



Kvartalsrapport 4 | 2017

JANUAR 2018

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

Kvartalsrapport

4 | 2017

JANUAR 2018

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 fire auksjoner av statskasseveksler. Til sammen ble det lånt 26 milliarder kroner i markedet.

Innhold	side
Kvartalsoppsummering	2
Markedsoppdatering	
Auksjoner av statsobligasjoner	
Auksjoner av statskasseveksler	
Omsetning statspapirer	
Eierfordeling statspapirer	
Likviditetsindikatorer	
Rentebytteavtaler	
Renterisiko	
Refinansieringsrisiko	
Kreditrisiko	
Tabeller	6
Utestående gjeld	
Auksjoner	
Inngåtte rentebytteavtaler	
Figurer	7
Markedsoppdatering	
Auksjoner	
Omsetning	
Eierfordeling	
Likviditetsindikatorer	
Rentebytteavtaler	
Renterisiko	
Refinansieringsrisiko	
Kreditrisiko	
Mandat	15
Årlige rammer	
Mandat for forvaltningen	
Primærhandlere	15
Risiko	16
Definisjoner	17
Om tall og beregninger	18

ISSN 2464-3173

Markedsoppdatering

Norske statsrenter endret seg relativt lite gjennom fjerde kvartal. Ved utgangen av kvartalet var syntetisk 10-årsrente 1,65 prosent, 1 basispunkt høyere enn ved utgangen av tredje kvartal, se figur 1.4. Det var størst endring i syntetisk 1-årsrente, som steg 5 basispunkter.

Rentedifferansen mot Tyskland i 10-årssegmentet (målt ved differansen mellom syntetisk norsk rente og renten på det tyske obligasjonslånet med gjenstående løpetid nærmest 10 år) steg 4 basispunkter gjennom fjerde kvartal. Rentedifferansen mot Storbritannia og Sverige steg med henholdsvis 18 og 15 basispunkter, se figur 1.6.

Ved utgangen av fjerde kvartal var differansen mellom stats- og swaprentene (syntetisk norsk statsrente mot swaprente) i 10-årssegmentet -32 basispunkter, som var 2 basispunkter lavere enn ved utgangen av tredje kvartal.

Auksjoner av statsobligasjoner

I fjerde kvartal ble det gjennomført fire auksjoner i statsobligasjoner. Til sammen ble det emittert 11 milliarder kroner til markedet. På forhånd var det publisert et planlagt emisjonsvolum til markedet på mellom 9 og 13 milliarder kroner.

I oktober ble NGB 05/2021 utvidet med 3 milliarder kroner. Det lengste utestående obligasjonslånet, NGB 02/2027, ble utvidet i to auksjoner i november med til sammen 5 milliarder kroner. I desember ble NGB 05/2023 utvidet med 3 milliarder kroner.

I fjerde kvartal var gjennomsnittlig etterspørselsindikator på 2,7. Det var noe bedre enn gjennomsnittet på 2,5 for hele 2017, men litt lavere enn gjennomsnittet for tredje kvartal. For årene 2010-2016 var gjennomsnittlig tegningsrate 2,4. Høyest etterspørselsindikator var det i auksjonen 1. november (NGB 02/2027) med hele 3,7, men i denne auksjonen var salgsvolumet kun 2 milliarder kroner.

Auksjonspremiene, målt som forskjellen mellom tildelingsrenten i auksjonen og samtidig salgsrente i annenhåndsmarkedet på Oslo Børs kl. 11, var relativt gode. I gjennomsnitt var auksjonspremien 3 basispunkter i fjerde kvartal, som er likt med gjennomsnittet for hele 2017. Gjennomsnittlig auksjonspremie var 4 basispunkter for årene 2010-2016.

Auksjoner av statskasseveksler

For fjerde kvartal ble det publisert et planlagt emisjonsvolum på 13-17 milliarder kroner til markedet. Det ble emittert til sammen 15 milliarder kroner gjennom fire auksjoner.

I de tre første auksjonene ble NTB 09/2018, NTB 03/2018 og NTB 06/2018 utvidet med 3 milliarder kroner hver. I siste auksjon i desember ble ny statskasseveksel NTB 12/2018 emittert med 6 milliarder kroner til markedet og 8 milliarder kroner til statens egenbeholdning.

I fjerde kvartal var gjennomsnittlig etterspørselsindikator 2,3 mot

Totalt utestående per 31. desember 2017

Obligasjoner

390 milliarder kroner,
hvorav 56 milliarder kroner i statens egenbeholdning

Veksler

74 milliarder kroner,
hvorav 32 milliarder kroner i statens egenbeholdning

Opplåning i 2017

Obligasjoner

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

Veksler

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

Auksjoner i 4. kvartal

Obligasjoner

18. oktober
NGB 05/2021 3 milliarder kroner

1. november
NGB 02/2027 2 milliarder kroner

22. november
NGB 02/2027 3 milliarder kroner

6. desember
NGB 02/2023 3 milliarder kroner

Veksler

9. oktober
NTB 09/2018 3 milliarder kroner

6. november
NTB 03/2018 3 milliarder kroner

27. november
NTB 06/2018 3 milliarder kroner

18. desember
NTB 12/2018 6 milliarder kroner til markedet, i tillegg 8 milliarder kroner til statens egenbeholdning

2,9 i tredje kvartal. For hele 2017 endte etterspørselsindikatoren på 2,6. Ved utvidelsene i fjerde kvartal var tildelingsrentene i gjennomsnitt 6 basispunkter over samtidig salgsrente i annenhåndsmarkedet, det samme som gjennomsnittet for hele 2017. I 2016 var tildelingsrenten i gjennomsnitt 9 basispunkter over samtidig salgsrente.

Omsetning

I fjerde kvartal var samlet registrert omsetning på Oslo Børs¹ i obligasjonslånene 51 milliarder kroner, se figur 3.1. Omsetningen i samme periode året før var 70 milliarder kroner. Daglig gjennomsnittlig omsetning var 814 millioner kroner i fjerde kvartal, mens gjennomsnittlig daglig omsetning i hele 2017 var 1,1 milliarder kroner. Gjennomsnittlig daglig omsetning i 2016 var 1,2 milliarder kroner.

Omsetningen i fjerde kvartal var høyest i de to korteste obligasjonslånene, men det var også høy omsetning i det lengste lånet. Høyest omsetning var det i NGB 05/2019 med 36 prosent av samlet omsetning.

Den samlede registrerte omsetningen i vekslene på Oslo Børs var 24 milliarder kroner i fjerde kvartal. Dette gir et daglig gjennomsnitt på 382 millioner kroner, se figur 3.2. For 2017 var gjennomsnittlig daglig omsetning 454 millioner kroner, mens tilsvarende for 2016 var 620 millioner kroner.

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. Utnyttelsen av gjenkjøpsadgangen er høyest i lån med kort løpetid. I fjerde kvartal var gjennomsnittlig daglig utnyttelse av rammene for obligasjoner med mindre enn 5 år til forfall på 11 prosent. For de lengste lånene var utnyttelsen 1 prosent, se figur 3.7. Gjennomsnittlig utnyttelse av rammen for veksler med mindre enn 6 måneder gjenstående løpetid var 24 prosent og 11 prosent for de lengste vekslene, se figur 3.8.

Eierfordeling

Ved utgangen av fjerde kvartal eide utenlandske investorer om lag 60 prosent av norske statsobligasjonene, figur 4.1.

Utenlandsk sektors beholdning økte med 7,7 milliarder kroner, mens norske banker økte sin beholdning med 6,9 milliarder kroner. Kredittforetak reduserte sin beholdning med litt under 1 milliard kroner. Utenlandsk sektor har økt sin beholdning i NGB 02/2021 og NGB 02/2027 med henholdsvis 3,1 og 3,3 milliarder kroner.

Ved utgangen av kvartalet eide utenlandske investorer 11 prosent av norske veksler. Livsforsikringselskaper og pensjonskasser eide 22 prosent, mens banker eide 16 prosent.

¹ All omsetning i norske statspapirer der en eller begge parter er medlem på Oslo Børs.

Forfall i 4. kvartal

Veksler

20. desember
NTB 012/2017 24 milliarder kroner,
hvorav 8 milliarder kroner var
statens egenbeholdning

Planlagt opplåning i markedet for 2018

Obligasjoner

Om lag 50 milliarder kroner

Veksler

Holde utestående i markedet på
mellom 38 og 65 milliarder kroner

Opplåningsintervall 1. kvartal

Obligasjoner

10-14 milliarder kroner

Veksler

16-20 milliarder kroner

Auksjonsdatoer 1. kvartal

Obligasjoner

10. januar
31. januar
7. februar
7. mars

Veksler

15. januar
12. februar
5. mars
19. mars

Forfall i 1. kvartal

Veksler

21. mars
NTB 03/2018 23 milliarder kroner,
hvorav 8 milliarder kroner er
statens egenbeholdning

Likviditetsindikatorer

Statsgjeldsforvaltningen bruker Amihuds illikviditetsindikator og relativ kursforskjell til å overvåke likviditeten i annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner. Amihuds illikviditetsindikator er definert som avkastning i en statsobligasjon delt på handlet volum samme dag. Denne gir en indikasjon på hvordan omsetning påvirker prisstillelsen i markedet. Relativ kursforskjell måler transaksjonskostnadene i markedet som forskjellen mellom kjøps- og salgskurs i prosent av midtkurs. Begge indikatorene er konstruert slik at jo lavere verdi indikatorene har, jo mer likvid er markedet.²

Ved utgangen av fjerde kvartal var både Amihuds illikviditetsindikator og relativ kursforskjell nær gjennomsnittet for de siste seks årene, se figur 5.1 og 5.2. Etter å ha nådd den laveste verdien siden 2007 i andre kvartal, har Amihuds illikviditetsindikator steget noe i løpet av siste halvår. Ved utgangen av fjerde kvartal var indikatoren litt høyere enn gjennomsnittet. Relativ kursforskjell holdt seg på om lag samme nivå gjennom fjerde kvartal.

Rentebytteavtaler

Det ble ikke inngått nye rentebytteavtaler i fjerde kvartal. Det forfalt 19 avtaler med et samlet volum på 6,25 milliarder kroner.

Renterisiko

Porteføljen av statskasseveksler og -obligasjoner hadde ved utgangen av 2017 en rentebindingstid på 4,14 år. Porteføljen av rentebytteavtaler hadde på samme tid en rentebindingstid på 1,84 år. Dette reduserte rentebindingstiden for låneporteføljen (statsgjelden inkl. rentebytteavtaler) til 3,91 år, se figur 7.2. Rentebindingstiden for låneporteføljen ble redusert med 0,15 år i fjerde kvartal. Finansdepartementet har satt et minimumsnivå for rentebindingen på 2,5 år.

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

Figur 8.3 viser forfallsstrukturen for statens portefølje av statskasseveksler og statsobligasjoner. Staten har en relativt god spredning på sin renteeksponering ut til 10 år.

Refinansieringsrisiko

I følge mandatet gitt av Finansdepartementet skal lånestrategien utformes med sikte på at mindre enn 25 prosent av utestående statsobligasjoner kan forfalle hvert år. Figur 8.1 viser fremtidig forfall av hovedstol i prosent av nominelt utestående volum av statsobligasjoner ved utgangen av 2017. I hvert av årene 2019 og 2021 vil drøyt 20 prosent av nåværende portefølje forfalle.

² Se definisjoner og Norges Banks Staff Memo 1/2017 «Likviditeten i det norske statsobligasjonsmarkedet».

Ulike indikatorer kan benyttes som kvantitativt mål på refinansieringsrisikoen. Vi ser på forfallsprofil, kortsiktig refinansieringsbehov og rentebindingstid. De enkelte indikatorene bør ikke ses isolert. Figur 8.4 viser at det kortsiktige refinansieringsbehovet har vært stabilt de siste årene. Forfall av hovedstol og kuponger har en god spredning over de kommende ti år. Rentebindingstiden har vært stabil de siste årene.

Kredittrisiko

Statens portefølje av rentebytteavtaler besto av 185 avtaler med en samlet hovedstol på 66,9 milliarder kroner ved utgangen av 2017. Det er ikke inngått nye avtaler de siste årene. Endring i porteføljen av rentebytteavtaler skyldes dermed kun forfall av eksisterende avtaler.

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 2017 hadde statens portefølje av rentebytteavtaler en samlet markedsverdi på 4,9 milliarder kroner i statens favør. Stilte sikkerheter reduserer kreditteksponeringen til 0,6 milliarder kroner. Utviklingen er vist i figur 9.1.

Statsgjelden

Utestående gjeld per 31. desember 2017

	ISIN	Børsid.	Lånets datering	Forfallsdato	Kupong (%)	Utestående volum, NOK mill.	Herav statens egenbeholdning
<i>Obligasjoner</i>							
NGB 05/2019	NO0010429913	NST 473	22.5.2008	22.5.2019	4,50	84 000	8 000
NGB 05/2021	NO0010572878	NST 474	25.5.2010	25.5.2021	3,75	83 000	8 000
NGB 05/2023	NO0010646813	NST 475	24.5.2012	24.5.2023	2,00	62 000	8 000
NGB 03/2024	NO0010705536	NST 476	14.3.2014	14.3.2024	3,00	48 000	8 000
NGB 03/2025	NO0010732555	NST 477	13.3.2015	13.3.2025	1,75	39 000	8 000
NGB 02/2026	NO0010757925	NST 478	19.2.2016	19.2.2026	1,50	40 000	8 000
NGB 02/2027	NO0010786288	NST 479	17.2.2017	17.2.2027	1,75	34 000	8 000
Samlet						390 000	56 000
<i>Veksler</i>							
NTB 03/2018	NO0010788458	NST 38	15.3.2017	21.3.2018	0	23 000	8 000
NTB 06/2018	NO0010798275	NST 39	21.6.2017	20.6.2018	0	20 000	8 000
NTB 09/2018	NO0010806060	NST 40	20.9.2017	19.9.2018	0	17 000	8 000
NTB 12/2018	NO0010812472	NST 41	20.12.2017	19.12.2018	0	14 000	8 000
Samlet						74 000	32 000
Obligasjoner og veksler samlet						464 000	88 000

Auksjoner i 4. kvartal

Auksjons-dato	Lån	Volum tildelt markedet (NOK mill.)	Totalt budvolum (NOK mill.)	Effektiv rente (%)	Kurs (%)	Tegningsrate	Avvik samtidig salgsrente ¹ (basispunkter)
<i>Statsobligasjoner</i>							
18.10.17	NGB 05/2021	3 000	7 949	0,92	109,96	2,65	0
1.11.17	NGB 02/2027	2 000	7 370	1,60	101,28	3,69	2
22.11.17	NGB 02/2027	3 000	6 004	1,52	101,95	2,00	3
6.12.17	NGB 05/2023	3 000	7 220	1,10	104,74	2,41	4
	Sum:	11 000		Gjennomsnitt i 4. kvartal 2017:		2,69	2
<i>Statskasseveksler</i>							
9.10.17	NTB 09/2018	3 000	6 943	0,42	99,6110	2,31	8
6.11.17	NTB 03/2018	3 000	7 295	0,43	99,8432	2,43	9
27.11.17	NTB 06/2018	3 000	7 660	0,32	99,8210	2,55	1
18.12.17	NTB 12/2018	6 000	11 264	0,28	99,7235	1,90	-
	Sum:	15 000		Gjennomsnitt i 4. kvartal 2017:		2,30	6

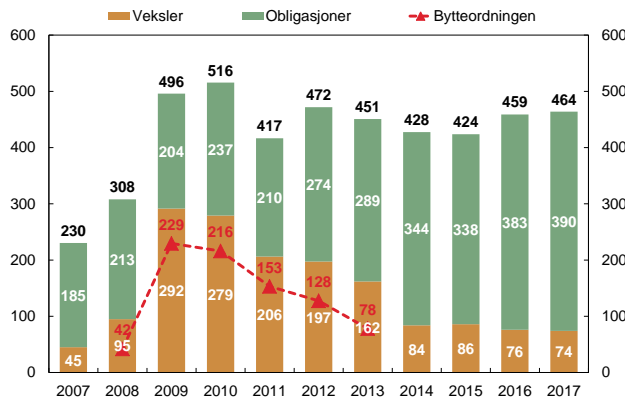
¹ Samtidig salgsrente (ask-rente) er renten på Oslo Børs kl. 11

Inngåtte rentebytteavtaler i 4. kvartal

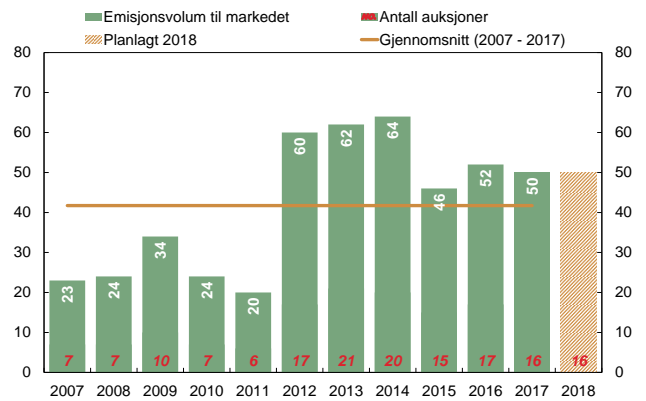
Avtalenummer	Motpart	Opptak	Forfall	Volum
Det er ikke inngått nye rentebytteavtaler i 4. kvartal.				

1. Markedsoppdatering³

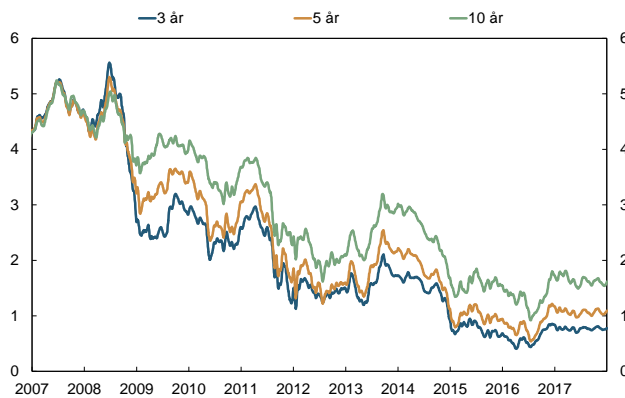
Figur 1.1: Utestående statsgjeld
Milliarder kroner. Ved utgangen av året for 2007–2017



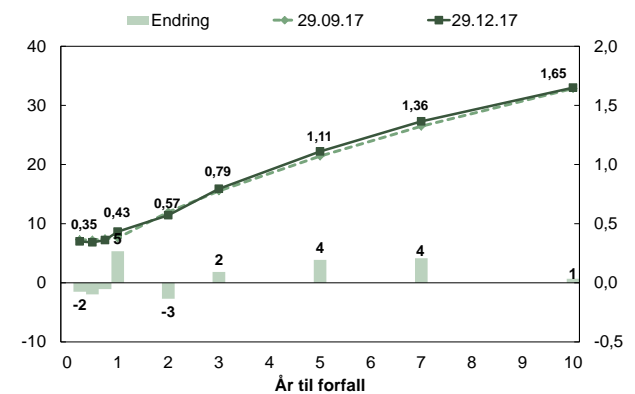
Figur 1.2: Emisjonsvolum av obligasjoner
Til markedet. Milliarder kroner og antall auksjoner. Faktisk 2007–2017. Planlagt 2018



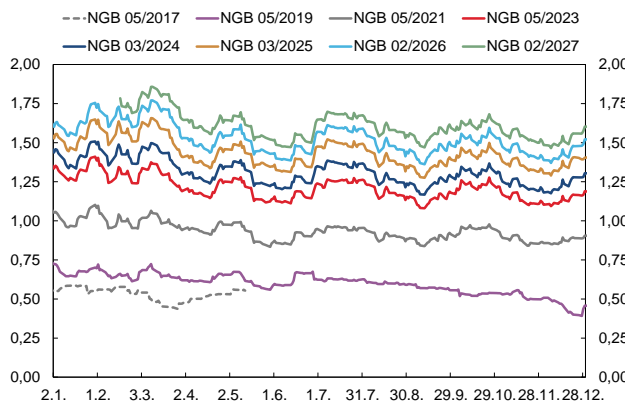
Figur 1.3: Norsk syntetisk 3-, 5- og 10-års statsrente
10-dagers bevegelig gjennomsnitt. Prosent. 2. januar 2007–29. desember 2017



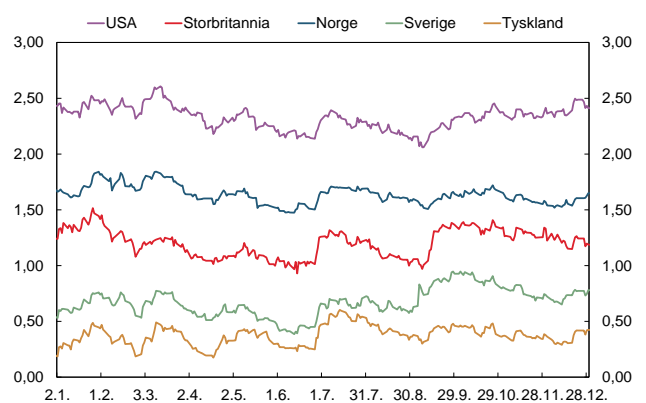
Figur 1.4: Den norske statsrentekurven
Syntetiske statsrenter i prosent (h. a.). Endring (søyler) i basispunkter (v. a.)



Figur 1.5: Renter på norske statsobligasjoner
Prosent. 2. januar–29. desember 2017

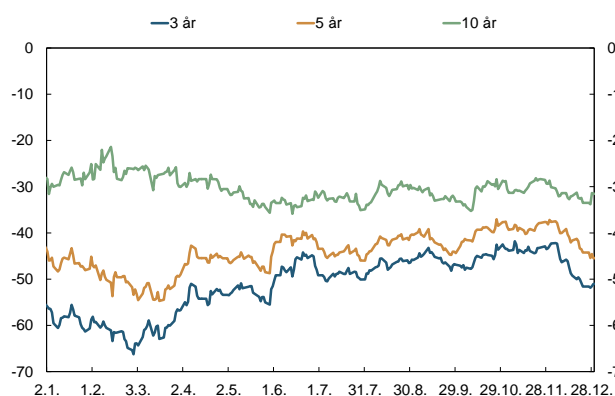


Figur 1.6: 10-års statsrenter i Norge og utvalgte land
Renten på statsobligasjonen med gjenværende løpetid nærmest 10 år. Basispunkter. 2. januar–29. desember 2017

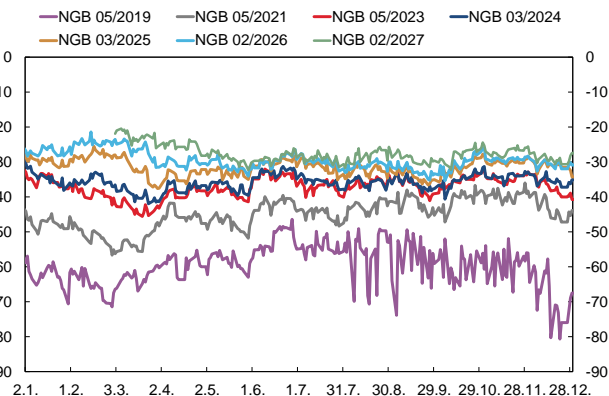


³ Kilder: Thomson Reuters, Oslo Børs, VPS og Norges Bank

Figur 1.7: Differanse mellom stats- og swaprente
Statsrenter minus swaprenter. Syntetiske statsrenter.
Basispunkter. 2. januar–29. desember 2017

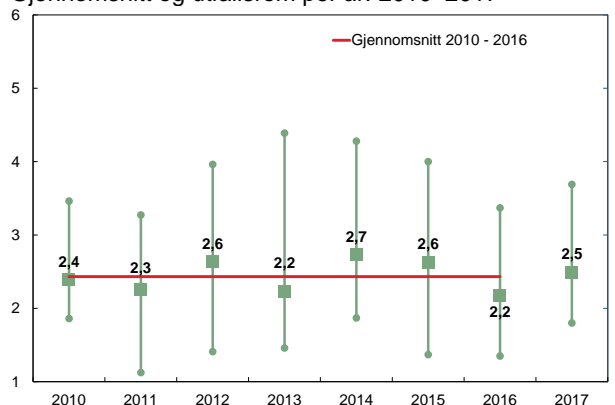


Figur 1.8: Assetswapspreid for statsobligasjonene
Basispunkter. 2. januar–29. desember 2017

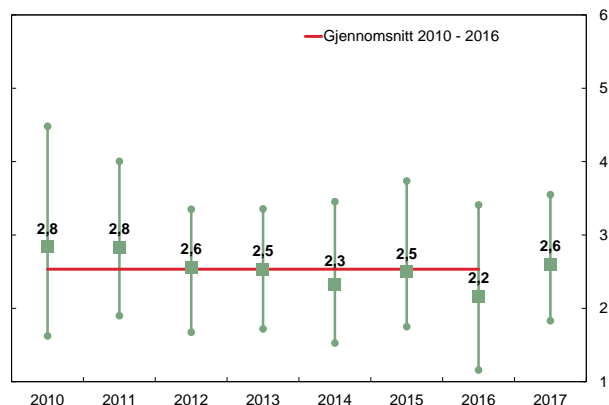


2. Auksjoner

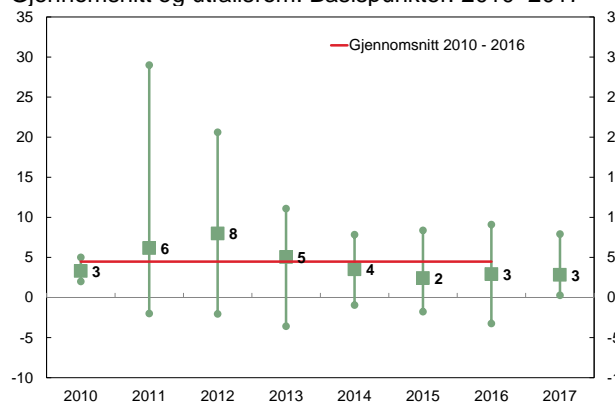
Figur 2.1: Etterspørselsindikator obligasjonsauksjoner
Gjennomsnitt og utfallsrom per år. 2010–2017



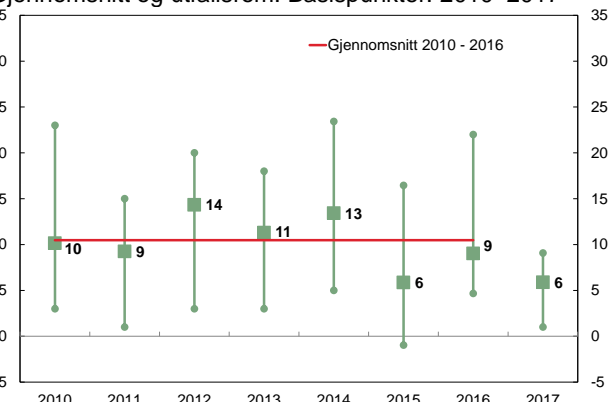
Figur 2.2: Etterspørselsindikator vekselauksjoner
Gjennomsnitt og utfallsrom per år. 2010–2017



Figur 2.3: Auksjonspremie statsobligasjoner
Avvik mellom oppnådd rente i auksjoner av statsobligasjoner og samtidig salgsrente på Oslo Børs. Gjennomsnitt og utfallsrom. Basispunkter. 2010–2017

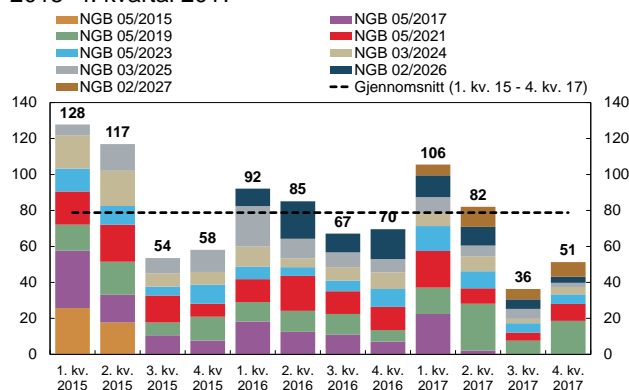


Figur 2.4: Auksjonspremie statskasseveksler
Avvik mellom oppnådd rente i auksjoner av statskasseveksler og samtidig salgsrente på Oslo Børs. Gjennomsnitt og utfallsrom. Basispunkter. 2010–2017

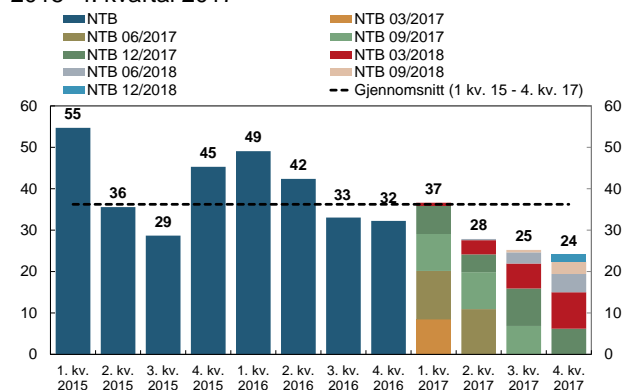


3. Omsetning

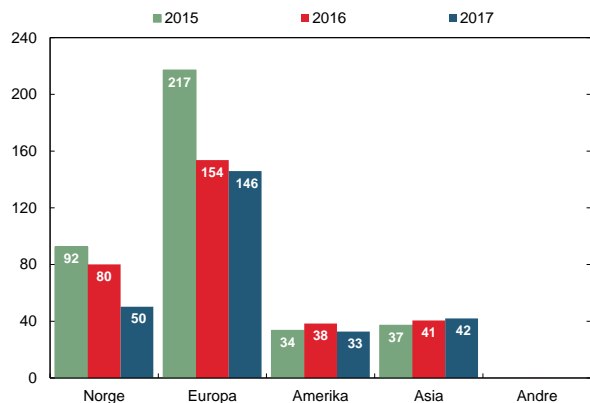
Figur 3.1: Kvartalsvis omsetning av obligasjoner
Oslo Børs. Fordelt på lån. Milliarder kroner. 1. kvartal 2015–4. kvartal 2017



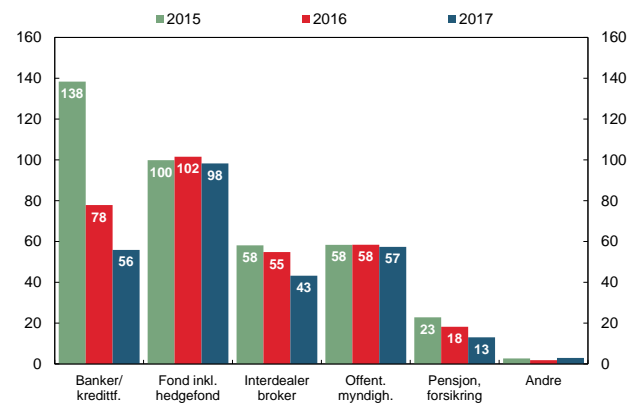
Figur 3.2: Kvartalsvis omsetning av vekslar
Oslo Børs. Fordelt på lån. Milliarder kroner. 1. kvartal 2015–4. kvartal 2017



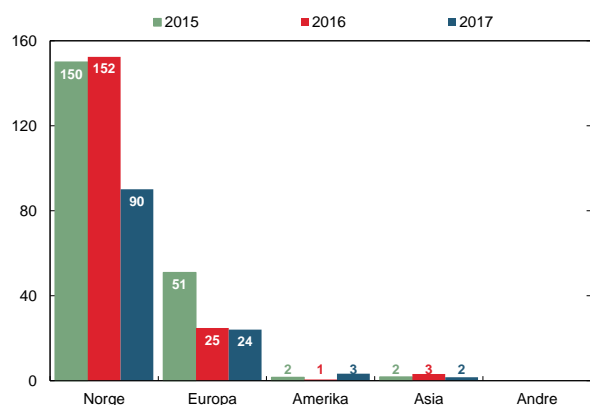
Figur 3.3: Brutto omsetning fordelt på regioner
Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlere. Milliarder kroner



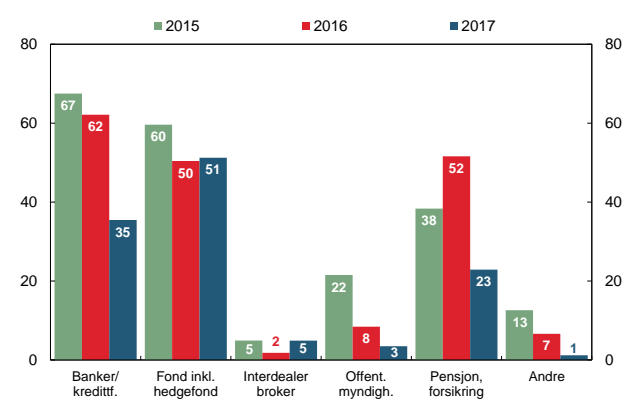
Figur 3.4: Brutto omsetning fordelt på motparter
Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlere. Milliarder kroner



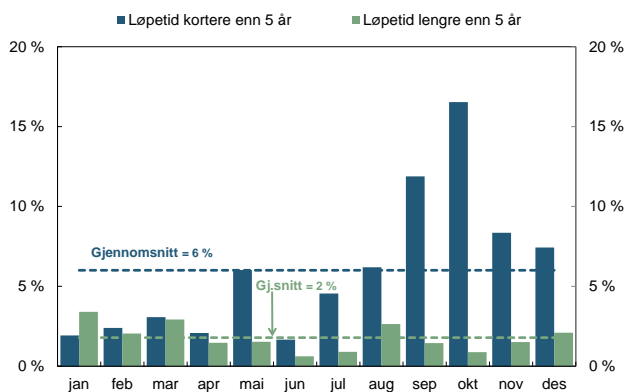
Figur 3.5: Brutto omsetning fordelt på regioner
Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlere. Milliarder kroner



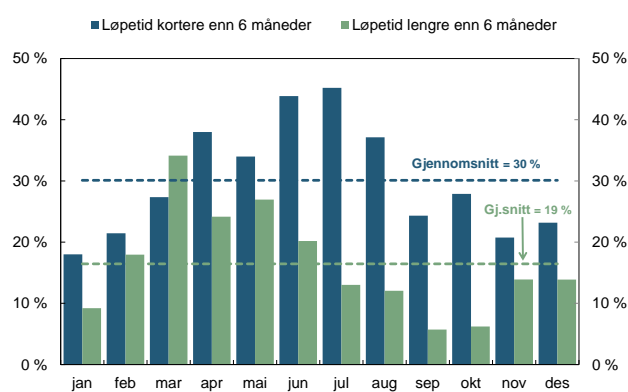
Figur 3.6: Brutto omsetning fordelt på motparter
Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlere. Milliarder kroner



Figur 3.7: Gjengkjøpsavtaler med Norges Bank Obligasjoner. Gjennomsnittlig utnyttelsesgrad i 2017. Prosent

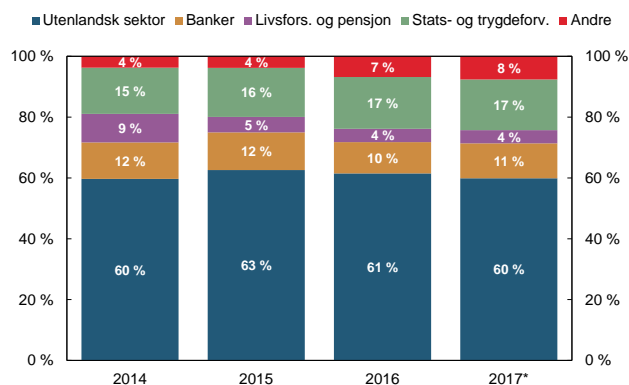


Figur 3.8: Gjengkjøpsavtaler med Norges Bank Veksler. Gjennomsnittlig utnyttelsesgrad i 2017. Prosent

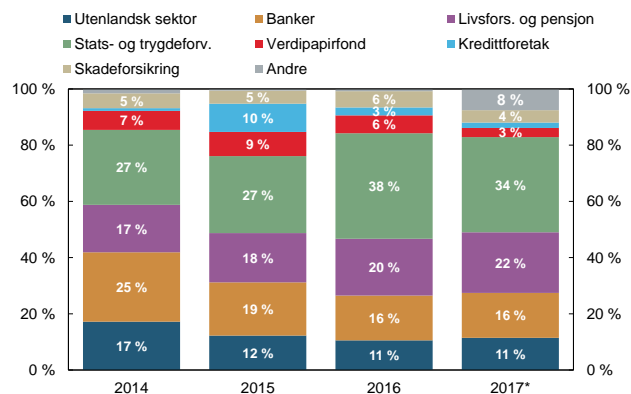


4. Eierfordeling

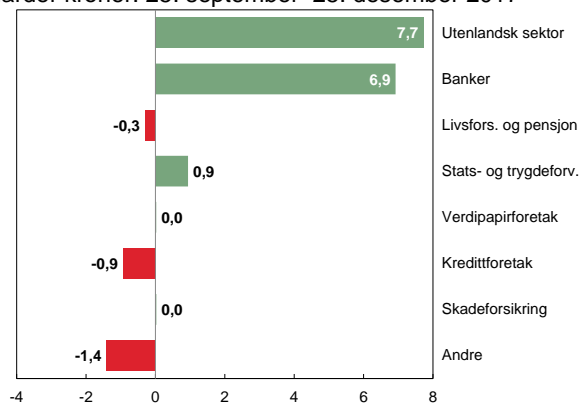
Figur 4.1: Eierfordeling obligasjoner
Ved utgangen av desember, 2014–2016. *Per 25. desember 2017



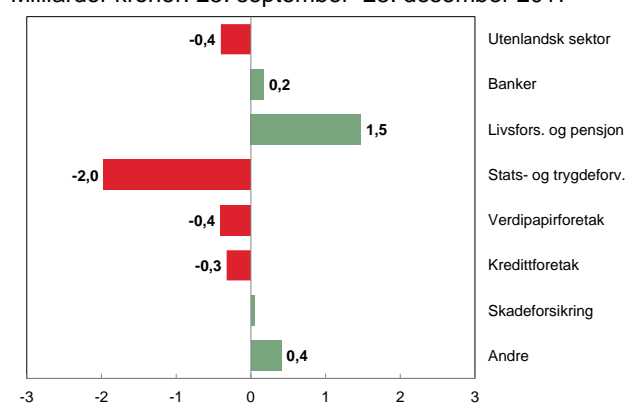
Figur 4.2: Eierfordeling veksler
Ved utgangen av desember, 2014–2016. *Per 25. desember 2017



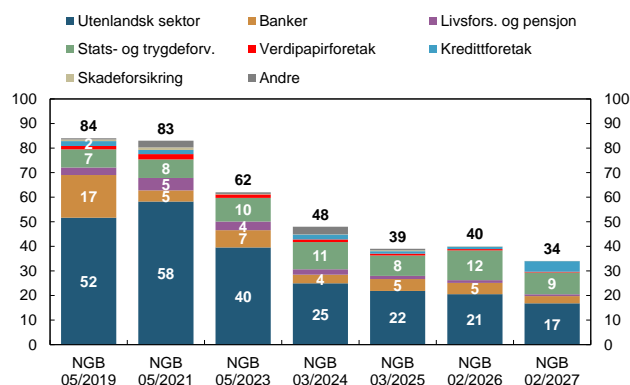
Figur 4.3: Endring i eierfordeling obligasjoner
Milliarder kroner. 25. september–25. desember 2017



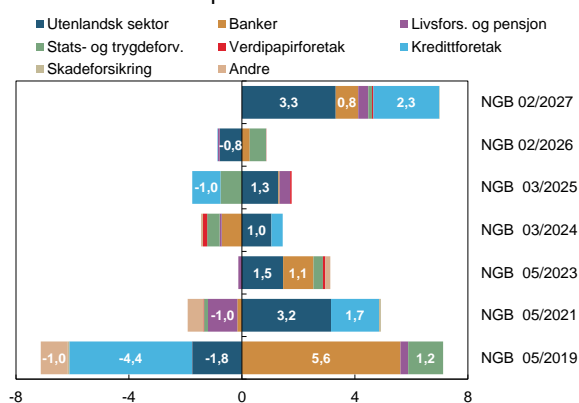
Figur 4.4: Endring i eierfordeling veksler
Milliarder kroner. 25. september–25. desember 2017



Figur 4.5: Eierfordeling obligasjoner fordelt på lån
Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 25. desember 2017

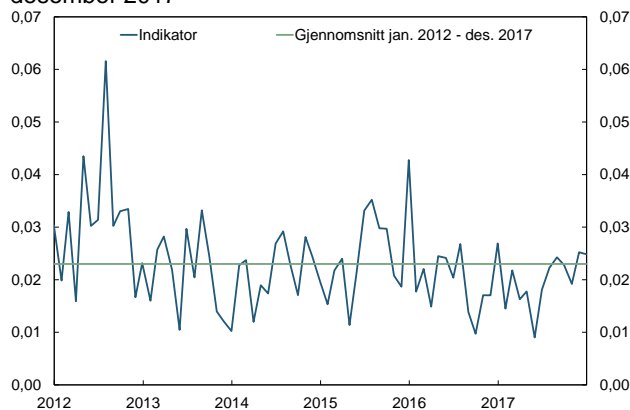


Figur 4.6: Endring i eierfordeling obligasjoner fordelt på lån
Milliarder kroner. 25. september–25. desember 2017

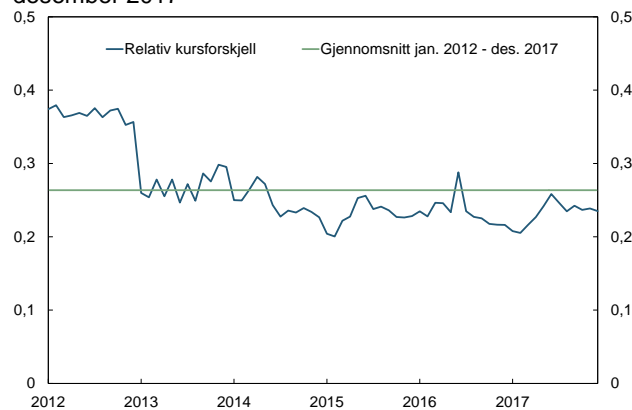


5. Likviditetsindikatorer

Figur 5.1: Amihuds illikviditetsindikator
Månedlig gjennomsnitt. Statsobligasjoner. Januar 2012–desember 2017

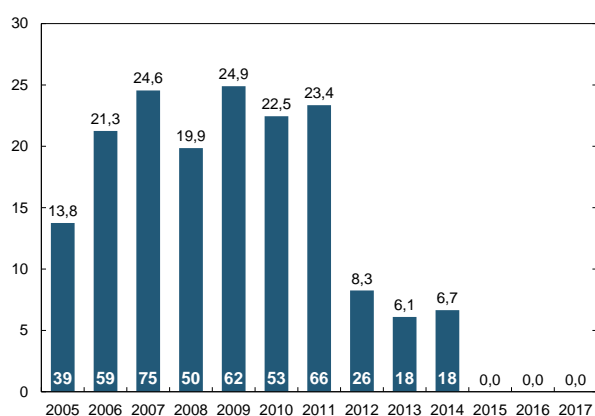


Figur 5.2: Relativ kursforskjell
Månedlig gjennomsnitt. Statsobligasjoner. Januar 2012–desember 2017

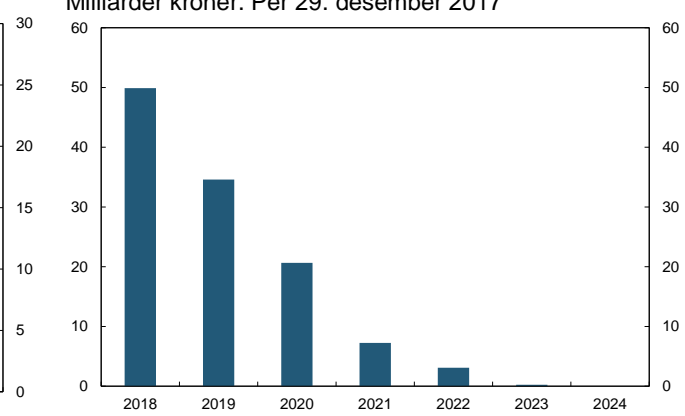


6. Rentebytteavtaler

Figur 6.1: Volum og antall inngåtte rentebytteavtaler
Milliarder kroner. 2005–2017



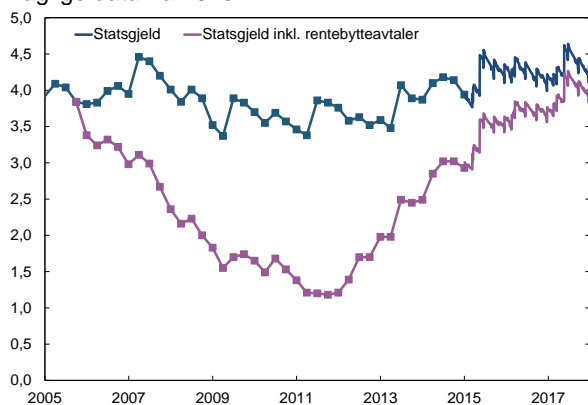
Figur 6.2: Gjenstående hovedstol ved utgangen av året for rentebytteavtalene
Milliarder kroner. Per 29. desember 2017



7. Renterisiko⁴

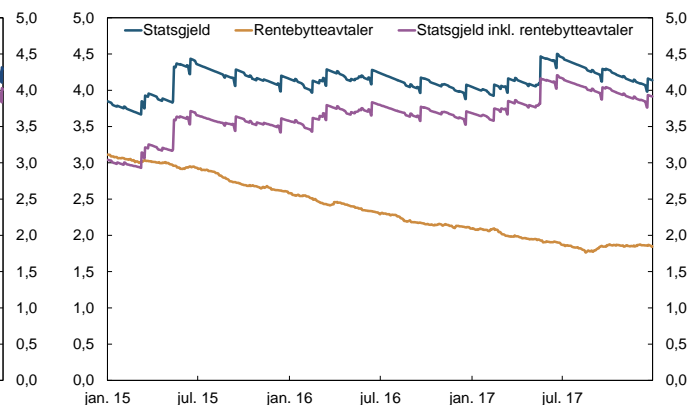
Figur 7.1: Løpetid⁵

Låneporteføljen. År. Kvartalsvise data fra 2005–2014. Daglige data fra 2015



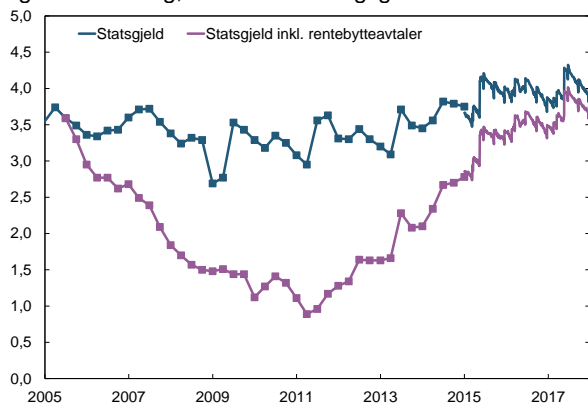
Figur 7.2: Rentebindingstid⁶

Låneporteføljen. År.



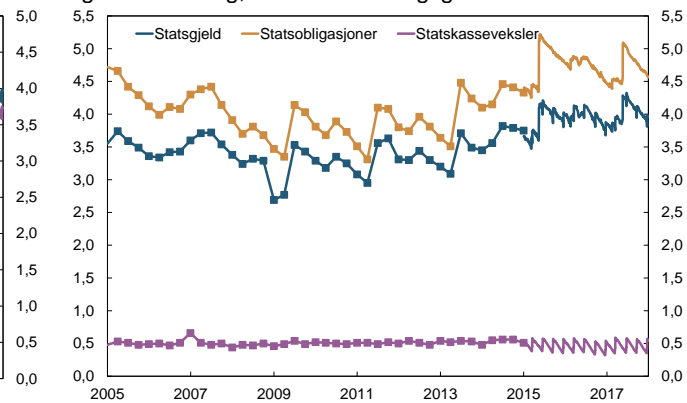
Figur 7.3: Modifisert durasjon

Låneporteføljen. Kvartalsvise data, ekskl. statens egenbeholdning, 2005–2014. Daglige data fra 2015



Figur 7.4: Modifisert durasjon

Statspapirer. Kvartalsvise data, ekskl. statens egenbeholdning, 2005–2014. Daglige data fra 2015



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

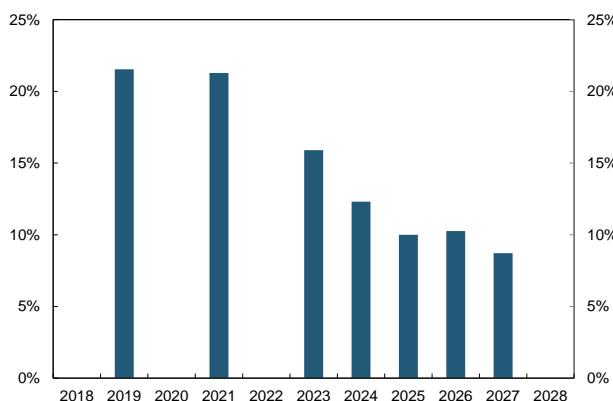
⁵ Tid til forfall av hovedstol, se definisjoner for ytterligere opplysninger.

⁶ Durasjonsberegning gitt effektiv rente på null, se definisjoner for ytterligere opplysninger.

8. Refinansieringsrisiko⁷

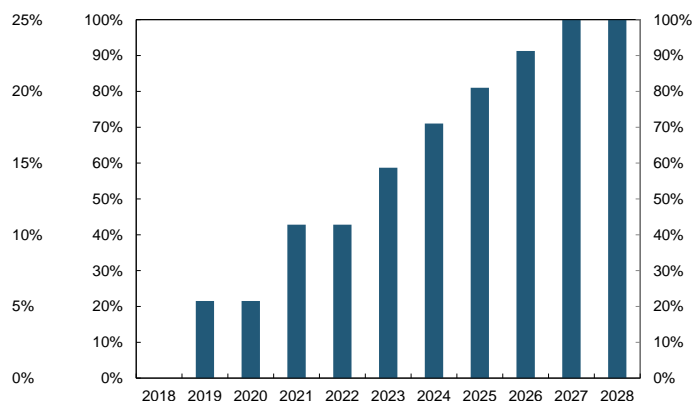
Figur 8.1: Forfallsprofil

Statsobligasjoner. Forfall per år i prosent av totalt utestående volum per 29. desember 2017



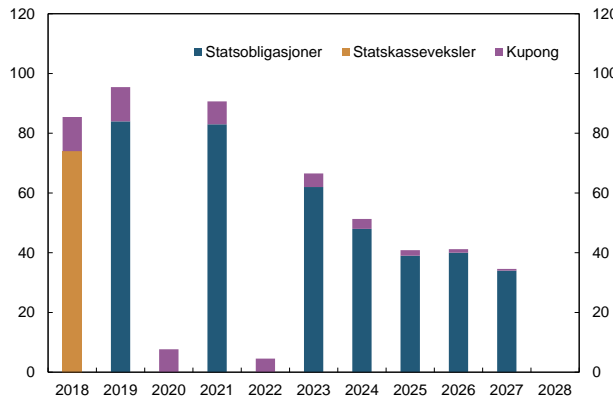
Figur 8.2: Forfallsprofil

Statsobligasjoner. Akkumulert forfall i prosent av totalt utestående volum per 29. desember 2017



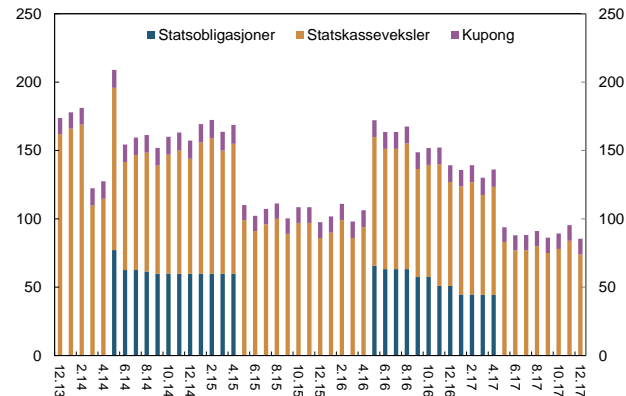
Figur 8.3: Forfallsprofil

Forfall av hovedstol og kupong per år. Milliarder kroner. Per 29. desember 2017



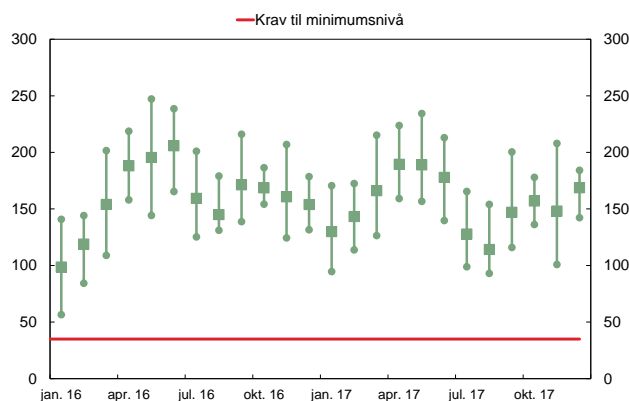
Figur 8.4: Kortsiktig refinansieringsomfang

12 måneders rullerende vindu. Milliarder kroner.



Figur 8.5: Statens kontantbeholdning

Gjennomsnitt og utfallsrom per måned for januar 2016–desember 2017. Milliarder kroner

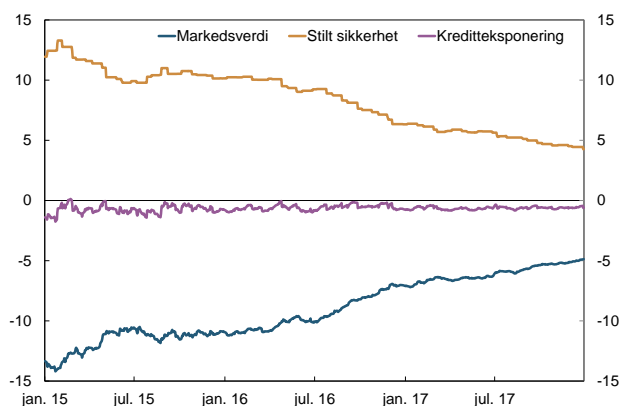


⁷ Figurene inkluderer ikke planlagt opplåning. Dersom ikke annet er nevnt, er statens egenbeholdning inkludert i figurene. Volum av veksler i bytteordningen (november 2008 – juni 2014) er ikke medregnet.

9. Kreditrisiko og rentebytteavtaler

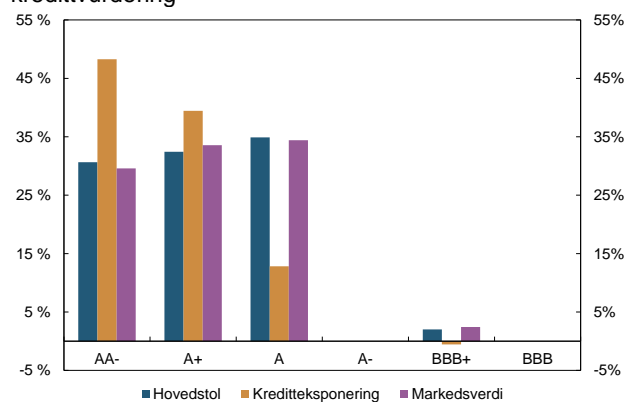
Figur 9.1: Kreditteksponering

Milliarder kroner.



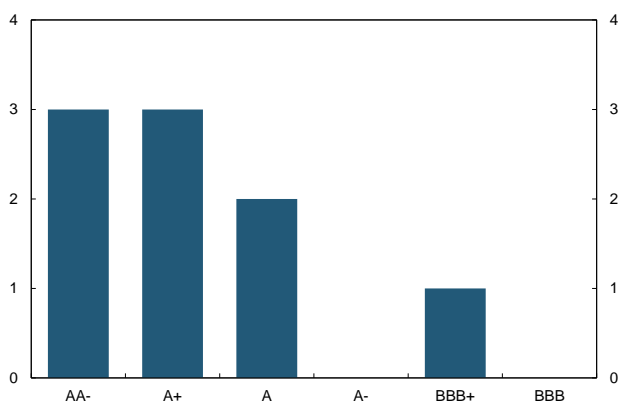
Figur 9.2: Hovedstol, kreditteksponering og markedsverdi rentebytteavtaler

Andel av totalen per 29. desember 2017 fordelt etter kredittvurdering



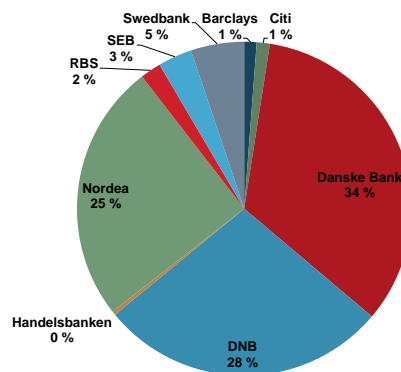
Figur 9.3: Kredittvurdering

Antall motparter per 29. desember 2017



Figur 9.4: Hovedstol rentebytteavtaler

Fordelt etter motpart. Per 29. desember 2017



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 vekslers 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 2017 fastsatt av Finansdepartementet

	Beskrivelse	Grense	Faktisk	Mandat
Langsiktige lån	Maksimalt opptak av nye langsiktige lån (statsobligasjoner).	75 mrd. kroner	58 mrd. kroner per 31.12.	§ 3-2
Kortsiktige markedslån	Maksimalt utestående i kortsiktige markedslån (statskasseveksler).	125 mrd. kroner	Høyest utestående volum var 84 mrd. kroner i perioden 29.11.–19.12.	§ 3-2
Rentebinding	Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden inklusive rentebytteavtaler.	> 2,5 år	Laveste nivå var 3,76 år per 15.12.	§ 3-2
Statens konto	Minimumsnivå på statens konto i Norges Bank.	35 mrd. kroner	Nivået har vært høyere enn minimumsnivået gjennom hele 4. kvartal. Laveste nivå på kontantbeholdning var 100,9 mrd. kroner per 10.11.	§ 2-2 (3)

Mandat for forvaltning av statsgjeld

	Beskrivelse	Grense	Faktisk per 31. desember 2017	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 %	17,2 %	§ 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	Olav Gunnes	+ 47 24 16 90 55
Nordea	NDM / NDA	Lars Even Klepsland (obligasjoner) Pål Martinsen (veksler)	+ 47 22 48 77 33 + 47 22 48 78 90
SEB	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 renterisikoen⁸.

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 motpartseksponeringen 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.

⁸ Se definisjoner

Definisjoner

Amihuds illikviditetsindikator

Amihuds illikviditetsindikator er lik daglig avkastning i en statsobligasjon delt på daglig handlet volum i samme statsobligasjon. Avkastning er regnet som forskjellen i midtkurs fra dag til dag i prosent av midtkurs dagen før. En tar så gjennomsnittet per papir per måned, for så å finne gjennomsnittet for alle utestående statsobligasjoner i samme måned.

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 refinansieringsbehov

Det kortsiktige refinansieringsbehovet 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 vekslere 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.

Kreditrisiko

Kreditrisiko 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 vekslere, 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 vekselmarkedet separat, og for ett år av gangen.

Refinansieringsrisiko

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

Relativ kursforskjell

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

Rentebindingstid

Rentebindingstid er lik durasjon gitt en effektiv rente på null. Dette er analogt til beregningen av løpetid, men kupongene inngår i beregningen. Markedsverdi gitt en effektiv rente på null benyttes til 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.

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.

Swapspredd

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

Syntetisk rente

Se interpolert rente.

Om tall og beregninger

Kurser og renter fra Oslo Børs

Før 2016: Kursene som benyttes er sist omsatte hvis sist omsatte kurs er innenfor beste kjøps- og salgskurs (ved børsslutt). Dersom siste omsatte kurs er utenfor de kvoterte beste kjøps- og salgskursene (ved børsslutt), velges den kvoterte kursen som er nærmest siste omsatt kurs (beste kjøps- eller salgskurs avhengig av hvilken side siste omsatte var på). Hvis det ikke har vært omsetning i løpet av børsdagen, brukes midtkursen (ved børsslutt).
Fra 2016: Det blir bare brukt midtkursen (ved børsslutt).

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).