

Statens pensjonsfond utland Halvårsrapport 2025



Fondet er eigd 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. Investeringsane
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
45	Revisjonsmelding



Investeringsane



Investeringsane i Statens pensjonsfond utland fekk ei avkastning på 5,7 prosent i første halvår av 2025. Dette var –0,05 prosentpoeng lågare enn avkastninga på referanseindeksen. Verdien til fondet fall med –156 milliardar kroner til 19 586 milliardar kroner i same periode.

Av den totale endringa i verdien utgjorde den rekneskapsmessige avkastninga 698 milliardar kroner. Fondet fekk tilført 156 milliardar kroner etter fråtrekk av kostnader, medan ein styrkt kronekurs reduserte verdien med –1 010 milliardar kroner.

Aksjeinvesteringane utgjorde 70,6 prosent av verdien til fondet og renteinvesteringane 27,1 prosent. Unotert eigedom utgjorde 1,9 prosent og unotert infrastruktur for fornybar energi 0,4 prosent.

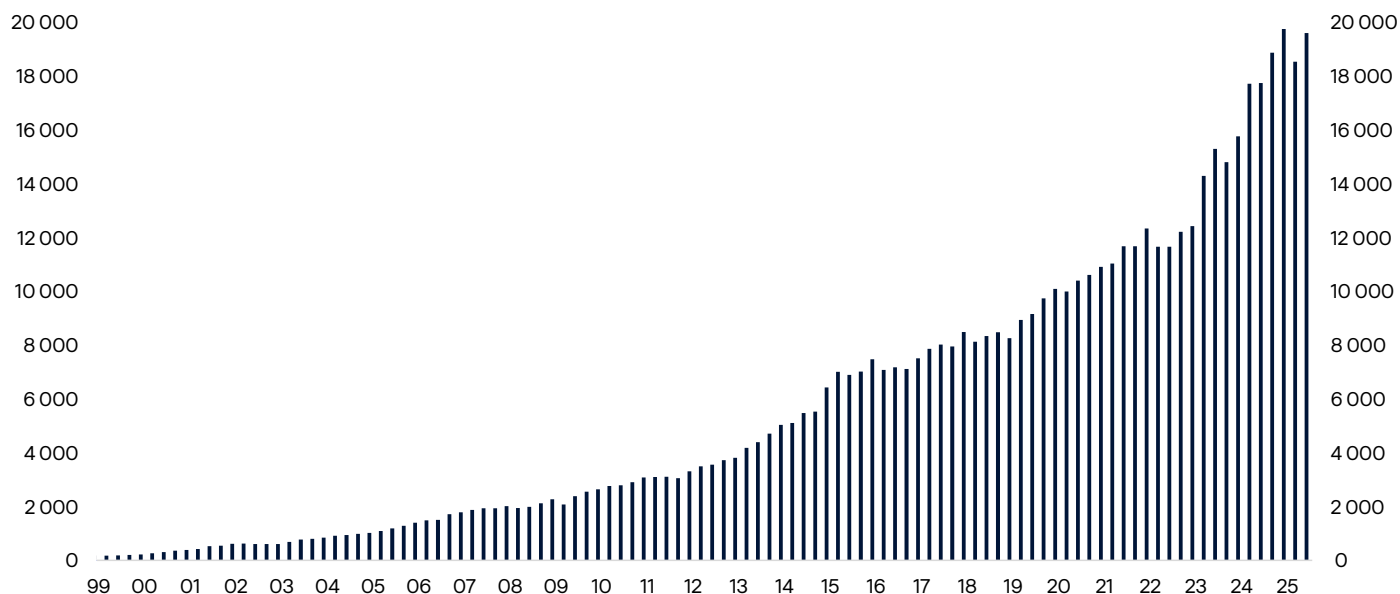
Fondet er investert i internasjonale verdipapir og unotert eigedom og infrastruktur i utanlandsk valuta. Avkastninga blir primært målt i internasjonal valuta, som er ei vektet samansetjing av valutaene i referanseindeksen for aksjar og obligasjonar. Dette blir kalla valutakorga til fondet. Om det ikkje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

TABELL 1 Nøkkeltal frå rekneskapen i milliardar kroner.

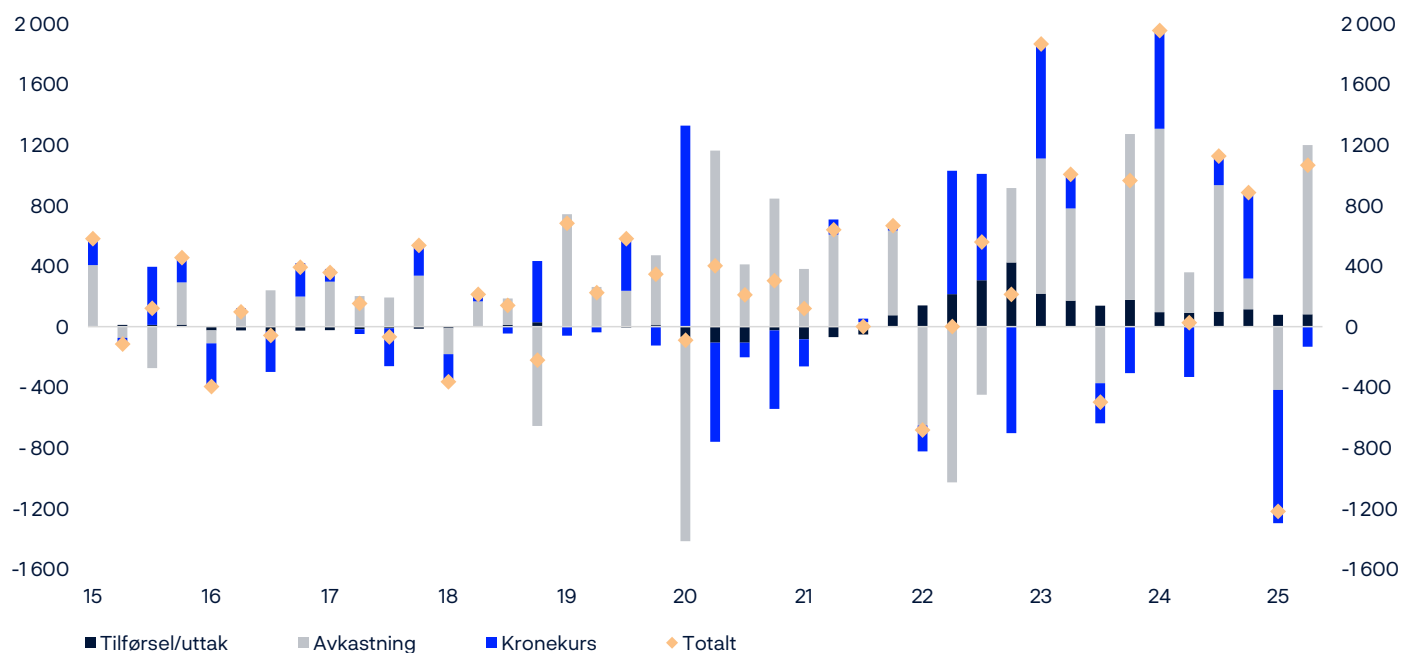
	Første halvår 2025	Første kvartal 2025	2024
Marknadsverdi			
Aksjeinvesteringar	13 841	12 972	14 113
Renteinvesteringar	5 311	5 125	5 253
Unoterte eigedomsinvesteringar	365	358	364
Unoterte infrastrukturinvesteringar ¹	84	80	25
Marknadsverdi på investeringsporteføljen²	19 602	18 536	19 755
Utsett skatt	-12	-9	-13
Påkommen, ikkje betalt, forvaltningsgodtgjersle ³	-4	-2	0
Verdien til fondet²	19 586	18 524	19 742
Tilførsel av kapital	160	78	409
Uttak av kapital	-	-	-
Utbetalt forvaltningsgodtgjersle ⁴	0	0	-7
Avkastning av fondet ⁵	698	-415	2 511
Endring som følgje av svingingar i kronekursen ⁶	-1 010	-879	1 072
Endring i påkommen, ikkje betalt, forvaltningsgodtgjersle	-4	-2	0
Endring i verdien til fondet	-156	-1 217	3 985
Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996			
Samla tilførsel av kapital	6 024	5 942	5 864
Samla uttak av kapital ³	-687	-687	-687
Avkastning av aksjeinvesteringar ⁵	10 332	9 290	9 786
Avkastning av renteinvesteringar ⁵	1 394	1 324	1 252
Avkastning av unoterte eigedomsinvesteringar ⁵	76	74	67
Avkastning av unoterte infrastrukturinvesteringar ^{1,5}	4	2	2
Samla forvaltningsgodtgjersle ⁴	-81	-80	-77
Akkumulerte svingingar i kronekursen	2 536	2 668	3 547
Akkumulert utsett skatt ⁷	-12	-9	-12
Verdien til fondet	19 586	18 524	19 742
Samla avkastning	11 793	10 680	11 095
Samla avkastning etter forvaltningskostnader	11 712	10 601	11 017

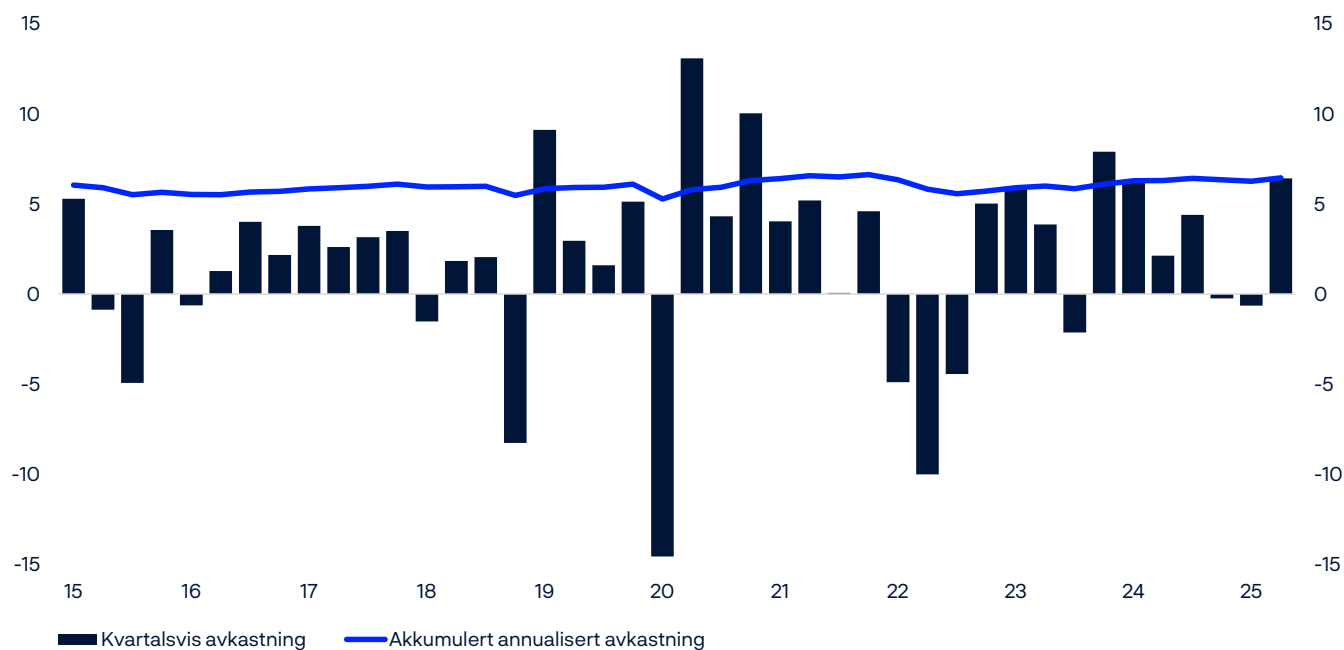
¹ Første infrastrukturinvestering blei gjort i andre kvartal 2021.² Marknadsverdien på investeringsporteføljen er presentert før skatt og fordring/gjeld knytt til forvaltningsgodtgjersle.³ Samla tilførsel og uttak av kapital er justerte for påkommen, ikkje betalt forvaltningsgodtgjersle.⁴ Forvaltningskostnader er omtalte i [note 11](#) i rekneskapen.⁵ Avkastninga av fondet på 698 milliardar kroner inkluderer den rekneskapsmessige effekten av endringa i balansert utsett skatt. Avkastninga på investeringsporteføljen inkluderer ikkje utsett skatt og var på 699 milliardar kroner.⁶ Sjå [note 10](#) Gevinst/tap valuta i rekneskapen.⁷ Inkluderer ikkje effekten av svingingar i kronekursen på utsett skatt.

FIGUR 1 Kvartalsvis utvikling i marknadsverdien til investeringsporteføljen i milliardar kroner.



FIGUR 2 Kvartalsvise endringar i marknadsverdien til investeringsporteføljen i milliardar kroner.



FIGUR 3 Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning av fondet i prosent.**TABELL 2** Avkastning i prosent målt i valutakorga til fondet.

	Første halvår 2025	Andre kvartal 2025	Første kvartal 2025
Aksjeinvesteringar	6,73	8,45	-1,59
Renteinvesteringar	3,31	1,67	1,61
Unoterte eigedomsinvesteringar	4,02	1,59	2,39
Unoterte infrastrukturinvesteringar	9,43	8,10	1,23
Avkastning av fondet	5,74	6,42	-0,64
Forvaltningskostnader	0,02	0,01	0,01
Avkastning av fondet etter forvaltningskostnader	5,72	6,41	-0,65

TABELL 3 Historiske nøkkeltal i prosent per 30. juni 2025. Annualiserte tal målte i valutakorga til fondet.

	Sidan 01.01.1998	Siste 10 år	Siste 12 månader
Avkastning av fondet	6,44	7,39	10,12
Årleg prisvekst	2,15	2,69	2,45
Årlege forvaltningskostnader	0,07	0,05	0,04
Netto realavkastning av fondet	4,12	4,53	7,45
Faktisk standardavvik for fondet	8,38	9,80	7,11



Aksjeinvesteringane
fekk ei avkastning på
6,7 prosent.

Avkastning av aksjeinvesteringane

Aksjeinvesteringane til fondet hadde eit sterkt første halvår og fekk i perioden ei avkastning på 6,7 prosent. Sterkast var avkastninga innanfor sektorane finans, telekommunikasjon og kraft- og vassforsyning. Selskap i helsesektoren gav svakast avkastning.

Sterkast avkastning for finansselskapa

Finansselskap oppnådde ei avkastning på 16,5 prosent og utgjorde 17,0 prosent av aksjeinvesteringane i første halvår. Europeiske bankar bidrog mest til resultatet, som var drive av forventningar om at offentlege utgifter vil auke og lønnsmda vil halde seg god framover.

Selskap innanfor telekommunikasjon hadde ei avkastning på 13,3 prosent og utgjorde 2,9 prosent av aksjeinvesteringane. Sektoren drog fordel av stabile inntektsstraumar, forventningar om konsolidering i Europa og nye inntektskjelder innanfor kunstig intelligens.

Selskap innanfor kraft- og vassforsyning gav ei avkastning på 12,4 prosent og stod for 2,5 prosent av aksjeinvesteringane. Kraftforsynings- og nettselskap bidrog til det positive resultatet, mellom anna fordi investorar søkte meir stabile investeringar i ein periode med fallande olje- og gassprisar.

Helseselskapa fekk ei avkastning på –2,9 prosent og utgjorde 9,2 prosent av aksjeinvesteringane. Uvisse knytt til endringar i amerikansk helsepolitikk gjorde at særleg selskap innanfor helsetenester fall tilbake.

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

TABELL 4 Avkastninga av aksjeinvesteringane til fondet i første halvår 2025. Oppgitt i prosent. Målt i internasjonal valuta.

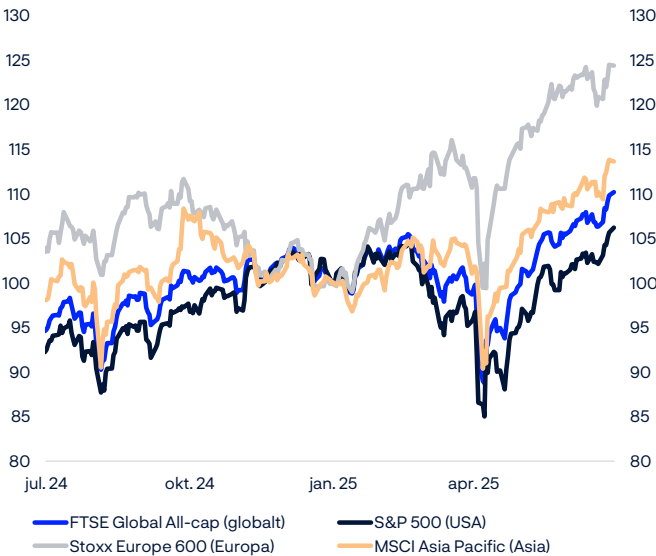
Marknad	Avkastning	Del av aksjebeholdningane
Nord-Amerika	1,4	57,7
Europa	17,8	22,2
Asia og Oseania	11,7	10,5
Framveksande marknader	6,9	10,8

TABELL 5 Avkastninga av aksjeinvesteringane til fondet i første halvår 2025. Oppgitt i prosent. Målt i internasjonal valuta og fordelt på sektorar.

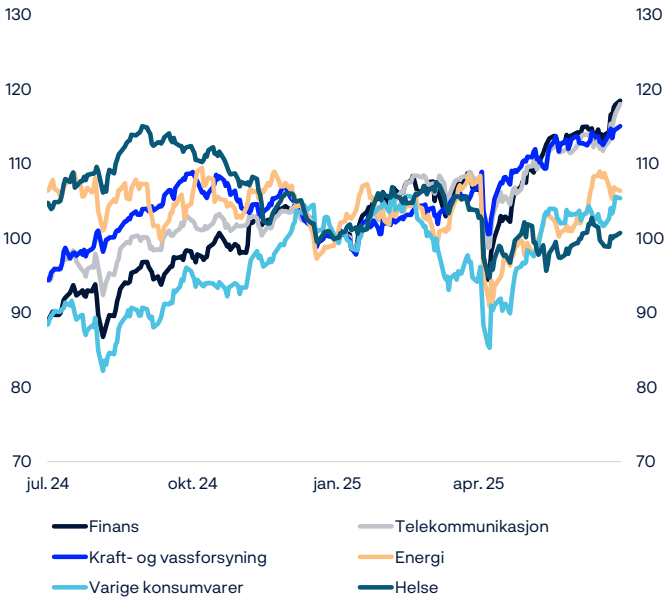
Sektor	Avkastning	Del av aksjebeholdningane ¹
Teknologi	5,2	27,5
Finans	16,5	17,0
Varige konsumvarer	1,5	13,8
Industri	9,7	13,3
Helse	-2,9	9,2
Eigedom	1,9	4,8
Konsumvarer	4,3	4,5
Materiale	8,0	3,1
Telekommunikasjon	13,3	2,9
Energi	6,3	2,9
Kraft- og vassforsyning	12,4	2,5

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 31.12.2024 = 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 31.12.2024 = 100. Kjelde: FTSE Russel.





Renteinvesteringane
ga ei avkastning på
3,3 prosent.

Avkastning av renteinvesteringane

Renteinvesteringane gav ei avkastning på 3,3 prosent i første halvår. Auka politisk uvisse førte til store svingingar i rentemarknadene. Renta på amerikanske statsobligasjonar fall noko gjennom perioden.

Valutakursane påverkar avkastninga

Statsobligasjonar hadde ei avkastning på 2,5 prosent i første halvår. Dei tre største behaldningane av statsobligasjonar i fondet bestod av obligasjonar utferda av USA, Japan og Tyskland.

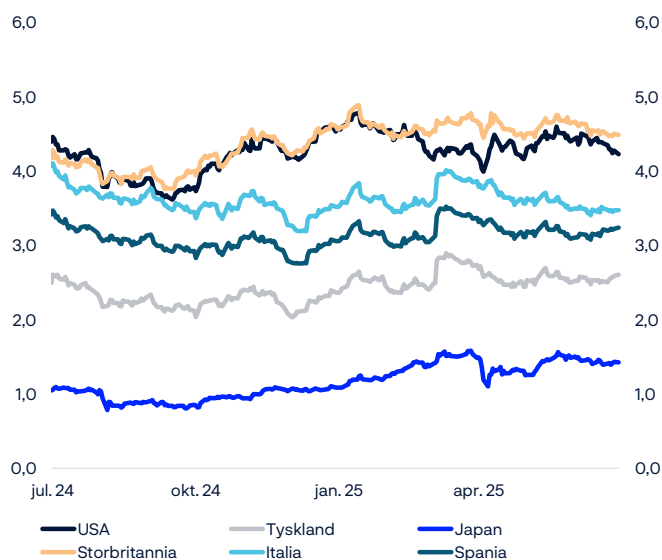
Amerikanske statsobligasjonar gav ei avkastning på –0,4 prosent og utgjorde 31,4 prosent av renteinvesteringane. Den amerikanske sentralbanken heldt styringsrenta uendra gjennom første halvdel av 2025. Marknadene ventar to rentekutt i andre halvår, men uvisse er stor, særleg som følge av handelspolitikken. Det markante fallet i dollaren bidrog i stor grad til den svake avkastninga.

Dei eurodenominerte statsobligasjonane gav ei avkastning på 8,3 prosent og utgjorde 11,2 prosent av renteinvesteringane. Den europeiske sentralbanken kutta styringsrenta med til saman 1 prosentpoeng i første halvår. Renta er no på 2 prosent. Årsaka til den høge avkastninga er først og fremst at euroen styrkte seg.

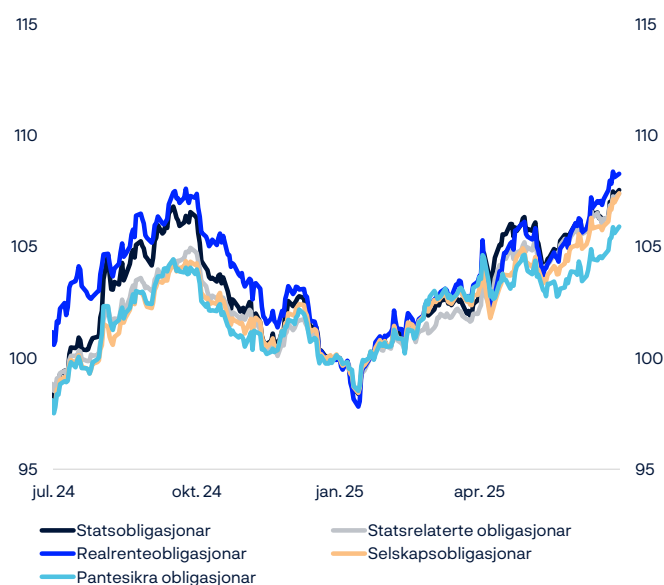
Japanske statsobligasjonar hadde ei avkastning på 1,6 prosent og stod for 5,2 prosent av renteinvesteringane. Den japanske sentralbanken dobla styringsrenta frå 0,25 prosent til 0,5 prosent i januar og har halde henne uendra sidan. Rentene på lange japanske statsobligasjonar har variert uvanleg mykje og auka over tid.

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 31.12.2024 = 100. Kjelde: Bloomberg Barclays Indices.



TABELL 6 Avkastninga av renteinvesteringane til fondet i første halvår 2025. Oppgitt i prosent. Målt i internasjonal valuta og fordelt på sektorar.

Sektor	Avkastning	Del av renteinvesteringane ¹
Statsobligasjonar ²	2,5	57,9
Statsrelaterte obligasjonar ²	5,5	9,8
Realrenteobligasjonar ²	2,9	6,3
Selskapsobligasjonar	2,9	24,9
Pantelik obligasjonar	9,5	6,0

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

² Nasjonale statar utferdar fleire typar obligasjonar, og desse blir grupperte i ulike kategoriar for renteinvesteringane til fondet. Obligasjonar 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.



Dei samla investeringane fondet har i eigedom ga ei avkastning på 1,8 prosent.

Avkastning av eigedomsinvesteringane

Dei samla investeringane fondet har i eigedom, gav ei avkastning på 1,8 prosent og utgjorde 3,6 prosent av fondet ved utgangen av første halvår. Eigdomsstrategien til fondet omfattar både unoterte og børnoterte eigedomsinvesteringar.

Investeringane i unotert eigedom gav ei avkastning på 4,0 prosent og utgjorde 52 prosent av eigedomsporteføljen. Investeringane i børnotert eigedom hadde ei avkastning på –0,5 prosent.

Investeringane i unotert eigedom er hovudsakleg knytte til kontor, handel og logistikk. Verdiane auka særleg innanfor europeisk kontor- og handelseigedom. Dette kom som følgje av lågare styringsrente frå Den europeiske sentralbanken og færre ledige kontorlokale, særleg i London og Paris. I USA, der styringsrenta ikkje endra seg, var utviklinga meir variert. Samla sett blei det fleire ledige lokale, sjølv om enkelte marknader viste teikn til forbetring. Dei børnoterte eigedomsinvesteringane til fondet fordeler seg på fleire sektorar. Eigedomar knytte til livsvitenskap og kjølelagring bidrog negativt til avkastninga.

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

TABELL 7 Verdien av eigedomsinvesteringane i millionar kroner per 30. juni 2025.

	Verdi ¹
Unoterte eigedomsinvesteringar	365 194
Børnoterte eigedomsinvesteringar	331 981
Aggregerte eigedomsinvesteringar	697 175

¹ Inkludert bankinnskott og andre fordringar.

TABELL 8 Avkastning av unoterte eigedomsinvesteringar i første halvår 2025. Oppgitt i prosentpoeng.

	Avkastning
Leigeinntekter	2,0
Verdiendringar	0,6
Transaksjonskostnader	–0,1
Resultat av valutajusteringar	1,5
Totalt	4,0



Investeringane i unotert infrastruktur for fornybar energi ga ei avkastning på 9,4 prosent.

Avkastning av investeringane i unotert infrastruktur for fornybar energi

Investeringane i unotert infrastruktur for fornybar energi gav ei avkastning på 9,4 prosent i første halvår. Avkastninga i porteføljen består av inntekter frå kraftsal og verdiendringar på investeringane. Den positive avkastninga skriv seg frå gunstige valutaeffektar og løpande inntekter i perioden. I tillegg til prosjekta som er i drift, har vi forplikta kapital til framtidige prosjekt og prosjekt under konstruksjon. Desse prosjekta er venta å gi inntekter i framtida.

Fondet gjorde to nye investeringar i perioden. I mars investerte fondet i ein andel på 49 prosent i to havvindprosjekt under bygging i Danmark og Tyskland for 4 000 millionar euro, eller rundt 45 milliardar kroner. Fondet sine investeringar i prosjekta inkluderer framtidige byggjekostnader.

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 2025.

	Verdi ¹
Unoterte infrastrukturinvesteringar	84 238

¹ Inkludert bankinnskott og andre fordringar.

TABELL 10 Avkastning av unoterte investeringar i infrastruktur for fornybar energi i første halvår 2025. I prosent.

	Avkastning
Unoterte infrastrukturinvesteringar	9,4

Relativ avkastning for fondet

Den relative avkastninga av fondet var $-0,05$ prosentpoeng lågare enn avkastninga på referanseindeksen frå Finansdepartementet i første halvår, tilsvarande -10 milliardar kroner.

Aksjeforvaltninga bidrog med $0,03$ prosentpoeng til den relative avkastninga i første halvår. Investeringane innanfor sektorane teknologi og finans bidrog mest positivt, medan helsesektoren gav det største negative bidraget.

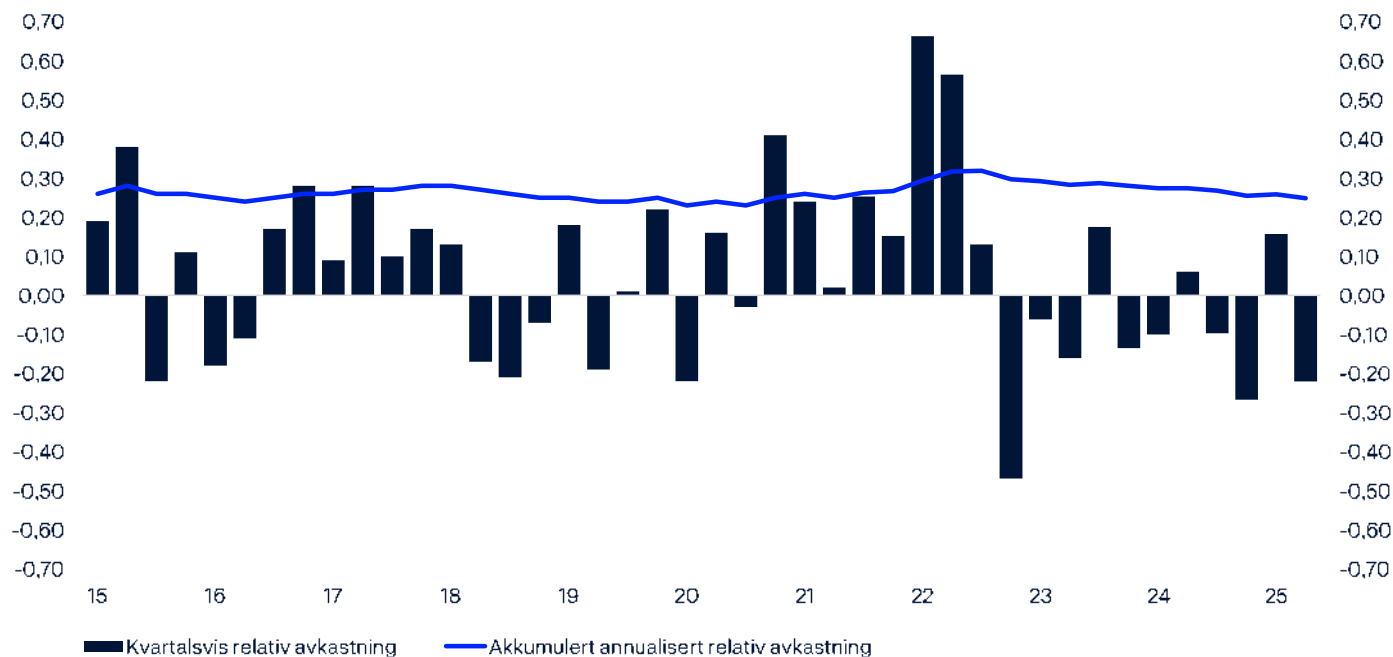
Renteforvaltninga bidrog med $0,06$ prosentpoeng til den relative avkastninga. Forvaltninga i Europa bidrog betydeleg til den relative avkastninga – saman med framveksande marknader, der fondet har ei allokering, medan referanseindeksen ikkje har noka allokering.

Investeringane i eigedom bidrog mest negativt til den relative avkastninga, målt mot aksjane og obligasjonane vi har selt for å finansiere desse. Dei unoterte eigedomsinvesteringane bidrog med $-0,04$ prosentpoeng. Det svake resultatet kjem først og fremst av investeringane i logistikk- og kontorsektorane i USA. Dei børsnoteerte eigedomsinvesteringane bidrog med $-0,08$ prosentpoeng til den relative avkastninga.

Investeringane i infrastruktur for fornybar energi gav eit uvesentleg bidrag til den relative avkastninga.

Det relative resultatet i første halvår blei også påverka av at fondet hadde ein lågare andel aksjar og ein høgare andel obligasjonar samanlikna med referanseindeksen. Bidraget frå denne allokeringa var $-0,02$ prosentpoeng.

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



TABELL 11 Historisk relativ avkastning i prosentpoeng per 30. juni 2025. 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	0,25	0,23	0,19	0,31	-0,45
Faktisk relativ volatilitet for fondet ¹	0,63	0,39	0,39	0,45	0,27
Informasjonsrate (IR) ^{1,2} for fondet	0,40	0,55	0,45	0,58	-1,57

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 2025.

	Totalt
Aksjeforvaltninga	0,03
Renteforvaltninga	0,06
Realaktivumforvaltninga	-0,12
Allokering	-0,02
Totalt	-0,05

Investeringsramma til fondet

Fondet blir forvalta innanfor rammene for mandatet frå Finansdepartementet.

TABELL 13 Risiko og eksponering for fondet.

	Rammene fastsette av Finansdepartementet	30.06.2025
Allokering	Aksjeporteføljen 60–80 prosent av fondet ¹	70,4
	Unotert eigedom inntil 7 prosent av fondet	1,9
	Obligasjonsporteføljen 20–40 prosent av fondet ¹	27,7
	Unotert infrastruktur for fornybar energi inntil 2 prosent av fondet	0,4
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–	1,3
Fremvaksande marknad	Inntil 5 prosent av renteinvesteringane kan vere investerte i framveksande marknader	3,2
Eigerandel	Maksimalt 10 prosent av aksjane det er stemmerett for i eit børsnotert selskap i aksjeporteføljen ²	9,7

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 månadersperiode 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 85 uønskte operasjonelle hendingar. Samla sett gav hendingane ein estimert finansiell effekt på rundt 58 millionar kroner.



Vi stemte ved 7 936 generalforsamlingar i første halvdel av 2025 og på totalt 87 399 forslag.

Ansvarleg forvaltning

Første halvår er høgsesong 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 7 936 generalforsamlingar i første halvdel av 2025 og på totalt 87 399 forslag. All stemmegivinga vår blir oppdatert fortløpande på www.nbim.no. Vi publiserer også årleg ei [oppsummering av stemmegivinga](#) i første halvår.

Vi hadde 1 427 møte med selskap i første halvår. På 55,4 prosent av desse møta tok vi opp tema som selskapsstyring og berekraft. Spørsmåla våre gjaldt som oftast kapitalstyring, klimaendringar og humankapital.

Innhold

Regnskapsrapportering

19 **Sammendratt 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
- 42 Note 10 Gevinst/tap valuta
- 43 Note 11 Forvaltningskostnader

45 **Revisor**

- 45 Revisors uttalelse

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	1. halvår 2025	1. halvår 2024	2024
Resultat fra porteføljen før gevinst/tap valuta				
Inntekt/kostnad fra:				
- Aksjer	4	552 618	1 512 742	2 454 653
- Obligasjoner	4	143 415	-33 367	70 889
- Unotert eiendom	6	8 662	-3 617	-3 789
- Unotert infrastruktur	7	1 426	-3 080	-627
- Finansielle derivater	4	2 420	12 944	11 262
- Utlån med sikkerhetsstillelse		10 232	9 960	21 622
- Innlån med sikkerhetsstillelse		-12 264	-10 609	-24 810
Skattekostnad		-7 237	-10 077	-17 211
Renteinntekt/kostnad		-749	-325	-939
Annen inntekt/kostnad		-53	6	4
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta		698 467	1 474 576	2 511 054
Gevinst/tap valuta	10	-1 010 301	314 393	1 072 207
Porteføljeresultat		-311 833	1 788 969	3 583 261
Forvaltningsgodtgjøring	11	-3 999	-4 267	-7 390
Resultat og totalresultat		-315 832	1 784 703	3 575 870

Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	30.06.2025	31.12.2024
Eiendeler			
Innskudd i banker		22 102	25 550
Utlån med sikkerhetsstillelse		545 735	1 020 455
Avgitt kontantsikkerhet		15 153	11 340
Uoppgjorte handler		118 000	72 619
Aksjer	5	13 196 848	13 290 055
Utlånte aksjer	5	694 692	862 197
Obligasjoner	5	4 974 409	4 481 076
Utlånte obligasjoner	5	600 156	1 088 846
Finansielle derivater	5	24 836	32 904
Unotert eiendom	6	361 348	355 769
Unotert infrastruktur	7	47 356	25 236
Fordring kildeskatt		14 221	17 938
Andre eiendeler		4 075	1 690
Sum eiendeler		20 618 930	21 285 673
Gjeld og eiers kapital			
Innlån med sikkerhetsstillelse		773 258	1 319 892
Mottatt kontantsikkerhet		48 418	103 193
Uoppgjorte handler		169 602	76 260
Finansielle derivater	5	25 687	31 229
Utsatt skatt		12 081	13 170
Annen gjeld		126	147
Skyldig forvaltningsgodtgjøring		3 999	190
Sum gjeld		1 033 172	1 544 083
Eiers kapital		19 585 757	19 741 590
Sum gjeld og eiers kapital		20 618 930	21 285 673

Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	Note	1. halvår 2025	1. halvår 2024	2024
Operasjonelle aktiviteter				
Innbetaling av utbytte fra aksjer		162 206	152 668	267 025
Innbetaling av renter fra obligasjoner		78 610	59 825	131 621
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	6	4 254	3 969	8 175
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert infrastruktur	7	439	232	440
Netto innbetaling av renter og honorar fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		-2 144	-1 805	-3 359
Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer, obligasjoner, unotert eiendom og unotert infrastruktur		243 365	214 889	403 902
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer		-1 095	-163 398	-230 218
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner		-283 972	-264 478	-650 861
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom	6	-21 246	-3 327	-40 244
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert infrastruktur	7	-20 472	-5 102	-7 614
Netto kontantstrøm finansielle derivater		-1 193	9 497	20 874
Netto kontantstrøm kontantsikkerhet ved derivattransaksjoner		-53 230	23 400	73 732
Netto kontantstrøm utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		-14 970	21 844	65 565
Netto utbetaling av skatt		-3 495	-13 123	-20 710
Netto kontantstrøm knyttet til renter på innskudd i banker og kassekreditt		-80	114	214
Netto kontantstrøm knyttet til annen inntekt/kostnad, andre eiendeler og annen gjeld		-1 565	9	920
Oppgjør av forvaltningsgodtgjøring til Norges Bank ¹		-190	-4 232	-7 032
Netto innbetaling/utbetaling fra operasjonelle aktiviteter		-158 145	-183 908	-391 472
Finansieringsaktiviteter				
Tilførsel fra den norske stat		158 315	193 009	411 365
Uttak fra den norske stat		-	-	-
Netto innbetaling/utbetaling fra finansieringsaktiviteter		158 315	193 009	411 365
Netto endring innskudd i banker				
Innskudd i banker per 1. januar		25 550	8 584	8 584
Netto økning/reduksjon av kontanter i perioden		170	9 101	19 892
Netto gevinst/tap valuta på kontanter		-3 617	-232	-2 927
Innskudd i banker per periodens slutt		22 102	17 454	25 550

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 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
1. juli 2024	4 960 370	12 773 052	17 733 422
Resultat og totalresultat	-	1 791 167	1 791 167
Tilførsel i perioden	217 000	-	217 000
Uttak i perioden	-	-	-
31. desember 2024	5 177 370	14 564 220	19 741 590
1. januar 2025	5 177 370	14 564 220	19 741 590
Resultat og totalresultat	-	-315 832	-315 832
Tilførsel i perioden	160 000	-	160 000
Uttak i perioden	-	-	-
30. juni 2025	5 337 370	14 248 388	19 585 757

Norges Banks hovedstyre
Oslo, 8. august 2025

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 2025, som kun omfatter regnskapsrapporteringen til SPU, ble godkjent av hovedstyret 8. august 2025.

Note 2 Regnskapsprinsipper

Grunnlag for utarbeidelse

I henhold til Bestemmelser om årsregnskap mv. for Norges Bank (regnskapsinstruksen), 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 2025 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 2024. Fordi et sammendratte delårsregnskap ikke inneholder all informasjon og tilleggsopplysninger som må gis i et årsregnskap, bør det leses i sammenheng med årsrapporten for 2024.

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 2025	1. halvår 2024	2024
Avkastning målt i fondets valutakurv (prosent)			
Aksjeinvesteringenes avkastning	6,73	12,47	18,19
Renteinvesteringenes avkastning	3,31	-0,62	1,28
Unotert eiendomsavkastning	4,02	-0,50	-0,57
Unotert infrastruktursavkastning	9,43	-17,69	-9,81
Fondets avkastning	5,74	8,59	13,09
Fondets relative avkastning (prosentpoeng)	-0,05	-0,04	-0,45
Avkastning målt i norske kroner (prosent)			
Aksjeinvesteringenes avkastning	-0,67	15,32	28,10
Renteinvesteringenes avkastning	-3,85	1,90	9,77
Unotert eiendomsavkastning	-3,19	2,02	7,77
Unotert infrastruktursavkastning	1,84	-15,61	-2,25
Fondets avkastning	-1,59	11,34	22,57

For nærmere informasjon om beregningsmetodene i avkastningsmålingen, se note 3 Avkastning i årsrapporten for 2024.

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 2025	1. halvår 2024	2024
Utbytte	167 471	158 335	270 263
Realisert gevinst/tap	360 266	325 684	617 366
Urealisert gevinst/tap	24 882	1 028 723	1 567 024
Inntekt/kostnad fra aksjer før gevinst/tap valuta	552 618	1 512 742	2 454 653

Tabell 4.2 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2025	1. halvår 2024	2024
Renter	85 375	71 375	157 191
Realisert gevinst/tap	-20 773	-41 233	-44 964
Urealisert gevinst/tap	78 813	-63 509	-41 338
Inntekt/kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta	143 415	-33 367	70 889

Tabell 4.3 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2025	1. halvår 2024	2024
Renter	488	-1 602	-4 494
Realisert gevinst/tap	4 278	12 945	11 411
Urealisert gevinst/tap	-2 347	1 602	4 345
Inntekt/kostnad fra finansielle derivater før gevinst/tap valuta	2 420	12 944	11 262

Note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater

Tabell 5.1 spesifiserer investeringer i aksjer per sektor.

Tabell 5.1 Aksjer

Beløp i millioner kroner	30.06.2025	31.12.2024
	Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte
Teknologi	3 657 364	3 821 747
Finans	2 350 878	2 175 781
Varige konsumvarer	1 904 913	2 018 538
Industri	1 852 007	1 790 346
Helse	1 261 217	1 390 234
Konsumvarer	617 957	652 771
Eiendom	658 945	691 317
Materialer	432 392	434 985
Energi	401 931	444 666
Telekommunikasjon	408 571	405 090
Kraft- og vannforsyning	345 365	326 775
Sum aksjer	13 891 540	14 152 251
Herav presentert i balanselinjen Aksjer	13 196 848	13 290 055
Herav presentert i balanselinjen Utlånte aksjer	694 692	862 197

Ved utgangen av første halvår 2025 utgjorde opptjent utbytte 15 527 millioner kroner (12 234 millioner kroner ved utgangen av 2024).

Tabell 5.2 spesifiserer investeringer i obligasjoner per kategori. Nominell verdi representerer beløpet som skal returneres ved forfall, det vil si obligasjonens pålydende verdi.

Tabell 5.2 Obligasjoner

Beløp i millioner kroner	30.06.2025		31.12.2024	
	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter
Statsobligasjoner	3 264 077	3 078 008	3 388 045	3 166 117
Statsrelaterte obligasjoner	533 613	522 157	507 114	492 665
Realrente obligasjoner	353 924	333 999	325 074	303 792
Selskapsobligasjoner	1 362 284	1 320 416	1 367 998	1 302 352
Pantesikrede obligasjoner	333 424	319 985	322 255	304 996
Sum obligasjoner	5 847 322	5 574 565	5 910 486	5 569 922
Herav presentert i balanselinjen Obligasjoner		4 974 409		4 481 076
Herav presentert i balanselinjen Utlånte obligasjoner		600 156		1 088 846

Ved utgangen av første halvår 2025 utgjorde opptjente renter 51 239 millioner kroner (51 128 millioner kroner ved utgangen av 2024).

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 selskapshendelser og disse kan konverteres til aksjer eller bli solgt. I tillegg benytter SPU aksjebytteavtaler i kombinasjon med kjøp eller salg av aksjer.

Aksjebytteavtalene innregnes ikke i balansen, se regnskapsprinsipp i note 13 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse i årsrapporten for 2024 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	30.06.2025			31.12.2024		
	Nominell verdi	Virkelig verdi		Nominell verdi	Virkelig verdi	
		Eiendel	Gjeld		Eiendel	Gjeld
Valutaderivater	975 858	4 285	6 573	1 216 103	14 652	10 267
Rentederivater	4 028 082	16 619	9 782	2 827 002	14 028	10 961
Kredittderivater	146 228	3 743	9 303	173 841	4 147	9 982
Aksjederivater ¹	-	161	-	-	36	-
Børsnoterte futureskontrakter ²	203 699	29	30	174 242	40	20
Sum finansielle derivater	5 353 867	24 836	25 687	4 391 189	32 904	31 229

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 2024.

I tabellene nedenfor gis en spesifikasjon av henholdsvis 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 2024.

Tabell 6.1 Inntekt/kostnad fra unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2025	1. halvår 2024	2024
Innbetaling av renter og utbytte	4 254	3 969	8 175
Urealisert gevinst/tap ¹	4 408	-7 586	-11 963
Inntekt/kostnad fra unotert eiendom før gevinst/tap valuta	8 662	-3 617	-3 789

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	30.06.2025	31.12.2024
Unotert eiendom per 1. januar	355 769	300 541
Netto kontantstrøm til/fra investeringer	21 246	40 244
Urealisert gevinst/tap	4 408	-11 963
Gevinst/tap valuta	-20 075	26 947
Unotert eiendom, utgående balanse for perioden	361 348	355 769

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 2025	1. halvår 2024	2024
Innbetaling av renter fra løpende drift	1 243	1 387	2 889
Innbetaling av utbytte fra løpende drift	3 010	2 548	5 252
Innbetaling av renter fra salg	-	33	33
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	4 254	3 969	8 175
Utbetaling til nye investeringer	-17 902	-2 208	-37 716
Utbetaling til utvikling av bygninger	-2 288	-1 502	-3 444
Netto inn-/utbetaling ekstern gjeld	-1 742	-	-
Innbetaling fra løpende drift	686	357	890
Innbetaling fra salg	-	26	26
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom	-21 246	-3 327	-40 244
Netto kontantstrøm unotert eiendom	-16 993	642	-32 069
Herav kontantstrøm fra løpende drift	4 940	4 293	9 032
Herav kontantstrøm til/fra andre aktiviteter	-21 933	-3 651	-41 101

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 2024.

Tabell 6.4 spesifiserer SPU's 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 2025	1. halvår 2024	2024
Netto leieinntekter	8 525	7 122	14 708
Ekstern eiendomsforvaltning – faste honorarer	-589	-499	-1 023
Ekstern eiendomsforvaltning – variable honorarer	-1	-1	-24
Intern eiendomsforvaltning – faste honorarer ¹	-59	-56	-114
Driftskostnader i heleide datterselskaper ²	-59	-33	-76
Driftskostnader i felleskontrollert virksomhet	-89	-88	-174
Renteinntekter og -kostnader	-468	-353	-806
Betalbar skatt	-154	-148	-253
Netto inntekt fra løpende drift	7 106	5 945	12 237
Realisert gevinst/tap	35	92	93
Urealisert gevinst/tap ³	1 911	-9 657	-15 718
Realisert og urealisert gevinst/tap	1 946	-9 564	-15 625
Transaksjonskostnader og avgifter ved kjøp og salg	-391	3	-400
Netto inntekt underliggende eiendomsselskaper	8 662	-3 617	-3 789

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 SPU's 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	30.06.2025	31.12.2024
Bygninger	394 925	374 603
Ekstern gjeld	-33 798	-31 494
Netto andre eiendeler og forpliktelser ¹	222	12 660
Sum eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper	361 348	355 769

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 2024.

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 2024.

Tabell 7.1 Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur

Beløp i millioner kroner	1. halvår 2025	1. halvår 2024	2024
Innbetaling av renter og utbytte	439	232	440
Urealisert gevinst/tap ¹	986	-3 312	-1 067
Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur før gevinst/tap valuta	1 426	-3 080	-627

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	30.06.2025	31.12.2024
Unotert infrastruktur per 1. januar	25 236	17 593
Netto kontantstrøm til/fra investeringer	20 472	7 614
Urealisert gevinst/tap	986	-1 067
Gevinst/tap valuta	661	1 096
Unotert infrastruktur, utgående balanse for perioden	47 356	25 236

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 2025	1. halvår 2024	2024
Innbetaling av renter fra løpende drift	247	199	407
Innbetaling av utbytte fra løpende drift	192	33	33
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert infrastruktur	439	232	440
Utbetaling til nye investeringer	-20 387	-4 941	-7 541
Utbetaling til utvikling av infrastruktureiendelene	-260	-436	-681
Innbetaling fra løpende drift	174	275	608
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert infrastruktur	-20 472	-5 102	-7 614
Netto kontantstrøm unotert infrastruktur	-20 033	-4 870	-7 174
Herav kontantstrøm fra løpende drift	613	507	1 048
Herav kontantstrøm til/fra andre aktiviteter	-20 647	-5 378	-8 222

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 2024.

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 2025	1. halvår 2024	2024
Netto inntekter fra salg av fornybar energi	881	445	1 661
Honorarer til ekstern forvaltning	-11	-	-148
Driftskostnader i heleide datterselskaper ¹	-9	-5	-12
Driftskostnader i felleskontrollert virksomhet	-73	2	-226
Renteinntekter og -kostnader	-66	-5	-222
Betalbar skatt	-132	-9	-84
Netto inntekt fra løpende drift	590	429	970
Urealisert gevinst/tap²	844	-3 449	-1 503
Transaksjonskostnader og avgifter ved kjøp	-8	-60	-95
Netto inntekt underliggende infrastrukturselskaper	1 426	-3 080	-627

¹ Driftskostnader i heleide datterselskaper måles mot den øvre kostnadsrammen fra Finansdepartementet, se note 11 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	30.06.2025	31.12.2024
Infrastruktureiendeler	48 792	32 582
Ekstern gjeld	-8 434	-9 109
Netto andre eiendeler og forpliktelser ¹	6 998	1 763
Sum eiendeler og forpliktelser underliggende infrastrukturselskaper	47 356	25 236

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 verdsettelsesmodeller som gjør mest mulig bruk av relevante observerbare inndata. Måling til virkelig verdi kan være komplekst 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 2024.

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 verdsettelsesmetoder 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

	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
Beløp i millioner kroner	30.06.2025	31.12.2024	30.06.2025	31.12.2024	30.06.2025	31.12.2024	30.06.2025	31.12.2024
Aksjer	13 857 030	14 117 497	32 778	33 124	1 732	1 630	13 891 540	14 152 251
Statsobligasjoner	2 660 826	2 862 994	417 182	303 122	-	-	3 078 008	3 166 117
Statsrelaterte obligasjoner	467 909	415 878	53 316	75 397	931	1 389	522 157	492 665
Realrenteobligasjoner	293 427	245 771	40 572	58 021	-	-	333 999	303 792
Selskapsobligasjoner	1 307 838	1 277 040	12 578	25 311	1	1	1 320 416	1 302 352
Pantesikrede obligasjoner	287 806	257 841	32 179	47 157	-	-	319 985	304 996
Sum obligasjoner	5 017 806	5 059 523	555 827	509 008	932	1 390	5 574 565	5 569 922
Finansielle derivater (eiendeler)	3 793	4 051	21 033	28 843	9	10	24 836	32 904
Finansielle derivater (gjeld)	-9 303	-9 434	-16 384	-21 795	-	-	-25 687	-31 229
Sum finansielle derivater	-5 510	-5 383	4 649	7 048	9	10	-851	1 675
Unotert eiendom	-	-	-	-	361 348	355 769	361 348	355 769
Unotert infrastruktur	-	-	-	-	47 356	25 236	47 356	25 236
Annet (eiendeler) ¹	-	-	719 285	1 149 591	-	-	719 285	1 149 591
Annet (gjeld) ²	-	-	-991 405	-1 499 493	-	-	-991 405	-1 499 493
Markedsverdi investeringsporteføljen ³	18 869 326	19 171 638	321 134	199 278	411 377	384 035	19 601 838	19 754 950
Totalt (prosent)	96,3	97,1	1,6	1,0	2,1	1,9	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 2025 var 97,9 prosent av porteføljen klassifisert som nivå 1 eller 2, som er en marginal nedgang fra årsslutt 2024.

Aksjer

Målt som en andel av total verdi var tilnærmet alle aksjer (99,75 prosent) verdsatt basert på offisielle sluttkurser fra børs og klassifisert som nivå 1 ved utgangen av første halvår. En mindre andel aksjer (0,24 prosent) var klassifisert som nivå 2. Dette er hovedsakelig aksjer som verdsettes basert på priser utledet fra sammenlignbare aksjer. Andelen av aksjebeholdninger 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 børshandel 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 90,01 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 9,97 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 direkte 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.

Fondet hadde én investering i et unotert infrastrukturfond ved utgangen av første halvår. Denne investeringen ble målt i henhold til virkelig verdi rapportert av fondsforvalteren.

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 aksjebeholdninger mellom nivåer i hierarkiet for virkelig verdi i første halvår.

Obligasjonsbeholdninger med en netto verdi på 7 milliarder kroner ble reklassifisert fra nivå 1 til nivå 2 i første halvår. Obligasjoner med en verdi på 115 milliarder kroner ble reklassifisert fra nivå 1 til nivå 2, hovedsakelig grunnet redusert likviditet for enkelte beholdninger av statsobligasjoner. Dette ble delvis motvirket av en reklassifisering på 108 milliarder kroner fra nivå 2 til nivå 1. 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	01.01.2025	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/ tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/ tap valuta	30.06.2025
Aksjer	1 630	23	-43	-	-164	136	-3	153	1 732
Obligasjoner	1 390	-	-	-29	16	-	-333	-113	932
Finansielle derivater (eiendeler)	10	-	-	-	-	-	-	-1	9
Unotert eiendom ¹	355 769	21 246	-	-	4 408	-	-	-20 075	361 348
Unotert infrastruktur ¹	25 236	20 472	-	-	986	-	-	661	47 356
Totalt	384 035	41 741	-43	-29	5 247	136	-336	-19 374	411 377

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	31.12.2024
Aksjer	1 500	23	-33	21	-72	277	-65	-21	1 630
Obligasjoner	916	-	-105	-56	-46	535	-9	155	1 390
Finansielle derivater (eiendeler)	4	6	-	-	1	-	-1	-	10
Unotert eiendom ¹	300 541	40 244	-	-	-11 963	-	-	26 947	355 769
Unotert infrastruktur ¹	17 593	7 614	-	-	-1 067	-	-	1 096	25 236
Totalt	320 554	47 887	-138	-35	-13 147	812	-75	28 177	384 035

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 2,1 prosent ved utgangen av første halvår, som er en liten økning sammenlignet med årsslutt 2024. SPU-s samlede beholdninger i nivå 3 utgjorde 411 377 millioner kroner ved utgangen av første halvår, en økning på 27 342 millioner kroner fra årsslutt 2024. Økningen skyldes i hovedsak investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi, som i sin helhet er klassifisert som nivå 3.

Russiske aksjebeholdninger utgjorde det vesentligste av aksjebeholdninger klassifisert som nivå 3 ved utgangen av første halvår. Disse beholdningene hadde en verdi på 1,4 milliarder kroner ved utgangen av første halvår, sammenlignet med 1,2 milliarder kroner ved årsslutt 2024.

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 2024.

Tabell 8.3 Ytterligere spesifikasjon nivå 3 og sensitiviteter – unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	Nøkkel- forutsetninger	Endring nøkkel- forut- setninger	Spesi- fikasjon nivå 3 per 30.06.2025	Sensitiviteter 30.06.2025		Endring nøkkel- forut- setninger	Spesi- fikasjon nivå 3 per 31.12.2024	Sensitiviteter 31.12.2024	
				Ufordel- aktige endringer	Fordel- aktige endringer			Ufordel- aktige endringer	Fordel- aktige endringer
Unotert eiendom	Avkastningskrav	0,25 prosent- poeng		-16 949	19 181	0,25 prosent- poeng		-16 687	18 885
	Markedsleie	2,0 prosent		-5 745	5 751	2,0 prosent		-5 657	5 662
			361 348	-22 694	24 932		355 769	-22 344	24 547

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. Sensitivitetsanalysen er basert på en statistisk relevant populasjon som er representativ for den unoterte eiendomsporteføljen og reflekterer både fordelaktige og ufordelaktige endringer. 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.

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 eiendomsporteføljens verdi med om lag 22 694 millioner kroner eller 6,3 prosent (6,3 prosent ved årsslutt 2024). Under en fordelaktig endring vil en reduksjon i avkastningskrav på 0,25 prosentpoeng og en økning i markedsleie på 2 prosent øke den unoterte eiendomsporteføljens verdi med om lag 24 932 millioner kroner eller 6,9 prosent (6,9 prosent ved årsslutt 2024). 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 tilnærmet lineære.

Note 9 Investeringsrisiko

Investeringsrisiko omfatter markedsrisiko, kredittrisiko og motpartsrisiko. For en nærmere beskrivelse av rammeverket for investeringsrisiko, herunder hoveddimensjoner og målemetoder benyttet for å styre investeringsrisiko, se note 9 Investeringsrisiko i årsrapporten for 2024.

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 per aktivaklasse i prosent		Markedsverdi per aktivaklasse i millioner kroner	
Aktivaklasse	Marked	30.06.2025	Marked	31.12.2024	30.06.2025	31.12.2024	30.06.2025	31.12.2024
Aksjer	Utviklet	89,1	Utviklet	89,2				
	USA	53,8	USA	54,7				
	Japan	6,5	Japan	6,6				
	Storbritannia	4,9	Storbritannia	5,2				
	Tyskland	3,6	Sveits	3,2				
	Sveits	3,2	Tyskland	3,2				
	Sum andre	17,1	Sum andre	16,3				
	Fremvoksende	10,9	Fremvoksende	10,8				
	Kina	3,6	Kina	3,3				
	Taiwan	2,4	India	2,5				
	India	2,4	Taiwan	2,5				
	Brasil	0,4	Brasil	0,4				
	Sør-Afrika	0,4	Sør-Afrika	0,4				
	Sum andre	1,6	Sum andre	1,7				
	Sum aksjer				70,61	71,44	13 841 392	14 112 924
Obligasjoner	Utviklet	99,7	Utviklet	100,0				
	Amerikanske dollar	52,7	Amerikanske dollar	54,4				
	Euro	28,6	Euro	27,4				
	Japanske yen	6,0	Japanske yen	5,9				
	Britiske pund	4,6	Britiske pund	4,6				
	Kanadiske dollar	3,9	Kanadiske dollar	3,8				
	Sum andre	3,7	Sum andre	4,0				
	Fremvoksende²	0,3	Fremvoksende²	0,0				
Sum obligasjoner					27,09	26,59	5 311 014	5 253 095
Unotert eiendom	USA	44,7	USA	50,0				
	Storbritannia	22,5	Storbritannia	20,1				
	Frankrike	16,5	Frankrike	14,8				
	Tyskland	5,1	Tyskland	5,0				
	Sveits	3,0	Sveits	3,0				
	Sum andre	8,2	Sum andre	7,2				
Sum unotert eiendom					1,86	1,84	365 194	363 583
Sum unotert infrastruktur					0,43	0,13	84 238	25 348
Markedsverdi investeringsporteføljen³							19 601 838	19 754 950

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 70,6 prosent, mot 71,4 prosent ved årsslutt 2024. Obligasjonsporteføljens andel av fondet var 27,1 prosent, mot 26,6 prosent ved årsslutt. Unotert eiendom utgjorde 1,9 prosent av fondet, mot 1,8 prosent ved årsslutt. Unotert infrastruktur utgjorde 0,4 prosent av fondet, mot 0,1 prosent ved årsslutt.

Volatilitet

Risikomål brukes for å kvantifisere risikoen for verdiendringer knyttet til hele eller deler av porteføljen. Ett av risikomålene er forventet volatilitet. Forventet volatilitet måler de forventede årlige svingningene i avkastning, uttrykt som ett standardavvik. Målet tar hensyn til korrelasjonen mellom ulike investeringer i porteføljen. Risikomålet gir et estimat på hvor mye man kan forvente at dagens portefølje verdi svinger i løpet av et år basert på markedsforhold over de siste tre årene. I to av tre år forventes porteføljens avkastning å ligge innenfor den negative og positive verdien til måltallet. Forventet volatilitet kan uttrykkes i form av porteføljens absolutte eller relative risiko.

Alle fondets investeringer er inkludert i beregningen av forventet relativ volatilitet, og måles mot fondets referanseindeks bestående av globale aksje- og obligasjonsindekser.

Tabell 9.2 og 9.3 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative risikoen.

Tabell 9.2 Porteføljerisiko, forventet volatilitet, prosent

Forventet volatilitet, faktisk portefølje								
	30.06.2025	Min 2025	Maks 2025	Snitt 2025	31.12.2024	Min 2024	Maks 2024	Snitt 2024
Porteføljen	11,4	10,5	11,4	11,0	11,2	10,2	11,3	10,8
Aksjer	13,8	12,7	13,9	13,4	13,9	12,4	14,0	13,1
Obligasjoner	10,7	10,6	11,2	10,8	10,7	10,7	11,1	10,9
Unotert eiendom	13,9	13,7	14,1	13,9	13,8	12,7	13,9	13,1
Unotert infrastruktur	10,4	10,4	25,7	14,6	23,9	23,9	54,0	39,6

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

Forventet relativ volatilitet								
	30.06.2025	Min 2025	Maks 2025	Snitt 2025	31.12.2024	Min 2024	Maks 2024	Snitt 2024
Porteføljen	43	42	45	44	44	34	44	37

Risiko målt ved forventet volatilitet viser en forventet årlig verdisvingning i fondet på 11,4 prosent, eller om lag 2 200 milliarder kroner, ved utgangen av første halvår, mot 11,2 prosent ved årsslutt 2024. Aksjeinvesteringenes forventede volatilitet var 13,8 prosent ved utgangen av første halvår, ned fra 13,9 prosent ved årsslutt, mens renteinvesteringenes forventede volatilitet var 10,7 prosent, på samme nivå som ved årsslutt.

Forvaltningsmandatet angir at forventet relativ volatilitet for fondet ikke skal overstige 1,25 prosentpoeng. Fondets forventede relative volatilitet var 43 basispunkter ved utgangen av første halvår, mot 44 basispunkter ved årsslutt 2024.

Forventet ekstremavviksrisiko er et halerisiko-mål som kvantifiserer det forventede tapet til en portefølje i ekstreme markedssituasjoner. Forventet ekstremavviksrisiko målt på relative avkastninger gir et estimat på den årlige forventede relative mindreavkastningen sammenlignet med referanseindeksen. Forventet ekstremavviksrisiko beregnes ved 97,5-persentilen, som indikerer det gjennomsnittlige tapet når utfallet faller innenfor de verste 2,5 prosent av avkastningsfordelingen. Forventet ekstremavviksrisiko defineres som den annualiserte gjennomsnittlige relative avkastningen for de 2,5 prosent verste ukentlige relative avkastningene siden januar 2007 til utgangen av siste regnskapsperiode, målt i valutakurven.

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 1,18 prosentpoeng ved årsslutt 2024.

Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at utstedere av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Renteinstrumenter i porteføljens referanseindeks er alle kredittvurdert til å inneha lav kredittrisiko av ett av de store kredittvurderingsbyråene. Investeringer i obligasjoner gjøres basert på egne vurderinger med hensyn til forventet avkastning og risikoprofil.

Tabell 9.4 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner, 30.06.2025	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	574 680	1 948 686	376 697	128 206	47 194	3 075 463
Statsrelaterte obligasjoner	256 091	200 956	35 875	27 096	2 140	522 157
Realrenteobligasjoner	66 081	231 572	14 970	19 925	1 450	333 999
Selskapsobligasjoner	5 047	96 420	625 746	571 002	22 202	1 320 416
Pantesikrede obligasjoner	287 421	30 997	1 567	-	-	319 985
Sum obligasjoner ¹	1 189 321	2 508 631	1 054 855	746 228	72 986	5 572 020

Beløp i millioner kroner, 31.12.2024	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	729 896	1 925 725	345 833	128 129	35 051	3 164 634
Statsrelaterte obligasjoner	266 286	168 844	33 055	22 088	2 392	492 665
Realrenteobligasjoner	52 249	216 988	16 470	18 084	-	303 792
Selskapsobligasjoner	10 371	93 141	614 581	565 884	18 375	1 302 352
Pantesikrede obligasjoner	270 150	32 744	2 102	-	-	304 996
Sum obligasjoner ¹	1 328 952	2 437 443	1 012 041	734 185	55 818	5 568 439

¹ Ved utgangen av første halvår 2025 var obligasjoner mottatt som sikkerhet med en verdi på 2,5 milliarder kroner solgt. Ved årsslutt 2024 var 1,5 milliarder kroner solgt. Disse obligasjonene er presentert i balansen som en forpliktelse under Innlån med sikkerhetsstillelse.

Markedsverdi av obligasjonsporteføljen økte med 4 milliarder kroner i forhold til årsslutt 2024, til 5 572 milliarder kroner ved utgangen av første halvår. Andelen av obligasjonsbeholdninger kategorisert med kredittvurdering AAA ble redusert til 21,3 prosent ved utgangen av første halvår, fra 23,9 prosent ved utgangen av 2024. Reduksjonen i AAA kategorien skyldes i hovedsak reduserte beholdninger av tyske, singaporske og kanadiske statsobligasjoner. Obligasjoner i kredittvurderingskategoriene AA, A og BBB økte noe i perioden. Andelen av obligasjonsbeholdninger i kategorien Lavere vurdering økte til 1,3 prosent ved utgangen av første halvår, fra 1,0 prosent ved årsslutt. Dette skyldes hovedsakelig nedgradering av beholdninger av colombianske statsobligasjoner. Totalt sett er kredittkvaliteten i obligasjonsporteføljen noe svekket 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	
	30.06.2025	31.12.2024
Derivater inklusive valutakontrakter	126 444	152 047
Verdipapirlån	81 353	105 908
Usikrede bankinnskudd ¹	35 396	23 518
Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	7 547	14 316
Primærmegler	2 551	554
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	17 461	344
Totalt	270 752	296 687

¹ Beløpet inkluderer også bankinnskudd i ikke-konsoliderte datterselskaper.

Total motpartsrisikoeksponering ble redusert til 270,8 milliarder kroner ved utgangen av første halvår, fra 296,7 milliarder kroner ved utgangen av 2024. Reduksjonen skyldes lavere risikoeksponering fra derivater og valutakontrakter, verdipapirlån og gjenkjøps- og gjensalgssavtaler. Risikoeksponeringen fra verdipapirlån ble redusert med 23,2 prosent sammenlignet med årsslutt, mens motpartsrisikoeksponeringen fra gjenkjøps- og gjensalgssavtaler ble redusert med 47,3 prosent i samme periode. Risikoeksponeringen fra derivater inkludert valutakontrakter ble redusert med 16,8 prosent sammenlignet med årsslutt, til 126,4 milliarder kroner. Derivater og valutakontrakter utgjorde 46,7 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 2024 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 markedsverdi av investeringsporteføljen 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 2025	1. halvår 2024	2024
Gevinst/tap valuta – USD/NOK	-858 235	288 729	758 950
Gevinst/tap valuta – EUR/NOK	28 481	38 770	119 705
Gevinst/tap valuta – GBP/NOK	-22 690	33 569	81 057
Gevinst/tap valuta – JPY/NOK	-29 074	-72 745	3 936
Gevinst/tap valuta – CHF/NOK	5 300	-6 496	13 967
Gevinst/tap valuta – andre	-134 084	32 565	94 593
Gevinst/tap valuta	-1 010 301	314 393	1 072 207

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 2025		1. halvår 2024		2024	
		Basis-punkter		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	1 132		1 050		2 218	
Kostnader til depot	216		243		483	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	428		410		815	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	133		113		255	
Øvrige kostnader	148		137		282	
Fordelte kostnader Norges Bank	118		115		241	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	1 059		909		1 554	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	3 234	3,1	2 977	3,3	5 848	3,3
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	765		1 289		1 543	
Forvaltningsgodtgjøring	3 999	4,2	4 267	4,4	7 390	4,1

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 porteføljerisikotilskuddet 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 2025		1. halvår 2024		2024	
		Basis-punkter		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	27		15		35	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	4		3		6	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	48		26		59	
Øvrige kostnader	32		20		49	
Sum forvaltningskostnader datterselskaper¹	110	0,1	64	0,1	149	0,1
Herav forvaltningskostnader ikke-konsoliderte datterselskaper	68		38		88	
Herav forvaltningskostnader konsoliderte datterselskaper	43		27		61	

¹ Beløpet for første halvår 2025 består av 101 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert eiendom og 9 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert infrastruktur. I første halvår 2024 var 60 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert eiendom og 4 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert infrastruktur.

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 2025 begrenset til 8 100 millioner kroner. For 2024 var rammen 7 100 millioner kroner.

Ved utgangen av første halvår utgjorde samlede forvaltningskostnader som måles mot den øvre kostnadsrammen 3 344 millioner kroner. Av dette utgjorde forvaltningskostnader i Norges Bank, eksklusiv avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, 3 234 millioner kroner og forvaltningskostnader i datterselskaper 110 millioner kroner. Samlede forvaltningskostnader, inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, utgjorde 4 109 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, 3,2 basispunkter av forvaltet kapital. Samlede forvaltningskostnader, inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, tilsvarte 4,3 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 porteføljerisikotilveksten 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 per 30. juni 2025 og tilhørende sammendratte resultatregnskap, oppstilling over endringer i eiers kapital og kontantstrømoppstilling for perioden 1. januar 2025 til 30. juni 2025. Hovedstyret og ledelsen er ansvarlig for utarbeidelsen og fremstillingen av delårsregnskapet i samsvar med International Accounting Standard (IAS) 34 Delårsrapportering som godkjent av EU. 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 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 (ISA-ene), og gjør oss følgelig ikke i stand til å oppnå sikkerhet om 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 ikke i det alt vesentlige er utarbeidet i samsvar med International Accounting Standard (IAS) 34 Delårsrapportering som godkjent av EU.

Oslo, 8. august 2025
Ernst & Young AS

Uttalelsen er
signert elektronisk

Kjetil Rimstad
statsautorisert revisor