

STATSGJELDSFORVALTNINGEN

Strategi og låneprogram for 2019

20. DESEMBER 2018
STRATEGI OG LÅNEPROGRAM
FOR 2019

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



NORGES BANK

Statsgjelden – Strategi og låneprogram for 2019

Norges Bank

Adresse: Bankplassen 2

Postadresse: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo

Tel.: 22 31 71 40

E-post: debtmanagement@norges-bank.no

Web: <https://www.statsgjeld.no>

Innhold

HOVEDPUNKTER FOR 2019	4
1 FORVALTNINGEN AV STATSGJELDEN	5
2 STATENS LÅNEBEHOV I 2019	7
3 LÅNEPROGRAM I 2019	9
3.1 Emisjoner statsobligasjoner	9
3.2 Rentebindingstid og bruk av rentebytteavtaler	10
3.3 Emisjoner statskasseveksler	12
3.4 Tilbakekjøp	13
Ramme 1: Erfaringer med syndikering	14
Ramme 2: Vurdering av obligasjonslån med løpetid lengre enn 10 år	15
Kalender for 2019	16
MANDAT	18

Notatet er basert på informasjon frem til og med 14. desember 2018.

Hovedpunkter for 2019

- Sikte mot å utstede 50 milliarder kroner i statsobligasjoner, det samme som i 2018.
- Utstede en ny 10-årig statsobligasjon i februar ved syndikering.
- Tilby tilbakekjøp av obligasjonslånet som forfaller i mai 2019.
- Utstede en ny 12-måneders veksel på alle IMM-datoer.
- Auksjonskalenderen for veksler inneholder detaljer om hvilket lån som skal emitteres og planlagt emisjonsvolum.
- Rentebindingstiden på låneporteføljen vil øke fra om lag 4 år til 4 ½ år når det korteste obligasjonslånet forfaller i mai 2019.
- Det vil ikke bli inngått nye rentebytteavtaler i første halvår. Dette vurderes på nytt før annet halvår.

1 Forvaltningen av statsgjelden

Den norske stat låner samtidig som den sparer i Statens pensjonsfond utland (SPU). Det oljekorrigerte budsjettunderskuddet finansieres av overføringer fra Statens pensjonsfond utland og utløser derfor ikke noe lånebehov. Den norske stat låner for å dekke utlån til statsbankene og andre statlige låneordninger, forfall av eksisterende statsgjeld og for å sikre at staten har en tilstrekkelig kontantbeholdning til å dekke løpende statlige utbetalinger. De siste årene har staten også lånt for å korrigere for overføringer fra Norges Bank slik at statsbudsjettet ikke påvirker likviditeten i pengemarkedet.

Finansdepartementet har ansvaret for forvaltningen av statens gjeld, men har delegert det operative ansvaret for gjeldsforvaltningen til Norges Bank. I henhold til mandat fastsatt 2. oktober 2014 skal Norges Bank dekke statens lånebehov og forvalte utestående statsgjeld. Mandatet gir Norges Bank fullmakt til å inngå finansielle kontrakter i Finansdepartementets navn i forbindelse med statsgjeldsforvaltningen.

Målet for forvaltningen er å dekke statens lånebehov til lavest mulig kostnad innenfor gitte risikorammer. I tillegg skal statens opplåning bidra til et vel fungerende og effektivt finansmarked i Norge. Opplåningen skal søke å opprettholde en rentekurve for statspapirer med løpetid opp til 10 år, som kan tjene som referanse for prising i obligasjonsmarkedet. Departementet fastsetter årlig en øvre grense for brutto lånevolum og minstekrav til rentebindingstid på låneporteføljen. Låneporteføljen består av statskasseveksler, statsobligasjoner og inngåtte rentebytteavtaler. Statens lånebehov dekkes i sin helhet ved låneopptak i norske kroner.

Finansdepartementet har fastsatt rammene for 2019. Øvre grense for opptak av langsiktige lån er satt til 75 milliarder kroner. Maksimalt utestående i statskasseveksler (kortsiktige lån) er 125 milliarder kroner. Rentebindingen på låneporteføljen skal ha en varighet på mer enn 2,5 år. Innestående på statens konto i Norges Bank skal til enhver tid være minst 35 milliarder kroner. Låneprogrammet er utarbeidet med utgangspunkt i disse rammene samt anslagene for statens lånebehov i statsbudsjettet for 2019.

For å nå målene har statsgjeldsforvaltningen en langsiktig strategi. Hovedtrekkene er:

- Statens årlige lånebehov skal i hovedsak dekkes gjennom opptak av langsiktige lån i markedet (statsobligasjoner) med fast rente. Noe av finansieringsbehovet kan dekkes midlertidig gjennom trekk på statens kontantbeholdning. Staten låner i tillegg ved å utstede statskasseveksler, som er lån med løpetid på ett år eller kortere.
- Statsgjeldsforvaltningen har utstedt et nytt 10-årslån hvert år siden 2014. 10-årslånene bygges opp gradvis, og mest i løpet av de første 12 månedene etter førstegangsutstedelsen. I tillegg utvides de eksisterende obligasjonslånene.

Staten låner hovedsakelig for å finansiere statlige låneordninger, forfall av eksisterende gjeld og for å sikre staten en kontantbeholdning

Norges Bank utfører opplåningen etter et mandat fra Finansdepartementet

- Vi vil tilby å kjøpe tilbake lån som har mindre enn ett år til forfall. Det åpner for en mer gradvis tilpasning av investorenes egne porteføljer. I tillegg kan tilbakekjøp bidra til økt etterspørsel etter andre statspapirer som utstedes.
- Statsgjeldsforvaltningen vil hvert år vurdere hva som er den mest hensiktsmessige rentebindingstiden på statsgjelden i lys av den løpende utviklingen i obligasjonsmarkedene og minimumsnivået som er fastsatt av Finansdepartementet.
- Statsgjeldsforvaltningen kan inngå rentebytteavtaler for å endre rentebindingen på statsgjelden sammenliknet med det som følger direkte av opplåningen.
- For å fremme salg av norsk statsgjeld i førstehåndsmarkedet og omsetningen i annenhåndsmarkedet, inngår Norges Bank hvert år avtaler med primærhandlere i norske statsobligasjoner og statskasseveksler. Primærhandlerne har enerett og plikt til å gi bud ved auksjoner. De stiller bindende kjøps- og salgskurser i annenhåndsmarkedet for et minstevolum i hvert statslån på Oslo Børs sitt elektroniske handelssystem. I 2017 ble det etablert en godtgjørelsesordning for primærhandlerne med differensiert utbetaling basert på evaluering av primærhandlernes innsats i første- og annenhåndsmarkedene for veksler og obligasjoner. I 2019 blir det utbetalt godtgjørelse til primærhandlerne basert på deres innsats i 2018.
- Vi legger vekt på å gi markedet god informasjon om lånestrategien. Strategi og låneprogram publiseres for ett år av gangen i desember året før. I forkant av nytt kvartal gis det informasjon om et intervall for planlagt opplåningsvolum det kommende kvartalet. Vi publiserer også kvartalsrapporter om utviklingen i statspapirmarkedet.
- Statsgjeldsforvaltningen har i henhold til mandatet ansvar for markedsføring av norsk statsgjeld og kontakt med banker, meglere og investorer. Slik kontakt er nyttig for å fange opp utviklingstrekk i statspapirmarkedene og for å få tilbakemelding på vår forvaltning av statsgjelden.

2 Statens lånebehov i 2019

Planlagt opplåning følger det anslåtte lånebehovet for staten i statsbudsjettet for 2019. Låneopptaket i statsobligasjoner er anslått til 50 milliarder kroner. Staten forsøker å jevne ut låneopptakene fra år til år. Dette medfører at låneopptaket i statsobligasjoner ikke nødvendigvis tilsvarer det faktiske lånebehovet. Forskjellen vil bli dekket av trekk på statens kontantbeholdning. Sammen-setningen av lånebehovet er vist i tabell 1.

Låneopptaket i statsobligasjoner er anslått til 50 milliarder kroner

Tabell 1: Anslag for lånebehov ved inngangen til året, for 2018 og 2019. Milliarder kroner

	2018	2019
Nye utlån til statsbankene mv:		
Eksportkreditt Norge AS	7,0	8,0
Boliglånsordningen i Statens pensjonskasse	3,4	5,9
Husbanken	15,0	14,3
Statens lånekaske for utdanning	27,2	28,6
Innovasjon Norge	48,6	53,8
Andre	3,5	2,3
Brutto lånebehov til statsbankene mv.	104,7	112,9
Tilbakebetalinger statsbankene:		
Eksportkreditt Norge AS	6,7	9,0
Boliglånsordningen i Statens pensjonskasse	13,6	10,9
Husbanken	11,6	12,4
Statens lånekaske for utdanning	16,6	17,8
Innovasjon Norge	47,9	53,0
Andre	3,1	1,3
Sum tilbakebetalinger statsbankene	99,5	104,3
Netto lånebehov til statsbankene mv.	5,2	8,6
Forfall av utestående obligasjonsgjeld¹	38,0	38,0
Andre justeringer:		
Opplåning for å sikre likviditetsnøytralitet som følge av budsjettert overføring fra Norges Bank til staten	15,3	14,0
Lånebehov etter forfall og justeringer	58,5	60,6
Trekk på statens kontantbeholdning	-8,5	-10,6
Anslag låneopptak i markedet	50,0	50,0

¹ 2018 og 2019 er dette første og andre del av refinansieringen av NGB 05/2019. Totalt utestående i markedet før tilbakekjøpsauksjonene var 76 milliarder kroner.

Netto nye utlån fra statsbankene og statlige låneordninger er anslått til 8,6 milliarder kroner i 2019. Netto lånebehov til statsbankene er noe høyere enn i 2018. Dette skyldes i første rekke lavere netto tilbakebetalinger under boliglånsordningen i Statens pensjonskasse.

Staten låner også for å dekke forfall av utestående gjeld. Fram til år 2023 vil det forfalle et obligasjonslån hvert annet år (2019, 2021 og 2023). Refinansieringen har blitt fordelt over året før forfallsåret og forfallsåret. I 2019 er det behov for å låne om lag 38 milliarder kroner i markedet til refinansiering av statsobligasjonen som forfaller i mai 2019.

I statsbudsjettet er det anslått en overføring på 14 milliarder kroner i overskudd og renteinntekter fra Norges Bank til staten i 2019. Staten vil låne opp et tilsvarende beløp i statsobligasjoner slik at statsbudsjettet ikke skal påvirke likviditeten i pengemarkedet.

Samlet sett gir dette et lånebehov på 60,6 milliarder kroner. Det legges opp til at 50 milliarder kroner dekkes gjennom opplåning i statsobligasjoner, mens 10,6 milliarder kroner dekkes ved trekk på kontantbeholdningen. Opplåningen i markedet i 2019 er den samme som i 2018.

Statsgjeldsforvaltningen skal sikre at staten til enhver tid har et minstebeløp innestående på sin konto i Norges Bank (statens kontantbeholdning). Minstebeløpet er satt til 35 milliarder kroner i 2019. Dersom prognosen viser at kontantbeholdningen blir lavere enn minstebeløpet, vil det bli lånt opp ekstra, i første rekke ved statskasseveksler.

Normalt gjøres det ikke endringer i målet for låneopptaket i forbindelse med revidert nasjonalbudsjett.

3 Låneprogram i 2019

3.1 EMISJONER STATSOBLIGASJONER

Hovedmålsettingen i strategien er å dekke statens lånebehov til lavest mulig kostnad innenfor risikorammene gitt fra Finansdepartementet. Vi mener dette målet best nås ved en åpen og langsiktig strategi for opplåningen.

I likhet med foregående år, vil vi utstede et nytt 10-årslån i 2019. Ved å utstede et nytt 10-årslån hvert år søker vi å vedlikeholde en rentekurve opp til 10 år i tråd med mandatet. Introduksjon av nye lån hvert år bidrar til at mindre volum forfaller på samme tid. Store forfall øker statens refinansieringsrisiko samtidig som det i betydelig grad påvirker nivået på likviditeten i pengemarkedet og statens kontantbeholdning.

For å sikre god likviditet vil det nye lånet bygges opp raskt. Vi tar sikte på å utstede totalt mellom 20 og 30 milliarder kroner i løpet av 2019. I tillegg vil det bli emittert 4 milliarder kroner til statens egenbeholdning. Resten av lånebehovet vil dekkes ved utvidelser i de eksisterende obligasjonslånene.

Gjennom denne strategien søker vi å balansere hensynet til å dekke statens lånebehov til så lave kostnader som mulig, samtidig som vi bidrar til å etablere en risikofri rentekurve ut til 10 år.

I 2018 utstedte statsgjeldsforvaltningen for første gang et nytt obligasjonslån i norske kroner ved syndikering, se ramme på side 14. Erfaringene med syndikering var gode. Vi tar derfor sikte på å introdusere det nye obligasjonslånet i 2019 ved syndikering. Dersom markedsforholdene tillater det, vil lånet bli introdusert i februar. Alle utvidelser av det nye lånet og eksisterende lån vil skje gjennom likprisauksjoner.

I tillegg til syndikering av et nytt 10-årslån legger vi opp til 15 auksjoner i statsobligasjoner i 2019. Det er planlagt flest auksjoner i første halvår. Uforutsigbare og til tider urolige markedsforhold internasjonalt gjør det mer hensiktsmessig med hyppige auksjoner med relativt små volum enn færre auksjoner med større volum. Normalt vil auksjonsvolumet ved utvidelser av eksisterende obligasjonslån være 2-3 milliarder kroner.

Blant investorene er det generelt interesse for obligasjoner med både kortere og lengre løpetider. Statsgjeldsforvaltningen har vurdert behov for og etterspørsel etter et lån med løpetid lenger enn 10 år, se ramme på side 15. Staten har imidlertid et begrenset lånebehov. Slik vi nå vurderer det, er det ikke aktuelt å utstede lån med løpetid lengre enn om lag 10 år. Det vil derfor ikke bli introdusert flere nye lån enn det planlagte 10-årslånet i 2019.

Nytt 10-årslån vil bli bygget opp gjennom året

Nytt 10-årslån i februar

Auksjonsvolumet i obligasjoner vil normalt være 2-3 milliarder kroner

3.2 RENTEBINDINGSTID OG BRUK AV RENTEBYTTEAVTALER

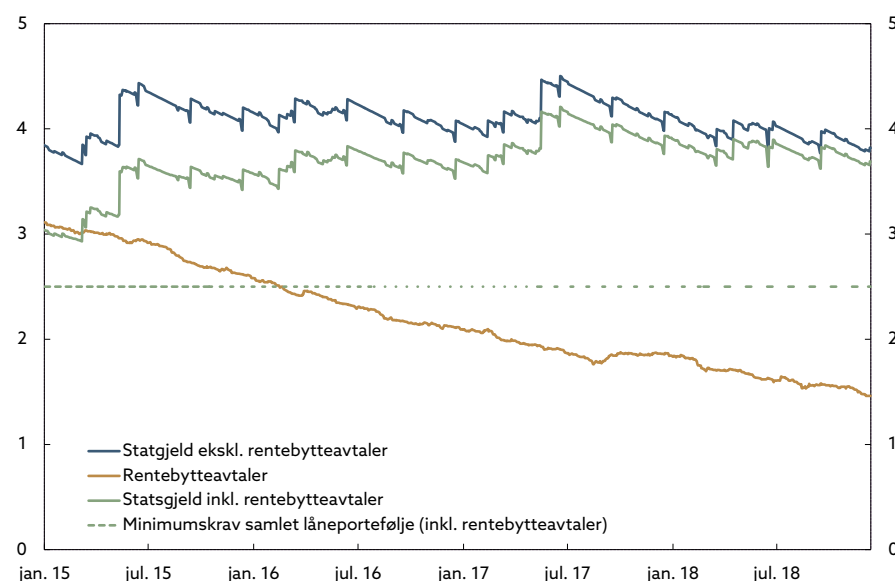
For 2019 er Finansdepartementets minstekrav til rentebindingstid på gjeldsporteføljen satt til 2,5 år. Minstekravet har vært uendret siden mandatet trådte i kraft i januar 2015.

Minstekravet til rentebinding er satt til 2,5 år

Den gjennomsnittlige rentebindingstiden gir uttrykk for statsgjeldens renteksponering. Jo lavere rentebinding på en gjeldsportefølje, desto raskere vil endrede markedsrenter slå ut i lånekostnadene. Motsatt vil lengre rentebindingstid innebære at rentekostnadene låses fast i en lengre periode. Rentebindingstiden sammenfatter hele forfallsprofilen til låneporteføljen i ett tall. Svært ulike porteføljer kan ha den samme gjennomsnittlige rentebindingen. For norske statsobligasjoner, som har fast rente, men ikke avdrag, er rentebindingstiden tilnærmet lik løpetiden. Rentebindingstiden på porteføljen kan endres både ved å endre løpetiden på låneutstedelsene og ved å inngå rentebytteavtaler.

Staten kan inngå rentebytteavtaler for å endre rentebindingen fra det som følger direkte av opplåningen. Det er ikke inngått rentebytteavtaler siden november 2014. Etterhvert som eksisterende rentebytteavtaler forfaller, vil rentebindingstiden med og uten rentebytteavtaler gradvis nærme seg hverandre. Rentebindingstiden på statsgjelden med og uten rentebytteavtaler var henholdsvis 3,7 år og 3,8 år i midten av desember 2018, se figur 1.

Figur 1: Rentebindingstid. År 1. januar 2015 – 14. desember 2018



Kilde: Norges Bank

Det er en nær sammenheng mellom rentene på plasseringer med ulik tid til forfall. Den enkleste og mest kjente hypotesen for sammenhengen mellom kortsiktige og langsiktige renter er den såkalte «forventningshypotesen». Denne hypotesen sier at renter med lang løpetid skal være lik gjennomsnittet av forventede kortsiktige renter i samme periode. Historisk har imidlertid langsiktige fastrenteobligasjoner normalt hatt en høyere markedsrente enn tilsvarende kortsiktige obligasjoner. Dette skyldes at investorer generelt krever en risikopremie, eller en terminpremie, for å holde langsiktige obligasjoner. Terminpremien er da definert som den meravkastningen en investor krever for å eie en langsiktig obligasjon, sammenliknet med å investere og reinvestere i en serie av rentepapirer med kortere løpetid.

Terminpremiene kan ikke observeres direkte og må estimeres. De siste årene har kvantitative lettelse hos våre viktigste handelspartnere trolig bidratt til svært lave terminpremier også i Norge, se figur 2. Lave terminpremier bidrar igjen til at besparelsen ved å låne kort trolig er liten.

Terminpremiene er lave

Figur 2: Estimert terminpremie på 10-års statsobligasjonsrente i Norge. Prosent. Mars 2001 – november 2018



Kilder: Thomson Reuters og Norges Bank

Mål for rentebindingstid og løpetid på statsgjelden varierer mye mellom land, se ramme under for praksis i andre nordiske land. Flere land har økt rentebindingstiden og/eller løpetiden på statsgjelden de senere årene. Det har sammenheng med at besparelsen ved å låne kortsiktig har vært ansett som liten og mindre enn tidligere (lave terminpremier). Samtidig bidrar lengre løpetid til at rentekostnadene blir mer forutsigbare og refinansieringsrisikoen lavere.

I Sverige besluttet regjeringen i november 2018 at løpetiden på statsgjelden i svenske kroner skal ligge mellom 4 og 6½ år i perioden 2019–2022 (målt ved durasjon).

Danmark har et mål om gjennomsnittlig løpetid på statsgjelden i 2019 på 11 år +/- ½ år. De opplyser at de forventede merkostnadene ved høy durasjon er anslått å være nær null.

I Finland har ikke State Treasury publisert en konkret målsetting, men ved utgangen av november 2018 var gjennomsnittlig rentebindingstid på statsgjelden 5,2 år.

I det islandske finansdepartementets gjeldsstrategi for 2018–2022 er det stadfestet at gjennomsnittlig løpetid skal være minst 5 år og ikke lengre enn 7 år.

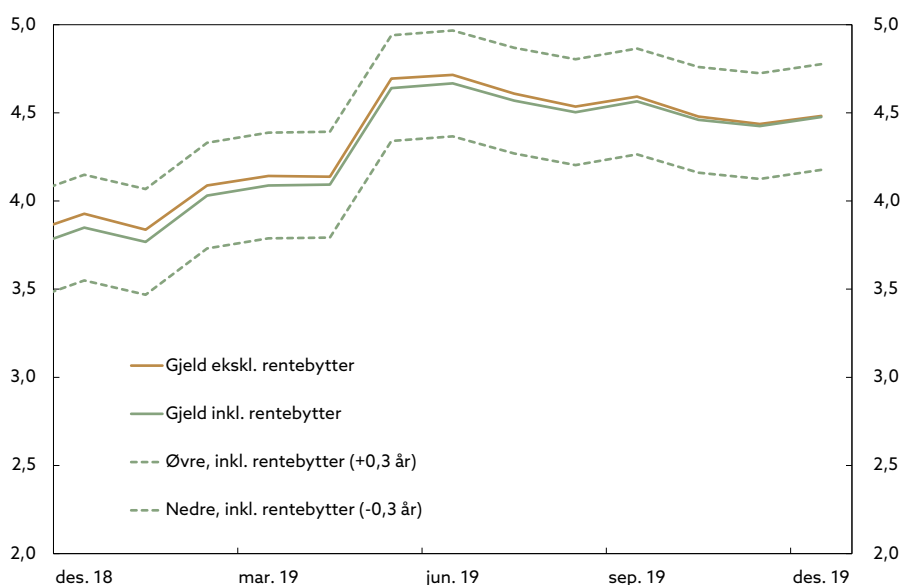
Rentebindingstiden på statsgjelden bestemmes i hovedsak av rentebindingstiden på obligasjonene og forholdet mellom volumet av utestående vekslar og obligasjoner. Staten har siden 2005 inngått rentebytteavtaler for å redusere rentebindingstiden. Utestående volum av rentebytteavtaler ved utgangen av 2018 er om lag 50 milliarder kroner.

I figur 3 har vi fremskrevet rentebindingstiden for statsgjelden for 2019. Det er lagt til grunn en obligasjonsopplåning på 50 milliarder kroner der om lag halvparten er med løpetid nær 10 år. Videre er det lagt til grunn at det ikke inngås nye rentebytteavtaler. Med denne strategien vil rentebindingstiden på statsgjelden øke med om lag ½ år til 4½ år i løpet av 2019. Det er kun marginale forskjeller på rentebindingstiden på statsgjelden med og uten eksisterende rentebytteavtaler. Økningen i rentebindingstiden i 2019 skyldes i hovedsak forfallet av statsobligasjon NGB 05/2019 i mai. Det eksakte forløpet vil avhenge av hvilke løpetider som faktisk blir emittert. Markedsforholdene gjennom året vil påvirke disse valgene. En slik strategi gir etter vår vurdering et rimelig forløp for rentebindingstiden. Vi legger derfor ikke opp til å inngå rentebytteavtaler i første halvår 2019. Skulle situasjonen i obligasjonsmarkedene endre seg vesentlig, vil dette bli vurdert på nytt i forkant av andre halvår.

Gjennomsnittlig rentebindingstid vil øke noe i 2019

Det legges ikke opp til å inngå nye rentebytteavtaler i første halvår

Figur 3: Anslag på utviklingen i rentebindingstid. År. Desember 2018 – desember 2019



Kilde: Norges Bank

3.3 EMISJONER STATSKASSEVEKSLER

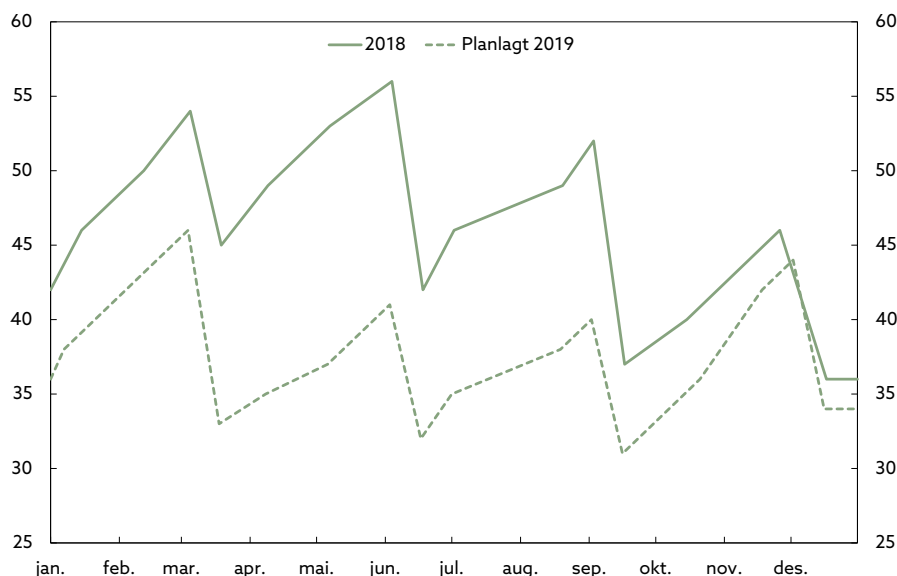
Statsgjeldsforvaltningen vil utstede ny 12-måneders veksel med oppgjør tredje onsdag i mars, juni, september og desember (IMM-datoene).

Auksjonskalenderen for statskasseveksler i 2019 inneholder informasjon om hvilken veksel som planlegges emittert og planlagt emisjonsvolum. Dette er gjort for å skape mer transparens om emisjonsmønsteret for samtlige markedsaktører. Det tas forbehold om at vi kan endre mønsteret gjennom året og planlagt emisjonsvolum.

Det planlegges 21 vekselauksjoner. Dersom det ses bort fra utstedelsene av nye 12-måneders vekslar (4 auksjoner), vil det i de resterende auksjonene bli utstedt vekslar med gjennomsnittlig 4 måneder til forfall. Emisjonsvolum ved utvidelser er planlagt med enten 2 eller 3 milliarder kroner.

I løpet av 2018 varierte utestående i markedet mellom 36 og 56 milliarder kroner. Vi tar sikte på å holde utestående i markedet mellom 31 og 46 milliarder kroner gjennom 2019.

Figur 4: Utviklingen i utestående volum av statskasseveksler i markedet. Milliarder kroner. 2018. Planlagt for 2019



Kilde: Norges Bank

I forbindelse med utstedelse av ny 12-måneders veksel i mars, juni, september og desember vil det bli emittert 6 milliarder kroner til statens egenbeholdning. Hver primærhandler vil ha en gjenkjøpsadgang på inntil 2 milliarder kroner i hvert utestående veksellån.

3.4 TILBAKEKJØP

De siste årene har statsgjeldsforvaltningen tilbudt tilbakekjøp av obligasjoner som har under ett år til forfall. Vi anser det som god markedspleie at investorer skal få muligheten til å selge tilbake til staten lån som nærmer seg forfall. Det åpner for en mer gradvis tilpasning av egne porteføljer. I tillegg kan det bidra til økt etterspørsel etter andre statspapirer som utstedes.

Statsobligasjonslån NGB 05/2019 har forfall 22. mai 2019. Det ble gjennomført fire tilbakekjøpsauksjoner i dette lånet i løpet av 2018. Til sammen har det blitt kjøpt tilbake obligasjoner for nesten 16 milliarder kroner. Utestående volum i markedet ved utgangen av året vil være om lag 60 milliarder kroner.

Det legges opp til ytterligere to tilbakekjøpsauksjoner av NGB 05/2019 i januar. I likhet med tidligere vil tilbakekjøpsauksjonene gjennomføres som flerprisauksjoner gjennom handelssystemet på Oslo Børs. Alle rentemedlemmer på Oslo Børs har adgang til å legge inn bud. Statsgjeldsforvaltningen har interne prisingsmodeller som vil bli brukt til å vurdere alle innkomne bud. De kunngjorte tilbakekjøpsauksjonene kan avlyses på kort varsel dersom de observerte markeds-kursene på NGB 05/2019 avviker mye i forhold til de interne prisingsmodellene som statsgjeldsforvaltningen bruker.

Det vil bli avholdt to tilbakekjøpsauksjoner av NGB 05/2019 i 2019

Etter at den siste annonserte tilbakekjøpsauksjonen er gjennomført vil statsgjeldsforvaltningen vurdere tilbakekjøp direkte fra rentemedlemmer på Oslo Børs gjennom «Request for quote»-funksjonaliteten (RFQ) for obligasjonsmarkedet på Oslo Børs.

Statsgjeldsforvaltningen vil ikke gjøre tilbakekjøp de siste 10 virkedagene før et kunngjort rentemøte i Norges Bank og frem til rentebeslutningen er offentliggjort.

RAMME 1: ERFARINGER MED SYNDIKERING

Statsgjeldsforvaltningen har alltid benyttet auksjoner, både ved førstegangsemisjoner og utvidelser av statspapirer i norske kroner. I april 2018 utstedte Norge for første gang en ny statsobligasjon i norske kroner (NGB 04/2028) ved syndikering. Syndikering er en velkjent salgsmåte som ofte tiltrekker seg flere investorer. Syndikering er mer fleksibelt enn en auksjon når det gjelder tidspunkt for gjennomføring og volum, noe som muliggjør et høyere volum i obligasjonslånet allerede fra utstedelsen. Dette legger til rette for at likviditeten i papiret blir bedre.

Syndikatet ble satt sammen av de fire bankene som er primærhandlere i norske statsobligasjoner; Danske Bank, DNB, Nordea og SEB. Alle de fire medlemmene av syndikatet var likestilte og fungerte som «Joint Lead Manager».

Tirsdag 17. april ble mandatet for syndikeringen og medlemmene i syndikatet annonsert til markedet. Ordreboken åpnet kl. 14.00 dagen etter med en antydning om et rentenivå på 25 basispunkter under midtrenten i markedet for rentebytteavtaler (swapmarkedet). Torsdag 19. april kl. 09.00 hadde investorer meldt inn interesser for mer enn 20 milliarder kroner, og syndikeringen ble formelt åpnet med en renteindikasjon på midtrenten minus 25/27 basispunkter.

Ordreboken økte til nær 28 milliarder kroner i løpet av formiddagen, og kl. 11.30 ble renten fastsatt til 27 basispunkter under midtrenten i swapmarkedet. Ordreboken ble lukket kl. 12.00. Stor interesse og sammensetningen av investorer i ordreboken gjorde at vi besluttet å emittere 12 milliarder kroner til markedet.

Prisingen av det nye lånet ble annonsert til markedet kl. 15.30 der midtrenten minus 27 basispunkter tilsvarte en rente på 2,011 prosent. Kupong på obligasjonen ble satt til 2,00 prosent.

Av emisjonsbeløpet gikk 15 prosent til norske investorer, mens andre europeiske investorer fikk en tildeling på 53 prosent. Fondsforvaltere fikk den største andelen med 39 prosent, etterfulgt av hedgefond med 27 prosent og banker med 16 prosent.

RAMME 2: VURDERING AV OBLIGASJONSLÅN MED LØPETID LENGRE ENN 10 ÅR

I mandatet for statsgjeldsforvaltningen står det at vi skal søke å opprettholde en rentekurve ut til 10 år. Historisk har staten avgrenset løpetiden på låneopptaket til om lag 10 år, men det kan være aktuelt å utstede lån med lengre løpetid. Med dagens strategi blir 10-årslånene raskt 9-årslån. En obligasjon med lengre løpetid enn 10 år, for eksempel 15 år, vil gjøre at rentekurven til enhver tid strekker seg over 10 år. Det kan derfor argumenteres for at et lengre lån vil bidra til å styrke statsrentekurven som referanse. Samtidig kan en lengre statsobligasjon bidra til å bedre likviditeten i markedet for lengre rentebytteavtaler.

Det er betydelig usikkerhet knyttet til hvor stor etterspørsel det vil være etter en statsobligasjon med for eksempel 15 eller 20 års løpetid. Tilbakemeldingene fra våre markedskontakter har vært blandet. For eksempel har livsforsikringsselskaper og pensjonskasser langsiktige forpliktelser og vil normalt ønske lån med lang durasjon. På den annen side vil historisk lave renter trolig redusere interessen fra denne investorgruppen. Andre investorer har påpekt at de ikke har mandater til å investere i obligasjoner med lengre løpetid enn 10 år. Bekymring knyttet til dårligere likviditet i en lengre obligasjon har også blitt trukket frem som en mulig begrensning på etterspørselen. Dårlig likviditet i et lengre obligasjonslån kan dessuten føre til økte utstedelsespremier og dermed høyere kostnader for staten relativt til å utstede 10-årslån.

For at en lengre obligasjon skal bidra til å styrke statsrentekurven som referanse, er det nødvendig at det jevnlig utstedes lån med løpetid over 10 år. En utfordring er at statens lånebehov fastsettes for ett år av gangen. Gitt statens begrensede lånebehov vil det være utfordrende å utstede lån med lengre løpetid enn 10 år og samtidig opprettholde en likvid referansekurve ut til 10 år.

Statsgjeldsforvaltningen har vurdert at argumentene for å utstede et lån med lengre løpetid enn 10 år ikke er sterke nok på nåværende tidspunkt. I mandatet for forvaltningen skal målet om lavest mulige kostnader tillegges størst vekt. For et lengre obligasjonslån vil kostnadene være høyere. Noen gevinster kan oppnås ved å utstede en lengre obligasjon. Det er imidlertid vanskelig å si hvor store disse gevinstene vil være, og om de vil veie opp for de økte kostnadene.

KALENDER FOR 2019

Publisering av informasjon for kommende kvartal:

- 2. kvartal: Torsdag 28. mars kl. 8:30
- 3. kvartal: Torsdag 27. juni kl. 8:30
- 4. kvartal: Fredag 27. september kl. 8:30

Auksjonskalender statskasseveksler

Utleggelse av lån offentliggjøres kl. 12.00 to børsdager før auksjonen.
Auksjon av lån avholdes kl. 10.15-11.00 på auksjonsdagen.

Auksjonsdato	Veksel	Forfallsdato	Planlagt salgsvolum til markedet (mrd. kr.)
Mandag 7. januar	NTB 03/2019	20.03.2019	2
Mandag 21. januar	NTB 03/2019	20.03.2019	2
Mandag 4. februar	NTB 06/2019	19.06.2019	2
Mandag 18. februar	NTB 06/2019	19.06.2019	2
Mandag 4. mars	NTB 09/2019	18.09.2019	2
Mandag 18. mars ¹	NTB 03/2020	18.03.2020	6
Mandag 8. april	NTB 06/2019	19.06.2019	2
Mandag 6. mai	NTB 09/2019	18.09.2019	2
Mandag 20. mai	NTB 09/2019	18.09.2019	2
Mandag 3. juni	NTB 12/2019	18.12.2019	2
Mandag 17. juni ¹	NTB 06/2020	17.06.2020	6
Mandag 1. juli	NTB 09/2019	18.09.2019	3
Mandag 19. august	NTB 12/2019	18.12.2019	3
Mandag 2. september	NTB 03/2020	18.03.2020	2
Mandag 16. september ¹	NTB 09/2020	16.09.2020	6
Mandag 7. oktober	NTB 12/2019	18.12.2019	3
Mandag 21. oktober	NTB 12/2019	18.12.2019	2
Mandag 4. november	NTB 03/2020	18.03.2020	3
Mandag 18. november	NTB 03/2020	18.03.2020	3
Mandag 2. desember	NTB 06/2020	17.06.2020	2
Mandag 16. desember ¹	NTB 12/2020	16.12.2020	6

¹ Ny 12-måneders veksel hvor det i tillegg skal emitteres 6 milliarder kroner til statens egenbeholdning.

De annonserte auksjonene kan avlyses eller suppleres med ad hoc-emisjoner.

Auksjonskalender statsobligasjoner og tilbakekjøp av NGB 05/2019

Utleggelse av lån offentliggjøres kl. 12.00 to børsdager før auksjonen.

Auksjon av lån avholdes kl. 10.15–11.00 på auksjonsdagen.

Tilbakekjøpsauksjoner avholdes kl. 9.15–10.00 på auksjonsdagen.

Statsobligasjoner	Tilbakekjøp NGB 05/2019
	Mandag 7. januar
Onsdag 16. januar	
Onsdag 30. januar	Onsdag 30. januar
Onsdag 13. februar	
Onsdag 13. mars	
Onsdag 27. mars	
Onsdag 10. april	
Onsdag 15. mai	
Onsdag 5. juni	
Onsdag 26. juni	
Onsdag 28. august	
Onsdag 25. september	
Onsdag 9. oktober	
Onsdag 30. oktober	
Onsdag 13. november	
Onsdag 4. desember	

I tillegg til disse auksjonene planlegger vi å gjennomføre syndikering av nytt obligasjonslån i februar.

De annonserte auksjonene kan avlyses eller suppleres med ad hoc-emisjoner.

Mandat

Finansdepartementet fastsatte 2. oktober 2014 et mandat for forvaltningen av statsgjelden. Etter mandatet skal Norges Bank utstede statsgjeld og inngå finansielle kontrakter innenfor statsgjeldsforvaltningen i Finansdepartementets navn. Målet for forvaltningen er å dekke statens lånebehov til lavest mulige kostnader. Det skal tas hensyn til statens renterisiko og til at det bør finnes en likvid rentekurve for statspapirer ut til ti års løpetid. Departementet skal årlig fastsette en øvre grense for brutto opplåning og minstekrav til rentebinding. Innenfor disse rammene skal Norges Bank fastsette et årlig program for opplåning fordelt på vekslers og obligasjoner med en kalender for utstedelser. Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av motparteksponering og operasjonell risiko. Norges Bank skal regelmessig fremlegge analyser av lønnsomhet og risiko ved forvaltningen, samt vurderinger av måloppnåelse for Finansdepartementet. Både analysene og evalueringen skal publiseres. Mandatet trådte i kraft 1. januar 2015.

Rammer for 2019 fastsatt av Finansdepartementet

	Beskrivelse	Grense	Mandat
Langsiktige lån	Maksimalt opptak av nye langsiktige lån (statsobligasjoner).	75 mrd. kroner	§ 3-2
Kortsiktige markedslån	Maksimalt utestående i kortsiktige markedslån (statskasseveksler).	125 mrd. kroner	§ 3-2
Rentebinding	Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden inklusive rentebytteavtaler.	> 2,5 år	§ 3-2
Statens konto	Minimumsnivå på statens konto i Norges Bank.	35 mrd. kroner	§ 2-2 (3)

Mandat for forvaltning av statsgjeld

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

