

# VALUTARESERVENE

## Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

3 | 2016

NOVEMBER 2016

RAPPORT FOR  
TREDJE KVARTAL 2016



NORGES BANK

## INNHold

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Forvaltningen av valutareservene</b> ..... | <b>3</b>  |
| Størrelse og sammensetning .....              | 3         |
| Avkastning .....                              | 4         |
| Risikostyring .....                           | 6         |
| Internasjonale forpliktelser.....             | 8         |
| <b>Nøkkeltall</b> .....                       | <b>10</b> |
| <b>Regnskapsrapportering</b> .....            | <b>12</b> |
| Regnskap .....                                | 12        |
| Noter.....                                    | 12        |

NORGES BANK

**KVARTALSRAPPORT**

3 | 2016

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

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

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

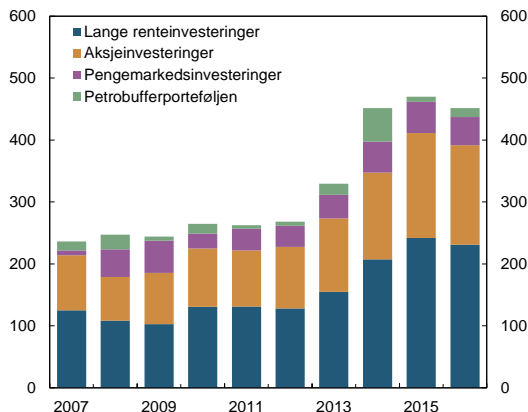
### Hovedpunkter fra tredje kvartal 2016

- Valutareservenes markedsverdi var 451,4 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal 2016, en reduksjon på 15,3 milliarder kroner i løpet av kvartalet.
- Avkastningen på valutareservene, eksklusive petrobufferporteføljen, var 1,87 prosent, målt i internasjonal valuta. Avkastningen var 5,14 prosent for aksjeinvesteringer og 0,07 prosent for både lange og korte renteinvesteringer.
- Valutareservenes størrelse og likviditet anses som tilstrekkelig til å møte Norges Banks forpliktelser. De likvide plasseringene utgjør 24,8 milliarder SDR.

### Størrelse og sammensetning

Valutareservenes markedsverdi var 451,4 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal 2016. Valutareservene var fordelt på den langsiktige porteføljen med 391,5 milliarder kroner, pengemarkedsporteføljen med 45,8 milliarder kroner og petrobufferporteføljen med 14,1 milliarder kroner. Reservene ble redusert med 15,3 milliarder kroner i løpet av kvartalet. En sterkere krone samt netto kapitalutflyt reduserte reservene med henholdsvis 17,9 og 3,6 milliarder kroner, mens avkastning i internasjonal valuta isolert sett bidro med en økning på om lag 6,3 milliarder kroner.

Figur 1 Valutareservenes sammensetning. Milliarder kroner



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

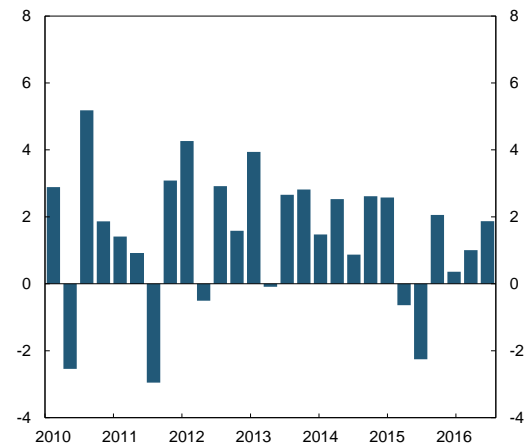
|                               | 3. kvartal 2016 |
|-------------------------------|-----------------|
| Pengemarkedsinvesteringer     | 45,8            |
| Lange renteinvesteringer      | 230,9           |
| Aksjeinvesteringer            | 160,6           |
| Petrobufferportefølje         | 14,1            |
| <b>Valutareservene</b>        | <b>451,4</b>    |
| <b>Sum endring i perioden</b> | <b>-15,3</b>    |
| Avkastning*                   | 6,3             |
| Svingninger i kronkursen      | -17,9           |
| Netto tilførsel               | -3,6            |

\*Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta (se note 2 for kvartalsresultatet på side 13)

### Avkastning

I tredje kvartal var avkastningen på valutareservene 1,87 prosent, opp fra 1,01 prosent forrige kvartal. Avkastningen var 5,14 prosent for aksjeinvesteringer og 0,07 prosent for både lange og korte renteinvesteringer.

Figur 2 Absolutt avkastning. Valutareservene. Prosent



Tabell 2 Avkastning målt i internasjonal valuta. Prosent

|                            | 3. kvartal 2016 |
|----------------------------|-----------------|
| <b>Avkastning:</b>         |                 |
| Pengemarkedsinvesteringer  | 0,07            |
| Lange renteinvesteringer   | 0,07            |
| Aksjeinvesteringer         | 5,14            |
| <b>Valutareservene*</b>    | <b>1,87</b>     |
| <b>Relativ avkastning:</b> |                 |
| Pengemarkedsinvesteringer  | 0,03            |
| Lange renteinvesteringer   | 0,01            |
| Aksjeinvesteringer         | 0,10            |

\*Eksklusive petrobufferporteføljen

#### Avkastning målt i internasjonal valuta

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

#### PENGEMARKEDSINVESTERINGER

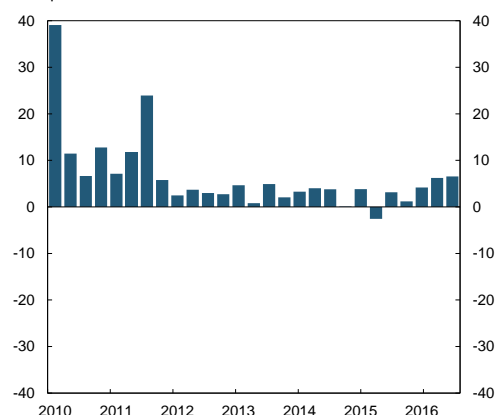
Pengemarkedsinvesteringer ga en avkastning på 7 basispunkter i tredje kvartal. Det var 3 basispunkter høyere enn referanseindeksen.

I løpet av tredje kvartal steg rentene på amerikanske statssertifikat, og rentekurven opp til ett år ble brattere. Mens de korte sertifikatrentene endte kvartalet nær uendret, steg renter med om lag ett års løpetid rundt 14 basispunkter. Dette var i stor grad en reversering av bevegelsene rundt den britiske folkeavstemningen, til samme rentenivå som ved inngangen av året. Gode amerikanske nøkkeltall har i perioden økt markedets forventning til renteheving fra den amerikanske sentralbanken, og dette kan bidra til å

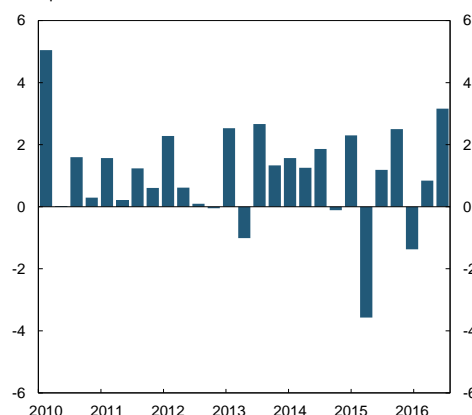
forklare noe av renteoppgangen. Pengemarkedsreformen i USA har også vært bidragsytende, og kan ha påvirket helningen på kurven.

Til tross for at ECB har holdt innretningen av pengepolitikken uendret, og at markedsaktørenes forventninger til videre kutt i innskuddsrenten er skjøvet ut i tid, falt tyske sertifikatrenter i tredje kvartal. Effektene av ECBs aktivkjøpsprogram har fortsatt å bidra til lave renter i eurosonen, og knapphet på tyske sertifikater sørget for at rentene endte lavere i perioden. De lengste sertifikatrentene falt 5 basispunkter i kvartalet, mens de kortere rentene falt mer.

Figur 3 Absolutt avkastning. Pengemarkedsinvesteringer. Basispunkter



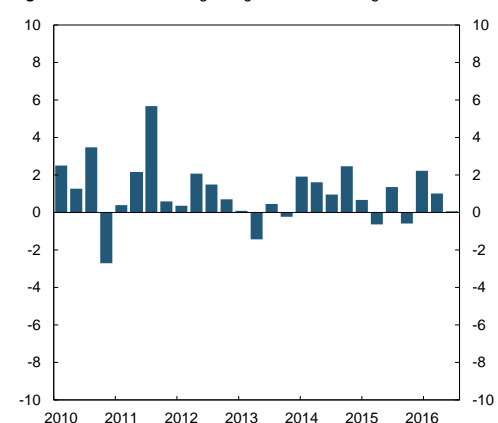
Figur 4 Relativ avkastning. Pengemarkedsinvesteringer. Basispunkter



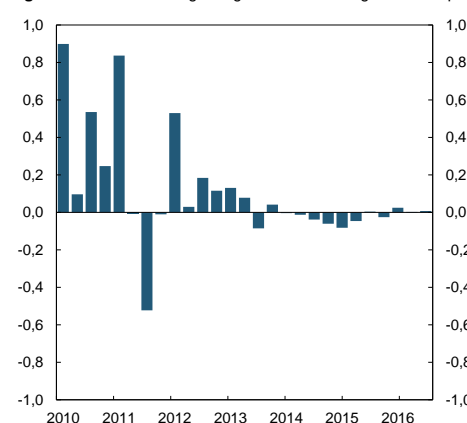
#### LANGE RENTEINVESTINGER

De lange renteinvesteringene ga en avkastning på 0,07 prosent i kvartalet. Obligasjoner notert i euro og yen ga en positiv avkastning på henholdsvis 1,22 prosent og 0,65 prosent. På den negative siden finner vi papirer notert i amerikanske dollar og britiske pund med henholdsvis -0,45 prosent og -2,28 prosent. Porteføljen hadde en meravkastning i forhold til sin referanseindeks på 1 basispunkt for kvartalet.

Figur 5 Absolutt avkastning. Lange renteinvesteringer. Prosent



Figur 6 Relativ avkastning. Lange renteinvesteringer. Prosentpoeng



#### AKSJEINVESTINGER

Aksjeporteføljen hadde en avkastning på 5,14 prosent i tredje kvartal. Aksjer i Asia hadde den beste avkastningen i kvartalet med 8,68 prosent mens investeringer i europeiske og amerikanske aksjer ga en avkastning i kvartalet på henholdsvis 5,66 prosent og 4,26 prosent. Sektorene som hadde høyest avkastning i kvartalet var teknologi og finans med henholdsvis 13,40 og 7,01 prosent.

Aksjeporteføljen hadde en meravkastning på 10 basispunkter i kvartalet i forhold til sin referanseindeks. Meravkastningen var fordelt over flere sektorer. De største bidragene kom fra henholdsvis industri og konsumvarer med 3 og 2 basispunkter.

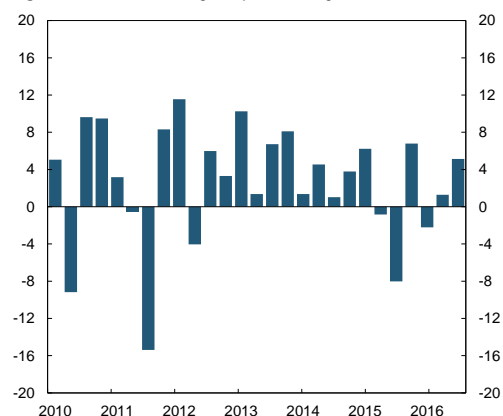
Aksjeporteføljen forvaltes fortsatt nærme indeks med enkelte innslag av strategier for utvidet indeksering. Disse strategiene bidro positivt.

NORGES BANK

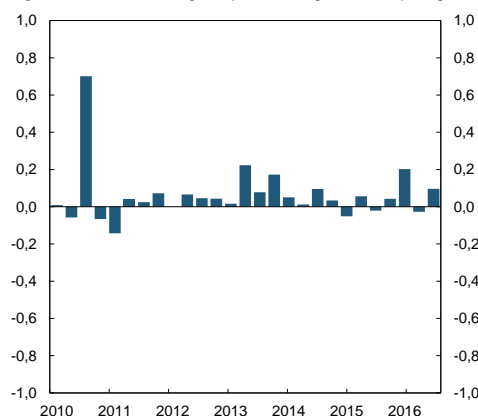
KVARTALSRAPPORT  
3 | 2016

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

Figur 7 Absolutt avkastning. Aksjeinvesteringer. Prosent



Figur 8 Relativ avkastning. Aksjeinvesteringer. Prosentpoeng



### Referanseindekser

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

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

### Risikostyring

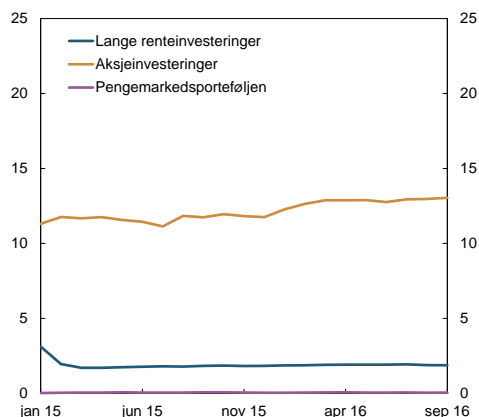
Sammensetningen av investeringene og svingninger i aksjekurser, valutakurser, rentenivåer og kredittrisikopåslag bestemmer reservenes markedsrisiko. Det finnes ikke noe enkeltmål som fullt ut kan beskrive markedsrisikoen. Her måles markedsrisiko ved standardavviket til avkastningen målt i internasjonal valuta<sup>1</sup>. Risikomålet gir et estimat på hvor mye man kan forvente at porteføljens verdi vil endres i løpet av et år. For aksje- og lange renteinvesteringer var forventet absolutt volatilitet henholdsvis 13,0 og 1,9 prosent ved utgangen av tredje kvartal, om lag uendret fra forrige kvartal. For pengemarkedsporteføljen var forventet absolutt volatilitet om lag null. I løpet av kvartalet har det vært liten endring i absolutt volatilitet for valutareservene totalt sett.

Mens absolutt volatilitet sier noe om hvor mye valutareservene forventes å svinge i verdi, sier relativ volatilitet noe om hvor mye porteføljene kan forventes å svinge i verdi i forhold til tilhørende referanseindeks.<sup>2</sup> Ved utgangen av tredje kvartal var forventet relativ volatilitet for henholdsvis aksje- og lange renteinvesteringer 0,15 og 0,03 prosentpoeng. Pengemarkedsporteføljen hadde forventet relativ volatilitet på 0,07 prosentpoeng.

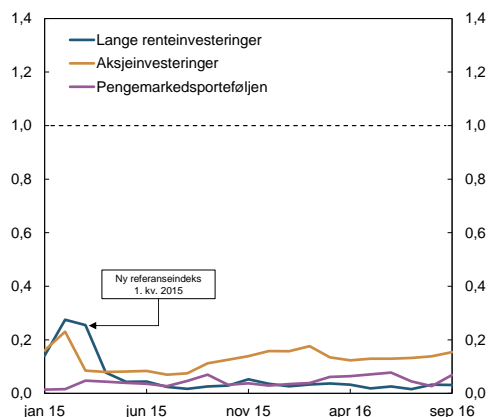
<sup>1</sup> Benevnes også absolutt volatilitet

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

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



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



Et annet mål på markedsrisiko er durasjon, som måler hvor prisfølsom en portefølje er for renteendringer. Ved utgangen av tredje kvartal var durasjonen i lange renteinvesteringer og pengemarkedsporteføljen henholdsvis 4,23 og 0,13 år, mot 4,36 og 0,18 år ved utgangen av forrige kvartal.

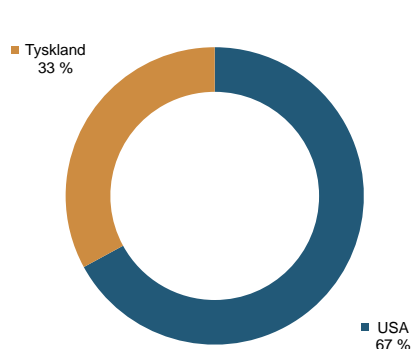
Kreditt- og motpartsrisiko er definert som risiko for tap knyttet til at en utsteder eller motpart ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser. Obligasjons- og sertifikatinvesteringene i valutareservene har lav kredittrisiko. Ved utgangen av tredje kvartal var 91 prosent investert i statspapirer med en kredittvurdering på AA eller høyere. En betydelig andel av renteinvesteringene, 67 prosent av statssertifikatene og 45 prosent av statsobligasjonene, er utstedt av USA med AAA i kredittvurdering.

**Tabell 3** Renteinvesteringer i valutareservene ved utgangen av tredje kvartal fordelt etter kredittvurdering. Prosent

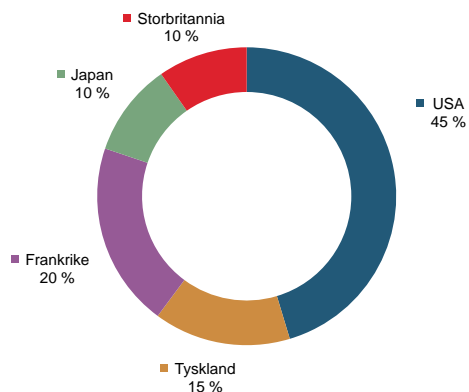
|                                      | AAA         | AA          | A          | BBB        | Lavere     | Totalt       |
|--------------------------------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|--------------|
| Statssertifikater                    | 7,4         | 0,0         | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 7,4          |
| Statsobligasjoner                    | 55,7        | 27,5        | 9,4        | 0,0        | 0,0        | 92,6         |
| Selskapsobligasjoner                 | 0,0         | 0,0         | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0          |
| <b>Sum rentebærende verdipapirer</b> | <b>63,1</b> | <b>27,5</b> | <b>9,4</b> | <b>0,0</b> | <b>0,0</b> | <b>100,0</b> |

Ved utgangen av tredje kvartal var 140 milliarder kroner investert i amerikanske og tyske statsobligasjoner, noe som regnes som svært likvide investeringer.

**Figur 11** Statssertifikater etter utstedere. Prosent



**Figur 12** Statsobligasjoner etter utstedere. Prosent



## Internasjonale forpliktelser

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

Etter sentralbankloven skal Norges Bank oppfylle forpliktelsene som følger av deltagelse i IMF. Medlemskapet innebærer at Norges Bank har en stående forpliktelse til å stille valuta til disposisjon for fondets utlån til andre medlemsland. Tabell 4 oppsummerer hva som er balanseført tilknyttet IMF ved utgangen av tredje kvartal 2016. Valutareservenes størrelse og likviditet vurderes som tilstrekkelig til å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser, se side 9.

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
3 | 2016

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

**Tabell 4** Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) per 30. september 2016. Millioner kroner

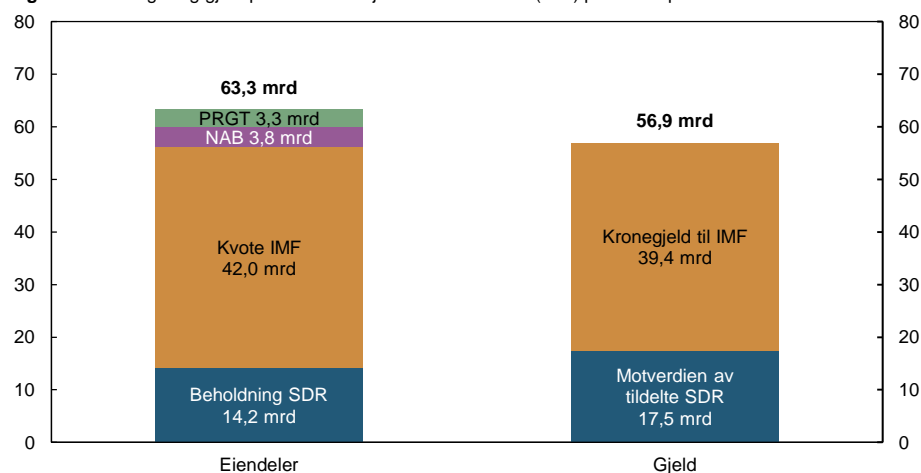
|                                       | Forpliktet<br>lånetilsagn** | Balanseført             |                         |               | Sum<br>balanseført |
|---------------------------------------|-----------------------------|-------------------------|-------------------------|---------------|--------------------|
|                                       |                             | Trekk på<br>lånetilsagn | Kapital-<br>innskudd*** | SDR           |                    |
| <i>Finansielle eiendeler</i>          |                             |                         |                         |               |                    |
| Medlemsinnskudd i IMF (kvoten)*       | -                           | -                       | 41 988                  | -             | 41 988             |
| Beholdning av SDR                     | -                           | -                       | -                       | 14 223        | 14 223             |
| Låneordning med IMF – NAB             | 21 991                      | 3 845                   | -                       | -             | 3 845              |
| Låneordning med IMF – Bilateral utlån | 67 092                      | -                       | -                       | -             | -                  |
| Låneordning med IMF – PRGT            | 3 355                       | 3 265                   | -                       | -             | 3 265              |
| <b>Fordringer på IMF</b>              |                             | <b>7 110</b>            | <b>41 988</b>           | <b>14 223</b> | <b>63 321</b>      |
| <i>Finansiell gjeld</i>               |                             |                         |                         |               |                    |
| Kronegjeld til IMF                    | -                           | -                       | 39 417                  | -             | 39 417             |
| Motverdien av tildelte SDR            | -                           | -                       | -                       | 17 480        | 17 480             |
| <b>Gjeld til IMF</b>                  |                             | <b>-</b>                | <b>39 417</b>           | <b>17 480</b> | <b>56 897</b>      |
| <b>Netto posisjoner mot IMF</b>       |                             | <b>7 110</b>            | <b>2 571</b>            | <b>-3 257</b> | <b>6 425</b>       |

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

\*\* Forpliktende avtaler som gir IMF en låneadgang hos Norges Bank oppad til avtalt beløp. Kun trukket andel blir balanseført. Norges Banks forpliktelser overfor IMF er i SDR, beløp omregnet til norske kroner.

\*\*\* Netto kapitalinnskudd betegnes reserveposisjonen, og er Norges kvote fratrukket vår kronegjeld til IMF, dvs. nettobeløpet nederst i kolonnen.

**Figur 13** Fordringer og gjeld på det internasjonale valutafondet (IMF) per 30. september 2016. Milliarder kroner





## Oversikt – Norges Banks forpliktelser knyttet til IMF per 30.09.2016

### Kvoten

IMF vedtok i 2010 den 14. kvotereform. Reformen innebar at kvotene (medlemslandenes innskudd) i IMF ble doblet. Innbetalingen ble gjennomført 17. februar 2016. Norges kvote økte da til 3 755 millioner SDR<sup>3</sup>.

Trukket beløp<sup>4</sup> økte etter finanskrisen, men har de senere årene falt tilbake igjen. Ved utgangen av tredje kvartal 2016 utgjorde trukket beløp 230 millioner SDR, se figur 14.

### 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 15. Utestående trekk var 344 millioner SDR ved utgangen av tredje kvartal 2016.

Når IMF har behov for midler, trekkes det normalt på kvoteforpliktelsen og NAB-avtalen. Etter kvoteøkningen er, som følge av en tilsvarende reduksjon i NAB-avtalen, Norges Banks samlede forpliktelser overfor IMF tilnærmet uendret. Forpliktelsene gjennom kvoten og NAB-avtalen er 5 722 millioner SDR. Ved utgangen av tredje kvartal hadde IMF trukket 574 millioner SDR. Ytterligere 5 148 millioner SDR kan dermed bli trukket på gjennom disse ordningene. Etter kvoteøkningen har NAB-avtalen en mer tradisjonell rolle som støtte til kvotebasert finansiering.

### Bilaterale avtaler

Norges Bank ga i 2012 IMF et lånetilsagn gjennom et bilateralt lån på 6 000 millioner SDR. IMF vil trekke på avtalen kun i helt spesielle tilfeller.

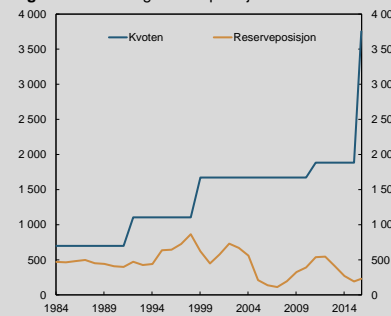
### PRGT

I juni 2010 undertegnet Finansdepartementet og IMF en avtale der Norge stiller 300 millioner SDR til disposisjon som lånemidler for IMF's ordninger for fattige land (PRGT)<sup>6</sup>. Norges Bank er agent for lånet og ivaretar forpliktelsene. Det var ved utgangen av tredje kvartal 2016 trukket 292 millioner SDR, se figur 16.

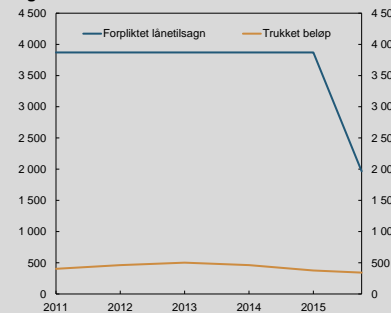
### Beholdning av SDR

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 2016 var beholdningen av SDR 1 272 millioner SDR, se figur 17.

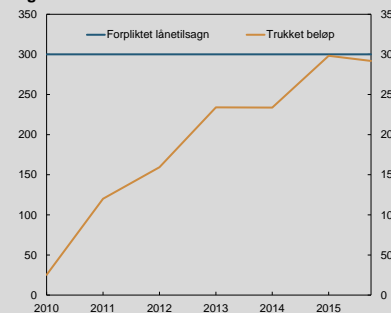
Figur 14 Kvoten og reserveposisjonen. Millioner SDR



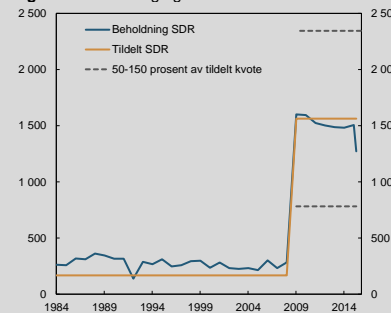
Figur 15 NAB. Millioner SDR



Figur 16 PRGT. Millioner SDR



Figur 17 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 amerikanske dollar (42 prosent), euro (37 prosent), japanske yen (10 prosent) og britiske pund (11 prosent). Per 30.09.2016 var 1 SDR = 11,18 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 | 2016

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

Markedsverdier i valutareservene. Milliarder kroner

|   | 3. kvartal<br>2016 | 2. kvartal<br>2016 | 1. kvartal<br>2016 | 4. kvartal<br>2015 | 3. kvartal<br>2015 |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Pengemarkedsinvesteringer                   | 45,8               | 47,7               | 47,3               | 50,3               | 49,8               |
| Lange renteinvesteringer                    | 230,9              | 241,1              | 236,8              | 241,9              | 236,9              |
| Aksjeinvesteringer                          | 160,6              | 159,7              | 156,5              | 169,2              | 154,3              |
| Petrobufferporteføljen                      | 14,1               | 18,2               | 20,6               | 8,7                | 18,1               |
| <b>Valutaeservene</b>                       | <b>451,4</b>       | <b>466,6</b>       | <b>461,3</b>       | <b>470,1</b>       | <b>459,1</b>       |
| <b>Sum endring i kvartalet</b>              | <b>-15,3</b>       | <b>5,4</b>         | <b>-8,8</b>        | <b>11,0</b>        | <b>1,8</b>         |
| Avkastning                                  | 6,3                | 4,7                | -0,5               | 10,5               | -6,8               |
| Endringer som følge av kronekurssvingninger | -17,9              | 2,6                | -20,3              | 11,1               | 32,9               |
| Netto tilførsel                             | -3,6               | -2,0               | 11,9               | -10,6              | -24,3              |

Avkastning målt i internasjonal valuta. Prosent

|                           | 3. kvartal<br>2016 | 2. kvartal<br>2016 | 1. kvartal<br>2016 | 4. kvartal<br>2015 | 3. kvartal<br>2015 |
|---------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <i>Portefølje:</i>        |                    |                    |                    |                    |                    |
| Pengemarkedsinvesteringer | 0,07               | 0,06               | 0,05               | 0,01               | 0,03               |
| Lange renteinvesteringer  | 0,07               | 1,01               | 2,22               | -0,59              | 1,35               |
| Aksjeinvesteringer        | 5,14               | 1,28               | -2,21              | 6,78               | -8,02              |
| <b>Valutaeservene*</b>    | <b>1,87</b>        | <b>1,01</b>        | <b>0,36</b>        | <b>2,06</b>        | <b>-2,25</b>       |
| <i>Referanseindeks:</i>   |                    |                    |                    |                    |                    |
| Pengemarkedsinvesteringer | 0,03               | 0,05               | 0,06               | -0,01              | 0,02               |
| Lange renteinvesteringer  | 0,06               | 1,01               | 2,20               | -0,57              | 1,35               |
| Aksjeinvesteringer        | 5,04               | 1,31               | -2,41              | 6,74               | -8,00              |

\*Eksklusiv petrobufferporteføljen.

Avkastning målt i norske kroner. Prosent

|                           | 3. kvartal<br>2016 | 2. kvartal<br>2016 | 1. kvartal<br>2016 | 4. kvartal<br>2015 | 3. kvartal<br>2015 |
|---------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <i>Portefølje:</i>        |                    |                    |                    |                    |                    |
| Pengemarkedsinvesteringer | -4,15              | 0,60               | -5,37              | 3,10               | 8,51               |
| Lange renteinvesteringer  | -4,24              | 1,76               | -2,57              | 2,10               | 9,50               |
| Aksjeinvesteringer        | 0,61               | 2,03               | -6,79              | 9,67               | -0,62              |
| <b>Valutaeservene*</b>    | <b>-2,50</b>       | <b>1,74</b>        | <b>-4,42</b>       | <b>4,86</b>        | <b>5,65</b>        |

\*Eksklusiv petrobufferporteføljen.

Nøkkeltall for aktivafordeling. Valutaeservene. Prosent

| Risiko                      | Grenser        | 30.09.2016     |       |
|-----------------------------|----------------|----------------|-------|
| Pengemarkedsporteføljen     | Konter         | > 10,0 prosent | 59,41 |
|                             | Verdipapirer   | < 90,0 prosent | 40,59 |
| Den langsiktige porteføljen | Renteporføljen | > 50,0 prosent | 58,98 |
|                             | Aksjeporføljen | < 50,0 prosent | 41,02 |

Nøkkeltall per 30. september 2016. Annualiserte tall. Målt i internasjonal valuta.

|   | Siste<br>år | Siste<br>3 år | Siste<br>5 år | Siste<br>10 år* |
|---|-------------|---------------|---------------|-----------------|
| <i>Valutareservene ekskl. petrobufferporteføljen:</i> |             |               |               |                 |
| Brutto årlig avkastning (prosent)                     | 5,39        | 5,15          | 6,74          | 5,22            |
| <i>Pengemarkedsinvesteringer:</i>                     |             |               |               |                 |
| Porteføljeavkastning (prosent)                        | 0,19        | 0,12          | 0,13          | -               |
| Referanseavkastning (prosent)                         | 0,13        | 0,08          | 0,09          | -               |
| Meravkastning (prosentpoeng)                          | 0,06        | 0,04          | 0,04          | -               |
| Realisert absolutt volatilitet (prosent)**            | 0,03        | 0,04          | 0,04          | -               |
| Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng)**        | 0,05        | 0,04          | 0,04          | -               |
| Informasjonsrate***                                   | 1,14        | 1,01          | 1,10          | -               |
| <i>Lange renteinvesteringer:</i>                      |             |               |               |                 |
| Porteføljeavkastning (prosent)                        | 2,71        | 3,62          | 3,03          | 4,31            |
| Referanseavkastning (prosent)                         | 2,70        | 3,69          | 2,87          | 4,02            |
| Meravkastning (prosentpoeng)                          | 0,01        | -0,06         | 0,16          | 0,29            |
| Realisert absolutt volatilitet (prosent)**            | 1,89        | 2,36          | 2,70          | 3,54            |
| Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng)**        | 0,03        | 0,08          | 0,27          | 1,58            |
| Informasjonsrate***                                   | 0,29        | -0,86         | 0,59          | 0,18            |
| <i>Aksjeinvesteringer:</i>                            |             |               |               |                 |
| Porteføljeavkastning (prosent)                        | 11,19       | 8,97          | 14,40         | 5,65            |
| Referanseavkastning (prosent)                         | 10,85       | 8,74          | 14,13         | 5,55            |
| Meravkastning (prosentpoeng)                          | 0,34        | 0,23          | 0,27          | 0,10            |
| Realisert absolutt volatilitet (prosent)**            | 12,56       | 10,53         | 10,71         | 14,96           |
| Realisert relativ volatilitet (prosentpoeng)**        | 0,21        | 0,16          | 0,16          | 0,41            |
| Informasjonsrate***                                   | 1,65        | 1,43          | 1,69          | 0,25            |

\* Gjelder kun aksjer og lange renteinvesteringer.

\*\* 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.

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

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
3 | 2016

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

## Resultatregnskap

| Beløp i millioner kroner   | 3. kvartal<br>2016 | 2. kvartal<br>2016 | Hittil i<br>2016 | Totalt<br>2015 |
|--|--------------------|--------------------|------------------|----------------|
| <b>NETTO INNTEKT FINANSIELLE INSTRUMENTER</b>                            |                    |                    |                  |                |
| Netto inntekt/ kostnad - gevinst/tap fra:                                |                    |                    |                  |                |
| Aksjer og andeler  | 6 475              | 1 842              | 2 914            | 10 221         |
| Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer                          | -197               | 2 892              | 7 571            | 2 573          |
| Finansielle derivater  | 10                 | -8                 | 5                | -29            |
| Utlån med sikkerhetsstillelse  | 35                 | 37                 | 94               | 69             |
| Renteinntekter/-kostnader fra innskudd/innlån banker                     | 1                  | -                  | 2                | -8             |
| Skattekostnader  | -27                | -17                | -72              | -42            |
| Andre finansielle inntekter/kostnader                                    | 1                  | 4                  | 6                | 1              |
| <b>Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b> | <b>6 298</b>       | <b>4 750</b>       | <b>10 519</b>    | <b>12 785</b>  |
| Gevinst/tap valuta   | -17 903            | 2 648              | -35 584          | 53 699         |
| <b>Netto inntekt fra finansielle instrumenter</b>                        | <b>-11 605</b>     | <b>7 398</b>       | <b>-25 065</b>   | <b>66 484</b>  |

## Balanse

| Beløp i millioner kroner                        | 30.09.2016     | 30.06.2016     |
|---|----------------|----------------|
| <b>FINANSIELLE EIENDELER</b>                    |                |                |
| Innskudd i banker                               | 15 784         | 18 533         |
| Utlån med sikkerhetsstillelse                   | 59 071         | 61 110         |
| Uoppgjorte handler                              | 1 258          | 2 374          |
| Aksjer og andeler                               | 147 592        | 155 112        |
| Utlånte aksjer                                  | 13 060         | 4 786          |
| Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer | 250 548        | 261 178        |
| Finansielle derivater                           | 11             | 7              |
| Andre finansielle eiendeler                     | 929            | 2 464          |
| <b>Sum finansielle eiendeler</b>                | <b>488 253</b> | <b>505 564</b> |
| <b>FINANSIELL GJELD</b>                         |                |                |
| Innlån med sikkerhetsstillelse                  | 1 135          | 927            |
| Uoppgjorte handler                              | 34 384         | 36 565         |
| Finansielle derivater                           | 4              | -              |
| Annen finansiell gjeld                          | -              | -              |
| <b>Sum finansiell gjeld</b>                     | <b>35 523</b>  | <b>37 492</b>  |
| <b>Netto valutaeserver</b>                      | <b>452 730</b> | <b>468 072</b> |

## Noter

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

Denne regnskapsrapporteringen gjelder kun Norges Banks valutaeserver per 30. september 2016. Norges Banks regnskap er, i henhold til sentralbankloven § 30, annet ledd, avlagt etter regnskapsloven og forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank, som er fastsatt av Finansdepartementet. Forskriften krever at Norges Banks regnskap skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards (IFRS) som fastsatt av EU. For beskrivelse av regnskapsprinsipper og beregningsmetoder henvises til Norges Banks årsregnskap for 2015. Regnskapsrapporteringen for Norges Banks valutaeserver inkluderer ikke kontantstrømoppstilling og egenkapitaloppstilling og er således ikke fullt ut i samsvar med IFRS.

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

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
3 | 2016

Utarbeidelsen av regnskapsrapporteringen for Norges Banks valutareserver innebærer bruk av estimater og skjønnsmessig vurderinger som kan påvirke verdsettelsen av eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Estimatenes er basert på beste skjønn, men faktisk resultat kan avvike fra estimatene. For ytterligere beskrivelse om vesentlige estimater og skjønnsmessig vurderinger henvises til årsregnskap for 2015.

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

**Note 2** Spesifikasjon av kvartalsresultat per portefølje

|  | Langsiktig<br>portefølje | Penge-<br>markeds-<br>portefølje | Petro-<br>buffer-<br>portefølje | Sum<br>valuta-<br>reserver |
|--|--------------------------|----------------------------------|---------------------------------|----------------------------|
| Beløp i millioner kroner   | 3. kvartal<br>2016       | 3. kvartal<br>2016               | 3. kvartal<br>2016              | 3. kvartal<br>2016         |
| <b>NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER</b>                        |                          |                                  |                                 |                            |
| Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:                                 |                          |                                  |                                 |                            |
| Aksjer og andeler  | 6 475                    | -                                | -                               | 6 475                      |
| Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer                          | -202                     | 5                                | -                               | -197                       |
| Finansielle derivater  | 6                        | 4                                | -                               | 10                         |
| Utlån med sikkerhetsstillelse  | 13                       | 21                               | 1                               | 35                         |
| Renteinntekter og kostnader fra innskudd og innlån i banker              | -                        | 1                                | -                               | 1                          |
| Skattekostnader  | -27                      | -                                | -                               | -27                        |
| Andre finansielle inntekter/kostnader                                    | 1                        | -                                | -                               | 1                          |
| <b>Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b> | <b>6 266</b>             | <b>31</b>                        | <b>1</b>                        | <b>6 298</b>               |
| Gevinst/tap valuta   | -15 507                  | -2 013                           | -383                            | -17 903                    |
| <b>Netto inntekt fra finansielle instrumenter*</b>                       | <b>-9 241</b>            | <b>-1 982</b>                    | <b>-382</b>                     | <b>-11 605</b>             |

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

**Note 3** Spesifikasjon av balanse per portefølje

|   | Langsiktig<br>portefølje | Penge-<br>markeds-<br>portefølje | Petro-<br>buffer-<br>portefølje | Sum<br>valuta-<br>reserver |
|---|--------------------------|----------------------------------|---------------------------------|----------------------------|
| Beløp i millioner kroner                        | 30.09.2016               | 30.09.2016                       | 30.09.2016                      | 30.09.2016                 |
| <b>FINANSIELLE EIENDELER</b>                    |                          |                                  |                                 |                            |
| Innskudd i banker                               | -22                      | 6 198                            | 9 608                           | 15 784                     |
| Utlån med sikkerhetsstillelse                   | 1 135                    | 45 959                           | 11 977                          | 59 071                     |
| Uoppgjorte handler                              | 1 258                    | -                                | -                               | 1 258                      |
| Aksjer og andeler                               | 147 592                  | -                                | -                               | 147 592                    |
| Utlånte aksjer                                  | 13 060                   | -                                | -                               | 13 060                     |
| Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer | 231 952                  | 18 596                           | -                               | 250 548                    |
| Finansielle derivater                           | 5                        | -                                | 6                               | 11                         |
| Andre finansielle eiendeler                     | 235                      | -                                | 694                             | 929                        |
| <b>Sum finansielle eiendeler</b>                | <b>395 215</b>           | <b>70 753</b>                    | <b>22 285</b>                   | <b>488 253</b>             |
| <b>FINANSIELL GJELD</b>                         |                          |                                  |                                 |                            |
| Innlån med sikkerhetsstillelse                  | 1 135                    | -                                | -                               | 1 135                      |
| Uoppgjorte handler                              | 2 572                    | 24 956                           | 6 856                           | 34 384                     |
| Finansielle derivater                           | -                        | -                                | 4                               | 4                          |
| Annen finansiell gjeld                          | -                        | -                                | -                               | -                          |
| <b>Sum finansiell gjeld</b>                     | <b>3 707</b>             | <b>24 956</b>                    | <b>6 860</b>                    | <b>35 323</b>              |
| <b>Sum porteføljer*</b>                         | <b>391 508</b>           | <b>45 797</b>                    | <b>15 425</b>                   | <b>452 730</b>             |

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