

Kvartalsrapport

3 | 2015
OKTOBER 2015

RAPPORT FOR
TREDJE KVARTAL 2015

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

RAPPORT FOR
TREDJE KVARTAL 2015

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

Oppsummering

I tredje kvartal ble det holdt to auksjoner i statsobligasjoner og to auksjoner av statskasseveksler. Til sammen ble det lånt 18 milliarder kroner i markedet

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

Markedsoppdatering

Tredje kvartal var preget av fortsatt urolige markedsforhold i internasjonale obligasjonsmarkeder, samt lav omsetning på grunn av sommerferie i både Norge og Europa.

Ved utgangen av tredje kvartal var renten på norsk 10-års statsobligasjon (NGB 03/2025¹) 1,44 prosent mot 1,82 prosent ved utgangen av annet kvartal. Gjennom kvartalet varierte renten mellom 1,28-1,86 prosent. Det var rentenedgang også i de andre obligasjonslånene. Rentene falt med mellom 25 og 40 basispunkter.

10-års tysk statsrente falt med 18 basispunkter i tredje kvartal, mens tysk 2-års statsrente falt med kun 3 basispunkter. Rentedifferansen mot Tyskland i 10-årssegmentet (målt ved differansen mellom NGB 03/2025 og Bund 02/2025), var ved utgangen av tredje kvartal på 89 basispunkter, mot 109 basispunkter ved utgangen av andre kvartal. I tredje kvartal lå differansen i intervallet 71-106 basispunkter. Gjennomsnittet hittil i år er på 100 basispunkter. Rentedifferansen mot Storbritannia og USA endret seg lite i løpet av tredje kvartal, mens den mot Sverige falt med 10 basispunkter.

Differansen mellom statsrentene og swaprentene («swapspreaden») ble redusert i tredje kvartal med mellom 10 og 20 basispunkter (figur 1.7). I 10-årssegmentet (syntetisk norsk statsrente mot 10-års swaprente) var differansen -44 basispunkter ved utgangen av tredje kvartal, mot -57 basispunkter ved utgangen av andre kvartal. Hittil i år er gjennomsnittlig differanse mellom syntetisk norsk statsrente og 10-års swaprente -47 basispunkter med spredning på mellom -22 og -63 basispunkter.

Auksjoner av statsobligasjoner

I tredje kvartal ble det gjennomført to auksjoner i statsobligasjoner. I august ble 10-årslånet NGB 03/2025 utvidet, mens valget falt på NGB 05/2021 i september som følge av sterk etterspørsel i 5-årssegmentet.

Auksjonen i NGB 03/2025 gav et resultat på 7 basispunkter over samtidig salgsrente (rente kl. 11 på Oslo Børs), mens resultatet i NGB 05/2021 var 1 basispunkt lavere enn samtidig salgsrente. I gjennomsnitt var tildelingsrenten i auksjonene 3 basispunkter høyere enn samtidig salgsrente i annenhåndsmarkedet. Gjennomsnittet for årene 2004-2014 var 5 basispunkter. Gjennomsnittlig etterspørselsindikator (tegningsrate) var 2,3. Gjennomsnittet for årene 2004-2014 var 2,6, se figur 2.1.

Det var publisert et planlagt emisjonsvolum på 5-10 milliarder kroner for tredje kvartal. Det ble emittert for 6 milliarder kroner til markedet. Det ble emittert i nedre del av intervallet på grunn av markedsforholdene. I låneprogrammet for 2015 ble det informert om at man ville vurdere å utstede et nytt 5-årslån i andre halvdel av 2015. I kvartalsinformasjonen for 3. kvartal (publisert 26. juni) ble det opplyst at dette fortsatt ville bli vurdert. I melding om obligasjonsauksjon som ble publisert den 24. august, ble det varslet at det ikke ville bli utstedt et nytt 5-årslån.

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

Totalt utestående per 30. september 2015

Obligasjoner

327,737 milliarder kroner,
hvorav 48 milliarder i statens
egenbeholdning

Veksler

89 milliarder kroner,
hvorav 32 milliarder i statens
egenbeholdning

Opplåning hittil i år

Obligasjoner

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

Veksler

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

Auksjoner i 3. kvartal

Obligasjoner

26. august
NGB 03/2025 3 milliarder

9. september
NGB 05/2021 3 milliarder

Veksler

24. august
NTB 12/2015 4 milliarder

14. september
NTB 09/2016 8 milliarder

Forfall i 3. kvartal

Veksler

16. september
NTB 09/2015 27 milliarder kroner,
hvorav 8 milliarder var statens
egenbeholdning

Auksjoner av statskasseveksler

Det ble i tredje kvartal holdt to auksjoner av statskasseveksler. I slutten av august var det en utvidelse av NTB 12/2015 med litt under fire måneder til forfall. Det ble valgt å utvide dette lånet blant annet fordi primærhandlerne utnyttet gjenkjøpsadgangen i svært høy grad (figur 3.8). I september ble det emittert en ny 12-måneders veksel (NTB 09/2016) med oppgjør på IMM-datoen.

Ved utvidelsen av NTB 12/2015 i august var tildelingsrenten 1 basispunkt lavere enn samtidig salgsrente i annenhåndsmarkedet (rente kl. 11 på Oslo Børs). Gjennomsnittet for årene 2004-2014 har vært 13 basispunkter høyere enn samtidig salgsrente.

Gjennomsnittlig etterspørselsindikator (tegningsrate) var 2,7, mot et gjennomsnitt på 2,6 for årene 2004-2014.

Det ble publisert et planlagt emisjonsvolum på 10-14 milliarder kroner for tredje kvartal. Det ble emittert for 12 milliarder kroner til markedet.

Omsetning statspapirer

I tredje kvartal var registrert omsetning på Oslo Børs² i obligasjonslånene samlet på 54 milliarder kroner eller vel 800 millioner kroner pr dag. Hittil i år er gjennomsnittlig dagsomsetning på litt under 1,6 milliarder kroner, mens gjennomsnittlig dagsomsetning i 2014 var på 1 milliard kroner.

Omsetningen i obligasjoner pleier å være noe lavere i tredje kvartal enn i andre kvartal (figur 3.1). Dette har sammenheng med sommerferie i både Norge og Europa. Omsetningen i august var på 14 milliarder kroner som er den laveste månedsomsetningen hittil i år. I tredje kvartal var NGB 05/2021 lånet med størst omsetning, med 28 prosent av samlet omsetning. Av de andre lånene var det størst omsetning i NGB 05/2017 og NGB 03/2025 med henholdsvis 20 prosent og 16 prosent av samlet omsetning.

I tredje kvartal var registrert omsetning i vekslene på Oslo Børs samlet på 29 milliarder kroner eller 632 millioner kroner pr dag. Det er på linje med gjennomsnittlig dagsomsetning i 2014. Det meste av omsetningen har vært i de korteste vekselånene.

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 tredje kvartal var det en relativt høy utnyttelse av rammene for veksler, med en daglig utnyttelse på om lag 23 prosent, se figur 3.8. Gjennomsnittlig daglig utnyttelse av rammene for obligasjoner var på om lag 6 prosent i tredje kvartal (figur 3.7).

Eierfordeling statspapirer

Ved utgangen av tredje kvartal eide utenlandske investorer om lag 62 prosent av norske statsobligasjoner (figur 4.1). Det er uforandret eierandel fra utgangen av forrige kvartal. Bankene har i

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

Planlagt opplåning i markedet for 2015

Obligasjoner

46-50 milliarder kroner
Rammen ble redusert fra 48-52 milliarder kroner ved inngangen til 4. kvartal

Veksler

Opp til 70 milliarder kroner

Opplåningsintervall 4. kvartal

Obligasjoner

10-14 milliarder kroner

Veksler

14-18 milliarder kroner

Auksjonsdatoer 4. kvartal

Obligasjoner

14. oktober
28. oktober
11. november
9. desember

Veksler

5. oktober
19. oktober
14. desember

Forfall i 4. kvartal

Veksler

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

løpet av kvartalet økt sin andel fra 11 prosent til 12 prosent. Øvrige sektors andeler er lite endret. Statens egenbeholdning inngår i stats- og trygdeforvaltningen.

Utestående volum i obligasjoner økte med 6 milliarder kroner i tredje kvartal. Utenlandske investorer har økt sine beholdninger med nesten 5 milliarder kroner i perioden (figur 4.3). De norske bankene har økt sine beholdninger med litt over 2 milliarder kroner, mens det er reduksjon i beholdningene for livsforsikring og pensjonsselskaper, samt stats- og trygdeforvaltning.

Utenlandske investorer eier 16 prosent av norske vekslere. Store norske eiere av vekslere er livsforsikring og pensjonskasser og banker, med henholdsvis 23 prosent og 18 prosent hver. Staten eier selv 8 milliarder kroner i hver veksler til bruk i gjenkjøpsavtaler med primærhandlerne.

Rentebytteavtaler

Det ble i tredje kvartal 2015 ikke inngått nye rentebytteavtaler. Det forfalt 4 avtaler med et samlet volum på 950 millioner kroner.

Renterisiko

Porteføljen av statskasseveksler og statsobligasjoner hadde ved utgangen av tredje kvartal 2015 en rentebindingstid³ på 4,25 år. Porteføljen av rentebytteavtaler hadde på samme tid en rentebindingstid på 2,70 år. Dette reduserte rentebindingstiden for låneporteføljen (statsgjelden inkl. rentebytteavtaler) til 3,61 år, se figur 6.2. Rentebindingstiden for låneporteføljen var 0,05 år kortere enn ved utgangen av andre kvartal. Finansdepartementet har satt et minimumsnivå for rentebindingen til 2,5 år.

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

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

Refinansieringsrisiko

I følge mandatet gitt av Finansdepartementet skal lånestrategien utformes med sikte på at mindre enn 25 prosent av utestående statsobligasjoner kan forfalle hvert år. Figur 7.1 viser fremtidig forfall av hovedstol i prosent av nominelt utestående volum av statsobligasjoner ved utgangen av tredje kvartal 2015. Den viser at om lag 20 prosent av utestående volum i statsobligasjoner vil forfalle i 2017 og 2019, og om lag 23 prosent i 2021. Det er ingen forfall av statsobligasjoner i 2016.

Som et kvantitativt mål på refinansieringsrisikoen kan ulike indikatorer benyttes. Vi ser på forfallsprofil, kortsiktig

³ Se definisjoner.

refinansieringsomfang og rentebindingstid. De enkelte indikatorene bør ikke ses isolert. Figur 7.4 viser utviklingen i refinansieringsomfanget over tid og viser at det kortsiktige refinansieringsomfanget har vært stabilt det siste året. Forfall av hovedstol og kuponger har en god spredning over de kommende ti år og rentebindingstiden har vært stabil de siste årene.

Kredittrisiko

Statens portefølje av rentebytteavtaler besto ved utgangen av tredje kvartal 2015 av 316 avtaler med en samlet hovedstol på 111 milliarder kroner. Bare 7 prosent av rentebytteavtalenes hovedstol var inngått med motparter med kredittvurdering på A- eller lavere ved utgangen av tredje kvartal 2015, se figur 8.2.

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

Ved utgangen av tredje kvartal 2015 hadde statens portefølje av rentebytteavtaler en samlet markedsverdi på 11,4 milliarder kroner i statens favør. Stille sikkerheter reduserer kreditteksponeringen til 0,9 milliarder kroner. Utviklingen siden årsskiftet er vist i figur 8.1.

Staten har inngått rammeavtaler med i alt 18 motparter. Ved utgangen av tredje kvartal 2015 hadde staten aktive rentebytteavtaler med 13 av disse motpartene. Ved å inngå rentebytteavtaler med flere motparter spres kreditteksponeringen. Ved utgangen av tredje kvartal sto tre motparter for 80 prosent av samlet hovedstol. Kreditteksponeringen mot disse motpartene var imidlertid bare 44 prosent av samlet kreditteksponering.

Statsgjelden

Utestående gjeld per 30. september 2015

	ISIN	Børsid.	Lånets datering	Forfallsdato	Kupong	Utestående volum, NOK Mill.	Herav statens egenbeholdning
<i>Obligasjoner</i>							
NGB 05/2017	NO 0010313356	NST 472	19.05.2006	19.05.2017	4,25	65 737	8 000
NGB 05/2019	NO 0010429913	NST 473	22.05.2008	22.05.2019	4,50	67 000	8 000
NGB 05/2021	NO 0010572878	NST 474	25.05.2010	25.05.2021	3,75	74 000	8 000
NGB 05/2023	NO 0010646813	NST 475	24.05.2012	24.05.2023	2,00	50 000	8 000
NGB 03/2024	NO 0010705536	NST 476	14.03.2014	14.03.2024	3,00	45 000	8 000
NGB 03/2025	NO 0010732555	NST 477	13.03.2015	13.03.2025	1,75	26 000	8 000
Samlet						327 737	48 000
<i>Veksler</i>							
NTB 12/2015	NO 0010727688	NST 29	17.12.2014	16.12.2015	0	27 000	8 000
NTB 03/2016	NO 0010732787	NST 30	18.03.2015	16.03.2016	0	25 000	8 000
NTB 06/2016	NO 0010740327	NST 31	17.06.2015	15.06.2016	0	21 000	8 000
NTB 09/2016	NO 0010745177	NST 32	16.09.2015	21.09.2016	0	16 000	8 000
Samlet						89 000	32 000
Obligasjoner og veksler samlet						416 737	80 000

Auksjoner i 3. 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>							
26.08.2015	NGB 03/2025	3 000	5 644	1,46	102,55	1,88	7
09.09.2015	NGB 05/2021	3 000	7 910	1,12	114,44	2,64	-1
	Sum:	6 000		Gjennomsnitt i 3. kvartal 2015:		2,26	3
<i>Statskasseveksler</i>							
24.08.2015	NTB 12/2015	4 000	13 021	0,75	99,7710	3,26	-1
14.09.2015	NTB 09/2016	8 000	17 472	0,65	99,3460	2,18	-
	Sum:	12 000		Gjennomsnitt i 3. kvartal 2015:		2,72	

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

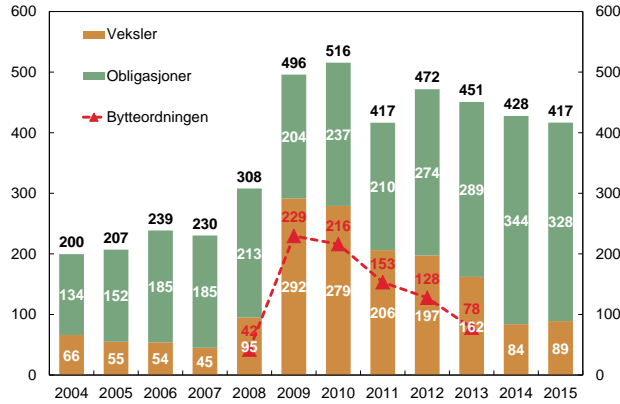
Inngåtte rentebytteavtaler i 3. kvartal

Avtalenummer	Motpart	Opptak	Forfall	Volum
Det er ikke inngått nye rentebytteavtaler i 3. kvartal.				

1. Markedsoppdatering

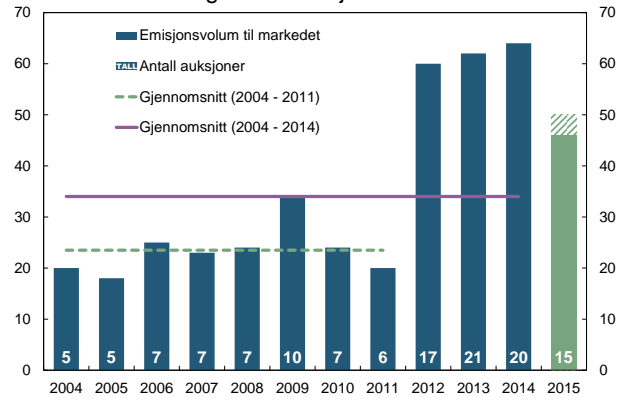
Figur 1.1: Utestående statsgjeld

Ved utgangen av året for 2004 – 2014. Ved utgangen av 3. kvartal 2015. Milliarder kroner



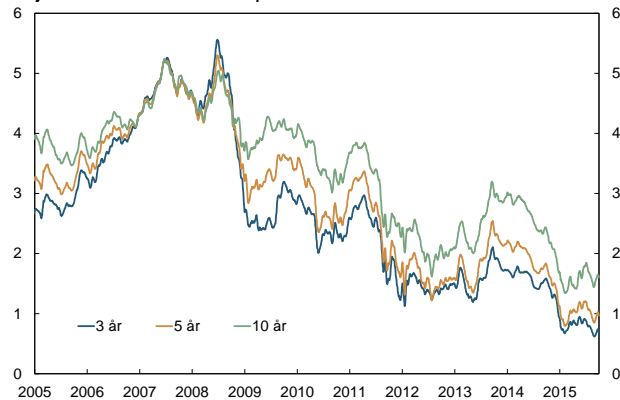
Figur 1.2: Emisjonsvolum av obligasjoner

Til markedet. Faktisk 2004 – 2014. Planlagt 2015. Milliarder kroner og antall auksjoner



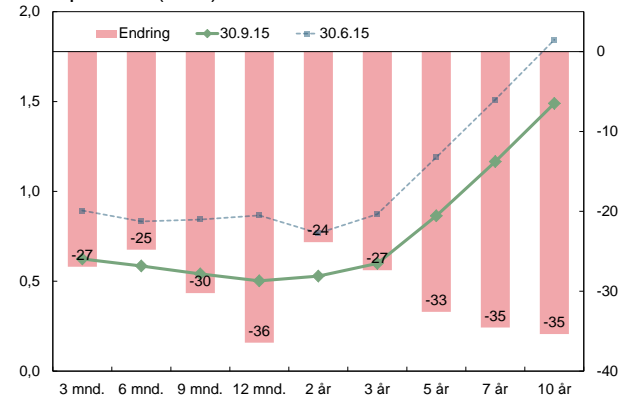
Figur 1.3: Norsk syntetisk 3-, 5- og 10-års statsrente

10-dagers bevegelig gjennomsnitt. 2. januar 2005 – 30. september 2015. Prosent



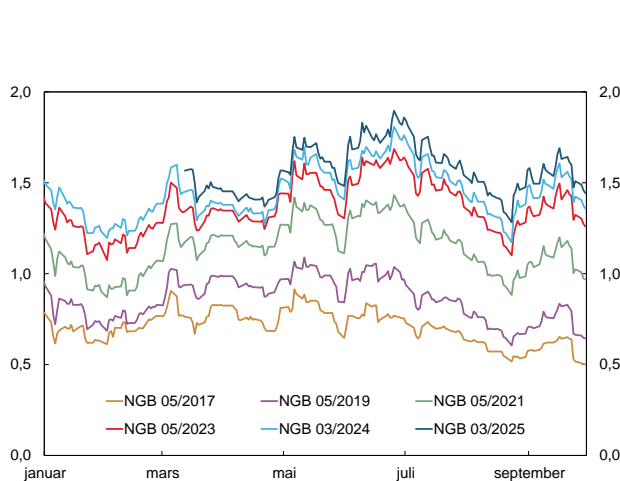
Figur 1.4: Den norske statsrentekurven

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



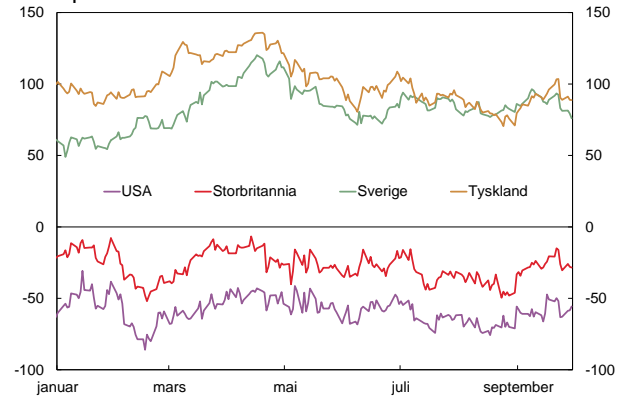
Figur 1.5: Renter på norske statsobligasjoner

2. januar 2015 – 30. september 2015. Prosent

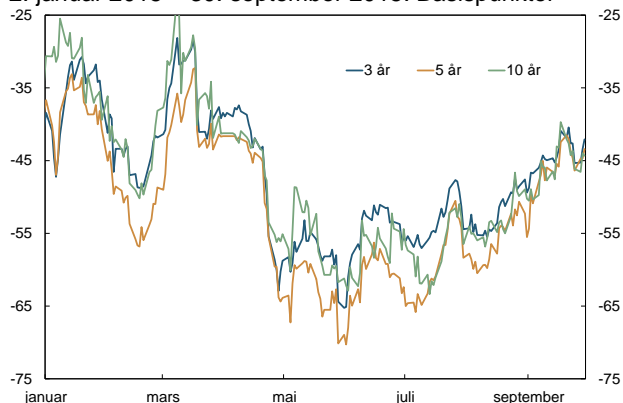


Figur 1.6: Rentedifferanse mellom Norge og utvalgte land

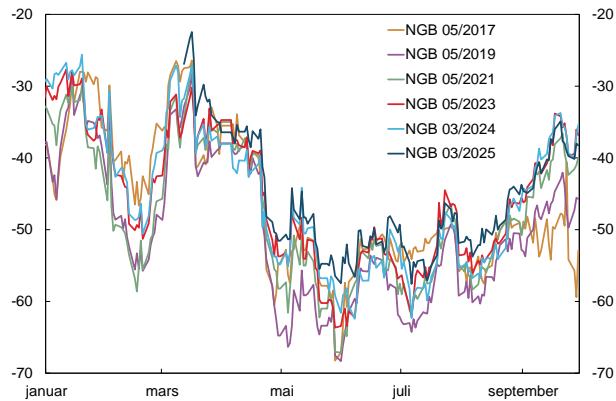
Renten på statsobligasjonen med gjenværende løpetid nærmest 10 år. 2. januar 2015 – 30. september 2015. Basispunkter



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

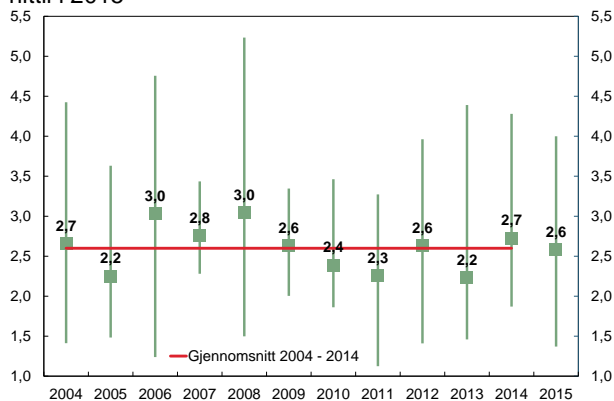


Figur 1.8: Assetswapsread for statsobligasjonene
2. januar 2015 – 30. september 2015. Basispunkter

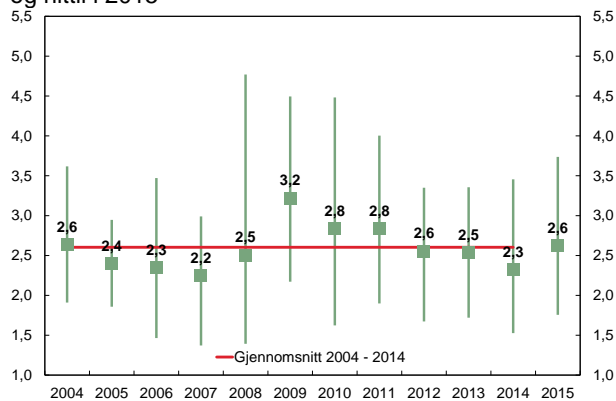


2. Auksjoner

Figur 2.1: Etterspørselsindikator obligasjonsauksjoner
Gjennomsnitt og utfallsrom per år for årene 2004 – 2014 og hittil i 2015

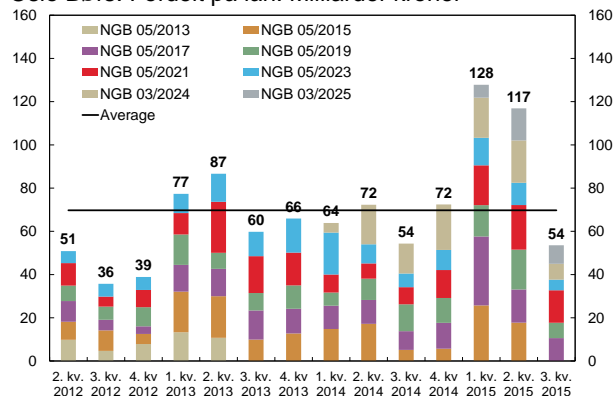


Figur 2.2: Etterspørselsindikator vekselauksjoner
Gjennomsnitt og utfallsrom per år for årene 2004 – 2014 og hittil i 2015

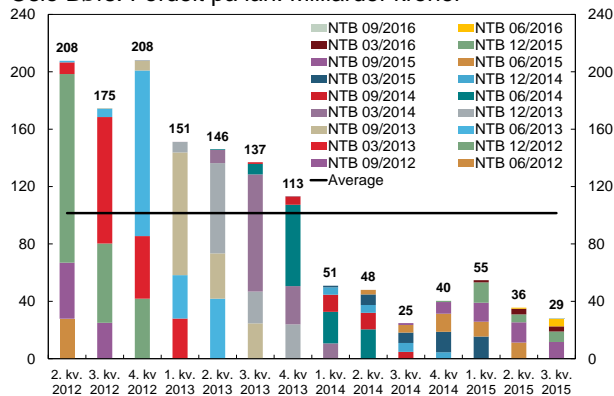


3. Omsetning

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



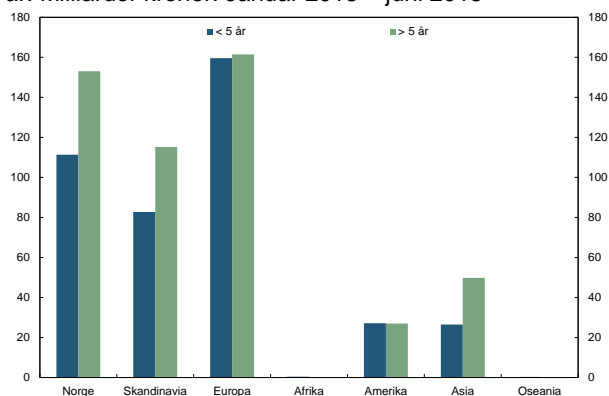
Figur 3.2: Kvartalsvis omsetning av vekslar
Oslo Børs. Fordelt på lån. Milliarder kroner



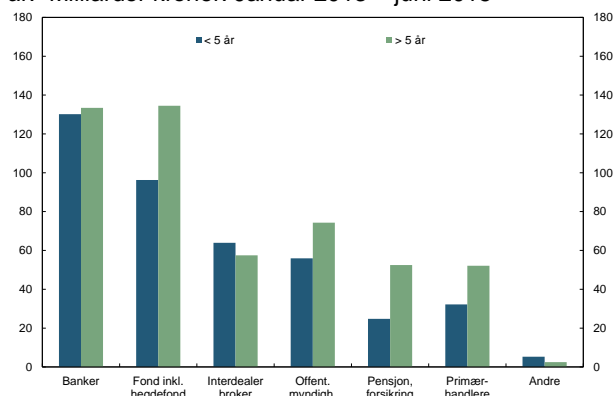
De historiske omsetningstallene er korrigert siden forrige rapport.

De historiske omsetningstallene er korrigert siden forrige rapport.

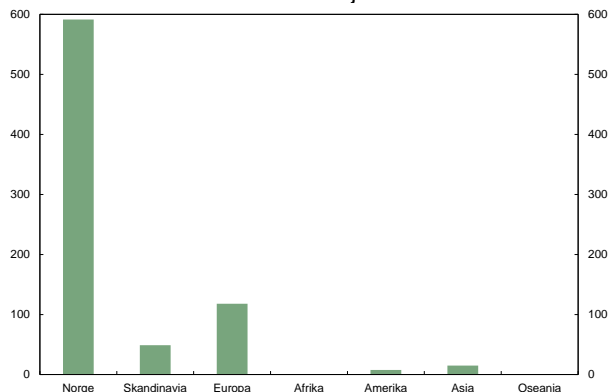
Figur 3.3: Brutto omsetning fordelt på regioner
Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlere. Fordelt på obligasjoner med gjenstående løpetid under og over 5 år. Milliarder kroner. Januar 2013 – juni 2015



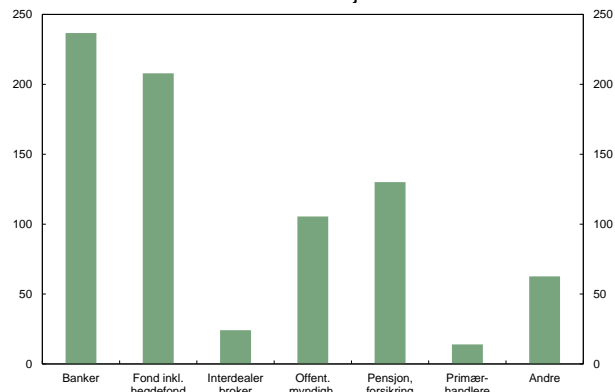
Figur 3.4: Brutto omsetning fordelt på motparter
Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlere. Fordelt på obligasjoner med gjenstående løpetid under og over 5 år. Milliarder kroner. Januar 2013 – juni 2015



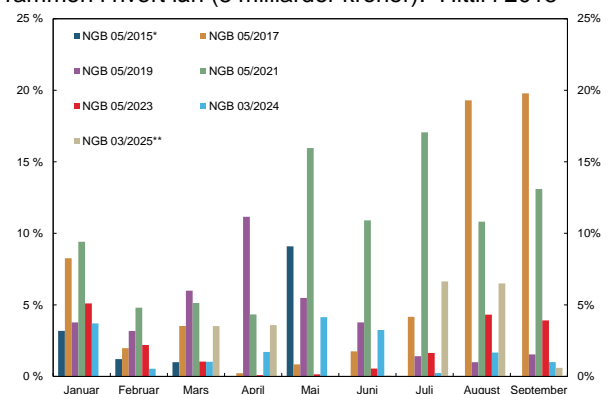
Figur 3.5: Brutto omsetning fordelt på regioner
Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlere. Milliarder kroner. Januar 2013 – juni 2015



Figur 3.6: Brutto omsetning fordelt på motparter
Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlere. Milliarder kroner. Januar 2013 – juni 2015

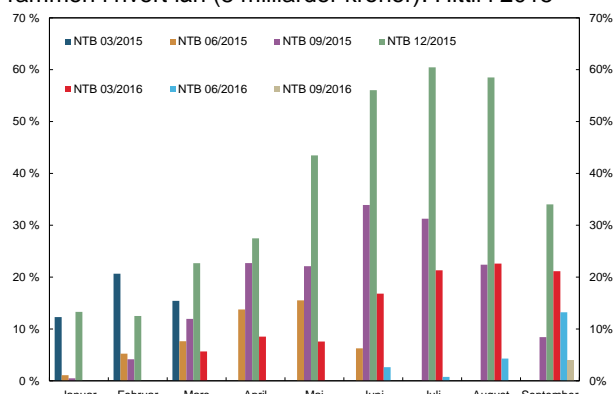


Figur 3.7: Gjengkjøpsavtaler med Norges Bank
Obligasjoner. Gjennomsnittlig prosentvis utnyttelse av rammen i hvert lån (8 milliarder kroner). Hittil i 2015



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

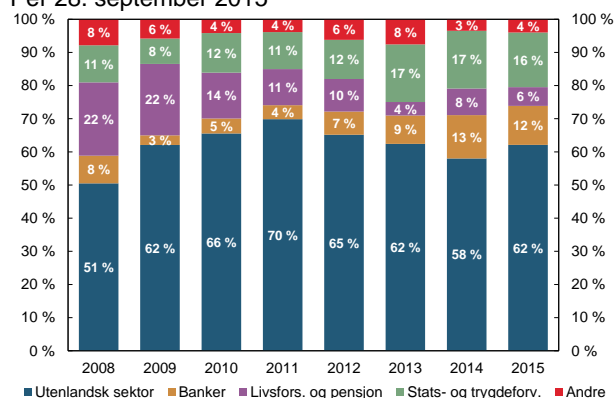
Figur 3.8: Gjengkjøpsavtaler med Norges Bank
Veksler. Gjennomsnittlig prosentvis utnyttelse av rammen i hvert lån (8 milliarder kroner). Hittil i 2015



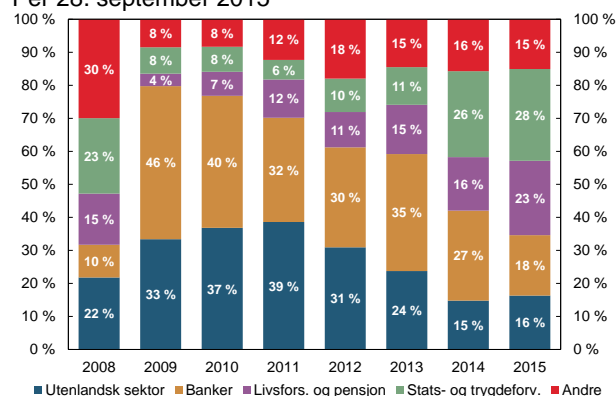
NTB 03/2015 forfalt 18. mars.
NTB 06/2015 forfalt 17. juni.
NTB 09/2015 forfalt 16. september.
NTB 03/2016 ble utstedt første gang 18. mars (oppgjørsdag).
NTB 06/2016 ble utstedt første gang 17. juni (oppgjørsdag).
NTB 09/2016 ble utstedt første gang 16. september (oppgjørsdag).

4. Eierfordeling

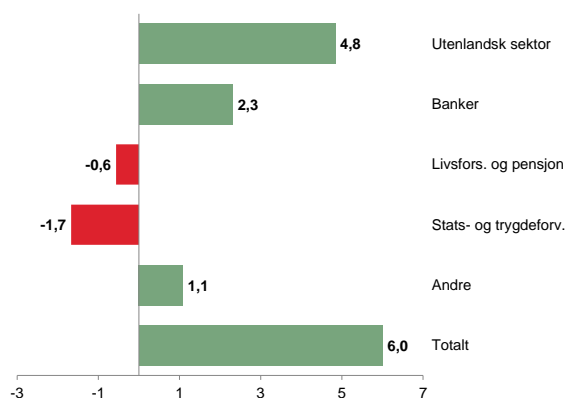
Figur 4.1: Eierfordeling obligasjoner
Ved inngangen til desember for 2008 – 2014.
Per 28. september 2015



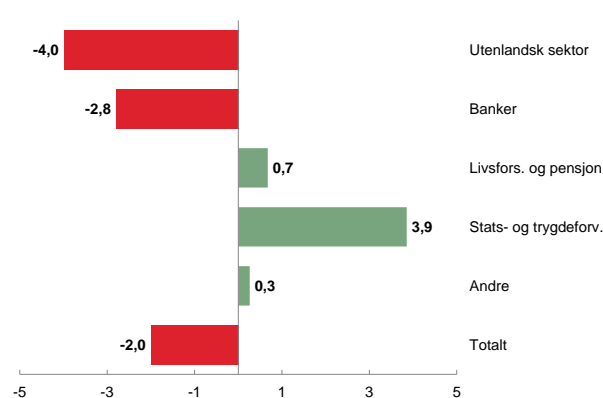
Figur 4.2: Eierfordeling vekslar
Ved inngangen til desember for 2008 – 2014.
Per 28. september 2015



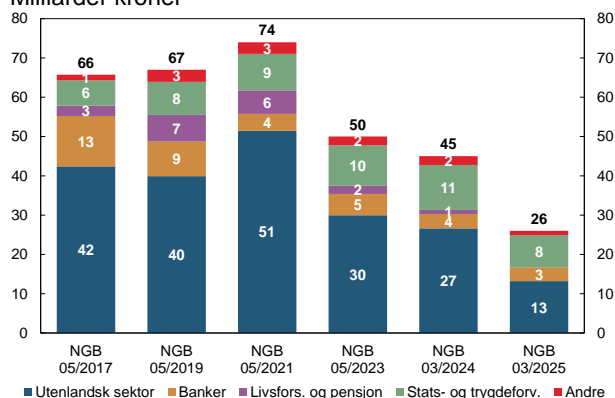
Figur 4.3: Endring i eierfordeling obligasjoner
29. juni – 28. september 2015. Milliarder kroner



Figur 4.4: Endring i eierfordeling vekslar
29. juni 2015 – 28. september 2015. Milliarder kroner

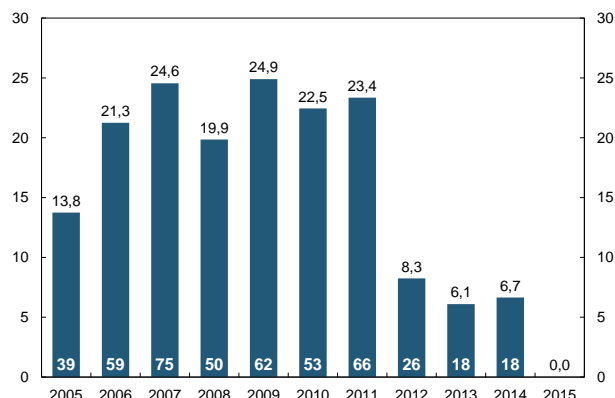


Figur 4.5: Eierfordeling obligasjoner fordelt på lån
Inkludert statens egenbeholdning. Per 28. september 2015.
Milliarder kroner

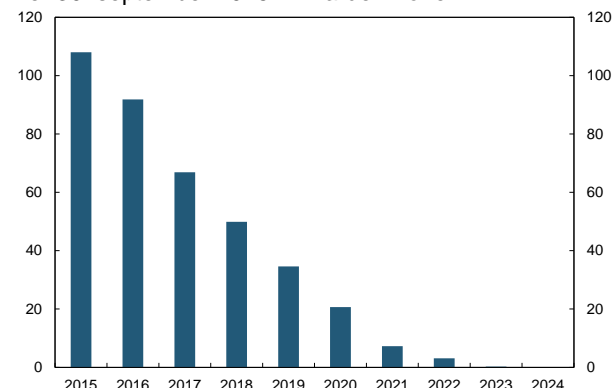


5. Rentebytteavtaler

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

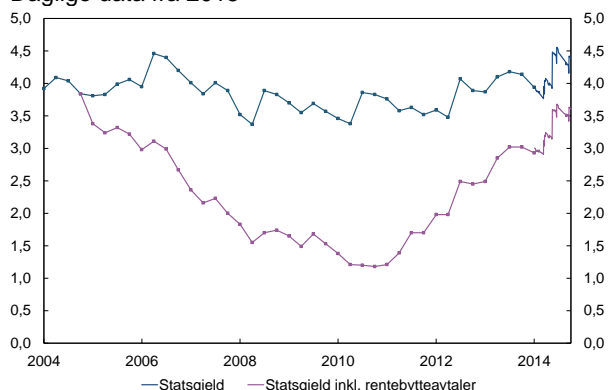


Figur 5.2: Gjenstående hovedstol ved utgangen av året for rentebytteavtalene Per 30. september 2015. Milliarder kroner

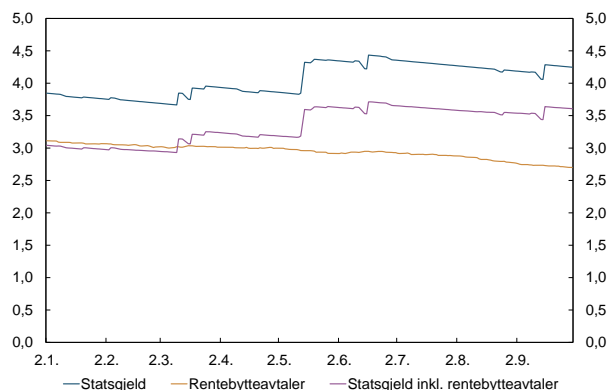


6. Renterisiko⁴

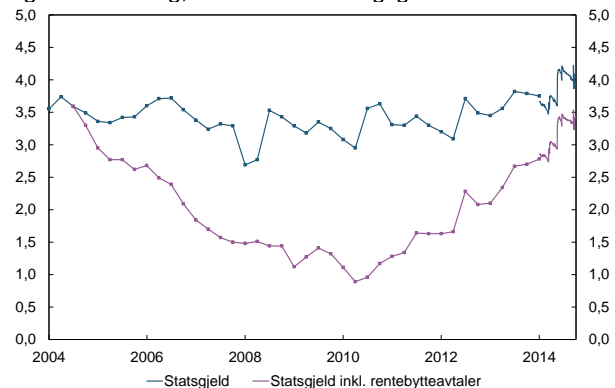
Figur 6.1: Løpetid⁵
Låneporteføljen. År. Kvartalsvise data 2004 – 2014. Daglige data fra 2015



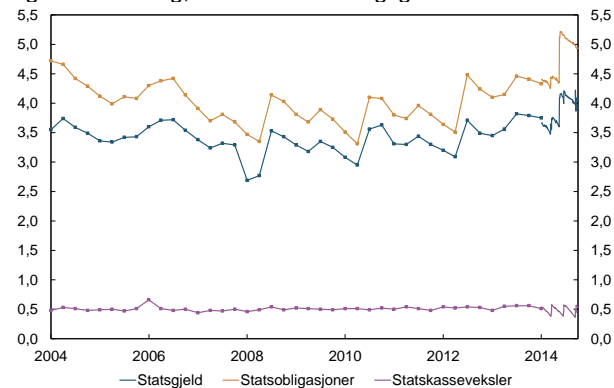
Figur 6.2: Rentebindingstid⁶
Låneporteføljen. År. 2. januar – 30. september 2015



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



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



⁴ 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.

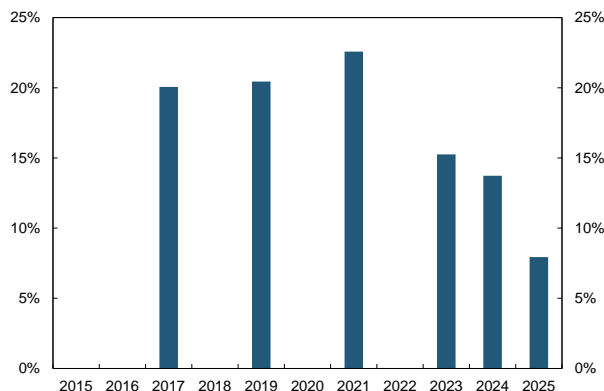
⁵ Tid til forfall av hovedstol, se definisjoner for ytterligere opplysninger.

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

7. Refinansieringsrisiko⁴

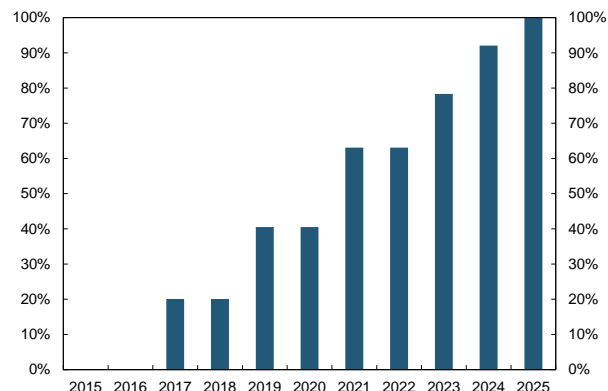
Figur 7.1: Forfallsprofil

Forfall per år i % av totalt utestående volum per 30. september 2015, statsobligasjoner



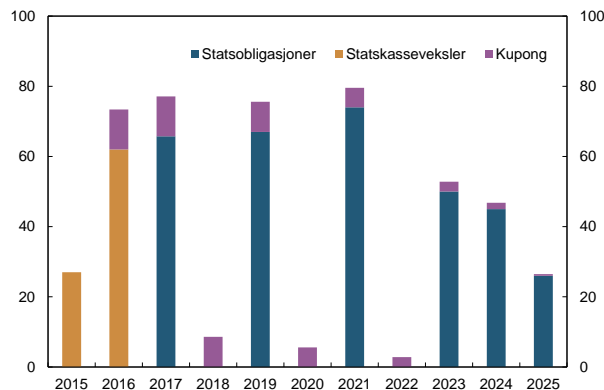
Figur 7.2: Forfallsprofil

Akkumulert forfall i % av totalt utestående volum per 30. september 2015, statsobligasjoner



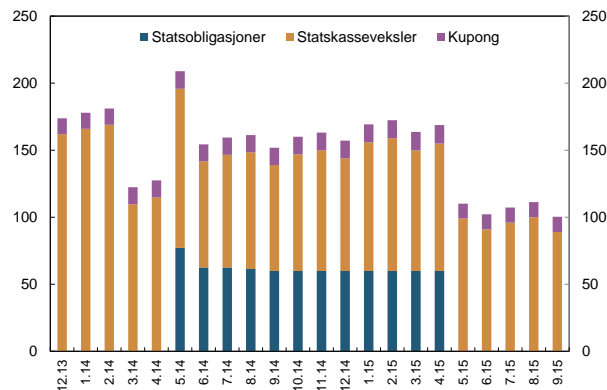
Figur 7.3: Forfallsprofil

Forfall av hovedstol og kupong per år. Per 30. september 2015. Milliarder kroner



Figur 7.4: Kortsiktig refinansieringsomfang.

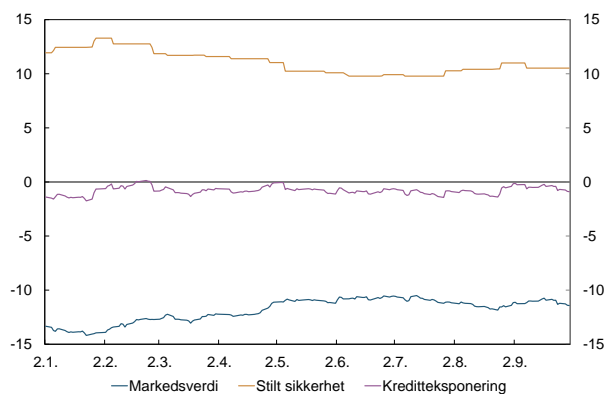
12 måneders rullende vindu. Desember 2013 – september 2015. Milliarder kroner



8. Kreditrisiko rentebytteavtaler⁷

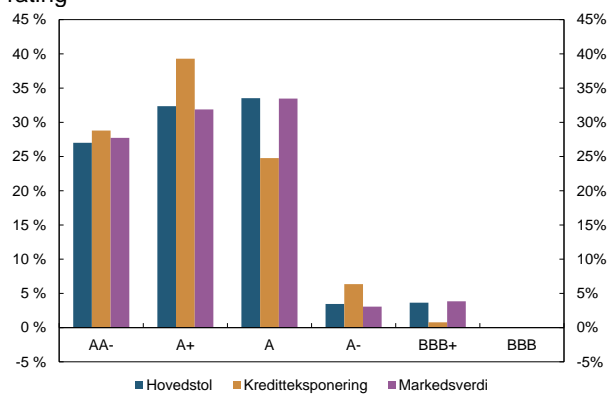
Figur 8.1: Kreditteksponering

2. januar – 30. september 2015. Milliarder kroner



Figur 8.2: Hovedstol, kreditteksponering og markedsverdi rentebytteavtaler

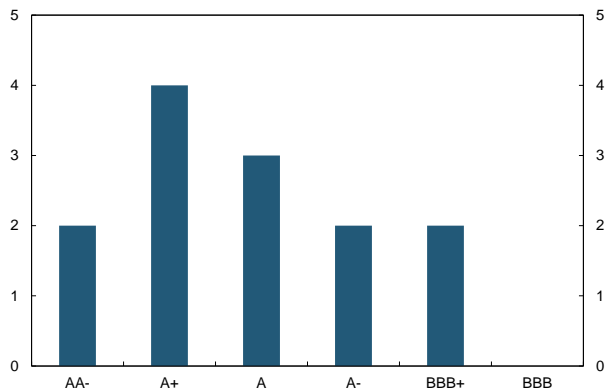
Andel av totalen per 30. september 2015 fordelt etter rating



⁷ Figurene inkluderer ikke planlagt opplåning.

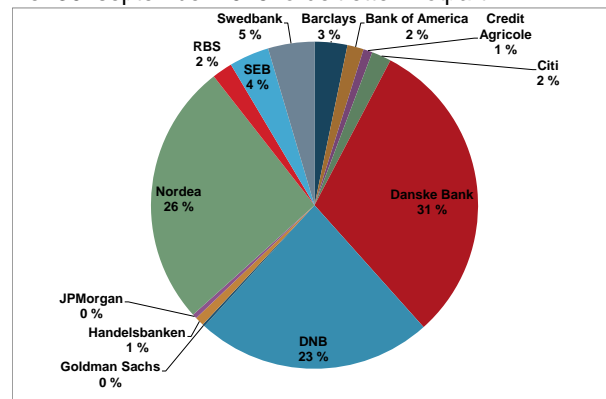
Figur 8.3: Kredittvurdering

Antall motparter per 30. september 2015



Figur 8.4: Hovedstol rentebytteavtaler

Per 30. september 2015 fordelt etter motpart



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 2015 fastsatt av Finansdepartementet

Beskrivelse		Grense	Faktisk per 30. september 2015	Mandat
Langsiktige lån	Maksimalt opptak av nye langsiktige lån (statsobligasjoner).	100 mrd. kroner	44 mrd. kroner	§ 3-2
Kortsiktige markedslån	Maksimalt utestående i kortsiktige markedslån (statskasseveksler).	125 mrd. kroner	89 mrd. kroner	§ 3-2
Rentebinding	Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden inklusive rentebytteavtaler.	> 2,5 år	3,61	§ 3-2
Statens konto	Minimumsnivå på statens konto i Norges Bank.	35 mrd. kroner	Nivået har vært høyere enn minimumsnivået gjennom hele 3. kvartal	§ 2-2 (3)

Mandat for forvaltning av statsgjeld

Beskrivelse		Grense	Faktisk per 30. september 2015	Mandat
Refinansieringsrisiko	Lånestrategien skal utformes med sikte på at mindre enn 25 pst. av utestående statsobligasjoner kan forfalle hvert år.	< 25 %	Oppfylt	§ 3-4
Rentebytteavtaler	Utestående volum av rentebytteavtaler skal ikke overstige utestående volum av statsobligasjoner, inklusive statens egenbeholdning av statsobligasjoner.	< 100 %	33,9 %	§ 3-5

Primærhandlere i norske statspapirer

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

Risiko

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

Renterisiko

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

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

Assetswapspread

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

Basispunkt

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

Durasjon (Macaulay durasjon)

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

Etterspørselsindikator (tegningsrate)

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

Forfallsprofil

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

Hovedstol

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

IMM-datoer

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

Interpolert rente / syntetisk rente

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

Kortsiktig refinansieringsomfang

Det kortsiktige refinansieringsomfanget er summen av forfall av eksisterende statskasseveksler, statsobligasjoner og kupongbetalinger de kommende 12 månedene. Indikatoren gir et uttrykk for størrelsen på betalingene som staten står overfor det kommende året. Med en antagelse om uendret nominell størrelse på gjelden angir summen av 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.

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 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.

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).