

# VALUTARESERVENE

## Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

1 | 2019

MAI 2019

RAPPORT FOR  
FØRSTE KVARTAL 2019



NORGES BANK

# Innhold

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

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT

1 | 2019

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

# Forvaltningen av valutareservene

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
1 | 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 kontant-innskudd, statscertifikater, 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 kort-siktige renteinstrumenter. Det er ikke fastsatt noen referanseindeks for petrobufferporteføljen.

## Hovedpunkter fra første kvartal 2019

- Valutareservenes markedsverdi var 537,0 milliarder kroner ved utgangen av første kvartal 2019, en økning på 22,9 milliarder kroner i løpet av kvartalet.
- Valutareservenes avkastning var 3,3 prosent i første kvartal, der aksjeinvesteringene ga 12,4 prosent og renteinvesteringene ga 1,2 prosent.
- Valutareservenes størrelse og likviditet anses som tilstrekkelig til å møte Norges Banks forpliktelser.

Tabell 1 Hovedtall

	1. kvartal 2019			Valuta- reservene
	Rente- investeringer	Aksje- investeringer	Petrobuffer- porteføljen	
<i>I milliarder kroner</i>				
Markedsverdi ved inngang	408,8	97,5	7,8	514,1
Markedsverdi ved utgang	408,5	108,8	19,6	537,0
<b>Endring i markedsverdi</b>	<b>-0,3</b>	<b>11,4</b>	<b>11,8</b>	<b>22,9</b>
Netto tilførsel	-0,8	0,0	11,9	11,1
Avkastning målt i kroner	0,5	11,4	-0,1	11,8

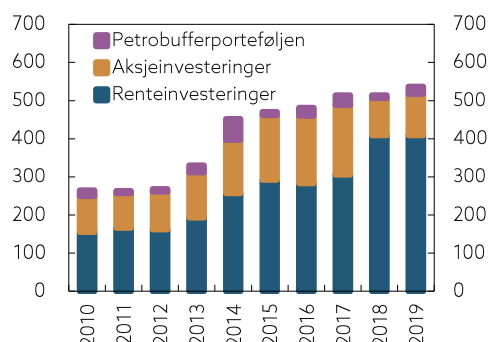
Tabell 2 Detaljer for rente- og aksjeinvesteringene

	1. kvartal 2019		Sum
	Rente- investeringer	Aksje- investeringer	
<i>I milliarder kroner</i>			
Avkastning målt i kroner	0,5	11,4	11,9
Avkastning målt i internasjonal valuta	4,7	12,0	16,7
Svingninger i kronekursen	-4,2	-0,7	-4,9
<i>I prosent</i>			
Avkastning målt i kroner	0,12	11,67	2,34
Avkastning målt i internasjonal valuta	1,16	12,44	3,33
<b>Relativ avkastning målt i internasjonal valuta</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,02</b>	<b>-</b>
Forventet relativ volatilitet målt i kroner (annualisert)	0,03	0,09	-

## Valutareservene

Valutareservenes markedsverdi var 537,0 milliarder kroner ved utgangen av første kvartal. Totalt økte verdien med 22,9 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Avkastning målt i internasjonal valuta økte verdien med om lag 16,7 milliarder kroner, mens en sterkere kronekurs reduserte verdien tilsvarende 4,9 milliarder kroner. I løpet av kvartalet hadde reservene en netto innflyt tilsvarende 11,1 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 første kvartal 408,5 milliarder kroner. Det er en reduksjon på 0,3 milliarder kroner siden utgangen av forrige kvartal. Avkastning målt i internasjonal valuta tilsvarte om lag 4,7 milliarder kroner, mens en sterkere kronekurs reduserte verdien med 4,2 milliarder kroner.

Amerikanske statsrenter falt i første kvartal. Fallet var spesielt markert i løpet av mars. Kvartalet sett under ett endte rentene om lag 25 basispunkter lavere, men lange renter falt noe mer enn korte. På rentemøtet i mars nedjusterte den amerikanske sentralbanken vekstanslagene for inneværende og neste år. Mediananslaget på fremtidig styringsrente ble også nedjustert og indikerer nå ingen renteøkninger i inneværende år. Til sammenligning impliserte mediananslaget i desember i fjor to renteøkninger i 2019. Svakere globale vekstutsikter, handelskonflikt mellom USA og Kina samt vedvarende usikkerhet knyttet til Brexit kan også ha bidratt til etterspørsel av trygge investeringer og rentenedgangen i USA. Investeringene denominert i amerikanske dollar utgjorde om lag 50 prosent av renteporteføljen. Fallet i statsrentene og et positivt bidrag fra løpende

renteinntekter forklarer avkastningen på om lag 1,5 prosent målt i lokal valuta.

Europeiske statsrenter falt jevnt gjennom kvartalet. Tiårsrentene i Tyskland og Frankrike falt henholdsvis om lag 45 og 35 basispunkter, mens kortere statsrenter falt noe mindre. Trenden med svake nøkkeltall fortsatte inn i 2019, og resulterte i at flere offisielle institusjoner, som IMF og Europakommisjonen, nedjusterte vekst- og inflasjonsanslagene for inneværende år betydelig. Den europeiske sentralbanken (ECB) signaliserte under rentemøtet i mars en mer ekspansiv pengepolitikk i tiden fremover enn ventet. Den svake økonomiske utviklingen kombinert med signalene fra ECB førte til at rentene i euroområdet falt markert og at statsrentekurvene ble flatere. Investeringene denominert i euro utgjorde om lag 34 prosent av renteporteføljen. Avkastningen målt i lokal valuta endte på 1,0 prosent, hovedsakelig drevet av fallet i statsrentene.

Utviklingen i Brexit-forhandlingene fortsatte å prege britiske statsrenter i første kvartal. Lange britiske statsrenter falt i overkant av 20 basispunkter i løpet av kvartalet, mens korte renter falt noe mindre. Til tross for at regjeringens

avtale ikke fikk flertall i det britiske Underhuset, og usikkerheten knyttet til forhandlingene var høy gjennom kvartalet, falt britiske statsrenter mindre enn andre trygge renter. Nedgangen i britiske statsrenter og positive løpende renteinntekter ga investeringene denominert i pund en avkastning på 1,0 prosent målt i lokal valuta.

Japanske statsrenter fulgte i stor grad den internasjonale utviklingen i første kvartal. Tiårsrenten holdt seg relativt

stabil i første del av perioden, men falt deretter i takt med utviklingen internasjonalt. Tiårsrenten endte kvartalet på minus åtte basispunkter, det laveste nivået siden 2016. Den japanske sentralbanken holdt den pengepolitiske innretningen uendret gjennom kvartalet. Investeringene denominert i japanske yen, som i likhet med investeringene i britiske pund utgjør om lag åtte prosent av renteporteføljen, oppnådde en avkastning på om lag 0,3 prosent målt i lokal valuta.

NORGES BANK

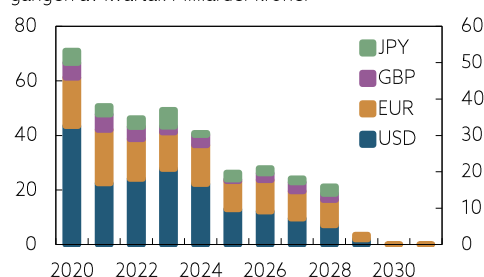
KVARTALSRAPPORT  
1 | 2019

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

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

	Markedsverdi	Andel	Durasjon	Yield
<b>Totalt</b>	<b>408,5</b>	<b>100,00</b>	<b>3,63</b>	<b>1,09</b>
EUR	139,0	34,03	4,09	-0,37
GBP	32,8	8,04	3,86	0,73
JPY	32,7	8,01	3,94	-0,21
USD	203,9	49,92	3,22	2,36

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



Tabell 4 Avkastning på renteinvesteringene

	1. kv. 2019
<i>Målt i internasjonal valuta</i>	
Avkastning (prosent)	1,16
Avkastning (millioner kroner)	4 711
<i>Målt i norske kroner</i>	
Avkastning (prosent)	0,12
Avkastning (millioner kroner)	482

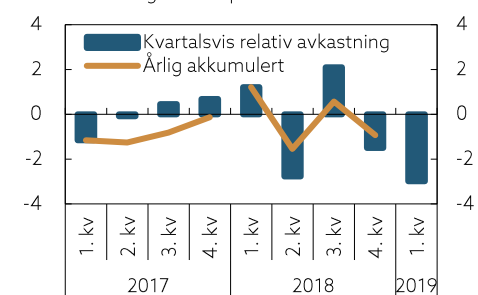
Figur 3 Avkastning målt i internasjonal valuta. Renteinvesteringer. Prosent



Tabell 5 Relativ avkastning på renteinvesteringene

	1. kv. 2019
<i>Målt i internasjonal valuta</i>	
Relativ avkastning (prosentpoeng)	-0,03
Relativ avkastning (millioner kroner)	-121

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 108,8 milliarder kroner ved utgangen av første kvartal. Det er en økning på 11,4 milliarder kroner fra forrige kvartal. Avkastning målt i internasjonal valuta tilsvarte om lag 12,0 milliarder kroner, mens en sterkere kronekurs reduserte verdien med 0,7 milliarder kroner.

Aksjemarkedene hentet seg inn i årets første kvartal etter en svak avslutning i 2018, med positiv avkastning for alle sektorer. Utsikter til en lavere rentebane enn forventet fra den amerikanske

sentralbanken og mindre uro knyttet til handelskonflikten mellom Kina og USA bidro til den positive avkastningen.

Aksjer i Nord-Amerika hadde den sterkeste avkastningen i kvartalet med 14,0 prosent. Investeringer i Europa og Asia ga henholdsvis 10,6 og 7,6 prosent i avkastning. Teknologiaksjer hadde sterkest avkastning i første kvartal med 18,7 prosent, mens aksjer tilknyttet telekommunikasjon hadde den laveste avkastningen i kvartalet med 7,3 prosent.

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
1 | 2019

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

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

	Markedsverdi	Andel (%)
Olje og gass	6,8	6,2
Materialer	4,1	3,8
Industri	13,6	12,5
Konsumvarer	11,9	10,9
Helse	14,1	12,9
Konsumtjenester	12,7	11,6
Telekommunikasjon	3,0	2,7
Kraft	2,9	2,7
Finans	22,2	20,4
Teknologi	17,7	16,3

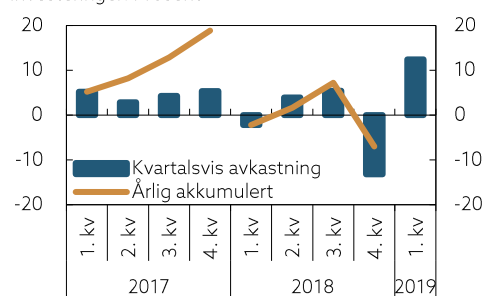
Tabell 7 Aksjeinvesteringer fordelt på valuta. Per utgangen av kvartal. Milliarder kroner

	Markedsverdi	Andel (%)
AUD	2,7	2,4
CAD	3,3	3,0
CHF	3,6	3,3
DKK	0,7	0,7
EUR	12,1	11,1
GBP	7,0	6,4
JPY	10,4	9,5
SEK	1,1	1,0
USD	68,0	62,5

Tabell 8 Avkastning på aksjeinvesteringene

	1. kv. 2019
<i>Målt i internasjonal valuta</i>	
Avkastning (prosent)	12,44
Avkastning (millioner kroner)	12 028
<i>Målt i norske kroner</i>	
Avkastning (prosent)	11,67
Avkastning (millioner kroner)	11 373

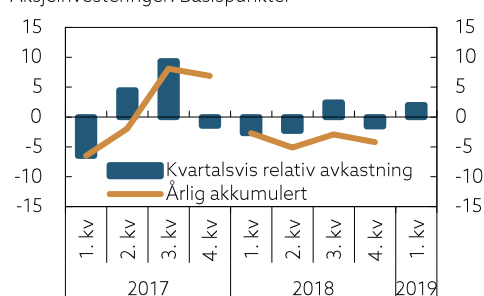
Figur 5 Avkastning målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringer. Prosent



Tabell 9 Relativ avkastning på aksjeinvesteringene

	1. kv. 2019
<i>Målt i internasjonal valuta</i>	
Relativ avkastning (prosentpoeng)	0,02
Relativ avkastning (millioner kroner)	18

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

## Petrobufferporteføljen

Petrobufferporteføljens markedsverdi var 19,6 milliarder kroner ved kvartals-slutt. I løpet av kvartalet ble det kjøpt valuta fra SDØE for 44,4 milliarder kroner. Samtidig solgte Norges Bank valuta i markedet tilsvarende 29,3

milliarder kroner. I første kvartal ble det avsatt totalt 7,8 milliarder kroner til SPU. Samtidig mottok Norges Bank et forvaltningshonorar på 4,5 milliarder kroner slik at nettoavsetning til SPU ble 3,3 milliarder kroner.

## Finansiell risiko

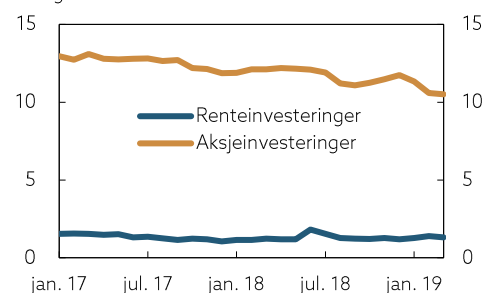
Valutareservene er plassert i utenlandsk valuta, mens Norges Banks gjeldsposter hovedsakelig er i norske kroner. Utviklingen i kronekursen har derfor stor betydning for Norges Banks resultat målt i kroner. En styrking av kronen reduserer kroneverdien av valuta-reservene, mens en svekkelse av kronen øker 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 kredittisikopåslag. For aksje- og renteinvesteringer var forventet absolutt

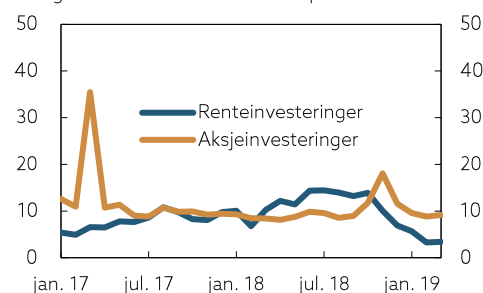
volatilitet, ekskludert kronekurs-bevegelser, henholdsvis 10,5 og 1,3 prosent ved utgangen av første kvartal 2019. Dette tilsvarer en forventet årlig verdisvingning på om lag 11 og 5 milliarder kroner. Forventet relativ volatilitet var på samme tid henholdsvis 0,09 og 0,03 prosentpoeng for aksje- og 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 kredittisiko. 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 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<sup>1</sup>. Ved utgangen av første kvartal 2019 utgjorde trukket beløp<sup>2</sup> 504 millioner SDR, se figur 9. I første kvartal har IMF trukket på kvoten med et beløp tilsvarende 53 millioner SDR.

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 nå 1967 millioner SDR, se figur 10. Utestående trekk var 150 millioner SDR ved utgangen av første kvartal. I kvartalet er det foretatt tilbakebetalinger under ordningen på 5 millioner SDR. Etter kvoteøkningen i 2016 finansierer IMF alle nye utlån ved å trekke på kvotene. IMF's styre må beslutte særskilt en aktivisering 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.

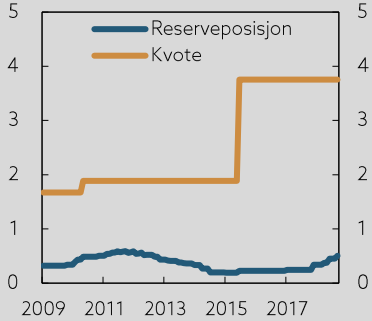
BILATERALE LÅNEAVTALER fungerer som IMF's tredjelinjeforsvar etter kvoter og NAB. Norges Bank ga i 2009 IMF en trekkadgang ved et bilateralt lån på 3000 millioner SDR. Dette lånet ble videreført under NAB. I 2012 ga Norges Bank IMF en trekkadgang ved et bilateralt lån på 6000 millioner SDR, som kun skulle trekkes på i helt spesielle tilfeller. Avtalen utløp i november 2016 og ble aldri trukket på. På vegne av Finansdepartementet inngikk Norges Bank i april 2017 en ny bilateral låneavtale med IMF på samme beløp. Avtalen løper fram til utgangen av 2019, med mulighet for ett års forlengelse. Det var ved utgangen av første kvartal 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 nå trukket fullt ut, og under avtalen fra 2010 vil det nå kun komme tilbakebetalinger, se figur 11. I første kvartal 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 første kvartal ikke trukket midler på den nye låneavtalen.

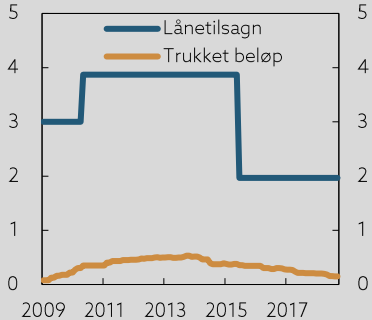
Forpliktelsene gjennom kvoten, NAB, bilaterale avtaler og PRGT er 12021 millioner SDR. Ved utgangen av første kvartal hadde IMF trukket 654 millioner SDR. Ytterligere 11367 millioner SDR kan dermed bli trukket på gjennom disse ordningene. Se tabell 14 under nøkkeltall for ytterligere detaljer.

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 første kvartal var beholdningen av SDR 1567 millioner SDR, se figur 12.

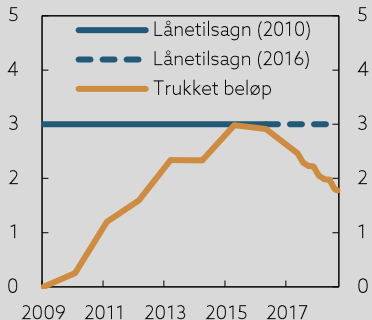
Figur 9 Kvoten. Milliarder SDR



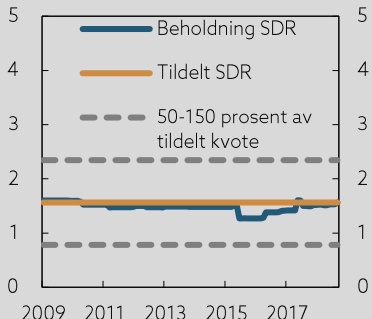
Figur 10 NAB. Milliarder SDR



Figur 11 PRGT. Hundre millioner SDR



Figur 12 Beholdning av SDR. Milliarder SDR



<sup>1</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, euro, japanske yen, britiske pund og kinesiske yuan.

<sup>2</sup> Trukket beløp er lik reserveposisjonen.



Tabell 10 Markedsverdier. Milliarder kroner

	1. kv. 2019	1. kv. 2018	Hele 2018
<b>Rente- og aksjeinvesteringenes markedsverdi</b>	<b>517,4</b>	<b>472,5</b>	<b>-</b>
Endring i markedsverdi	11,1	-16,5	17,3
Netto tilførsel	-0,8	1,5	-0,2
Avkastning i norske kroner	11,9	-18,0	17,5
<i>Avkastning i internasjonal valuta</i>	16,7	-4,7	-3,7
<i>Endring som skyldes svingninger i kronekursen</i>	-4,9	-13,3	21,2
<b>Petrobufferporteføljens markedsverdi</b>	<b>19,6</b>	<b>26,5</b>	<b>-</b>
Endring i markedsverdi	11,8	1,2	-17,5
Netto tilførsel	11,9	1,7	-18,3
<i>Kjøp av valuta fra SDØE</i>	44,4	44,0	168,3
<i>Kjøp av valuta i markedet</i>	-29,3	-53,0	-157,5
<i>Overføring fra SPU</i>	-3,3	10,7	-29,1
Avkastning i norske kroner	-0,1	-0,5	0,8
<b>Valutareservenes markedsverdi</b>	<b>537,0</b>	<b>499,0</b>	<b>-</b>

Tabell 11 Avkastning målt i internasjonal valuta. Prosent

	1. kv. 2019	1. kv. 2018	Hele 2018
Avkastning på renteinvesteringer	1,16	-0,35	0,97
Avkastning på aksjeinvesteringer	12,44	-2,20	-6,99
<b>Avkastning på valutareservene<sup>1</sup></b>	<b>3,33</b>	<b>-1,04</b>	<b>-0,78</b>
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	1,19	-0,37	0,98
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	12,42	-2,17	-6,95
Relativ avkastning på renteinvesteringer	-0,03	0,01	-0,01
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	0,02	-0,03	-0,04

<sup>1</sup>Eksklusiv petrobufferporteføljen

Tabell 12 Avkastning målt i norske kroner. Prosent

	1. kv. 2019	1. kv. 2018	Hele 2018
Avkastning på renteinvesteringer	0,12	-2,82	4,91
Avkastning på aksjeinvesteringer	11,67	-5,11	-2,88
<b>Avkastning på valutareservene<sup>1</sup></b>	<b>2,34</b>	<b>-3,68</b>	<b>3,29</b>
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	0,15	-2,83	4,92
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	11,65	-5,09	-2,84
Relativ avkastning på renteinvesteringer	-0,03	0,01	-0,01
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	0,02	-0,03	-0,04

<sup>1</sup>Eksklusiv 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	3,60	4,52	4,34	7,56
<i>Renteinvesteringer</i>				
Avkastning på renteinvesteringer	2,51	0,62	1,68	3,76
Avkastning på referanseindeksen	2,56	0,62	1,72	2,66
Relativ avkastning	-0,05	0,00	-0,04	1,11
<i>Aksjeinvesteringer</i>				
Avkastning på aksjeinvesteringer	6,93	12,00	9,28	14,12
Avkastning på referanseindeksen	6,93	11,89	9,13	13,83
Relativ avkastning	0,00	0,11	0,15	0,28
Realisert absolutt volatilitet <sup>1</sup>	14,44	9,67	10,48	12,18
Realisert relativ volatilitet <sup>1</sup>	0,08	0,11	0,13	0,23
Informasjonsrate <sup>2</sup>	0,01	1,02	1,10	1,25

<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)

Tabell 14 Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) ved utgangen av kvartalet. 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>	-	-	44 949	-	44 949
Beholdning av SDR	-	-	-	18 761	18 761
Låneordning med IMF – NAB	23 501	1 798	-	-	1 798
Låneordning med IMF – Bilateral utlån	71 699	-	-	-	-
Låneordning med IMF – PRGT	7 170	2 132	-	-	2 132
Fordringer på IMF	-	3 929	44 949	18 761	67 639
<i>Finansiell gjeld</i>					
Kronegjeld til IMF	-	-	38 919	-	38 919
Motverdien av tildelte SDR	-	-	-	18 713	18 713
Gjeld til IMF	-	-	38 919	18 713	57 632
<b>Netto posisjoner mot IMF</b>	<b>-</b>	<b>3 929</b>	<b>6 029</b>	<b>49</b>	<b>10 008</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 kronregjeld til IMF, dvs. nettobeløpet nederst i kolonnen