

# VALUTARESERVENE

## Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

2 | 2017  
AUGUST 2017

RAPPORT FOR  
ANDRE KVARTAL 2017



NORGES BANK

## Innhold

<b>Forvaltningen av valutareservene.....</b>	<b>3</b>
Valutareservene .....	4
Renteinvesteringer.....	4
Aksjeinvesteringer.....	6
Petrobufferporteføljen .....	7
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**

2 | 2017

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

## Forvaltningen av valutareservene

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
2 | 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 Banktjenester.

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. Eksponeringen 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 andre kvartal 2017

- Valutareservenes markedsverdi var 501,3 milliarder kroner ved utgangen av andre kvartal 2017, en økning på 6,2 milliarder kroner i løpet av kvartalet.
- Avkastningen på valutareservene, eksklusive petrobufferporteføljen, var 1,2 prosent, målt i internasjonal valuta. Avkastningen var 2,8 prosent for aksjeinvesteringer og 0,3 prosent for renteinvesteringer. Målt i norske kroner var valutareservenes avkastning 0,7 prosent.
- Valutareservenes størrelse og likviditet anses som tilstrekkelig til å møte Norges Banks forpliktelser. De likvide plasseringene var 26,3 milliarder SDR.

## Valutareservene

Valutareservenes markedsverdi var 501,3 milliarder kroner ved utgangen av andre kvartal 2017, fordelt på renteinvesteringer med 306,7 milliarder kroner, aksjeinvesteringer med 169,4 milliarder kroner og petrobufferporteføljen med 25,2 milliarder kroner. Totalt økte valutareservene med 6,2 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Reservene hadde en avkastning målt i internasjonal valuta på 1,2 prosent, som bidro med om lag 5,6 milliarder kroner. Netto innflyt tilførte om lag 3,0 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Isolert sett, falt verdien av reservene med om lag 2,4 milliarder kroner som følge av en sterkere krone.

NORGES BANK

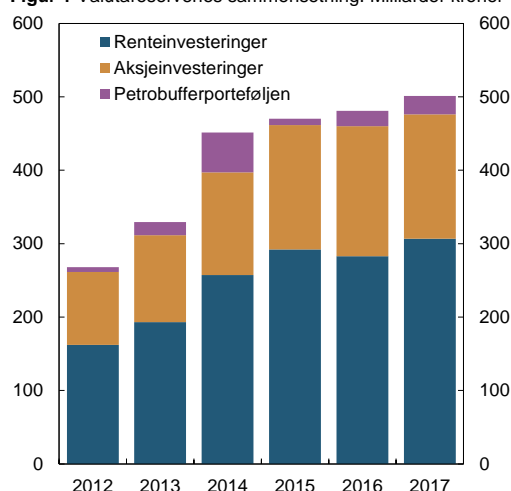
KVARTALSRAPPORT  
2 | 2017

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

Tabell 1 Markedsverdi av valutareservene. Milliarder kroner

	2. kv. 2017	1.kv. 2017
<b>Aksje- og renteinvesteringer</b>	<b>476,1</b>	<b>473,3</b>
Endring i markedsverdi	2,8	
Avkastning i norske kroner	3,4	
Avkastning i internasjonal valuta	5,6	
Svingninger i kronkursen	-2,2	
Netto tilførsel	-0,6	
<b>Petrobufferporteføljen</b>	<b>25,2</b>	<b>21,8</b>
Endring i markedsverdi	3,4	
Avkastning i norske kroner	-0,2	
Netto tilførsel	3,6	
<b>Valutareservene</b>	<b>501,3</b>	<b>495,1</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 andre kvartal 306,7 milliarder kroner, om lag uendret siden utgangen av forrige kvartal. Avkastning målt i internasjonal valuta bidro med 0,8 milliarder kroner, mens en sterkere kronkurs trakk verdien målt i norske kroner ned med om lag 0,2 milliarder kroner. I kvartalet hadde renteinvesteringene en netto utflyt på 0,6 milliarder kroner.

Renteinvesteringene hadde en avkastning på om lag 0,3 prosent i løpet av kvartalet. I april og mai fortsatte politisk usikkerhet å prege utviklingen i de internasjonale rentemarkedene. Franske statsrenter falt betydelig i tiden etter presidentvalget, mens tyske statsrenter steg på redusert politisk usikkerhet i eurosonen. Mot slutten av kvartalet kom ECBs sentralbanksjef med noe mer optimistiske uttalelser om inflasjonsutviklingen fremover, og dette førte til en bred renteoppgang i europeiske renter. Avkastningen på europorteføljen var 0,1 prosent målt i euro, som skyldes fall i franske renter.

I begynnelsen av andre kvartal falt lange amerikanske renter. Dette kan forklares av økt geopolitisk usikkerhet, tegn til svakere økonomisk aktivitet og redusert tro på finanspolitiske tiltak fra Washington. Utover i kvartalet minsket disse bekymringene noe. Den amerikanske sentralbanken fortsatte å normalisere pengepolitikken i andre kvartal, og ved junimøtet ble styringsrenten hevet. Fed har framstått som positive til den økonomiske utviklingen og virker trygg på planen om en gradvis mindre ekspansiv

pengepolitikk. Gjennom andre kvartal steg korte statsrenter, mens lange renter endte noe ned, til tross for å ha blitt trukket opp av utviklingen i Europa mot slutten av kvartalet. Avkastningen på dollarporteføljen endte på 0,6 prosent målt i amerikanske dollar, som hovedsakelig knyttes til fall i lange renter.

I Storbritannia ble utviklingen i statsrentene preget av usikkerhet knyttet til effekter av utmeldingen av EU og parlamentsvalget i juni. I kombinasjon med skuffende nøkkeltall, førte usikkerheten til at britiske renter falt. Bank of England holdt fast ved den pengepolitiske linjen på rentemøtet i mai, mens ved junimøtet stemte tre av åtte medlemmer i den pengepolitiske komitéen for å heve renten. Den overraskende stemmegivningen og påfølgende kommunikasjon fra medlemmene sørget for at britiske renter steg markert mot slutten av kvartalet. Den absolutte avkastningen for pundporteføljen endte på minus 0,5 prosent målt i britiske pund som følge av rentestigningen mot slutten av kvartalet.

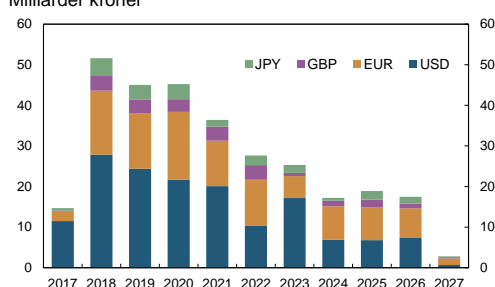
I Japan har sentralbanken videreført den ekspansive pengepolitikken med rentekurvekontroll som sikter mot å holde 10-årsrenten rundt null prosent. Avkastningen for yenporteføljen endte på minus 0,2 prosent målt i japansk yen, som skyldes en jevn stigning i renter med løpetider under 10 år.

Avkastningen på renteinvesteringene var om lag på linje med referanseindeksen i andre kvartal.

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

	Verdi	Andel	Durasjon	Yield
<b>Totalt</b>	<b>306,7</b>	<b>100,00</b>	<b>3,55</b>	<b>0,80</b>
USD	153,6	50,07	3,25	1,66
EUR	104,3	34,01	3,90	-0,19
GBP	24,4	7,95	3,39	0,55
JPY	24,4	7,96	4,09	-0,14

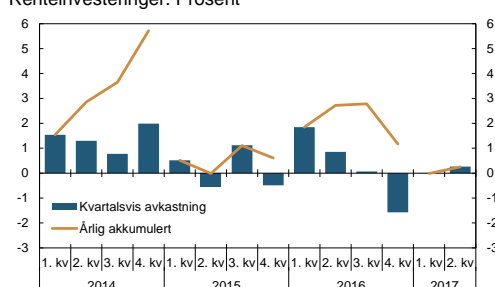
**Figur 2** Kontantstrømmer fra renteinvesteringene. Milliarder kroner



**Tabell 3** Absolutt avkastning på renteinvesteringene

	2. kv. 17	Hittil i 2017
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Avkastning i prosent	0,26	0,25
Avkastning i mill. kroner	805	740
<i>Målt i norske kroner</i>		
Avkastning i prosent	0,20	0,92
Avkastning i mill. kroner	625	2 670

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



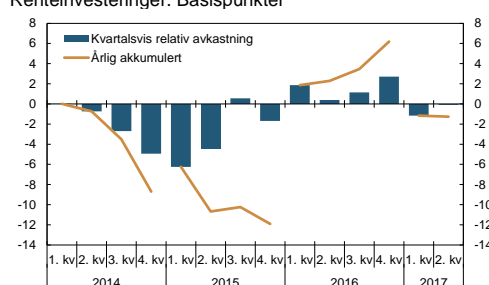
**Tabell 4** Relativ avkastning på renteinvesteringene

	2. kv. 17	Hittil i 2017
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Relativ avkastning (prosentpoeng)	0,00	-0,01
Relativ avkastning (mill. kroner)	-3	-35

**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 andre kvartal. Dette var en økning på 2,8 milliarder kroner i løpet av kvartalet. Avkastning i internasjonal valuta økte markedsverdien med 4,7 milliarder kroner, mens en sterkere krone reduserte porteføljens verdi med om lag 2,0 milliarder kroner.

Aksjeporteføljen hadde en avkastning på 2,8 prosent i andre kvartal, målt i internasjonal valuta. Avkastningen ble drevet av fortsatt god vekst i verdensøkonomien. Flere makroøkonomiske nøkkeltall, særlig for den amerikanske økonomien, var likevel svakere enn markedet hadde forventet.

Europeiske aksjer hadde den høyeste avkastningen i kvartalet med 6,4 prosent. Investeringer i asiatiske og nord-amerikanske aksjer hadde en avkastning på henholdsvis 2,3 prosent og 1,6 prosent. I løpet av kvartalet hadde helsesektoren høyest avkastning med 5,8 prosent. Videre hadde finanssektoren en avkastning på 3,7 prosent. Sektoren olje og gass hadde den svakeste avkastningen i kvartalet med minus 5,8 prosent.

Porteføljen hadde en meravkastning på 4 basispunkter i andre kvartal 2017.

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
2 | 2017

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

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

	Markedsverdi	Andel
<b>Totalt</b>	<b>169,9</b>	<b>100,0</b>
Olje og gass	10,5	6,2
Materialer	7,3	4,3
Industri	21,3	12,5
Konsumvarer	20,6	12,1
Helse	21,0	12,4
Konsumtjenester	19,0	11,2
Telekommunikasjon	5,1	3,0
Kraft	4,5	2,7
Finans	38,0	22,3
Teknologi	22,7	13,3

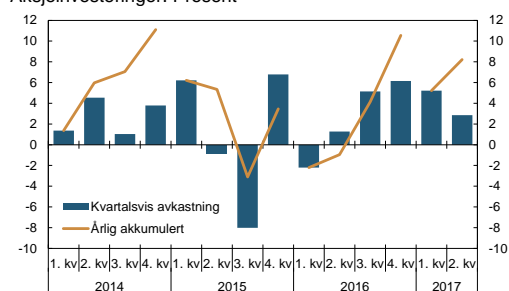
**Tabell 6** Aksjeinvesteringer ekskl. kontanter fordelt på valuta ved utgangen av kvartalet. Verdi i milliarder kroner

	Markedsverdi	Andel
<b>Totalt</b>	<b>169,9</b>	<b>100,0</b>
USD	101,1	59,5
EUR	21,5	12,7
GBP	11,4	6,7
JPY	16,9	9,9
CAD	5,3	3,1
DKK	1,2	0,7
CHF	5,9	3,5
SEK	2,0	1,2
AUD	4,6	2,7

**Tabell 7** Absolutt avkastning på aksjeinvesteringene

	2. kv. 17	Hittil i 2017
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Avkastning i prosent	2,85	8,22
Avkastning i mill. kroner	4 750	13 783
<i>Målt i norske kroner</i>		
Avkastning i prosent	1,67	7,77
Avkastning i mill. kroner	2 775	13 414

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



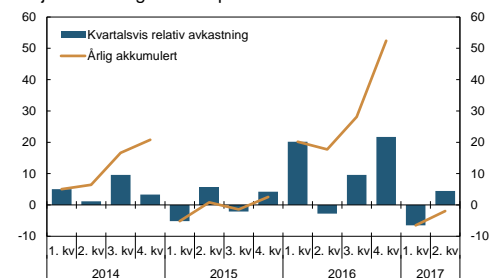
**Tabell 8** Relativ avkastning på aksjeinvesteringene.

	2. kv. 17	Hittil i 2017
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Relativ avkastning (prosentpoeng)	0,04	-0,02
Relativ avkastning (mill. kroner)	74	-38

### 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 25,2 milliarder kroner. I løpet av kvartalet ble det overført valuta fra SPU tilsvarende 16,3 milliarder kroner. I tillegg ble det kjøpt valuta fra SDØE for om lag 35,8 milliarder kroner. Gjennom kvartalet solgte Norges Bank valuta tilsvarende om lag 48,5 milliarder kroner.

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
2 | 2017

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

## Finansiell risiko

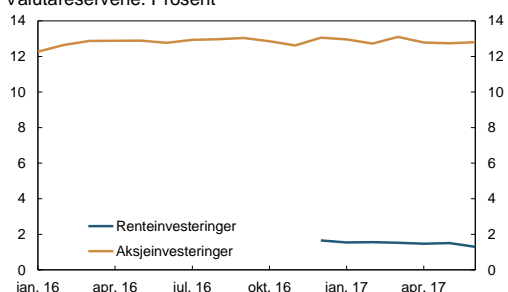
Valutareservene er plassert i utenlandsk valuta, mens Norges Banks gjeldsposter hovedsakelig er i norske kroner. Utviklingen i kronkursen har derfor stor betydning for Norges Banks resultat målt i kroner. En styrking av kronen reduserer kroneverdien av valutareservene, mens en svekkelse av kronen øker 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 kronkursbevegelser, henholdsvis 12,8 og 1,3 prosent ved utgangen av andre kvartal. Dette tilsvarer en forventet årlig verdissingning, ekskludert kronkursbevegelser, på om lag 22 og 4 milliarder kroner.

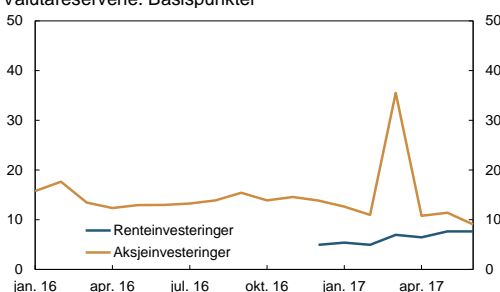
Mens absolutt volatilitet sier noe om hvor mye valutareservene forventes å svinge i verdi, sier relativ volatilitet noe om hvor mye porteføljene forventes å svinge i verdi i forhold til tilhørende referanseindeks<sup>2</sup>. Ved utgangen av andre kvartal var forventet relativ volatilitet for henholdsvis aksje- og renteinvesteringer 0,09 og 0,08 prosentpoeng. Nedgangen i forventet relativ volatilitet for aksjeinvesteringene fra 0,36 prosentpoeng i forrige kvartal, skyldes at porteføljen hadde en ekstraordinær negativ kontantbeholdning på om lag 5 milliarder kroner i forbindelse med rebalanseringen ved utgangen av første kvartal.

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 7** Absolutt volatilitet. Ekskludert kronkursbevegelser. Valutareservene. Prosent



**Figur 8** Relativ volatilitet. Inkludert kronkursbevegelser. 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 9 oppsummerer hva som er balanseført tilknyttet IMF ved utgangen av andre kvartal 2017. Valutareservenes størrelse og likviditet vurderes som tilstrekkelig til å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser, omtalt på side 9.

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
2 | 2017

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

**Tabell 9** Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) ved utgangen av andre 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>	-		43 792		43 792
Beholdning av SDR	-			16 437	16 437
Låneordning med IMF – NAB	22 918	3 489			3 489
Låneordning med IMF – Bilateral utlån	69 917				
Låneordning med IMF – PRGT	6 992	3 161			3 161
<b>Fordringer på IMF</b>	<b>-</b>	<b>6 650</b>	<b>43 792</b>	<b>16 437</b>	<b>66 880</b>
<i>Finansiell gjeld</i>					
Kronegjeld til IMF	-	41 111			41 111
Motverdien av tildelte SDR	-			18 231	18 231
<b>Gjeld til IMF</b>	<b>-</b>	<b>41 111</b>	<b>18 231</b>		<b>59 343</b>
<b>Netto posisjoner mot IMF</b>	<b>-</b>	<b>6 650</b>	<b>2 681</b>	<b>-1 794</b>	<b>7 537</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 kronegjeld 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. Norge betalte inn sin kvoteøkning 17. februar 2016. Norges kvote økte da til 3 755 millioner SDR<sup>3</sup>. Ved utgangen av andre kvartal 2017 utgjorde trukket beløp<sup>4</sup> 230 millioner SDR, se figur 9.

### NAB

Samme dag som Norges Bank innbetalte kvoteøkningen ble Norges forpliktelser til å stille midler til disposisjon i NAB-ordningen<sup>5</sup> redusert om lag tilsvarende. Dette innebar ingen transaksjoner. Norges Banks forpliktelser gjennom utlånsprogrammet ble redusert til 1 967 millioner SDR, se figur 10. 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 andre kvartal hadde IMF trukket 529 millioner SDR. Ytterligere 5 192 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.

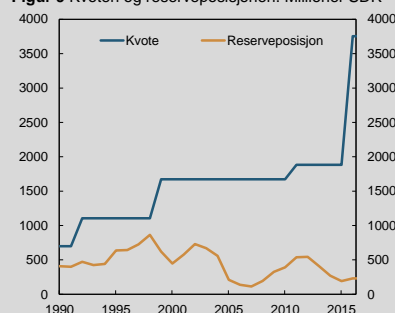
### PRGT

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 andre kvartal 2017 ikke trukket midler på den nye låneavtalen.

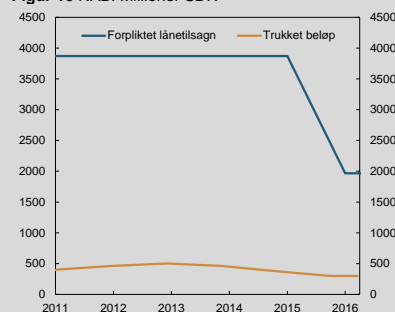
### Beholdning av SDR

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 andre kvartal 2017 var beholdningen av SDR 1 409 millioner SDR, se figur 11.

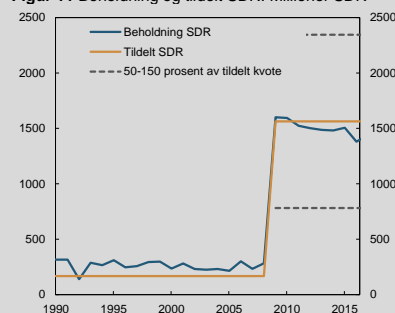
Figur 9 Kvoten og reserveposisjonen. Millioner SDR



Figur 10 NAB. Millioner SDR



Figur 11 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 30.06.2017 var 1 SDR = 11,65 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  
2 | 2017

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

Tabell 10 Markedsverdier i valutareservene. Milliarder kroner

	2. kv. 2017	1. kv. 2017	4. kv. 2016	3. kv. 2016	2. kv. 2016
<b>Rente- og aksjeinvesteringenes markedsverdi</b>	<b>476,1</b>	<b>473,3</b>	<b>460,2</b>	<b>437,3</b>	<b>448,4</b>
Endring i markedsverdi	2,8	13,1	22,9	-11,1	7,7
Avkastning i norske kroner	3,4	12,7	23,7	-11,2	7,7
Avkastning i internasjonal valuta	5,6	9,0	5,7	8,4	4,4
Endring som skyldes svingninger i kronekursen	-2,2	3,7	17,9	-19,6	3,3
Netto tilførsel	-0,6	0,4	-0,7	0,1	0,1
<b>Petrobufferporteføljens markedsverdi</b>	<b>25,2</b>	<b>21,8</b>	<b>20,7</b>	<b>14,1</b>	<b>18,2</b>
Endring i markedsverdi	3,4	1,1	6,6	-4,1	-2,4
Avkastning i norske kroner	-0,2	0,1	0,2	-0,4	-0,3
Netto tilførsel	3,6	1,0	6,4	-3,7	-2,1
Kjøp av valuta fra SDØE	35,8	39,1	28,9	26,2	29,7
Kjøp av valuta i markedet	-48,5	-61,6	-49,5	-59,4	-55,8
Overføring fra SPU	16,3	23,4	27,0	29,5	24,0
<b>Valutareservenes markedsverdi</b>	<b>501,3</b>	<b>495,1</b>	<b>480,9</b>	<b>451,4</b>	<b>466,6</b>

Tabell 11 Avkastning i valutareservene målt i internasjonal valuta. Prosent

	2. kv. 2017	1. kv. 2017	4. kv. 2016	3. kv. 2016	2. kv. 2016
Avkastning på renteinvesteringer	0,26	-0,01	-1,57	0,07	0,85
Avkastning på aksjeinvesteringer	2,85	5,22	6,16	5,14	1,28
<b>Avkastning på valutareservene*</b>	<b>1,17</b>	<b>2,00</b>	<b>1,26</b>	<b>1,87</b>	<b>1,01</b>
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	0,26	0,00	-1,60	0,05	0,85
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	2,81	5,29	5,94	5,04	1,31
Relativ avkastning på renteinvesteringer	0,00	-0,01	0,03	0,01	0,00
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	0,04	-0,06	0,22	0,10	-0,03

\*Eksklusiv petrobufferporteføljen.

Tabell 12 Avkastning i valutareservene målt i norske kroner. Prosent

	2. kv. 2017	1. kv. 2017	4. kv. 2016	3. kv. 2016	2. kv. 2016
Avkastning på renteinvesteringer	0,20	0,72	2,54	-4,23	1,57
Avkastning på aksjeinvesteringer	1,67	6,00	10,35	0,61	2,03
<b>Avkastning på valutareservene*</b>	<b>0,72</b>	<b>2,75</b>	<b>5,41</b>	<b>-2,50</b>	<b>1,74</b>
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	0,20	0,73	2,51	-4,24	1,57
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	1,62	6,07	10,13	0,52	2,06
Relativ avkastning på renteinvesteringer	0,00	-0,01	0,03	0,01	0,00
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	0,04	-0,07	0,23	0,09	-0,03

\*Eksklusiv petrobufferporteføljen.

**Tabell 13** 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)	6,45	4,33	6,25	4,59
<i>Renteinvesteringer:</i>				
Avkastning på renteinvesteringer (prosent)	-1,27	1,60	1,70	3,92
Avkastning på referanseindeksen (prosent)	-1,29	1,65	1,65	3,67
Relativ avkastning (prosentpoeng)	0,03	-0,05	0,05	0,25
Realisert absolutt volatilitet (prosent) <sup>1</sup>	1,54	1,96	2,03	3,36
Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) <sup>1</sup>	0,04	0,05	0,10	1,58
Informasjonsrate <sup>2</sup>	0,73	-0,90	0,46	0,16
<i>Aksjeinvesteringer:</i>				
Avkastning på aksjeinvesteringer (prosent)	20,79	9,08	14,19	5,41
Avkastning på referanseindeksen (prosent)	20,45	8,86	13,91	5,32
Relativ avkastning (prosentpoeng)	0,34	0,22	0,28	0,09
Realisert absolutt volatilitet (prosent) <sup>1</sup>	5,09	10,16	9,18	14,90
Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng) <sup>1</sup>	0,14	0,15	0,16	0,40
Informasjonsrate <sup>2</sup>	2,36	1,43	1,69	0,22

<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  
2 | 2017FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

# Regnskapsrapportering

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
2 | 2017

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

## Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	2. kv. 2017	1. kv. 2017	Hele 2017	Hele 2016
<b>NETTO INNTEKT/KOSTNAD FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER</b>				
Netto inntekt/kostnad fra:				
Aksjer og andeler	4 028	9 445	13 473	14 705
Obligasjoner	992	18	1 010	3 868
Finansielle derivater	-47	-23	-70	18
Utlån med sikkerhetsstillelse	57	27	84	120
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån banker	2	-1	1	-2
Skattekostnad	-36	-24	-60	-76
Andre finansielle inntekter/kostnader	-4	-	-4	5
<b>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b>	<b>4 992</b>	<b>9 442</b>	<b>14 434</b>	<b>18 638</b>
Gevinst/tap valuta	-1 761	3 319	1 558	-19 854
<b>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter</b>	<b>3 231</b>	<b>12 761</b>	<b>15 992</b>	<b>-1 216</b>

## Balanse

Beløp i millioner kroner	30.06.2017	31.03.2017
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>		
Innskudd i banker	8 489	1 694
Utlån med sikkerhetsstillelse	43 417	37 074
Uoppgjorte handler	288	35 895
Aksjer og andeler	162 203	156 428
Utlånte aksjer	7 873	15 850
Obligasjoner	298 658	292 627
Finansielle derivater	7	21
Andre finansielle eiendeler	343	3 999
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>521 278</b>	<b>543 588</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>		
Innlån med sikkerhetsstillelse	419	730
Uoppgjorte handler	17 824	46 931
Finansielle derivater	1	3
Annen finansiell gjeld	881	-
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>19 125</b>	<b>47 664</b>
<b>Netto valutareserver</b>	<b>502 153</b>	<b>495 924</b>

## Noter

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

Denne regnskapsrapporteringen gjelder kun Norges Banks valutareserver per 30. juni 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  
2 | 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	2. kv. 17	2. kv. 17	2. kv. 17	2. kv. 17
<b>NETTO INNTEKT/KOSTNAD FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER</b>				
Netto inntekt/kostnad fra:				
Aksjer og andeler	4 028	-	-	4 028
Obligasjoner	-	992	-	992
Finansielle derivater	-37	-10	-	-47
Utlån med sikkerhetsstillelse	11	9	37	57
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån i banker	-	2	-	2
Skattekostnad	-36	-	-	-36
Andre finansielle inntekter/kostnader	-4	-	-	-4
<b>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b>	<b>3 962</b>	<b>993</b>	<b>37</b>	<b>4 992</b>
Gevinst/tap valuta	-1 187	-335	-239	-1 761
<b>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter</b>	<b>2 775</b>	<b>658</b>	<b>-202</b>	<b>3 231</b>

#### Note 3 Balanse per portefølje

	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Petrobuffer- porteføljen	Sum valuta- reserver
Beløp i millioner kroner	30.06.17	30.06.17	30.06.17	30.06.17
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>				
Innskudd i banker	193	3 549	4 747	8 489
Utlån med sikkerhetsstillelse	419	15 559	27 439	43 417
Uoppgjorte handler	288	-	-	288
Aksjer og andeler	162 203	-	-	162 203
Utlånte aksjer	7 873	-	-	7 873
Obligasjoner	-	298 658	-	298 658
Finansielle derivater	4	-	3	7
Andre finansielle eiendeler	92	-	251	343
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>171 072</b>	<b>317 766</b>	<b>32 440</b>	<b>521 278</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>				
Innlån med sikkerhetsstillelse	419	-	-	419
Uoppgjorte handler	341	11 055	6 428	17 824
Finansielle derivater	-	-	1	1
Annen finansiell gjeld	881	-	-	881
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>1 641</b>	<b>11 055</b>	<b>6 429</b>	<b>19 125</b>
<b>Netto valutareserver</b>	<b>169 431</b>	<b>306 711</b>	<b>26 011</b>	<b>502 153</b>