

# VALUTARESERVENE

## Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

3 | 2017  
NOVEMBER 2017

RAPPORT FOR  
TREDJE KVARTAL 2017



NORGES BANK

## Innhold

<b>Forvaltningen av valutareservene.....</b>	<b>3</b>
Valutareservene .....	4
Renteinvesteringer.....	4
Aksjeinvesteringer.....	5
Petrobufferporteføljen .....	6
Finansiell risiko .....	7
Internasjonale forpliktelser.....	8
<b>Nøkkeltall .....</b>	<b>10</b>
<b>Regnskapsrapportering .....</b>	<b>12</b>
Resultatregnskap .....	12
Balanse .....	12
Noter.....	12

NORGES BANK

**KVARTALSRAPPORT**

3 | 2017

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

## Forvaltningen av valutareservene

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
3 | 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 IKT.

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 markedsplass. 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. Eksposeringen 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 tredje kvartal 2017

- Valutareservenes markedsverdi var 479,3 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal 2017, en reduksjon på 22,0 milliarder kroner i løpet av kvartalet.
- Avkastningen på valutareservene, eksklusive petrobufferporteføljen, var 1,7 prosent, målt i internasjonal valuta. Avkastningen var 4,3 prosent for aksjeinvesteringer og 0,3 prosent for renteinvesteringer. Målt i norske kroner var valutareservenes avkastning minus 2,1 prosent.
- Valutareservenes størrelse og likviditet anses som tilstrekkelig til å møte Norges Banks forpliktelser. De likvide plasseringene var 26,4 milliarder SDR.

## Valutareservene

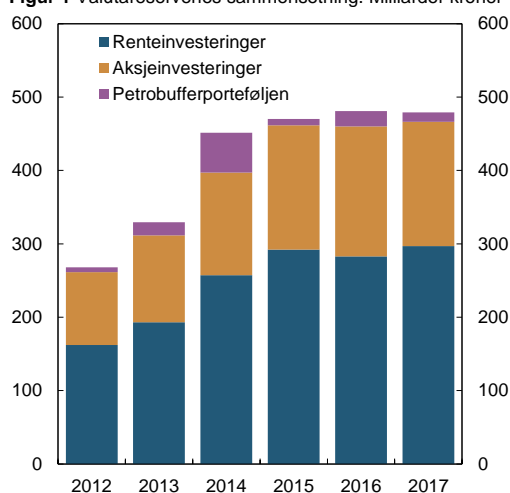
Valutareservenes markedsverdi var 479,3 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal 2017, fordelt på renteinvesteringer med 297,0 milliarder kroner, aksjeinvesteringer med 169,4 milliarder kroner og petrobufferporteføljen med 12,9 milliarder kroner. Totalt falt markedsverdien med 22,0 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Dette skyldes i hovedsak en sterkere kronekurs, som resulterte i et verdifall tilsvarende 17,9 milliarder kroner. Reservene hadde en avkastning målt i internasjonal valuta på 1,7 prosent, som bidro med om lag 7,8 milliarder kroner. Petrobufferporteføljen hadde en netto utflyt på 11,3 milliarder kroner i kvartalet, mens renteinvesteringene hadde en netto innflyt tilsvarende 0,4 milliarder kroner.

Valutareservene holdes for beredskapsformål. Kronekursbevegelser påvirker egenkapitalen til Norges Bank, men ikke bankens evne til å oppfylle forpliktelser i valuta. I det videre er derfor, om ikke annet er oppgitt, avkastning målt i internasjonal valuta. Petrobufferporteføljen, som ikke holdes for valutaberedskap, holdes utenfor avkastningsmålingen.

**Tabell 1** Markedsverdi av valutareservene. Milliarder kroner

	3. kv. 2017	2. kv. 2017
<b>Aksje- og renteinvesteringer</b>	<b>466,4</b>	<b>476,1</b>
Endring i markedsverdi	-9,7	
Avkastning i norske kroner	-10,1	
Avkastning i internasjonal valuta	7,8	
Svingninger i kronekursen	-17,9	
Netto tilførsel	0,4	
<b>Petrobufferporteføljen</b>	<b>12,9</b>	<b>25,2</b>
Endring i markedsverdi	-12,3	
Avkastning i norske kroner	-1,0	
Netto tilførsel	-11,3	
<b>Valutareservene</b>	<b>479,3</b>	<b>501,3</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 tredje kvartal 297,0 milliarder kroner, en reduksjon på 9,6 milliarder kroner siden utgangen av forrige kvartal. Dette skyldes i hovedsak sterkere kronekurs, noe som tilsvarte verdifall på 10,9 milliarder kroner. Avkastning målt i internasjonal valuta bidro med 0,9 milliarder kroner, og i løpet av kvartalet hadde renteinvesteringene en netto innflyt på 0,4 milliarder kroner.

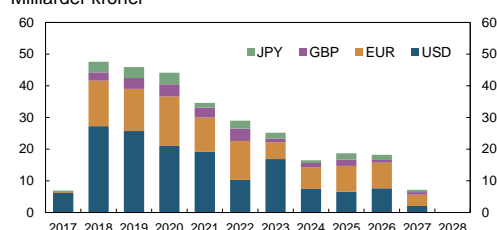
Renteinvesteringene hadde en avkastning på 0,3 prosent i løpet av kvartalet, om lag på linje med referanseindeksen. Investeringer denominert i amerikanske dollar utgjorde om lag 50 prosent av renteporteføljen. Kvartalet sett under ett endte lange amerikanske renter omtrent uendret, mens de korte rentene steg 10 basispunkter. Dollarinvesteringene hadde en avkastning på 0,4 prosent målt i amerikanske dollar, hovedsakelig som følge av løpende renteinntekter. I Europa bidro en noe bedre økonomisk utvikling i Storbritannia til at britiske renter i sum steg gjennom kvartalet. Det er fremdeles knyttet stor usikkerhet til Brexit og de påfølgende forhandlingene med

EU, noe som også fortsetter å prege det britiske rentemarkedet. Pund-investeringer utgjorde om lag 8 prosent av renteporteføljen, der britisk renteoppgang medførte en avkastning på minus 0,3 prosent målt i britiske pund. Euro-investeringer utgjorde om lag 34 prosent av renteporteføljen. Både tyske og franske statsrenter falt noe kvartalet sett under ett, og det ga euro-investeringene en avkastning på 0,3 prosent målt i euro. Yen-investeringer utgjorde om lag 8 prosent av renteporteføljen, der avkastningen på 0,1 prosent målt i japansk yen skyldes marginalt lavere japanske renter i løpet av kvartalet.

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

	Verdi	Andel	Durasjon	Yield
<b>Totalt</b>	<b>297,0</b>	<b>100,00</b>	<b>3,57</b>	<b>0,80</b>
USD	148,4	49,97	3,29	1,68
EUR	101,1	34,05	3,82	-0,26
GBP	23,7	7,99	3,72	0,70
JPY	23,8	8,00	4,03	-0,10

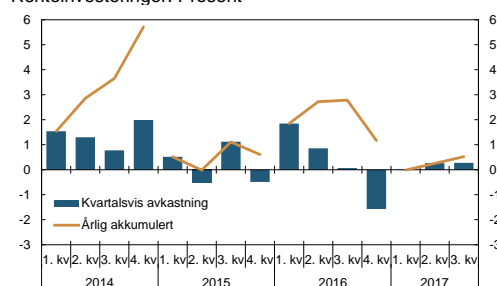
**Figur 2** Kontantstrømmer fra renteinvesteringene. Milliarder kroner



**Tabell 3** Absolutt avkastning på renteinvesteringene

	3. kv. 17	Hittil i 2017
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Avkastning i prosent	0,28	0,52
Avkastning i mill. kroner	853	1 593
<i>Målt i norske kroner</i>		
Avkastning i prosent	-3,28	-2,39
Avkastning i mill. kroner	-10 061	-7 390

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



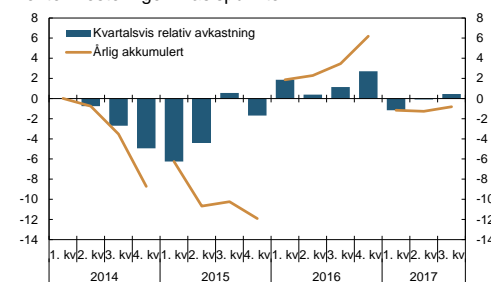
**Tabell 4** Relativ avkastning på renteinvesteringene

	3. kv. 17	Hittil i 2017
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Relativ avkastning (prosentpoeng)	0,00	-0,01
Relativ avkastning (mill. kroner)	11	-24

#### 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 169,4 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal som var tilnærmet uendret fra forrige kvartalsslutt. Avkastning i internasjonal valuta økte markedsverdien med 6,9 milliarder kroner, mens en sterkere krone reduserte porteføljens verdi tilsvarende.

Aksjeinvesteringene hadde en avkastning på 4,3 prosent i tredje kvartal, målt i internasjonal valuta. Det var om lag 9 basispunkter høyere enn referanseindeksen. Porteføljene var investert med 62 prosent i Nord-Amerika, 25 prosent i Europa og 13 prosent i Asia ved utgangen av kvartalet. Avkastningen ble drevet av gode makroøkonomiske nøkkeltall og selskaper som rapporterte sterkere resultater enn ventet.

Generelt var de globale aksjemarkedene preget av lav volatilitet, til tross for politisk usikkerhet i kvartalet. Den amerikanske økonomien fortsatte å bedre seg, og det var videre fall i arbeidsledigheten. I Europa ble konsumentene mer optimistiske og forbruket økte. Råvareprisene gikk også opp i kvartalet. Det bidro til god avkastning for selskaper innen olje og gass, samt materialselskaper. Europeiske aksjer hadde den høyeste avkastningen i kvartalet med 5,9 prosent, mens investeringer i nord-amerikanske og asiatiske aksjer hadde avkastning på henholdsvis 3,9 prosent og 3,0 prosent. Materialsektoren hadde høyest avkastning i tredje kvartal med 9,1 prosent mens konsumtjenester var sektoren med svakest avkastning med 0,1 prosent.

**Tabell 5** Aksjeinvesteringer ekskl. kontanter fordelt på industri ved utgangen av kvartalet. Verdi i milliarder kroner

	Markedsverdi	Andel
<b>Totalt</b>	<b>169,6</b>	<b>100,0</b>
Olje og gass	10,8	6,4
Materialer	7,6	4,5
Industri	21,3	12,5
Konsumvarer	20,3	11,9
Helse	20,7	12,2
Konsumtjenester	18,1	10,7
Telekommunikasjon	5,0	2,9
Kraft	4,5	2,7
Finans	38,2	22,5
Teknologi	23,1	13,7

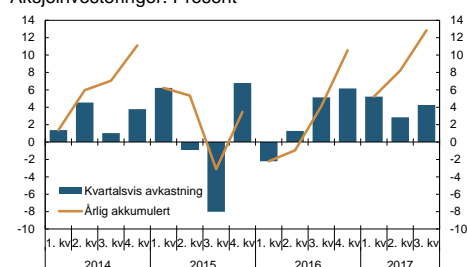
**Tabell 6** Aksjeinvesteringer ekskl. kontanter fordelt på valuta ved utgangen av kvartalet. Verdi i milliarder kroner

	Markedsverdi	Andel
<b>Totalt</b>	<b>169,6</b>	<b>100,0</b>
USD	100,1	59,0
EUR	22,3	13,2
GBP	11,4	6,7
JPY	16,8	9,9
CAD	5,5	3,2
DKK	1,2	0,7
CHF	5,8	3,4
SEK	2,0	1,2
AUD	4,5	2,6

**Tabell 7** Absolutt avkastning på aksjeinvesteringene

	3. kv. 17	Hittil i 2017
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Avkastning i prosent	4,27	12,84
Avkastning i mill. kroner	6 940	20 723
<i>Målt i norske kroner</i>		
Avkastning i prosent	-0,03	7,73
Avkastning i mill. kroner	-58	13 356

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



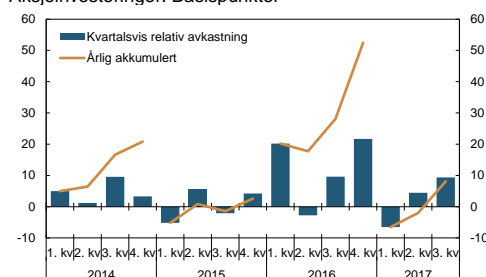
**Tabell 8** Relativ avkastning på aksjeinvesteringene.

	3. kv. 17	Hittil i 2017
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Relativ avkastning (prosentpoeng)	0,09	0,08
Relativ avkastning (mill. kroner)	148	110

**Referanseindeks**

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

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



## Petrobufferporteføljen

Petrobufferporteføljens markedsverdi var ved kvartalsslutt 12,9 milliarder kroner. I løpet av kvartalet ble det overført valuta fra SPU tilsvarende 10,4 milliarder kroner. I tillegg ble det kjøpt valuta fra SDØE for om lag 29,4 milliarder kroner. Gjennom kvartalet solgte Norges Bank valuta tilsvarende om lag 51,0 milliarder kroner.

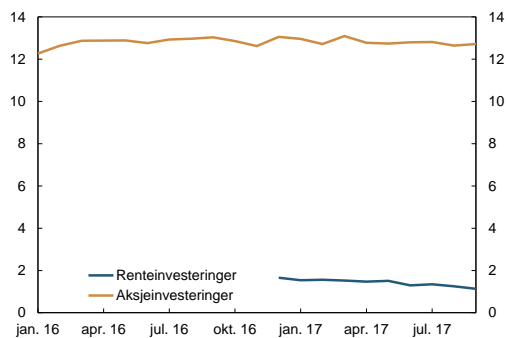
## Finansiell risiko

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.

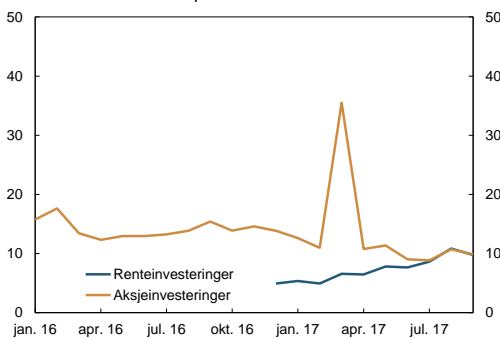
Sammensetningen av investeringene og svingninger i aksjekurser, rentenivå og kredittrisikopåslag bestemmer reservenes markedsrisiko. Det finnes ikke noe enkeltmål som fullt ut kan beskrive markedsrisikoen. Her måles markedsrisiko ved standardavviket til avkastningen<sup>1</sup>. Risikomålet gir et estimat 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 12,7 og 1,1 prosent ved utgangen av tredje kvartal. Dette tilsvarer en forventet årlig verdisvingning, ekskludert kronekursbevegelser, på om lag 22 og 3 milliarder kroner. Mens absolutt volatilitet sier noe om hvor mye valutareservene forventes å svinge i verdi, sier relativ volatilitet noe om hvor mye porteføljene forventes å svinge i verdi i forhold til tilhørende referanseindeks<sup>2</sup>. Ved utgangen av tredje kvartal var forventet relativ volatilitet 0,10 prosentpoeng for både 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 valutareservene har lav kredittrisiko. Amerikansk og tysk stat har kredittvurdering AAA, britisk og fransk stat har AA, og japansk stat har A.

**Figur 8** Absolutt volatilitet. Ekskludert kronekursbevegelser. Valutareservene. Prosent



**Figur 9** Relativ volatilitet. Inkludert kronekursbevegelser. Valutareservene. Basispunkter



<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 10 oppsummerer hva som er balanseført tilknyttet IMF ved utgangen av tredje kvartal 2017. Valutareservenes størrelse og likviditet vurderes som tilstrekkelig til å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser, omtalt på side 9.

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
3 | 2017

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

**Tabell 10** Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) ved utgangen av tredje 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>	-		42 292		42 292
Beholdning av SDR	-			15 958	15 958
Låneordning med IMF – NAB	22 133	3 090			3 090
Låneordning med IMF – Bilateral utlån	67 522				
Låneordning med IMF – PRGT	6 752	2 827			2 827
<b>Fordringer på IMF</b>	-	<b>5 918</b>	<b>42 292</b>	<b>15 958</b>	<b>64 167</b>
<i>Finansiell gjeld</i>					
Kronegjeld til IMF	-		39 557		39 557
Motverdien av tildelte SDR	-			17 606	17 606
<b>Gjeld til IMF</b>	-		<b>39 557</b>	<b>17 606</b>	<b>57 163</b>
<b>Netto posisjoner mot IMF</b>	-	<b>5 918</b>	<b>2 736</b>	<b>-1 649</b>	<b>7 004</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 krongjeld 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. Norges kvote økte da til 3 755 millioner SDR<sup>3</sup>. Ved utgangen av tredje kvartal 2017 utgjorde trukket beløp<sup>4</sup> 243 millioner SDR, se figur 10.

### NAB

Samtidig med kvoteøkningen ble Norges forpliktelser til å stille midler til disposisjon i NAB-ordningen<sup>5</sup> redusert om lag tilsvarende. Norges Banks forpliktelser gjennom utlånsprogrammet ble redusert til 1 967 millioner SDR, se figur 11. Utestående trekk var 299 millioner SDR ved utgangen av andre 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 tredje kvartal hadde IMF trukket 517 millioner SDR. Ytterligere 5 204 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 en trekkadgang ved et bilateralt lån på 6 000 millioner SDR, som kun skulle trekkes på i helt spesielle tilfeller. Avtalen utløp i november 2016 og ble aldri trukket på. Finansdepartementet har godkjent at Norges Bank inngår en ny låneavtale med IMF på et tilsvarende beløp. Avtalen ble undertegnet 21. april 2017 og løper fram til utgangen av 2019, med mulighet for et års forlengelse.

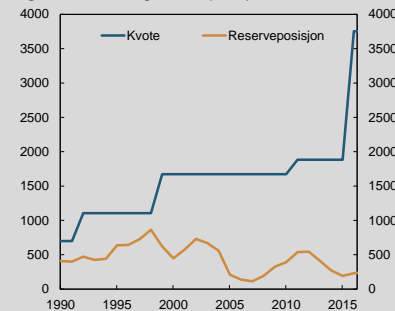
### PRGT

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 tredje kvartal 2017 ikke trukket midler på den nye låneavtalen.

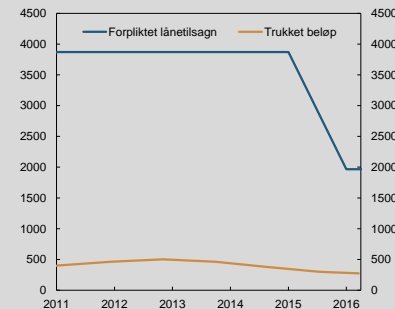
### Beholdning av SDR

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 tredje kvartal 2017 var beholdningen av SDR 1 417 millioner SDR, se figur 12.

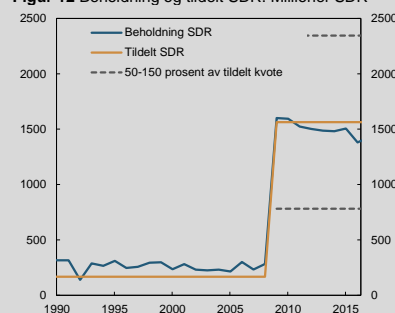
Figur 10 Kvoten og reserveposisjonen. Millioner SDR



Figur 11 NAB. Millioner SDR



Figur 12 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 29.9.2017 var 1 SDR = 11,25 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  
3 | 2017

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

Tabell 11 Markedsverdier i valutareservene. Milliarder kroner

	3. kv. 2017	2. kv. 2017	1. kv. 2017	4. kv. 2016	3. kv. 2016
<b>Rente- og aksjeinvesteringenes markedsverdi</b>	<b>466,4</b>	<b>476,1</b>	<b>473,3</b>	<b>460,2</b>	<b>437,3</b>
Endring i markedsverdi	-9,7	2,8	13,1	22,9	-11,1
Avkastning i norske kroner	-10,1	3,4	12,7	23,7	-11,2
<i>Avkastning i internasjonal valuta</i>	7,8	5,6	9,0	5,7	8,4
<i>Endring som skyldes svingninger i kronekursen</i>	-17,9	-2,2	3,7	17,9	-19,6
Netto tilførsel	0,4	-0,6	0,4	-0,7	0,1
<b>Petrobufferporteføljens markedsverdi</b>	<b>12,9</b>	<b>25,2</b>	<b>21,8</b>	<b>20,7</b>	<b>14,1</b>
Endring i markedsverdi	-12,3	3,4	1,1	6,6	-4,1
Avkastning i norske kroner	-1,0	-0,2	0,1	0,2	-0,4
Netto tilførsel	-11,3	3,6	1,0	6,4	-3,7
<i>Kjøp av valuta fra SDØE</i>	29,4	35,8	39,1	28,9	26,2
<i>Kjøp av valuta i markedet</i>	-51,0	-48,5	-61,6	-49,5	-59,4
<i>Overføring fra SPU</i>	10,4	16,3	23,4	27,0	29,5
<b>Valutareservenes markedsverdi</b>	<b>479,3</b>	<b>501,3</b>	<b>495,1</b>	<b>480,9</b>	<b>451,4</b>

Tabell 12 Avkastning i valutareservene målt i internasjonal valuta. Prosent

	3. kv. 2017	2. kv. 2017	1. kv. 2017	4. kv. 2016	3. kv. 2016
Avkastning på renteinvesteringer	0,28	0,26	-0,01	-1,57	0,07
Avkastning på aksjeinvesteringer	4,27	2,85	5,22	6,16	5,14
<b>Avkastning på valutareservene*</b>	<b>1,69</b>	<b>1,17</b>	<b>2,00</b>	<b>1,26</b>	<b>1,87</b>
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	0,27	0,26	0,00	-1,60	0,05
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	4,17	2,81	5,29	5,94	5,04
Relativ avkastning på renteinvesteringer	0,00	0,00	-0,01	0,03	0,01
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	0,09	0,04	-0,06	0,22	0,10

\*Eksklusiv petrobufferporteføljen.

Tabell 13 Avkastning i valutareservene målt i norske kroner. Prosent

	3. kv. 2017	2. kv. 2017	1. kv. 2017	4. kv. 2016	3. kv. 2016
Avkastning på renteinvesteringer	-3,28	0,20	0,72	2,54	-4,23
Avkastning på aksjeinvesteringer	-0,03	1,67	6,00	10,35	0,61
<b>Avkastning på valutareservene*</b>	<b>-2,13</b>	<b>0,72</b>	<b>2,75</b>	<b>5,41</b>	<b>-2,50</b>
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	-3,29	0,20	0,73	2,51	-4,24
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	-0,12	1,62	6,07	10,13	0,52
Relativ avkastning på renteinvesteringer	0,00	0,00	-0,01	0,03	0,01
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	0,09	0,04	-0,07	0,23	0,09

\*Eksklusiv petrobufferporteføljen.

**Tabell 14** Nøkkeltall ved utgangen av kvartalet. Målt i internasjonal valuta. Annualisert.

	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år
Avkastning på valutareservene (prosent)	6,26	4,61	5,99	4,53
<i>Renteinvesteringer:</i>				
Avkastning på renteinvesteringer (prosent)	-1,06	1,43	1,52	3,49
Avkastning på referanseindeksen (prosent)	-1,08	1,47	1,50	3,23
Relativ avkastning (prosentpoeng)	0,02	-0,04	0,02	0,25
Realisert absolutt volatilitet (prosent) <sup>1</sup>	1,68	1,89	2,00	3,24
Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) <sup>1</sup>	0,05	0,06	0,09	1,55
Informasjonsrate <sup>2</sup>	0,37	-0,67	0,19	0,16
<i>Aksjeinvesteringer:</i>				
Avkastning på aksjeinvesteringer (prosent)	19,79	10,23	13,81	6,01
Avkastning på referanseindeksen (prosent)	19,46	10,01	13,53	5,84
Relativ avkastning (prosentpoeng)	0,33	0,22	0,29	0,17
Realisert absolutt volatilitet (prosent) <sup>1</sup>	4,22	10,04	9,19	14,86
Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) <sup>1</sup>	0,13	0,15	0,16	0,37
Informasjonsrate <sup>2</sup>	2,50	1,46	1,76	0,46

<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  
3 | 2017FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

## Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	3. kv. 2017	2. kv. 2017	Hittil i år 30.09.2017	Hele 2016
<b>NETTO INNTEKT/KOSTNAD FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER</b>				
Netto inntekt/kostnad fra:				
Aksjer og andeler	4 655	4 028	18 129	14 705
Obligasjoner	900	992	1 909	3 868
Finansielle derivater	-22	-47	-92	18
Utlån med sikkerhetsstillelse	47	57	130	120
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån banker	2	2	3	-2
Skattekostnad	-5	-36	-65	-76
Andre finansielle inntekter/kostnader	-1	-4	-5	5
<b>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b>	<b>5 576</b>	<b>4 992</b>	<b>20 009</b>	<b>18 638</b>
Gevinst/tap valuta	-16 719	-1 761	-15 160	-19 854
<b>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter</b>	<b>-11 143</b>	<b>3 231</b>	<b>4 849</b>	<b>-1 216</b>

## Balanse

Beløp i millioner kroner	30.09.2017	30.06.2017
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>		
Innskudd i banker	2 191	8 489
Utlån med sikkerhetsstillelse	36 361	43 417
Uoppgjorte handler	1 771	288
Aksjer og andeler	155 195	162 203
Utlånte aksjer	14 640	7 873
Obligasjoner	290 299	298 658
Finansielle derivater	5	7
Andre finansielle eiendeler	183	343
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>500 645</b>	<b>521 278</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>		
Innlån med sikkerhetsstillelse	398	419
Uoppgjorte handler	19 909	17 824
Finansielle derivater	4	1
Annen finansiell gjeld	594	881
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>20 905</b>	<b>19 125</b>
<b>Netto valutareserver</b>	<b>479 740</b>	<b>502 153</b>

## Noter

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

Denne regnskapsrapporteringen gjelder kun Norges Banks valutareserver per 30. september 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 kontantstrømoppstilling 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  
3 | 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	3. kv. 17	3. kv. 17	3. kv. 17	3. kv. 17
<b>NETTO INNTEKT/KOSTNAD FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER</b>				
Netto inntekt/kostnad fra:				
Aksjer og andeler	4 655	-	-	4 655
Obligasjoner	-	900	-	900
Finansielle derivater	-4	-18	-	-22
Utlån med sikkerhetsstillelse	8	9	30	47
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån i banker	-	2	-	2
Skattekostnad	-5	-	-	-5
Andre finansielle inntekter/kostnader	-1	-	-	-1
<b>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b>	<b>4 653</b>	<b>893</b>	<b>30</b>	<b>5 576</b>
Gevinst/tap valuta	-4 711	-10 961	-1 047	-16 719
<b>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter</b>	<b>-58</b>	<b>-10 068</b>	<b>-1 017</b>	<b>-11 143</b>

**Note 3** Balanse per portefølje

	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Petrobuffer- porteføljen	Sum valuta- reserver
Beløp i millioner kroner	30.09.17	30.09.17	30.09.17	30.09.17
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>				
Innskudd i banker	85	2 101	5	2 191
Utlån med sikkerhetsstillelse	398	16 788	19 175	36 361
Uoppgjorte handler	214	1 557	-	1 771
Aksjer og andeler	155 195	-	-	155 195
Utlånte aksjer	14 640	-	-	14 640
Obligasjoner	-	290 299	-	290 299
Finansielle derivater	-	-	5	5
Andre finansielle eiendeler	86	-	97	183
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>170 618</b>	<b>310 745</b>	<b>19 282</b>	<b>500 645</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>				
Innlån med sikkerhetsstillelse	398	-	-	398
Uoppgjorte handler	253	13 714	5 942	19 909
Finansielle derivater	-	-	4	4
Annen finansiell gjeld	594	-	-	594
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>1 245</b>	<b>13 714</b>	<b>5 946</b>	<b>20 905</b>
<b>Netto valutareserver</b>	<b>169 373</b>	<b>297 031</b>	<b>13 336</b>	<b>479 740</b>