

# VALUTARESERVENE

## Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

4 | 2018

FEBRUAR 2018

RAPPORT FOR  
FJERDE KVARTAL 2018



NORGES BANK

# Innhold

<b>Forvaltningen av valutareservene</b> .....	<b>3</b>
Valutareservene .....	4
Renteinvesteringer.....	4
Aksjeinvesteringer.....	5
Petrobufferporteføljen .....	7
Finansiell risiko .....	7
Internasjonale forpliktelser.....	7
<b>Nøkkeltall</b> .....	<b>9</b>

NORGES BANK

**KVARTALSRAPPORT**

4 | 2018

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

# Forvaltningen av valutareservene

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT

4 | 2018

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 en petrobufferportefølje.

Valutareservene kan plasseres i kontantinnskudd, statssertifikater, statsobligasjoner og aksjer notert på en regulert og anerkjent markeds plass. Renteporteføljens referanseindeks er en markedsverdivektet indeks av alle nominelle statsobligasjoner med gjenværende løpetid fra 1 måned til 10 år utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan,

Storbritannia og USA. Aksjeporteføljens referanseindeks er en skattejustert, global aksjeindeks for mellomstore og store selskaper som er begrenset til ni valutaer. Den strategiske aksjeandelen av den samlede aksje- og renteporteføljen er 20 prosent.

Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for en hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom utenlandsk valuta og norske kroner, samt foreta overføringer til/fra SPU. Petrobufferporteføljen plasseres i kortsiktige renteinstrumenter. Det er ikke fastsatt noen referanseindeks for petrobufferporteføljen.

## Hovedpunkter fra fjerde kvartal 2018

- Valutareservenes markedsverdi var 514,1 milliarder kroner ved utgangen av 2018, en økning på 11,0 milliarder kroner i løpet av fjerde kvartal.
- Valutareservenes avkastning var minus 3,2 prosent i fjerde kvartal, der aksjeinvesteringene ga minus 13,2 prosent og renteinvesteringene ga 1,3 prosent.
- I løpet av kvartalet ble det overført valuta tilsvarende 64,5 milliarder kroner fra aksje- til renteporteføljen som følge av redusert aksjeandel i valutareservene.
- Valutareservenes størrelse og likviditet anses som tilstrekkelig til å møte Norges Banks forpliktelser.

Tabell 1 Hovedtall fra fjerde kvartal 2018

	4. kvartal 2018				Hele 2018			
	Renteinvesteringer	Aksjeinvesteringer	Petrobufferporteføljen	Valutareservene	Renteinvesteringer	Aksjeinvesteringer	Petrobufferporteføljen	Valutareservene
<i>I milliarder kroner</i>								
Markedsverdi ved inngang	320,5	172,6	9,9	503,0	305,3	183,7	25,3	514,3
Markedsverdi ved utgang	408,8	97,5	7,8	514,1	408,8	97,5	7,8	514,1
<b>Endring i markedsverdi</b>	<b>88,3</b>	<b>-75,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>11,0</b>	<b>103,6</b>	<b>-86,3</b>	<b>-17,5</b>	<b>-0,2</b>
Netto tilførsel	63,7	-64,5	-2,8	-3,6	85,6	-85,8	-18,3	-18,5
Avkastning målt i kroner	24,6	-10,7	0,7	14,7	18,0	-0,5	0,8	18,3

Tabell 2 Detaljer for rente- og aksjeinvesteringene fra fjerde kvartal 2018

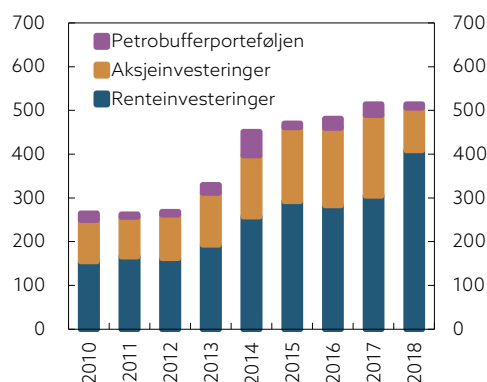
	4. kvartal 2018			Hele 2018		
	Renteinvesteringer	Aksjeinvesteringer	Total	Renteinvesteringer	Aksjeinvesteringer	Total
<i>I milliarder kroner</i>						
Avkastning målt i kroner	24,6	-10,7	14,0	18,0	-0,5	17,5
Avkastning målt i internasjonal valuta	4,6	-20,7	-16,1	3,5	-7,3	-3,7
Svingninger i kronekursen	20,1	10,0	30,1	14,5	6,8	21,2
<i>I prosent</i>						
Avkastning målt i kroner	7,25	-7,98	2,56	4,91	-2,88	3,29
Avkastning målt i internasjonal valuta	1,31	-13,24	-3,21	0,97	-6,99	-0,78
Relativ avkastning målt i internasjonal valuta	-0,02	-0,02	-	-0,01	-0,04	-
Forventet relativ volatilitet målt i kroner (annualisert)	0,07	0,12	-	-	-	-

## Valutareservene

Valutareservenes markedsverdi var 514,1 milliarder kroner ved utgangen av 2018. Totalt økte verdien med 11,0 milliarder kroner i løpet av fjerde kvartal. Fallende aksjemarked reduserte verdien med om lag 20,7 milliarder kroner, mens fallende renter samt netto positivt bidrag fra løpende renteinntekter bidro med totalt 4,6 milliarder kroner. En svakere kronekurs økte verdien tilsvarende 30,1 milliarder kroner. I løpet av kvartalet hadde reservene en netto utflyt tilsvarende 3,6 milliarder kroner. Som følge av rebalansering til redusert strategisk aksjeandel ble det overført valuta tilsvarende totalt 64,5 milliarder

kroner fra aksje- til renteporteføljen i løpet av kvartalet.

**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 fjerde kvartal 408,8 milliarder kroner. Det er en økning på 88,3 milliarder kroner siden utgangen av forrige kvartal. Økningen skyldes hovedsakelig overføringene fra aksje- til renteporteføljen i løpet av kvartalet. Avkastning målt i internasjonal valuta var 4,6 milliarder kroner, om lag 1,3 prosent, som var 2 basispunkter lavere enn referanseindeksen. Svakere kronekurs økte verdien med 20,1 milliarder kroner.

Amerikanske statsrenter falt markert i fjerde kvartal sett under ett. I første halvdel av perioden var svingningene relativt små i statsrentene, som nådde de høyeste nivåene siden 2011. I løpet av november og desember falt rentene betydelig. Det er flere årsaker til rentenedgangen. Markedet oppfattet blant annet de pengepolitiske signalene fra den amerikanske sentralbanken som mer duete enn tidligere. Bekymring for svakere global vekst bidro også til en betydelig nedgang i flere aksjeindekser, samt tilhørende økt etterspørsel etter trygge amerikanske statsobligasjoner. Økt politisk usikkerhet i Washington kan også ha bidratt til lavere renter. Amerikanske statsrenter endte kvartalet om lag 40 basispunkter lavere.

Femårsrenten falt noe mer enn to- og tiårsrenten. Investeringene denominert i dollar utgjorde 50 prosent av renteporteføljen, og oppnådde en avkastning på 2,0 prosent målt i dollar.

Utviklingen i Brexit-forhandlingene sørget for store svingninger i britiske statsrenter, og det forklarer også i stor grad rentenedgangen på om lag 30 basispunkter i fjerde kvartal. Etter at Storbritannia og EU ble enige om en utmeldingsavtale i midten av kvartalet, økte misnøyen innad i den britiske regjeringen og i det britiske Underhuset. Som følge av den økte usikkerheten knyttet til utmeldingsavtalen og Storbritannias fremtidige forhold til EU falt britiske statsrenter. Investeringene denominert i britiske pund utgjorde åtte prosent av renteporteføljen, og oppnådde en avkastning på om lag 1,2 prosent målt i pund. Investeringene denominert i japanske yen, som utgjør en lik andel av renteporteføljen som britiske pund, oppnådde en avkastning på om lag 0,4 prosent målt i yen. Japanske renter fulgte i stor grad den internasjonale utviklingen i fjerde kvartal.

Både tyske og franske statsrenter falt gjennom fjerde kvartal, men nedgangen

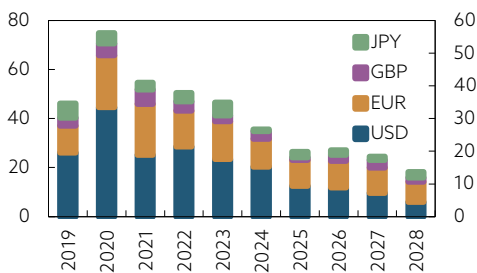
var størst i tyske renter. Samlet sett falt den tyske tiårsrenten i overkant av 20 basispunkter, om lag 10 basispunkter mer enn tilsvarende franske. Det er mange forhold som kan forklare nedgangen i europeiske renter. Økt usikkerhet tilknyttet den innenriks-politiske situasjonen i Italia og budsjett-forhandlingene med EU-kommisjonen førte til store svingninger i italienske renter, samt tilhørende flukt til trygge

havner som tyske statsobligasjoner. I tillegg har europeiske nøkkeltall utviklet seg svakere enn ventet, som har skjøvet forventningene til fremtidige rentehevinger fra ECB ut i tid. Internasjonale forhold og fall i aksjemarkedene kan også bidra til å forklare rentenedgangen. Investeringene denominert i euro utgjorde 34 prosent av renteporteføljen, og oppnådde en avkastning på om lag 0,5 prosent målt i euro.

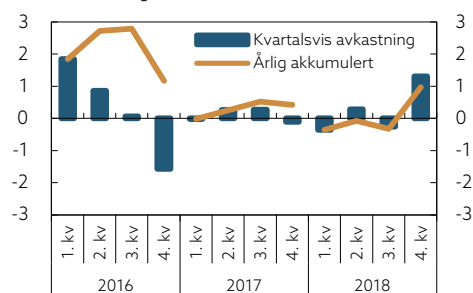
**Tabell 3** Renteinvesteringene fordelt på valuta. Per utgangen av kvartal. Markedsverdi i milliarder kroner

	Markedsverdi	Andel	Durasjon	Yield
<b>Totalt</b>	<b>408,8</b>	<b>100,00</b>	<b>3,59</b>	<b>1,28</b>
EUR	139,3	34,06	3,75	-0,28
GBP	32,6	7,97	3,83	0,87
JPY	32,7	8,01	3,97	-0,15
USD	204,2	49,96	3,38	2,63

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



**Figur 3** Avkastning målt i internasjonal valuta. Renteinvesteringer. Prosent



**Figur 4** Relativ avkastning målt i internasjonal valuta. Renteinvesteringer. Basispunkter



**Tabell 4** Avkastning på renteinvesteringene

	4. kv. 2018	Hele 2018
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Avkastning (prosent)	1,31	0,97
Avkastning (millioner kroner)	4 563	3 515
<i>Målt i norske kroner</i>		
Avkastning (prosent)	7,25	4,91
Avkastning (millioner kroner)	24 634	17 983

**Tabell 5** Relativ avkastning på renteinvesteringene

	4. kv. 2018	Hele 2018
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Relativ avkastning (prosentpoeng)	-0,02	-0,01
Relativ avkastning (millioner kroner)	-41	-23

**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 97,5 milliarder kroner ved utgangen av fjerde kvartal. Det er en reduksjon på 75,2 milliarder kroner fra forrige kvartal. Reduksjonen skyldes hovedsakelig overføringene fra aksje- til renteporteføljen.

Avkastning målt i internasjonal valuta var minus 20,7 milliarder kroner, om lag minus 13,2 prosent, som var 2 basispunkter lavere enn referanseindeksen. Svakere kronkurs økte verdien med 10,0 milliarder kroner.

I fjerde kvartal tiltok bekymringene om den økonomiske veksten, blant annet med bakgrunn i svakere økonomiske nøkkeltall, opptrapping av handelskonflikten mellom USA og Kina, samt annen politisk usikkerhet i flere markeder. Dette bidro til fall i aksjeprisene, inkludert i USA. Lavere vekstforventninger påvirket spesielt olje- og gasselskaper, teknologiselskaper og materialselskaper, mens selskapene innen kraft- og vannforsyning var mindre påvirket av konjunkturer og bekymring for utviklingen av global handel. Ved utgangen av kvartalet var 65 prosent av aksjeporteføljen investert

i Nord-Amerika, 23 prosent i Europa og 12 prosent i Asia.

NORGES BANK

KVARTALSRAPPORT  
4 | 2018

FORVALTNINGEN AV  
NORGES BANKS  
VALUTARESERVER

Aksjer i asiatiske markeder hadde den svakeste avkastningen i kvartalet med minus 13,7 prosent. Investeringer i Nord-Amerika og Europa ga henholdsvis minus 13,3 og minus 12,6 prosent i avkastning. Olje- og gasssektoren hadde svakest avkastning i fjerde kvartal med minus 21,2 prosent, men det største negative bidraget kom fra teknologi-sektoren som hadde en avkastning på minus 17,0 prosent. Kraft- og vannforsyningssektoren hadde den høyeste avkastningen i kvartalet med om lag null i avkastning.

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

	Markedsverdi	Andel (%)
Olje og gass	6,1	6,2
Materialer	3,8	3,9
Industri	11,7	11,9
Konsumvarer	10,8	11,0
Helse	13,2	13,5
Konsumtjenester	11,4	11,7
Telekommunikasjon	2,8	2,9
Kraft	2,6	2,7
Finans	20,5	20,9
Teknologi	15,1	15,4

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

	Markedsverdi	Andel (%)
AUD	2,4	2,5
CAD	2,8	2,9
CHF	3,1	3,2
DKK	0,6	0,7
EUR	11,1	11,4
GBP	6,6	6,8
JPY	9,7	9,9
SEK	1,1	1,1
USD	60,0	61,5

**Tabell 8** Avkastning på aksjeinvesteringene

	4. kv. 2018	Hele 2018
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Avkastning (prosent)	-13,24	-6,99
Avkastning (millioner kroner)	-20 665	-7 252
<i>Målt i norske kroner</i>		
Avkastning (prosent)	-7,98	-2,88
Avkastning (millioner kroner)	-10 657	-471

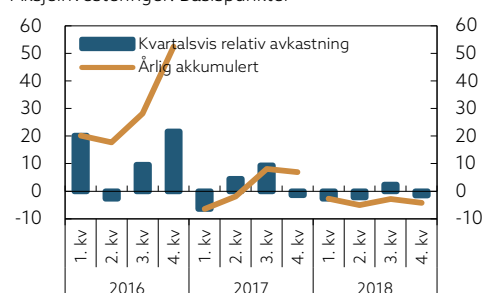
**Figur 5** Avkastning målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringer. Prosent



**Tabell 9** Relativ avkastning på aksjeinvesteringene

	4. kv. 2018	Hele 2018
<i>Målt i internasjonal valuta</i>		
Relativ avkastning (prosentpoeng)	-0,02	-0,04
Relativ avkastning (millioner kroner)	-31	-85

**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 eurosone, USA, Japan, Storbritannia, Canada, Australia, Sveits, Sverige og Danmark.

### Petrobufferporteføljen

Petrobufferporteføljens markedsverdi var ved årsslutt 7,8 milliarder kroner. I løpet av kvartalet ble det kjøpt valuta fra SDØE for 47,7 milliarder kroner. Samtidig

solgte Norges Bank valuta i markedet tilsvarende 21,6 milliarder kroner. I fjerde kvartal ble det avsatt totalt 28,9 milliarder kroner til SPU.

### Finansiell risiko

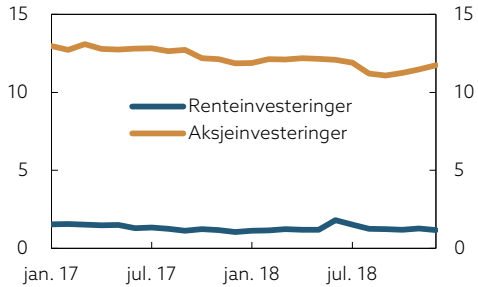
Valutareservene er plassert i utenlandsk valuta, mens Norges Banks gjeldsposter hovedsakelig er i norske kroner. Utviklingen i kronkursen har derfor stor betydning for Norges Banks resultat målt i kroner. En styrking av kronen reduserer kroneverdien av valuta-reservene, mens en svekkelse av kronen øker 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.

prosent ved utgangen av 2018. Dette tilsvarer en forventet årlig verdisvingning på om lag 11 og 5 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. Ved utgangen av året var forventet relativ volatilitet henholdsvis 0,12 og 0,07 prosentpoeng for aksje- og renteinvesteringene.

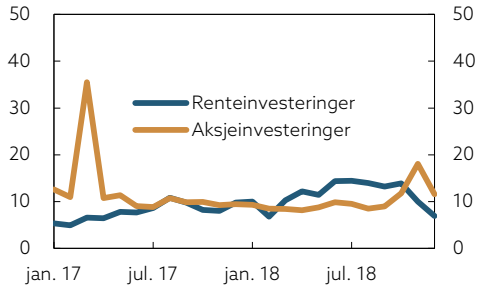
Reservenes markedsrisiko bestemmes av sammensetningen av investeringene og svingninger i aksjekurser, rentenivå og kredittrisikopåslag. For aksje- og renteinvesteringer var forventet absolutt volatilitet, ekskludert kronkursbevegelser, henholdsvis 11,7 og 1,2

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 kronkursbevegelser. Valutareservene. Prosent



Figur 8 Relativ volatilitet, inkludert kronkursbevegelser. 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 ± 0,5 prosentpoeng i to av tre år.

### Internasjonale forpliktelser

Etter sentralbankloven skal Norges Bank oppfylle forpliktelsene som følger av delttagelse 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 3 755 millioner SDR<sup>1</sup>. Ved utgangen av 2018 utgjorde trukket beløp<sup>2</sup> 450 millioner SDR, se figur 9. I 2018 har IMF trukket på kvoten med et beløp tilsvarende 208 millioner SDR. Av dette ble 110 millioner SDR trukket i fjerde kvartal.

**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 1 967 millioner SDR, se figur 10. Utestående trekk var 155 millioner SDR ved utgangen av 2018. I 2018 er det foretatt tilbakebetalinger under ordningen på 62 millioner SDR.

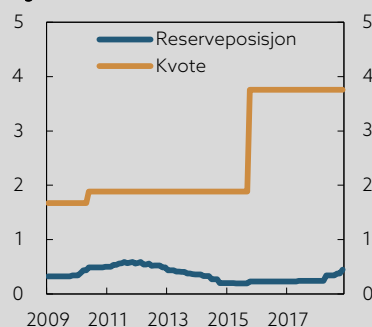
**BILATERALE LÅNEAVTALER** fungerer som IMF's tredjelinjeforsvar etter kvoter og NAB. Norges Bank ga i 2009 IMF en trekkadgang ved et bilateralt lån på 3 000 millioner SDR. Dette lånet ble videreført under NAB. I 2012 ga Norges Bank IMF en trekkadgang ved et bilateralt lån på 6 000 millioner SDR, som 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 et års forlengelse. Det var ved utgangen av 2018 ikke trukket midler på den nye låneavtalen.

**PRGT** (Poverty Reduction and Growth Trust), undertegnet i 2010 av Finansdepartementet og IMF, er en avtale 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 2018 er det foretatt tilbakebetalinger under ordningen på 49 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 2018 ikke trukket midler på den nye låneavtalen.

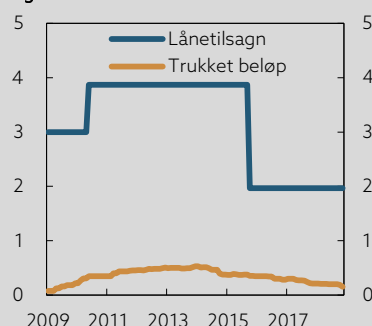
Forpliktelsene gjennom kvoten, NAB, bilaterale avtaler og PRGT er 12 021 millioner SDR. Ved utgangen av 2018 hadde IMF trukket 606 millioner SDR. Ytterligere 11 416 millioner SDR kan dermed bli trukket på gjennom disse ordningene. Se tabell 14 under nøkkeltall for ytterligere detaljer.

**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 2 345 millioner SDR. Kjøp av SDR belastes valutareservene. Avtalen innebærer også en rett for Norges Bank til å selge SDR. Ved utgangen av 2018 var beholdningen av SDR 1 521 millioner SDR, se figur 12.

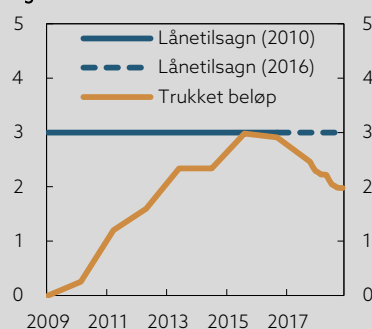
Figur 9 Kvoten. Milliarder SDR



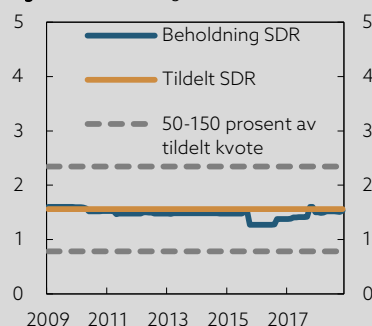
Figur 10 NAB. Milliarder SDR



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. Per 31.12.2018 var 1 SDR = 12,04 NOK.

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



Tabell 10 Markedsverdier. Milliarder kroner

	4. kv. 2018	Hele 2018	4. kv. 2017	Hele 2017
<b>Rente- og aksjeinvesteringenes markedsverdi</b>	<b>506,3</b>	<b>-</b>	<b>489,0</b>	<b>-</b>
Endring i markedsverdi	13,2	17,3	22,6	28,7
Netto tilførsel	-0,8	-0,2	-1,5	-1,3
Avkastning i norske kroner	14,0	17,5	24,1	30,0
<i>Avkastning i internasjonal valuta</i>	-16,1	-3,7	8,8	31,2
<i>Endring som skyldes svingninger i kronekursen</i>	30,1	21,2	15,2	-1,1
<b>Petrobufferporteføljens markedsverdi</b>	<b>7,8</b>	<b>-</b>	<b>25,3</b>	<b>-</b>
Endring i markedsverdi	-2,1	-17,5	12,4	4,6
Netto tilførsel	-2,8	-18,3	12,2	5,5
<i>Kjøp av valuta fra SDØE</i>	47,7	168,3	36,3	140,5
<i>Kjøp av valuta i markedet</i>	-21,6	-157,5	-38,5	-199,6
<i>Overføring fra SPU</i>	-28,9	-29,1	14,4	64,5
Avkastning i norske kroner	0,7	0,8	0,2	-0,8
<b>Valutareservenes markedsverdi</b>	<b>514,1</b>	<b>-</b>	<b>514,3</b>	<b>-</b>

Tabell 11 Avkastning målt i internasjonal valuta. Prosent

	4. kv. 2018	Hele 2018	4. kv. 2017	Hele 2017
Avkastning på renteinvesteringer	1,31	0,97	-0,10	0,42
Avkastning på aksjeinvesteringer	-13,24	-6,99	5,34	18,86
<b>Avkastning på valutareservene<sup>1</sup></b>	<b>-3,21</b>	<b>-0,78</b>	<b>1,87</b>	<b>6,90</b>
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	1,32	0,98	-0,11	0,42
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	-13,23	-6,95	5,35	18,79
Relativ avkastning på renteinvesteringer	-0,02	-0,01	0,01	0,00
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	-0,02	-0,04	-0,01	0,07

<sup>1</sup>Eksklusiv petrobufferporteføljen

Tabell 12 Avkastning målt i norske kroner. Prosent

	4. kv. 2018	Hele 2018	4. kv. 2017	Hele 2017
Avkastning på renteinvesteringer	7,25	4,91	3,26	0,80
Avkastning på aksjeinvesteringer	-7,98	-2,88	8,47	16,86
<b>Avkastning på valutareservene<sup>1</sup></b>	<b>2,56</b>	<b>3,29</b>	<b>5,15</b>	<b>6,51</b>
Avkastning på referanseindeksen for renteinvesteringer	7,26	4,92	3,25	0,80
Avkastning på referanseindeksen for aksjeinvesteringer	-7,97	-2,84	8,49	16,79
Relativ avkastning på renteinvesteringer	-0,02	-0,01	0,01	0,00
Relativ avkastning på aksjeinvesteringer	-0,02	-0,04	-0,02	0,07

<sup>1</sup>Eksklusiv petrobufferporteføljen

**Tabell 13** Nøkkeltall ved utgangen av året. Annualiserte tall målt i internasjonal valuta. Prosent

	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år
Avkastning på valutareservene	-0,78	3,51	3,96	6,75
<i>Renteinvesteringer</i>				
Avkastning på renteinvesteringer	0,97	0,85	1,76	3,56
Avkastning på referanseindeksen	0,98	0,83	1,79	2,53
Relativ avkastning	-0,01	0,02	-0,03	1,03
Realisert absolutt volatilitet <sup>1</sup>	1,51	1,58	1,79	2,71
Realisert relativ volatilitet <sup>1</sup>	0,07	0,05	0,06	1,09
Informasjonsrate <sup>2</sup>	-0,14	0,34	-0,55	0,95
<i>Aksjeinvesteringer</i>				
Avkastning på aksjeinvesteringer	-6,99	6,91	7,03	11,68
Avkastning på referanseindeksen	-6,95	6,74	6,88	11,39
Relativ avkastning	-0,04	0,17	0,15	0,29
Realisert absolutt volatilitet <sup>1</sup>	13,19	9,90	10,25	12,69
Realisert relativ volatilitet <sup>1</sup>	0,07	0,15	0,14	0,23
Informasjonsrate <sup>2</sup>	-0,56	1,13	1,06	1,30

<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 året. 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>	-	-	45 289	-	45 289
Beholdning av SDR	-	-	-	18 456	18 456
Låneordning med IMF – NAB	23 681	1 876	-	-	1 876
Låneordning med IMF – Bilateral utlån	72 245	-	-	-	-
Låneordning med IMF – PRGT	7 224	2 394	-	-	2 394
<b>Fordringer på IMF</b>	<b>-</b>	<b>4 270</b>	<b>45 289</b>	<b>18 456</b>	<b>68 015</b>
<i>Finansiell gjeld</i>					
Kronegjeld til IMF	-	-	39 859	-	39 859
Motverdien av tildelte SDR	-	-	-	18 854	18 854
<b>Gjeld til IMF</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>39 859</b>	<b>18 854</b>	<b>58 713</b>
<b>Netto posisjoner mot IMF</b>	<b>-</b>	<b>4 270</b>	<b>5 430</b>	<b>-398</b>	<b>9 302</b>

<sup>1</sup> IMF tildeler medlemslandene kvoter som hovedsakelig reflekterer landets relative størrelse i verdensøkonomien. Kvoten danner grunnlaget for andel stemmer et land har i IMF, hvor mye medlemslandet må yte til finansiering av IMF, hvor store lån landet kan få dersom det får betalingsproblemer, samt hvor mange SDR medlemslandet tildeles

<sup>2</sup> Forpliktende avtaler som gir IMF en låneadgang hos Norges Bank oppad til avtalt beløp. Kun trukket andel blir balanseført. Norges Banks forpliktelser overfor IMF er i SDR. Beløpene er omregnet til norske kroner

<sup>3</sup> Netto kapitalinnskudd betegnes reserveposisjonen og er Norges kvote fratrukket vår krongjeld til IMF, dvs. nettobeløpet nederst i kolonnen