



Norges Bank
Investment
Management

Statens pensjonsfond utland Halvårsrapport 2023

Innhald

3 1. Investeringane

- 7 Aksjar
- 9 Rentepapir
- 12 Eigedom
- 13 Infrastruktur for fornybar energi
- 14 Relativ avkastning
- 16 Investeringsramma fondet har
- 16 Operasjonell risiko
- 17 Ansvarleg forvaltning

18 2. Rekneskap

- 19 Resultatrekneskap
- 20 Balanse
- 21 Kontantstrømoppstilling
- 22 Oppstilling av endringar i eigars kapital
- 23 Notar
- 44 Revisjonsmelding



Investeringane



Marknadsverdien til fondet auka med 2 870 milliardar kroner til 15 299 milliardar kroner i det første halvåret av 2023. Ein sterk aksjemarknad og ei svakare krone bidrog til å auke marknadsverdien til fondet målt i kroner. Fondet fekk i perioden ei avkastning på 10,0 prosent, tilsvarande 1 501 milliardar kroner. Dette var 0,23 prosentpoeng lågare enn avkastninga på referanseindeksen.



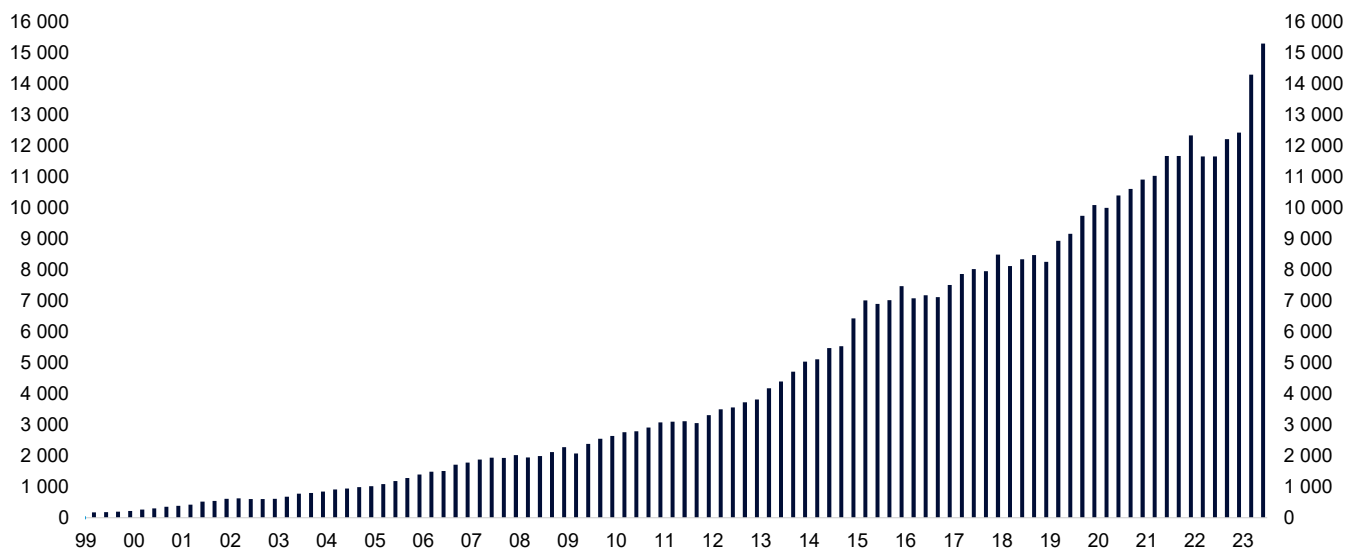
Fondet fekk i perioden ei avkastning på 10,0 prosent, tilsvarande 1 501 milliardar kroner.

Marknadsverdien til aksjeinvesteringane var på 10 901 milliardar kroner og renteinvesteringane 4 037 milliardar kroner. Marknadsverdien for unotert eigedom var på 345 milliardar kroner og unotert infrastruktur for fornybar energi 16 milliardar kroner. Aksjeinvesteringane utgjorde 71,3 prosent av verdien til fondet og renteinvesteringane 26,4 prosent. Unotert eigedom utgjorde 2,3 prosent og unotert infrastruktur for fornybar energi 0,1 prosent.

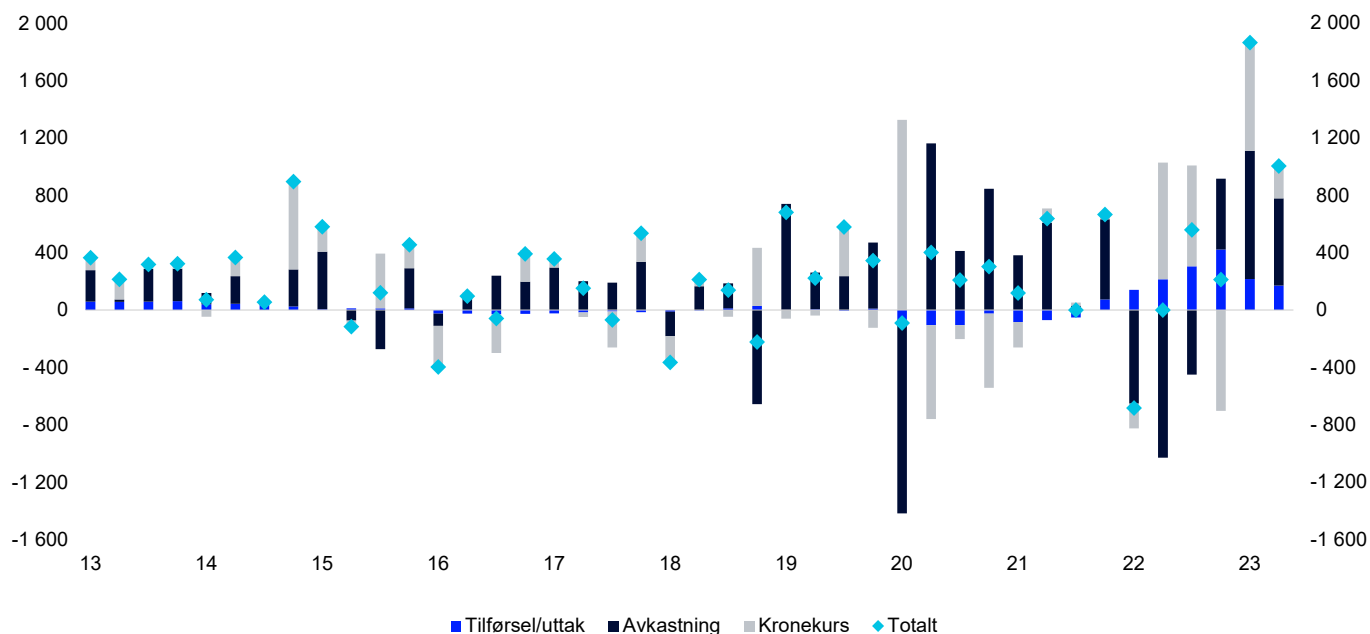
Av den totale endringa i marknadsverdien til fondet utgjorde avkastninga 1 501 milliardar kroner. Det blei tilført 389 milliardar kroner frå staten, og 980 milliardar kom frå ein svekt kronekurs.

Fondet er investert i internasjonale verdipapir og unotert eigedom og infrastruktur i utanlandsk valuta. Avkastninga blir primært målt i internasjonal valuta, det vil seie ei vekta samansetjing av valutaene i referanseindeksen til fondet for aksjar og obligasjonar. Om ikkje anna er oppgitt, er avkastningstala i denne rapporten gitt opp i valutakorga til fondet.

FIGUR 1 Kvartalsvis utvikling i marknadsv verdien til fondet i milliardar kroner.



FIGUR 2 Kvartalsvise endringar i marknadsv verdien til fondet i milliardar kroner.



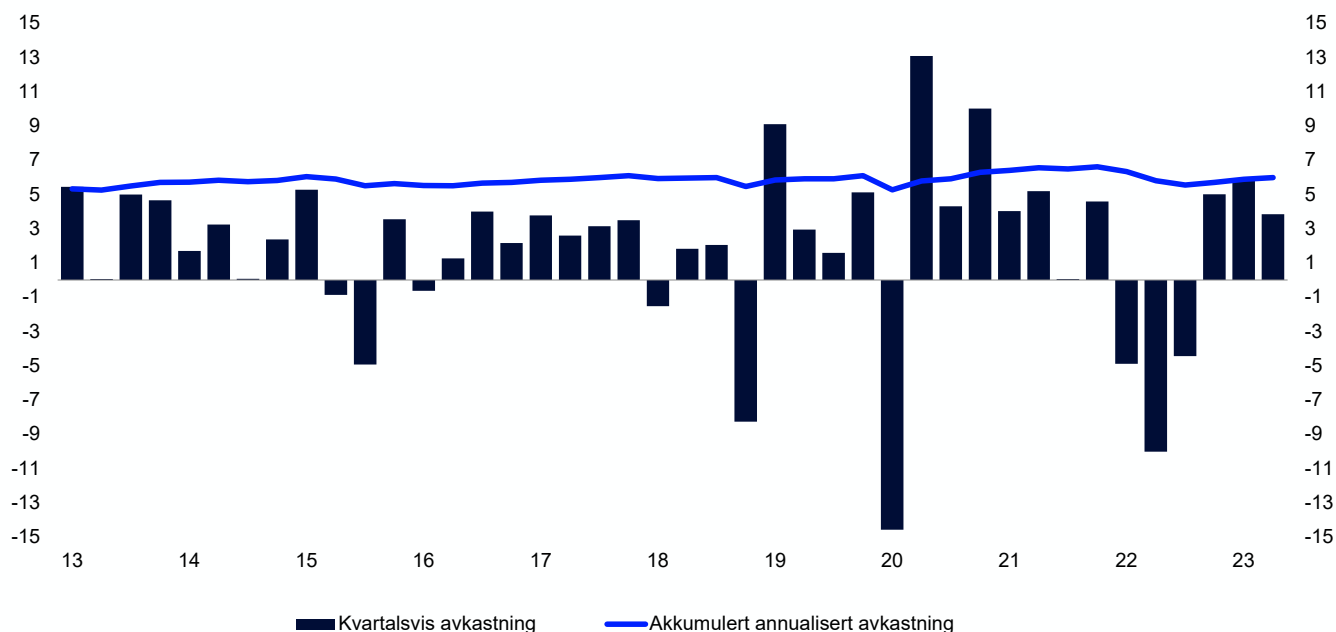
TABELL 1 Nøkkeltal i milliardar kroner.

	Første halvåret 2023	1. kv. 2023	2022
Marknadsverdi			
Aksjeinvesteringar	10 901	10 023	8 672
Renteinvesteringar	4 037	3 909	3 412
Unoterte eigedomsinvesteringar	345	348	330
Unoterte infrastrukturinvesteringar	16	14	15
Marknadsverdien til fondet¹	15 299	14 294	12 429
Påkommen, ikkje betalt forvaltningsgodtgjersle ²	0	-2	0
Eigars kapital¹	15 300	14 292	12 429
Tilførsel av kapital	392	217	1 090
Uttak av kapital	-	-	-
Utbetalt forvaltningsgodtgjersle ³	-3	0	-5
Avkastning av fondet	1 501	893	-1 637
Endring som følge av svingingar i kronekursen	980	755	642
Endring i marknadsverdien	2 870	1 865	90
Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996			
Samla tilførsel av kapital	5 136	4 961	4 744
Samla uttak av kapital ²	-687	-685	-687
Avkastning av aksjeinvesteringar	6 755	6 104	5 280
Avkastning av renteinvesteringar	1 018	1 044	970
Avkastning av unoterte eigedomsinvesteringar	98	114	119
Avkastning av unoterte infrastrukturinvesteringar	1	1	2
Samla forvaltningsgodtgjersle ³	-67	-65	-63
Endring som følge av svingingar i kronekursen	3 046	2 820	2 065
Marknadsverdien til fondet	15 299	14 294	12 429
Samla avkastning	7 871	7 263	6 370
Samla avkastning etter forvaltningskostnader	7 805	7 198	6 307

¹ Marknadsverdien til fondet er presentert i tabellen før påkommen forvaltningsgodtgjersle. Eigars kapital i rekneskapen er lik marknadsverdien til fondet fråtrekt påkommen, ikkje betalt forvaltningsgodtgjersle.

² Samla tilførsel og uttak av kapital er presenterte i tabellen justert for påkommen, ikkje betalt, forvaltningsgodtgjersle.

³ Forvaltningskostnader er beskrivne i note 11 i rekneskapen.

FIGUR 3 Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning av fondet i prosent.

TABELL 2 Avkastning i prosent målt i valutakorga til fondet.

	Første halvåret 2023	2. kv. 2023	1. kv. 2023
Aksjeinvesteringar	13,66	5,79	7,44
Renteinvesteringar	2,25	-0,47	2,73
Unoterte eigedomsinvesteringar	-4,57	-3,59	-1,01
Unoterte infrastrukturinvesteringar	-6,53	-2,87	-3,77
Avkastning av fondet	10,00	3,85	5,92
Forvaltningskostnader	0,02	0,01	0,01
Avkastning av fondet etter forvaltningskostnader	9,97	3,83	5,91

TABELL 3 Historiske nøkkeltal i prosent per 30. juni 2023. Annualiserte tal målte i valutakorga til fondet.

	Sidan 01.01.1998	Siste 10 år	Siste 12 månader
Avkastning på fondet	5,99	7,14	10,38
Årleg prisvekst	2,11	2,40	3,87
Årlege forvaltningskostnader	0,08	0,05	0,04
Netto realavkastning av fondet	3,72	4,58	6,23
Faktisk standardavvik for fondet	8,37	9,35	13,58



Aksjeinvesteringane fekk ei avkastning på 13,7 prosent.

Avkastning av aksjeinvesteringane

Aksjeinvesteringane til fondet opplevde eit sterkt første halvår etter eit svakt år i 2022. Aksjeinvesteringane fekk i perioden ei avkastning på 13,7 prosent. Sterkast avkastning i halvåret var i teknologi, varige konsumvarer og industri. Energiselskap hadde svakast avkastning.

Sterkast avkastning for teknologiselskap

Teknologiselskap hadde høgast avkastning i halvåret med 38,6 prosent etter eit svakt år i 2022. Sektoren opplevde høg etterspurnad etter nye løysingar innan kunstig intelligens frå dei største internett- og programvareselskapa og halvleiarleverandørane deira.

Selskap som driv med varige konsumvarer, hadde nest sterkast avkastning i halvåret med 20,7 prosent. Trass i auka prisar og høgare renter heldt forbruket og aktiviteten i økonomien seg oppe. Koronarestriksjonane blei oppheva i Kina, noko som førte til ytterlegare optimisme, særleg blant selskap som sel varer i høg prisklasse.

Industri var den tredje sterkaste sektoren i første halvåret med ei avkastning på 15,0 prosent. Ein framleis sterk ordrevkst og ein høgare etterspurnad vog opp for bekymringane for ein økonomisk nedgang. Prisane heldt seg oppe, og kostnadene minka, noko som i mange tilfelle bidrog til svært høge marginar og høg inntening.

Energiselskap hadde ei avkastning på 0,4 prosent i første halvåret. Prisane på olje, gass og raffinerte produkt gjekk ned frå svært høge nivå i 2022. Oljemarknaden var prega av tilbodsoverskot i første halvåret. Gassprisane fall som følgje av ein mild vinter, lågare industriell etterspurnad og dermed høgare lagernivå.

TABELL 4 Avkastninga av aksjeinvesteringane til fondet i første halvåret 2023. Oppgitt i prosent. Målt i internasjonal valuta.

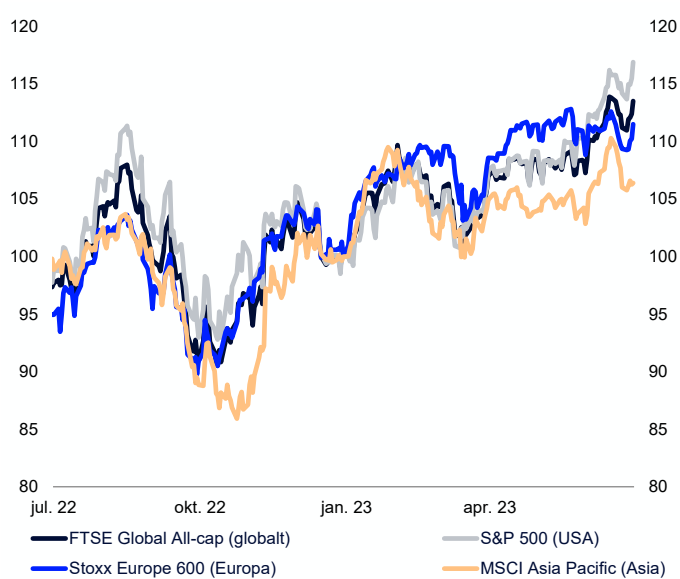
Marknad	Avkastning	Del av aksjebeholdningane
Nord-Amerika	17,3	48,6
Europa	13,3	28,4
Asia og Oseania	6,4	20,4
Framveksande marknader	5,1	10,2

TABELL 5 Avkastninga av aksjeinvesteringane til fondet i første halvåret 2023. Oppgitt i prosent. Målt i internasjonal valuta og fordelt på sektor.

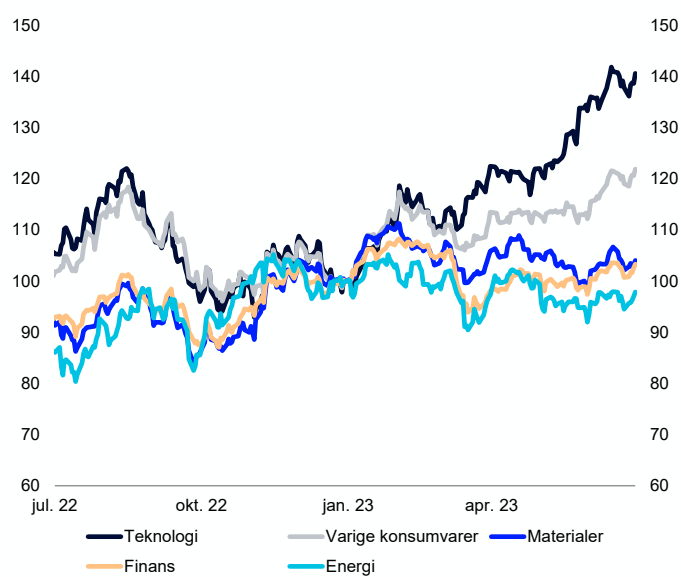
Sektor	Avkastning	Del av aksjebeholdningane ¹
Materiale	4,1	4,0
Konsumvarer	3,7	6,1
Varige konsumvarer	20,7	14,2
Finans	5,6	14,3
Helse	2,8	11,8
Industri	15,0	13,1
Energi	0,4	3,9
Teknologi	38,6	21,2
Telekommunikasjon	5,4	3,3
Kraft- og vassforsyning	5,6	2,5
Eigedom	1,0	4,9

¹ Summerer seg ikkje til 100 prosent fordi kontantar og derivat ikkje er inkluderte.

FIGUR 4 Kursutviklinga i regionale aksjemarknader. Målt i amerikanske dollar, med unntak av Stoxx Europe 600, som er målt i euro. Indeksert totalavkastning 31.12.2022 = 100. Kjelde: Bloomberg.



FIGUR 5 Kursutviklinga i ulike aksjesektorar i FTSE Global All Cap-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert totalavkastning 31.12.2022 = 100. Kjelde: FTSE Russel.



TABELL 6 Dei største aksjebeholdningane i fondet per 30. juni 2023 i millionar kroner.

Selskap	Land	Behaldning
Apple Inc	USA	358 871
Microsoft Corp	USA	332 607
Alphabet Inc	USA	174 063
Amazon.com Inc	USA	152 257
NVIDIA Corp	USA	131 730
Nestle SA	Sveits	100 258
Meta Platforms Inc	USA	99 940
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Taiwan	84 753
ASML Holding NV	Nederland	84 696
Tesla Inc	USA	80 038
Novo Nordisk A/S	Danmark	74 191
Shell PLC	Storbritannia	69 285
Berkshire Hathaway Inc	USA	67 685
Roche Holding AG	Sveits	65 295
Samsung Electronics Co Ltd	Sør-Korea	63 312
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	Frankrike	59 129
Novartis AG	Sveits	58 074
Exxon Mobil Corp	USA	57 086
AstraZeneca PLC	Storbritannia	55 333
JPMorgan Chase & Co	USA	53 937



Renteinvesteringane fekk ei avkastning på 2,2 prosent.

Avkastning av renteinvesteringane

Renteinvesteringane fekk ei avkastning på 2,2 prosent i første halvåret. Inflasjonen har falle i hovudmarknadene våre. Sentralbankane heldt fram med å stramme inn pengepolitikken i dei fleste marknadene der vi er investerte. Dei lange rentene har i liten grad reagert på dette, og rentekurvane er som eit resultat inverterte, noko som vil seie at ein får høgare renter ved å låne ut pengar i kort tid enn i lang tid. At dei lengre rentene ikkje har rørt seg høgare, har gjort at marknadsværdien på obligasjonsinvesteringane våre har halde seg oppe.

Høgare styringsrente

Statsobligasjonar fekk ei avkastning på 1,1 prosent og utgjorde 55,6 prosent av renteinvesteringane til fondet ved utgangen av første halvåret.

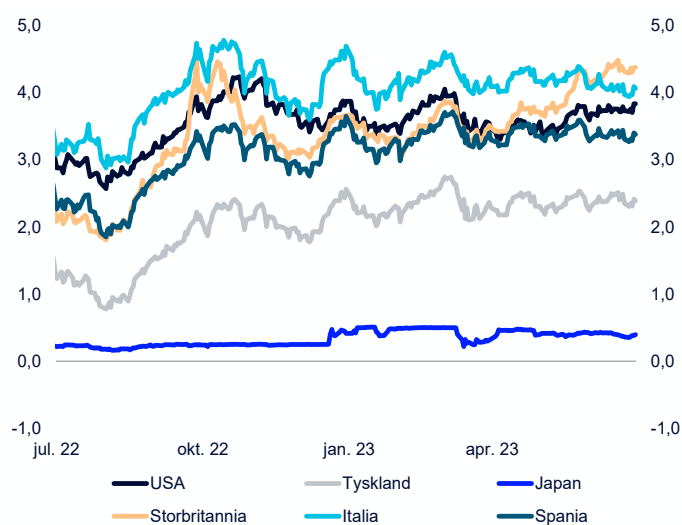
Dei tre største behaldningane av statsobligasjonar i fondet bestod av obligasjonar utferda av USA, Japan og Tyskland.

Amerikanske statsobligasjonar fekk ei avkastning på 1,4 prosent og stod for 24,7 prosent av renteinvesteringane. Den amerikanske sentralbanken heva styringsrenta med 0,75 prosentpoeng i første halvåret. Banken signaliserer eit framhald av renteaukane i andre halvåret.

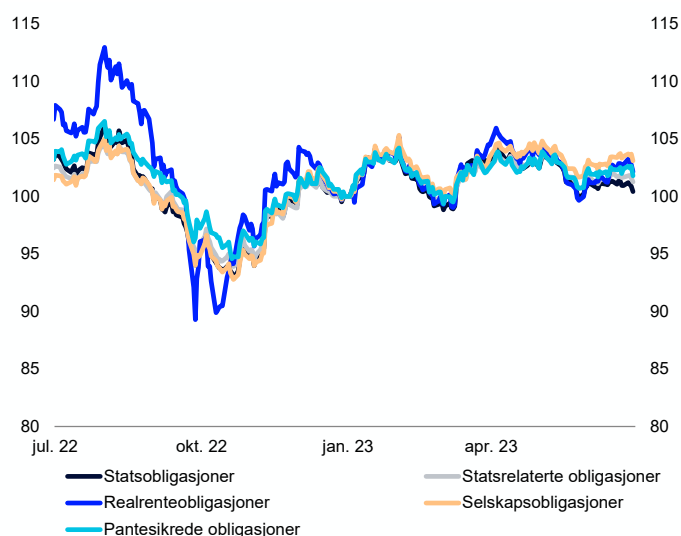
Dei eurodenominerte statsobligasjonane fekk på si side ei avkastning på 4,7 prosent og stod for 11,7 prosent av renteinvesteringane. Den europeiske sentralbanken har til saman auka styringsrenta si med 1,5 prosentpoeng i første halvåret. Euroen har styrkt seg i perioden.

Japanske statsobligasjonar fekk ei avkastning på -6,8 prosent og stod for 8,5 prosent av renteinvesteringane. Den japanske sentralbanken har ikkje endra styringsrenta i første halvåret. Den svake avkastninga kjem av at den japanske yenen har svekt seg.

FIGUR 6 Utviklinga i rentene på tiårige statsobligasjonar i prosent. Kjelde: Bloomberg



FIGUR 7 Kursutviklinga for ulike obligasjonar. Målt i amerikanske dollar. Indeksert totalavkastning 31.12.2022 = 100. Kjelde: Bloomberg Barclays Indices



TABELL 7 Avkastninga på renteinvesteringane til fondet i første halvåret 2023. Oppgitt i prosent. Målt i internasjonal valuta og fordelt på sektor.

Sektor	Avkastning	Del av renteinvesteringane ¹
Statsobligasjonar ²	1,1	55,6
Statsrelaterte obligasjonar ²	3,1	10,5
Realrenteobligasjonar ²	2,0	7,0
Selskapsobligasjonar	3,5	24,4
Pantesikra obligasjonar	2,9	7,0

¹ Summerer seg ikkje til 100 prosent fordi kontantar og derivat ikkje er inkluderte.

² Nasjonale statar utferdar fleire typar obligasjonar, og desse blir grupperte i ulike kategoriar for renteinvesteringane til fondet. Obligasjonar som er utferda av eit land i valutaen til landet, blir klassifiserte som statsobligasjonar. Obligasjonar som er utferda av eit land i valutaen til eit anna land, inngår i kategorien statsrelaterte obligasjonar. Realrenteobligasjonar som er utferda av eit land, inngår i kategorien realrenteobligasjonar.

TABELL 8 Dei største obligasjonsbeholdningane til fondet per 30. juni 2023 i millionar kroner.

Utferdar	Land	Behaldning
Amerikanske stat	USA	117 091
Japanske stat	Japan	358 321
Tyske stat	Tyskland	187 667
Britiske stat	Storbritannia	134 296
Franske stat	Frankrike	117 024
Canadiske stat	Canada	99 598
Monetary Authority of Singapore	Singapore	88 582
Italienske stat	Italia	60 800
Den europeiske unionen	Internasjonal organisasjon	51 801
Nederlandske stat	Nederland	48 284
Canada Mortgage & Housing Corp	Canada	45 306
Australske stat	Australia	42 404
Bank of America Corp	USA	33 695
Spanske stat	Spania	27 124
Austerriske stat	Austerrike	26 020
Singaporske stat	Singapore	21 715
European Financial Stability Facility	Internasjonal organisasjon	21 172
JPMorgan Chase & Co	USA	20 483
Morgan Stanley	USA	19 673
Belgiske stat	Belgia	18 371



Avkastninga på eigedomsinvesteringane var -2,0 prosent.

Avkastning av eigedomsinvesteringane

Dei samla investeringane fondet har i eigedom, utgjorde 3,9 prosent av fondet ved utgangen av første halvåret. Avkastninga var -2,0 prosent. Unoterte og noterte eigedomsinvesteringar er forvalta som ein samla strategi for eigedom.

Investeringane i unotert eigedom fekk i første halvåret ei avkastning på -4,6 prosent og stod for 58,4 prosent av eigedomsinvesteringane. Investeringane i notert eigedom fekk ei avkastning på 1,7 prosent.

Den viktigaste drivaren til resultatet i unotert eigedom er investeringane i kontorsektoren, der spesielt dei amerikanske investeringane har sett eit betydeleg verdifall i det første halvåret. Dette kjem i hovudsak av at fleire utleigelokale no står ledige, noko som gir investorane lågare inntekter. Resultatet i den noterte porteføljen har også blitt påverka av den negative utviklinga i den amerikanske kontorsektoren.

TABELL 9 Verdien av eigedomsinvesteringane i millionar kroner per 30. juni 2023.

	Verdi ¹
Unoterte eigedomsinvesteringar	344 529
Børsnoterte eigedomsinvesteringar	245 881
Aggregerte eigedomsinvesteringar	590 410

¹ Inkludert bankinnskott og andre fordringar.

TABELL 10 Avkastning av unoterte eigedomsinvesteringar i første halvåret 2023. I prosentpoeng.

	Avkastning
Leigeinntekter	1,6
Verdiendringar	-7,3
Transaksjonskostnader	-0,1
Resultat av valutajusteringar	1,3
Totalt	-4,6



Investeringane fondet har i unotert infrastruktur for fornybar energi fekk ei avkastning på -6,5 prosent.

Avkastning av investeringane i unotert infrastruktur for fornybar energi

Investeringane fondet har i unotert infrastruktur for fornybar energi, fekk ei avkastning på -6,5 prosent i første halvåret. Den negative avkastninga skriv seg i hovudsak frå lågare forventa kraftprisar.

Fondet gjorde to nye investeringar i unotert infrastruktur for fornybar energi i første halvåret. I januar signerte vi ein avtale om å kjøpe ein andel på 49 prosent av ein portefølje med sol- og landbasert vindkraft i Spania for 600 millionar euro, tilsvarande rundt 6,4 milliardar kroner. I mars signerte vi ein avtale om å kjøpe ein andel på 16,6 prosent i He Dreiht, eit havvindprosjekt på 960 MW under konstruksjon i Tyskland for 430 millionar euro, tilsvarande rundt 4,9 milliardar kroner.

TABELL 11 Verdien av unoterte investeringar i infrastruktur for fornybar energi i millionar kroner per 30. juni 2023.

	Verdi ¹
Unoterte infrastrukturinvesteringar	16 353

¹ Inkludert bankinnskott og andre fordringar.

TABELL 12 Avkastning av unoterte investeringar i infrastruktur for fornybar energi i første halvåret 2023. I prosent.

	Avkastning
Unoterte infrastrukturinvesteringar	-6,5

Relativ avkastning for fondet

Avkastninga av fondet var 0,23 prosentpoeng lågare enn avkastninga på referanseindeksen frå Finansdepartementet i første halvåret, tilsvarande -33 milliardar kroner. Den relative avkastninga blir broten ned på forvaltningsområda aksje-, rente- og realaktivumforvaltning og på ein allokeringseffekt mellom desse.

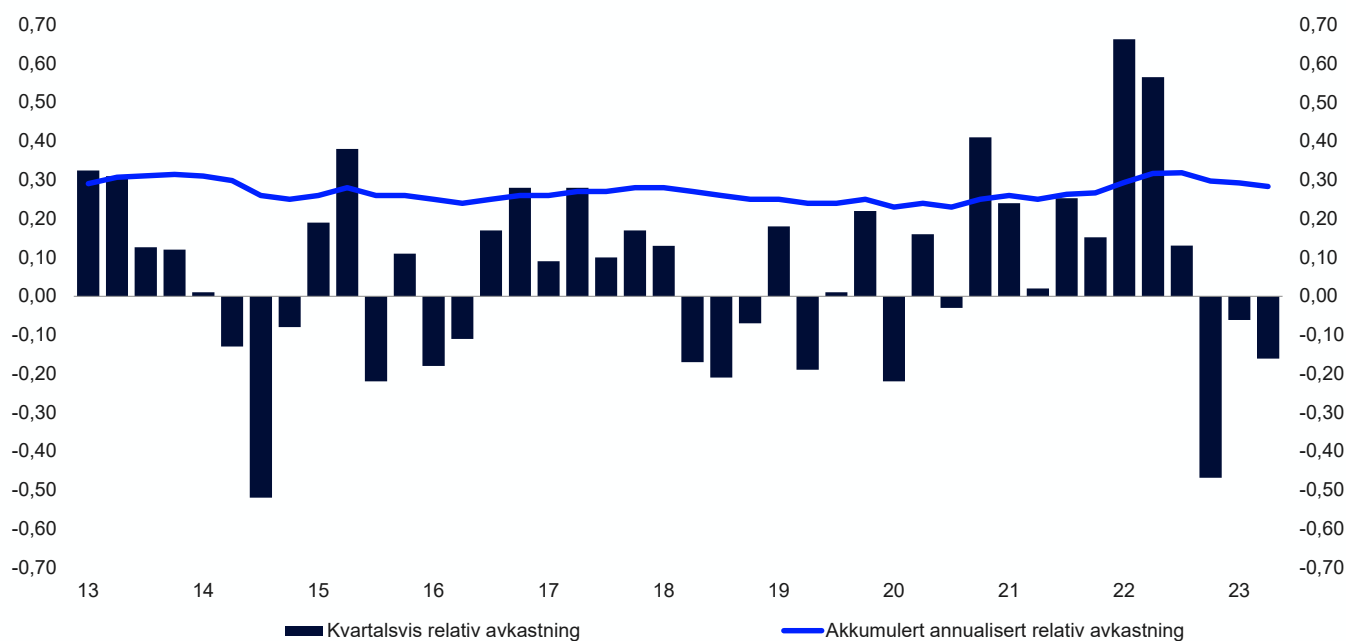
Investeringane i unotert eigedom og infrastruktur for fornybar energi bidrog mest negativt til den relative avkastninga av fondet i første halvåret, målt mot aksjane og obligasjonane som utgjør finansieringa av realaktivuma. Dei unoterte egedomsinvesteringane bidrog med -0,26 prosentpoeng. Det negative resultatet var primært drive av investeringane i kontorsektoren i USA. Dei noterte egedomsinvesteringane bidrog med -0,07 prosentpoeng til den relative avkastninga, medan investeringane i infrastruktur i fornybar energi bidrog svakt negativt til den relative avkastninga av fondet i første halvåret.

Aksjeforvaltninga bidrog positivt til den relative avkastninga i første halvåret med 0,13 prosentpoeng. Investeringane innanfor sektorane teknologi og finans bidrog mest til meiravkastninga, medan sektoren varige konsumvarer bidrog mest negativt.

Renteforvaltninga til fondet har ei allokering til framveksande marknader, noko som bidrog positivt til den relative avkastninga av forvaltninga i første halvåret. Bidraget frå renteforvaltninga til den relative avkastninga til fondet var 0,06 prosentpoeng.

Det relative resultatet kan også påverkast av ein allokeringseffekt mellom forvaltningsområda. I første halvåret var bidraget frå denne effekten -0,08 prosentpoeng, der fondet har vore undervekta aksjar mot obligasjonar.

FIGUR 8 Kvartalsvis relativ avkastning og akkumulert annualisert relativ avkastning av fondet i prosentpoeng. Berekna på aggregerte aksje- og renteinvesteringar fram til og med 2016.



TABELL 13 Historisk relativ avkastning i prosentpoeng per 30. juni 2023. Annualiserte tal målte i valutakorga til fondet.

	Sidan 1998	Siste 15 år	Siste 10 år	Siste 5 år	Siste 12 månader
Relativ avkastning av fondet ¹	0,28	0,26	0,25	0,34	-0,58
Faktisk relativ volatilitet for fondet ¹	0,65	0,74	0,41	0,46	0,59
Informasjonsrate (IR) ^{1,2} for fondet	0,45	0,36	0,56	0,69	-0,99

¹ Berekna på aggregerte aksje- og renteinvesteringar fram til og med 2016.

² IR er forholdstalet mellom den gjennomsnittlege månadlege relative avkastninga av fondet og den faktiske relative volatiliteten i fondet. IR viser den relative avkastninga per relative risikoeining.

TABELL 14 Bidrag frå forvaltninga til den relative avkastninga av fondet i prosentpoeng i første halvåret 2023.

	Totalt
Aksjeforvaltninga	0,13
Renteforvaltninga	0,06
Realaktivumforvaltninga	-0,34
Allokering	-0,08
Totalt	-0,23

Investeringsramma fondet har

Fondet blir forvalta basert på grenser i mandatet sette av Finansdepartementet.

TABELL 15 Risiko og eksponering for fondet.

	Grenser fastsette av Finansdepartementet	30.06.2023
Allokering	Akseporteføljen 60–80 prosent av fondet ¹	71,1
	Unotert eigedom inntil 7 prosent av fondet	2,3
	Obligasjonsporteføljen 20–40 prosent av fondet ¹	27,1
	Unotert infrastruktur for fornybar energi inntil 2 prosent av fondet	0,1
Marknadsrisiko	1,25 prosentpoeng forventa relativ volatilitet for investeringane til fondet	0,4
Kredittrisiko	Inntil 5 prosent av renteinvesteringane kan ha lågare kredittvurdering enn kategori BBB-	1,1
Framveksande marknad	Inntil 5 prosent av renteinvesteringane kan vere investerte i framveksande marknad	3,0
Eigarandel	Maksimalt 10 prosent av aksjar det er stemmerett for i eit børsnotert selskap i aksjeporteføljen ²	9,6

¹ Derivat er avbilda med den underliggjande økonomiske eksponeringa.

² Eigarskap i noterte og unoterte eigedomsselskap er unnateke frå dette.

Operasjonell risikostyring

Hovudstyret i Noregs Bank har bestemt at det i løpet av ein tolv månaders periode skal vere mindre enn 20 prosent sannsyn for at operasjonelle risikofaktorar vil føre til ein finansiell effekt på 750 millionar kroner eller meir.

I første halvåret heldt den estimerte operasjonelle risikoeksponeringa seg innanfor risikotoleransen til styret. Det blei registrert 81 uønskte operasjonelle hendingar. Samla sett gav hendingane ein estimert finansiell effekt på rundt 1,1 milliardar kroner. Mesteparten av den finansielle effekten kjem av ein mindre feil som blei oppdaga i berekninga vår av valutaallokeringa i statsdelen av Finansdepartementets referanseindeks for obligasjonsporteføljen som følgje av at det var brukt feil data.



Vi stemte ved 8 522 generalforsamlingar i første halvdel av 2023 og på totalt 94 731 forslag.

Ansvareleg forvaltning

Første halvåret er høysesong for stemmegiving på generalforsamlingane rundt om i selskapa. Meir enn to tredjedelar av årsmøta til selskapa skjer i perioden frå april til juni. Stemmegiving er eit av dei viktigaste verktøya vi har for å utøve eigarrettane våre. Vi stemte ved 8 522 generalforsamlingar i første halvdel av 2023 og på totalt 94 731 forslag. [All stemmegivinga](#) vår blir oppdatert fortløpande på www.nbim.no. I tillegg til informasjon om [korleis vi stemte i første halvåret](#) og [korleis stemmegivinga vår fungerer i praksis](#).

Vi hadde 1 675 møte med selskap i første halvåret. På 63,6 prosent av desse møta tok vi opp tema som selskapsstyring og berekraft. Spørsmål gjaldt som oftast kapitalstyring, klimaendringar og humankapital.

Innhold

Regnskapet

19 Sammenratt delårsregnskap

- 19 Resultatregnskap
- 20 Balanse
- 21 Kontantstrømoppstilling
- 22 Oppstilling av endringer i eiers kapital

23 Noter

- 23 Note 1 Generell informasjon
- 24 Note 2 Regnskapsprinsipper
- 25 Note 3 Avkastning
- 26 Note 4 Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater
- 27 Note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater
- 28 Note 6 Unotert eiendom
- 30 Note 7 Unotert infrastruktur for fornybar energi
- 33 Note 8 Måling til virkelig verdi
- 37 Note 9 Investeringsrisiko
- 41 Note 10 Gevinst/tap valuta
- 42 Note 11 Forvaltningskostnader

44 Revisor

- 44 Revisors uttalelse

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	1. halvår 2023	1. halvår 2022	2022
Resultat fra porteføljen før gevinst/tap valuta				
Inntekt/kostnad fra:				
- Aksjer	4	1 470 655	-1 383 671	-1 201 835
- Obligasjoner	4	53 550	-339 903	-453 128
- Unotert eiendom	6	-20 834	21 732	-2 213
- Unotert infrastruktur	7	-1 769	-1 162	897
- Finansielle derivater	4	8 177	21 271	23 926
- Utlån med sikkerhetsstillelse		4 193	2 008	4 845
- Innlån med sikkerhetsstillelse		-5 808	-101	-4 792
Skattekostnad		-6 742	-563	-4 850
Renteinntekt/kostnad		-87	4	-22
Annen inntekt/kostnad		11	-13	-4
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta		1 501 345	-1 680 400	-1 637 176
Gevinst/tap valuta	10	980 432	642 339	641 850
Porteføljeresultat		2 481 777	-1 038 061	-995 326
Forvaltningsgodtgjøring	11	-3 502	-2 780	-5 226
Resultat og totalresultat		2 478 274	-1 040 841	-1 000 551

Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	30.06.2023	31.12.2022
Eiendeler			
Innskudd i banker		13 433	12 061
Utlån med sikkerhetsstillelse		365 427	462 982
Avgitt kontantsikkerhet		3 857	21 601
Uoppgjorte handler		113 090	11 428
Aksjer	5	10 355 651	8 138 602
Utlånte aksjer	5	482 329	451 799
Obligasjoner	5	3 823 460	2 968 272
Utlånte obligasjoner	5	393 327	886 555
Finansielle derivater	5	25 899	20 498
Unotert eiendom	6	343 711	329 732
Unotert infrastruktur	7	15 717	14 489
Fordring kildeskatt		10 493	8 937
Andre eiendeler		3 688	2 017
Fordring forvaltningsgodtgjøring		198	274
Sum eiendeler		15 950 281	13 329 248
Gjeld og eiers kapital			
Innlån med sikkerhetsstillelse		480 355	796 082
Mottatt kontantsikkerhet		22 109	14 801
Uoppgjorte handler		119 860	44 329
Finansielle derivater	5	22 717	40 159
Utsatt skatt		5 519	4 488
Annen gjeld		113	56
Sum gjeld		650 673	899 915
Eiers kapital		15 299 608	12 429 334
Sum gjeld og eiers kapital		15 950 281	13 329 248

Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	Note	1. halvår 2023	1. halvår 2022	2022
Operasjonelle aktiviteter				
Innbetaling av utbytte fra aksjer		135 671	103 720	190 235
Innbetaling av renter fra obligasjoner		41 148	24 789	55 724
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	6	3 367	2 969	6 156
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert infrastruktur	7	457	96	162
Netto innbetaling av renter og honorar fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		-3 029	1 939	1 521
Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer, obligasjoner, unotert eiendom og unotert infrastruktur		177 614	133 513	253 797
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer		-318 659	-157 205	-719 766
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner		37 690	-157 636	-702 877
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom	6	-4 382	2 148	-3 930
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert infrastruktur	7	-1 923	373	1 143
Netto kontantstrøm finansielle derivater		-13 468	27 844	52 485
Netto kontantstrøm kontantsikkerhet ved derivattransaksjoner		22 905	7 052	-16 013
Netto kontantstrøm utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		-274 653	-192 642	52 860
Netto utbetaling av skatt		-7 261	-8 281	-11 058
Netto kontantstrøm knyttet til renter på innskudd i banker og kassekreditt		55	-5	30
Netto kontantstrøm knyttet til annen inntekt/kostnad, andre eiendeler og annen gjeld		1 298	254	478
Oppgjør av forvaltningsgodtgjøring til Norges Bank ¹		-3 426	-2 264	-4 964
Netto innbetaling/utbetaling fra operasjonelle aktiviteter		-384 210	-346 849	-1 097 816
Finansieringsaktiviteter				
Tilførsel fra den norske stat		390 427	355 942	1 089 712
Uttak fra den norske stat		-	-	-
Netto innbetaling/utbetaling fra finansieringsaktiviteter		390 427	355 942	1 089 712
Netto endring innskudd i banker				
Innskudd i banker per 1. januar		12 061	18 450	18 450
Netto økning/reduksjon av kontanter i perioden		6 216	9 094	-8 104
Netto gevinst/tap valuta på kontanter		-4 844	4 591	1 715
Innskudd i banker per periodens slutt		13 433	32 134	12 061

¹ Forvaltningsgodtgjøringen som fremkommer i Kontantstrømoppstillingen består av beløp som er tilført eller trukket fra kronekontoen i forbindelse med oppgjør av forvaltningskostnader i Norges Bank.

Oppstilling av endringer i eiers kapital

Beløp i millioner kroner	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Sum eiers kapital
1. januar 2022	2 967 570	9 372 515	12 340 085
Resultat og totalresultat	-	-1 040 841	-1 040 841
Tilførsel i perioden	358 000	-	358 000
Uttak i perioden	-	-	-
30. juni 2022	3 325 570	8 331 674	11 657 245
1. juli 2022	3 325 570	8 331 674	11 657 245
Resultat og totalresultat	-	40 290	40 290
Tilførsel i perioden	731 800	-	731 800
Uttak i perioden	-	-	-
31. desember 2022	4 057 370	8 371 964	12 429 334
1. januar 2023	4 057 370	8 371 964	12 429 334
Resultat og totalresultat	-	2 478 274	2 478 274
Tilførsel i perioden	392 000	-	392 000
Uttak i perioden	-	-	-
30. juni 2023	4 449 370	10 850 238	15 299 608

Norges Banks hovedstyre
Oslo, 11. august 2023



Ida Wolden Bache
leder av hovedstyret



Pål Longva
første nestleder for hovedstyret



Øystein Børsum
andre nestleder for hovedstyret



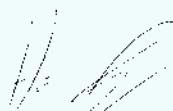
Kristine Ryssdal
styremedlem



Arne Hyttne
styremedlem



Karen Helene Ulltveit-Moe
styremedlem



Hans Aasnæs
styremedlem

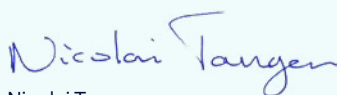


Nina Udnes Tronstad
styremedlem



Egil Herman Sjørnsen
styremedlem

Norges Bank Investment Management



Nicolai Tangen
leder for Norges Bank Investment Management

Note 1 Generell informasjon

Innledning

Norges Bank er landets sentralbank. Banken er et eget rettssubjekt og eies av staten. Norges Bank forvalter Statens pensjonsfond utland (SPU) på vegne av Finansdepartementet i henhold til lov om Statens pensjonsfond § 3 annet ledd og mandat for forvaltning av Statens pensjonsfond utland (forvaltningsmandatet), fastsatt av Finansdepartementet.

SPU skal støtte statlig sparing for finansiering av fremtidige utgifter og underbygge langsiktige hensyn ved bruk av Norges petroleumsinntekter. Stortinget har fastsatt rammene i lov om Statens pensjonsfond, og Finansdepartementet har det formelle ansvaret for fondets forvaltning. Hovedstyret i Norges Bank har delegert gjennomføringen av forvaltningsoppdraget til Norges Bank Investment Management (NBIM).

Finansdepartementet har plassert fondsmidlene til forvaltning i SPU som et kroneinnskudd på en særskilt konto i Norges Bank (kronekontoen). Banken skal i eget navn videreplassere kronekontoen i en investeringsportefølje bestående av aksjer, obligasjoner, fast eiendom og infrastruktur for fornybar energi. SPU er i sin helhet investert utenfor Norge.

I henhold til forvaltningsmandatet foretas overføringer til og fra kronekontoen. Når statens petroleumsinntekter overstiger statens oljepengebruk over statsbudsjettet vil det gjøres innskudd på kronekontoen. I motsatte tilfeller vil det gjøres uttak. Overføringer til og fra kronekontoen medfører en tilsvarende endring i eiers kapital.

Godkjenning av delårsregnskapet

Delårsregnskapet til Norges Bank for første halvår 2023, som kun omfatter regnskapsrapporteringen til SPU, ble godkjent av hovedstyret 10. august 2023.

Note 2 Regnskapsprinsipper

Grunnlag for utarbeidelse

Bestemmelser om årsregnskap mv. for Norges Bank (bestemmelsene), som er fastsatt av Finansdepartementet, angir at regnskapsrapporteringen til SPU skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards (IFRS) som fastsatt av EU.

Det sammendratte delårsregnskapet for første halvår 2023 er utarbeidet i samsvar med IAS 34 Delårsrapportering. Delårsregnskapet er presentert i norske kroner og avrundet til nærmeste million. Avrundingsdifferanser kan forekomme.

Delårsregnskapet er utarbeidet basert på de samme regnskapsprinsippene og beregningsmetodene som ble benyttet og opplyst om i årsrapporten for 2022. Fordi et sammendratte delårsregnskap ikke inneholder all informasjon og tilleggsopplysninger som må gis i et årsregnskap, bør det leses i sammenheng med årsrapporten for 2022.

Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger

Utarbeidelsen av delårsregnskapet innebærer bruk av usikre estimater og forutsetninger knyttet til fremtidige hendelser som påvirker regnskapsførte beløp for eiendeler, forpliktelser, inntekter og kostnader. Estimater fastsettes basert på tidligere erfaringer og reflekterer ledelsens forventninger om fremtidige hendelser. Faktiske utfall kan avvike fra estimatene. Utarbeidelsen av delårsregnskapet innebærer også skjønnsmessige vurderinger i forbindelse med anvendelsen av regnskapsprinsipper, som kan ha betydelig innvirkning på regnskapet.

I tilfeller hvor det foreligger spesielt usikre estimater eller skjønnsmessige vurderinger, er dette omtalt i de respektive notene.

Note 3 Avkastning

Tabell 3.1 Avkastning

	1. halvår 2023	1. halvår 2022	2022
Avkastning målt i fondets valutakurv (prosent)			
Aksjeinvesteringenes avkastning	13,66	-17,05	-15,36
Renteinvesteringenes avkastning	2,25	-9,32	-12,11
Unotert eiendomsavkastning	-4,57	7,12	0,07
Unotert infrastruktursavkastning	-6,53	-13,29	5,12
Fondets avkastning	10,00	-14,41	-14,11
Fondets relative avkastning (prosentpoeng) ¹	-0,23	1,13	0,87
Avkastning målt i norske kroner (prosent)			
Aksjeinvesteringenes avkastning	23,80	-11,19	-9,27
Renteinvesteringenes avkastning	11,36	-2,91	-5,78
Unotert eiendomsavkastning	3,94	14,69	7,27
Unotert infrastruktursavkastning	1,81	-7,16	12,69
Fondets avkastning	19,80	-8,36	-7,93

¹ Fondets relative avkastning for første halvår 2022 har blitt justert ned med 0,01 prosentpoeng, grunnet en oppdatering av avkastningen til referanseindeksen.

For nærmere informasjon om beregningsmetodene i avkastningsmålingen, se note 3 Avkastning i årsrapporten for 2022.

Note 4 Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater

Tabell 4.1 til 4.3 spesifiserer inntekts- og kostnadselementer for aksjer, obligasjoner og finansielle derivater, hvor linjen Inntekt/kostnad viser beløpet innregnet i resultatregnskapet for den aktuelle resultatlinjen.

Tabell 4.1 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra aksjer

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2023	1. halvår 2022	2022
Utbytte	143 696	114 063	197 631
Realisert gevinst/tap	110 967	151 303	191 774
Urealisert gevinst/tap	1 215 992	-1 649 037	-1 591 241
Inntekt/kostnad fra aksjer før gevinst/tap valuta	1 470 655	-1 383 671	-1 201 835

Tabell 4.2 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2023	1. halvår 2022	2022
Renter	51 263	28 019	66 093
Realisert gevinst/tap	-63 804	-58 224	-130 749
Urealisert gevinst/tap	66 090	-309 698	-388 472
Inntekt/kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta	53 550	-339 903	-453 128

Tabell 4.3 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2023	1. halvår 2022	2022
Renter	817	5 780	7 449
Realisert gevinst/tap	6 502	7 703	12 616
Urealisert gevinst/tap	858	7 788	3 862
Inntekt/kostnad fra finansielle derivater før gevinst/tap valuta	8 177	21 271	23 926

Note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater

Tabell 5.1 Aksjer

Beløp i millioner kroner	30.06.2023		31.12.2022	
	Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer	10 837 980	15 237	8 590 402	10 306
Sum aksjer	10 837 980	15 237	8 590 402	10 306
Herav utlånte aksjer	482 329		451 799	

Tabell 5.2 Obligasjoner

Beløp i millioner kroner	30.06.2023			31.12.2022		
	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter
Statsobligasjoner	2 432 539	2 243 091	13 869	2 366 163	2 165 605	10 509
Statsrelaterte obligasjoner	461 747	421 964	2 917	427 547	381 848	2 034
Realrenteobligasjoner	294 497	283 953	701	250 560	243 441	485
Selskapsobligasjoner	1 081 781	985 761	9 998	930 570	829 314	8 145
Pantesikrede obligasjoner	316 789	282 018	1 443	269 778	234 618	1 045
Sum obligasjoner	4 587 352	4 216 787	28 928	4 244 619	3 854 827	22 218
Herav utlånte obligasjoner		393 327			886 555	

Finansielle derivater

Finansielle derivater, som valutaderivater, rentederivater, kredittderivater og futures, benyttes i forvaltningen for å justere eksponeringen innenfor forskjellige porteføljer, som et kostnadseffektivt alternativ til handel i de underliggende verdipapirene. Videre benyttes valutaderivater i forbindelse med likviditetsstyring. Aksjederivater med et opsjonselement er ofte et resultat av selskapshendelser og disse kan konverteres til aksjer eller bli solgt. I tillegg benytter SPU aksjebytteavtaler i kombinasjon med kjøp eller salg av aksjer. Aksjebytteavtalene innregnes ikke i balansen. Se regnskapsprinsipp i note 13 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse i årsrapporten for 2022 for ytterligere informasjon.

Tabell 5.3 spesifiserer finansielle derivater innregnet i balansen. Nominell verdi er grunnlaget for beregning av eventuelle betalingsstrømmer og gevinst/tap for derivatkontraktene. Dette gir informasjon om i hvilken grad ulike typer finansielle derivater benyttes.

Tabell 5.3 Finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	30.06.2023			31.12.2022		
	Nominell verdi	Virkelig verdi		Nominell verdi	Virkelig verdi	
		Eiendel	Gjeld		Eiendel	Gjeld
Valutaderivater	908 478	10 643	8 351	1 028 213	6 955	28 135
Rentederivater	567 742	14 762	12 781	390 528	13 049	11 615
Kredittderivater	97 520	84	1 553	53 290	-	375
Aksjederivater ¹	-	405	-	-	274	-
Børsnoterte futureskontrakter ²	101 731	5	31	91 638	221	34
Sum finansielle derivater	1 675 471	25 899	22 717	1 563 669	20 498	40 159

¹ Nominell verdi anses å ikke være relevant for aksjederivater og er derfor ikke inkludert i tabellen.

² Børsnoterte futureskontrakter gjøres opp daglig med marginbetalinger og virkelig verdi er derfor normalt null ved balansedagen, med unntak av futureskontrakter i enkelte markeder hvor det er ulikt tidspunkt for fastsettelse av markedsverdi for marginering og balanseført verdi.

Note 6 Unotert eiendom

Investeringer i unotert eiendom utføres gjennom datterselskaper av Norges Bank, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. Datterselskaper som er presentert i balansen som Unotert eiendom er målt til virkelig verdi over resultatet. Virkelig verdi av unotert eiendom tilsvarer summen av SPUs andel av eiendeler og forpliktelser som inngår i de underliggende eiendomsselskapene, målt til virkelig verdi. For ytterligere informasjon, se note 2 Regnskapsprinsipper og note 8 Måling til virkelig verdi i årsrapporten for 2022.

I tabellene nedenfor gis en spesifikasjon av inntekt/kostnad, balanseendringer og kontantstrømmer knyttet til investeringer i unotert eiendom. For nærmere informasjon om prinsippene som ligger til grunn for tabellene, se note 6 Unotert eiendom i årsrapporten for 2022.

Tabell 6.1 Inntekt/kostnad fra unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2023	1. halvår 2022	2022
Innbetaling av renter og utbytte	3 367	2 969	6 156
Urealisert gevinst/tap ¹	-24 201	18 762	-8 369
Inntekt/kostnad fra unotert eiendom før gevinst/tap valuta	-20 834	21 732	-2 213

¹ Opptjente renter og utbytte som ikke er oppgjort er inkludert i Urealisert gevinst/tap.

Tabell 6.2 Balanseendringer unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	30.06.2023	31.12.2022
Unotert eiendom per 1. januar	329 732	310 134
Netto kontantstrøm til/fra investeringer	4 382	3 930
Urealisert gevinst/tap	-24 201	-8 369
Gevinst/tap valuta	33 798	24 036
Unotert eiendom, utgående balanse for perioden	343 711	329 732

Tabell 6.3 spesifiserer kontantstrømmer mellom SPU og datterselskaper presentert som Unotert eiendom, knyttet til løpende drift samt andre aktiviteter.

Tabell 6.3 Kontantstrøm unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2023	1. halvår 2022	2022
Innbetaling av renter fra løpende drift	1 007	649	1 568
Innbetaling av utbytte fra løpende drift	2 360	1 933	4 200
Innbetaling av interne lån og innskutt kapital fra løpende drift	761	652	1 694
Kontantstrøm fra løpende drift unotert eiendom	4 128	3 234	7 463
Utbetaling til nye investeringer	-4 449	-724	-7 074
Utbetaling til utvikling av bygninger	-876	-415	-1 186
Netto inn-/utbetaling ekstern gjeld	-	72	72
Innbetaling av interne lån fra salg	182	2 564	2 564
Innbetaling av renter fra salg	-	219	219
Innbetaling av utbytte fra salg	-	168	168
Kontantstrøm til/fra andre aktiviteter unotert eiendom	-5 144	1 884	-5 237
Netto kontantstrøm unotert eiendom¹	-1 016	5 118	2 225

¹ Fremgår av kontantstrømoppstillingen som Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom og Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom. I første halvår 2023 utgjorde dette henholdsvis 3 367 millioner kroner og -4 382 millioner kroner (2 969 millioner kroner og 2 148 millioner kroner i første halvår 2022).

Underliggende eiendomsselskaper

Datterselskapene knyttet til eiendom har investeringer i andre ikke-konsoliderte unoterte selskaper. For ytterligere informasjon, se note 16 Interesser i andre foretak i årsrapporten for 2022.

Tabell 6.4 spesifiserer SPUs andel av netto inntekt generert i de underliggende eiendomsselskapene som er grunnlaget for Inntekt/kostnad fra unotert eiendom presentert i tabell 6.1.

Tabell 6.4 Inntekt fra underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2023	1. halvår 2022	2022
Netto leieinntekter	6 945	6 044	12 807
Ekstern eiendomsforvaltning - faste honorarer	-540	-525	-1 071
Ekstern eiendomsforvaltning - variable honorarer	-2	-13	-33
Intern eiendomsforvaltning - faste honorarer ¹	-62	-47	-99
Driftskostnader i heleide datterselskaper ²	-41	-32	-65
Driftskostnader i felleskontrollert virksomhet	-58	-68	-166
Rentekostnader ekstern gjeld	-420	-320	-644
Betalbar skatt	-133	-123	-303
Netto inntekt fra løpende drift	5 688	4 916	10 427
Realisert gevinst/tap	1	767	769
Urealisert gevinst/tap ³	-26 302	16 155	-13 085
Realisert og urealisert gevinst/tap	-26 301	16 922	-12 316
Transaksjonskostnader og avgifter ved kjøp og salg	-222	-106	-324
Netto inntekt underliggende eiendomsselskaper	-20 834	21 732	-2 213

¹ Intern eiendomsforvaltning utføres på 100 prosent eide eiendommer av ansatte i et heleid, konsolidert datterselskap.

² Driftskostnader i heleide datterselskaper måles mot den øvre kostnadsrammen fra Finansdepartementet, se note 11 Forvaltningskostnader for mer informasjon.

³ Urealisert gevinst/tap presentert i tabell 6.1 inkluderer netto inntekt i de underliggende eiendomsselskapene som ikke er distribuert tilbake til SPU og vil derfor ikke tilsvare Urealisert gevinst/tap presentert i tabell 6.4.

Tabell 6.5 spesifiserer SPUs andel av eiendeler og forpliktelser i de underliggende eiendomsselskapene som inngår i utgående balanse for Unotert eiendom som presentert i tabell 6.2.

Tabell 6.5 Eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	30.06.2023	31.12.2022
Bygninger	372 869	356 518
Ekstern gjeld	-26 787	-24 751
Netto andre eiendeler og forpliktelser ¹	-2 370	-2 036
Sum eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper	343 711	329 732

¹ Netto andre eiendeler og forpliktelser består av kontanter og skatt samt operasjonelle fordringer og forpliktelser.

Note 7 Unotert infrastruktur for fornybar energi

Investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi (Unotert infrastruktur) utføres gjennom datterselskaper av Norges Bank, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. Datterselskaper som er presentert i balansen som Unotert infrastruktur er målt til virkelig verdi over resultatet. Virkelig verdi av unotert infrastruktur tilsvarer summen av SPUs andel av eiendeler og forpliktelser som inngår i de underliggende infrastrukturselskapene, målt til virkelig verdi. For ytterligere informasjon, se note 2 Regnskapsprinsipper og note 8 Måling til virkelig verdi i årsrapporten for 2022.

I tabellene nedenfor gis en spesifikasjon av inntekt/kostnad, balanseendringer og kontantstrømmer knyttet til investeringer i unotert infrastruktur. For nærmere informasjon om prinsippene som ligger til grunn for tabellene, se note 7 Unotert infrastruktur for fornybar energi i årsrapporten for 2022.

Tabell 7.1 Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2023	1. halvår 2022	2022
Innbetaling av renter og utbytte	457	96	162
Urealisert gevinst/tap ¹	-2 226	-1 257	735
Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur før gevinst/tap valuta	-1 769	-1 162	897

¹ Opptjente renter og utbytte som ikke er oppgjort er inkludert i Urealisert gevinst/tap.

Tabell 7.2 Balanseendringer unotert infrastruktur

Beløp i millioner kroner	30.06.2023	31.12.2022
Unotert infrastruktur per 1. januar	14 489	14 287
Netto kontantstrøm til/fra investeringer	1 923	-1 143
Urealisert gevinst/tap	-2 226	735
Gevinst/tap valuta	1 531	609
Unotert infrastruktur, utgående balanse for perioden	15 717	14 489

Tabell 7.3 spesifiserer kontantstrømmer mellom SPU og datterselskaper presentert som Unotert infrastruktur, knyttet til løpende drift samt andre aktiviteter.

Tabell 7.3 Kontantstrøm unotert infrastruktur

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2023	1. halvår 2022	2022
Innbetaling av renter fra løpende drift	143	96	162
Innbetaling av utbytte fra løpende drift	314	-	-
Innbetaling av interne lån og innskutt kapital fra løpende drift	720	373	1 143
Kontantstrøm fra løpende drift unotert infrastruktur	1 177	469	1 305
Utbetaling til nye investeringer	-2 643	-	-
Kontantstrøm til/fra andre aktiviteter unotert infrastruktur	-2 643	-	-
Netto kontantstrøm unotert infrastruktur¹	-1 466	469	1 305

¹ Fremgår av kontantstrømooppstillingen som Innbetaling av renter og utbytte fra unotert infrastruktur og Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert infrastruktur. I første halvår 2023 utgjorde dette henholdsvis 457 millioner kroner og -1 923 millioner kroner (96 millioner kroner og 373 millioner kroner i første halvår 2022).

Underliggende infrastrukturetselskaper

Datterselskapene knyttet til infrastruktur har investeringer i andre ikke-konsoliderte unoterte selskaper. For ytterligere informasjon, se note 16 Interesser i andre foretak i årsrapporten for 2022.

Tabell 7.4 spesifiserer SPUs andel av netto inntekt generert i de underliggende infrastrukturetselskapene som er grunnlaget for Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur presentert i tabell 7.1.

Tabell 7.4 Inntekt fra underliggende infrastrukturetselskaper

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2023	1. halvår 2022	2022
Netto inntekter fra salg av fornybar energi	757	1143	2175
Driftskostnader i heleide datterselskaper ¹	-3	-3	-6
Driftskostnader i felleskontrollert virksomhet	-8	-15	-16
Betalbar skatt	-65	-140	-353
Renteinntekter og -kostnader	12	1	-
Netto inntekt fra løpende drift	692	985	1799
Urealisert gevinst/tap²	-2 421	-2 160	-898
Transaksjonskostnader og avgifter ved kjøp og salg	-40	14	-4
Netto inntekt underliggende infrastrukturetselskaper	-1769	-1162	897

¹ Driftskostnader i heleide datterselskaper måles mot den øvre kostnadsrammen fra Finansdepartementet, se note 11 Forvaltningskostnader for mer informasjon.

² Urealisert gevinst/tap presentert i tabell 7.1 inkluderer netto inntekt i de underliggende infrastrukturetselskapene som ikke er distribuert tilbake til SPU og vil derfor ikke tilsvare Urealisert gevinst/tap presentert i tabell 7.4.

Tabell 7.5 spesifiserer SPUs andel av eiendeler og forpliktelser i de underliggende infrastrukturetselskapene som inngår i utgående balanse for Unotert infrastruktur som presentert i tabell 7.2.

Tabell 7.5 Eiendeler og forpliktelser underliggende infrastrukturetselskaper

Beløp i millioner kroner	30.06.2023	31.12.2022
Infrastruktureiendeler	14 061	13 983
Netto andre eiendeler og forpliktelser ¹	1 656	506
Sum eiendeler og forpliktelser underliggende infrastrukturetselskaper	15 717	14 489

¹ Netto andre eiendeler og forpliktelser består av kontanter og skatt samt operasjonelle fordringer og forpliktelser.

Avtaler om kjøp og salg av infrastruktur

Tabell 7.6 spesifiserer annonserte avtaler om kjøp og salg av infrastruktureiendeler som ikke er gjennomført på balansedagen.

Tabell 7.6 Annonserte avtaler om kjøp av infrastruktureiendeler¹

Type	Land	Eierandel i prosent	Valuta	Pris millioner i angitt valuta ²	Annonsert kvartal	Forventet gjennomføring
Kjøp ³	Spania	49,0	EUR	522	1. kv. 2023	4. kv. 2023–2. kv. 2025
Kjøp	Tyskland	16,6	EUR	430	1. kv. 2023	3. kv 2023

¹ Kjøp og salg over 100 millioner amerikanske dollar blir annonsert.

² Angitt pris er for SPUs eierandel.

³ I januar 2023 signerte Norges Bank en avtale om å kjøpe en andel på 49 prosent av en portefølje med tolv sol- og landbaserte vindkraftprosjekter i Spania. Av de tolv prosjektene er ni under utbygging med forventet ferdigstillelse mellom 4. kvartal 2023 og 2. kvartal 2025. Norges Bank tar eierskap så snart prosjektene er operasjonelle. Prisen i tabellen representerer gjenværende betalingsforpliktelse på balansedagen.

Note 8 Måling til virkelig verdi

Virkelig verdi for majoriteten av eiendeler og gjeld er basert på noterte markedspriser eller observerbare markedsdata. Dersom markedet ikke er aktivt, fastsettes virkelig verdi ved hjelp av standard verdsettelsesmodeller. Måling til virkelig verdi kan være kompleks og kreve skjønnsmessige vurderinger, særlig når observerbare inndata ikke er tilgjengelig. For en oversikt over verdsettelsesmodeller og metoder, samt definisjoner og inndeling i de tre kategoriene i hierarkiet for virkelig verdi, se note 8 Måling til virkelig verdi i årsrapporten for 2022.

Vesentlig estimat

Klassifisering i hierarkiet for virkelig verdi er basert på faste kriterier, hvorav fastsettelse av noen av kriteriene kan kreve bruk av skjønn.

Nivå 3-investeringer består av instrumenter målt til virkelig verdi, men som ikke handles eller prises i et aktivt marked. Virkelig verdi er fastsatt ved bruk av verdsettelsesteknikker som bruker modeller med betydelig bruk av ikke-observerbare inndata. Fastsettelse av forutsetninger som markedsdeltakere vil benytte ved prising av eiendelen eller forpliktelsen når observerbar markedsinformasjon ikke er tilgjengelig, innebærer betydelig utøvelse av skjønn.

Hierarkiet for virkelig verdi

Tabell 8.1 Investeringsporteføljen kategorisert per nivå i verdsettelseshierarkiet

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	30.06.2023	31.12.2022	30.06.2023	31.12.2022	30.06.2023	31.12.2022	30.06.2023	31.12.2022
Aksjer	10 799 864	8 556 594	36 640	30 602	1 476	3 206	10 837 980	8 590 402
Statsobligasjoner	1 998 127	1 929 618	244 964	235 987	-	-	2 243 091	2 165 605
Statsrelaterte obligasjoner	364 226	303 108	56 797	78 406	941	334	421 964	381 848
Realrenteobligasjoner	242 317	204 037	41 636	39 404	-	-	283 953	243 441
Selskapsobligasjoner	918 470	740 645	67 287	88 663	4	6	985 761	829 314
Pantesikrede obligasjoner	256 312	202 781	25 706	31 837	-	-	282 018	234 618
Sum obligasjoner	3 779 452	3 380 189	436 390	474 297	945	340	4 216 787	3 854 827
Finansielle derivater (eiendeler)	460	429	25 438	20 024	1	45	25 899	20 498
Finansielle derivater (gjeld)	-1 584	-409	-21 133	-39 750	-	-	-22 717	-40 159
Sum finansielle derivater	-1 124	20	4 305	-19 726	1	45	3 182	-19 661
Unotert eiendom	-	-	-	-	343 711	329 732	343 711	329 732
Unotert infrastruktur	-	-	-	-	15 717	14 489	15 717	14 489
Annet (eiendeler) ¹	-	-	509 988	519 026	-	-	509 988	519 026
Annet (gjeld) ²	-	-	-627 956	-859 756	-	-	-627 956	-859 756
Totalt	14 578 192	11 936 803	359 367	144 443	361 850	347 812	15 299 410	12 429 059
Totalt (prosent)	95,3	96,0	2,3	1,2	2,4	2,8	100,0	100,0

¹ Annet (eiendeler) består av balanselinjene Innskudd i banker, Utlån med sikkerhetsstillelse, Avgitt kontantsikkerhet, Uoppgjorte handler (eiendeler), Fordring kildeskatt og Andre eiendeler.

² Annet (gjeld) består av balanselinjene Innlån med sikkerhetsstillelse, Mottatt kontantsikkerhet, Uoppgjorte handler (gjeld), Utsatt skatt og Annen gjeld.

Majoriteten av den totale porteføljen er priset basert på observerbare markedspriser. Ved utgangen av første halvår 2023 var 97,6 prosent av porteføljen klassifisert som nivå 1 eller 2, som er en liten økning fra årsslutt 2022.

Aksjer

Målt som en andel av total verdi var tilnærmet alle aksjer (99,65 prosent) verdsatt basert på offisielle sluttkurs fra børs og klassifisert som nivå 1 ved utgangen av første halvår. En mindre andel av beholdningene (0,34 prosent) var klassifisert som nivå 2 ved utgangen av første halvår. Dette er hovedsakelig aksjer hvor handel nylig er suspendert, eller illikvide

beholdninger som ikke handles daglig. Andelen av aksjebeholdninger som ble verdsatt med betydelig bruk av ikke-observerbare inndata og klassifisert som nivå 3 ved utgangen av første halvår var 0,01 prosent. Dette er aksjer som ikke er notert, eller hvor børs handel er suspendert og verdien er justert ned i forhold til siste sluttkurs, basert på selskaps- eller landspesifikke forhold.

Obligasjoner

Majoriteten av obligasjonsbeholdningene har observerbare, bindende markedskurser i aktive markeder og 89,63 prosent av beholdningene var klassifisert som nivå 1 ved utgangen av første halvår. Obligasjonsbeholdninger som ikke har et tilstrekkelig antall observerbare markedskurser eller som er priset basert på sammenlignbare likvide obligasjoner er klassifisert som nivå 2. Disse utgjorde 10,35 prosent av obligasjonsbeholdningene ved utgangen av første halvår. En ubetydelig andel av beholdningene (0,02 prosent) som ikke hadde observerbare kurser var klassifisert som nivå 3 ved utgangen av første halvår, da verdsettelsen var basert på vesentlig bruk av ikke-observerbare inndata.

Unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi

Alle investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi er klassifisert som nivå 3, da modeller er brukt for å verdsette de underliggende eiendelene og forpliktelsene, med utstrakt bruk av ikke-observerbare inndata. Eiendommer og investeringer i unotert infrastruktur er målt til verdien fastsatt av eksterne verdsettere. Unntaket er nylige gjennomførte investeringer der kostpris eksklusive transaksjonskostnader normalt er vurdert som det beste anslaget på virkelig verdi, eller tilfeller hvor det finnes indikasjoner på at verdien fastsatt av eksterne verdsettere ikke gjenspeiler virkelig verdi, slik at justering av verdsettelse er berettiget.

Finansielle derivater

Noen aksjederivater (rights og warrants) og kredittbytteavtaler for indekser («CDS Indices») som aktivt handles på børs, er klassifisert som nivå 1. Majoriteten av derivater er klassifisert som nivå 2, da verdsettelsen av disse er basert på standard modeller hvor det er benyttet observerbare inndata. Noen få derivater er verdsatt basert på modeller med utstrakt bruk av ikke-observerbare inndata og er klassifisert som nivå 3.

Andre eiendeler og forpliktelser som inngår i investeringsporteføljen er klassifisert som nivå 2.

Bevegelser mellom nivåer i hierarkiet

[Reklassifiseringer mellom nivå 1 og nivå 2](#)

Det har ikke vært vesentlige reklassifiseringer mellom nivå 1 og nivå 2 for aksjebeholdninger i første halvår.

I første halvår ble obligasjonsbeholdninger med en verdi på 81 milliarder kroner reklassifisert fra nivå 2 til nivå 1, hovedsakelig grunnet forbedret likviditet for enkelte beholdninger av selskapsobligasjoner og statsobligasjoner denominert i US dollar. Dette ble motvirket av at obligasjonsbeholdninger med en verdi på 55 milliarder kroner ble reklassifisert fra nivå 1 til nivå 2 på grunn av redusert prisobserverbarhet, primært for Japanske statsobligasjoner og enkelte beholdninger av selskapsobligasjoner.

[Reklassifiseringer mellom nivå 2 og nivå 3](#)

I første halvår ble statsrelaterte obligasjoner med en verdi på 650 millioner kroner reklassifisert fra nivå 2 til nivå 3. Dette økte den relative andelen av obligasjoner klassifisert som nivå 3 sammenlignet med årsslutt 2022.

Tabell 8.2 Endringer i nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner	01.01.2023	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/ tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/ tap valuta	30.06.2023
Aksjer	3 206	-	-9	-4	-1559	5	-6	-157	1 476
Obligasjoner	340	152	-147	-54	34	651	-97	65	945
Finansielle derivater (eiendeler)	45	-	-44	-	-	-	-	-	1
Unotert eiendom ¹	329 732	4 382	-	-	-24 201	-	-	33 798	343 711
Unotert infrastruktur ¹	14 489	1 923	-	-	-2 226	-	-	1 531	15 717
Totalt	347 812	6 457	-200	-59	-27 952	656	-103	35 238	361 850

Beløp i millioner kroner	01.01.2022	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/ tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/ tap valuta	31.12.2022
Aksjer	1 349	83	-1 014	310	-28 634	27 678	-152	3 585	3 206
Obligasjoner	7	237	-	-	-20	103	-	13	340
Finansielle derivater (eiendeler)	-	-	-	-	-20	60	-	5	45
Unotert eiendom ¹	310 134	3 930	-	-	-8 369	-	-	24 036	329 732
Unotert infrastruktur ¹	14 287	-1 143	-	-	735	-	-	609	14 489
Totalt	325 777	3 108	-1 014	310	-36 308	27 841	-152	28 248	347 812

¹ Kjøp representerer netto kontantstrøm til investeringer i henholdsvis unotert eiendom og unotert infrastruktur slik det fremkommer i kontantstrømpstillingen.

Den relative andelen av beholdninger klassifisert som nivå 3 var 2,4 prosent ved utgangen av første halvår, som er en liten nedgang sammenlignet med årsslutt 2022. SPUs samlede beholdninger i nivå 3 utgjorde 361 850 millioner kroner ved utgangen av første halvår, en økning på 14 038 millioner kroner fra årsslutt 2022.

Aksjeholdninger klassifisert som nivå 3 består hovedsakelig av russiske verdipapirer som er suspendert fra handel eller som blir handlet med restriksjoner. I tråd med metodikken benyttet ved årsslutt er det foretatt en nedjustering i forhold til siste sluttkurs for disse aksjeholdningene. Nedjusteringen reflekterer den estimerte rabatten markedsdeltakere vil kreve for å gjenspeile risikoen knyttet til den iboende usikkerheten i kontantstrømmene til aksjeholdningene, samt manglende tilgang til å handle aksjene i markedet. Justeringen i forhold til siste sluttkurs benytter ikke-observerbar inndata og anses som betydelig for virkelig verdi målingen. Ved utgangen av første halvår hadde disse aksjeholdningene en verdi på 1,3 milliarder kroner, sammenlignet med 3 milliarder kroner ved årsslutt 2022.

Sensitivetsanalyse for nivå 3 beholdninger

Verdsettelse av nivå 3 beholdninger innebærer utøvelse av skjønn for å fastsette forutsetninger som markedsdeltakere vil benytte når observerbar markedsinformasjon ikke er tilgjengelig.

Investeringer i unotert eiendom representerer det alt vesentligste av beholdninger klassifisert som nivå 3. I sensitivetsanalysen i tabell 8.3 vises effekten av å benytte rimelige alternative forutsetninger i verdsettelsen av unotert eiendom. For andre beholdninger klassifisert som nivå 3 har det ikke vært vesentlige endringer i sensitivitet sammenlignet med årsslutt 2022.

Tabell 8.3 Ytterligere spesifikasjon nivå 3 og sensitiviteter – unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	Nøkkel-forutsetninger	Endring nøkkel-forutsetninger	Spesifikasjon nivå 3 per 30.06.2023	Sensitiviteter 30.06.2023		Spesifikasjon nivå 3 per 31.12.2022	Sensitiviteter 31.12.2022	
				Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer		Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer
	Avkastningskrav	0,2 prosentpoeng		-16 620	18 655		-15 944	17 896
	Markedsleie	2,0 prosent		-5 590	5 598		-5 362	5 370
Unotert eiendom			343 711	-22 209	24 253	329 732	-21 306	23 266

Endring i nøkkelforutsetninger kan ha en vesentlig effekt på verdsettelsen av investeringer i unotert eiendom. En rekke nøkkelforutsetninger benyttes, hvor avkastningskrav og markedsleie er de forutsetningene som gir størst utslag i estimat for eiendomsverdiene. I sensitivitetsanalysen illustreres dette ved å benytte andre rimelige alternative forutsetninger for avkastningskrav og markedsleie. Analysen er basert på en statistisk relevant populasjon som er representativ for den unoterte eiendomsporteføljen og reflekterer både fordelaktige og ufordelaktige endringer.

Under en ufordelaktig endring er det beregnet at en økning i avkastningskrav på 0,2 prosentpoeng og en reduksjon i markedsleie på 2 prosent vil redusere den unoterte eiendomsporteføljens verdi med om lag 22 209 millioner kroner eller 6,5 prosent (6,5 prosent ved årsslutt 2022). Under en fordelaktig endring vil en reduksjon i avkastningskrav på 0,2 prosentpoeng og en økning i markedsleie på 2 prosent øke den unoterte eiendomsporteføljens verdi med om lag 24 253 millioner kroner eller 7,1 prosent (7,1 prosent ved årsslutt 2022). Den isolerte effekten av endringer i avkastningskrav og fremtidig markedsleie er presentert i tabell 8.3.

Endringer utenfor intervallene spesifisert ovenfor anses å være mindre rimelige alternative forutsetninger, men hvis utvalget av alternative forutsetninger skulle utvides, vil verdiendringene være lineære.

Note 9 Investeringsrisiko

Investeringsrisiko omfatter markedsrisiko, kredittisiko og motpartsrisiko. For en nærmere beskrivelse av rammeverket for investeringsrisiko, herunder hoveddimensjoner og målemetoder benyttet for å styre investeringsrisiko, se note 9 Investeringsrisiko i årsrapporten for 2022.

Markedsrisiko

Markedsrisiko er risiko for tap eller endring i markedsverdi for porteføljen eller deler av denne på grunn av endring i variabler i finansmarkedene, samt eiendoms- og infrastrukturverdier. Norges Bank Investment Management måler markedsrisiko både for den faktiske porteføljen og den relative markedsrisikoen for plasseringer for SPU.

[Aktivaklasse per land/valuta](#)

Porteføljen er investert på tvers av flere aktivaklasser, land og valutaer, som vist i tabell 9.1.

Tabell 9.1 Fordeling per aktivaklasse, land og valuta

Markedsverdi i prosent per land og valuta ¹				Markedsverdi i prosent per aktivaklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring			
Aktivaklasse	Marked	30.06.2023	Marked	31.12.2022	30.06.2023	31.12.2022	30.06.2023	31.12.2022	
Aksjer	Utviklet	89,7	Utviklet	89,1					
	USA	47,3	USA	44,7					
	Japan	7,3	Japan	7,3					
	Storbritannia	6,5	Storbritannia	7,0					
	Frankrike	4,6	Frankrike	4,8					
	Sveits	4,3	Sveits	4,5					
	Sum andre	19,7	Sum andre	20,8					
	Fremvoksende	10,3	Fremvoksende	10,9					
	Kina	3,4	Kina	3,8					
	Taiwan	2,1	India	2,0					
	India	1,9	Taiwan	2,0					
	Brasil	0,6	Brasil	0,5					
	Mexico	0,4	Sør-Afrika	0,4					
	Sum andre	1,9	Sum andre	2,2					
	Sum aksjer					71,25	69,77	10 901 268	8 672 186
	Obligasjoner	Utviklet	99,8	Utviklet	99,7				
Amerikanske dollar		49,8	Amerikanske dollar	50,2					
Euro		29,3	Euro	28,1					
Japanske yen		7,5	Japanske yen	8,0					
Britiske pund		4,7	Britiske pund	4,5					
Kanadiske dollar		3,6	Kanadiske dollar	3,8					
Sum andre		4,8	Sum andre	5,1					
Fremvoksende²		0,2	Fremvoksende²	0,3					
Sum obligasjoner					26,39	27,45	4 037 260	3 412 044	
Unotert eiendom	USA	49,7	USA	51,8					
	Storbritannia	17,8	Frankrike	16,5					
	Frankrike	16,1	Storbritannia	16,4					
	Tyskland	5,7	Tyskland	5,0					
	Sveits	3,6	Sveits	3,4					
	Sum andre	7,1	Sum andre	7,0					
Sum unotert eiendom					2,25	2,66	344 529	330 300	
Sum unotert infrastruktur					0,11	0,12	16 353	14 530	

¹ Markedsverdi i prosent per land og valuta inkluderer derivater og kontanter.

² Andelen av obligasjonsporteføljen i individuelle fremvoksende markeds valuta er uvesentlig.

Ved utgangen av første halvår var aksjeandelen i fondet 71,3 prosent, mot 69,8 prosent ved årsslutt 2022. Obligasjonsporteføljens andel av fondet var 26,4 prosent, mot 27,5 prosent ved årsslutt. Unotert eiendom utgjorde 2,3 prosent av fondet, mot 2,7 prosent ved årsslutt. Unotert infrastruktur utgjorde 0,1 prosent av fondet, på samme nivå som ved årsslutt.

Volatilitet

Modeller benyttes for å kvantifisere risiko for svingninger i verdi knyttet til hele eller deler av porteføljen. Ett av risikomålene er forventet volatilitet. Volatilitet er et standard risikomål basert på det statistiske målet standardavvik. Forventet volatilitet er definert som ett standardavvik. Tabell 9.2 og 9.3 presenterer risiko både i form av porteføljens forventet absolutte risiko og i form av den relative risikoen. Alle fondets investeringer er inkludert i beregningen av forventet relativ volatilitet, og måles mot fondets referanseindeks bestående av globale aksje- og obligasjonsindekser. Forvaltningsmandatet angir at forventet relativ volatilitet for fondet ikke skal overstige 1,25 prosentpoeng.

Tabell 9.2 Porteføljerisiko, forventet volatilitet, prosent

Forventet volatilitet, faktisk portefølje								
	30.06.2023	Min 2023	Maks 2023	Snitt 2023	31.12.2022	Min 2022	Maks 2022	Snitt 2022
Porteføljen	9,3	8,7	10,8	9,7	10,1	9,6	10,4	10,1
Aksjer	11,9	11,3	15,0	12,8	14,2	13,8	14,4	14,2
Obligasjoner	10,1	9,8	11,2	10,4	11,1	10,0	11,1	10,7
Unotert eiendom	12,2	11,8	12,9	12,3	12,1	11,7	12,4	12,0
Unotert infrastruktur	34,1	14,9	40,0	29,8	14,9	8,9	14,9	11,7

Tabell 9.3 Relativ risiko målt mot referanseindeksen til fondet, forventet relativ volatilitet, basispunkter

Forventet relativ volatilitet								
	30.06.2023	Min 2023	Maks 2023	Snitt 2023	31.12.2022	Min 2022	Maks 2022	Snitt 2022
Porteføljen	35	35	41	38	39	39	53	45

Risiko målt ved forventet volatilitet viser en forventet årlig verdisvingning i fondet på 9,3 prosent, eller om lag 1 430 milliarder kroner, ved utgangen av første halvår, mot 10,1 prosent ved årsslutt 2022. Aksjeinvesteringenes forventede volatilitet var 11,9 prosent ved utgangen av første halvår, ned fra 14,2 prosent ved årsslutt, mens renteinvesteringenes forventede volatilitet var 10,1 prosent, mot 11,1 prosent ved årsslutt.

Fondets forventede relative volatilitet var 35 basispunkter ved utgangen av første halvår, mot 39 basispunkter ved årsslutt 2022.

Forventet ekstremavviksrisiko er et halerisikomål som måler forventet tap i ekstreme markedssituasjoner. Ekstremavviksrisikomålet anvendt på relative avkastninger gir et estimat på den forventede årlige mindreakstningen mot referanseindeksen for et gitt konfidensnivå. Ved bruk av historiske simuleringer beregnes relative avkastninger på dagens portefølje mot referanseindeks på ukentlig basis over perioden fra og med januar 2007 til utløpet av siste regnskapsperiode. Ekstremavviksrisikoen ved 97,5 prosent konfidensnivå er da gitt ved den annualiserte gjennomsnittlige relative avkastningen målt i valutakurven for de 2,5 prosent verste ukene.

Hovedstyret har fastsatt at fondet skal forvaltes slik at den årlige ekstremavviksrisikoen målt mot referanseindeksen ikke overstiger 3,75 prosentpoeng. Ved utgangen av første halvår var ekstremavviksrisikoen 1,04 prosentpoeng, sammenlignet med 1,22 prosentpoeng ved årsslutt 2022.

Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at utstedere av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Kredittrisiko for investeringer i obligasjoner overvåkes blant annet ved bruk av kredittvurdering. Renteinstrumenter i porteføljens referanseindeks er alle kredittvurdert til å inneha lav kredittrisiko av ett av de store kredittvurderingsbyråene.

Tabell 9.4 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner, 30.06.2023	Kredittvurdering				Lavere vurdering	Totalt
	AAA	AA	A	BBB		
Statsobligasjoner	1 480 703	259 801	388 447	83 128	31 013	2 243 091
Statsrelaterte obligasjoner	206 287	153 283	36 799	22 378	3 218	421 964
Realrenteobligasjoner	177 865	71 303	17 397	17 388	-	283 953
Selskapsobligasjoner	9 957	69 013	460 316	434 846	11 628	985 761
Pantesikrede obligasjoner	238 800	40 523	2 463	232	0	282 018
Sum obligasjoner	2 113 612	593 923	905 421	557 972	45 859	4 216 787

Beløp i millioner kroner, 31.12.2022	Kredittvurdering				Lavere vurdering	Totalt
	AAA	AA	A	BBB		
Statsobligasjoner	1 365 320	192 142	509 240	75 988	22 914	2 165 605
Statsrelaterte obligasjoner	173 893	136 251	51 670	18 168	1 867	381 848
Realrenteobligasjoner	154 708	58 278	14 368	16 087	-	243 441
Selskapsobligasjoner	7 761	61 407	366 585	383 325	10 236	829 314
Pantesikrede obligasjoner	198 124	34 817	1 677	-	-	234 618
Sum obligasjoner	1 899 805	482 896	943 540	493 569	35 018	3 854 827

Andelen av obligasjonsbeholdningen kategorisert med kredittvurdering A ble redusert til 21,5 prosent ved utgangen av første halvår, fra 24,5 prosent ved utgangen av 2022. Reduksjonen i A kategorien skyldes i hovedsak reduserte beholdninger av japanske statsobligasjoner. Obligasjoner i de resterende kredittvurderingskategoriene økte noe i perioden. Andelen av obligasjonsbeholdninger i kategorien Lavere vurdering økte til 1,1 prosent ved utgangen av første halvår, fra 0,9 prosent ved årsslutt. Dette skyldes hovedsakelig en liten økning av beholdninger av statsobligasjoner i denne kategorien. Totalt sett var kredittkvaliteten i obligasjonsporteføljen tilnærmet uendret siden årsslutt.

Motpartsrisiko

Motpartsrisiko er risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke oppfyller sine forpliktelser.

Tabell 9.5 Motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner	Risikoeksponering	
	30.06.2023	31.12.2022
Derivater inklusive valutakontrakter	72 460	72 319
Verdipapirutlån	51 815	62 291
Usikrede bankinnskudd ¹ og verdipapirer	22 598	21 662
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	3 188	13 986
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	5 747	1 699
Totalt	155 808	171 956

¹ Beløpet inkluderer også bankinnskudd i ikke-konsoliderte datterselskaper.

Total motpartsrisikoeksponering ble redusert til 155,8 milliarder kroner ved utgangen av første halvår, fra 172,0 milliarder kroner ved utgangen av 2022. Nedgangen i risikoeksponering skyldtes i hovedsak redusert eksponering fra verdipapirutlån og gjenkjøps- og gjensalgsvtaler, som et resultat av lavere aktivitet i disse instrumentene. Risikoeksponeringen fra verdipapirutlån hadde en nedgang på 17 prosent i perioden sammenlignet med årsslutt, mens motpartsrisikoeksponeringen fra gjenkjøps- og gjensalgsvtaler ble redusert med 77 prosent sammenlignet med årsslutt. Risikoeksponeringen fra derivater inkludert valutakontrakter var tilnærmet uendret sammenlignet med årsslutt, med 72 milliarder kroner. Derivater og valutakontrakter utgjorde 47 prosent av den totale risikoeksponeringen ved utgangen av første halvår. En tredjedel av denne eksponeringen var mot sentral motpart.

Note 10 Gevinst/tap valuta

Skjønnsmessig vurdering

Gevinst og tap på finansielle instrumenter skyldes endringer i instrumentets kurs (verdipapirelement) og endringer i valutakurser (valutaelement). Disse presenteres separat i resultatregnskapet. Se note 11 Gevinst/tap valuta i årsrapporten for 2022 for ytterligere informasjon om metoden som er benyttet for å fordele total gevinst/tap i norske kroner til et verdipapirelement og et valutaelement.

Fondets markedsverdi i norske kroner påvirkes av endringer i valutakurser. Se tabell 9.1 i note 9 Investeringsrisiko for en oversikt over fordeling av SPUs investeringer per aktivaklasse, land og valuta. Endringen i fondets markedsverdi som skyldes endringer i valutakurser er presentert i tabell 10.1.

Tabell 10.1 Spesifikasjon gevinst/tap valuta

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2023	1. halvår 2022	2022
Gevinst/tap valuta - USD/NOK	436 598	474 222	445 752
Gevinst/tap valuta - EUR/NOK	254 775	60 803	100 638
Gevinst/tap valuta - JPY/NOK	-10 580	-34 894	-11 871
Gevinst/tap valuta - GBP/NOK	105 872	2 140	-6 685
Gevinst/tap valuta - CHF/NOK	40 695	18 980	28 912
Gevinst/tap valuta - andre	153 072	121 087	85 104
Gevinst/tap valuta	980 432	642 339	641 850

Note 11 Forvaltningskostnader

Forvaltningskostnader omfatter alle kostnader ved forvaltning av investeringsporteføljen. Disse påløper i hovedsak i Norges Bank, men det påløper også forvaltningskostnader i datterselskaper av Norges Bank som utelukkende er etablert som en del av forvaltningen av SPUs investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi.

Forvaltningskostnader i Norges Bank

Finansdepartementet refunderer Norges Bank for kostnader som påløper i forbindelse med forvaltningen av SPU, i form av en forvaltningsgodtgjøring. Forvaltningsgodtgjøringen tilsvarer faktiske kostnader påløpt i Norges Bank, inkludert avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, og belastes periodens resultat for SPU på linjen Forvaltningsgodtgjøring. Kostnader inkludert i forvaltningsgodtgjøringen er spesifisert i tabell 11.1.

Tabell 11.1 Forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2023		1. halvår 2022		2022	
		Basis-punkter		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	972		770		1 579	
Kostnader til depot	226		242		473	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	383		311		632	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	128		137		247	
Øvrige kostnader	141		117		274	
Fordelte kostnader Norges Bank	138		153		339	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	719		567		963	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	2 707	3,7	2 297	3,7	4 508	3,8
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	796		483		718	
Forvaltningsgodtgjøring	3 502	4,6	2 780	4,8	5 226	4,4

Forvaltningskostnader i datterselskaper

Forvaltningskostnader som påløper i heleide datterselskaper består av kostnader knyttet til forvaltningen av fondets investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi. Disse kostnadene blir belastet porteføljerisikoret direkte og er ikke en del av forvaltningsgodtgjøringen.

Forvaltningskostnader påløpt i ikke-konsoliderte datterselskaper inngår i linjene Inntekt/kostnad fra unotert eiendom og Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur i resultatregnskapet. Forvaltningskostnader påløpt i konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatregnskapet under Annen inntekt/kostnad. Disse kostnadene er spesifisert i tabell 11.2.

Tabell 11.2 Forvaltningskostnader datterselskaper

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2023		1. halvår 2022		2022	
		Basis-punkter		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	17		15		30	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	3		2		4	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	26		15		38	
Øvrige kostnader	27		23		42	
Sum forvaltningskostnader datterselskaper¹	72	0,1	55	0,1	114	0,1
Herav forvaltningskostnader ikke-konsoliderte datterselskaper	45		35		71	
Herav forvaltningskostnader konsoliderte datterselskaper	27		19		43	

¹ Beløpet for første halvår 2023 består av 69 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert eiendom og 3 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi. I første halvår 2022 var 52 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert eiendom og 3 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi.

Øvre ramme for dekning av forvaltningskostnader

Finansdepartementet fastsetter hvert år en øvre ramme for dekning av forvaltningskostnader. Norges Bank godtgjøres kun for påløpte kostnader innenfor den fastsatte rammen. Norges Bank godtgjøres i tillegg for avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere. Disse kostnadene er holdt utenfor den øvre rammen.

Summen av forvaltningskostnader som påløper i Norges Bank og i datterselskaper, eksklusiv avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, er for 2023 begrenset til 6 200 millioner kroner. For 2022 var rammen 5 600 millioner kroner.

Ved utgangen av første halvår utgjorde samlede forvaltningskostnader som måles mot den øvre kostnadsrammen 2 779 millioner kroner. Av dette utgjorde forvaltningskostnader i Norges Bank, eksklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, 2 707 millioner kroner og forvaltningskostnader i datterselskaper 72 millioner kroner. Samlede forvaltningskostnader, inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, utgjorde 3 574 millioner kroner.

Kostnader målt som andel av forvaltet kapital

Annualiserte kostnader måles også i basispunkter, som andel av gjennomsnittlig kapital under forvaltning. Gjennomsnittlig kapital under forvaltning er beregnet basert på markedsverdien til investeringsporteføljen i norske kroner ved inngangen til hver måned i kalenderåret.

Ved utgangen av første halvår tilsvarte summen av forvaltningskostnader som påløper i Norges Bank og i datterselskaper, eksklusiv avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, 3,8 basispunkter av forvaltet kapital. Samlede forvaltningskostnader, inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, tilsvarte 4,7 basispunkter av forvaltet kapital.

Andre driftskostnader i datterselskaper

I tillegg til forvaltningskostnadene presentert i tabell 11.2, påløper det også andre driftskostnader i datterselskaper knyttet til blant annet løpende vedlikehold, drift og utvikling av investeringene. Disse kostnadene er ikke kostnader ved å investere i eiendom eller infrastruktur for fornybar energi, men kostnader ved å drifte de underliggende investeringene etter at de er kjøpt. De er derfor ikke definert som forvaltningskostnader. Disse kostnadene blir belastet porteføljerisikoret direkte og er ikke en del av forvaltningsgodtgjøringen. De inngår heller ikke i kostnadene som er oppad begrenset til den øvre kostnadsrammen.

Andre driftskostnader som påløper i ikke-konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatregnskapet som Inntekt/kostnad fra unotert eiendom og Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur. Se tabell 6.4 i note 6 Unotert eiendom og tabell 7.4 i note 7 Unotert infrastruktur for fornybar energi for ytterligere informasjon. Andre kostnader som påløper i konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatregnskapet som Annen inntekt/kostnad.

Revisors uttalelse

Til Norges Banks Representantskap

Uttalelse om forenklet revisorkontroll av delårsregnskap

Innledning

Vi har foretatt en forenklet revisorkontroll av vedlagte sammendratte balanse for Statens pensjonsfond utland pr. 30. juni 2023 og tilhørende sammendratte resultatregnskap, oppstilling over endringer i eiers kapital og kontantstrømoppstilling for perioden 1. januar 2023 til 30. juni 2023. Hovedstyret og ledelsen er ansvarlig for utarbeidelsen og fremstillingen av delårsregnskapet i samsvar med IAS 34 *Delårsrapportering*. Vår oppgave er å avgi en uttalelse om delårsregnskapet basert på vår forenklete revisorkontroll.

Omfanget av den forenklete revisorkontrollen

Vi har utført vår forenklete revisorkontroll i samsvar med internasjonal standard for forenklet revisorkontroll 2410 «Forenklet revisorkontroll av et delårsregnskap, utført av foretakets valgte revisor». En forenklet revisorkontroll av et delårsregnskap består i å rette forespørsler, primært til personer med ansvar for økonomi og regnskap, og å gjennomføre analytiske og andre kontrollhandlinger. En forenklet revisorkontroll har et betydelig mindre omfang enn en revisjon utført i samsvar med International Standards on Auditing, og gjør oss følgelig ikke i stand til å oppnå sikkerhet for at vi er blitt oppmerksomme på alle vesentlige forhold som kunne ha blitt avdekket i en revisjon. Vi avgir derfor ikke revisjonsberetning.

Konklusjon

Vi har ved vår forenklete revisorkontroll ikke blitt oppmerksomme på noe som gir oss grunn til å tro at det vedlagte delårsregnskapet i det alt vesentlige ikke er utarbeidet i samsvar med IAS 34 *Delårsrapportering*.

Oslo, 10. august 2023

Ernst & Young AS

Uttalelsen er
signert elektronisk

Kjetil Rimstad

statsautorisert revisor