

Markeder

Valutareservene

Forvaltningen av valutareservene

4. kvartal 2024

25.02.2025

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

789,0 milliarder kroner

Valutareservenes markedsverdi

-0,1 %

Valutareservenes
avkastning målt i
internasjonal valuta

4,1 %

Valutareservenes
avkastning målt i norske
kroner

2,2 %

Aksjeinvesteringenes
avkastning målt i
internasjonal valuta

-0,7 %

Renteinvesteringenes
avkastning 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 markedsplass.

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 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 789,0 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet. Verdien økte med 7,1 milliarder i kvartalet. Avkastning målt i internasjonal valuta reduserte verdien av aksje- og renteporteføljen med 0,7 milliarder kroner. Svakere kronekurs økte verdien med 30,4 milliarder kroner. Netto tilførsel var 0,8 milliarder kroner. Verdien av petrobufferporteføljen falt med 23,4 milliarder kroner. Avkastningen var 3,4 milliarder målt i kroner, mens netto tilførsel var -26,8 milliarder.

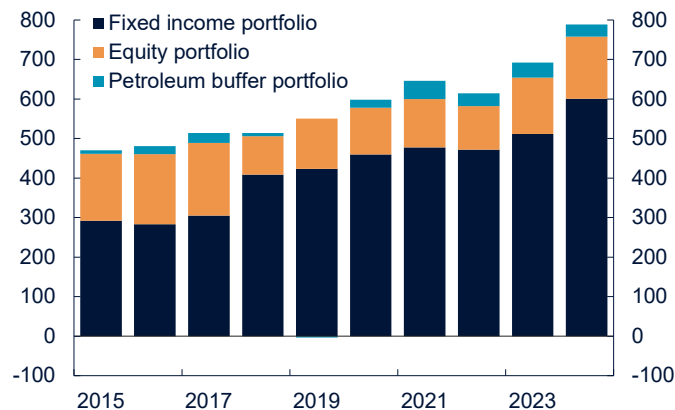
789,0

milliarder kroner i markedsverdi, opp 7,1 milliarder fra forrige kvartal

FIGUR 1 Valutareservenes sammensetning

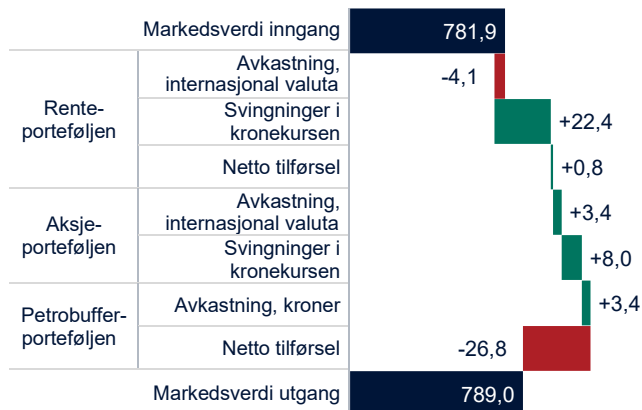
Markedsverdi i hver portefølje ved utgangen av året.

2015—2024. Milliarder kroner



FIGUR 2 Endring i markedsverdier

Milliarder kroner. 4. kvartal 2024



TABELL 1 Markedsverdier i valutareservene

Milliarder kroner. 4. kvartal og i 2024

	4. kvartal				2024			
	Rente-investeringer	Aksje-investeringer	Petrobufferporteføljen	Valuta-reservene	Rente-investeringer	Aksje-investeringer	Petrobufferporteføljen	Valuta-reservene
Markedsverdi ved inngang	582,1	145,7	54,2	781,9	511,3	143,1	37,7	692,1
Markedsverdi ved utgang	601,1	157,1	30,8	789,0	601,1	157,1	30,8	789,0
Endring i markedsverdi	19,1	11,4	-23,4	7,1	89,8	14,0	-6,9	96,9
Avkastning målt i kroner	18,2	11,4	3,4	33,1	55,6	45,6	7,5	108,7
Netto tilførsel	0,8	0,0	-26,8	-26,0	34,3	-31,7	-14,4	-11,8

TABELL 2 Detaljer for rente- og aksjeinvesteringene

4. kvartal og i 2024

	4. kvartal			2024		
	Rente-investeringer	Aksje-investeringer	Sum	Rente-investeringer	Aksje-investeringer	Sum
<i>Milliarder kroner</i>						
Avkastning målt i kroner	18,2	11,4	29,7	55,6	45,6	101,2
Avkastning målt i internasjonal valuta	-4,1	3,4	-0,7	11,2	31,2	42,4
Svingninger i kronekursen	22,4	8,0	30,4	44,4	14,4	58,8
<i>I prosent</i>						
Avkastning målt i internasjonal valuta	-0,7	2,2	-0,1	2,0	22,2	6,2
Avkastning målt i kroner	3,1	7,8	4,1	10,7	33,8	15,4
Relativ avkastning målt i kroner (bp)	1,1	5,0		2,9	7,4	
Forventet relativ volatilitet målt i kroner (annualisert, bp)	2,0	4,3				

Renteinvesteringene

Markedsverdien av renteinvesteringene var 601,1 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet, opp 19,1 milliarder kroner fra forrige kvartal. Avkastning målt i internasjonal valuta reduserte verdien med 4,1 milliarder kroner, tilsvarende -0,7 prosent. Svakere kronekurs økte verdien med 22,4 milliarder kroner. Netto tilførsel til renteporteføljen var 0,8 milliarder kroner som følge av IMF-transaksjoner.

601,1

milliarder kroner i markedsverdi, opp 19,1 milliarder fra forrige kvartal

-0,7 %

avkastning målt i internasjonal valuta

FIGUR 3 Avkastning på renteinvesteringene

Prosent. Målt i internasjonal valuta



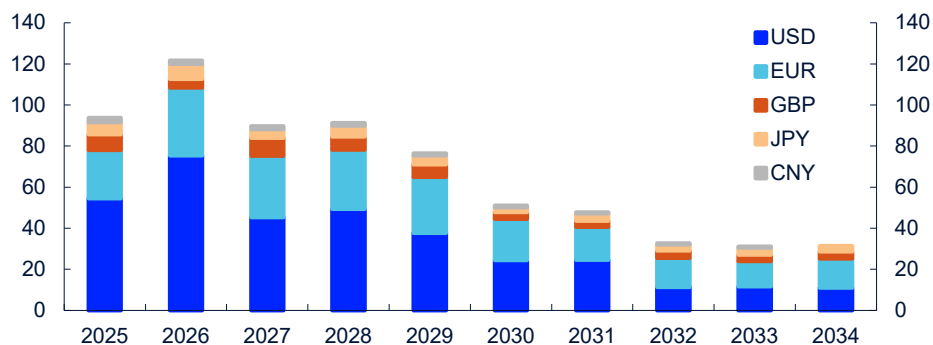
FIGUR 4 Relativ avkastning på renteinvesteringene

Basispunkter. Målt i norske kroner



FIGUR 5 Forfall av hovedstol og kupong

Milliarder kroner



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 i internasjonal valuta.

TABELL 3 Renteinvesteringene fordelt på valuta

Markedsverdi i milliarder kroner. 31. desember 2024

	Markedsverdi	Andel	Durasjon	Yield
Totalt	601,1	100,0	3,5	3,4
CNY	12,2	2,0	3,6	1,3
EUR	203,7	33,9	3,9	2,4
GBP	42,2	7,0	3,7	4,3
JPY	42,1	7,0	3,9	0,6
USD	300,9	50,1	3,1	4,4

USA Amerikanske statsrenter steg markert i løpet av fjerde kvartal. De lange statsrentene endte rundt 80 basispunkter høyere, mens kortere renter steg noe mindre. Den amerikanske sentralbanken kuttet styringsrenten med 25 basispunkter både i november og desember. Investeringene i amerikanske dollar oppnådde en avkastning på -1,2 prosent i kvartalet.

Europa I Europa steg de lange statsrentene rundt 25 basispunkter i fjerde kvartal, mens de kortere rentene endte om lag uendret. ECB satt ned innskuddsrenten to ganger i løpet av kvartalet til 3,0 prosent. Investeringene i euro oppnådde en avkastning på -0,1 prosent i kvartalet.

Storbritannia Britiske statsrenter steg i fjerde kvartal. Oppgangen var størst for de lengre rentene, som steg i overkant av 50 basispunkter. Bank of England satte ned styringsrenten 25 basispunkter til 4,75 prosent. Investeringene i britiske pund hadde en avkastning på -0,8 prosent i kvartalet.

Japan I fjerde kvartal steg japanske renter med rundt 20 basispunkter. Bank of Japan (BoJ) holdt styringsrenten uendret på 0,25 prosent. Investeringer i japanske yen hadde en avkastning på -0,8 prosent i kvartalet.

Kina Kinesiske statsrenter falt videre i kvartalet med rundt 40 basispunkter. Nedgangen var størst i de kortere rentene. Investeringer i kinesiske yuan oppnådde en avkastning på 2,2 prosent i tredje kvartal.

-1,2 %

avkastning på investeringer i dollar i kvartalet

-0,1 %

avkastning på investeringer i euro i kvartalet

-0,8 %

avkastning på investeringer i pund i kvartalet

-0,8 %

avkastning på investeringer i yen i kvartalet

2,2 %

avkastning på investeringer i yuan i kvartalet

Aksjeinvesteringene

Aksjeporteføljens markedsverdi var 157,1 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet, en økning på 11,4 milliarder kroner fra utgangen av forrige kvartal. Avkastning i internasjonal valuta økte markedsverdien med 3,4 milliarder kroner. Svakere kronekurs økte isolert sett porteføljens verdi med 8,0 milliarder kroner.

157,1

milliarder kroner i markedsverdi, opp 11,4 milliarder fra forrige kvartal

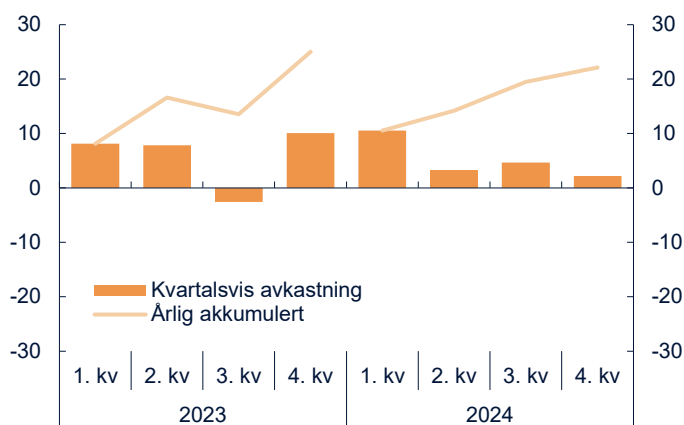
Aksjeporteføljens avkastning var 2,2 prosent målt i internasjonal valuta. Nord-amerikanske aksjer hadde en avkastning på 5,1 prosent, asiatiske aksjer -1,9 prosent, og europeiske aksjer hadde en avkastning på -7,5 prosent. Aksjer innen konsumvarer hadde den sterkeste avkastningen i fjerde kvartal med 10,2 prosent. Det største bidraget til porteføljens avkastning, med 2,3 prosentpoeng, kom fra teknologisektoren. Sektoren hadde en avkastning i kvartalet på 7,8 prosent. Aksjer innen materialesektoren hadde den svakeste avkastningen i kvartalet med -13,5 prosent.

2,2 %

avkastning målt i internasjonal valuta

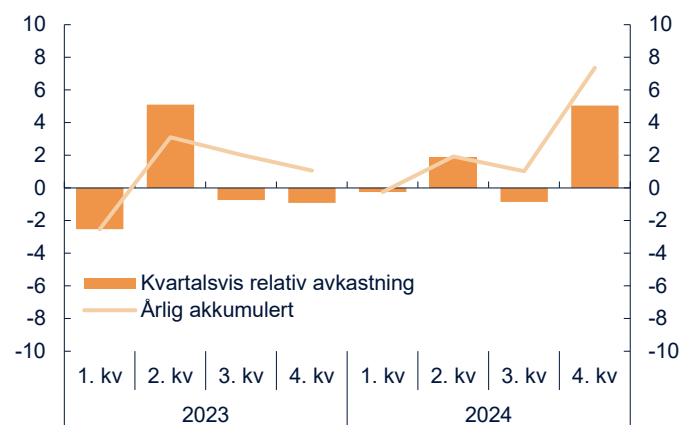
FIGUR 6 Avkastning på aksjeinvesteringene

Prosent. Målt i internasjonal valuta



FIGUR 7 Relativ avkastning på aksjeinvesteringene

Basispunkter. Målt i norske kroner



TABELL 4 Aksjeinvesteringene fordelt på industri og valuta

Markedsverdi i milliarder kroner. 31. desember 2024

Industri	Markedsverdi	Andel	Valuta	Markedsverdi	Andel
Materialer	4	2 %	AUD	3	2 %
Varige konsumvarer	24	15 %	CAD	4	3 %
Konsumvarer	7	4 %	CHF	4	2 %
Energi	5	3 %	DKK	1	1 %
Finans	22	14 %	EUR	12	8 %
Helse	17	11 %	GBP	5	3 %
Industri	20	12 %	JPY	10	7 %
Eiendom	3	2 %	SEK	1	1 %
Teknologi	48	31 %	USD	116	74 %
Telekommunikasjon	4	2 %			
Kraft- og vannforsyning	3	2 %			

Petrobufferporteføljen

Markedsverdien av petrobufferporteføljen var 30,8 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet, en reduksjon på 23,4 milliarder kroner. I løpet av kvartalet ble det kjøpt valuta fra SDØE for 74,6 milliarder kroner og det ble overført valuta tilsvarende 115,2 milliarder kroner til SPU. Samtidig kjøpte Norges Bank valuta i markedet tilsvarende 13,8 milliarder kroner.¹ Avkastningen til porteføljen var 3,4 milliarder kroner, i hovedsak som følge av svakere kronekurs.

TABELL 5 Kontantstrømmer og avkastning i petrobufferporteføljen

Milliarder kroner. Per kvartal og summert. 2024

	4. kvartal	3. kvartal	2. kvartal	1. kvartal	2024
Netto tilførsel	-26,8	1,8	8,0	2,6	-14,4
<i>Kjøp av valuta fra SDØE</i>	74,6	74,4	70,8	77,4	297,2
<i>Kjøp av valuta i markedet</i>	13,8	26,4	28,8	21,4	90,4
<i>Overføringer SPU</i>	-115,2	-99,0	-91,6	-96,2	-402,0
Avkastning målt i kroner	3,4	0,7	-0,6	4,0	7,5

Overført valuta til SPU tilsvarende

115,2

milliarder kroner

Kjøpt valuta fra SDØE tilsvarende

74,6

milliarder kroner

Kjøpt valuta i markedet tilsvarende

13,8

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 17,6 og 2,1 prosent ved utgangen av kvartalet. Både aksje- og renteporteføljen forvaltes indeksnært. Forventet relativ volatilitet var ved utgangen av kvartalet 0,04 og 0,02 prosentpoeng for henholdsvis aksje- og renteinvesteringene.

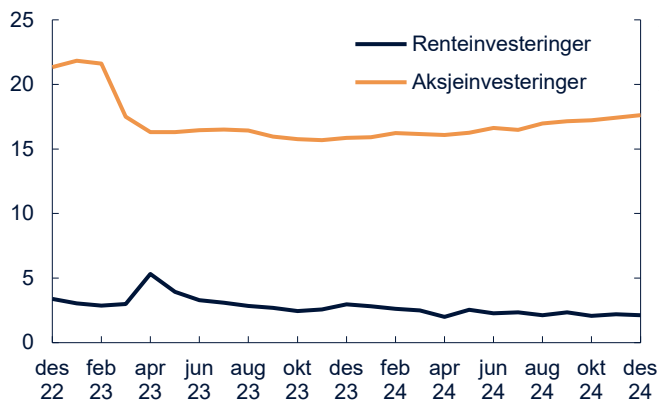
Kreditt- og motpartsrisiko er definert som risiko for tap knyttet til at en utsteder eller motpart ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Obligasjons- og sertifikatinvesteringene i valutareservene har lav kredittisiko. Den laveste kredittvurderingen fra de tre største kredittvurderingsbyråene Fitch, 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.

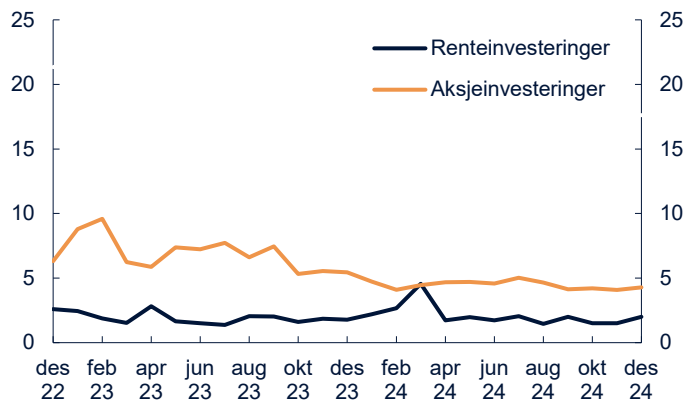
FIGUR 8 Forventet absolutt volatilitet

Prosent. Ekskludert kronekursbevegelser



FIGUR 9 Forventet relativ volatilitet

Basispunkter. Inkludert kronekursbevegelser



Forpliktelses 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 10 823 millioner Special Drawing Rights (SDR) per 31. desember 2024. Ved utgangen av kvartalet hadde IMF trukket 1 554 millioner SDR. Gjenstående trekkadgang er 9 553 millioner SDR. Forpliktelsen gjennom kvoten er en følge av medlemskapet i IMF og gjelder for alle medlemsland, men det er frivillig å delta i finansieringen av IMF's ulike innlånsordninger. Valutareservenes størrelse og likviditet vurderes som tilstrekkelig til å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser.

10,8 mrd. SDR

i samlede forpliktelser

1,6 mrd. SDR

i utestående trekk

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 var 1 SDR = 14,82 NOK.

TABELL 6 Detaljer på låneordninger i IMF. Tusen SDR

	Kapitalinnskudd / forpliktelse	Utestående trekk	Gjenstående trekkadgang	Endring i trekk i 4. kvartal	Endring i trekk i 2024
Sum	10 823 080	1 553 828	9 553 894	-21 781	-104 544
Kvot	3 754 700	965 357	2 789 343	-15 316	-94 728
NAB	3 933 380	0	3 933 380	0	-3 962
Bilaterale lån	2 585 000	0	2 585 000	0	0
PRGT*	550 000	588 471	246 171	-6 465	-5 854

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

TABELL 7 Detaljer på SDR-beholdning. Tusen SDR

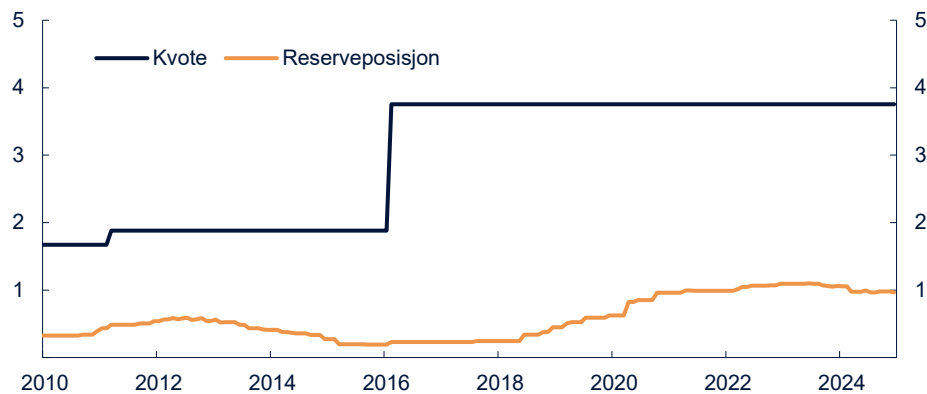
	Tildelte SDR	Beholdning SDR	Rest frivillig kjøp	Endring i beholdning i 4. kvartal	Endring i beholdning i 2024
SDR-beholdning	5 161 781	5 467 433	2 275 238	-18 192	-2 228

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 15,3 millioner SDR i kvartalet.

FIGUR 10 Kvoten

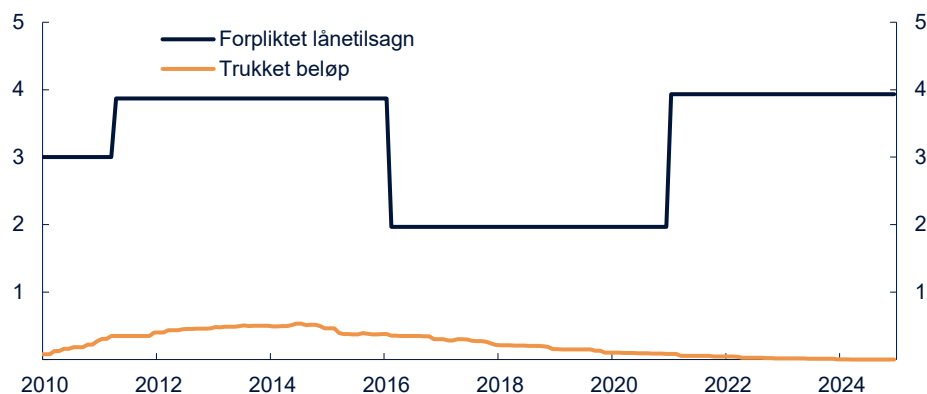
Milliarder SDR



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 utlansprogrammet utgjorde 3 933 millioner SDR ved inngangen til kvartalet. Det var ingen trekk på ordningen i kvartalet.

FIGUR 11 NAB

Milliarder SDR



Bilaterale låneavtaler fungerer som IMF's tredjelinjeforsvar etter kvoter og NAB. Gjeldende låneavtale trådte i kraft 1. januar 2021 med en trekkadgang på 2 585 millioner SDR. Avtalen ble i desember 2024 ytterligere forlenget frem til IMF's 16. kvoteøkning trer i kraft eller senest 31. desember 2027. 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).

Reserveposisjonen

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

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 tremåneders 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.

Byrdefordelingsmekanismen

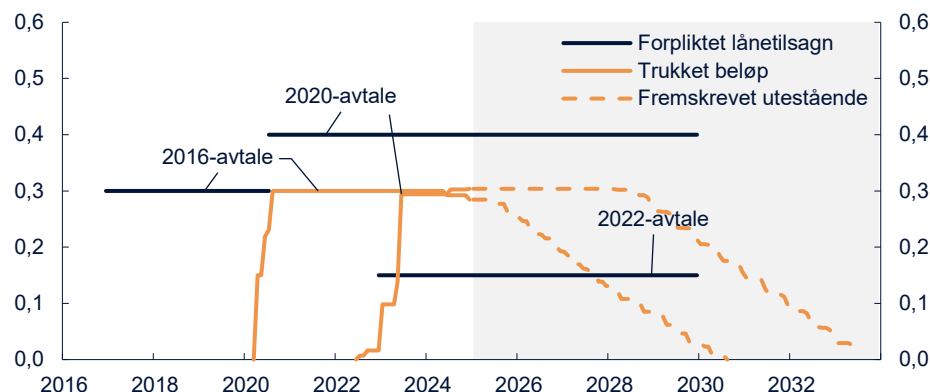
Under byrdefordelingsmekanismen deler debitor- og kreditormedlemmer kostnaden for forfalte forpliktelser på utestående kreditt hos IMF gjennom en justering av renten.

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

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 trukket 1,2 millioner SDR 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

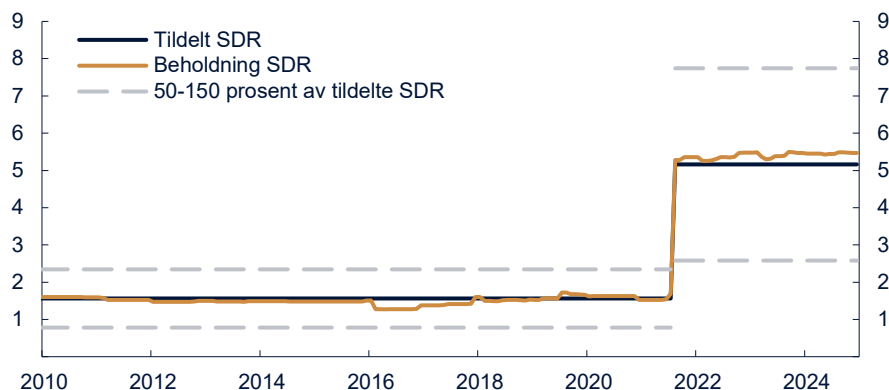
Milliarder SDR



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 valutareserveene. Avtalen innebærer også en rett for Norges Bank til å selge SDR. I kvartalet ble beholdningen redusert med 18,2 millioner SDR. Norges beholdning av SDR ved utgangen av kvartalet var 5 467 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.

Prescribed holders:

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. desember 2024

	Siste år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	
Valutareservene	6,2	1,4	2,7	3,4	
Renteinvesteringer	Portefølje	2,0	-0,5	0,0	0,6
	Referanseindeks	2,0	-0,6	0,0	0,6
	Relativ avkastning (bp)	2,7	4,3	2,8	0,0
Aksjeinvesteringer	Portefølje	22,2	8,3	12,8	11,5
	Referanseindeks	22,1	8,3	12,7	11,4
	Relativ avkastning (bp)	6,7	6,4	7,9	9,6

TABELL II Durasjon og yield på renteinvesteringene

Siste fem kvartaler

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