

# STATSGJELDSFORVALTNINGEN

## Kvartalsrapport

2 | 2020

JULI 2020

RAPPORT FOR  
ANDRE KVARTAL 2020

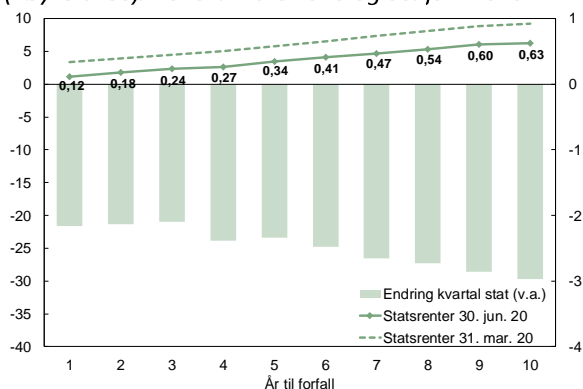


NORGES BANK

## Markedsutviklingen

Tiltakene for å begrense smitten av koronaviruset preget utviklingen i norske og internasjonale finansmarkeder i andre kvartal. De norske statsobligasjonsrentene falt. 2-årsrenten var ned 21 basispunkter og 10-årsrenten falt med 30 basispunkter i løpet av kvartalet. Rentene på statskassevekslene falt mellom 11 og 14 basispunkter.

**Figur 1 Norsk statsrentekurve. Generiske statsrenter. Endring i basispunkter (venstre akse). Nivå i prosent (høyre akse). Per 31. mars 2020 og 30. juni 2020**



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

Differansen mellom stats- og swaprentene (generisk norsk statsrente mot swaprente) i 10-årssegmentet var om lag -25 basispunkter ved utgangen av kvartalet. Så langt i år har forskjellen mellom disse rentene ligget i intervallet -15 og -56 basispunkter.

På grunn av de utfordrende markedsforholdene har primærhandlerne stilt utvidede kursforskjeller i statsobligasjoner og statskasseveksler. Norges Bank besluttet at primærhandlerne kunne stille en kursforskjell som tilsvarer inntil to ganger den normale forskjellen i kjøps- og salgskursene mellom 2. og 14. april, og inntil halvannen gang den normale forskjellen mellom 15. og 30. april.<sup>1</sup>

Regjeringens økonomiske tiltak i lys av virusutbruddet har økt statens opplåningsbehov. Dette ble kommunisert til markedet i revidert strategi for 2020, publisert 30. mars. Den 29. juni publiserte Statsgjeldsforvaltningen oppdatert strategi og låneprogram for andre halvår 2020.<sup>2</sup> Det økte opplåningsbehovet vil dekkes ved en gradvis økning i utstedelser av både statsobligasjoner og statskasseveksler. I tillegg kan noe av lånebehovet i perioder dekkes ved trekk på statens innestående på konto i Norges Bank.

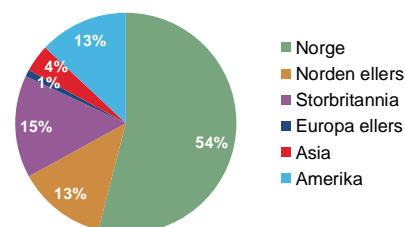
<sup>1</sup> I henhold til primærhandleravtalen §3 tredje ledd.

## Syndikert utvidelse av 10-årslånet

Statsgjeldsforvaltningen utvidet 19. mai obligasjonen som forfaller 19. august 2030, ved syndikering. Dette var første gang syndikering ble benyttet som salgsform for en utvidelse av et eksisterende lån. Tilretteleggere var Danske Bank, DNB, Nordea og SEB.

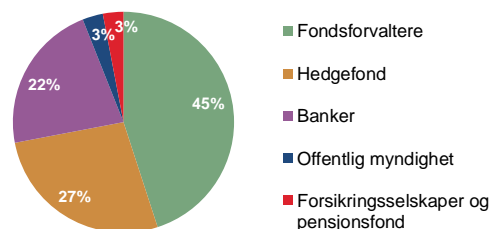
Ordreboken var på over 37 milliarder kroner, hvorav 10 milliarder kroner ble emittert til markedet. I tildelingen fikk norske investorer størst andel, etterfulgt av britiske investorer. Fondsforvaltere og hedgefond fikk høyest andel av tildelingen med henholdsvis 45 og 27 prosent.

**Figur 2 Regionsfordeling i syndikeringen. Andel i prosent av utstedelsesvolumet**



Kilde: Norges Bank

**Figur 3 Investorfordeling i syndikeringen. Andel i prosent av utstedelsesvolumet**



Kilde: Norges Bank

## Auksjoner av statsobligasjoner

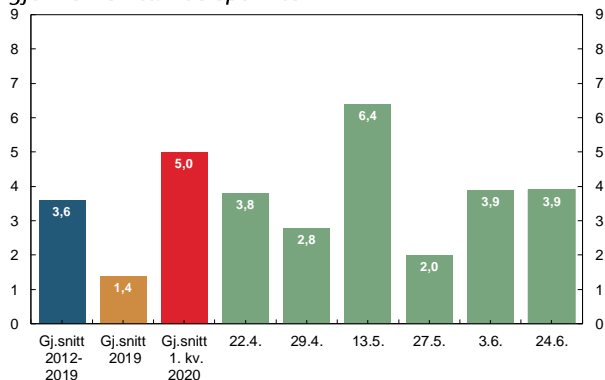
I andre kvartal ble det utstedt 14 milliarder kroner i seks auksjoner. Den annonserte auksjonen 20. mai ble avlyst på grunn av syndikeringen. På forhånd var det publisert et planlagt emisjonsvolum på mellom 14 og 21 milliarder kroner, utenom den syndikerte utvidelsen av 10-årslånet. Til sammen ble det emittert 24 milliarder kroner til markedet i løpet av kvartalet.

Målt som forskjellen mellom tildelingsrenten i auksjonen og samtidig salgsrente i annenhåndsmarkedet på Oslo Børs kl. 11, var

<sup>2</sup> Se Oppdatert strategi og låneprogram 2. halvår 2020 for mer informasjon om endringene i obligasjons- og vekselopplåningen.

auksjonspremien i gjennomsnitt 3,8 basispunkter. Høyeste auksjonspremie var 6,4 basispunkter, mens laveste var 2,0. I gjennomsnitt var den 5 basispunkter i første kvartal 2020 og 1,4 basispunkter i 2019. Auksjonspremiene i andre kvartal må tolkes i lys av de utfordrende markedsforholdene.

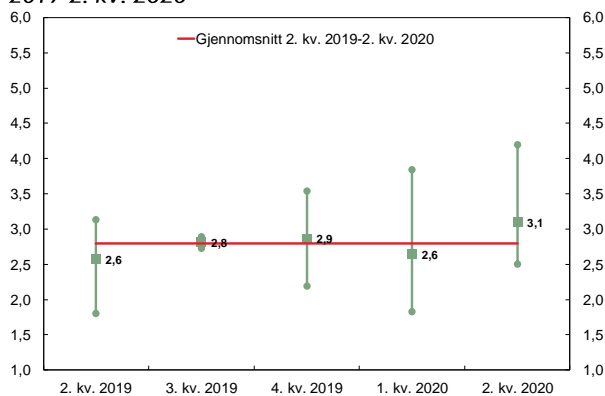
**Figur 4 Auksjonspremie statsobligasjoner. Auksjonene i 2. kvartal 2020 sammenlignet med historiske gjennomsnitt. Basispunkter**



Kilder: Oslo Børs, Bloomberg og Norges Bank

Gjennomsnittlig etterspørselsindikator var 3,1 i andre kvartal. Etterspørselsindikatoren var høyest i auksjonen 29. april med 4,2 og lavest i auksjonen 13. mai med 2,5.

**Figur 5 Etterspørselsindikator auksjoner av statsobligasjoner. Gjennomsnitt og utfallsrom. 2. kv. 2019-2. kv. 2020**



Kilde: Norges Bank

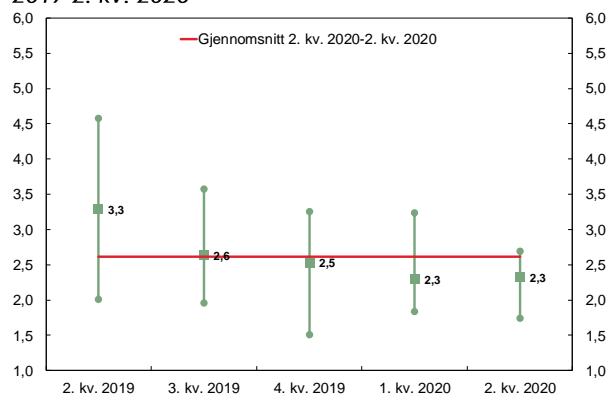
## Auksjoner av statskasseveksler

I andre kvartal ble det avholdt åtte vekselauksjoner. Det ble emittert 27 milliarder kroner til markedet. På forhånd var det publisert et opplåningsintervall på mellom 25 og 40 milliarder kroner. I det opprinnelige låneprogrammet for 2020 var det lagt opp til 5 auksjoner med et samlet lånevolum på 15 milliarder kroner.

Etterspørselsindikatoren varierte mellom 1,7 og 2,7. Gjennomsnittlig etterspørselsindikator var 2,3. Det er tilsvarende gjennomsnittet for 1. kvartal i år, men litt under gjennomsnittet for det siste året.

En ny 12-måneders veksler ble utstedt med oppgjør på IMM-datoen i juni. I denne auksjonen var etterspørselsindikatoren 2,2.

**Figur 6 Etterspørselsindikator for auksjoner av statskasseveksler. Gjennomsnitt og utfallsrom. 2. kv. 2019-2. kv. 2020**

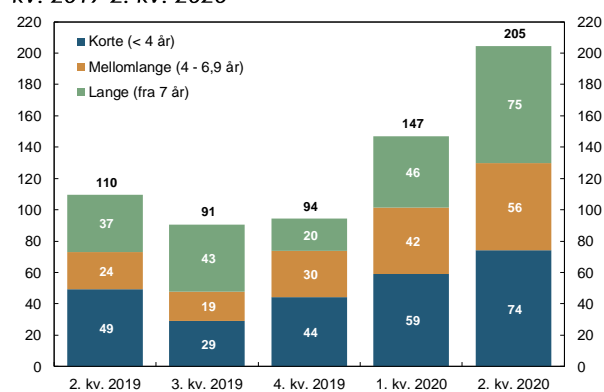


Kilde: Norges Bank

## Omsetning

I andre kvartal rapporterte primærhandlerne en omsetning i statsobligasjoner på om lag 205 milliarder kroner. Det er betydelig høyere enn hva som har vært rapportert de seneste kvartalene. Omsetningen var spesielt høy i de korteste og de lengste obligasjonene. Rebalansering av porteføljer i forbindelse med at løpetiden på NGB 05/2021 ble under ett år i mai og gikk ut av en rekke indekser, bidro trolig til økt omsetning i andre kvartal.

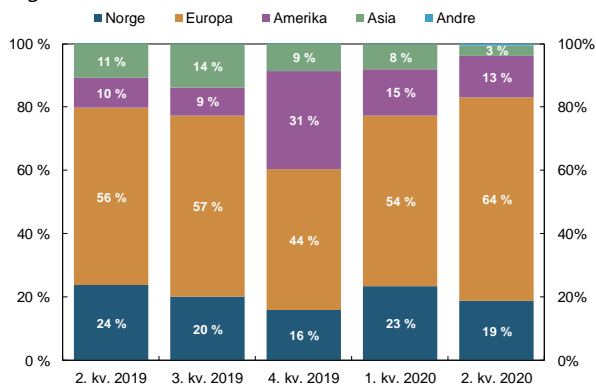
**Figur 7 Omsetning statsobligasjoner. Fordelt på ulike gjenstående løpetidsintervaller. Milliarder kroner. 2. kv. 2019-2. kv. 2020**



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

Primærhandlerne har høyest omsetning med motparter i Europa. I andre kvartal var omsetningsandelen med europeiske motparter høyere enn tidligere.

**Figur 8 Omsetning statsobligasjoner. Fordelt på regioner. Prosent. 2. kv. 2019-2. kv. 2020**

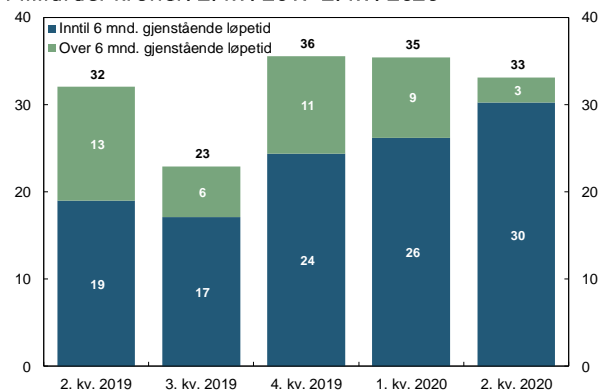


Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

Primærhandlerne har anledning til å låne statspapirer fra statens egenbeholdning.<sup>3</sup> Utnyttelsen av låneadgangen i andre kvartal var lavere enn den gjennomsnittlige utnyttelsen i kvartalet før. Det siste året har utnyttelsen vært høyest i obligasjonene med mindre enn fem år til forfall.

Primærhandlerne rapporterte en samlet omsetning i statskassveksler på om lag 33 milliarder kroner i andre kvartal. Det er gjennomgående at omsetningen er høyest i statskassveksler med gjenstående løpetid inntil 6 måneder. Omsetningen av statskassveksler er i hovedsak mot motparter i Norge, men som for obligasjoner var omsetningsandelen mot europeiske motparter høyere i andre kvartal.

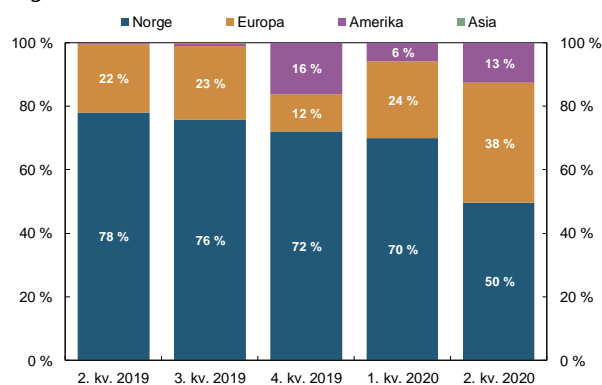
**Figur 9 Omsetning statskassveksler. Fordelt på gjenstående løpetid over og under 6 måneder. Milliarder kroner. 2. kv. 2019-2. kv. 2020**



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

<sup>3</sup> Primærhandlerne har inngått rammeavtale med Norges Bank om gjenkjøpsavtaler i samtlige statspapirer. En gjenkjøpsavtale innebærer at primærhandlerne kjøper et statspapir fra statens egenbeholdning med avtale om å selge det tilbake til staten innen én uke. Når en primærhandler inngår en gjenkjøpsavtale med Norges Bank, vil det midlertidig redusere statens egenbeholdning.

**Figur 10 Omsetning statskassveksler. Fordelt på regioner. Prosent. 2. kv. 2019-2. kv. 2020**



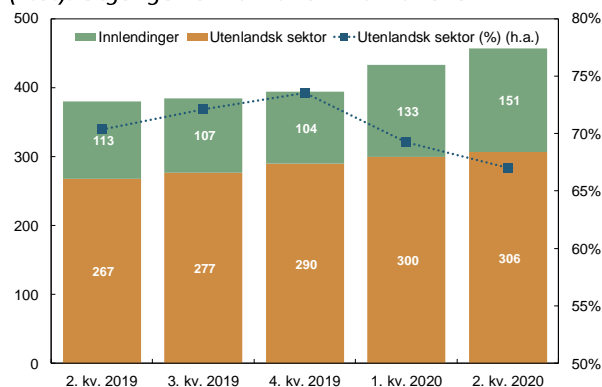
Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

## Eierfordeling

Ved utgangen av andre kvartal eide utenlandske investorer om lag 306 milliarder kroner i norske statsobligasjoner. Den utenlandske eierandelen falt fra i overkant av 74 prosent ved utgangen 2019 til om lag 67 prosent ved utgangen av andre kvartal i år. Det var særlig norske banker som økte sin eierandel over samme periode.

Av de om lag 151 milliarder kronene som var eid av innlendinger, var norske banker de største eierne med om lag av 72½ milliarder kroner. Stats- og trygdeforvaltningen eide obligasjoner for om lag 49½ milliarder kroner.<sup>4</sup> Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser eide for om lag 18 milliarder kroner, mens verdipapirfond og kredittforetak eide for henholdsvis 4 og 2 milliarder kroner.

**Figur 11 Eierfordeling statsobligasjoner. Innlendinger og utenlandsk sektor. Milliarder kroner (v.a.). Prosent (h.a.). Utgangen av 2. kv. 2019-2. kv. 2020**

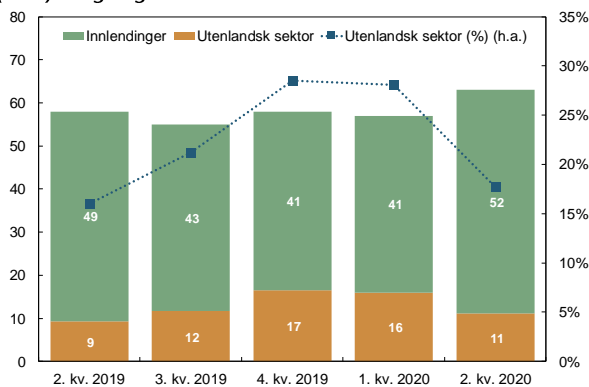


Kilde: Verdipapirsentralen

<sup>4</sup> Staten har i utgangspunktet en egenbeholdning i obligasjoner på 42 milliarder kroner per utgangen av andre kvartal 2020. Den faktiske beholdningen vil imidlertid være lavere dersom primærhandlerne har inngått gjenkjøpsavtaler i statsobligasjoner med Norges Bank.

Statskasseveksler er i motsetning til obligasjoner i hovedsak eid av innlendinger. Den utenlandske eierandelen i statskasseveksler økte i løpet av 2019, men falt tilbake igjen i løpet av andre kvartal i år. Ved utgangen av andre kvartal eide utenlandske investorer 11 milliarder kroner av utestående vekselgjeld på 63 milliarder kroner.

**Figur 12 Eierfordeling statskasseveksler. Innlendinger og utenlandsk sektor. Milliarder kroner (v.a.). Prosent (h.a.). Utgangen av 2. kv. 2019-2. kv. 2020**



Kilde: Verdipapirsentralen

Staten har i utgangspunktet en egenbeholdning på 24 milliarder kroner i statskasseveksler. Statens faktiske beholdning vil imidlertid variere med primærhandlernes bruk av gjenkjøpsavtaler. Totalt hadde stats- og trygdeforvaltningen en beholdning av statskasseveksler på om lag 22½ milliarder kroner ved utgangen av andre kvartal. Norske livsforsikringselskaper og pensjonskasser eide statskasseveksler for i underkant av 10 milliarder kroner, mens norske banker eide for i overkant av 9 milliarder kroner.

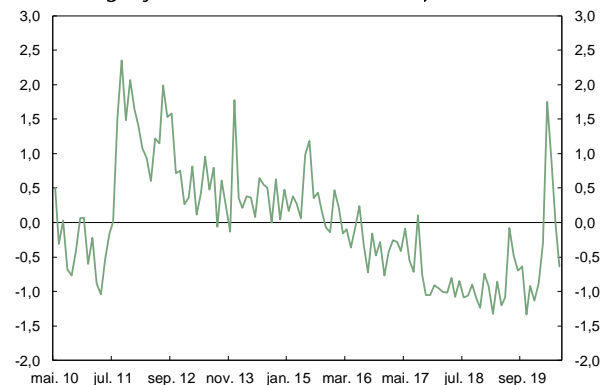
## Markedslikviditet

Statsgjeldsforvaltningen måler likviditeten i statsobligasjonsmarkedet ved hjelp av en likviditetsindeks beregnet fra fire ulike likviditetsindikatorer.<sup>5</sup> Indeksen er konstruert slik at jo lavere verdi den har, jo mer likvid er markedet. I gjennomsnitt er likviditetsindeksen null.

Som følge av de urolige markedsforsholdene knyttet til utbruddet av koronaviruset, steg likviditetsindeksen markert mot slutten av første kvartal og var nær historisk høye nivåer. I løpet av mai og juni er utviklingen reversert nesten tilbake til nivåer før urolighetene.

<sup>5</sup> Se Norges Bank Staff Memo 8/2019 for en detaljert beskrivelse av likviditetsindikatorene.

**Figur 13 Likviditetsindeks. Månedlig gjennomsnitt. Statsobligasjoner. Prosent. Mai 2010-juni 2020**



Kilder: Thomson Reuters, Oslo Børs og Norges Bank

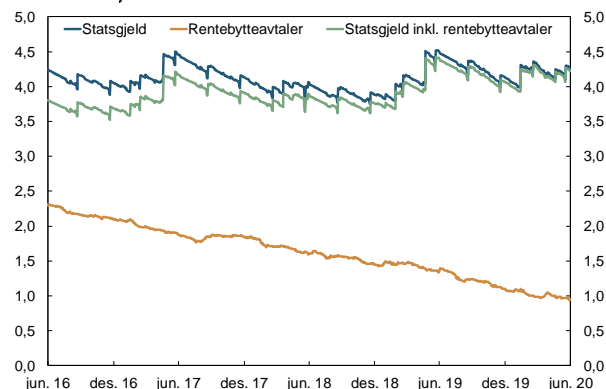
## Rentebytteavtaler

Det ble ikke inngått nye rentebytteavtaler i andre kvartal. Det forfalt elleve avtaler med et samlet volum på 4,55 milliarder kroner.

## Renterisiko

Porteføljen av statskasseveksler og obligasjoner hadde ved utgangen av andre kvartal en rentebindingstid på 4,3 år. Porteføljen av rentebytteavtaler hadde på samme tid en rentebindingstid på 1,0 år. Dette reduserte rentebindingstiden for låneporteføljen (statsgjelden inkl. rentebytteavtaler) til 4,2 år. Rentebindingstiden for låneporteføljen ble redusert med 0,03 år i andre kvartal. Finansdepartementet har satt et minimumsnivå for rentebindingen på 2,5 år for låneporteføljen.

**Figur 14 Rentebindingstid<sup>6</sup>. Låneporteføljen. År. Juni 2016-juni 2020**



Kilde: Norges Bank

Rentebindingstiden sammenfatter hele forfallsprofilen til låneporteføljen i ett tall og inneholder ikke informasjon om den absolutte størrelsen eller den tidsmessige spredningen på

<sup>6</sup> Durasjonsberegning gitt effektiv rente på null, se definisjoner for ytterligere opplysninger.

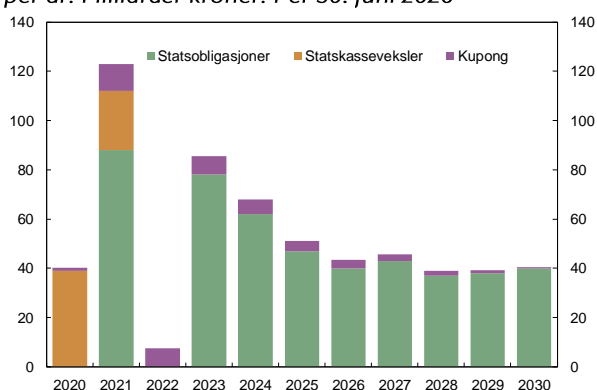
statsgjeldsporteføljens renteeksponering. Svært ulike porteføljer kan ha den samme rentebindingen.

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

## Refinansieringsrisiko

I følge mandatet gitt av Finansdepartementet skal lånestrategien utformes med sikte på at mindre enn 25 prosent av utestående statsobligasjoner kan forfalle hvert år. Gitt dagens sammensetning av obligasjonsporteføljen vil 19 prosent forfalle i 2021 og 16 prosent forfalle i 2023.

Figur 15 Forfallsprofil. Forfall av hovedstol og kupong per år. Milliarder kroner. Per 30. juni 2020

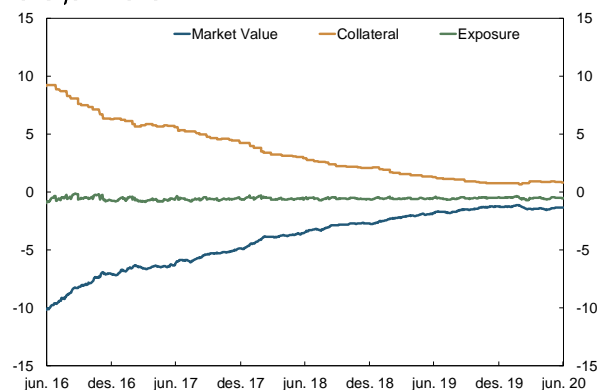


Kilde: Norges Bank

## Kredittrisiko

Statens portefølje av rentebytteavtaler besto av 77 avtaler med en samlet hovedstol på 26,45 milliarder kroner ved utgangen av andre kvartal 2020. Det er ikke inngått nye avtaler siden november 2014. Endring i porteføljen av rentebytteavtaler skyldes dermed kun forfall av eksisterende avtaler.

Figur 16 Kreditteksponering. Milliarder kroner. Juni 2016-juni 2020



Kilde: Norges Bank

Kreditteksponeringen blir begrenset av at motpartene må stille sikkerhet i form av kontanter dersom markedsverdien av inngåtte rentebytteavtaler er positiv, utover en gitt

terskelverdi, i statens favør. Grensen for når sikkerhet må stilles reduseres gradvis med fallende kredittvurdering. Det beregnes sikkerheter to ganger i måneden.

Ved utgangen av andre kvartal 2020 hadde statens portefølje av rentebytteavtaler en samlet markedsverdi på 1,3 milliarder kroner i statens favør. Stille sikkerheter reduserer kreditteksponeringen til 0,5 milliarder kroner.

## Markedsplassen for statspapirer

Statsgjeldsforvaltningen har siden 1999 benyttet auksjons- og handelsplattformen på Oslo Børs. Fra 1. april benyttes auksjonsplattformen på Bloomberg (Bloomberg Auction System). 1. juli gikk vi over til å benytte Bloombergs handelsplattform Ebond for primærhandlerens kursstillelse i både statskasseveksler og statsobligasjoner. Det betyr at primærhandlerne ikke lenger har noen forpliktelse til å stille kurser i statspapirene på Oslo Børs. Alle statspapirene vil imidlertid fortsatt være notert på Oslo Børs.

Fra 1. juli publiserer statsgjeldsforvaltningen hver dag sluttkurser og -renter for hvert enkelt statslån på [www.statsgjeld.no](http://www.statsgjeld.no).

Tabell 1: Utestående statsgjeld per 30. juni 2020

Lån	Børs id.	ISIN-nummer	Lånets datering	Forfallsdato	Kupong Prosent	Totalt ute- stående Mrd. kr.	Hvorav statens egen- beholdning Mrd. kr.
Statsobligasjoner							
NGB 05/2021	NST 474	NO0010572878	25.5.2010	25.5.2021	3,75	88	6
NGB 05/2023	NST 475	NO0010646813	24.5.2012	24.5.2023	2,00	78	4
NGB 03/2024	NST 476	NO0010705536	14.3.2014	14.3.2024	3,00	58	6
NGB 03/2025	NST 477	NO0010732555	13.3.2015	13.3.2025	1,75	43	4
NGB 02/2026	NST 478	NO0010757925	19.2.2016	19.2.2026	1,50	36	4
NGB 02/2027	NST 479	NO0010786288	17.2.2017	17.2.2027	1,75	39	4
NGB 04/2028	NST 480	NO0010821598	26.4.2018	26.4.2028	2,00	37	4
NGB 09/2029	NST 481	NO0010844079	6.3.2019	6.9.2029	1,75	38	6
NGB 08/2030	NST 482	NO0010875230	19.2.2020	19.8.2030	1,375	40	4
					Sum	457	42
Statskasseveksler							
NTB 09/2020	NST 48	NO0010863780	18.9.2019	16.9.2020		25	6
NTB 12/2020	NST 49	NO0010870777	18.12.2019	16.12.2020		14	6
NTB 03/2021	NST 50	NO0010876964	18.3.2020	17.3.2021		14	6
NTB 06/2021	NST 51	NO0010884687	17.06.2020	16.06.2021		12	6
					Sum	65	24

Tabell 2: Auksjoner i 2. kvartal 2020

Auksjons- dato	Lån	Volum tildelt markedet Mrd. kr.	Totalt budvolum Mrd. kr.	Etterspørsels- indikator	Tildelings- rente Prosent	Avvik fra samtidig salgsrente Basispunkter
Statsobligasjoner						
22.4	NGB 08/2030	2	7,730	3,87	0,80	3,8
29.4	NGB 08/2030	2	8,420	4,21	0,74	2,8
13.5	NGB 05/2023	3	7,450	2,48	0,00	6,4
27.5	NGB 09/2029	2	5,810	2,91	0,53	2,0
3.6	NGB 03/2025	2	5,580	2,79	0,33	3,9
24.6	NGB 03/2025	3	7,900	2,63	0,42	3,9
	Sum/gj.snitt	14		3,15		3,8
Statskasseveksler						
6.4	NTB 09/2020	4	9,084	2,27	0,23	12,8
20.4	NTB 06/2020	6	10,422	1,74	0,33	26,1
4.5	NTB 09/2020	3	7,830	2,61	0,25	8,0
18.5	NTB 09/2020	2	5,070	2,54	0,04	8,4
25.5	NTB 12/2020	2	5,375	2,69	0,05	9,3
8.6	NTB 09/2020	2	4,300	2,15	0,08	12,7
15.6	NTB 06/2021	6	13,084	2,18	0,10	-
29.6	NTB 03/2021	2	4,691	2,35	0,07	6,7
	Sum/gj.snitt	27		2,32		12,0

Tabell 3: Syndikeringer i 2020

Dato for syndikering	Lån	År til forfall	Volum tildelt markedet	Kurs	Effektiv rente
			Mrd. kr.	Prosent	Prosent
12.2.	NGB 08/2030	10,5	20	98,940	1,485
19.5.	NGB 08/2030	10,2	10	100,146	0,554

Tabell 4: Planlagt og utført opplåning i markedet. Milliarder kroner

		Statsobligasjoner		Statskasseveksler	
		Planlagt <sup>1</sup>	Faktisk	Planlagt <sup>1</sup>	Faktisk
<b>1. kvartal</b>	Auksjoner	13-17	13	18	18
	Syndikering		20		
<b>2. kvartal</b>	Auksjoner	14-21	14	25-40	27
	Syndikering		10		
<b>3. kvartal</b>	Auksjoner	6-9		10-14	
<b>4. kvartal</b>	Auksjoner				
<b>Totalt 2020<sup>2</sup></b>		70-75			

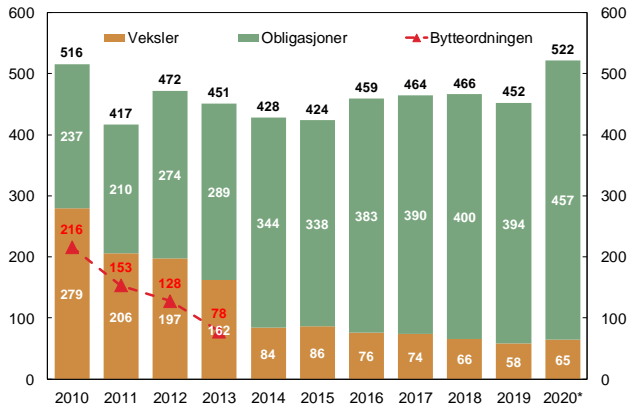
<sup>1</sup> Publiserte opplåningsintervall for de enkelte kvartalene.

<sup>2</sup> Se «Strategi og låneprogram for 2020» publisert 18. desember 2019 og «Oppdatert Strategi og låneprogram for 2. halvår 2020» publisert 29. juni 2020.

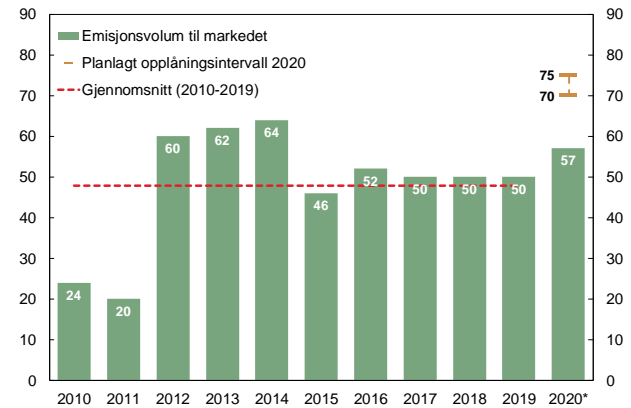


# 1. Markedsutvikling<sup>7</sup>

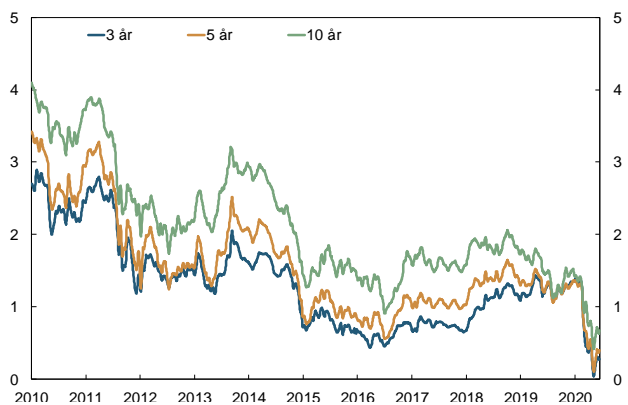
Figur 1.1 Utestående statsgjeld. Milliarder kroner. Ved utgangen av året 2010–2019 og per 2. kv. 2020



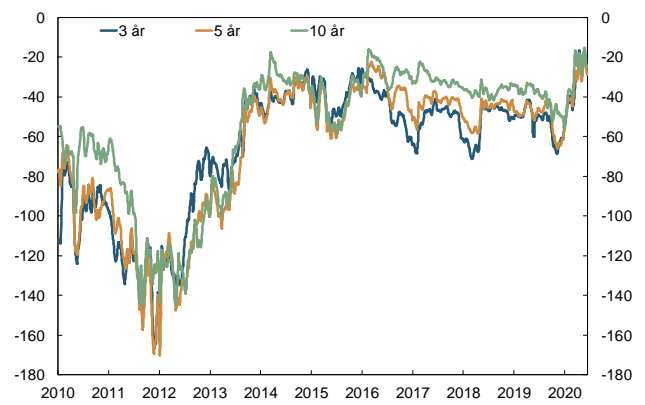
Figur 1.2 Emisjonsvolum av obligasjoner. Til markedet. Milliarder kroner. Ved utgangen av året 2010–2019 og per 2. kv. 2020



Figur 1.3 Norsk generisk 3-, 5- og 10-års statsrente. 10-dagers bevegelig gjennomsnitt. Prosent. 14. januar 2010–30. juni 2020



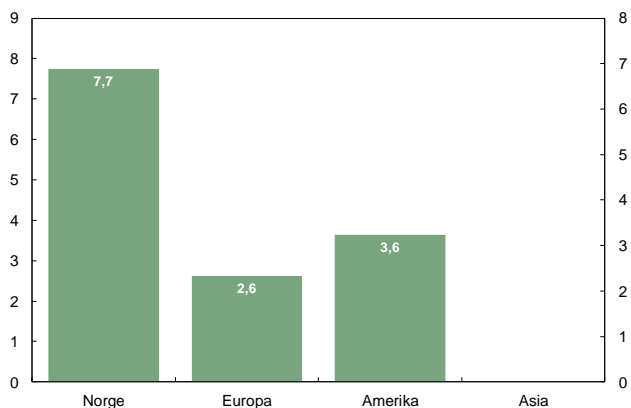
Figur 1.4 Differanse mellom stats- og swaprente. Statsrenter minus swaprenter. Generiske statsrenter. 10-dagers bevegelig gjennomsnitt. Basispunkter. 14. januar 2010–30. juni 2020



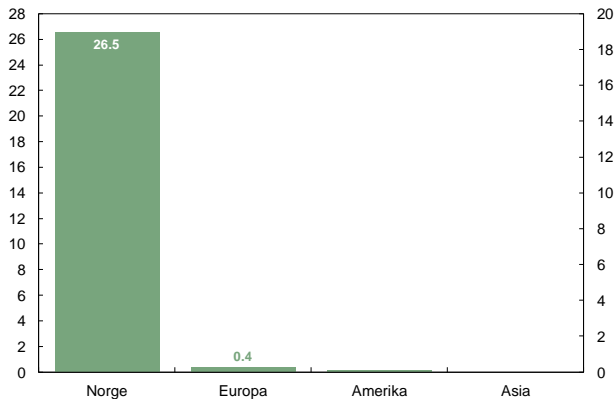
<sup>7</sup> Kilder: Bloomberg, Thomson Reuters, Oslo Børs, VPS og Norges Bank

## 2. Auksjoner

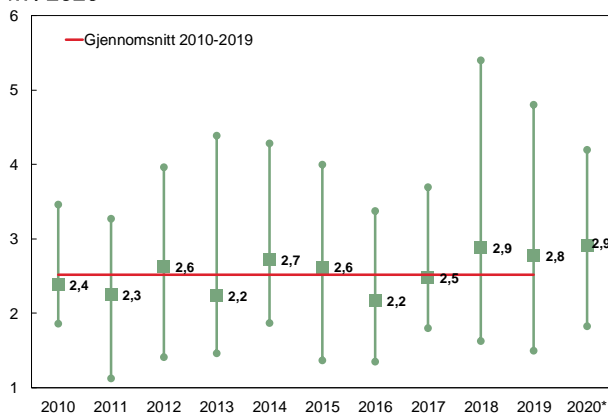
Figur 2.1 Tildelt volum obligasjoner fordelt på regioner. Milliarder kroner. 2. kvartal 2020



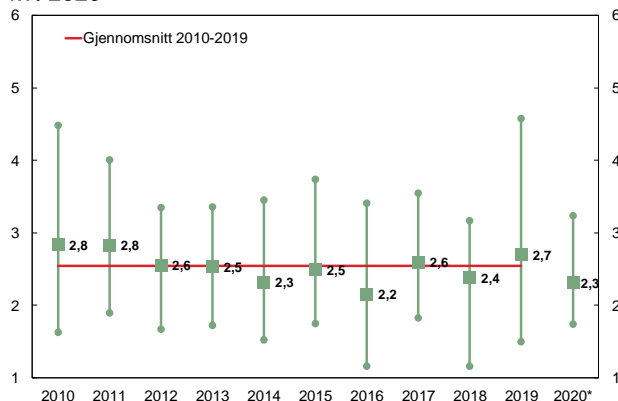
Figur 2.2 Tildelt volum vekslers fordelt på regioner. Milliarder kroner. 2. kvartal 2020



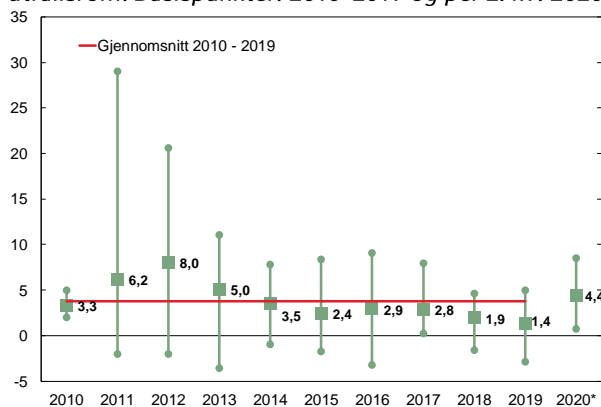
Figur 2.3 Etterspørselsindikator obligasjonsauksjoner. Gjennomsnitt og utfallsrom per år. 2010–2019 og per 2. kv. 2020



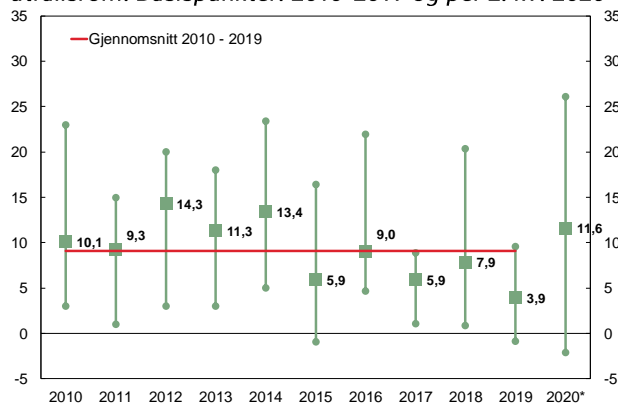
Figur 2.4 Etterspørselsindikator vekselauksjoner. Gjennomsnitt og utfallsrom per år. 2010–2019 og per 2. kv. 2020



Figur 2.5 Auksjonspremie statsobligasjoner. Avvik mellom oppnådd rente i auksjoner av statsobligasjoner og samtidig salgsrente på Oslo Børs. Gjennomsnitt og utfallsrom. Basispunkter. 2010–2019 og per 2. kv. 2020

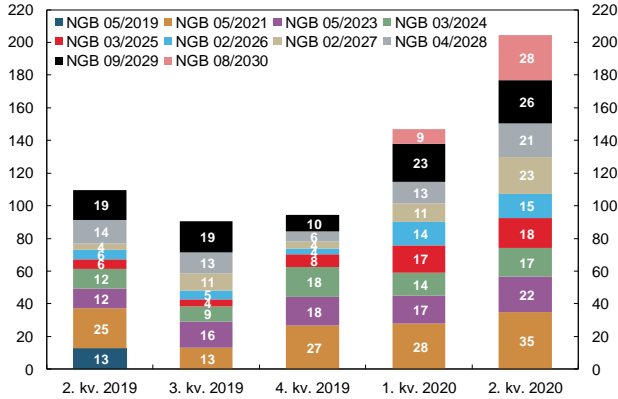


Figur 2.6 Auksjonspremie statskasserveksler. Avvik mellom oppnådd rente i auksjoner av statskasserveksler og samtidig salgsrente på Oslo Børs. Gjennomsnitt og utfallsrom. Basispunkter. 2010–2019 og per 2. kv. 2020

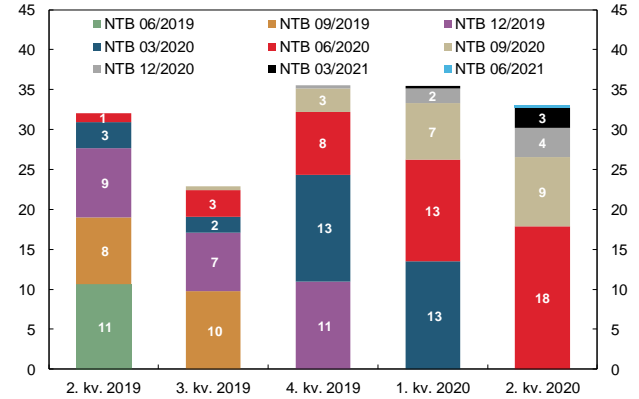


### 3. Omsetning<sup>8</sup>

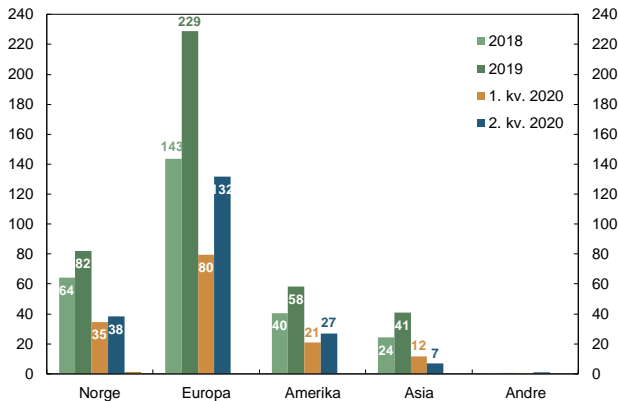
Figur 3.1 Kvartalsvis omsetning av obligasjoner. Rapportert av primærhandlerne. Fordelt på lån. Milliarder kroner. 2. kvartal 2019–2. kvartal 2020



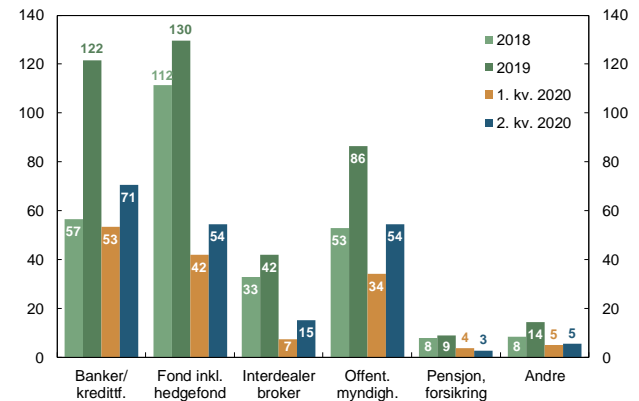
Figur 3.2 Kvartalsvis omsetning av veksler. Rapportert av primærhandlerne. Fordelt på lån. Milliarder kroner. 2. kvartal 2019–2. kvartal 2020



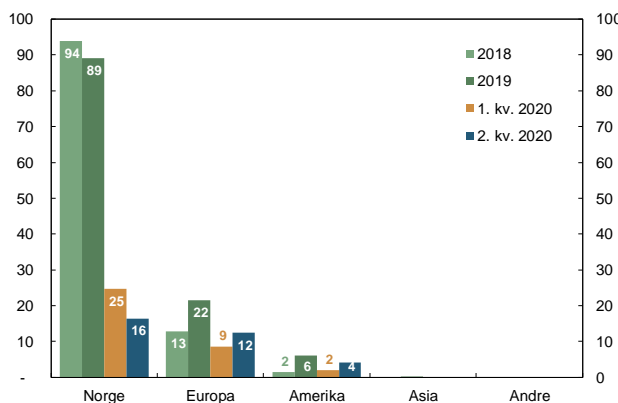
Figur 3.3 Omsetning fordelt på regioner. Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlerne. Milliarder kroner. For hele 2018 og 2019 samt per 1. og 2. kvartal 2020



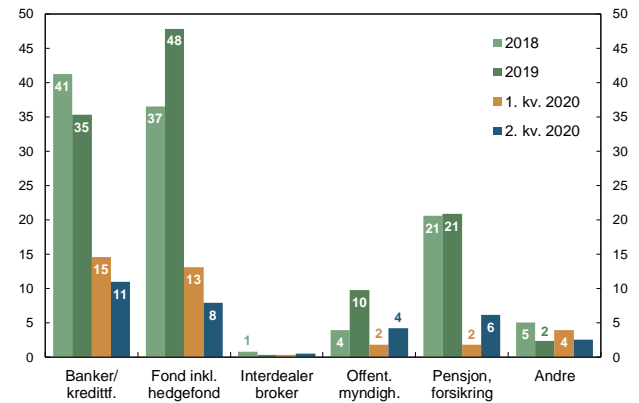
Figur 3.4 Omsetning fordelt på investorkategorier. Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlerne. Milliarder kroner. For hele 2018 og 2019 samt per 1. og 2. kvartal 2020



Figur 3.5 Omsetning fordelt på regioner. Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlerne. Milliarder kroner. For hele 2018 og 2019 samt per 1. og 2. kvartal 2020

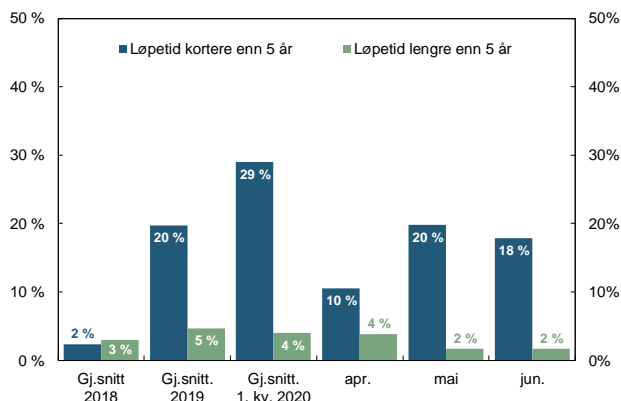


Figur 3.6 Omsetning fordelt på investorkategorier. Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlerne. Milliarder kroner. For hele 2018 og 2019 samt per 1. og 2. kvartal 2020

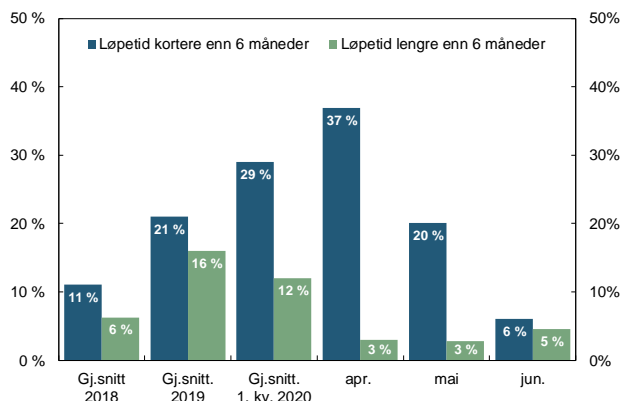


<sup>8</sup> Omsetningen er summen av (tallverdiene til de innrapporterte) kjøpene og salgene.

Figur 3.7 Gjenkjøpsavtaler med Norges Bank. Obligasjoner. Prosent. Gjennomsnittlig utnyttelsesgrad i 2018, 2019 og 1. kvartal 2020. Per måned i 2. kvartal 2020

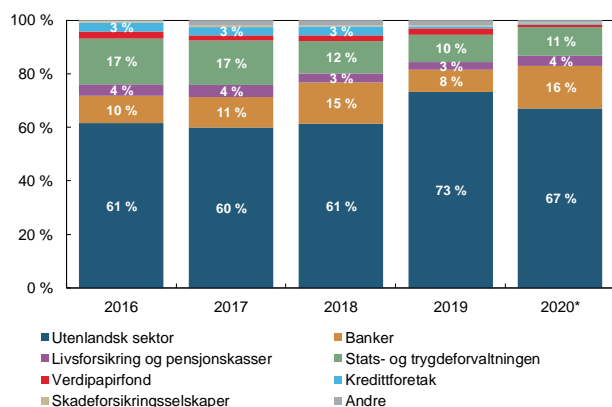


Figur 3.8 Gjenkjøpsavtaler med Norges Bank. Veksler. Prosent. Gjennomsnittlig utnyttelsesgrad i 2018, 2019 og 1. kvartal 2020. Per måned i 2. kvartal 2020

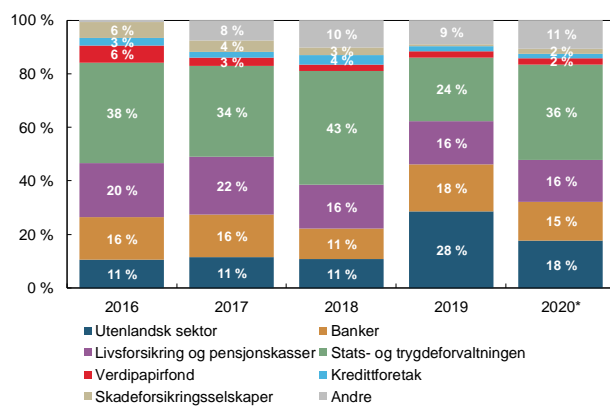


## 4. Eierfordeling

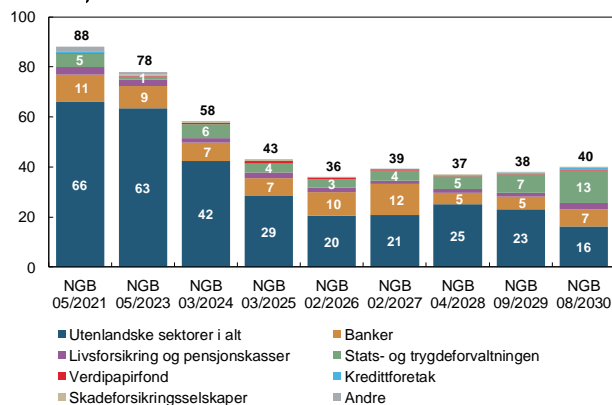
Figur 4.1 Eierfordeling statsobligasjoner. Inkludert statens egenbeholdning. Prosent. Ved utgangen av desember 2016-2019 og per 2. kv. 2020



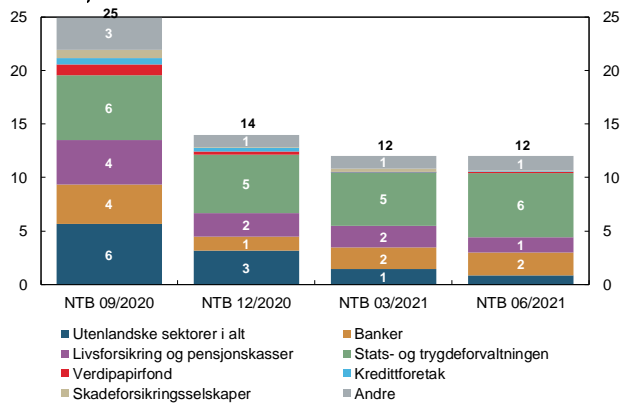
Figur 4.2 Eierfordeling statskasseveksler. Inkludert statens egenbeholdning. Prosent. Ved utgangen av desember 2016-2019 og per 2. kv. 2020



Figur 4.3 Eierfordeling statsobligasjoner fordelt på lån. Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 29. juni 2020

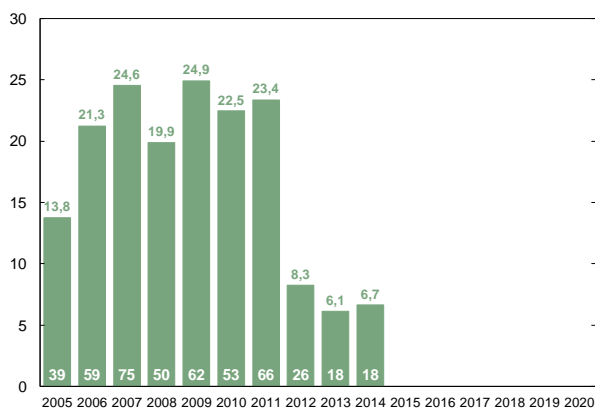


Figur 4.4 Eierfordeling statskasseveksler fordelt på lån. Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 29. juni 2020

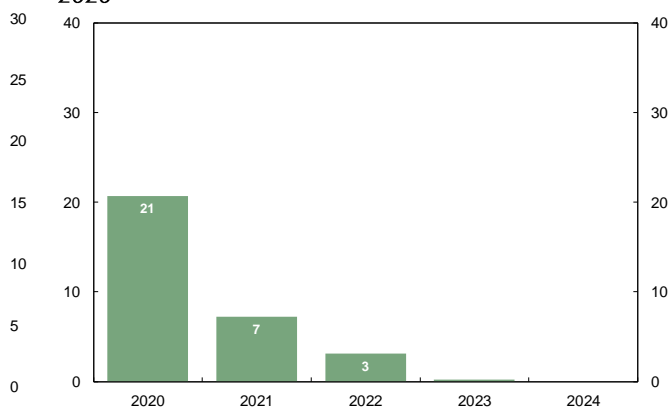


## 5. Rentebytteavtaler

Figur 5.1 Volum og antall inngåtte rentebytteavtaler  
Milliarder kroner. 2005–2020

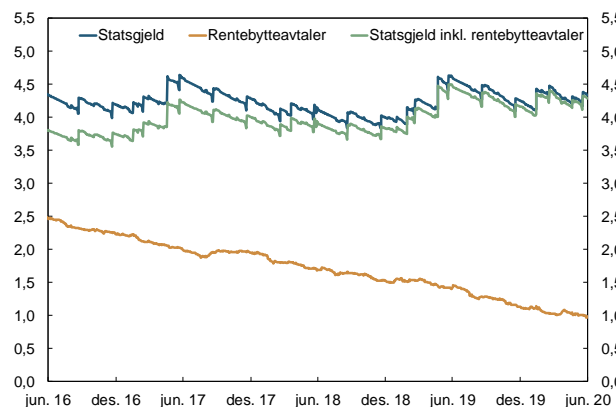


Figur 5.2 Gjenstående hovedstol ved utgangen av året for rentebytteavtalene. Milliarder kroner. Per 30. juni 2020

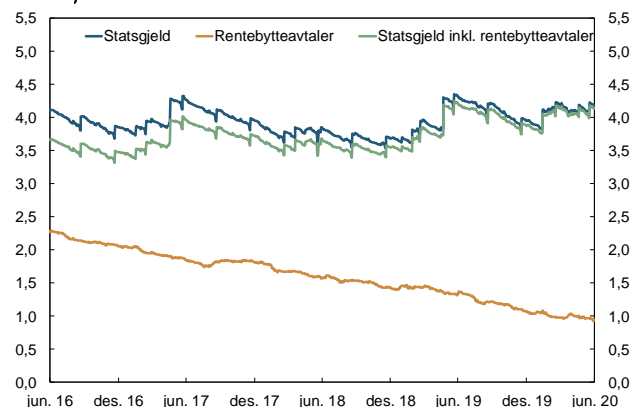


## 6. Renterisiko<sup>9</sup>

Figur 6.1 Løpetid<sup>10</sup>. Låneporteføljen. År. Juni 2016–juni 2020



Figur 6.2 Modifisert durasjon. Låneporteføljen. År. Juni 2016–juni 2020

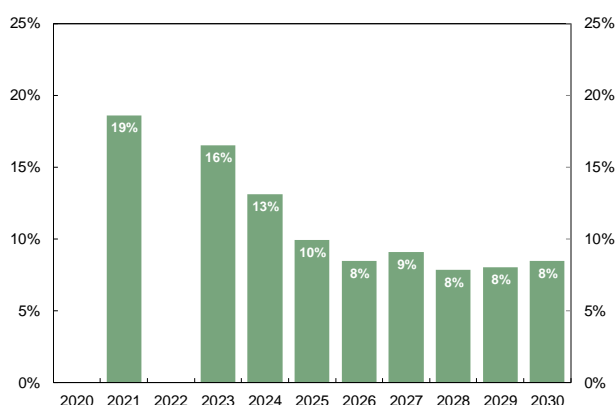


<sup>9</sup> Figurene inkluderer ikke planlagt opplåning. Dersom ikke annet er nevnt, er statens egenbeholdning inkludert i figurene.

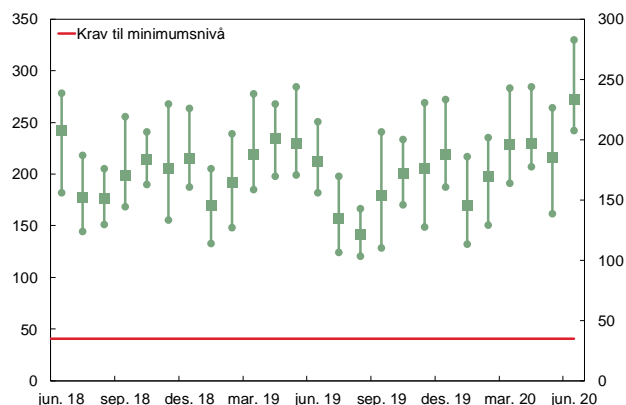
<sup>10</sup> Tid til forfall av hovedstol, se definisjoner for ytterligere opplysninger.

## 7. Refinansieringsrisiko<sup>11</sup>

Figur 7.1 Forfallsprofil. Statsobligasjoner. Forfall per år i prosent av totalt utestående volum per 30. juni 2020

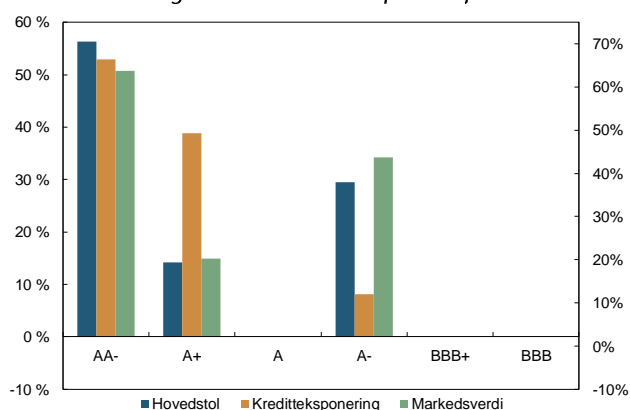


Figur 7.2: Statens kontantbeholdning. Milliarder kroner. Gjennomsnitt og utfallsrom per måned for juni 2018-juni 2020

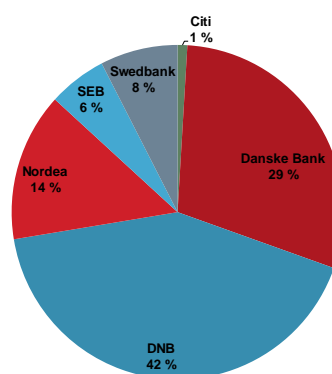


## 8. Kredittrisiko og rentebytteavtaler

Figur 8.1 Hovedstol, kreditteksponering og markedsverdi rentebytteavtaler. Fordelt etter kredittvurdering. Andel av totalen per 30. juni 2020



Figur 8.2 Hovedstol rentebytteavtaler. Fordelt etter motpart. Per 30. juni 2020



<sup>11</sup> Figurene inkluderer ikke planlagt opplåning. Dersom ikke annet er nevnt, er statens egenbeholdning inkludert i figurene

## Mandat

Finansdepartementet har fastsatt et mandat for forvaltningen av statsgjelden. Etter mandatet skal Norges Bank utstede statsgjeld og inngå finansielle kontrakter innenfor statsgjeldsforvaltningen i Finansdepartementets navn. Målet for forvaltningen er å dekke statens lånebehov til lavest mulige kostnader. Det skal tas hensyn til statens renterisiko og til at det bør finnes en likvid rentekurve for statspapirer ut til ti års løpetid. Departementet skal årlig fastsette en øvre grense for brutto opplåning og minstekrav til rentebinding. Innenfor disse rammene skal Norges Bank fastsette et årlig program for opplåning fordelt på vekslar og obligasjoner med en kalender for utstedelser. Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av motparteksponeering 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.

### Rammer for 2020 fastsatt av Finansdepartementet

	Beskrivelse	Grense	Faktisk	Mandat
Langsiktige lån	Maksimalt opptak av nye langsiktige lån (statsobligasjoner).	125 mrd. kroner <sup>1</sup>	63 mrd. kroner per 30.6. <sup>2</sup>	§ 3-2
Kortsiktige markedslån	Maksimalt utestående i kortsiktige markedslån (statskasseveksler).	125 mrd. kroner	Høyest utestående volum per første kvartal var 79 mrd. kroner i perioden 10.6.-16.6.	§ 3-2
Rentebinding	Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden inklusive rentebytteavtaler.	> 2,5 år	Laveste nivå per første kvartal var 4,1 år den 16.6.	§ 3-2
Statens konto	Minimumsnivå på statens konto i Norges Bank.	35 mrd. kroner	Laveste nivå på kontantbeholdningen per første kvartal var 161 mrd. kroner den 14.5.	§ 2-2 (3)

<sup>1</sup> I brev av 27. mars 2020 økte Finansdepartementet rammen for maksimalt opptak av langsiktige lån fra 75 mrd. til 125 mrd. kroner.

<sup>2</sup> Faktisk opptak av nye langsiktige lån inkluderer 6 milliarder kroner til statens egenbeholdning.

### 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 %	6 %	§ 3-5

## Risiko

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

### Renterisiko

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

Staten budsjetterer og fører regnskap etter kontantprinsippet og legger derfor mindre vekt på endringer i markedsverdier som følge av endrede markedsrenter. Staten bruker rentebindingstid som mål på renterisikoen<sup>12</sup>.

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

### Refinansieringsrisiko

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

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

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

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

### Kredittrisiko

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

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

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

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

<sup>12</sup> Se definisjoner



## Definisjoner

### Basispunkt

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

### Durasjon (Macaulay durasjon)

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

### Etterspørselsindikator (tegningsrate)

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

### Forfallsprofil

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

### 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.

### Hovedstol

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

### IMM-datoer

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

### Kredittrisiko

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

### Kupong

Den årlige faste renten på et obligasjonslån.

### Likviditetsrisiko

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

### Løpetid

Løpetid er definert som tid til forfall av hovedstol for vekslers, obligasjoner og det faste benet i rentebytteavtalene, mens tid til fixing av neste rente benyttes for det flytende benet i rentebytteavtalene. Nominell verdi/hovedstol benyttes til vekting. Verken størrelse på kupongene, markedsverdier eller rentenivå påvirker beregningen.

### Låneportefølje

Samlet mengde av utestående lån. For statsgjelden utgjør låneporteføljen summen av alle utestående gjeldsinstrumenter (statskasseveksler og statsobligasjoner) og inngåtte finansielle kontrakter (rentebytteavtaler).

### Modifisert durasjon (rentefølsomhet)

Beregnes på grunnlag av durasjonen og uttrykker verdifølsomheten for renteendringer. Jo høyere den modifiserte durasjonen er, desto mer vil porteføljens verdi svinge ved endringer i markedsrentene.

### Operasjonell risiko

Operasjonell risiko defineres som risikoen for økonomiske tap eller tap av omdømme som følge av svikt i interne prosesser, menneskelige feil, systemfeil, eller andre tap som skyldes eksterne forhold.

### Primærhandler

Bank/meglerforetak som har inngått avtale med Norges Bank om å stille bindende priser i norske statspapirer på Oslo Børs. Primærhandlerne har enerett og plikt til å delta i auksjoner av statspapirer. Primærhandleravtaler inngås for obligasjons- og vekselmarkedet separat, og for ett år av gangen.

### Refinansieringsrisiko

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

### Relativ kursforskjell

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

### Rentebindingstid

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

### Rentebytteavtale (renteswap)

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

### Renterisiko

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

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

### Interpolert rente / Syntetisk rente

Den syntetiske renten er beregnet ved å vekte to statsobligasjoner med henholdsvis kortere og lengre gjenstående løpetid (lineær interpolasjon). Finnes det ikke noe lengre papir, blir renten beregnet ved at man bruker de to nærmeste obligasjonene med kortere løpetid og viderefører trenden ut til den løpetiden man ønsker (ekstrapolert rente).