

# STATSGJELDSFORVALTNINGEN

## Kvartalsrapport

3 | 2020

OKTOBER 2020

RAPPORT FOR  
TREDJE KVARTAL 2020

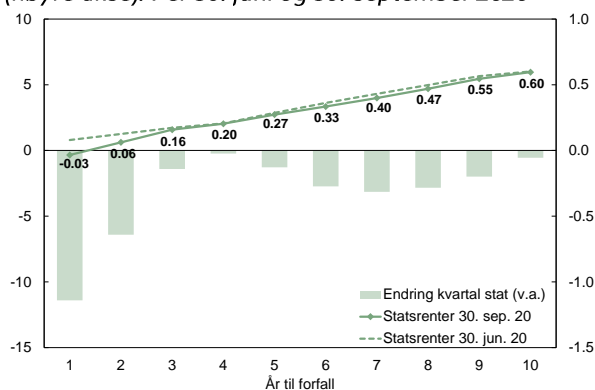


NORGES BANK

## Markedsutviklingen

Etter å ha falt markert i første halvår, var bevegelsene i statsrentene mindre i tredje kvartal. Statsrentene falt inntil 12 basispunkter i den korte enden og inntil 3 basispunkter lenger ut på kurven.

Figur 1 Norsk statsrentekurve. Generiske statsrenter. Endring i basispunkter (venstre akse). Nivå i prosent (høyre akse). Per 30. juni og 30. september 2020



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

Differansen mellom stats- og swaprentene (generisk norsk statsrente mot swaprente) i 10-årssegmentet lå mellom -23 og -27 basispunkter i tredje kvartal. I første halvår beveget denne forskjellen seg mellom -15 og -56 basispunkter.

Regjeringens økonomiske tiltak i lys av virusutbruddet har økt statens opplåningsbehov. Dette ble kommunisert til markedet i revidert strategi for 2020, publisert 30. mars. Den 29. juni publiserte Statgjeldsforvaltningen oppdatert strategi og låneprogram for andre halvår 2020.<sup>1</sup> Det økte opplåningsbehovet vil dekkes ved en gradvis økning i utstedelser av både statsobligasjoner og statskasseveksler. I tillegg kan noe av lånebehovet i perioder dekkes ved trekk på statens innestående på konto i Norges Bank.

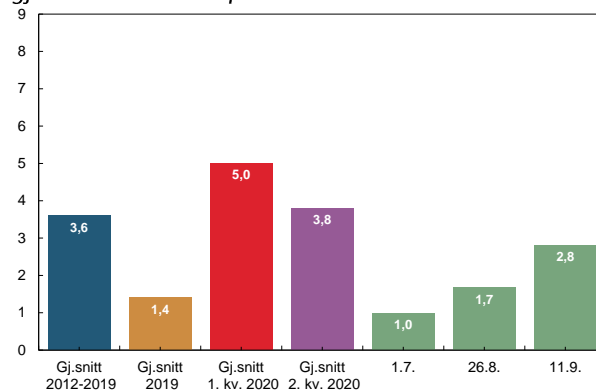
## Auksjoner av statsobligasjoner

I tredje kvartal ble det utstedt 6 milliarder kroner i tre auksjoner. På forhånd var det publisert et planlagt emisjonsvolum på mellom 6 og 9 milliarder kroner.

Målt som forskjellen mellom tildelingsrenten i auksjonen og samtidig salgrente i annenhåndsmarkedet på Oslo Børs kl. 11, var auksjonspremien i gjennomsnitt 1,8 basispunkter. Høyeste auksjonspremie var 2,8 basispunkter, mens laveste var 1,0. I gjennomsnitt var den på henholdsvis 5 og 3,8 basispunkter i første og andre

kvartal 2020 og 1,4 basispunkter i 2019. Auksjonspremiene i første og andre kvartal må tolkes i lys av de utfordrende markedsforholdene.

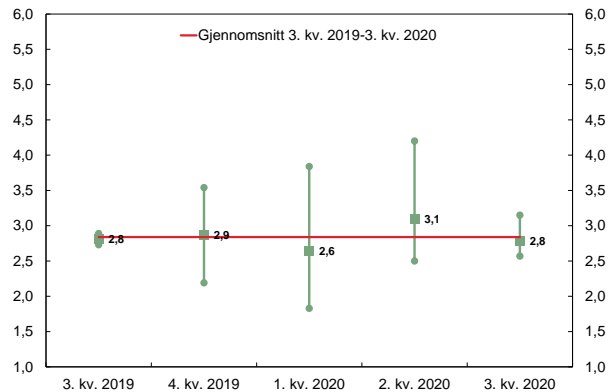
Figur 2 Auksjonspremie statsobligasjoner. Auksjonene i 3. kvartal 2020 sammenlignet med historiske gjennomsnitt. Basispunkter



Kilder: Oslo Børs, Bloomberg og Norges Bank

Gjennomsnittlig etterspørselsindikator var 2,8 i tredje kvartal. Etterspørselsindikatoren var høyest i auksjonen 1. juli med 3,2 og lavest i auksjonen 9. september med 2,6.

Figur 3 Etterspørselsindikator auksjoner av statsobligasjoner. Gjennomsnitt og utfallsrom. 3. kv. 2019-3. kv. 2020



Kilde: Norges Bank

## Auksjoner av statskasseveksler

I tredje kvartal ble det avholdt tre vekselauksjoner. Det ble emittert 10 milliarder kroner til markedet. På forhånd var det publisert et opplåningsintervall på mellom 10 og 14 milliarder kroner. I det opprinnelige låneprogrammet for 2020 var det lagt opp til 3 auksjoner med et samlet lånevolum på 11 milliarder kroner.

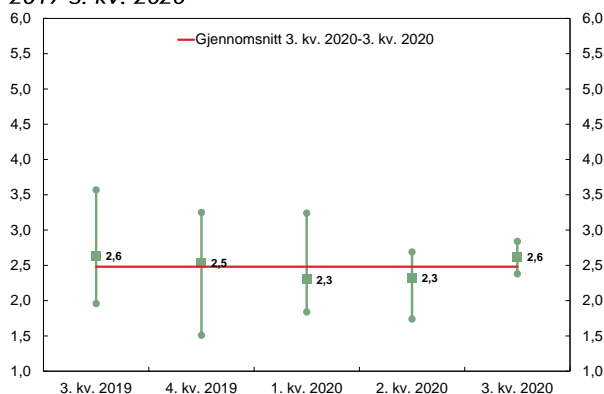
Etterspørselsindikatoren varierte mellom 2,4 og 2,8. Gjennomsnittlig etterspørselsindikator var 2,6. Det

<sup>1</sup> Se Oppdatert strategi og låneprogram 2. halvår 2020 for mer informasjon om endringene i obligasjons- og vekselsopplåningen.

er høyere enn for 1. halvår 2020 der gjennomsnittet var på 2,3.

En ny 12-måneders veksel ble utstedt med oppgjør på IMM-datoen i september. I denne auksjonen var etterspørselsindikatoren 2,4, mot 2,2 for tilsvarende auksjon i 2. kvartal.

**Figur 4 Etterspørselsindikator for auksjoner av statskasseveksler. Gjennomsnitt og utfallsrom. 3. kv. 2019-3. kv. 2020**



Kilde: Norges Bank

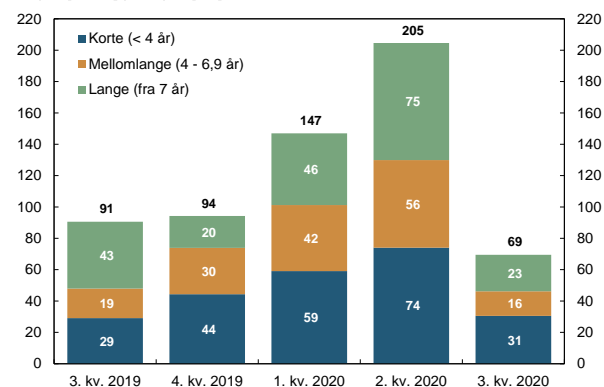
## Tilbakekjøpsauksjoner

Det ble i 3. kvartal avholdt to tilbakekjøpsauksjoner i obligasjonen med under ett år til forfall, NGB 05/2021. På oppfordring fra en av primærhandlerne ble det avholdt en ad hoc tilbakekjøpsauksjon den 2. juli. Det ble imidlertid ikke kjøpt noe tilbake i auksjonen da budene ble vurdert som for dårlige. I auksjonen 26. august ble det kjøpt tilbake 5,915 milliarder kroner til en volumveid gjennomsnittlig rente på 0,05 prosent.

## Omsetning

I tredje kvartal rapporterte primærhandlerne en omsetning i statsobligasjoner på om lag 69 milliarder kroner. Det er betydelig lavere enn hva som har vært rapportert de seneste kvartalene, også lavere enn i samme kvartal i 2019. Omsetningen var høyest i de korteste og de lengste obligasjonene.

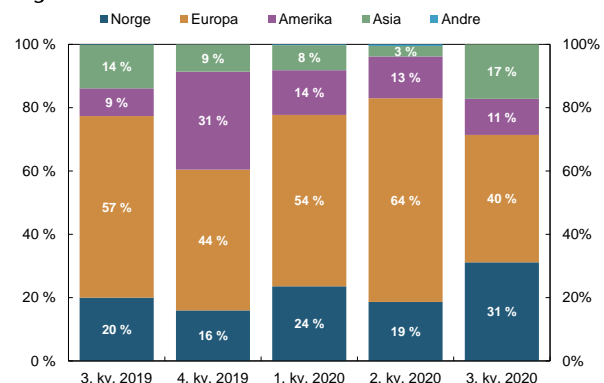
**Figur 5 Omsetning statsobligasjoner. Fordelt på ulike gjenstående løpetidsintervaller. Milliarder kroner. 3. kv. 2019-3. kv. 2020**



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

Primærhandlerne har høyest omsetning i statsobligasjoner med motparter i Europa. I tredje kvartal var omsetningsandelen med europeiske motparter imidlertid noe lavere enn tidligere og omsetning med norske motparter noe høyere enn tidligere.

**Figur 6 Omsetning statsobligasjoner. Fordelt på regioner. Prosent. 3. kv. 2019-3. kv. 2020**



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

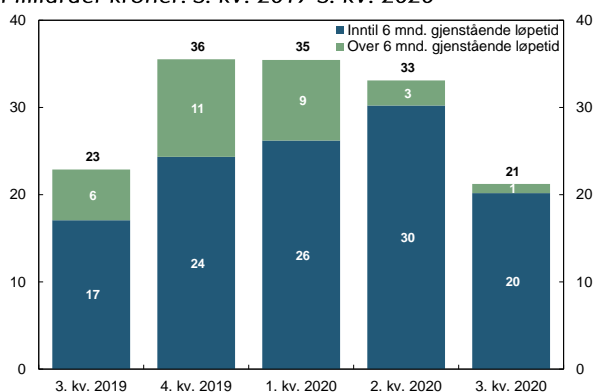
Primærhandlerne har anledning til å låne statspapirer fra statens egenbeholdning.<sup>2</sup> Utnyttelsen av låneadgangen har sunket i løpet av inneværende år og var i 3. kvartal enda noe lavere enn i 2. kvartal. Det siste året har utnyttelsen vært klart høyest i obligasjonene med mindre enn fem år til forfall.

Primærhandlerne rapporterte en samlet omsetning i statskasseveksler på om lag 21 milliarder kroner i tredje kvartal. Det er gjennomgående at omsetningen er høyest i statskasseveksler med gjenstående løpetid inntil 6 måneder. Omsetningen av statskasseveksler er i hovedsak mot motparter i Norge.

<sup>2</sup> Primærhandlerne har inngått rammeavtale med Norges Bank om gjenkjøpsavtaler i samtlige statspapirer. En gjenkjøpsavtale innebærer at primærhandlerne kjøper et statspapir fra statens egenbeholdning med avtale om å

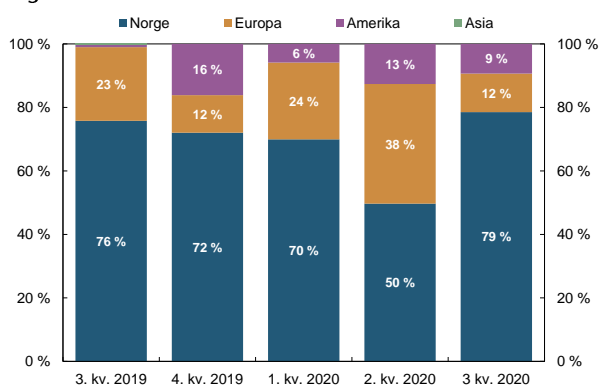
selge det tilbake til staten innen én uke. Når en primærhandler inngår en gjenkjøpsavtale med Norges Bank, vil det midlertidig redusere statens egenbeholdning.

**Figur 7 Omsetning statskasseveksler. Fordelt på gjenstående løpetid over og under 6 måneder. Milliarder kroner. 3. kv. 2019-3. kv. 2020**



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

**Figur 8 Omsetning statskasseveksler. Fordelt på regioner. Prosent. 3. kv. 2019-3. kv. 2020**



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

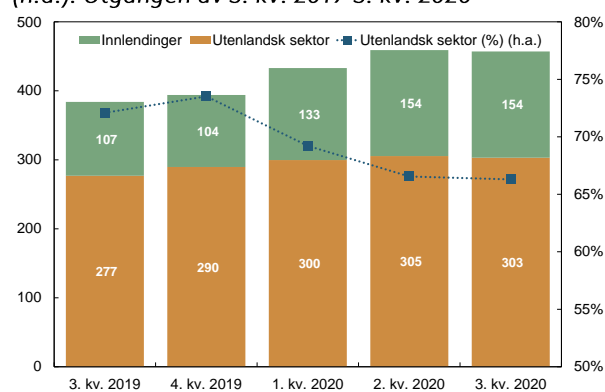
## Eierfordeling

Ved utgangen av tredje kvartal eide utenlandske investorer om lag 303 milliarder kroner i norske statsobligasjoner. Den utenlandske eierandelen falt i første halvår. Ved utgangen av tredje kvartal var den 66 prosent, om lag som ved utgangen av kvartalet før.

Av de om lag 154 milliarder kronene som var eid av innlendinger, var norske banker de største eierne med om lag av 68½ milliarder kroner. Stats- og trygdeforvaltningen eide obligasjoner for om lag 53½ milliarder kroner.<sup>3</sup> Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser eide for i overkant av 18½ milliarder kroner, mens kredittforetak og verdipapirfond eide for henholdsvis 4½ og 4 milliarder kroner.

<sup>3</sup> Staten har i utgangspunktet en egenbeholdning i obligasjoner på 42 milliarder kroner per utgangen av andre kvartal 2020. Den faktiske beholdningen vil imidlertid være lavere dersom primærhandlerne har inngått gjenkjøpsavtaler i statsobligasjoner med Norges Bank.

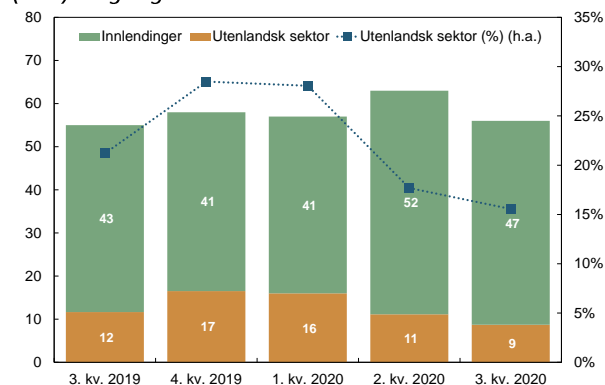
**Figur 9 Eierfordeling statsobligasjoner. Innlendinger og utenlandsk sektor. Milliarder kroner (v.a.). Prosent (h.a.). Utgangen av 3. kv. 2019-3. kv. 2020**



Kilde: Verdipapirsentralen

Statskasseveksler er i motsetning til obligasjoner i hovedsak eid av innlendinger. Den utenlandske eierandelen i statskasseveksler økte i løpet av 2019, men falt tilbake igjen i år. Ved utgangen av tredje kvartal eide utenlandske investorer 9 milliarder kroner av utestående vekselgjeld på 56 milliarder kroner.

**Figur 10 Eierfordeling statskasseveksler. Innlendinger og utenlandsk sektor. Milliarder kroner (v.a.). Prosent (h.a.). Utgangen av 3. kv. 2019-3. kv. 2020**



Kilde: Verdipapirsentralen

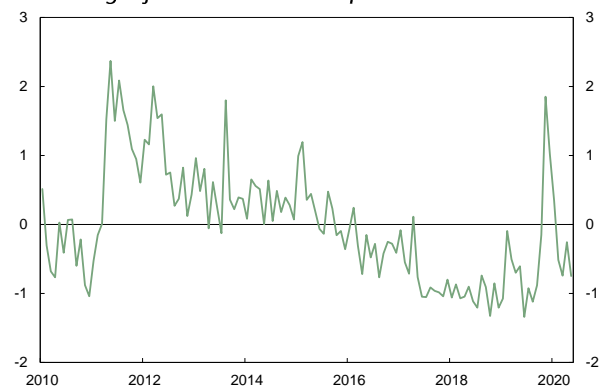
Staten har i utgangspunktet en egenbeholdning på 24 milliarder kroner i statskasseveksler. Statens faktiske beholdning vil imidlertid variere med primærhandlerne bruk av gjenkjøpsavtaler. Totalt hadde stats- og trygdeforvaltningen en beholdning av statskasseveksler på i overkant av 20 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal. Norske banker eide statskasseveksler for i overkant av 12 milliarder kroner, mens livsforsikringsselskaper og pensjonskasser eide for i overkant av 7 milliarder kroner.

## Markedslikviditet

Statsgjeldsforvaltningen måler likviditeten i statsobligasjonsmarkedet ved hjelp av en likviditetsindeks beregnet fra fire ulike likviditetsindikatorer.<sup>4</sup> Indeksen er konstruert slik at jo lavere verdi den har, jo mer likvid er markedet. I gjennomsnitt er likviditetsindeksen null.

Som følge av de urolige markedsforholdene knyttet til utbruddet av koronaviruset, steg likviditetsindeksen markert mot slutten av første kvartal og var nær historisk høye nivåer. I løpet av andre og tredje kvartal er utviklingen reversert. Indeksen er nesten tilbake på nivåene fra 2018 og 2019.

Figur 11 Likviditetsindeks. Månedlig gjennomsnitt. Statsobligasjoner. Mai 2010-september 2020



Kilder: Oslo Børs og Norges Bank

## Rentebytteavtaler

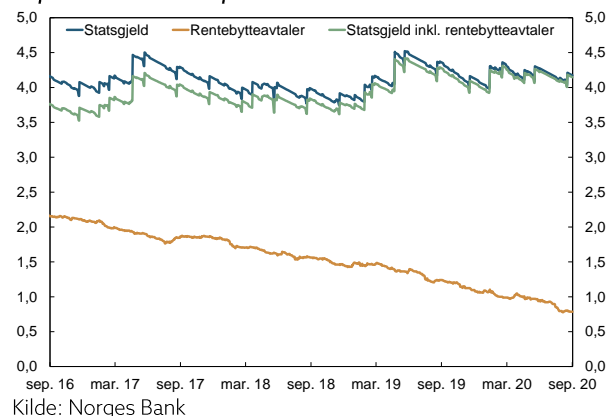
Det ble ikke inngått nye rentebytteavtaler i tredje kvartal. Det forfalt syv avtaler med et samlet volum på 2,25 milliarder kroner.

## Renterisiko

Porteføljen av statskasseveksler og obligasjoner hadde ved utgangen av tredje kvartal en rentebindingstid på 4,17 år. Porteføljen av rentebytteavtaler hadde på samme tid en rentebindingstid på 0,79 år. Dette reduserte rentebindingstiden for låneporteføljen (statsgjelden inkl. rentebytteavtaler) til 4,15 år. Rentebindingstiden for låneporteføljen ble redusert med 0,07 år i tredje kvartal. Finansdepartementet har satt et minimumsnivå for rentebindingen på 2,5 år for låneporteføljen.

<sup>4</sup> Se Norges Bank Staff Memo 8/2019 for en detaljert beskrivelse av likviditetsindikatorene.

Figur 12 Rentebindingstid<sup>5</sup>. Låneporteføljen. År. September 2016-september 2020



Kilde: Norges Bank

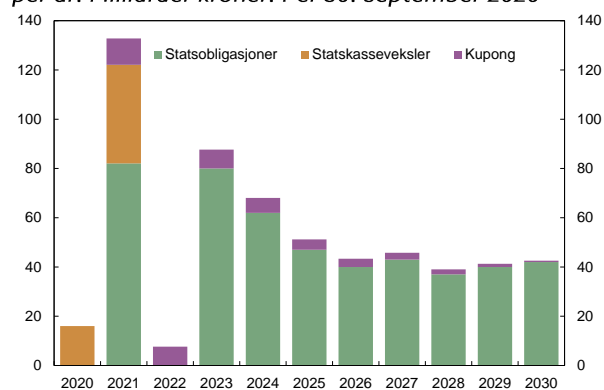
Rentebindingstiden sammenfatter hele forfallsprofilen til låneporteføljen i ett tall og inneholder ikke informasjon om den absolute størrelsen eller den tidsmessige spredningen på statsgjeldsporteføljens renteeksponering. Svært ulike porteføljer kan ha den samme rentebindingen.

Forfallsprofilen for statens portefølje av statskasseveksler og statsobligasjoner viser at staten har en relativt god spredning på sin renteeksponering ut til 10 år.

## Refinansieringsrisiko

I følge mandatet gitt av Finansdepartementet skal lånestrategien utformes med sikte på at mindre enn 25 prosent av utestående statsobligasjoner kan forfalle hvert år. Gitt dagens sammensetning av obligasjonsporteføljen vil 17 prosent forfalle i 2021 og 17 prosent forfalle i 2023.

Figur 13 Forfallsprofil. Forfall av hovedstol og kupong per år. Milliarder kroner. Per 30. september 2020



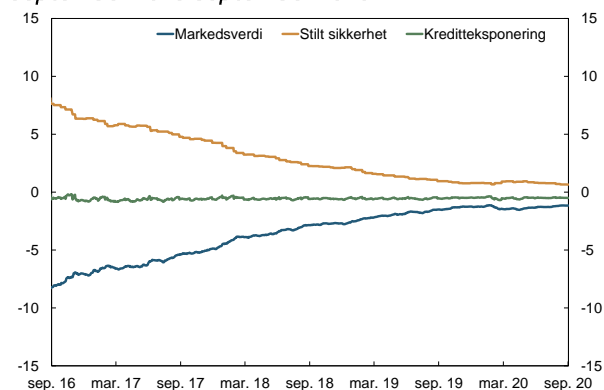
Kilde: Norges Bank

<sup>5</sup> Durasjonsberegning gitt effektiv rente på null, se definisjoner for ytterligere opplysninger.

## Kredittrisiko

Statens portefølje av rentebytteavtaler besto av 70 avtaler med en samlet hovedstol på 24,2 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal 2020. Det er ikke inngått nye avtaler siden november 2014. Endring i porteføljen av rentebytteavtaler skyldes dermed kun forfall av eksisterende avtaler.

Figur 14 Kreditteksponering. Milliarder kroner. September 2016-september 2020



Kilde: Norges Bank

Kreditteksponeringen blir begrenset av at motpartene må stille sikkerhet i form av kontanter dersom markedsverdien av inngåtte rentebytteavtaler er positiv, utover en gitt terskelverdi, i statens favør. Grensen for når sikkerhet må stilles reduseres gradvis med fallende kredittvurdering. Det beregnes sikkerheter to ganger i måneden.

Ved utgangen av tredje kvartal 2020 hadde statens portefølje av rentebytteavtaler en samlet markedsverdi på 1,2 milliarder kroner i statens favør. Stilte sikkerheter reduserer kreditteksponeringen til 0,5 milliarder kroner.

## Markedsplassen for statspapirer

Statsgjeldsforvaltningen har siden 1999 benyttet auksjons- og handelsplattformen på Oslo Børs. Fra 1. april benyttes auksjonsplattformen på Bloomberg (Bloomberg Auction System). 1. juli gikk vi over til å benytte Bloombergs handelsplattform Ebond for primærhandlerne kursstillelse i både statskasseveksler og statsobligasjoner (<https://www.bloomberg.com/company/press/norges-bank-adopts-bloomberg-trading-system-for-government-securities/>). Det betyr at primærhandlerne ikke lenger har noen forpliktelse til å stille kurser i statspapirene på Oslo Børs. Alle statspapirene vil imidlertid fortsatt være notert på Oslo Børs.

Fra 1. juli publiserer statsgjeldsforvaltningen hver dag sluttkurser og -renter for hvert enkelt statslån på [www.statsgjeld.no](http://www.statsgjeld.no).

Tabell 1: Utestående statsgjeld per 30. september 2020

Lån	Børs id.	ISIN-nummer	Lånets datering	Forfallsdato	Kupong Prosent	Totalt ute- stående Mrd. kr.	Hvorav statens egen- beholdning Mrd. kr.
Statsobligasjoner							
NGB 05/2021	NST 474	NO0010572878	25.5.2010	25.5.2021	3,75	82,085	6
NGB 05/2023	NST 475	NO0010646813	24.5.2012	24.5.2023	2,00	80	4
NGB 03/2024	NST 476	NO0010705536	14.3.2014	14.3.2024	3,00	58	6
NGB 03/2025	NST 477	NO0010732555	13.3.2015	13.3.2025	1,75	43	4
NGB 02/2026	NST 478	NO0010757925	19.2.2016	19.2.2026	1,50	36	4
NGB 02/2027	NST 479	NO0010786288	17.2.2017	17.2.2027	1,75	39	4
NGB 04/2028	NST 480	NO0010821598	26.4.2018	26.4.2028	2,00	37	4
NGB 09/2029	NST 481	NO0010844079	6.3.2019	6.9.2029	1,75	40	6
NGB 08/2030	NST 482	NO0010875230	19.2.2020	19.8.2030	1,375	42	4
					Sum	457,085	42
Statskasseveksler							
NTB 12/2020	NST 49	NO0010870777	18.12.2019	16.12.2020		16	6
NTB 03/2021	NST 50	NO0010876964	18.03.2020	17.03.2021		16	6
NTB 06/2021	NST 51	NO0010884687	17.06.2020	16.06.2021		12	6
NTB 09/2021	NST 52	NO0010892342	16.09.2020	15.09.2021		12	6
					Sum	56	24

Tabell 2: Auksjoner i 3. kvartal 2020

Auksjons- dato	Lån	Volum tildelt markedet Mrd. kr.	Totalt budvolum Mrd. kr.	Etterspørsels- indikator	Tildelings- rente Prosent	Avvik fra samtidig salgsrente Basispunkter
Statsobligasjoner						
1.7	NGB 09/2029	2	6,301	3,15	0,59	1,0
26.8	NGB 05/2023	2	5,236	2,62	0,27	1,7
9.9	NGB 08/2030	2	5,135	2,57	0,65	2,8
	Sum/gj.snitt	6		2,78		1,8
Statskasseveksler						
17.8	NTB 12/2020	2	5,305	2,65	0,04	5,7
31.8	NTB 03/2021	2	5,681	2,84	0,01	2,8
14.9	NTB 09/2021	6	14,281	2,38	0,04	-
	Sum/gj.snitt	10		2,62		4,2

Tabell 3: Syndikeringer i 2020

Dato for syndikering	Lån	År til forfall	Volum tildelt markedet	Kurs	Effektiv rente
			Mrd. kr.	Prosent	Prosent
12.2.	NGB 08/2030	10,5	20	98,940	1,485
19.5.	NGB 08/2030	10,2	10	100,146	0,554

Tabell 4: Tilbakekjøp av NGB 05/2021 i 3. kvartal 2020

Auksjons dato	Lån	Tilbakekjøpt volum	Høyeste aksepterte kurs	Laveste aksepterte rente	Veid gjennomsnittlig rente
		Mrd. kr.	Prosent	Prosent	Prosent
2.7.	NGB 05/2021	0	-	-	-
26.8.	NGB 05/2021	5,915	102,747	0,04	0,05

Tabell 5: Planlagt og utført opplåning i markedet. Milliarder kroner

		Statsobligasjoner		Statskasseveksler	
		Planlagt <sup>1</sup>	Faktisk	Planlagt <sup>1</sup>	Faktisk
<b>1. kvartal</b>	Auksjoner	13-17	13	18	18
	Syndikering		20		
<b>2. kvartal</b>	Auksjoner	14-21	14	25-40	27
	Syndikering		10		
<b>3. kvartal</b>	Auksjoner	6-9	6	10-14	10
<b>4. kvartal</b>	Auksjoner				
<b>Totalt 2020<sup>2</sup></b>		70-75			

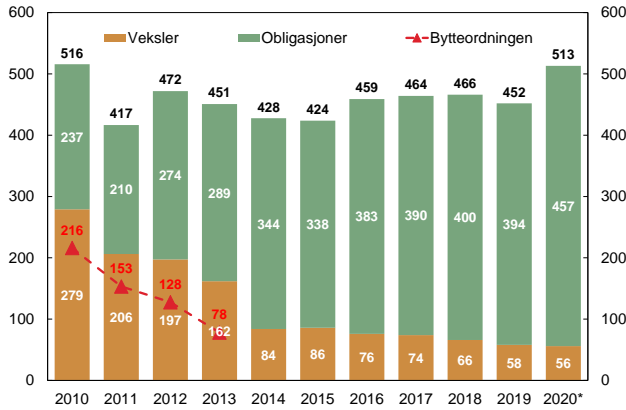
<sup>1</sup> Publiserte opplåningsintervall for de enkelte kvartalene.

<sup>2</sup> Se «Strategi og låneprogram for 2020» publisert 18. desember 2019 og «Oppdatert Strategi og låneprogram for 2. halvår 2020» publisert 29. juni 2020.

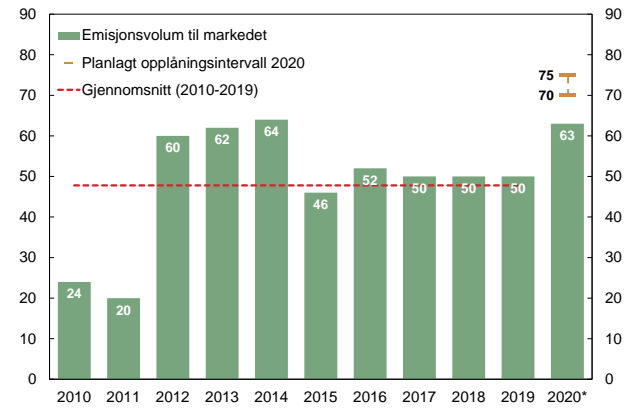


# 1. Markedsutvikling<sup>6</sup>

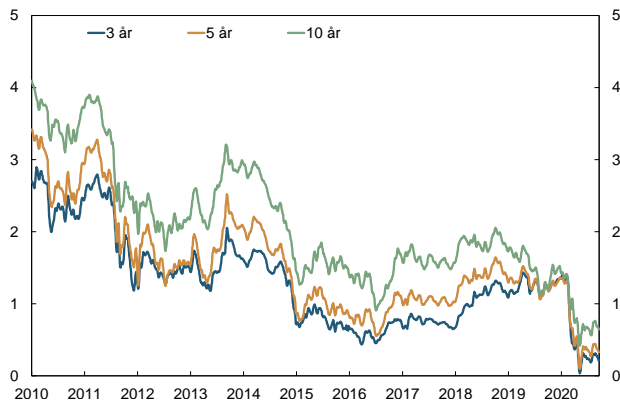
Figur 1.1 Utestående statsgjeld. Milliarder kroner. Ved utgangen av året 2010–2019 og per 3. kv. 2020



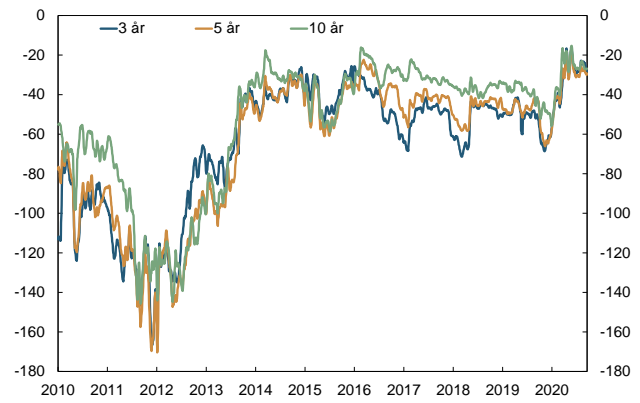
Figur 1.2 Emisjonsvolum av obligasjoner. Til markedet. Milliarder kroner. Ved utgangen av året 2010–2019 og per 3. kv. 2020



Figur 1.3 Norsk generisk 3-, 5- og 10-års statsrente. 10-dagers bevegelig gjennomsnitt. Prosent. 14. januar 2010–30. september 2020



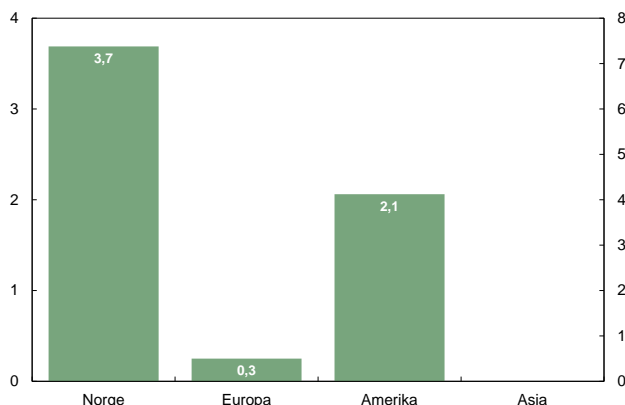
Figur 1.4 Differanse mellom stats- og swaprente. Statsrenter minus swaprenter. Generiske statsrenter. 10-dagers bevegelig gjennomsnitt. Basispunkter. 14. januar 2010–30. september 2020



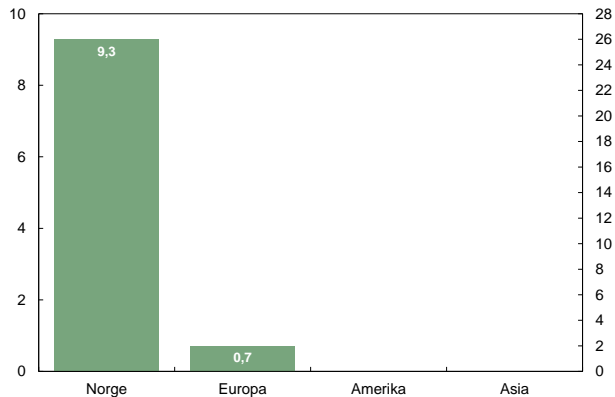
<sup>6</sup> Kilder: Bloomberg, Thomson Reuters, Oslo Børs, VPS og Norges Bank

## 2. Auksjoner

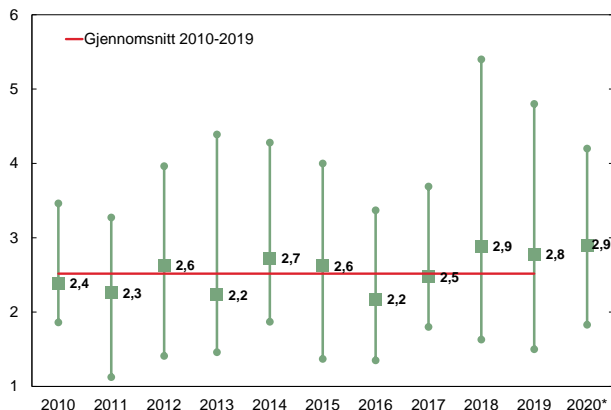
Figur 2.1 Tildelt volum obligasjoner fordelt på regioner. Milliarder kroner. 3. kvartal 2020



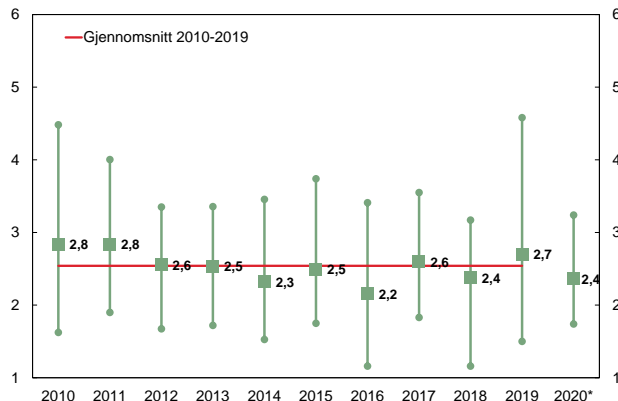
Figur 2.2 Tildelt volum vekslers fordelt på regioner. Milliarder kroner. 3. kvartal 2020



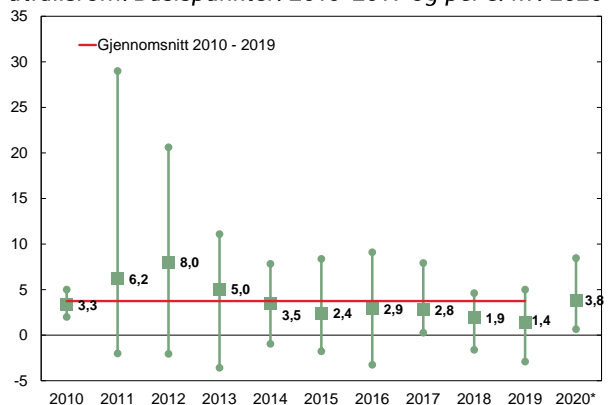
Figur 2.3 Etterspørselsindikator obligasjonsauksjoner. Gjennomsnitt og utfallsrom per år. 2010–2019 og per 3. kv. 2020



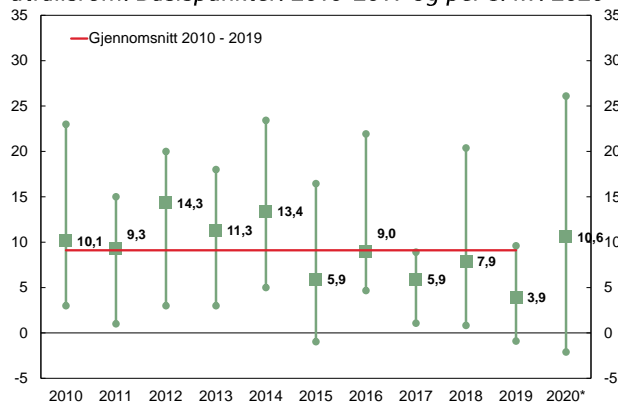
Figur 2.4 Etterspørselsindikator vekselauksjoner. Gjennomsnitt og utfallsrom per år. 2010–2019 og per 3. kv. 2020



Figur 2.5 Auksjonspremie statsobligasjoner. Avvik mellom oppnådd rente i auksjoner av statsobligasjoner og samtidig salgsrente på Oslo Børs. Gjennomsnitt og utfallsrom. Basispunkter. 2010–2019 og per 3. kv. 2020

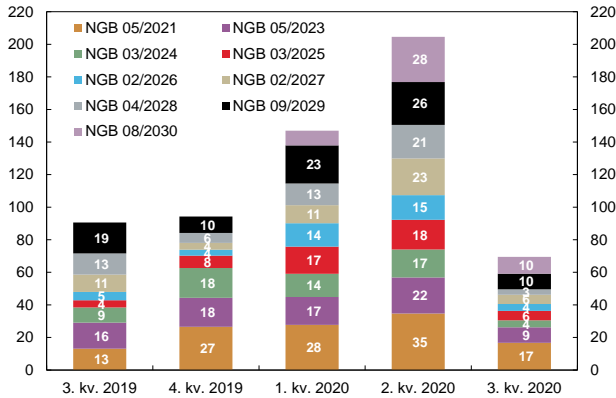


Figur 2.6 Auksjonspremie statskasserveksler. Avvik mellom oppnådd rente i auksjoner av statskasserveksler og samtidig salgsrente på Oslo Børs. Gjennomsnitt og utfallsrom. Basispunkter. 2010–2019 og per 3. kv. 2020

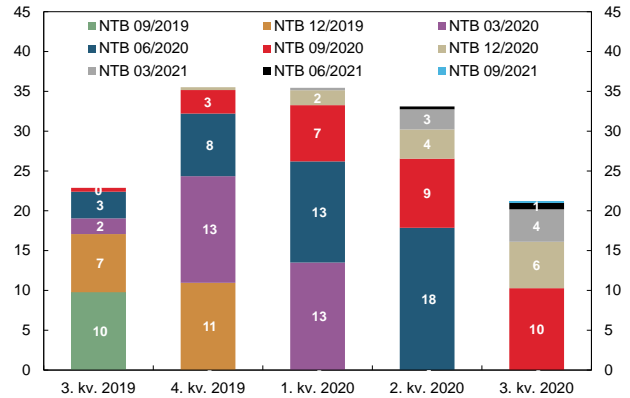


### 3. Omsetning<sup>7</sup>

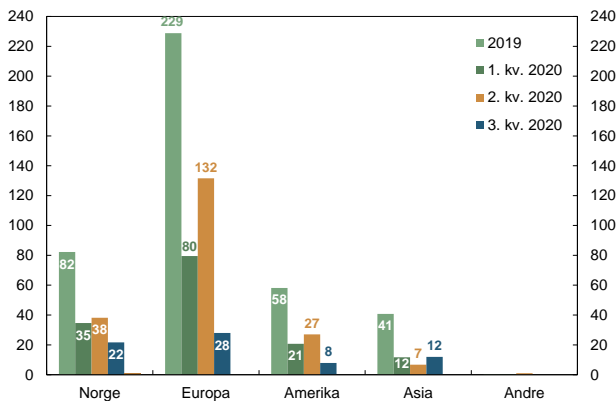
Figur 3.1 Kvartalsvis omsetning av obligasjoner. Rapportert av primærhandlerne. Fordelt på lån. Milliarder kroner. 3. kvartal 2019–3. kvartal 2020



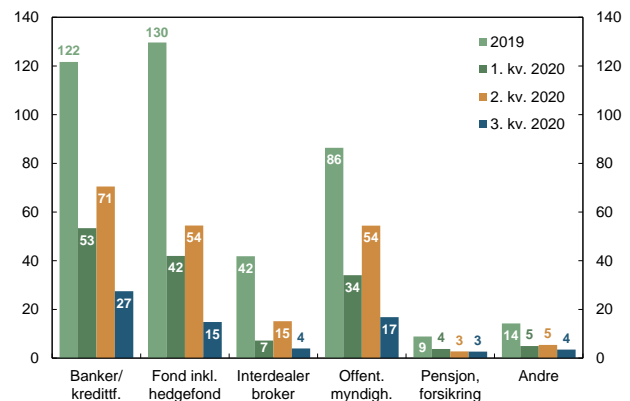
Figur 3.2 Kvartalsvis omsetning av veksler. Rapportert av primærhandlerne. Fordelt på lån. Milliarder kroner. 3. kvartal 2019–3. kvartal 2020



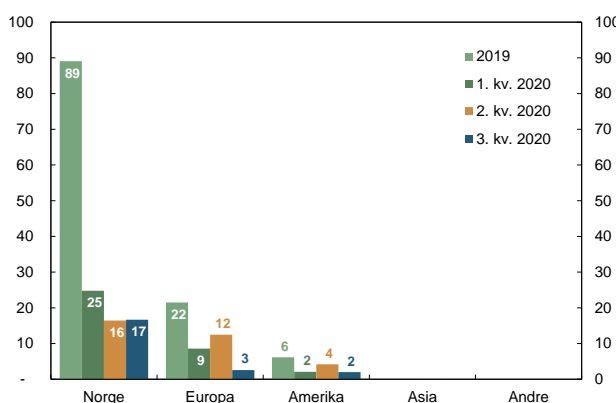
Figur 3.3 Omsetning fordelt på regioner. Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlerne. Milliarder kroner. For hele 2019 samt 1. til 3. kvartal 2020



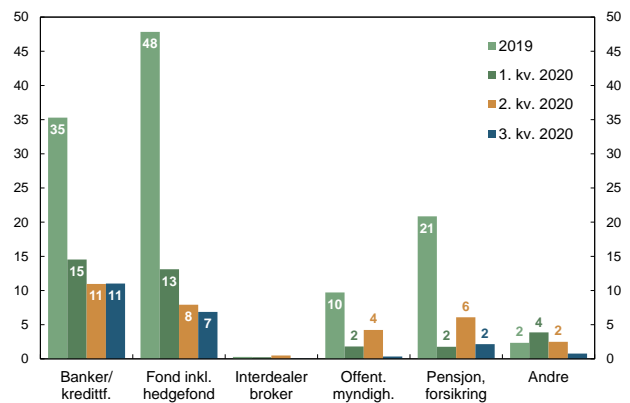
Figur 3.4 Omsetning fordelt på investorkategorier. Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlerne. Milliarder kroner. For hele 2019 samt 1. til 3. kvartal 2020



Figur 3.5 Omsetning fordelt på regioner. Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlerne. Milliarder kroner. For hele 2019 samt 1. til 3. kvartal 2020

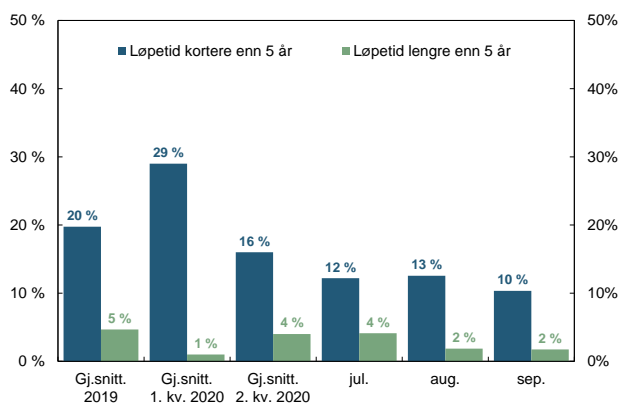


Figur 3.6 Omsetning fordelt på investorkategorier. Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlerne. Milliarder kroner. For hele 2019 samt 1. til 3. kvartal 2020

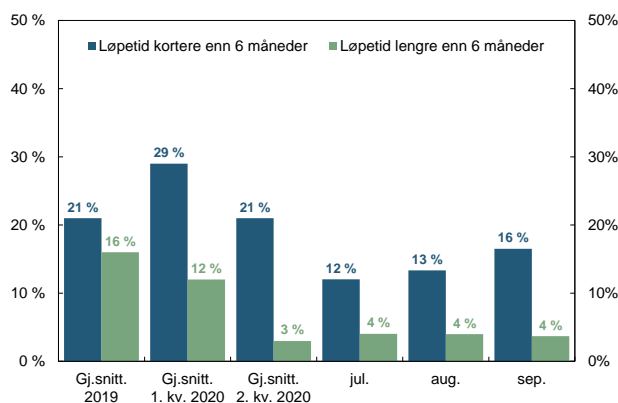


<sup>7</sup> Omsetningen er summen av (tallverdiene til de innrapporterte) kjøpene og salgene.

Figur 3.7 Gjenkjøpsavtaler med Norges Bank. Obligasjoner. Prosent. Gjennomsnittlig utnyttelsesgrad i 2019, 1. og 2. kvartal 2020. Per måned i 3. kvartal 2020

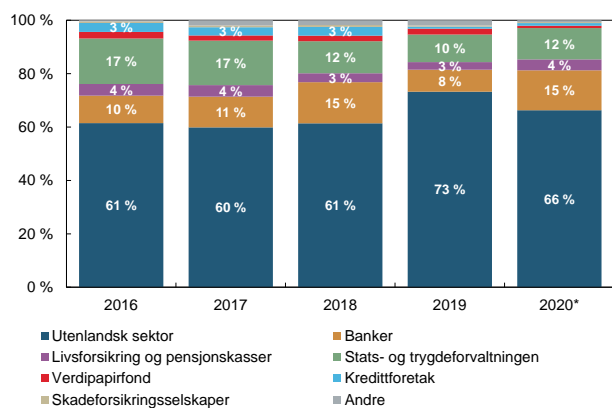


Figur 3.8 Gjenkjøpsavtaler med Norges Bank. Veksler. Prosent. Gjennomsnittlig utnyttelsesgrad i 2019, 1. og 2. kvartal 2020. Per måned i 3. kvartal 2020

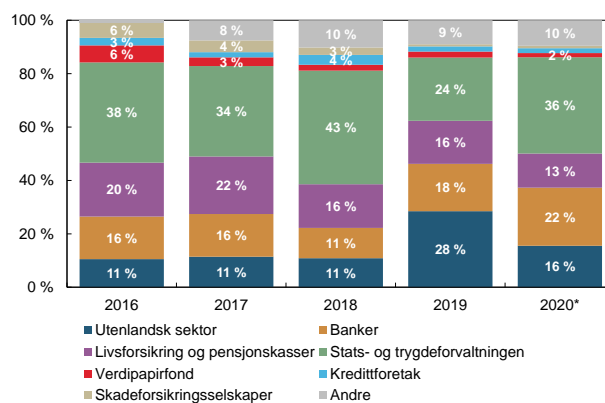


## 4. Eierfordeling

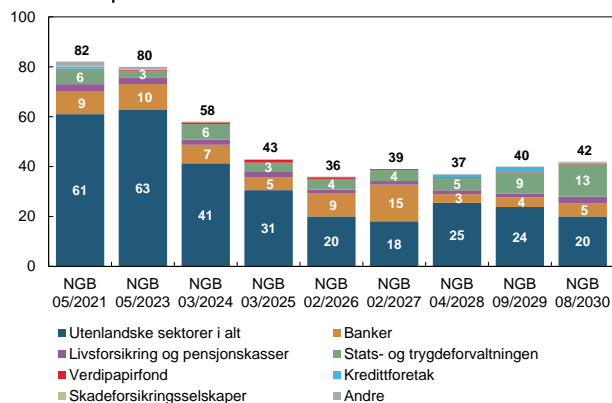
Figur 4.1 Eierfordeling statsobligasjoner. Inkludert statens egenbeholdning. Prosent. Ved utgangen av desember 2016-2019 og per 3. kv. 2020



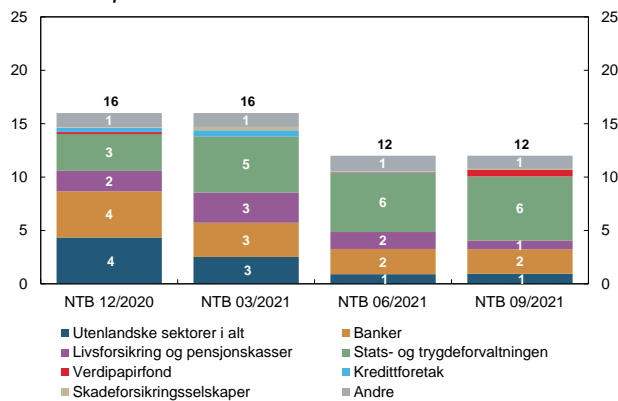
Figur 4.2 Eierfordeling statskasseveksler. Inkludert statens egenbeholdning. Prosent. Ved utgangen av desember 2016-2019 og per 3. kv. 2020



Figur 4.3 Eierfordeling statsobligasjoner fordelt på lån. Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 28. september 2020

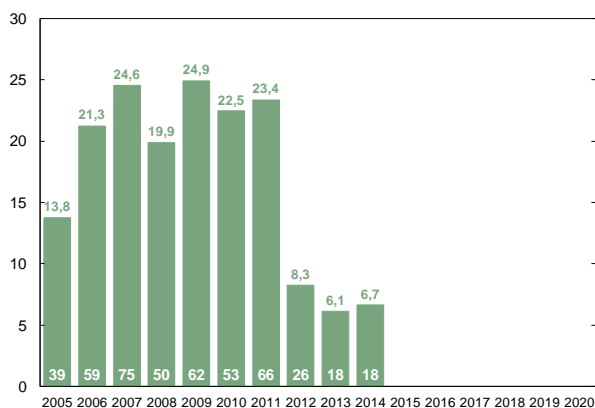


Figur 4.4 Eierfordeling statskasseveksler fordelt på lån. Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 28. september 2020

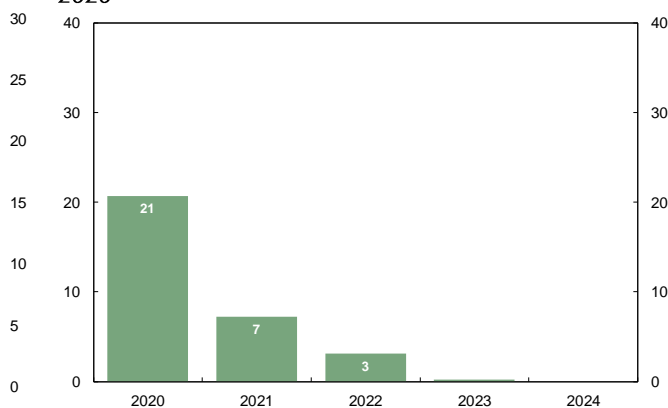


## 5. Rentebytteavtaler

Figur 5.1 Volum og antall inngåtte rentebytteavtaler  
Milliarder kroner. 2005–2020

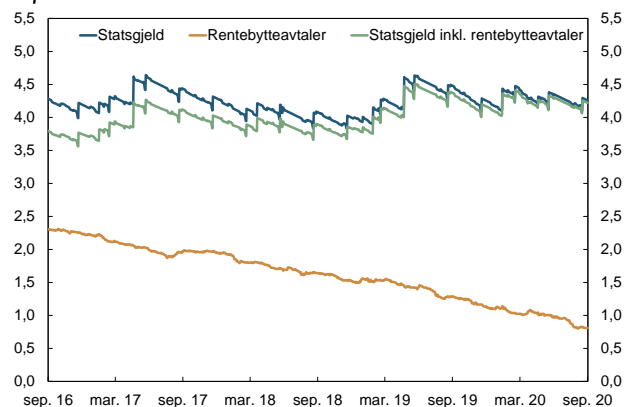


Figur 5.2 Gjenstående hovedstol ved utgangen av året for rentebytteavtalene. Milliarder kroner. Per 30. juni 2020

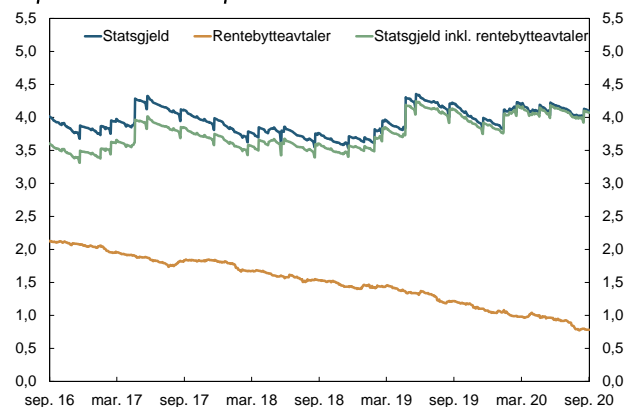


## 6. Renterisiko<sup>8</sup>

Figur 6.1 Løpetid<sup>9</sup>. Låneporteføljen. År. September 2016–september 2020



Figur 6.2 Modifisert durasjon. Låneporteføljen. År. September 2016–september 2020

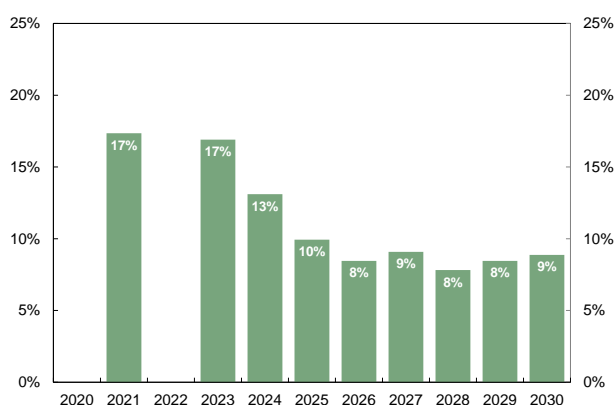


<sup>8</sup> Figurene inkluderer ikke planlagt opplåning. Dersom ikke annet er nevnt, er statens egenbeholdning inkludert i figurene.

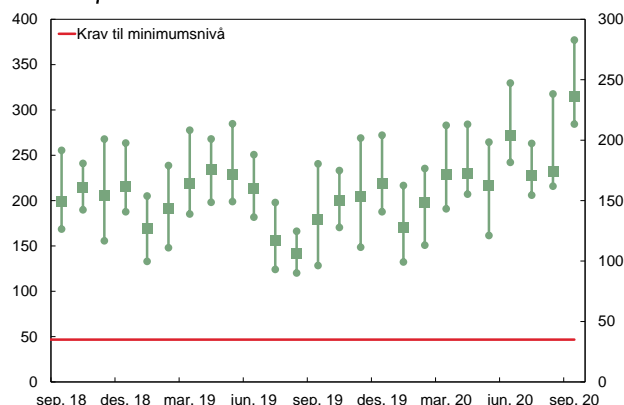
<sup>9</sup> Tid til forfall av hovedstol, se definisjoner for ytterligere opplysninger.

## 7. Refinansieringsrisiko<sup>10</sup>

Figur 7.1 Forfallsprofil. Statsobligasjoner. Forfall per år i prosent av totalt utestående volum per 30. september 2020

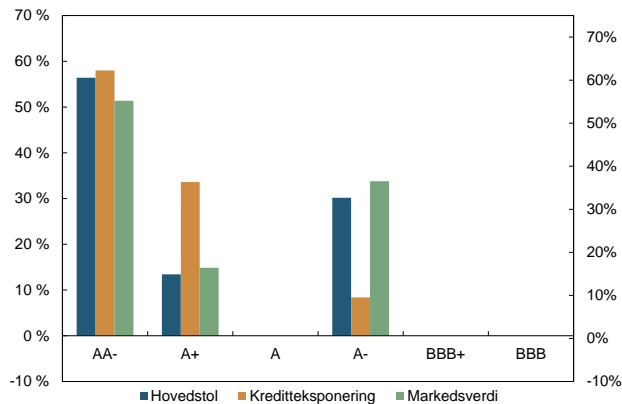


Figur 7.2 Statens kontantbeholdning. Milliarder kroner. Gjennomsnitt og utfallsrom per måned for september 2018-september 2020

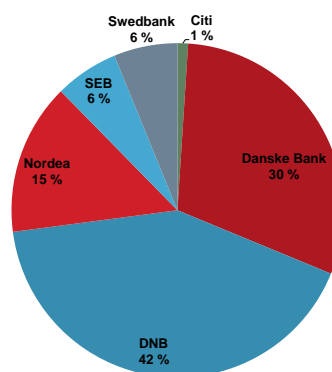


## 8. Kredittrisiko og rentebytteavtaler

Figur 8.1 Hovedstol, kreditteksponering og markedsverdi rentebytteavtaler. Fordelt etter kredittvurdering. Andel av totalen per 30. september 2020



Figur 8.2 Hovedstol rentebytteavtaler. Fordelt etter motpart. Per 30. september 2020



<sup>10</sup> Figurene inkluderer ikke planlagt opplåning. Dersom ikke annet er nevnt, er statens egenbeholdning inkludert i figurene

## Mandat

Finansdepartementet har fastsatt et mandat for forvaltningen av statsgjelden. Etter mandatet skal Norges Bank utstede statsgjeld og inngå finansielle kontrakter innenfor statsgjeldsforvaltningen i Finansdepartementets navn. Målet for forvaltningen er å dekke statens lånebehov til lavest mulige kostnader. Det skal tas hensyn til statens renterisiko og til at det bør finnes en likvid rentekurve for statspapirer ut til ti års løpetid. Departementet skal årlig fastsette en øvre grense for brutto opplåning og minstekrav til rentebinding. Innenfor disse rammene skal Norges Bank fastsette et årlig program for opplåning fordelt på vekslar og obligasjoner med en kalender for utstedelser. Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av motparteksponeering og operasjonell risiko. Norges Bank skal regelmessig fremlegge analyser av lønnsomhet og risiko ved forvaltningen, samt vurderinger av måloppnåelse for Finansdepartementet. Både analysene og evalueringen skal publiseres.

### Rammer for 2020 fastsatt av Finansdepartementet

	Beskrivelse	Grense	Faktisk	Mandat
Langsiktige lån	Maksimalt opptak av nye langsiktige lån (statsobligasjoner).	125 mrd. kroner <sup>1</sup>	69 mrd. kroner per 30.9. <sup>2</sup>	§ 3-2
Kortsiktige markedslån	Maksimalt utestående i kortsiktige markedslån (statskasseveksler).	125 mrd. kroner	Høyest utestående volum hittil i 2020 var 79 mrd. kroner i perioden 10.6.-16.6.	§ 3-2
Rentebinding	Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden inklusive rentebytteavtaler.	> 2,5 år	Laveste nivå hittil i 2020 var 3,9 år den 10.2.	§ 3-2
Statens konto	Minimumsnivå på statens konto i Norges Bank.	35 mrd. kroner	Laveste nivå på kontantbeholdningen hittil i 2020 var 132 mrd. kroner den 13.1.	§ 2-2 (3)

<sup>1</sup> I brev av 27. mars 2020 økte Finansdepartementet rammen for maksimalt opptak av langsiktige lån fra 75 mrd. til 125 mrd. kroner.

<sup>2</sup> Faktisk opptak av nye langsiktige lån inkluderer 6 milliarder kroner til statens egenbeholdning.

### Mandat for forvaltning av statsgjeld

	Beskrivelse	Grense	Faktisk	Mandat
Refinansieringsrisiko	Lånestrategien skal utformes med sikte på at mindre enn 25 pst. av utestående statsobligasjoner kan forfalle hvert år.	< 25 %	Oppfylt	§ 3-4
Rentebytteavtaler	Utestående volum av rentebytteavtaler skal ikke overstige utestående volum av statsobligasjoner, inklusive statens egenbeholdning av statsobligasjoner.	< 100 %	6 %	§ 3-5

## Risiko

Det overordnede målet med forvaltningen av låneporteføljen er å dekke statens lånebehov til lavest mulig kostnad, samtidig skal det tas hensyn til risikoen staten utsettes for.

### Renterisiko

Renterisiko er risikoen for tap eller gevinst som følge av endringer i markedsrentene. Utstedelse av lange fastrentepapirer gir kjente nominelle rentebetalinger fremover. Ved et fall i rentenivået vil imidlertid staten ha låst inne en høyere rente enn gjeldende markedsrente.

Staten budsjetterer og fører regnskap etter kontantprinsippet og legger derfor mindre vekt på endringer i markedsverdier som følge av endrede markedsrenter. Staten bruker rentebindingstid som mål på renterisikoen<sup>11</sup>.

Renterisikoen vil over tid påvirkes av en rekke strategiske beslutninger, herunder utstedelses- og tilbakekjøpsstrategien. Ved å benytte rentebytteavtaler kan porteføljens rentebinding endres uavhengig av utstedelser og tilbakekjøp.

### Refinansieringsrisiko

Refinansieringsrisiko er risikoen for at nye lån må tas opp til dårligere betingelser enn eksisterende lån eller at det ikke er mulig å ta opp nye lån når de gamle forfaller. Det siste tilfellet ansees som lite sannsynlig for den norske stat. Refinansieringsrisikoen er nært knyttet til renterisikoen.

Refinansieringsrisikoen kan begrenses ved å ha lange lån med god spredning på forfallene slik at andelen av den totale gjelden som forfaller på samme tid, begrenses. I mandatet gitt av Finansdepartementet heter det at lånestrategien skal utformes med sikte på at mindre enn 25 prosent av utestående statsobligasjoner kan forfalle hvert år.

Refinansieringsrisikoen kan reduseres ytterligere ved å dekke finansieringsbehovet i god tid, sikre en bred investorbase og å ha høy likviditetsberedskap. Tilbakekjøp av papirer jevner ut avdragsprofilen og kan dermed også benyttes til å redusere refinansieringsrisikoen.

Som kvantitative mål på refinansieringsrisikoen har statsgjeldsforvaltningen benyttet tre ulike indikatorer: forfallsprofil, kortsiktig refinansieringsomfang og rentebindingstid. De enkelte indikatorene bør ikke ses isolert. For eksempel kan en portefølje bestående av statskasseveksler og 10-års statsobligasjoner ha en relativt høy rentebindingstid, men samtidig en uakseptabelt høy kortsiktig refinansieringsrisiko.

### Kredittrisiko

Kredittrisiko er risikoen for tap som følge av at en motpart ikke overholder sine betalingsforpliktelser.

Staten inngår rentebytteavtaler for å redusere rentebindingen på statens låneportefølje. En rentebytteavtale med en markedsverdi i statens favør eksponerer staten overfor motpartens betalingsevne. Risikoen begrenses ved bruk av sikkerhetsstillelsesavtaler (standardiserte ISDA/CSA-avtaler). Det er ikke knyttet kredittrisiko til hovedstolen i rentebytteavtalen.

Staten inngår bare ensidige sikkerhetsstillelsesavtaler. Det innebærer at motparten må stille sikkerhet når rentebytteavtalen har en positiv verdi utover en viss terskelverdi. Når rentebytteavtalen har en positiv verdi for motparten, stiller ikke staten sikkerhet. Motpartene må ha en tilfredsstillende kredittvurdering hos de største kredittvurderingsselskapene på avtaletidspunktet. Terskelverdien for sikkerhetsstillelse øker med kredittverdigheten.

Kreditteksponering på en enkelt motpart er den samlede markedsverdien i statens favør av alle rentebytteavtaler gjort med en motpart (netting), fratrukket motpartenes sikkerhetsstillelse. Staten beregner og utveksler sikkerhet to ganger per måned. I perioden mellom tidspunkt for sikkerhetsstillelse kan motparteksponeringen øke utover terskelverdien. Kredittrisikoen er dermed avhengig av svingninger i rentenivået, restløpetid på avtalene og motpartens betalingsevne.

### Likviditetsrisiko

Staten må ha en viss likviditetsreserve slik at betalingsforpliktelser kan møtes til enhver tid. Norges Bank innretter opplåningen av statspapirer i markedet slik at staten til enhver tid har mer enn det bestemte minimumsnivået på sin konsernkonto i sentralbanken. Norges Bank kan ikke yte kreditt til staten gjennom kjøp av statspapirer i førstehåndsmarkedet.

### Operasjonell risiko

Operasjonell risiko defineres som risikoen for økonomiske tap eller tap av omdømme som følge av svikt i interne prosesser, menneskelige feil, systemfeil, eller andre tap som skyldes eksterne forhold.

Operasjonell risikostyring innebærer å avdekke risikofaktorer som kan føre til tap, og anslå sannsynligheter for og konsekvenser av mulige uønskede hendelser.

<sup>11</sup> Se definisjoner



## Definisjoner

### Basispunkt

Et basispunkt er ett hundredels prosentpoeng (0,01 prosentpoeng). Kalles også rentepunkt eller yieldpunkt.

### Durasjon (Macaulay durasjon)

Den vektete gjennomsnittstiden til forfall på et lån beregnet ut fra nåverdien på fremtidige kontantstrømmer. Durasjonen er aldri lengre enn løpetiden, og er det lån med kupongutbetaling vil den være kortere. For obligasjoner uten kupong er durasjonen lik løpetiden. Durasjonen er også et mål for hvor følsom prisen på instrumentet er for renteendringer.

### Etterspørselsindikator (tegningsrate)

Budvolum delt på tildelt volum. Kalles også «bid-to-cover».

### Forfallsprofil

Forfallsprofilen gir et bilde av hvor store betalingsforpliktelser (forfall av hovedstol, samt kupongrente) staten står overfor per kalenderår de kommende 10 år, gitt utestående gjeld pr dato.

### Gjenkjøpsavtale

Salg av verdipapirer der man samtidig gjør en avtale om å kjøpe papirene tilbake på et senere tidspunkt til en avtalt pris. Kalles også repo-avtaler.

### Hovedstol

Det opprinnelige beløpet i et krav, det vil si beløp uten renter og omkostninger.

### IMM-datoer

Vanlig brukte forfallsdager for standardiserte pengemarkedsprodukter (forkortelsen står for International Money Market). IMM-dager er den tredje onsdagen i mars, juni, september og desember.

### Kredittrisiko

Kredittrisiko er risikoen for tap som følge av at en motpart ikke overholder sine betalingsforpliktelser.

### Kupong

Den årlige faste renten på et obligasjonslån.

### Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko er risiko for ikke å kunne oppfylle finansielle forpliktelser på avtalt tidspunkt.

### Løpetid

Løpetid er definert som tid til forfall av hovedstol for vekslers, obligasjoner og det faste benet i rentebytteavtalene, mens tid til fixing av neste rente benyttes for det flytende benet i rentebytteavtalene. Nominell verdi/hovedstol benyttes til vekting. Verken størrelse på kupongene, markedsverdier eller rentenivå påvirker beregningen.

### Låneportefølje

Samlet mengde av utestående lån. For statsgjelden utgjør låneporteføljen summen av alle utestående gjeldsinstrumenter (statskasseveksler og statsobligasjoner) og inngåtte finansielle kontrakter (rentebytteavtaler).

### Modifisert durasjon (rentefølsomhet)

Beregnes på grunnlag av durasjonen og uttrykker verdifølsomheten for renteendringer. Jo høyere den modifiserte durasjonen er, desto mer vil porteføljens verdi svinge ved endringer i markedsrentene.

### Operasjonell risiko

Operasjonell risiko defineres som risikoen for økonomiske tap eller tap av omdømme som følge av svikt i interne prosesser, menneskelige feil, systemfeil, eller andre tap som skyldes eksterne forhold.

### Primærhandler

Bank/meglerforetak som har inngått avtale med Norges Bank om å stille bindende priser i norske statspapirer på Bloomberg. Primærhandlerne har enerett og plikt til å delta i auksjoner av statspapirer. Primærhandleravtaler inngås for obligasjons- og vekselmarkedet separat, og for ett år av gangen.

### Refinansieringsrisiko

Refinansieringsrisiko er risikoen for at nye lån må tas opp til dårligere betingelser enn eksisterende lån eller at det ikke er mulig å ta opp nye lån når de gamle forfaller.

### Relativ kursforskjell

Relativ kursforskjell er differansen mellom beste salgs- og kjøpskurs i en statsobligasjon delt på midtkursen. Etter å ha funnet daglig relativ kursforskjell for hvert papir finner en gjennomsnittet for alle statsobligasjoner per dag, for så å finne gjennomsnittet for alle statsobligasjoner per måned.

### Rentebindingstid

Rentebindingstid er lik durasjon gitt en effektiv rente på null. Dette er analogt til beregningen av løpetid, men kupongene inngår i beregningen. Markedsverdi gitt en effektiv rente på null benyttes til vekting. Alle kontantstrømmer vektet med andre ord med sin nominelle verdi. Verken dagens markedsverdi eller rentenivå påvirker beregningen.

### Rentebytteavtale (renteswap)

Avtale mellom to parter om å bytte rentebetalinger knyttet til en avtalt hovedstol i en avtalt periode. Slike avtaler gjør det mulig å skille valget av rentebinding fra valget av tid til forfall. Avtalen innebærer vanligvis at den ene parten mottar en på forhånd avtalt rentesats (fast rente) over hele hovedstolens løpetid, mens den andre mottar den til enhver tid gjeldende markedsrenten (flytende rente).

### **Renterisiko**

Renterisiko er risikoen for tap eller gevinst som følge av endringer i markedsrentene.

### **Statens egenbeholdning**

Staten eier selv statsobligasjoner og statskasseveksler. Disse brukes i gjenkjøpsavtaler med primærhandlerne for å sikre at primærhandlerne kan levere obligasjoner og veksler til sine kunder.

### **Statskasseveksel**

Gjeldsinstrument med løpetid inntil ett år som utstedes som nullkupongpapirer. Norske statskasseveksler utstedes i norske kroner med oppgjør på IMM-datoene i mars, juni, september og desember. Vekslene forfaller på IMM-datoene i samme måned året etter. Mellom IMM-datoene utvides eksisterende statskasseveksellån. Omtales også kun som «veksel».

### **Statsobligasjon**

Gjeldsinstrument med opprinnelig løpetid over ett år, med utbetaling av en fast kupongrente hvert år. Norske statsobligasjoner utstedes i norske kroner.

Opptak av langsiktige statslån skjer ved utstedelse av nye obligasjonslån og utvidelse av eksisterende obligasjonslån. Omtales også kun som «obligasjon».

### **Swap**

Avtale mellom to parter om å bytte fremtidige kontantstrømmer. For eksempel kan den ene parten betale den andre flytende rente, mens den selv mottar fast rente. Se også rentebytteavtale.

### **Swapsread**

Differansen mellom stats- og swaprente med samme løpetid eller durasjon.

### **Syndikering**

Syndikering som salgsform går ut på at låntaker inviterer flere banker – syndikatet – til å samarbeide om å hente inn penger til et lån. syndikatet vil kontakte investorer for å kartlegge interessen for å kjøpe obligasjonen som utstedes. I motsetning til ved en auksjon der endelig pris er ukjent på forhånd, vil investorene i en syndikering bli fortløpende informert om pris og volum.