

Statens pensjonsfond utland

Halvårsrapport

2021

Hovudtal

9,4 %

990 milliardar kroner

Statens pensjonsfond utland fekk ei avkastning på **9,4** prosent, eller **990** milliardar kroner, i første halvår 2021.



Aksjar

13,7 %



Rentepapir

-2,0 %



Unotert
eigedom

4,6 %



Unotert infrastruktur
for fornybar energi

-1,9 %

Avkastninga på aksjeinvesteringane til fondet var på **13,7** prosent. Avkastninga på renteinvesteringane var på **-2,0** prosent. Investeringar i unotert eigedom fekk ei avkastning på **4,6** prosent, mens avkastninga på investeringar unotert infrastruktur for fornybar energi var på **-1,9** prosent.¹

Avkastninga på investeringane var **0,28** prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseindeksen som fondet blir målt mot.

¹ Den første infrastrukturinvesteringa blei gjord i andre kvartal 2021. Avkastninga kjem hovudsakleg av valutakursendringar ved måling av avkastning i valutakorga til fondet. Ved utgangen av halvåret er det ikkje gjort noka verdiendring på investeringa samanlikna med kjøpsverdi.

11 673

milliardar kroner

Ved utgangen av første halvår var marknadsværdien av fondet **11 673** milliardar kroner. Fondet var investert med **72,4** prosent i aksjar, **25,1** prosent i rentepapir, **2,4** prosent i unotert eigedom og **0,1** prosent i unotert infrastruktur for fornybar energi.



Aksjar

72,4 %



Rentepapir

25,1 %



**Unotert
eigedom**

2,4 %



**Unotert infrastruktur
for fornybar energi**

0,1 %

Innhald

1 |

Investeringane

Aksjar _____ 6

Rentepapir _____ 9

Eigedom _____ 12

Infrastruktur for
fornybar energi _____ 13

2 |

Forvaltninga

Forvaltninga _____ 14

Risiko _____ 16

Ansvarleg forvaltning _____ 18

3 |

Hovudtal og rekneskap

Hovudtal _____ 20

Rekneskapsrapportering _____ 22

Notar _____ 28

Revisjonsmelding _____ 55

Investeringane

Avkastninga på aksjeinvesteringane til fondet var på 13,7 prosent. Renteinvesteringane fekk ei avkastning på -2,0 prosent og unotert eigedom 4,6 prosent. Fondet gjorde i løpet av halvåret den første investeringa i unotert infrastruktur for fornybar energi.

Aksjar

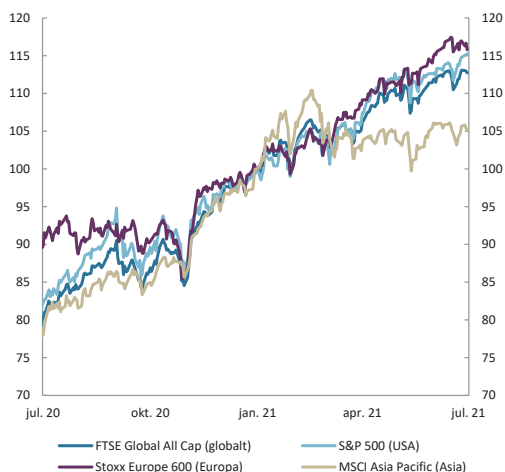
Aksjeinvesteringane, som utgjorde 72,4 prosent av fondet ved utgangen av halvåret, hadde ei avkastning på 13,7 prosent i dei seks første månadene av året. Sektorane helse og teknologi har hatt solid avkastning gjennom koronapandemien, og oppgangen heldt fram i første halvår. I tillegg var det sterk avkastning frå

energi- og finanssektoren, som opplevde ein sterk nedgang tidlegare i pandemien. Den sterkaste avkastninga i halvåret var i dei meir inflasjonseksponeerte sektorane som energi, finans, material, eigedom og industri. Tilsvarande var det ei rørsle frå høgast avkastning i vekstaksjar til verdiaksjar. Utrullinga av vaksinasjonsprogram i USA, Storbritannia og Europa gav håp om å vende tilbake til normalitet i andre halvdel av året. Mot slutten av første halvår la derfor marknadsdeltakarane vekt på dei økonomiske utsiktene etter pandemien og ei forventning om høgare inflasjon.

Positiv avkastning i alle marknader

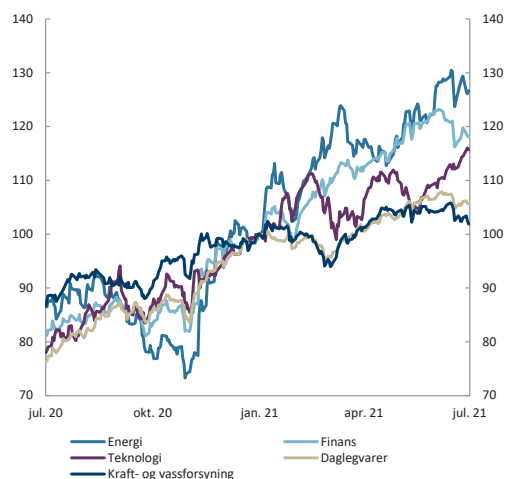
Nordamerikanske aksjar hadde ei avkastning på 17,0 prosent i halvåret og stod for 45,2 prosent av aksjeinvesteringane til fondet. Avkastninga på aksjar noterte i USA var på 16,8 prosent, tilsvarande 15,2 prosent målt i lokal valuta. USA

Figur 1 Kursutviklinga i regionale aksjemarknader. Målt i amerikanske dollar, med unntak av Stoxx Europe 600, som er målt i euro. Indeksert totalavkastning 31.12.2020 = 100.



Kjelde: Bloomberg

Figur 2 Kursutviklinga i ulike aksjesektorar i FTSE Global All Cap-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert totalavkastning 31.12.2020 = 100.



Kjelde: FTSE Russell

var den største enkeltmarknaden for fondet og stod for 43,2 prosent av aksjeinvesteringane.

Europeiske aksjar hadde ei avkastning på 13,5 prosent i halvåret. Totalt var 30,6 prosent av aksjeinvesteringane til fondet plasserte i europeiske selskap. Aksjar noterte i Storbritannia hadde ei avkastning på 13,5 prosent. I lokal valuta var avkastninga 10,7 prosent. Dette er den største europeiske marknaden for fondet. 7,1 prosent av aksjeinvesteringane var plasserte her.

Aksjar i Asia og Oseania hadde ei avkastning på 7,8 prosent og utgjorde 22,7 prosent av aksjeinvesteringane til fondet. Avkastninga for japanske aksjar var på 2,9 prosent, tilsvarande 9,1 prosent målt i lokal valuta. Japanske aksjar utgjorde 7,5 prosent av aksjeinvesteringane.

Aksjar i framveksande marknader hadde ei avkastning på 10,7 prosent i halvåret. Til saman var 11,8 prosent av aksjeinvesteringane til fondet plasserte i framveksande marknader. Kinesiske aksjar fekk ei avkastning på 4,8 prosent. Totalt var 4,9 prosent av aksjeinvesteringane til fondet plasserte her.

Sterkast avkastning for energiselskap

Energiselskap hadde den sterkaste avkastninga i halvåret på 19,5 prosent. Oljeprisen har auka gjennom første halvår i takt med auka global etterspurnad etter olje og mindre oljelager fordi OPEC+ har halde tilbake tilbodet.

Finansselskap hadde nest sterkast avkastning på 18,2 prosent, der bankar gjorde det spesielt godt med ei avkastning på 23,2 prosent. Utrullinga av vaksinasjonsprogram og oppdemd etterspurnad

Tabell 1 Avkastninga på aksjeinvesteringane til fondet i første halvår 2021. Fordelt etter sektor. Internasjonal valuta. Prosent.

Sektor	Avkastning	Del av aksjebeholdningane ¹
Materialer	14,7	4,3
Konsumvarer	6,8	6,1
Varige konsumvarer	11,3	15,4
Finans	18,2	14,5
Helse	10,8	11,5
Industri	15,3	13,8
Energi	19,5	3,2
Teknologi	16,8	19,8
Telekommunikasjon	9,8	3,4
Kraft- og vassforsyning	0,6	2,4
Eigedom	14,5	5,9

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

Tabell 2 Dei største aksjebeholdningane i fondet per 30. juni 2021. Millionar kroner.

Selskap	Land	Behaldning
Apple Inc	USA	173 676
Microsoft Corp	USA	173 545
Alphabet Inc	USA	126 974
Amazon.com Inc	USA	126 474
Facebook Inc	USA	88 729
Nestlé SA	Sveits	79 391
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Taiwan	71 229
Roche Holding AG	Sveits	59 769
ASML Holding NV	Nederland	54 320
Tencent Holdings Ltd	Kina	53 641

har bidratt til den raske gjenreisinga i mange økonomiar. Bankane hadde høgare inntekter og lågare forventa tap på utlån. I tillegg var det betre utsikter for utbyttebetalingar sidan regulatoriske avgrensingar blei fjerna.

Teknologiselskap hadde også ei sterk avkastning på 16,8 prosent. Fleire store teknologiselskap opplevde ein auke i digital annonsering. I tillegg bidrog halvleiarar til oppgangen, sidan etterspurnaden og prisinga av halvleiarar auka betydeleg.

Kraft- og vassforsyningselskap hadde svakast avkastning i første halvår på 0,6 prosent. Aukande renter og høgare inflasjonsforventningar er faktorar som har bidratt til den svake avkastninga.

Enkeltinvesteringar

Investeringa i teknologiselskapet Alphabet Inc. bidrog mest positivt til avkastninga i halvåret, følgt av investeringane i teknologiselskapa Microsoft Corp og Facebook Inc. Enkeltelskapa som bidrog mest negativt til avkastninga, var legemiddelselskapet Daiichi Sankyo Co. Ltd. følgt av straumforsyningselskapet Iberdrola SA og eigedomsselskapet Vonovia SE.

Fondet deltok totalt i 223 børsnøteringar globalt første halvår. Dei tre største børsnøteringane der fondet kjøpte aksjar, var i Kuaishou Technology, Coupang Inc. og DiDi Global. Dei største deltakingane i børsnøteringar var i Coupang Inc., DiDi Global og Vantage Towers AG. Kuaishou Technology er ein kinesisk mobilapp for videodeling, Coupang Inc. er den største nettbaserte marknadsplassen i Sør-Korea, DiDi Global er eit kinesisk selskap som tilbyr løysingar for passasjertransport, og Vantage Towers AG er eit tysk telekommunikasjonsselskap.

Avkastning målt i internasjonal valuta

Fondet investerer i internasjonale verdipapir i utanlandsk valuta. Avkastninga i fondet blir primært målt i internasjonal valuta, det vil seie ei vekta samansetjing av valutaene i referanseindeksane for fondet for aksjar og obligasjonar. Denne samansetjinga kallar ein valutakorga til fondet, og denne bestod av 36 valutaer ved utgangen av første halvår 2021. Om ikkje anna er opplyst i teksten, er resultatmålinga gjort i valutakorga til fondet.

Renter

Renteinvesteringane utgjorde 25,1 prosent av fondet ved utgangen av første halvår og fekk ei avkastning på -2,0 prosent. Gjenopninga av den globale økonomien saman med vidareføringa av ein ekspansiv finans- og pengepolitikk gjorde inflasjon til eit hovudtema i finansmarknadene og førte til auke i det globale rentenivået.

Høgare rentenivå minka verdien på obligasjonsporteføljen

Statsobligasjonar fekk ei avkastning på -3,1 prosent og utgjorde 50,5 prosent av renteinvesteringane til fondet ved utgangen av første halvår. Dei tre største behaldningane av statsobligasjonar i fondet bestod av obligasjonar utferda av USA, Japan og Storbritannia.

Amerikanske statsobligasjonar fekk ei avkastning på -1,6 prosent. I lokal valuta var avkastninga -3,0 prosent. Amerikanske statsobligasjonar stod for 23,6 prosent av renteinvesteringane og var den største behaldninga fondet hadde av statsgjeld frå ein enkeltutferdar. Den amerikanske sentralbanken har vidareført pengepolitikken med styringsrente nær null og aktiv bruk av eigen balanse for å stimulere økonomien. Ved utgangen av juni var balansen auka med ytterlegare 750 milliardar amerikanske dollar til om lag 8 000 milliardar, noko som utgjør 37 prosent av storleiken på økonomien. Trass i dette auka den tiårige renta med 0,6 prosentpoeng, frå 0,9 til 1,5.

Tabell 3 Avkastninga på renteinvesteringane til fondet i første halvår 2021. Fordelt etter sektor i internasjonal valuta. Prosent.

Sektor	Avkastning	Del av renteinvesteringane ¹
Statsobligasjonar ²	-3,1	50,5
Statsrelaterte obligasjonar ²	-1,8	11,7
Realrenteobligasjonar ²	1,5	6,1
Selskapsobligasjonar	-0,4	24,9
Pantesikra obligasjonar	-2,2	5,4

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

² Nasjonale statar utferdar fleire typar obligasjonar, og desse blir grupperte i ulike kategoriar for renteinvesteringane til fondet. Obligasjonar som er utferda av eit land i den aktuelle valutaen i 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 4 Dei største obligasjonsbehaldningane i fondet per 30. juni 2021. Millionar kroner.

Utferdar	Land	Behaldning
Amerikanske stat	USA	780 735
Japanske stat	Japan	221 426
Britiske stat	Storbritannia	98 950
Tyske stat	Tyskland	90 467
Franske stat	Frankrike	85 281
Australske stat	Australia	42 896
Spanske stat	Spania	42 875
Italienske stat	Italia	41 466
Canadiske stat	Canada	39 799
Canada Mortgage & Housing Corp	Canada	35 289

Euro-denominerte statsobligasjonar, som utgjorde 10,8 prosent av renteinvesteringane, fekk ei avkastning på -5,3 prosent. I lokal valuta var avkastninga -3,7 prosent. Den europeiske sentralbanken held fram med kjøpsprogrammet for obligasjonar som blei lansert i mars 2020. Programmet er i alle fall forlengt til mars 2022.

Japanske statsobligasjonar, som utgjorde 7,4 prosent av renteinvesteringane, fekk ei avkastning på -5,4 prosent. I lokal valuta var avkastninga 0,3 prosent. Den japanske sentralbanken har halde fram med kvantitative og kvalitative lettat med rentekurve-kontroll utan vesentlege endringar i første halvdel av 2021.

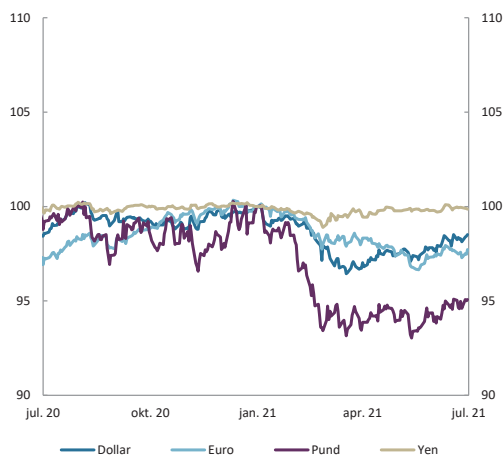
Britiske statsobligasjonar, som utgjorde 2,4 prosent av renteinvesteringane, fekk ei avkastning på -4,3 prosent. I lokal valuta var

avkastninga -6,6 prosent. Styringsrenta i Storbritannia er uendra på 0,1 prosent, og kvantitative lettat blir framleis brukt for å stimulere økonomien.

Fondet er også investert i obligasjonar frå statsrelaterte institusjonar inkludert lokal myndigheitsgjeld slik som Canada Mortgage & Housing Corp., Den europeiske unionen og Kreditanstalt für Wiederaufbau. Statsrelaterte obligasjonar hadde ei avkastning på -1,8 prosent og utgjorde 11,7 prosent av renteinvesteringane.

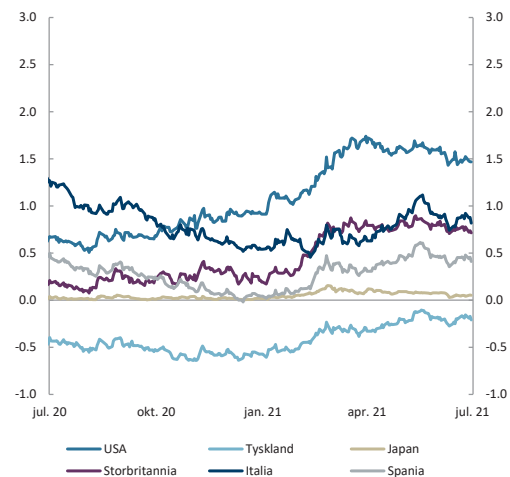
Selskapsobligasjonane fekk ei avkastning på -0,4 prosent og utgjorde 24,9 prosent av renteinvesteringane til fondet ved utgangen av første halvår. Kredittpremien har vore stabil gjennom første halvår og er noko lågare enn ved inngangen til året.

Figur 3 Kursutviklinga for obligasjonar som er utferda i ulike valutaer. Målt i lokal valuta. Indeksert totalavkastning 31.12.2020 = 100.



Kjelde: Bloomberg Barclays Indices

Figur 4 Utviklinga i rentene på tiårige statsobligasjonar. Prosent.



Kjelde: Bloomberg

Dei pantesikra obligasjonane til fondet, som hovudsakleg bestod av obligasjonar med fortrinnsrett denominert i euro, utgjorde 5,4 prosent av renteinvesteringane til fondet og fekk ei avkastning på -2,2 prosent.

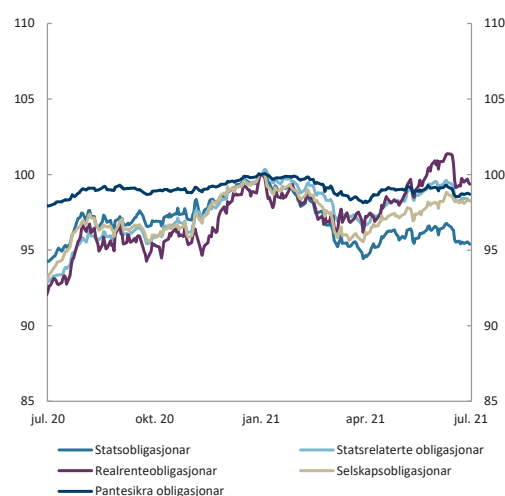
Realrenteobligasjonar fekk ei avkastning på 1,5 prosent og utgjorde 6,1 prosent av renteinvesteringane til fondet. Avkastninga blei positivt påverka av ein markant auke i inflasjonsforventningane i marknaden, mens renteauken verka motsett sidan desse obligasjonane har lang gjennomsnittleg løpetid.

Endringar i beholdninga av rentepapir

Marknadsverdien av renteinvesteringane i valutaene til framveksande marknader utgjorde 0,3 prosent av investeringane, mot 2,8 prosent ved utgangen av 2020.

I løpet av første halvår auka marknadsverdien mest i statsobligasjonane i fondet som er utferda av USA, Nederland og Frankrike. Statsobligasjonar utferda av Japan, Tyskland og Sør-Korea hadde størst reduksjon i marknadsverdi.

Figur 5 Kursutviklinga for ulike obligasjonar. Målt i amerikanske dollar. Indeksert totalavkastning 31.12.2020 = 100.



Kjelde: Bloomberg Barclays Indices

Tabell 5 Obligasjonar i fondet per 30. juni 2021 fordelt etter kredittvurdering. Prosent av beholdninga.

	AAA	AA	A	BBB	Lågare vurdering	Totalt
Statsobligasjonar	31,3	6,6	10,1	2,4	0,9	51,2
Statsrelaterte obligasjonar	5,1	4,5	1,8	0,5	0,0	11,9
Realrenteobligasjonar	4,0	1,5	0,2	0,4	0,0	6,1
Selskapsobligasjonar	0,2	1,9	10,2	12,5	0,4	25,3
Pantesikra obligasjonar	4,6	0,8	0,1	0,0	0,0	5,5
Totalt	45,3	15,3	22,4	15,7	1,4	100,0

Eigedom

Dei samla investeringane fondet har i eigedom, utgjorde 4,2 prosent av fondet ved utgangen av første halvår. Avkastninga var 8,05 prosent. I forvaltninga er unoterte og noterte eigedomsinvesteringar forvalta som ein samla strategi for eigedom.

Investeringane i unotert eigedom utgjorde 57,0 prosent av eigedomsinvesteringane og fekk i første halvår ei avkastning på 4,6 prosent. Avkastninga på dei unoterte eigedomsinvesteringane i fondet blir påverka av leigeinntekter, driftskostnader, endringar i verdi på eigedom og gjeld, endringar i valutakursar og transaksjonskostnader for kjøp og sal av eigedom. Løpande leigeinntekter fråtrekt driftskostnader bidrog positivt til resultatet med

1,7 prosentpoeng målt i lokal valuta. Endringar i verdi på eigedom og gjeld bidrog med 2,6 prosentpoeng målt i lokal valuta. Transaksjonskostnader hadde ingen påverknad på avkastninga i første halvår, mens valutaendringar hadde eit positivt bidrag på 0,2 prosentpoeng.

Det var få nye transaksjonar i første halvår. I april annonserte fondet kjøp av ein logistikkeigedom i Daventry i Storbritannia, i partnerskap med Prologis. Vi betalte 27,1 millionar pund, tilsvarande rundt 319 millionar kroner, for eigarandelen på 50 prosent.

Børsnotert eigedom utgjorde 43,0 prosent av eigedomsinvesteringane ved utgangen av første halvår og fekk ei avkastning på 14,0 prosent.

Tabell 6 Verdien av eigedomsinvesteringane per 30. juni 2021. Millionar kroner.

	Verdi ¹
Unoterte eigedomsinvesteringar	280 860
Børsnoterte eigedomsinvesteringar	211 887
Aggregerte eigedomsinvesteringar	492 747

¹ Inkludert bankinnskott og andre fordringar.

Tabell 7 Avkastning på unoterte eigedomsinvesteringar i første halvår 2021. Prosentpoeng.

	Avkastning
Leigeinntekter	1,7
Verdiendringar	2,6
Transaksjonskostnader	0,0
Resultat av valutajusteringar	0,2
Totalt	4,6

Unotert infrastruktur for fornybar energi

Fondet fekk frå 1. januar 2020 mandat til å investere i unotert infrastruktur for fornybar energi, det vil seie infrastruktur for produksjon, overføring, distribusjon og lagring av energi basert på fornybare energikjelder.

Finansdepartementet har i mandatet fastsett ei øvre ramme for desse investeringane på to prosent av verdien av fondet. Det er i tillegg stilt krav om at investeringar i unotert infrastruktur for fornybar energi skal gjennomførast innanfor ramma på 120 milliardar kroner for dei miljørelaterte investeringsmandata.

I april annonserte vi at det var signert ein avtale om å kjøpe 50 prosent av havvindparken Borssele 1 & 2 i Nederland for 1 375 millionar euro, tilsvarande rundt 13,9 milliardar kroner.

Transaksjonen blei gjennomført i mai. Dette er den første og så langt einaste investeringa fondet har gjort i unotert infrastruktur for fornybar energi.

Avkastninga var på -1,93 prosent ved utgangen av halvåret. Avkastninga kjem hovudsakleg av valutakursendingar ved måling av avkastning i valutakorga til fondet. Ved utgangen av halvåret er det ikkje gjort noka verdiending på investeringa samanlikna med kjøpsverdi.

Tabell 8 Verdien av unoterte infrastrukturinvesteringar per 30. juni 2021. Millionar kroner.

	Verdi ¹
Unoterte infrastrukturinvesteringar	14 059

¹ Inkludert bankinnskott og andre fordringar.

Tabell 9 Avkastning på unotert infrastruktur i første halvår 2021. Prosentpoeng.

	Avkastning ¹
Unoterte infrastrukturinvesteringar	-1,93

¹ Den første infrastrukturinvesteringa blei gjort i andre kvartal 2021.

Forvaltninga

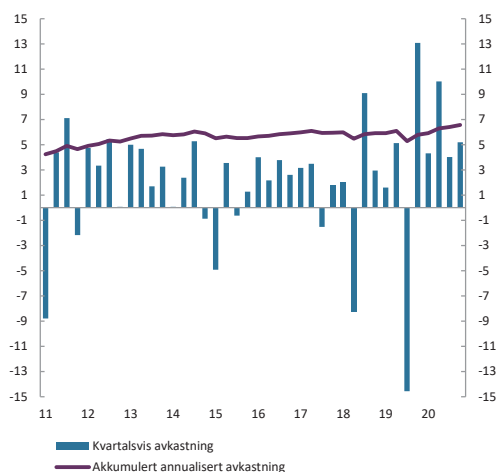
Vi søker å utnytte det langsiktige perspektivet og den monalege storleiken på fondet for å skape høg avkastning og sikre verdier for framtidige generasjonar.

Avkastninga på fondet blir målt mot ein referanseindeks som er fastsett av Finansdepartementet og består av ein delindeks for aksjar og ein delindeks for obligasjonar. Referanseindeksen fungerer som ei overordna ramme for marknads- og valutarisiko i forvaltninga og som ein målestokk mot marknadsindeksar og avkastninga av fondet. For aksjar tek indeksen utgangspunkt i den globale All Cap-indeksen frå FTSE Russell. For obligasjonar er indeksar frå Bloomberg Barclays Indices utgangspunktet.

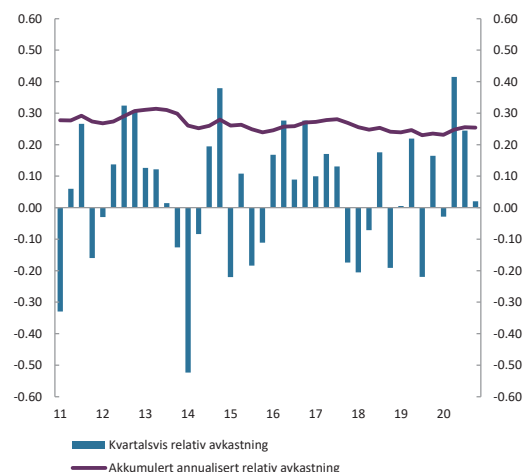
I første halvår var avkastninga av fondet 0,28 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseindeksen frå Finansdepartementet.



Figur 6 Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning på fondet. Prosent.



Figur 7 Kvartalsvis relativ avkastning og akkumulert annualisert relativ avkastning på fondet. Berekna på aggregerte aksje- og renteinvesteringar fram til og med 2016. Prosentpoeng.



Fondet investerer i børsnoterte aksjar, obligasjonar, unotert eigedom og unotert infrastruktur for fornybar energi. I forvaltninga er unoterte og noterte eigedomsinvesteringar forvalta som ein samla strategi for eigedom. Eigedoms- og infrastrukturinvesteringar blir også refererte til som realaktivum. Når vi kjøper eigedom eller infrastruktur, sel vi obligasjonar og aksjar i eit forhold som held valutarisikoen uendra. Andelen sal av obligasjonar og aksjar blir avgjord av risikokarakteristikuma til investeringane. Det blir sett eigne referanseindeksar for aksje- og renteforvaltninga som er justerte for obligasjonar og aksjar som er selde for å finansiere eigedoms- og infrastrukturforvaltninga. Dette gjer det mogleg å ha ei heilskapleg risikostyring av fondet.

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

Aksjeforvaltninga bidrog med 0,25 prosentpoeng til den relative avkastninga av fondet i første halvår. Investeringane innanfor teknologisektoren bidrog mest positivt til meir-avkastninga i halvåret, medan energisektoren bidrog mest negativt. Fordelt på land var det aksjeinvesteringar i USA og Kina som bidrog mest til det positive relative resultatet, medan australske aksjar bidrog mest negativt. Ein høgare del i aksjeforvaltninga i verdiselskap i forhold til referanseindeksen bidrog positivt til den relative avkastninga.

Renteforvaltninga bidrog med -0,02 prosentpoeng til den relative avkastninga av fondet. Renteforvaltninga til fondet har ein lågare durasjon enn referanseindeksen, noko som bidrog negativt til den relative avkastninga av forvaltninga i første halvår.

Realaktivumforvaltninga bidrog med 0,09 prosentpoeng til den relative avkastninga av fondet, målt mot aksjane og obligasjonane som utgjer finansieringa av realaktivum. Dei noterte eigedomsinvesteringane bidrog med 0,07 prosentpoeng, dei unoterte eigedomsinvesteringane bidrog med 0,02 prosentpoeng, og infrastruktur hadde eit neglisjerbart bidrag til den relative avkastninga til fondet i første halvår.

Det relative resultatet kan også påverkast av ein allokeringseffekt mellom forvaltningsområda. I første halvår var bidraget frå denne effekten -0,05 prosentpoeng.

Tabell 10 Bidrag frå forvaltninga til den relative avkastninga på fondet i første halvår 2021. Prosentpoeng.

	Totalt
Aksjeforvaltninga	0,25
Renteforvaltninga	-0,02
Realaktivumforvaltninga	0,09
Allokering	-0,05
Totalt	0,28

Risiko

Samansetjinga av investeringane og svingingar i aksjekursar, valutakursar, rentenivå, kreditt- risikopåslag, eigedoms- og infrastrukturverdiar avgjer marknadsrisikoen i fondet. Det finst ingen enkeltmål eller analysar som fullt ut kan beskrive marknadsrisikoen i fondet. Vi bruker derfor ulike måltal og risikoanalysar, som forventa volatilitet, faktoreksponering, konsentrasjonsanalyse og likviditetsrisiko, for å få eit breiast mogleg bilete av marknadsrisikoen i fondet.

Forventa absolutt volatilitet for fondet, berekna ved det statistiske målet standardavvik, bruker tre års prishistorikk for å anslå kor mykje den årlege avkastninga på fondsinvesteringane normalt kan forventast å svinge. Ved utgangen av første halvår var den forventa absolutte volatiliteten til fondet på 10,6 prosent, eller om lag 1 230 milliardar kroner, mot 10,4 prosent ved inngangen til halvåret.

Vi investerer i realaktivum for å skape ein betre diversifisert portefølje. Vi forventar at realaktivum vil ha ein annan avkastningsprofil enn aksjar og obligasjonar både på kort og på lengre sikt. Den relative risikoen dette inneber, vil gje seg utslag i berekningane av forventa relativ volatilitet i forvaltninga. Sidan det ikkje finst daglege prisar for eigedomsinvesteringane våre, nyttar vi ein modell levert av MSCI. For infrastrukturinvesteringane nyttar vi generiske risikofaktorar som samsvarer med risiko- *karakteristikuma til investeringane.*

Finansdepartementet og hovudstyret i Noregs Bank har fastsett grenser for kor store avvik frå referanseindeksen fondet kan ha. Éi av grensene er forventa relativ volatilitet, som legg ei avgrensing på kor mykje avkastninga på investeringane kan forventast å avvike frå avkastninga på referanseindeksen for fondet. Alle investeringane i fondet, også realaktivum, er inkluderte i berekninga av forventa relativ

Tabell 11 Risiko og eksponering for fondet.

	Grenser fastsette av Finansdepartementet	30.06.2021
Allokering	Aksjeporteføljen 60–80 prosent av fondet ¹	72,5
	Unotert eigedom inntil 7 prosent av fondet	2,4
	Obligasjonsporteføljen 20–40 prosent av fondet ¹	24,4
Marknadsrisiko	Unotert infrastruktur for fornybar energi inntil 2 prosent av fondet ²	0,1
	1,25 prosentpoeng forventa relativ volatilitet for investeringane til fondet	0,5
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 marknad	3,7
Eigardel	Maksimalt 10 prosent av aksjar det er stemmerett for i eit børsnotert selskap i aksjeporteføljen ³	9,6

¹ Derivat er avbilda med den underliggjande økonomiske eksponeringa.

² Investeringar i unotert infrastruktur for fornybar energi skal gjennomførast innanfor dei miljørelaterte investeringsmandata.

³ Eigarskap i noterte og unoterte eigedomsselskap er unntatte frå dette.

volatilitet og blir målt mot referanseindeksen for fondet, som består av globale aksje- og obligasjonsindeksar. Grensa for forventa relativ volatilitet for fondet er 1,25 prosentpoeng. Ved utgangen av første halvår var den forventa relative volatiliteten i fondet 0,46 prosentpoeng.

Hovudstyret i Noregs Bank har sett ei grense for forventa ekstremavviksrisiko mellom avkastninga på fondet og tilhøyrande referanseindeks. Forvaltninga skal leggjast opp slik at forventa negativ relativ avkastning i ekstreme situasjonar ikkje skal overstige 3,75 prosentpoeng. Ved utgangen av første halvår var ekstremavviksrisikoen på 1,36 prosentpoeng.

Operasjonell risikostyring

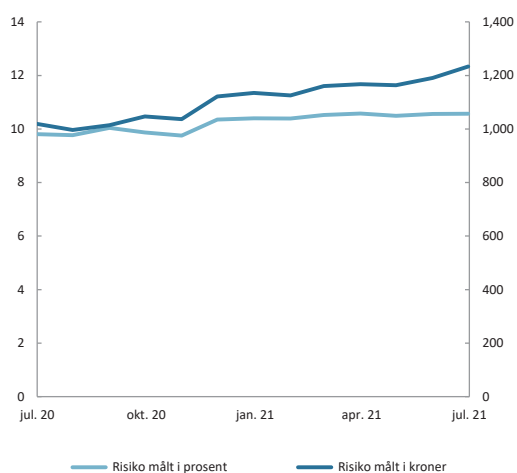
Hovudstyret i Noregs Bank fastset rammene for operasjonell risikostyring og internkontroll i Noregs Bank Investment Management. Hovudstyret har bestemt at det i løpet av ein tolv månaders periode skal vere mindre enn 20

prosent sannsyn for at operasjonelle risikofaktorar vil føre til ein finansiell effekt på 750 millionar kroner eller meir. Dette blir kalla risikotoleransen til styret.

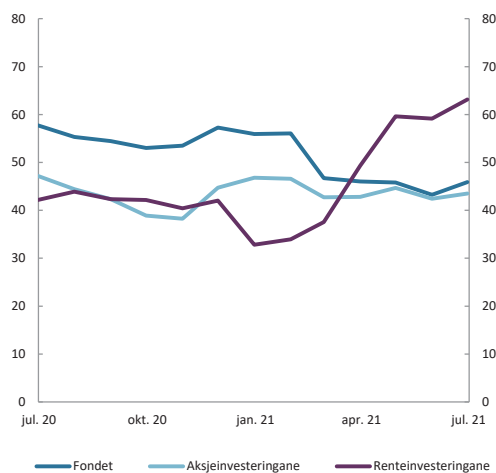
Vi anslår kvart kvartal kor store tap eller vinstar vi vil kunne få på eitt års sikt som følgje av uønskete operasjonelle hendingar i og rundt forvaltninga. Anslaget er basert på aktuelle hendingar og ei vurdering av framtidig risiko og representerer den berekna operasjonelle risikoeksponeringa fondet tek.

I første halvår var den estimerte operasjonelle risikoeksponeringa innanfor risikotoleransen til styret. Det blei registrert 129 uønskete operasjonelle hendingar. Samla sett gav hendingane ein estimert finansiell effekt på rundt 683 millionar kroner. Ein stor andel av den finansielle effekten er knytt til ein gevinst på 582 millionar kroner på grunn av ein manuell feil i porteføljestyingsprosessen for børsnoterte

Figur 8 Forventa absolutt volatilitet for fondet. Prosent (venstre akse) og milliardar kroner (høgre akse).



Figur 9 Forventa relativ volatilitet for fondet. Basispunkt.



verdipapir som førte til at vi blei tildelt fleire aksjar i eit selskap enn planlagt. Marknadsprisen bevega seg i vår favør av dei påverka verdipapira. Fleire forbetringar er iverksette for å redusere risikoen for at liknande hendingar skjer igjen.

Finansdepartementet har fastsett reglar for forvaltninga av fondet. Departementet skal orienterast ved vesentlege brot på spesifiserte rammer. Det blei ikkje avdekt nokon slike brot i løpet av halvåret. Vi fekk i den same perioden heller ikkje noko varsel om vesentlege brot på marknadsreguleringar eller anna generell lovgjeving frå lokale tilsynsmyndigheiter.

Ansvarleg forvaltning

Ansvarleg forvaltning står målsetnaden med fondet på to måtar. For det første søker vi å fremje langsiktig økonomisk utvikling i investeringane våre. For det andre søker vi å redusere den finansielle risikoen som er forbunden med den miljømessige og sosiale åtferda til selskap vi er investerte i. Derfor vurderer vi forhold knytte til selskapsstyring og berekraft som kan ha innverknad på fonds-avkastninga over tid. Vi integrerer desse problemstillingane i arbeidet vårt med prinsipp og standardar, i det langsiktige eigarskapet og i investeringsverksemda vår.

Setje prinsipp

Vi deltok i sju offentlege høyringar om ansvarleg forvaltning i første halvdel av året. Som investor er vi avhengig av relevant, tidsriktig og nøyaktig informasjon om selskapa vi er investerte i. Vi ønskjer å forstå dei miljømessige og sosiale forholda som kan påverke lønnsmda til selskapa på lengre sikt, og korleis dei handterer relevante risikoar og moglegheiter. Vi støtta forslaget frå Det kinesiske verdipapirtilsynet om å styrkje rapporteringa til børsnoterte selskap. Betre informasjon om styresamansetjing, vern av minoritetsaksjonærar og handtering av

berekraftsrisiko kan bidra til å styrkje tilliten til den kinesiske aksjemarknaden. Vi støtta også forslaget frå Det amerikanske verdipapirtilsynet (SEC) om å styrkje klimarapporteringa til børsnoterte selskap i USA.

Som investor i 70 land støttar vi utviklinga av nasjonale og internasjonale anbefalingar for god selskapsstyring. Dei fleste anbefalingane er ikkje juridisk bindande, men selskapa som ikkje følgjer dei, må ofte forklare kvifor dei valde ei anna tilnærming. Vi støtta endringane i Japans anbefalingar for selskapsstyring og la særleg vekt på uavhengigheit i styret, betre kjønnsbalanse og klimarapportering i tråd med anbefalingane frå arbeidsgruppa for klimarelatert finansiell rapportering (TCFD).

Fleire store marknader legg opp til at aksjonærane skal stemme over lønn og andre insentiv til leiinga. Vi har i samtaler med regulerande myndigheiter lagt vekt på ein lang tidshorisont for aksjebaserte insentiv, enkle insentivstrukturar og størst mogleg openheit. I et svar til det australske finanstillsynet (APRA) fremhevet vi at bruken av såkalte ikke-finansielle måltall også måtte være relevante for verdiskaping.

EU-kommisjonen la fram eit initiativ om berekraft og selskapsstyring og bad om innspel frå investorar. Utgangspunktet vårt er at styret har ansvar for å setje strategien til selskapet og handtere utfordringar knytte til miljø og sosiale forhold. Vi støtta ambisjonen om å fremje langsiktig tenking og innarbeide forhold knytte til miljø og sosiale forhold i avgjerdsprosessane i selskapa. Vi framheva at avlønningssplanar som har ein betydeleg andel av aksjar som er sperra for ein lengre periode, bidreg til langsiktighet. Vi la vidare vekt på at fondet investerer for framtidige generasjonar og arbeider for å fremje langsiktig verdiskaping og ansvarleg forretnings-

verksemd. Vi understreka behovet for vidare å harmonisere reglar og fjerne hinder for stemmegiving på tvers av landegrensar, slik at globale aksjonærar kan ta hand om eigarinteressene sine. Vi støtta forslaget til eit rammeverk for aktsemdsvurderingar i tråd med internasjonale standardar.

I februar publiserte vi eit posisjonsnotat om mangfald i styret. Posisjonsnotata våre er førande for stemmegjevinga vår på generalforsamlingar og gjev openheit om vedtaka våre. Mangfald gjev styret ulike perspektiv og innfallsvinklar som kan bidra til betre avgjerder. Mangfald i styret kan også styrkje truverdet til selskapet. Styret bør ha ein formell nominasjonsprosess for å identifisere moglege kandidatar som kan bidra til mangfald. Styre der kvart kjønn ikkje er representert med minst 30 prosent, bør vurdere å setje mål om kjønns mangfald og rapportere om framgang mot dette målet.

I april la vi fram oppdaterte retningslinjer for stemmegivinga vår. Vi styrkte forventninga om kjønnsbalanse i styret i utvikla marknader ved å setje som minimumskrav at styret skulle ha to representantar frå kvart kjønn. Vi framheva at vi vil halde styret ansvarleg for handtering av klimarisiko i selskapet. Vi varsla også at vi ikkje vil støtte lønnsplanar i USA som berre består av opsjonar.

Utøving av eigarrettar

Stemmegjeving er eit av dei viktigaste verktøya vi har for å utøve eigarrettane våre. Vi stemte ved 8 498 møte i første halvdel av 2021, og på totalt 94 318 forslag. Andre kvartal er høgsesong for stemmegjeving. Meir enn to tredjedelar av årsmøta til selskapa skjer i perioden frå april til juni. I januar auka vi ytterlegare openheita om korleis vi utøver eigarrettane våre, gjennom å offentliggjere stemmene våre fem dagar før generalforsamlinga. Vi gjev også ei grunngeving

for alle stemmer som går mot tilrådinga frå styret. I dei fleste tilfelle støttar vi forslaget frå styret.

Vi hadde 1 394 møte med selskap i første halvår. På 70,4 prosent av desse møta tok vi opp tema som selskapsstyring og berekraft. Spørsmål gjaldt som oftast klimaendringar, styresamansetjing og leiarlønner.

Observasjon og utelukkingar

Noregs Bank offentliggjorde vedtak om å utelukke tre selskap frå Statens pensjonsfond utland i første halvår, og oppheva utelukka eitt selskap. Noregs Bank sette ytterlegare eitt selskap til observasjon og vedtok å følgje eitt selskap opp gjennom særskild utøving av eigarskap. Selskapa Shapir Engineering and Industry Ltd. og Mivne Real Estate KD Ltd. blei utelukka etter ei vurdering opp mot det åtførdsbaserte kriteriet for medverknad til systematiske brot på rettane til individ i krig og konflikt. I tillegg blei selskapet Honeys Holdings Co. Ltd. utelukka etter ei vurdering av risikoen for medverknad til brot på menneskerettane. Noregs Bank vedtok vidare å følgje opp selskapet ThyssenKrupp AG gjennom særskild utøving av eigarskap etter ei vurdering av korrupsjonsrisiko. I tillegg blei selskapet Kirin Holdings Ltd. Co. sett til observasjon på grunn av uakseptabel risiko for at selskapet medverkar til alvorlege krenkingar av rettane til individ i krig og konfliktsituasjonar.

Noregs Bank har vedteke å oppheve utelukka av Atal SA / Poland. Det vil seie at fondet no kan investere i dette selskapet. Der det er aktuelt, fastset Finansdepartementet datoar for når verdipapira til selskapa på nytt inngår i referanseindeksen for fondet. Om og når kjøp av desse verdipapira skjer, er opp til Noregs Bank.

Hovudtal

Tabell 12 Avkastning målt i valutakorga til fondet. Prosent.

	Første halvår 2021	2. kv 2021	1. kv. 2021	4. kv. 2020	3. kv. 2020
Aksjeinvesteringar	13,73	6,65	6,64	13,73	5,74
Renteinvesteringar	-2,00	1,18	-3,15	1,14	1,06
Unoterte eigedomsinvesteringar	4,59	3,10	1,45	0,65	0,92
Unoterte infrastrukturinvesteringar ¹	-1,93	-1,93			
Avkastning på fondet	9,42	5,19	4,02	10,02	4,31
Relativ avkastning på fondet (prosentpoeng)	0,28	0,02	0,24	0,41	-0,03
Forvaltningskostnader	0,02	0,01	0,02	0,01	0,01
Avkastning på fondet etter forvaltningskostnader	9,40	5,18	4,01	10,01	4,29

¹ Den første infrastrukturinvesteringa blei gjort i andre kvartal 2021. Avkastninga kjem hovudsakleg av valutakursendringar ved måling av avkastning i valutakorga til fondet. Ved utgangen av halvåret er det ikkje gjort noka verdiending på investeringa samanlikna med kjøpsverdi.

Tabell 13 Historiske nøkkeltal per 30. juni 2021. Annualiserte tal målt i valutakorga til fondet.

	Sidan 01.01.1998	Siste 15 år	Siste 10 år	Siste 5 år	Siste 12 måneder
Avkastning på fondet (prosent)	6,56	7,04	8,67	10,53	25,57
Årleg prisvekst (prosent)	1,80	1,81	1,62	1,87	3,41
Årlege forvaltningskostnader (prosent)	0,08	0,07	0,06	0,05	0,05
Netto realavkastning på fondet (prosent)	4,60	5,07	6,88	8,45	21,38
Faktisk standardavvik for fondet (prosent)	8,00	9,16	8,43	9,47	9,32
Relativ avkastning på fondet (prosentpoeng) ¹	0,25	0,11	0,17	0,31	0,76
Faktisk relativ volatilitet for fondet (prosentpoeng) ¹	0,65	0,76	0,35	0,31	0,25
Informasjonsrate (IR) ^{1,2} for fondet	0,41	0,19	0,48	0,97	2,46

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

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

Tabell 14 Nøkkeltal. Milliardar kroner.

	Første halvår 2021	2. kv 2021	1. kv. 2021	4. kv. 2020	3. kv. 2020
Marknadsverdi					
Aksjeinvesteringar	8 452	8 452	8 061	7 945	7 498
Renteinvesteringar	2 925	2 925	2 702	2 695	2 820
Unoterte eigedomsinvesteringar ¹	281	281	270	273	292
Unoterte infrastrukturinvesteringar ²	14	14			
Marknadsverdien til fondet ³	11 673	11 673	11 034	10 914	10 610
Påkomen, ikkje betalt, forvaltningsgodtgjersle ⁴	-3	-3	-2	-5	-4
Eigarkapital³	11 670	11 670	11 032	10 908	10 606
Tilførsel/uttak av kapital ⁵	-147	-69	-78	-25	-105
Utbetalt forvaltningsgodtgjersle ⁵	-5	0	-5	0	0
Avkastning av fondet	990	608	382	846	412
Endring som følgje av svingingar i kronekursen	-79	100	-178	-517	-97
Endring i marknadsverdien	759	639	120	303	210
Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996					
Samla tilførsel av kapital ⁵	2 942	2 942	3 010	3 092	3 116
Avkastning av aksjeinvesteringar	5 929	5 929	5 364	4 897	4 070
Avkastning av renteinvesteringar	1 393	1 393	1 358	1 446	1 428
Avkastning av unoterte eigedomsinvesteringar ¹	96	96	87	84	83
Avkastning av unoterte infrastrukturinvesteringar ²	0	0			
Samla forvaltningsgodtgjersle ⁶	-56	-56	-55	-53	-53
Endring som følgje av svingingar i kronekursen	1 369	1 369	1 269	1 448	1 965
Marknadsverdien til fondet	11 673	11 673	11 034	10 914	10 610
Samla avkastning	7 417	7 417	6 809	6 427	5 581
Samla avkastning etter forvaltningskostnader	7 361	7 361	6 754	6 374	5 529

¹ Inkluderer børsnoterte eigedomsinvesteringar i perioden 01.11.2014 til utgangen av 2016.

² Første infrastrukturinvestering blei gjort i andre kvartal 2021.

³ Marknadsverdien til fondet er presentert i tabellen før påkomen forvaltningsgodtgjersle. Eigarkapital i rekneskapen er lik marknadsverdien til fondet fråtrekt påkomen, ikkje betalt, forvaltningsgodtgjersle.

⁴ Utbetalt forvaltningsgodtgjersle er spesifisert på eiga linje, og ikkje inkludert under Tilførsel/uttak av kapital.

⁵ Samla tilførsel av kapital er presentert i tabellen justert for påkomen, ikkje betalt, forvaltningsgodtgjersle.

⁶ Forvaltningskostnader i dotterselskap, jf. Tabell 11.2 i rekneskapen, er ikkje ein del av forvaltningsgodtgjersla. Desse er alt trekte frå i samla avkastning, dvs. i avkastning før forvaltningsgodtgjersle.

Regnskaps- rapportering

REGNSKAP

Sammendrett delårsrapportering

Resultatregnskap _____	23
Balanse _____	24
Kontantstrømoppstilling _____	25
Oppstilling av endringer i eiers kapital ___	26

NOTER

Noter til sammendrett delårsrapportering

Note 1	Generell informasjon _____	28
Note 2	Regnskapsprinsipper _____	29
Note 3	Avkastning _____	30
Note 4	Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater _____	31
Note 5	Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater _____	32
Note 6	Unotert eiendom _____	34
Note 7	Unotert infrastruktur for fornybar energi _____	38
Note 8	Måling til virkelig verdi _____	39
Note 9	Investeringsrisiko _____	45
Note 10	Gevinst/tap valuta _____	51
Note 11	Forvaltningskostnader _____	52

REVISOR

Revisors uttalelse _____	55
--------------------------	----

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	1. halvår 2021	1. halvår 2020	2020
Resultat fra porteføljen før gevinst/tap valuta				
Inntekt/kostnad fra:				
- Aksjer	4	1 035 066	-334 606	883 788
- Obligasjoner	4	-51 442	155 947	198 080
- Unotert eiendom	6	11 308	-4 409	-1 017
- Unotert infrastruktur	7	-	-	-
- Finansielle derivater	4	-2 086	-4 239	-6 891
- Utlån med sikkerhetsstillelse		1 843	2 236	4 028
- Innlån med sikkerhetsstillelse		-19	-700	-751
Skattekostnad		-4 865	-2 244	-7 513
Renteinntekt/kostnad		-11	34	25
Annen inntekt/kostnad		10	-5	-35
Porteføljerresultat før gevinst/tap valuta		989 803	-187 986	1 069 713
Gevinst/tap valuta	10	-78 706	672 144	57 948
Porteføljerresultat		911 097	484 158	1 127 661
Forvaltningsgodtgjøring	11	-2 668	-2 733	-5 305
Resultat og totalresultat		908 430	481 424	1 122 356

Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	30.06.2021	31.12.2020
Eiendeler			
Innskudd i banker		21 992	18 258
Utlån med sikkerhetsstillelse		245 519	192 526
Avgitt kontantsikkerhet		2 645	5 715
Uoppgjorte handler		76 731	4 460
Aksjer	5	7 963 491	7 538 156
Utlånte aksjer	5	526 656	438 353
Obligasjoner	5	2 728 257	2 343 362
Utlånte obligasjoner	5	158 491	520 978
Finansielle derivater	5	3 168	2 551
Unotert eiendom	6	279 970	272 507
Unotert infrastruktur	7	14 059	-
Andre eiendeler		7 025	3 574
Sum eiendeler		12 028 003	11 340 440
Gjeld og eiers kapital			
Innlån med sikkerhetsstillelse		215 958	390 380
Mottatt kontantsikkerhet		7 560	6 004
Uoppgjorte handler		122 175	20 326
Finansielle derivater	5	4 701	7 619
Annen gjeld		5 055	2 350
Skyldig forvaltningsgodtgjøring	11	2 668	5 305
Sum gjeld		358 117	431 983
Eiers kapital		11 669 886	10 908 457
Sum gjeld og eiers kapital		12 028 003	11 340 440

Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	Note	1. halvår 2021	1. halvår 2020	2020
Operasjonelle aktiviteter				
Innbetaling av utbytte fra aksjer		89 780	88 644	152 788
Innbetaling av renter fra obligasjoner		23 714	36 413	60 255
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	6	2 763	4 818	8 375
Netto innbetaling av renter og honorar fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		1 782	1 270	3 053
<i>Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer, obligasjoner og unotert eiendom</i>		<i>118 039</i>	<i>131 146</i>	<i>224 470</i>
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer		364 662	-116 004	-80 610
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner		-105 099	193 720	102 085
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom	6	-406	-16 954	-15 997
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert infrastruktur	7	-14 023	-	-
Netto kontantstrøm finansielle derivater		-1 169	1 602	-5 499
Netto kontantstrøm kontantsikkerhet ved derivattransaksjoner		3 468	-523	-6 080
Netto kontantstrøm utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		-204 237	-23 936	94 317
Netto utbetaling av skatt		-6 866	-5 964	-5 724
Netto kontantstrøm knyttet til renter på innskudd i banker og kassekreditt		-23	11	-10
Netto kontantstrøm knyttet til annen inntekt/kostnad, andre eiendeler og annen gjeld		401	176	-623
Utbetaling forvaltningsgodtgjøring til Norges Bank ¹	11	-5 305	-4 312	-4 312
Netto innbetaling/utbetaling fra operasjonelle aktiviteter		149 442	158 961	302 018
Finansieringsaktiviteter				
Tilførsel fra den norske stat ²		227	1 459	5 032
Uttak fra den norske stat ²		-146 258	-165 626	-301 800
Netto innbetaling/utbetaling fra finansieringsaktiviteter		-146 031	-164 168	-296 768
Netto endring innskudd i banker				
Innskudd i banker per 1. januar		18 258	14 476	14 476
Netto økning/reduksjon av kontanter i perioden		3 411	-5 206	5 250
Netto gevinst/tap valuta på kontanter		323	1 901	-1 467
Innskudd i banker per periodens slutt		21 992	11 170	18 258

¹ Forvaltningsgodtgjøringen som fremkommer i *Kontantstrømoppstillingen* for en periode er oppgjør av godtgjøring påløpt og resultatført i forrige år.

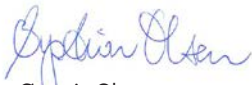
² Tilførsel/uttak inkluderer her kun de overføringene som er gjort opp i perioden. Tilførsel/uttak i *Oppstilling av endringer i eiers kapital* er basert på opptjent tilførsel/uttak.

Oppstilling av endringer i eiers kapital

Beløp i millioner kroner	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Sum eiers kapital
1. januar 2020	3 384 240	6 699 531	10 083 771
Resultat og totalresultat	-	481 424	481 424
Tilførsel i perioden ¹	330	-	330
Uttak i perioden ¹	-167 800	-	-167 800
30. juni 2020	3 216 770	7 180 955	10 397 725
1. juli 2020	3 216 770	7 180 955	10 397 725
Resultat og totalresultat	-	640 932	640 932
Tilførsel i perioden	3 800	-	3 800
Uttak i perioden	-134 000	-	-134 000
31. desember 2020	3 086 570	7 821 887	10 908 457
1. januar 2021	3 086 570	7 821 887	10 908 457
Resultat og totalresultat	-	908 430	908 430
Tilførsel i perioden ¹	-	-	-
Uttak i perioden ¹	-147 000	-	-147 000
30. juni 2021	2 939 570	8 730 317	11 669 886

¹ I første halvår 2021 ble 152,3 milliarder kroner trukket fra kronekontoen. Av dette ble 5,3 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2020. I første halvår 2020 ble 0,3 milliarder kroner tilført kronekontoen mens 172,1 milliarder kroner ble trukket fra den. Av dette ble 4,3 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2019.

Norges Banks hovedstyre
Oslo, 11. august 2021



Øystein Olsen
leder av hovedstyret



Ida Wolden Bache
første nestleder for hovedstyret



Øystein Børsum
andre nestleder for hovedstyret



Kristine Ryssdal
styremedlem



Arne Hyttnes
styremedlem



Karen Helene Ulltveit-Moe
styremedlem



Hans Aasnæs
styremedlem

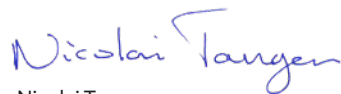


Nina Udnes Tronstad
styremedlem



Egil Herman Sjursen
styremedlem

Norges Bank Investment Management



Nicolai Tangen
leder for Norges Bank Investment Management

Noter til regnskapsrapportering

Note 1 Generell informasjon

1. 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, unotert 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*.

2. Godkjenning av delårsregnskapet

Delårsregnskapet til Norges Bank for første halvår 2021, som kun omfatter regnskapsrapporteringen for SPU, ble godkjent av hovedstyret 11. august 2021.

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 2021 er utarbeidet i samsvar med IAS 34 *Delårsrapportering*, med de tillegg og unntak som følger av bestemmelsene. 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 2020. Fordi et sammendratte delårsregnskap ikke inneholder all informasjon og tilleggsopplysninger som må gis i et årsregnskap, bør det leses i sammenheng med årsrapporten for 2020.

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 2021	1. halvår 2020	2020
Avkastning målt i fondets valutakurv (prosent)			
Aksjeinvesteringenes avkastning	13,73	-6,75	12,14
Renteinvesteringenes avkastning	-2,00	5,14	7,46
Unotert eiendoms avkastning	4,59	-1,63	-0,08
Unotert infrastrukturs avkastning	-1,93	-	-
Fondets avkastning	9,42	-3,40	10,86
Fondets relative avkastning (prosentpoeng)	0,28	-0,11	0,27
Avkastning målt i norske kroner (prosent)			
Aksjeinvesteringenes avkastning	12,70	1,20	12,70
Renteinvesteringenes avkastning	-2,90	14,11	8,00
Unotert eiendoms avkastning	3,64	6,76	0,42
Unotert infrastrukturs avkastning	0,13	-	-
Fondets avkastning	8,42	4,85	11,41

For nærmere informasjon om beregningsmetodene i avkastningsmålingen, se note 3 *Avkastning* i årsrapporten for 2020.

Den første investeringen i unotert infrastruktur for fornybar energi ble gjennomført 31. mai 2021. Alle avkastningstall for aktivaklassen gjelder derfor juni måned.

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 2021	1. halvår 2020	2020
Utbytte	95 665	89 515	157 477
Realisert gevinst/tap	359 173	5 010	103 946
Urealisert gevinst/tap	580 228	-429 131	622 365
Inntekt/kostnad fra aksjer før gevinst/tap valuta	1 035 066	-334 606	883 788

Tabell 4.2 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2021	1. halvår 2020	2020
Renter	23 577	35 170	62 213
Realisert gevinst/tap	-4 139	45 712	71 432
Urealisert gevinst/tap	-70 880	75 064	64 436
Inntekt/kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta	-51 442	155 947	198 080

Tabell 4.3 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2021	1. halvår 2020	2020
Renter	-425	-222	-1 186
Realisert gevinst/tap	-231	-3 019	-5 702
Urealisert gevinst/tap	-1 430	-998	-3
Inntekt/kostnad fra finansielle derivater før gevinst/tap valuta	-2 086	-4 239	-6 891

Note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater

Tabell 5.1 Aksjer

Beløp i millioner kroner	30.06.2021		31.12.2020	
	Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer	8 490 147	9 933	7 976 509	6 973
Sum aksjer	8 490 147	9 933	7 976 509	6 973
<i>Herav utlånte aksjer</i>	526 656		438 353	

Tabell 5.2 Obligasjoner

Beløp i millioner kroner	30.06.2021			31.12.2020		
	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter
Statsobligasjoner	1 403 069	1 478 259	5 538	1 389 636	1 523 986	6 406
Statsrelaterte obligasjoner	329 215	343 120	1 227	289 498	312 765	1 263
Realrenteobligasjoner	147 866	177 481	396	141 583	169 965	350
Selskapsobligasjoner	685 889	729 590	5 089	638 741	702 216	5 485
Pantesikrede obligasjoner	165 311	158 298	414	160 209	155 409	657
Sum obligasjoner	2 731 350	2 886 748	12 664	2 619 667	2 864 341	14 161
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>		158 491			520 978	

Finansielle derivater

Finansielle derivater, som valutaderivater, rentederivater 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 selskaps-hendelser 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 12 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* i årsrapporten for 2020 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	30.06.2021			31.12.2020		
	Pålydende verdi	Virkelig verdi		Pålydende verdi	Virkelig verdi	
		Eiendel	Gjeld		Eiendel	Gjeld
Valutaderivater	273 594	2 246	2 591	359 170	1 620	6 475
Rentederivater	59 243	654	2 108	37 523	725	1 144
Aksjederivater ¹	-	244	-	-	206	-
Børsnoterte futureskontrakter ²	35 943	24	2	28 587	-	-
Sum finansielle derivater	368 779	3 168	4 701	425 280	2 551	7 619

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

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

Note 6 Unotert eiendom

Investeringer i unotert eiendom utføres gjennom datterselskaper av Norges Bank, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. Datterselskaper som er presentert i balansen som *Unotert eiendom* er målt til virkelig verdi over resultatet. Virkelig verdi av unotert eiendom 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 7 *Måling til virkelig verdi* i årsrapporten for 2020.

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 2020.



Tabell 6.1 Inntekt/kostnad fra unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2021	1. halvår 2020	2020
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	2 763	4 818	8 375
Urealisert gevinst/tap ¹	8 545	-9 227	-9 392
Inntekt/kostnad fra unotert eiendom før gevinst/tap valuta	11 308	-4 409	-1 017

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	30.06.2021	31.12.2020
Unotert eiendom per 1. januar	272 507	264 538
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom	406	15 997
Urealisert gevinst/tap	8 545	-9 392
Gevinst/tap valuta	-1 488	1 363
Unotert eiendom, utgående balanse for perioden	279 970	272 507

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 2021	1. halvår 2020	2020
Innbetaling av renter og utbytte fra løpende drift	2 712	2 715	5 976
Innbetaling av interne lån fra løpende drift	790	662	1 697
<i>Kontantstrøm fra løpende drift unotert eiendom</i>	<i>3 502</i>	<i>3 376</i>	<i>7 673</i>
Utbetaling til nye eiendomsinvesteringer	-1 626	-20 305	-20 531
Utbetaling til utvikling av bygninger	-462	-607	-1 109
Netto inn-/utbetaling ekstern gjeld	892	-	-
Innbetaling av interne lån fra salg	-	3 296	3 945
Innbetaling av renter og utbytte fra salg	51	2 104	2 399
<i>Kontantstrøm til/fra andre aktiviteter unotert eiendom</i>	<i>-1 144</i>	<i>-15 512</i>	<i>-15 295</i>
Netto kontantstrøm unotert eiendom¹	2 357	-12 136	-7 622

¹ Fremgår av kontantstrømoppstillingen som *Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom* og *Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom*. I første halvår 2021 utgjorde dette henholdsvis 2 763 millioner kroner og -406 millioner kroner (4 818 millioner kroner og -16 954 millioner kroner i første halvår 2020).

Underliggende eiendomsselskaper

Datterselskapene har investeringer i andre ikke-konsoliderte unoterte selskaper. For ytterligere informasjon, se note 15 *Interesser i andre foretak* i årsrapporten for 2020.

Tabell 6.4 spesifiserer SPUs andel av inntekter og kostnader 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 2021	1. halvår 2020	2020
Netto leieinntekter	5 459	5 924	11 609
Ekstern eiendomsforvaltning - faste honorarer	-369	-376	-728
Ekstern eiendomsforvaltning - variable honorarer	3	-21	-71
Intern eiendomsforvaltning - faste honorarer ¹	-42	-33	-65
Driftskostnader i heleide datterselskaper ²	-30	-32	-64
Driftskostnader i felleskontrollert virksomhet	-47	-65	-110
Rentekostnader ekstern gjeld	-308	-291	-555
Betalbar skatt	-106	-104	-211
<i>Netto inntekt fra løpende drift</i>	<i>4 561</i>	<i>5 003</i>	<i>9 805</i>
Realisert gevinst/tap	47	2 138	2 151
Urealisert gevinst/tap ³	6 761	-11 066	-12 472
<i>Realisert og urealisert gevinst/tap</i>	<i>6 808</i>	<i>-8 929</i>	<i>-10 321</i>
<i>Transaksjonskostnader og avgifter ved kjøp og salg</i>	<i>-61</i>	<i>-483</i>	<i>-500</i>
Netto inntekt underliggende eiendomsselskaper	11 308	-4 409	-1 017

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

² Driftskostnader i heleide datterselskaper måles mot den øvre kostnadsrammen fra Finansdepartementet, se note 11 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 eiendomsselskaper som inngår i *Unotert eiendom* presentert i tabell 6.2.

Tabell 6.5 Eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	30.06.2021	31.12.2020
Bygninger	301 276	293 408
Ekstern gjeld	-19 493	-18 783
Netto andre eiendeler og forpliktelser ¹	-1 813	-2 118
Sum eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper	279 970	272 507

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

Avtaler om kjøp og salg av eiendom

Kjøp og salg over 25 millioner amerikanske dollar blir annonsert. Tidligere annonserte avaler om kjøp og salg av bygninger, som ikke er gjennomført ved utgangen av første halvår, beskrives i neste avsnitt.

I april 2019 inngikk Norges Bank avtaler 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 første kvartal 2023 og fjerde kvartal 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 2020.

I tabellene nedenfor gis en spesifikasjon av inntekt/kostnad og balanseendringer knyttet til investeringer i unotert infrastruktur. Den første avtalen for investering i unotert infrastruktur ble signert 7. april 2021 og investeringen ble gjennomført 31. mai 2021.



Tabell 7.1 Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2021	1. halvår 2020	2020
Urealisert gevinst/tap	-	-	-
Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur før gevinst/tap valuta	-	-	-

Tabell 7.2 Balanseendringer unotert infrastruktur

Beløp i millioner kroner	30.06.2021	31.12.2020
Unotert infrastruktur per 1. januar	-	-
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert infrastruktur	14 023	-
Urealisert gevinst/tap	-	-
Gevinst/tap valuta	36	-
Unotert infrastruktur, utgående balanse for perioden	14 059	-

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 7 Måling til virkelig verdi* i årsrapporten for 2020.

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 verdsettelseshierarkiet

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	30.06.2021	31.12.2020	30.06.2021	31.12.2020	30.06.2021	31.12.2020	30.06.2021	31.12.2020
Aksjer	8 439 433	7 932 488	49 819	43 424	895	597	8 490 147	7 976 509
Statsobligasjoner	1 392 863	1 319 168	85 396	204 818	-	-	1 478 259	1 523 986
Statsrelaterte obligasjoner	268 654	235 974	74 466	76 791	-	-	343 120	312 765
Realrenteobligasjoner	166 919	153 784	10 562	16 181	-	-	177 481	169 965
Selskapsobligasjoner	686 262	591 372	43 304	110 816	24	28	729 590	702 216
Pantesikrede obligasjoner	138 981	128 141	19 317	27 268	-	-	158 298	155 409
Sum obligasjoner	2 653 679	2 428 439	233 045	435 874	24	28	2 886 748	2 864 341
Finansielle derivater (eiendeler)	158	76	3 010	2 471	-	4	3 168	2 551
Finansielle derivater (gjeld)	-	-	-4 701	-7 619	-	-	-4 701	-7 619
Sum finansielle derivater	158	76	-1 691	-5 148	-	4	-1 533	-5 068
Unotert eiendom	-	-	-	-	279 970	272 507	279 970	272 507
Unotert infrastruktur	-	-	-	-	14 059	-	14 059	-
Annet (eiendeler)¹	-	-	353 912	224 533	-	-	353 911	224 533
Annet (gjeld)²	-	-	-350 748	-419 059	-	-	-350 748	-419 059
Totalt	11 093 270	10 361 003	284 337	279 623	294 948	273 136	11 672 554	10 913 762
Totalt (prosent)	95,0	94,9	2,5	2,6	2,5	2,5	100,0	100,0

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

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

Majoriteten av den totale porteføljen er priset basert på observerbare markedspriser. Ved utgangen av første halvår 2021 var 97,5 prosent av porteføljen klassifisert som nivå 1 eller 2, som er på samme nivå som ved årsslutt 2020.

Aksjer

Målt som en andel av total verdi er tilnærmet alle aksjer (99,40 prosent) verdsatt basert på

offisielle sluttkurser fra børs og klassifisert som nivå 1. En mindre andel aksjer (0,59 prosent) er klassifisert som nivå 2. Dette er hovedsakelig aksjer hvor handel nylig er suspendert, eller illikvide beholdninger som ikke handles daglig. For noen få beholdninger (0,01 prosent) som ikke er notert eller hvor børsandel har vært suspendert over en lengre periode, benyttes ikke-observerbare inndata i vesentlig grad i

verdsettelsen. Disse beholdningene er derfor klassifisert som nivå 3.

Obligasjoner

Majoriteten av obligasjonsbeholdningene (91,93 prosent) har observerbare bindende markeds-kurser i aktive markeder og er klassifisert som nivå 1. 8,07 prosent av obligasjonsbeholdningene er klassifisert som nivå 2. Dette er beholdninger som ikke har et tilstrekkelig antall observerbare markedskurser eller som er priset basert på sammenlignbare likvide obligasjoner. En ubetydelig andel av beholdningene som ikke har observerbare kurser, er klassifisert som nivå 3 da verdsettelsen er basert på vesentlig bruk av ikke-observerbare inndata.

Unotert eiendom

Alle unoterte eiendomsinvesteringer er klassifisert som nivå 3, da modeller er brukt for å verdsette de underliggende eiendelene og forpliktelsene med utstrakt bruk av ikke-observerbare inndata. Alle unoterte eiendomsinvesteringer er målt til verdien fastsatt av eksterne verdsettere. Unntaket er nylig innkjøpte eiendommer 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.

Covid-19 pandemien fortsetter å påvirke markedsaktiviteten i mange sektorer i det unoterte eiendomsmarkedet, med lavere transaksjonsvolum enn normalt. Virkningen av pandemien har ikke vært ensartet mellom sektorer og geografiske markeder. Nivået av utleieaktivitet og investeringstransaksjoner har vært høyt for logistikk, mens det har vært mindre markedsaktivitet innen sektorene handel og kontor, og spesielt innen handel. Selv om det

er lavere transaksjonsvolum enn normalt, har de eksterne verdsetterne konkludert at de har tilstrekkelig prisinformasjon i de ulike sektorene og geografiske markedene til å fastsette verdianslaget. De eksterne verdsetterne fremhever at det fortsatt er forhøyet markedsusikkerhet knyttet til de langsiktige virkningene av pandemien på kontantstrømmer og avkastningskrav.

Norges Bank Investment Management har foretatt en detaljert gjennomgang av de eksterne verdsettelsesrapportene per 30. juni. Vurderingen er at de eksterne verdsetterne har hensyntatt effektene av pandemien i samsvar med de forutsetninger som markedsdeltakere vil legge til grunn under gjeldende markedsforhold. Basert på dette er verdien fastsatt av de eksterne verdsetterne vurdert som det beste anslaget på virkelig verdi ved utgangen av første halvår.

Unotert infrastruktur for fornybar energi

Den første investeringen i unotert infrastruktur for fornybar energi ble gjennomført 31. mai 2021. Se note 7 *Unotert infrastruktur* for ytterligere informasjon. Kostpris eksklusive transaksjonskostnader er vurdert som det beste anslaget på virkelig verdi ved utgangen av første halvår. Investeringen er klassifisert som nivå 3.

Finansielle derivater

Noen aksjederivater (rights og warrants) 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 er klassifisert som nivå 2.

Bevegelser mellom nivåer i hierarkiet

Reklassifiseringer mellom nivå 1 og nivå 2

Andelen av aksjer klassifisert som nivå 1 er redusert marginalt med 0,05 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2020.

Andelen av obligasjoner klassifisert som nivå 1 har økt med 7,14 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2020, og andelen klassifisert som

nivå 2 er tilsvarende redusert. I løpet av første halvår har nivå 1 beholdninger økt, både som følge av reklassifisering av en rekke statsobligasjoner og selskapsobligasjoner fra nivå 2, samt kjøp i disse to obligasjonskategoriene. Beholdninger i nivå 2 er videre redusert som følge av at enkelte Japanske statsobligasjoner klassifisert som nivå 2 ved årsslutt har forfalt i perioden.

Tabell 8.2 Endringer i nivå 3 beholdninger

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	30.06.2021
Aksjer	597	11	-15	-	-30	391	-60	1	895
Obligasjoner	28	-	-	-	-4	-	-	-	24
Finansielle derivater (eiendeler)	4	-	-	-	-	-4	-	-	-
Unotert eiendom ¹	272 507	406	-	-	8 545	-	-	-1 488	279 970
Unotert infrastruktur ¹	-	14 023	-	-	-	-	-	36	14 059
Totalt	273 136	14 440	-15	-	8 511	387	-60	-1 451	294 948

Beløp i millioner kroner	01.01.2020	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/ tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/ tap valuta	31.12.2020
Aksjer	816	16	-18	-8	-195	75	-70	-18	597
Obligasjoner	16	-	-1	14	-2	-	-	-	28
Finansielle derivater (eiendeler)	3	-	-3	-	4	-	-	-	4
Unotert eiendom ¹	264 538	15 997	-	-	-9 392	-	-	1 363	272 507
Totalt	265 373	16 013	-22	6	-9 585	75	-70	1 345	273 136

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

Den relative andelen av beholdninger klassifisert som nivå 3 var 2,5 prosent ved utgangen av første halvår, som er uendret sammenlignet med årsslutt 2020. SPU-s samlede beholdninger i nivå 3 av verdsettelseshierarkiet utgjorde 294 948 millioner kroner ved utgangen av første halvår, en økning på 21 812 millioner kroner fra årsslutt 2020. Økningen skyldes i hovedsak investeringer i unotert eiendom og den nye investeringen i unotert infrastruktur, som i sin helhet er klassifisert som nivå 3.

For både aksjer og obligasjoner er den relative andelen klassifisert som nivå 3 uendret sammenlignet med årsslutt.

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 og obligasjoner klassifisert som nivå 3 har det ikke vært vesentlige endringer i sensitivitet sammenlignet med årsslutt 2020.

Tabell 8.3 Ytterligere spesifikasjon av nivå 3 og sensitiviteter – Unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	Nøkkelforut- setninger	Endring nøkkelforut- setninger	Spesifikasjon nivå 3 per 30.06.2021	Sensiviteter 30.06.2021		Spesifikasjon nivå 3 per 31.12.2020	Sensiviteter 31.12.2020	
				Ufordel- aktige endringer	Fordel- aktige endringer		Ufordel- aktige endringer	Fordel- aktige endringer
	Avkastningskrav	0,2 prosent- poeng		-13 056	15 271		-12 708	14 864
	Markedsleie	2,0 prosent		-4 522	4 503		-4 401	4 383
Unotert eiendom			279 970	-17 578	19 774	272 507	-17 109	19 247

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 17 578 millioner kroner eller

6,3 prosent (6,3 prosent ved årsslutt 2020). 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 19 774 millioner kroner eller 7,1 prosent (7,1 prosent ved årsslutt 2020).

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 8 *Investeringsrisiko* i årsrapporten for 2020.

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.

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

Aktivaklasse	Marked	Markedsverdi i prosent per land og valuta ¹		Markedsverdi i prosent per aktivaklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring ²		
		30.06.2021	Marked	31.12.2020	30.06.2021	31.12.2020	30.06.2021	31.12.2020
Aksjer	Utviklet	88,2	Utviklet	88,0				
	USA	42,9	USA	41,7				
	Japan	7,4	Japan	8,2				
	Storbritannia	7,2	Storbritannia	7,3				
	Frankrike	4,7	Frankrike	4,8				
	Sveits	4,4	Sveits	4,6				
	Sum andre	21,5	Sum andre	21,4				
	Fremvoksende	11,8	Fremvoksende	12,0				
	Kina	4,9	Kina	5,3				
	Taiwan	2,3	Taiwan	2,1				
	India	1,5	India	1,3				
	Brasil	0,6	Brasil	0,6				
	Sør-Afrika	0,5	Sør-Afrika	0,5				
	Sum andre	2,0	Sum andre	2,2				
Sum aksjer					72,41	72,80	8 452 493	7 945 475
Obligasjoner	Utviklet	99,7	Utviklet	97,2				
	Amerikanske dollar	50,4	Amerikanske dollar	47,7				
	Euro	27,7	Euro	28,1				
	Japanske yen	7,4	Japanske yen	7,6				
	Britiske pund	5,3	Britiske pund	4,9				
	Kanadiske dollar	3,8	Kanadiske dollar	3,6				
	Sum andre	5,1	Sum andre	5,2				
	Fremvoksende	0,3	Fremvoksende	2,8				
	Meksikanske peso	0,1	Sørkoreanske won	0,8				
	Colombianske peso	0,1	Meksikanske peso	0,7				
	Indiske rupi	0,1	Russiske rubler	0,3				
	Brasilianske real	0,0	Indonesiske rupiah	0,2				
	Malaysiske ringgit	0,0	Colombianske peso	0,2				
	Sum andre	0,0	Sum andre	0,7				
Sum obligasjoner					25,06	24,70	2 925 141	2 695 184
Unotert eiendom	USA	47,7	USA	46,8				
	Frankrike	18,4	Frankrike	19,3				
	Storbritannia	18,2	Storbritannia	18,1				
	Tyskland	4,2	Tyskland	4,0				
	Sveits	3,8	Sveits	3,9				
	Sum andre	7,7	Sum andre	7,9				
Sum unotert eiendom					2,41	2,50	280 860	273 109
Sum unotert infrastruktur					0,12	-	14 059	-

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

² Ved årsslutt 2020 var netto gjeld på 6 millioner kroner knyttet til fremtidige investeringer i unotert infrastruktur ikke allokert ut til aktivklassene spesifisert i tabellen.

Ved utgangen av første halvår var aksjeandelen i fondet 72,4 prosent, mot 72,8 prosent ved årsslutt 2020. Obligasjonsporteføljens andel av fondet var 25,1 prosent, mot 24,7 prosent ved årsslutt. Unotert eiendoms andel av fondet var 2,4 prosent, mot 2,5 prosent ved årsslutt. Unotert infrastrukturs andel av fondet var 0,1 prosent ved utgangen av første halvår.

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							
	30.06.2021	Min 2021	Maks 2021	Snitt 2021	31.12.2020	Min 2020	Maks 2020	Snitt 2020
Porteføljen	10,6	10,4	10,7	10,5	10,4	7,7	10,5	9,4
Aksjer	14,6	14,3	14,7	14,5	14,3	9,9	14,4	12,9
Obligasjoner	9,8	9,7	9,8	9,8	9,7	6,9	9,7	8,7
Unotert eiendom	10,6	10,5	10,7	10,6	10,5	8,7	10,7	10,1
Unotert infrastruktur	11,3	11,3	11,4	11,4	-	-	-	-

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

	Forventet relativ volatilitet							
	30.06.2021	Min 2021	Maks 2021	Snitt 2021	31.12.2020	Min 2020	Maks 2020	Snitt 2020
Porteføljen	46	42	56	46	56	32	58	49

Risiko målt ved forventet volatilitet viser en forventet årlig verdisvingning i fondet på 10,6 prosent, eller om lag 1 230 milliarder kroner, ved utgangen av første halvår, mot 10,4 prosent ved årsslutt 2020. Aksjeinvesteringenes forventede volatilitet var 14,6 prosent ved utgangen av første halvår, opp fra 14,3 prosent ved årsslutt 2020, mens renteinvesteringenes forventede volatilitet var 9,8 prosent, mot 9,7 prosent ved årsslutt 2020.

Fondets forventede relative volatilitet var 46 basispunkter ved utgangen av første halvår, mot 56 basispunkter ved årsslutt 2020. Nedgangen i fondets forventede relative volatilitet i 2021 skyldes hovedsakelig endringer i eksponeringer.

Forventet ekstremavviksrisiko er et halerisikomål som måler forventet tap i ekstreme markeds-situasjoner. 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 referanseindeksen 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 1,36 prosentpoeng, sammenlignet med 1,80 prosentpoeng ved årsslutt 2020.

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, 30.06.2021	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	903 337	189 931	290 688	67 936	26 368	1 478 259
Statsrelaterte obligasjoner	147 393	129 563	50 727	14 295	1 142	343 120
Realrenteobligasjoner	116 067	43 509	7 017	10 558	330	177 481
Selskapsobligasjoner	6 940	55 294	294 827	360 729	11 801	729 590
Pantesikrede obligasjoner	132 651	22 299	2 791	557	-	158 298
Sum obligasjoner	1 306 387	440 595	646 050	454 076	39 640	2 886 748

Beløp i millioner kroner, 31.12.2020	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	854 305	187 976	366 824	90 714	24 167	1 523 986
Statsrelaterte obligasjoner	126 113	132 126	42 844	10 558	1 123	312 765
Realrenteobligasjoner	115 868	34 692	8 332	10 749	324	169 965
Selskapsobligasjoner	6 138	49 562	287 493	349 805	9 218	702 216
Pantesikrede obligasjoner	131 871	21 800	1 202	81	455	155 409
Sum obligasjoner	1 234 296	426 156	706 697	461 905	35 288	2 864 341

Andelen av obligasjonsbeholdningen kategorisert med kredittvurdering AAA økte til 45,3 prosent ved utgangen av første halvår, fra 43,1 prosent ved utgangen av 2020. Økningen i AAA kategorien skyldes i hovedsak økte beholdninger i statsobligasjoner og statsrelaterte obligasjoner. Samtidig falt andelen av obligasjonsbeholdninger med kredittvurdering A til 22,4 prosent ved utgangen av første halvår, fra 24,7 ved årsslutt 2020. Dette skyldes i hovedsak lavere beholdning av japanske statsobligasjoner. Andelen av obligasjonsbeholdningen i kategorien *Lavere vurdering* økte til 1,4 prosent

ved utgangen av første halvår, fra 1,2 prosent ved årsslutt 2020. Dette skyldes hovedsakelig en liten økning i beholdninger av selskapsobligasjoner og 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	
	30.06.2021	31.12.2020
Verdipapirutlån	59 976	55 928
Derivater inklusive valutakontrakter	38 304	33 784
Usikrede bankinnskudd ¹ og verdipapirer	25 500	22 863
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	2 495	4 286
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	9 974	625
Totalt	136 250	117 487

¹ Beløpet inkluderer også bankinnskudd i ikke-konsoliderte datterselskaper.



Total motpartsrisikoeksponering økte til 136,3 milliarder kroner ved utgangen av første halvår fra 117,5 milliarder kroner ved utgangen av 2020. Økningen i risikoeksponering skyldes i hovedsak høyere risikoeksponering fra oppgjørsrisiko fra valutatransaksjoner, samt derivater og

verdipapirutlån. Motpartsrisikoeksponeringen fra utlånsaktiviteten utgjorde 44 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 10 *Gevinst/tap valuta* i årsrapporten for 2020.

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 2021	1. halvår 2020	2020
Gevinst/tap valuta - JPY/NOK	-46 279	72 547	18 103
Gevinst/tap valuta - EUR/NOK	-45 439	168 765	106 910
Gevinst/tap valuta - CHF/NOK	-10 777	29 615	15 723
Gevinst/tap valuta - GBP/NOK	10 080	16 493	4 854
Gevinst/tap valuta - USD/NOK	20 021	312 858	-79 242
Gevinst/tap valuta - andre	-6 311	71 865	-8 399
Gevinst/tap valuta	-78 706	672 144	57 948

Note 11 Forvaltningskostnader

Forvaltningskostnader omfatter alle kostnader ved forvaltning av investeringsporteføljen. Disse påløper i hovedsak i Norges Bank, men det påløper også forvaltningskostnader i heleide 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 tilsvarende 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 2021		1. halvår 2020		2020	
		Basis-punkter		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	672		656		1 408	
Kostnader til depot	251		238		474	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	291		332		650	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	97		123		214	
Øvrige kostnader	125		137		269	
Fordelte kostnader Norges Bank	152		141		281	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	525		425		728	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	2 113	3,7	2 052	3,9	4 023	3,9
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	554		681		1 282	
Forvaltningsgodtgjøring	2 668	4,6	2 733	5,2	5 305	5,1

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 porteføljerisikoen 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 2021		1. halvår 2020		2020	
		Basis-punkter		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	15		13		26	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	2		11		21	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	16		16		31	
Øvrige kostnader	19		12		25	
Sum forvaltningskostnader datterselskaper	52	0,1	52	0,1	103	0,1
<i>Herav forvaltningskostnader ikke-konsoliderte datterselskaper¹</i>	31		32		64	
<i>Herav forvaltningskostnader konsoliderte datterselskaper</i>	22		21		40	

¹ Beløpet for første halvår 2021 består av 30 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert eiendom og 1 million 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 2021 begrenset til 5 400 millioner kroner.

Ved utgangen av første halvår utgjorde samlede forvaltningskostnader som måles mot den øvre kostnadsrammen 2 165 millioner kroner. Av dette utgjorde forvaltningskostnader i Norges Bank, eksklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, 2 113 millioner kroner og forvaltningskostnader i datterselskaper 52 millioner kroner. Samlede forvaltningskostnader, inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, utgjorde 2 720 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 4,7 basispunkter av forvaltet kapital

Andre kostnader i heleide datterselskaper

I tillegg til forvaltningskostnadene presentert i tabell 11.2, påløper det også kostnader 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 porteføljerisikotilgjengelig og er ikke en del av forvaltningsgodtgjøringen. De inngår heller ikke i kostnadene som er oppad begrenset til den øvre kostnadsrammen.

Andre kostnader 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* for ytterligere informasjon. Andre kostnader som påløper i konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatregnskapet som *Annen inntekt/kostnad*.

Til Norges Banks representantskap

Uttalelse vedrørende forenklet revisorkontroll av delårsrapportering

Innledning

Vi har foretatt en forenklet revisorkontroll av regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Datterselskaper av Norges Bank som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen inngår i regnskapsrapporteringen. Regnskapsrapporteringen består av balanse per 30. juni 2021, resultatregnskap, oppstilling av endringer i eiers kapital og kontantstrømpstilling for seks månedersperioden avsluttet denne dato, og utvalgte forklarende noter. Hovedstyret og ledelsen er ansvarlig for utarbeidelsen av og fremstillingen av delårsrapporteringen i samsvar med International Accounting Standard 34 «Interim Financial Reporting» som fastsatt av EU. Vår oppgave er å avgi en uttalelse om delårsrapporteringen 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 delårsregnskaper, 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 den vedlagte delårsrapporteringen i det alt vesentlige ikke er utarbeidet i samsvar med International Accounting Standard 34 «Interim Financial Reporting» som fastsatt av EU.

Oslo, 11. august 2021

Deloitte AS



Henrik Woxholt
statsautorisert revisor



NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT
Bankplassen 2, Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
T: 24 07 30 00, www.nbim.no