

Statens pensjonsfond utland Halvårsrapport 2024



Fondet er eidd av det norske folket, representert ved regjeringa og Stortinget. Finansdepartementet har det overordna ansvaret for å forvalte fondet gjennom loven om Statens pensjonsfond. Den operative gjennomføringa av forvaltningsoppdraget er det Norges Bank Investment Management som står for, innanfor rammene for mandatet frå Finansdepartementet.

Oppdraget er å sikre og utvikle finansielle verdier for framtidige generasjonar. Målet med investeringane i fondet er å oppnå høgast mogleg avkastning etter kostnader med ein akseptabel risiko. Innanfor det overordna finansielle målet skal fondet forvaltast ansvarleg.

Innhald

4	1. Investeringane
8	Aksjar
10	Rentepapir
12	Eigedom
13	Infrastruktur for fornybar energi
14	Relativ avkastning
16	Investeringsramma til fondet
16	Operasjonell risiko
17	Ansvarleg forvaltning
18	2. Rekneskap
19	Resultatrekneskap
20	Balanse
21	Kontantstrømoppstilling
22	Oppstilling av endringar i eigars kapital
23	Notar
44	Revisjonsmelding



Investeringane



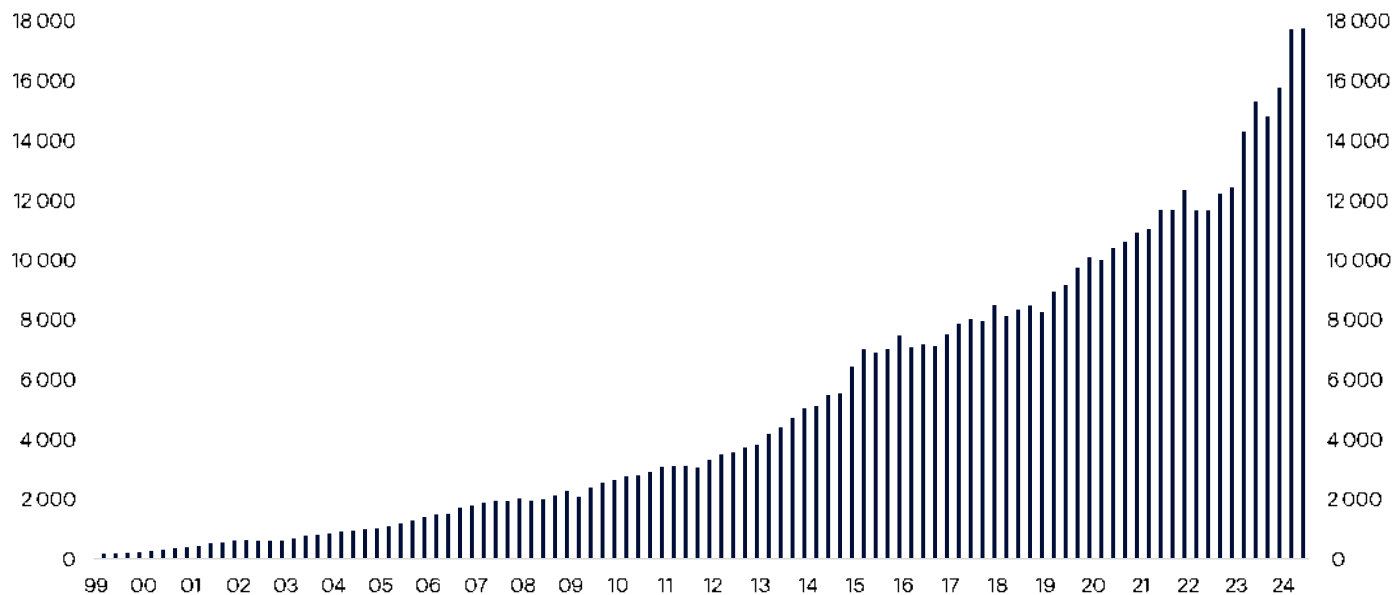
Marknadsverdien til fondet auka med 1 980 milliardar kroner til 17 745 milliardar kroner i første halvår av 2024. Fondet fekk i perioden ei avkastning på 8,6 prosent, tilsvarande 1 478 milliardar kroner. Dette var 0,04 prosentpoeng lågare enn avkastninga på referanseindeksen.

Aksjeinvesteringane utgjorde 72,0 prosent av marknadsverdien til fondet og renteinvesteringane 26,1 prosent. Unotert eigedom utgjorde 1,7 prosent og unotert infrastruktur for fornybar energi 0,1 prosent.

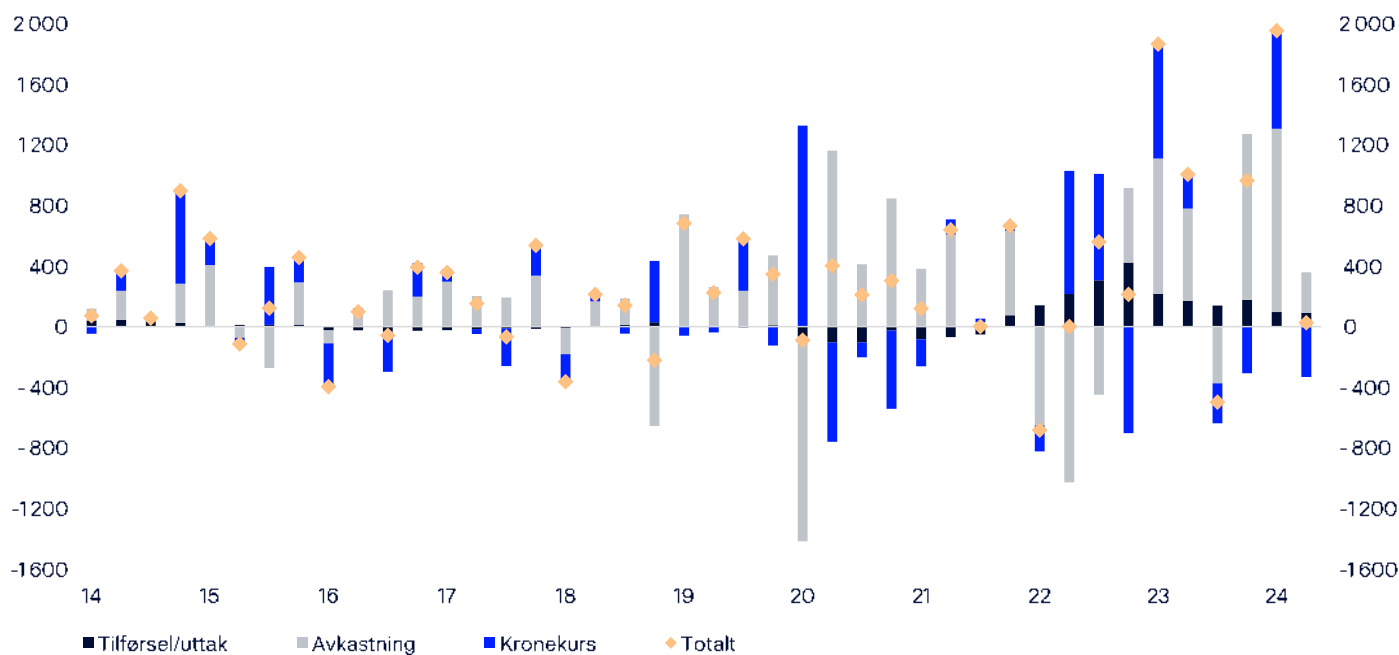
Av den totale endringa i marknadsverdien utgjorde avkastninga 1 478 milliardar kroner. Fondet fekk tilført 188 milliardar kroner frå staten. 315 milliardar kom frå ein svekt kronekurs.

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

FIGUR 1 Kvartalsvis utvikling i marknadsværdien til fondet i milliardar kroner.



FIGUR 2 Kvartalsvise endringar i marknadsværdien til fondet i milliardar kroner.



TABELL 1 Nøkkeltal i milliardar kroner.

	Første halvår 2024	Første kvartal 2024	2023
Marknadsverdi			
Aksjeinvesteringar	12 779	12 779	11 174
Renteinvesteringar	4 639	4 608	4 272
Unoterte eigedomsinvesteringar	307	315	301
Unoterte infrastrukturinvesteringar ¹	20	16	18
Marknadsverdien til fondet²	17 745	17 719	15 765
Utsett skatt	-12	-9	-8
Påkommen, ikkje betalt forvaltningsgodtgjersle ³	0	-2	0
Eigarkapital²	17 733	17 707	15 757
Tilførsel av kapital	192	96	711
Uttak av kapital	0	0	0
Utbetalt forvaltningsgodtgjersle ⁴	-4	0	-7
Avkastning av fondet ⁵	1 478	1 210	2 222
Endring som følge av svingingar i kronekursen	315	647	409
Endring i marknadsverdien	1 980	1 954	3 336
Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996			
Samla tilførsel av kapital	5 647	5 551	5 455
Samla uttak av kapital ³	-687	-684	-687
Avkastning av aksjeinvesteringar	8 846	8 570	7 326
Avkastning av renteinvesteringar	1 157	1 164	1 192
Avkastning av unoterte eigedomsinvesteringar	67	68	71
Avkastning av unoterte infrastrukturinvesteringar ¹	-1	0	2
Samla forvaltningsgodtgjersle ⁴	-74	-72	-70
Endring som følge av svingingar i kronekursen	2 789	3 122	2 474
Marknadsverdien til fondet	17 745	17 719	15 765
Samla avkastning	10 070	9 803	8 592
Samla avkastning etter forvaltningskostnader	9 995	9 730	8 522

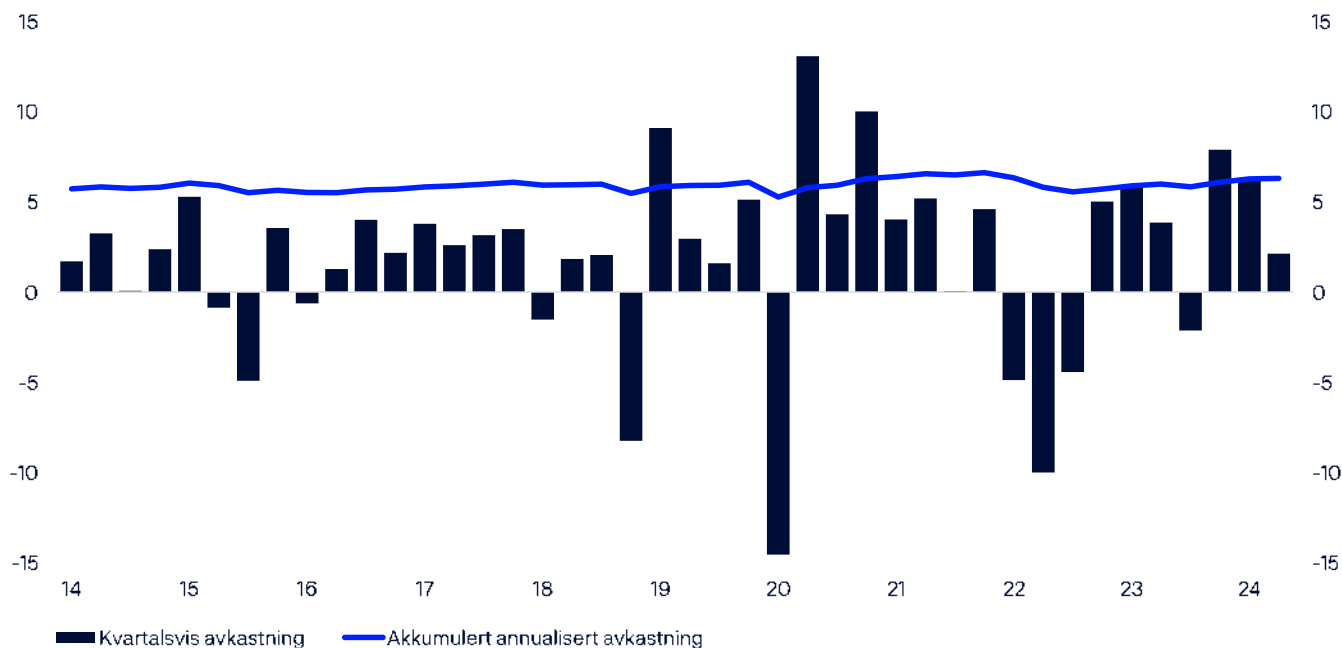
¹ Første infrastrukturinvestering blei gjort i andre kvartal 2021.

² Frå og med 2023 er marknadsverdien til fondet presentert før utsett skatt og fordring knytt til forvaltningsgodtgjersle. Fram til og med 2022 var marknadsverdien til fondet presentert før fordring knytt til forvaltningsgodtgjersle.

³ Samla tilførsel og uttak av kapital er presenterte i tabellen justert for påkommen, ikkje betalt forvaltningsgodtgjersle.

⁴ Forvaltningskostnader er omtalte i [note 11](#) i rekneskapen.

⁵ Avkastninga av fondet reflekterer avkastninga på marknadsverdien til investeringsporteføljen, som ikkje inkluderer utsett skatt. Porteføljeresultatet i rekneskapen på 1 475 milliardar kroner inkluderer resultatteffekt knytt til endringar i utsett skatt.

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

TABELL 2 Avkastning i prosent målt i valutakorga til fondet.

	Første halvår 2024	Andre kvartal 2024	Første kvartal 2024
Aksjeinvesteringar	12,47	3,07	9,12
Renteinvesteringar	-0,62	-0,27	-0,35
Unoterte eigedomsinvesteringar	-0,50	0,04	-0,54
Unoterte infrastrukturinvesteringar	-17,69	-7,11	-11,39
Avkastning av fondet	8,59	2,12	6,33
Forvaltningskostnader	0,02	0,01	0,01
Avkastning av fondet etter forvaltningskostnader	8,56	2,11	6,32

TABELL 3 Historiske nøkkeltal i prosent per 30. juni 2024. Annualiserte tal målte i valutakorga til fondet.

	Sidan 01.01.1998	Siste 10 år	Siste 12 månader
Avkastning av fondet	6,30	7,07	14,65
Årleg prisvekst	2,14	2,49	2,77
Årlege forvaltningskostnader	0,08	0,05	0,04
Netto realavkastning av fondet	4,00	4,42	11,51
Faktisk standardavvik for fondet	8,43	9,69	9,98



Aksjeinvesteringane fekk ei avkastning på 12,5 prosent.

Avkastning av aksjeinvesteringane

Aksjeinvesteringane til fondet hadde eit sterkt første halvår og fekk i perioden ei avkastning på 12,5 prosent. Sterkast var avkastninga innanfor sektorane teknologi, finans og helse. Sektoren materiale hadde den svakaste avkastninga.

Sterkast avkastning for teknologiselskapa

Teknologiselskap hadde ei avkastning på heile 27,9 prosent i første halvår. Det sterke resultatet kjem av at sektoren opplevde høg etterspurnad etter nye løysingar innanfor kunstig intelligens frå dei største internett- og programvareselskapa og halvleiarleverandørane deira.

Finansselskap fekk ei avkastning på 13,8 prosent. Vedvarande robuste globale økonomiar og ein auke i forbrukslån resulterte i høgare inntekter for bankane. I tillegg bidrog sterkare aksjemarknader og auka investeringar positivt.

Avkastninga for helseselskap var på 10,3 prosent og skriv seg frå ein sterk etterspurnad etter helsetenester, positive resultat frå fleire store kliniske studiar og auka etterspurnad etter innovative behandlingar og teknologiar. Fleire oppkjøp, fleire fusjonar og betra finansiering for bioteknologi bidrog også til at sektoren styrkte seg.

Materialeselskap hadde den svakaste avkastninga i første halvår på -0,3 prosent. Ein svak eigedomsmarknad i Kina og lunken etterspurnad etter materiale i Europa bidrog til å svekkje avkastninga.

Alle aksjeinvesteringane til fondet er publiserte på www.nbim.no.

TABELL 4 Avkastninga av aksjeinvesteringane til fondet i første halvår 2024. Oppgitt i prosent. Målt i valutakorga til fondet.

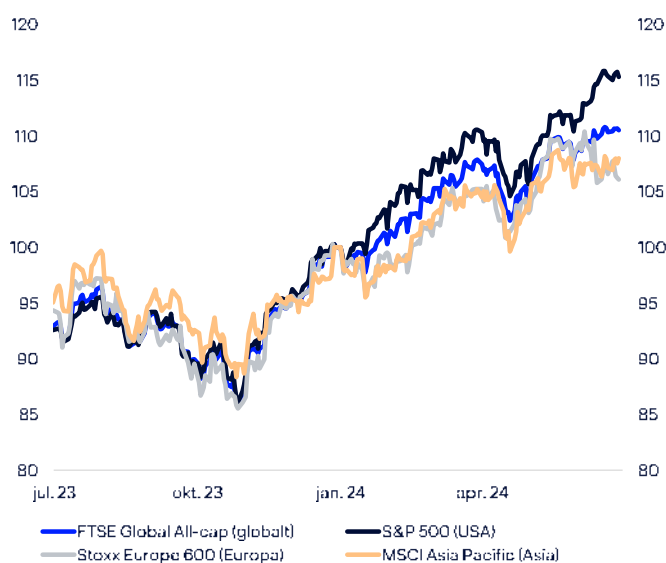
Marknad	Avkastning	Del av aksjebeholdningane
Nord-Amerika	15,9	54,2
Europa	8,3	25,0
Asia og Oseania	10,4	20,1
Framveksande marknader	12,6	10,5

TABELL 5 Avkastninga av aksjeinvesteringane til fondet i første halvår 2024. Oppgitt i prosent. Målt valutakorga til fondet og fordelt på sektor.

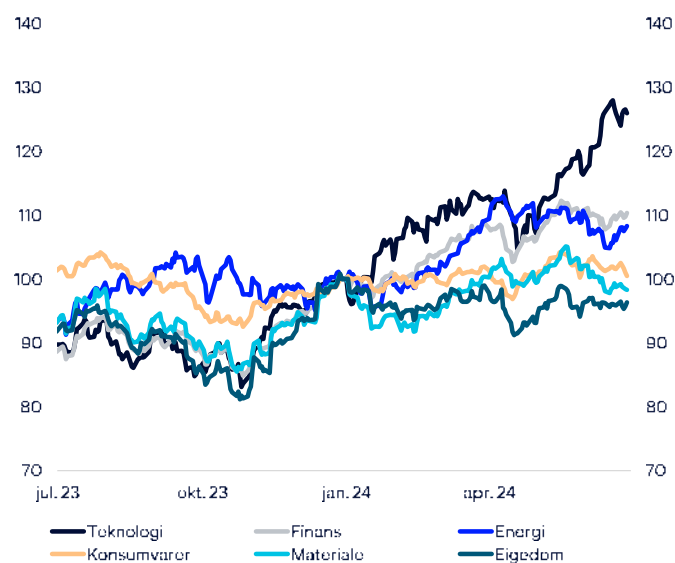
Sektor	Avkastning	Del av aksjebeholdningane ¹
Teknologi	27,9	25,8
Finans	13,8	15,0
Helse	10,3	11,1
Energi	10,3	3,6
Industri	8,2	12,7
Varige konsumvarer	7,9	13,7
Kraft- og vassforsyning	6,2	2,3
Telekommunikasjon	5,2	3,0
Konsumvarer	1,4	5,1
Eigedom	1,2	5,0
Materiale	-0,3	3,6

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

FIGUR 4 Kursutviklinga i regionale aksjemarknader. Målt i amerikanske dollar. Indeksert totalavkastning 31.12.2023 = 100. Kjelde: Bloomberg.



FIGUR 5 Kursutviklinga i dei tre sektorane med høgast og lågast avkastning i FTSE Global All Cap-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert totalavkastning 31.12.2023 = 100. Kjelde: FTSE Russel.





Renteinvesteringane fekk ei avkastning på -0,6 prosent.

Avkastning av renteinvesteringane

Renteinvesteringane fekk ei avkastning på -0,6 prosent i første halvår. Inflasjonen, altså prisveksten, avtok raskare enn venta mot slutten av 2023. Det førte til at rentemarknaden forventar vesentlege lettar i pengepolitikken i 2024. Men inflasjonen heldt seg på eit høgare nivå enn venta, og sysselsetjinga og den økonomiske veksten overraska positivt, særleg i USA. Dette førte til at rentene heldt seg høgare enn forventar.

Høg styringsrente over lengre tid

Statsobligasjonar fekk ei avkastning på -1,8 prosent i første halvår. Dei tre største behaldningane av statsobligasjonar i fondet bestod av obligasjonar utferda av USA, Japan og Tyskland.

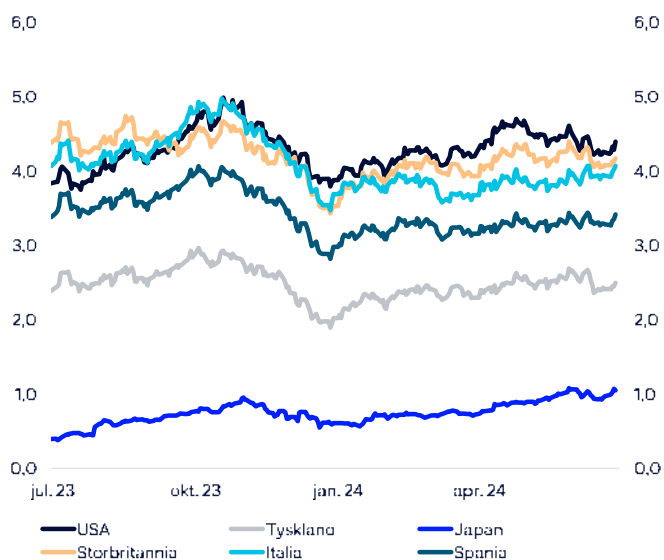
Amerikanske statsobligasjonar fekk ei avkastning på 1,1 prosent og stod for 29,1 prosent av renteinvesteringane. Den amerikanske sentralbanken heldt styringsrenta uendra i første halvår. Marknaden forventar to eller tre kutt i styringsrenta før årsslutt, ned frå seks rentekutt, som var venta ved inngangen til året.

Dei eurodenominerte statsobligasjonane fekk ei avkastning på -3,3 prosent og utgjorde 12,3 prosent av renteinvesteringane. Den europeiske sentralbanken senka styringsrenta med 0,25 prosentpoeng i juni. Marknaden forventar to rentekutt til innan utgangen av året.

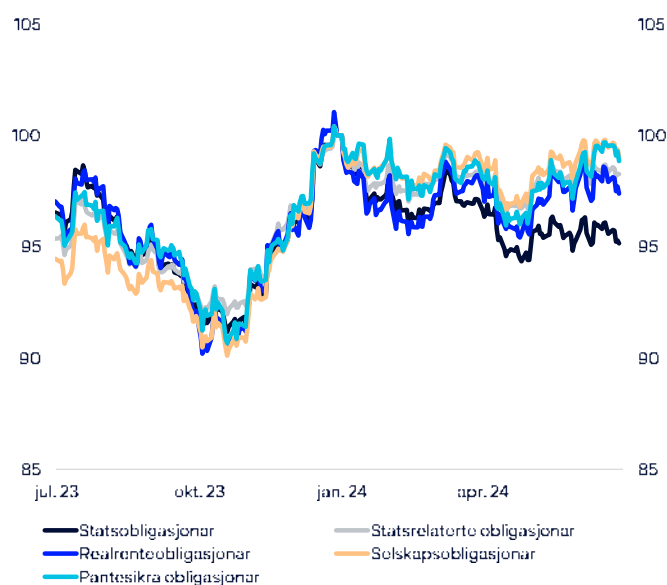
Japanske statsobligasjonar fekk ei avkastning på -13,3 prosent og stod for 5,6 prosent av renteinvesteringane. Den japanske sentralbanken stramma inn pengepolitikken i mars og har ikkje lenger negativ styringsrente. Dette hindra ikkje den japanske yenen frå å svekkje seg vidare, noko som var den viktigaste årsaka til den svake avkastninga.

Alle investeringane fondet har i rentepapir, er publiserte på www.nbim.no.

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



FIGUR 7 Kursutviklinga for ulike obligasjonar. Målt i amerikanske dollar. Indeksert totalavkastning 31.12.2023 = 100. Kjelde: Bloomberg Barclays Indices.



TABELL 6 Avkastninga av renteinvesteringane til fondet i første halvår 2024. Oppgitt i prosent. Målt i valutakorga til fondet og fordelt på sektor.

Sektor	Avkastning	Del av renteinvesteringane ¹
Statsobligasjonar ²	-1,8	58,5
Statsrelaterte obligasjonar ²	-0,6	9,5
Realrenteobligasjonar ²	-0,1	6,4
Selskapsobligasjonar	1,8	24,8
Pantesikra obligasjonar	-0,3	6,7

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

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



Avkastninga på eigedomsinvesteringane var på 1,5 prosent.

Avkastning av eigedomsinvesteringane

Dei samla investeringane fondet har i eigedom, utgjorde 3,6 prosent av fondet ved utgangen av første halvår. Avkastninga var på 1,5 prosent. Unoterte og noterte eigedomsinvesteringar er forvalta som ein samla strategi for eigedom.

Investeringane i unotert eigedom fekk i første halvår ei avkastning på -0,5 prosent og stod for 48,3 prosent av eigedomsinvesteringane. Investeringane i notert eigedom fekk ei avkastning på 3,5 prosent.

Investeringane fondet har i unotert eigedom, er hovudsakleg knytte til kontor, varehandel og logistikeigedommar. Resultatet i unotert eigedom skriv seg først og fremst frå kontorsektoren i USA. Desse verdiane blei negativt påverka av ein auke i ledige kontorlokale og ei framleis høg styringsrente. Vidare har det vore lite kjøp og sal av eigedommar i marknaden. Dette har gjort det utfordrande å verdsetje eigedommar. Investeringane fondet har i notert eigedom, er spreidde over fleire sektorar. Solid avkastning i sektorar som datasenter og seniorbustader bidrog positivt til resultatet.

Alle eigedomsinvesteringane til fondet er publiserte på www.nbim.no.

TABELL 7 Verdien av eigedomsinvesteringane i millionar kroner per 30. juni 2024.

	Verdi ¹
Unoterte eigedomsinvesteringar	307 238
Børsnoterte eigedomsinvesteringar	328 974
Aggregerte eigedomsinvesteringar	636 212

¹ Inkludert bankinnskott og andre fordringar.

TABELL 8 Avkastning av unoterte eigedomsinvesteringar i første halvår 2024.

Oppgitt i prosentpoeng.

	Avkastning
Leigeinntekter	1,9
Verdiendringar	-3,1
Transaksjonskostnader	0,0
Resultat av valutajusteringar	0,7
Totalt	-0,5



Investeringane i unotert infrastruktur for fornybar energi fekk ei avkastning på -17,7 prosent.

Avkastning av investeringane i unotert infrastruktur for fornybar energi

Investeringane i unotert infrastruktur for fornybar energi fekk ei avkastning på -17,7 prosent i første halvåret. Avkastninga på porteføljen består av inntekter frå kraftsal og verdiendringar på investeringane. I første halvår blei verdien av investeringane påverka negativt av auka kapitalkostnader. I tillegg til prosjekta som er i drift, har vi investert i eit prosjekt under konstruksjon og forplikta kapital til framtidige prosjekt. Desse prosjekta er venta å gi inntekter i framtida. Også framtidige inntekter vil bli påverka negativt av høgare kapitalkostnad i dag.

Fondet gjorde tre nye investeringar i unotert infrastruktur for fornybar energi i første halvår. I januar signerte vi ein avtale om å kjøpe ein andel på 49 prosent av ein portefølje med sol- og landbasert vindkraft i Spania og Portugal for 307 millionar euro, tilsvarande rundt 3,5 milliardar kroner. I april inngjekk vi ein avtale om å kjøpe ein andel på 49 prosent i to solprosjekt i Spania for 203 millionar euro, eller omtrent 2,4 milliardar kroner. Same månad signerte vi også ein avtale om å kjøpe 37,5 prosent av Race Bank, eit operasjonelt havvindprosjekt i Storbritannia. Prisen var 330 millionar britiske pund, eller rundt 4,5 milliardar kroner. Prosjektet er verdsett til totalt 2 599 millionar pund, tilsvarande rundt 35,3 milliardar kroner. Prosjektet inkluderer ei gjeld på rundt 644 millionar britiske pund, eller rundt 8,8 milliardar kroner, for vår andel.

Alle investeringane fondet har i infrastruktur for fornybar energi, er publiserte på www.nbim.no.

TABELL 9 Verdien av unoterte investeringar i infrastruktur for fornybar energi i millionar kroner per 30. juni 2024.

	Verdi ¹
Unoterte infrastrukturinvesteringar	19 723

¹ Inkludert bankinnskott og andre fordringar.

TABELL 10 Avkastning av unoterte investeringar i infrastruktur for fornybar energi i første halvår 2024. I prosent.

	Avkastning
Unoterte infrastrukturinvesteringar	-17,7

Relativ avkastning for fondet

Den relative avkastninga av fondet var 0,04 prosentpoeng lågare enn avkastninga på referanseindeksen frå Finansdepartementet i første halvår, tilsvarande -5 milliardar kroner.

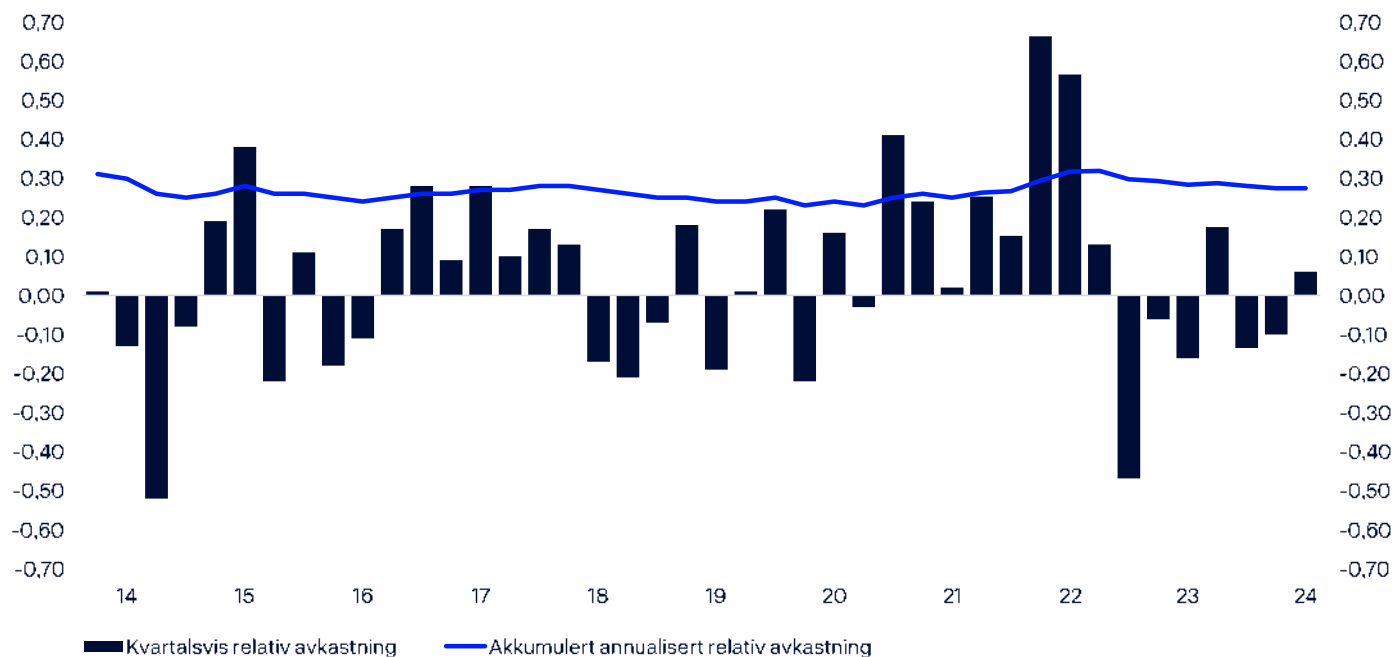
Aksjeforvaltninga bidrog med 0,21 prosentpoeng til den relative avkastninga i første halvår. Det var investeringane innanfor sektorane varige konsumvarer og finans som bidrog mest positivt, medan sektoren materiale bidrog mest negativt.

Renteforvaltninga sitt bidrag til avkastninga var på 0,04 prosentpoeng i første halvår. Forvaltninga innanfor Europa bidrog mest til meiravkastninga. Fondet har ein høgare andel obligasjonar med kort løpetid samanlikna med referanseindeksen, noko som også bidrog positivt. Renteforvaltninga til fondet har ei allokering til framveksande marknader. Dette bidrog negativt til den relative avkastninga av forvaltninga.

Investeringane i eigedom var dei som bidrog mest negativt til den relative avkastninga av fondet i første halvår, målt mot aksjane og obligasjonane som utgjer finansieringa av desse investeringane. Dei unoterte eigedomsinvesteringane bidrog med -0,08 prosentpoeng. Det negative resultatet var primært drive av investeringane i kontorsektoren i USA. Dei noterte eigedomsinvesteringane bidrog med -0,12 prosentpoeng til den relative avkastninga, medan investeringane i infrastruktur for fornybar energi hadde eit svakt negativt bidrag.

Det relative resultatet i første halvår blei også påverka av ei allokering mellom aksjar og obligasjonar der fondet hadde hatt ei undervekt av aksjar og ei overvekt av obligasjonar. Bidraget frå denne allokeringa var -0,08 prosentpoeng.

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



TABELL 11 Historisk relativ avkastning i prosentpoeng per 30. juni 2024. Annualiserte tal målte i valutakorga til fondet.

	Sidan 1998	Siste 15 år	Siste 10 år	Siste 5 år	Siste 12 månader
Relativ avkastning av fondet ¹	0,27	0,42	0,23	0,42	0,02
Faktisk relativ volatilitet for fondet ¹	0,64	0,44	0,41	0,45	0,28
Informasjonsrate (IR) ^{1,2} for fondet	0,44	0,89	0,53	0,83	0,01

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

² IR er forholdstalet mellom den gjennomsnittlege månedlege relative avkastninga på fondet og den faktiske relative volatiliteten i fondet. IR viser den relative avkastninga per relativ risikoeining.

TABELL 12 Bidrag frå forvaltninga til den relative avkastninga av fondet i prosentpoeng i første halvår 2024.

	Totalt
Aksjeforvaltninga	0,21
Renteforvaltninga	0,04
Realaktivumforvaltninga	-0,21
Allokering	-0,08
Totalt	-0,04

Investeringsramma til fondet

Fondet blir forvalta innanfor rammene for mandatet frå Finansdepartementet.

TABELL 13 Risiko og eksponering for fondet.

	Rammene fastsette av Finansdepartementet	30.06.2024
Allokering	Aksjeporteføljen 60–80 prosent av fondet ¹	72,1
	Unotert eigedom inntil 7 prosent av fondet	1,7
	Obligasjonsporteføljen 20–40 prosent av fondet ¹	27,3
	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-	1,4
Framveksande marknad	Inntil 5 prosent av renteinvesteringane kan vere investerte i framveksande marknader	2,9
Eigarandel	Maksimalt 10 prosent av aksjar det er stemmerett for i eit børsnotert selskap i aksjeporteføljen ²	9,6

¹ Derivat er avbilda med den underliggjande økonomiske eksponeringa.

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

Kva risiko og eksponering som gjeld for kvar aktivaklasse, er opplyst på www.nbim.no.

Operasjonell risikostyring

Hovudstyret 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 tap eller gevinst som totalt overstig 1 milliard kroner. Denne ramma blir kalla den operasjonelle risikotoleransen til hovudstyret.

I første halvår heldt den estimerte operasjonelle risikoeksponeringa seg innanfor risikotoleransen til styret. Det blei registrert 82 uønskte operasjonelle hendingar. Samla sett gav hendingane ein estimert finansiell effekt på rundt 104 millionar kroner.



Vi stemte ved 8 277 generalforsamlingar i første halvdel av 2024 og på totalt 90 449 forslag.

Ansvareleg forvaltning

Første halvår er høysesong for stemmegiving på generalforsamlingane til selskapa fondet er investert i. Meir enn to tredjedelar av årsmøta til selskapa skjer i perioden frå april til juni. Stemmegiving er eit av dei viktigaste verktøya vi har for å utøve eigarrettane våre. Vi stemte ved 8 277 generalforsamlingar i første halvdel av 2024 og på totalt 90 449 forslag. All stemmegivinga vår blir oppdatert fortløpande på www.nbim.no. Vi publiserer også årlig ei [oppsummering av stemmegivinga](#) i første halvår.

Vi hadde 1 775 møte med selskap i første halvår. På 62,5 prosent av desse møta tok vi opp tema som selskapsstyring og berekraft. Spørsmåla våre gjaldt som oftast kapitalstyring, klimaendringar og humankapital.

Innhold

Regnskapsrapportering

19 Sammen dratt delårsregnskap

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

23 Noter

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

44 Revisor

- 44 Revisors uttalelse

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	1. halvår 2024	1. halvår 2023	2023
Resultat fra porteføljen før gevinst/tap valuta				
Inntekt/kostnad fra:				
- Aksjer	4	1 512 742	1 470 655	2 030 561
- Obligasjoner	4	-33 367	53 550	231 769
- Unotert eiendom	6	-3 617	-20 834	-47 389
- Unotert infrastruktur	7	-3 080	-1 769	-257
- Finansielle derivater	4	12 944	8 177	15 752
- Utlån med sikkerhetsstillelse		9 960	4 193	9 922
- Innlån med sikkerhetsstillelse		-10 609	-5 808	-13 278
Skattekostnad		-10 077	-6 742	-13 555
Renteinntekt/kostnad		-325	-87	49
Annen inntekt/kostnad		6	11	4
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta		1 474 576	1 501 345	2 213 577
Gevinst/tap valuta	10	314 393	980 432	409 441
Porteføljeresultat		1 788 969	2 481 777	2 623 018
Forvaltningsgodtgjøring	11	-4 267	-3 502	-6 632
Resultat og totalresultat		1 784 703	2 478 274	2 616 385

Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	30.06.2024	31.12.2023
Eiendeler			
Innskudd i banker		17 454	8 584
Utlån med sikkerhetsstillelse		549 825	728 559
Avgitt kontantsikkerhet		6 710	19 361
Uoppgjorte handler		149 625	33 812
Aksjer	5	12 147 346	10 577 325
Utlånte aksjer	5	627 188	493 949
Obligasjoner	5	4 264 896	3 563 613
Utlånte obligasjoner	5	652 416	1 006 711
Finansielle derivater	5	23 346	19 192
Unotert eiendom	6	306 172	300 541
Unotert infrastruktur	7	19 730	17 593
Fordring kildeskatt		16 617	10 522
Andre eiendeler		2 221	2 752
Fordring forvaltningsgodtgjøring		133	168
Sum eiendeler		18 783 681	16 782 681
Gjeld og eiers kapital			
Innlån med sikkerhetsstillelse		787 494	911 548
Mottatt kontantsikkerhet		41 107	28 754
Uoppgjorte handler		187 228	44 247
Finansielle derivater	5	22 657	33 055
Utsatt skatt		11 623	8 246
Annen gjeld		150	112
Sum gjeld		1 050 259	1 025 962
Eiers kapital		17 733 422	15 756 719
Sum gjeld og eiers kapital		18 783 681	16 782 681

Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	Note	1. halvår 2024	1. halvår 2023	2023
Operasjonelle aktiviteter				
Innbetaling av utbytte fra aksjer		152 668	135 671	234 173
Innbetaling av renter fra obligasjoner		59 825	41 148	90 644
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	6	3 969	3 367	6 861
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert infrastruktur	7	232	457	752
Netto innbetaling av renter og honorar fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		-1 805	-3 029	-3 730
Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer, obligasjoner, unotert eiendom og unotert infrastruktur		214 889	177 614	328 700
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer		-163 398	-318 659	-436 867
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner		-264 478	37 690	-412 160
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom	6	-3 327	-4 382	-6 742
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert infrastruktur	7	-5 102	-1 923	-3 256
Netto kontantstrøm finansielle derivater		9 497	-13 468	2 219
Netto kontantstrøm kontantsikkerhet ved derivattransaksjoner		23 400	22 905	16 030
Netto kontantstrøm utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		21 844	-274 653	-184 578
Netto utbetaling av skatt		-13 123	-7 261	-11 173
Netto kontantstrøm knyttet til renter på innskudd i banker og kassekreditt		114	55	428
Netto kontantstrøm knyttet til annen inntekt/kostnad, andre eiendeler og annen gjeld		9	1 298	947
Oppgjør av forvaltningsgodtgjøring til Norges Bank ¹		-4 232	-3 426	-6 526
Netto innbetaling/utbetaling fra operasjonelle aktiviteter		-183 908	-384 210	-712 977
Finansieringsaktiviteter				
Tilførsel fra den norske stat		193 009	390 427	710 104
Uttak fra den norske stat		-	-	-
Netto innbetaling/utbetaling fra finansieringsaktiviteter		193 009	390 427	710 104
Netto endring innskudd i banker				
Innskudd i banker per 1. januar		8 584	12 061	12 061
Netto økning/reduksjon av kontanter i perioden		9 101	6 216	-2 873
Netto gevinst/tap valuta på kontanter		-232	-4 844	-604
Innskudd i banker per periodens slutt		17 454	13 433	8 584

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

Oppstilling av endringer i eiers kapital

Beløp i millioner kroner	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Sum eiers kapital
1. januar 2023	4 057 370	8 371 964	12 429 334
Resultat og totalresultat	-	2 478 274	2 478 274
Tilførsel i perioden	392 000	-	392 000
Uttak i perioden	-	-	-
30. juni 2023	4 449 370	10 850 238	15 299 608
1. juli 2023	4 449 370	10 850 238	15 299 608
Resultat og totalresultat	-	138 111	138 111
Tilførsel i perioden	319 000	-	319 000
Uttak i perioden	-	-	-
31. desember 2023	4 768 370	10 988 349	15 756 719
1. januar 2024	4 768 370	10 988 349	15 756 719
Resultat og totalresultat	-	1 784 703	1 784 703
Tilførsel i perioden	192 000	-	192 000
Uttak i perioden	-	-	-
30. juni 2024	4 960 370	12 773 052	17 733 422

Norges Banks hovedstyre
Oslo, 9. august 2024



Ida Wolden Bache
leder av hovedstyret



Pål Longva
første nestleder for hovedstyret



Øystein Børsum
andre nestleder for hovedstyret



Kristine Ryssdal
styremedlem



Arne Hyttnes
styremedlem



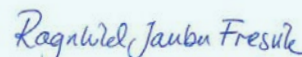
Thomas Ekeli
styremedlem



Hans Aasnæs
styremedlem

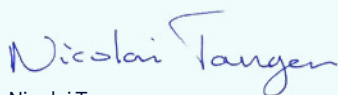


Nina Udnes Tronstad
styremedlem



Ragnhild Janbu Fresvik
styremedlem

Norges Bank Investment Management



Nicolai Tangen
leder for Norges Bank Investment Management

Note 1 Generell informasjon

Innledning

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

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

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

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

Godkjenning av delårsregnskapet

Delårsregnskapet til Norges Bank for første halvår 2024, som kun omfatter regnskapsrapporteringen til SPU, ble godkjent av hovedstyret 9. august 2024.

Note 2 Regnskapsprinsipper

Grunnlag for utarbeidelse

I henhold til Bestemmelser om årsregnskap mv. for Norges Bank (bestemmelsene), som er fastsatt av Finansdepartementet, er regnskapsrapportering for SPU utarbeidet i samsvar med IFRS Accounting Standards som godkjent av EU, under forutsetning om fortsatt drift.

Det sammendratte delårsregnskapet for første halvår 2024 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 2023. Fordi et sammendratte delårsregnskap ikke inneholder all informasjon og tilleggsopplysninger som må gis i et årsregnskap, bør det leses i sammenheng med årsrapporten for 2023.

Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger

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

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

Note 3 Avkastning

Tabell 3.1 Avkastning

	1. halvår 2024	1. halvår 2023	2023
Avkastning målt i fondets valutakurv (prosent)			
Aksjeinvesteringenes avkastning	12,47	13,66	21,25
Renteinvesteringenes avkastning	-0,62	2,25	6,13
Unotert eiendomsavkastning	-0,50	-4,57	-12,37
Unotert infrastruktursavkastning	-17,69	-6,53	3,68
Fondets avkastning	8,59	10,00	16,14
Fondets relative avkastning (prosentpoeng)	-0,04	-0,23	-0,18
Avkastning målt i norske kroner (prosent)			
Aksjeinvesteringenes avkastning	15,32	23,80	26,26
Renteinvesteringenes avkastning	1,90	11,36	10,51
Unotert eiendomsavkastning	2,02	3,94	-8,75
Unotert infrastruktursavkastning	-15,61	1,81	7,96
Fondets avkastning	11,34	19,80	20,93

For nærmere informasjon om beregningsmetodene i avkastningsmålingen, se note 3 Avkastning i årsrapporten for 2023.

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

Tabell 4.1 til 4.3 spesifiserer endringen i virkelig verdi i perioden, 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 2024	1. halvår 2023	2023
Utbytte	158 335	143 696	240 842
Realisert gevinst/tap	325 684	110 967	236 321
Urealisert gevinst/tap	1 028 723	1 215 992	1 553 398
Inntekt/kostnad fra aksjer før gevinst/tap valuta	1 512 742	1 470 655	2 030 561

Tabell 4.2 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2024	1. halvår 2023	2023
Renter	71 375	51 263	109 431
Realisert gevinst/tap	-41 233	-63 804	-101 065
Urealisert gevinst/tap	-63 509	66 090	223 402
Inntekt/kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta	-33 367	53 550	231 769

Tabell 4.3 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2024	1. halvår 2023	2023
Renter	-1 602	817	4 185
Realisert gevinst/tap	12 945	6 502	13 404
Urealisert gevinst/tap	1 602	858	-1 837
Inntekt/kostnad fra finansielle derivater før gevinst/tap valuta	12 944	8 177	15 752

Note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater

Tabell 5.1 Aksjer

Beløp i millioner kroner	30.06.2024	31.12.2023
	Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte
Teknologi	3 263 279	2 465 516
Finans	1 900 146	1 655 254
Varige konsumvarer	1 728 746	1 562 073
Industri	1 605 254	1 447 684
Helse	1 405 283	1 230 877
Konsumvarer	646 337	618 337
Eiendom	633 562	608 689
Materialer	452 093	441 742
Energi	459 149	413 062
Telekommunikasjon	385 204	367 904
Kraft- og vannforsyning	295 480	260 137
Sum aksjer	12 774 535	11 071 274
Herav presentert i balanselinjen Aksjer	12 147 346	10 577 325
Herav presentert i balanselinjen Utlånte aksjer	627 188	493 949

Ved utgangen av første halvår 2024 utgjorde opptjent utbytte 15 793 millioner kroner (12 580 millioner kroner ved utgangen av 2023).

Tabell 5.2 Obligasjoner

Beløp i millioner kroner	30.06.2024		31.12.2023	
	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter
Statsobligasjoner	2 931 082	2 718 096	2 742 815	2 594 816
Statsrelaterte obligasjoner	464 963	441 912	433 944	406 977
Realrenteobligasjoner	313 543	295 665	232 929	283 137
Selskapsobligasjoner	1 223 541	1 150 223	1 055 498	1 002 288
Pantesikrede obligasjoner	335 988	311 415	307 782	283 106
Sum obligasjoner	5 269 117	4 917 312	4 772 968	4 570 324
Herav presentert i balanselinjen Obligasjoner		4 264 896		3 563 613
Herav presentert i balanselinjen Utlånte obligasjoner		652 416		1 006 711

Ved utgangen av første halvår 2024 utgjorde opptjente renter 42 762 millioner kroner (34 537 millioner kroner ved utgangen av 2023).

Finansielle derivater

Finansielle derivater 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 selskaphendelser 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 2023 for ytterligere informasjon.

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

Tabell 5.3 Finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	30.06.2024			31.12.2023		
	Nominell verdi	Virkelig verdi		Nominell verdi	Virkelig verdi	
		Eiendel	Gjeld		Eiendel	Gjeld
Valutaderivater	914 542	9 355	7 442	976 868	6 388	18 148
Rentederivater	2 026 818	13 044	10 618	464 466	11 920	12 323
Kredittderivater	128 614	753	4 522	52 311	706	2 556
Aksjederivater ¹	-	29	-	-	69	-
Børsnoterte futureskontrakter ²	162 417	165	76	95 742	110	29
Sum finansielle derivater	3 232 391	23 346	22 657	1 589 387	19 192	33 055

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

² Børsnoterte futureskontrakter har daglige marginbetalinger og netto balanseført verdi er normalt null ved balansedagen, med unntak av futureskontrakter i enkelte markeder hvor det er ulikt tidspunkt for fastsettelse av markedsverdi for marginering og balanseført verdi.

Note 6 Unotert eiendom

Investeringer i unotert eiendom utføres gjennom datterselskaper av Norges Bank, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. Datterselskaper som er presentert i balansen som Unotert eiendom er målt til virkelig verdi over resultatet. Virkelig verdi av unotert eiendom tilsvarer summen av SPUs andel av eiendeler og forpliktelser som inngår i de underliggende eiendomsselskapene, målt til virkelig verdi. For ytterligere informasjon, se note 2 Regnskapsprinsipper og note 8 Måling til virkelig verdi i årsrapporten for 2023.

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 2023.

Tabell 6.1 Inntekt/kostnad fra unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2024	1. halvår 2023	2023
Innbetaling av renter og utbytte	3 969	3 367	6 861
Urealisert gevinst/tap ¹	-7 586	-24 201	-54 251
Inntekt/kostnad fra unotert eiendom før gevinst/tap valuta	-3 617	-20 834	-47 389

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

Tabell 6.2 Balanseendringer unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	30.06.2024	31.12.2023
Unotert eiendom per 1. januar	300 541	329 732
Netto kontantstrøm til/fra investeringer	3 327	6 742
Urealisert gevinst/tap	-7 586	-54 251
Gevinst/tap valuta	9 889	18 318
Unotert eiendom, utgående balanse for perioden	306 172	300 541

Tabell 6.3 spesifiserer kontantstrømmer mellom SPU og datterselskaper presentert som Unotert eiendom.

Tabell 6.3 Kontantstrøm unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2024	1. halvår 2023	2023
Innbetaling av renter fra løpende drift	1 387	1 007	2 042
Innbetaling av utbytte fra løpende drift	2 548	2 360	4 709
Innbetaling av renter fra salg	33	-	110
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	3 969	3 367	6 861
Utbetaling til nye investeringer	-2 208	-4 449	-7 007
Utbetaling til utvikling av bygninger	-1 502	-876	-1 778
Netto inn-/utbetaling ekstern gjeld	-	-	-104
Innbetaling fra løpende drift	357	761	1 533
Innbetaling fra salg	26	182	615
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom	-3 327	-4 382	-6 742
Netto kontantstrøm unotert eiendom	642	-1 016	119
Herav kontantstrøm fra løpende drift	4 293	4 128	8 284
Herav kontantstrøm til/fra investeringsaktiviteter	-3 651	-5 144	-8 164

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 2023.

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 2024	1. halvår 2023	2023
Netto leieinntekter	7 122	6 945	13 852
Ekstern eiendomsforvaltning - faste honorarer	-499	-540	-1 044
Ekstern eiendomsforvaltning - variable honorarer	-1	-2	-23
Intern eiendomsforvaltning - faste honorarer ¹	-56	-62	-123
Driftskostnader i heleide datterselskaper ²	-33	-41	-82
Driftskostnader i felleskontrollert virksomhet	-88	-58	-171
Rentekostnader ekstern gjeld	-353	-420	-776
Betalbar skatt	-148	-133	-210
Netto inntekt fra løpende drift	5 945	5 688	11 424
Realisert gevinst/tap	92	1	46
Urealisert gevinst/tap ³	-9 657	-26 302	-58 630
Realisert og urealisert gevinst/tap	-9 564	-26 301	-58 584
Transaksjonskostnader og avgifter ved kjøp og salg	3	-222	-229
Netto inntekt underliggende eiendomsselskaper	-3 617	-20 834	-47 389

¹ Intern eiendomsforvaltning utføres av ansatte i et heleid, konsolidert datterselskap.

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

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

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

Tabell 6.5 Eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	30.06.2024	31.12.2023
Bygninger	332 842	327 165
Ekstern gjeld	-25 558	-25 564
Netto andre eiendeler og forpliktelser ¹	-1 111	-1 060
Sum eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper	306 172	300 541

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

Note 7 Unotert infrastruktur for fornybar energi

Investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi (Unotert infrastruktur) utføres gjennom datterselskaper av Norges Bank, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. Datterselskaper som er presentert i balansen som Unotert infrastruktur er målt til virkelig verdi over resultatet. Virkelig verdi av unotert infrastruktur tilsvarer summen av SPUs andel av eiendeler og forpliktelser som inngår i de underliggende infrastrukturekselskapene, målt til virkelig verdi. For ytterligere informasjon, se note 2 Regnskapsprinsipper og note 8 Måling til virkelig verdi i årsrapporten for 2023.

I tabellene nedenfor gis en spesifikasjon av inntekt/kostnad, balanseendringer og kontantstrømmer knyttet til investeringer i unotert infrastruktur. For nærmere informasjon om prinsippene som ligger til grunn for tabellene, se note 7 Unotert infrastruktur for fornybar energi i årsrapporten for 2023.

Tabell 7.1 Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2024	1. halvår 2023	2023
Innbetaling av renter og utbytte	232	457	752
Urealisert gevinst/tap ¹	-3 312	-2 226	-1 010
Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur før gevinst/tap valuta	-3 080	-1 769	-257

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

Tabell 7.2 Balanseendringer unotert infrastruktur

Beløp i millioner kroner	30.06.2024	31.12.2023
Unotert infrastruktur per 1. januar	17 593	14 489
Netto kontantstrøm til/fra investeringer	5 102	3 256
Urealisert gevinst/tap	-3 312	-1 010
Gevinst/tap valuta	346	859
Unotert infrastruktur, utgående balanse for perioden	19 730	17 593

Tabell 7.3 spesifiserer kontantstrømmer mellom SPU og datterselskaper presentert som Unotert infrastruktur.

Tabell 7.3 Kontantstrøm unotert infrastruktur

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2024	1. halvår 2023	2023
Innbetaling av renter fra løpende drift	199	143	397
Innbetaling av utbytte fra løpende drift	33	314	355
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert infrastruktur	232	457	752
Utbetaling til nye investeringer	-4 941	-2 643	-2 939
Utbetaling til utvikling av infrastruktureiendelene	-436	-	-1 071
Innbetaling fra løpende drift	275	720	755
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert infrastruktur	-5 102	-1 923	-3 256
Netto kontantstrøm unotert infrastruktur	-4 870	-1 466	-2 504
Herav kontantstrøm fra løpende drift	507	1 177	1 507
Herav kontantstrøm til/fra investeringsaktiviteter	-5 378	-2 643	-4 010

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 2023.

Tabell 7.4 spesifiserer SPU's 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 2024	1. halvår 2023	2023
Netto inntekter fra salg av fornybar energi	445	757	1 356
Driftskostnader i heleide datterselskaper ¹	-5	-3	-8
Driftskostnader i felleskontrollert virksomhet	2	-8	-32
Betalbar skatt	-9	-65	-70
Renteinntekter og -kostnader	-5	12	26
Netto inntekt fra løpende drift	429	692	1 273
Urealisert gevinst/tap²	-3 449	-2 421	-1 468
Transaksjonskostnader og avgifter ved kjøp	-60	-40	-62
Netto inntekt underliggende infrastrukturselskaper	-3 080	-1 769	-257

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

² Urealisert gevinst/tap presentert i tabell 7.1 inkluderer netto inntekt i de underliggende 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 SPU's andel av eiendeler og forpliktelser i de underliggende infrastrukturselskapene som inngår i utgående balanse for Unotert infrastruktur som presentert i tabell 7.2.

Tabell 7.5 Eiendeler og forpliktelser underliggende infrastrukturselskaper

Beløp i millioner kroner	30.06.2024	31.12.2023
Infrastruktureiendeler	27 696	15 936
Ekstern gjeld	-8 688	-
Netto andre eiendeler og forpliktelser ¹	722	1 657
Sum eiendeler og forpliktelser underliggende infrastrukturselskaper	19 730	17 593

¹ 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 skjønnsmessige vurderinger, særlig når observerbare inndata ikke er tilgjengelig. For en oversikt over verdsettelsesmodeller og metoder, samt definisjoner og inndeling i de tre kategoriene i hierarkiet for virkelig verdi, se note 8 Måling til virkelig verdi i årsrapporten for 2023.

Vesentlig estimat

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

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

Hierarkiet for virkelig verdi

Tabell 8.1 Investeringsporteføljen kategorisert per nivå i verdsettelseshierarkiet

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	30.06.2024	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2023
Aksjer	12 740 003	11 033 488	32 807	36 286	1 725	1 500	12 774 535	11 071 274
Statsobligasjoner	2 562 049	2 165 249	156 047	429 567	-	-	2 718 096	2 594 816
Statsrelaterte obligasjoner	383 365	340 242	57 594	65 926	953	809	441 912	406 977
Realrenteobligasjoner	269 774	220 652	25 891	62 485	-	-	295 665	283 137
Selskapsobligasjoner	1 135 004	942 658	15 218	59 628	1	2	1 150 223	1 002 288
Pantesikrede obligasjoner	282 799	256 012	28 617	26 989	-	105	311 415	283 106
Sum obligasjoner	4 632 991	3 924 813	283 367	644 595	954	916	4 917 312	4 570 324
Finansielle derivater (eiendeler)	605	282	22 729	18 906	12	4	23 346	19 192
Finansielle derivater (gjeld)	-3 184	-1 633	-19 473	-31 422	-	-	-22 657	-33 055
Sum finansielle derivater	-2 579	-1 351	3 256	-12 516	12	4	689	-13 863
Unotert eiendom	-	-	-	-	306 172	300 541	306 172	300 541
Unotert infrastruktur	-	-	-	-	19 730	17 593	19 730	17 593
Annet (eiendeler) ¹	-	-	742 453	803 590	-	-	742 453	803 590
Annet (gjeld) ²	-	-	-1 015 979	-984 661	-	-	-1 015 979	-984 661
Markedsverdi investeringsporteføljen³	17 370 415	14 956 950	45 904	487 294	328 593	320 554	17 744 911	15 764 797
Totalt (prosent)	97,9	94,9	0,3	3,1	1,8	2,0	100,0	100,0

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

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

³ Markedsverdi investeringsporteføljen er eksklusiv Fordring/Skyldig forvaltningsgodtgjøring og Utsatt skatt.

Majoriteten av den totale porteføljen er priset basert på observerbare markedspriser. Ved utgangen av første halvår 2024 var 98,2 prosent av porteføljen klassifisert som nivå 1 eller 2, som er en marginal økning fra årsslutt 2023.

Aksjer

Målt som en andel av total verdi var tilnærmet alle aksjer (99,73 prosent) verdsatt basert på offisielle sluttkurs fra børs og klassifisert som nivå 1 ved utgangen av første halvår. En mindre andel av beholdningene (0,26 prosent) var klassifisert som nivå 2. Dette er hovedsakelig aksjer hvor handel nylig er suspendert, eller illikvide beholdninger som ikke handles daglig. Andelen av aksjeholdninger som ble verdsatt med betydelig bruk av ikke-observerbare inndata og klassifisert som nivå 3 var 0,01 prosent. Dette er aksjer som ikke er notert, eller hvor børsandel er suspendert og verdien er justert ned i forhold til siste sluttkurs, basert på selskaps- eller landspesifikke forhold.

Obligasjoner

Majoriteten av obligasjonsbeholdningene har observerbare, bindende markedskurser i aktive markeder og 94,22 prosent av beholdningene var klassifisert som nivå 1 ved utgangen av første halvår. Obligasjonsbeholdninger som ikke har et tilstrekkelig antall observerbare markedskurser eller som er priset basert på sammenlignbare likvide obligasjoner er klassifisert som nivå 2. Disse utgjorde 5,76 prosent av obligasjonsbeholdningene ved utgangen av første halvår. En ubetydelig andel av beholdningene (0,02 prosent) som ikke hadde observerbare kurser var klassifisert som nivå 3, da verdsettelsen var basert på vesentlig bruk av ikke-observerbare inndata.

Unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi

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

Finansielle derivater

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

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

Bevegelser mellom nivåer i hierarkiet for virkelig verdi

Det har ikke vært vesentlige reklassifiseringer av aksjeholdninger mellom nivåer i hierarkiet for virkelig verdi i første halvår.

Obligasjonsbeholdninger med en netto verdi på 109 milliarder kroner ble reklassifisert fra nivå 2 til nivå 1 i første halvår. Obligasjoner med en verdi på 123 milliarder kroner ble reklassifisert fra nivå 2 til nivå 1, hovedsakelig grunnet forbedret likviditet for enkelte beholdninger av selskapsobligasjoner og statsobligasjoner. Dette ble delvis motvirket av en reklassifisering på 14 milliarder kroner fra nivå 1 til nivå 2. Det var ingen vesentlige reklassifiseringer av obligasjonsbeholdninger inn eller ut av nivå 3 i første halvår.

Tabell 8.2 Endringer i nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner	01.01.2024	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/ tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/ tap valuta	30.06.2024
Aksjer	1 500	22	-28	-	123	1	-	107	1 725
Obligasjoner	916	-	-	-19	-42	404	-352	47	954
Finansielle derivater (eiendeler)	4	8	-	-	-	-	-	-	12
Unotert eiendom ¹	300 541	3 327	-	-	-7 586	-	-	9 889	306 172
Unotert infrastruktur ¹	17 593	5 102	-	-	-3 312	-	-	346	19 730
Totalt	320 554	8 459	-28	-19	-10 817	405	-352	10 389	328 593

Beløp i millioner kroner	01.01.2023	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/ tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/ tap valuta	31.12.2023
Aksjer	3 206	-	-100	-21	-1 328	47	-1	-303	1 500
Obligasjoner	340	245	-147	-54	45	563	-97	20	916
Finansielle derivater (eiendeler)	45	4	-45	-	-	-	-	-	4
Unotert eiendom ¹	329 732	6 742	-	-	-54 251	-	-	18 318	300 541
Unotert infrastruktur ¹	14 489	3 256	-	-	-1 010	-	-	859	17 593
Totalt	347 812	10 247	-292	-75	-56 544	610	-98	18 894	320 554

¹ 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 1,8 prosent ved utgangen av første halvår, som er en liten nedgang sammenlignet med årsslutt 2023. SPU-s samlede beholdninger i nivå 3 utgjorde 328 593 millioner kroner ved utgangen av første halvår, en økning på 8 039 millioner kroner fra årsslutt 2023. Økningen skyldes i hovedsak investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi, som i sin helhet er klassifisert som nivå 3.

Russiske aksjeholdninger utgjør det vesentligste av aksjeholdninger klassifisert som nivå 3 ved utgangen av første halvår. Handel i russiske verdipapirer er regulert av omfattende sanksjoner. I tråd med metodikken benyttet ved årsslutt, er det foretatt en nedjustering i forhold til siste sluttkurs for disse aksjeholdningene, for å estimere den prisen som ville blitt oppnådd for salg av aksjene under gjeldende markedsforhold. Nedjusteringen reflekterer den estimerte rabatten markedsdeltakere ville kreve for å gjenspeile risikoen knyttet til den iboende usikkerheten i kontantstrømmene til aksjeholdningene, samt manglende tilgang til å handle aksjene i markedet. Justeringen i forhold til siste sluttkurs benytter ikke-observerbar inndata og anses som betydelig for virkelig verdi målingen. Ved utgangen av første halvår hadde disse aksjeholdningene en verdi på 1,5 milliarder kroner, sammenlignet med 1,4 milliarder kroner ved årsslutt 2023.

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 andre beholdninger klassifisert som nivå 3 har det ikke vært vesentlige endringer i sensitivitet sammenlignet med årsslutt 2023.

Tabell 8.3 Ytterligere spesifikasjon nivå 3 og sensitiviteter – unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	Nøkkel-forutsetninger	Endring nøkkel-forutsetninger	Spesifikasjon nivå 3 per 30.06.2024	Sensitiviteter 30.06.2024		Spesifikasjon nivå 3 per 31.12.2023	Sensitiviteter 31.12.2023	
				Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer		Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer
	Avkastningskrav	0,25 prosentpoeng		-15 096	17 195		-14 818	16 879
	Markedsleie	2,0 prosent		-5 501	5 520		-5 400	5 419
Unotert eiendom			306 172	-20 597	22 715	300 541	-20 218	22 298

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. Ved utgangen av første halvår anses en endring i avkastningskrav på 0,25 prosentpoeng og en endring i markedsleie på 2 prosent som et rimelig mulighetsområde for alternative forutsetninger. Analysen er basert på en statistisk relevant populasjon som er representativ for den unoterte eiendomsporteføljen og reflekterer både fordelaktige og ufordelaktige endringer.

Under en ufordelaktig endring er det beregnet at en økning i avkastningskrav på 0,25 prosentpoeng og en reduksjon i markedsleie på 2 prosent vil redusere den unoterte eiendomsporteføljes verdi med om lag 20 597 millioner kroner eller 6,7 prosent (6,7 prosent ved årsslutt 2023). Under en fordelaktig endring vil en reduksjon i avkastningskrav på 0,25 prosentpoeng og en økning i markedsleie på 2 prosent øke den unoterte eiendomsporteføljes verdi med om lag 22 715 millioner kroner eller 7,4 prosent (7,4 prosent ved årsslutt 2023). Den isolerte effekten av endringer i avkastningskrav og fremtidig markedsleie er presentert i tabell 8.3.

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

Note 9 Investeringsrisiko

Investeringsrisiko omfatter markedsrisiko, kredittisiko og motpartsrisiko. For en nærmere beskrivelse av rammeverket for investeringsrisiko, herunder hoveddimensjoner og målemetoder benyttet for å styre investeringsrisiko, se note 9 Investeringsrisiko i årsrapporten for 2023.

Markedsrisiko

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

[Aktivaklasse per land/valuta](#)

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

Tabell 9.1 Fordeling per aktivaklasse, land og valuta

Markedsverdi i prosent per land og valuta ¹					Markedsverdi i prosent per aktivaklasse		Markedsverdi per aktivaklasse i millioner kroner	
Aktivaklasse	Marked	30.06.2024	Marked	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2023
Aksjer	Utviklet	89,4	Utviklet	89,8				
	USA	51,6	USA	48,8				
	Japan	6,7	Japan	7,2				
	Storbritannia	5,6	Storbritannia	6,1				
	Sveits	3,6	Frankrike	4,3				
	Frankrike	3,5	Sveits	4,1				
	Sum andre	18,3	Sum andre	19,4				
	Fremvoksende	10,6	Fremvoksende	10,2				
	Kina	3,1	Kina	3,1				
	Taiwan	2,5	India	2,2				
	India	2,5	Taiwan	2,1				
	Brasil	0,5	Brasil	0,6				
	Sør-Afrika	0,3	Mexico	0,4				
	Sum andre	1,7	Sum andre	1,9				
Sum aksjer					72,01	70,88	12 778 524	11 174 263
Obligasjoner	Utviklet	99,7	Utviklet	99,8				
	Amerikanske dollar	52,6	Amerikanske dollar	51,2				
	Euro	27,8	Euro	28,2				
	Japanske yen	6,4	Japanske yen	6,9				
	Britiske pund	5,0	Britiske pund	5,0				
	Kanadiske dollar	3,8	Kanadiske dollar	3,9				
	Sum andre	4,2	Sum andre	4,6				
	Fremvoksende²	0,3	Fremvoksende²	0,2				
Sum obligasjoner					26,15	27,10	4 639 427	4 271 746
Unotert eiendom	USA	48,3	USA	48,6				
	Storbritannia	19,1	Storbritannia	18,7				
	Frankrike	15,8	Frankrike	15,7				
	Tyskland	5,1	Tyskland	5,3				
	Sveits	3,4	Sveits	3,6				
	Sum andre	8,2	Sum andre	8,0				
Sum unotert eiendom					1,73	1,91	307 238	301 128
Sum unotert infrastruktur					0,11	0,11	19 723	17 660
Markedsverdi investeringsporteføljen³							17 744 911	15 764 797

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

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

³ Markedsverdi investeringsporteføljen er eksklusiv Fordring/Skyldig forvaltningsgodtgjøring og Utsatt skatt.

Ved utgangen av første halvår var aksjeandelen i fondet 72,0 prosent, mot 70,9 prosent ved årsslutt 2023. Obligasjonsporteføljens andel av fondet var 26,1 prosent, mot 27,1 prosent ved årsslutt. Unotert eiendom utgjorde 1,7 prosent av fondet, mot 1,9 prosent ved årsslutt. Unotert infrastruktur utgjorde 0,1 prosent av fondet, på samme nivå som ved årsslutt.

Volatilitet

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

Tabell 9.2 Porteføljrisiko, forventet volatilitet, prosent

Forventet volatilitet, faktisk portefølje								
	30.06.2024	Min 2024	Maks 2024	Snitt 2024	31.12.2023	Min 2023	Maks 2023	Snitt 2023
Porteføljen	10,6	10,2	10,7	10,5	10,3	8,7	10,8	9,7
Aksjer	12,9	12,4	13,0	12,7	12,5	11,3	15,0	12,4
Obligasjoner	10,9	10,7	10,9	10,8	10,8	9,8	11,2	10,4
Unotert eiendom	12,8	12,7	13,3	12,9	12,9	11,8	12,9	12,4
Unotert infrastruktur	35,5	34,4	54,0	45,6	34,0	14,9	40,0	32,1

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

Forventet relativ volatilitet								
	30.06.2024	Min 2024	Maks 2024	Snitt 2024	31.12.2023	Min 2023	Maks 2023	Snitt 2023
Porteføljen	36	34	37	35	34	33	41	36

Risiko målt ved forventet volatilitet viser en forventet årlig verdisvingning i fondet på 10,6 prosent, eller om lag 1 890 milliarder kroner, ved utgangen av første halvår, mot 10,3 prosent ved årsslutt 2023. Aksjeinvesteringenes forventede volatilitet var 12,9 prosent ved utgangen av første halvår, opp fra 12,5 prosent ved årsslutt, mens renteinvesteringenes forventede volatilitet var 10,9 prosent, mot 10,8 prosent ved årsslutt.

Fondets forventede relative volatilitet var 36 basispunkter ved utgangen av første halvår, mot 34 basispunkter ved årsslutt 2023.

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 1,13 prosentpoeng, sammenlignet med 1,08 prosentpoeng ved årsslutt 2023.

Kredittrisiko

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

Tabell 9.4 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner, 30.06.2024	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	586 396	1 638 593	332 971	109 140	47 586	2 714 685
Statsrelaterte obligasjoner	211 969	168 723	34 756	23 046	3 419	441 912
Realrenteobligasjoner	48 177	215 057	14 665	17 767	-	295 665
Selskapsobligasjoner	9 709	83 859	542 417	499 599	14 639	1 150 223
Pantesikrede obligasjoner	271 220	38 386	1 695	114	-	311 415
Sum obligasjoner¹	1 127 471	2 144 618	926 504	649 665	65 644	4 913 900

Beløp i millioner kroner, 31.12.2023	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	612 472	1 456 325	406 747	80 433	36 233	2 592 210
Statsrelaterte obligasjoner	198 601	149 019	34 615	22 373	2 369	406 977
Realrenteobligasjoner	48 794	193 647	24 943	15 752	-	283 137
Selskapsobligasjoner	8 977	66 905	460 349	455 568	10 487	1 002 288
Pantesikrede obligasjoner	239 362	41 931	1 812	-	-	283 106
Sum obligasjoner¹	1 108 207	1 907 827	928 467	574 127	49 090	4 567 718

¹ Ved utgangen av første halvår 2024 var obligasjoner mottatt som sikkerhet med en verdi på 3,4 milliarder kroner solgt. Ved årslutt 2023 var 2,6 milliarder kroner solgt. Disse obligasjonene er presentert i balansen som en forpliktelse under Innlån med sikkerhetsstillelse.

Obligasjonsporteføljen økte med 346 milliarder kroner i forhold til årsslutt 2023, til 4 914 milliarder kroner ved utgangen av første halvår. Andelen av obligasjonsbeholdningen kategorisert med kredittvurdering AA økte til 43,6 prosent ved utgangen av første halvår, fra 41,8 prosent ved utgangen av 2023. Økningen i AA kategorien skyldes i hovedsak en økt allokering til amerikanske, franske og britiske statsobligasjoner. Obligasjoner i kredittvurderingskategoriene AAA og A ble noe redusert i perioden, mens kredittkategori BBB økte til 13,2 prosent, fra 12,6 prosent ved årsslutt. Andelen av obligasjonsbeholdninger i kategorien Lavere vurdering økte til 1,3 prosent ved utgangen av første halvår, fra 1,1 prosent ved årsslutt. Dette skyldes hovedsakelig en økning av beholdninger av brasilianske og sør-afrikanske statsobligasjoner. Totalt sett er kredittkvaliteten i obligasjonsporteføljen noe svakere enn ved 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	
	30.06.2024	31.12.2023
Derivater inklusive valutakontrakter	112 726	102 476
Verdipapirlån	73 080	66 750
Usikrede bankinnskudd ¹	26 444	20 188
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	5 942	19 798
Oppgjørssisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	4 436	2 798
Totalt	222 629	212 011

¹ Beløpet inkluderer også bankinnskudd i ikke-konsoliderte datterselskaper.

Total motpartsrisikoeksponering økte til 222,6 milliarder kroner ved utgangen av første halvår, fra 212,0 milliarder kroner ved utgangen av 2023. Økningen skyldes økt risikoeksponering fra derivater og valutakontrakter, verdipapirlån og usikrede bankinnskudd. Risikoeksponeringen fra gjenkjøps- og gjensalgsvtaler ble redusert som følge av lavere aktivitet i disse instrumentene. Risikoeksponeringen fra verdipapirlån økte med 9,5 prosent sammenlignet med årsslutt, mens motpartsrisikoeksponeringen fra gjenkjøps- og gjensalgsvtaler ble redusert med 70 prosent i samme periode. Risikoeksponeringen fra derivater inkludert valutakontrakter økte med 10 prosent sammenlignet med årsslutt, til 112,7 milliarder kroner. Derivater og valutakontrakter utgjorde 51 prosent av den totale risikoeksponeringen ved utgangen av første halvår. En tredjedel av denne eksponeringen var mot sentral motpart.

Note 10 Gevinst/tap valuta

Gevinst og tap på finansielle instrumenter skyldes endringer i instrumentets kurs (verdipapirelement) og endringer i valutakurser (valutaelement). Disse presenteres separat i resultatregnskapet. Se note 11 Gevinst/tap valuta i årsrapporten for 2023 for ytterligere informasjon.

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 2024	1. halvår 2023	2023
Gevinst/tap valuta - USD/NOK	288 729	436 598	114 262
Gevinst/tap valuta - EUR/NOK	38 770	254 775	150 575
Gevinst/tap valuta - JPY/NOK	-72 745	-10 580	-33 765
Gevinst/tap valuta - GBP/NOK	33 569	105 872	64 611
Gevinst/tap valuta - CHF/NOK	-6 496	40 695	43 197
Gevinst/tap valuta - andre	32 565	153 072	70 561
Gevinst/tap valuta	314 393	980 432	409 441

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 2024		1. halvår 2023		2023	
		Basis-punkter		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	1 050		972		2 045	
Kostnader til depot	243		226		464	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	410		383		773	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	113		128		269	
Øvrige kostnader	137		141		276	
Fordelte kostnader Norges Bank	115		138		256	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	909		719		1 205	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	2 977	3,3	2 707	3,7	5 289	3,6
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	1 289		796		1 343	
Forvaltningsgodtgjøring	4 267	4,4	3 502	4,6	6 632	4,5

Forvaltningskostnader i datterselskaper

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

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

Tabell 11.2 Forvaltningskostnader datterselskaper

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2024		1. halvår 2023		2023	
		Basis-punkter		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	15		17		34	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	3		3		5	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	26		26		52	
Øvrige kostnader	20		27		58	
Sum forvaltningskostnader datterselskaper¹	64	0,1	72	0,1	148	0,1
Herav forvaltningskostnader ikke-konsoliderte datterselskaper	38		45		89	
Herav forvaltningskostnader konsoliderte datterselskaper	27		27		59	

¹ Beløpet for første halvår 2024 består av 60 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert eiendom og 4 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi. I første halvår 2023 var 69 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert eiendom og 3 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi.

Øvre ramme for dekning av forvaltningskostnader

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

Summen av forvaltningskostnader som påløper i Norges Bank og i datterselskaper, eksklusiv avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, er for 2024 begrenset til 7 100 millioner kroner. For 2023 var rammen 6 200 millioner kroner.

Ved utgangen av første halvår utgjorde samlede forvaltningskostnader som måles mot den øvre kostnadsrammen 3 042 millioner kroner. Av dette utgjorde forvaltningskostnader i Norges Bank, eksklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, 2 977 millioner kroner og forvaltningskostnader i datterselskaper 64 millioner kroner. Samlede forvaltningskostnader, inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, utgjorde 4 331 millioner kroner.

Kostnader målt som andel av forvaltet kapital

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

Ved utgangen av første halvår tilsvarte summen av forvaltningskostnader som påløper i Norges Bank og i datterselskaper, eksklusiv avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, 3,4 basispunkter av forvaltet kapital. Samlede forvaltningskostnader, inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, tilsvarte 4,5 basispunkter av forvaltet kapital.

Andre driftskostnader i datterselskaper

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

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

Revisors uttalelse

Til Norges Banks Representantskap

Uttalelse om forenklet revisorkontroll av delårsregnskap

Innledning

Vi har foretatt en forenklet revisorkontroll av vedlagte sammendratte balanse for Statens pensjonsfond utland pr. 30. juni 2024 og tilhørende sammendratte resultatregnskap, oppstilling over endringer i eiers kapital og kontantstrømpoppstilling for perioden 1. januar 2024 til 30. juni 2024. 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, 9. august 2024

Ernst & Young AS

Uttalelsen er
signert elektronisk

Kjetil Rimstad

statsautorisert revisor