

STATSGJELDSFORVALTNINGEN

STATSGJELDEN 2019

ÅRSRAPPORT

MARS 2020

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



NORGES BANK

Statsgjelden 2019

Norges Bank

Adresse: Bankplassen 2

Postadresse: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo

Tel.: 22 31 60 00

Fax: 22 41 31 05

E-post: central.bank@norges-bank.no

Web: <http://www.norges-bank.no>

INNHOOLD

HOVEDPUNKTER	4
1 RAMMER FOR STATSGJELDSPOLITIKKEN	5
1.1 Mandat og organisering	5
1.2 Statens lånebehov	5
1.3 Låneprogrammet for 2019	6
2 PRIMÆRHANDLERORDNINGEN	8
3 OPPLÅNINGEN I 2019	9
3.1 Utstedelser av statsobligasjoner	9
3.2 Auksjoner av statskasseveksler	10
3.3 Tilbakekjøp av NGB 05/2019 (NST 473)	11
4 ANNENHÅNDSMARKEDET	12
4.1 Omsetning i annenhåndsmarkedet	12
4.2 Utlån fra statens egenbeholdning	13
4.3 Eierfordeling i norske statspapirer	14
5 LÅNEKOSTNADER	16
5.1 Ulike mål for lånekostnaden	16
5.2 Volumvektet tildelingsrente og auksjonspremien	18
6 RISIKO	19
6.1 Renterisiko	19
6.2 Refinansieringsrisiko	19
6.3 Kredittrisiko	20
6.4 Operasjonell risiko	21
7 EKSTERNE RELASJONER	22
7.1 Kontakt med investorer	22
7.2 Kontakt med kredittvurderingsselskaper	22
7.3 Informasjon om statsgjelden	22
8 FORVALTNINGSKOSTNADER	24
RAMMER	
1: Likviditeten i annenhåndsmarkedet	15
VEDLEGG	25
A: Mandat og rammer for statsgjeldsforvaltningen	26
B: Tall for statsgjelden	27
C: Figurer	31
D: Definisjoner	35

HOVEDPUNKTER

Norges Bank har siden 2015 hatt ansvaret for forvaltningen av statsgjelden etter et mandat fastsatt av Finansdepartementet. Det overordnede målet for forvaltningen er å dekke statens lånebehov til lavest mulige kostnader innenfor gitte rammer.

Ved utgangen av 2019 var statsgjelden 452 milliarder kroner, fordelt på 394 milliarder kroner i statsobligasjoner og 58 milliarder i statskasseveksler.

For 2019 satte Finansdepartementet en ramme på 75 milliarder kroner for opptak av obligasjonslån, mens utestående veksellån ikke skulle overstige 125 milliarder kroner.

I løpet av året ble det lagt ut statsobligasjoner for 50 milliarder kroner til markedet. Et nytt 10-årslån ble lagt ut ved syndikering i februar med et volum på 15 milliarder kroner. Gjennom året ble eksisterende lån utvidet med tilsammen 35 milliarder kroner i 15 auksjoner. I tillegg tegnet staten seg for 4 milliarder kroner i det nye 10-årslånet. Videre ble statens egenbeholdning i to lån utvidet med til sammen 4 milliarder kroner. Den gjennomsnittlige renten på obligasjonsutstedelsene var 1,53 prosent, ned fra 1,74 prosent i 2018.

Som i tidligere år ble det lagt ut nye 12-måneders statskasseveksler i mars, juni, september og desember. Eksisterende veksellån ble utvidet ved de mellomliggende auksjonene. Samlet emisjonsvolum var 87 milliarder kroner (inklusive emisjoner på 24 milliarder kroner til statens egenbeholdning) ved 21 auksjoner. Utestående veksellån var på det høyeste 76 milliarder kroner i 2019.

Finansdepartementet har satt krav om at statens kontantbeholdning til enhver tid skal være på minst 35 milliarder kroner. Det laveste nivået på kontantbeholdningen gjennom året var 120 milliarder kroner.

Refinansieringsrisikoen begrenses ved å legge ut flere, men mindre, lån. Det ble lagt ut et nytt 10-årslån i februar som ledd i strategien der en søker å bygge en komplett rentekurve med løpetid opp til 10 år. For å redusere refinansieringsrisikoen ble det også foretatt tilbakekjøp i obligasjonslånet som forfalt i mai 2019.

Finansdepartementet har bestemt at rentebindingstiden på låneporteføljen (inklusive rentebytteavtaler) skal være minst 2,5 år. Ved utgangen av 2019 var rentebindingstiden 4,1 år, mot 3,8 år ved inngangen til året. Rentebytteavtaler kan benyttes til å endre porteføljens rentebinding uavhengig av strategien for utstedelser og tilbakekjøp. Det ble ikke inngått nye rentebytteavtaler i 2019. Dette skyldes i første rekke at den forventede besparelsen ved å låne kortsiktig ble vurdert som lav.

Oppfølging av operasjonell risiko i statsgjeldsforvaltningen er integrert i Norges Banks rammeverk for styring av operasjonell risiko.

Kostnadene knyttet til forvaltningen av statsgjeld beløp seg til 48 millioner kroner i 2019.

1 RAMMER FOR STATSGJELDSPOLITIKKEN

1.1 MANDAT OG ORGANISERING

Etter sentralbankloven § 3-7 skal Norges Bank «yte tjenester ved opptak av statslån og forvaltning av statsgjeld». Med virkning fra 1. januar 2015 har Norges Bank ansvaret for å forvalte statsgjelden innenfor rammene av et mandat fastsatt av Finansdepartementet.

Det overordnede målet er å dekke statens lånebehov til lavest mulige kostnader. Det skal tas hensyn til den risikoen staten påtar seg i forbindelse med låneopptakene. Statens opplåning skal bidra til å utvikle vel fungerende og effektive finansmarkeder i Norge. Opplåningen skal søke å opprettholde en rentekurve for statspapirer med løpetid opp til 10 år, som kan tjene som en referanse for prising i obligasjonsmarkedet.

Statsgjelden består av statskasseveksler (med løpetid inntil ett år) og statsobligasjoner. Statspapirene utstedes ved auksjoner gjennom godkjente primærhandlere. Statsobligasjoner kan også legges ut ved syndikering. Statspapirene er notert på Oslo Børs. Ved auksjoner benyttes Oslo Børs' handelssystem, men mandatet åpner for å ta i bruk andre handelsplattformer. Rentederivater kan benyttes for å styre rentebindingstiden på statsgjelden.

Ved utgangen av 2019 var statsgjelden 452 milliarder kroner, fordelt på 394 milliarder kroner i statsobligasjoner og 58 milliarder i statskasseveksler. Av dette satt staten med en egenbeholdning på 36 milliarder kroner i obligasjoner og 24 milliarder kroner i veksler. Hver gang det legges ut et nytt lån, kjøper staten selv et visst beløp. Denne egenbeholdningen benytter staten til å låne ut statspapirer, gjennom gjenkjøpsavtaler, til primærhandlerne. Denne muligheten for midlertidig lån av statspapirer fra staten gjør at primærhandlerne hele tiden kan stille forpliktende salgskurser til mulige investorer i norsk statsgjeld.

Forvaltningen er lagt til en egen enhet – Statsgjeld – i avdelingen for Markeder og IKT. De som arbeider med statsgjelden, deltar ikke i arbeidet med pengepolitikken. Det er viktig at markedsaktørene ikke leser pengepolitiske signaler ut av måten forvaltningen drives på. For å sikre dette er det stor grad av åpenhet om de analyser og rapporter som legges til grunn for forvaltningen.

1.2 STATENS LÅNEBEHOV

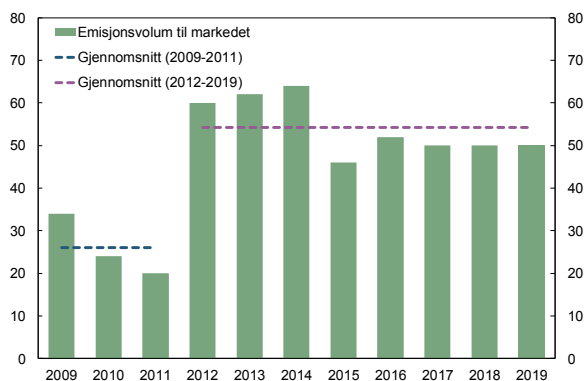
Staten låner i første rekke for å dekke utlån og kapitalinnskudd til statlige låneinstitusjoner, det vil si statsbankene og andre statlige låneordninger, for å dekke forfall av eksisterende gjeld og for å sikre at staten har en tilstrekkelig kontantbeholdning. I tillegg låner staten for sikre at statsbudsjettet blir likviditetsnøytralt.

For de fleste andre land er hovedformålet med statlig opplåning å finansiere et budsjettunderskudd og styrke valutareserveene. I Norge dekkes imidlertid det oljekorrigerede budsjettunderskuddet av overføringer fra Statens pensjonsfond utland og utløser derfor ikke noe lånebehov.

Lån som gis gjennom de statlige låneinstitusjonene, finansieres ved at staten selv tar opp lån. Dette gjelder blant annet for institusjoner som Statens lånekasse for utdanning, Husbanken, boliglånsordningen i Statens pensjonskasse, Innovasjon Norge og Eksportkreditt Norge AS. Det er også noen andre statlige låneordninger som finansieres på denne måten, men disse utgjør en liten del av den totale opplåningen.

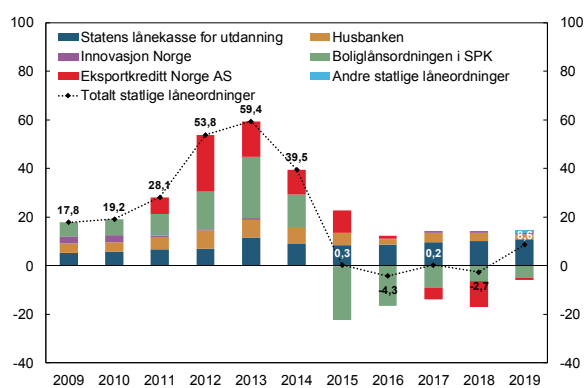
Årlig opplåning baserer seg på tall som publiseres i statsbudsjettet. Opplåningen endres normalt ikke i forbindelse med revidert nasjonalbudsjett. I årene 2009–2011 ble det i gjennomsnitt utstedt obligasjoner for litt over 25 milliarder kroner årlig (det som ble emitert til statens egenbeholdning kommer i tillegg), se figur 1.1. I 2012 økte det årlige volumet til 60 milliarder kroner og har siden ligget rundt 50 milliarder kroner. Økningen skyldtes hovedsakelig etableringen av Eksportkreditt Norge AS i 2012 og økte utlån fra boliglånsordningen i Statens pensjonskasse, se figur 1.2. Eksportkreditt administrerer den statlige eksportkredittordningen og utlånene finansieres over statsbudsjettet. Siden 2014 har utlån fra boliglånsordningen i Statens pensjonskasse falt.

Figur 1.1 Opplåning i statsobligasjoner. Milliarder kroner. 2009–2019



Kilde: Norges Bank

Figur 1.2 Nettoutlån fra statlige låneinstitusjoner. Milliarder kroner. Regnskapstall for 2009–2018. Anslag for 2019



Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

Staten låner også for å dekke forfall av utestående gjeld. Frem til år 2023 vil det forfalle et obligasjonslån hvert annet år. Normalt har refinansieringen av disse forfallene blitt fordelt på året før forfallsåret og forfallsåret.

Det er et mål at statens transaksjoner over tid ikke skal endre den samlede likviditeten i pengemarkedet. Normalt vil alle finansieringskilder i statsbudsjettet virke inndragende på likviditeten i pengemarkedet, mens statlige utbetalinger vil øke likviditeten. Disse vil utligne hverandre, slik at statsbudsjettet blir likviditetsnøytralt. Norges Banks overskudd overføres til staten etter særskilte regler. En slik overføring vil i seg selv ikke ha noen likviditetseffekt i markedet. Bruken av disse midlene vil imidlertid medføre at statsbudsjettet øker likviditeten i markedet. De årene det overføres overskudd fra Norges Bank til staten, søkes likviditetseffekten utlignet ved at opplåningen i obligasjoner økes tilsvarende overføringsbeløpet.

1.3 LÅNEPROGRAMMET FOR 2019

I brev av 19. desember 2018 fastsatte Finansdepartementet rammene for statsgjeldsforvaltningen i 2019:

- Maksimalt opptak av obligasjoner ble satt til 75 milliarder kroner.
- Maksimalt utestående i statskasseveksler ble satt til 125 milliarder kroner.
- Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden inklusive rentebytteavtaler ble satt til 2,5 år.
- I brevet ble det ikke varslet om endringer i minimumsnivå på statens konto i Norges Bank. Minimumsnivået var derfor uendret på 35 milliarder kroner.

På bakgrunn av dette ble strategi og låneprogram for 2019 publisert 20. desember 2018. Låneprogrammet inneholdt en auksjonskalender med datoer for alle auksjoner. Det ble lagt opp til 15 auksjoner i obligasjoner og to tilbakekjøpsauksjoner i NGB 05/2019. Det ble annonsert 21 auksjoner i vekslers. For første gang ble det i kalenderen gitt detaljert informasjon om lån og volum i den enkelte auksjon av vekslers.

Hovedmomentene i låneprogrammet for 2019 var:

- Utstede 50 milliarder kroner i obligasjoner i markedet.
- Utstede et nytt 10-årslån i februar gjennom syndikering.
- Sikte på å utstede mellom 20 og 30 milliarder kroner til markedet i det nye 10-årslånet.
- Ha relativt hyppige auksjoner med små volum. Normalt auksjonsvolum i obligasjonslån som utvides, er 2 eller 3 milliarder kroner.
- Holde utestående volum av statskasseveksler i markedet mellom 31 og 46 milliarder kroner.
- Utstede ny 12-måneders veksler med oppgjør på IMM-datoene¹. I auksjoner mellom IMM-datoer vil vekslers med kortere løpetid bli utvidet.
- Styre mot en gjennomsnittlig rentebindingstid på låneporteføljen på om lag 4,5 år ved utgangen av året.
- Ikke inngå nye rentebytteavtaler i første halvår. Vurdere dette på nytt før andre halvår.

Samtidig med publiseringen av låneprogrammet, ble det publisert kvartalsinformasjon med et låneintervall for vekslers og obligasjoner for 1. kvartal 2019. I slutten av mars, juni og september ble det publisert informasjonsskriv med låneintervall for vekslers og obligasjoner det kommende kvartalet, samt strategi for rentebytteavtaler.

¹ «International Money Market»-dag, tredje onsdag i månedene mars, juni, september og desember.

Nytt 10-årslån ble introdusert 27. februar gjennom en syndikering. Syndikatet bestod av de fire primærhandlerne i norske statsobligasjoner. Totalt ble det emittert 15 milliarder kroner til markedet. Alle ordinære auksjoner ble avholdt som planlagt. Det ble ikke holdt noen ad hoc-auksjoner. I de to tilbakekjøpsauksjonene ble det til sammen kjøpt tilbake i overkant av 11 milliarder kroner i NGB 05/2019. I tillegg ble det kjøpt tilbake 650 millioner kroner i den samme obligasjonen gjennom «Request for Quote»-funksjonaliteten (RFQ) for obligasjonsmarkedet på Oslo Børs.

Det ble ikke foretatt noen vesentlige endringer i det opprinnelige programmet gjennom året.

Tabell 1.1 Statsobligasjoner. Låneintervall og faktisk opplåning i markedet i 2019. Milliarder kroner

		Publisert	Faktisk
1. kvartal	Auksjoner	13-17	14
	Syndikering		15
2. kvartal		7-12	9
3. kvartal		3-6	4
4. kvartal		8	8
Hele 2019		50	50

Tabell 1.2 Statskasseveksler. Planlagt og faktisk opplåning i markedet i 2019. Milliarder kroner

	Publisert	Faktisk
1. kvartal	16	16
2. kvartal	14	14
3. kvartal	14	14
4. kvartal	19	19
Hele 2019	63	63

2 PRIMÆRHANDLERORDNINGEN

For å fremme salg av statsgjeld i førstehåndsmarkedet og omsetning i annenhåndsmarkedet inngår Norges Bank hvert år primærhandleravtaler med finansinstitusjoner som er rentemedlemmer på Oslo Børs. Avtalene skrives særskilt for statsobligasjoner og statskasseveksler.

Primærhandlerordningen bidrar positivt til målet om lavest mulig lånekostnader i statsgjeldsforvaltningen. Primærhandlerne har enerett og plikt til å delta i auksjoner. I tillegg plikter de å stille kurser på Oslo Børs for et visst volum i hvert statspapir.

Primærhandlerne inngår rammeavtale med Norges Bank om gjenkjøpsavtaler i samtlige statspapirer. Rammeavtalen sikrer at primærhandlerne kan låne statspapirer av statens egenbeholdning. Hver enkelt primærhandler har en låneramme på 2 milliarder kroner i hvert utestående obligasjons- og veksellån. En gjenkjøpsavtale innebærer at primærhandleren inngår avtale om å kjøpe et statspapir fra statens egenbeholdning med en samtidig avtale om å selge papiret tilbake til staten. En gjenkjøpsavtale kan inngås med en løpetid på maksimalt én uke. Denne låneadgangen gjør at primærhandlerne til enhver tid kan stille salgskurser på Oslo Børs uten å ha en stor beholdning av statspapirer på egen balanse. Mandatet for forvaltningen av statsgjelden pålegger Norges Bank å sørge for at statens egenbeholdning er tilstrekkelig til å kunne drive slik markedspleie.

Primærhandleravtalen sørger for at vi med en viss grad av sikkerhet får utstedt de lånevolumene vi ønsker uavhengig av rådende markedsforhold. Pliktig kursstillelse på Oslo Børs gjør det mulig å få omsetning for et minimumsbeløp i samtlige lån. I tillegg har det stor verdi for statsgjeldsforvaltningen at vi har et forpliktende samarbeid og jevnlig dialog med aktører som har markeds kunnskap og store kontaktnett av investorer.

I 2017 ble det for første gang utbetalt godtgjørelse for primærhandlere i norske statspapirer, finansiert av Norges Bank. Godtgjørelsesordningen ble videreført for kalenderåret 2019. Rammen for godtgjørelse var uendret, maksimalt 10 millioner kroner til samlet utbetaling. Godtgjørelsesordningen er todelt. Det utbetales et fast grunnbeløp til de som er primærhandlere i både statskasseveksler og statsobligasjoner

gjennom hele året. I tillegg vil den enkelte primærhandler motta et prestasjonsbasert beløp etter en individuell vurdering basert på statsgjeldsforvaltningens system for evaluering av primærhandlerne. Dette beregnes etter kvantitative kriterier for deltakelse i første- og annenhåndsmarkedet og kvalitative vurderinger av i hvilken grad primærhandlerne aktivt fremmer aktivitet i markedet for statspapirer. Det tas også hensyn til primærhandlernes overholdelse av kravene om kursstillelse på Oslo Børs. Statens lånebehov, slik dette er definert i statsbudsjettet, skal dekkes gjennom opplåning i statsobligasjoner. Det er opplåningen i obligasjoner som i første rekke vil ha betydning for statens samlede lånekostnader over tid. Primærhandlernes innsats i obligasjonsmarkedet vil derfor bli tillagt størst vekt.

For 2019 fastsatte Norges Bank samlet godtgjørelse til primærhandlerne til 6 millioner kroner. Beløpet ble fordelt med 1 million kroner i grunnbeløp, som ble delt likt mellom primærhandlerne, og en prestasjonsbasert godtgjørelse på til sammen 5 millioner kroner som ble fordelt etter individuell vurdering. Rangering og individuell utbetaling av godtgjørelse til den enkelte primærhandler vil ikke bli offentliggjort.

I forbindelse med syndikeringen av det nye 10-årslånet i februar fikk de fire tilretteleggerne – Danske Bank, DNB, Nordea og SEB – utbetalt et honorar, i tråd med internasjonal praksis.

Tabell 2.1 Primærhandlere i 2019

Statsobligasjoner	Statskasseveksler
Danske Bank	Danske Bank
DNB	DNB
Nordea	Nordea
SEB	SEB

3 OPPLÅNINGEN I 2019

3.1 UTSTEDELSER AV STATSOBLIGASJONER

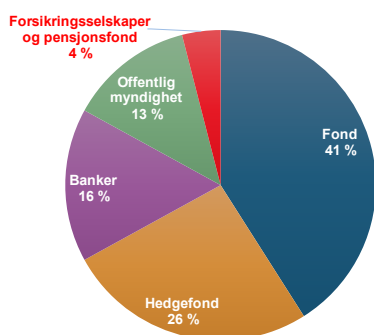
Til sammen ble det emittert statsobligasjoner for 50 milliarder kroner til markedet. Det ble holdt 15 auksjoner med et samlet emisjonsvolum på 35 milliarder kroner og syndikert et nytt 10-årslån på 15 milliarder kroner. I tillegg ble det emittert 8 milliarder kroner til statens egenbeholdning i løpet av året. Av dette var 4 milliarder kroner i det nye 10-årslånet.

Syndikeringen av det nye lånet ble gjennomført 27. februar. Dette var andre gang syndikering ble brukt som salgsform ved utleggelse av en statsobligasjon i norske kroner. Tilretteleggere var de fire institusjonene som er primærhandlere i norske statsobligasjoner; Danske Bank, DNB, Nordea og SEB.

Da budgivningingen ble avsluttet, var det kjøpsinteresser for 52 milliarder kroner (ekskludert interesser fra tilretteleggerne). Utstedelsesvolum ble fastsatt til 15 milliarder kroner, opp fra 12 milliarder kroner i 2018. Lånet ble priset til 28 basispunkter under midswap, som tilsvarte en effektiv rente på 1,799 prosent.

Fordelt på type investorer var det fondsforvaltere og hedgefond som fikk høyest andel av tildelingen, se figur 3.1.

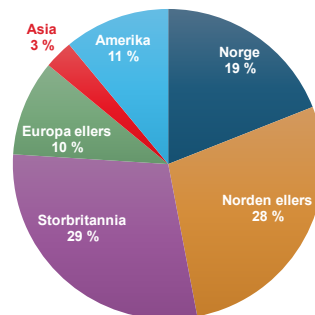
Figur 3.1: Motpartsfordelingen i syndikeringen. Andel av utstedelsesvolumet



Kilde: Norges Bank

Fordelt på regioner var det investorer i Storbritannia og i Norden utenom Norge som fikk høyest andel, se figur 3.2.

Figur 3.2: Regionfordelingen i syndikeringen. Andel av utstedelsesvolumet

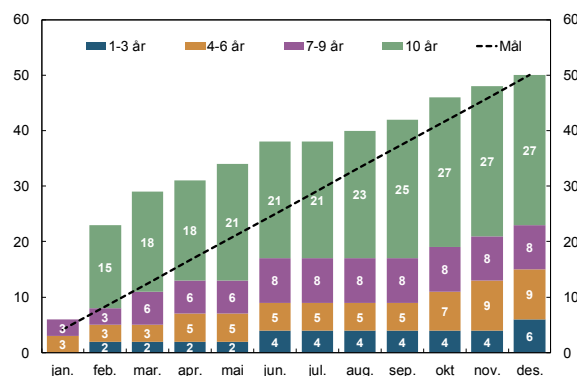


Kilde: Norges Bank

Det nye 10-årslånet ble utvidet med 12 milliarder kroner gjennom fem auksjoner. Totalt ble det dermed utstedt 27 milliarder kroner i lånet til markedet, i tråd med strategien.

Det ble holdt to auksjoner i 2-årslånet NGB 05/2021 med 2 milliarder kroner i hver auksjon. I 5-årssegmentet (lånene NGB 05/2023 og NGB 03/2024) ble det holdt fire auksjoner med et samlet utstedelsesvolum på 9 milliarder kroner. Det ble emittert 2 milliarder kroner i NGB 02/2027 i én auksjon, og 6 milliarder kroner totalt gjennom to auksjoner i NGB 04/2028.

Figur 3.3: Akkumulerte utstedelser i 2019 av statsobligasjoner fordelt på løpetidssegmenter. Milliarder kroner

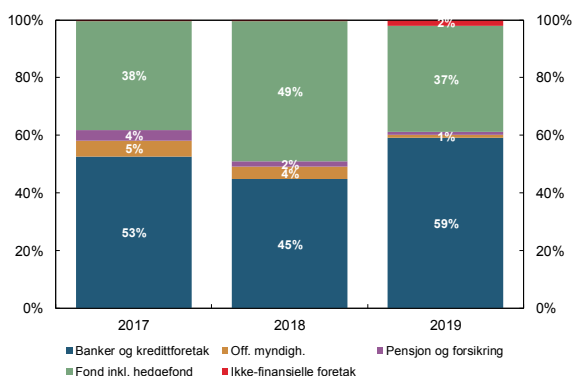


Kilde: Norges Bank

Norges Bank har siden 2017 innhentet opplysninger om tildeling i auksjonene fordelt på investorkategorier og geografisk tilhørighet. I 2019 gikk mer enn halvparten av auksjonsvolumet til banker (inkludert primærhandlerne) og kredittforetak. Dette var noe høyere

andel enn i 2018. Fond inkludert hedgefond, fikk redusert sin andel med om lag 12 prosentenheter i 2019 i forhold til 2018, se figur 3.4.

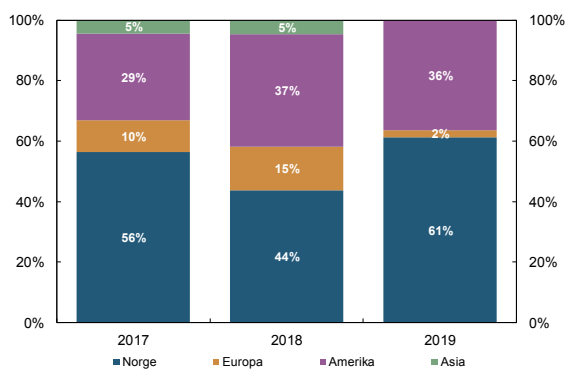
Figur 3.4: Investorfordeling i auksjoner av statsobligasjoner. Andel i prosent av utstedelseshvolumet. 2017-2019



Kilde: Norges Bank

Investorer i Europa fikk i 2019 tildelt kun 2 prosent av auksjonsvolumet, ned fra en andel på 15 prosent i 2018. Amerikanske investorer (Nord-, Mellom- og Sør-Amerika) fikk tildelt mer enn tredel av auksjonsvolumet, som året før. Andelen til Norge er høy fordi primærhandlerne inngår i denne gruppen. Asiatiske investorer har i de to foregående årene fått tildelt rundt 5 prosent, men i 2019 fikk de ikke tildelt noe i auksjonene.

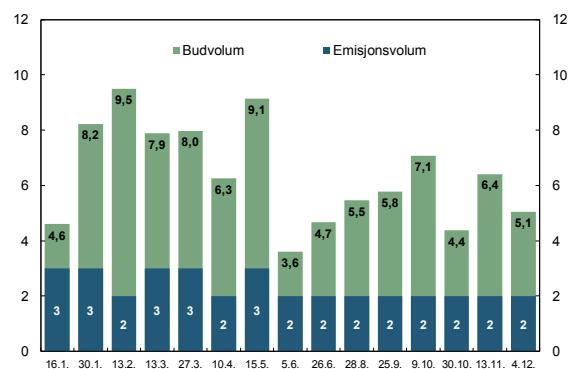
Figur 3.5: Regionfordeling i auksjoner av statsobligasjoner. Andel i prosent av utstedelseshvolumet. 2017-2019



Kilde: Norges Bank

I de 15 auksjonene ble det innlevert bud for til sammen 96 milliarder kroner. Etterspørselsindikatoren (forholdet mellom bud- og salgsvolumet) varierte mellom 1,5 og 4,8 i auksjonene. I gjennomsnitt var etterspørselsindikatoren på 2,8, noe lavere enn i 2018 da gjennomsnittet var 2,9.

Figur 3.6: Bud- og salgsvolum for auksjoner av statsobligasjoner 2019. Milliarder kroner



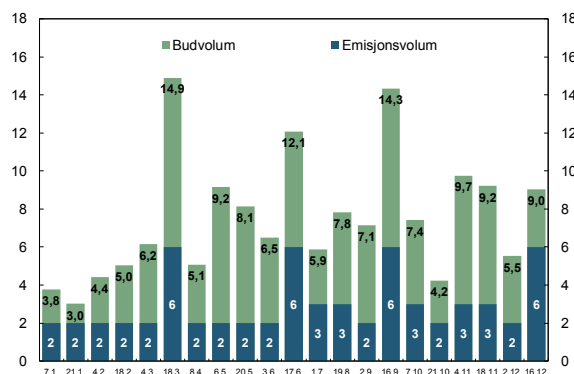
Kilde: Norges Bank

3.2 AUKSJONER AV STATSKASSEVEKSLER

Det ble emittert statskasseveksler for 63 milliarder kroner til markedet gjennom 21 auksjoner. Ny 12-måneders veksler utstedes fire ganger i året på IMM-datoer med 6 milliarder kroner til markedet. I de mellomliggende auksjonene ble veksler med 6 måneder eller mindre til forfall utvidet. Staten tegnet seg for 6 milliarder kroner i hvert av de nye lånene.

Gjennomsnittlig etterspørselsindikator for de 21 auksjonene ble 2,7, mot 2,3 i 2018.

Figur 3.7: Bud- og salgsvolum for auksjoner av statskasseveksler 2019. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

3.3 TILBAKEKJØP AV NGB 05/2019 (NST 473)

Tilbakekjøp av obligasjoner er en vanlig del av statsgjeldsforvaltningen i mange land. Det kan være lønnsomt for staten å kjøpe tilbake hvis det oppstår salgspres i obligasjonen når den nærmer seg forfall. Salgspreset kan skyldes at investorer ønsker å tilpasse egne porteføljer gradvis i tiden fram mot forfall. I tillegg tas statsobligasjoner ut av referanseindekser når gjenstående løpetid faller under ett år. Tilbakekjøp kan tenkes å bidra til økt etterspørsel etter andre statspapirer som utstedes, og anses som god markedspleie.

Det ble gjennomført to tilbakekjøpsauksjoner i dette lånet i 2019, se tabell 3.1. Tilbakekjøpene ble gjennomført ved flerprisauksjoner gjennom handelssystemet på Oslo Børs. Samlet budvolum i de to auksjonene var 14,5 milliarder kroner. Av dette ble 11,2 milliarder kroner kjøpt tilbake av staten. Til sammenligning ble det kjøpt tilbake 15,9 milliarder kroner i de fire tilbakekjøpsauksjonene i lånet i 2018. I tillegg ble det 5. april gjennomført et tilbakekjøp i lånet på 650 millioner kroner gjennom bruk av «Request for Quote» (RFQ) på Oslo Børs.

Totalt ble det kjøpt tilbake knapt 28 milliarder kroner av et utestående volum på 76 milliarder kroner i markedet før lånet forfalt i mai 2019.

Avgjørelsen om volum på tilbakekjøpene ble basert på en intern prisingsmodell og på ulike kryssjekkmodeller.

Tabell 3.1 Tilbakekjøp av NGB 05/2019 i 2019. Millioner kroner

Dato	Metode	Volum kjøpt tilbake
7.1.	Auksjon	5 260
31.1.	Auksjon	5 901
5.4.	RFQ	650

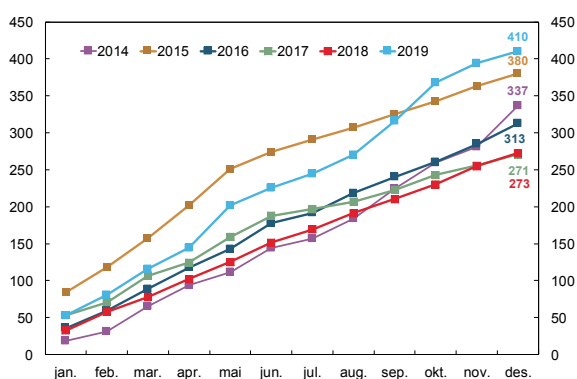
4 ANNENHÅNDSMARKEDET

Norske statspapirer omsettes i markedet for automatisk slutning på Oslo Børs, direkte mellom aktører («over-the-counter») og på andre organiserte markedsplasser som for eksempel Bloomberg, Eurex Bonds og Tradeweb. De norske statspapirene er notert på Oslo Børs. I 2019 ble auksjoner gjennomført på Oslo Børs' auksjonssystem, og primærhandlerne var forpliktet til å stille kurser i handelssystemet på Oslo Børs. Det innebærer at en primærhandler må være medlem av Oslo Børs for å kunne handle i statspapirene.

4.1 OMSETNING I ANNENHÅNDSMARKEDET

Primærhandlerne rapporterer hver dag sin omsetning i statspapirer til Norges Bank. Figur 4.1 viser hvordan den rapporterte omsetningen for statsobligasjoner fordeler seg på de enkelte månedene i årene 2014–2019. I 2019 var rapportert omsetning om lag 410 milliarder kroner. Til sammenligning var total obligasjonsomsetning 273 milliarder kroner i 2018. Omsetningen var høyere i annet halvår enn hva den har vært de tidligere årene.

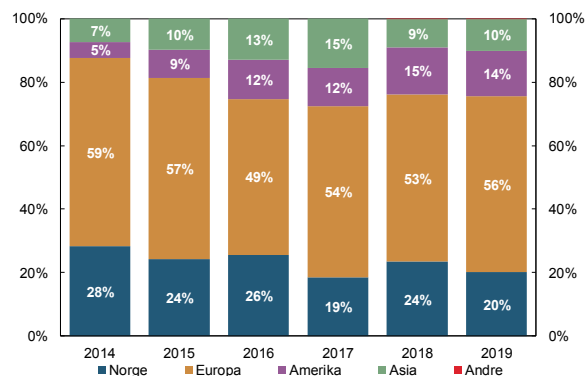
Figur 4.1 Statsobligasjoner. Akkumulert omsetning fordelt per måned. Milliarder kroner. 2014–2019



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

I 2019 utgjorde primærhandlerne omsetning med motparter i Norge 20 prosent av rapportert omsetning, se figur 4.2. Øvrige europeiske, amerikanske og asiatiske motparter stod for henholdsvis 56, 14 og 10 prosent av total obligasjonsomsetning.

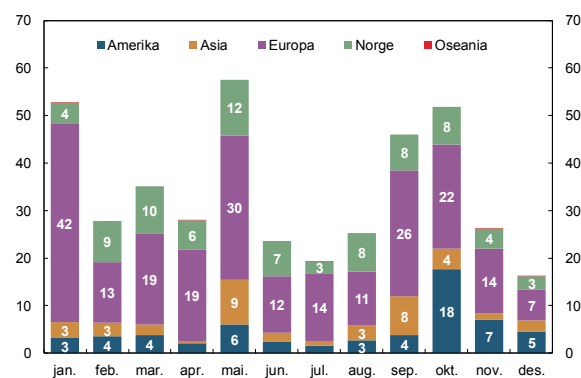
Figur 4.2 Statsobligasjoner. Primærhandlerne omsetning fordelt på regioner. Prosentvis andeler. 2014–2019



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

I siste kvartal av 2019 var det stor etterspørsel etter obligasjoner fra amerikanske investorer, se figur 4.3. De amerikanske investorene kjøpte fortrinnsvis papirer med løpetid opptil fem år.

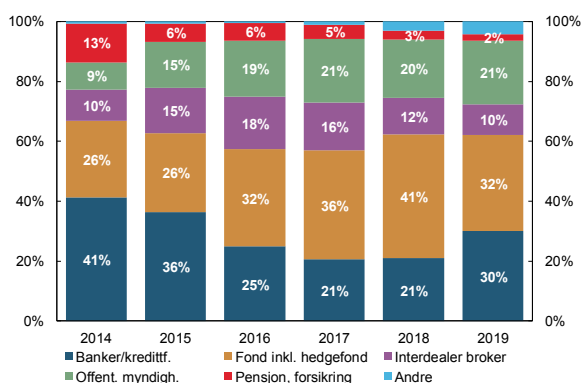
Figur 4.3 Obligasjonsomsetning fordelt på regioner i 2019. Månedlig. Milliarder kroner



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

Fond, inkludert hedgefond, og banker stod for den største andelen av obligasjonsomsetningen i 2019. 62 prosent av omsetningen ble gjort med investorer i de to kategoriene som motpart. Fond og hedgefond var noe mindre aktive i markedet sammenlignet med 2018, mens banker var noe mer aktive, se figur 4.4.

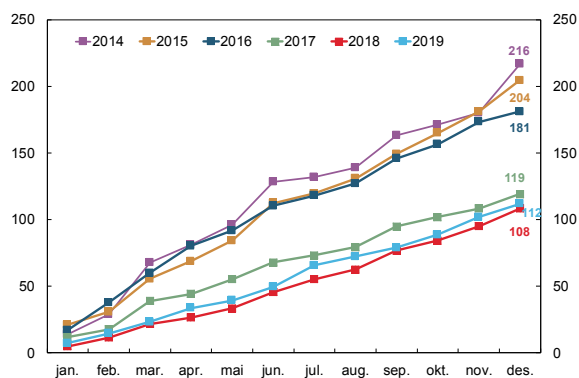
Figur 4.4 Statsobligasjoner. Primærhandlerenes omsetning fordelt på investorkategorier. Prosentvise andeler. 2014–2019



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

Figur 4.5 viser hvordan den rapporterte omsetningen for statskasseveksler fordeler seg på de enkelte månedene i årene 2014–2019. I 2019 var omsetningen 112 milliarder kroner, om lag som i de to foregående årene. Omsetningen av statskasseveksler har falt betydelig de siste årene. Siden 2014 har rapportert omsetning blitt halvert. Noe av forklaringen på dette er at bytteordningen ble helt utfaset i løpet av 2014, samt at utestående volum av statskasseveksler har blitt lavere de siste årene.

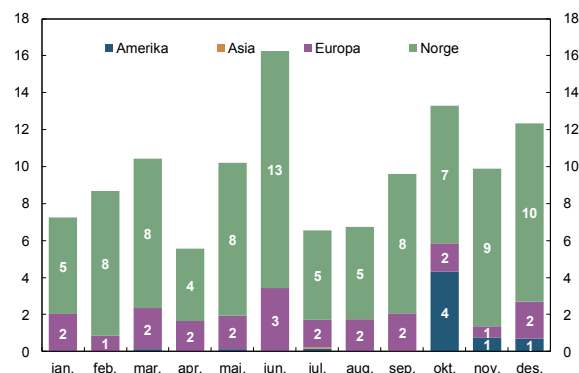
Figur 4.5 Statskasseveksler. Akkumulert omsetning fordelt per måned. Milliarder kroner. 2014–2019



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

I likhet med obligasjonene var også vekslene etterspurt av amerikanske investorer i fjerde kvartal i 2019, se figur 4.6. Omsetningen i vekselmarkedet gjøres hovedsakelig med norske motparter, og til en viss grad med europeiske motparter. Amerikanske investorer er normalt ikke aktive i vekselmarkedet, men stod i oktober for 4 milliarder av omsetningen denne måneden.

Figur 4.6 Vekselomsetning fordelt på regioner i 2019. Månedlig. Milliarder kroner



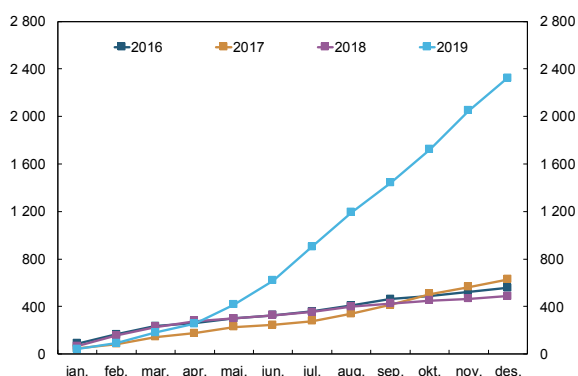
Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

4.2 UTLÅN FRA STATENS EGENBEHOLDNING

Primærhandlerne har anledning til å låne statspapirer fra statens egenbeholdning gjennom gjenkjøpsavtaler. Hver primærhandler kan låne inntil 2 milliarder kroner i hvert statspapir. En gjenkjøpsavtale kan inngås med en løpetid på maksimalt fem handledager, men de fleste avtalene har løpetid på én handledag. Gjenkjøpsavtaler blir ofte rullert hver dag for kortere eller lengre perioder.

Akkumulert utlån av statsobligasjoner fra statens egenbeholdning i 2019 var i overkant av 2 324 milliarder kroner. Dette er en markert økning fra 2018 hvor utlånene beløp seg til om lag 487 milliarder kroner, se figur 4.7. Statens egenbeholdning i NGB 05/2021 og NGB 03/2024 ble utvidet fra 4 til 6 milliarder kroner som en følge av dette. Fra januar til april var omfanget av utlånene på linje med gjennomsnittet siden 2016, mens utlånene økte utover året. Noe av økningen i utlånene fra statens egenbeholdning skyldes trolig den økte etterspørselen etter statsobligasjoner fra utenlandske aktører, jfr. figur 4.3. Dette førte i sin tur til at primærhandlerne lånte større volumer fra statens egenbeholdning.

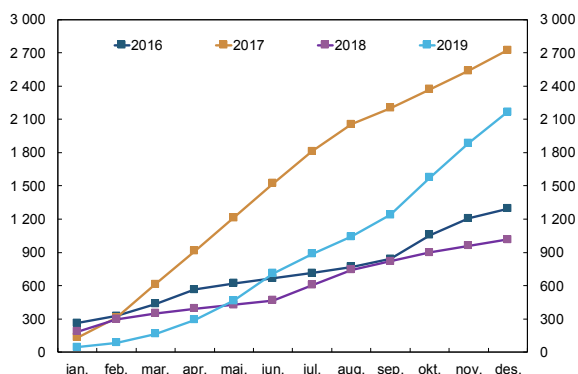
Figur 4.7 Statsobligasjoner. Akkumulerte utlån fra statens egenbeholdning til primærhandlerne fordelt per måned. Milliarder kroner. 2016–2019



Kilde: Norges Bank

Utlån av statskasseveksler fra statens egenbeholdning akkumulert over 2019 beløp seg til 2 166 milliarder kroner i pålydende verdi. Dette er langt høyere enn i 2018, men allikevel noe lavere enn tilsvarende beløp i 2017, se figur 4.8.

Figur 4.8 Statskasseveksler. Akkumulerte utlån fra statens egenbeholdning til primærhandlerne fordelt per måned. Milliarder kroner. 2016–2019



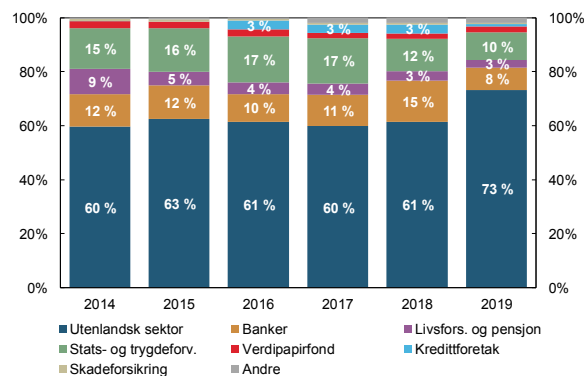
Kilde: Norges Bank

4.3 EIERFORDELING I NORSKE STATSPAPIRER

Ved utgangen av 2019 eide utenlandske investorer 289 milliarder kroner i norske statsobligasjoner. Dette utgjorde 73 prosent av utestående beholdning. Til sammenligning har utlendingenes eierandel stort sett ligget rundt 60 prosent i perioden fra 2014 til 2018. Økningen skyldes økt etterspørsel etter statsobligasjoner i andre halvår av 2019.

Av de innenlandske investorene har offentlig sektor den største beholdningen av statsobligasjoner. Offentlig sektor inkluderer statens egenbeholdning, som varierer med primærhandlerens bruk av gjenkjøpsavtaler med staten. Ser en bort fra statens egenbeholdning, er det banker som har høyest beholdning.

Figur 4.9 Statsobligasjoner. Eierfordeling ved utgangen av året. Prosentvise andeler. 2014–2019

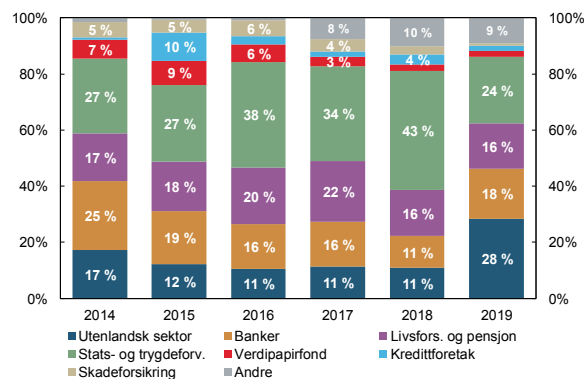


Kilde: Verdipapirsentralen

Utestående i det nye 10-årslånet (NGB 09/2029) var ved årsslutt 31 milliarder kroner, hvorav utenlandske investorer eide 24 milliarder kroner, mens livsforsikrings-selskaper og pensjonskasser eide litt under 2 milliarder kroner.

Ved utgangen av 2019 var utlendingenes eierandel i vekslene 28 prosent, se figur 4.10. Dette er en markant økning fra 2018 da eierandelen var 11 prosent. Økningen skyldes i stor grad økte kjøp fra amerikanske investorer. Om en ser bort fra stats- og trygdeforvaltningen, som inkluderer statens egenbeholdning, er banker de største innenlandske eierne av veksler, etterfulgt av livsforsikrings-selskaper og pensjonskasser.

Figur 4.10 Statskasseveksler. Eierfordeling ved utgangen av året. Prosentvise andeler. 2014–2019



Kilde: Verdipapirsentralen

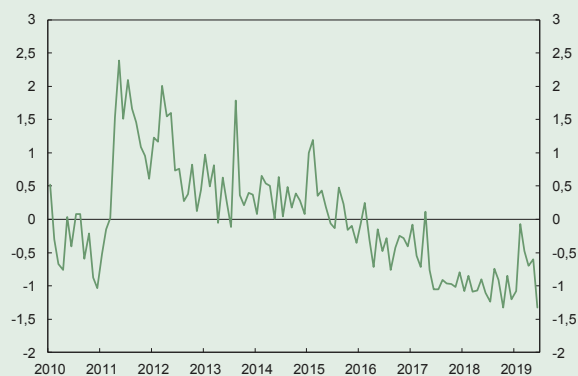
LIKVIDITETEN I ANNEHÅNDSMARKEDET

Et likvid marked blir ofte beskrevet som en markeds plass der en investor innenfor et kort tidsrom kan kjøpe eller selge aktiva uten store omkostninger. Likvide markeder bidrar til effektiv omfordeling av risiko og kapital. Svak likviditet i et marked kan resultere i at investorene krever en likviditetspremie. Likviditetspremien vil i sin tur bidra til høyere lånekostnader for staten.

Statsgjeldsforvaltningen bruker en likviditetsindeks for å overvåke likviditeten i annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner. Indeksen er satt sammen av fire indikatorer som alle i hovedsak er prisbaserte indikatorer. En lavere indeksverdi indikerer at likviditeten har blitt bedre. Indeksen viser tegn til at likviditeten har gradvis blitt bedre siden 2012, se figur 1.¹

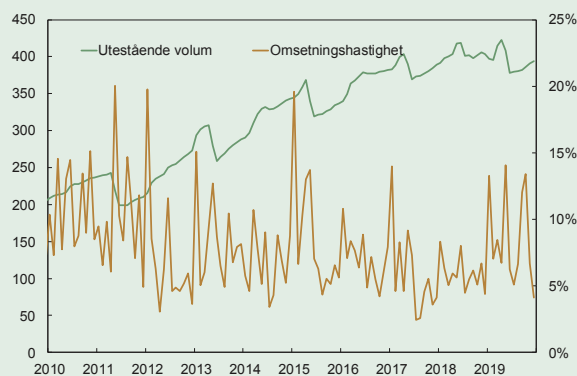
En alternativ likviditetsindikator er omsetningshastigheten, definert som obligasjonsomsetning dividert med utestående volum. Omsetningshastigheten beskriver hvor lang tid det tar å før det utestående volumet i markedet er omsatt. En høyere omsetningshastighet indikerer derfor bedre likviditet.

Figur 1: Likviditetsindeks for norske statsobligasjoner. Mai 2010 – desember 2019



Kilder: Oslo Børs og Norges Bank

Figur 2: Omsetningshastighet og utestående volum i norske statsobligasjoner. Månedlig. Prosent og milliarder kroner. 2010–2019



Kilder: Oslo Børs og Norges Bank

Figur 2 viser hvordan omsetningshastigheten i det norske statsobligasjonsmarkedet har utviklet seg siden 2010. Den gir et annet bilde enn likviditetsindeksen i figur 1. Omsetningshastigheten viser ingen tydelige tegn til forbedring eller forverring av likviditeten siden 2010.²

Omsetningshastigheten, som i figur 2 er vist på månedlig basis, kan variere mye fra måned til måned. Januar er normalt en måned med høy omsetning. Samtidig er desember en måned hvor omsetningen ofte er lav. Det betyr at indikatoren varierer mye ved årsskifter. Måneder med obligasjonsforfall har ofte høy omsetning, og indikatoren er vil ofte ha en høy verdi i disse månedene.

¹ Se Norges Bank Staff Memo 8/2019 for nærmere detaljer om hvordan indeksen er beregnet.

² Omsetningen før 2018 er beregnet fra transaksjoner som er rapportert til Oslo Børs. Fra og med 2018 er omsetning beregnet fra primærhandlerens transaksjonsrapporterting til Norges Bank.

5 LÅNEKOSTNADER

Finansdepartementet fastsetter mål og rammer for statsgjeldsforvaltningen. Målet er å dekke statens lånebehov til lavest mulige kostnader innenfor de rammer som er gitt. Dette må forstås som et mål om over tid å dekke lånebehovet billigst mulig. En lånestrategi som minimerer kostnaden det kommende året, vil ikke nødvendigvis føre til lav kostnad de påfølgende årene. Det er dermed vanskelig å fastsette et kortsiktig mål. Måloppnåelsen må vurderes over tid.

Markedsprisene påvirkes av den valgte opplåningsstrategien. Dette gjør det vanskelig å måle kvantitativt om den valgte strategien er bedre enn alternative strategier.

Det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet i Norge blir finansiert ved overføring fra Statens pensjonsfond utland. I de fleste andre land finansieres underskuddet på statsbudsjettet ved gjeldsutstedelse. Ulike formål og forutsetninger for statsgjeldsforvaltningen i ulike land vanskeliggjør en sammenligning med andre land.

5.1 ULIKE MÅL FOR LÅNEKOSTNADEN

Det er ikke opplagt hvordan kostnaden for statsgjelden skal beregnes. Statsgjeldsforvaltningen benytter to ulike metoder for å belyse statens lånekostnader; gjennomsnittlig emisjonsrente for utestående beholdning og regnskapsførte kostnader etter kontantprinsippet. Det er viktig å presisere at de ulike målene ikke kan brukes til å avgjøre om en gjeldsstrategi er billigere enn en annen. I dette avsnittet er statens egenbeholdning og bytteordningen holdt utenfor i beregningene.

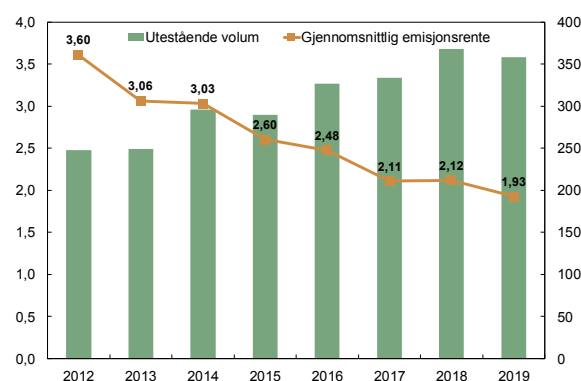
5.1.1 Gjennomsnittlig emisjonsrente

Gjennomsnittlig emisjonsrente for en låneportefølje beregnes ved å vekte emisjonsrenten for utestående lån med nominelt volum. Målet viser den renten som de utestående lånene, på et gitt tidspunkt, i gjennomsnitt er tatt opp til.

Ved utgangen av 2019 var utestående volum av obligasjoner om lag 358 milliarder kroner (ekskl. statens egenbeholdning) med en gjennomsnittlig emisjonsrente på 1,93 prosent. Det er en nedgang på 0,19 prosentpoeng siden utgangen av 2018. I samme periode

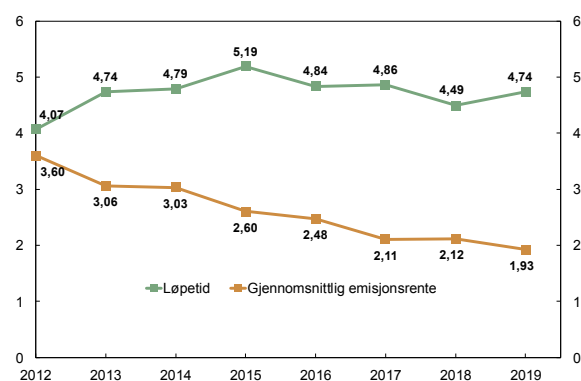
er løpetiden økt med 0,25 år, se figurene 5.1 og 5.2. Gjennomsnittlig emisjonsrente er siden 2012 redusert med 1,68 prosentpoeng.

Figur 5.1 Statsobligasjoner. Gjennomsnittlig emisjonsrente i prosent (venstre akse) og utestående volum ved utgangen av hvert år i milliarder kroner (høyre akse). Ekskludert statens egenbeholdning. 2012–2019



Kilde: Norges Bank

Figur 5.2 Statsobligasjoner. Gjennomsnittlig emisjonsrente i prosent og løpetid i år. Ekskludert statens egenbeholdning. Ved utgangen av hvert år. 2012–2019



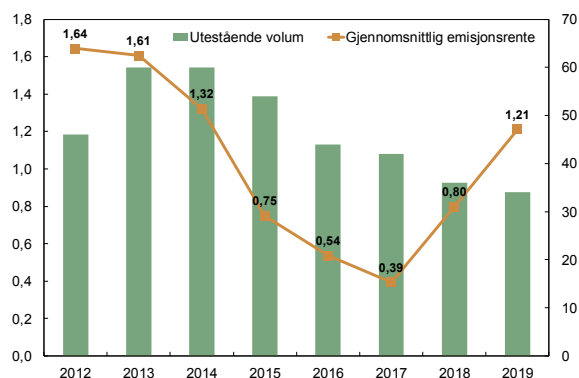
Kilde: Norges Bank

Gjennomsnittlig emisjonsrente for statskassevekslene var 1,21 prosent for den utestående beholdningen ved utgangen av 2019. Det er opp 0,41 prosentpoeng siden utgangen av 2018, se figurene 5.3 og 5.4. Økningen må sees i sammenheng med at Norges Bank økte styringsrenten med til sammen 0,75 prosentpoeng i løpet av 2019. Sammenlignet med 2012 er det en nedgang på 0,43 prosentpoeng.

Utestående volum av statskasseveksler (ekskl. statens egenbeholdning) var ved utgangen av 2019 på 34 milliarder kroner. Løpetiden har de siste åtte årene

vært stabil på om lag et halvt år, se figur 5.4, og gjen-speiler et jevnt mønster for utstedelse av vekslers.

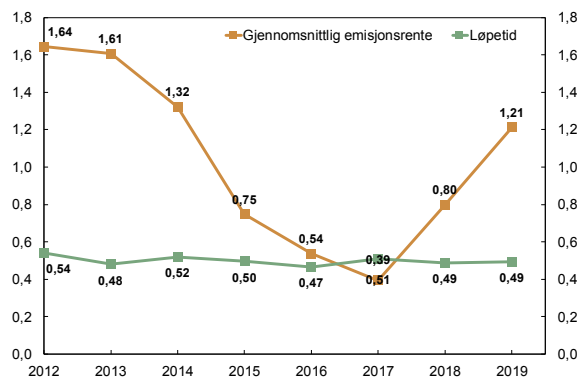
Figur 5.3 Statskasseveksler. Gjennomsnittlig emisjonsrente i prosent (venstre akse) og utestående volum ved utgangen av hvert år i milliarder kroner (høyre akse). Ekskludert statens egenbeholdning og bytteordningen. 2012-2019



Kilde: Norges Bank

Den korte løpetiden gjør at statskassvekslene har en relativt høy omsetning. Oppgangen i markedsrentene får dermed raskt gjennomslag. Den lengre løpetiden for statsobligasjonsporteføljen gjør at gjennomsnittlig emisjonsrente i større grad påvirkes av de lån som ble tatt opp da rentenivået var høyere. Lange renter kan i tillegg, over tid, forventes å være høyere enn korte.

Figur 5.4 Statskasseveksler. Gjennomsnittlig emisjonsrente i prosent og løpetid i år. Ekskludert statens egenbeholdning og bytteordningen. Ved utgangen av hvert år. 2012-2019



Kilde: Norges Bank

5.1.2 Regnskapsmessig kostnad

Staten fører regnskapet etter kontantprinsippet. Utgifter og inntekter inngår i regnskapet den perioden de blir betalt/mottatt. Unntak er periodisering av overkurs og underkurs ved emisjon av statsobligasjonslån, samt føring av underkurs ved emisjon av statskasseveksler.

Det foretas jevnlig utvidelser av eksisterende lån. Utvidelsene er de senere årene i stor grad gjort til overkurs. Overkurs oppstår når staten utsteder obligasjoner med en kupongrente som overstiger markeds-

renten. De senere årene har det vært et generelt fall i rentenivået. Kupongrenten er dermed høyere enn markedsrenten for obligasjonslånene. Regnskapsmessig fordeles overkurs og underkurs over gjestående løpetid til lånene. I 2019 ble det inntektsført 4,8 milliarder kroner til amortisert kost for statsobligasjoner. Emisjoner gjort til overkurs førte til inntektsføring også i perioden 2012 til 2018.

Obligasjonene betaler på den andre siden en kupongrente. I 2019 utbetalte staten 12,4 milliarder kroner i kupong på utestående obligasjonsbeholdning.

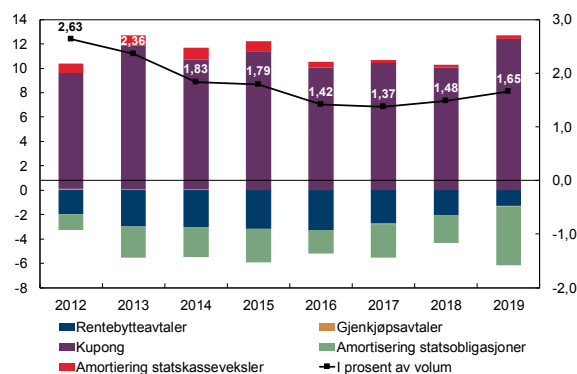
Statskasseveksler har ingen kupong og utstedes normalt til underkurs og blir regnskapsført på forfalltidspunktet. I 2019 ble det kostnadsført 0,3 milliarder kroner til amortisert kost for statskassevekslene.

Rentebytteavtalene ble inngått på et tidspunkt da rentenivået var høyere. De siste åtte årene har staten mottatt en fastrente som er høyere enn den flytende renten som er betalt. I 2019 mottok staten netto 1,3 milliarder kroner på sine rentebytteavtaler, det er 0,8 milliarder kroner mindre enn i 2018. I løpet av 2019 har nominell beholdning av rentebytteavtaler gradvis blitt redusert fra 49,9 til 34,6 milliarder kroner.

Ved utgangen av 2019 hadde statens portefølje av rentebytteavtaler en samlet markedsverdi på 1,2 milliarder kroner i statens favør. Om fremtidige pengemarkedsrenter blir slik de implisitte fremtidsrentene indikerer, vil staten dermed også ha en positiv kontantstrøm fra rentebytteavtalene i årene som kommer.

Netto regnskapsførte kostnader utgjorde 1,65 prosent av gjennomsnittlig nominelt volum av vekslers og obligasjoner i 2019. Det er 0,17 prosentpoeng høyere enn året før og 0,98 prosentpoeng lavere enn for 2012, se figur 5.5.

Figur 5.5 Regnskapsførte inntekter og kostnader. 2012-2019. Ekskludert statens egenbeholdning og bytteordningen. Milliarder kroner (venstre akse) og prosent av utestående volum (høyre akse)



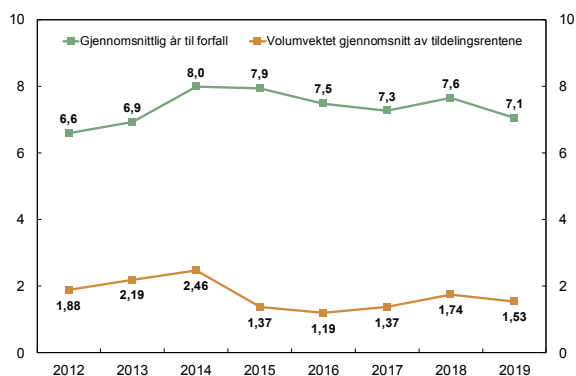
Kilde: Norges Bank

5.2 VOLUMVEKTET TILDELINGSRENTE OG AUKSJONSPREMIEN

I 2019 var gjennomsnittlig volumvektet tildelingsrente 1,53 prosent for de statsobligasjonene som ble emitert det året, mot 1,74 prosent i 2018. Lånene som ble emitert i 2019, hadde på emisjonstidspunktet en gjennomsnittlig tid til forfall på 7,1 år, en reduksjon på ½ år fra 2018. Til sammenligning var gjennomsnittlig syntetisk 7-års statsobligasjonsrente om lag 1,4 prosent i 2019, med en spredning på mellom 0,9 prosent og 1,7 prosent. Syntetisk 10-års statsobligasjonsrente var i gjennomsnitt 1,5 prosent i 2019, med en spredning mellom 1,0 prosent og 1,8 prosent. Av samlet emisjonsvolum i 2019 var 54 prosent i det nye 10-års lånet (NGB 09/2029). Volumvektet tildelingsrente for NGB 09/2029 var 1,65 prosent med en gjennomsnittlig tid til forfall på emisjonstidspunktet på 10,2 år.

Ved utvidelser av utestående statsobligasjoner bruker statsgjeldsforvaltningen avviket mellom tildelingsrenten og samtidig salgsrente («ask»-rente) i annenhåndsmarkedet som uttrykk for auksjonspremiem. For staten vil et lavt avvik innebære et godt resultat siden tildelingsrenten er nær tilsvarende salgsrente i annenhåndsmarkedet.

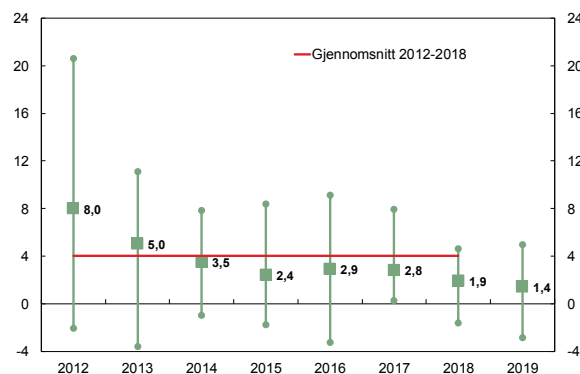
Figur 5.6 Statsobligasjoner. Volumvektet gjennomsnitt av tildelingsrentene i emisjonene hvert enkelt år. Gjennomsnittlig år til forfall for emiterte lån på auksjonstidspunktet. 2012–2019



Kilde: Norges Bank

Figur 5.7 viser utfallsrommet og gjennomsnittlig auksjonspremie tilbake til 2012. I 2019 var gjennomsnittlige auksjonspremie 1,4 basispunkter, noe som var ½ basispunkt lavere enn i 2018 og om lag 2 ½ basispunkter lavere enn gjennomsnittet for perioden 2012–2018.

Figur 5.7 Statsobligasjoner. Utfallsrom og gjennomsnitt for auksjonspremiem målt mot salgsrenten på auksjonstidspunktet. Basispunkter. 2012–2019

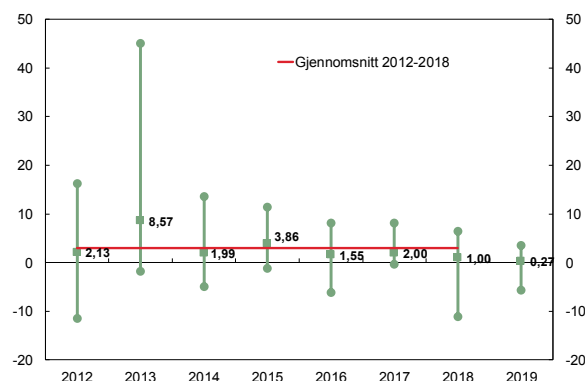


Kilder: Oslo Børs og Norges Bank

En alternativ måte å vurdere auksjonspremiem er å sammenligne tildelingsrenten med salgsrenten på det aktuelle obligasjonslånet rett før publisering av auksjonen. I 2019 hadde gjennomsnittlig auksjonspremie blitt om lag ¼ basispunkt høyere dersom vi hadde målt tildelingsrenten mot salgsrenten i markedet rett før publisering av anbudsinnbydelsen i stedet for samtidig salgsrente på auksjonstidspunktet, se figur 5.8. Dette er en reduksjon på ¾ basispunkt i forhold til 2018. Gjennomsnittlig auksjonspremie for årene 2012–2018 ville ha vært 3 basispunkter høyere målt på den alternative måten.

Det er ikke uvanlig at det umiddelbart etter kunngjøring av en auksjon skjer en reprising av obligasjonslånet slik at renten stiger (kursen faller). Det ble i årsrapporten for 2016 vist i en enkel analyse at kunngjøring av auksjon normalt medfører en slik renteøkning for det aktuelle obligasjonslånet.

Figur 5.8 Statsobligasjoner. Utfallsrom og gjennomsnitt for auksjonspremiem målt mot salgsrenten dagen før publisering av auksjonen. Basispunkter. 2012–2019



Kilder: Oslo Børs og Norges Bank

6 RISIKO

6.1 RENTERISIKO

Renterisiko er risikoen for tap eller gevinst som følge av endringer i markedsrentene. For staten bidrar utstedelse av lange fastrentepapirer til å begrense refinansieringsrisikoen og svingninger i rentekostnadene da dette gir kjente nominelle rentebetalinger fremover.

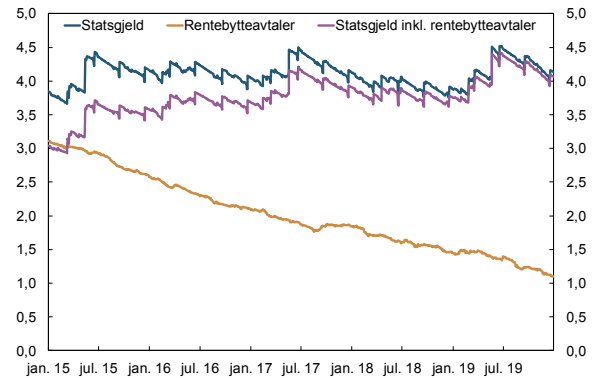
Staten budsjetterer og fører regnskap etter kontantprinsippet og legger derfor mindre vekt på endringer i markedsverdier. I motsetning til markedet, som normalt bruker durasjon som mål på renteeksponering, brukes rentebinding som mål på renterisiko på låneporteføljen.

Renterisikoen påvirkes av en rekke strategiske beslutninger, herunder utstedelses- og tilbakekjøpsstrategien. Ved å benytte rentebytteavtaler kan porteføljens rentebinding endres uavhengig av strategien for utstedelser og tilbakekjøp. Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden, inklusive rentebytteavtaler, er av Finansdepartementet satt til 2½ år.

Porteføljen av statskasseveksler og -obligasjoner hadde ved utgangen av 2019 en rentebindingstid på 4,1 år. Porteføljen av rentebytteavtaler hadde på samme tid en rentebindingstid på 1,1 år. Rentebindingstiden for låneporteføljen (statsgjelden inkl. rentebytteavtaler) var på 4,1 år. Ved utgangen av 2018 var den 3,8 år, se figur 6.1.

Det ble ikke inngått nye rentebytteavtaler i 2019. Som følge av forfall ble utestående volum av rentebytteavtaler redusert med 15,3 milliarder kroner til 34,6 milliarder i løpet av året. Dette utgjorde 8 prosent av utestående volum av statsobligasjoner ved utgangen av 2019. I følge mandat gitt av Finansdepartementet skal utestående volum av rentebytteavtaler ikke overstige utestående volum av statsobligasjoner, inklusive statens egenbeholdning. Rentebindingstiden for porteføljen av rentebytteavtaler ble redusert med 0,4 til 1,1 år i 2019.

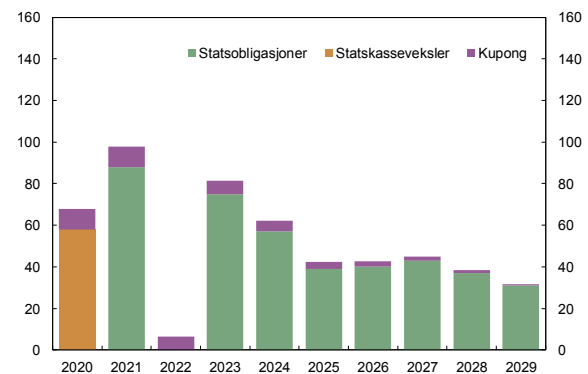
Figur 6.1 Rentebindingstid. Låneporteføljen. 31. desember 2015 – 31. desember 2019. År



Kilde: Norges Bank

Figur 6.2 viser forfallsstrukturen for statens portefølje av vekslers og obligasjoner. Som figuren viser, har porteføljen en relativt god spredning på sin renteeksponering ut til 10 år.

Figur 6.2 Forfallsprofil. Forfall av hovedstol og kupong per år. Milliarder kroner. Per 31. desember 2019



Kilde: Norges Bank

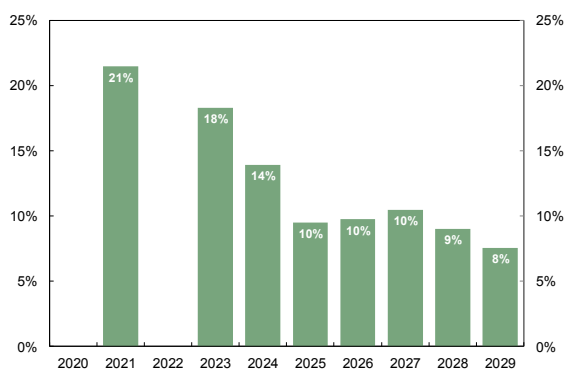
6.2 REFINANSIERINGSRISIKO

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. Refinansieringsrisiko handler også om muligheten til på lengre sikt å kunne utstede obligasjoner slik at ønsket rentebindingstid og forfallsprofil kan opprettholdes. Refinansieringsrisikoen er således nært knyttet til renterisikoen.

Statsgjeldsforvaltningen søker å begrense refinansieringsrisikoen ved å ha lange lån med god spredning på forfallene slik at andelen av den totale gjelden som forfaller på samme tid begrenses. Lånestrategien skal i henhold til mandatet utformes med sikte på at mindre enn 25 prosent av utestående statsobligasjoner skal forfalle hvert år.

Figur 6.3 viser fremtidig forfall av hovedstol i prosent av nominelt utestående volum av statsobligasjoner ved utgangen av 2019. I hvert av årene 2021 og 2023 vil henholdsvis 21 og 18 prosent av nåværende portefølje forfalle.

Figur 6.3 Statsobligasjoner. Forfall per år i prosent av totalt utestående volum per 31. desember 2019



Kilde: NoFges Bank

Tilbakekjøp av papirer jevner ut avdragsprofilen og kan dermed benyttes til å redusere refinansieringsrisikoen.

Beløpet som forfaller i en obligasjon er resultat av opplåning gjennom lang tid og er betydelig større enn det som normalt kan tas opp i én emisjon. En forfalt obligasjon erstattes derfor gradvis av utstedelser i flere obligasjoner over tid. Ved å ha et langsiktig og transparent låneprogram med små og jevnlig emisjoner spres refinansieringen over lang tid.

Ulike indikatorer kan benyttes som kvantitativt mål på refinansieringsrisikoen. Statsgjeldsforvaltningen ser på forfallsprofil, kortsiktig refinansieringsomfang og rentebindingstid.

6.3 KREDITTRISIKO

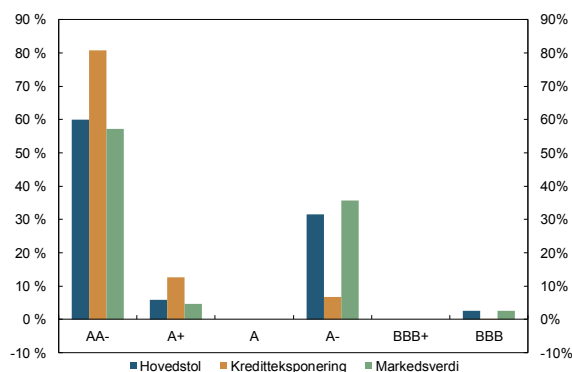
Kredittrisiko er risikoen for tap som følge av at en motpart ikke overholder sine betalingsforpliktelser.

En rentebytteavtale med en positiv markedsverdi i statens favør eksponerer staten overfor motpartens betalingsevne. Risikoen begrenses ved bruk av sikkerhetsstillelsesavtaler (standardiserte ISDA-/CSA-avtaler), ved at motparten må stille kontanter som sikkerhet når verdien av avtalen overstiger en viss terskelverdi. Grensen for når sikkerhet må stilles reduseres gradvis med fallende kredittvurdering. 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 for staten (over terskelverdien). Når rentebytteavtalen har en positiv verdi for motparten, stiller ikke staten sikkerhet.

Statens portefølje av rentebytteavtaler besto av 96 avtaler med en samlet hovedstol på 34,6 milliarder kroner ved utgangen av 2019. Det er ikke inngått nye avtaler de siste årene. Endring i porteføljen av rentebytteavtaler skyldes dermed kun forfall av eksisterende avtaler. Bare 3 prosent av rentebytteavtalenes hovedstol var inngått med motparter som ved utgangen av 2019 hadde en kredittvurdering på BBB+ eller lavere, se figur 6.4.

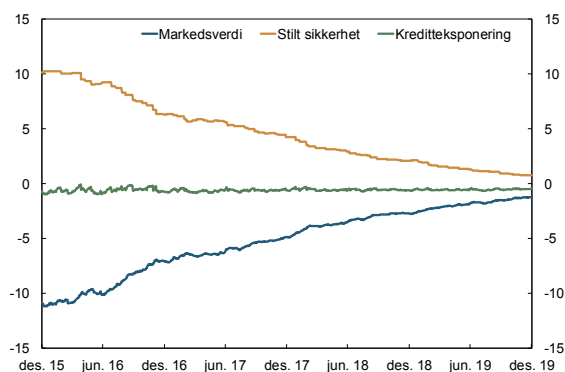
Figur 6.4 Hovedstol, kreditteksponering og markedsverdi rentebytteavtaler. Andel av totalen per 31. desember 2019 fordelt etter kredittvurdering



Kilde: NoFges Bank

Statens samlede kreditteksponering er summen av kreditteksponeringen mot alle motparter. Ved utgangen av 2019 hadde statens portefølje av rentebytteavtaler en samlet markedsverdi på 1,2 milliarder kroner i statens favør. Stilte sikkerheter reduserer kreditteksponeringen til 0,5 milliarder kroner. Utviklingen siden 2015 er vist i figur 6.5.

Figur 6.5 Kreditteksponering.
31. desember 2015 – 31. desember 2019. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

Staten beregner og utveksler sikkerhet to ganger per måned. I perioden mellom tidspunkt for sikkerhetsstilling kan motpartseksponeringen øke utover terskelverdien. Kredittrisikoen er dermed avhengig av svingninger i rentenivået, restløpetid på avtalene og motpartens betalingsevne.

Staten har inngått rammeavtaler med i alt 17 motparter. Ved utgangen av 2019 hadde staten aktive rentebytteavtaler med 8 av disse motpartene. Ved å inngå rentebytteavtaler med flere motparter spres kreditteksponeringen. For å begrense motparters risikoen er det gitt rammer for utestående volum av rentebytteavtaler mot en enkelt motpart, og det er krav til kredittvurdering.

Ved utgangen av 2019 sto tre motparter for 84 prosent av samlet hovedstol. Kreditteksponeringen mot disse motpartene var 72 prosent av samlet kreditteksponering.

Statsgjeldsforvaltningen inngår gjenkjøpsavtaler med primærhandlerne. Det er ikke knyttet kredittrisiko til gjenkjøpsavtalene utover vanlig oppgjørssisiko, da dette i praksis er ordinære salg av papirer med et avtalt tilbakekjøp.

6.4 OPERASJONELL RISIKO

Oppfølging av operasjonell risiko i statsgjeldsforvaltningen er integrert i Norges Banks rammeverk for styring av operasjonell risiko. Rammeverket definerer og avgrensner begrepet operasjonell risikostyring. Operasjonelle risikofaktorer identifiseres, vurderes etter sannsynlighet og konsekvens. Norges Banks etablerte praksis oppfyller mandatets krav om måling og styring av operasjonell risiko.

7 EKSTERNE RELASJONER

Statsgjeldsforvaltningen har i henhold til mandatet et generelt ansvar for eksterne relasjoner i forbindelse med forvaltning av låneporteføljen. Det innebærer ansvar for markedsføringsaktiviteter og annen kontakt med banker, meglere, investorer og kredittvurderingsselskaper.

7.1 KONTAKT MED INVESTORER

Tett kontakt med de viktigste aktørene i statspapiermarkedet er nyttig fordi det øker vår forståelse av drivkreftene i finansmarkedene. Møter med aktørene er også en arena for tilbakemeldinger fra markedet på den løpende forvaltningen av statsgjelden og kan bidra til å utvide investorbasen.

Gjennom året deltok statsgjeldsforvaltningen på eksterne arrangementer i regi av banker som er primærhandlere. Blant annet deltok vi på investorseminarer i København, London og Helsinki. Høsten 2019 ble det gjennomført et roadshow i USA. I tillegg til arrangementene i regi av primærhandlerne hadde vi en rekke bilaterale møter med ulike norske og utenlandske investorer.

7.2 KONTAKT MED KREDITTVURDERINGSSLESKAPER

Kredittvurderinger av norske statspapirer er nødvendig fordi profesjonelle investorer stiller krav om dette. Finansdepartementet betaler kredittvurderingsselskapene Moody's og Standard & Poor's for å kredittvurdere norsk statsgjeld. I tillegg kredittvurderes den norske staten uoppfordret av blant annet Fitch Ratings, DBRS Ratings, Scope Ratings AG og Japan Credit Rating Agency (JCR). Norges Bank har ansvar for kontakten med kredittvurderingsselskapene. Finansdepartementet bidrar i prosessen ved behov.

Fire av kredittvurderingsselskapene pleier å ha ett til to møter hvert år med Norges Bank og Finansdepartementet. Statsgjeldsforvaltningen planlegger og koordinerer møteprogrammene for Standard & Poor's og Moody's. Vi avtaler møter med sentrale norske aktører som for eksempel Finanstilsynet, ulike departementer, partene i arbeidslivet, politiske kommentatorer og private analysemiljøer. Formålet er å bidra til at

kredittvurderingsselskapene får et godt grunnlag for sine vurderinger. Norges Bank og Finansdepartementet får tilsendt utkast til rapportene før publisering slik at vi får mulighet til å korrigere eventuelle faktafeil.

Som utsteder av statslån har Kongeriket Norge lang-siktig kredittvurdering «Trippel A» med stabile utsikter fra alle de nevnte selskapene. «Trippel A» er best mulige kredittvurdering.

Kredittvurderingsselskapene trekker ofte frem Norges sterke statsfinansielle stilling, høye netto fordringer overfor utlandet, politisk stabilitet og høyt inntektsnivå som viktige faktorer bak de sterke kredittvurderingene.

Tabell 7.1 gir en oversikt over kredittvurderingene som er gitt til Norge som utsteder av statslån.

7.3 INFORMASJON OM STATSGJELDEN

Statsgjeldsforvaltningen har en egen internettside med domenet «www.statsgjeld.no», som en del av Norges Banks internettsider. På disse sidene finner publikum blant annet «Strategi og låneprogram for 2019», oversikt over primærhandlere og primærhandleravtaler, anbudsinnbydelser og generelle vilkår. Tidlig i hvert kvartal publiseres en kvartalsrapport som omtaler utviklingen i det norske statspapiermarkedet i det foregående kvartalet. I forkant av hvert kvartal publiserer vi informasjon om planlagt volum for utstedelser både i vekslere og obligasjoner. Publikum finner også informasjon om hvorfor den norske stat har gjeld og mandatet for statsgjeldsforvaltningen. I tillegg publiseres regneark med nøkkeltall.

Siden november 2015 har statsgjeldsforvaltningen benyttet Oslo Børs' nyhetsportal NewsWeb (www.newsweb.oslobors.no) for å annonsere nyheter om auksjoner. På tidspunkter fastlagt i det årlige låneprogrammet annonseres hvilket statspapir som skal utstedes og volum. Auksjonsresultater publiseres også. All informasjon som publiseres på NewsWeb, legges samtidig ut på hjemmesiden (www.statsgjeld.no).

Tabell 7.1 Oversikt over kredittvurdering av statsgjeld utstedt av Kongeriket Norge

	Langsiktig kredittvurdering	Utsikter	Siden
Moody's	Aaa	Stabil	11. august 1995
Standard & Poor's	AAA	Stabil	27. juli 1992
DBRS*	AAA	Stabil	4. juli 2014
Fitch*	AAA	Stabil	14. desember 2005
Scope*	AAA	Stabil	18. august 2017
JCR*	AAA	Stabil	21. januar 1997

* Uppfordret kredittvurdering (eng. «unsolicited rating»). Ved uoppfordret kredittvurdering er det bare utstederen som får en vurdering, ikke de enkelte lånene.

8 FORVALTNINGSKOSTNADER

Norges Bank forvalter statsgjelden etter et mandat fastsatt av Finansdepartementet. Etter mandatet av 2. oktober 2014 skal banken godtgjøres for faktiske forvaltningskostnader innenfor en ramme satt av departementet. Mandatet ble endret med virkning fra 1. januar 2020 i forbindelse med at den nye sentralbankloven trådte i kraft. Fra 2020 skal Norges Bank selv dekke kostnadene ved forvaltning av statsgjelden.

Forvaltningskostnadene var knapt 48 millioner kroner i 2019.

Lønns- og personalkostnader

Statsgjeldsforvaltningen er organisert som en egen enhet i avdelingen for Markeder og IKT. Enheten består av seks årsverk. Enheten Operations i samme avdeling bruker ressurser tilsvarende to årsverk til oppgjørstransaksjoner og oppfølging av risiko knyttet til statsgjelden.

De samlede personalkostnadene for statsgjeldsforvaltningen for 2019 var 12 millioner kroner. Dette inkluderer kostnader til lønn, arbeidsgiveravgift, pensjon, kontorareal og andre personalkostnader.

Kostnader til depot og oppgjør

Alle statspapirene og transaksjoner i disse må registreres i Verdipapirsentralen (VPS). Som utsteder på vegne av staten må Norges Bank betale en avgift for utestående statsgjeld. I tillegg må det betales avgifter ved utstedelse av nye lån, forfall av lån, samt utbetaling av kuponrenter. Staten har også en egenbeholdning av vekslere og obligasjoner som benyttes ved gjenkjøpsavtaler med primærhandlerne. Staten må betale en avgift for å være investor i egne statspapirer.

Kostnadene til depot og oppgjør var vel 7 millioner kroner.

IT-relaterte kostnader

Statsgjeld benytter sentralbankvirksomhetens transaksjonssystem for oppgjør- og betalingstransaksjoner.

I 2019 ble alle auksjoner og handler med primærhandlerne gjennomført på handelssystemet til Oslo Børs. Børsens nyhetstjeneste ble benyttet til å informere om auksjonene og andre nyheter knyttet til statsgjelden.

Statsgjeld benyttet informasjonssystemene Bloomberg og Refinitiv for å overvåke markedsutviklingen.

Videre vil det være kostnader knyttet til oppgradering av IT-systemet, server- og applikasjonsdrift, lagring, IT-sikkerhet, bearbeiding av data, mv.

Andre kostnader

Norges Bank betaler en godtgjørelse til primærhandlerne basert på deres innsats i første- og annenhåndsmarkedet (se kapittel 2). For 2019 ble det utbetalt 6 millioner kroner.

Statsgjeldsforvaltningen har også utgifter til produksjon av rapporter og ekstern juridisk bistand i forbindelse med avtaleforvaltning.

Fordelte kostnader Norges Bank

Statsgjeld benytter ulike støttefunksjoner i forbindelse med juridiske spørsmål, kommunikasjon og informasjonsforvaltning.

I tillegg fordeles en forholdsmessig andel av kostnader for ledelse, stab og tilsyn, sikkerhet og beredskap, HR og økonomistyring og regnskap.

Samlet beløp disse kostnadene seg til vel 10 millioner kroner i 2019.

Tabell 8.1 Forvaltningskostnader for statsgjelden i 2019. (Mill. kroner)

	2019
Lønns- og personalkostnader	11,9
Kostnader til depot og oppgjør	7,4
IT-tjenester, system, data og informasjon	12,1
Andre kostnader	6,1
Fordelte kostnader Norges Bank (overhead/støttefunksjoner)	10,5
Samlede kostnader	47,9

VEDLEGG

A: Mandat og rammer for statsgjeldsforvaltningen

B: Tall for statsgjelden

B.1: Utestående statsgjeld ved utgangen av 2018 og 2019

B.2: Utviklingen i statsgjelden, ved utgangen av året, 2005–2019

B.3: Auksjonsresultater i 2019

B.4: Syndikering i 2019

B.5: Tilbakekjøp i 2019

B.6: Rentebytteavtaler

C: Figurer

D: Definisjoner

VEDLEGG A: MANDAT OG RAMMER FOR STATSGJELDSFORVALTNINGEN

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.

Finansdepartementet setter hvert år rammer for hvor mye som kan lånes ved utstedelse av vekslers og obligasjoner, samt et krav om at statens kontantbeholdning til enhver tid skal være over et visst minstebeløp. Departementet skal fastsette et minstekrav til rentebindingstid for porteføljen. Ved forvaltningen kan Norges Bank gjøre bruk av rentederivater for å styre rentebindingstiden på statsgjelden.

Innenfor disse rammene skal Norges Bank fastsette en lånestrategi og et årlig program for opplåning fordelt på vekslers og obligasjoner med en kalender for utstedelser. Refinansieringsrisikoen begrenses ved at ikke mer enn 25 prosent av obligasjonsgjelden skal forfalle hvert år. Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av motparteksponeering og operasjonell risiko. Norges Bank kan inngå avtaler i Finansdepartementets navn. Dette gjelder såkalte ISDA-avtaler, godkjenning av lånedokumentasjon, godkjenning av motparter, mv.

Norges Bank skal søke å unngå at det oppstår interessekonflikter mellom statsgjeldsforvaltningen og bankens øvrige virksomhet. Åpenhet om organiseringen og forvaltningen vil bidra til å redusere slike konflikter.

Statsgjelden opptas på statens balanse og alle transaksjoner skal føres i statsregnskapet. Forvaltningen skal i utgangspunktet ikke ha betydning for Norges Banks balanse. Etter mandatet av 2. oktober 2014 skal departementet fastsette en årlig kostnadsramme for Norges Banks forvaltning av statsgjelden, og banken vil bli godtgjort kun for faktiske kostnader innenfor rammen.

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.

Ny sentralbanklov trådte i kraft 1. januar 2020. Etter § 3-7 i den nye loven skal Norges Bank «yte tjenester ved opptak av statslån og forvaltning av statsgjeld og statens konsernkontoordning». Finansdepartementet fastsatte 19. desember 2019 et revidert mandat med hjemmel i den nye sentralbankloven. Den eneste endringen i forholdet til mandatet av 2014 er at Norges Bank heretter skal dekke alle kostnadene knyttet til forvaltningen av statsgjelden.

Rammer for 2019 fastsatt av Finansdepartementet

	Beskrivelse	Grense	Faktisk	Mandat
Langsiktige lån	Maksimalt opptak av nye langsiktige lån (statsobligasjoner).	75 mrd. kroner	58 mrd. kroner per 31.12.	§ 3-2
Kortsiktige markedslån	Maksimalt utestående i kortsiktige markedslån (statskasseveksler).	125 mrd. kroner	Høyeste utestående var 76 mrd. kroner i perioden 6.3.–19.3.	§ 3-2
Rentebinding	Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden inklusive rentebytteavtaler.	> 2,5 år	Laveste nivå var 3,68 år per 25.2.	§ 3-2
Statens konto	Minimumsnivå på statens konto i Norges Bank.	35 mrd. kroner	Laveste nivå var 120 mrd. kroner 19.8.	§ 2-2 (3)

Mandat for forvaltning av statsgjeld

	Beskrivelse	Grense	Faktisk	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 %	Utestående volum av rentebytteavtaler var på det høyeste 8 % av obligasjonsbeholdningen	§ 3-5

VEDLEGG B: TALL FOR STATSGJELDEN

B.1: UTESTÅENDE STATSGJELD VED UTGANGEN AV 2018 OG 2019, PÅLYDENDE BELØP I MILLIONER KRONER

Lån	Børs id.	ISIN-nummer	Lånets datering	Forfallsdato	Kupong	2018	2019	
						Ute- stående ved årsslutt	Ute- stående ved årsslutt	Hvorav statens egen- beholdning
<i>Statsobligasjoner</i>								
NGB 05/2019	NST 473	NO0010429913	22.5.2008	22.5.2019	4,50	64 101	-	
NGB 05/2021	NST 474	NO0010572878	25.5.2010	25.5.2021	3,75	82 000	88 000	6 000
NGB 05/2023	NST 475	NO0010646813	24.5.2012	24.5.2023	2,00	71 000	75 000	4 000
NGB 03/2024	NST 476	NO0010705536	14.3.2014	14.3.2024	3,00	44 000	53 000	6 000
NGB 03/2025	NST 477	NO0010732555	13.3.2015	13.3.2025	1,75	35 000	35 000	4 000
NGB 02/2026	NST 478	NO0010757925	19.2.2016	19.2.2026	1,50	36 000	36 000	4 000
NGB 02/2027	NST 479	NO0010786288	17.2.2017	17.2.2027	1,75	37 000	39 000	4 000
NGB 04/2028	NST 480	NO0010821598	26.4.2018	26.4.2028	2,00	31 000	37 000	4 000
NGB 09/2029	NST 481	NO0010844079	6.3.2019	6.9.2029	1,75	-	31 000	4 000
Totalt statsobligasjoner						400 101	394 000	36 000
<i>Statskasseveksler</i>								
NTB 03/2019	NST 42	NO0010819576	21.3.2018	20.3.2019		23 000	-	-
NTB 06/2019	NST 43	NO0010826316	20.6.2018	19.6.2019		17 000	-	-
NTB 09/2019	NST 44	NO0010832298	19.9.2018	18.9.2019		14 000	-	-
NTB 12/2019	NST 45	NO0010839566	19.12.2018	18.12.2019		12 000	-	-
NTB 03/2020	NST 46	NO0010847106	20.3.2019	18.3.2020		-	20 000	6 000
NTB 06/2020	NST 47	NO0010857121	19.6.2019	17.6.2020		-	14 000	6 000
NTB 09/2020	NST 48	NO0010863780	18.9.2019	16.9.2020		-	12 000	6 000
NTB 12/2020	NST 49	NO0010870777	18.12.2019	16.12.2020		-	12 000	6 000
Totalt statskasseveksler						66 000	58 000	24 000
Total statsgjeld						466 101	452 000	60 000

B.2: UTVIKLING I STATSGJELDEN, VED UTGANGEN AV ÅRET, 2005-2019, I MILLIONER KRONER

År	Statsobligasjoner				Statskasseveksler		
	Utstedt til markedet	Utstedt til egenbeholdning	Tilbakekjøpt og nedskrevet	Forfall	Utestående volum ved årsslutt	Utestående volum ved årsslutt	Samlet gjeld ved årsslutt
2005	18 000				152 000	55 000	207 000
2006	34 100 ¹	4 800	6 374		184 533	54 014	238 547
2007	23 000	7 300		29 526	185 307	45 000	230 370
2008	24 000	3 700			213 007	94 987	307 994
2009	34 000	2 300		44 951	204 356	291 564	495 920
2010	24 000	8 000			236 556	279 117	515 673
2011	20 000			46 150	210 406	206 166	416 572
2012	60 000	4 000			274 406	197 402	471 808
2013	62 000	19 000		66 544	288 862	161 940	450 802
2014	64 000	8 000	17 206		343 656	84 000	427 656
2015	46 000	8 000		59 919	337 737	86 000	423 737
2016	52 000	8 000	14 778		382 959	76 000	458 959
2017	50 000	8 000	6 520	44 439	390 000	74 000	464 000
2018	50 000	4 000	15 899	28 000 ²	400 101	66 000	466 101
2019	50 000	8 000	11 811 ³	52 290	394 000	58 000	452 000

¹ Inkl. 9,1 milliarder kroner utstedt direkte til Folketrygdfondet da fondets deltakelse i kontolånsordningen ble avsluttet i desember 2006.

² Forfallet på 28 milliarder kroner i 2018 er nedskrivning av statens egenbeholdning.

³ Av dette er 11 161 millioner kroner kjøpt tilbake gjennom auksjoner og 650 millioner kroner er kjøpt tilbake ved RFQ.

År	Statskasseveksler						Utestående volum ved årsslutt
	Utstedt til markedet ekskl. bytteordningen	Utstedt til egenbeholdning	Forfall ordinære	Bytteordningen auksjoner	Bytteordningen rulleringer	Forfall bytteordningen	
2005	54 000	12 000	77 000				55 000
2006	53 014	12 000	66 000				54 014
2007	50 831	12 000	71 845				45 000
2008	44 000	27 000	63 000	41 987			94 987
2009	46 000	24 000	52 000	187 517	241 697	20	291 564
2010	45 000	24 000	68 000		442 988	13 449	279 117
2011	32 000	24 000	60 000		332 467	62 734	206 166
2012	62 000	24 000	69 000		271 778	25 703	197 402
2013	70 000	24 000	80 000		171 723	49 480	161 940
2014	67 000	24 000	91 000			78 068	84 000
2015	65 000	40 000	103 000				86 000
2016	68 000	32 000	110 000				76 000
2017	62 000	32 000	96 000				74 000
2018	66 000	30 000	104 000				66 000
2019	63 000	24 000	95 000				58 000

B.3: AUKSJONSRESULTATER 2019

Dato	Lån	År til forfall på auksjonsdagen	Volum tildelt markedet (mill. kroner)	Totalt budvolum (mill. kroner)	Tegningsrate	Kurs (%)	Effektiv rente (%)	Avvik samtidig salgsrente ¹ (basispunkter)
<i>Statsobligasjoner</i>								
16.1.	NGB 03/2024	5,16	3 000	4 600	1,53	107,81	1,42	3
30.1.	NGB 04/2028	9,24	3 000	8 225	2,74	101,97	1,77	2
13.2.	NGB 05/2021	2,27	2 000	9 500	4,75	105,85	1,12	-1
13.3.	NGB 09/2029	10,49	3 000	7 879	2,63	100,64	1,68	0
27.3.	NGB 04/2028	9,08	3 000	7 975	2,66	103,56	1,58	4
10.4.	NGB 05/2023	4,12	2 000	6 250	3,13	102,31	1,42	0
15.5.	NGB 09/2029	10,31	3 000	9 145	3,05	100,75	1,67	0
5.6.	NGB 05/2021	1,97	2 000	3 600	1,80	105,02	1,15	5
26.6.	NGB 02/2027	7,65	2 000	4 665	2,33	102,79	1,36	3
28.8.	NGB 09/2029	10,03	2 000	5 460	2,73	105,56	1,16	2
25.9.	NGB 09/2029	9,95	2 000	5 775	2,89	105,15	1,20	-1
9.10.	NGB 03/2024	4,43	2 000	7 075	3,54	108,20	1,09	-3
30.10.	NGB 09/2029	9,85	2 000	4 375	2,19	102,90	1,43	4
13.11.	NGB 03/2024	4,33	2 000	6 408	3,20	107,06	1,31	0
4.12.	NGB 05/2023	3,47	2 000	5 050	2,53	102,46	1,27	3
			35 000		2,78			1
<i>Statskasseveksler</i>								
7.1.	NTB 03/2019	0,19	2 000	3 765	1,88	99,8375	0,85	7
21.1.	NTB 03/2019	0,15	2 000	3 020	1,51	99,8631	0,90	8
4.2.	NTB 06/2019	0,36	2 000	4 430	2,22	99,6427	0,99	4
18.2.	NTB 06/2019	0,33	2 000	5 025	2,51	99,6768	1,00	3
4.3.	NTB 09/2019	0,54	2 000	6 150	3,08	99,4410	1,05	4
18.3.	NTB 03/2020	1,00	6 000	14 884	2,48	98,8802	1,14	
8.4.	NTB 06/2019	0,19	2 000	5 075	2,54	99,7890	1,11	5
6.5.	NTB 09/2019	0,36	2 000	9 150	4,58	99,6000	1,11	-1
20.5.	NTB 09/2019	0,33	2 000	8 128	4,06	99,6270	1,15	0
3.6.	NTB 12/2019	0,54	2 000	6 500	3,25	99,4070	1,11	2
17.6.	NTB 06/2020	1,00	6 000	12 062	2,01	98,8170	1,20	
1.7.	NTB 09/2019	0,21	3 000	5 890	1,96	99,7421	1,23	10
19.8.	NTB 12/2019	0,33	3 000	7 835	2,61	99,5980	1,24	3
2.9.	NTB 03/2020	0,54	2 000	7 135	3,57	99,3547	1,21	2
16.9.	NTB 09/2020	1,00	6 000	14 322	2,39	98,7710	1,25	
7.10.	NTB 12/2019	0,19	3 000	7 425	2,48	99,7377	1,38	6
21.10.	NTB 12/2019	0,15	2 000	4 232	2,12	99,7950	1,35	9
4.11.	NTB 03/2020	0,36	3 000	9 745	3,25	99,5640	1,21	2
18.11.	NTB 03/2020	0,33	3 000	9 210	3,07	99,6045	1,22	4
2.12.	NTB 06/2020	0,54	2 000	5 531	2,77	99,3676	1,19	3
16.12.	NTB 12/2020	1,00	6 000	9 044	1,51	98,7590	1,26	
			63 000		2,66			4

¹ Samtidig salgsrente («ask»-rente) på Oslo Børs kl 11.00.

B.4: SYNDIKERING I 2019

Dato	Oppgjørsdag	Lån	År til forfall	Volum tildelt	Kurs (%)	Effektiv rente (%)
27.2	6.3	NGB 09/2029	10,51	15 000	99,5390	1,80

B.5: TILBAKEKJØP I 2019

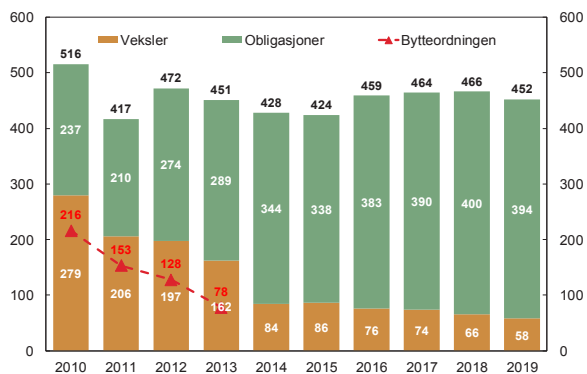
Dato	Lån	Metode	År til forfall	Volum kjøpt tilbake (mill. kroner)	Høyeste aksepterte kurs (%)	Laveste aksepterte rente (%)	Veid gjennomsnittlig rente (%)
7.1.	NGB 05/2019	Auksjon	0,36	5 260	101,3200	0,84	0,85
30.1	NGB 05/2019	Auksjon	0,30	5 901	101,0600	0,95	0,98
5.4	NGB 05/2019	RFQ	0,12	650	100,3890		1,15
				11 811			

B.6: RENTEBYTTEAVTALER

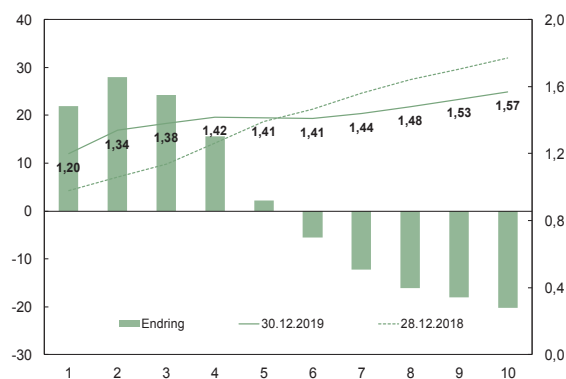
År	Inngåtte kontrakter		Kontrakter til forfall		Utestående ved årsslutt	
	Antall	Volum (mill. kroner)	Antall	Volum (mill. kroner)	Antall	Volum (mill. kroner)
2005	39	13 750			39	13 750
2006	59	21 250			98	35 000
2007	75	24 550			173	59 550
2008	50	19 850			223	79 400
2009	62	24 900			285	104 300
2010	53	22 450	17	6 900	321	119 850
2011	66	23 350	14	4 950	373	138 250
2012	26	8 250	40	14 350	359	132 150
2013	18	6 100	30	11 950	347	126 300
2014	18	6 650	24	11 750	341	121 200
2015			35	13 150	306	108 050
2016			45	16 200	261	91 850
2017			76	24 950	185	66 900
2018			46	17 000	139	49 900
2019			43	15 300	96	34 600
2020			35	13 950	61	20 650
2021			39	13 400	22	7 250
2022			13	4 150	9	3 100
2023			8	2 850	1	250
2024			1	250	0	0

VEDLEGG C: FIGURER¹

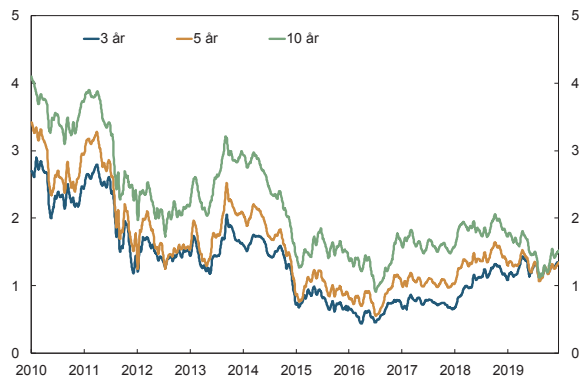
Figur 1 Utestående statsgjeld.
Ved utgangen av året for 2010–2019.
Milliarder kroner



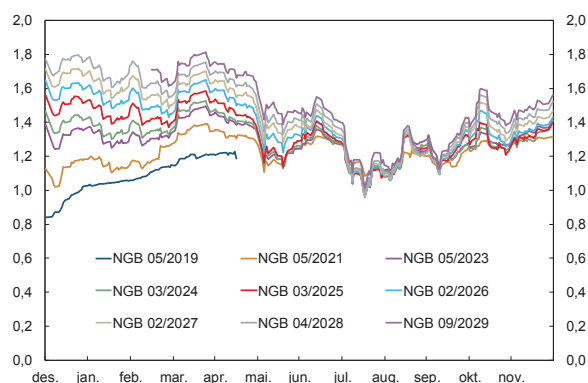
Figur 2 Norsk generisk statsrentekurve ved utgangen av 2018 og 2019. Nivå i prosent (høyre akse). Endring i basispunkter (venstre akse). År til forfall på horisontal akse



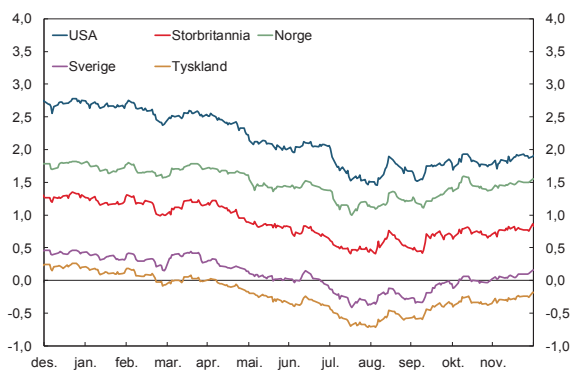
Figur 3 Norsk generisk 3-, 5- og 10-års statsrente
10-dagers bevegelig gjennomsnitt.
14. januar 2010 – 30. desember 2019. Prosent



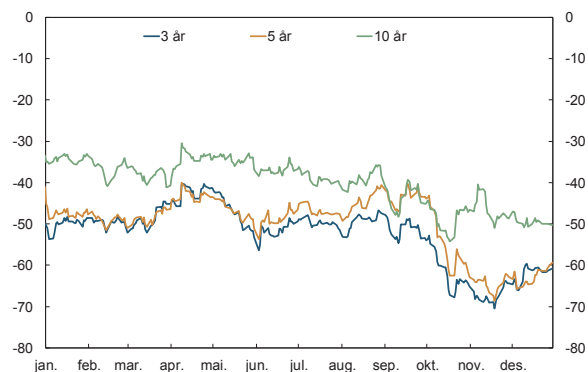
Figur 4 Renter på norske statsobligasjoner
28. desember 2018 – 30. desember 2019. Prosent



Figur 5 10-års statsobligasjonsrenter. Prosent.
28. desember 2018 – 30. desember 2019

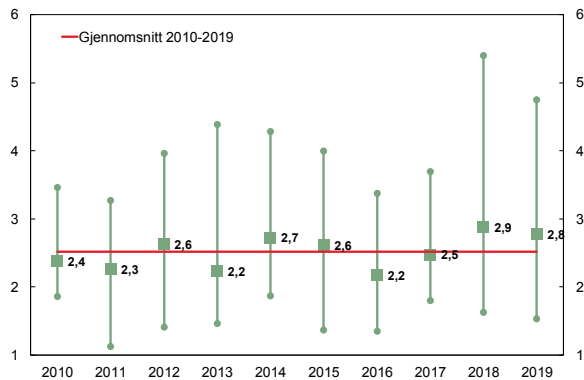


Figur 6 Differanse mellom stats- og swaprenter
Statsrenter minus swaprenter. Generiske statsrenter.
2. januar – 30. desember 2019. Basispunkter

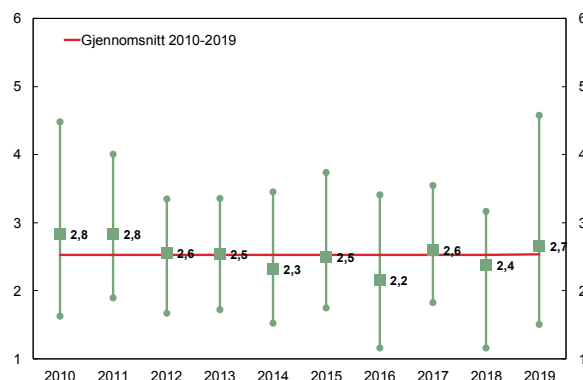


¹ Kilder: Oslo Børs, Thomson Reuters, Verdipapirsentralen og Norges Bank

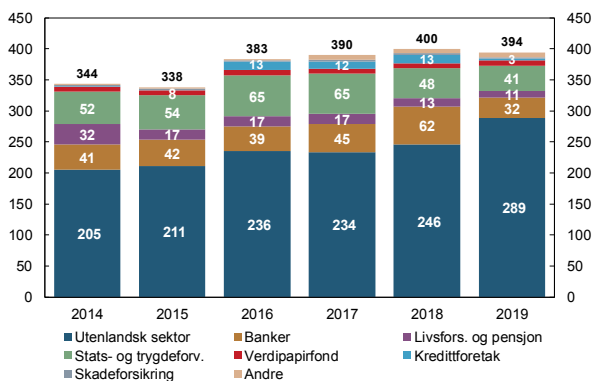
Figur 7 Etterspørselsindikator obligasjonsauksjoner
Utfallsrom per år for årene 2010–2019



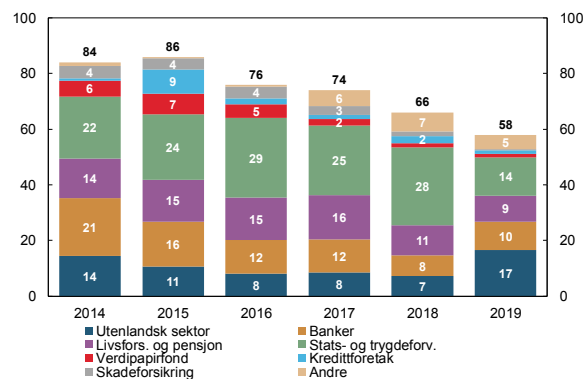
Figur 8 Etterspørselsindikator vekselauksjoner
Utfallsrom per år for årene 2010–2019



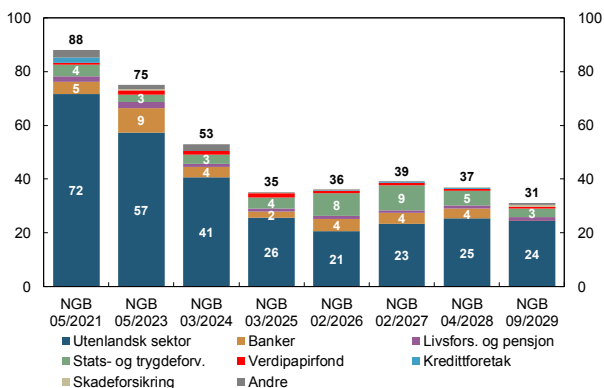
Figur 9 Eierfordeling obligasjoner. Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Ved utgangen av desember 2014–2019



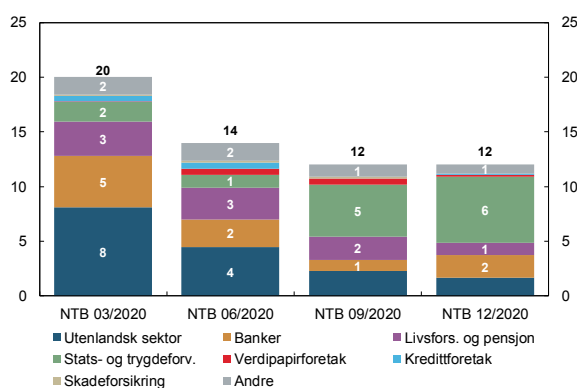
Figur 10 Eierfordeling vekslar. Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Ved utgangen av desember 2014–2019



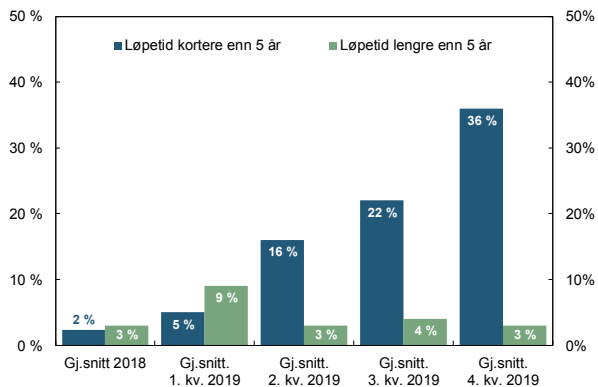
Figur 11 Eierfordeling obligasjoner fordelt på lån. Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 30. desember 2019



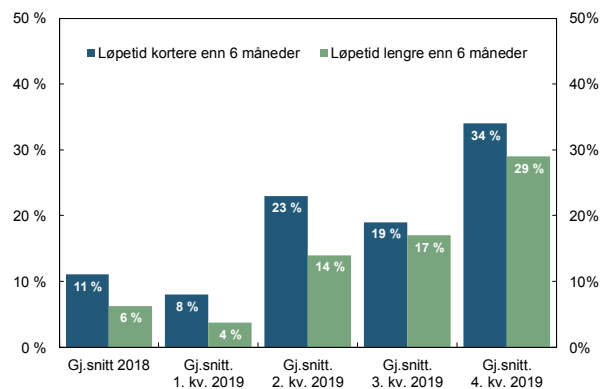
Figur 12 Eierfordeling vekslar fordelt på lån. Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 30. desember 2019



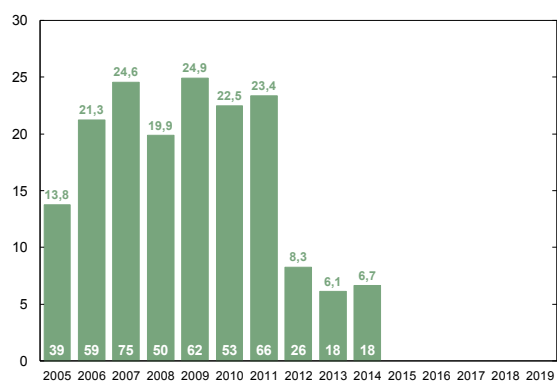
Figur 13: Gjenkjøpsavtaler med Norges Bank. Obligasjoner. Gjennomsnittlig utnyttelsesgrad i 2018 og per kvartal i 2019



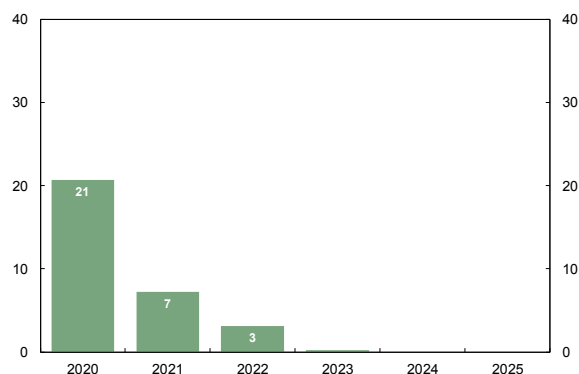
Figur 14 Gjenkjøpsavtaler med Norges Bank. Veksler. Gjennomsnittlig utnyttelsesgrad i 2018 og per kvartal i 2019



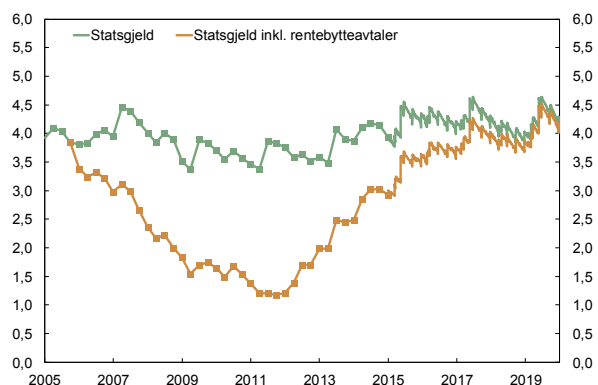
Figur 15 Volum og antall inngåtte rentebytteavtaler. Milliarder kroner. 2005–2019



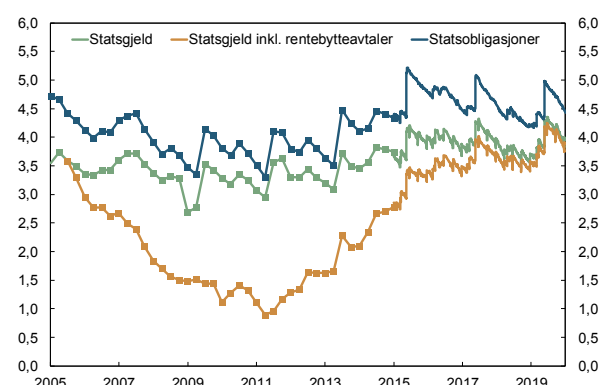
Figur 16 Gjenstående hovedstol ved utgangen av året for rentebytteavtalene. Milliarder kroner. Per 30. desember 2019



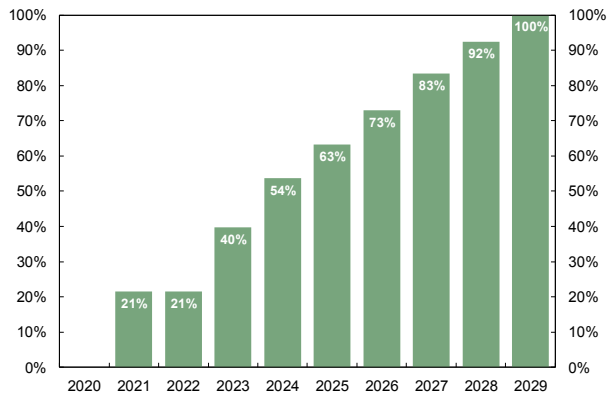
Figur 17 Løpetid for låneporteføljen. År. Kvartalsvise data 2005–2014. Daglige data fra 2015



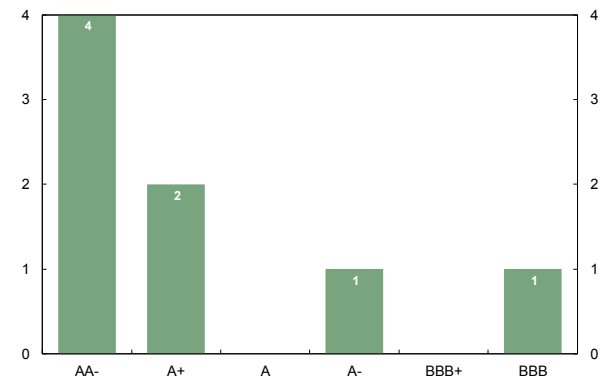
Figur 18 Modifisert durasjon for låneporteføljen. Kvartalsvise data, ekskl. statens egenbeholdning, 2005–2014. Daglige data fra 2015



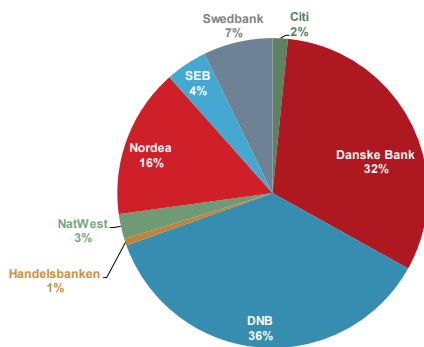
Figur 19 Forfallsprofil
Statsobligasjoner. Akkumulert forfall i % av totalt utestående volum per 30. desember 2019



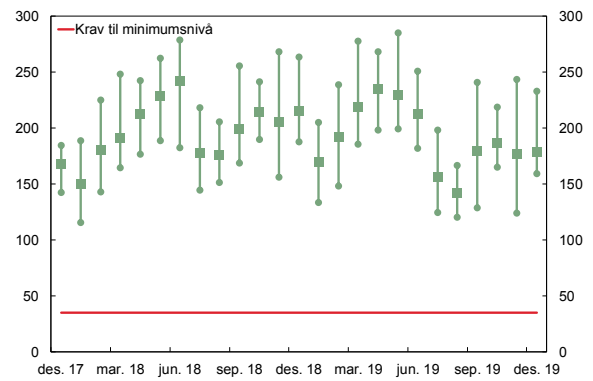
Figur 20 Kredittvurdering motparter i rentebytteavtaler
Antall motparter per 30. desember 2019



Figur 21 Hovedstol rentebytteavtaler
Fordelt etter motpart. Per 30. desember 2019



Figur 22 Statens kontantbeholdning
Gjennomsnitt og utfallsrom per måned for desember 2017-desember 2019. Milliarder kroner



VEDLEGG D: DEFINISJONER

Basispunkt

Et basispunkt er en hundredels prosentenheter (0,01 prosentenheter).

Bytteordningen

En ordning som ble iverksatt i forbindelse med finanskrisen i 2008 der staten og bankene byttet statskassesevksler mot obligasjoner med for-trinnsrett (OMF) for en avtalt periode. Den siste bytteavtalen forfalt i juni 2014.

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. Omtales også som «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.

Gjenkjøpsavtale

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

Hovedstol

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

IMM-datoer

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

Kortsiktig refinansieringsomfang

Det kortsiktige refinansieringsomfanget er summen av forfall av eksisterende statskasse-veksler, 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 en prosentenheter, vil statens kostnader isolert sett øke med ca. 1 prosent av dette beløpet de kommende 12 månedene.

Kredittrisiko

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

Kupong

Den årlige faste renten på et obligasjonslån.

Likviditetsrisiko

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

Løpetid

Løpetid er definert som tid til forfall av hovedstol for veksler, obligasjoner og det faste benet i rentebytteavtalene, mens tid til fixing av neste rente benyttes for det flytende benet i rentebytteavtalene. Nominell verdi/hovedstol benyttes til 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 (statskasse-veksler 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.

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 vekslere 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.

Syndikering

Syndikering som salgsform går ut på at låntaker inviterer flere banker – syndikatet – til å samarbeide om å hente inn penger til et lån. Syndikatet vil kontakte investorer for å kartlegge interessen for å kjøpe obligasjonen som utstedes. I motsetning til ved en auksjon der endelig pris er ukjent på forhånd, vil investorene i en syndikering bli fortløpende informert om pris og volum.

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 om-satte kurs er utenfor de kvoterde beste kjøps- og salgskursene (ved børs-slutt), velges den kvoterde 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 statsobligasjoner med henholdsvis kortere og lengre gjenstående løpetid (lineær interpola-sjon). Finnes det ikke noe lengre papir, blir ren-ten beregnet ved at man bruker de to nærmes-te obligasjonene med kortere løpetid og videre-fører trenden ut til den løpe-tiden man ønsker (ekstrapolert rente).

