



# Kvartalsrapport 4 | 2015

**JANUAR 2016**

Statsgjeldsforvaltningen  
Debtmanagement@Norges-Bank.no  
[www.statsgjeld.no](http://www.statsgjeld.no)  
Tlf.: 22 31 71 40

# Kvartalsrapport

4 | 2015

JANUAR 2016

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

## Oppsummering

I fjerde kvartal ble det holdt fire auksjoner i statsobligasjoner og tre auksjoner av statskasseveksler. Til sammen ble det lånt 26 milliarder kroner i markedet

Innhold	side
<b>Kvartalsoppsummering</b>	<b>2</b>
Markedsoppdatering	
Auksjoner av statsobligasjoner	
Auksjoner av statskasseveksler	
Omsetning statspapirer	
Eierfordeling statspapirer	
Rentebytteavtaler	
Renterisiko	
Refinansieringsrisiko	
Kredittrisiko	
<b>Tabeller over statsgjelden</b>	<b>6</b>
Utestående gjeld	
Auksjoner	
Inngåtte rentebytteavtaler	
<b>Figurer over statsgjelden</b>	<b>7</b>
Markedsoppdatering	
Auksjoner	
Omsetning	
Eierfordeling	
Rentebytteavtaler	
Renterisiko	
Refinansieringsrisiko	
Kredittrisiko/motpartsrisiko	
<b>Mandat</b>	<b>14</b>
Årlige rammer	
Mandat for forvaltningen	
<b>Primærhandlere</b>	<b>14</b>
<b>Risiko</b>	<b>15</b>
<b>Definisjoner/ordliste</b>	<b>16</b>
<b>Om tall og beregninger</b>	<b>17</b>

## Markedsoppdatering

Ved utgangen av fjerde kvartal var renten på norsk 10-års statsobligasjon (NGB 03/2025<sup>1</sup>) 1,45 prosent mot 1,44 prosent ved utgangen av tredje kvartal. Gjennom kvartalet varierte renten mellom 1,36-1,69 prosent. Obligasjonslånet med forfall i mai 2017 steg med 13 basispunkter i løpet av fjerde kvartal, mens for de andre obligasjonslånene var det kun mindre endringer. Syntetiske statsrenter med løpetid fra 2 til 10 år steg med mellom 4 og 12 basispunkter, se figur 1.4.

10-års tysk statsrente steg med 4 basispunkter i fjerde kvartal, mens tysk 3-års statsrente falt med 7 basispunkter. Rentedifferansen mot Tyskland i 10-årssegmentet (målt ved differansen mellom syntetisk norsk rente og renten på tysk obligasjonslån med gjenstående løpetid nærmest 10 år) var ved utgangen av året 91 basispunkter, mot 90 basispunkter ved utgangen av tredje kvartal. I fjerde kvartal lå differansen i intervallet 86-119 basispunkter. Gjennomsnittet i 2015 ble 103 basispunkter. Rentedifferansen mot Sverige falt med 54 basispunkter til 22 basispunkter, mens mot Storbritannia og USA ble rentedifferansen mer negativ i fjerde kvartal (figur 1.6).

Differansen mellom statsrentene og swaprentene («swapspreaden») ble redusert i fjerde kvartal med mellom 8 og 10 basispunkter (figur 1.7). I 10-årssegmentet (syntetisk norsk statsrente mot 10-års swaprente) var differansen -34 basispunkter ved utgangen av fjerde kvartal, mot -44 basispunkter ved utgangen av tredje kvartal. I 2015 ble gjennomsnittlig differanse mellom syntetisk norsk statsrente og 10-års swaprente -44 basispunkter med spredning på mellom -22 og -63 basispunkter.

## Auksjoner av statsobligasjoner

I fjerde kvartal ble det gjennomført fire auksjoner i statsobligasjoner på til sammen 10 milliarder kroner. I oktober ble 10-årslånet NGB 03/2025 utvidet to ganger med først 2 milliarder kroner og så 3 milliarder kroner. I november ble NGB 05/2023 utvidet med 3 milliarder kroner, mens i desember ble 10-årslånet igjen utvidet med 2 milliarder kroner.

Det var publisert et planlagt emisjonsvolum på 10-14 milliarder kroner for fjerde kvartal. Det ble emittert i nedre del av intervallet på grunn av markedsforholdene. Intervallet for obligasjonsopplåningen samlet i 2015 ble i forkant av fjerde kvartal redusert til 46-50 milliarder kroner (fra tidligere 48-52 milliarder kroner).

Etterspørselen i de tre auksjonene etter 10-årslånet NGB 03/2025 i fjerde kvartal var god. Samlet i de tre auksjonene kom det inn bud for 21,6 milliarder kroner, noe som gir en gjennomsnittlig etterspørselsindikator på 3,1. Etterspørselen etter NGB 05/2023 i auksjonen i november var noe mer dempet med en etterspørselsindikator på 1,7. Gjennomsnittlig etterspørselsindikator for fjerde kvartal ble 2,75. Gjennomsnittet for 2015 ble 2,6 (figur 2.1), noe som er lik gjennomsnittet for årene 2004-2014.

Tildelingsrenten i auksjonene i fjerde kvartal varierte fra 0 til 4 basispunkter over samtidig salgsrente i annenhåndsmarkedet på

<sup>1</sup> Obligasjoner navngis «NGB mm/åååå» der måned og år henviser til forfallsdato. Veksler navngis «NTB mm/åååå».

## Totalt utestående per 31. desember 2015

### Obligasjoner

337,737 milliarder kroner,  
hvorav 48 milliarder i statens egenbeholdning

### Veksler

86 milliarder kroner,  
hvorav 32 milliarder i statens egenbeholdning

## Opplåning i 2015

### Obligasjoner

46 milliarder kroner til markedet,  
i tillegg 8 milliarder til statens egenbeholdning

### Veksler

65 milliarder kroner til markedet,  
i tillegg 32 milliarder til statens egenbeholdning

## Auksjoner i 4. kvartal

### Obligasjoner

14. oktober  
NGB 03/2025 2 milliarder kroner

28. oktober  
NGB 03/2025 3 milliarder kroner

11. november  
NGB 05/2023 3 milliarder kroner

9. desember  
NGB 03/2025 2 milliarder kroner

### Veksler

5. oktober  
NTB 09/2016 4 milliarder kroner

19. oktober  
NTB 03/2016 4 milliarder kroner

14. desember  
NTB 12/2016 8 milliarder kroner

## Forfall i 4. kvartal

### Veksler

16. desember  
NTB 12/2015 27 milliarder kroner,  
hvorav 8 milliarder kr. var statens egenbeholdning

auksjonstidspunktet. I gjennomsnitt var auksjonsresultatet 2 basispunkter over samtidig salgsrente. I 2015 var gjennomsnittlig auksjonsresultat 3 basispunkter over samtidig salgsrente i annenhåndsmarkedet, mens gjennomsnittet for årene 2004-2014 var 5 basispunkter.

## Auksjoner av statskasseveksler

Det ble i fjerde kvartal holdt tre auksjoner av statskasseveksler. I oktober var det utvidelser av både NTB 09/2016 og NTB 03/2016 med 4 milliarder kroner hver, mens i desember ble en ny 12-måneders veksler (NTB 12/2016) introdusert til markedet med oppgjør på IMM-datoen.

Det ble publisert et planlagt emisjonsvolum på 14-18 milliarder kroner for fjerde kvartal. Det ble emittert for 16 milliarder kroner til markedet.

Ved utvidelsene i oktober var tildelingsrenten i gjennomsnitt 9 basispunkter over samtidig salgsrente i annenhåndsmarkedet (rente kl. 11 på Oslo Børs). I 2015 var gjennomsnittlig auksjonsresultat 6 basispunkter over samtidig salgsrente i annenhåndsmarkedet, mens gjennomsnittet for årene 2004-2014 var 13 basispunkter.

Gjennomsnittlig etterspørselsindikator (tegningsrate) var 2,1 i fjerde kvartal, mot et gjennomsnitt på 2,5 for hele 2015 (se figur 2.2).

## Omsetning statspapirer

I fjerde kvartal var registrert omsetning på Oslo Børs<sup>2</sup> i obligasjonslånene samlet på 58 milliarder kroner eller rundt 922 millioner kroner per dag, se figur 3.1. I 2015 var gjennomsnittlig dagsomsetning på om lag 1,4 milliarder kroner, mens gjennomsnittlig dagsomsetning i 2014 var på 1 milliard kroner.

I fjerde kvartal var NGB 05/2019 lånet med størst omsetning, med 23 prosent av samlet omsetning. Av de andre lånene var det størst omsetning i NGB 05/2023 og NGB 03/2025 med henholdsvis 18 prosent og 21 prosent av samlet omsetning.

I fjerde kvartal var registrert omsetning i vekslene på Oslo Børs samlet på 45 milliarder kroner eller om lag 719 millioner kroner per dag, se figur 3.2. I både 2014 og 2015 var gjennomsnittlig dagsomsetning på rundt 655 millioner kroner. Det meste av omsetningen i hvert kvartal skjer normalt i de korteste veksellånene.

Staten har en egenbeholdning på 8 milliarder kroner i hvert statspapir for å kunne gjøre gjenkjøpsavtaler med primærhandlerne. Ved disse avtalene kan primærhandlerne midlertidig kjøpe statspapirer fra staten med samtidig avtale om tilbakesalg. I fjerde kvartal var det en relativt høy utnyttelse av rammene for veksler, med en daglig utnyttelse på om lag 18 prosent, se figur 3.8. Gjennomsnittlig daglig utnyttelse av rammene for obligasjoner var på om lag 7 prosent i fjerde kvartal (figur 3.7).

<sup>2</sup> All omsetning i norske statspapirer der en eller begge parter er medlem på Oslo Børs.

## Planlagt opplåning i markedet for 2016

### Obligasjoner

52-58 milliarder kroner

### Veksler

Opp til 90 milliarder kroner

## Opplåningsintervall 1. kvartal

### Obligasjoner

17-21 milliarder kroner

### Veksler

19-23 milliarder kroner

## Auksjonsdatoer 1. kvartal

### Obligasjoner

13. januar

27. januar

17. februar

2. mars

9. mars

### Veksler

18. januar

1. februar

15. februar

14. mars

## Forfall i 1. kvartal

### Veksler

16. mars

NTB 03/2016 29 milliarder kroner, hvorav 8 milliarder kr. er statens egenbeholdning

## Eierfordeling statspapirer

Ved utgangen av fjerde kvartal eide utenlandske investorer om lag 63 prosent av norske statsobligasjoner (figur 4.1), mot en eierandel på 62 prosent ved utgangen av tredje kvartal. Innenlandske livsforsikrings- og pensjonsselskaper har i løpet av kvartalet redusert sin eierandel fra 6 prosent til 5 prosent. Øvrige sektors andeler er lite endret. Statens egenbeholdning inngår i stats- og trygdeforvaltningen.

Utestående volum i obligasjoner økte med 10 milliarder kroner i fjerde kvartal. Utenlandske investorer har økt sine beholdninger med nesten 8 milliarder kroner i perioden (figur 4.3). De norske bankene har økt sine beholdninger med litt over 3 milliarder kroner, mens det er reduksjon i beholdningene for livsforsikrings- og pensjonsselskaper.

Utenlandske investorer eier 12 prosent av norske veksler. Store norske eiere av veksler er livsforsikrings- og pensjonsselskaper og banker, med henholdsvis 18 prosent og 19 prosent hver (figur 4.2). I fjerde kvartal har norske kredittforetak økt beholdningen sin av veksler med over 8 milliarder kroner (figur 4.4), slik at de ved utgangen av 2015 eide 10 prosent av utestående volum. Staten eier selv 8 milliarder kroner i hver veksel til bruk i gjenkjøpsavtaler med primærhandlerne.

## Rentebytteavtaler

Det ble i fjerde kvartal 2015 ikke inngått nye rentebytteavtaler. Det forfalt 10 avtaler med et samlet volum på 3,2 milliarder kroner.

## Renterisiko

Porteføljen av statskasseveksler og -obligasjoner hadde ved utgangen av fjerde kvartal 2015 en rentebindingstid<sup>3</sup> på 4,16 år. Porteføljen av rentebytteavtaler hadde på samme tid en rentebindingstid på 2,58 år. Dette reduserte rentebindingstiden for låneporteføljen (statsgjelden inkl. rentebytteavtaler) til 3,58 år, se figur 6.2. Rentebindingstiden for låneporteføljen var 0,03 år kortere enn ved utgangen av tredje kvartal. Finansdepartementet har satt et minimumsnivå for rentebindingen til 2,5 år.

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

Figur 7.3 viser forfallsstrukturen for statens portefølje av statskasseveksler og statsobligasjoner. Som figuren viser, har staten en relativt god spredning på sin renteeksponering ut til 10 år.

## Refinansieringsrisiko

I følge mandatet gitt av Finansdepartementet skal lånestrategien utformes med sikte på at mindre enn 25 prosent av utestående

<sup>3</sup> Se definisjoner.

statsobligasjoner kan forfalle hvert år. Figur 7.1 viser fremtidig forfall av hovedstol i prosent av nominelt utestående volum av statsobligasjoner ved utgangen av fjerde kvartal 2015. Den viser at om lag 20 prosent av utestående volum i statsobligasjoner vil forfalle i 2017 og 2019, og om lag 22 prosent i 2021. Det er ingen forfall av statsobligasjoner i 2016.

Ulike indikatorer kan benyttes som kvantitativt mål på refinansieringsrisikoen. Vi ser på forfallsprofil, kortsiktig refinansieringsomfang og rentebindingstid. De enkelte indikatorene bør ikke ses isolert. Figur 7.4 viser utviklingen i refinansieringsomfanget over tid og viser at det kortsiktige refinansieringsomfanget har vært stabilt det siste året. Forfall av hovedstol og kuponger har en god spredning over de kommende ti år og rentebindingstiden har vært stabil de siste årene.

## Kredittrisiko

---

Statens portefølje av rentebytteavtaler besto av 306 avtaler med en samlet hovedstol på 108 milliarder kroner ved utgangen av 2015. Bare 7 prosent av rentebytteavtalenes hovedstol var inngått med motparter som ved utgangen av fjerde kvartal 2015 hadde en kredittvurdering på A- eller lavere (figur 8.2).

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

Ved utgangen av 2015 hadde statens portefølje av rentebytteavtaler en samlet markedsverdi på 10,9 milliarder kroner i statens favør. Stille sikkerheter reduserer kreditteksponeringen til 0,8 milliarder kroner. Utviklingen i 2015 er vist i figur 8.1.

Staten har inngått rammeavtaler med i alt 18 motparter. Ved utgangen av 2015 hadde staten aktive rentebytteavtaler med 12 av disse motpartene. Ved å inngå rentebytteavtaler med flere motparter spres kreditteksponeringen. Ved utgangen av fjerde kvartal sto tre motparter for 81 prosent av samlet hovedstol. Kreditteksponeringen mot disse motpartene var imidlertid bare 41 prosent av samlet kreditteksponering.

# Statsgjelden

## Utestående gjeld per 31. desember 2015

	ISIN	Børsid.	Lånets datering	Forfallsdato	Kupong	Utestående volum, NOK Mill.	Herav statens egenbeholdning
<i>Obligasjoner</i>							
NGB 05/2017	NO 0010313356	NST 472	19.05.2006	19.05.2017	4,25	65 737	8 000
NGB 05/2019	NO 0010429913	NST 473	22.05.2008	22.05.2019	4,50	67 000	8 000
NGB 05/2021	NO 0010572878	NST 474	25.05.2010	25.05.2021	3,75	74 000	8 000
NGB 05/2023	NO 0010646813	NST 475	24.05.2012	24.05.2023	2,00	53 000	8 000
NGB 03/2024	NO 0010705536	NST 476	14.03.2014	14.03.2024	3,00	45 000	8 000
NGB 03/2025	NO 0010732555	NST 477	13.03.2015	13.03.2025	1,75	33 000	8 000
<b>Samlet</b>						<b>337 737</b>	<b>48 000</b>
<i>Veksler</i>							
NTB 03/2016	NO 0010732787	NST 30	18.03.2015	16.03.2016	0	29 000	8 000
NTB 06/2016	NO 0010740327	NST 31	17.06.2015	15.06.2016	0	21 000	8 000
NTB 09/2016	NO 0010745177	NST 32	16.09.2015	21.09.2016	0	20 000	8 000
NTB 12/2016	NO 0010754278	NST 33	16.12.2015	21.12.2016	0	16 000	8 000
<b>Samlet</b>						<b>86 000</b>	<b>32 000</b>
<b>Obligasjoner og veksler samlet</b>						<b>423 737</b>	<b>80 000</b>

## Auksjoner i 4. kvartal

Auksjons-dato	Lån	Volum tildelt markedet (NOK mill.)	Totalt budvolum (NOK mill.)	Effektiv rente	Kurs	Tegningsrate	Avvik samtidig salgsrente <sup>1</sup> (basispunkter)
<i>Statsobligasjoner</i>							
14.10.2015	NGB 03/2025	2 000	5 340	1,58	101,50	2,67	4
28.10.2015	NGB 03/2025	3 000	9 321	1,52	102,03	3,11	0
11.11.2015	NGB 05/2023	3 000	5 215	1,49	103,61	1,74	3
09.12.2015	NGB 03/2025	2 000	6 945	1,50	102,17	3,47	1
	Sum:	10 000		Gjennomsnitt i 4. kvartal 2015:		2,75	2
<i>Statskasseveksler</i>							
05.10.2015	NTB 09/2016	4 000	8 701	0,63	99,4000	2,18	7
19.10.2015	NTB 03/2016	4 000	9 650	0,70	99,7200	2,41	11
14.12.2015	NTB 12/2016	8 000	14 004	0,55	99,4400	1,75	-
	Sum:	16 000		Gjennomsnitt i 4. kvartal 2015:		2,11	9

<sup>1</sup> Samtidig salgsrente (ask-rente) er renten på Oslo Børs kl. 11

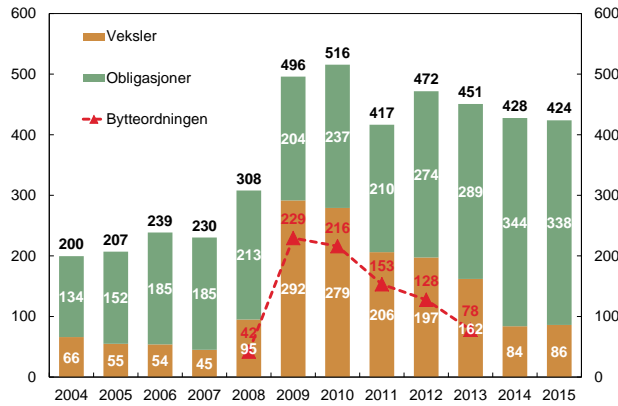
## Inngåtte rentebytteavtaler i 4. kvartal

Avtalenummer	Motpart	Opptak	Forfall	Volum
Det er ikke inngått nye rentebytteavtaler i 4. kvartal.				

# 1. Markedsoppdatering

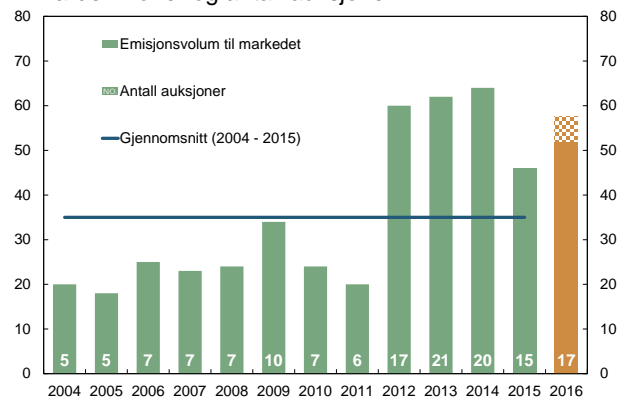
**Figur 1.1: Utestående statsgjeld**

Ved utgangen av året for 2004 – 2015. Milliarder kroner



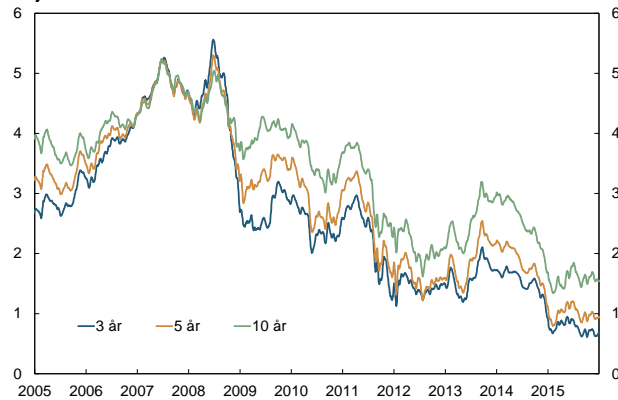
**Figur 1.2: Emisjonsvolum av obligasjoner**

Til markedet. Faktisk 2004 – 2015. Planlagt 2016. Milliarder kroner og antall auksjoner



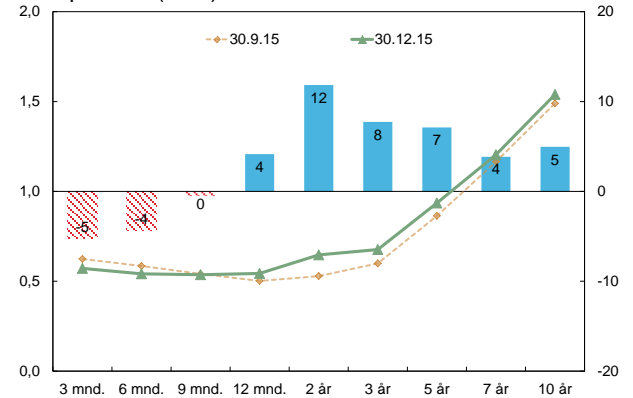
**Figur 1.3: Norsk syntetisk 3-, 5- og 10-års statsrente**  
10-dagers bevegelig gjennomsnitt.

2. januar 2005 – 30. desember 2015. Prosent



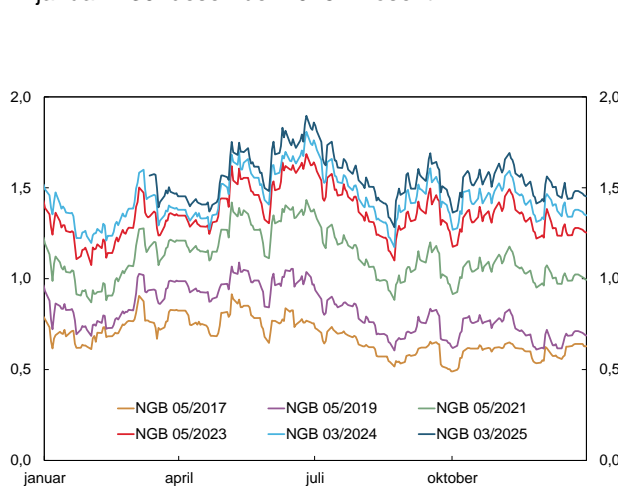
**Figur 1.4: Den norske statsrentekurven**

Syntetiske statsrenter i prosent (v. a.). Endring (søyler) i basispunkter (h. a.)



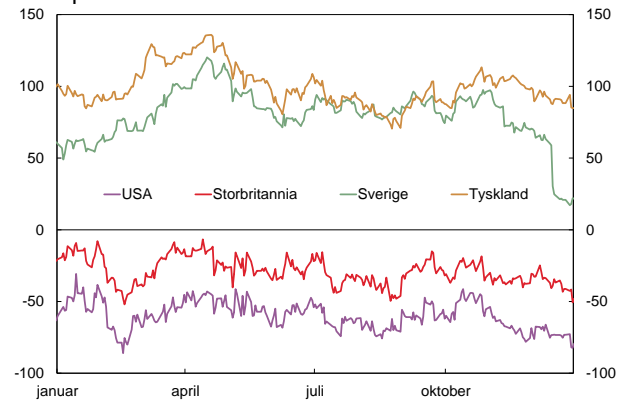
**Figur 1.5: Renter på norske statsobligasjoner**

2. januar – 30. desember 2015. Prosent



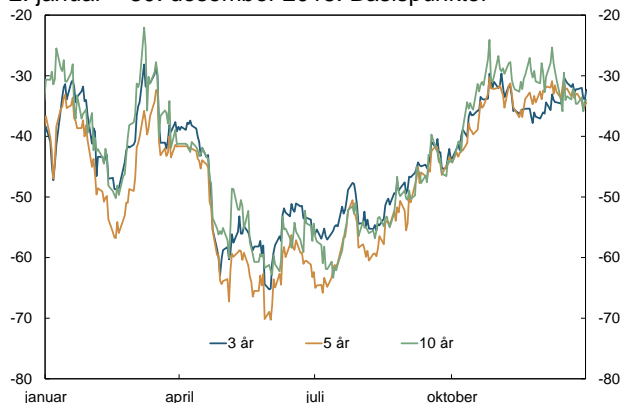
**Figur 1.6: Rentedifferanse mellom Norge og utvalgte land**

Renten på statsobligasjonen med gjenværende løpetid nærmest 10 år. 2. januar – 30. desember 2015. Basispunkter

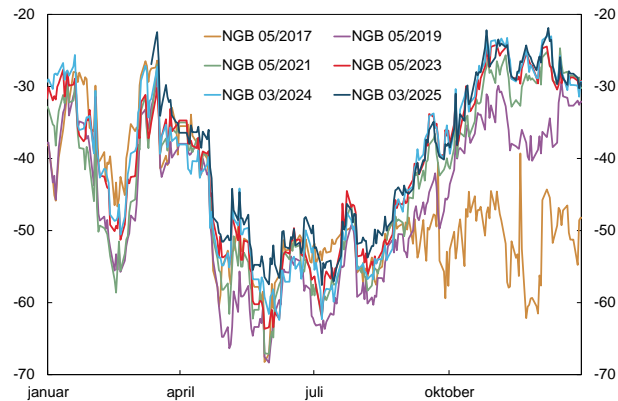




**Figur 1.7: Differanse mellom stats- og swaprente**  
Statsrenter minus swaprenter. Syntetiske statsrenter.  
2. januar – 30. desember 2015. Basispunkter

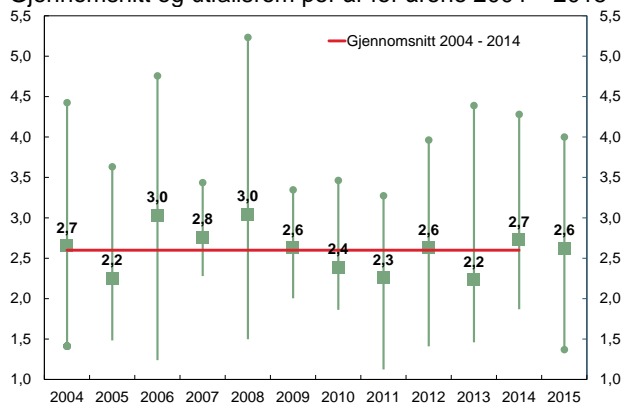


**Figur 1.8: Assetswapsread for statsobligasjonene**  
2. januar – 30. desember 2015. Basispunkter

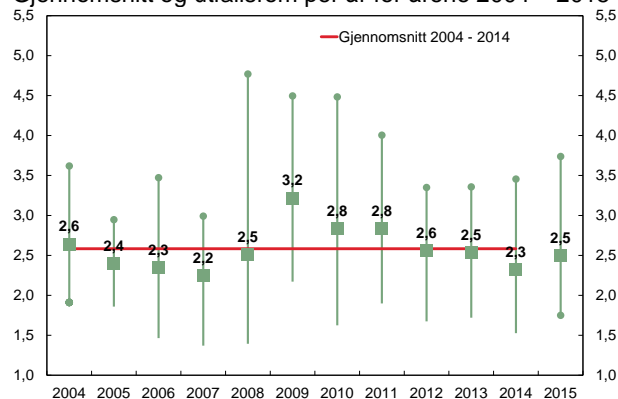


## 2. Auksjoner

**Figur 2.1: Etterspørselsindikator obligasjonsauksjoner**  
Gjennomsnitt og utfallsrom per år for årene 2004 – 2015

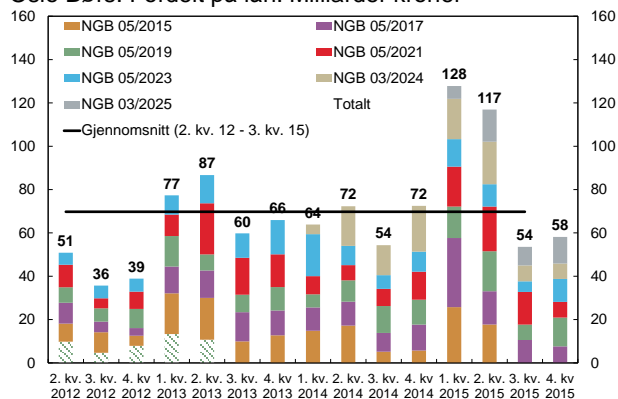


**Figur 2.2: Etterspørselsindikator vekselauksjoner**  
Gjennomsnitt og utfallsrom per år for årene 2004 – 2015

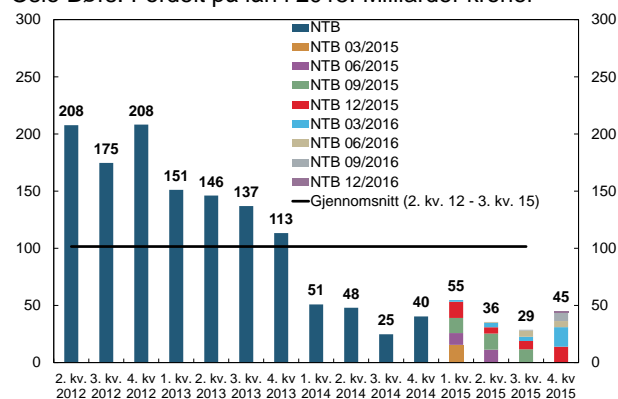


## 3. Omsetning

**Figur 3.1: Kvartalsvis omsetning av obligasjoner**  
Oslo Børs. Fordelt på lån. Milliarder kroner

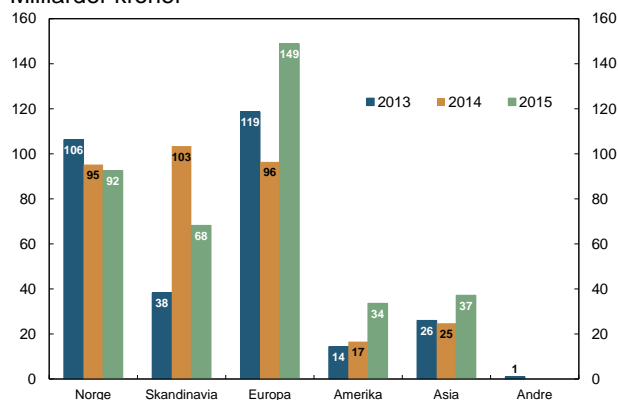


**Figur 3.2: Kvartalsvis omsetning av vekslar**  
Oslo Børs. Fordelt på lån i 2015. Milliarder kroner

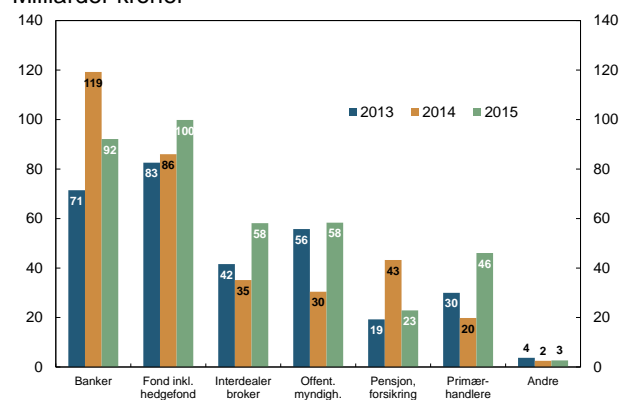




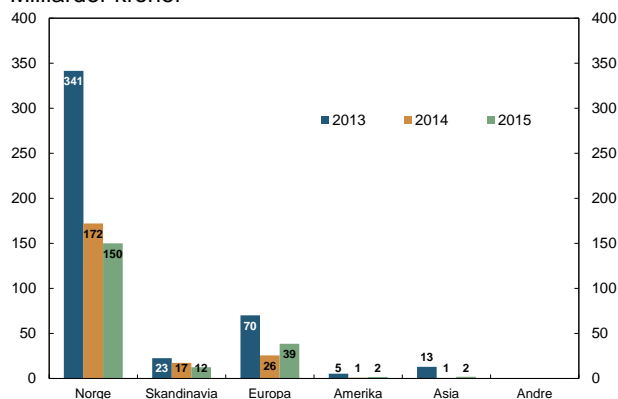
**Figur 3.3: Brutto omsetning fordelt på regioner**  
Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlere.  
Milliarder kroner



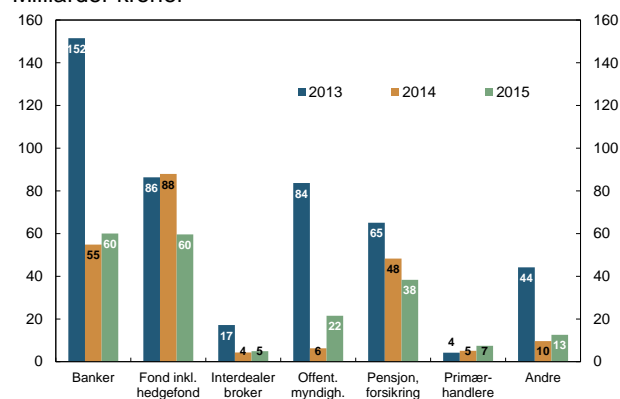
**Figur 3.4: Brutto omsetning fordelt på motparter**  
Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlere.  
Milliarder kroner



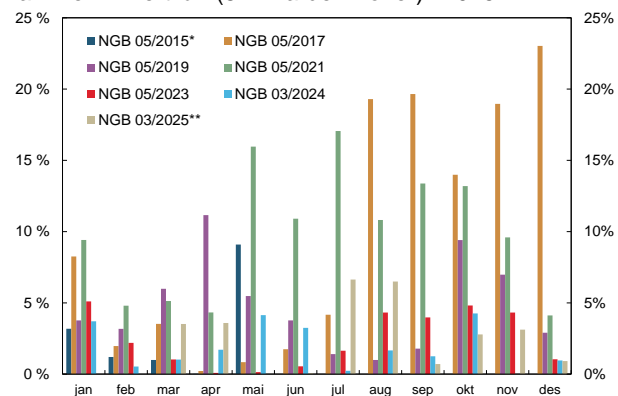
**Figur 3.5: Brutto omsetning fordelt på regioner**  
Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlere.  
Milliarder kroner



**Figur 3.6: Brutto omsetning fordelt på motparter**  
Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlere.  
Milliarder kroner

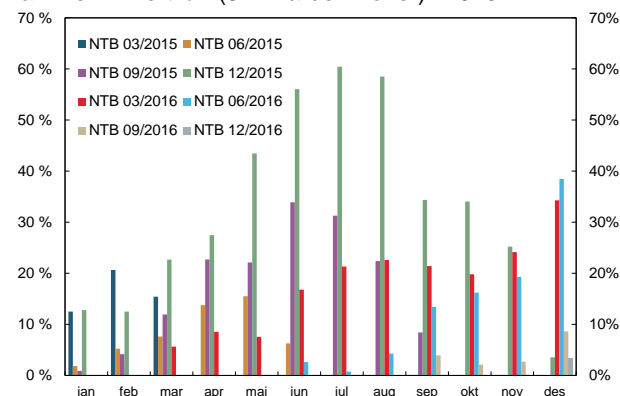


**Figur 3.7: Gjengkjøpsavtaler med Norges Bank**  
Obligasjoner. Gjennomsnittlig prosentvis utnyttelse av  
rammen i hvert lån (8 milliarder kroner) i 2015



Lån merket med stjerne har ikke vært tilgjengelige for gjenkjøp hele perioden:  
\* NGB 05/2015 forfalt 15. mai.  
\*\* NGB 03/2025 ble utstedt første gang 13. mars (oppgjørsdag).

**Figur 3.8: Gjengkjøpsavtaler med Norges Bank**  
Veksler. Gjennomsnittlig prosentvis utnyttelse av  
rammen i hvert lån (8 milliarder kroner) i 2015

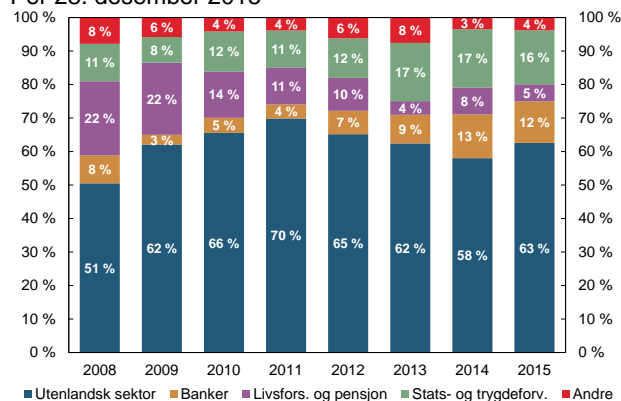


NTB 03/2015 forfalt 18. mars.  
NTB 06/2015 forfalt 17. juni.  
NTB 09/2015 forfalt 16. september.  
NTB 12/2015 forfalt 16. desember.  
NTB 03/2016 ble utstedt første gang 18. mars (oppgjørsdag).  
NTB 06/2016 ble utstedt første gang 17. juni (oppgjørsdag).  
NTB 09/2016 ble utstedt første gang 16. september (oppgjørsdag).  
NTB 12/2016 ble utstedt første gang 16. desember (oppgjørsdag).

## 4. Eierfordeling

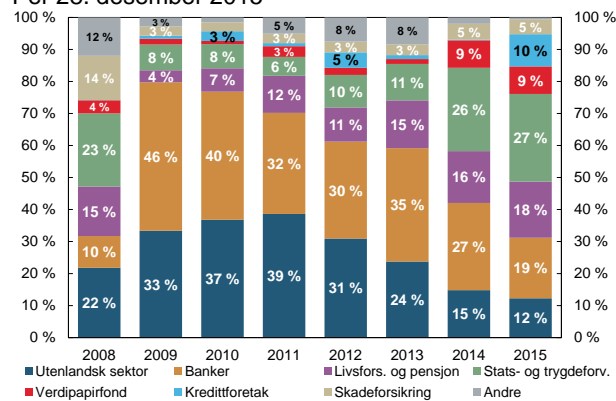
**Figur 4.1: Eierfordeling obligasjoner**

Ved inngangen til desember for 2008 – 2014.  
Per 28. desember 2015



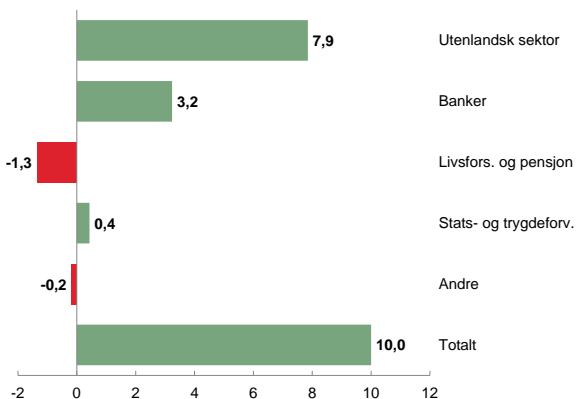
**Figur 4.2: Eierfordeling vekslers**

Ved inngangen til desember for 2008 – 2014.  
Per 28. desember 2015



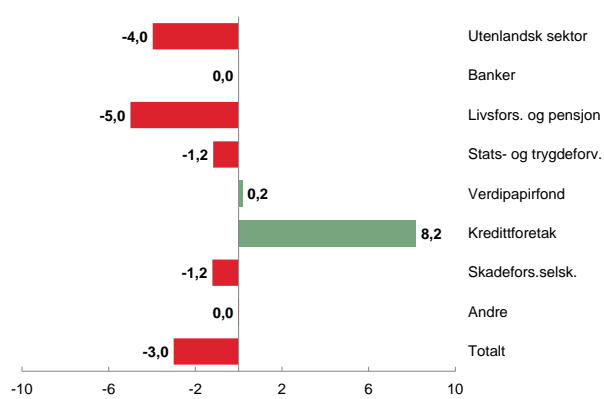
**Figur 4.3: Endring i eierfordeling obligasjoner**

28. september – 28. desember 2015. Milliarder kroner



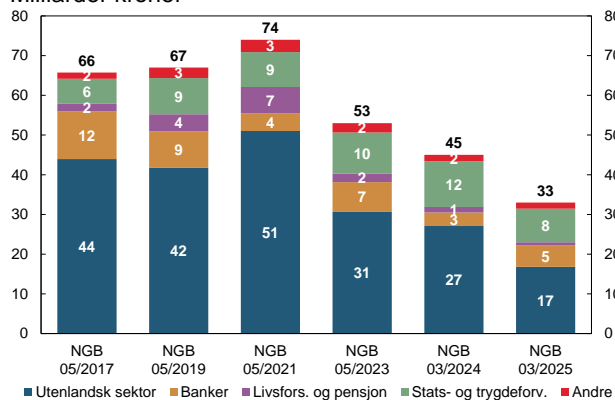
**Figur 4.4: Endring i eierfordeling vekslers**

28. september – 28. desember 2015. Milliarder kroner



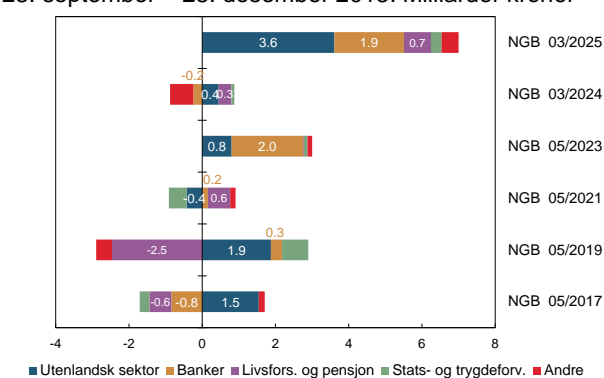
**Figur 4.5: Eierfordeling obligasjoner fordelt på lån**

Inkludert statens egenbeholdning. Per 28. desember 2015.  
Milliarder kroner



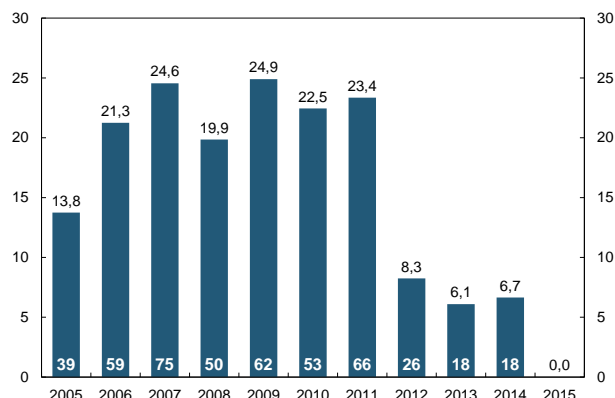
**Figur 4.6: Endring i eierfordeling obligasjoner fordelt på lån**

28. september – 28. desember 2015. Milliarder kroner

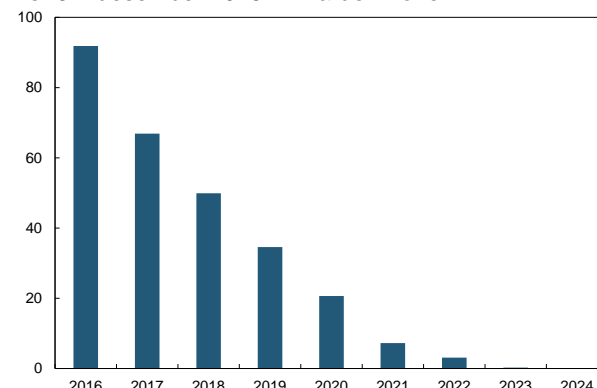


## 5. Rentebytteavtaler

**Figur 5.1: Volum og antall inngåtte rentebytteavtaler 2005 – 2015. Milliarder kroner**

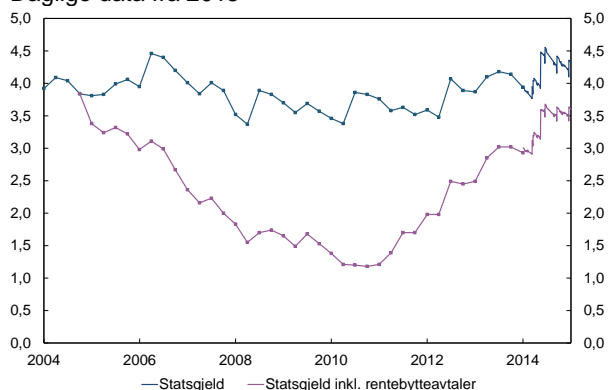


**Figur 5.2: Gjenstående hovedstol ved utgangen av året for rentebytteavtalene Per 31. desember 2015. Milliarder kroner**

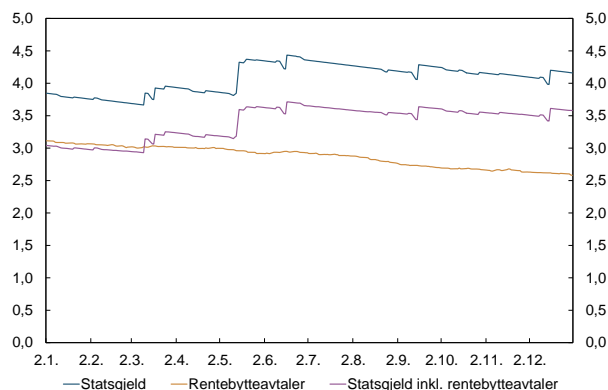


## 6. Renterisiko<sup>4</sup>

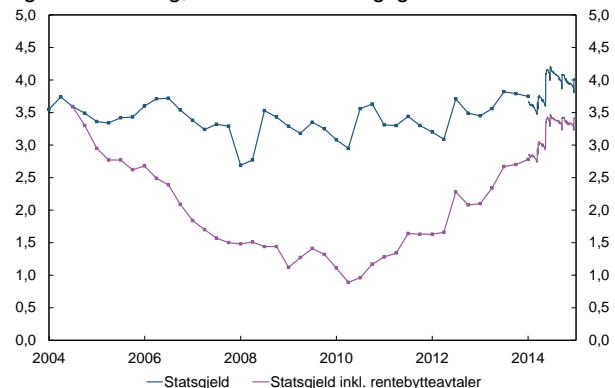
**Figur 6.1: Løpetid<sup>5</sup>**  
Låneporteføljen. År. Kvartalsvise data 2004 – 2014. Daglige data fra 2015



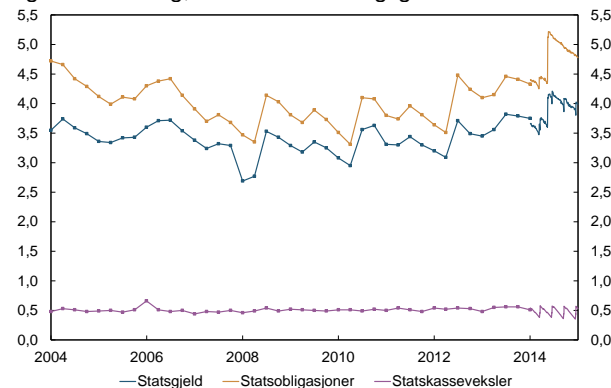
**Figur 6.2: Rentebindingstid<sup>6</sup>**  
Låneporteføljen. År. 2. januar – 31. desember 2015



**Figur 6.3: Modifisert durasjon**  
Låneporteføljen. Kvartalsvise data, ekskl. statens egenbeholdning, 2004 – 2014. Daglige data fra 2015



**Figur 6.4: Modifisert durasjon**  
Statspapirer. Kvartalsvise data, ekskl. statens egenbeholdning, 2004 – 2014. Daglige data fra 2015



<sup>4</sup> Figurene inkluderer ikke planlagt opplåning. Dersom ikke annet er nevnt, er statens egenbeholdning inkludert i figurene. Volum av vekslar i bytteordningen (november 2008 – juni 2014) er ikke medregnet.

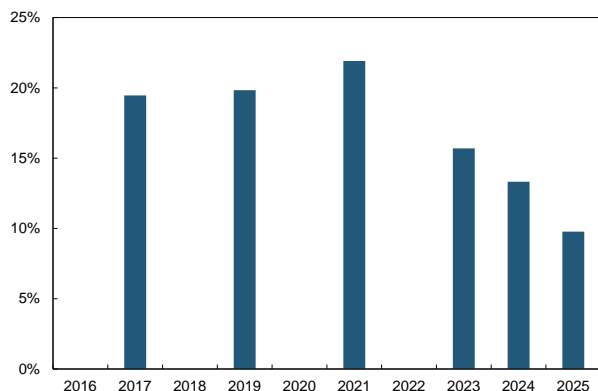
<sup>5</sup> Tid til forfall av hovedstol, se definisjoner for ytterligere opplysninger.

<sup>6</sup> Durasjonsberegning gitt effektiv rente på null, se definisjoner for ytterligere opplysninger.

## 7. Refinansieringsrisiko<sup>4</sup>

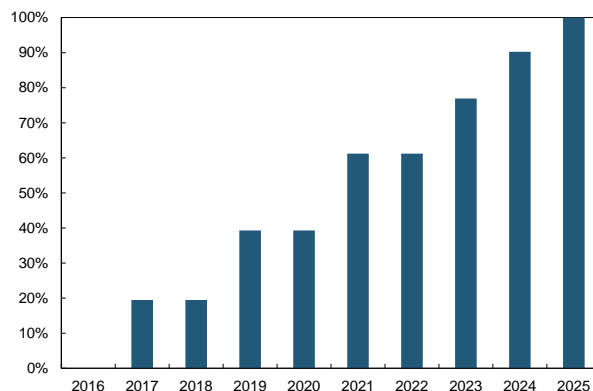
**Figur 7.1: Forfallsprofil**

Forfall per år i % av totalt utestående volum per 31. desember 2015, statsobligasjoner



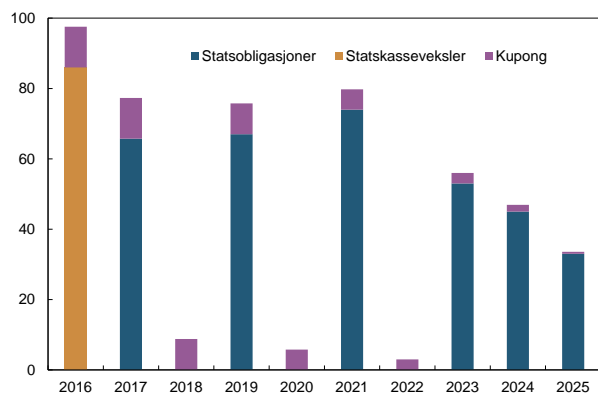
**Figur 7.2: Forfallsprofil**

Akkumulert forfall i % av totalt utestående volum per 31. desember 2015, statsobligasjoner



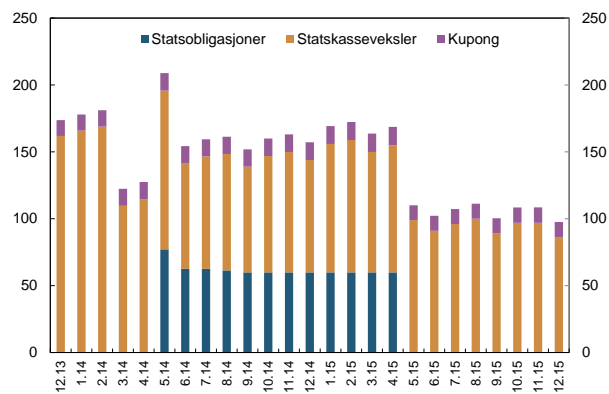
**Figur 7.3: Forfallsprofil**

Forfall av hovedstol og kupong per år. Per 31. desember 2015. Milliarder kroner



**Figur 7.4: Kortsiktig refinansieringsomfang.**

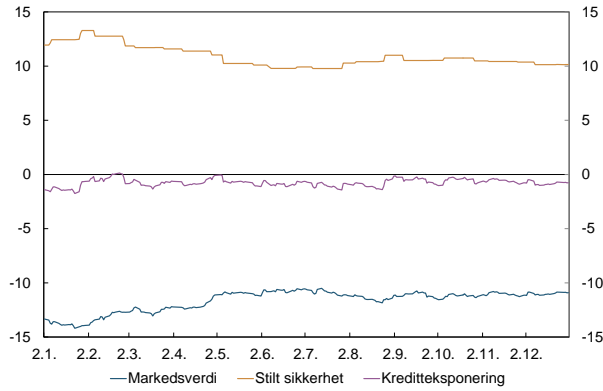
12 måneders rullende vindu. Desember 2013 – desember 2015. Milliarder kroner



## 8. Kreditrisiko rentebytteavtaler<sup>7</sup>

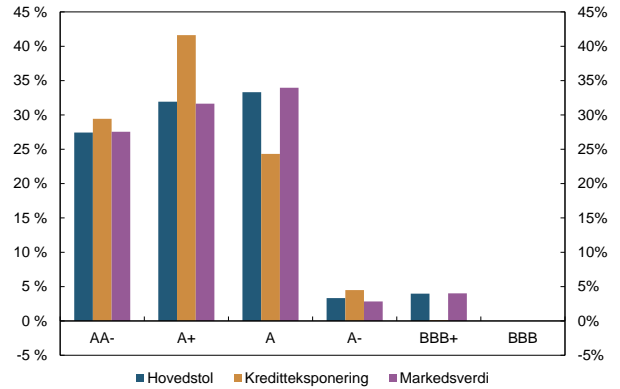
**Figur 8.1: Kreditteksponering**

2. januar – 31. desember 2015. Milliarder kroner



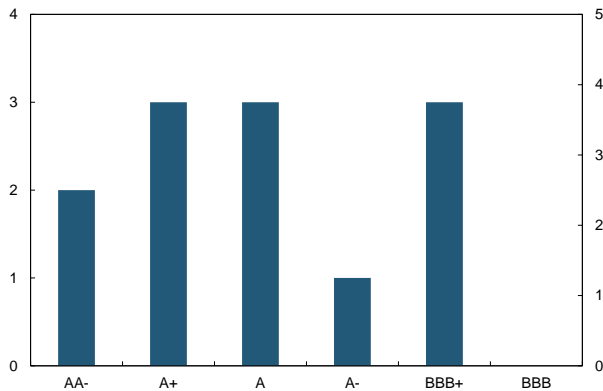
**Figur 8.2: Hovedstol, kreditteksponering og markedsverdi rentebytteavtaler**

Andel av totalen per 31. desember 2015 fordelt etter rating



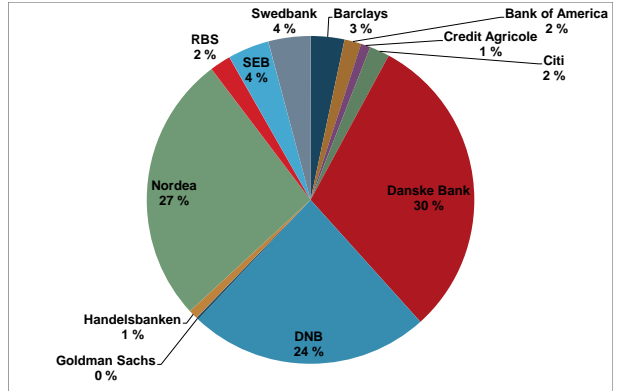
**Figur 8.3: Kredittvurdering**

Antall motparter per 31. desember 2015



**Figur 8.4: Hovedstol rentebytteavtaler**

Per 31. desember 2015 fordelt etter motpart



<sup>7</sup> Figurene inkluderer ikke planlagt oppløsing.

## Mandat

Finansdepartementet fastsatte 2. oktober 2014 et mandat for forvaltningen av statsgjelden. Etter mandatet skal Norges Bank utstede statsgjeld og inngå finansielle kontrakter innenfor statsgjeldsforvaltningen i Finansdepartementets navn. Målet for forvaltningen er å dekke statens lånebehov til lavest mulige kostnader. Det skal tas hensyn til statens renterisiko og til at det bør finnes en likvid rentekurve for statspapirer ut til ti års løpetid. Departementet skal årlig fastsette en øvre grense for brutto opplåning og minstekrav til rentebinding. Innenfor disse rammene skal Norges Bank fastsette et årlig program for opplåning fordelt på vekslar og obligasjoner med en kalender for utstedelser. Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av motparteksponering og operasjonell risiko. Norges Bank skal regelmessig fremlegge analyser av lønnsomhet og risiko ved forvaltningen, samt vurderinger av måloppnåelse for Finansdepartementet. Både analysene og evalueringen skal publiseres. Mandatet trådte i kraft 1. januar 2015.

### Rammer for 2015 fastsatt av Finansdepartementet

Beskrivelse		Grense	Faktisk per 31. desember 2015	Mandat
Langsiktige lån	Maksimalt opptak av nye langsiktige lån (statsobligasjoner).	100 mrd. kroner	54 mrd. kroner	§ 3-2
Kortsiktige markedslån	Maksimalt utestående i kortsiktige markedslån (statskasseveksler).	125 mrd. kroner	86 mrd. kroner	§ 3-2
Rentebinding	Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden inklusive rentebytteavtaler.	> 2,5 år	3,58	§ 3-2
Statens konto	Minimumsnivå på statens konto i Norges Bank.	35 mrd. kroner	Nivået har vært høyere enn minimumsnivået gjennom hele 4. kvartal	§ 2-2 (3)

### Mandat for forvaltning av statsgjeld

Beskrivelse		Grense	Faktisk per 31. desember 2015	Mandat
Refinansieringsrisiko	Lånestrategien skal utformes med sikte på at mindre enn 25 pst. av utestående statsobligasjoner kan forfalle hvert år.	< 25 %	Oppfylt	§ 3-4
Rentebytteavtaler	Utestående volum av rentebytteavtaler skal ikke overstige utestående volum av statsobligasjoner, inklusive statens egenbeholdning av statsobligasjoner.	< 100 %	32,0 %	§ 3-5

## Primærhandlere i norske statspapirer

Meglerforetak	Børsid	Kontaktperson	Telefon
<i>Statsobligasjoner og statskasseveksler</i>			
Danske Bank	DDB	Leif Inge Christensen	+ 47 22 86 13 18
DNB	DNM	Terje Monsen	+ 47 24 16 90 59
Nordea	NDM / NDA	Lars Even Klepsland (obligasjoner) Pål Martinsen (veksler)	+ 47 22 48 77 33 + 47 22 48 78 90
Skandinaviska Enskilda Banken	SEB	Michael Kofoed	+ 47 22 82 72 63

# Risiko

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

## Renterisiko

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

Staten budsjetterer og fører regnskap etter kontantprinsippet og legger derfor mindre vekt på endringer i markedsverdier som følge av endrede markedsrenter. Staten bruker rentebindingstid som mål på renterisikoen<sup>8</sup>.

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

## Refinansieringsrisiko

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

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

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

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

## Kredittrisiko

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

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

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

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

## Likviditetsrisiko

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

## Operasjonell risiko

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

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

---

<sup>8</sup> Se definisjoner



# Definisjoner

## Assetswapspread

Differansen mellom den effektive renten på statsobligasjonen og en obligasjon med samme løpetid og kupong lik den flytende pengemarkedsrenten.

## Basispunkt

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

## Durasjon (Macaulay durasjon)

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

## Etterspørselsindikator (tegningsrate)

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

## Forfallsprofil

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

## 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.

## Interpolert rente / syntetisk rente

En beregnet rente som er utledet ved å vekte flere observerte renter. For eksempel kan interpolert femårsrente finnes ved å vekte rentene til to kjente papirer, ett med kortere og ett med lengre løpetid enn fem år.

## 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 ett prosentpoeng, 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 vektning. Verken størrelse på kupongene, markedsverdier eller rentenivå påvirker beregningen.

## Låneportefølje

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

## Modifisert durasjon (rentefølsomhet)

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

## Operasjonell risiko

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

## Primærhandler

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

### **Refinansieringsrisiko**

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

### **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 vektning. Alle kontantstrømmer vektet med andre ord med sin nominelle verdi. Verken dagens markedsverdi eller rentenivå påvirker beregningen.

### **Rentebytteavtale (renteswap)**

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

### **Renterisiko**

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

### **Gjenkjøpsavtale**

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

### **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.

### **Syntetisk rente**

Se interpolert rente.

## **Om tall og beregninger**

### **Kurser og renter fra Oslo Børs**

Kursene som benyttes er sist omsatte hvis sist omsatte kurs er innenfor spreaden (ved børs slutt). Dersom siste omsatte kurs er utenfor spreaden (ved børs slutt), velges det punktet i spreaden som er nærmest siste omsatt kurs (beste kjøps- eller salgskurs avhengig av hvilken side av spreaden siste omsatte var på). Hvis det ikke har vært omsetning i løpet av børsdagen, brukes midtkursen (ved børs slutt).

### **Interpolert rente / Syntetisk rente**

Den syntetiske renten er beregnet ved å vekte to statsobligasjoner med henholdsvis kortere og lengre gjenstående løpetid (lineær interpolasjon). Finnes det ikke noe lengre papir, blir renten beregnet ved at man bruker de to nærmeste obligasjonene med kortere løpetid og viderefører trenden ut til den løpetiden man ønsker (ekstrapolert rente).