

Markeder

Valutareservene

Forvaltningen av valutareservene

1. kvartal 2024

24.05.2024

Innhold

Hovedpunkter	2
Forvaltningen av valutareservene	3
Sammensetning	3
Valutareservene	4
Renteinvesteringene	5
Aksjeinvesteringene	7
Petrobufferporteføljen	8
Finansiell risiko	9
Forpliktelser til IMF	10
Forpliktelsene til IMF	11
Vedlegg	13

Hovedpunkter

Valutareservenes
markedsverdi var

750,0

milliarder kroner ved
utgangen av kvartalet, opp
57,9 milliarder kroner fra
forrige kvartal.

Valutareservenes
avkastning var

2,0 %

målt i internasjonal valuta i
kvartalet.

Valutareservenes
avkastning var

7,6 %

målt i norske kroner i
kvartalet.

Aksjeinvesteringenes
avkastning var

10,6 %

målt i internasjonal valuta i
kvartalet.

Renteinvesteringenes
avkastning var

-0,4 %

målt i internasjonal valuta i
kvartalet.

Forvaltningen av valutareservene

Valutareservene skal være tilstrekkelig likvide til å 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. Forvaltningen av valutareservene rettes inn mot å oppnå høyest mulig avkastning innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen.

Sammensetning

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 i egen valuta av Frankrike, Japan, Kina, Storbritannia, Tyskland og USA.

Aksjeporteføljens referanseindeks er en markedsverdivektet 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.

Petrobufferporteføljen skal motta valuta fra SDØE og overføringer fra SPU, samt brukes til å jevne ut statens behov for vekslinger mellom utenlandsk valuta og norske kroner. Petrobufferporteføljen plasseres i kortsiktige renteinstrumenter. Det er ikke fastsatt en referanseindeks for petrobufferporteføljen.

Valutareservene

Valutareservenes markedsverdi var 750,0 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet. Verdien økte med 57,9 milliarder i kvartalet. Svakere kronekurs og avkastning målt i internasjonal valuta økte verdien av aksje- og renteporteføljen med henholdsvis 35,9 og 13,6 milliarder kroner. Netto tilførsel var 1,8 milliarder kroner. Verdien av petrobufferporteføljen økte med 6,6 milliarder kroner. Avkastningen var 4,0 milliarder målt kroner, mens netto tilførsel var 2,6 milliarder.

750,0

milliarder kroner i
markedsverdi, opp **57,9**
milliarder fra forrige kvartal

TABELL 1 Markedsverdier i valutareservene

Milliarder kroner. 1. kvartal 2024

	Rente- investeringer	Aksje- investeringer	Petrobuffer- porteføljen	Valuta- reservene
Markedsverdi ved inngang	511,3	143,1	37,7	692,1
Markedsverdi ved utgang	538,7	167,0	44,3	750,0
Endring i markedsverdi	27,4	23,9	6,6	57,9
Netto tilførsel	1,8	0,0	2,6	4,4
Avkastning målt i kroner	25,6	23,9	4,0	53,5

Internasjonal valuta

Valutareservene holdes for beredskapsformål. Kronekursbevegelser påvirker egenkapitalen til Norges Bank, men ikke bankens evne til å oppfylle forpliktelser i valuta. Petrobufferporteføljen, som ikke holdes for valutaberedskap, holdes utenfor avkastningsmålingen.

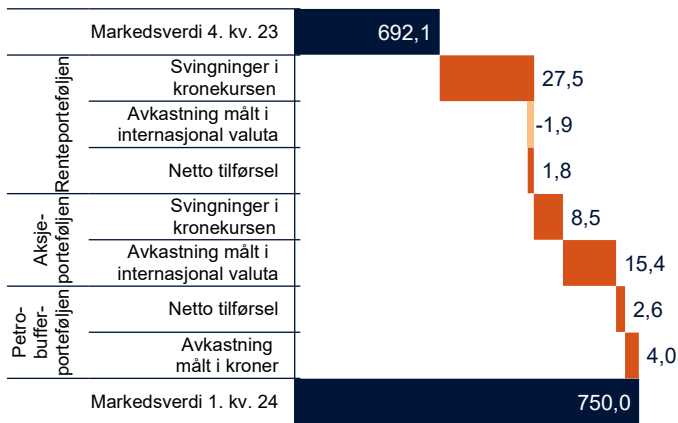
TABELL 2 Detaljer for rente- og aksjeinvesteringene

1. kvartal 2024

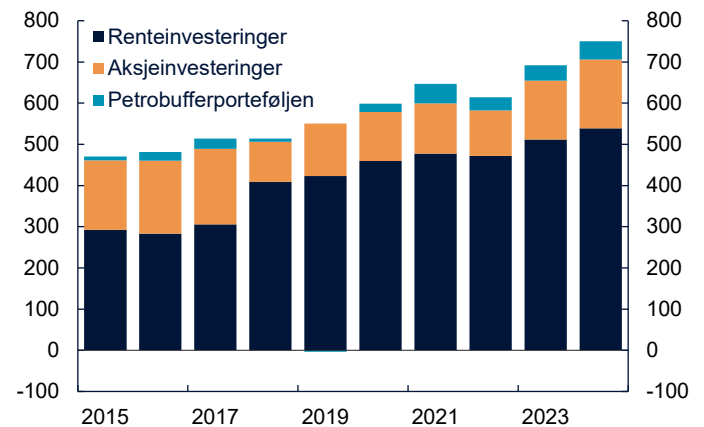
	Rente- investeringer	Aksje- investeringer	Sum
<i>Milliarder kroner</i>			
Avkastning målt i kroner	25,6	23,9	49,5
Avkastning målt i internasjonal valuta	-1,9	15,4	13,6
Svingninger i kronekursen	27,5	8,5	35,9
<i>I prosent</i>			
Avkastning målt i internasjonal valuta	-0,4	10,6	2,0
Avkastning målt i kroner	5,0	16,7	7,6
Relativ avkastning målt i kroner (bp)	0,1	-0,2	
Forventet relativ volatilitet målt i kroner (annualisert, bp)	3,0	4,4	

FIGUR 1 Endring i markedsverdier

Milliarder kroner. 1. kvartal 2024

**FIGUR 2 Valutareservenes sammensetning.**

Markedsverdi i hver portefølje ved utgangen av året frem til 2023 og utgangen av første kvartal i 2024. Milliarder kroner.

**Renteinvesteringene**

Markedsverdien av renteinvesteringene var 538,7 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet, opp 27,4 milliarder kroner fra forrige kvartal. Svakere kronkurs økte verdien med 27,5 milliarder kroner, mens avkastning målt i internasjonal valuta reduserte verdien med 1,9 milliarder kroner, tilsvarende 0,4 prosent. Netto tilførsel til renteporteføljene var 1,8 milliarder kroner som følge av IMF-transaksjoner.

538,7

milliarder kroner i
markedsverdi, opp **27,4**
milliarder fra forrige kvartal

TABELL 3 Renteinvesteringene fordelt på valuta

Markedsverdi i milliarder kroner. 31. mars 2024

	Markedsverdi	Andel	Durasjon	Yield
Totalt	538,7	100,0 %	3,5	3,6
CNY	10,6	2,0 %	3,7	2,1
EUR	182,9	34,0 %	3,9	2,8
GBP	37,9	7,0 %	3,9	4,1
JPY	37,4	6,9 %	3,9	0,3
USD	269,8	50,1 %	3,1	4,6

-0,4 %

avkastning målt i
internasjonal valuta

FIGUR 3 Avkastning på renteinvesteringene

Prosent. Målt i internasjonal valuta

**FIGUR 4 Relativ avkastning på renteinvesteringene**

Basispunkter. Målt i norske kroner



USA I løpet av første kvartal steg korte amerikanske statsrenter om lag 40 basispunkter, mens lengre renter steg med om lag 30 basispunkter. Den amerikanske sentralbanken foretok ingen endringer i den pengepolitiske innretningen. Investeringene i amerikanske dollar oppnådde en avkastning på -0,1 prosent i kvartalet.

-0,1 %

avkastning på investeringer i dollar i kvartalet

Europa Europeiske statsrenter steg gjennom første kvartal. Korte renter steg 40 basispunkter, mens oppgangen for de lengre rentene var noe mindre. Den europeiske sentralbanken holdt pengepolitikken uendret gjennom kvartalet. Investeringene i euro oppnådde en avkastning på -0,8 prosent i første kvartal.

-0,8 %

avkastning på investeringer i euro i kvartalet

Storbritannia Britiske statsrenter steg inntil 50 basispunkter i første kvartal. Styringsrenteforventningene steg også markert, til tross for lavere inflasjonspress. Bank of England holdt pengepolitikken uendret. Investeringene i britiske pund fikk en avkastning på -0,6 prosent i første kvartal.

-0,6 %

avkastning på investeringer i pund i kvartalet

Japan Japanske statsrenter steg i overkant av 10 basispunkter i kvartalet. Korte renter steg noe mer enn de lengre rentene. Bank of Japan (BOJ) hevet styringsrenten i mars fra -0,1 prosent til mellom 0 og 0,1 prosent. I tillegg besluttet BOJ å avvikle rentekurvekontrollen som har bidratt til å holde rentenivået lavt og stabilt i Japan siden 2016. Investeringer i japanske yen hadde en avkastning på -0,3 prosent i kvartalet.

-0,3 %

avkastning på investeringer i yen i kvartalet

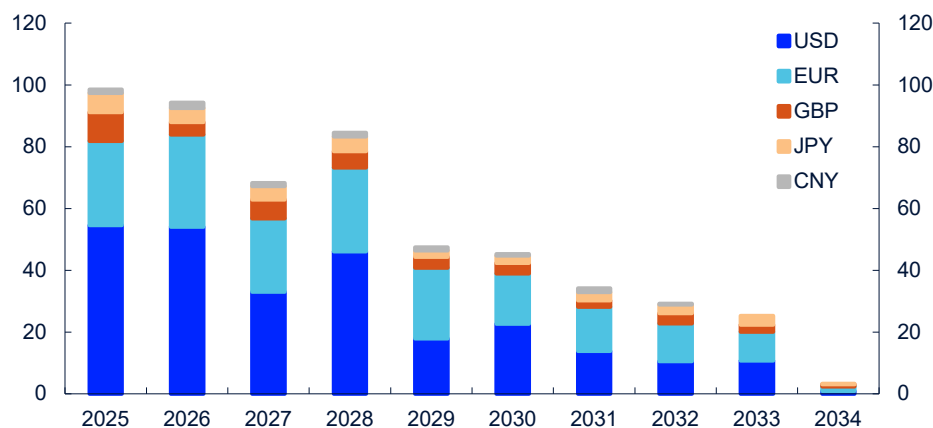
Kina Kinesiske statsrenter falt videre i første kvartal. Lange renter er nå på et historisk lavt nivå. Rentenedgangen må ses i sammenheng med fortsatt svak utvikling i kinesisk økonomi. Investeringer i kinesiske yuan oppnådde en avkastning på 1,4 prosent i første kvartal.

1,4 %

avkastning på investeringer i yuan i kvartalet

FIGUR 5 Forfall av hovedstol og kupong

Milliarder kroner



Aksjeinvesteringene

Aksjeporteføljens markedsverdi var 167,0 milliarder kroner ved utgangen av første kvartal, en økning på 23,9 milliarder kroner fra utgangen av fjoråret. Avkastning i internasjonal valuta økte markedsverdien med 15,4 milliarder kroner. Svakere kronekurs økte, isolert sett, porteføljens verdi med 8,5 milliarder kroner.

167,0
milliarder kroner i
markedsverdi, opp **23,9**
milliarder fra forrige kvartal

Aksjeporteføljens avkastning var 10,6 prosent i første kvartal, målt i internasjonal valuta. Asiatiske aksjer hadde en avkastning på 11,8 prosent, nordamerikanske aksjer 11,7 prosent, og europeiske aksjer hadde en avkastning på 6,4 prosent. Aksjer innen teknologi hadde den sterkeste avkastningen i første kvartal med 14,6 prosent. Sektoren ga også det største bidraget til porteføljens avkastning med 4,1 prosentpoeng. Aksjer innen eiendomssektoren hadde den svakeste avkastningen i kvartalet med 1,8 prosent.

10,6 %
avkastning målt i
internasjonal valuta

TABELL 5 Aksjeinvesteringene fordelt på industri og valuta

Markedsverdi i milliarder kroner. Avvik fra referanseindeksen. 31. mars 2024

Industri	Markedsverdi	Andel	Valuta	Markedsverdi	Andel
Materialer	5	3 %	AUD	3	2 %
Varige konsumvarer	25	15 %	CAD	4	2 %
Konsumvarer	8	5 %	CHF	4	3 %
Energi	6	3 %	DKK	2	1 %
Finans	23	14 %	EUR	15	9 %
Helse	20	12 %	GBP	6	4 %
Industri	22	13 %	JPY	12	7 %
Eiendom	4	2 %	SEK	2	1 %
Teknologi	47	28 %	USD	119	71 %
Telekommunikasjon	4	2 %			
Kraft- og vannforsyning	4	2 %			

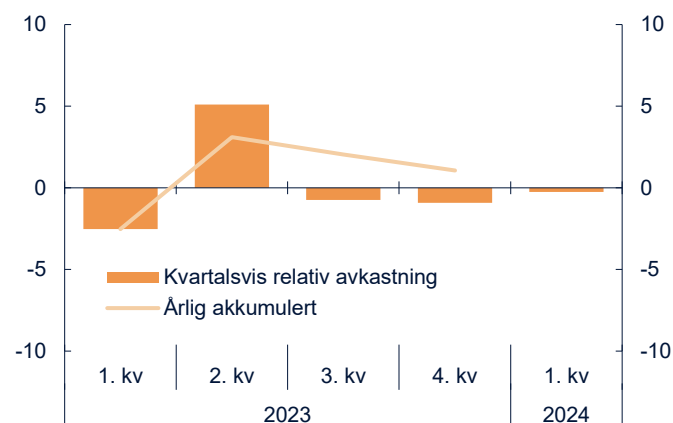
FIGUR 6 Avkastning på aksjeinvesteringene

Prosent. Målt i internasjonal valuta



FIGUR 7 Relativ avkastning på aksjeinvesteringene

Basispunkter. Målt i norske kroner



Petrobufferporteføljen

Markedsverdien av petrobufferporteføljen var 44,3 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet, en økning på 6,6 milliarder kroner. I løpet av kvartalet ble det kjøpt valuta fra SDØE for 77,4 milliarder kroner og det ble overført valuta tilsvarende 96,2 milliarder kroner til SPU. Samtidig kjøpte Norges Bank valuta i markedet tilsvarende 21,4 milliarder kroner.¹ Avkastningen til porteføljen var 4,0 milliarder kroner, i hovedsak som følge av svakere kronekurs.

TABELL 6 Endring i markedsverdi i petrobufferporteføljen

Milliarder kroner. Per kvartal og summert. 2024

	1. kvartal	2024
Netto tilførsel	2,6	2,6
<i>Kjøp av valuta fra SDØE</i>	77,4	77,4
<i>Kjøp av valuta i markedet</i>	21,4	21,4
<i>Overføringer SPU</i>	-96,2	-96,2
Avkastning målt i kroner	4,0	4,0

Overført valuta til SPU
tilsvarende
96,2
milliarder kroner

Kjøpt valuta fra SDØE
tilsvarende
77,4
milliarder kroner

Kjøpt valuta i markedet
tilsvarende
21,4
milliarder kroner

¹ Disse kontantstrømmene er en del av petroleumsfondsmekanismen. Mer informasjon om petroleumsfondsmekanismen finnes på Norges Banks nettsider: <https://www.norges-bank.no/tema/markeder-likviditet/Valutakjop-til-SPU/>

Finansiell risiko

Valutareservene er plassert i utenlandsk valuta, mens Norges Banks gjeldsposter hovedsakelig er i norske kroner. Utviklingen i kronekursen har derfor stor betydning for Norges Banks resultat målt i kroner. En styrking av kronen reduserer kroneverdien av valutareservene, mens en svekkelse av kronen øker kroneverdien. For beredskapsformål vil valutareservenes kroneverdi derimot være av underordnet betydning. Finansiell risiko knyttet til valutareservene, sett bort i fra endringer i kroneverdien, består av markeds-, kreditt- og motpartsrisiko.

Reservenes markedsrisiko bestemmes av sammensetningen av investeringene og svingninger i aksjekurser, rentenivå og kreditttrisikopåslag. For aksje- og renteinvesteringer var forventet absolutt volatilitet, ekskludert kronekursbevegelser, henholdsvis 16,1 og 2,5 prosent ved utgangen av kvartalet. Både aksje- og renteporteføljen forvaltes indeksnært. Forventet relativ volatilitet var ved utgangen av kvartalet 0,04 og 0,03 prosentpoeng for henholdsvis aksje- og renteinvesteringene.

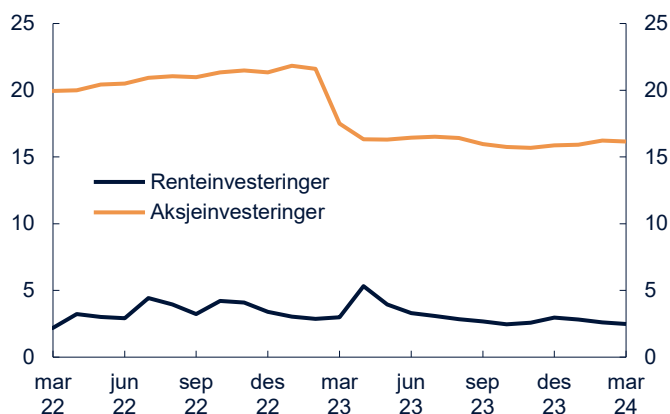
Kreditt- og motpartsrisiko er definert som risiko for tap knyttet til at en utsteder eller motpart ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Obligasjons- og sertifikatinvesteringene i valutareservene har lav kredittisiko. Den laveste kredittvurderingen fra de tre største kredittvurderingsbyråene Fitch, Moody's og Standard & Poor's tilsvarer for tysk stat AAA, amerikansk stat AA+, fransk stat AA-, britisk stat AA-, kinesisk stat A+ og japansk stat A.

Forventet relativ volatilitet

I hovedstyrets prinsipper for valutareservene er maksimal forventet relativ volatilitet satt til 50 basispunkter for henholdsvis rente- og aksjeporteføljen. Det innebærer at avkastningen til porteføljen relativt til referanseindeksen forventes å ligge innenfor ± 50 basispunkter i to av tre år.

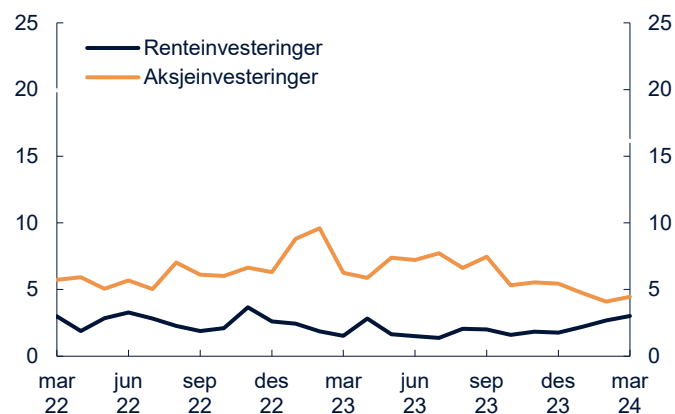
FIGUR 8 Forventet absolutt volatilitet

Prosent. Ekskludert kronekursbevegelser



FIGUR 9 Forventet relativ volatilitet

Basispunkter. Inkludert kronekursbevegelser



Forpliktelser til IMF

Etter sentralbankloven skal Norges Bank forvalte landets rettigheter og forpliktelser som følge av deltagelse i Det internasjonale valutafondet (IMF). Medlemskapet innebærer en stående forpliktelse til å stille valuta til disposisjon for fondets utlån til medlemsland.

Forpliktelsene gjennom kvoten, New Arrangements to Borrow (NAB), bilaterale avtaler og Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT) var på 10,8 milliarder Special Drawing Rights (SDR) per 31. mars 2024. IMF hadde trukket 1,6 milliarder SDR og gjenstående trekkadgang var 9,6 milliarder SDR. Forpliktelsen gjennom kvoten følger av medlemskapet i IMF, men det er frivillig å delta i finansieringen av IMF's ulike innlånsordninger. Valutareservenes størrelse og likviditet vurderes tilstrekkelig til å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser.

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 31.03 var 1 SDR = 14,31 NOK.

TABELL 7 Detaljer på låneordninger i IMF. Tusen SDR

Forpliktelsene under PRGT inkluderer kun 2020- og 2022-avtalen. Avtalen fra 2016 kan ikke lenger trekkes på. Det samme gjelder gjenstående trekkadgang. Trukket beløp inkluderer alle avtalene

	Kapitalinnskudd / forpliktelse	Utestående trekk	Gjenstående trekkadgang	Endring i trekk i 1. kvartal	Endring i trekk i 2024
Sum	10 823 080	1 568 475	9 554 605	-89 897	-89 897
Kvote	3 754 700	974 150	2 780 550	-85 936	-85 936
NAB	3 933 380	0	3 933 380	-3 962	-3 962
Bilaterale lån	2 585 000	0	2 585 000	0	0
PRGT	550 000	594 325	255 675	0	0
2016-avtale	300 000	300 000	0	0	0
2020-avtale	400 000	294 325	105 675	0	0
2022-avtale	150 000	0	150 000	0	0

TABELL 8 Detaljer på SDR-beholdning. Tusen SDR

	Tildelte SDR	Beholdning SDR	Rest frivillig kjøp	Endring i beholdning i 1. kvartal	Endring i beholdning i 2024
SDR-beholdning	5 161 781	5 453 641	2 289 030	-16 020	-16 020

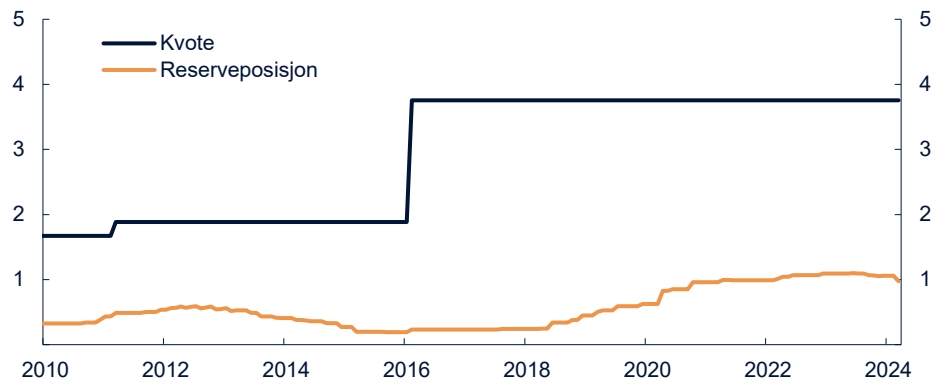
Forpliktelsene til IMF

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. Norges kvote er på 3 755 millioner SDR. Trukket beløp (reserveposisjonen) ble redusert med 86 millioner SDR i kvartalet.

Reserveposisjonen

Reserveposisjonen er lik trukket beløp av vår kvote og tilsvarer differansen mellom kvoten og IMF's kroneinnskudd i Norges Bank.

FIGUR 10 Kvoten. Milliarder SDR

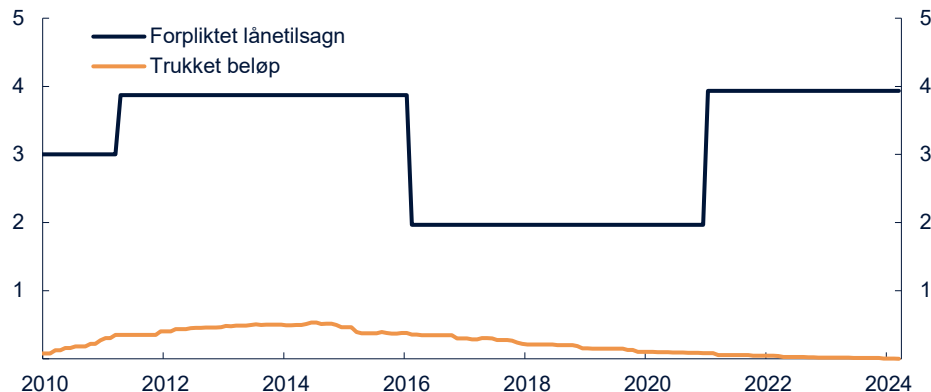


NAB utgjør IMF's andrelinjeforsvar. Gjennom NAB står en rekke medlemsland og institusjoner klare til å låne ytterligere midler til IMF. IMF's styre må særskilt beslutte aktivering av NAB før nye utlån kan finansieres ved trekk på denne ordningen. Det er staten, ved Finansdepartementet, som er avtalepart til IMF. Forpliktelser gjennom utlånsprogrammet utgjorde 3 933 millioner SDR ved inngangen til kvartalet, og ble fullt ut tilbakebetalt i mars.

Rente på ordningene

Norges Bank mottar SDR-renten på reserveposisjonen, NAB, PRGT og beholdning av SDR og betaler SDR-renten på tildelt SDR. SDR-renten er et vektet gjennomsnitt av tre måneders statsrenter i de land/valutaområder som inngår i SDR-kurven. SDR-renten har et gulv på 0,05 prosent. For reserveposisjonen kommer det et fradrag i renten for eventuell byrdefordeling.

FIGUR 11 NAB. Milliarder SDR



Byrdefordelingsmekanismen

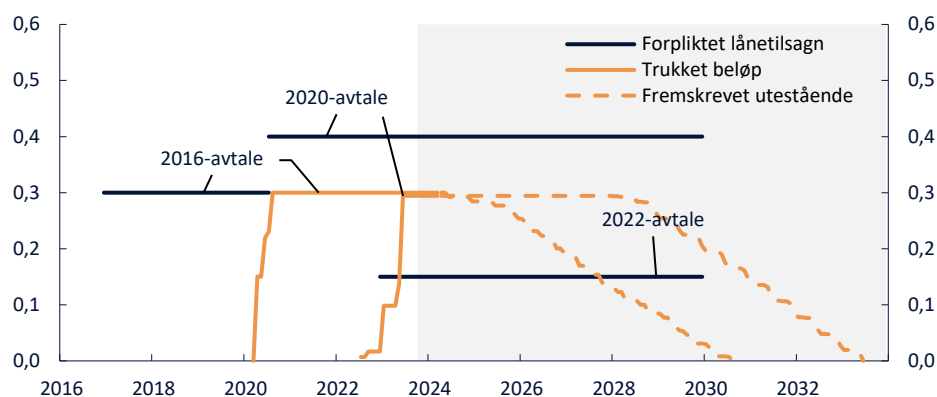
Under byrdefordelingsmekanismen deler debitor- og kreditormedlemmer kostnaden for forfalte forpliktelser på utestående kreditt hos IMF gjennom en justering av renten.

Grunnlaget for beregningen er reserveposisjonen fratrukket 60 millioner SDR. Fradraget skyldes at før 1978 inngikk kun 75 prosent av kvoten i beregningen.

Bilaterale låneavtaler fungerer som IMF's tredje linjeforsvar etter kvoter og NAB. Gjeldende låneavtale trådte i kraft 1. januar 2021 med en trekkadgang på 2 585 millioner SDR. Avtalen ble i august 2023 forlenget med ett år til 31. desember 2024. Det var ved utgangen av kvartalet ikke trukket midler på denne ordningen. Det er Norges Bank som er IMF's avtalepart i den bilaterale låneavtalen. Norges Banks låneavtaler med IMF skal godkjennes av Finansdepartementet, jf. Sentralbankloven § 3-10 (2).

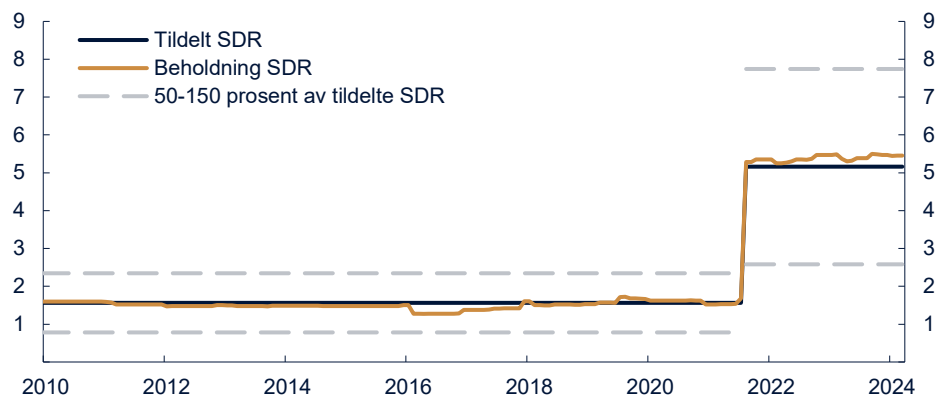
PRGT står for IMF's utlånsordninger for lavinntektsland og Finansdepartementet har låneavtaler med PRGT. Norge inngikk i 2016 en låneavtale på 300 millioner SDR. Lånet er trukket fullt ut og under avtalen vil det kun komme tilbakebetalinger. I 2020 ble det inngått en låneavtale på 400 millioner SDR. Det ble ikke trukket på denne avtalen i løpet av kvartalet. I desember 2022 ble ytterligere en låneavtale på 150 millioner SDR inngått. Denne avtalen er ikke trukket på ved utgangen av kvartalet. Norges Bank er agent for lånene til PRGT og ivaretar forpliktelsene.

FIGUR 12 PRGT-avtaler. Milliarder SDR



Beholdningen av SDR er tildelt medlemslandene av IMF. Medlemsland, IMF og «prescribed holders» kan endre sin beholdning av SDR ved kjøp/salg av hverandre. Enkelte medlemsland og prescribed holders har avtaler med IMF om å delta i en vekslingsordning for SDR slik at det skal eksistere et likvid SDR-marked. Norges Bank inngikk i 2009 en slik avtale med IMF om frivillig kjøp og salg av SDR så lenge beholdningen er innenfor 50–150 prosent av tildelt SDR. Norges Banks beholdning skal dermed være mellom 2 581 og 7 743 millioner SDR. Kjøp av SDR belastes valutareservene. Avtalen innebærer også en rett for Norges Bank til å selge SDR. I kvartalet ble beholdningen redusert med 16 millioner SDR. Norges beholdning av SDR ved utgangen av kvartalet var 5 454 millioner SDR.

FIGUR 13 Beholdning av SDR. Milliarder SDR



Prescribed holders of SDR

«Prescribed holders of SDR» er 20 institusjoner autorisert av IMF's styre til å eie SDR, men de tildeles ikke SDR.

Blant prescribed holders er:

Fire sentralbanker for valutaunioner

- European Central Bank
- Bank of Central African States
- Central Bank of West African States
- Eastern Caribbean Central Bank)

Tolv utviklingsbanker

- African Development Bank
- African Development Fund
- Asian Development Bank
- Caribbean Development Bank
- Development Bank of Latin America
- European Bank for Reconstruction and Development
- Inter-American Development Bank
- International Bank for Reconstruction and Development
- International Development Association
- Islamic Development Bank
- Nordic Investment Bank
- International Fund for Agricultural Development

Fire «intergovernmental monetary institutions»

- Arab Monetary Fund
- Bank of International Settlements
- European Investment Bank
- Latin American Reserve Fund

Vedlegg

TABELL I Avkastning i valutareservene

Prosent. Annualiserte tall målt i internasjonal valuta. 31. mars 2024

	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	
Valutareservene	7,3	1,2	2,8	3,6	
Renteinvesteringer	Portefølje	2,2	-1,4	-0,2	0,8
	Referanseindeks	2,2	-1,4	-0,2	0,8
	Relativ avkastning (bp)	1,4	3,0	1,4	-1,1
Aksjeinvesteringer	Portefølje	27,8	10,6	13,5	11,4
	Referanseindeks	27,8	10,5	13,5	11,3
	Relativ avkastning (bp)	3,6	8,7	6,1	10,5

TABELL II Durasjon og yield på renteinvesteringene

Siste fem kvartaler

	1. kv. 2024	4. kv. 2023	3. kv. 2023	2. kv. 2023	1. kv. 2023
Durasjon	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6
CNY	3,7	3,6	3,6	3,6	3,4
EUR	3,9	3,9	4,0	4,0	4,0
GBP	3,9	3,8	3,8	3,9	4,0
JPY	3,9	4,1	4,1	4,0	4,0
USD	3,1	3,2	3,1	3,2	3,2
Yield	3,6	3,3	4,0	3,7	3,2
CNY	2,1	2,3	2,4	2,3	2,5
EUR	2,8	2,4	3,2	3,0	2,6
GBP	4,1	3,7	4,5	5,0	3,7
JPY	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0
USD	4,6	4,2	5,0	4,6	4,0