

# VALUTARESERVENE

Forvaltningen av Norges Banks  
valutareserver

4 | 2013  
FEBRUAR 2014

RAPPORT FOR  
FJERDE KVARTAL 2013



NORGES BANK

## Hovedpunkter

---

- Valutareservenes markedsverdi var 329,6 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet, tilsvarende 35 milliarder SDR. Reservene var investert i korte renteinstrumenter (17 prosent), lange renteinstrumenter (47 prosent) og aksjer (36 prosent).
  - Avkastningen på reservene målt i internasjonal valuta var 2,8 prosent i fjerde kvartal. Avkastningen var 8,1 prosent for aksjeinvesteringene, minus 0,2 prosent for lange renteinvesteringer og om lag null for korte renteinvesteringer.
  - Volatiliteten i verdien på valutareservene - inkludert svingninger i kronkursen – tilsvarende om lag 26 milliarder kroner i årlige svingninger. Det betyr at årlig endring i porteføljens markedsverdi forventes å ligge innenfor intervallet +/- 26 milliarder kroner i to av tre år. Svingninger i kronkursen vil ikke være relevant i forhold til bruken av valutareservene i en eventuell krisesituasjon.
-

## Del I: Forvaltningen

---

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).

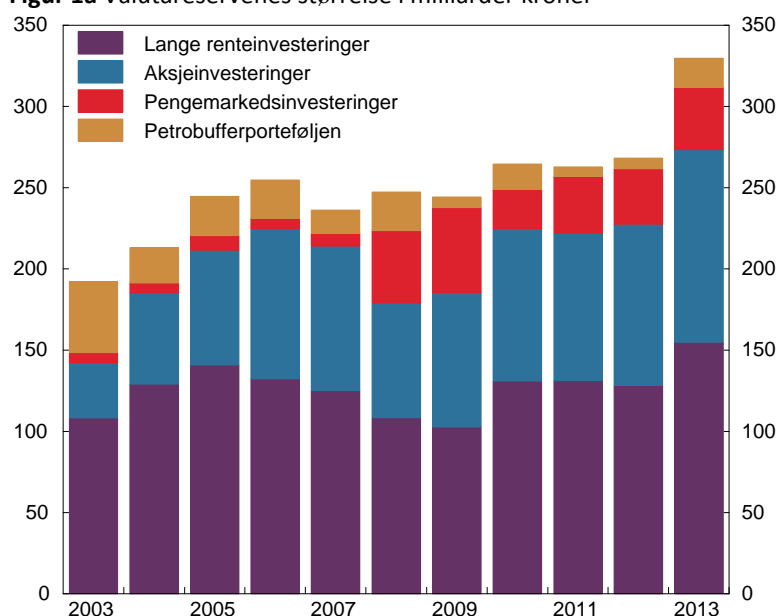
Valutareservene skal være plassert slik at minst 10 milliarder SDR, herunder hele pengemarkedsporteføljen, innen en handledag skal kunne benyttes uten å måtte realisere tap av betydning. Pengemarkedsporteføljen skal være mellom 3,5 og 4,5 milliarder SDR og investeres i kortsiktige renteinstrumenter. 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 obligasjoner. Aksjeandelen i den strategiske referanseindeksen er 40 prosent.

Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for en hensiktsmessig tilførsel av nye midler til Statens pensjonsfond utland (SPU). Porteføljen bygges opp ved at Norges Bank løpende kjøper valuta fra Statens direkte økonomiske engasjement (SDØE) og ved at Norges Bank selv kjøper valuta i markedene. Det overføres normalt midler til SPU hver måned. Petrobufferporteføljen plasseres i kortsiktige rentepapirer. Det er ikke fastsatt noen referanseindeks for petrobufferporteføljen.

## 1. Forvaltning av valutareservene

Markedsverdien av valutareservene var 329,6 milliarder kroner ved utgangen av fjerde kvartal 2013. Aksjer og lange renteinvesteringer var til sammen 273,3 milliarder kroner, mens pengemarkedsinvesteringer og petrobufferporteføljen var på henholdsvis 38,3 og 18,0 milliarder kroner. Reservene var i sum på om lag samme nivå som ved utgangen av tredje kvartal. Verdien på aksjeinvesteringene økte med 9,8 milliarder kroner gjennom kvartalet, mens de andre aktivaklassene hadde mindre endringer. Petrobufferporteføljen ble redusert med 11 milliarder kroner.

**Figur 1a** Valutareservenes størrelse i milliarder kroner



**Tabell 1a** Markedsverdier. Milliarder kroner

	4.kv. 2013	3.kv. 2013	2.kv. 2013	1.kv. 2013	4.kv. 2012
Pengemarkedsinvesteringer	38,3	37,6	37,2	35,2	34,2
Lange renteinvesteringer	154,8	153,9	148,6	131,5	128,2
Aksjeinvesteringer	118,5	108,7	104,9	112,2	99,2
Petrobufferporteføljen	18,0	29,0	28,2	19,4	6,5
<b>Valutareservene</b>	<b>329,6</b>	<b>329,2</b>	<b>318,9</b>	<b>298,3</b>	<b>268,0</b>
<b>Sum endring i kvartalet</b>	<b>0,4</b>	<b>10,3</b>	<b>20,6</b>	<b>30,3</b>	<b>-17,6</b>
Tilførsel i kvartalet	-11,2	0,8	7,1	11,6	-13,7
Avkastning i kvartalet	8,8	7,7	0,5	11,2	4,4
Endring som følge av svingninger i NOK-kursen	2,8	1,7	13,0	7,5	-8,3

## 2. Avkastning

Avkastningen på valutareservene, målt i internasjonal valuta, tilsvarte 9 milliarder kroner, eller 2,8 prosent, i fjerde kvartal.

Avkastningen for aksjer og lange renteinvesteringer måles mot avkastningen til globale referanseindekser. Disse tar utgangspunkt i henholdsvis indekser fra FTSE Group og Barclays Capital. Aksjeinvesteringer hadde en avkastning på 8,11 prosent i fjerde kvartal, som var 0,17 prosentpoeng høyere enn avkastningen til referanseindeksen for aksjer. Lange renteinvesteringer hadde i samme periode en avkastning på minus 0,24 prosent, som var 0,04 prosentpoeng høyere enn avkastningen til referanseindeksen for obligasjoner.

Pengemarkedsinvesteringer oppnådde en avkastning i fjerde kvartal på 0,01 prosent. Avkastningen måles mot avkastningen til referanseindekser bestående av overnatten pengemarkedsrenter og statscertifikater for amerikanske dollar og euro. Avkastningen på pengemarkedsinvesteringer var 0,01 prosentpoeng høyere enn avkastningen til referanseindeksen i fjerde kvartal. Den lave avkastningen må sees i sammenheng med kravene som settes til likviditet i pengemarkedsinvesteringer og til begrensningene i investeringsuniverset.

**Tabell 2a** Avkastning målt i internasjonal valuta. Prosent

	4.kv. 2013	3.kv. 2013	2.kv. 2013	1.kv. 2013	4.kv. 2012
<i>Avkastning:</i>					
Pengemarkedsinvesteringer	0,01	0,04	0,02	0,05	0,03
Lange renteinvesteringer	-0,24	0,45	-1,44	0,08	0,70
Aksjeinvesteringer	8,11	6,72	1,37	10,25	3,30
<b>Valutareservene<sup>1</sup></b>	<b>2,82</b>	<b>2,66</b>	<b>-0,09</b>	<b>3,95</b>	<b>1,58</b>
<i>Referanseindeks avkastning:</i>					
Pengemarkedsinvesteringer	0,00	0,02	0,02	0,02	0,03
Lange renteinvesteringer	-0,28	0,54	-1,51	-0,05	0,59
Aksjeinvesteringer	7,93	6,64	1,15	10,24	3,25

**Tabell 2b** Avkastning målt i norske kroner. Prosent

	4.kv. 2013	3.kv. 2013	2.kv. 2013	1.kv. 2013	4.kv. 2012
Pengemarkedsinvesteringer	1,34	-0,44	4,73	4,49	-2,16
Lange renteinvesteringer	0,60	0,96	2,66	2,62	-2,25
Aksjeinvesteringer	9,01	7,25	5,59	13,04	0,27
<b>Valutareservene<sup>1</sup></b>	<b>3,74</b>	<b>3,06</b>	<b>4,14</b>	<b>6,82</b>	<b>-1,30</b>

<sup>1</sup> Eksklusiv petrobufferporteføljen

Valutareservene, eksklusiv petrobufferporteføljen, hadde en avkastning på 9,7 prosent i 2013. Over siste 10-års periode var annualisert avkastning 5,9 prosent.

**Tabell 2c** Nøkkeltall per 31. desember 2013. Annualiserte tall. Målt i internasjonal valuta

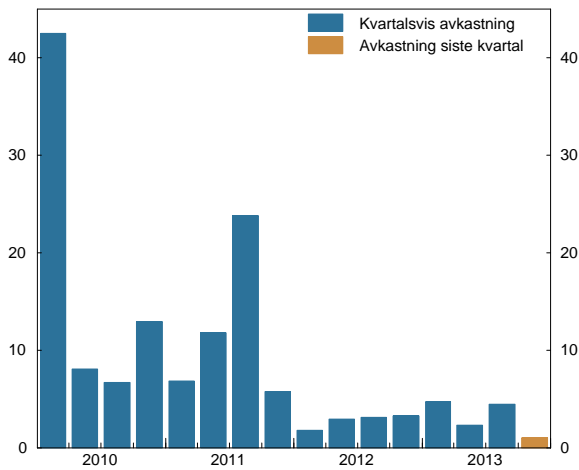
	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år <sup>1</sup>	Siste 10 år <sup>1</sup>
<i>Valutareservene ekskl. petrobufferporteføljen:</i>				
Brutto årlig avkastning (prosent)	9,67	6,86	10,50	5,89
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,03	0,04	0,05	0,06
<i>Pengemarkedsinvesteringer:</i>				
Porteføljeavkastning (prosent)	0,13	0,24	-	-
Referanseavkastning (prosent)	0,07	0,20	-	-
Meravkastning (prosentpoeng)	0,06	0,04	-	-
Faktisk absolutt volatilitet (prosent) <sup>2</sup>	0,04	0,08	-	-
Faktisk relativ volatilitet (prosentpoeng) <sup>2</sup>	0,03	0,03	-	-
Informasjonsrate <sup>3</sup>	1,60	1,49	-	-
<i>Lange renteinvesteringer:</i>				
Porteføljeavkastning (prosent)	-1,14	4,10	6,04	4,37
Referanseavkastning (prosent)	-1,31	3,63	3,77	3,97
Meravkastning (prosentpoeng)	0,16	0,47	2,27	0,40
Faktisk absolutt volatilitet (prosent) <sup>2</sup>	1,64	3,52	4,95	4,18
Faktisk relativ volatilitet (prosentpoeng) <sup>2</sup>	0,18	0,66	2,41	2,40
Informasjonsrate <sup>3</sup>	0,89	0,71	0,94	0,17
<i>Aksjeinvesteringer:</i>				
Porteføljeavkastning (prosent)	28,94	12,44	16,53	7,85
Referanseavkastning (prosent)	28,34	12,21	16,08	7,88
Meravkastning (prosentpoeng)	0,60	0,23	0,45	-0,03
Faktisk absolutt volatilitet (prosent) <sup>2</sup>	7,57	14,83	17,32	16,20
Faktisk relativ volatilitet (prosentpoeng) <sup>2</sup>	0,19	0,18	0,36	0,45
Informasjonsrate <sup>3</sup>	3,23	1,30	1,23	-0,06

<sup>1</sup> Gjelder kun aksjer og lange renteinvesteringer.

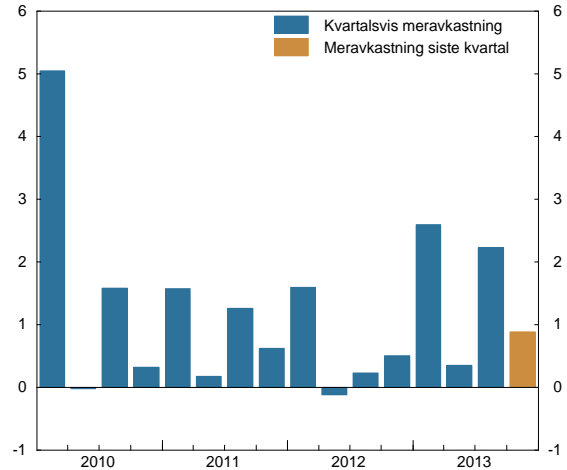
<sup>2</sup> Faktisk volatilitet er et mål på svingningene i de månedlige avkastningstallene, her uttrykt ved annualisert empirisk standardavvik til månedlige avkastningsserier. Absolutt/relativ volatilitet uttrykker risiko knyttet til absolutt/relativ avkastning.

<sup>3</sup> Informasjonsrate (IR) er et mål på risikostjert avkastning. IR beregnes som forholdstallet mellom meravkastningen og den faktiske relative markedsrisikoen (målt ved relativ volatilitet) som porteføljen har hatt. IR antyder hvor høy meravkastning man har fått igjen for hver risikoenhet.

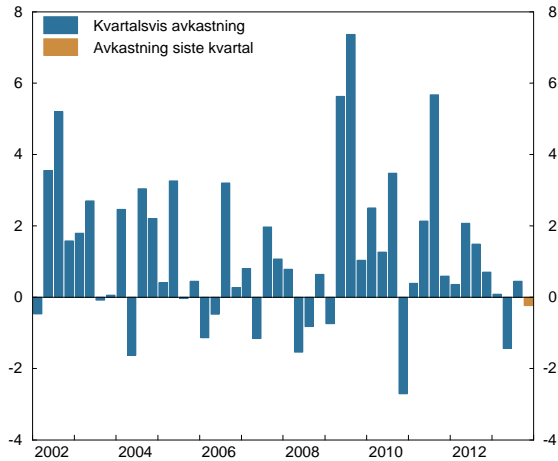
**Figur 2a** Absolutt avkastning.  
Pengemarkedsinvesteringer. Basispunkter



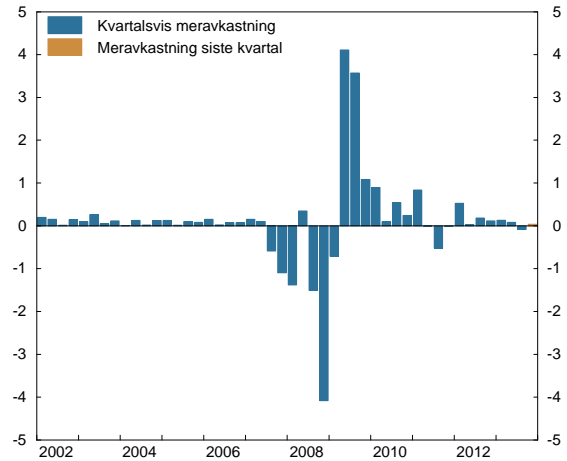
**Figur 2b** Relativ avkastning.  
Pengemarkedsinvesteringer. Basispunkter



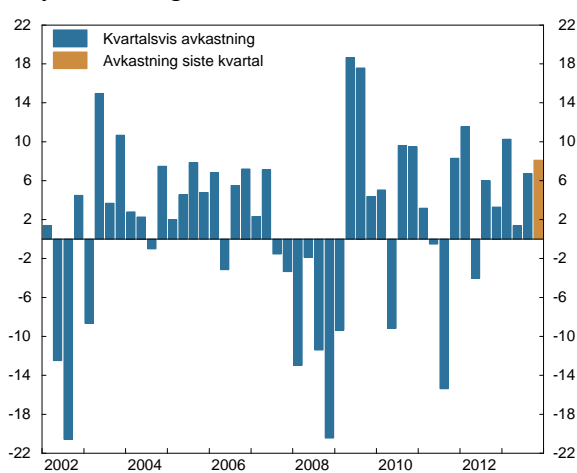
**Figur 2c** Absolutt avkastning.  
Lange renteinvesteringer. Prosent



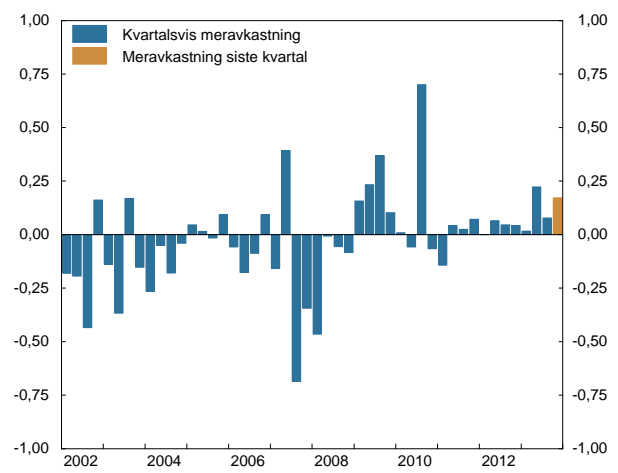
**Figur 2d** Relativ avkastning.  
Lange renteinvesteringer. Prosent



**Figur 2e** Absolutt avkastning.  
Aksjeinvesteringer. Prosent



**Figur 2f** Relativ avkastning.  
Aksjeinvesteringer. Prosent



### 3. Risiko

Markedsrisiko uttrykkes her ved et standardavviks bevegelse i markedsverdier. Forventet absolutt volatilitet viser hvor mye markedsverdien forventes å variere over en gitt periode.

Inkludert kronkursbevegelser var forventet absolutt volatilitet 8,0 prosent for aksjer og lange renteinvesteringer, mens den var 9,5 prosent for pengemarkedsinvesteringer ved utgangen av fjerde kvartal. Målt i kroner vil dette utgjøre 22 milliarder for aksjer og lange renteinvesteringer og 4 milliarder for pengemarkedsinvesteringer. Det vil si at samlet årlig endring i markedsverdi forventes å ligge innenfor intervallet +/- 26 milliarder kroner i to av tre år for valutareservene. Endringer i markedsverdi som skyldes kronkursbevegelser vil ikke være relevant i forhold til bruken av valutareservene i en eventuell krisesituasjon. Kronkursbevegelser vil først og fremst påvirke egenkapitalen til Norges Bank.

Valutareservene er investert i utenlandske verdipapirer. Et bidrag til volatilitet er derfor svingninger i kursen på norske kroner relativt til de valutaer det er investert i. Dersom effekten av kronkursbevegelser holdes utenfor, og volatiliteten estimeres i internasjonal valuta, ville forventet absolutt volatilitet vært 6,1 prosent for porteføljen med aksjer og lange renteinvesteringer. For pengemarkedsinvesteringene er en mye større del av volatiliteten en effekt av kronkursbevegelser. Dersom effekten av kronkursbevegelser holdes utenfor er volatiliteten bare 0,1 prosent for pengemarkedsinvesteringene.

Forventet relativ volatilitet viser hvor mye avkastningen på den faktiske porteføljen forventes å avvike fra avkastningen til referanseindeksen.<sup>2</sup> Ved utgangen av fjerde kvartal var forventet relativ volatilitet for porteføljen med aksjer og lange renteinvesteringer 8 basispunkter, mot 15 basispunkter ved utgangen av tredje kvartal. Nedgangen i relativ volatilitet i fjerde kvartal skyldes i hovedsak reduksjon i de relative eksponeringene i aksjeporteføljen. Aksjer hadde en forventet relativ volatilitet på 14 basispunkter ved slutten av fjerde kvartal mens renteporteføljen hadde en forventet relativ volatilitet på 10 basispunkter. Porteføljen med pengemarkedsinvesteringer hadde en forventet relativ volatilitet på 5 basispunkter ved utgangen av fjerde kvartal.

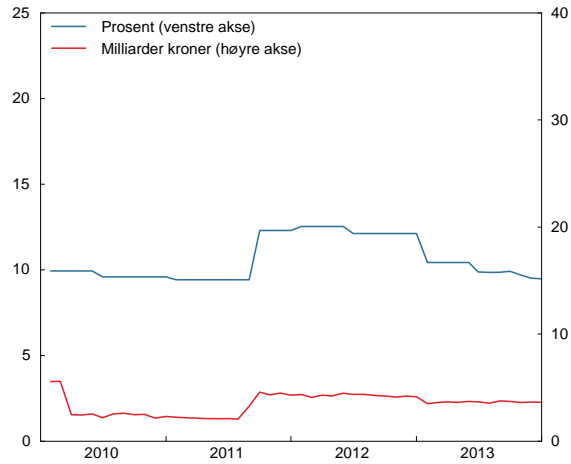
---

<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 +/- 1,0 prosentpoeng i to av tre år.



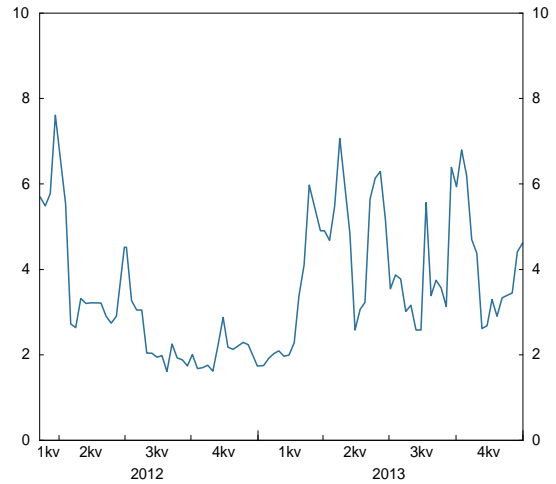
Forventet absolutt volatilitet inkludert  
kronkursbevegelser

**Figur 3a** Pengemarkedsinvesteringer

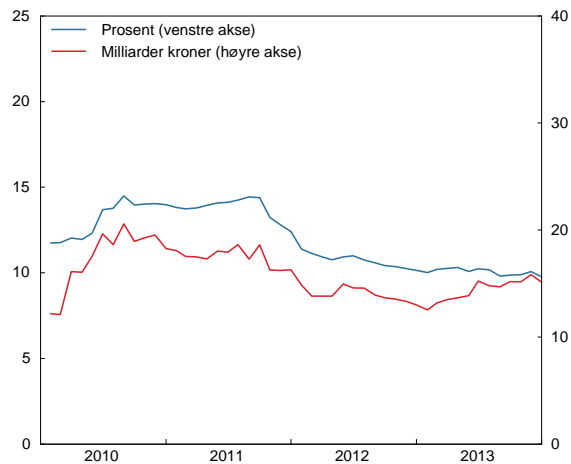


Forventet relativ volatilitet. Basispunkter

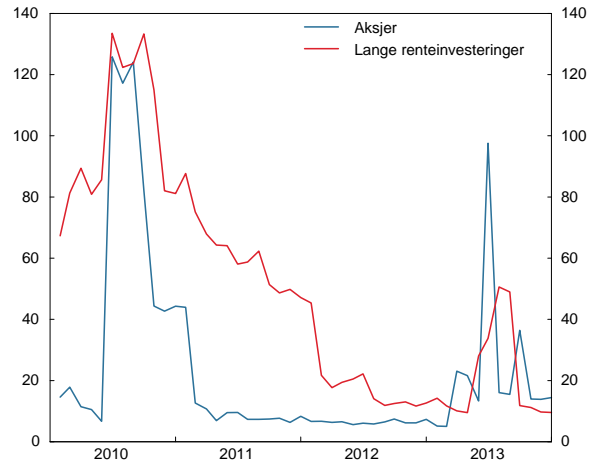
**Figur 3d** Pengemarkedsinvesteringer



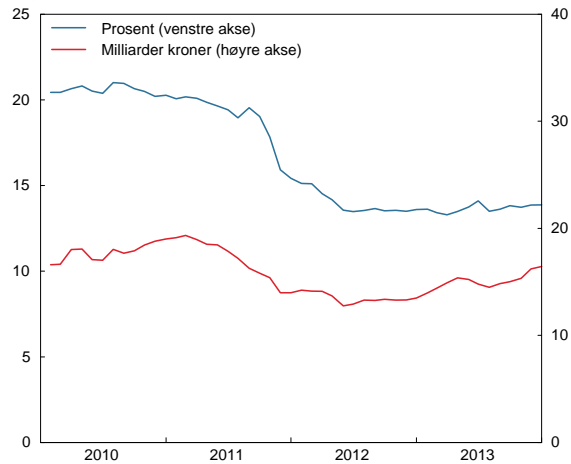
**Figur 3b** Lange renteinvesteringer



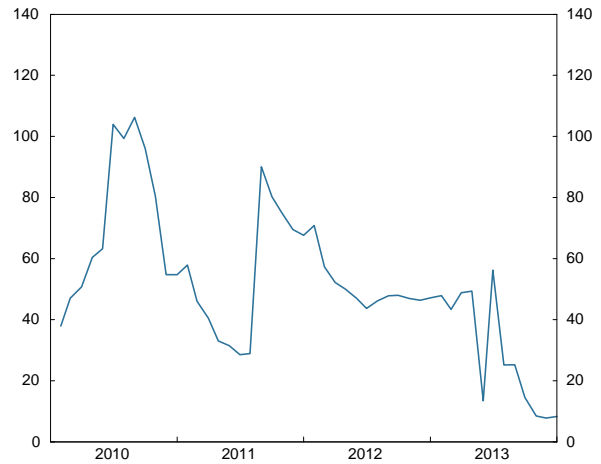
**Figur 3e** Aksjer og lange renteinvesteringer  
hver for seg



**Figur 3c** Aksjeinvesteringer



**Figur 3f** Aksjer og lange renteinvesteringer totalt



**Tabell 3a** Nøkkeltall for risiko og aktivafordeling, Valutareservene

Risiko	Grenser	Faktisk		
		4.kv. 2013	3.kv. 2013	2.kv. 2013
<i>Pengemarkedsinvesteringer:</i>				
Markedsrisiko	1,0 prosentpoeng forventet relativ volatilitet	0,05	0,06	0,05
Aktivafordeling	Kontanter	19,10	14,81	16,41
	Verdipapirer	80,90	85,19	83,58
<i>Aksjer og lange renteinvesteringer:</i>				
Markedsrisiko	1,0 prosentpoeng forventet relativ volatilitet	0,08	0,15	0,56
Aktivafordeling	Renteporteføljen	56,63	58,59	58,61
	Aksjeporteføljen	43,37	41,41	41,39

Obligasjons- og sertifikat investeringene har lav kredittrisiko. Ved utgangen av fjerde kvartal var 99,98 prosent investert i statspapirer med en rating på AA eller høyere og bare 0,02 prosent av porteføljen var investert i selskapsobligasjoner.

**Tabell 3b** Valutareservene, Renteinvesteringer, fordelt etter rating. I Prosent <sup>1</sup>

	AAA	AA	A	BBB	Lavere	Totalt
Statssertifikater	16,7	0,0	0,0	0,0	0,0	16,7
Statsobligasjoner	50,3	33,0	0,0	0,0	0,0	83,3
Selskapsobligasjoner	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pantesikrede obligasjoner	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Sum rentebærende verdipapirer</b>	<b>67,0</b>	<b>33,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>100,0</b>

<sup>1</sup>Prosent av obligasjons- og sertifikat investeringene i valutareservene

En betydelig del av renteinvesteringene er statspapirer utstedt i USA, 77 prosent av statssertifikatene og 43 prosent av statsobligasjonene.

## 4. Internasjonale forpliktelser

### Norges Banks rettigheter og forpliktelser knyttet til IMF

Norges Bank har gjennom de ulike ordningene forpliktet seg til følgende:

- Lånetilsagn (ramme) gjennom NAB på 36 211 millioner kroner (3 871 millioner SDR)
- Lånetilsagn (ramme) gjennom et bilateralt lån på 56 127 millioner kroner (6 000 millioner SDR)
- Lånetilsagn (ramme) gjennom PRGT på 2 806 millioner kroner (300 millioner SDR)
- Kjøp og salg av SDR fra/til andre medlemsland

Videre har Norges Bank følgende rettigheter gjennom innskutt kapital (IMF kvote):

- Stemmerett i IMF
- Mulighet for å låne av IMF dersom Norge får betalingsproblemer
- Motta SDR ved tildelinger fra IMF

### Norges Banks kapitalinnskudd i IMF

IMF krever at medlemslandene skyter inn kapital i IMF. Størrelsen på innskutt kapital reflekterer medlemslandets relative størrelse i verdensøkonomien. Dette kapitalinnskuddet kalles også kvoten. Kvoten avgjør hvor stor andel av stemmene et land har i IMF's styre, hvor mye SDR medlemslandet får tildelt og har betydning for hvor mye landet eventuelt kan få låne av IMF. 75 prosent av innskutt kapital betales til IMF i landets egen valuta, mens resten betales i SDR eller i en mye brukt utenlandsk valuta. Norges Banks kapitalinnskudd per 31. desember 2013 var 17 624 millioner kroner (1 883,7 millioner SDR).

### Norges Banks beholdning av SDR

SDR<sup>3</sup> er ved flere anledninger blitt tildelt medlemslandene i IMF med utgangspunkt i størrelsen på deres kvoter. Siste tildeling var i 2010. Medlemslandene kan endre sin beholdning av SDR ved å bruke SDR i sine transaksjoner med IMF eller ved å kjøpe fra eller selge til medlemsland som har sagt seg villig til å være motpart i transaksjoner med SDR. Norges Bank har sagt seg villig til å være en slik motpart innenfor bestemte beløpsrammer. IMF kan i tillegg pålegge medlemsland med en sterk utenriksøkonomisk stilling å kjøpe SDR fra land med betalingsbalanseproblemer, men IMF har aldri benyttet denne adgangen. Norges Banks beholdning av SDR utgjorde 13 909 millioner kroner (1 486,7 millioner SDR) per 31. desember 2013. Vår beholdning av SDR er lavere enn det som er blitt tildelt (1 563,1 millioner SDR).

---

<sup>3</sup> Spesielle trekkrettigheter - SDR - er en internasjonal reservefordring skapt av IMF i 1969. Verdien av SDR svarer til en valutakurv sammensatt av amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen. Valutaandelene fastsettes hvert år og varierer med utviklingen i bilaterale valutakurser.

### Norges Banks utlån til IMF

Norges Bank har gitt lån til IMF eller til fond forvaltet av IMF gjennom ulike ordninger:

- Utlån til IMF gjennom New Arrangements to Borrow (NAB)
- Bilaterale utlån til IMF
- Utlån til Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)

### *Utlån til IMF gjennom NAB*

Medlemslandenes kapitalinnskudd er den viktigste finansieringskilden for IMF's utlån til land med betalingsproblemer. I tillegg kan IMF gjennom NAB finansiere utlån ved å låne fra velstående medlemsland. 38 land, herunder Norge, deltar i NAB. Norges Banks utlån til IMF gjennom NAB utgjorde 4 706 millioner kroner (503,0 millioner SDR) per 31. desember 2013. Norges Bank har gitt lånetilsagn til NAB på totalt 36 211 millioner kroner (3 870,9 millioner SDR).

### *Bilaterale utlån til IMF*

Behovet for utlån fra IMF økte betydelig etter finanskrisen. I 2010 var utlånene ti ganger høyere enn før finanskrisen brøt ut i 2008. Under gjeldskrisen i Europa tok EU initiativ til å øke IMF-ressursene. EU-landene ble i desember 2011 enige om å stille inntil 1 500 milliarder kroner (200 milliarder euro) til disposisjon for IMF gjennom bilaterale lån og oppfordret samtidig andre land til å bidra. Norge reagerte tidlig og ga alt samme måned et tilbud om å stille midler til disposisjon. Det norske bidraget er en trekkrettighet på 56,1 milliarder kroner (6 milliarder SDR). Avtalen gir IMF mulighet til å finansiere lån med inntil ti års løpetid. IMF kan trekke på lånene dersom IMF's ressurser fra innskutt kapital (kvotene) og NAB-ordningen kommer under en gitt terskelverdi. Per 31. desember 2013 var det ikke foretatt trekk under denne avtalen.

### *PRGT*

Finansdepartementet og IMF undertegnet i juni 2010 en avtale der Norge har gitt tilsagn om å låne ut inntil 300 millioner SDR til et fond (PRGT) som forvaltes av IMF. Midlene i PRGT kan lånes ut til fattige land. Norges Bank er agent for Norges lån til PRGT og ivaretar forpliktelsene med hjemmel i sentralbanklovens § 25. Samlet trekk per 31. desember 2013 var 2 191 millioner kroner (234 millioner SDR).

### IMF's innskudd i Norges Bank

IMF har plassert sin beholdning av norske kroner som innskudd i Norges Bank. I balansen kalles dette kronegjeld til IMF. Verdien av innskuddet blir imidlertid regulert slik at IMF ikke har risiko knyttet til endringer i valutakursen mellom norske kroner og SDR. Sett fra Norges Bank side kan innskuddet derfor betraktes som en gjeld i SDR. IMF's kroneinnskudd per 31. desember 2013 utgjorde 13 789 millioner kroner (1 473,8 millioner SDR).

Norges Banks innskutte kapital i IMF (IMF kvote) fratrukket kroneinnskuddet IMF har plassert hos Norges Bank er benevnt Reservetransjepsisjonen i note til årsregnskapet iht. definisjon fra IMF. Norges Bank kan ved behov kreve å få låne et beløp tilsvarende størrelsen på Reservetransjepsisjonen fra IMF. Per 31. desember 2013 utgjorde Reservetransjepsisjonen 3 835 millioner kroner (410 millioner SDR).

### Tildelte SDR fra IMF

På Norges Banks balanse fremkommer tildelte SDR fra IMF som gjeld og viser samlede tildelinger av SDR siden ordningen tok til å gjelde. Tildelte SDR fra IMF utgjorde 14 624 millioner kroner (1 563,1 millioner SDR) per 31. desember 2013.

Ser vi alle ordningene samlet, har Norges Bank en netto regnskapsmessig fordring på 10 017 millioner kroner mot IMF per 31. desember 2013.

**Tabell 4a** Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) per 31. desember 2013. Alle tall i millioner norske kroner.

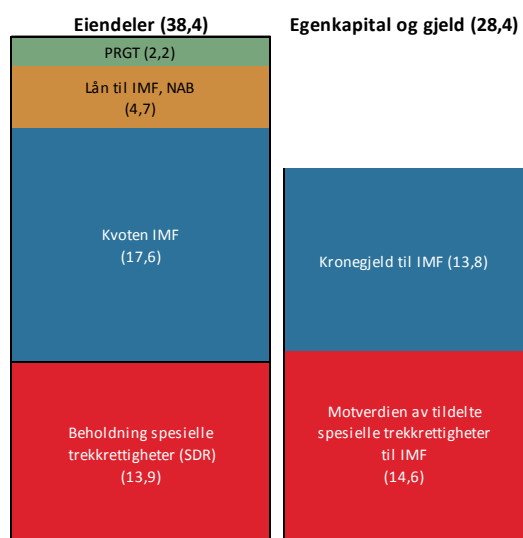
	Forpliktet lånetilsagn <sup>2</sup>	BALANSEFØRT			
		Utlåns-program	Kapital-innskudd <sup>3</sup>	SDR	Sum balanseført
<i>Finansielle eiendeler</i>					
Kvoten IMF <sup>1</sup>			17 624		17 624
Beholdning spesielle trekkrettigheter (SDR)				13 909	13 909
Lån til IMF, New Arrangements to Borrow (NAB)	36 211	4 706			4 706
Bilateral utlån til IMF	56 127	-			
Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)	2 806	2 191			2 191
<b>Fordringer på IMF</b>	<b>95 144</b>	<b>6 897</b>	<b>17 624</b>	<b>13 909</b>	<b>38 430</b>
<i>Finansiell gjeld</i>					
Kronegjeld til IMF			13 789		13 789
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter til IMF				14 624	14 624
<b>Gjeld til IMF</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>13 789</b>	<b>14 624</b>	<b>28 413</b>
<b>Netto posisjoner mot IMF</b>	<b>95 144</b>	<b>6 895</b>	<b>3 835</b>	<b>-715</b>	<b>10 017</b>

<sup>1</sup> IMF tildeler medlemslandene kvoter som hovedsakelig reflekterer størrelsen på medlemslandets relative størrelse i verdens økonomien. Kvoten danner grunnlaget for andel stemmer et land har i IMF, hvor mye medlemslandet må yte til finansiering av IMF, for hvor store landet kan få dersom et 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.

<sup>3</sup> Netto kapitalinnskudd betegnes Reserve transje posisjonen og er Norges kvote fratrukket vår kronегjeld til IMF, dvs. nettobeløpet nederst i kolonnen. Norges Bank kan ved behov uten videre kreve tilsvarende størrelsen på reserve transje posisjonen fra IMF.

**Figur 4a** Fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet (IMF) per 31. desember 2013 (Tall i milliarder kroner)



## Del II: Resultat og balanseoppstilling for valutareservene

<b>RESULTAT</b>		<i>Beløp i millioner kroner</i>			
	Kvartal		Hittil i perioden		
	Q4 2013	Q4 2012	Q4 2013	Q4 2012	
<b>NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER</b>					
Renteinntekter fra innskudd og fordringer	24	3	38	19	
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgssavtaler	6	8	24	41	
Netto inntekt/ kostnad - gevinst/tap fra:					
Aksjer	9 469	3 687	30 386	15 598	
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-722	679	-2 260	5 925	
Finansielle derivater	-11	1	16	-43	
Rentekostnader på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-21	-1	-22	-3	
Skattekostnader	30	-13	-17	-13	
Andre finansielle inntekter/kostnader	-0	-0	1	-1	
<b>NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER FØR GEVINST/TAP VALUTA</b>	<b>8 773</b>	<b>4 363</b>	<b>28 167</b>	<b>21 523</b>	
Gevinst/ tap valuta	2 912	-8 290	25 193	-20 885	
<b>NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER *</b>	<b>11 685</b>	<b>-3 927</b>	<b>53 360</b>	<b>638</b>	

\* Netto inntekt fra finansielle instrumenter inkluderer resultatposter knyttet til mellomværende med Statens pensjonsfond utland, se note 3.

<b>BALANSE</b>		<i>Beløp i millioner kroner</i>		
	Kvartal		Hittil i perioden	
	Q4 2013	Q4 2012	Q4 2013	Q4 2012
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>				
Innskudd i banker	6 214	3 672		
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler	22 194	12 388		
Uoppgjorte handler	2	1		
Aksjer	114 272	96 520		
Utlånte aksjer	4 355	2 821		
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	185 420	152 735		
Finansielle derivater	8	6		
Andre finansielle eiendeler	159	2 053		
<b>SUM FINANSIELLE EIENDELER</b>	<b>332 624</b>	<b>270 196</b>		
<b>FINANSIELL GJELD</b>				
Kortsiktig innlån	0	0		
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	0	0		
Mottatt kontantsikkerhet	1 365	1 160		
Uoppgjorte handler	1 528	1 450		
Finansielle derivater	21	4		
Annen finansiell gjeld	1 278	1 014		
<b>SUM FINANSIELL GJELD</b>	<b>4 193</b>	<b>3 629</b>		
<b>SUM PORTEFØLJER *</b>	<b>328 431</b>	<b>266 567</b>		

\* Sum porteføljer inkluderer mellomværende med Statens pensjonsfond utland, se note 4.

**NOTER****Note 1 Regnskapsprinsipper**

Regnskapsrapporteringen gjelder Norges Banks valutareserver inkludert mellomværende med Statens pensjonsfond utland per 31. desember 2013. Norges Banks regnskap utarbeides i samsvar med de internasjonale regnskapsstandardene IFRS som er fastsatt av EU (IFRS). For beskrivelse av regnskapsprinsipper og beregningsmetoder henvises til Norges Banks årsregnskap for 2013. Regnskapsrapporteringen for Norges Banks valutareserver inkluderer ikke kontantstrømpoppstilling og egenkapitaloppstilling og er således ikke fullt ut i samsvar med IFRS.

**Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger**

Utarbeidelse av Norges Banks regnskap, som omfatter regnskapsrapporteringen for valutareservene i henhold til regnskapsprinsippene i note 1, innebærer bruk av estimater og skjønnsmessige vurderinger som kan påvirke eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Estimater og skjønnsmessige vurderinger er basert på historisk erfaring og forventning til fremtidige hendelser som vurderes sannsynlig på tidspunktet for avleggelsen av regnskapet.

Estimatene er basert på beste skjønn, men faktisk resultat kan avvike fra estimatene. For ytterligere informasjon om vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger vises det til note 2 i Norges Banks årsregnskap 2013.

**Note 3 Spesifikasjon av kvartalsresultat, per portefølje***Beløp i millioner kroner*

RESULTAT	Langsiktig portefølje	Pengemarkeds- portefølje	Petrobuffer- portefølje	Eliminerings	Sum valutaeserver
	Q4 2013	Q4 2013	Q4 2013	Q4 2013	Q4 2013
Renteinntekter på innskudd i utenlandske banker	23	0	1	22	2
Renteinntekter på utlån knyttet til gjensalgssavtaler	0	1	5	-	6
Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra:					-
- Aksjer	9 469	-	-	-	9 469
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-724	2	-	-	-722
- Finansielle derivater	-9	-2	-	-	-11
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-21	-	0	-21	0
Skattekostnader	30	-	-	-	30
Andre finansielle inntekter/kostnader	0	0	0	-	-0
<b>NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER FØR GEVINST/TAP VALUTA</b>	<b>8 767</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>8 773</b>
Gevinst/tap valuta	1 958	556	398	103	2 809
<b>NETTO INNTEKT FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER *</b>	<b>10 726</b>	<b>556</b>	<b>404</b>	<b>103</b>	<b>11 582</b>

\* Netto inntekt fra finansielle instrumenter inkluderer for den langsiktige porteføljen resultatposter knyttet til mellomværende med Statens pensjonsfond utland. Resultatpostene er ekskludert fra begrepet valutaeserver presentert i Norges Banks årsregnskap, jf. definisjon fra IMF.

**Note 4 Spesifikasjon av balanse ved kvartalets slutt, per portefølje**
*Beløp i millioner kroner*

BALANSE	Langsiktig portefølje	Pengemarkeds- portefølje	Petrobuffer- portefølje	Elimineringer	Sum valutareserver
	31.12.2013	31.12.2013	31.12.2013	31.12.2013	31.12.2013
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>					
Innskudd i banker	59	3 207	2 948	-	6 214
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	1 365	5 628	15 201	-	22 194
Uoppgjorte handler	2	-	-	-	2
Aksjer	114 272	-	-	-	114 272
Utlånte aksjer	4 355	-	-	-	4 355
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	154 467	30 953	0	-	185 420
Utlånte obligasjoner	-	-	-	-	-
Finansielle derivater	8	1	0	-	8
Andre finansielle eiendeler	159	-	-	108	51
<b>SUM FINANSIELLE EIENDELER</b>	<b>274 686</b>	<b>39 789</b>	<b>18 149</b>	<b>108</b>	<b>332 515</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>					
Kortsiktig innlån	0	-	0	-	0
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	0	-	-	-	0
Mottatt kontantsikkerhet	1 365	-	-	-	1 365
Uoppgjorte handler	0	1 528	0	-	1 528
Short salg obligasjoner	-	-	-	-	-
Finansielle derivater	12	0	9	-	21
Annen gjeld	0	0	1 278	0	1 278
<b>SUM FINANSIELL GJELD</b>	<b>1 377</b>	<b>1 528</b>	<b>1 287</b>	<b>0</b>	<b>4 193</b>
<b>SUM PORTEFØLJER *</b>	<b>273 309</b>	<b>38 261</b>	<b>16 862</b>	<b>108</b>	<b>328 323</b>

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

Mellomværende er ekskludert fra begrepet valutareserver presentert i Norges Banks årsregnskap, jf. definisjon fra IMF.

*Avstemming mellom markedsverdi ved periodeslutt og regnskapsmessig netto porteføljeværdi*

*Beløp i millioner kroner*

	Langsiktig portefølje	Pengemarkeds- porteføljen	Petrobuffer- portefølje	Sum valutareserver
	31.12.2013	31.12.2013	31.12.2013	31.12.2013
Markedsverdi (perodeslutt)	273 309	38 262	18 015	329 586
Sum portefølje	273 309	38 261	16 862	328 432
<b>Differanse markedsverdi og netto portefølje</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1 153</b>	<b>1 154</b>
Valutakjøp, handledato 30./31.12.13, oppgjør 02./03.01.14	-	-	-1 153	-1 153
<b>Avrundingsdifferanse</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>1</b>

**Note 5 Aksjer, obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer**
*Beløp i millioner kroner*

Tabell 5.1 Spesifikasjon aksjer	31.12.2013		
	Virkelig verdi ekskl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte
Aksjer:			
Børsnoterte aksjer	118 477	149	118 626
Ikke børsnoterte aksjer	0	0	0
<b>Sum aksjer</b>	<b>118 477</b>	<b>149</b>	<b>118 626</b>
<i>Herav utlånte aksjer</i>			4 355



## Note 6 Risiko

### Markedsrisiko

Markedsrisiko er risiko for endringer i porteføljens verdi på grunn av endring i renter, aksjekurser, valutakurser og kredittpåslag. For den langsiktige porteføljen måle risiko både for den faktiske porteføljen, og den relative markedsrisikoen for plasseringer i porteføljen. For pengemarkedsporteføljen måles både absolutt og relativ markedsrisiko.

### Aktivklasser og valuta

Valutareservene er investert på tvers av flere aktivklasser og valuta som vist i tabellen nedenfor.

### Volatilitet

Norges Bank benytter risikomodeller for å kvantifisere den økonomiske risikoen knyttet til hele eller deler av porteføljene. Tabellen nedenfor presenterer risiko i porteføljenes forventede relative risiko.

### Nøkeltall for risiko og aktivfordeling, Valutareservene

Risiko	Grenser	Faktisk		
		4.kv. 2013	3.kv. 2013	2.kv. 2013
<i>Pengemarkedsinvesteringer:</i>				
Markedsrisiko	1,0 prosentpoeng forventet relativ volatilitet	0.05	0.06	0.05
Aktivfordeling	Konter	0.19	14.81	16.41
	Verdipapirer	0.81	85.19	83.58
<i>Aksjer og lange renteinvesteringer:</i>				
Markedsrisiko	1,0 prosentpoeng forventet relativ volatilitet	0.08	0.15	0.56
Aktivfordeling	Renteporteføljen	56.63	58.59	58.61
	Aksjeporteføljen	43.37	41.41	41.39

### Nøkeltall for risiko og aktivfordeling

Modellene som er benyttet i beregningen av ovenstående informasjon, er forklart i note 24 Risiko i Norges Banks årsregnskap for 2013.

### Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at utstedere av renteinstrumenter ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Kredittrisiko i obligasjonsporteføljene overvåkes blant annet ved bruk av kredittvurdering. Tabellen nedenfor viser fordeling på kredittvurderingskategorier samlet for den langsiktige porteføljen og pengemarkedsporteføljen.

### Valutareservene, Renteinvesteringer, fordelt etter rating. I Prosent <sup>1</sup>

	AAA	AA	A	BBB	Lavere	Totalt
Stats sertifikater	16.7	0	0	0	0	16.7
Statsobligasjoner	50.3	33	0	0	0	83.3
Selskapsobligasjoner	0	0	0	0	0	0
Pantesikrede obligasjoner	0	0	0	0	0	0
<b>Sum rentebærende verdipapirer</b>	<b>67</b>	<b>33</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>100</b>

<sup>1</sup>Prosent av renteinvesteringene i valutareservene

Renteinvesteringene i valutareservene er i hovedsak investert i papirer med høy rating. Ved utgangen av tredje kvartal var 99 prosent investert i statspapirer med en rating på AA eller høyere.