

Statens  
pensjonsfond  
utland  
Halvårsrapport 2022

# Innhald

# Halvårsrapport

# 2022

## 1 Investeringane

- 6 Aksjar
- 8 Rentepapir
- 10 Eigedom
- 10 Infrastruktur for fornybar energi
- 11 Relativ avkastning
- 12 Investeringsramma fondet har
- 12 Operasjonell risiko
- 12 Ansvarleg forvaltning

## 2 Rekneskap

- 14 Rekneskapsrapportering
- 19 Notar
- 42 Revisjonsmelding

Sjå [www.nbim.no](http://www.nbim.no) for meir informasjon om resultatata til fondet.

# Investeringane

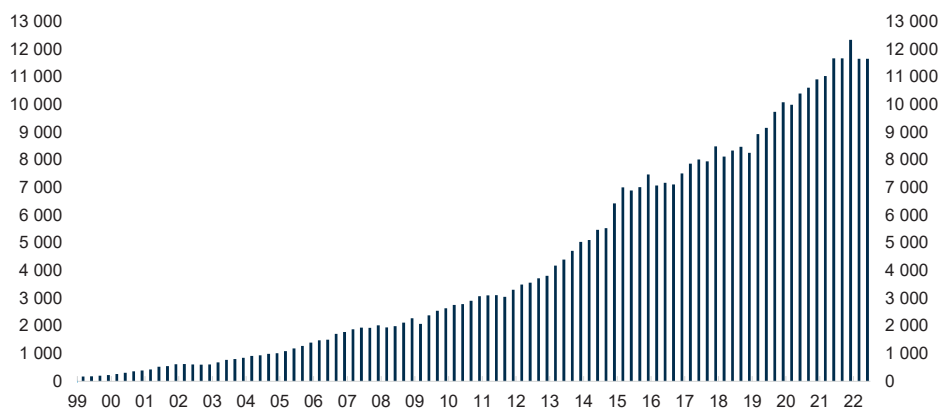
Marknadsverdien til fondet fall med 682 milliardar kroner til 11 657 milliardar kroner i det første halvåret av 2022. Ei svakare krone bidrog til å dempe fallet i marknadsverdien til fondet målt i kroner. Fondet fekk i perioden ei avkastning på -14,4 prosent, tilsvarande -1 680 milliardar kroner. Dette var 1,14 prosentpoeng betre enn avkastninga på referanseindeksen.

Marknadsverdien til aksjeinvesteringane var på 7 986 milliardar kroner og renteinvesteringane 3 304 milliardar kroner. Marknadsverdien for unotert eigedom var på 354 milliardar kroner og unotert infrastruktur for fornybar energi 13 milliardar kroner. Aksjeinvesteringane utgjorde 68,5 prosent av verdien til fondet og rentepapir 28,3 prosent. Unotert eigedom utgjorde 3,0 prosent og unotert infrastruktur for fornybar energi 0,1 prosent.

Av den totale endringa i marknadsverdien til fondet utgjorde avkastninga -1 680 milliardar kroner. Det blei tilført 356 milliardar kroner frå staten, og 642 milliardar kom frå ein svekt kronekurs.

Fondet investerer i internasjonale verdipapir i utanlandsk valuta. Avkastninga blir derfor primært målt i internasjonal valuta, det vil seie ei vekta samansetjing av valutaene i referanseindeksane for fondet for aksjar og obligasjonar.

**Figur 1** Marknadsverdien til fondet. Milliardar kroner.



**Figur 2** Endringar i marknadsverdien til fondet. Milliardar kroner.



**Tabell 1** Nøkkeltal. Milliardar kroner.

|  | Første halvåret 2022 | 1. kv. 2022   | 2021          |
|--|----------------------|---------------|---------------|
| <b>Marknadsverdi</b>   |                      |               |               |
| Aksjeinvesteringar   | 7 986                | 8 262         | 8 878         |
| Renteinvesteringar   | 3 304                | 3 066         | 3 135         |
| Unoterte egedomsinvesteringar                                  | 354                  | 315           | 312           |
| Unoterte infrastrukturinvesteringar <sup>1</sup>               | 13                   | 13            | 14            |
| <b>Marknadsverdien til fondet<sup>2</sup></b>                  | <b>11 657</b>        | <b>11 657</b> | <b>12 340</b> |
| Påkomen, ikkje betalt, forvaltningsgodtgjersle                 | 0                    | -2            | 1             |
| <b>Eigars kapital<sup>2</sup></b>                              | <b>11 657</b>        | <b>11 655</b> | <b>12 340</b> |
| Tilførsel av kapital   | 358                  | 140           | 80            |
| Uttak av kapital   | -                    | -             | -199          |
| Utbetalt forvaltningsgodtgjersle                               | -2                   | 1             | -10           |
| Avkastning av fondet   | -1 680               | -653          | 1 580         |
| Endring som følgje av svingingar i kronekursen                 | 642                  | -171          | -25           |
| <b>Endring i marknadsverdien</b>                               | <b>-682</b>          | <b>-683</b>   | <b>1 426</b>  |
| <b>Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996</b>           |                      |               |               |
| Samla tilførsel av kapital                                     | 4 012                | 3 794         | 3 654         |
| Samla uttak av kapital <sup>3</sup>                            | -687                 | -685          | -687          |
| Avkastning av aksjeinvesteringar                               | 5 100                | 5 968         | 6 485         |
| Avkastning av renteinvesteringar                               | 1 085                | 1 252         | 1 401         |
| Avkastning av unoterte egedomsinvesteringar                    | 143                  | 133           | 120           |
| Avkastning av unoterte infrastrukturinvesteringar <sup>1</sup> | -0                   | 1             | 1             |
| Samla forvaltningsgodtgjersle <sup>4</sup>                     | -61                  | -60           | -58           |
| Endring som følgje av svingingar i kronekursen                 | 2 066                | 1 252         | 1 423         |
| <b>Marknadsverdien til fondet</b>                              | <b>11 657</b>        | <b>11 657</b> | <b>12 340</b> |
| <b>Samla avkastning</b>  | <b>6 327</b>         | <b>7 355</b>  | <b>8 007</b>  |
| <b>Samla avkastning etter forvaltningskostnader</b>            | <b>6 266</b>         | <b>7 295</b>  | <b>7 949</b>  |

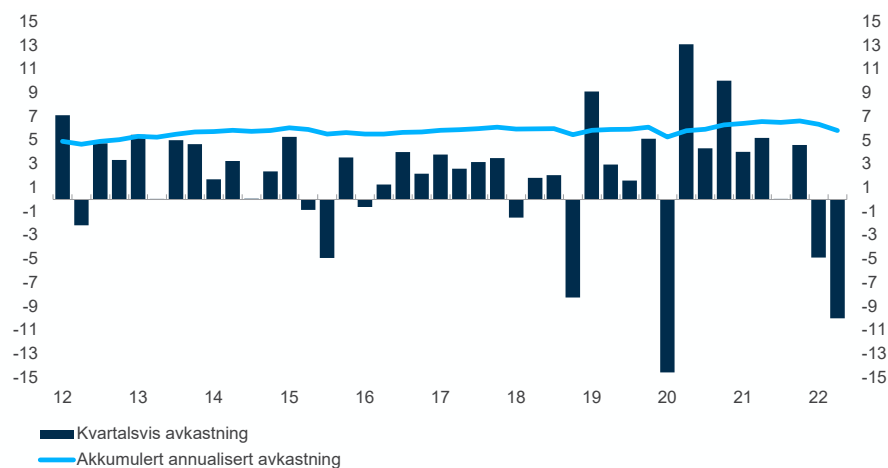
<sup>1</sup> Første infrastrukturinvestering blei gjort i andre kvartal 2021.

<sup>2</sup> Marknadsverdien til fondet er presentert i tabellen før påkomen forvaltningsgodtgjersle. Eigars kapital i rekneskapen er lik marknadsverdien til fondet fråtrekt påkomen, ikkje betalt, forvaltningsgodtgjersle.

<sup>3</sup> Samla tilførsel og uttak av kapital er presentert i tabellen justert for påkomen, ikkje betalt, forvaltningsgodtgjersle.

<sup>4</sup> Forvaltningskostnader er beskrivne i note 11 i rekneskapen.

**Figur 3** Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning av fondet. Prosent.



**Tabell 2** Avkastning målt i valutakorga til fondet. Prosent.

|  | Første halvåret 2022 | 2. kv 2022 | 1. kv. 2022 |
|--|----------------------|------------|-------------|
| Aksjeinvesteringar                               | -17,05               | -12,49     | -5,21       |
| Renteinvesteringar                               | -9,32                | -4,73      | -4,81       |
| Unoterte eigedomsinvesteringar                   | 7,12                 | 2,87       | 4,13        |
| Unoterte infrastrukturinvesteringar              | -13,29               | -10,30     | -3,33       |
| Avkastning av fondet                             | -14,41               | -10,01     | -4,89       |
| Forvaltningskostnader                            | 0,02                 | 0,01       | 0,01        |
| Avkastning av fondet etter forvaltningskostnader | -14,43               | -10,02     | -4,90       |

**Tabell 3** Historiske nøkkeltal per 30. juni 2022. Annualiserte tal målte i valutakorga til fondet. Prosent.

|                                  | Sidan 01.01.1998 | Siste 10 år | Siste 12 måneder |
|----------------------------------|------------------|-------------|------------------|
| <b>Avkastning av fondet</b>      | <b>5,81</b>      | <b>7,51</b> | <b>-10,43</b>    |
| Årleg prisvekst                  | 2,04             | 2,19        | 7,77             |
| Årlege forvaltningskostnader     | 0,08             | 0,05        | 0,04             |
| Netto realavkastning av fondet   | 3,62             | 5,15        | -16,94           |
| Faktisk standardavvik for fondet | 8,12             | 8,52        | 9,82             |

## Avkastning av aksjeinvesteringane

Marknaden i 2022 har vore prega av stigande renter, høg inflasjon og krig i Europa. Etter Russlands invasjon av Ukraina blei dei russiske aksjane til fondet frosne.

Aksjeinvesteringane, som utgjorde 68,5 prosent av fondet ved utgangen av halvåret, hadde ei avkastning på -17,0 prosent i dei seks første månadene av året. Energi er den einaste sektoren som har hatt positiv avkastning i første halvåret. Dei resterande sektorane hadde negativ avkastning. Sterkast negativ avkastning i halvåret var i teknologi, varige konsumvarer og industri.

### Sterkast avkastning for energiselskap

Energiselskap hadde den sterkaste avkastninga i halvåret på 13,2 prosent. Kraftig prisoppgang for olje, gass og raffinerte produkt kom av auka etterspurnad og låge investeringsnivå. Krigen mellom Russland og Ukraina bidrog til ytterlegare prispress.

Teknologiselskap hadde svakast avkastning i første halvåret på -27,6 prosent. Den auka etterspurnaden under pandemien på områda digital annonsering, e-handel og halvleiarar har normalisert seg. I tillegg har auka frykt for resesjon særleg påverka teknologiaksjar.

Varige konsumvareselskap hadde nest svakast avkastning i det første halvåret på -24,9 prosent. Selskapa har hatt ein vanskeleg start på året ettersom investorar forventar lågare etterspurnad frå private hushald på grunn av høg prisvekst på nødvendige varer som energi, bustad og mat.

Industriselskap hadde tredje svakast avkastning i første halvåret på -21,8 prosent. Ein svakare økonomi og frykt for resesjon har ein tendens til å redusere etterspurnaden etter industrielle varer og tenester.

**Tabell 4** Avkastninga av aksjeinvesteringane til fondet i første halvåret 2022. Internasjonal valuta. Prosent.

| Marknad                | Avkastning | Del av aksjebeholdningane |
|------------------------|------------|---------------------------|
| Nord-Amerika           | -17,6      | 46,4                      |
| Europa                 | -19,3      | 29,2                      |
| Asia og Oseania        | -14,3      | 21,7                      |
| Framveksande marknader | -12,6      | 11,2                      |

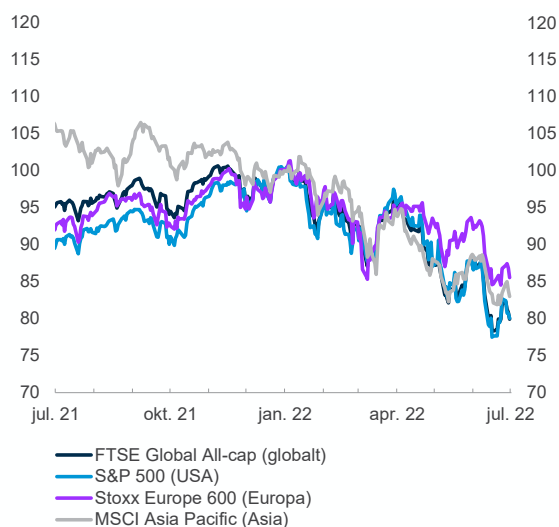
**Tabell 5** Avkastninga av aksjeinvesteringane til fondet i første halvåret 2022. Internasjonal valuta. Prosent.

| Sektor                  | Avkastning | Del av aksjebeholdningane <sup>1</sup> |
|-------------------------|------------|--|
| Materiale               | -13,4      | 4,3                                    |
| Konsumvarer             | -8,5       | 6,5                                    |
| Varige konsumvarer      | -24,9      | 13,5                                   |
| Finans                  | -11,3      | 15,0                                   |
| Helse                   | -9,0       | 12,4                                   |
| Industri                | -21,8      | 12,5                                   |
| Energi                  | 13,2       | 4,0                                    |
| Teknologi               | -27,6      | 18,7                                   |
| Telekommunikasjon       | -6,5       | 3,6                                    |
| Kraft- og vassforsyning | -7,6       | 2,6                                    |
| Eigedom                 | -19,0      | 6,2                                    |

<sup>1</sup> Summerer seg ikkje til 100 prosent fordi kontantar og derivat ikkje er inkluderte.

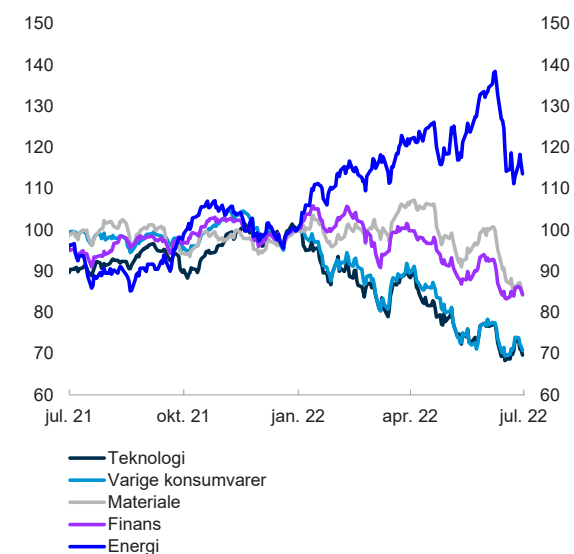
**Figur 4** Kursutviklinga i regionale aksjemarknader. Målt i amerikanske dollar, med unntak av Stoxx Europe 600, som er målt i euro. Indeksert totalavkastning 31.12.2021 = 100.

Kjelde: Bloomberg



**Figur 5** Kursutviklinga i ulike aksjesektorar i FTSE Global All Cap-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert totalavkastning 31.12.2021 = 100.

Kjelde: FTSE Russell



**Tabell 6** Dei største aksjebelholdingane i fondet per 30. juni 2022. Millionar kroner.

| Selskap                                   | Land          | Beholding |
|---|---------------|-----------|
| Apple Inc                                 | USA           | 204 480   |
| Microsoft Corp                            | USA           | 199 374   |
| Alphabet Inc                              | USA           | 128 392   |
| Amazon.com Inc                            | USA           | 95 165    |
| Nestlé SA                                 | Sveits        | 84 613    |
| Roche Holding AG                          | Sveits        | 62 086    |
| Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd | Taiwan        | 60 493    |
| Shell PLC                                 | Storbritannia | 55 092    |
| Tesla Inc                                 | USA           | 53 550    |
| Meta Platforms Inc                        | USA           | 53 101    |
| AstraZeneca PLC                           | Storbritannia | 46 080    |
| Novo Nordisk A/S                          | Danmark       | 44 655    |
| UnitedHealth Group Inc                    | USA           | 44 511    |
| Novartis AG                               | Sveits        | 43 905    |
| ASML Holding NV                           | Nederland     | 43 089    |
| Berkshire Hathaway Inc                    | USA           | 41 865    |
| Johnson & Johnson                         | USA           | 40 653    |
| Exxon Mobil Corp                          | USA           | 37 673    |
| Samsung Electronics Co Ltd                | Sør-Korea     | 37 658    |
| NVIDIA Corp                               | USA           | 35 921    |

## Avkastning av renteinvesteringane

Renteinvesteringane utgjorde 28,3 prosent av fondet ved utgangen av første halvåret og fekk ei avkastning på -9,3 prosent. Avkastninga i obligasjonsmarknaden har vore usedvanleg svak i den første halvdelen av 2022. Som eit eksempel var avkastninga på Bloomberg USA Statsobligasjonar på -9,1 prosent dette første halvåret, noko som er den svakaste halvårsavkastninga sidan denne indeksen starta opp i 1973. For høg inflasjon var eit hovudtema i marknadene og førte til ei innstramming av pengepolitikken og ein auke i det globale rentenivået.

## Høgare rentenivå minska verdien på obligasjonsporteføljen

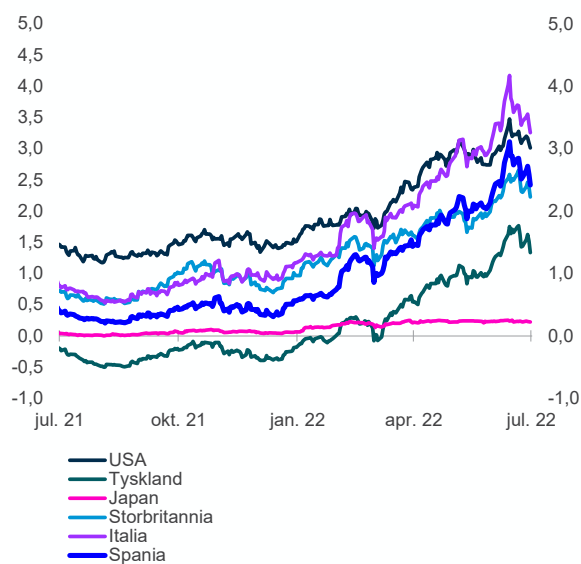
Statsobligasjonar fekk ei avkastning på -9,0 prosent og utgjorde 55,5 prosent av renteinvesteringane til fondet ved utgangen av første halvåret. Dei tre største beholdningane av statsobligasjonar i fondet bestod av obligasjonar utferda av USA, Japan og Tyskland.

Amerikanske statsobligasjonar fekk ei avkastning på -5,1 prosent og stod for 25,9 prosent av renteinvesteringane. Japanske statsobligasjonar fekk ei avkastning på -14,0 prosent og stod for 10,3 prosent av renteinvesteringane. Dei eurodenominerte statsobligasjonar fekk på si side ei avkastning på -15,5 prosent og stod for 8,9 prosent av renteinvesteringane.

Den amerikanske sentralbanken har til saman sett opp styringsrenta med 1,5 prosentpoeng første halvåret. Det har berre vore ein beskjeden auke av rentenivået i Japan, derimot har den japanske yenen svekt seg kraftig. I eurosona har både eit høgare rentenivå og ein svak euro ført til eit rekordsvakt halvår for avkastning.

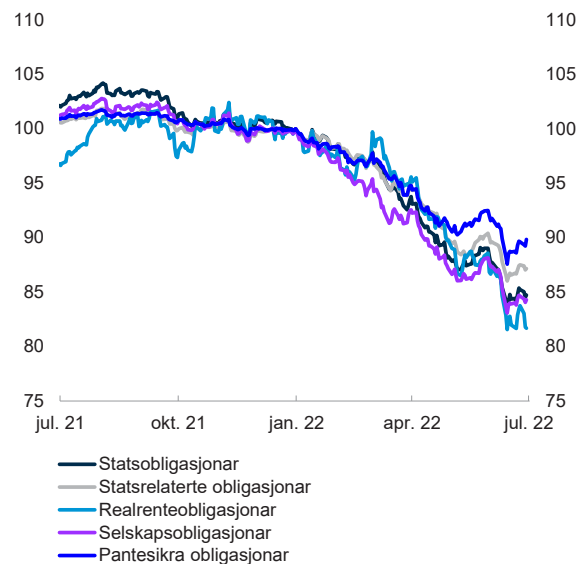
**Figur 6** Utviklinga i rentene på tiårige statsobligasjonar. Prosent.

Kjelde: Bloomberg



**Figur 7** Kursutviklinga for ulike obligasjonar. Målt i amerikanske dollar. Indeksert totalavkastning 31.12.2021 = 100.

Kjelde: Bloomberg Barclays Indices





**Tabell 7** Avkastninga av renteinvesteringane til fondet i første halvåret 2022. Fordelt etter sektor i internasjonal valuta. Prosent.

| Sektor                                   | Avkastning | Del av renteinvesteringane <sup>1</sup> |
|--|------------|---|
| Statsobligasjonar <sup>2</sup>           | -9,0       | 55,5                                    |
| Statsrelaterte obligasjonar <sup>2</sup> | -11,3      | 11,6                                    |
| Realrenteobligasjonar <sup>2</sup>       | -10,1      | 6,6                                     |
| Selskapsobligasjonar                     | -11,0      | 23,8                                    |
| Pantesikra obligasjonar                  | -9,3       | 6,8                                     |

<sup>1</sup> Summerer seg ikkje til 100 prosent fordi kontantar og derivat ikkje er inkluderte.

<sup>2</sup> 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 2022. Millionar kroner.

| Utferdar                        | Land                       | Behaldning |
|---------------------------------|----------------------------|------------|
| Amerikanske stat                | USA                        | 965 671    |
| Japanske stat                   | Japan                      | 347 006    |
| Tyske stat                      | Tyskland                   | 111 066    |
| Monetary Authority of Singapore | Singapore                  | 82 251     |
| Britiske stat                   | Storbritannia              | 80 788     |
| Franske stat                    | Frankrike                  | 58 194     |
| Canadiske stat                  | Canada                     | 55 298     |
| Italienske stat                 | Italia                     | 50 388     |
| Canada Mortgage & Housing Corp  | Canada                     | 40 959     |
| Spanske stat                    | Spania                     | 40 276     |
| Australske stat                 | Australia                  | 39 724     |
| Den europeiske unionen          | Internasjonal organisasjon | 27 675     |
| Bank of America Corp            | USA                        | 22 636     |
| Koreanske stat                  | Sør-Korea                  | 21 366     |
| Morgan Stanley                  | USA                        | 20 809     |
| Kreditanstalt fur Wiederaufbau  | Tyskland                   | 18 835     |
| Goldman Sachs Group Inc/The     | USA                        | 18 660     |
| Singaporske stat                | Singapore                  | 18 157     |
| Nederlandske stat               | Nederland                  | 17 300     |
| Austerrikske stat               | Austerrike                 | 16 990     |

**Tabell 9** Obligasjonane fondet har per 30. juni 2022 fordelte etter kredittvurdering. Prosent av behaldninga.

|                             | AAA         | AA          | A           | BBB         | Lågare vurdering | Totalt       |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|--------------|
| Statsobligasjonar           | 34,5        | 4,7         | 11,4        | 1,9         | 0,7              | 53,2         |
| Statsrelaterte obligasjonar | 4,8         | 4,1         | 1,6         | 0,5         | 0,1              | 11,1         |
| Realrenteobligasjonar       | 4,2         | 1,5         | 0,2         | 0,4         | -                | 6,3          |
| Selskapsobligasjonar        | 0,2         | 1,6         | 9,8         | 10,8        | 0,4              | 22,8         |
| Pantesikra obligasjonar     | 5,6         | 0,9         | 0,1         | 0,0         | 0,0              | 6,6          |
| <b>Totalt</b>               | <b>49,3</b> | <b>12,8</b> | <b>23,1</b> | <b>13,6</b> | <b>1,2</b>       | <b>100,0</b> |

## Avkastning av eideomsinvesteringane

Dei samla investeringane fondet har i eideom, utgjorde 5,0 prosent av fondet ved utgangen av første halvåret. Avkastninga var -5,7 prosent. Unoterte og noterte eideomsinvesteringar er forvalta som ein samla strategi for eideom.

Investeringane i unotert eideom fekk i første halvåret ei avkastning på 7,1 prosent og stod for 60,6 prosent av eideomsinvesteringane. Investeringane i notert eideom fekk i første halvåret ei avkastning på -20,9 prosent.

Den viktigaste drivaren til resultatet i unotert eideom er investeringane i logistikk, som har gjort det sterkt i det første halvåret. Resultatet i den noterte porteføljen er svakare, da marknadsuroa i større grad har påverka denne delen av eideomsmarknaden.

**Tabell 10** Verdien av eideomsinvesteringane per 30. juni 2022. Millionar kroner.

|  | Verdi <sup>1</sup> |
|--|--------------------|
| Unoterte eideomsinvesteringar          | 353 895            |
| Børsnoterte eideomsinvesteringar       | 230 291            |
| <b>Aggregerte eideomsinvesteringar</b> | <b>584 187</b>     |

<sup>1</sup> Inkludert bankinnskott og andre fordringar.

**Tabell 11** Avkastning av unoterte eideomsinvesteringar i første halvåret 2022. Prosentpoeng.

|                               | Avkastning |
|-------------------------------|------------|
| Leigeinntekter                | 1,5        |
| Verdiendringar                | 5,5        |
| Transaksjonskostnader         | 0,0        |
| Resultat av valutajusteringar | 0,1        |
| <b>Totalt</b>                 | <b>7,1</b> |

## Avkastning av investeringane i unotert infrastruktur for fornybar energi

Dei samla investeringane fondet har i unotert infrastruktur for fornybar energi, utgjorde 0,1 prosent av fondet ved utgangen av første halvåret. Avkastninga var -13,3 prosent.

Verdifallet skriv seg i hovudsak frå auka kapitalkrav som resultat av høgare rentenivå, endring i forventa framtidig produksjon og nedskrivning over den forventa levetida til prosjektet. At kraftprisane har auka på kort sikt, gjev eit positivt bidrag til avkastninga.

**Tabell 12** Verdien av unoterte investeringar i infrastruktur for fornybar energi per 30. juni 2022. Millionar kroner.

|  | Verdi <sup>1</sup> |
|--|--------------------|
| <b>Unoterte infrastrukturinvesteringar</b> | <b>13 061</b>      |

<sup>1</sup> Inkludert bankinnskott og andre fordringar.

**Tabell 13** Avkastning av unoterte investeringar i infrastruktur for fornybar energi i første halvåret 2022. Prosentpoeng.

|  | Avkastning   |
|--|--------------|
| <b>Unoterte infrastrukturinvesteringar</b> | <b>-13,3</b> |

## Relativ avkastning for fondet

I første halvåret var avkastninga av fondet 1,14 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseindeksen frå Finansdepartementet, tilsvarande 156 milliardar kroner. Det er første gongen vi har ei meiravkastning i ein sterkt fallande aksjemarknad på om lag 20 år. Vi forventar ikkje ei tilsvarande sterk relativ avkastning framover.

Den relative avkastninga blir broten ned på forvaltningsområda aksje-, rente- og realaktivismforvaltning og på ein allokeringseffekt mellom desse.

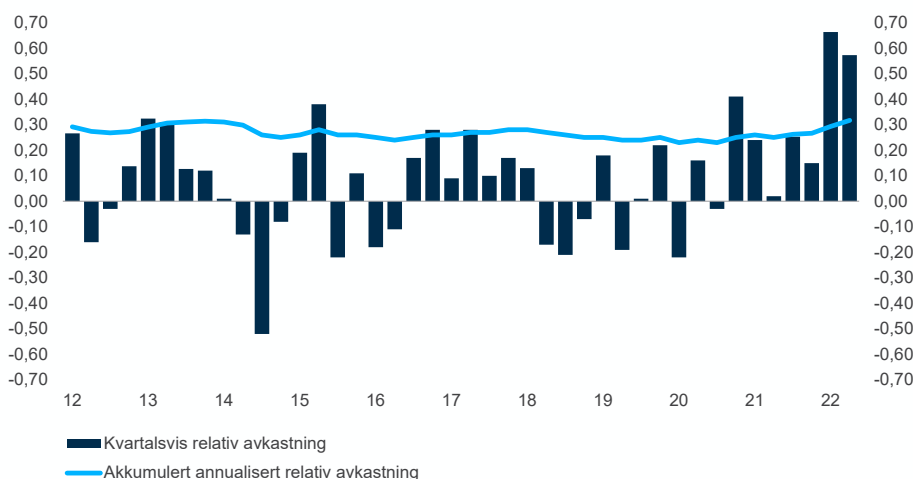
Aksjeforvaltninga bidrog med 0,31 prosentpoeng til den relative avkastninga av fondet i første halvåret. Investeringane innanfor energisektoren bidrog mest positivt til meiravkastninga i halvåret, medan teknologisektoren bidrog mest negativt. Fordelt på land var det aksjeinvesteringar i USA og Storbritannia som bidrog mest til det positive relative resultatet, medan kinesiske aksjar bidrog mest negativt. Ein høgare del i aksjeforvaltninga i verdisselskap i forhold til referanseindeksen bidrog positivt til den relative avkastninga.

Renteforvaltninga bidrog med 0,33 prosentpoeng til den relative avkastninga av fondet. Renteforvaltninga til fondet har ein lågare durasjon enn referanseindeksen, noko som bidrog positivt til den relative avkastninga av forvaltninga i første halvåret.

Realaktivismforvaltninga bidrog med 0,42 prosentpoeng til den relative avkastninga av fondet, målt mot aksjane og obligasjonane som utgjer finansieringa av realaktivism. Dei noterte eigedomsinvesteringane bidrog med -0,09 prosentpoeng, dei unoterte eigedomsinvesteringane bidrog med 0,51 prosentpoeng, og infrastruktur hadde eit neglisjerbart bidrag til den relative avkastninga av fondet i første halvåret.

Det relative resultatet kan også påverkast av ein allokeringseffekt mellom forvaltningsområda. I første halvåret var bidraget frå denne effekten 0,07 prosentpoeng, der fondet har vore undervekta aksjar mot obligasjonar.

**Figur 8** Kvartalsvis relativ avkastning og akkumulert annualisert relativ avkastning av fondet. Berekna på aggregerte aksje- og renteinvesteringar fram til og med 2016. Prosentpoeng.



**Tabell 14** Historisk relativ avkastning per 30. juni 2022. Annualiserte tal målte i valutakorga til fondet. Prosentpoeng.

|   | Sidan 1998 | Siste 15 år | Siste 10 år | Siste 5 år | Siste 12 måneder |
|---|------------|-------------|-------------|------------|------------------|
| Relativ avkastning av fondet <sup>1</sup>           | 0,32       | 0,20        | 0,38        | 0,50       | 1,54             |
| Faktisk relativ volatilitet for fondet <sup>1</sup> | 0,65       | 0,77        | 0,38        | 0,38       | 0,47             |
| Informasjonsrate (IR) <sup>1,2</sup> for fondet     | 0,50       | 0,29        | 0,96        | 1,24       | 3,63             |

<sup>1</sup> Berekna på aggregerte aksje- og renteinvesteringar fram til og med 2016.

<sup>2</sup> 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 15** Bidrag frå forvaltninga til den relative avkastninga av fondet i første halvåret 2022. Prosentpoeng.

|                         | Totalt      |
|-------------------------|-------------|
| Aksjeforvaltninga       | 0,31        |
| Renteforvaltninga       | 0,33        |
| Realaktivumforvaltninga | 0,42        |
| Allokering              | 0,07        |
| <b>Totalt</b>           | <b>1,14</b> |

## Investeringsramma fondet har

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

**Tabell 16** Risiko og eksponering for fondet.

|                      | Grenser fastsette av Finansdepartementet  | 30.06.2022 |
|----------------------|---|------------|
| Allokering           | Aksjeporteføljen 60–80 prosent av fondet <sup>1</sup>   | 68,3       |
|                      | Unotert eigedom inntil 7 prosent av fondet  | 3,0        |
|                      | Obligasjonsporteføljen 20–40 prosent av fondet <sup>1</sup>   | 29,0       |
|                      | 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-                      | 1,2        |
| Framveksande marknad | Inntil 5 prosent av renteinvesteringane kan vere investerte i framveksande marknad                            | 3,4        |
| Eigarandel           | Maksimalt 10 prosent av aksjar det er stemmerett for i eit børsnotert selskap i aksjeporteføljen <sup>2</sup> | 9,6        |

<sup>1</sup> Derivat er avbilda med den underliggjande økonomiske eksponeringa.

<sup>2</sup> 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 var den estimerte operasjonelle risikoeksponeringa innanfor risikotoleransen til styret. Det blei registrert 152 uønskte operasjonelle hendingar. Samla sett gav hendingane ein estimert finansiell effekt på rundt 22,5 millionar kroner.

## Ansvarleg forvaltning

Stemmegeving er eit av dei viktigaste verktøya vi har for å utøve eigarrettane våre. Vi stemte ved 8 691 møte i første halvdel av 2022 og på totalt 96 317 forslag. Andre kvartal er høgsesong for stemmegjeving. Meir enn to tredjedelar av årsmøta til selskapa skjer i perioden frå april til juni. Vi oppdaterer fortløpande all stemmegjevinga vår på nbim.no.

Vi hadde 1 485 møte med selskap i første halvåret. På 68,4 prosent av desse møta tok vi opp tema som selskapsstyring og berekraft. Spørsmåla gjaldt som oftast kapitalforvaltning, klimaendringar og humankapital.

# Regnskaps- rapportering

## 1 Regnskap

Sammendratt delårsrapportering

- 14 Resultatregnskap
- 15 Balanse
- 16 Kontantstrømoppstilling
- 17 Oppstilling av endringer i eiers kapital

## 2 Noter til sammendratt delårsrapportering

- 20 Note 1 Generell informasjon
- 21 Note 2 Regnskapsprinsipper
- 22 Note 3 Avkastning
- 23 Note 4 Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater
- 24 Note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater
- 26 Note 6 Unotert eiendom
- 29 Note 7 Unotert infrastruktur for fornybar energi
- 31 Note 8 Måling til virkelig verdi
- 35 Note 9 Investeringsrisiko
- 39 Note 10 Gevinst/tap valuta
- 40 Note 11 Forvaltningskostnader

## 3 Revisor

- 42 Revisors uttalelse

# Resultatregnskap

| Beløp i millioner kroner                               | Note | 1. halvår 2022    | 1. halvår 2021 | 2021             |
|--|------|-------------------|----------------|------------------|
| <b>Resultat fra porteføljen før gevinst/tap valuta</b> |      |                   |                |                  |
| Inntekt/kostnad fra:                                   |      |                   |                |                  |
| - Aksjer   | 4    | -1 383 671        | 1 035 066      | 1 593 618        |
| - Obligasjoner   | 4    | -339 903          | -51 442        | -40 905          |
| - Unotert eiendom                                      | 6    | 21 732            | 11 308         | 35 811           |
| - Unotert infrastruktur                                | 7    | -1 162            | -              | 1 198            |
| - Finansielle derivater                                | 4    | 21 271            | -2 086         | -4 839           |
| - Utlån med sikkerhetsstillelse                        |      | 2 008             | 1 843          | 3 842            |
| - Innlån med sikkerhetsstillelse                       |      | -101              | -19            | 21               |
| Skattekostnad  |      | -563              | -4 865         | -8 887           |
| Renteinntekt/kostnad                                   |      | 4                 | -11            | -13              |
| Annen inntekt/kostnad                                  |      | -13               | 10             | 11               |
| <b>Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta</b>       |      | <b>-1 680 400</b> | <b>989 803</b> | <b>1 579 857</b> |
| Gevinst/tap valuta                                     | 10   | 642 339           | -78 706        | -24 589          |
| <b>Porteføljeresultat</b>                              |      | <b>-1 038 061</b> | <b>911 097</b> | <b>1 555 269</b> |
| Forvaltningsgodtgjøring                                | 11   | -2 780            | -2 668         | -4 640           |
| <b>Resultat og totalresultat</b>                       |      | <b>-1 040 841</b> | <b>908 430</b> | <b>1 550 628</b> |

# Balanse

| Beløp i millioner kroner          | Note | 30.06.2022        | 31.12.2021        |
|-----------------------------------|------|-------------------|-------------------|
| <b>Eiendeler</b>                  |      |                   |                   |
| Innskudd i banker                 |      | 32 134            | 18 450            |
| Utlån med sikkerhetsstillelse     |      | 396 425           | 297 405           |
| Avgitt kontantsikkerhet           |      | 2 884             | 3 725             |
| Uoppgjorte handler                |      | 79 577            | 15 767            |
| Aksjer                            | 5    | 7 377 089         | 8 383 302         |
| Utlånte aksjer                    | 5    | 575 805           | 505 117           |
| Obligasjoner                      | 5    | 2 996 733         | 2 795 536         |
| Utlånte obligasjoner              | 5    | 449 622           | 623 367           |
| Finansielle derivater             | 5    | 26 760            | 7 879             |
| Unotert eiendom                   | 6    | 349 495           | 310 134           |
| Unotert infrastruktur             | 7    | 13 040            | 14 287            |
| Fordring kildeskatt               |      | 8 957             | 3 427             |
| Andre eiendeler                   |      | 3 986             | 1 860             |
| Fordring forvaltningsgodtgjøring  |      | 20                | 536               |
| <b>Sum eiendeler</b>              |      | <b>12 312 527</b> | <b>12 980 791</b> |
| <b>Gjeld og eiers kapital</b>     |      |                   |                   |
| Innlån med sikkerhetsstillelse    |      | 478 880           | 591 960           |
| Mottatt kontantsikkerhet          |      | 20 843            | 11 848            |
| Uoppgjorte handler                |      | 138 045           | 22 607            |
| Finansielle derivater             | 5    | 14 449            | 9 055             |
| Utsatt skatt                      |      | 2 992             | 5 180             |
| Annen gjeld                       |      | 73                | 56                |
| <b>Sum gjeld</b>                  |      | <b>655 283</b>    | <b>640 706</b>    |
| Eiers kapital                     |      | 11 657 245        | 12 340 085        |
| <b>Sum gjeld og eiers kapital</b> |      | <b>12 312 527</b> | <b>12 980 791</b> |

# Kontantstrømoppstilling

| Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)  | Note | 1. halvår 2022  | 1. halvår 2021  | 2021            |
|---|------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Operasjonelle aktiviteter</b>  |      |                 |                 |                 |
| Innbetaling av utbytte fra aksjer   |      | 103 720         | 89 780          | 166 040         |
| Innbetaling av renter fra obligasjoner  |      | 24 789          | 23 714          | 46 449          |
| Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom  | 6    | 2 969           | 2 763           | 6 088           |
| Innbetaling av renter og utbytte fra unotert infrastruktur  | 7    | 96              | -               | 80              |
| Netto innbetaling av renter og honorar fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse  |      | 1 939           | 1 782           | 3 883           |
| Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer, obligasjoner, unotert eiendom og unotert infrastruktur |      | 133 513         | 118 039         | 222 540         |
| Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer   |      | -157 205        | 364 662         | 495 674         |
| Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner   |      | -157 636        | -105 099        | -646 867        |
| Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom  | 6    | 2 148           | -406            | -7 056          |
| Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert infrastruktur  | 7    | 373             | -14 023         | -13 375         |
| Netto kontantstrøm finansielle derivater  |      | 27 844          | -1 169          | -542            |
| Netto kontantstrøm kontantsikkerhet ved derivattransaksjoner  |      | 7 052           | 3 468           | 8 502           |
| Netto kontantstrøm utlån og innlån med sikkerhetsstillelse  |      | -192 642        | -204 237        | 74 976          |
| Netto utbetaling av skatt   |      | -8 281          | -6 866          | -7 202          |
| Netto kontantstrøm knyttet til renter på innskudd i banker og kassekreditt  |      | -5              | -23             | -42             |
| Netto kontantstrøm knyttet til annen inntekt/kostnad, andre eiendeler og annen gjeld  |      | 254             | 401             | 878             |
| Oppgjør av forvaltningsgodtgjøring Norges Bank <sup>1</sup>   |      | -2 264          | -5 305          | -10 481         |
| <b>Netto innbetaling/utbetaling fra operasjonelle aktiviteter</b>   |      | <b>-346 849</b> | <b>149 442</b>  | <b>117 005</b>  |
| <b>Finansieringsaktiviteter</b>   |      |                 |                 |                 |
| Tilførsel fra den norske stat <sup>2</sup>  |      | 355 942         | 227             | 78 846          |
| Uttak fra den norske stat <sup>2</sup>  |      | -               | -146 258        | -199 000        |
| <b>Netto innbetaling/utbetaling fra finansieringsaktiviteter</b>  |      | <b>355 942</b>  | <b>-146 031</b> | <b>-120 154</b> |
| <b>Netto endring innskudd i banker</b>  |      |                 |                 |                 |
| Innskudd i banker per 1. januar   |      | 18 450          | 18 258          | 18 258          |
| Netto økning/reduksjon av kontanter i perioden  |      | 9 094           | 3 411           | -3 149          |
| Netto gevinst/tap valuta på kontanter   |      | 4 591           | 323             | 3 341           |
| <b>Innskudd i banker per periodens slutt</b>  |      | <b>32 134</b>   | <b>21 992</b>   | <b>18 450</b>   |

<sup>1</sup> Forvaltningsgodtgjøringen som fremkommer i Kontantstrømoppstillingen for en periode består av beløp som er tilført eller trukket fra kronekontoen i forbindelse med oppgjør av forvaltningskostnader i Norges Bank.


<sup>2</sup> Tilførsel/uttak inkluderer her kun de overføringene som er gjort opp i perioden. Tilførsel/uttak i Oppstilling av endringer i eiers kapital er basert på opptjent tilførsel/uttak.




# Oppstilling av endringer i eiers kapital

| Beløp i millioner kroner  | Tilført fra eier | Opptjente resultater | Sum eiers kapital |
|---------------------------|------------------|----------------------|-------------------|
| 1. januar 2021            | 3 086 570        | 7 821 887            | 10 908 457        |
| Resultat og totalresultat | -                | 908 430              | 908 430           |
| Tilførsel i perioden      | -                | -                    | -                 |
| Uttak i perioden          | -147 000         | -                    | -147 000          |
| <b>30. juni 2021</b>      | <b>2 939 570</b> | <b>8 730 317</b>     | <b>11 669 886</b> |
| 1. juli 2021              | 2 939 570        | 8 730 317            | 11 669 886        |
| Resultat og totalresultat | -                | 642 198              | 642 198           |
| Tilførsel i perioden      | 80 000           | -                    | 80 000            |
| Uttak i perioden          | -52 000          | -                    | -52 000           |
| <b>31. desember 2021</b>  | <b>2 967 570</b> | <b>9 372 515</b>     | <b>12 340 085</b> |
| 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          | -                | -                    | -                 |
| <b>30. juni 2022</b>      | <b>3 325 570</b> | <b>8 331 674</b>     | <b>11 657 245</b> |


Norges Banks hovedstyre  
Oslo, 11. august 2022




Ida Wolden Bache  
leder av hovedstyret



Øystein Børsum  
nestleder for hovedstyret



Kristine Ryssdal  
styremedlem



Arne Hyttnes  
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

# Noter

# Regnskaps- rapporteringen

# 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 børsnoterte 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 2022, som kun omfatter regnskapsrapporteringen for SPU, ble godkjent av hovedstyret 11. august 2022.

# Note 2 Regnskapsprinsipper

## Grunnlag for utarbeidelse

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

Det sammendratte delårsregnskapet for første halvår 2022 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 2021. Fordi et sammendratte delårsregnskap ikke inneholder all informasjon og tilleggsopplysninger som må gis i et årsregnskap, bør det leses i sammenheng med årsrapporten for 2021.

## Vesentlige estimater og skjønsmessige 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 skjønsmessige vurderinger i forbindelse med anvendelsen av regnskapsprinsipper, som kan ha betydelig innvirkning på regnskapet.

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

# Note 3 Avkastning

**Tabell 3.1** Avkastning

|   | 1. halvår 2022 | 1. halvår 2021 | 2021  |
|---|----------------|----------------|-------|
| <b>Avkastning målt i fondets valutakurv (prosent)</b> |                |                |       |
| Aksjeinvesteringenes avkastning                       | -17,05         | 13,73          | 20,76 |
| Renteinvesteringenes avkastning                       | -9,32          | -2,00          | -1,94 |
| Unotert eiendomsavkastning                            | 7,12           | 4,59           | 13,64 |
| Unotert infrastruktursavkastning <sup>1</sup>         | -13,29         | -1,93          | 4,15  |
| Fondets avkastning                                    | -14,41         | 9,42           | 14,51 |
|   |                |                |       |
| Fondets relative avkastning (prosentpoeng)            | 1,14           | 0,28           | 0,74  |
|   |                |                |       |
| <b>Avkastning målt i norske kroner (prosent)</b>      |                |                |       |
| Aksjeinvesteringenes avkastning                       | -11,19         | 12,70          | 20,67 |
| Renteinvesteringenes avkastning                       | -2,91          | -2,90          | -2,01 |
| Unotert eiendomsavkastning                            | 14,69          | 3,64           | 13,55 |
| Unotert infrastruktursavkastning <sup>1</sup>         | -7,16          | 0,13           | 7,24  |
| Fondets avkastning                                    | -8,36          | 8,42           | 14,42 |

<sup>1</sup> Den første investeringen i unotert infrastruktur for fornybar energi ble gjennomført 31. mai 2021. Avkastningstall for aktivaklassen gjelder derfor fra juni 2021.

For nærmere informasjon om beregningsmetodene i avkastningsmålingen, se note 3 Avkastning i årsrapporten for 2021.

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

Tabell 4.1 til 4.3 spesifiserer inntekts- og kostnadselementer for henholdsvis 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 2022    | 1. halvår 2021   | 2021             |
|--|-------------------|------------------|------------------|
| Utbytte  | 114 063           | 95 665           | 170 556          |
| Realisert gevinst/tap                                    | 151 303           | 359 173          | 652 455          |
| Urealisert gevinst/tap                                   | -1 649 037        | 580 228          | 770 608          |
| <b>Inntekt/kostnad fra aksjer før gevinst/tap valuta</b> | <b>-1 383 671</b> | <b>1 035 066</b> | <b>1 593 618</b> |

**Tabell 4.2** Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra obligasjoner

| Beløp i millioner kroner                                       | 1. halvår 2022  | 1. halvår 2021 | 2021           |
|--|-----------------|----------------|----------------|
| Renter   | 28 019          | 23 577         | 47 885         |
| Realisert gevinst/tap  | -58 224         | -4 139         | 6              |
| Urealisert gevinst/tap   | -309 698        | -70 880        | -88 796        |
| <b>Inntekt/kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta</b> | <b>-339 903</b> | <b>-51 442</b> | <b>-40 905</b> |

**Tabell 4.3** Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra finansielle derivater

| Beløp i millioner kroner  | 1. halvår 2022 | 1. halvår 2021 | 2021          |
|---|----------------|----------------|---------------|
| Renter  | 5 780          | -425           | -877          |
| Realisert gevinst/tap   | 7 703          | -231           | -2 223        |
| Urealisert gevinst/tap  | 7 788          | -1 430         | -1 738        |
| <b>Inntekt/kostnad fra finansielle derivater før gevinst/tap valuta</b> | <b>21 271</b>  | <b>-2 086</b>  | <b>-4 839</b> |

# Note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater

**Tabell 5.1** Aksjer

| Beløp i millioner kroner | 30.06.2022                            |                  | 31.12.2021                            |                  |
|--------------------------|---------------------------------------|------------------|---------------------------------------|------------------|
|                          | Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte | Opptjent utbytte | Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte | Opptjent utbytte |
| Aksjer                   | 7 952 894                             | 14 953           | 8 888 419                             | 7 353            |
| <b>Sum aksjer</b>        | <b>7 952 894</b>                      | <b>14 953</b>    | <b>8 888 419</b>                      | <b>7 353</b>     |
| Herav utlånte aksjer     | 575 805                               |                  | 505 117                               |                  |

**Tabell 5.2** Obligasjoner

| Beløp i millioner kroner    | 30.06.22         |                                       |                  | 31.12.2021       |                                       |                  |
|-----------------------------|------------------|---------------------------------------|------------------|------------------|---------------------------------------|------------------|
|                             | Nominell verdi   | Virkelig verdi inkl. opptjente renter | Opptjente renter | Nominell verdi   | Virkelig verdi inkl. opptjente renter | Opptjente renter |
| Statsobligasjoner           | 1 953 787        | 1 834 517                             | 7 208            | 1 855 432        | 1 914 848                             | 5 585            |
| Statsrelaterte obligasjoner | 413 819          | 381 732                               | 1 438            | 358 491          | 367 840                               | 1 204            |
| Realrenteobligasjoner       | 209 790          | 218 515                               | 471              | 160 158          | 195 879                               | 371              |
| Selskapsobligasjoner        | 864 711          | 785 348                               | 6 484            | 714 041          | 748 389                               | 5 542            |
| Pantesikrede obligasjoner   | 252 059          | 226 243                               | 589              | 200 604          | 191 948                               | 544              |
| <b>Sum obligasjoner</b>     | <b>3 694 167</b> | <b>3 446 355</b>                      | <b>16 190</b>    | <b>3 288 727</b> | <b>3 418 903</b>                      | <b>13 246</b>    |
| Herav utlånte obligasjoner  |                  | 449 622                               |                  |                  | 623 367                               |                  |

## 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 2021 for ytterligere informasjon.



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

**Tabell 5.3** Finansielle derivater

| Beløp i millioner kroner                   | 30.06.2022      |                |               | 31.12.2021       |                |              |
|--|-----------------|----------------|---------------|------------------|----------------|--------------|
|  | Pålydende verdi | Virkelig verdi |               | Pålydende verdi  | Virkelig verdi |              |
|  |                 | Eiendel        | Gjeld         |                  | Eiendel        | Gjeld        |
| Valutaderivater                            | 602 889         | 12 016         | 4 515         | 791 724          | 5 920          | 5 278        |
| Rentederivater                             | 258 924         | 14 224         | 9 860         | 199 485          | 1 330          | 2 870        |
| Kredittderivater                           | 38 358          | 36             | 18            | 29 563           | 164            | 902          |
| Aksjederivater <sup>1</sup>                | -               | 227            | -             | -                | 349            | -            |
| Børsnoterte futureskontrakter <sup>2</sup> | 78 929          | 259            | 57            | 57 062           | 116            | 5            |
| <b>Sum finansielle derivater</b>           | <b>979 101</b>  | <b>26 760</b>  | <b>14 449</b> | <b>1 077 834</b> | <b>7 879</b>   | <b>9 055</b> |

<sup>1</sup> Pålydende verdi anses å ikke være relevant for aksjederivater og er derfor ikke inkludert i tabellen.

<sup>2</sup> 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 anses å være 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 2021.

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 2021.

**Tabell 6.1** Inntekt/kostnad fra unotert eiendom

| Beløp i millioner kroner  | 1. halvår 2022 | 1. halvår 2021 | 2021          |
|---|----------------|----------------|---------------|
| Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom              | 2 969          | 2 763          | 6 088         |
| Urealisert gevinst/tap <sup>1</sup>                               | 18 762         | 8 545          | 29 723        |
| <b>Inntekt/kostnad fra unotert eiendom før gevinst/tap valuta</b> | <b>21 732</b>  | <b>11 308</b>  | <b>35 811</b> |

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

**Tabell 6.2** Balanseendringer unotert eiendom

| Beløp i millioner kroner                                   | 30.06.2022     | 31.12.2021     |
|--|----------------|----------------|
| <b>Unotert eiendom per 1. januar</b>                       | <b>310 134</b> | <b>272 507</b> |
| Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom | -2 148         | 7 056          |
| Urealisert gevinst/tap                                     | 18 762         | 29 723         |
| Gevinst/tap valuta   | 22 746         | 849            |
| <b>Unotert eiendom, utgående balanse for perioden</b>      | <b>349 495</b> | <b>310 134</b> |

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 2022 | 1. halvår 2021 | 2021          |
|---|----------------|----------------|---------------|
| Innbetaling av renter og utbytte fra løpende drift            | 2 582          | 2 712          | 6 037         |
| Innbetaling av interne lån fra løpende drift                  | 652            | 790            | 1 692         |
| <b>Kontantstrøm fra løpende drift unotert eiendom</b>         | <b>3 234</b>   | <b>3 502</b>   | <b>7 729</b>  |
| Utbetaling til nye eiendomsinvesteringer                      | -724           | -1 626         | -13 486       |
| Utbetaling til utvikling av bygninger                         | -415           | -462           | -866          |
| Netto inn-/utbetaling ekstern gjeld                           | 72             | 892            | 4 039         |
| Innbetaling av interne lån fra salg                           | 2 564          | -              | 1 565         |
| Innbetaling av renter og utbytte fra salg                     | 388            | 51             | 51            |
| <b>Kontantstrøm til/fra andre aktiviteter unotert eiendom</b> | <b>1 884</b>   | <b>-1 144</b>  | <b>-8 697</b> |
| <b>Netto kontantstrøm unotert eiendom<sup>1</sup></b>         | <b>5 118</b>   | <b>2 357</b>   | <b>-968</b>   |

<sup>1</sup> Fremgår av kontantstrømpoppstillingen som Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom og Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom. I første halvår 2022 utgjorde dette henholdsvis 2 969 millioner kroner og 2 148 millioner kroner (2 763 millioner kroner og -406 millioner kroner i første halvår 2021).

## 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 2021.

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 2022 | 1. halvår 2021 | 2021          |
|---|----------------|----------------|---------------|
| Netto leieinntekter                                       | 6 044          | 5 459          | 11 173        |
| Ekstern eiendomsforvaltning - faste honorarer             | -525           | -369           | -819          |
| Ekstern eiendomsforvaltning - variable honorarer          | -13            | 3              | -30           |
| Intern eiendomsforvaltning - faste honorarer <sup>1</sup> | -47            | -42            | -84           |
| Driftskostnader i heleide datterselskaper <sup>2</sup>    | -32            | -30            | -63           |
| Driftskostnader i felleskontrollert virksomhet            | -68            | -47            | -109          |
| Rentekostnader ekstern gjeld                              | -320           | -308           | -673          |
| Betalbar skatt  | -123           | -106           | -253          |
| <b>Netto inntekt fra løpende drift</b>                    | <b>4 916</b>   | <b>4 561</b>   | <b>9 141</b>  |
| Realisert gevinst/tap                                     | 767            | 47             | 424           |
| Urealisert gevinst/tap <sup>3</sup>                       | 16 155         | 6 761          | 26 387        |
| <b>Realisert og urealisert gevinst/tap</b>                | <b>16 922</b>  | <b>6 808</b>   | <b>26 811</b> |
| Transaksjonskostnader og avgifter ved kjøp og salg        | -106           | -61            | -141          |
| <b>Netto inntekt underliggende eiendomsselskaper</b>      | <b>21 732</b>  | <b>11 308</b>  | <b>35 811</b> |

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

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

<sup>3</sup> 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 Unotert eiendom som presentert i tabell 6.2.

**Tabell 6.5** Eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper

| Beløp i millioner kroner  | 30.06.2022     | 31.12.2021     |
|---|----------------|----------------|
| Bygninger   | 375 772        | 336 332        |
| Ekstern gjeld   | -22 663        | -22 780        |
| Netto andre eiendeler og forpliktelser <sup>1</sup>                   | -3 614         | -3 417         |
| <b>Sum eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper</b> | <b>349 495</b> | <b>310 134</b> |

<sup>1</sup> Netto andre eiendeler og forpliktelser består av kontanter og skatt samt operasjonelle fordringer og forpliktelser.

## Avtaler om kjøp og salg av eiendom

Tabell 6.6 spesifiserer annonserte avtaler om kjøp og salg av bygninger som ikke er gjennomført på balansedagen.

**Tabell 6.6** Annonserte avtaler om kjøp og salg av bygninger<sup>1</sup>

| Type | Eiendomsadresse    | By     | Eierandel i prosent | Valuta | Pris millioner i angitt valuta <sup>2</sup> | Annonsert kvartal | Forventet gjennomføring |
|------|--------------------|--------|---------------------|--------|---|-------------------|-------------------------|
| Kjøp | Potsdamer Straße 4 | Berlin | 50,0                | EUR    | 677   | 2. kv. 2022       | 3. kv. 2022             |

<sup>1</sup> Kjøp og salg over 100 millioner amerikanske dollar blir annonsert.

<sup>2</sup> Angitt pris er for SPUs eierandel.

Norges Bank inngikk også avtaler i 2019 om å kjøpe en eierandel på 48 prosent i to nye bygninger som skal oppføres i New York på 561 Greenwich Street og 92 Avenue

of the Americas, med forventet ferdigstillelse i henholdsvis 2023 og 2024. Bygningene vil bli kjøpt og endelig kjøpesum vil bli fastsatt ved ferdigstillelse.

# 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. For prinsippene for måling og innregning av datterselskaper, se note 2 Regnskapsprinsipper i årsrapporten for 2021.

I tabellene nedenfor gis en spesifikasjon av inntekt/kostnad, balanseendringer og kontantstrømmer knyttet til investeringer i unotert infrastruktur. Den første investeringen i unotert infrastruktur ble gjennomført 31. mai 2021. For nærmere informasjon om prinsippene som ligger til grunn for tabellene, se note 7 Unotert infrastruktur for fornybar energi i årsrapporten for 2021.

**Tabell 7.1** Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur

| Beløp i millioner kroner  | 1. halvår 2022 | 1. halvår 2021 | 2021         |
|---|----------------|----------------|--------------|
| Innbetaling av renter og utbytte fra unotert infrastruktur              | 96             | -              | 80           |
| Urealisert gevinst/tap <sup>1</sup>                                     | -1 257         | -              | 1 118        |
| <b>Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur før gevinst/tap valuta</b> | <b>-1 162</b>  | <b>-</b>       | <b>1 198</b> |

<sup>1</sup> Optjente renter og utbytte som ikke er oppgjort er inkludert i Urealisert gevinst/tap.

**Tabell 7.2** Balanseendringer unotert infrastruktur

| Beløp i millioner kroner   | 30.06.2022    | 31.12.2021    |
|--|---------------|---------------|
| <b>Unotert infrastruktur per 1. januar</b>                       | <b>14 287</b> | <b>-</b>      |
| Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert infrastruktur | -373          | 13 375        |
| Urealisert gevinst/tap   | -1 257        | 1 118         |
| Gevinst/tap valuta   | 383           | -207          |
| <b>Unotert infrastruktur, utgående balanse for perioden</b>      | <b>13 040</b> | <b>14 287</b> |

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 2022 | 1. halvår 2021 | 2021           |
|---|----------------|----------------|----------------|
| Innbetaling av renter og utbytte fra løpende drift                  | 96             | -              | 80             |
| Innbetaling av interne lån fra løpende drift                        | 373            | -              | 648            |
| <b>Kontantstrøm fra løpende drift unotert infrastruktur</b>         | <b>469</b>     | <b>-</b>       | <b>728</b>     |
| Utbetaling til nye infrastrukturinvesteringer                       | -              | -14 023        | -14 023        |
| <b>Kontantstrøm til/fra andre aktiviteter unotert infrastruktur</b> | <b>-</b>       | <b>-14 023</b> | <b>-14 023</b> |
| <b>Netto kontantstrøm unotert infrastruktur<sup>1</sup></b>         | <b>469</b>     | <b>-14 023</b> | <b>-13 295</b> |

<sup>1</sup> Fremgår av kontantstrømoppstillingen som Innbetaling av renter og utbytte fra unotert infrastruktur og Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert infrastruktur. I første halvår 2022 utgjorde dette henholdsvis 96 millioner kroner og 373 millioner kroner (0 millioner kroner og -14 023 millioner kroner i første halvår 2021).

### Underliggende infrastrukturselskaper

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 2021.

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

**Tabell 7.4** Inntekt fra underliggende infrastrukturselskaper

| Beløp i millioner kroner                                  | 1. halvår 2022 | 1. halvår 2021 | 2021         |
|---|----------------|----------------|--------------|
| Netto inntekter fra salg av fornybar energi               | 1 143          | 17             | 747          |
| Driftskostnader i heleide datterselskaper <sup>1</sup>    | -3             | -1             | -7           |
| Driftskostnader i felleskontrollert virksomhet            | -14            | -1             | 9            |
| Betalbar skatt  | -140           | -              | -160         |
| <b>Netto inntekt fra løpende drift</b>                    | <b>985</b>     | <b>15</b>      | <b>589</b>   |
| <b>Urealisert gevinst/tap<sup>2</sup></b>                 | <b>-2 160</b>  | <b>-</b>       | <b>639</b>   |
| <b>Transaksjonskostnader og avgifter ved kjøp og salg</b> | <b>14</b>      | <b>-15</b>     | <b>-31</b>   |
| <b>Netto inntekt underliggende infrastrukturselskaper</b> | <b>-1 162</b>  | <b>-</b>       | <b>1 198</b> |

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

<sup>2</sup> Urealisert gevinst/tap presentert i tabell 7.1 inkluderer netto inntekt i de underliggende infrastrukturselskapene 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 infrastrukturselskapene som inngår i Unotert infrastruktur som presentert i tabell 7.2.

**Tabell 7.5** Eiendeler og forpliktelser underliggende infrastrukturselskaper

| Beløp i millioner kroner   | 30.06.2022    | 31.12.2021    |
|--|---------------|---------------|
| Vindpark   | 12 498        | 14 290        |
| Netto andre eiendeler og forpliktelser <sup>1</sup>                        | 542           | -3            |
| <b>Sum eiendeler og forpliktelser underliggende infrastrukturselskaper</b> | <b>13 040</b> | <b>14 287</b> |

<sup>1</sup> Netto andre eiendeler og forpliktelser består av kontanter og skatt samt operasjonelle fordringer og forpliktelser.

# 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 skjønsmessige

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 2021.

## Vesentlig estimat

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 verdsetteshierarkiet

| Beløp i millioner kroner          | Nivå 1            |                   | Nivå 2         |                | Nivå 3         |                | Totalt            |                   |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|-------------------|
|                                   | 30.06.2022        | 31.12.2021        | 30.06.2022     | 31.12.2021     | 30.06.2022     | 31.12.2021     | 30.06.2022        | 31.12.2021        |
| <b>Aksjer</b>                     | <b>7 918 534</b>  | <b>8 849 354</b>  | <b>29 704</b>  | <b>37 716</b>  | <b>4 656</b>   | <b>1 349</b>   | <b>7 952 894</b>  | <b>8 888 419</b>  |
| Statsobligasjoner                 | 1 549 663         | 1 494 936         | 284 854        | 419 912        | -              | -              | 1 834 517         | 1 914 848         |
| Statsrelaterte obligasjoner       | 293 837           | 278 345           | 87 220         | 89 495         | 675            | -              | 381 732           | 367 840           |
| Realrenteobligasjoner             | 198 818           | 177 457           | 19 697         | 18 422         | -              | -              | 218 515           | 195 879           |
| Selskapsobligasjoner              | 715 856           | 674 632           | 69 484         | 73 750         | 8              | 7              | 785 348           | 748 389           |
| Pantesikrede obligasjoner         | 194 801           | 162 737           | 31 442         | 29 211         | -              | -              | 226 243           | 191 948           |
| <b>Sum obligasjoner</b>           | <b>2 952 975</b>  | <b>2 788 107</b>  | <b>492 697</b> | <b>630 790</b> | <b>683</b>     | <b>7</b>       | <b>3 446 355</b>  | <b>3 418 903</b>  |
| Finansielle derivater (eiendeler) | 183               | 246               | 26 577         | 7 633          | -              | -              | 26 760            | 7 879             |
| Finansielle derivater (gjeld)     | -18               | -                 | -14 431        | -9 055         | -              | -              | -14 449           | -9 055            |
| <b>Sum finansielle derivater</b>  | <b>165</b>        | <b>246</b>        | <b>12 146</b>  | <b>-1 422</b>  | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>12 311</b>     | <b>-1 176</b>     |
| <b>Unotert eiendom</b>            | <b>-</b>          | <b>-</b>          | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>349 495</b> | <b>310 134</b> | <b>349 495</b>    | <b>310 134</b>    |
| <b>Unotert infrastruktur</b>      | <b>-</b>          | <b>-</b>          | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>13 040</b>  | <b>14 287</b>  | <b>13 040</b>     | <b>14 287</b>     |
| Annet (eiendeler) <sup>1</sup>    | -                 | -                 | 523 963        | 340 634        | -              | -              | 523 963           | 340 634           |
| Annet (gjeld) <sup>2</sup>        | -                 | -                 | -640 833       | -631 651       | -              | -              | -640 833          | -631 651          |
| <b>Totalt</b>                     | <b>10 871 674</b> | <b>11 637 707</b> | <b>417 677</b> | <b>376 067</b> | <b>367 874</b> | <b>325 777</b> | <b>11 657 224</b> | <b>12 339 549</b> |
| <b>Totalt (prosent)</b>           | <b>93,3</b>       | <b>94,3</b>       | <b>3,6</b>     | <b>3,1</b>     | <b>3,1</b>     | <b>2,6</b>     | <b>100,0</b>      | <b>100,0</b>      |

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

<sup>2</sup> 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 2022 var 96,9 prosent av porteføljen klassifisert som nivå 1 eller 2, som er en liten reduksjon fra årsslutt 2021.

### **Aksjer**

Målt som en andel av total verdi er tilnærmet alle aksjer (99,57 prosent) verdsatt basert på offisielle sluttkurs fra børs og klassifisert som nivå 1. En mindre andel av beholdningene (0,37 prosent) er klassifisert som nivå 2. Dette er hovedsakelig aksjer hvor handel nylig er suspendert, eller illikvide beholdninger som ikke handles daglig. For en begrenset andel av beholdninger (0,06 prosent) som ikke er notert eller hvor børshandel er suspendert og verdien er justert ned i forhold til siste sluttkurs, benyttes ikke-observerbare inndata i vesentlig grad i verdsettelsen. Disse beholdningene er derfor klassifisert som nivå 3.

### **Obligasjoner**

Majoriteten av obligasjonsbeholdningene (85,68 prosent) har observerbare bindende markedspriser i aktive markeder og er klassifisert som nivå 1. 14,30 prosent av obligasjonsbeholdningene er klassifisert som nivå 2. Dette er beholdninger som ikke har et tilstrekkelig antall observerbare markedspriser eller som er priset basert på sammenlignbare likvide obligasjoner. En ubetydelig andel av beholdningene (0,02 prosent) som ikke har observerbare priser, er klassifisert som nivå 3 da verdsettelsen er 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. Investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur er målt til verdien fastsatt av eksterne verdsetterne. Unntaket er nylig innkjøpte investeringer der kostpris eksklusive transaksjonskostnader er vurdert som det beste anslaget på virkelig verdi, eller tilfeller hvor det finnes indikasjoner på at verdien fastsatt av eksterne verdsetterne 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.

Andre eiendeler og forpliktelser er klassifisert som nivå 2.

### **Bevegelser mellom nivåer i hierarkiet**

#### **Reklassifiseringer mellom nivå 1 og nivå 2**

Andelen av aksjebeholdninger klassifisert som nivå 1 har økt marginalt med 0,01 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2021. Det har ikke vært vesentlige reklassifiseringer mellom nivå 1 og nivå 2 for aksjebeholdninger i første halvår. Andelen av obligasjonsbeholdninger klassifisert som nivå 1 har økt med 4,13 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2021, og andelen klassifisert som nivå 2 er tilsvarende redusert. Den viktigste årsaken til økningen er kjøp av statsobligasjoner klassifisert som nivå 1 i første halvår. Videre har det vært en netto reklassifisering av selskapsobligasjoner og statsobligasjoner fra nivå 2 til nivå 1 på 9 milliarder kroner i første halvår, basert på forbedret likviditet.

#### **Reklassifiseringer mellom nivå 1 og nivå 3**

I første halvår ble omfattende sanksjoner introdusert på handel i russiske verdipapirer. Som følge av dette var det begrenset tilgang på observerbare priser, da aksjebeholdningene enten var suspendert fra handel eller ble handlet med restriksjoner. For å estimere den prisen som vil bli oppnådd for salg av aksjene under gjeldende markedsforhold, ble det foretatt en nedjustering i forhold til siste sluttkurs for disse aksjebeholdningene ved utgangen av første halvår. Nedjusteringen reflekterer den estimerte rabatten markedsdeltakere vil kreve for å gjenspeile risikoen knyttet til den iboende usikkerheten i kontantstrømmene til aksjebeholdningene, samt manglende tilgang til å handle aksjene i markedet. Justeringen i forhold til siste sluttkurs benytter ikke-observerbare inndata og anses som betydelig for virkelig verdi målingen. Alle aksjebeholdninger hvor verdien er justert ned i forhold til siste sluttkurs har derfor blitt reklassifisert til nivå 3. Ved utgangen av første halvår hadde disse aksjebeholdningene en verdi på 4 milliarder kroner, sammenlignet med 30 milliarder kroner ved årsslutt 2021.



**Tabell 8.2** Endringer i nivå 3 beholdninger

| 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 | 30.06.2022     |
|------------------------------------|----------------|---------------|-------------|------------------------|-------------------|---------------------|---------------------|--------------------|----------------|
| Aksjer                             | 1 349          | 60            | -905        | -32                    | -36 885           | 30 465              | -109                | 10 711             | 4 656          |
| Obligasjoner                       | 7              | 675           | -           | -                      | -                 | -                   | -                   | 1                  | 683            |
| Unotert eiendom <sup>1</sup>       | 310 134        | -2 148        | -           | -                      | 18 762            | -                   | -                   | 22 746             | 349 495        |
| Unotert infrastruktur <sup>1</sup> | 14 287         | -373          | -           | -                      | -1 257            | -                   | -                   | 383                | 13 040         |
| <b>Totalt</b>                      | <b>325 777</b> | <b>-1 786</b> | <b>-905</b> | <b>-32</b>             | <b>-19 380</b>    | <b>30 465</b>       | <b>-109</b>         | <b>33 841</b>      | <b>367 874</b> |

| Beløp i millioner kroner           | 01.01.2021     | Kjøp          | Salg       | Forfalte og innbetalte | Netto gevinst/tap | Overført til nivå 3 | Overført fra nivå 3 | Gevinst/tap valuta | 31.12.2021     |
|------------------------------------|----------------|---------------|------------|------------------------|-------------------|---------------------|---------------------|--------------------|----------------|
| Aksjer                             | 597            | 908           | -16        | -                      | -327              | 242                 | -68                 | 13                 | 1 349          |
| Obligasjoner                       | 28             | -             | -          | -                      | -22               | -                   | -                   | 1                  | 7              |
| Finansielle derivater (eiendeler)  | 4              | -             | -          | -                      | -                 | -                   | -4                  | -                  | -              |
| Unotert eiendom <sup>1</sup>       | 272 507        | 7 056         | -          | -                      | 29 723            | -                   | -                   | 849                | 310 134        |
| Unotert infrastruktur <sup>1</sup> | -              | 13 375        | -          | -                      | 1 118             | -                   | -                   | -207               | 14 287         |
| <b>Totalt</b>                      | <b>273 136</b> | <b>21 339</b> | <b>-16</b> | <b>-</b>               | <b>30 492</b>     | <b>242</b>          | <b>-72</b>          | <b>656</b>         | <b>325 777</b> |

<sup>1</sup> Kjøp representerer netto kontantstrøm til investeringer i henholdsvis unotert eiendom og unotert infrastruktur slik det fremkommer i kontantstrømoppstillingen.

Den relative andelen av beholdninger klassifisert som nivå 3 var 3,1 prosent ved utgangen av første halvår, som er en liten økning sammenlignet med årsslutt 2021. SPUs samlede beholdninger i nivå 3 utgjorde 367 874 millioner kroner ved utgangen av første halvår, en økning på 42 097 millioner kroner fra årsslutt. Økningen skyldes i hovedsak investeringer i unotert eiendom, som i sin helhet er klassifisert som nivå 3.

For både aksjer og obligasjoner har den relative andelen klassifisert som nivå 3 økt noe sammenlignet med årsslutt. I absolutt verdi har obligasjoner klassifisert som nivå 3 økt på grunn av kjøp av en statsrelatert obligasjon klassifisert som nivå 3 i første halvår. For aksjer er økningen i absolutt verdi av nivå 3 beholdninger hovedsakelig knyttet til reklassifiseringen av russiske aksjer fra nivå 1 til nivå 3 ved utgangen av første halvår.

### Sensitivitetsanalyse 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 sensitivitetsanalysen i tabell 8.3 vises effekten av å benytte rimelige alternative forutsetninger i verdsettelsen av unotert eiendom. For beholdninger av aksjer, obligasjoner og unotert infrastruktur klassifisert som nivå 3 har det ikke vært vesentlige endringer i sensitivitet sammenlignet med årsslutt 2021.

**Tabell 8.3** Ytterligere spesifikasjon nivå 3 og sensitiviteter – unotert eiendom

| Beløp i millioner kroner | Nøkkel-<br>forutsetninger | Endring nøkkel-<br>forutsetninger | Spesi-<br>fikasjon<br>nivå 3 per<br>30.06.2022 | Sensitiviteter<br>30.06.2022    |                                | Spesi-<br>fikasjon<br>nivå 3 per<br>31.12.2021 | Sensitiviteter<br>31.12.2021    |                                |
|--------------------------|---------------------------|-----------------------------------|--|---------------------------------|--------------------------------|--|---------------------------------|--------------------------------|
|                          |                           |                                   |  | Ufordel-<br>aktige<br>endringer | Fordel-<br>aktige<br>endringer |  | Ufordel-<br>aktige<br>endringer | Fordel-<br>aktige<br>endringer |
|                          | Avkastningskrav           | 0,2 prosentpoeng                  |  | -17 150                         | 19 213                         |  | -15 219                         | 17 050                         |
|                          | Markedsleie               | 2,0 prosent                       |  | -5 920                          | 5 920                          |  | -5 253                          | 5 253                          |
| <b>Unotert eiendom</b>   |                           |                                   | <b>349 495</b>                                 | <b>-23 070</b>                  | <b>25 133</b>                  | <b>310 134</b>                                 | <b>-20 472</b>                  | <b>22 302</b>                  |

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. 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 23 070 millioner

kroner eller 6,6 prosent (6,6 prosent ved årsslutt 2021). 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 25 133 millioner kroner eller 7,2 prosent (7,2 prosent ved årsslutt 2021). For unotert eiendom er endringer i avkastningskrav en mer betydelig faktor for verdsettelse enn endringer i markedsleie. Den isolerte effekten av endringer i avkastningskrav og fremtidig markedsleie er presentert i tabell 8.3.

# Note 9 Investeringsrisiko

Investeringsrisiko omfatter markedsrisiko, kredittrisiko 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 2021.

## Markedsrisiko

Markedsrisiko er risiko for tap eller endring i markedsverdi for porteføljen eller deler av denne på grunn av endring i variabler i finansmarkedene og i markedene for unotert eiendom og infrastruktur. Norges Bank Investment Management måler markedsrisiko både absolutt og relativt til referanseindeksen.

## Aktivklasse per land/valuta

Porteføljen er investert på tvers av flere aktivklasser, 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 <sup>1</sup> |                                 |             |                     | Markedsverdi i prosent per aktivaklasse |              | Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring |                  |                  |
|--|---------------------------------|-------------|---------------------|---|--------------|---|------------------|------------------|
| Aktivaklasse   | Marked                          | 30.06.2022  | Marked              | 31.12.2021                              | 30.06.2022   | 31.12.2021  | 30.06.2022       | 31.12.2021       |
| Aksjer   | <b>Utviklet</b>                 | <b>88,7</b> | <b>Utviklet</b>     | <b>89,5</b>                             |              |   |                  |                  |
|  | USA                             | 44,6        | USA                 | 44,9                                    |              |   |                  |                  |
|  | Storbritannia                   | 7,3         | Japan               | 7,0                                     |              |   |                  |                  |
|  | Japan                           | 7,2         | Storbritannia       | 7,0                                     |              |   |                  |                  |
|  | Sveits                          | 4,7         | Frankrike           | 4,9                                     |              |   |                  |                  |
|  | Frankrike                       | 4,5         | Sveits              | 4,7                                     |              |   |                  |                  |
|  | Sum andre                       | 20,4        | Sum andre           | 20,9                                    |              |   |                  |                  |
|  | <b>Fremvoksende</b>             | <b>11,3</b> | <b>Fremvoksende</b> | <b>10,5</b>                             |              |   |                  |                  |
|  | Kina                            | 4,3         | Kina                | 3,8                                     |              |   |                  |                  |
|  | Taiwan                          | 2,2         | Taiwan              | 2,3                                     |              |   |                  |                  |
|  | India                           | 1,8         | India               | 1,6                                     |              |   |                  |                  |
|  | Brasil                          | 0,6         | Brasil              | 0,5                                     |              |   |                  |                  |
|  | Sør-Afrika                      | 0,4         | Sør-Afrika          | 0,4                                     |              |   |                  |                  |
|  | Sum andre                       | 2,1         | Sum andre           | 2,0                                     |              |   |                  |                  |
|  | <b>Sum aksjer</b>               |             |                     |   |              | <b>68,51</b>                                      | <b>71,95</b>     | <b>7 986 210</b> |
| Obligasjoner   | <b>Utviklet</b>                 | <b>99,8</b> | <b>Utviklet</b>     | <b>99,6</b>                             |              |   |                  |                  |
|  | Amerikanske dollar              | 52,6        | Amerikanske dollar  | 50,3                                    |              |   |                  |                  |
|  | Euro                            | 26,4        | Euro                | 27,6                                    |              |   |                  |                  |
|  | Japanske yen                    | 7,6         | Japanske yen        | 7,9                                     |              |   |                  |                  |
|  | Britiske pund                   | 4,1         | Britiske pund       | 4,9                                     |              |   |                  |                  |
|  | Kanadiske dollar                | 3,9         | Kanadiske dollar    | 3,8                                     |              |   |                  |                  |
|  | Sum andre                       | 5,2         | Sum andre           | 5,0                                     |              |   |                  |                  |
|  | <b>Fremvoksende<sup>2</sup></b> | <b>0,2</b>  | <b>Fremvoksende</b> | <b>0,4</b>                              |              |   |                  |                  |
| <b>Sum obligasjoner</b>                                |                                 |             |                     |   | <b>28,34</b> | <b>25,41</b>                                      | <b>3 304 058</b> | <b>3 135 259</b> |
| Unotert eiendom  | USA                             | 52,5        | USA                 | 50,1                                    |              |   |                  |                  |
|  | Storbritannia                   | 16,3        | Storbritannia       | 17,8                                    |              |   |                  |                  |
|  | Frankrike                       | 16,0        | Frankrike           | 17,1                                    |              |   |                  |                  |
|  | Tyskland                        | 3,8         | Tyskland            | 3,9                                     |              |   |                  |                  |
|  | Sveits                          | 3,5         | Sveits              | 3,6                                     |              |   |                  |                  |
|  | Sum andre                       | 7,9         | Sum andre           | 7,4                                     |              |   |                  |                  |
| <b>Sum unotert eiendom</b>                             |                                 |             |                     |   | <b>3,04</b>  | <b>2,52</b>                                       | <b>353 895</b>   | <b>311 538</b>   |
| <b>Sum unotert infrastruktur</b>                       |                                 |             |                     |   | <b>0,11</b>  | <b>0,12</b>                                       | <b>13 061</b>    | <b>14 288</b>    |

<sup>1</sup> Markedsverdi i prosent per land og valuta inkluderer derivater og kontanter.

<sup>2</sup> Andelen av obligasjonsporføljen i individuelle fremvoksende markeders valuta er uvesentlig.

Ved utgangen av første halvår var aksjeandelen i fondet 68,5 prosent, mot 72,0 prosent ved årsslutt 2021.

Obligasjonsporteføljens andel av fondet var 28,3 prosent, mot 25,4 prosent ved årsslutt. Unotert eiendom utgjorde 3,0 prosent av fondet, mot 2,5 prosent ved årsslutt. Unotert infrastruktur utgjorde 0,1 prosent av fondet, på samme nivå som ved årsslutt.

### Volatilitet

Risikomodeller 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. Tabell 9.2 og 9.3 presenterer risiko både i form av porteføljens forventet volatilitet og forventet relativ volatilitet målt mot referanseindeksen til fondet. Alle fondets investeringer er inkludert i beregning 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** Porteføljrisiko, forventet volatilitet, prosent

|                       | Forventet volatilitet, faktisk portefølje |          |           |            |            |          |           |            |
|-----------------------|---|----------|-----------|------------|------------|----------|-----------|------------|
|                       | 30.06.2022                                | Min 2022 | Maks 2022 | Snitt 2022 | 31.12.2021 | Min 2021 | Maks 2021 | Snitt 2021 |
| Porteføljen           | 9,6                                       | 9,6      | 10,4      | 10,1       | 10,3       | 10,1     | 10,7      | 10,5       |
| Aksjer                | 13,8                                      | 13,8     | 14,4      | 14,2       | 14,1       | 14,0     | 14,7      | 14,4       |
| Obligasjoner          | 10,8                                      | 10,0     | 10,9      | 10,3       | 10,1       | 9,7      | 10,1      | 9,8        |
| Unotert eiendom       | 11,9                                      | 11,7     | 12,4      | 12,0       | 11,7       | 10,5     | 11,7      | 10,8       |
| Unotert infrastruktur | 10,0                                      | 10,0     | 13,2      | 12,7       | 13,1       | 9,7      | 13,1      | 11,2       |

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

|             | Forventet relativ volatilitet |          |           |            |            |          |           |            |
|-------------|-------------------------------|----------|-----------|------------|------------|----------|-----------|------------|
|             | 30.06.2022                    | Min 2022 | Maks 2022 | Snitt 2022 | 31.12.2021 | Min 2021 | Maks 2021 | Snitt 2021 |
| Porteføljen | 43                            | 42       | 53        | 48         | 50         | 42       | 56        | 47         |

Risiko målt ved forventet volatilitet viser en forventet årlig verdisingning i fondet på 9,6 prosent, eller om lag 1 120 milliarder kroner, ved utgangen av første halvår, mot 10,3 prosent ved årsslutt 2021. Aksjeinvesteringenes forventede volatilitet var 13,8 prosent ved utgangen av første halvår, ned fra 14,1 prosent ved årsslutt, mens renteinvesteringenes forventede volatilitet var 10,8 prosent, mot 10,1 prosent ved årsslutt.

Fondets forventede relative volatilitet var 43 basispunkter ved utgangen av første halvår, mot 50 basispunkter ved årsslutt 2021. Nedgangen i første halvår skyldes hovedsakelig endringer i eksponeringer.

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 1,37 prosentpoeng, sammenlignet med 1,52 prosentpoeng ved årsslutt 2021.

### Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at utstedere av renteinstrumenter 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,<br>30.06.2022 | AAA              | AA             | A              | BBB            | Lavere<br>vurdering | Totalt           |
|---|------------------|----------------|----------------|----------------|---------------------|------------------|
| Statsobligasjoner                       | 1 187 312        | 163 279        | 394 314        | 65 238         | 24 375              | 1 834 517        |
| Statsrelaterte obligasjoner             | 166 983          | 140 900        | 55 032         | 16 631         | 2 186               | 381 732          |
| Realrenteobligasjoner                   | 144 257          | 51 714         | 7 839          | 14 705         | -                   | 218 515          |
| Selskapsobligasjoner                    | 7 231            | 53 774         | 338 490        | 372 596        | 13 258              | 785 348          |
| Pantesikrede obligasjoner               | 191 601          | 32 665         | 1 769          | 208            | -                   | 226 243          |
| <b>Sum obligasjoner</b>                 | <b>1 697 382</b> | <b>442 332</b> | <b>797 443</b> | <b>469 379</b> | <b>39 820</b>       | <b>3 446 355</b> |

| Beløp i millioner kroner,<br>31.12.2021 | AAA              | AA             | A              | BBB            | Lavere<br>vurdering | Totalt           |
|---|------------------|----------------|----------------|----------------|---------------------|------------------|
| Statsobligasjoner                       | 1 186 701        | 183 432        | 443 812        | 78 790         | 22 113              | 1 914 848        |
| Statsrelaterte obligasjoner             | 163 648          | 131 307        | 57 669         | 13 485         | 1 731               | 367 840          |
| Realrenteobligasjoner                   | 132 701          | 45 525         | 6 321          | 11 027         | 305                 | 195 879          |
| Selskapsobligasjoner                    | 6 433            | 52 623         | 303 970        | 372 433        | 12 930              | 748 389          |
| Pantesikrede obligasjoner               | 162 060          | 27 641         | 1 585          | 661            | -                   | 191 948          |
| <b>Sum obligasjoner</b>                 | <b>1 651 543</b> | <b>440 528</b> | <b>813 357</b> | <b>476 397</b> | <b>37 078</b>       | <b>3 418 903</b> |

Andelen av obligasjonsbeholdningen kategorisert med kredittvurdering AAA økte til 49,3 prosent ved utgangen av første halvår, fra 48,3 prosent ved utgangen av 2021. Økningen i AAA kategorien skyldes i hovedsak økte beholdninger i pantesikrede obligasjoner. Samtidig falt andelen av obligasjonsbeholdninger med kredittvurdering A til 23,1 prosent ved utgangen av første halvår, fra 23,8 prosent ved årsslutt. Dette skyldes i hovedsak lavere beholdning av statsobligasjoner. Andelen av obligasjonsbeholdninger i kategorien Lavere vurdering økte

til 1,2 prosent ved utgangen av første halvår, fra 1,1 prosent ved årsslutt. Dette skyldes hovedsakelig en liten økning av beholdninger av statsobligasjoner i denne kategorien. Totalt sett er kredittkvaliteten i obligasjonsporteføljen noe forbedret 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 |                |
|---|-------------------|----------------|
|   | 30.06.2022        | 31.12.2021     |
| Verdipapirutlån   | 69 991            | 68 494         |
| Derivater inklusive valutakontrakter                            | 56 647            | 61 144         |
| Usikrede bankinnskudd <sup>1</sup> og verdipapirer              | 32 910            | 18 072         |
| Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler                                   | 5 747             | 7 459          |
| Oppgjørssisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid | 10 213            | 93             |
| <b>Totalt</b>   | <b>175 509</b>    | <b>155 262</b> |

<sup>1</sup> Beløpet inkluderer også bankinnskudd i ikke-konsoliderte datterselskaper.

Total motpartsrisikoeksponering økte til 175,5 milliarder kroner ved utgangen av første halvår, fra 155,3 milliarder kroner ved utgangen av 2021. Økningen i risikoeksponering skyldes i hovedsak høyere usikrede bankinnskudd samt høyere risikoeksponering fra oppgjørssisiko fra

valutatransaksjoner. Motpartsrisikoeksponeringen fra utlånsaktiviteten utgjorde 40 prosent av den totale motpartsrisikoeksponeringen til fondet ved utgangen av første halvår. Gjennom verdipapirutlånsprogrammet lånes det ut både aksjer og obligasjoner.

# Note 10 Gevinst/tap valuta

## Skjønnsmessig vurdering

Gevinst og tap på finansielle instrumenter skyldes endringer i instrumentets kurs (før gevinst/tap valuta) og endringer i valutakurser (gevinst/tap valuta). Disse presenteres separat i resultatregnskapet. Metoden for å fordele total gevinst/tap i norske kroner til et verdipapirelement og et valutaelement, er et estimat. Forskjellige metoder vil kunne gi ulike utslag for fordelingen. For nærmere beskrivelse av metoden som er benyttet, se note 11 Gevinst/tap valuta i årsrapporten for 2021.

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 2022 | 1. halvår 2021 | 2021           |
|------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Gevinst/tap valuta - USD/NOK | 474 222        | 20 021         | 104 202        |
| Gevinst/tap valuta - EUR/NOK | 60 803         | -45 439        | -77 636        |
| Gevinst/tap valuta - JPY/NOK | -34 894        | -46 279        | -55 115        |
| Gevinst/tap valuta - GBP/NOK | 2 140          | 10 080         | 13 272         |
| Gevinst/tap valuta - CHF/NOK | 18 980         | -10 777        | -643           |
| Gevinst/tap valuta - andre   | 121 087        | -6 311         | -8 668         |
| <b>Gevinst/tap valuta</b>    | <b>642 339</b> | <b>-78 706</b> | <b>-24 589</b> |

# 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 2022 |               | 1. halvår 2021 |               | 2021         |               |
|--|----------------|---------------|----------------|---------------|--------------|---------------|
|  |                | Basis-punkter |                | Basis-punkter |              | Basis-punkter |
| Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader <sup>1</sup>         | 770            |               | 672            |               | 1 102        |               |
| Kostnader til depot  | 242            |               | 251            |               | 468          |               |
| IT-tjenester, systemer, data og informasjon                              | 311            |               | 291            |               | 591          |               |
| Analyse, konsulent og juridiske tjenester                                | 137            |               | 97             |               | 210          |               |
| Øvrige kostnader   | 117            |               | 125            |               | 232          |               |
| Fordelte kostnader Norges Bank   | 153            |               | 152            |               | 301          |               |
| Faste honorarer til eksterne forvaltere                                  | 567            |               | 525            |               | 896          |               |
| <b>Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer</b> | <b>2 297</b>   | <b>3,7</b>    | <b>2 113</b>   | <b>3,7</b>    | <b>3 801</b> | <b>3,3</b>    |
| Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere                   | 483            |               | 554            |               | 840          |               |
| <b>Forvaltningsgodtgjøring</b>   | <b>2 780</b>   | <b>4,8</b>    | <b>2 668</b>   | <b>4,6</b>    | <b>4 640</b> | <b>4,0</b>    |

<sup>1</sup> Kostnadene er redusert med 265 millioner kroner i 2021 som følge av en regnskapsmessig engangsjustering etter endring av metode for periodisering av prestasjonsbasert lønn.

## 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 portefølje-resultatet 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 2022 |               | 1. halvår 2021 |               | 2021       |               |
|---|----------------|---------------|----------------|---------------|------------|---------------|
|   |                | Basis-punkter |                | Basis-punkter |            | Basis-punkter |
| Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader           | 15             |               | 15             |               | 29         |               |
| IT-tjenester, systemer, data og informasjon                   | 2              |               | 2              |               | 5          |               |
| Analyse, konsulent og juridiske tjenester                     | 15             |               | 16             |               | 38         |               |
| Øvrige kostnader  | 23             |               | 19             |               | 41         |               |
| <b>Sum forvaltningskostnader datterselskaper</b>              | <b>55</b>      | <b>0,1</b>    | <b>52</b>      | <b>0,1</b>    | <b>113</b> | <b>0,1</b>    |
| Herav forvaltningskostnader ikke-konsoliderte datterselskaper | 35             |               | 31             |               | 69         |               |
| Herav forvaltningskostnader konsoliderte datterselskaper      | 19             |               | 22             |               | 43         |               |

### 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 2022 begrenset til 5 600 millioner kroner.

Ved utgangen av første halvår utgjorde samlede forvaltningskostnader som måles mot den øvre kostnadsrammen 2 352 millioner kroner. Av dette utgjorde forvaltningskostnader i Norges Bank, eksklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, 2 297 millioner kroner og forvaltningskostnader i datterselskaper 55 millioner kroner. Samlede forvaltningskostnader, inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, utgjorde 2 835 millioner kroner.

### Kostnader målt som andel av forvaltet kapital

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, eksklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, 3,8 basispunkter av forvaltet kapital. Samlede forvaltningskostnader, inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, tilsvarte 4,9 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. Derfor er de ikke definert som forvaltningskostnader. Disse kostnadene blir belastet porteføljeresultatet 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 henholdsvis 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 balansen for Statens pensjonsfond utland pr. 30. juni 2022 og tilhørende resultatregnskap, oppstilling over endringer i eiers kapital og kontantstrømoppstilling for perioden 1. januar 2022 til 30. juni 2022. 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, 11. august 2022  
Ernst & Young AS

Uttalelsen er  
signert elektronisk

**Kjetil Rimstad**  
statsautorisert revisor