

STATSGJELDEN

Årsrapport 2020

MARS 2021



NORGES BANK

NORGES BANK

Oslo 2021

Adresse: Bankplassen 2
Post: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
Telefon: 22 31 60 00
E-post: central.bank@norges-bank.no
Internett: <http://www.norges-bank.no>

STATSGJELD

Debtmanagement@Norges-Bank.no
www.statsgjeld.no
Tlf.: 22 31 71 40

Statsgjelden 2020 – kort fortalt

Ved utgangen av 2020 var statsgjelden 530 milliarder kroner inklusive statens egenbeholdning. Den var fordelt på 469 milliarder kroner i statsobligasjoner og 61 milliarder kroner i statskasseveksler.



Det var opprinnelig planlagt å utstede statsobligasjoner for 55 milliarder kroner i 2020. I mars ble Statens Obligasjonsfond gjenopprettet som følge av koronapandemien. Fondet har en ramme på inntil 50 milliarder kroner og skal finansieres ved opptak av statslån. Økningen i lånebehovet ble møtt ved å øke opplåningen i statsobligasjoner og statskasseveksler.

Det ble utstedt statsobligasjoner for 71 milliarder kroner til markedet. Et nytt 10-årslån ble lagt ut ved syndikering i februar med et volum på 20 milliarder kroner. Eksisterende lån ble utvidet med til sammen 51 milliarder kroner i 18 auksjoner og én syndikering.



Nye 12-måneders statskasseveksler ble lagt ut i mars, juni, september og desember. Eksisterende veksellån ble utvidet ved de mellomliggende auksjonene. Samlet emisjonsvolum til markedet var 72 milliarder kroner.

Norske statspapirer ble utstedt til rekordlave renter. Volumvektet gjennomsnittlige rente på obligasjonsutstedelsene var 0,89 prosent, ned fra 1,53 prosent i 2019.



Innhold

1 Hovedtrekk ved statsgjelden	5
1.1 Om forvaltningen	5
1.2 Statens lånebehov	5
1.3 Låneprogrammet for 2020	6
2 Primærhandlerordningen	10
3 Opplåningen i 2020	12
3.1 Utstedelser av statsobligasjoner	12
3.2 Auksjoner av statskasseveksler	14
3.3 Tilbakekjøp av statsobligasjoner	15
4 Annenhåndsmarkedet	17
4.1 Omsetning i annenhåndsmarkedet	17
4.2 Utlån fra statens egenbeholdning	18
4.3 Eierfordeling norske statspapirer	19
4.4 Likviditeten i annenhåndsmarkedet	20
5 Lånekostnader	23
5.1 Ulike mål for lånekostnaden	23
5.2 Volumvektet emisjonsrente og auksjonspremien	25
6 Risiko	28
6.1 Renterisiko	28
6.2 Refinansieringsrisiko	29
6.3 Kredittrisiko	30
6.4 Operasjonell risiko	31
7 Eksterne relasjoner	33
7.1 Kontakt med investorer	33
7.2 Kontakt med kredittvurderingsbyråer	33
7.3 Informasjon om statsgjelden	34
8 Forvaltningskostnader	35
Vedlegg	37

1 Hovedtrekk ved statsgjelden

Norges Bank har det operative ansvaret for forvaltningen av statsgjelden. Målsettingen er først og fremst å dekke statens lånebehov til så lave kostnader som mulig. Med utgangspunkt i lånebehovet og rammer fastsatt av Finansdepartementet, publiserer Norges Bank et låneprogram hvert år. Koronapandemien medførte endringer i låneprogrammet i løpet av 2020.

1.1 Om forvaltningen

Etter sentralbankloven § 3-7 skal Norges Bank «yte tjenester ved opptak av statslån og forvaltning av statsgjeld». Med virkning fra 1. januar 2015 har Norges Bank ansvaret for å forvalte statsgjelden innenfor rammene av et mandat fastsatt av Finansdepartementet.

Det overordnede målet er å dekke statens lånebehov til lavest mulige kostnader. Det skal tas hensyn til den risikoen staten påtar seg i forbindelse med låneopptakene. Statens opplåning skal bidra til å utvikle velfungerende og effektive finansmarkeder i Norge. Opplåningen skal søke å opprettholde en rentekurve for statspapirer med løpetid opp til ti år, som kan tjene som en referanse for prising i obligasjonsmarkedet.

Statsgjelden består av statskasseveksler (med løpetid inntil ett år) og statsobligasjoner. Statspapirene utstedes ved auksjoner gjennom godkjente primærhandlere. Statsobligasjoner kan også legges ut ved syndikering. Statspapirene er notert på Oslo Børs. Auksjoner gjennomføres ved bruk av auksjonsplattformen på Bloomberg. Rentederivater kan benyttes for å styre rentebindingstiden på statsgjelden.

Ved utgangen av 2020 var statsgjelden 530 milliarder kroner, fordelt på 469 milliarder kroner i statsobligasjoner og 61 milliarder kroner i statskasseveksler. Av dette satt staten med en egenbeholdning på 54 milliarder kroner i obligasjoner og 24 milliarder kroner i veksler. Hver gang det legges ut et nytt lån, beholder staten selv et visst beløp. Denne egenbeholdningen benytter staten til å låne ut statspapirer, gjennom gjenkjøpsavtaler, til primærhandlerne. En slik ordning for midlertidig lån av statspapirer bidrar til at primærhandlerne hele tiden kan stille forpliktende salgskurser til mulige investorer i norsk statsgjeld.

Forvaltningen er lagt til en egen enhet – Statsgjeld – i avdelingen for Markeder og IKT. De som arbeider med statsgjelden, deltar ikke i arbeidet med pengepolitikken. Det er viktig at markedsaktørene ikke leser pengepolitiske signaler ut av måten forvaltningen drives på. For å sikre dette er det stor grad av åpenhet om de analyser og rapporter som legges til grunn for forvaltningen.

1.2 Statens lånebehov

I loven om Statens pensjonsfond § 7-2 står det at statens ikke skal lånefinansiere utgifter på statsbudsjettet så lenge det er midler i Statens pensjonsfond utland. Dette er utgifter til drift, investeringer eller overføringer til private, kommuner og fylkeskommuner som inngår i det oljekorrigerte budsjettunderskuddet. Det oljekorrigerte budsjettunderskuddet dekkes av overføringer fra Statens pensjonsfond utland. Dette medfører at statsbudsjettet gjøres opp i balanse og det oljekorrigerte budsjettunderskuddet utløser ikke noe lånebehov.

Staten låner i første rekke for å dekke netto utlån og kapitalinnskudd til statlige låneinstitusjoner. Dette gjelder blant annet for institusjoner som Statens lånekasse for

utdanning, Husbanken, boliglånsordningen i Statens pensjonskasse, Innovasjon Norge, Eksportkreditt Norge AS og Statens Obligasjonsfond.

Staten låner også for å dekke forfall av utestående gjeld. Frem til år 2023 vil det forfalle et obligasjonslån hvert annet år. Refinansieringen av disse forfallene har blitt fordelt på året før forfallsåret og forfallsåret. Fra 2024 vil det forfalle ett lån hvert år.

Det er et mål at statens transaksjoner over tid ikke skal endre den samlede likviditeten i banksystemet (mengden av sentralbankreserver). Normalt vil alle finansieringskilder i statsbudsjettet virke inndragende på likviditeten i banksystemet, mens statlige utbetalinger vil øke likviditeten. Disse vil utligne hverandre, slik at statsbudsjettet blir likviditetsnøytralt. Norges Banks overskudd overføres til staten etter særskilte regler. En slik overføring vil i seg selv ikke ha noen likviditetseffekt i markedet. Bruken av disse midlene vil imidlertid øke likviditeten. Opplåningen i obligasjoner økes derfor med et beløp tilsvarende overføringene fra Norges Bank for å nøytralisere denne effekten.

Statens årlige lånebehov dekkes i hovedsak gjennom opptak av statsobligasjoner. Noe av lånebehovet kan også dekkes midlertidig gjennom trekk på statens kontantbeholdning i Norges Bank. For å sikre en tilstrekkelig kontantbeholdning utsteder staten i tillegg statskasseveksler. Et velfungerende vekselmarked er også en beredskap for staten dersom lånebehovet øker kraftig i løpet av kort tid.

1.3 Låneprogrammet for 2020

Finansdepartementet fastsetter årlig rammer for statsgjeldsforvaltningen. I 2020 ble øvre grense for opptak av statsobligasjoner satt til 75 milliarder kroner og maksimalt utestående av statskasseveksler satt til 100 milliarder kroner. Minimumsnivået for rentebindingstiden på låneporteføljen ble satt til 2,5 år og inntektsnivået på statens konto i Norges Bank til minimum 35 milliarder kroner.

Med utgangspunkt i statens anslåtte lånebehov og Finansdepartementets rammer for statsgjeldsforvaltningen, publiserte Norges Bank strategi og låneprogram for 2020 i desember året før. Det var planlagt å utstede statsobligasjoner for 55 milliarder kroner til markedet.

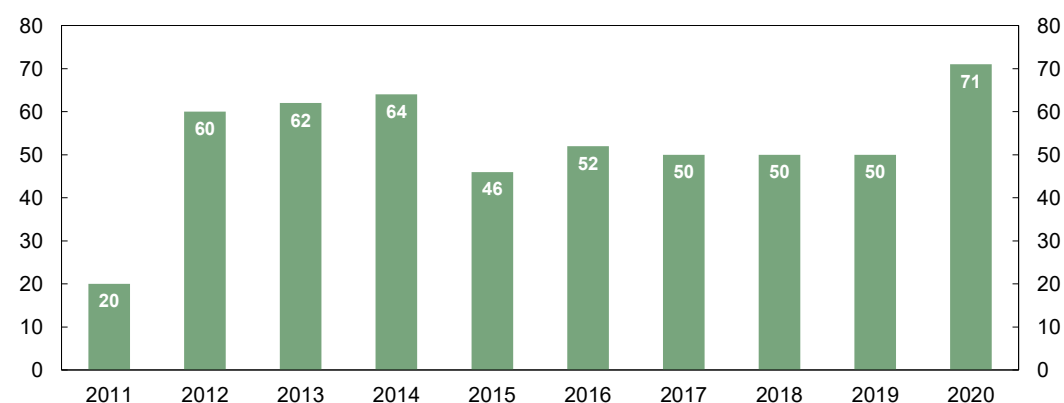
Det gjøres normalt ikke endringer i planlagt opplåning selv om det faktiske lånebehovet utvikler seg annerledes enn anslått. I 2020 ble det gjort unntak fra prinsippet om at faktisk opplåning ikke endres gjennom året. Årsaken var at Finansdepartementet i mars økte rammen for opptak av statsobligasjoner fra 75 til 125 milliarder kroner fordi gjenopprettelsen av Statens Obligasjonsfond førte til en kraftig økning i statens anslåtte lånebehov. Det ble da publisert et oppdatert låneprogram. I forkant av tredje kvartal ble det publisert nok en oppdatering av låneprogrammet for resten av året, se boks på side 7 for detaljer om endringene gjennom året.

Til sammen ble det utstedt statsobligasjoner for 71 milliarder kroner i 2020, se figur 1.1. Det er det høyeste årlige emisjonsvolumet av norske statsobligasjoner noensinne.

I forkant av hvert kvartal ble det publisert informasjon med et planlagt opplåningsintervall for veksler og obligasjoner. Den faktiske opplåningen ble gjennomført i tråd med disse, se tabell 1.1.

Figur 1.1 Opplåning i statsobligasjoner

Milliarder kroner. 2011-2020



Kilde: Norges Bank

Tabell 1.1 Publisert låneintervall og faktisk opplåning i markedet i 2020

Milliarder kroner

		Statsobligasjoner		Statskasseveksler	
		Publisert	Faktisk	Publisert	Faktisk
1. kvartal	Auksjoner	13-17	13	18	18
	Syndikeringer		20		
2. kvartal	Auksjoner	14-21	14	25-40	27
	Syndikeringer		10		
3. kvartal		6-9	6	10-14	10
4. kvartal		8-12	8	16-26	17
Hele 2020		70-75	71		72

Kilde: Norges Bank

ENDRINGER I LÅNEPROGRAMMET

Strategi og låneprogram for 2020 ble publisert i desember 2019

Låneprogrammet for 2020 tok sikte på å dekke statens anslåtte lånebehov på 65,9 milliarder kroner gjennom en opplåning i statsobligasjoner på 55 milliarder kroner og ved å trekke 10,9 milliarder kroner på statens kontantbeholdning.

Om lag halvparten av opplåningsbehovet skulle dekkes i et nytt 10-årslån, som skulle utstedes ved syndikering og deretter utvides ved auksjoner. Den andre halvparten skulle dekkes ved utvidelse av eksisterende obligasjonslån. Det ble lagt opp til totalt 15 auksjoner med et emisjonsvolum på 2 eller 3 milliarder kroner i hver.

Staten tilbyr normalt tilbakekjøp av obligasjoner med under ett år til forfall. Det ble derfor planlagt i holde fire tilbakekjøpsauksjoner i obligasjonslånet som forfaller i mai 2021.

I låneprogrammet var det også det også planlagt 20 vekselsauksjoner med emisjon av nye 12-månedersveksler i fire av auksjonene og utvidelse av de eksisterende vekselslån i de resterende. Som tidligere inneholdt auksjonskalenderen detaljert informasjon om lån og volum i den enkelte auksjon av veksler.

Strategien ville gi en gjennomsnittlig rentebindingstid på låneporteføljen på om lag 3,7 år ved utgangen av året. Det ble ikke lagt opp til å inngå nye rentebytteavtaler.

Det nye 10-årslånet ble introdusert i februar ved en syndikering. Totalt ble det emittert 20 milliarder kroner til markedet. De ordinære veksels- og obligasjonsauksjonene i første kvartal ble avholdt som planlagt.

Statens lånebehov økte i møte med koronapandemien

Statens Obligasjonsfond ble gjenopprettet i slutten av mars. Fondet har en ramme på inntil 50 milliarder kroner og finansieres ved opptak av statslån. Opprettelsen av fondet innebar derfor en økning i statens opplåningsbehov på inntil 50 milliarder kroner. Finansdepartementet utvidet rammen for maksimalt låneopptak, og i forkant av andre kvartal publiserte Norges Bank endringer i låneprogrammet.

Det norske statsobligasjonsmarkedet er lite. Av hensyn til markedet er det ikke ønskelig å øke den langsiktige opplåningen for mye i løpet av kort tid. Det ble lagt opp til å dekke det økte opplåningsbehovet ved en gradvis økning i utstedelser av både statsobligasjoner og statskasseveksler. I tillegg kunne deler av lånebehovet dekkes ved midlertidige trekke på statens kontantbeholdning.

Siktemålet for opplåningen i statsobligasjoner ble økt til mellom 70 og 85 milliarder kroner. Auksjonskalenderen ble utvidet med fire auksjoner og vi åpnet for ytterligere en eller to syndikeringer i løpet av året. Den annonserte tilbakekjøpsauksjonen i andre kvartal ble avlyst.

For å sikre fleksibilitet i vekselopplåningen, ble det publisert en ny auksjonskalender uten informasjon om volum og hvilken veksel som skulle emitteres. Den nye kalenderen inneholdt kun et intervall for emisjonsvolumet ved de ulike auksjonene. Kalenderen ble også utvidet med tre vekselsauksjoner.

Den 19. mai ble det nye 10-årslånet utvidet ved en syndikering. Utestående statspapirer utvides normalt i likprisauksjoner, men under de rådende markedsforholdene ga en syndikert utvidelse større fleksibilitet med hensyn til emisjonsvolum og tidspunkt for gjennomføring. Totalt 10 milliarder kroner ble emittert til markedet. Som følge av den syndikerte utvidelsen ble auksjonen som var planlagt 20. mai avlyst. Ellers ble auksjonene i andre kvartal avholdt som annonsert.

Oppdateringer i låneprogrammet for andre halvår

I forkant av andre halvår ble det publisert nye oppdateringer i låneprogrammet. Det planlagte opplåningsintervallet for 2020 ble redusert til mellom 70 og 75 milliarder kroner. Det ble også presisert at all opplåning i andre halvår ville skje gjennom auksjoner og ikke ved syndikering. Samtidig ville tilbakekjøpsauksjonene bli avholdt som annonsert. I auksjonskalenderen for veksler ble intervallet for volumet i hver auksjon redusert.

Alle auksjonene i andre halvår ble avholdt som annonsert i det oppdaterte låneprogrammet.

NYE MÅLINDIKATORER FOR STATSGJELDSFORVALTNINGEN

I Strategi og låneprogram for 2021 introduserte vi nye målindikatorer for statsgjeldsforvaltningen.¹ Målene skal bidra til økt åpenhet og forutsigbarhet om gjeldsforvaltningen. De presenteres i strategien og evalueres i årsrapporten.

De ulike indikatorene og målene er listet opp nedenfor. Målene gjelder for 2021, men vi har likevel gjort en kort evaluering for 2020.

Indikator	Mål	Oppnåelse
1 Brudd på risikorammer	Ingen	✓
<i>Risikorammene ble til enhver tid overholdt slik de er spesifisert i mandatet og brev fra finansdepartementet. Se vedlegg A for en oversikt.</i>		
2 Avvik mellom planlagt og faktisk opplåning slik det er spesifisert i låneprogram og senere oppdateringer	Null	✓
<i>Statens lånebehov i 2020 ble dekket inn slik det ble spesifisert i strategi og låneprogram den 18. desember 2019 og påfølgende endringer 30. mars og 29. juni 2020 som følge av økt lånebehov. Se nærmere omtale i boks på side 7.</i>		
3 Forsinkelser ved auksjoner/publiseringer	Ingen	X
<i>En obligasjonsauksjon i mai ble kansellert som følge av en syndikering, men for øvrig ble alle auksjoner gjennomført som annonsert. Ved fem anledninger ble publiseringen av auksjonsresultatet forsinket. Se omtale i kapittel 6.4.</i>		
4 Emisjonsrente i forhold til midtrenten i markedet	Lavere	X
<i>Gjennomsnittlig emisjonsrente var 0,8 basispunkter høyere enn midtrenten. Koronapandemien ga til tider utfordrende markedsforhold. Se nærmere omtale i kapittel 5.2.</i>		
5 Likviditetsindeksen	Minst som foregående år	X
<i>Likviditeten i markedet forverret seg under pandemien. Likviditetsindeksen var i gjennomsnitt -0,16, opp fra -0,87 året før. Se nærmere omtale i kapittel 4.4.</i>		
6 Utstedelse i løpetidssegment	- Opptil 3,9 år: >10 % - 4-6,9 år: >10 % - Over 7 år: >50 %	✓
<i>Av totalt emisjonsvolum på 71 milliarder kroner til markedet i 2020, ble 10 prosent utstedt i det korte løpetidssegmentet, 21 prosent i det mellomlange og 69 prosent i det lengste. Se nærmere omtale i kapittel 3.1.</i>		

¹ Se boks på side 12 i Strategi og låneprogram for 2021 publisert 22. desember 2020

2 Primærhandlerordningen

For å fremme salg av statsgjeld i førstehåndsmarkedet og omsetning i annenhåndsmarkedet, inngår Norges Bank primærhandleravtaler med norske og utenlandske meglerfirmaer/investeringsbanker med konsesjon fra respektive lands tilsynsmyndigheter. Avtalene skrives særskilt for statsobligasjoner og statskasseveksler. For 2020 ble det inngått primærhandleravtaler med de samme institusjonene som foregående år.

Primærhandlerne har enerett og plikt til å delta i auksjoner av norske statspapirer. I tillegg plikter de å stille kurser for et forhåndsbestemt volum i hvert statspapir på en markeds plass fastsatt av Norge Bank.

Primærhandlerordningen bidrar til målet om lavest mulig lånekostnader i statsgjeldsforvaltningen. Primærhandleravtalen sørger for at vi med en viss grad av sikkerhet får utstedt de lånevolumene vi ønsker uavhengig av rådende markedsforhold. Krav om pliktig kursstillelse gjør det mulig å få omsetning for et minimumsbeløp i samtlige lån. I tillegg har det stor verdi for statsgjeldsforvaltningen at vi har et forpliktende samarbeid og jevnlig dialog med aktører som har markedskunnskap og et kontaktnett av investorer.

I 2020 ble det vedtatt at Bloomberg skal brukes som både auksjonsplattform og markeds plass for primærhandlerne kursstillelse. Fra 1. april ble alle auksjoner av statspapirer flyttet til auksjonsplattformen (AUPD) hos Bloomberg, mens den pliktige kursstillelsen til primærhandlerne (interbankmarkedet) fra 1. juli har blitt gjennomført på E-Bond. Fra og med denne datoen har ikke Norges Bank stilt krav om bindende kurser og volum i de norske statspapirene på markeds plassen til Oslo Børs. Se ytterligere omtale i boks på side 21.

Primærhandlerne inngår rammeavtale med Norges Bank om gjenkjøpsavtaler i samtlige statspapirer. Rammeavtalen sikrer at primærhandlerne kan låne statspapirer av statens egenbeholdning. En gjenkjøpsavtale innebærer at primærhandleren inngår avtale om å kjøpe et statspapir fra statens egenbeholdning med en samtidig avtale om å selge papiret tilbake til staten. Som sikkerhet for lånet, må primærhandleren plassere kontanter som innskudd på statens konto i Norges Bank. En gjenkjøpsavtale kan inngås med en løpetid på maksimalt én uke. Denne låneadgangen gjør at primærhandlerne til enhver tid kan stille salgskurser på markeds plassen uten å ha en stor beholdning av statspapirer på egen balanse. Hver enkelt primærhandler hadde i 2020 en låneramme på 2 milliarder kroner i hvert utestående obligasjons- og veksellån. Fra og med 1. januar 2021 ble gjenkjøpsordningen endret. Endringene ble publisert i november 2020. Lånerammen ble utvidet til 4 milliarder kroner i hvert utestående lån, fordelt på 2 ulike trinn. På trinn 1 har de anledning til å låne inntil 2 milliarder kroner. På trinn 2 har de en ramme på ytterligere 2 milliarder kroner. Primærhandleren får rente på den sikkerheten som plasseres hos staten. Rentesatsen på de to ulike trinnene er Norges Banks styringsrente fratrullet henholdsvis 10 og 100 basispunkter.

I 2017 ble det for første gang utbetalt godtgjørelse for primærhandlere i norske statspapirer, finansiert av Norges Bank. Godtgjørelsesordningen ble videreført for kalenderåret 2020. Den enkelte primærhandler mottar et prestasjonsbasert beløp etter en individuell vurdering basert på statsgjeldsforvaltningens system for evaluering av primærhandlerne. Dette beregnes etter kvantitative kriterier for deltakelse i første- og annenhåndsmarkedet og kvalitative vurderinger av i hvilken grad primærhandlerne aktivt

fremmer aktivitet i markedet for statspapirer. Det tas også hensyn til primærhandlerne overholdelse av kravene om kursstillelse på Oslo Børs/E-Bond.

Statens lånebehov, slik dette er definert i statsbudsjettet, skal dekkes gjennom opplåning i statsobligasjoner. Det er opplåningen i obligasjoner som i første rekke vil ha betydning for statens samlede lånekostnader over tid. Primærhandlerne innsats i obligasjonsmarkedet vil derfor bli tillagt størst vekt.

For 2020 fastsatte Norges Bank samlet godtgjørelse til primærhandlerne til 6 millioner kroner. Rangering og individuell utbetaling av godtgjørelse til den enkelte primærhandler vil ikke bli offentliggjort.

Det ble utbetalt et honorar til tilretteleggerne ved syndikeringene i 2020. Dette var de samme institusjonene som var primærhandlere. Dette dekkes av Finansdepartementet som en del av lånekostnadene.

Med virkning fra 1. januar 2021 ble det foretatt visse endringer i oppsettet av primærhandleravtalene. Tidligere er det inngått primærhandleravtaler hvert eneste år. Fra 2021 kan selve primærhandleravtalen betraktes som en rammeavtale som løper til den sies opp av en av partene. Bestemmelser som kan være gjenstand for endringer – som krav til kursstillelse, vilkår for gjenkjøpsavtaler, mv – er samlet i egne vedlegg. Norges Bank kan endre vedleggene med 45 dagers varsel til primærhandlerne.

Tabell 2.1 Primærhandlere i 2020

Statsobligasjoner	Statskasseveksler
Danske Bank	Danske Bank
DNB	DNB
Nordea	Nordea
SEB	SEB

STØRRE KURSFORSKJELLER VED UTBRUDDET AV KORONAPANDEMIEN

Utbruddet av koronapandemien våren 2020 bidro til betydelig uro i statspapirmarkedet. Markedslikviditeten ble markert dårligere og det var store utslag i salgs- og kjøpskurser.

På grunn av de urolige markedsforholdene besluttet Norges Bank at primærhandlerne kunne stille en kursforskjell som tilsvarer inntil tre ganger den vanlige forskjellen i kjøps- og salgskursene mellom 11. mars og 1. april. Primærhandleravtalen gir anledning til slike tiltak ved urolige markedsforhold. I takt med roligere markedsforhold og bedre likviditet, ble kursforskjellene gradvis redusert i samarbeid med primærhandlerne. I første halvdel av april kunne primærhandlerne stille inntil to ganger normal kursforskjell, og deretter inntil halvannen gang normal kursforskjell i siste halvdel av april. Primærhandlerne gikk tilbake til å stille normal forskjell mellom kjøps- og salgskursene i mai.

3 Opplåningen i 2020

Det ble utstedt statsobligasjoner for 71 milliarder kroner til markedet i 2020. I februar ble det lagt ut et nytt 10-års lån, som ledd i å vedlikeholde en referansekurve for statspapirer med løpetid opp til ti år. Det ble holdt tilbakekjøpsauksjoner i obligasjonslånet som forfaller i mai 2021. Statskasseveksler med 12-måneders løpetid ble lagt ut på IMM-datoene.

3.1 Utstedelser av statsobligasjoner

Statsobligasjoner utstedes ved syndikering eller auksjoner. Det ble gjennomført to syndikeringer på til sammen 30 milliarder kroner i et nytt 10-årslån. I tillegg ble det emittert 41 milliarder kroner i totalt 18 obligasjonsauksjoner. Det ble også emittert 18 milliarder kroner til statens egenbeholdning i løpet av året.

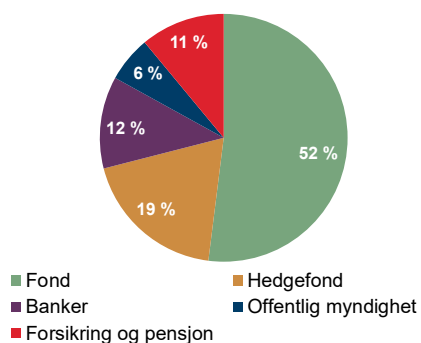
Syndikeringen av det nye lånet ble gjennomført 12. februar. Danske Bank, DNB, Nordea og SEB var tilretteleggere. Investorene la inn kjøpsinteresser for 65 milliarder kroner (ekskludert interesser fra tilretteleggerne). Utstedelsesvolumet ble fastsatt til 20 milliarder kroner, sammenlignet med 15 milliarder kroner i 2019. Lånet ble priset til 33 basispunkter under midtrenten i swapmarkedet, som tilsvarte en effektiv rente på 1,485 prosent.

Fordelt på type investorer var det fondsforvaltere og hedgefond som fikk høyest andel av tildelingen, se figur 3.1. Fordelt på regioner var det investorer i Storbritannia og Norge som fikk høyest andel, se figur 3.2.

Det nye 10-årslånet NGB 08/2030 ble utvidet med 12 milliarder kroner i seks auksjoner. I tillegg ble det emittert 10 milliarder kroner i lånet ved en syndikert utvidelse 19. mai. Totalt ble det dermed utstedt 42 milliarder kroner i lånet til markedet se figur 3.3.

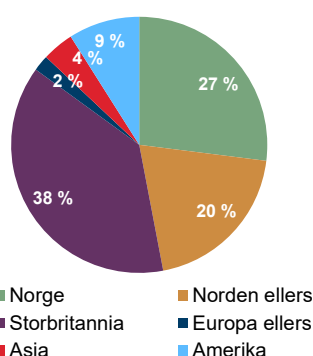
Det ble holdt tre auksjoner i 9-årslånet NGB 09/2029 med et samlet utstedelsesvolum på 7 milliarder kroner. I 4-årslånet NGB 03/2024 og 5-årslånet NGB 03/2025 ble det utstedt til sammen 15 milliarder kroner i totalt seks auksjoner. Det ble holdt tre auksjoner i 3-årslånet NGB 05/2023 med et samlet utstedelsesvolum på 7 milliarder kroner.

Figur 3.1 Investorfordeling syndikering
I prosent av utstedelsesvolum. 12. februar 2020



Kilde: Norges Bank

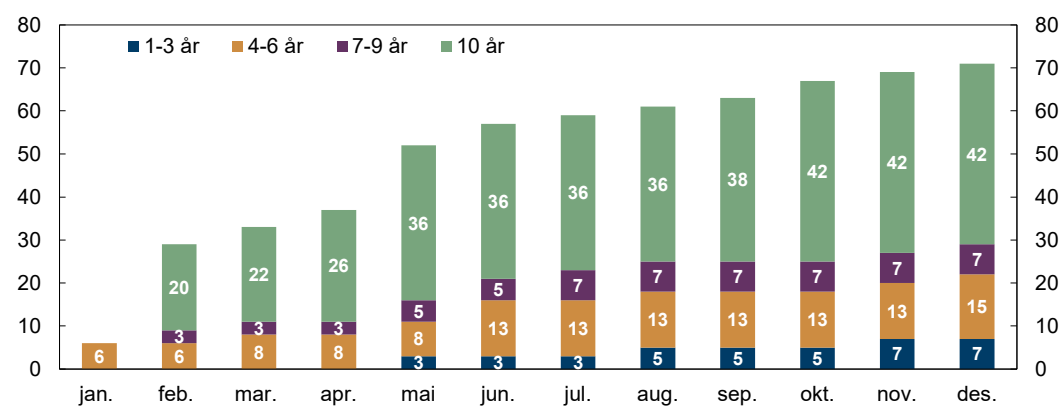
Figur 3.2 Regionfordeling syndikering
I prosent av utstedelsesvolum. 12. februar 2020



Kilde: Norges Bank

Figur 3.3 Akkumulerte utstedelser av statsobligasjoner i 2020

Fordelt på løpetidssegmenter. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

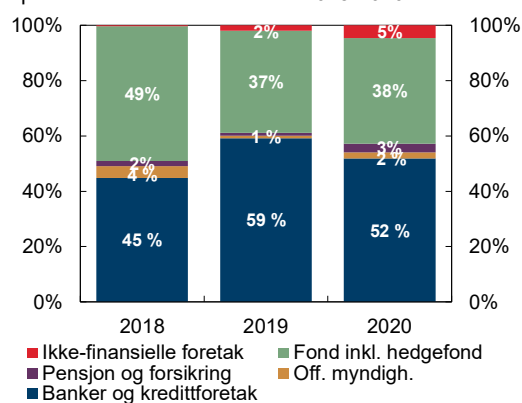
Norges Bank har siden 2017 innhentet opplysninger fra primærhandlerne om tildeling i auksjonene fordelt på investorkategorier og geografisk tilhørighet. Statistikken viser at i overkant av halvparten av auksjonsvolumet gikk til banker (inkludert primærhandlerne) og kredittforetak i 2020, se figur 3.4. Dette var litt lavere andel enn i 2019. Fond inkludert hedgefond fikk 38 prosent av auksjonsvolumet, om lag samme andel som året før.

Investorer i Europa fikk i 2020 tildelt 17 prosent av auksjonsvolumet, opp fra en andel på bare 2 prosent i 2019. Amerikanske investorer (Nord-, Mellom- og Sør-Amerika) fikk tildelt 26 prosent av auksjonsvolumet, noe mindre enn året før. Andelen til norske investorer er høy fordi primærhandlerne inngår i denne gruppen. Asiatiske investorer fikk tildelt om lag 5 prosent i 2018, men i de siste to årene har de ikke fått tildelt noe i auksjonene.

I årets 18 auksjoner ble det totalt innlevert bud for i underkant av 116 milliarder kroner, se figur 3.6. Etterspørselsindikatoren (forholdet mellom bud- og salgsvolumet) varierte mellom 1,6 og 4,2 i auksjonene. I gjennomsnitt var etterspørselsindikatoren på 2,8, tilsvarende gjennomsnittet for 2019.

Figur 3.4 Investorfordeling i auksjoner av statsobligasjoner

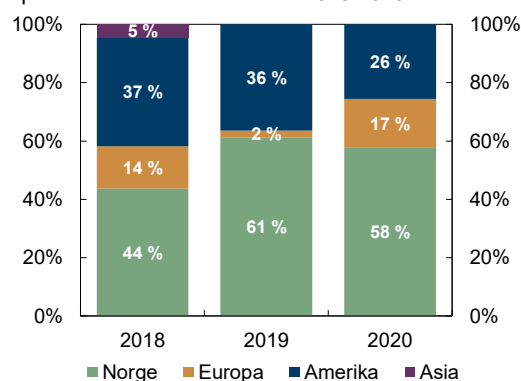
I prosent av utstedelsessvolum. 2018-2020



Kilde: Norges Bank

Figur 3.5 Regionfordeling i auksjoner av statsobligasjoner

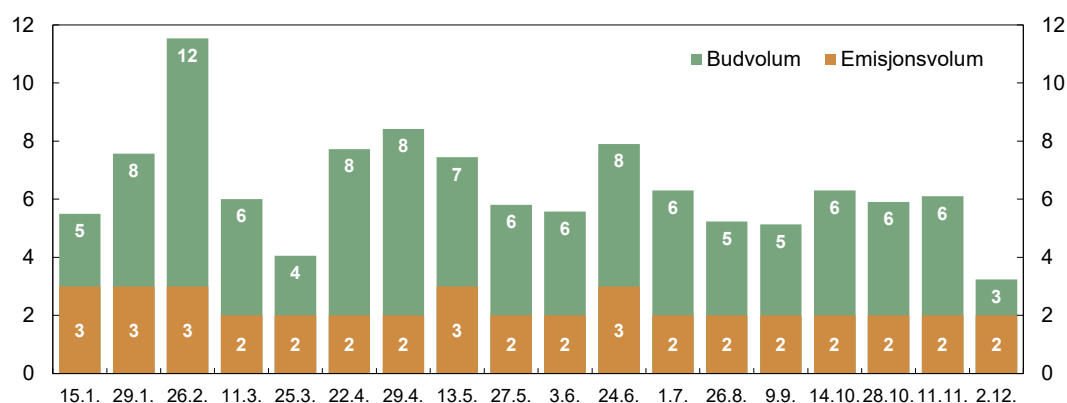
I prosent av utstedelsessvolum. 2018-2020



Kilde: Norges Bank

Figur 3.6 Bud- og salgsvolum i auksjoner av statsobligasjoner

Milliarder kroner, 2020



Kilde: Norges Bank

AUKSJONER VERSUS SYNDIKERINGER

Norske statspapiere blir utstedt gjennom auksjoner eller syndikeringer. Syndikering benyttes bare ved utstedelse av obligasjoner og primært for utstedelser av nye lån.

I desember hvert år publiserer vi en kalender for auksjoner av veksler og obligasjoner det kommende år. Auksjonene gjennomføres som likprisauksjoner. Dette betyr at budgiverne betaler den samme aksepterte prisen. Prisen bestemmes der etterspurt volum er lik tilbudt volum. Salgsmåten er innarbeidet og godt kjent blant markedsaktørene og primærhandlerne. Auksjoner er en effektiv salgsmåte, og i normale tider anses disse å gi den laveste kostnaden for staten. Men utstedelsesvolumet i hver auksjon er gjennomgående ganske lavt. Det betyr at det må gjennomføres flere auksjoner for å bygge opp lånet til en størrelse som gir god likviditet.

I en syndikering inviterer utsteder flere banker – syndikatet – til å samarbeide om å hente inn penger til et lån. Tidspunktet for en syndikering er ikke kjent på forhånd. Dette gir utsteder fleksibilitet til å gjennomføre syndikeringen når markedsforholdene synes gunstige. Syndikatet vil kontakte investorer både i Norge og utlandet for å kartlegge interessen for å kjøpe obligasjonen som skal utstedes. Det endelige utstedelsesvolumet bestemmes i løpet av prosessen. I motsetning til ved en auksjon der endelig pris er kjent på forhånd, vil investorene i en syndikering bli fortløpende informert om pris. Syndikatet får et honorar for å tilrettelegge utstedelsen.

Syndikering tillater utsteder å emittere et langt større volum til markedet enn i en auksjon. Dette bidrar til at likviditeten i lånet er best mulig allerede fra første oppgjørsgdag. Syndikering tiltrekker seg normalt også flere investorer enn i auksjoner. I tillegg har utsteder full informasjon om budgiverne og frihet til å bestemme investorsammensetningen av lånet. Dette til forskjell fra auksjoner der investorene er ukjente for utsteder.

Auksjoner benyttes ved alle utleggelsler av veksler. Det er også den foretrukne salgsformen ved utvidelser av eksisterende obligasjonslån. Størsteparten av statens lånebehov dekkes ved utstedelser gjennom auksjoner. Siden 2018 har de nye 10-årige statsobligasjonene blitt introdusert ved syndikering. Syndikering som salgsform innebærer også at vi har beredskap til raskt å utstede et stort volum dersom det er behov for det.

God likviditet og en bred investorbase i lånene er en forutsetning for at vi skal kunne oppnå god etterspørsel, små markedsutslag og lave renter i påfølgende utvidelser av lånene. Syndikering vil i utgangspunktet være dyrere å gjennomføre enn en auksjon, men fordelene ved å utstede lån på denne måten vil på sikt kunne oppveie merkostnadene ved selve utstedelsen. Dette er en vurdering vi deler med en lang rekke andre statlige lånekontorer som også benytter seg av syndikering ved utleggelse av obligasjonslån.

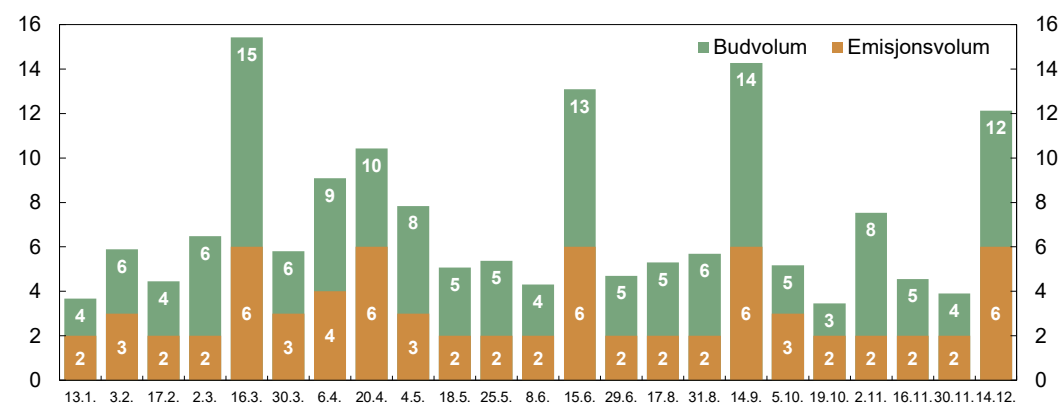
3.2 Auksjoner av statskasseveksler

Det ble emittert statskasseveksler for 72 milliarder kroner til markedet gjennom 23 auksjoner. Ny 12-måneders veksler utstedes med 6 milliarder kroner til markedet fire ganger i året på IMM-datoene¹. Staten emitterte i tillegg 6 milliarder kroner til egen beholdning i hver av de nye lånene. I de mellomliggende auksjonene ble veksler med en gjennomsnittlig løpetid på 4,6 måneder utvidet. Utestående volum av veksler i markedet varierte mellom 31 og 55 milliarder kroner.

Det kom inn bud for til sammen 164 milliarder kroner i årets auksjoner, se figur 3.7 Gjennomsnittlig etterspørselsindikator var 2,3, ned fra 2,7 i 2019.

Figur 3.7 Bud- og salgsvolum i auksjoner av statskasseveksler

Milliarder kroner. 2020



Kilde: Norges Bank

3.3 Tilbakekjøp av statsobligasjoner

Tilbakekjøp av obligasjoner er en vanlig del av statsgjeldsforvaltningen i mange land. Det kan være lønnsomt for staten å kjøpe tilbake hvis det oppstår salgspress i obligasjonen når den nærmer seg forfall. Salgspresset kan skyldes at investorer ønsker å tilpasse egne porteføljer gradvis i tiden fram mot forfall. I tillegg tas statsobligasjoner ut av referanseindekser når gjenstående løpetid faller under ett år. Tilbakekjøp kan bidra til økt etterspørsel etter andre statspapirer som utstedes, og anses som god markedspleie. Staten kjøper derfor normalt tilbake obligasjoner med mindre enn ett år til forfall.

Det ble gjennomført fire tilbakekjøpsauksjoner i NGB 05/2021 i 2020, se tabell 3.1. Tre av disse var annonsert i auksjonskalenderen, mens én ble avholdt på oppfordring fra en av primærhandlerne. Tilbakekjøpene ble gjennomført ved flerprisauksjoner gjennom auksjonsplattformen på Bloomberg. Utestående volum i markedet ved inngangen til året var 82 milliarder kroner. I auksjonen 2. juli ble det ikke kjøpt noe tilbake da budene ikke ble

¹ Tredje onsdag i mars, juni, september og desember.

ansett som attraktive nok for staten. I de andre auksjonene ble det totalt kjøpt tilbake i underkant av 14 milliarder kroner.

Avgjørelsen om volum på tilbakekjøpene ble basert på en intern prisingsmodell og på ulike kryssjekkm modeller.

Tabell 3.1 Tilbakekjøp av NGB 05/2021

I 2020

Auksjonsdato	Volum kjøpt tilbake (mill. kr.)	Veid gjennomsnittlig rente (prosent)
2. 7.	0	-
26.8.	5 915	0,05
14.10.	2 605	0,01
11.11.	5 475	0,04

Kilde: Norges Bank

4 Annenhåndsmarkedet

Omsetningen i annenhåndsmarkedet for norske statsobligasjoner var høyere i 2020 enn den har vært i de senere årene. Omsetningen var spesielt høy i første halvår. Det skyldes dels høy salgsinteresse knyttet til koronapandemien og de urolige markedsforholdene i mars og april. Dette førte også til en betydelig forverring i likviditeten i markedet. Likviditeten bedret seg imidlertid gradvis mot slutten av året.

4.1 Omsetning i annenhåndsmarkedet

Norske statspapirer omsettes direkte mellom aktører («over-the-counter») og på organiserte markedsplasser som for eksempel Bloomberg, Eurex Bonds og Tradeweb. Til og med juni 2020 var primærhandlerne pliktige til å stille kurser på Oslo Børs i handler med automatisk slutning. Dette ble erstattet av E-Bond på Bloomberg fra og med juli, se mer informasjon i boks på side 21.²

Primærhandlerne må rapportere all sin omsetning i norske statspapirer til Norges Bank. Figur 4.1 viser akkumulert månedlig omsetning for statsobligasjoner i årene 2015-2020. I 2020 var rapportert omsetning fra primærhandlerne om lag 488 milliarder kroner, mot 410 milliarder kroner i 2019.

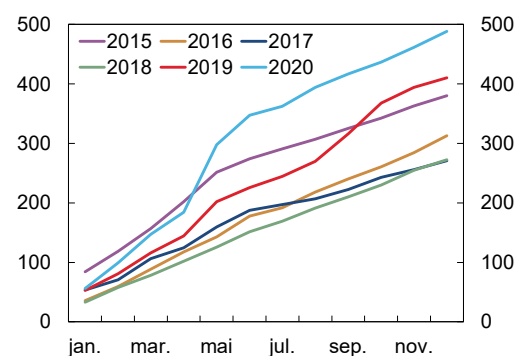
Obligasjonsomsetningen var høy i første halvår, og spesielt høy i mai, se figur 4.2. I mai ble det omsatt obligasjoner for om lag 113 milliarder kroner. Dette er den høyeste månedsomsetningen som er registrert. Det meste av omsetningen i mai ble gjort med europeiske investorer. Fra juli og ut året var omsetningen imidlertid lav.

I 2020 utgjorde primærhandlerens omsetning med motparter i Norge 21 prosent av rapportert omsetning. De europeiske motpartene (utenom Norge), amerikanske og asiatiske motpartene stod for henholdsvis 57, 14 og 8 prosent av total obligasjonsomsetning.

Fond inkludert hedgefond stod for 32 prosent av obligasjonsomsetningen i 2020. Deretter følger banker med 28 prosent av omsetningen. Offentlige myndigheter stod for en mindre del av omsetningen enn i tidligere år. Andelen deres var 13 prosent i 2020, mens den i foregående år har ligget rundt 20 prosent.

Figur 4.1 Akkumulert omsetning i statsobligasjoner

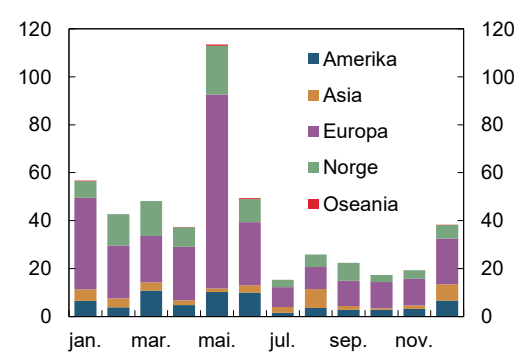
Per måned. Milliarder kroner. 2015-2020



Kilde: Norges Bank

Figur 4.2 Omsetning i statsobligasjoner fordelt på regioner

Månedlig. Milliarder kroner. 2020

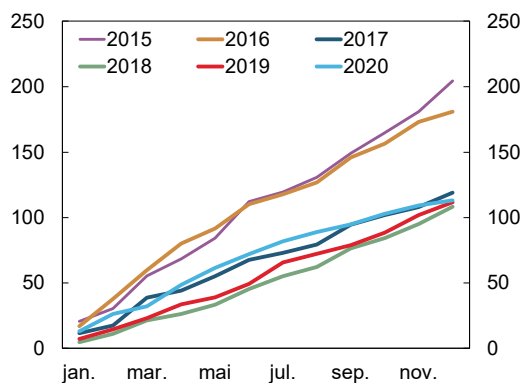


Kilde: Norges Bank

² På Oslo Børs kunne alle rentemedlemmer kjøpe eller selge statspapirer på de kurser og volumer som primærhandlerne er pliktige til å stille. I praksis var dette et marked hvor primærhandlerne kjøpte og solgte statspapirer til hverandre.

Figur 4.3 Akkumulert omsetning i statskasseveksler

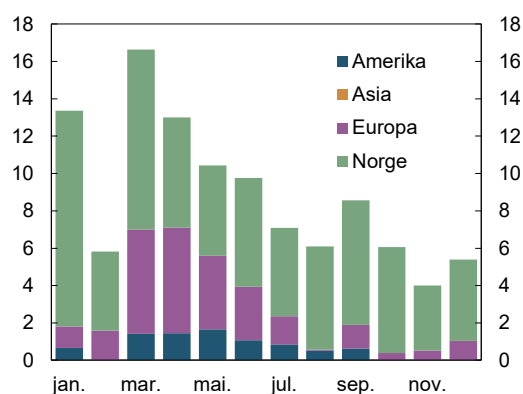
Per måned. Milliarder kroner. 2015-2020



Kilde: Norges Bank

Figur 4.4 Vekselomsetning fordelt på regioner

Månedlig. Milliarder kroner. 2020



Kilde: Norges Bank

Figur 4.3 viser hvordan den rapporterte omsetningen for statskasseveksler fordeler seg på de enkelte månedene i årene 2015-2020. I 2020 var omsetningen 110 milliarder kroner, om lag som i de tre foregående årene.

Det var høy etterspørsel etter veksler i første halvår, hovedsakelig fra norske og amerikanske investorer, se figur 4.4. I andre halvår var vekselomsetningen, i likhet med obligasjonsomsetningen, lav.

4.2 Utlån fra statens egenbeholdning

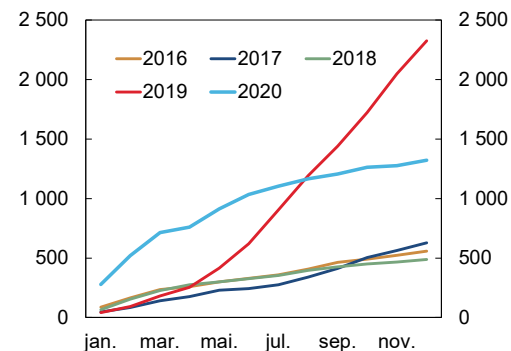
Primærhandlerne har anledning til å låne statspapirer fra statens egenbeholdning gjennom gjenkjøpsavtaler. En gjenkjøpsavtale kan inngås med en løpetid på maksimalt fem handledager, men de fleste avtalene har løpetid på én handledag. Gjenkjøpsavtaler blir ofte rullert hver dag for kortere eller lengre perioder.

Utlån av statsobligasjoner fra statens egenbeholdning akkumulert over 2020 beløp seg til om lag 1 323 milliarder kroner. Dette er langt lavere enn i 2019, men fortsatt høyere enn i foregående år, se figur 4.5. I andre halvår av 2019 var etterspørselen etter norske statsobligasjoner høy. Det kan ha bidratt til økt behov for å inngå gjenkjøpsavtaler. Den samme tendensen så vi også tidlig i 2020. Resten av året inngikk primærhandlerne langt færre gjenkjøpsavtaler med staten.

Utlån av statskasseveksler fra statens egenbeholdning akkumulert over 2020 beløp seg til 1 381 milliarder kroner i pålydende verdi. Dette er omtrent som normalt sammenlignet med volumene som er inngått de siste årene, se figur 4.6.

Figur 4.5 Akkumulerte utlån fra statens egenbeholdning av statsobligasjoner

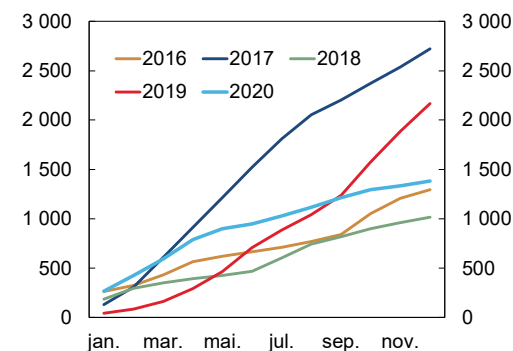
Per måned. Milliarder kroner. 2016-2020



Kilde: Norges Bank

Figur 4.6 Akkumulerte utlån fra statens egenbeholdning av statskasseveksler

Per måned. Milliarder kroner. 2016-2020



Kilde: Norges Bank

4.3 Eierfordeling norske statspapirer

Ved utgangen av 2020 eide utenlandske investorer om lag 297 milliarder kroner i norske statsobligasjoner. Dette utgjorde 63 prosent av utestående beholdning, se figur 4.7. Til sammenligning lå utlendingenes andel på 73 prosent ved utgangen av 2019. Utlendingenes eierandel lå stort sett rundt 60 prosent i perioden fra 2014 til 2018.

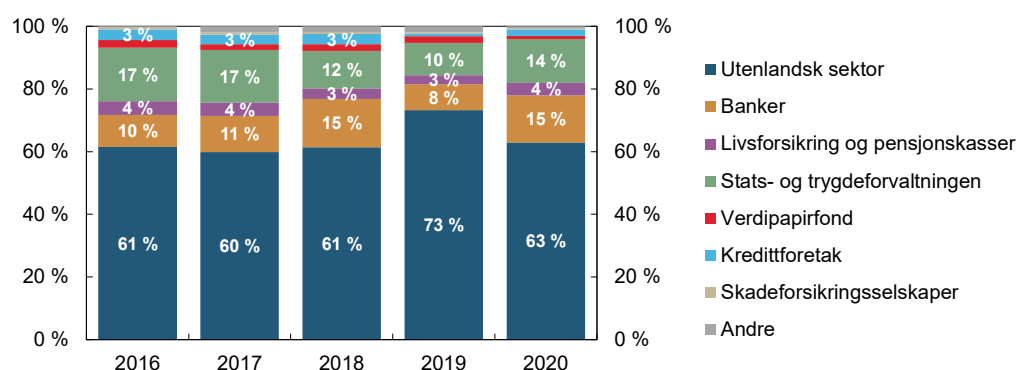
Av de innenlandske investorene eier banker den største beholdningen. Deretter følger stats- og trygdeforvaltningen. Sistnevnte inkluderer statens egenbeholdning som varierer med primærhandlernes bruk av gjenkjøpsavtaler med staten. Egenbeholdningen ble i desember økt fra 42 til 54 milliarder kroner. Bakgrunnen var endringen i primærhandlernes gjenkjøpsordning fra 1. januar 2021, som gir dem mulighet til å låne mer obligasjoner enn tidligere.

Det nye 10-årslånet ble utstedt i februar 2020 og utvidet gjennom året slik at utestående volum inkludert statens egenbeholdning ved årsslutt var 48 milliarder kroner. Ved utgangen av 2020 eide utenlandske investorer 22,7 milliarder kroner av dette. Innenlandske banker eide litt over 5 milliarder kroner, mens livsforsikringsselskaper og pensjonskasser eide litt over 3,6 milliarder kroner.

Ved utgangen av 2020 var utlendingenes eierandel i vekslene 11 prosent, se figur 4.8. Dette er en betydelig nedgang fra 2019 da utlendingenes eierandel var 23 prosent. I årene før 2019 var utlendingenes eierandel stort sett om lag 11 prosent. 2019 var således et år hvor utlendingenes etterspørsel etter vekslar var uvanlig stor.

Figur 4.7 Statsobligasjoner. Eierfordeling ved utgangen av året

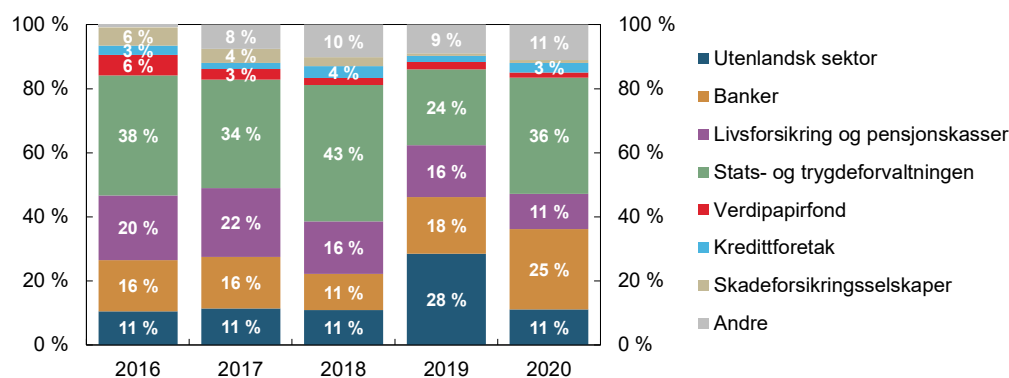
Prosentvis andeler. 2016-2020



Kilde: Verdipapirsentralen

Figur 4.8 Statskasseveksler. Eierfordeling ved utgangen av året

Prosentvis andeler. 2016-2020



Kilde: Verdipapirsentralen

4.4 Likviditeten i annenhåndsmarkedet

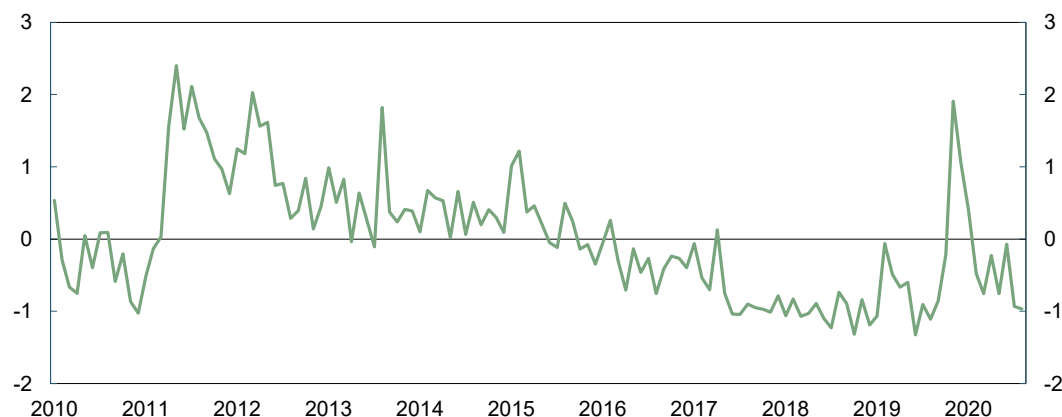
Et likvid marked blir ofte beskrevet som en markeds plass der en investor innenfor et kort tidsrom kan kjøpe eller selge aktiva uten store omkostninger. Likvide markeder bidrar til effektiv omfordeling av risiko og kapital. Dårlig likviditet i et marked kan resultere i at investorene krever en likviditetspremie. Likviditetspremien vil i sin tur bidra til høyere lånekostnader for staten.

Statsgjeldsforvaltningen bruker en likviditetsindeks for å overvåke likviditeten i annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner.³ Indeksen er satt sammen av fire indikatorer som alle i hovedsak er prisbaserte indikatorer. En lavere indeksverdi indikerer at likviditeten har blitt bedre.

Indeksen viser tegn til at likviditeten gradvis har blitt bedre siden 2012, se figur 4.9. De urolige markedsforholdene som følge av koronapandemien førte imidlertid til at likviditetsindeksen steg markert mot slutten av første kvartal 2020 og var nær historisk høye nivåer.⁴ I denne perioden stilte primærhandlerne større kursforskjeller enn vanlig, se omtale i boks på side 11. I løpet av andre halvår var likviditetsindeksen tilbake på nivåene fra 2018 og 2019. Gjennomsnittlig indeksverdi var -0,16 i 2020, opp fra -0,87 i 2019.

Figur 4.9 Likviditetsindeks for norske statsobligasjoner¹

Mai 2010–desember 2020



¹Lavere indeksverdi indikerer bedret likviditet og omvendt. Indeksen er standardisert med gjennomsnitt lik null.

Kilder: Oslo Børs og Norges Bank

HVA ER LIKVIDITET OG HVORDAN KAN DEN MÅLES?

Et likvid marked blir ofte beskrevet som en markeds plass der en innenfor et kort tidsrom kan kjøpe eller selge aktiva uten store omkostninger. Norges Bank er opptatt av likviditeten i statsobligasjonsmarkedet fordi bedret likviditet bidrar til lavere likviditetspremier og dermed lavere utstedelseskostnader for staten.

Likviditetsbegrepet har flere dimensjoner. Et likvid verdipapirmarked kjennetegnes gjerne ved at det er mulig å handle store volum uten at det slår vesentlig ut i kursen på obligasjonen, og at forskjellen mellom kjøps- og salgskursen på obligasjonen er liten. Videre må markedet ha god restitusjonsevne, noe som innebærer at dybden og bredden i markedet raskt henter seg inn igjen etter forstyrrelser.

Ulike likviditetsindikatorer vil kunne fange opp ulike aspekter ved likviditeten i et marked, og det er ingen enkeltindikator som åpenbart er bedre enn andre. I litteraturen brukes

³ Se Norges Bank Staff Memo 8/2019 for nærmere detaljer om hvordan indeksen er beregnet.

⁴ Se Norges Bank Staff Memo 2/2021 for nærmere diskusjon og dokumentasjon av markedsurolighetene våren 2020.

indikatorer som blant annet er basert på volum, handelsfrekvens, gjennomsnittlig størrelse på handler, prisutslag og kursdifferanser.

Norges Bank bruker en samleindeks for å overvåke likviditeten i annenhåndsmarkedet. Indeksen er satt sammen av fire indikatorer som alle i hovedsak er prisbaserte indikatorer. En åpenbar fordel med prisbaserte indikatorer er at de tar hensyn til kostnader ved å kjøpe eller selge obligasjonen. Videre har indikatorer basert på prisutslag og kursdifferanser vist seg å være mer robuste enn indikatorer som er basert på omsetning eller antall handler.

NY PLATTFORM FOR AUKSJONER OG PRIMÆRHANDLERNES PLIKTIGE KURSSTILLELSE I NORSKE STATSPAPIRER

Siden høsten 1999 har Oslo Børs blitt brukt som både auksjons- og handelsplattform. Med handelsplattform mener vi her markedet for automatisk slutning mellom primærhandlerne (interbankmarkedet). På Oslo Børs var dette markedet åpent for alle rentemedlemmer, det vil si at alle rentemedlemmer kunne stille kurser på statspapirene og handle direkte på de kursene som primærhandlerne stilte. Utviklingen de siste 10-12 årene viste at det nesten bare var primærhandlerne som handlet statspapirene på denne handelsplattformen. I praksis fungerte således markedet for automatisk slutning på Oslo Børs som et rent interbankmarked. Handelen med primærhandlerens kunder (investorene) foregikk ikke på Oslo Børs. Disse avtalene og handlene ble gjennomført på andre plattformer eller markedsplasser.

Skillet mellom interbank- og kundemarkeder er ikke spesielt for Norge. I en rapport om elektroniske handelsplattformer i statspapirmarkeder påpeker Verdensbanken at de fleste markedene er inndelt i et interbank- og et kundemarked.¹ Denne inndelingen har vokst frem fordi primærhandlerne trenger et interbankmarked hvor de alltid er sikret at de kan avlaste posisjoner de har tatt i kundemarkedet. Samtidig ønsker primærhandlerne å kunne kvotere ulike kurser til forskjellige kunder avhengig av handelsvolum og kundeforhold. Behovet for å avlaste risiko gjør at interbank- og kundemarkedet deler seg.

Statsgjeldsforvaltningen igangsatte i 2018 et prosjekt for å vurdere alternative auksjons- og handelsplattformer for de norske statspapirene. Følgende momenter var vesentlige:

- Samtlige av dagens primærhandlere måtte være enige om valg av plattform.
- Færre hindringer for internasjonale aktører for å kunne bli primærhandler, for eksempel ved at det ikke kreves særskilt medlemskap for å benytte plattformen(e).
- Redusere de direkte kostnadene for statsgjeldsforvaltningen.
- Mulighet til å automatisere flere manuelle prosesser hos både primærhandlerne og statsgjeldsforvaltningen.
- Plattformen for auksjoner måtte gi statsgjeldsforvaltningen større fleksibilitet enn tidligere.

Det var et ønske fra primærhandlerne å benytte samme plattform for både auksjoner og den pliktige kursstillelsen. De ønsket også at løsningen skulle være basert på systemer de allerede benyttet for kursstillelse, handel og kontakt med kunder. Dette kunne bidra til å redusere kostnader.

I 2020 ble det vedtatt at Bloomberg skal brukes som plattform for både auksjoner og interbankmarkedet. Fra 1. april ble alle auksjoner av statspapirer flyttet til auksjonsplattformen (AUPD) på Bloomberg, mens den pliktige kursstillelsen til primærhandlerne (interbankmarkedet) fra 1. juli har blitt gjennomført på E-Bond. Fra denne datoen ble det ikke lenger stilt bindende kurser og volum i statspapirene på markedsplassen til Oslo Børs. Samtlige statspapirer vil imidlertid fortsatt være notert på Oslo Børs.

Ved overgangen til E-Bond som interbankmarked mistet Oslo Børs muligheten for å publisere renter og kurser for norske statspapirer på sine nettsider. Statsgjeldsforvaltningen har derfor fra 1. juli 2020 publisert daglige sluttkurser og -renter for alle veksler og obligasjoner på sin egen nettside.

¹World Bank (2013): Electronic Trading Platforms in Government Securities Markets: Background Note. Washington D.C.

5 Lånekostnader

Fallende renter har bidratt til en reduksjon i gjennomsnittlig emisjonsrente for den utestående statsgjelden de siste årene. I 2020 ble norske statsobligasjoner og statskasseveksler utstedt til rekordlave renter. Auksjonspremiene steg, men var lavere enn i andre perioder med betydelig markedsuro.

5.1 Ulike mål for lånekostnaden

Målsettingen for forvaltningen av statsgjelden er først og fremst å dekke statens lånebehov til så lave kostnader som mulig innenfor gitte risikorammer. Måloppnåelsen må vurderes over tid da en lånestrategi som minimerer kostnaden det kommende året, ikke nødvendigvis vil føre til lav kostnad det påfølgende året.

Det er en vanskelig oppgave å vurdere om opplåningen er gjennomført til så lave kostnader som mulig. For eksempel vil markedsprisen påvirkes av den valgte opplåningsstrategien. Det gjør det vanskelig å måle om den valgte strategien er bedre enn alternative strategier. Videre er det vanskelig å sammenligne kostnader på tvers av land på grunn av ulike formål og forutsetninger i statsgjeldsforvaltningen.

Statsgjeldsforvaltningen benytter to ulike metoder for å belyse statens lånekostnader; gjennomsnittlig emisjonsrente for utestående beholdning og regnskapsførte kostnader etter kontantprinsippet. I dette delkapittelet er statens egenbeholdning holdt utenfor i beregningene.

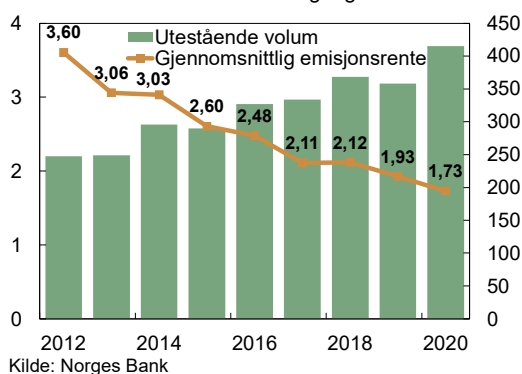
Gjennomsnittlig emisjonsrente

Gjennomsnittlig emisjonsrente for en låneportefølje beregnes ved å vekte emisjonsrenten for utestående lån med nominelt volum. Målet viser den renten som de utestående lånene, på et gitt tidspunkt, i gjennomsnitt er tatt opp til.

Ved utgangen av 2020 var utestående volum av obligasjoner om lag 415 milliarder kroner (ekskl. statens egenbeholdning) med en gjennomsnittlig emisjonsrente på 1,73 prosent. Det er en nedgang på 0,20 prosentenheter siden utgangen av 2019. I samme periode er løpetiden redusert med 0,24 år, se figurene 5.1 og 5.2. Ved utgangen av 2019 var løpetiden noe høyere siden det i mai var forfall av den korteste statsobligasjonen. I 2020 bidro statsobligasjonen med forfall i 2021 til å redusere løpetiden igjen. Gjennomsnittlig emisjonsrente har falt med 1,88 prosentenheter siden 2012.

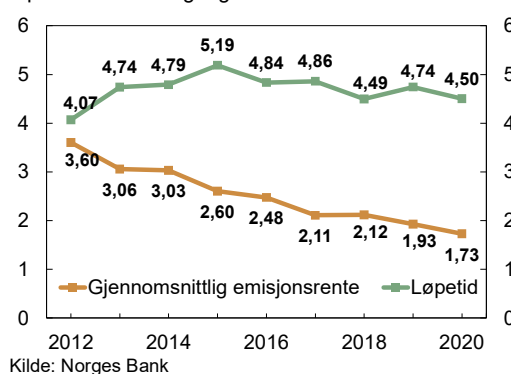
Figur 5.1 Gjennomsnittlig emisjonsrente for utestående volum av statsobligasjoner

Ekskl. statens egenbeholdning. Rente i prosent og volum i milliarder kroner. Ved utgangen av 2012-2020



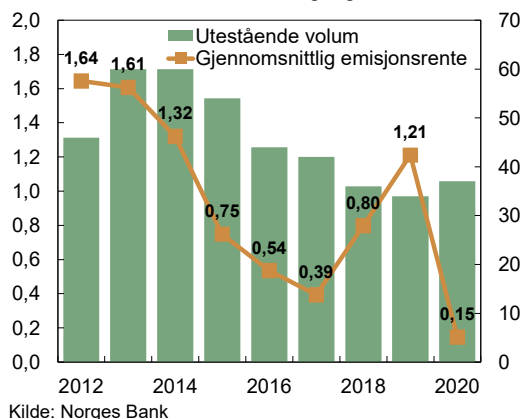
Figur 5.2 Gjennomsnittlig emisjonsrente og løpetid statsobligasjoner

Ekskl. statens egenbeholdning. Rente i prosent og løpetid i år. Ved utgangen av 2012-2020



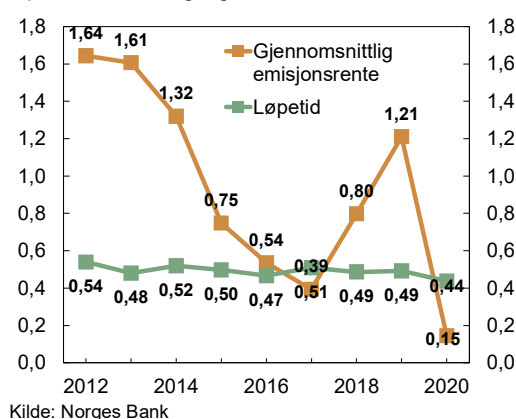
Figur 5.3 Gjennomsnittlig emisjonsrente for utestående volum av statskasseveksler

Ekskl. statens egenbeholdning. Rente i prosent og volum i milliarder kroner. Ved utgangen av 2012-2020



Figur 5.4 Gjennomsnittlig emisjonsrente og løpetid statskasseveksler

Ekskl. statens egenbeholdning. Rente i prosent og løpetid i år. Ved utgangen av 2012-2020



Gjennomsnittlig emisjonsrente for statskassevekslene var 0,15 prosent for den utestående beholdningen ved utgangen av 2020. Det er 1,07 prosentenheter lavere enn ved utgangen av 2019, se figur 5.3. Dette må sees sammenheng med at Norges Banks styringsrente ble satt ned med 1,50 prosentenheter i perioden mars til mai 2020.

Utestående volum av statskasseveksler (ekskl. statens egenbeholdning) var ved utgangen av 2020 på 37 milliarder kroner. Løpetiden har de siste åtte årene vært stabil på om lag et halvt år, se figur 5.4, og gjenspeiler en jevn utstedelse av veksler.

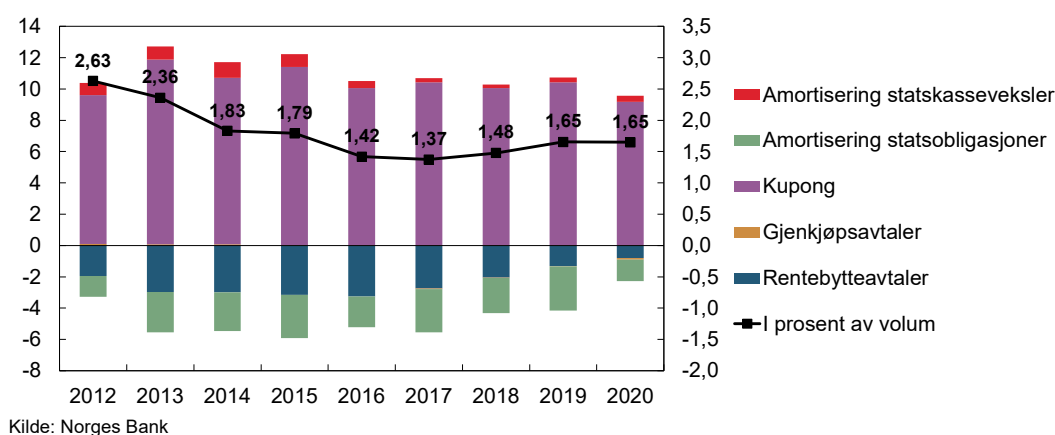
Den korte løpetiden på statskasseveksler gjør at endringer i markedsrentene raskt får gjennomslag i gjennomsnittlig emisjonsrente. Den lengre løpetiden for statsobligasjonsporteføljen gjør at gjennomsnittlig emisjonsrente i større grad påvirkes av de lån som ble tatt opp da rentenivået var høyere. Lange renter kan i tillegg, over tid, forventes å være høyere enn korte.

Regnskapsmessig kostnad

Staten fører regnskapet etter kontantprinsippet. Utgifter og inntekter inngår i regnskapet den perioden de blir betalt/mottatt. Unntak er periodisering av overkurs og underkurs ved emisjon av statsobligasjonslån, samt føring av underkurs ved emisjon av statskasseveksler.

Figur 5.5 Regnskapsførte inntekter og kostnader

Ekskludert statens egenbeholdning og bytteordningen. Milliarder kroner (venstre akse) og prosent av utestående statsgjeld ved årsskiftet (høyre akse). 2012-2020



Utvidelsene av eksisterende lån er de senere årene i stor grad gjort til overkurs. Overkurs oppstår når staten utsteder obligasjoner med en kupongrente som overstiger markedsrenten. Regnskapsmessig fordeles overkurs og underkurs over gjenstående løpetid til lånene. I 2020 ble det inntektsført 1,4 milliarder kroner til amortisert kost for statsobligasjoner, se figur 5.5. Statskasseveksler har ingen kupong og utstedes normalt til underkurs og blir regnskapsført på forfalltidspunktet. I 2020 ble det kostnadsført 0,4 milliarder kroner til amortisert kost for statskassevekslene.

Obligasjonene betaler på den andre siden en kupongrente. I 2020 utbetalte staten 9,2 milliarder kroner i kupong på utestående obligasjonsbeholdning.

Rentebytteavtalene ble inngått på et tidspunkt da rentenivået var høyere. De siste ti årene har staten mottatt en fastrente som er høyere enn den flytende renten som er betalt. I 2020 mottok staten netto 0,8 milliarder kroner på sine rentebytteavtaler, det er 0,5 milliarder kroner mindre enn i 2019. I løpet av 2020 har nominell beholdning av rentebytteavtaler gradvis blitt redusert fra 34,6 til 20,7 milliarder kroner. Ved utgangen av 2020 hadde statens portefølje av rentebytteavtaler en samlet markedsverdi på 0,9 milliarder kroner i statens favør. Om fremtidige pengemarkedsrenter blir slik de implisitte fremtidsrentene indikerer, vil staten dermed også ha en positiv kontantstrøm fra rentebytteavtalene i årene som kommer.

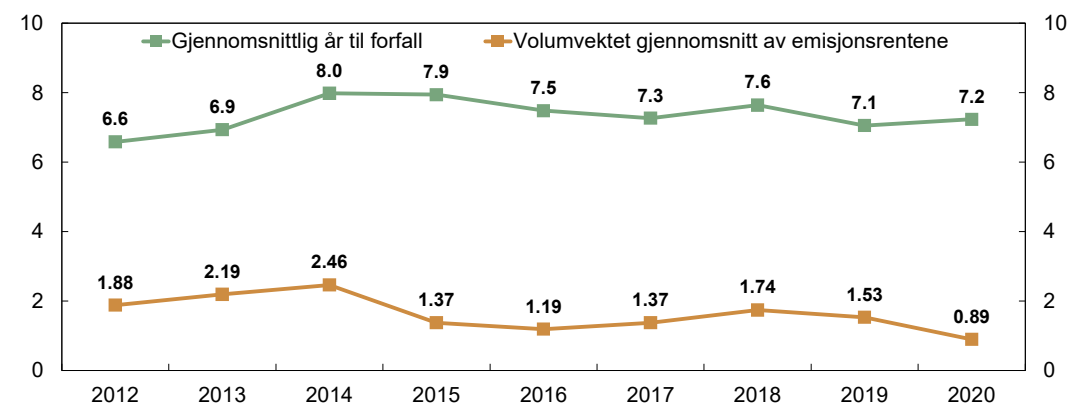
Netto regnskapsførte kostnader utgjorde 1,65 prosent av gjennomsnittlig nominelt volum av veksler og obligasjoner i 2020. Det er tilsvarende som i 2019 og 0,98 prosentenheter lavere enn for 2012, se figur 5.5.

5.2 Volumvektet emisjonsrente og auksjonspremien

I 2020 var gjennomsnittlig volumvektet emisjonsrente 0,89 prosent for de statsobligasjonene som ble emittert det året, mot 1,53 prosent i 2019. Lånene som ble emittert i 2020, hadde på emisjonstidspunktet en gjennomsnittlig tid til forfall på 7,2 år, en økning på i underkant av 50 dager i forhold til 2019. Til sammenlikning var gjennomsnittlig syntetisk 7-års statsobligasjonsrente 0,67 prosent i 2020, med en spredning gjennom året på mellom 0,12 prosent og 1,38 prosent. Syntetisk 10-års statsobligasjonsrente var i gjennomsnitt 0,82 prosent i 2020, med en spredning på mellom 0,30 prosent og 1,49 prosent. Av samlet emisjonsvolum i 2020 var 59 prosent i det nye 10-årslånet (NGB 08/2030). Volumvektet emisjonsrente for NGB 08/2030 var 1,05 prosent med en gjennomsnittlig tid til forfall på emisjonstidspunktet på 10,2 år.

Figur 5.6 Volumvektet gjennomsnitt av emisjonsrentene i hvert enkelt år. Gjennomsnittlig år til forfall for emitterte lån på salgstidspunktet

Statsobligasjoner. 2012-2020



Kilde: Norges Bank

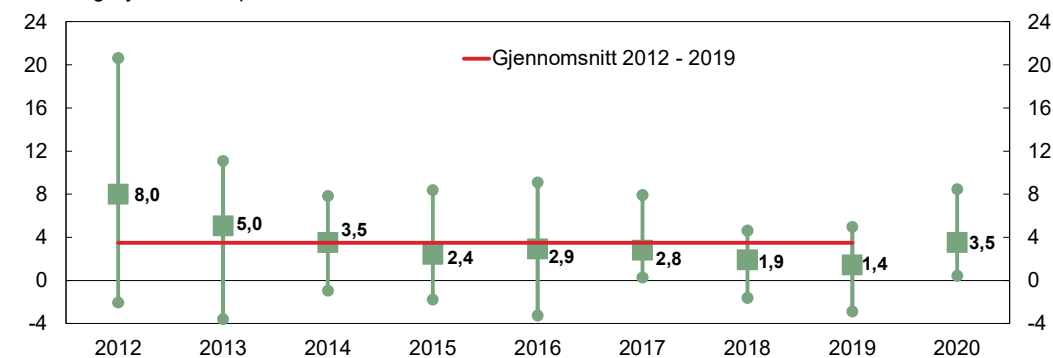
Ved utvidelser av utestående statsobligasjoner bruker statsgjeldsforvaltningen avviket mellom emisjonsrenten og samtidig salgsrente («ask»-rente) i annenhåndsmarkedet som uttrykk for auksjonspremie. For staten vil et lavt avvik innebære et godt resultat siden emisjonsrenten er nær tilsvarende salgsrente i annenhåndsmarkedet.

Auksjonspremie har hatt en fallende trend siden 2012, se figur 5.7. I 2020 steg imidlertid gjennomsnittlig auksjonspremie til 3,5 basispunkter, fra 1,4 basispunkter året før. De utfordrende markedsforholdene under koronapandemien, og langt høyere emisjonsvolumer enn normalt de siste årene, bidro trolig til økningen. Auksjonspremie i 2020 var likevel på linje med gjennomsnittet for perioden 2012-2019, og en historisk oversikt viser at auksjonspremiene i 2020 var betydelig lavere enn andre perioder med markedsuro.

En alternativ måte å vurdere auksjonspremie er å sammenligne emisjonsrenten med salgsrenten på det aktuelle obligasjonslånet rett før publisering av auksjonen.⁵ I 2020 hadde gjennomsnittlig auksjonspremie blitt litt over 4 basispunkter høyere dersom vi hadde målt emisjonsrenten mot salgsrenten i annenhåndsmarkedet rett før publisering av auksjonsdetaljene i stedet for samtidig salgsrente på auksjonstidspunktet, se figur 5.8. I 2019 var denne differansen kun om lag ¼ basispunkt. Vi må tilbake til 2013 og 2015 for å finne tilsvarende forskjell mellom de to ulike målemetodene for auksjonspremie med henholdsvis 8,6 og 4 basispunkter. I 2020 kan mye forklares med mer volatilitet i rentene i perioden mars til og med mai.

Figur 5.7 Utfallsrom og gjennomsnitt for auksjonspremie målt mot salgsrenten på auksjonstidspunktet

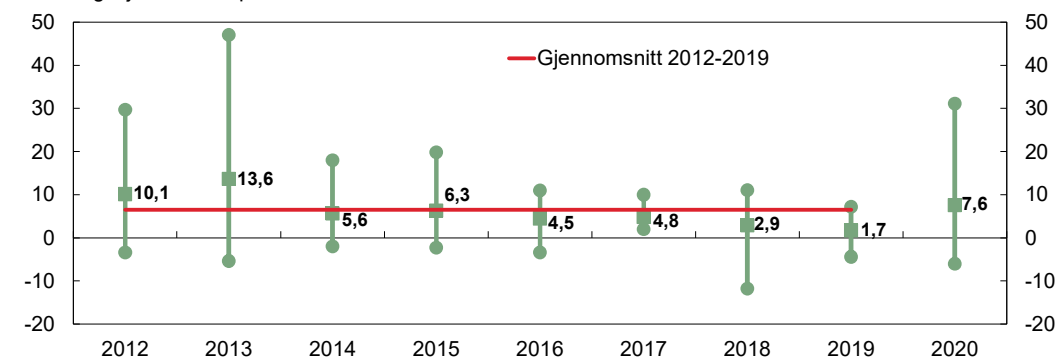
Statsobligasjoner. Basispunkter. 2012-2020



Kilder: Oslo Børs, Bloomberg og Norges Bank

Figur 5.8 Utfallsrom og gjennomsnitt for auksjonspremie målt mot salgsrenten dagen før publisering av auksjonen

Statsobligasjoner. Basispunkter. 2012-2020



Kilder: Oslo Børs, Bloomberg og Norges Bank

⁵ Norges Bank har noteringer av salgsrenten i det aktuelle lånet rett før markedsaktørene mottar informasjon om hvilket lån som skal emitteres i den kommende auksjonen med tilhørende salgsvolum.

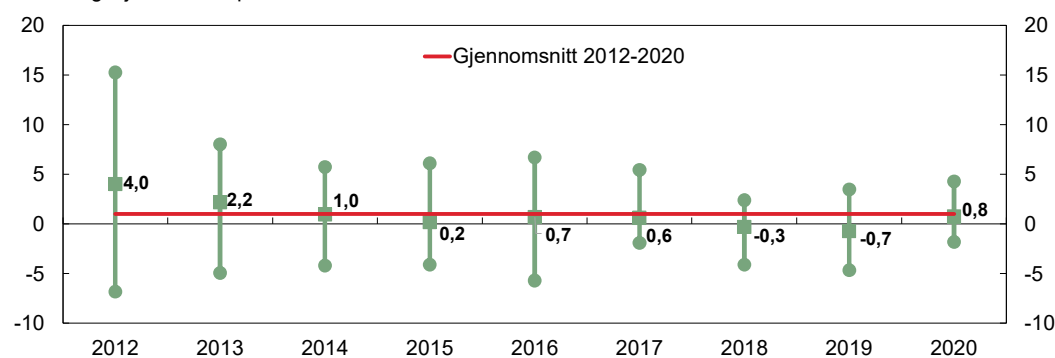
Det er ikke uvanlig at det umiddelbart etter kunngjøring av en auksjon skjer en reprising av obligasjonslånet slik at renten stiger (kursen faller). Det ble i årsrapporten for 2016 vist i en enkel analyse at kunngjøring av auksjon normalt medfører en slik renteøkning for det aktuelle obligasjonslånet.

Det er fra 2021 innført ulike målindikatorer for statsgjeldsforvaltningen, blant annet et mål på kostnaden ved å utstede statsobligasjoner som differansen mellom utstedelsesrenten i hver auksjon og midtrenten i annenhåndsmarkedet på auksjonstidspunktet.⁶ En negativ indikatorverdi betyr at utstedelsesrenten er lavere enn midtrenten i annenhåndsmarkedet. Målet er at det årlige gjennomsnittet skal være negativt. I figur 5.9 er dette målet oppnådd kun i 2018 og 2019 med henholdsvis -0,3 og -0,7 basispunkter. Målindikatoren var i gjennomsnitt på 0,8 basispunkter i 2020.

I tabell 5.1 har vi sett på hvordan auksjonspremien målt mot midtrenten i annenhåndsmarkedet fordeler seg på de tre løpetidssegmentene korte, mellomlange og lange obligasjoner. Det er flest auksjoner i det lengste løpetidssegmentet (over 7 år) med 85 av 149 auksjoner. Samtidig er det i gjennomsnitt i dette segmentet målindikatoren er best.

Figur 5.9 Utfallsrom og gjennomsnitt for auksjonspremien målt mot midtrenten i annenhåndsmarkedet på auksjonstidspunktet

Statsobligasjoner. Basispunkter. 2012-2020



Kilder: Oslo Børs, Bloomberg og Norges Bank

Tabell 5.1 Gjennomsnitt for auksjonspremien målt mot midtrenten i annenhåndsmarkedet på auksjonstidspunktet. Løpetidssegmenter

Statsobligasjoner. Basispunkter. Antall auksjoner i parentes. 2012-2020

År	Korte (opptil 3,9 år)	Mellomlange (4-6,9 år)	Lange (over 7 år)
2012	5,6 (4)	2,6 (5)	4,2 (7)
2013	0,6 (4)	3,6 (5)	2,1 (12)
2014	1,7 (2)	2,1 (4)	0,5 (13)
2015		-0,8 (5)	0,8 (9)
2016	2,8 (4)	1,2 (2)	-0,2 (10)
2017	0,8 (3)	2,1 (4)	-0,2 (8)
2018	-2,6 (1)	0,6 (5)	-0,5 (9)
2019	0,4 (3)	-1,9 (4)	-0,5 (8)
2020	1,6 (3)	2,3 (6)	-0,6 (9)
Gj.snitt	1,9 (24)	1,4 (40)	0,6 (85)

Kilder: Oslo Børs, Bloomberg og Norges Bank

⁶ Se «Strategi og låneprogram for 2021»

6 Risiko

Forvaltningen av statsgjelden skal skje innenfor rammer satt av Finansdepartementet. Hvert år setter departementet minstekrav til rentebindingstid for låneporteføljen. Mandatet setter krav til refinansieringsrisiko. Norges Bank skal fastsette prinsipper for måling og styring av motpartseksponering.

Norges Bank kan inngå og endre ISDA-avtaler i departementets navn. Banken begynte i 2020 å reforhandle eksisterende ISDA-avtaler for å bringe dem i overensstemmelse med det som nå er markedspraksis.

6.1 Renterisiko

Renterisiko er risikoen for tap eller gevinst som følge av endringer i markedrentene. For staten bidrar utstedelse av lange fastrentepapirer til å begrense refinansieringsrisikoen og svingninger i rentekostnadene da dette gir kjente nominelle rentebetalinger fremover.

Staten budsjetterer og fører regnskap etter kontantprinsippet og legger derfor mindre vekt på endringer i markedsverdier. I motsetning til markedet, som normalt bruker durasjon som mål på renteeksponering, brukes rentebinding som mål på renterisiko på låneporteføljen.

Renterisikoen påvirkes av en rekke strategiske beslutninger, herunder utstedelses- og tilbakekjøpsstrategien. Ved å benytte rentebytteavtaler kan porteføljens rentebinding endres uavhengig av strategien for utstedelser og tilbakekjøp. Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden, inklusive rentebytteavtaler, er av Finansdepartementet satt til 2,5 år.

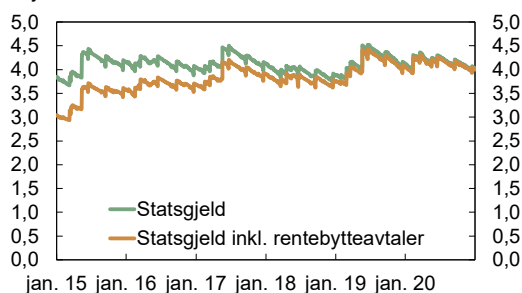
Porteføljen av statskasseveksler og -obligasjoner hadde ved utgangen av 2020 en rentebindingstid på 4,0 år, se figur 6.1. I strategi og låneprogram for 2020 ble rentebindingstiden for låneporteføljen opprinnelig fremskrevet til om lag 3,7 år ved utgangen av året. En økning i statens lånebehov på bakgrunn av pandemien bidro til at faktisk obligasjonsopplåning økte med 16 milliarder kroner til 71 milliarder kroner. Størstedelen av den økte opplåningen ble foretatt med emisjoner av den nye 10-åringen.

Det ble ikke inngått nye rentebytteavtaler i 2020. Som følge av forfall ble utestående volum av rentebytteavtaler redusert med 13,9 milliarder kroner til 20,7 milliarder kroner i løpet av 2020, og rentebindingstiden redusert med 0,4 til 0,7 år. Volumet av rentebytteavtaler utgjorde 4 prosent av utestående volum av statsobligasjoner ved utgangen av 2020. I følge mandat gitt av Finansdepartementet skal utestående volum av rentebytteavtaler ikke overstige utestående volum av statsobligasjoner, inklusive statens egenbeholdning. Samlet rentebinding for låneporteføljen inkludert rentebytteavtaler var 4,0 år ved utgangen av 2020.

Figur 6.2 viser forfallsstrukturen for statens portefølje av veksler og obligasjoner. Som figuren viser, har porteføljen en relativt god spredning på sin renteeksponering ut til 10 år.

Figur 6.1 Rentebindingstid

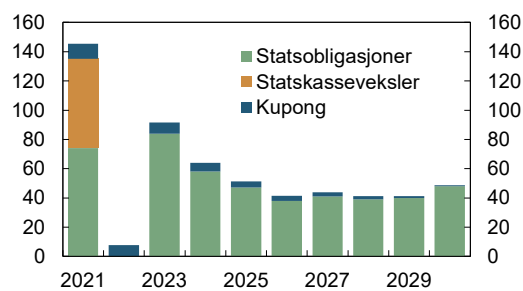
2. januar 2015–31. desember 2020



Kilde: Norges Bank

Figur 6.2 Forfallsprofil

Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

6.2 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. Refinansieringsrisiko handler også om muligheten til på lengre sikt å kunne utstede obligasjoner slik at ønsket rentebindingstid og forfallsprofil kan opprettholdes. Refinansieringsrisikoen er således nært knyttet til renterisikoen.

Statsgjeldsforvaltningen søker å begrense refinansieringsrisikoen ved å ha lange lån med god spredning på forfallene slik at andelen av den totale gjelden som forfaller på samme tid begrenses. Lånestrategien skal i henhold til mandatet utformes med sikte på at mindre enn 25 prosent av utestående statsobligasjoner skal forfalle hvert år.

Figur 6.3 viser fremtidig forfall av hovedstol i prosent av nominelt utestående volum av statsobligasjoner ved utgangen av 2020. I hvert av årene 2021 og 2023 vil henholdsvis 15 og 17 prosent av porteføljen ved utgangen av 2020 forfalle.

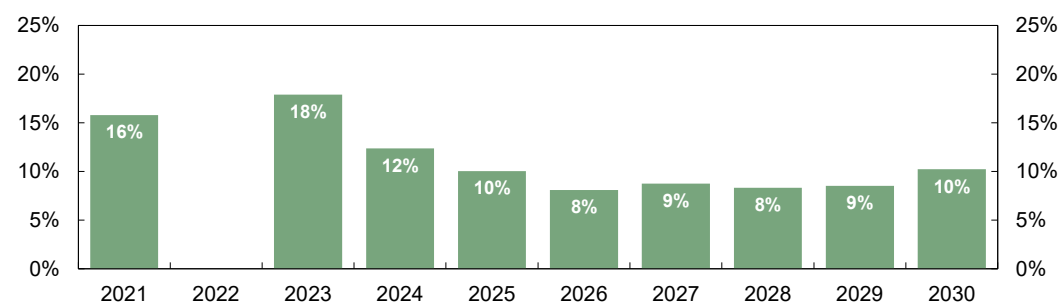
Tilbakekjøp av papirer jevner ut avdragsprofilen og kan dermed benyttes til å redusere refinansieringsrisikoen.

Beløpet som forfaller i en obligasjon er resultat av opplåning gjennom lang tid og er betydelig større enn det som normalt kan tas opp i én emisjon. En forfalt obligasjon erstattes derfor gradvis av utstedelser i flere obligasjoner over tid. Ved å ha et langsiktig og transparent låneprogram med små og jevnlig emisjoner spres refinansieringen over lang tid.

Ulike indikatorer kan benyttes som kvantitativt mål på refinansieringsrisikoen. Statsgjeldsforvaltningen ser på forfallsprofil, kortsiktig refinansieringsomfang og rentebindingstid.

Figur 6.3 Årlig forfall av statsobligasjoner

I prosent av totalt utestående volum per 31. desember 2020



Kilde: Norges Bank

6.3 Kredittrisiko

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

En rentebytteavtale med en positiv markedsverdi i statens favør eksponerer staten for motpartens betalingsevne. Risikoen begrenses ved bruk av sikkerhetsstillelsesavtaler (standardiserte ISDA/CSA avtaler), ved at motparten må stille kontanter som sikkerhet når verdien av avtalen overstiger en viss terskelverdi. Grensen for når sikkerhet må stilles reduseres gradvis med fallende kredittvurdering. 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 for staten (over terskelverdien). Når rentebytteavtalen har en positiv verdi for motparten, stiller ikke staten sikkerhet.

Statens portefølje av rentebytteavtaler besto av 61 avtaler med en samlet hovedstol på 20,7 milliarder kroner ved utgangen av 2020. Det er ikke inngått nye avtaler de siste årene. Endring i porteføljen av rentebytteavtaler skyldes dermed kun forfall av eksisterende avtaler. Ingen av rentebytteavtalene var inngått med motparter som ved utgangen av 2020 hadde en kredittvurdering på BBB+ eller lavere.

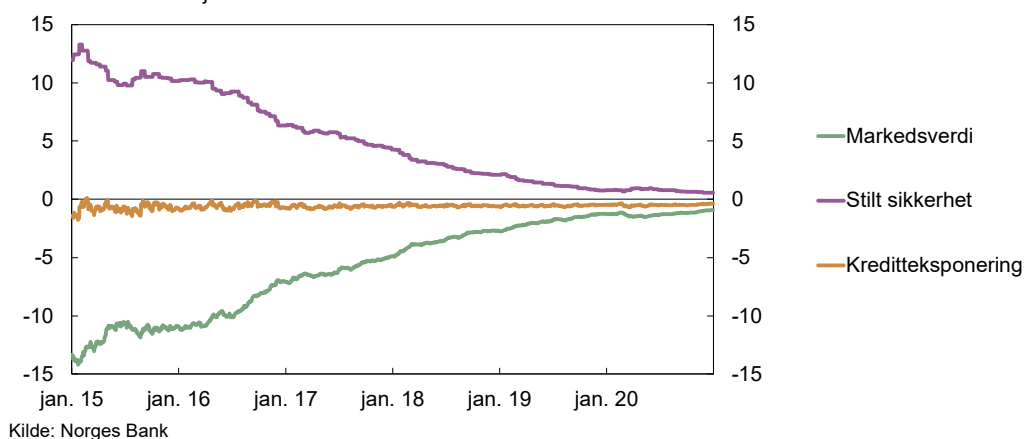
Statens samlede kreditteksponering er summen av kreditteksponeringen mot alle motparter. Ved utgangen av 2020 hadde statens portefølje av rentebytteavtaler en samlet markedsverdi på 0,9 milliarder kroner i statens favør. Stille sikkerheter reduserer kreditteksponeringen til 0,4 milliarder kroner. Utviklingen siden 2015 er vist i figur 6.4.

Staten beregner og utveksler sikkerhet to ganger per måned. I perioden mellom tidspunkt for sikkerhetsstillelse kan motpartseksponeringen øke utover terskelverdien. Kredittrisikoen er dermed avhengig av svingninger i rentenivået, restløpetid på avtalene og motpartens betalingsevne.

Staten har inngått rammeavtaler med i alt 17 motparter. Ved utgangen av 2020 hadde staten aktive rentebytteavtaler med 6 av disse motpartene. Ved å inngå rentebytteavtaler med flere motparter spres kreditteksponeringen. For å begrense motpartsrisikoen er det gitt rammer for utestående volum av rentebytteavtaler mot en enkelt motpart, og det er krav til kredittvurdering.

Figur 6.4 Kreditteksponering

Milliarder kroner. 2. januar 2015-31. desember 2020



Ved utgangen av 2020 utgjorde tre motparter 92 prosent av samlet hovedstol. Kreditteksponeringen mot disse motpartene var 76 prosent av samlet kreditteksponering.

Statsgjeldsforvaltningen inngår gjenkjøpsavtaler med primærhandlerne. Det er ikke knyttet kredittrisiko til gjenkjøpsavtalene utover vanlig oppgjørsrisiko, da dette i praksis er ordinære salg av papirer med et avtalt tilbakekjøp.

REFORHANDLING AV ISDA- OG CSA-AVTALENE

Statens ISDA-avtaler og tilhørende CSA (Credit Support Annex) ble inngått i perioden 2005-2013 og var basert på 1992-versjonen av ISDA-avtalen og 1995-versjonen av CSA. ISDA-avtalen regulerer inngåelsen av rentebytteavtaler, mens CSA omhandler regler for sikkerhetsstillelse ved slike avtaler.

Mandatet for forvaltningen av statsgjeld gir Norges Bank fullmakt til å inngå og endre ISDA-avtaler og tilleggsavtaler til slike i Finansdepartementets navn. I 2020 innledet Norges Bank forhandlinger med flere motparter om overgang til 2002-versjonen av ISDA-avtalen. Det blir samtidig forhandlet om overgang til CSA med regler om gjensidig sikkerhetsstillelse.

En overgang til gjensidig sikkerhetsstillelse er i tråd med gjeldende markedspraksis og kan bidra til at staten kan få bedre vilkår ved inngåelse av nye rentebytteavtaler. Dessuten vil en slik overgang være i tråd med det som nå er gjeldende markedspraksis.

De nye reglene for gjensidig sikkerhetsstillelse inneholder en terskelverdi på null. Det betyr at motpartene stiller sikkerhet for hele markedsverdien når en rentebytteavtale går i motpartens disfavør. Beregning av markedsverdi og utveksling av sikkerhet vil skje daglig («daglig marginering»). Dermed begrenses mulige tap dersom en motpart misligholder sine forpliktelser. Samtidig må staten stille sikkerhet til motparten om markedsverdien blir positiv i motpartens favør. For å redusere risikoen for mislighold har staten fastsatt minstekrav til motpartenes kredittvurdering («rating»). Dersom kredittvurderingen faller under en gitt terskel, kan staten avvikle rentebytteavtalene med motparten.

Staten har ikke inngått nye rentebytteavtaler siden 2014. Den siste av disse avtalene forfaller i 2024. De eksisterende rentebytteavtalene vil fortsatt være regulert av CSA med ensidig sikkerhetsstillelse. Eventuelle nye rentebytteavtaler vil være regulert av CSA med gjensidig sikkerhetsstillelse.

Ved utgangen av 2020 var det inngått oppdaterte ISDA/CSA-avtaler med tre motparter. Forhandlinger med andre motparter videreføres i 2021.

6.4 Operasjonell risiko

Oppfølging av operasjonell risiko i statsgjeldsforvaltningen er integrert i Norges Banks rammeverk for styring av operasjonell risiko. Rammeverket definerer og avgrenser begrepet operasjonell risikostyring. Operasjonelle risikofaktorer identifiseres, vurderes etter sannsynlighet og konsekvens. Norges Banks etablerte praksis oppfyller mandatets krav om måling og styring av operasjonell risiko.

I store deler av perioden fra 12. mars, da Norge stengte ned som følge av pandemien, har medarbeiderne i Statsgjeld arbeidet fra hjemmekontor. Den tekniske infrastrukturen er oppdatert de siste årene, slik at alle operasjoner i forbindelse med forvaltningen kan

gjennomføres fra hjemmekontor, med de samme krav til IT-sikkerhet mv som operasjoner på Bankplassen.

Fra 1. april 2020 ble alle auksjoner i norske statspapirer flyttet til auksjonsplattformen (AUPD) på Bloomberg. Det har gjort det mulig å automatisere manuelle prosesser og redusere operasjonelle risikofaktorer. Ved alle auksjoner er «straight-through-processing» tatt i bruk, slik at alle handler automatisk overføres Norges Banks transaksjonssystem.

Vi har som mål at resultatet av en auksjon skal publiseres fem minutter etter at en auksjon er avsluttet. I 2020 ble offentliggjøringen forsinket ved fem anledninger, se tabell 6.1. Vekselsauksjonen 17. februar ble forsinket som følge av problemer ved auksjonssystemet til Oslo Børs. Ved tilbakekjøpsauksjonene 26. august og 11. november ble resultatet forsinket på grunn av problemer ved Oslo Børs' meldingstjeneste Newsweb. Ved tilbakekjøpsauksjonen 2. juli oppsto det problemer i forbindelse med at Norges Bank ikke ville akseptere noen av de avgitte budene. En feil fra en av primærhandlerne ved budgivingen forsinket publiseringen av resultatet av obligasjonsauksjonen 11. november. Norges Bank har i etterkant gjennomført tiltak for å sikre at tilsvarende problemer ikke skal føre til forsinkelser i publiseringen av auksjonsresultater.

Tabell 6.1 Forsinket publisering av auksjonsresultater

Dato	Auksjon	Mål om publisering	Publiserings-tidspunkt	Årsak
17.2	Veksel	kl. 11.05	kl. 11.23	Tekniske problemer Oslo Børs
2.7.	Tilbakekjøp	kl. 10.05	kl. 10.09	Operasjonelle problemer Norges Bank
26.8.	Tilbakekjøp	kl. 10.05	kl. 10.10	Tekniske problemer NewsWeb
11.11.	Tilbakekjøp	kl. 10.05	kl. 10.08	Tekniske problemer NewsWeb
11.11.	Obligasjon	kl. 11.05	kl. 11.06	Operasjonelle problemer Norges Bank

7 Eksterne relasjoner

Norges Bank har i henhold til mandatet om forvaltning av statsgjelden et generelt ansvar for eksterne relasjoner i forbindelse med forvaltning av låneporteføljen. Det innebærer ansvar for markedsføringsaktiviteter og annen kontakt med banker, meglere, investorer og kredittvurderingsselskaper. På grunn av koronapandemien foregikk de fleste av disse aktivitetene digitalt i 2020.

7.1 Kontakt med investorer

Tett kontakt med de viktigste aktørene i statspapirmarkedet er nyttig fordi det øker vår forståelse av drivkreftene i finansmarkedene. Dette har vært spesielt viktig gjennom pandemien hvor det norske statspapirmarkedet i perioder har vært preget av høy volatilitet. Møter med aktørene er også en arena for tilbakemeldinger fra markedet på den løpende forvaltningen av statsgjelden og kan bidra til å utvide investorbasen.

I starten av året deltok statsgjeld på blant annet et investorseminar i London og et roadshow i Tokyo i regi av primærhandlerne. I tillegg hadde vi flere bilaterale møter med norske investorer. Gjennom våren var det tett kontakt med både våre primærhandlere og andre investorer i norske statspapirer gjennom ulike digitale plattformer. Grunnet pandemien ble mange av de fysiske arrangementene og investormøtene i 2020 kansellert.

7.2 Kontakt med kredittvurderingsbyråer

Kredittvurderinger av norske statspapirer er nødvendig fordi profesjonelle investorer stiller krav om dette. Finansdepartementet betaler kredittvurderingsselskapene Moody's og Standard & Poor's for å kredittvurdere norsk statsgjeld. I tillegg kredittvurderes den norske staten uoppfordret av blant annet Fitch Ratings, DBRS Ratings, Scope Ratings AG og Japan Credit Rating Agency (JCR) og Rating and Investment Inc. (R&I). Norges Bank har ansvar for kontakten med kredittvurderingsselskapene. Finansdepartementet bidrar i prosessen ved behov.

Som utsteder av statslån har kongeriket Norge langsiktig kredittvurdering «Trippel A» med stabile utsikter fra alle de nevnte selskapene. «Trippel A» er best mulige kredittvurdering. Kredittvurderingsselskapene trekker ofte frem Norges sterke statsfinansielle stilling, høye netto fordringer overfor utlandet, politisk stabilitet og høyt inntektsnivå som viktige faktorer bak de sterke kredittvurderingene. Tabell 7.1 gir en oversikt over kredittvurderingene som er gitt til Norge som utsteder av statslån.

Tabell 7.1 Oversikt over kredittvurdering av statsgjeld utstedt av Kongeriket Norge

	Langsiktig kredittvurdering	Utsikter	Siden
Moody's	Aaa	Stabil	11. august 1995
Standard & Poor's	AAA	Stabil	27. juli 1992
DBRS*	AAA	Stabil	4. juli 2014
Fitch*	AAA	Stabil	14. desember 2005
Scope*	AAA	Stabil	18. august 2017
JCR	AAA	Stabil	21. januar 1997
R&I	AAA	Stabil	7. mai 2001

* Uoppfordret kredittvurdering (eng. «unsolicited rating»). Ved uoppfordret kredittvurdering er det bare utstederen som får en vurdering, ikke de enkelte lånene.

7.3 Informasjon om statsgjelden

Norges Bank har en egen internettside om den norske statsgjelden med domenet. På disse sidene finner publikum blant annet «Strategi og låneprogram for 2020», oppdateringer i strategi og låneprogram gjennom året, oversikt over primærhandlere og primærhandleravtaler og generelle vilkår. Tidlig i hvert kvartal publiseres en kvartalsrapport som omtaler utviklingen i det norske statspapirmarkedet i det foregående kvartalet. I forkant av hvert kvartal publiserer vi informasjon om planlagt volum for utstedelser både i veksler og obligasjoner. Publikum finner også informasjon om hvorfor den norske stat har gjeld og mandatet for statsgjeldsforvaltningen. I tillegg publiseres regneark med nøkkeltall.

Siden november 2015 har Norges Bank benyttet Oslo Børs' nyhetsportal NewsWeb (www.newsweb.oslobors.no) for å annonsere nyheter om auksjoner. På tidspunkter fastlagt i det årlige låneprogrammet annonseres hvilket statspapir som skal utstedes og volum. Auksjonsresultater publiseres også. All informasjon som publiseres på NewsWeb, legges samtidig ut på hjemmesiden (www.statsgjeld.no).

8 Forvaltningskostnader

Norges Bank forvalter statsgjelden etter et mandat fastsatt av Finansdepartementet. Norges Bank skal selv dekke kostnadene ved forvaltning av statsgjelden. Forvaltningskostnadene var vel 48 millioner kroner i 2020, omtrent det samme som i 2019.

Lønns- og personalkostnader

Statsgjeldforvaltningen er organisert som en egen enhet i avdelingen for Markeder og IKT. Enheten består av seks årsverk. Enheten Operations i samme avdeling bruker ressurser tilsvarende to årsverk til oppgjørstransaksjoner og oppfølging av risiko knyttet til statsgjelden.

De samlede personalkostnadene inkluderer kostnader til lønn, arbeidsgiveravgift, pensjon, kontorareal og andre personalkostnader. Kostnadene for 2020 var i overkant av 13 millioner kroner. Økningen fra 2019 skyldes i første rekke økte pensjonskostnader.

Kostnader til depot og oppgjør

Alle statspapirene og transaksjoner i disse må registreres i Verdipapirsentralen (VPS). Som utsteder på vegne av staten må Norges Bank betale en avgift for utestående statsgjeld. I tillegg må det betales avgifter ved utstedelse av nye lån, forfall av lån, samt utbetaling av kupongrenter. Staten har også en egenbeholdning av veksler og obligasjoner som benyttes ved gjenkjøpsavtaler med primærhandlerne. Staten må betale en avgift for å være investor i egne statspapirer. Kostnadene til depot og oppgjør var vel 7 millioner kroner i 2020.

IT-relaterte kostnader

Statsgjeld benytter sentralbankvirksomhetens transaksjonssystem for oppgjør- og betalingstransaksjoner. I første halvår 2020 tok statsgjeldsforvaltningen i bruk Bloomberg som plattform for alle auksjoner og handler med primærhandlerne i stedet for Oslo Børs' handelssystem. Børsens nyhetstjeneste ble benyttet til å informere om auksjonene og andre nyheter knyttet til statsgjelden. I løpet av året avviklet vi bruken av Refinitiv som informasjonssystem. Vi benytter nå kun Bloomberg for å overvåke markedsutviklingen. Samlet sett bidro disse endringene til å redusere kostnadene med om lag 1 million kroner.

Det er i tillegg kostnader knyttet til oppgradering av IT-systemet, server- og applikasjonsdrift, lagring, IT-sikkerhet, bearbeiding av data, mv.

Andre kostnader

Norges Bank betaler en godtgjørelse til primærhandlerne basert på deres innsats i første- og annenhåndsmarkedet (se kapittel 2). For 2020 ble det utbetalt 6 millioner kroner.

Statsgjeld har også utgifter til ekstern juridisk bistand i forbindelse med avtaleforvaltning.

Fordelte kostnader Norges Bank

Statsgjeld benytter ulike støttefunksjoner i forbindelse med juridiske spørsmål, kommunikasjon og informasjonsforvaltning. I tillegg fordeles en forholdsmessig andel av kostnader for ledelse, stab og tilsyn, sikkerhet og beredskap, HR og økonomistyring og regnskap. Samlet beløp disse kostnadene seg til vel 10 millioner kroner i 2020.

Tabell 8.1 Forvaltningskostnader for statsgjelden

Millioner kroner

	2019	2020
Lønns- og personalkostnader	11,9	13,3
Kostnader til depot og oppgjør	7,4	7,1
IT-tjenester, system, data og informasjon	12,1	11,0
Andre kostnader	6,1	6,3
Fordelte kostnader Norges Bank (overhead/støttefunksjoner)	10,5	10,4
Samlede kostnader	47,9	48,1

Kilde: Norges Bank

Vedlegg

A: Rammer for statsgjelden

B: Tall for statsgjelden

B1: Utestående statsgjeld ved utgangen av 2019 og 2020

B2: Utviklingen i utestående statsgjelden, ved utgangen av året, 2005-2020

B3: Utviklingen i utestående veksler, ved utgangen av året, 2005-2020

B4: Auksjonsresultater i 2020

B5: Syndikering i 2020

B6: Tilbakekjøp i 2020

B7: Rentebytteavtaler i 2020

C: Figurer

D: Definisjoner

Vedlegg A: Rammer for statsgjelden

Ny sentralbanklov trådte i kraft 1. januar 2020. Etter § 3-7 i den nye loven skal Norges Bank «yte tjenester ved opptak av statslån og forvaltning av statsgjeld og statens konsernkontoordning». Finansdepartementet fastsatte 19. desember 2019 et revidert mandat med hjemmel i den nye sentralbankloven.⁷ Den eneste endringen i forhold til mandatet av 2. oktober 2014 er at Norges Bank heretter skal dekke alle kostnadene knyttet til 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.

Finansdepartementet setter hvert år rammer for hvor mye som kan lånes ved utstedelse av veksler og obligasjoner, samt et krav om at statens kontantbeholdning til enhver tid skal være over et visst minstebeløp. Departementet skal fastsette et minstekrav til rentebindingstid for porteføljen. Ved forvaltningen kan Norges Bank gjøre bruk av rentederivater for å styre rentebindingstiden på statsgjelden.

Innenfor disse rammene skal Norges Bank fastsette en lånestrategi og et årlig program for opplåning fordelt på veksler og obligasjoner med en kalender for utstedelser. Refinansieringsrisikoen begrenses ved at ikke mer enn 25 prosent av obligasjonsgjelden skal forfalle hvert år. Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av motparteksponeering og operasjonell risiko. Norges Bank kan inngå avtaler i Finansdepartementets navn. Dette gjelder såkalte ISDA-avtaler, godkjenning av lånedokumentasjon, godkjenning av motparter, mv.

Norges Bank skal søke å unngå at det oppstår interessekonflikter mellom statsgjeldsforvaltningen og bankens øvrige virksomhet. Åpenhet om organiseringen og forvaltningen vil bidra til å redusere mulige konflikter.

Statsgjelden opptas på statens balanse og alle transaksjoner føres i statsregnskapet. Norges Bank skal regelmessig fremlegge analyser av lønnsomhet og risiko ved forvaltningen, samt vurderinger av måloppnåelse for Finansdepartementet. Både analysene og evalueringen skal publiseres.

⁷ Mandatet finnes på [Norges Banks nettsider om forvaltningen av statsgjeld](#)

Finansdepartementets rammer for statsgjeldsforvaltningen i 2020

	Beskrivelse	Grense	Faktisk	Mandat
Langsiktige lån	Maksimalt opptak av nye langsiktige lån (statsobligasjoner)	125 mrd. kroner ¹	89 mrd. kroner per 31.12.	§ 3-2
Kortsiktige lån	Maksimalt utestående i kortsiktige markedslån (statskasseveksler).	100 mrd. kroner	Høyeste utestående var 79 mrd. kroner i perioden 10.-16.6.	§ 3-2
Rentebinding	Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden inklusive rentebytteavtaler	> 2,5 år	Laveste nivå var 3,92 år per 10.2.	§ 3-2
Statens konto	Minimumsnivå på statens konto i Norges Bank	35 mrd. kroner	Laveste nivå var 132 mrd. kroner per 13.1.	§ 2-2 (3)

¹ I brev av 16. desember 2019 ble rammen for opptak av nye langsiktige lån satt til 75 milliarder kroner. I brev av 27. mars 2020 ble rammen utvidet til 125 milliarder kroner. Rammen ble utvidet i forbindelse med gjenopprettelsen av Statens Obligasjonsfond i mars 2020.

Mandat for statsgjeldsforvaltningen

	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.	< 100 %	Utestående volum av rentebytteavtaler var på det høyeste 7 prosent av obligasjonsbeholdningen	§ 3-5

Vedlegg B: Tall for statsgjelden

B1: Utestående statsgjeld ved utgangen av 2019 og 2020

Pålydende beløp i millioner kroner

					31.12.2019	31.12.2020
Lån	ISIN	Lånets datering	Forfallsdato	Kupong	Utestående	Utestående ¹
Statsobligasjoner						
NGB 05/2021	NO0010572878	25.5.2010	25.5.2021	3,75	88 000	74 005
NGB 05/2023	NO0010646813	24.5.2012	24.5.2023	2,00	75 000	84 000
NGB 03/2024	NO0010705536	14.3.2014	14.3.2024	3,00	53 000	58 000
NGB 03/2025	NO0010732555	13.3.2015	13.3.2025	1,75	35 000	47 000
NGB 02/2026	NO0010757925	19.2.2016	19.2.2026	1,50	36 000	38 000
NGB 02/2027	NO0010786288	17.2.2017	17.2.2027	1,75	39 000	41 000
NGB 04/2028	NO0010821598	26.4.2018	26.4.2028	2,00	37 000	39 000
NGB 09/2029	NO0010844079	6.3.2019	6.9.2029	1,75	31 000	40 000
NGB 08/2030	NO0010875230	19.2.2020	19.8.2030	1,375		48 000
Totalt statsobligasjoner					394 000	469 005
Statskasseveksler						
NTB 03/2020	NO0010847106	20.3.2019	18.3.2020		20 000	
NTB 06/2020	NO0010857121	19.6.2019	17.6. 2020		14 000	
NTB 09/2020	NO0010863780	18.9.2019	16.9. 2020		12 000	
NTB 12/2020	NO0010870777	18.12.2019	16.12. 2020		12 000	
NTB 03/2021	NO0010876964	18.3.2020	17.3.2021			25 000
NTB 06/2021	NO0010884687	17.6.2020	16.6.2021			12 000
NTB 09/2021	NO0010892342	16.9.2020	15.9.2021			12 000
NTB 12/2021	NO0010908635	16.12.2020	15.12.2021			12 000
Totalt statskasseveksler					58 000	61 000
Totalt statsgjeld					452 000	530 005

¹Ved utgangen av 2020 var statens egenbeholdning i hvert av statspapirene 6 milliarder kroner. Totalt var statens egenbeholdning 54 milliarder kroner i statsobligasjoner og 24 milliarder kroner i statskassevekslene.

B2: Utvikling i utestående statsgjeld

Pålydende beløp i millioner kroner. Ved utgangen av året. 2005-2020

År	Statsobligasjoner				Statskasseveksler		Samlet gjeld
	Utstedt til markedet	Utstedt til egen-beholdningen	Tilbake-kjøpt og nedskrevet	Forfall	Utestående volum	Utestående	
2005	18 000				152 000	55 000	207 000
2006	34 100 ¹	4 800	6 374		184 533	54 014	238 547
2007	23 000	7 300		29 526	185 307	45 000	230 370
2008	24 000	3 700			213 007	94 987	307 994
2009	34 000	2 300		44 951	204 356	291 564	495 920
2010	24 000	8 000			236 556	279 117	515 673
2011	20 000			46 150	210 406	206 166	416 572
2012	60 000	4 000			274 406	197 402	471 808
2013	62 000	19 000		66 544	288 862	161 940	450 802
2014	64 000	8 000	17 206		343 656	84 000	427 656
2015	46 000	8 000		59 919	337 737	86 000	423 737
2016	52 000	8 000	14 778		382 959	76 000	458 959
2017	50 000	8 000	6 520	44 439	390 000	74 000	464 000
2018	50 000	4 000	15 899	28 000 ²	400 101	66 000	466 101
2019	50 000	8 000	11 811	52 290	394 000	58 000	452 000
2020	71 000	18 000	13 995		469 005	61 000	530 005

¹ Inkl. 9,1 milliarder kroner utstedt direkte til Folketrygdfondet da fondets deltakelse i kontolånsordningen ble avsluttet i desember 2006.

² Forfallet på 28 milliarder kroner i 2018 er nedskrivning av statens egenbeholdning.

B3: Utvikling i utestående statskasseveksler

Pålydende beløp i millioner kroner. Ved utgangen av året. 2005-2020

År	Utstedt til marked ekskl. bytte-ordningen	Utstedt til egen-beholdningen	Forfall ordinære	Bytte-ordningen auksjoner	Bytte-ordningen rulleringer	Forfall bytteordningen	Utestående
2005	54 000	12 000	77 000				55 000
2006	53 014	12 000	66 000				54 014
2007	50 831	12 000	71 845				45 000
2008	44 000	27 000	63 000	41 987			94 987
2009	46 000	24 000	52 000	187 517	241 697	20	291 564
2010	45 000	24 000	68 000		442 988	13 449	279 117
2011	32 000	24 000	60 000		332 467	62 734	206 166
2012	62 000	24 000	69 000		271 778	25 703	197 402
2013	70 000	24 000	80 000		171 723	49 480	161 940
2014	67 000	24 000	91 000			78 068	84 000
2015	65 000	40 000	103 000				86 000
2016	68 000	32 000	110 000				76 000
2017	62 000	32 000	96 000				74 000
2018	66 000	30 000	104 000				66 000
2019	63 000	24 000	95 000				58 000
2020	72 000	24 000	93 000				61 000

B4: Auksjonsresultater i 2020

Dato	Lån	År til forfall på auksjons- dagen	Volum tildelt markedet (mill. kroner)	Totalt budvolum (mill. kroner)	Etterspørs- els- indikator	Kurs (%)	Effektiv rente (%)	Avvik fra samtidig salgsrente ¹ (basispunkter)
<i>Statsobligasjoner</i>								
15.1.	NGB 03/2024	4,16	3 000	5 497	1,83	106,50	1,38	6
29.1.	NGB 03/2025	5,11	3 000	7 574	2,52	102,18	1,31	4
26.2.	NGB 09/2029	9,52	3 000	11 532	3,84	104,72	1,22	1
11.3.	NGB 08/2030	10,43	2 000	6 000	3,00	104,75	0,90	6
25.3.	NGB 03/2024	3,96	2 000	4 052	2,03	109,21	0,64	8
22.4.	NGB 08/2030	10,32	2 000	7 730	3,87	105,70	0,80	4
29.4.	NGB 08/2030	10,29	2 000	8 420	4,21	106,31	0,74	3
13.5.	NGB 05/2023	3,02	3 000	7 450	2,48	106,03	0,00	6
27.5.	NGB 09/2029	9,27	2 000	5 810	2,91	111,05	0,53	2
3.6.	NGB 03/2025	4,77	2 000	5 580	2,79	106,71	0,33	2
24.6.	NGB 03/2025	4,71	3 000	7 900	2,63	106,17	0,42	4
1.7.	NGB 09/2029	9,18	2 000	6 301	3,15	110,32	0,59	1
26.8.	NGB 05/2023	2,74	2 000	5 236	2,62	104,72	0,27	2
9.9.	NGB 08/2030	9,94	2 000	5 135	2,57	106,93	0,65	3
14.10.	NGB 08/2030	9,84	2 000	6 300	3,15	106,65	0,67	0
28.10.	NGB 08/2030	9,80	2 000	5 910	2,96	106,84	0,65	1
11.11.	NGB 05/2023	2,52	2 000	6 100	3,05	104,27	0,30	3
2.12.	NGB 03/2025	4,27	2 000	3 240	1,62	105,20	0,52	5
<i>Statskaseveksler</i>								
13.1.	NTB 03/2020	0,17	2 000	3 675	1,84	99,7782	1,29	12
3.2.	NTB 06/2020	0,36	3 000	5 885	1,96	99,4950	1,40	10
17.2.	NTB 06/2020	0,33	2 000	4 450	2,26	99,5290	1,46	10
2.3.	NTB 09/2020	0,54	2 000	6 485	3,24	99,3231	1,27	-2
16.3.	NTB 03/2021	1,00	6 000	15 419	2,57	99,5472	0,46	
30.3.	NTB 06/2020	0,21	3 000	5 806	1,94	99,9500	0,24	26
6.4.	NTB 09/2020	0,44	4 000	9 084	2,27	99,9000	0,23	13
20.4.	NTB 06/2020	0,15	6 000	10 440	1,74	99,9500	0,33	26
4.5.	NTB 09/2020	0,36	3 000	7 830	2,61	99,9090	0,25	8
18.5.	NTB 09/2020	0,33	2 000	5 070	2,54	99,9866	0,04	8
25.5.	NTB 12/2020	0,56	2 000	5 375	2,69	99,9696	0,05	9
8.6.	NTB 09/2020	0,27	2 000	4 300	2,15	99,9773	0,08	13
15.6.	NTB 06/2021	1,00	6 000	13 084	2,18	99,9000	0,10	
29.6.	NTB 03/2021	0,71	2 000	4 691	2,32	99,9500	0,07	7
17.8.	NTB 12/2020	0,33	2 000	5 305	2,65	99,9855	0,04	6
31.8.	NTB 03/2021	0,54	2 000	5 681	2,84	99,9931	0,01	3
14.9.	NTB 09/2021	1,00	6 000	14 281	2,38	99,9640	0,04	
5.10.	NTB 03/2021	0,44	3 000	5 160	1,72	99,9776	0,05	18
19.10.	NTB 12/2020	0,15	2 000	3 456	1,73	99,9892	0,07	14
2.11.	NTB 03/2021	0,36	2 000	7 525	3,76	99,9855	0,04	6
16.11.	NTB 03/2021	0,33	2 000	4 550	2,28	99,9880	0,04	5
30.11.	NTB 03/2021	0,29	2 000	3 896	1,95	99,9825	0,06	7
14.12.	NTB 12/2021	1,00	6 000	12 128	2,02	99,8000	0,20	

¹Samtidig salgsrente («ask»-rente) på Oslo Børs kl. 11.00 til og med 30. juni og E-Bond (Bloomberg) fra 1. juli 2020.

B5: Syndikeringer i 2020

Dato	Lån	År til forfall	Volum til markedet (mill. kroner)	Kurs (%)	Effektiv rente (%)
12.2.	NGB 08/2030	10,5	20 000	98,940	1,485
19.5. ¹	NGB 08/2030	10,2	10 000	108,146	0,554

¹Syndikert utvidelse av lånet.

B6: Tilbakekjøp i 2020

Dato	Lån	År til forfall	Volum kjøpt tilbake (mill. kroner)	Høyeste aksepterte kurs (%)	Laveste aksepterte rente (%)	Veid gjennomsnittlig rente (%)
2.7.	NGB 05/2021	0,89	0			
26.8.	NGB 05/2021	0,74	5 915	102,7470	0,04	0,05
14.10.	NGB 05/2021	0,61	2 605	102,2704	0,00	0,01
11.11.	NGB 05/2021	0,53	5 475	101,9800	0,01	0,04
			13 995			

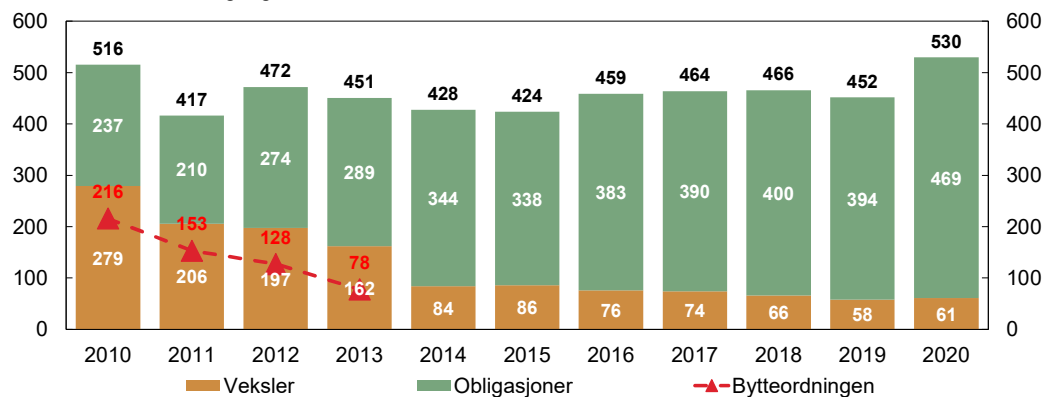
B7: Rentebytteavtaler

År	Inngåtte kontrakter		Kontrakter til forfall		Utestående ved årsslutt	
	Antall	Volum (mill. kroner)	Antall	Volum (mill. kroner)	Antall	Volum (mill. kroner)
2005	39	13 750			39	13 750
2006	59	21 250			98	35 000
2007	75	24 550			173	59 550
2008	50	19 850			223	79 400
2009	62	24 900			285	104 300
2010	53	22 450	17	6 900	321	119 850
2011	66	23 350	14	4 950	373	138 250
2012	26	8 250	40	14 350	359	132 150
2013	18	6 100	30	11 950	347	126 300
2014	18	6 650	24	11 750	341	121 200
2015			35	13 150	306	108 050
2016			45	16 200	261	91 850
2017			76	24 950	185	66 900
2018			46	17 000	139	49 900
2019			43	15 300	96	34 600
2020			35	13 950	61	20 650
2021			39	13 400	22	7 250
2022			13	4 150	9	3 100
2023			8	2 850	1	250
2024			1	250	0	0

Vedlegg C: Figurer

Figur C1 Utestående statsgjeld

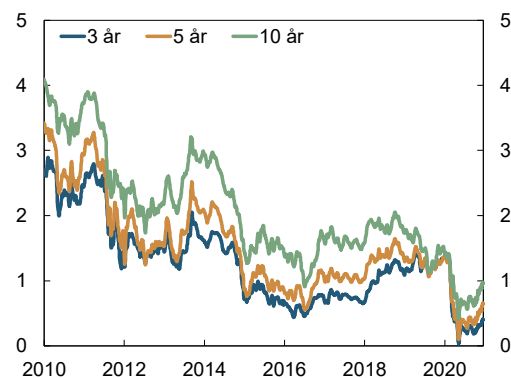
Milliarder kroner. Ved utgangen av året for 2010-2020



Kilde: Norges Bank

Figur C2 Norsk generisk statsrente

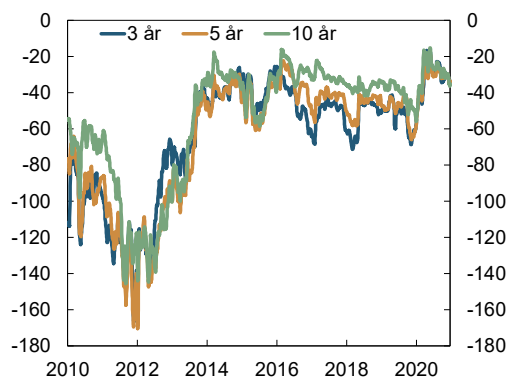
3-, 5- 10-års løpetid. 10-dagers bevegelig gjennomsnitt. 14. januar 2010-31. desember 2020



Kilder: Refinitiv Datastream og Bloomberg

Figur C3 Differanse mellom norske stats- og swaprenter

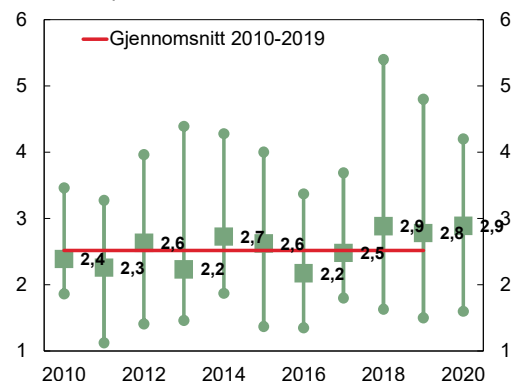
Basispunkter. 14. januar 2010-31. desember 2020



Kilder: Refinitiv Datastream og Bloomberg

Figur C4 Etterspørselsindikator obligasjonsauksjoner

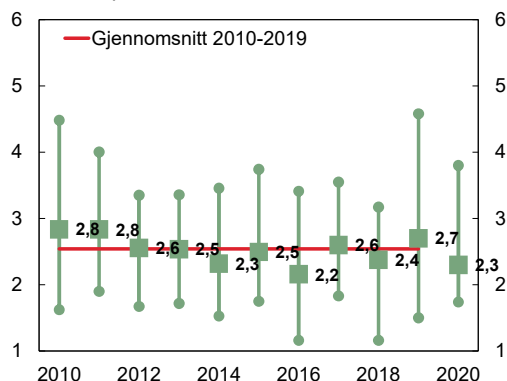
Utfallsrom per år for årene 2010-2020



Kilde: Norges Bank

Figur C5 Etterspørselsindikator vekselsauksjoner

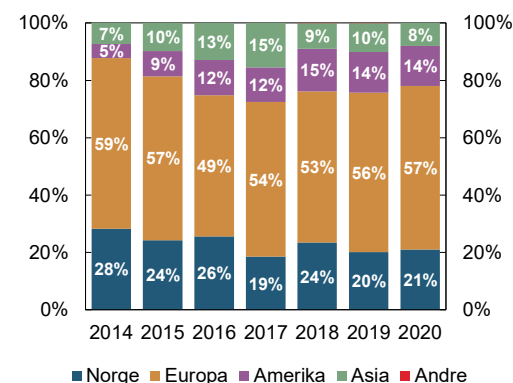
Utfallsrom per år for årene 2010-2020



Kilde: Norges Bank

Figur C6 Obligasjonsomsetning fordelt på regioner

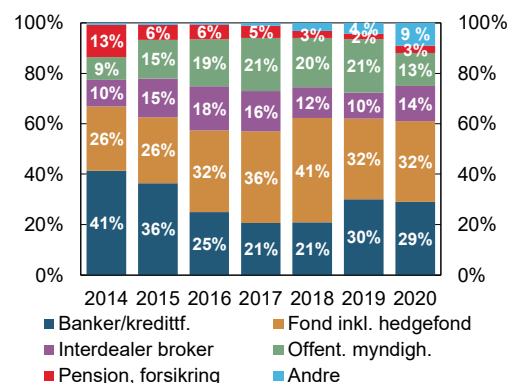
Prosentvis andeler 2014-2020



Kilde: Norges Bank

Figur C7 Obligasjonsomsetning fordelt på investorkategori

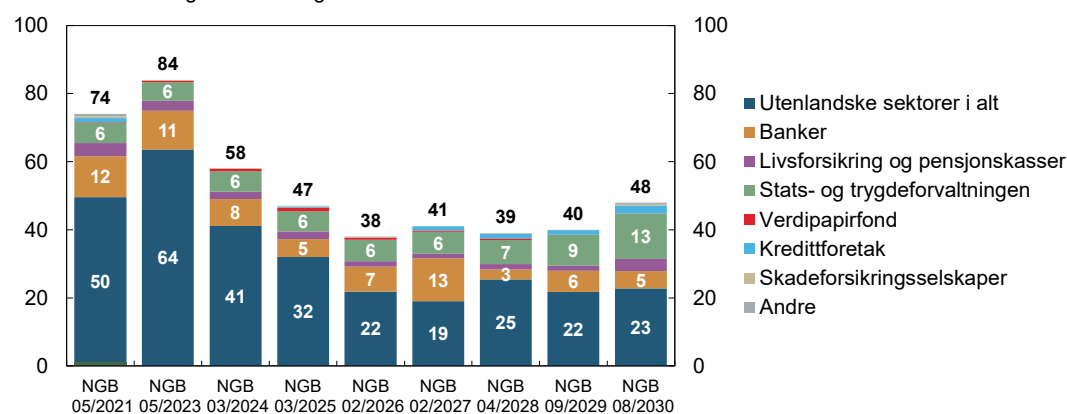
Prosentvis andeler 2014-2020



Kilde: Norges Bank

Figur C8 Eierfordeling obligasjoner fordelt på lån

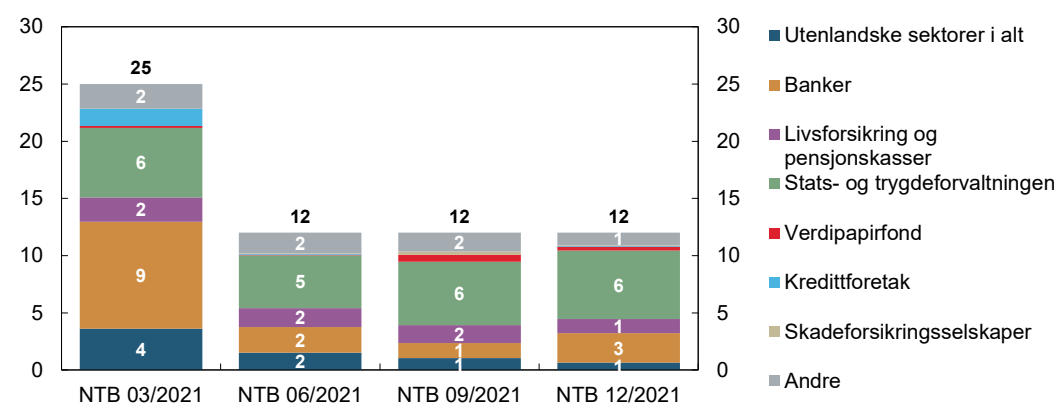
Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 31. desember 2020



Kilde: Verdipapirsentralen

Figur C9 Eierfordeling veksler fordelt på lån

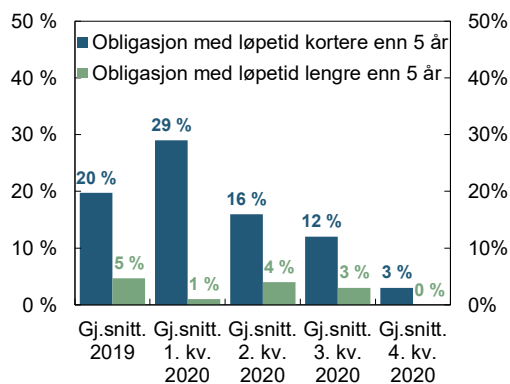
Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 31. desember 2020



Kilde: Verdipapirsentralen

Figur C10 Gjenkjøpsavtaler med Norges Bank. Statsobligasjoner

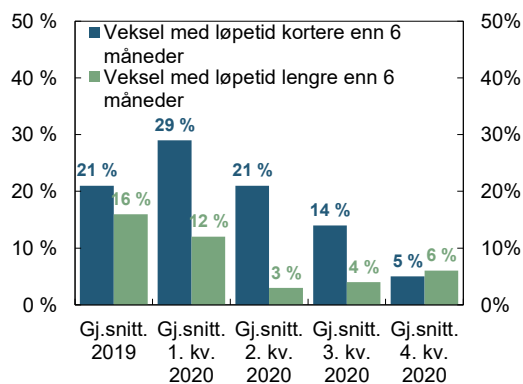
Etter løpetid på statsobligasjon. Gjennomsnittlig utnyttelsesgrad i 2019 og per kvartal i 2020



Kilde: Norges Bank

Figur C11 Gjenkjøpsavtaler med Norges Bank. Statskasseveksler

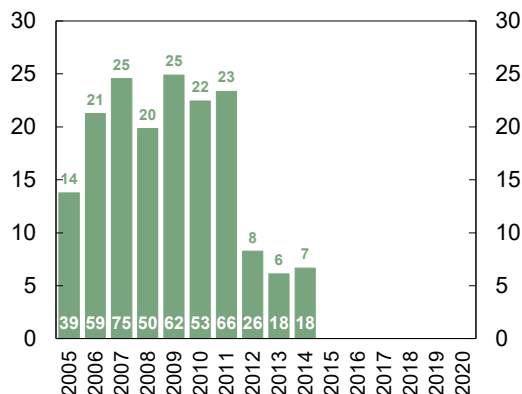
Etter løpetid på statsobligasjon. Gjennomsnittlig utnyttelsesgrad i 2019 og per kvartal i 2020



Kilde: Norges bank

Figur C12 Volum og antall inngåtte rentebytteavtaler

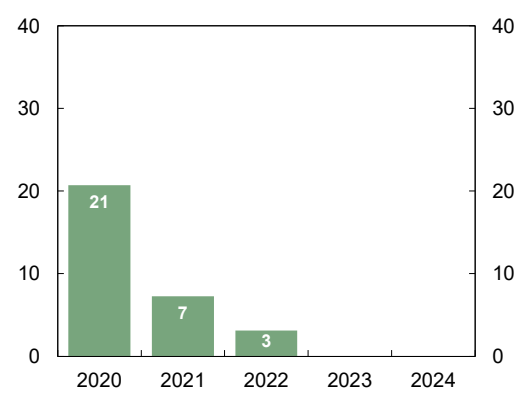
Milliarder kroner. 2005 –2020



Kilde: Norges Bank

Figur C13 Gjenstående hovedstol ved utgangen av året for rentebytteavtalene

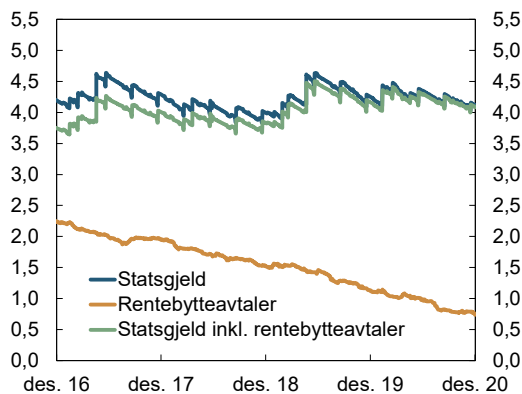
Milliarder kroner. Per 31. desember 2020



Kilde: Norges Bank

Figur C14 Løpetid

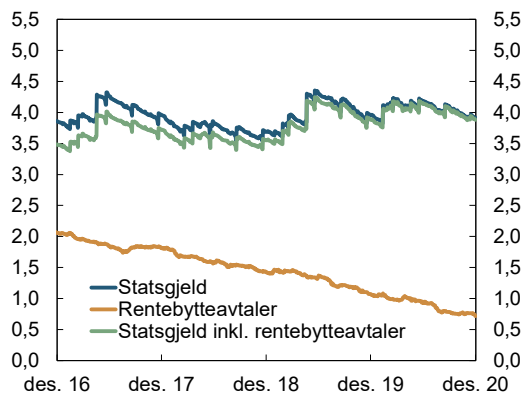
År. Desember 2016–desember 2020



Kilde: Norges Bank

Figur C15 Modifisert durasjon

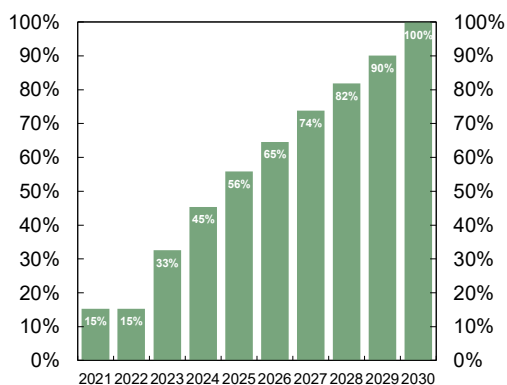
År. Desember 2016–desember 2020



Kilde: Norges Bank

Figur C16 Forfallsprofil

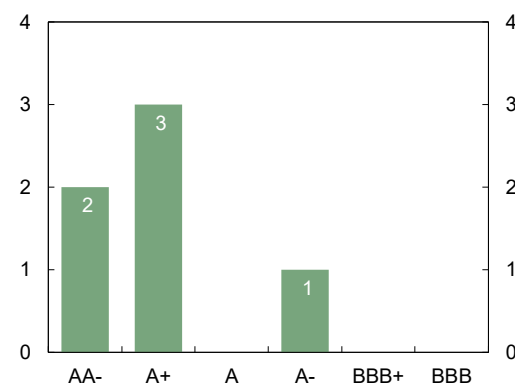
Statsobligasjoner. Akkumulert forfall i % av totalt utestående volum per 31. desember 2020



Kilde: Norges Bank

Figur C17 Kredittvurdering motparter i rentebytteavtaler

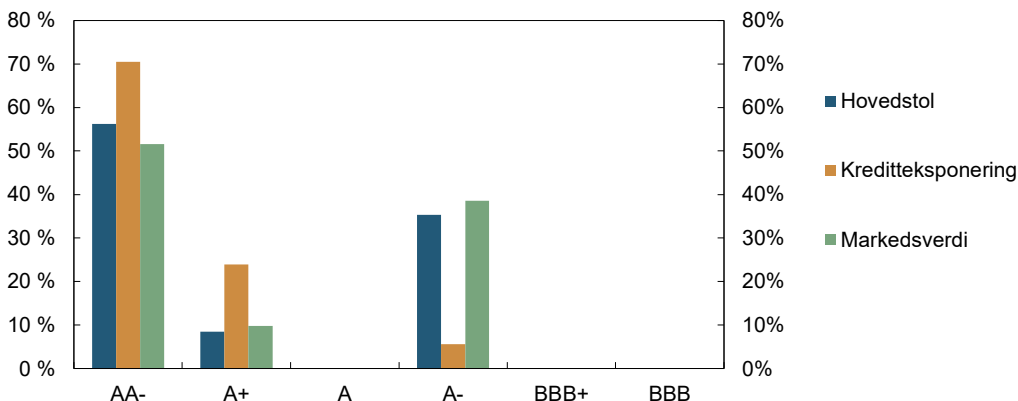
Antall motparter per 31. desember 2020



Kilde: Norges Bank

Figur C18 Hovedstol, kredittkspenning og markedsverdi rentebytteavtaler

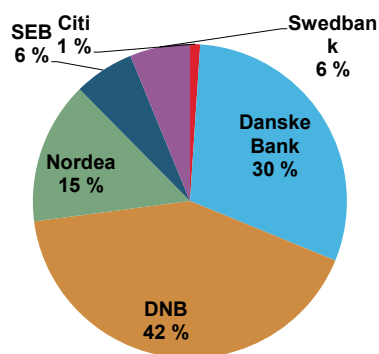
Andel av totalen per 31. desember 2020 fordelt etter kredittvurdering



Kilde: Norges Bank

Figur C19 Hovedstol rentebytteavtaler

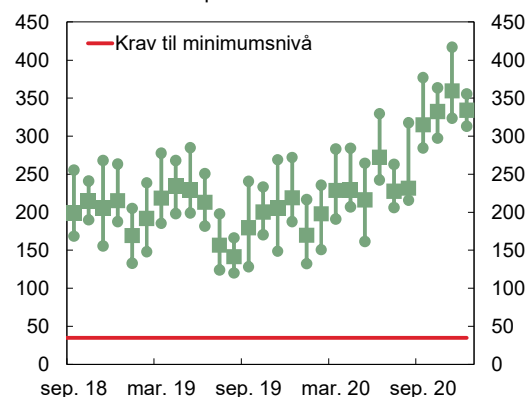
Fordelt etter motpart. Per 31. desember 2020



Kilde: Norges Bank

Figur C20 Statens kontantbeholdning

Gjennomsnittlig, høyeste og laveste verdi per måned. Milliarder kroner. September 2018-desember 2020



Kilde: Norges Bank

Vedlegg D: Definisjoner

Bytteordningen

En ordning som ble iverksatt i forbindelse med finanskrisen i 2008 der staten og bankene byttet statskasseveksler mot obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) for en avtalt periode. Den siste bytteavtalen forfalt i juni 2014.

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. Omtales også som «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.

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.

Kortsiktig refinansieringsomfang

Det kortsiktige refinansieringsomfanget er summen av forfall av eksisterende statskasseveksler, statsobligasjoner og kupongbetalinger de kommende 12 månedene. Indikatoren gir et uttrykk for størrelsen på betalingene som staten står overfor det kommende året. Med en antagelse om uendret nominell størrelse på gjelden angir summen av veksler og obligasjoner det beløpet som skal refinansieres til en ny rente. Hvis rentenivået øker med en prosentenhed, vil statens kostnader isolert sett øke med ca. 1 prosent av dette beløpet de kommende 12 månedene.

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 veksler, 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 kurser i norske statspapirer på E-Bond (Bloomberg). Primærhandlerne har enerett og plikt til å delta i auksjoner av statspapirer. Primærhandleravtaler inngås for obligasjons- og vekselmarkedet separat.

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 gjennom-snittet 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 vektas 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.

Spread

Differanse, f.eks. mellom kjøpskurs og salgskurs, eller mellom kjøpsrente og salgsrente.

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 statsrente 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.