

STATSGJELDSFORVALTNINGEN

Kvartalsrapport

1 | 2018

APRIL 2018

RAPPORT FOR
FØRSTE KVARTAL 2018

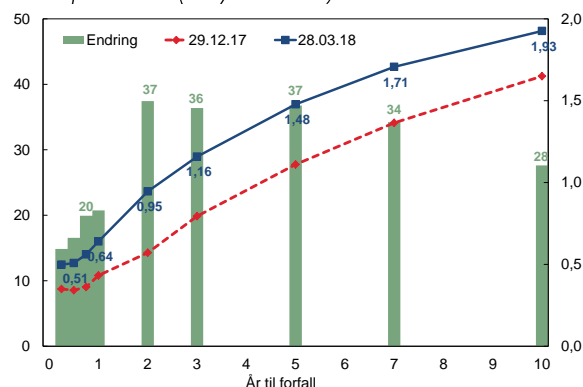


NORGES BANK

Markedsutviklingen

Norske statsrenter steg betydelig i løpet av første kvartal. Størst endring var det i syntetisk 2- og 5-års statsrente med en oppgang på 37 basispunkter, mens 10-års statsrente var opp 28 basispunkter. Syntetisk 10-års statsrente var på det høyeste over 2 prosent i kvartalet, noe som sist inntraff i november 2014. I Tyskland steg 10-års statsrente 7 basispunkter i samme periode, mens den i Sverige falt med 8 basispunkter. I USA og Storbritannia derimot steg 10-års statsrente med henholdsvis 36 og 18 basispunkter. Oppgangen i langsiktige renter i Norge og flere andre land må ses i sammenheng med at markedsaktørens styringsrente-forventninger har steget.

Figur 1: Norsk syntetisk statsrentekurve
Endring i basispunkter (venstre akse).
Nivå i prosent (høyre akse)



Kilder: Thomson Reuters og Norges Bank

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 20 basispunkter i løpet av første kvartal, til 143 basispunkter. Oppgangen var noe større for 2- og 5-årssegmentene.

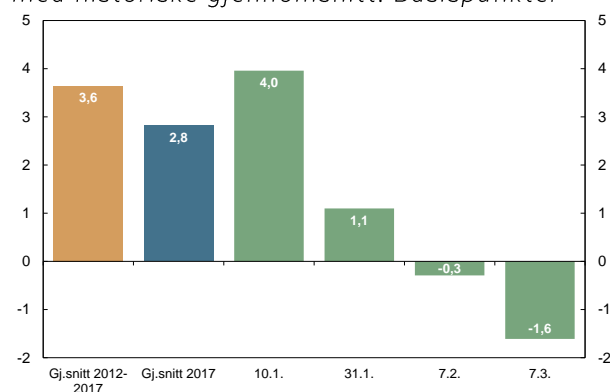
Ved utgangen av første kvartal var differansen mellom stats- og swaprentene (syntetisk norsk statsrente mot swaprente) i 10-årssegmentet -33 basispunkter, om lag uendret siden utgangen av 2017.

Auksjoner av statsobligasjoner

Det ble holdt fire obligasjonsauksjoner i første kvartal 2018. Til sammen ble det utstedt 11 milliarder kroner. På forhånd var det publisert et planlagt emisjonsvolum til markedet på mellom 10 og 14 milliarder kroner.

Auksjonspremiene, målt som forskjellen mellom tildelingsrenten i auksjonen og samtidig salgrente i annenhåndsmarkedet på Oslo Børs kl. 11, var svært gode. I gjennomsnitt var auksjonspremie 0,8 basispunkter i første kvartal. I 2017 var gjennomsnittlig auksjonspremie 2,8 basispunkter. Høyeste auksjonspremie i første kvartal var 4,0 basispunkter, mens laveste auksjonspremie var -1,6 basispunkter.

Figur 2: Auksjonspremie statsobligasjoner
Fire auksjoner i 1. kvartal 2018 sammenlignet med historiske gjennomsnitt. Basispunkter



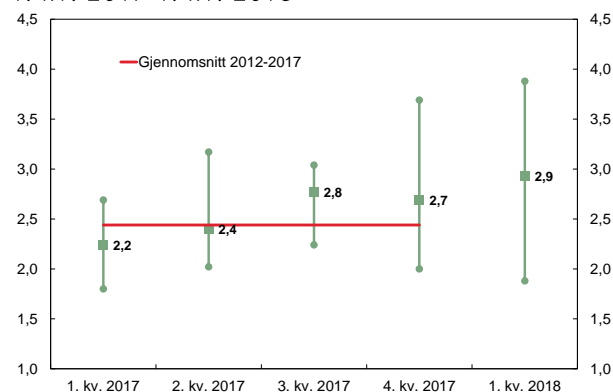
Kilder: Oslo Børs og Norges Bank

I første kvartal var gjennomsnittlig etterspørselsindikator på 2,9. Høyest etterspørselsindikator var det i auksjonen 7. februar med 3,9 og lavest i auksjonen 10. januar med 1,9. Sammenlignet med 2017 og det historiske gjennomsnittet (for perioden 2012-2017 var gjennomsnittlig etterspørselsindikator 2,5) var det således god etterspørsel i auksjonene av statsobligasjoner i første kvartal.

Figur 3: Etterspørselsindikator auksjoner av statsobligasjoner

Gjennomsnitt og utfallsrom.

1. kv. 2017-1. kv. 2018



Kilde: Norges Bank

Auksjoner av statskasseveksler

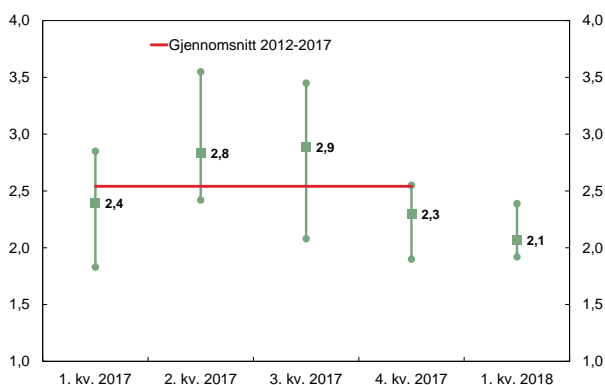
Det ble holdt fire vekselauksjoner med til sammen 18 milliarder kroner til markedet. Det var publisert et planlagt emisjonsvolum på 16-20 milliarder kroner.

Gjennomsnittlig etterspørselsindikator var 2,1. Laveste og høyeste indikator var henholdsvis 1,9 og 2,4. I 2017 var gjennomsnittlig etterspørselsindikator 2,6. Lavere etterspørselsindikator så langt i 2018 kan knyttes til at normalt emisjonsvolum ved utvidelser i år er 4 milliarder kroner mot 3 milliarder kroner i tidligere år.

Figur 4: Etterspørselsindikator auksjoner av statskasseveksler

Gjennomsnitt og utfallsrom.

1. kv. 2017-1. kv. 2018



Kilde: Norges Bank

Ny 12-måneders veksler ble utstedt med oppgjør på IMM-datoen i mars. I denne auksjonen var etterspørselsindikatoren 1,9. I gjennomsnitt for årene 2012-2017 var etterspørselsindikatoren for nye 12-måneders veksler 2,2.

Omsetning¹

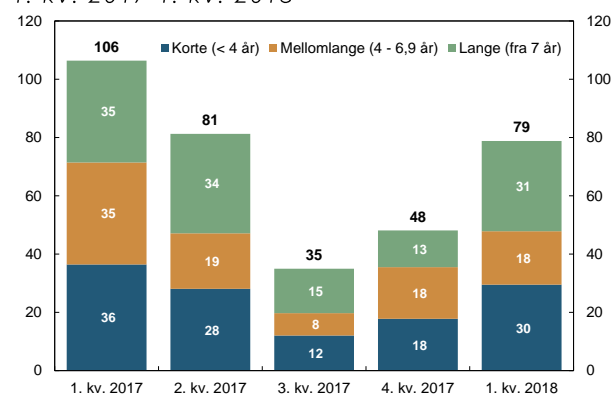
Primærhandlerne rapporterer hver måned alle kjøp og salg av statspapirene til Norges Bank. I rapportene blir kjøp og salg fordelt på hvilken region motparten tilhører og hva slags investor motparten er. Gjenkjøpsavtaler skal ikke rapporteres. Statistikken, som kun omfatter handel der en norsk primærhandler er involvert, gir et bilde av omsetningen i de norske statspapirene.

I første kvartal rapporterte de fire primærhandlerne en omsetning av statsobligasjoner på om lag 79 milliarder kroner. Høyest omsetning var det i de lange obligasjonslånene (gjenstående løpetid

over 7 år) med 31 milliarder kroner. Av de tre lånene med løpetid over 7 år var omsetningen i kun det lengste (NGB 02/2027) 20 milliarder kroner. Av de to korte lånene (under 4 år til forfall) var omsetningen i NGB 05/2021 20 milliarder kroner.

Figur 5: Omsetning statsobligasjoner
Fordelt på ulike gjenstående løpetidsintervaller. Milliarder kroner.

1. kv. 2017-1. kv. 2018

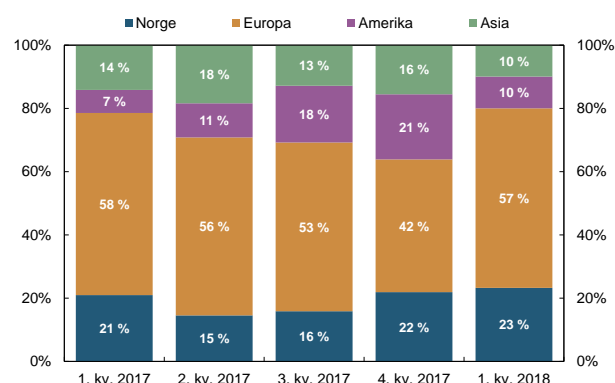


Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

Primærhandlerne har klart høyest omsetning med motparten i Europa. I første kvartal utgjorde disse motpartene 57 prosent av samlet obligasjonsomsetning. Det er litt over gjennomsnittet for hele 2017 mot denne regionen.

Figur 6: Omsetning statsobligasjoner fordelt på regioner

Prosent. 1. kv. 2017-1. kv. 2018

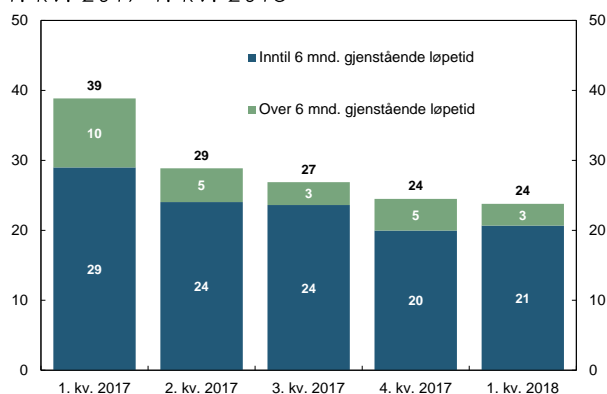


Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

Primærhandlerne rapporterte en samlet omsetning i statskasseveksler på nesten 24 milliarder kroner. Det er gjennomgående for alle kvartal at omsetningen er desidert høyest i statskasseveksler med gjenstående løpetid inntil 6 måneder.

¹ Omsetningen er summen av (tallverdiene til de innrapporterte) kjøpene og salgene.

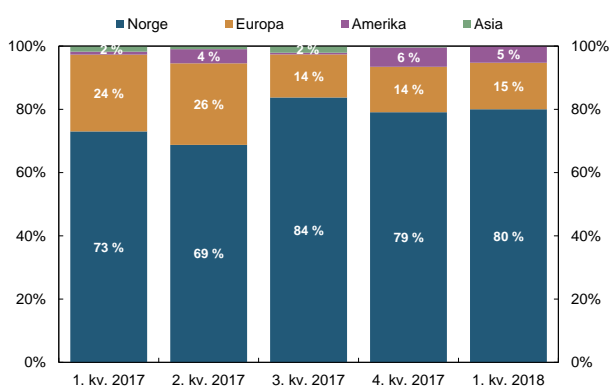
Figur 7: Omsetning statskasseveksler
Fordelt på gjenstående løpetid over og under 6 måneder. Milliarder kroner.
1. kv. 2017-1. kv. 2018



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

Omsetningen av statskasseveksler er i hovedsak mot motparter i Norge. I første kvartal utgjorde omsetningen mot norske investorer 80 prosent, mens gjennomsnittet for 2017 var 76 prosent.

Figur 8: Omsetning statskasseveksler
Fordelt på regioner. Prosent.
1. kv. 2017-1. kv. 2018



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

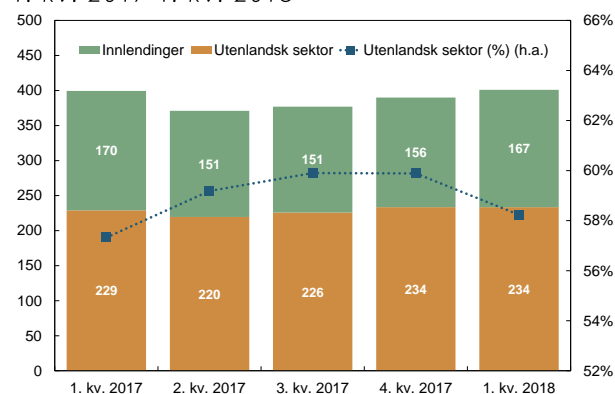
Eierfordeling

Ved utgangen av første kvartal eide utenlandske investorer nesten 234 milliarder kroner av norske statsobligasjoner, noe som tilsvarer 58 prosent av utestående obligasjonsgjeld. I gjennomsnitt for årene 2016 og 2017 var eierandelen til utenlandske investorer om lag 59 prosent. Av de om lag 167 milliarder kroner som er eid av innlendinger ved utgangen av første kvartal, er stats- og trygdeforvaltningen den største eieren med 71 milliarder kroner². Norske banker og

² Staten har en egenbeholdning på 8 milliarder kroner i hvert statspapir for å kunne gjøre gjenkjøpsavtaler med primærhandlerne. Det betyr en egenbeholdning på 56 milliarder kroner i statsobligasjoner ved utgangen av første kvartal 2018.

kredittforetak eier henholdsvis 54 og 7 milliarder kroner. Livsforsikring og pensjonskasser eier i underkant av 17 milliarder kroner.

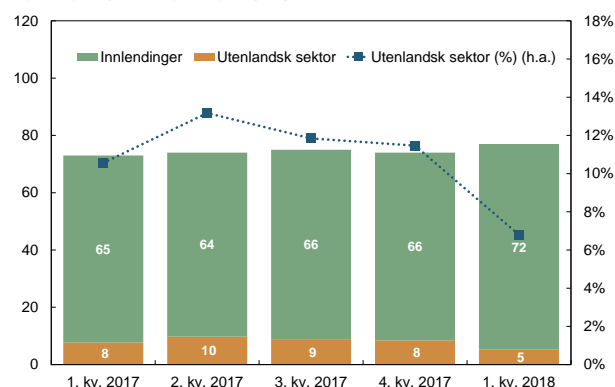
Figur 9: Eierfordeling statsobligasjoner
Innlendinger og utenlandsk sektor. Milliarder kroner (v.a.). Prosent (h.a.). Utgangen av 1. kv. 2017-1. kv. 2018



Kilde: Verdipapirsentralen

Statskasseveksler er i motsetning til obligasjonene et instrument som i hovedsak er eid av innlendinger. Ved utgangen av første kvartal eide norske investorer 72 milliarder kroner av en utestående vekselgjeld på 77 milliarder kroner.

Figur 10: Eierfordeling statskasseveksler
Innlendinger og utenlandsk sektor. Milliarder kroner (v.a.). Prosent (h.a.). Utgangen av 1. kv. 2017-1. kv. 2018



Kilde: Verdipapirsentralen

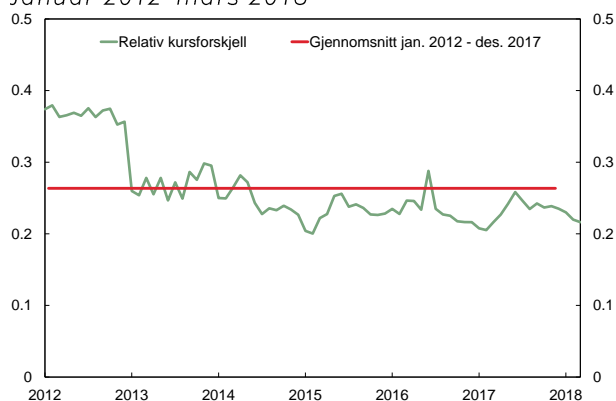
Norske banker og kredittforetak eide ved utgangen av første kvartal henholdsvis 12 og 1,3 milliarder kroner av statskasseveksler. Livsforsikring og pensjonskasser hadde en beholdning på litt over 19 milliarder kroner.

Markedslividitet

Statsgjeldsforvaltningen bruker relativ kursforskjell til å overvåke likviditeten i annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner. Relativ kursforskjell måler transaksjonskostnadene i markedet som forskjellen mellom kjøps- og salgskurs i prosent av midtkurs. Indikatoren er konstruert slik at jo lavere verdi indikatoren har, jo mer likvid er markedet.

Den relative kursforskjellen falt i løpet av første kvartal 2018 og lå under gjennomsnittet for de siste fem årene gjennom hele kvartalet.

Figur 11: Relativ kursforskjell
Månedlig gjennomsnitt. Statsobligasjoner.
Januar 2012-mars 2018



Kilde: Thomson Reuters, Oslo Børs og Norges Bank

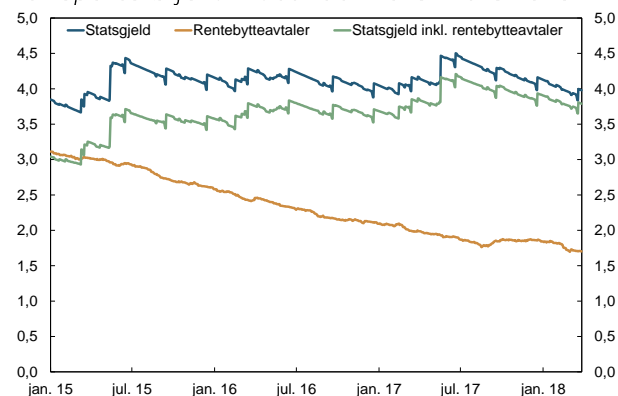
Rentebytteavtaler

Det ble ikke inngått nye rentebytteavtaler i første kvartal. Det forfalt 11 avtaler med et samlet volum på 3,85 milliarder kroner.

Renterisiko

Porteføljen av statskasserveksler og obligasjoner hadde ved utgangen av første kvartal 2018 en rentebindingstid på 3,98 år. Porteføljen av rentebytteavtaler hadde på samme tid en rentebindingstid på 1,70 år. Dette reduserte rentebindingstiden for låneporteføljen (statsgjelden inkl. rentebytteavtaler) til 3,79 år. Rentebindingstiden for låneporteføljen ble redusert med 0,13 år i første kvartal. Finansdepartementet har satt et minimumsnivå for rentebindingen på 2,5 år.

Figur 12: Rentebindingstid³
Låneporteføljen. År. Januar 2015-mars 2018

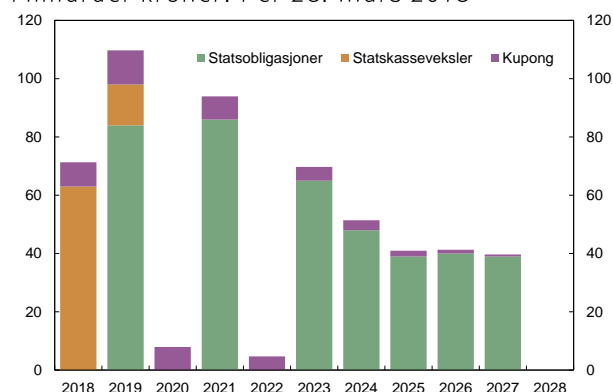


Kilde: Norges Bank

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

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

Figur 13: Forfallsprofil
Forfall av hovedstol og kupong per år.
Milliarder kroner. Per 28. mars 2018



Kilde: Norges Bank

Refinansieringsrisiko

I følge mandatet gitt av Finansdepartementet skal lånestrategien utformes med sikte på at mindre enn 25 prosent av utestående statsobligasjoner kan forfalle hvert år. Gitt dagens sammensetning av obligasjonsporteføljen vil 21 prosent forfalle i 2019 og 2021.

³ Durasjonsberegning gitt effektiv rente på null, se definisjoner for ytterligere opplysninger.

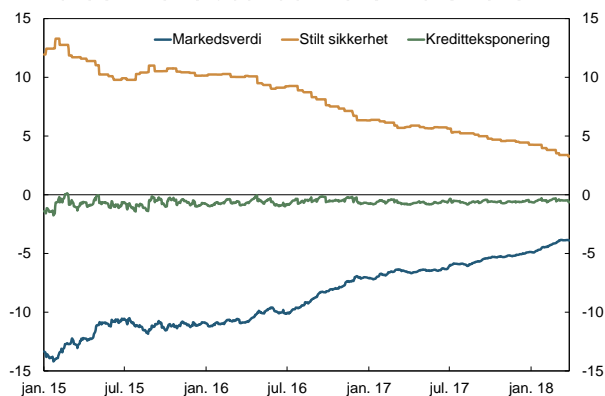
Kredittrisiko

Statens portefølje av rentebytteavtaler besto av 174 avtaler med en samlet hovedstol på 63,1 milliarder kroner ved utgangen av første kvartal 2018. Det er ikke inngått nye avtaler siden november 2014. 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.

Figur 14: Kreditteksponering

Milliarder kroner. Januar 2015-mars 2018



Kilde: Norges Bank

Ved utgangen av første kvartal 2018 hadde statens portefølje av rentebytteavtaler en samlet markedsverdi på 3,9 milliarder kroner i statens favør. Stilte sikkerheter reduserer kreditteksponeringen til 0,6 milliarder kroner.

Tabell 1: Utestående statsgjeld fordelt på lån. Per 28. mars 2018

| Lån | Børs id. | ISIN-nummer | Lånets datering | Forfallsdato | Kupong prosent | Totalt ute- stående mrd. kr. | Hvorav statens egenbe- holdning mrd. kr. |
|--------------------------|----------|--------------|-----------------|--------------|-------------------|------------------------------------|--|
| Statsobligasjoner | | | | | | | |
| NGB 05/2019 | NST 473 | NO0010429913 | 22.5.2008 | 22.5.2019 | 4,50 | 84 | 8 |
| NGB 05/2021 | NST 474 | NO0010572878 | 25.5.2010 | 25.5.2021 | 3,75 | 86 | 8 |
| NGB 05/2023 | NST 475 | NO0010646813 | 24.5.2012 | 24.5.2023 | 2,00 | 65 | 8 |
| NGB 03/2024 | NST 476 | NO0010705536 | 14.3.2014 | 14.3.2024 | 3,00 | 48 | 8 |
| NGB 03/2025 | NST 477 | NO0010732555 | 13.3.2015 | 13.3.2025 | 1,75 | 39 | 8 |
| NGB 02/2026 | NST 478 | NO0010757925 | 19.2.2016 | 19.2.2026 | 1,50 | 40 | 8 |
| NGB 02/2027 | NST 479 | NO0010786288 | 17.2.2017 | 17.2.2027 | 1,75 | 39 | 8 |
| Sum | | | | | | 401 | 56 |
| Statskasseveksler | | | | | | | |
| NTB 06/2018 | NST 39 | NO0010798275 | 21.6.2017 | 20.6.2018 | | 28 | 8 |
| NTB 09/2018 | NST 40 | NO0010806060 | 20.9.2017 | 19.9.2018 | | 21 | 8 |
| NTB 12/2018 | NST 41 | NO0010812472 | 20.12.2017 | 19.12.2018 | | 14 | 8 |
| NTB 03/2019 | NST 42 | NO0010819576 | 21.3.2018 | 20.3.2019 | | 14 | 8 |
| Sum | | | | | | 77 | 32 |

Tabell 2: Auksjoner i 1. kvartal 2018

| Auksjons- dato | Lån | Volum tildelt markedet mrd. kr. | Totalt budvolum mrd. kr. | Tegnings- rate | Tildelings- rente prosent | Avvik fra samtidig salgsrente basispunkter |
|--------------------------|-------------|--|--------------------------------|-------------------|---------------------------------|---|
| Statsobligasjoner | | | | | | |
| 10.1 | NGB 05/2023 | 3 | 5,650 | 1,88 | 1,19 | 4,0 |
| 31.1 | NGB 02/2027 | 3 | 7,438 | 2,48 | 1,81 | 1,1 |
| 7.2 | NGB 05/2021 | 3 | 11,631 | 3,88 | 1,06 | -0,3 |
| 7.3 | NGB 02/2027 | 2 | 6,973 | 3,49 | 1,93 | -1,6 |
| Sum/Gj.snitt | | 11 | | 2,93 | | 0,8 |
| Statskasseveksler | | | | | | |
| 15.1 | NTB 06/2018 | 4 | 7,730 | 1,93 | 0,43 | 6,5 |
| 12.2 | NTB 06/2018 | 4 | 8,090 | 2,02 | 0,50 | 7,3 |
| 5.3 | NTB 09/2018 | 4 | 9,560 | 2,39 | 0,46 | 6,0 |
| 19.3 | NTB 03/2019 | 6 | 11,527 | 1,92 | 0,64 | |
| Sum/Gj.snitt | | 18 | | 2,07 | | 6,6 |

Tabell 3: Planlagt og utført opplåning. Milliarder kroner

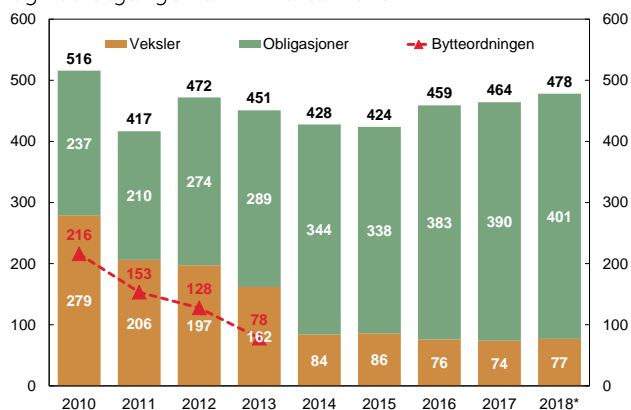
| | Statsobligasjoner | | Statskasseveksler | |
|--------------------|-----------------------|---------|-----------------------|---------|
| | Planlagt ¹ | Faktisk | Planlagt ¹ | Faktisk |
| 1. kvartal | 10-14 | 11 | 16-20 | 18 |
| 2. kvartal | 16-22 | | 16-20 | |
| 3. kvartal | | | | |
| 4. kvartal | | | | |
| Totalt 2018 | 50 ² | | | |

¹ Publiserte opplåningsintervall for de enkelte kvartalene.

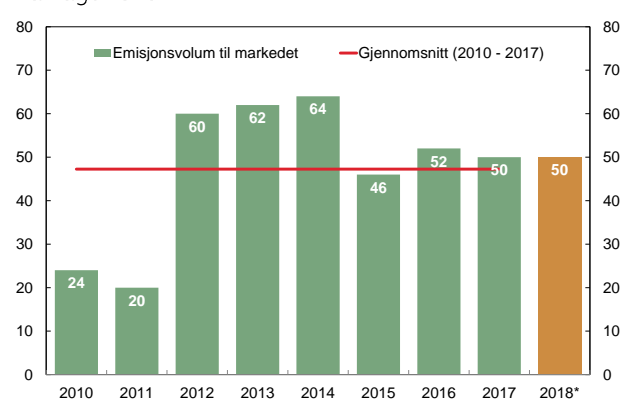
² Se strategi og låneprogram for 2018 publisert 21. desember 2017.

1. Markedsutvikling⁴

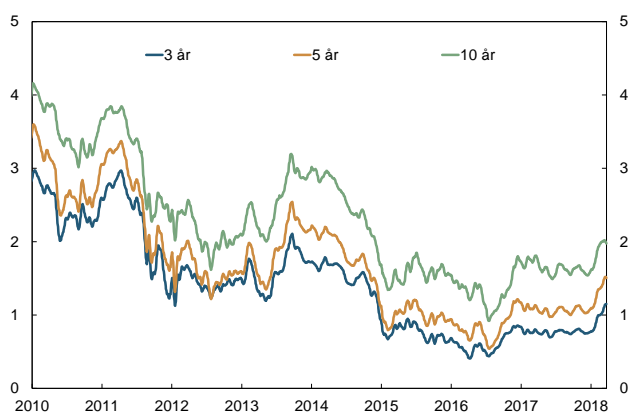
Figur 1.1: Utestående statsgjeld
Milliarder kroner. Ved utgangen av året for 2012–2017 og ved utgangen av 1. kvartal 2018



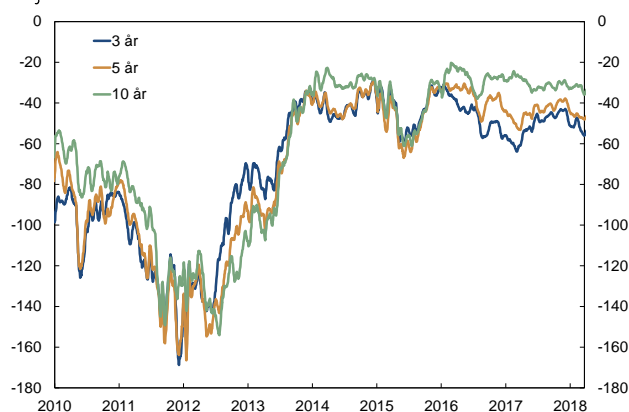
Figur 1.2: Emisjonsvolum av obligasjoner
Til markedet. Milliarder kroner. Faktisk 2010–2017. Planlagt 2018



Figur 1.3: Norsk syntetisk 3-, 5- og 10-års statsrente
10-dagers bevegelig gjennomsnitt. Prosent.
2. januar 2010–28. mars 2018



Figur 1.4: Differanse mellom stats- og swaprente
Statsrenter minus swaprente. Syntetiske statsrenter.
10-dagers bevegelig gjennomsnitt. Basispunkter.
2. januar 2010–28. mars 2018

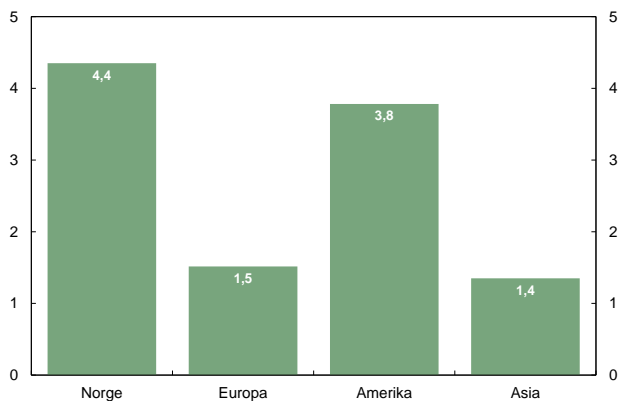


⁴ Kilder: Thomson Reuters, Oslo Børs, VPS og Norges Bank

2. Auksjoner

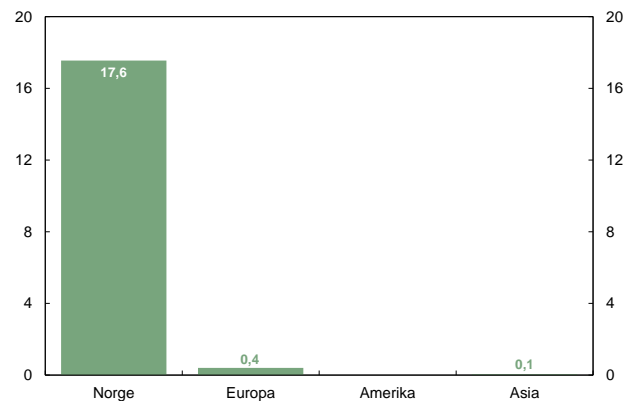
Figur 2.1: Tildelt volum obligasjoner fordelt på regioner

Milliarder kroner. 1. kvartal 2018



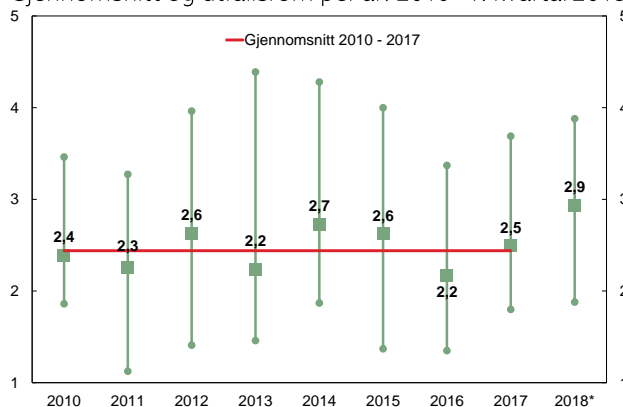
Figur 2.2: Tildelt volum vekslers fordelt på regioner

Milliarder kroner. 1. kvartal 2018



Figur 2.3: Etterspørselsindikator obligasjonsauksjoner

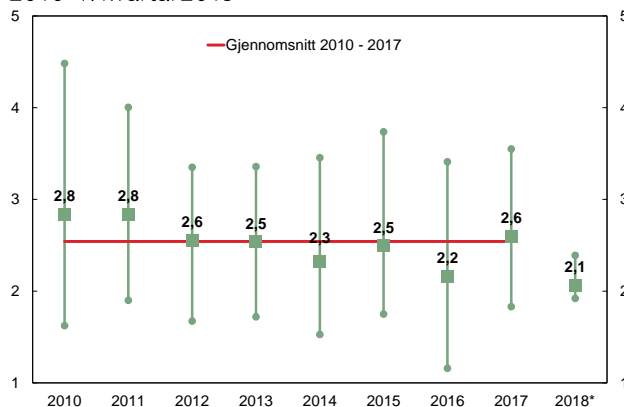
Gjennomsnitt og utfallsrom per år. 2010- 1. kvartal 2018



Figur 2.4: Etterspørselsindikator vekselauksjoner

Gjennomsnitt og utfallsrom per år.

2010-1. kvartal 2018

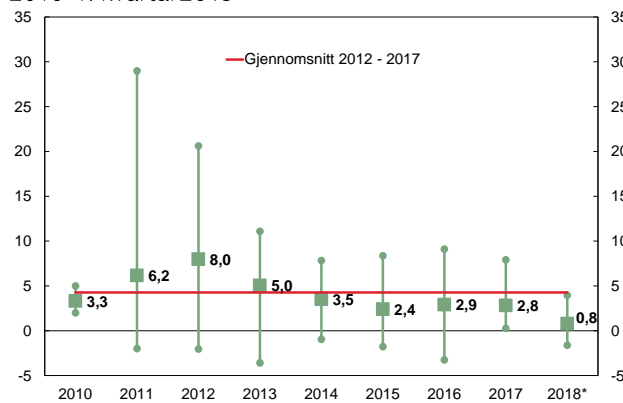


Figur 2.5: Auksjonspremie statsobligasjoner

Avvik mellom oppnådd rente i auksjoner av statsobligasjoner og samtidig salgsrente på Oslo Børs.

Gjennomsnitt og utfallsrom. Basispunkter.

2010-1. kvartal 2018

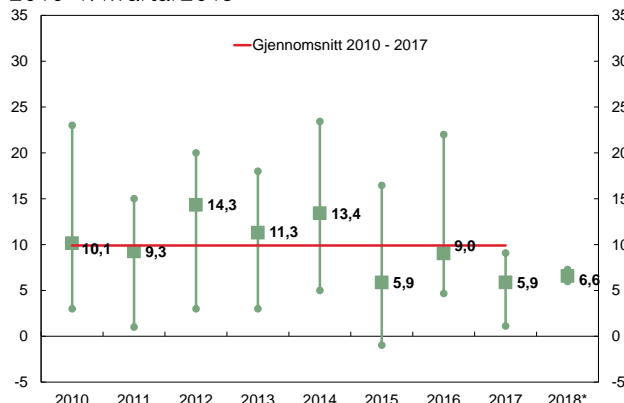


Figur 2.6: Auksjonspremie statskasserveksler

Avvik mellom oppnådd rente i auksjoner av statskasserveksler og samtidig salgsrente på Oslo Børs.

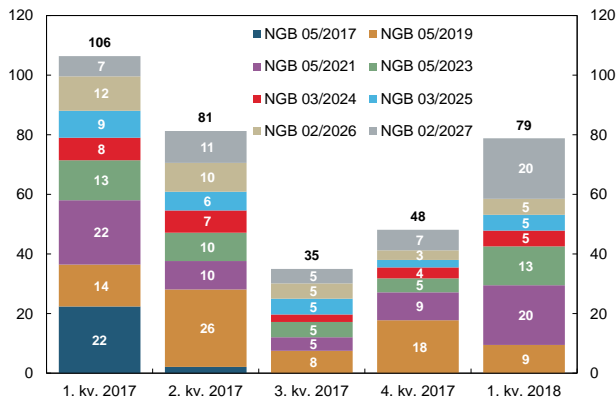
Gjennomsnitt og utfallsrom. Basispunkter.

2010-1. kvartal 2018

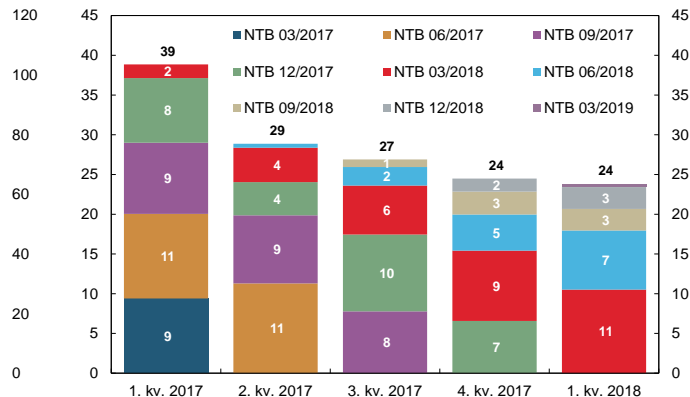


3. Omsetning⁵

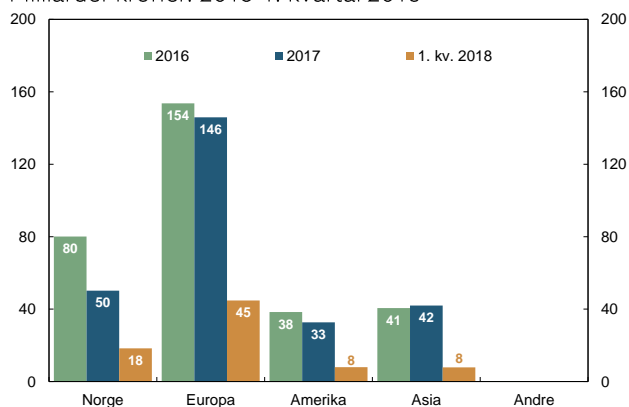
Figur 3.1: Kvartalsvis omsetning av obligasjoner
Rapportert av primærhandlerne. Fordelt på lån.
Milliarder kroner. 1. kvartal 2017–1. kvartal 2018



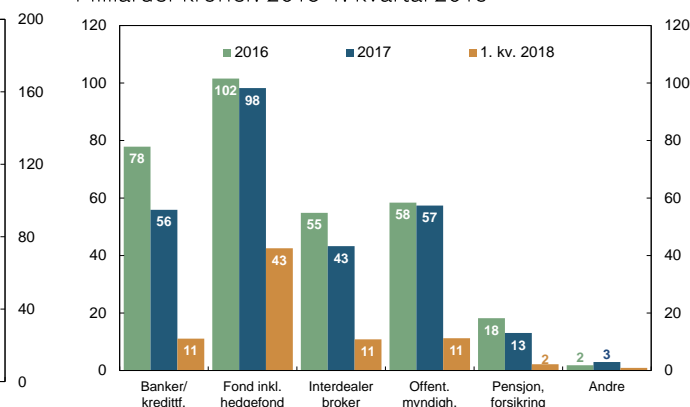
Figur 3.2: Kvartalsvis omsetning av veksler
Rapportert av primærhandlerne. Fordelt på lån.
Milliarder kroner. 1. kvartal 2017–1. kvartal 2018



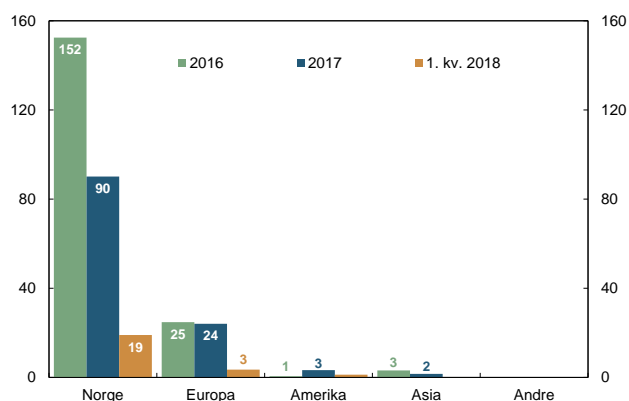
Figur 3.3: Omsetning fordelt på regioner
Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlerne.
Milliarder kroner. 2016-1. kvartal 2018



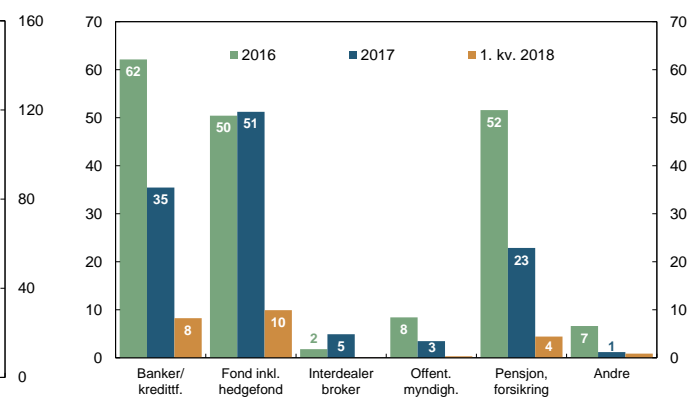
Figur 3.4: Omsetning fordelt på investorkategorier
Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlerne.
Milliarder kroner. 2016-1. kvartal 2018



Figur 3.5: Omsetning fordelt på regioner
Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlerne.
Milliarder kroner. 2016-1. kvartal 2018

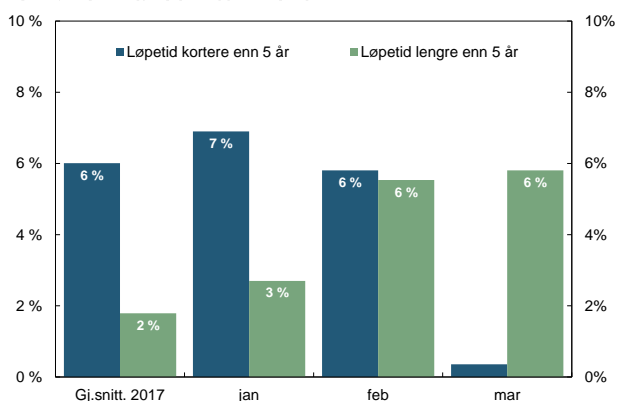


Figur 3.6: Omsetning fordelt på investorkategorier
Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlerne.
Milliarder kroner. 2016-1. kvartal 2018

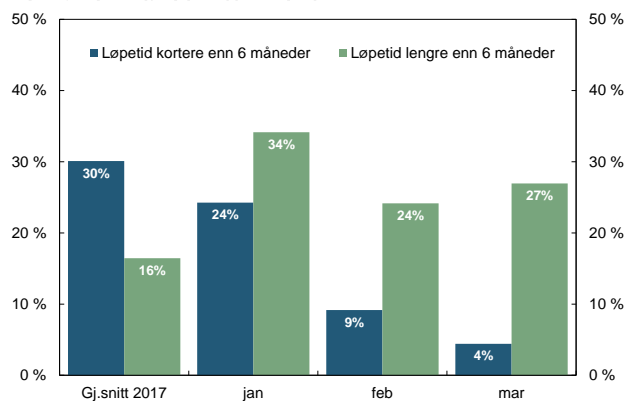


⁵ Omsetningen er summen av (tallverdiene til de innrapporterte) kjøpene og salgene.

Figur 3.7: Gjengkjøpsavtaler med Norges Bank Obligasjoner. Prosent. Gjennomsnittlig utnyttelsesgrad i 2017. Per måned hittil i 2018

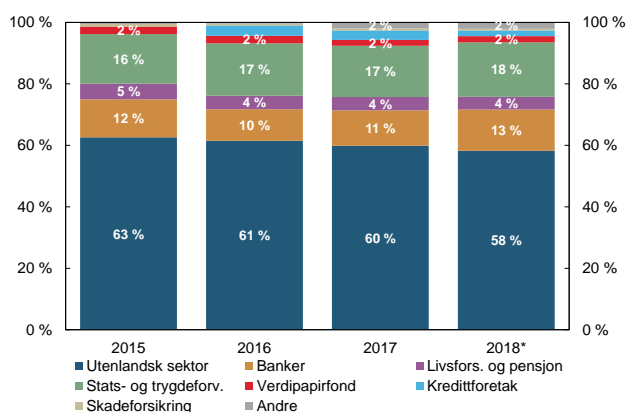


Figur 3.8: Gjengkjøpsavtaler med Norges Bank Veksler. Prosent. Gjennomsnittlig utnyttelsesgrad i 2017. Per måned hittil i 2018

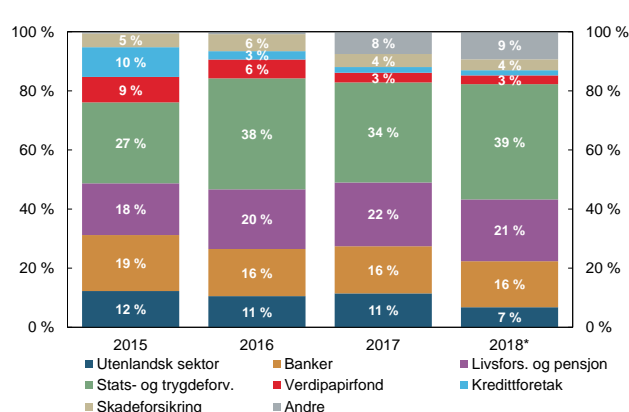


4. Eierfordeling

Figur 4.1: Eierfordeling statsobligasjoner. Prosent. Ved utgangen av desember 2014-2017 og 26. mars 2018

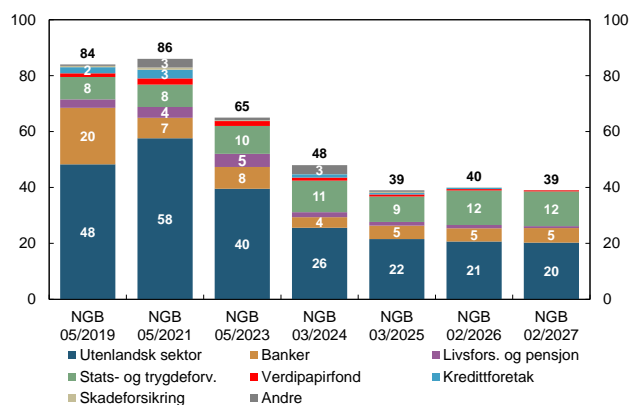


Figur 4.2: Eierfordeling statskasseveksler. Prosent. Ved utgangen av desember 2014-2017 og 26. mars 2018



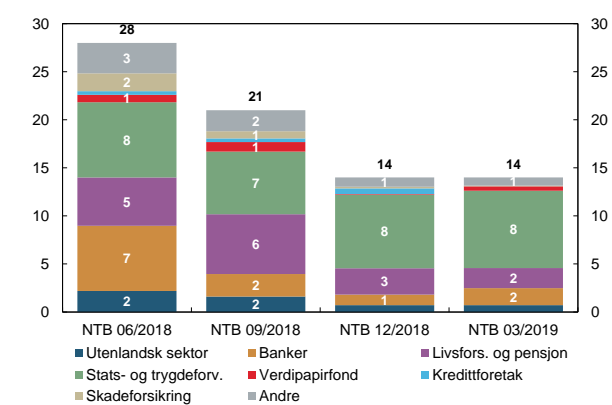
Figur 4.3: Eierfordeling statsobligasjoner fordelt på lån

Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 26. mars 2018



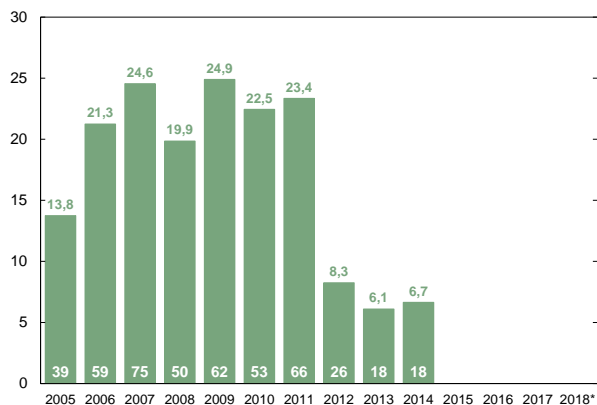
Figur 4.4: Eierfordeling statskasseveksler fordelt på lån

Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 26. mars 2018

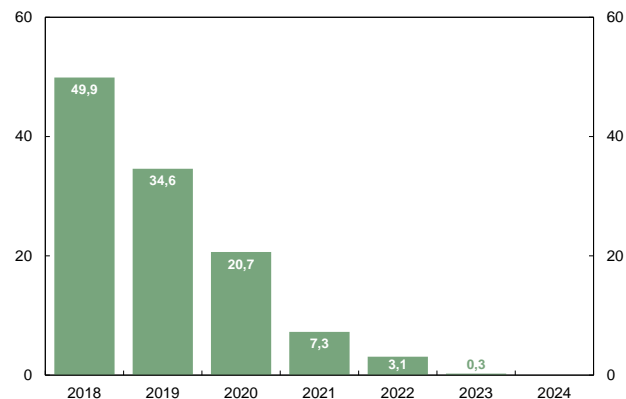


6. Rentebytteavtaler

Figur 6.1: Volum og antall inngåtte rentebytteavtaler
Milliarder kroner. 2005-1. kvartal 2018

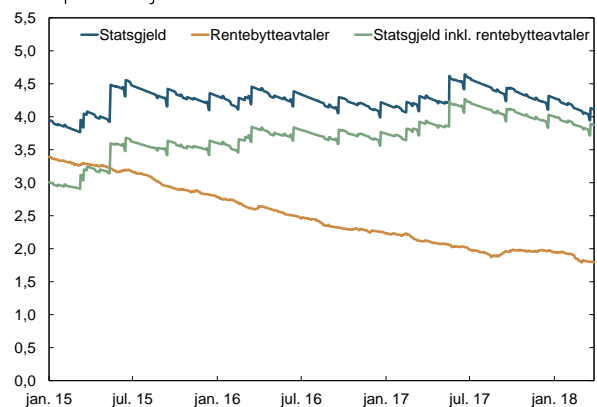


Figur 6.2: Gjenstående hovedstol ved utgangen av året for rentebytteavtalene
Milliarder kroner. Per 28. mars 2018

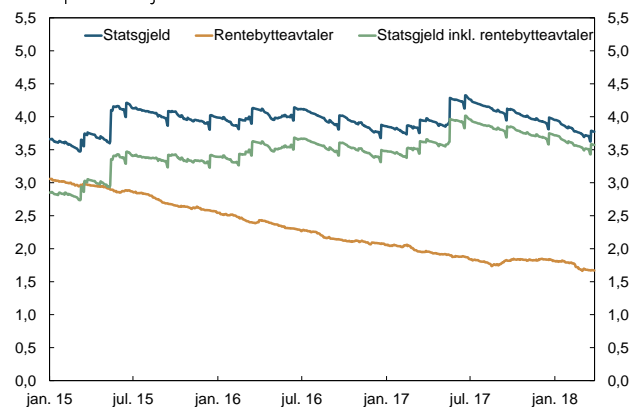


7. Renterisiko⁶

Figur 7.1: Løpetid⁷
Låneporteføljen. År. Januar 2015 - mars 2018



Figur 7.2: Modifisert durasjon
Låneporteføljen. År. Januar 2015 - mars 2018



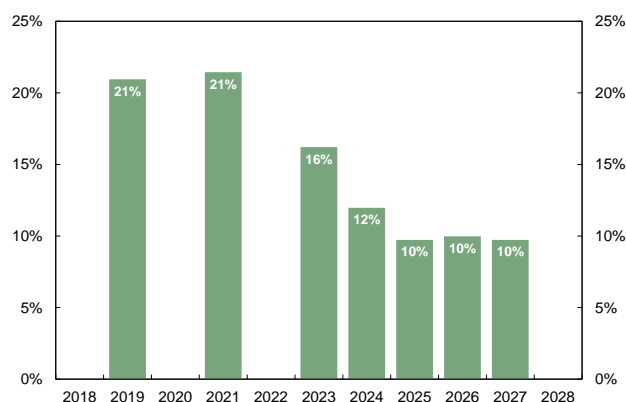
⁶ Figurene inkluderer ikke planlagt opplåning. Dersom ikke annet er nevnt, er statens egenbeholdning inkludert i figurene.

⁷ Tid til forfall av hovedstol, se definisjoner for ytterligere opplysninger.

8. Refinansieringsrisiko⁸

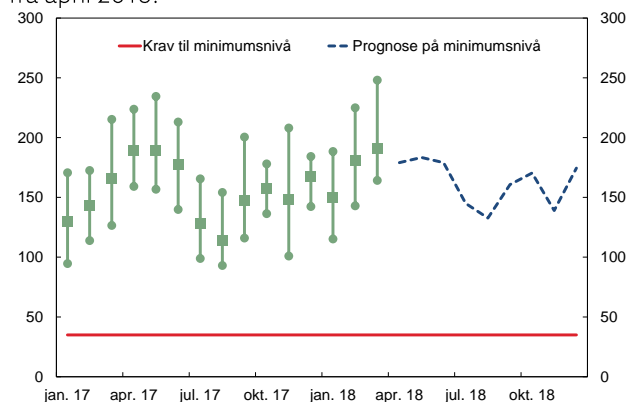
Figur 8.1: Forfallsprofil

Statsobligasjoner. Forfall per år i prosent av totalt utestående volum per 28. mars 2018



Figur 8.2: Statens kontantbeholdning

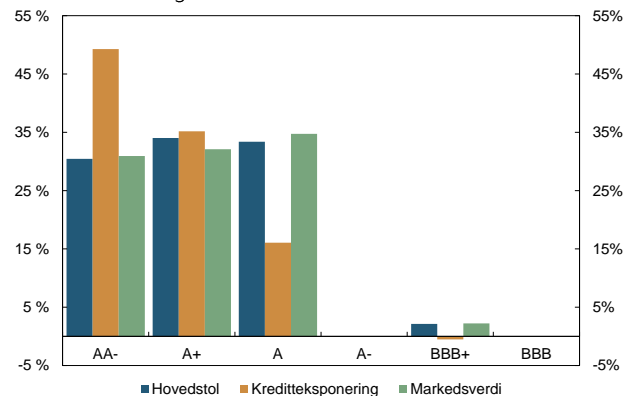
Milliarder kroner. Gjennomsnitt og utfallsrom per måned for januar 2017-mars 2018. Prognose på minimumsnivå fra april 2018.



9. Kredittrisiko og rentebytteavtaler

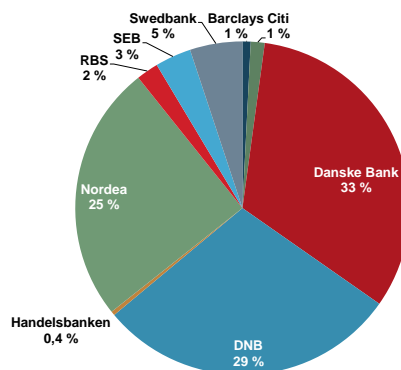
Figur 9.1: Hovedstol, kreditteksponering og markedsverdi rentebytteavtaler

Andel av totalen per 28. mars 2018 fordelt etter kredittvurdering



Figur 9.2: Hovedstol rentebytteavtaler

Fordelt etter motpart. Per 28. mars 2018



⁸ 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.

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 2018 fastsatt av Finansdepartementet

| | Beskrivelse | Grense | Faktisk | Mandat |
|------------------------|--|-----------------|--|-----------|
| Langsiktige lån | Maksimalt opptak av nye langsiktige lån (statsobligasjoner). | 75 mrd. kroner | 11 mrd. kroner per 31.3. | § 3-2 |
| Kortsiktige markedslån | Maksimalt utestående i kortsiktige markedslån (statskasseveksler). | 125 mrd. kroner | Høyest utestående volum var 86 mrd. kroner i perioden 7.-20.3. | § 3-2 |
| Rentebinding | Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden inklusive rentebytteavtaler. | > 2,5 år | Laveste nivå var 3,65 år per 19.3. | § 3-2 |
| Statens konto | Minimumsnivå på statens konto i Norges Bank. | 35 mrd. kroner | Nivået har vært høyere enn minimumsnivået gjennom hele første kvartal. Laveste nivå på kontantbeholdning var 115,2 mrd. kroner per 11.1. | § 2-2 (3) |

Mandat for forvaltning av statsgjeld

| | Beskrivelse | Grense | Faktisk per 31. mars 2018 | 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 % | 15,7 % | § 3-5 |

Risiko

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

Renterisiko

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

Staten budsjetterer og fører regnskap etter kontantprinsippet og legger derfor mindre vekt på endringer i markedsverdier som følge av endrede markedsrenter. Staten bruker rentebindingstid som mål på renterisikoen⁹.

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

Refinansieringsrisiko

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

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

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

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

Kredittrisiko

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

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

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

Kreditteksponering på en enkelt motpart er den samlede markedsverdien i statens favør av alle rentebytteavtaler gjort med en motpart (netting), fratrukket motpartenes sikkerhetsstillelse. Staten beregner og utveksler sikkerhet to ganger per måned. I perioden mellom tidspunkt for sikkerhetsstillelse kan 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.

⁹ Se definisjoner

Definisjoner

Basispunkt

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

Durasjon (Macaulay durasjon)

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

Etterspørselsindikator (tegningsrate)

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

Forfallsprofil

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

Hovedstol

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

IMM-datoer

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

Kredittrisiko

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

Kupong

Den årlige faste renten på et obligasjonslån.

Likviditetsrisiko

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

Løpetid

Løpetid er definert som tid til forfall av hovedstol for 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 kursforskjell

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

Rentebindingstid

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

Rentebytteavtale (renteswap)

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

Renterisiko

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

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.

Swapspread

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

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 børs slutt). Dersom siste omsatte kurs er utenfor de kvoterte beste kjøps- og salgskursene (ved børs slutt), 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 børs slutt). Fra 2016: Det blir bare brukt 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).