



Kvartalsrapport 2 | 2017

JULI 2017

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

Kvartalsrapport 2 | 2017

JULI 2017

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

Oppsummering

I andre kvartal ble det holdt fire auksjoner i statsobligasjoner og fem auksjoner av statskasseveksler. Til sammen ble det lånt 31 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	14
Årlige rammer	
Mandat for forvaltningen	
Primærhandlere	14
Risiko	15
Definisjoner	16
Om tall og beregninger	17

ISSN 2464-3173

Markedsoppdatering

Norske statsrenter med løpetid 2-10 år økte noe gjennom andre kvartal 2017. Samtidig falt rentene med løpetid på 12 måneder og kortere. Ved utgangen av andre kvartal 2017 var syntetisk norsk 10-årsrente 2 basispunkter høyere sammenlignet med utgangen av første kvartal. Syntetisk 7-årsrente steg til 1,37 prosent fra 1,28 prosent i løpet av kvartalet, se figur 1.4.

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) var ved utgangen av annet kvartal 119 basispunkter mot 131 punkter ved utgangen av første kvartal. Rentedifferansen mot Sverige ble redusert fra 104 til 100 basispunkter i samme periode, mens rentedifferansen mot USA falt rentedifferansen med 11 basispunkter, se figur 1.6.

Ved utgangen av andre kvartal var differansen mellom statsrentene og swaprentene («swapspreaden», syntetisk norsk statsrente mot swaprente) i 10-årssegmentet -32 basispunkter mot -30 punkter ved utgangen av første kvartal 2017.

Auksjoner av statsobligasjoner

I andre kvartal ble det gjennomført fire auksjoner i statsobligasjoner på til sammen 12 milliarder kroner til markedet. På forhånd var det publisert et planlagt emisjonsvolum på 10-14 milliarder kroner.

Det nye 10-årslånet, NGB 02/2027, som ble lagt ut i februar i år, ble utvidet i en auksjon med 3 milliarder kroner. I tillegg ble NGB 02/2026, NGB 05/2023 og NGB 03/2024 utvidet med 3 milliarder kroner hver.

Etterspørselen i de fire auksjonene var litt høyere enn etterspørselen i første kvartal. Gjennomsnittlig etterspørselsindikator (tegningsraten eller budvolum som andel av tildelt volum) var 2,24 og 2,40 for henholdsvis første og andre kvartal. For årene 2006-2016 var gjennomsnittlig tegningsrate 2,59. Etterspørselen var høyest i utvidelsen av NGB 05/2023 med en tegningsrate på 3,17.

Auksjonsresultatene, målt som avvik mot samtidig salgsrente på Oslo Børs kl. 11, var relativt gode. I gjennomsnitt var auksjonsresultatet 2 basispunkter i andre kvartal, mens det i første kvartal var 4 basispunkter. Gjennomsnittlig auksjonsresultat var 5 basispunkter for årene 2006-2016. For staten vil et lavt avvik innebære et godt auksjonsresultat siden tildelingsrenten er nær tilsvarende salgsrente i annenhåndsmarkedet.

Auksjoner av statskasseveksler

30. mars ble det publisert et planlagt emisjonsvolum på 17-22 milliarder kroner til markedet i andre kvartal. Det ble emittert 19 milliarder kroner til markedet gjennom fem auksjoner i løpet av kvartalet.

I april ble både NTB 03/2018 og NTB 09/2017 utvidet med 3 milliarder kroner. I mai ble NTB12/2017 utvidet med 3 milliarder

Totalt utestående per 30. juni 2017

Obligasjoner

371 milliarder kroner,
hvorav 56 milliarder i statens egenbeholdning

Veksler

77 milliarder kroner,
hvorav 32 milliarder i statens egenbeholdning

Opplåning hittil i 2017

Obligasjoner

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

Veksler

35 milliarder kroner til markedet,
i tillegg 16 milliarder til statens egenbeholdning

Auksjoner i 2. kvartal

Obligasjoner

26. april
NGB 02/2027 3 milliarder kroner

10. mai
NGB 02/2026 3 milliarder kroner

31. mai
NGB 05/2023 3 milliarder kroner

14. juni
NGB 03/2024 3 milliarder kroner

Veksler

3. april
NTB 03/2018 3 milliarder kroner

24. april
NTB 09/2017 3 milliarder kroner

22. mai
NTB 12/2017 4 milliarder kroner

19. juni
NTB 06/2018 6 milliarder kroner
I tillegg 8 milliarder kroner til statens egenbeholdning

26. juni
NTB 06/2018 3 milliarder kroner

kroner. 19. juni ble ny statskassveksel NTB 06/2018 emittert med 6 milliarder kroner til markedet og 8 milliarder kroner til statens egenbeholdning. Allerede uken etter, den 26. juni ble samme veksel utvidet med 3 milliarder kroner.

Gjennomsnittlig etterspørselsindikator (tegningsrate) var 2,83 i andre kvartal, mot 2,39 i første kvartal 2017 og 2,16 for 2016. Ved utvidelsene i 2. kvartal var tildelingsrentene i gjennomsnitt 6 basispunkter over samtidig salgsrente i annenhåndsmarkedet, mot 7 basispunkter i første kvartal 2017 og 9 basispunkter i 2016.

Omsetning statspapirer

I annet kvartal var samlet registrert omsetning på Oslo Børs¹ i obligasjonslånene 82 milliarder kroner. Daglig gjennomsnittlig omsetning var 1,4 milliard kroner, se figur 3.1. I 2016 var gjennomsnittlig daglig omsetning 1,2 milliarder kroner, mot 1,4 milliarder kroner i 2015.

Det var størst omsetning av NGB 05/2019 med 31 prosent av samlet omsetning av statsobligasjoner, fulgt av det nye 10-ÅRSLÅNET, NGB 02/2027 med 14 prosent.

Den samlede registrerte omsetningen i vekslene på Oslo Børs var 31 milliarder kroner. Dette gir et daglig gjennomsnitt på 525 millioner kroner, se figur 3.2. I 2016 var gjennomsnittlig daglig omsetning 622 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. I andre kvartal var gjennomsnittlig daglig utnyttelse av rammene for obligasjoner med mindre enn 5 år til forfall på 3 prosent, mens den lå på 1 prosent for de lengste lånene, se figur 3.7. Gjennomsnittlig daglig utnyttelse av rammene for veksler var stabil gjennom andre kvartal. I juni var gjennomsnittlig utnyttelse av rammen for veksler med mindre enn 6 måneder gjenstående løpetid på nesten 40 prosent, mens den var 24 prosent for de lengste vekslene, se figur 3.8.

Eierfordeling statspapirer

Ved utgangen av andre kvartal eide utenlandske investorer om lag 59 prosent av norske statsobligasjoner, mot en eierandel på 57 prosent ved utgangen av første kvartal, figur 4.1.

Utestående volum i obligasjoner falt med om lag 28,4 milliarder kroner i andre kvartal grunnet forfallet av NGB 05/2017. Utenlandsk sektors beholdning ble redusert med 9,4 milliarder kroner, mens banker, stat- og trygdeforvaltning og andre finansielle foretak reduserte sine beholdninger i størrelsesorden 5-9 milliarder kroner. Statens egenbeholdning inngår i stats- og trygdeforvaltningen. Utenlandsk sektor har økt sin beholdning i NGB 02/2026 og NGB 02/2027 med henholdsvis 3,7 og 5 milliarder kroner.

Ved utgangen av andre kvartal eide utenlandske investorer 13 prosent av norske veksler. Livsforsikringsselskaper og

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

Forfall i 2. kvartal

Obligasjoner

19. mai
NGB 05/2017 44,439 milliarder kroner,
hvorav 8 milliarder kroner var statens egenbeholdning

Veksler

21. juni
NTB 06/2017 23 milliarder kroner,
hvorav 8 milliarder kroner var statens egenbeholdning

Planlagt opplåning i markedet for 2017

Obligasjoner

Om lag 50 milliarder kroner

Veksler

Holde utestående i markedet på minst 40 milliarder kroner gjennom hele 2017

Opplåningsintervall 3. kvartal

Obligasjoner

6-9 milliarder kroner

Veksler

10-14 milliarder kroner

Auksjonsdatoer 3. kvartal

Obligasjoner

5. juli
30. august
27. september

Veksler

21. august
4. september
18. september

Forfall i 3. kvartal

Veksler

20. september
NTB 09/2017 22 milliarder kroner,
hvorav 8 milliarder kroner er statens egenbeholdning

pensjonskasser eide 21 prosent og banker 19 prosent. Utestående volum av statskasseveksler økte med 1 milliard kroner i kvartalet.

Likviditetsindikatorer

Statsgjeldsforvaltningen bruker Amihuds illikviditetsindikator og relativ bid/ask-spread til å overvåke likviditeten i annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner. Amihuds illikviditetsindikator er definert som avkastning i en statsobligasjon delt på handlet volum samme dag. Denne skal gi et bilde av hvordan omsetning påvirker prisstillelsen i markedet. Relativ bid/ask-spread 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 markedet².

Relativ bid/ask-spread og Amihuds illikviditetsindikator viser noe forskjellige utvikling gjennom kvartalet, se figur 5.1 og 5.2. Transaksjonskostnadene, målt ved relativ bid/ask-spread, økte gjennom kvartalet. I juni var transaksjonskostnadene om lag like høye som gjennomsnittet siden 2012. I mai 2017 falt Amihuds illikviditetsindikator til det laveste nivået siden 2007.

Rentebytteavtaler

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

Renterisiko

Porteføljen av statskasseveksler og -obligasjoner hadde ved utgangen av andre kvartal 2017 en rentebindingstid på 4,46 år. Porteføljen av rentebytteavtaler hadde på samme tid en rentebindingstid på 1,87 år. Dette reduserte rentebindingstiden for låneporteføljen (statsgjelden inkl. rentebytteavtaler) til 4,17 år, se figur 7.2. Rentebindingstiden for låneporteføljen økte med 0,31 år i andre kvartal. Forfall av NGB 05 2017 bidro særlig til økningen. 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 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 andre kvartal. I 2019 og i 2021

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

vil drøyt 20 prosent av porteføljen forfalle.

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 229 avtaler med en samlet hovedstol på 82,3 milliarder kroner ved utgangen av andre kvartal. 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 andre kvartal hadde statens portefølje av rentebytteavtaler en samlet markedsverdi på 6,1 milliarder kroner i statens favør. Stilte sikkerheter reduserer kreditteksponeringen til 0,5 milliarder kroner. Utviklingen er vist i figur 9.1.

Statsgjelden

Utestående gjeld per 30. juni 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	81 000	8 000
NGB 05/2021	NO0010572878	NST 474	25.5.2010	25.5.2021	3,75	80 000	8 000
NGB 05/2023	NO0010646813	NST 475	24.5.2012	24.5.2023	2,00	59 000	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	24 000	8 000
Samlet						371 000	56 000
<i>Veksler</i>							
NTB 09/2017	NO0010774516	NST 36	21.9.2016	20.9.2017	0	22 000	8 000
NTB 12/2017	NO0010780984	NST 37	21.12.2016	20.12.2017	0	21 000	8 000
NTB 03/2018	NO0010788458	NST 38	15.3.2017	21.3.2018	0	17 000	8 000
NTB 06/2018	NO0010798275	NST 39	19.6.2017	20.6.2018	0	17 000	8 000
Samlet						77 000	32 000
Obligasjoner og veksler samlet						448 000	88 000

Auksjoner i 2. 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>							
26.4.2017	NGB 02/2027	3 000	6 663	1,65	100,93	2,22	2
10.5.2017	NGB 02/2026	3 000	6 589	1,56	99,47	2,20	0
31.5.2017	NGB 05/2023	3 000	9 511	1,13	105,00	3,17	2
14.6.2017	NGB 03/2024	3 000	6 055	1,25	111,26	2,02	3
	Sum:	12 000		Gjennomsnitt i 2. kvartal 2017:		2,40	2
<i>Statskasseveksler</i>							
3.4.2017	NTB 03/2018	3 000	8 175	0,48	99,5418	2,73	7
24.4.2017	NTB 09/2017	3 000	10 650	0,47	99,8100	3,55	6
22.5.2017	NTB 12/2017	4 000	12 035	0,40	99,7700	3,01	4
19.6.2017	NTB 06/2018	6 000	14 613	0,39	99,6100	2,44	-
26.6.2017	NTB 06/2018	3 000	7 247	0,41	99,6000	2,42	6
	Sum:	19 000		Gjennomsnitt i 2. kvartal 2017:		2,83	6

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

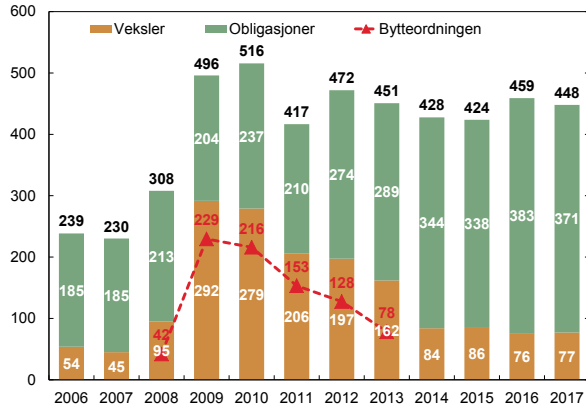
Inngåtte rentebytteavtaler i 2. kvartal

Avtalenummer	Motpart	Opptak	Forfall	Volum
Det er ikke inngått nye rentebytteavtaler i 2. kvartal.				

1. Markedsopdatering

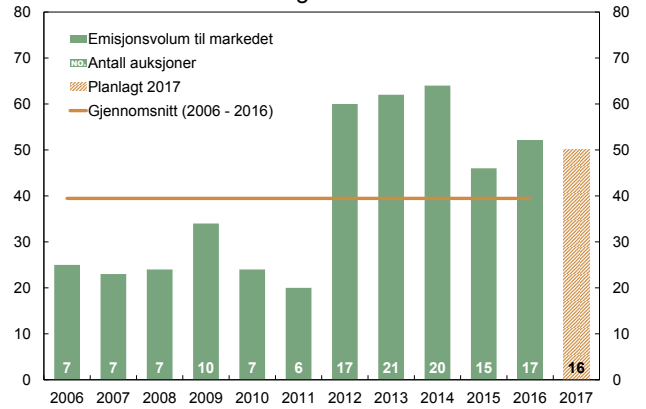
Figur 1.1: Utestående statsgjeld

Milliarder kroner. Ved utgangen av året for 2006–2016 og 2. kvartal 2017

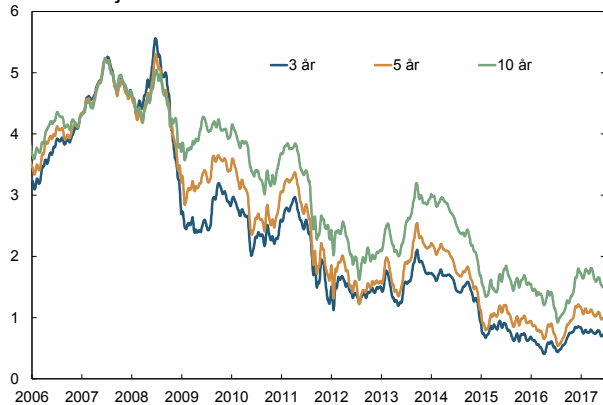


Figur 1.2: Emisjonsvolum av obligasjoner

Til markedet. Milliarder kroner og antall auksjoner. Faktisk 2006–2016. Planlagt 2017

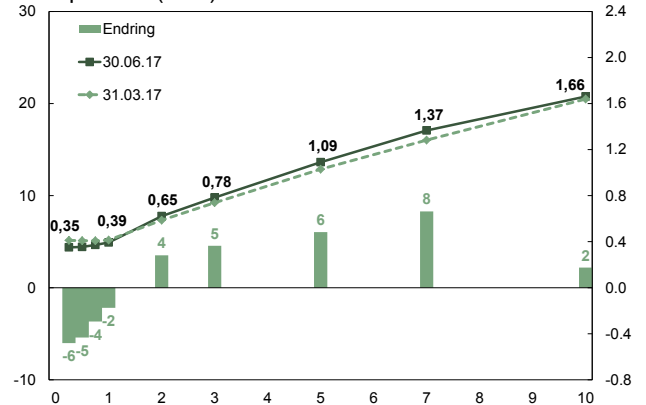


Figur 1.3: Norsk syntetisk 3-, 5- og 10-års statsrente
10-dagers bevegelig gjennomsnitt. Prosent. 2. januar 2006–30. juni 2017



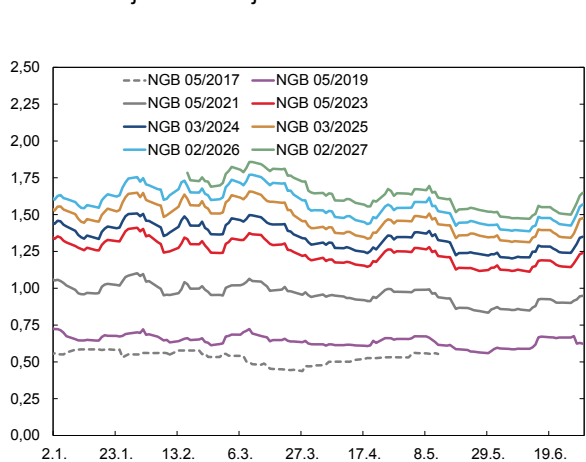
Figur 1.4: Den norske statsrentekurven

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



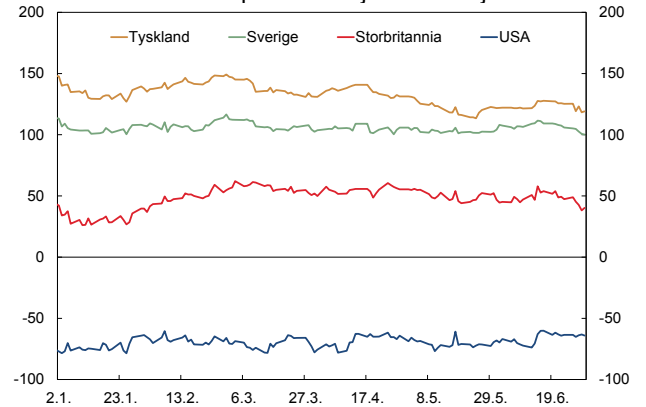
Figur 1.5: Renter på norske statsobligasjoner

Prosent. 2. januar–30. juni 2017

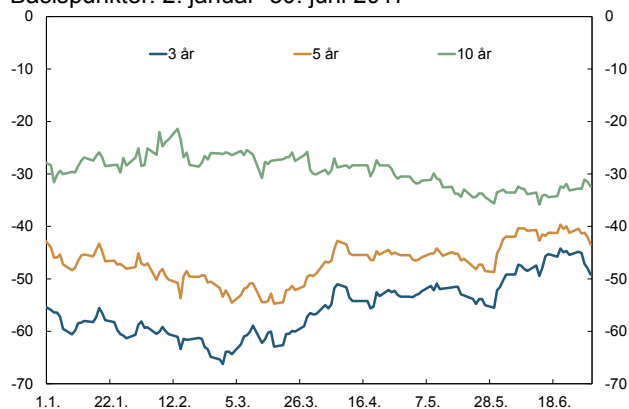


Figur 1.6: Rentedifferanse mellom Norge og utvalgte land

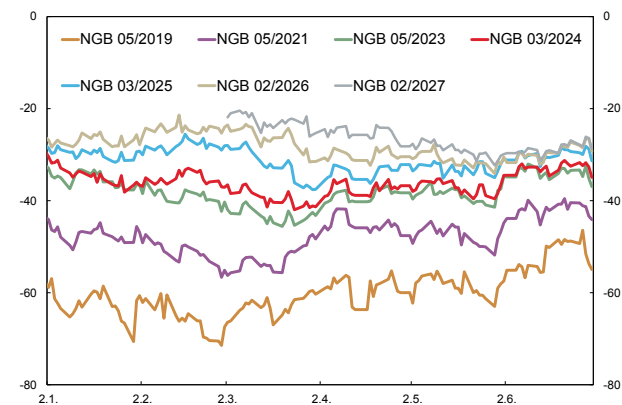
Renten på statsobligasjonen med gjenværende løpetid nærmest 10 år. Basispunkter. 2. januar–30. juni 2017



Figur 1.7: Differanse mellom stats- og swaprente
Statsrenter minus swaprenter. Syntetiske statsrenter.
Basispunkter. 2. januar–30. juni 2017

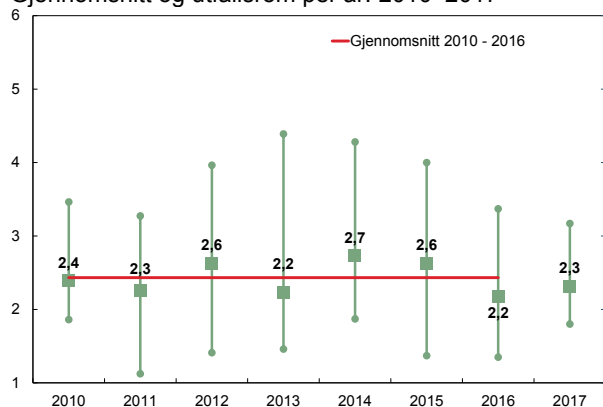


Figur 1.8: Assetswapsread for statsobligasjonene
Basispunkter. 2. januar–30. juni 2017

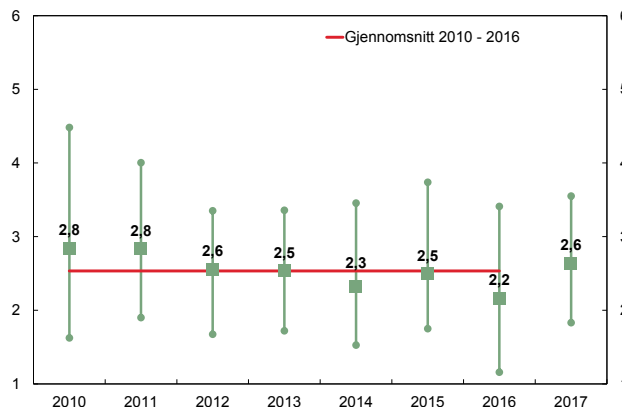


2. Auksjoner

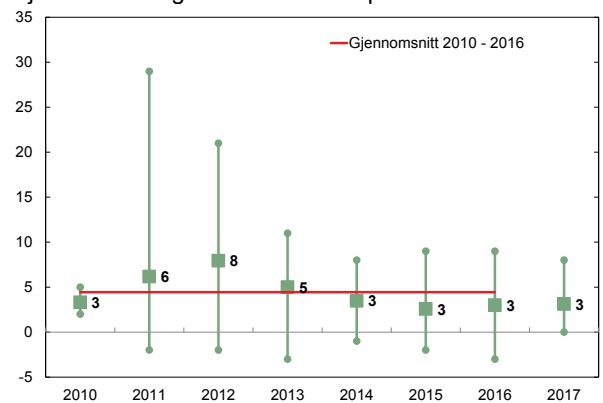
Figur 2.1: Etterspørselsindikator obligasjonsauksjoner
Gjennomsnitt og utfallsrom per år. 2010–2017



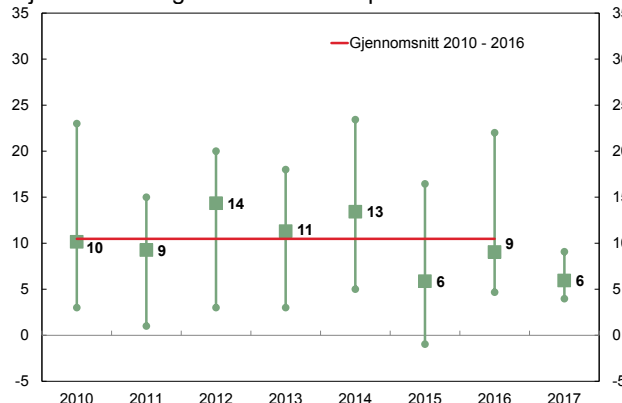
Figur 2.2: Etterspørselsindikator vekselauksjoner
Gjennomsnitt og utfallsrom per år. 2010–2017



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

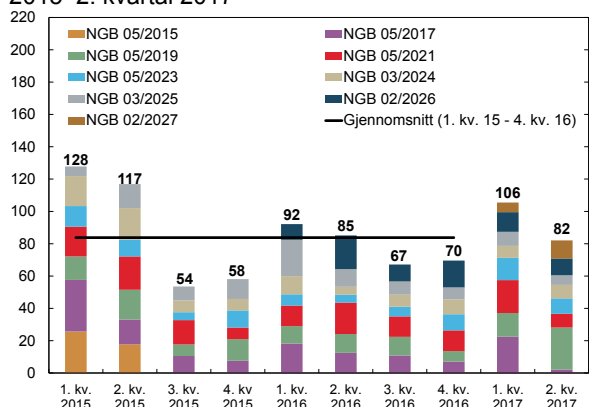


Figur 2.4: Auksjonsresultat statskasseveksler
Avvik mellom oppnådd rente i auksjoner av statskasseveksler og samtidig salgsrente på Oslo Børs. Gjennomsnitt og utfallsrom. Basispunkter. 2010–2017

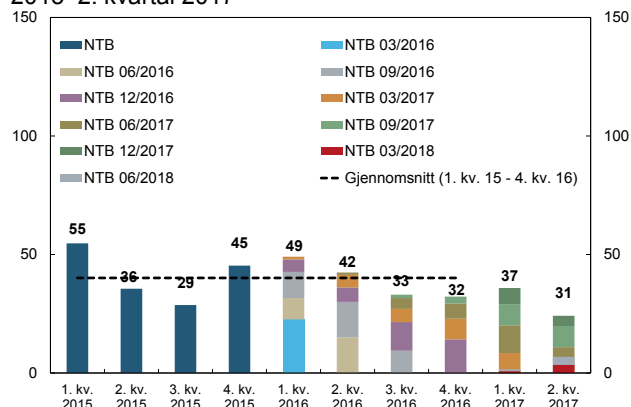


3. Omsetning

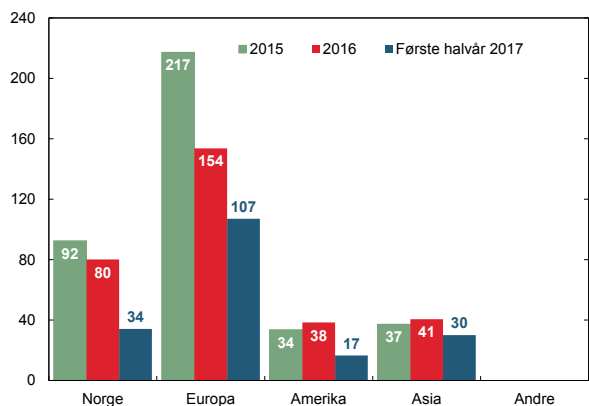
Figur 3.1: Kvartalsvis omsetning av obligasjoner
Oslo Børs. Fordelt på lån. Milliarder kroner. 1. kvartal 2015–2. kvartal 2017



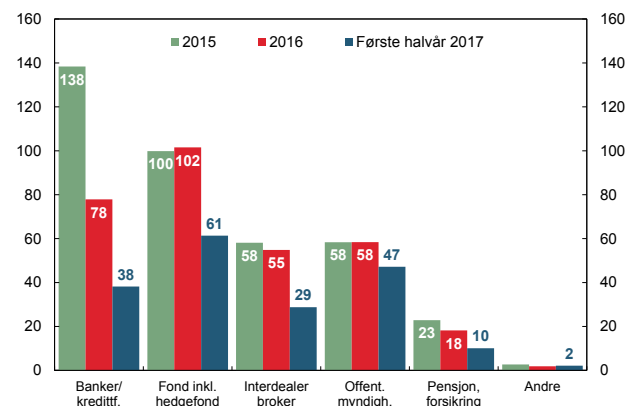
Figur 3.2: Kvartalsvis omsetning av vekslers
Oslo Børs. Fordelt på lån. Milliarder kroner. 1. kvartal 2015–2. kvartal 2017



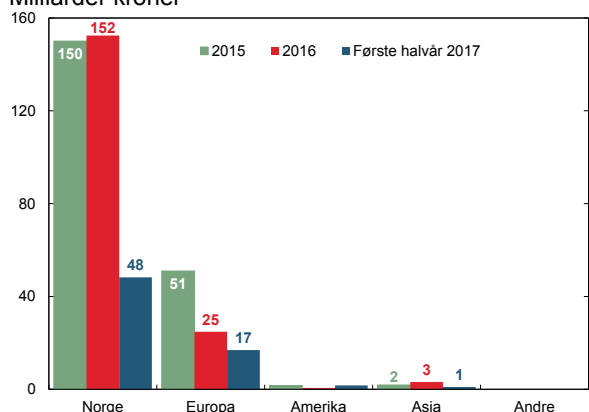
Figur 3.3: Brutto omsetning fordelt på regioner
Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlere. Milliarder kroner



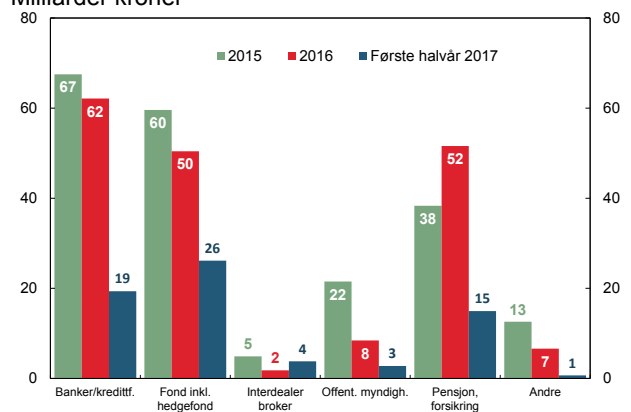
Figur 3.4: Brutto omsetning fordelt på motparter
Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlere. Milliarder kroner



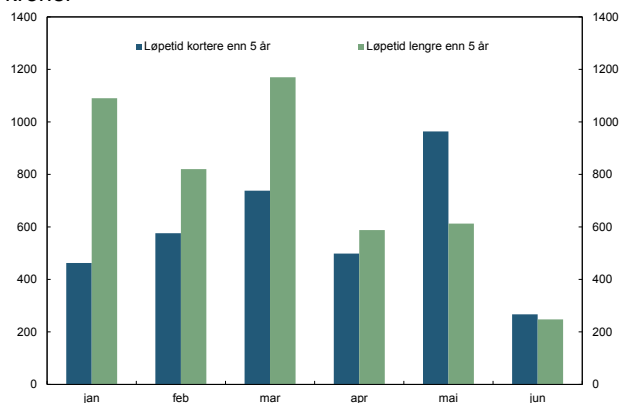
Figur 3.5: Brutto omsetning fordelt på regioner
Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlere. Milliarder kroner



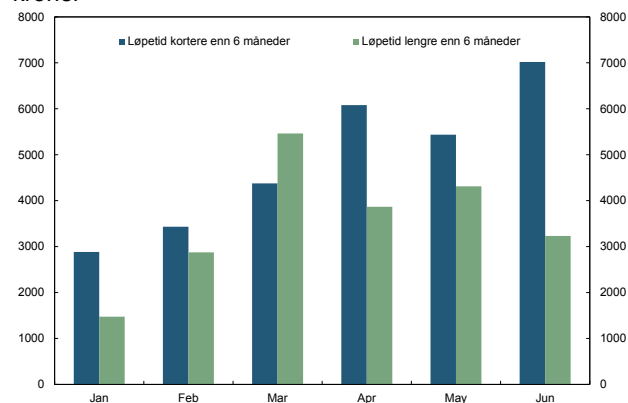
Figur 3.6: Brutto omsetning fordelt på motparter
Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlere. Milliarder kroner



Figur 3.7: Gjengkjøpsavtaler med Norges Bank Obligasjoner. Gjennomsnittlig utnyttelse i 2017. Millioner kroner

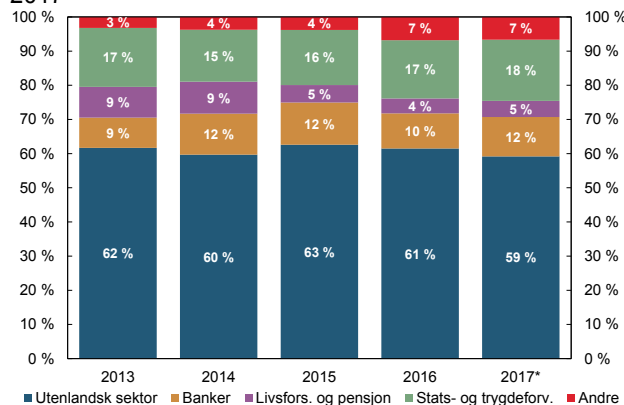


Figur 3.8: Gjengkjøpsavtaler med Norges Bank Veksler. Gjennomsnittlig utnyttelse i 2017. Millioner kroner

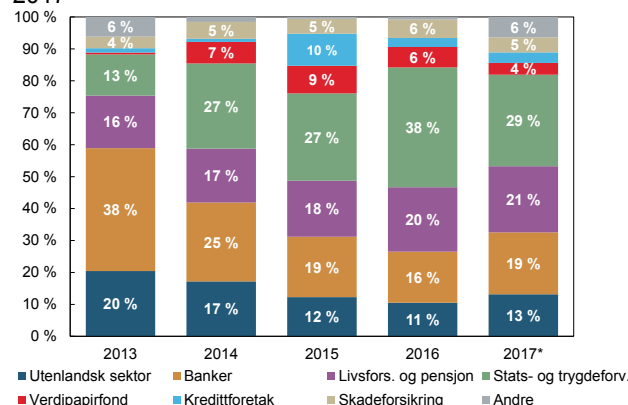


4. Eierfordeling

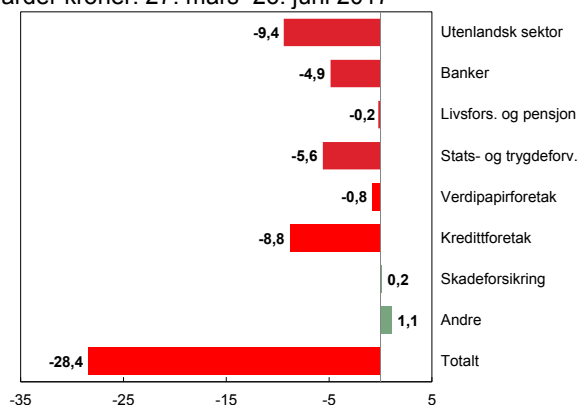
Figur 4.1: Eierfordeling obligasjoner
Ved utgangen av desember, 2013–2016. *Per 26. juni 2017



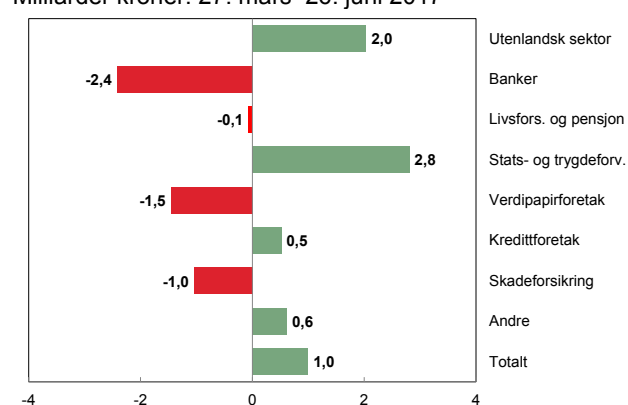
Figur 4.2: Eierfordeling veksler
Ved utgangen av desember, 2013–2016. *Per 26. juni 2017



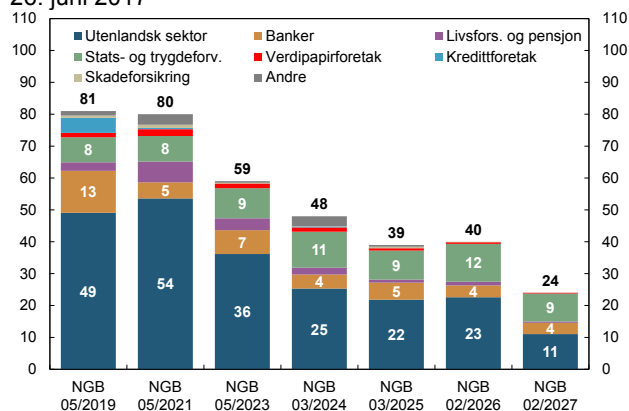
Figur 4.3: Endring i eierfordeling obligasjoner
Milliarder kroner. 27. mars–26. juni 2017



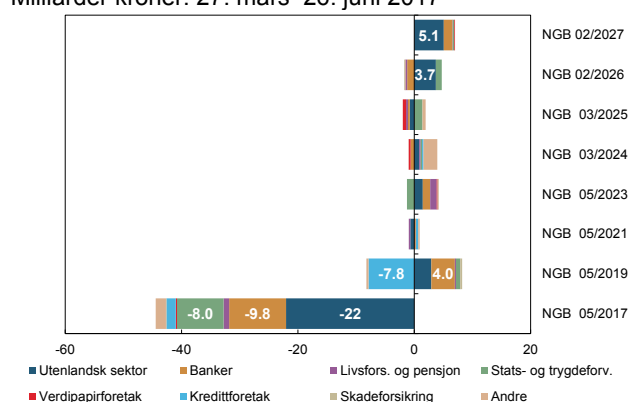
Figur 4.4: Endring i eierfordeling veksler
Milliarder kroner. 27. mars–26. juni 2017



Figur 4.5: Eierfordeling obligasjoner fordelt på lån
Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 26. juni 2017

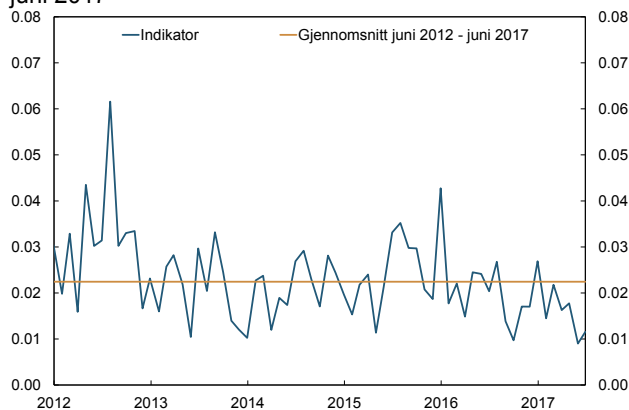


Figur 4.6: Endring i eierfordeling obligasjoner fordelt på lån
Milliarder kroner. 27. mars–26. juni 2017

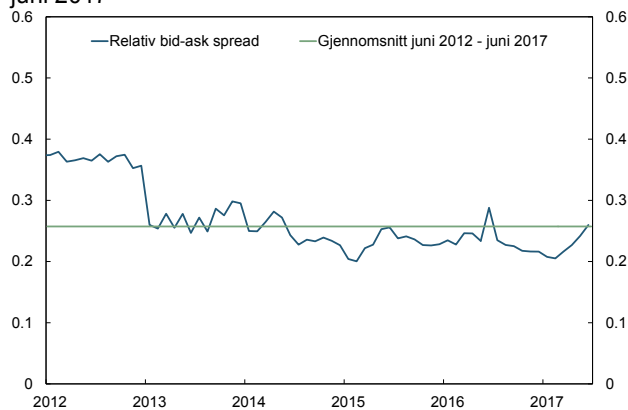


5. Likviditetsindikatorer

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

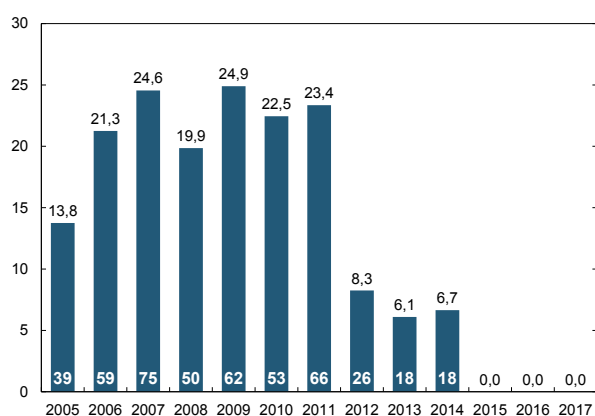


Figur 5.2: Relativ bid/ask-spread
Månedlig gjennomsnitt. Statsobligasjoner. Januar 2012–juni 2017

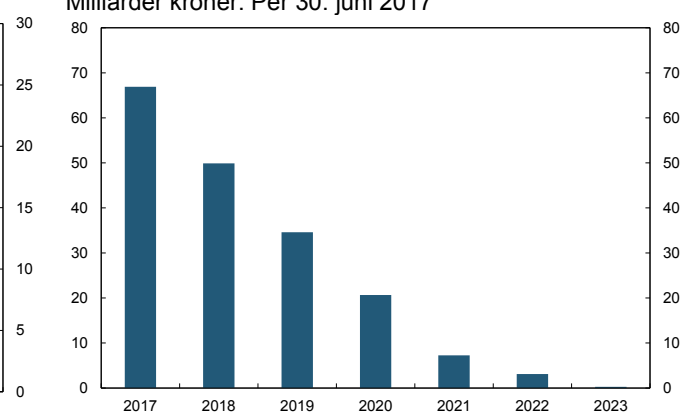


6. Rentebytteavtaler

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



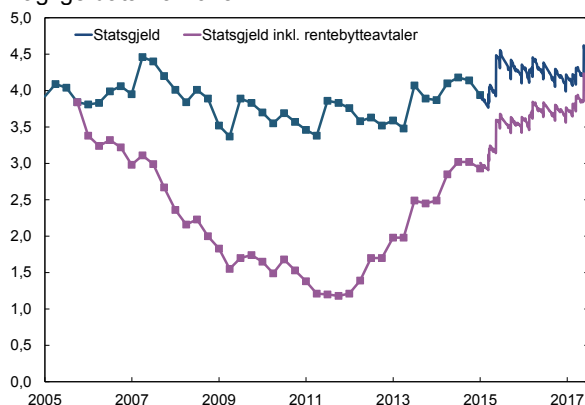
Figur 6.2: Gjenstående hovedstol ved utgangen av året for rentebytteavtalene
Milliarder kroner. Per 30. juni 2017



7. Renterisiko³

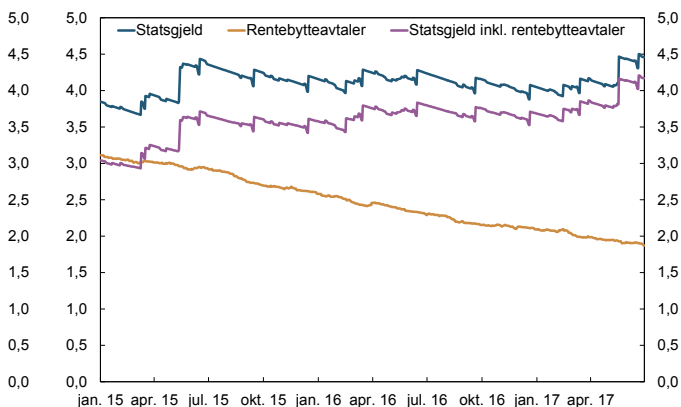
Figur 7.1: Løpetid⁴

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



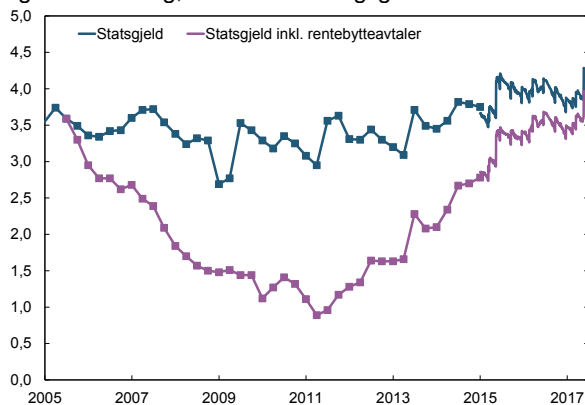
Figur 7.2: Rentebindingstid⁵

Låneporteføljen. År. 2. januar 2015–30. juni 2017



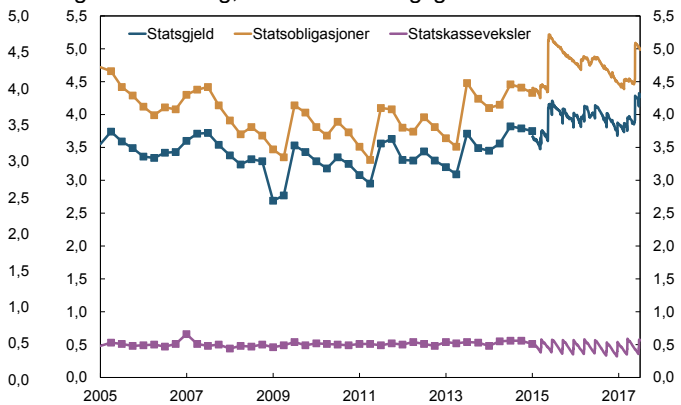
Figur 7.3: Modifisert durasjon

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



³ Figurene inkluderer ikke planlagt opplåning. Dersom ikke annet er nevnt, er statens egenbeholdning inkludert i figurene. Volum av vekslere i bytteordningen (november 2008 – juni 2014) er ikke medregnet.

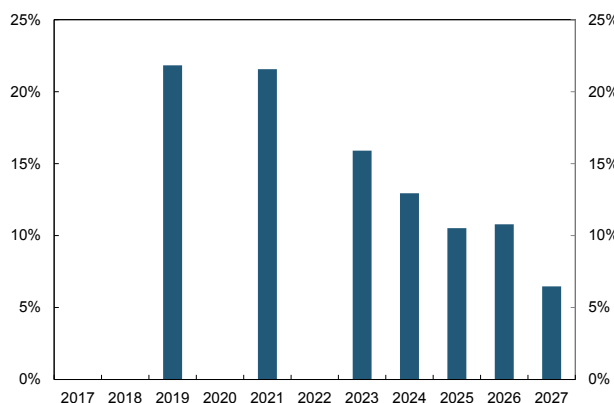
⁴ Tid til forfall av hovedstol, se definisjoner for ytterligere opplysninger.

⁵ Durasjonsberegning gitt effektiv rente på null, se definisjoner for ytterligere opplysninger.

8. Refinansieringsrisiko⁶

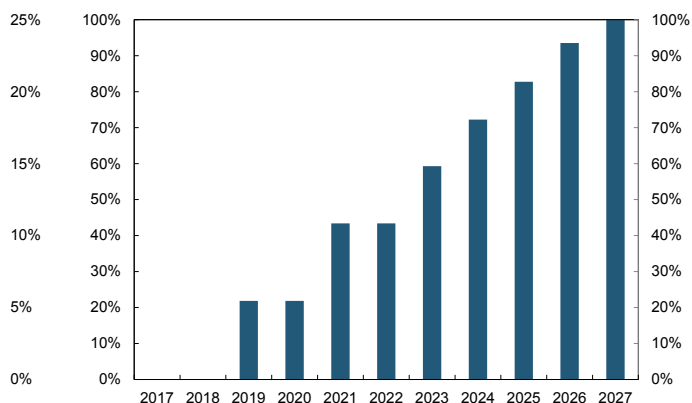
Figur 8.1: Forfallsprofil

Statsobligasjoner. Forfall per år i prosent av totalt utestående volum per 30. juni 2017



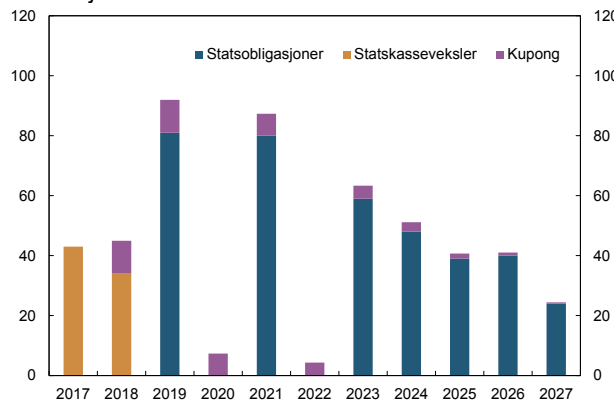
Figur 8.2: Forfallsprofil

Statsobligasjoner. Akkumulert forfall i prosent av totalt utestående volum per 30. juni 2017



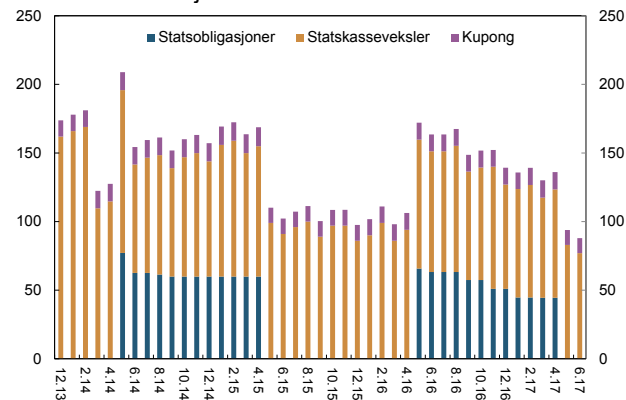
Figur 8.3: Forfallsprofil

Forfall av hovedstol og kupong per år. Milliarder kroner. Per 30. juni 2017



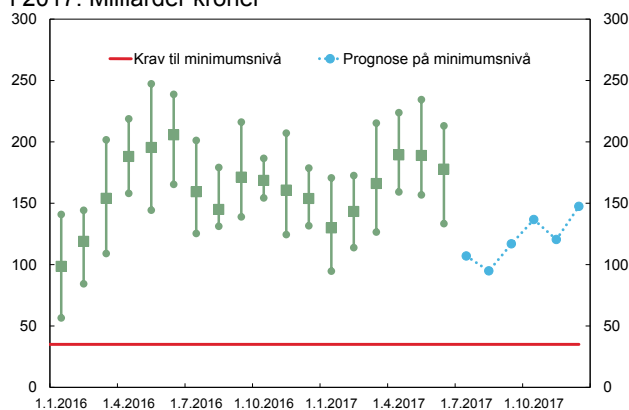
Figur 8.4: Kortsiktig refinansieringsomfang

12 måneders rullerende vindu. Milliarder kroner. Desember 2013–juni 2017



Figur 8.5: Statens kontantbeholdning

Gjennomsnitt og utfallsrom per måned for januar 2016–juni 2017. Prognose per 3. juli for minimumsnivået per måned i 2017. Milliarder kroner

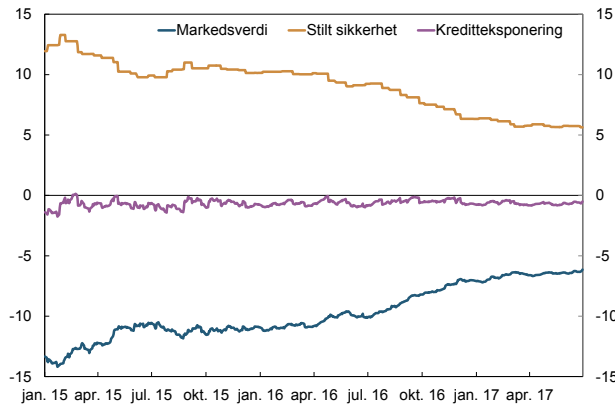


⁶ Figurene inkluderer ikke planlagt opplåning. Dersom ikke annet er nevnt, er statens egenbeholdning inkludert i figurene. Volum av vekslere i bytteordningen (november 2008 – juni 2014) er ikke medregnet.

9. Kreditrisiko og rentebytteavtaler

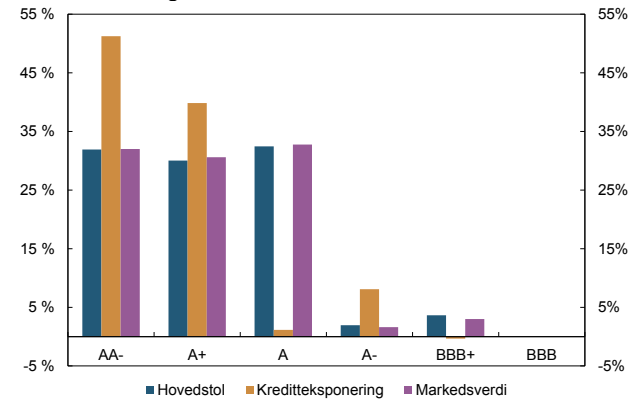
Figur 9.1: Kredittesponering

Milliarder kroner. 2. januar 2015–30. juni 2017



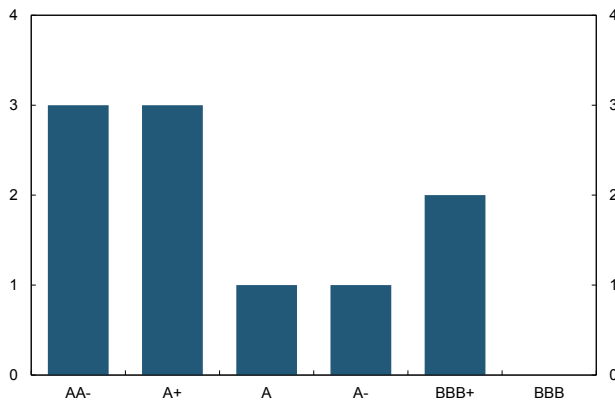
Figur 9.2: Hovedstol, kredittesponering og markedsverdi rentebytteavtaler

Andel av totalen per 30. juni 2017 fordelt etter kredittvurdering



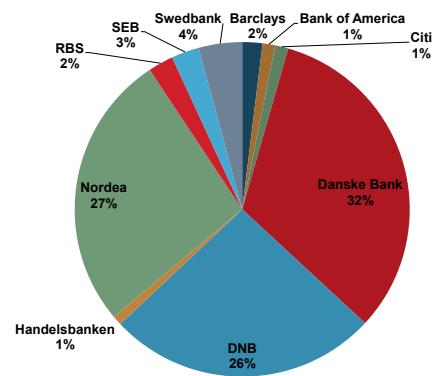
Figur 9.3: Kredittvurdering

Antall motparter per 30. juni 2017



Figur 9.4: Hovedstol rentebytteavtaler

Fordelt etter motpart. Per 30. juni 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 vekslere 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	39 mrd. kroner per 30.6.	§ 3-2
Kortsiktige markedslån	Maksimalt utestående i kortsiktige markedslån (statskasseveksler).	125 mrd. kroner	Høyest utestående volum var 83 mrd. kroner i perioden 24.5–20.6	§ 3-2
Rentebinding	Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden inklusive rentebytteavtaler.	> 2,5 år	Laveste nivå var 3,76 år per 25.4	§ 3-2
Statens konto	Minimumsnivå på statens konto i Norges Bank.	35 mrd. kroner	Nivået har vært høyere enn minimumsnivået gjennom hele 2. kvartal. Laveste nivå på kontantbeholdning var 139,8 mrd. kroner per 30.6.	§ 2-2 (3)

Mandat for forvaltning av statsgjeld

	Beskrivelse	Grense	Faktisk per 30. juni 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 %	21,8 %	§ 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 renterisikoen⁷.

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.

⁷ 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 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.

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 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 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 bid/ask-spread

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

Rentebindingstid

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

Rentebytteavtale (renteswap)

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

Renterisiko

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

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).