1-2 Forfall av hovedstol og kupong per år. Per utgangen av kvartalet. Milliarder kroner



Figur 1-3 Avkastning målt i internasjonal valuta. Renteinvesteringer. Prosent



Figur 1-4 Relativ avkastning målt i internasjonal valuta. Renteinvesteringer. Basispunkter



RENTEPORTEFØLJENS 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

Markedsverdien på aksjeporteføljen var 139,9 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal, en økning på 6,8 milliarder kroner fra andre kvartal. Avkastning i internasjonal valuta økte markedsverdien med 9,3 milliarder kroner, mens en sterkere krone, isolert sett, reduserte porteføljens verdi med 2,5 milliarder kroner.

Finansmarkedene var fortsatt preget av usikkerhet knyttet til koronaviruset. Likevel ga aksjemarkedene god avkastning i kvartalet. Særlig var oppgangen drevet av amerikanske teknologiselskaper.

Nordamerikanske aksjer hadde den høyeste avkastningen med 8,4 prosent. Europeiske og asiatiske aksjer hadde en avkastning på henholdsvis 3,7 og 5,6 prosent. Konsumentvarer hadde sterkest avkastning i tredje kvartal med 11,5 prosent, mens aksjer tilknyttet Olje- og gasssektoren hadde lavest avkastning med -14,2 prosent.

Tabell 1-5 Avkastning på aksjeinvesteringene

	3. kvartal 2020	2020
<i>Målt i norske kroner</i>		
Avkastning (prosent)	5,11	9,87
Avkastning (millioner kroner)	6 801	12 568
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Avkastning (prosent)	7,04	2,39
Avkastning (millioner kroner)	9 303	5 423
Relativ avkastning (prosentpoeng)	-0,03	-0,06
Relativ avkastning (millioner kroner)	-37	-73

AKSJEPORTEFØLJENS 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.

Tabell 1-6 Aksjeinvesteringer ekskl. kontanter fordelt på industri. Per utgangen av kvartalet. Milliarder kroner

	Markedsverdi	Andel (%)
Olje og gass	3	2 %
Materialer	5	4 %
Industri	17	12 %
Konsumvarer	15	11 %
Helse	19	14 %
Konsumtjenester	18	13 %
Telekommunikasjon	3	2 %
Kraft	3	2 %
Finans	23	16 %
Teknologi	32	23 %

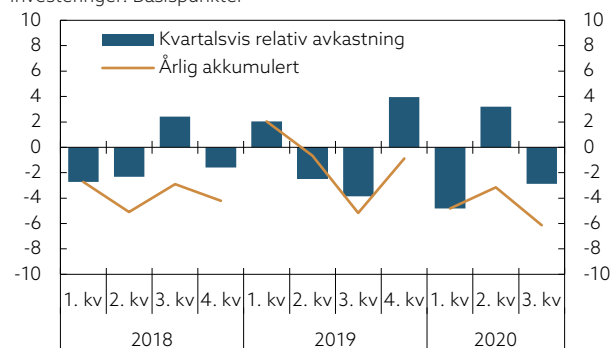
Tabell 1-7 Aksjeinvesteringer fordelt på valuta. Per utgangen av kvartalet. Milliarder kroner

	Markedsverdi	Andel (%)
AUD	3	2 %
CAD	3	2 %
CHF	5	3 %
DKK	1	1 %
EUR	15	10 %
GBP	6	4 %
JPY	12	9 %
SEK	2	1 %
USD	93	67 %

Figur 1-5 Avkastning målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringer. Prosent



Figur 1-6 Relativ avkastning målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringer. Basispunkter



Petrobufferporteføljen

Petrobufferporteføljens markedsverdi var 36,4 milliarder kroner, en reduksjon på 17,0 milliarder kroner. I løpet av kvartalet ble det kjøpt valuta fra SDØE for 21,4 milliarder kroner. Samtidig solgte Norges Bank valuta i markedet tilsvarende 143,5 milliarder kroner. Totalt ble 105 milliarder kroner overført fra SPU til petrobufferporteføljen, se tabell 2-12.

Finansiell risiko

Valutareservene er plassert i utenlandsk valuta, mens Norges Banks gjeldsposter hovedsakelig er i norske kroner. Utviklingen i kronkursen 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.

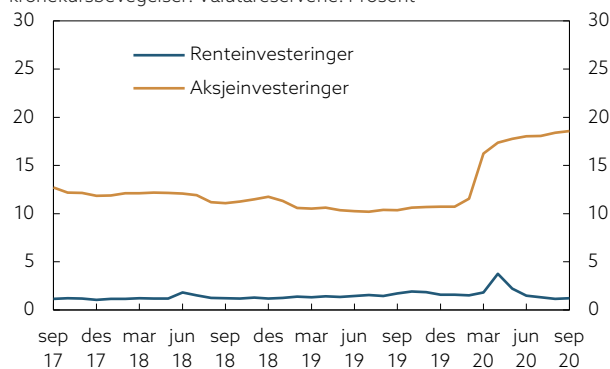
FORVENTET RELATIV VOLATILITET

I hovedstyrets prinsipper for valutareservene er maksimal forventet relativ volatilitet satt til 50 basispunkter for henholdsvis rente- og aksjeporteføljen. Det innebærer at porteføljens avkastning relativt til referanseindeksen forventes å ligge innenfor ± 50 basispunkter i to av tre år.

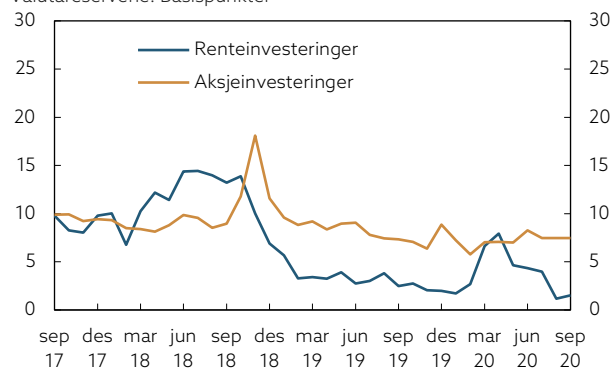
Reservenes markedsrisiko bestemmes av sammensetningen av investeringene og svingninger i aksjekurser, rentenivå og kredittrisikopåslag. For aksje- og renteinvesteringer var forventet absolutt volatilitet, ekskludert kronekursbevegelser, henholdsvis 18,6 og 1,2 prosent ved utgangen av kvartalet. Dette tilsvarer en forventet årlig verdisvingning på om lag 26,0 og 6,0 milliarder kroner. Forventet relativ volatilitet var på samme tid 0,07 og 0,02 prosentpoeng for henholdsvis aksje- og renteinvesteringene.

Kreditt- og motpartsrisiko er definert som risiko for tap knyttet til at en utsteder eller motpart ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Obligasjons- og sertifikatinvesteringene i valutareservene har lav kredittrisiko. Den laveste kredittvurderingen fra de tre største kredittvurderingsbyråene Fitch, Moody's og Standard & Poor's tilsvarer for tysk stat AAA, amerikansk stat AA+, fransk stat AA, britisk stat AA- og japansk stat A.

Figur 2-8 Forventet absolutt volatilitet, ekskludert kronekursbevegelser. Valutareservene. Prosent



Figur 2-9 Forventet relativ volatilitet, inkludert kronekursbevegelser. Valutareservene. Basispunkter



2 FORPLIKTELSER TIL IMF

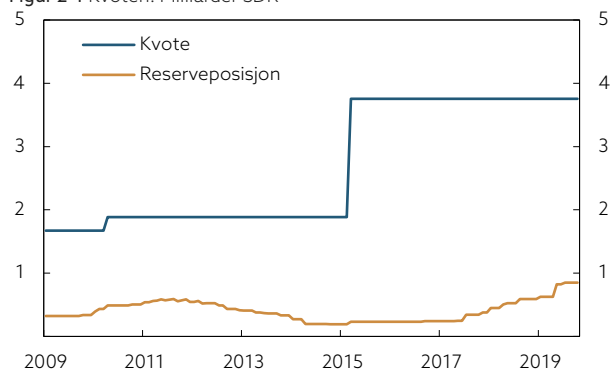
Etter sentralbankloven skal Norges Bank oppfylle forpliktelsene som følger av Norges medlemskap i Det internasjonale pengefondet (IMF). Medlemskapet innebærer en stående forpliktelse til å stille valuta til disposisjon for fondets utlån til andre medlemsland.

Forpliktelsene gjennom kvoteordningen, NAB, bilaterale avtaler og PRGT er nå 12 121 millioner SDR. Ved utgangen av kvartalet hadde IMF trukket 1 330 millioner SDR. Samlet gjenstående trekkadgang på ordningene er 11 184 millioner SDR¹. Valutareservenes størrelse og likviditet vurderes som tilstrekkelig til å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser.

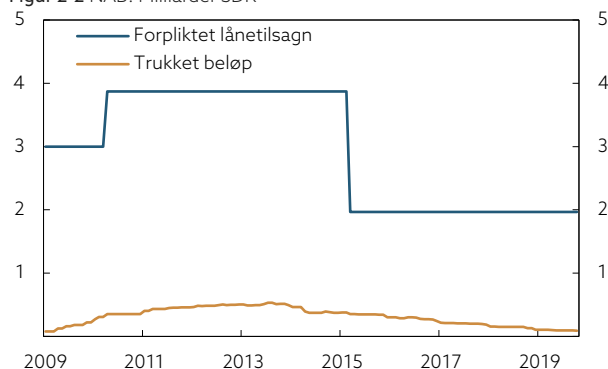
KVOTER er IMF's hovedkilde til finansiering. Hvert medlem av IMF er tildelt en kvote som i hovedsak er basert på medlemslandets relative posisjon i verdensøkonomien. I 2010 vedtok IMF den 14. kvotereform. Med effekt fra 2016 ble kvotene i IMF doblet. Norges kvote økte da til 3 755 millioner SDR². Ved utgangen av kvartalet utgjorde trukket beløp³ 850 millioner SDR, som er uendret fra forrige kvartal, se figur 2-1.

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 i 2016 ble Norges forpliktelser til å stille midler til disposisjon i NAB-ordningen redusert om lag tilsvarende. Etter kvoteøkningen finansieres utlån bare ved trekk på kvotene. IMF's styre må særskilt beslutte aktivering av NAB før nye utlån kan finansieres ved trekk på denne ordningen. Norges Banks forpliktelser gjennom utlånsprogrammet utgjør nå 1 967 millioner SDR, se figur 2-2. Utestående trekk var 88 millioner SDR ved utgangen av kvartalet. Seks millioner SDR ble tilbakebetalt i kvartalet.

Figur 2-1 Kvoten. Milliarder SDR



Figur 2-2 NAB. Milliarder SDR



¹ Forpliktelsene inkluderer 2020-avtalen under PRGT, men ikke 2010- og 2016-avtalen da disse ikke lengre kan trekkes på. Det samme er tilfelle for samlet gjenstående trekkadgang. Trukket beløp inkluderer alle avtalene.

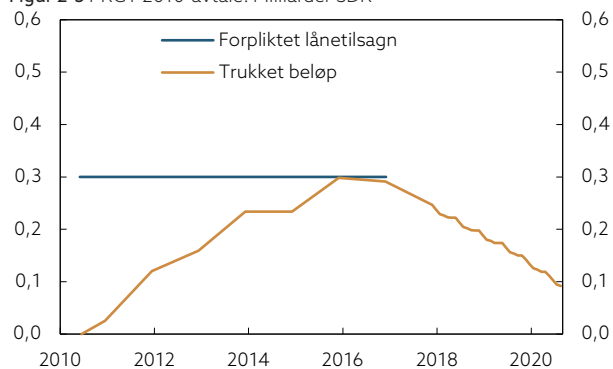
² Special Drawing Rights – IMF's spesielle trekkrettigheter. SDR er et instrument IMF kan bruke for å tildele internasjonal likviditet. Verdien av SDR blir utregnet av en valutakurv av amerikanske dollar, euro, japanske yen, britiske pund og kinesiske yuan.

³ Trukket beløp er lik reserveposisjonen.

BILATERALE LÅNEAVTALER fungerer som IMF's tredjelinjeforsvar etter kvoter og NAB. Norges Bank ga i 2009 IMF en trekkadgang ved et bilateralt lån på 3 000 millioner SDR. Dette lånet ble videreført under NAB. I 2012 ga Norges Bank IMF en trekkadgang ved et bilateralt lån på 6 000 millioner SDR. Avtalen utløp i november 2016 og ble aldri trukket på. Norges Bank inngikk i april 2017 en ny bilateral låneavtale med IMF på samme beløp. Avtalen løp frem til utgangen av 2019. I juni 2019 forlenget Norges Bank låneavtalen med ett år. Ved utgangen av kvartalet var det ikke trukket midler på denne låneavtalen. Norges Banks låneavtaler med IMF skal godkjennes av Finansdepartementet, jf. sentralbankloven § 3-10 (2).

PRGT Finansdepartementet har låneavtaler med PRGT (Poverty Reduction and Growth Trust), som forestår IMF's utlånsordninger for de fattigste medlemslandene. Norge inngikk i 2010 og 2016 låneavtaler på hver 300 millioner SDR. Disse lånene til PRGT er nå trukket fullt ut, og under avtalene vil det nå kun komme tilbakebetalinger, se figur 2-3 og figur 2-4. I kvartalet er det foretatt tilbakebetalinger på 20 millioner SDR på 2010-avtalen. I kvartalet ble det trukket 81 millioner SDR på 2016-avtalen. Med effekt fra 1. juli 2020 ble ytterligere en låneavtale inngått (2020-avtalen) der Norge stiller 400 millioner SDR til disposisjon for PRGT. Denne avtalen er ikke trukket på ved utgangen av kvartalet. Norges Bank er agent for lånene til PRGT og ivaretar forpliktelsene.

Figur 2-3 PRGT 2010-avtale. Milliarder SDR

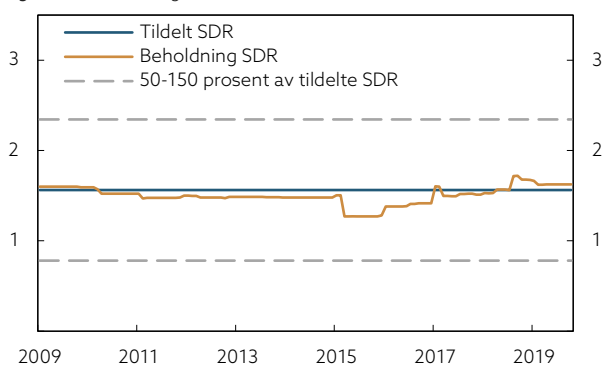


Figur 2-4 PRGT 2016-avtale. Milliarder SDR



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 2 345 millioner SDR. Kjøp av SDR belastes valutareservene. Avtalen innebærer også en rett for Norges Bank til å selge SDR. Ved utgangen av kvartalet var beholdningen av SDR 1 627 millioner SDR, en reduksjon på om lag 2 millioner SDR fra forrige kvartal, se figur 2-5.

Figur 2-5 Beholdning av SDR. Milliarder SDR



RENTE PÅ ORDNINGENE

Norges Bank mottar SDR-renten på reserveposisjonen, NAB og beholdning av SDR og betaler SDR-renten på tildelt SDR. SDR-renten er et vektet gjennomsnitt av tremåneders statsrenter i de land/valutaområder som inngår i SDR-kurven. SDR-renten har et gulv på 0,05 prosent. For reserveposisjonen kommer det et fradrag i renten for eventuell byrdefordeling⁴. Under byrdefordelingsmekanismen deler debitor- og kreditormedlemmer kostnaden for forfalte forpliktelser på utestående kreditt hos IMF gjennom en justering av renten. For PRGT mottar Norges Bank en tilsvarende seksmåneders statsrente, med et gulv på null prosent. Fra 1. januar 2021 vil Norges Bank motta SDR-renten også for PRGT.

⁴ Grunnlaget for beregningen er reserveposisjonen fratrukket 60 millioner SDR. Fradraget skyldes at før 1978 inngikk kun 75 prosent av kvoten i beregningen.

NØKKELTALL

Tabell 1 Markedsverdier. Milliarder kroner

	3. kv. 2020	1. kv. - 3. kv. 2020	3. kv. 2019	1. kv. - 3. kv. 2019
Rente- og aksjeinvesteringenes markedsverdi	602,4	-	554,4	-
Endring i markedsverdi	0,5	51,7	29,9	48,1
Netto tilførsel	-2,1	-10,5	-1,6	-2,4
Avkastning i norske kroner	2,6	62,2	31,5	50,5
<i>Avkastning i internasjonal valuta</i>	9,9	19,3	5,8	32,5
<i>Endring som skyldes svingninger i kronkursen</i>	-7,2	43,0	25,7	18,0
Petrobufferporteføljens markedsverdi	36,4	-	12,9	-
Endring i markedsverdi	-17,0	39,9	-4,4	5,1
Netto tilførsel	-17,1	43,5	-5,1	4,4
<i>Kjøp av valuta fra SDØE</i>	21,4	77,4	29,2	111,1
<i>Kjøp av valuta i markedet</i>	-143,5	-310,7	-39,5	-103,0
<i>Overføring fra SPU</i>	105,0	276,8	5,2	-3,8
Avkastning i norske kroner	0,1	-3,6	0,7	0,7
Valutareservenes markedsverdi	638,7	-	567,2	-

Tabell 2 Avkastning målt i internasjonal valuta. Prosent

	3. kv. 2020	1. kv. - 3. kv. 2020	3. kv. 2019	1. kv. - 3. kv. 2019
Avkastning på renteinvesteringer	0,12	3,11	0,87	3,47
Avkastning på aksjeinvesteringer	7,04	2,39	1,85	18,91
Avkastning på valutareservene¹	1,65	2,98	1,08	6,45
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	0,13	3,10	0,88	3,54
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	7,07	2,45	1,89	18,96
Relativ avkastning på renteinvesteringer	-0,01	0,01	-0,01	-0,07
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	-0,03	-0,06	-0,04	-0,05

¹Eksklusiv petrobufferporteføljen

Tabell 3 Avkastning målt i norske kroner. Prosent

	3. kv. 2020	1. kv. - 3. kv. 2020	3. kv. 2019	1. kv. - 3. kv. 2019
Avkastning på renteinvesteringer	-0,88	11,54	5,63	6,72
Avkastning på aksjeinvesteringer	5,11	9,87	7,45	23,85
Avkastning på valutareservene¹	0,44	11,21	6,02	10,02
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	-0,87	11,54	5,64	6,79
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	5,14	9,94	7,49	23,90
Relativ avkastning på renteinvesteringer	-0,01	0,01	-0,01	-0,07
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	-0,03	-0,07	-0,04	-0,05

¹Eksklusiv petrobufferporteføljen

Tabell 4 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	4,27	3,91	4,67	5,27
<i>Renteinvesteringer</i>				
Avkastning på renteinvesteringer	2,50	2,27	1,60	2,25
Avkastning på referanseindeksen	2,49	2,29	1,61	2,14
Relativ avkastning	0,00	-0,02	-0,01	0,12
Realisert absolutt volatilitet ¹	1,51	1,55	1,60	2,12
Realisert relativ volatilitet ¹	0,04	0,05	0,05	0,24
Informasjonsrate ²	0,05	-0,44	-0,13	0,47
<i>Aksjeinvesteringer</i>				
Avkastning på aksjeinvesteringer	10,49	8,78	11,38	11,13
Avkastning på referanseindeksen	10,52	8,82	11,28	11,00
Relativ avkastning	-0,03	-0,05	0,10	0,13
Realisert absolutt volatilitet ¹	21,66	16,06	13,66	12,39
Realisert relativ volatilitet ¹	0,07	0,09	0,13	0,15
Informasjonsrate ²	-0,37	-0,53	0,76	0,86

¹Realisert 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

²Informasjonsrate (IR) er et mål på risikostjert avkastning. IR beregnes som forholdstallet mellom meravkastningen og den realiserte relative markedsrisikoen (målt ved relativ volatilitet)

Tabell 5 Durasjon og yield på renteinvesteringene. Siste fem kvartal

	3. kv. 2020	2. kv. 2020	1. kv. 2020	4. kv. 2019	3. kv. 2019
Durasjon	3,86	3,82	3,64	3,72	3,74
EUR	4,39	4,37	4,01	4,22	4,26
GBP	4,20	4,14	4,01	3,89	3,97
JPY	4,08	4,13	4,14	4,15	4,05
USD	3,40	3,35	3,27	3,29	3,31
Yield	-0,10	-0,08	0,02	0,73	0,64
EUR	-0,61	-0,54	-0,48	-0,43	-0,66
GBP	-0,01	-0,03	0,16	0,61	0,38
JPY	-0,11	-0,14	-0,14	-0,15	-0,37
USD	0,24	0,24	0,34	1,68	1,73