

BESLUTSBILAGA

DATUM: 2025-12-03
AVDELNING: Avdelningen för marknader
DIARIENUMMER: 2025-01240

Bilaga till beslut om strategisk allokering och valutasäkring av guld- och valutareserven för år 2026

Sammanfattning

Den strategiska allokeringen och valutasäkringen för år 2026 är oförändrad från förra året. Med en hög andel amerikanska dollar och euro, och övriga medel investerade i tillgångar med god likviditet och låg risk bedöms den strategiska allokeringen inklusive valutasäkringen uppfylla kraven på beredskap och låg risk.

Den förväntade avkastningen för 2026 är cirka 10 miljarder kronor. Inräknat kostnaderna att finansiera valutareserven blir nettoavkastningen från valutareserven cirka 5 miljarder kronor, vilket kan ställas i relation till Riksbankens förväntade förvaltningsnetto på 0,7 miljarder kronor för 2026. Den strategiska allokeringen förväntas därmed generera tillräcklig avkastning för att finansiera Riksbankens verksamhet och bidra till att bygga upp det egna kapitalet mot målnivån i en lämplig takt.¹

Riksbanken har strävat efter att främja hållbar utveckling i beslutet om den strategiska allokeringen i enlighet med Riksbankens investeringspolicy för guld- och valutareserven.

¹ Avkastningen från guldets påverkar i första hand värderingskontot för guld och bygger därmed inte upp det egna kapitalet så länge mängden guld är oförändrad.

Tabell 1. Den strategiska allokeringen för guld- och valutareserven

Guld- och valutareserven		USD	EUR	GBP	NOK	AUD	GULD
Valutafördelning²		70,0 %	17,5 %	5,0 %	2,5 %	5,0 %	-
Tillgångsfördelning	Statsobligationer ³	68,0 %	17,5 %	4,0 %	2,5 %	2,0 %	-
	<i>Varav fördelning i euro:</i>						
	<i>Tyskland</i>		10,0 %				
	<i>Frankrike</i>		5,0 %				
	<i>Spanien</i>		2,0 %				
	<i>Italien</i>		0,5 %				
	Obligationer utgivna av delstater eller provinser	-	-	-	-	3,0 %	-
	Obligationer utgivna av andra statsgaranterade emittenter	2,0 %	0,0 %	1,0 %	0,0 %	0,0 %	-
Modifierad duration		4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	-
Vikt (ton)		-	-	-	-	-	125,7

Bakgrund och process

Riksbankens årliga allokering för guld- och valutareserven

Riksbanken har en guld- och valutareserv för att kunna utföra sina uppdrag. Guld- och valutareserven kan användas för att ge tillfälligt likviditetsstöd till kreditinstitut, intervensera på valutamarknaden och fullgöra Sveriges åtagande gentemot IMF. Under hösten 2025 bedömde Riksbanken att beredskapsbehovet i utländsk valuta uppgår till 40 miljarder amerikanska dollar, fördelat på 70 procent amerikanska dollar och 30 procent euro. Det innebär att Riksbanken vid behov snabbt ska kunna omsätta guld- och valutareserven till likvida medel som motsvarar beredskapsbehovet.

Riksbanken ska förvalta sina tillgångar för att kunna fullgöra sina uppgifter och befogenheter. Tillgångarna ska förvaltas så att de genererar tillräcklig avkastning för att finansiera Riksbankens verksamhet och bidra till att på sikt bygga upp Riksbankens eget kapital. Därtill ska tillgångarna förvaltas med låg risk och särskild vikt fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att göra avkall på föregående krav.

Direktionen beslutar årligen om en strategisk allokering. Den strategiska allokeringen anger riktlinjer för hur guld- och valutareserven ska förvaltas så att

² Valutafördelning och tillgångsfördelning avser andelar i förhållande till valutareserven, det vill säga exklusive guldreserven.

³ Behållning på bankkonto samt fordringar på Bank for International Settlements (BIS) jämföras med statsobligationer.

den lever upp till kraven som ställs i riksbankslagen och i relevanta policyer.⁴ Den strategiska allokeringen är därför en sammanvägd bedömning utifrån dessa krav.

Analysen bakom allokeringen

Analysen som ligger till grund för beslutet utgår från den senaste uppskattningen av Riksbankens beredskapsbehov samt antaganden om hur räntor, valutor och centrala poster på Riksbankens balansräkning utvecklas.⁵

Först görs en analys utifrån ett långsiktigt perspektiv. Syftet är att göra en grov uppskattning av hur valutareserven bör vara sammansatt för att över tid kunna generera tillräcklig avkastning till låg risk och samtidigt tillgodose beredskapsbehovet. Resultatet från den långsiktiga analysen är en så kallad beredskapsportfölj som består av amerikanska och tyska statsobligationer och definieras i termer av valutafördelning och valutasäkringsgrad (det vill säga valutarisk) samt modifierad duration (det vill säga ränterisk). Beredskapsportföljen ska återspegla en risk- och avkastningsprofil som på sikt uppfyller kraven på tillräcklig avkastning, låg risk och god beredskap.

Därefter görs en analys på kort sikt. Den analysen utgår från beredskapsportföljen och syftar till att förbättra risk- och avkastningsprofilen på ett års horisont utan att göra avkall på beredskapen. Det görs genom att tillåta fler valutor, länder och andra typer av värdepapper i portföljen. Denna analys utgår i huvudsak från marknadsprissättningen av dessa tillgångar. Resultatet är en strategisk allokering inklusive valutasäkring i form av den portfölj som bedöms ge bäst avvägning mellan kraven på risk och avkastning det kommande året. Som ett sista steg beaktas hållbarhet. Utöver strategisk allokering inkluderar beslutet även ett så kallat taktiskt mandat för tillgångsförvaltningen.⁶

⁴ Se Finansiell riskpolicy (dnr 2025-01405) och Investeringspolicy för guld- och valutareserven (dnr 2025-01239).

⁵ För mer information om antaganden om utvecklingen av räntor och växelkurser samt antaganden om Riksbankens balansräkning, se Appendix B.

⁶ Det taktiska mandatet anger tillåtna avvikelser i den löpande förvaltningen i relation till den strategiska allokeringen. Se Appendix A.

Risk och avkastning

Analys på lång sikt

Den långsiktiga analysen utgår från Riksbankens balansräkning, vissa antaganden om hur den kommer utvecklas framöver samt Konjunkturinstitutets prognos från september 2025 för räntor och valutor.⁷ Därtill görs olika känslighetsanalyser för räntor och valutor. Särskilda riskscenarier för den amerikanska dollarns utveckling har vägts in för att fånga den ökade osäkerheten kring dess framtida utveckling.

Riksbankens balansräkning har minskat sedan årsskiftet i takt med att det svenska värdepappersinnehavet har minskat. Till följd av det har Riksbankens exponering mot ränterisk också minskat. Men på grund av den kraftiga kronförstärkningen under 2025 har de buffertar som Riksbanken tidigare haft på sin balansräkning för att absorbera valutakursförluster minskat avsevärt.⁸ Sammantaget är därför Riksbankens finansiella ställning svagare nu än i början av året och Riksbankens balansräkning är mer känslig för ogynnsamma utvecklingar på de finansiella marknaderna framöver. Volatiliteten har också ökat under året, liksom osäkerheten om utvecklingen på de finansiella marknaderna, vilket har ökat marknadsrisken. Mot bakgrund av det bör den strategiska allokeringen inte ändras på ett sätt som ytterligare ökar marknadsrisken.

En hög andel amerikanska dollar är fortsatt fördelaktigt

I Konjunkturinstitutets prognos från september 2025 är den förväntade avkastningen i amerikanska statsobligationer alltså högre än för tyska statsobligationer. För att avkastningen ska kunna bli tillräckligt hög i valutareserven på sikt bör valutareserven därför fortsätta att innehålla en betydande andel amerikanska dollar. Fördelen med en hög andel amerikanska dollar har dock minskat sedan förra året. Samtidigt har den finansiella risken, i synnerhet valutarisken, med att hålla en högre andel amerikanska dollar ökat. På grund av det och Riksbankens svagare finansiella ställning bedöms det inte lämpligt att öka andelen amerikanska dollar nämnvärt från nuvarande nivå. Att minska andelen amerikanska dollar i valutareserven skulle visserligen minska risken, men även sänka den förväntade avkastningen betydligt. Detta, tillsammans med det uppskattade beredskapsbehovet på 70 procent amerikanska dollar, talar för att andelen amerikanska dollar i valutareserven fortsatt bör uppgå till cirka 70 procent av valutareserven.

⁷ För mer information om scenarierna och antaganden om Riksbankens balansräkning se Appendix B.

⁸ Riksbankens värde regleringskonton för att täcka valutakursförluster har minskat med cirka 46 miljarder kronor sedan årsskiftet.

Valutasäkringen dämpar negativa effekter av framtida kronförstärkningar

Kronan väntas stärkas i Konjunkturinstitutets prognos och det motiverar fortsatt att valutasäkra delar av valutareserven. Nuvarande valutasäkring minskar valutarisken väsentligt, men påverkar samtidigt beredskapen negativt. Att ytterligare öka valutasäkringen skulle ha för stor påverkan på beredskapen, och därför bedöms nuvarande valutasäkring vara väl avvägd.

Ränterisk behövs för att generera tillräcklig avkastning

För att ha en tillräcklig avkastning på sikt behöver Riksbanken exponeras för ränterisk (mätt som duration) eftersom en högre ränterisk förväntas ge en högre avkastning. Det finns argument både för att öka och att minska durationen jämfört med nuvarande nivå. Å ena sidan skulle en högre duration ge högre avkastning utifrån Konjunkturinstitutets prognos. Å andra sidan har Riksbanken en sämre finansiell ställning nu, vilket talar mot en högre duration.⁹ Riksbanken bedömer därför att den nuvarande durationen är väl avvägd.

En oförändrad beredskapsportfölj utgör en bra balans mellan låg risk och behovet av intjäning

Sammantaget talar den svagare finansiella ställningen på Riksbankens balansräkning och den ökade marknadsrisken för att Riksbanken antingen bör behålla eller minska sin exponering mot den amerikanska dollarn samt begränsa ränterisken. Samtidigt talar behovet av beredskap, i synnerhet i amerikanska dollar, och tillräcklig avkastning för att Riksbanken bör behålla andelen amerikanska dollar. Det senare talar även för att Riksbanken bör behålla eller öka durationen. Dessa faktorer bedöms på det hela ta ut varandra, vilket tillsammans med den höga osäkerheten kring utvecklingen framöver talar för att beredskapsportföljen ska förbli oförändrad. Den bör därför fortsätta att bestå av 70 procent amerikanska dollar och 30 procent euro, en valutasäkring på 8 miljarder amerikanska dollar och 2 miljarder euro samt en modifierad duration på 4, se Tabell 2.

Tabell 2. Beredskapsportföljen i den långsiktiga analysen

	USD	EUR
Valutafördelning	70%	30%
Valutasäkring	8 miljarder USD	2 miljarder EUR
Modifierad duration	4	4

Beredskapsportföljen medför en låg risk utifrån vad syftet med valutareserven är. Utifrån ett riskscenario som tas fram i relation till beredskapsportföljen och sedan

⁹ Visserligen är ränterisken på Riksbankens balansräkning betydligt lägre än förra året till följd av minskat innehav i svenska värdepapper, men den totala risken på balansräkningen är större.

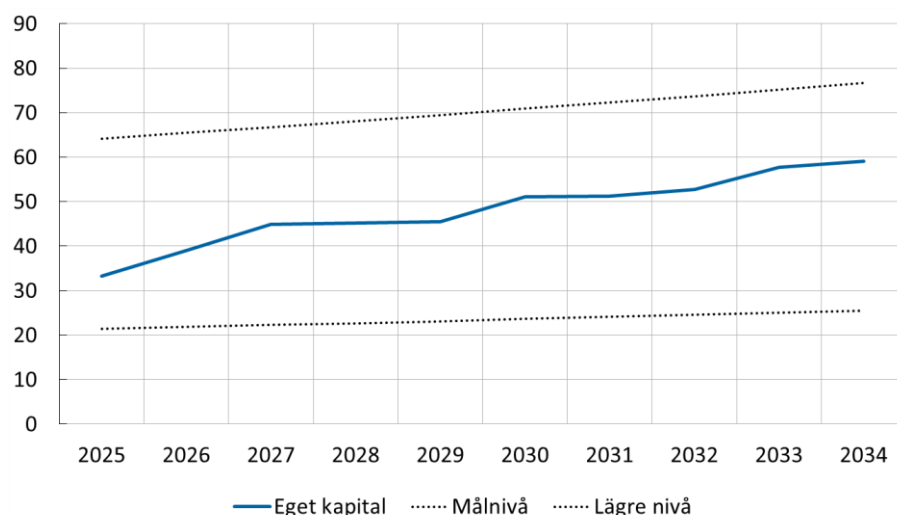
tillämpas på Riksbankens samtliga tillgångar blir marknadsrisklimiten 75 miljarder kronor och kreditrisklimiten 3,7 miljarder kronor.

På grund av den ökade osäkerheten och volatiliteten på de finansiella marknaderna är marknadsrisklimiten något högre jämfört med förra året trots den oförändrade allokeringen. För mer information se Appendix D.

Utifrån Konjunkturinstitutets prognos är den förväntade avkastningen för beredskapsportföljen under de kommande fem åren i genomsnitt knappt 12 miljarder kronor (eller knappt 2,7 procent) per år. Det gör att Riksbankens eget kapital väntas nå målnivån runt 2038. Diagram 1 visar hur eget kapital förväntas utvecklas de kommande tio åren.¹⁰

Diagram 1. Prognos för eget kapital givet beredskapsportföljen

Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Analys på kort sikt

Den kortsiktiga analysen utgår från beredskapsportföljen och marknadens prissättning av räntor på ett års sikt. Därtill görs olika känslighetsanalyser, framför allt av hur räntorna utvecklas.

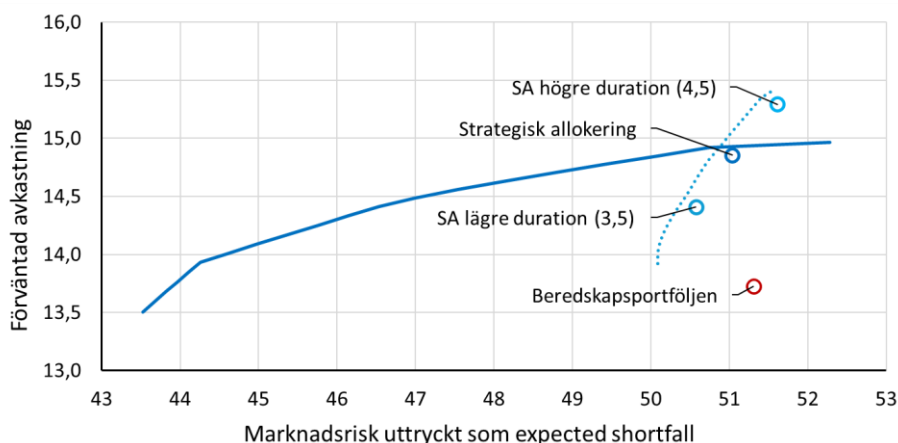
Målet är att välja en strategisk allokering, det vill säga skapa en portfölj, som ska ha en bättre risk- och avkastningsprofil än beredskapsportföljen. Det kan till exempel vara en portfölj med högre förväntad avkastning och samma risk, en portfölj med lägre risk och samma förväntade avkastning, eller en portfölj med högre risk och avkastning om det anses lämpligt.

¹⁰ En avkastning på 1,6 procent är i linje med förra årets avkastningsmål, se Appendix D.

I analysen tillåts, utöver amerikanska och tyska statsobligationer, även statsobligationer utgivna av Frankrike, Spanien och Italien samt statsobligationer i brittiska pund, australiska dollar, kanadensiska dollar, norska kronor och danska kronor. I samtliga valutor tillåts även obligationer utgivna av delstater, provinser och andra statsgaranterade emittenter. Dessa valutor och tillgångar tillåts eftersom de bedöms vara tillräckligt likvida och medför begränsad kreditrisk och marknadsrisk samt handlas på välfungerande marknader.

Med de tillgångarna kan man få fram en portfölj som ger högst förväntad avkastning för varje given risknivå. Dessa portföljer bildar tillsammans en så kallad effektiv front. Diagram 2 visar den effektiva fronten för olika val av strategisk allokering om man enbart tar hänsyn till förväntad ränteavkastning i olika portföljer.¹¹ Som ett sista steg i valet av allokering läggs valutaavkastningen och valutasäkringen från den långsiktiga analysen på den förväntade ränteavkastningen från den kortsiktiga analysen, se Diagram 3.

Diagram 2. Förväntad risk och ränteavkastning för valutareserven på ett års sikt
Miljarder kronor



Anm: Den blå linjen motsvarar den effektiva fronten för portföljer som uppfyller beredskapsbehovet och har en modifierad duration på 4. Den blå cirkeln motsvarar den strategiska allokeringen. Den röda cirkeln motsvarar den förväntade risken och ränteavkastningen från beredskapsportföljen. Den streckade ljusblå linjen motsvarar den effektiva fronten för portföljer med samma sammansättning som den strategiska allokeringen men där durationen tillåts variera. Marknadsrisk beräknas som expected shortfall och är medelvärde av alla förluster överstigande 95 % VaR för enbart valutareserven

Källa: Riksbanken

Den strategiska allokeringen har en väl avvägd risk- och avkastningsprofil

Den blå cirkeln motsvarar den strategiska allokeringen för 2026, som också återfinns också i Tabell 1. Den strategiska allokeringen har något lägre risk än beredskapsportföljen (röd cirkel) och ligger mycket nära den effektiva fronten.

¹¹ Alla portföljer i Diagram 2 är framtagna genom att beräkna varje portföljs genomsnittliga avkastning och risk i fyra olika räntescenarier. Se Appendix C för mer information.

Den har därmed betydligt högre förväntad ränteavkastning och därför betydligt bättre risk- och avkastningsprofil än beredskapsportföljen.

Den förväntade ränteavkastningen för den strategiska allokeringen är knappt 14,9 miljarder kronor under 2026, vilket är drygt 1,1 miljarder kronor mer än för beredskapsportföljen. Den förväntade ränteavkastningen blir framför allt högre genom att Riksbanken investerar i Australien, Norge och Storbritannien samt fler länder än Tyskland inom euroområdet. Att investera i vissa av dessa länder ökar visserligen kreditrisken, men minskar den totala marknadsrisken genom lägre samvariation och volatilitet mätt i kronor.

En högre andel amerikanska dollar skulle öka riskerna

Det är möjligt att minska risken i den strategiska allokeringen ytterligare genom att minska andelen amerikanska dollar i portföljen och ändå ha en högre förväntad ränteavkastning än i beredskapsportföljen. Men eftersom beredskapsportföljen redan anses ha låg risk bedöms risk- och avkastningsprofilen i en sådan portfölj vara sämre än för den strategiska allokeringen.

På samma sätt kan man öka den förväntade ränteavkastningen genom att öka andelen amerikanska dollar. En högre andel dollar hade medfört att portföljen skulle ligga längre till höger på den effektiva fronten än den strategiska allokeringen i Diagram 2. Som framgår av diagrammet medför det dock betydligt högre risk samtidigt som avkastningen bara väntas öka marginellt. Av detta skäl bedöms det inte vara motiverat att öka andelen amerikanska dollar.

Högre duration skulle innebära högre risk och högre förväntad ränteavkastning

Det är också möjligt att öka den förväntade ränteavkastningen ytterligare genom att öka durationen från 4 till 4,5. En högre duration skulle dock innebära att ränterisken ökar, se Diagram 2. Med duration 4,5 blir den förväntade avkastningen cirka 0,5 miljarder kronor högre medan den totala marknadsrisken ökar med cirka 0,6 miljarder kronor.¹² Det är en märkbart högre förväntad ränteavkastning. Samtidigt är Riksbankens finansiella ställning svagare i år och mer känslig för ökat risktagande. Därför bedöms det vara mindre lämpligt att öka durationen.

Lägre duration skulle innebära lägre risk och lägre förväntad ränteavkastning

På samma vis går det att minska både risken och den förväntade ränteavkastningen, genom att minska durationen med 0,5. Detta resulterar i att både risken och den förväntade ränteavkastningen minskar med 0,5 miljarder kronor i genomsnitt över scenarierna. Avkastningen för en sådan portfölj skulle

¹² Marknadsrisk beräknas som expected shortfall och är medelvärde av alla förluster över 95 % VaR.

visserligen kunna bli 0,6 miljarder högre än huvudförslaget i scenariot med högre räntor. Men eftersom den föreslagna strategiska allokeringen redan har lite lägre marknadsrisk än beredskapsportföljen bedömer Riksbanken att det inte är nödvändigt att minska den ytterligare.

Beredskap

Valutafördelningen i den strategiska allokeringen avviker från valutafördelningen i beredskapsbehovet i viss utsträckning och en del av innehavet i amerikanska dollar och euro är valutasäkrade, vilket skulle kunna påverka beredskapen negativt.

Trots det bedöms den strategiska allokeringen tillgodose beredskapsbehovet. Valutarenserv är investerad i högljikvida tillgångar, huvudsakligen i statsobligationer, som handlas på välfungerande marknader. De bedöms därmed snabbt kunna omvandlas till likvida medel. Därtill är valutamarknaderna för alla valutor i valutarenserv välfungerande, vilket innebär att likvida medel ska kunna växlas till beredskapsvalutorna vid behov.

Visserligen skulle värdet på tillgångar kunna minska i kris. Riksbanken har å andra sidan ett stort guldinnehav, vilket tenderar att öka i värde i kris. Vid behov skulle delar av guldinnehavet snabbt kan omvandlas till likvida medel.

Sammantaget bedömer Riksbanken därför att den strategiska allokeringen tillgodoser beredskapsbehovet.

Hållbarhet i den strategiska allokeringen

Den strategiska allokeringen följer de principer om hållbarhet som anges i Riksbankens hållbarhetspolicy och som beskrivs i Investeringspolicy för guld- och valutarenserv.¹³ I den strategiska allokeringen har Riksbanken strävat efter att främja en hållbar utveckling utan att göra avkall på övriga krav.

Det innebär bland annat att Riksbanken inte äger obligationer utgivna av länder som inte har undertecknat Parisavtalet med undantag för obligationer utgivna av USA, vars obligationer Riksbanken bedömer behövs framför allt utifrån ett beredskapsperspektiv.

Riksbanken äger inte heller obligationer utgivna av delstater, provinser eller motsvarande administrativa områden om deras klimatavtryck är högre än genomsnittet för det aktuella landet.

¹³ Se Investeringspolicy för guld- och valutarenserv (dnr 2025-01239).

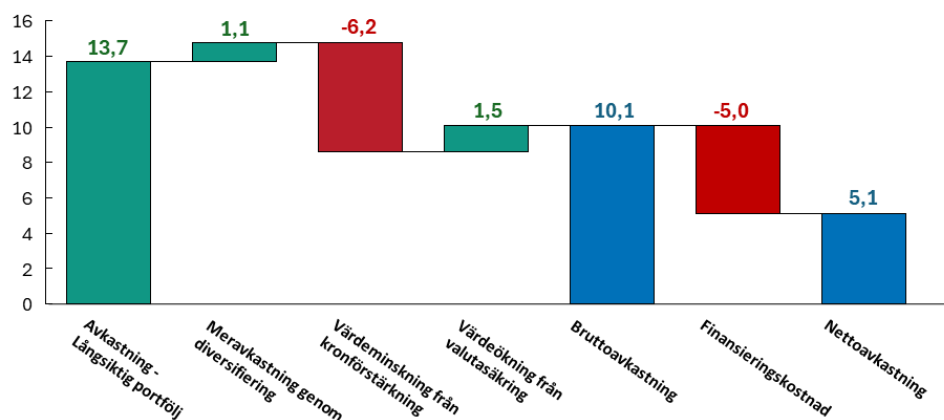
Den strategiska allokeringen uppnår rätt balans mellan risk och avkastning

Riksbanken bedömer att den strategiska allokeringen uppnår rätt balans mellan risk och avkastning samtidigt som den tillgodoser Riksbankens beredskapsbehov och följer Riksbankens hållbarhetspolicy.

Den förväntade avkastningen från den strategiska allokeringen är cirka 10 miljarder kronor under 2026. När man drar av finansieringskostnaderna förväntas nettointäkterna bli cirka 5 miljarder kronor, se Diagram 3. Det kan ställas i relation till Riksbankens förväntade förvaltningsnetto på cirka 0,7 miljarder kronor.¹⁴ Avkastningen förväntas därmed finansiera Riksbankens verksamhet och bidra till att bygga upp Riksbankens eget kapital mot målnivån i en lämplig takt.

Diagram 3. Förväntad avkastning från den strategiska allokeringen för 2026

Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

¹⁴ Förvaltningsnettot består av förvaltningskostnader, förvaltningsintäkter samt avdrag för intäkter till följd av att sedelskulden skrivs av. Förväntad sedelavskrivning under 2026 medför att förvaltningsnettot är betydligt lägre än för 2025.

Appendix A – Taktiskt mandat

Enligt Riksbankens investeringspolicy för guld- och valutareserven ska beslut om strategisk allokering innefatta ett taktiskt mandat.

Det taktiska mandatet tillåter Riksbanken att till viss del avvika från sin strategiska allokering i den löpande förvaltningen av guld- och valutareserven, se Tabell A1. Det gör det möjligt att öka avkastningen utöver den förväntade avkastningen från den strategiska allokeringen samt upprätthålla en god marknadskännedom och operativ förmåga att genomföra nödvändiga transaktioner.

Det taktiska mandatet är begränsat, men bedöms bidra till såväl ökad avkastning som operativ förmåga samtidigt som risken är fortsatt låg.

Tabell A1. Det taktiska mandatet

Modifierad duration	Modifierad duration får maximalt avvika +/- 0,25 från beslutat värde per valuta.
Tillgångsfördelning	Tillgångsfördelningen mellan olika emittenter får, inom varje valuta, avvika med högst 10 procent från den strategiska allokeringen.

Finansiell risk

Att utnyttja det taktiska mandatet kan öka den finansiella risken. Om det nyttjas fullt ut för valutareserven, det vill säga om den modifierade durationen avviker med 0,25 i alla valutor och tillgångsfördelningen avviker 10 procentenheter i respektive valuta, skulle den totala marknadsrisken¹⁵ för guld- och valutareserven öka med 0,3 miljarder kronor (0,4 procent), från den strategiska allokeringens marknadsrisk. Eftersom den utökade risken från det taktiska mandatet är liten i förhållande till den totala risken i den strategiska allokeringen bedöms effekten på risken från detta mandat som låg.

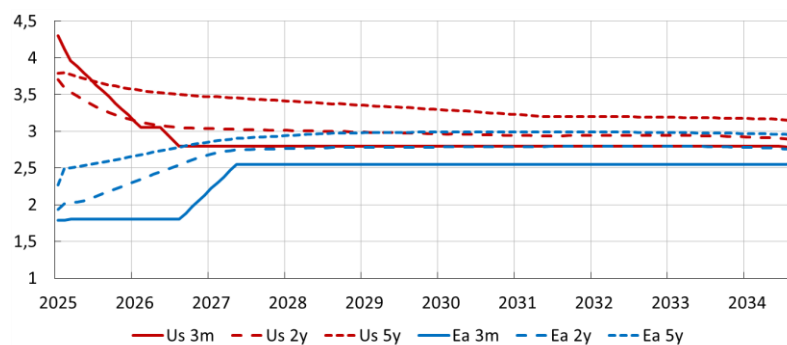
Riksbankens övergripande limiter för marknads- och kreditrisk inbegriper både den strategiska allokeringen och det taktiska mandatet.

¹⁵ Expected shortfall med 95 % konfidensnivå mäter genomsnittet av de förluster som beräknas för de sista 5 % av förlustfördelningen på 1 år.

Appendix B: Långsiktiga scenarier och antaganden

Diagram B1. Konjunkturinstitutets prognos för räntor på statsobligationer i USA och Tyskland

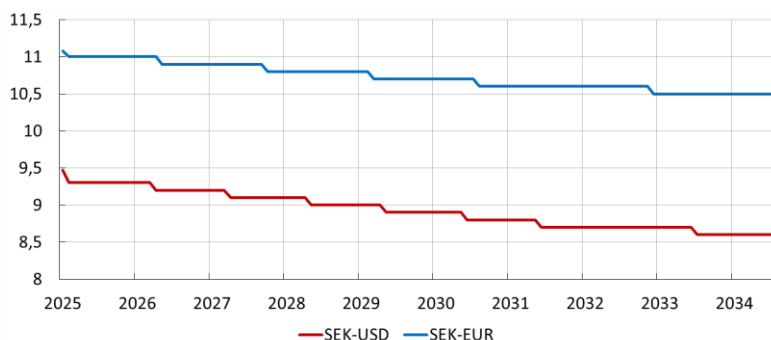
Procent



Källa: Konjunkturinstitutet. Avser prognos från september 2025.

Diagram B2. Konjunkturinstitutets prognos för växelkurser

Kronor



Källa: Konjunkturinstitutet. Avser prognos från september 2025.

Riskscenarier

Riskscenarierna baseras på Konjunkturinstitutets prognos, men korrigeras på olika sätt genom tillfälligt högre eller lägre ränta samt starkare eller svagare krona.

Antaganden om Riksbankens balansräkning

Utöver antaganden om hur räntor och växelkurser utvecklar sig över tid bygger analysen även på antaganden om Riksbankens balans- och resultaträkning. Bland annat antas det att inlåningskravet utnyttjas fullt ut från och med november 2025 och att det svenska värdepappersinnehavet förfaller enligt vad Riksbanken har kommunicerat exklusive en strategisk portfölj på 20 miljarder kronor. Det antas också att förvaltningsnettot utvecklas enligt Riksbankens prognos och därefter växer med 2 procent om året, samt att avskrivningar av sedlar och mynt sker enligt prognos.

Appendix C - Räntescenarier i den kortsiktiga analysen

Den kortsiktiga analysen går ut på att hitta de optimala portföljerna för en viss risknivå i fyra olika scenarier, varav ett är ett huvudscenario och tre är känslighetsscenarier.

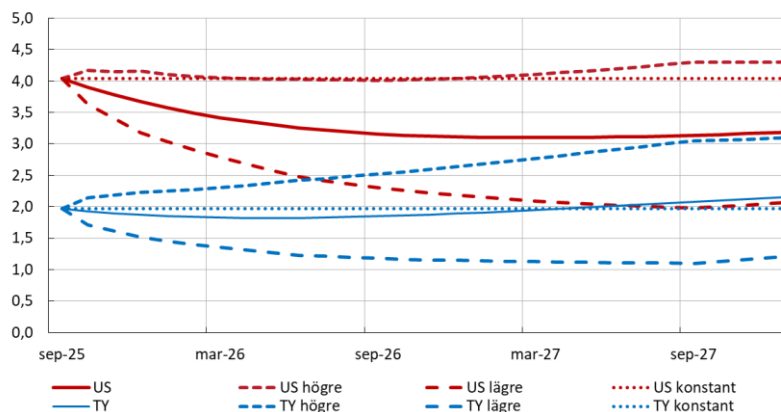
Huvudscenariot baseras på marknadens forwardprissättning kompletterat med marknadsimplita räntor.¹⁶

I de två första känslighetsscenarierna är räntorna för korta löptider antingen högre eller lägre än i huvudscenariot. Hur mycket högre eller lägre de är baseras på 80-procentiga marknadsspecifika konfidensintervall över två år. Efter två år konvergerar korträntan gradvis mot huvudscenariots långsiktiga nivå.

Det sista känslighetsscenariot innehåller ”konstanta kurvor”, vilket innebär att räntekurvorna har samma utseende vid prognoshorisontens slut som de har vid dess början.

Diagram C1. Räntor i huvudscenariot och känslighetsscenarier i den kortsiktiga analysen för räntor med en månads löptid

Procent



Anmärkning: Diagrammet visar exempel på räntor i huvudscenariot och känslighetsscenarierna för amerikanska och tyska statsobligationer med en månads löptid. ”högre” motsvarar scenariot med högre räntor och ”lägre” motsvarar scenariot med kortare räntor. ”konstant” motsvarar scenariot med konstanta kurvor.

¹⁶ Skillnaden mellan statsobligationskurvor och OIS-kurvor antas vara löptidspremier. Löptidspremierna hålls sedan konstanta i simuleringarna, där korträntan följer OIS-kurvorna. Nelson-Siegelmetoden används för att skatta kurvorna.

Appendix D - Avkastningsmål, risklimiter och handlingsregler

Avkastningsmål

Den strategiska allokeringen bedöms få en avkastning på knappt 2,7 procent i genomsnitt under de kommande fem åren, vilket är högre än förra årets avkastningsmål på 1,6 procent. Utgångspunkten är dock sämre än förra året eftersom den svenska kronan har stärkts betydligt under året, vilket i sin tur resulterat i att Riksbanken har ett lägre totalt kapital. Den uppdaterade prognosen indikerar en högre förväntad avkastning under kommande år men det förväntas inte fullt ut kompensera för de förluster som uppstod under 2025. Trots det bedöms 2024 års avkastningsmål fortfarande kunna uppnås på längre sikt, och lämnas därför oförändrat.

Risktolerans och risklimiter

Enligt den finansiella riskpolicyn ska Riksbanken fastställa övergripande limiter. Riskpolicyn anger även rutiner som ska följas vid limitbrott och risk för limitbrott. Nya risklimiter sätts i samband med beslut av en ny strategisk allokering.

Risklimiterna sätts utifrån Riksbankens samtliga finansiella tillgångar och de största förlusterna vid olika riskscenarier, se Tabell D1.

Tabell D1. Marknads- och kreditrisklimit

	Limit (miljarder kronor)	Scenario
Marknadsrisk	75	1% högre ränta och 12% starkare krona
Kreditrisk	3,7	Nedgradering av kreditbetyg och kronförsvagning

Förluster för Riksbankens tillgångar som beror på marknadsrisk (total marknadsrisklimit) begränsas till totalt 75 miljarder kronor. Denna begränsning motsvarar förlusterna i ett scenario där marknadsräntorna stiger med 1 procentenhet och kronan stärks med 12 procent. Scenariot ligger inom vad som kan förväntas inträffa utan att den strategiska allokeringen behöver omprövas.¹⁷ I scenariot som används för att bestämma marknadsrisklimiten stärks kronan något mer än scenariot som användes förra året på grund av att det blivit mer sannolikt

¹⁷ Marknadsrisklimiten beräknas genom en scenarioanalys i beredningen av den strategiska allokeringen och följer de riktlinjer som beskrivs i Regel för mätning av marknadsrisk. Beräkningen avser portföljen per 2025-09-30.

att Riksbanken gör större förluster. Det nya scenariot återspeglar därmed den aktuella risktoleransen.

I den strategiska allokeringen ska förluster som beror på kreditrisk (det vill säga den totala kreditrisklimiten)¹⁸ vara begränsade till 3,7 miljarder kronor.¹⁹ Detta är cirka 0,3 miljarder kronor högre kreditrisk än om valutareserven motsvarade beredskapsportföljen. Skillnaden beror på högre allokering till länder med kreditbetyg AA (Storbritannien, delstater i Australien), A (Frankrike, Spanien) och länder med BBB (Italien) samt det taktiska mandatet. Vid maximalt utnyttjande av det taktiska mandatet är kreditrisken ungefär 0,1 miljarder kronor högre än för den strategiska allokeringen, vilket innefattas i limiten. Kreditrisklimiten på 3,7 miljarder kronor inkluderar även en buffert på 0,3 miljarder kronor som ska kunna absorbera förändringar i exponeringen motsvarande storleksordningen av en simultan nedgradering av Storbritanniens och Frankrikes kreditbetyg och att kronan samtidigt försvagas med 15 procent.

Handlingsregler

Investeringar får endast göras där tillgångsslag, instrumenttyp, valuta, land, emittent eller motpart har beretts och godkänts i enlighet med Riksbankens regel för ansökningsförfarande.

I dagsläget innebär detta bland annat att investeringar endast får göras i OECD-länder i form av valuta inklusive kassabehållning, statspapper, guld och andra lätt omsättningsbara skuldebrev i utländsk valuta. För mer information, se Bilaga till Investeringspolicy för guld- och valutareserven (dnr 2025-01239).

¹⁸ Kreditrisklimiten beräknas enligt den metod som beskrivs i Regel för mätning av kreditrisk. Beräkningen utförs så att marknadsrisken och kreditrisken uttrycker samma finansiella risktolerans.

¹⁹ Maximala marknadsrisken samt maximala kreditrisken beräknas på årsbasis med start 1 januari 2026.