



Kvartalsrapport

3 | 2016

OKTOBER 2016

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

Kvartalsrapport 3 | 2016

OKTOBER 2016

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

Oppsummering

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

Innhold	side
Kvartalsoppsummering	2
Markedsoppdatering	
Auksjoner av statsobligasjoner	
Auksjoner av statskasseveksler	
Tilbakekjøp av NGB 05/2017	
Omsetning statspapirer	
Eierfordeling statspapirer	
Rentebytteavtaler	
Renterisiko	
Refinansieringsrisiko	
Kreditrisiko	
Tabeller	6
Utestående gjeld	
Auksjoner	
Tilbakekjøp av NGB 05/2017	
Inngåtte rentebytteavtaler	
Figurer	7
Markedsoppdatering	
Auksjoner	
Omsetning	
Eierfordeling	
Rentebytteavtaler	
Renterisiko	
Refinansieringsrisiko	
Kreditrisiko	
Mandat	14
Årlige rammer	
Mandat for forvaltningen	
Primærhandlere	14
Risiko	15
Definisjoner	16
Om tall og beregninger	16

Markedsoppdatering

Ved utgangen av tredje kvartal 2016 var syntetisk norsk 10-årsrente 1,24 prosent mot 1,01 prosent ved utgangen av andre kvartal. Gjennom kvartalet varierte renten mellom 0,88-1,31 prosent. Rentene på alle statsobligasjonslånene unntatt NGB 05/2017 har økt med mellom 21-30 basispunkter siden utgangen av andre kvartal. Renten på NGB 05/2017 var om lag uendret, se figur 1.4.

10-års tysk statsrente økte med ett basispunkt i tredje kvartal, mens tysk 3-årsrente falt med 8 punkter. Rentedifferansen mot Tyskland i 10-årssegmentet (målt ved differansen mellom syntetisk norsk rente og renten på det tyske obligasjonslånet med gjenstående løpetid nærmest 10 år) var ved utgangen av tredje kvartal 135 basispunkter mot 114 punkter ved utgangen av andre kvartal. I tredje kvartal lå differansen i intervallet 97-136 basispunkter. Gjennomsnittet så langt i 2016 er 114 basispunkter. Rentedifferansen mot Sverige økte fra 75 til 107 basispunkter, mens mot USA ble rentedifferansen mindre negativ i løpet av tredje kvartal, se figur 1.6. Rentedifferansen mot Storbritannia steg fra 14 til 49 basispunkter.

Ved utgangen av tredje kvartal var differansen mellom statsrentene og swaprentene («swapspreaden», syntetisk norsk statsrente mot swaprente) i 10-årssegmentet -26 basispunkter mot -35 punkter ved utgangen av andre kvartal. Hittil i 2016 er gjennomsnittlig swapspread -28 basispunkter med en spredning på mellom -18 og -39 basispunkter i 10-årssegmentet.

Auksjoner av statsobligasjoner

I tredje kvartal ble det gjennomført tre auksjoner i statsobligasjoner på til sammen 7 milliarder kroner til markedet. Det var publisert et planlagt emisjonsvolum på 7-11 milliarder kroner.

10-årslånet NGB 02/2026, som ble lagt ut i februar i år, ble utvidet i to forskjellige auksjoner med 2 milliarder i hver auksjon. I tillegg ble NGB 05/2019 utvidet med 3 milliarder kroner i kvartalets siste auksjon.

Etterspørselen i de tre auksjonene var variert, men samlet sett noe høyere enn etterspørselen i første halvår av 2016. Gjennomsnittlig etterspørselsindikator (tegningsraten eller budvolum som andel av tildelt volum) var 2,3 for tredje kvartal, mot 2,1 i første halvår. Gjennomsnittlig etterspørselsindikator for perioden 2005-2015 var 2,6. Det var noe bedre etterspørsel etter statsobligasjonene med lengre løpetid enn de med kortere løpetid i tredje kvartal. Dette var også tilfellet for første halvår i 2016.

Auksjonsresultatene, målt som avvik mot samtidig salgrente på Oslo Børs kl. 11, var relativt gode, men ikke like gode som for første halvår. For staten vil et lavt avvik innebære et godt auksjonsresultat siden tildelingsrenten er nær tilsvarende salgrente i annenhåndsmarkedet. I gjennomsnitt var auksjonsresultatet 4 basispunkter i tredje kvartal, mens gjennomsnittet for første halvår var 2 basispunkter. For årene 2005-2015 var gjennomsnittlig auksjonsresultatet 5 basispunkter over samtidig salgrente.

**Totalt utestående
per 30. september 2016****Obligasjoner**

378,417 milliarder kroner,
hvorav 56 milliarder i statens
egenbeholdning

Veksler

79 milliarder kroner,
hvorav 32 milliarder i statens
egenbeholdning

Opplåning hittil i 2016**Obligasjoner**

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

Veksler

52 milliarder kroner til markedet,
i tillegg 24 milliarder til
statens egenbeholdning

Auksjoner i 3. kvartal**Obligasjoner**

31. august
NGB 02/2026 2 milliarder kroner

14. september
NGB 02/2026 2 milliarder kroner

28. september
NGB 05/2019 3 milliarder kroner

Veksler

22. august
NTB 12/2016 4 milliarder kroner

5. september
NTB 03/2017 3 milliarder kroner

19. september
NTB 09/2017 4 milliarder kroner
I tillegg 8 milliarder kroner til
statens egenbeholdning

Tilbakekjøp

31. august
NGB 05/2017 3,24 milliarder kroner

28. september
NGB 05/2017 2,55 milliarder kroner

Auksjoner av statskasseveksler

Det ble i tredje kvartal holdt tre auksjoner av statskasseveksler. I august ble NTB 12/2016 utvidet med 4 milliarder kroner, mens i september ble NTB 03/2017 utvidet med 3 milliarder kroner. I september ble også ny statskassveksel NTB 09/2017 emittert med 4 milliarder kroner til markedet og 8 milliarder kroner til statens egenbeholdning.

29. juni ble det publisert et planlagt emisjonsvolum på 10-14 milliarder kroner til markedet i tredje kvartal. Det ble emittert 11 milliarder kroner til markedet i løpet av kvartalet. I tillegg er det publisert et emisjonsvolum for opp til 80 milliarder kroner for hele 2016.

Etterspørselen etter statskasseveksler var noe høyere i tredje kvartal enn tidligere i år. Dette bør sees i sammenheng med lavere emisjonsvolum sammenlignet med første halvår 2016. Gjennomsnittlig etterspørselsindikator var 2,4 i tredje kvartal mot et gjennomsnitt på 1,9 i første halvår. For perioden 2005-2015 var den 2,5, se figur 2.2. Ved utvidelsene i tredje kvartal var tildelingsrentene i gjennomsnitt 11 basispunkter over samtidig salgsrente i annenhåndsmarkedet mot 10 basispunkter i første halvår. Gjennomsnittet for årene 2005-2015 var 13 basispunkter. Tildelingsrentene har vært lave sammenlignet med tidligere auksjonsresultater.

Tilbakekjøp av NGB 05/2017

Det ble avholdt to tilbakekjøpsauksjoner av NGB 05/2017 i tredje kvartal, den 31. august og 28. september. Det ble kjøpt tilbake henholdsvis 3 240 og 2 550 millioner kroner i disse auksjonene. Tilbakekjøpsauksjoner gjennomføres som amerikansk auksjon (flerprisauksjon). Veid gjennomsnittlig effektiv rente var henholdsvis 0,50 prosent og 0,46 prosent, mens laveste aksepterte rente var henholdsvis 0,47 og 0,44 prosent.

Omsetning statspapirer

I tredje kvartal var samlet registrert omsetning på Oslo Børs¹ i obligasjonslånene 67 milliarder kroner. Daglig gjennomsnittlig omsetning var 1 milliard kroner, se figur 3.1. Hittil i 2016 har gjennomsnittlig daglig omsetning vært 1,3 milliarder kroner. I 2015 var gjennomsnittlig daglig omsetning 1,4 milliarder kroner. Den noe lavere omsetningen i tredje kvartal bør sees i sammenheng med at det generelt er lavere omsetning i markedet i juli og begynnelsen av august.

Det var størst omsetning av NGB 05/2021 med 19 prosent av samlet omsetning av statsobligasjoner, fulgt av NGB 05/2019 med 17 prosent av samlet omsetning.

Den samlede registrerte omsetningen i vekslene på Oslo Børs var 33 milliarder kroner. Dette gir et daglig gjennomsnitt på 533 millioner kroner, se figur 3.2. Hittil i 2016 har gjennomsnittlig daglig omsetning vært 677 millioner kroner. Dette er om lag på samme nivå som gjennomsnittlig daglig omsetning i de tre første kvartalene i 2015. Det meste av omsetningen har vært i de

¹ All omsetning i norske statspapirer der en eller begge parter er medlem på Oslo Børs.

Forfall i 3. kvartal

Veksler

21. september
NTB 09/2016 28 milliarder kroner,
hvorav 8 milliarder kroner var
statens egenbeholdning

Planlagt opplåning i markedet for 2016

Obligasjoner

52-56 milliarder kroner

Veksler

Opp til 80 milliarder kroner

Opplåningsintervall 4. kvartal

Obligasjoner

11-15 milliarder kroner

Veksler

13-18 milliarder kroner

Auksjonsdatoer 4. kvartal

Obligasjoner

19. oktober
2. november
16. november
7. desember

Veksler

10. oktober
7. november
28. november
19. desember

Tilbakekjøp av NGB 05/2017

7. november

Forfall i 4. kvartal

Veksler

21. desember
NTB 12/2016 27 milliarder kroner,
hvorav 8 milliarder kroner er
statens egenbeholdning

korteste veksellånene.

Staten har en egenbeholdning på 8 milliarder kroner i hvert statspapir for å kunne gjøre gjenkjøpsavtaler med primærhandlerne. Ved disse avtalene kan primærhandlerne midlertidig kjøpe statspapirer fra staten med samtidig avtale om tilbakesalg. I tredje kvartal var gjennomsnittlig daglig utnyttelse av rammene for obligasjoner var 3 prosent, det samme som i første halvår, se figur 3.7. Gjennomsnittlig daglig utnyttelse av rammene for veksler på 7 prosent, mot 12 prosent i første halvår, se figur 3.8.

Eierfordeling statspapirer

Ved utgangen av tredje kvartal eide utenlandske investorer om lag 58 prosent av norske statsobligasjoner, mot en eierandel på 59 prosent ved utgangen av andre kvartal, figur 4.1. Samtidig har bankers andel blitt redusert fra om lag 15 prosent til 10 prosent. Kredittforetakenes andel har økt kraftig i 3. kvartal på bekostning av bankenes andel. Statens egenbeholdning inngår i stats- og trygdeforvaltningen.

Utestående volum i obligasjoner økte med 1,21 milliarder kroner i 3. kvartal. Banker reduserte sine beholdninger med nesten 18 milliarder kroner, mens kredittforetakene økte sine beholdninger med 21 milliarder kroner. Utenlandsk sektors beholdning ble redusert med nesten 5 milliarder kroner. Bankene har i hovedsak solgt seg ut av de tre korteste statsobligasjonslånene, NGB 05/2017, NGB 05/2019 og NGB 05/2021, mens kredittforetakenes har økt sin beholdning mest i NGB 05/2019.

Ved utgangen av tredje kvartal eide utenlandske investorer 12 prosent av norske veksler. Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser eide 22 prosent og banker 16 prosent. I tredje kvartal ble utestående volum av statskasseveksler redusert med 9 milliarder kroner.

Rentebytteavtaler

Det ble ikke inngått nye rentebytteavtaler i tredje kvartal. Det forfalt 14 avtaler med et samlet volum på 4,6 milliarder kroner.

Renterisiko

Porteføljen av statskasseveksler og -obligasjoner hadde ved utgangen av tredje kvartal 2016 en rentebindingstid² på 4,16 år. Porteføljen av rentebytteavtaler hadde på samme tid en rentebindingstid på 2,15 år. Dette reduserte rentebindingstiden for låneporteføljen (statsgjelden inkl. rentebytteavtaler) til 3,76 år, se figur 6.2. Rentebindingstiden for låneporteføljen var om lag uendret siden utgangen av andre kvartal. Finansdepartementet har satt et minimumsnivå for rentebindingen til 2,5 år. For 2016 tar statsgjeldsforvaltningen sikte på at rentebindingstiden ikke skal være vesentlig lavere enn 3,5 år.

Rentebindingstiden sammenfatter hele forfallsprofilen til låneporteføljen i ett tall og inneholder ikke informasjon om den

² Se definisjoner.

absolutte størrelsen eller den tidsmessige spredningen på statsgjeldsporteføljens renteeksponering. Svært ulike porteføljer kan ha den samme rentebindingen.

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

Refinansieringsrisiko

I følge mandatet gitt av Finansdepartementet skal lånestrategien utformes med sikte på at mindre enn 25 prosent av utestående statsobligasjoner kan forfalle hvert år. Figur 7.1 viser fremtidig forfall av hovedstol i prosent av nominelt utestående volum av statsobligasjoner ved utgangen av tredje kvartal 2016. Figuren viser at 15-20 prosent av utestående volum i statsobligasjoner vil forfalle i 2017, 2019 og 2021. Det er ingen forfall av statsobligasjoner i 2016.

Ulike indikatorer kan benyttes som kvantitativt mål på refinansieringsrisikoen. Vi ser på forfallsprofil, kortsiktig refinansieringsomfang og rentebindingstid. De enkelte indikatorene bør ikke sees isolert. Figur 7.4 viser utviklingen i refinansieringsomfanget over tid og viser at det kortsiktige refinansieringsomfanget har vært stabilt det siste året. Forfall av hovedstol og kuponger har en god spredning over de kommende ti år og rentebindingstiden har vært stabil de siste årene.

Kredittrisiko

Statens portefølje av rentebytteavtaler besto av 277 avtaler med en samlet hovedstol på 97 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal. Bare 7 prosent av rentebytteavtalenes hovedstol var inngått med motparter som ved utgangen av kvartalet hadde en kredittvurdering på A- eller lavere, se figur 8.2.

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

Ved utgangen av tredje kvartal hadde statens portefølje av rentebytteavtaler en samlet markedsverdi på 8,2 milliarder kroner i statens favør. Stilte sikkerheter reduserer kreditteksponeringen til 0,6 milliarder kroner. Utviklingen fra 2015 er vist i figur 8.1.

Staten har inngått rammeavtaler med i alt 18 motparter. Ved utgangen av tredje kvartal hadde staten aktive rentebytteavtaler med 11 av disse motpartene.

Statsgjelden

Utestående gjeld per 30. september 2016

	ISIN	Børsid.	Lånets datering	Forfallsdato	Kupong	Utestående volum, NOK mill.	Herav statens egenbeholdning
<i>Obligasjoner</i>							
NGB 05/2017	NO 0010313356	NST 472	19.05.2006	19.05.2017	4,25	57 417	8 000
NGB 05/2019	NO 0010429913	NST 473	22.05.2008	22.05.2019	4,50	76 000	8 000
NGB 05/2021	NO 0010572878	NST 474	25.05.2010	25.05.2021	3,75	74 000	8 000
NGB 05/2023	NO 0010646813	NST 475	24.05.2012	24.05.2023	2,00	53 000	8 000
NGB 03/2024	NO 0010705536	NST 476	14.03.2014	14.03.2024	3,00	45 000	8 000
NGB 03/2025	NO 0010732555	NST 477	13.03.2015	13.03.2025	1,75	39 000	8 000
NGB 02/2026	NO 0010757925	NST 478	19.02.2016	19.02.2026	1,50	34 000	8 000
Samlet						378 417	56 000
<i>Veksler</i>							
NTB 12/2016	NO 0010754278	NST 33	16.12.2015	21.12.2016	0	27 000	8 000
NTB 03/2017	NO 0010759442	NST 34	16.03.2016	15.03.2017	0	23 000	8 000
NTB 06/2017	NO 0010767171	NST 35	15.06.2016	21.06.2017	0	17 000	8 000
NTB 09/2017	NO 0010774516	NST 36	21.09.2016	20.09.2017	0	12 000	8 000
Samlet						79 000	32 000
Obligasjoner og veksler samlet						457 417	88 000

Auksjoner i 3. kvartal

Auksjons-dato	Lån	Volum tildelt markedet (NOK mill.)	Totalt budvolum (NOK mill.)	Effektiv rente (%)	Kurs (%)	Tegningsrate	Avvik samtidig salgsrente ¹ (basispunkter)
<i>Statsobligasjoner</i>							
31.08.2016	NGB 02/2026	2 000	4 720	1,05	104,01	2,36	3
14.09.2016	NGB 02/2026	2 000	5 384	1,27	102,02	2,69	3
28.09.2016	NGB 05/2019	3 000	5 500	0,72	109,86	1,83	6
	Sum:	7 000		Gjennomsnitt i 3. kvartal 2016:		2,29	4
<i>Statskasseveksler</i>							
22.08.2016	NTB 12/2016	4 000	6 865	0,62	99,8000	1,72	13
05.09.2016	NTB 03/2017	3 000	8 790	0,60	99,6920	2,93	10
19.09.2016	NTB 09/2017	4 000	10 177	0,47	99,5310	2,54	-
	Sum:	11 000		Gjennomsnitt i 3. kvartal 2016:		2,40	12

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

Tilbakekjøp av NGB 05/2017 i 3. kvartal

Auksjons-dato	Lån	Tilbakekjøpt volum (NOK mill.)	Høyeste aksepterte kurs (%)	Laveste aksepterte rente (%)	Veid gjennomsnittlig rente (%)
31.08.2016	NGB 05/2017	3 240	102,6690	0,47	0,50
28.09.2016	NGB 05/2017	2 550	102,3975	0,44	0,46

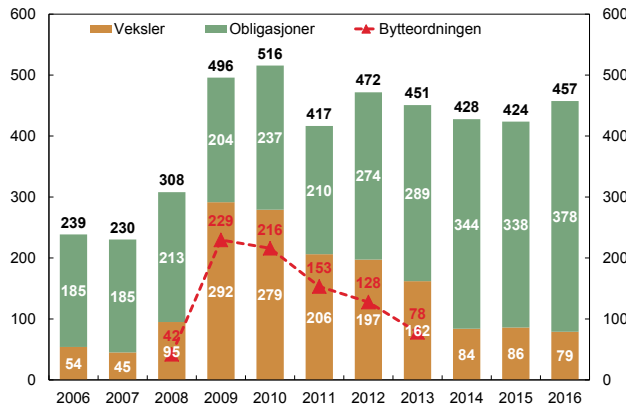
Inngåtte rentebytteavtaler i 3. kvartal

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

1. Markedsopdatering

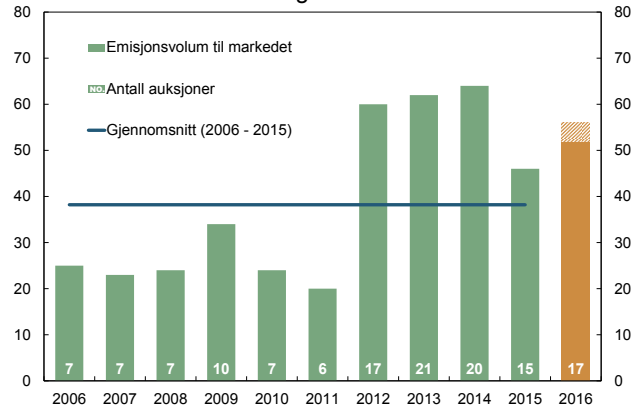
Figur 1.1: Utestående statsgjeld

Milliarder kroner. Ved utgangen av året for 2006–2015 og 3. kvartal 2016

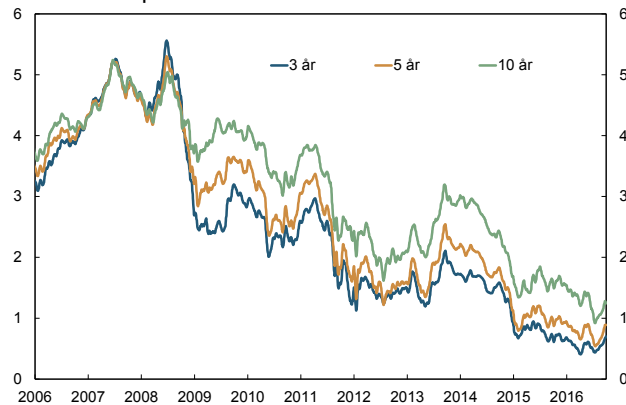


Figur 1.2: Emisjonsvolum av obligasjoner

Til markedet. Milliarder kroner og antall auksjoner. Faktisk 2006–2015. Planlagt 2016

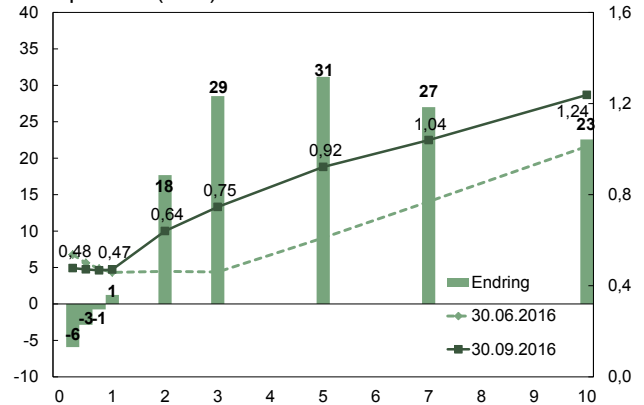


Figur 1.3: Norsk syntetisk 3-, 5- og 10-års statsrente
10-dagers bevegelig gjennomsnitt. Prosent. 2. januar 2006–30. september 2016

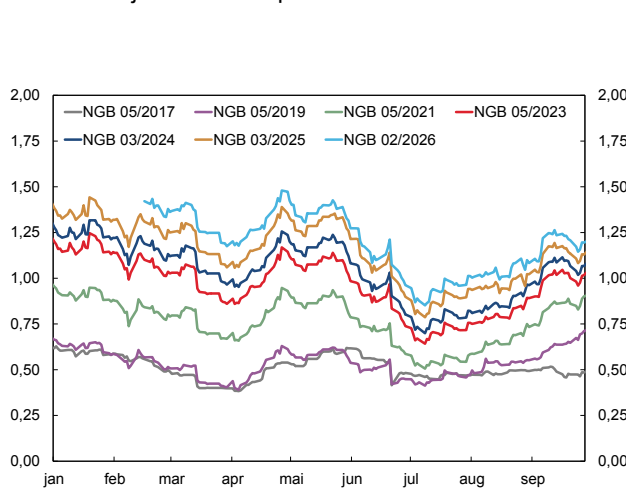


Figur 1.4: Den norske statsrentekurven

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

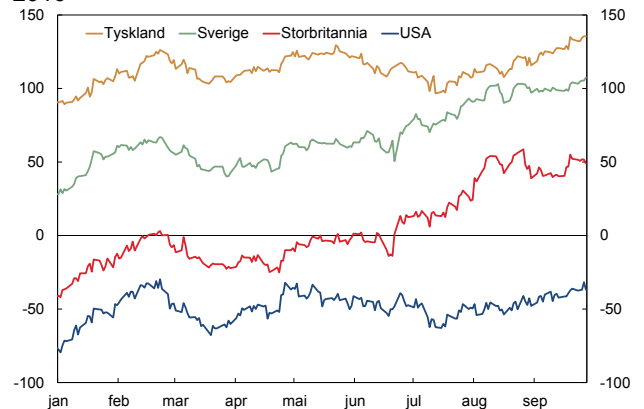


Figur 1.5: Renter på norske statsobligasjoner
Prosent. 4. januar–30. september 2016

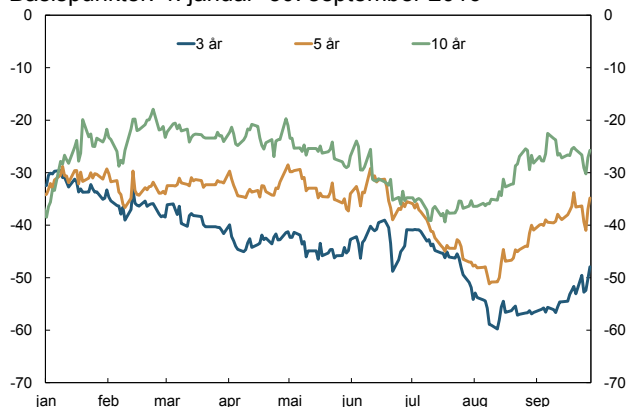


Figur 1.6: Rentedifferanse mellom Norge og utvalgte land

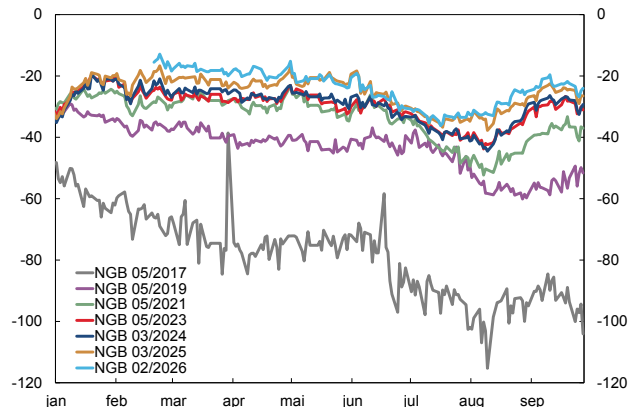
Renten på statsobligasjonen med gjenværende løpetid nærmest 10 år. Basispunkter. 4. januar–30. september 2016



Figur 1.7: Differanse mellom stats- og swaprente
Statsrenter minus swaprenter. Syntetiske statsrenter.
Basispunkter. 4. januar–30. september 2016

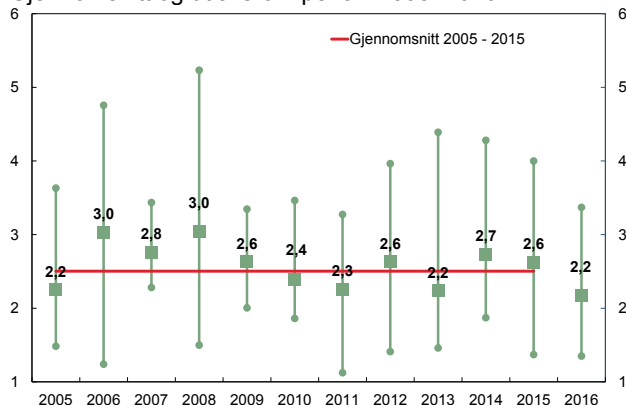


Figur 1.8: Assetswapsread for statsobligasjonene
Basispunkter. 4. januar–30. september 2016

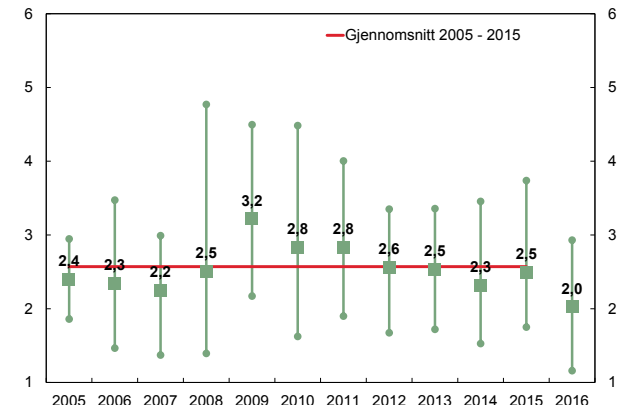


2. Auksjoner

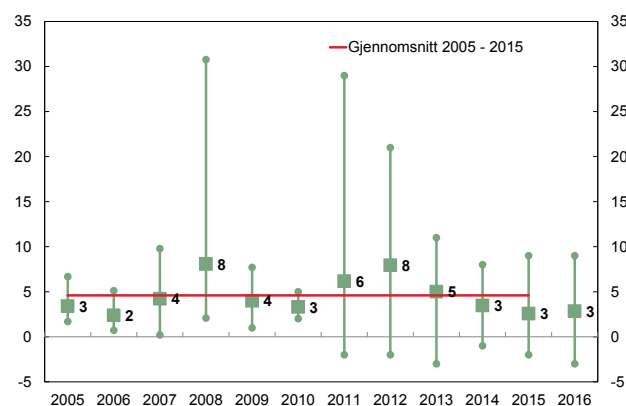
Figur 2.1: Etterspørselsindikator obligasjonsauksjoner
Gjennomsnitt og utfallsrom per år. 2005–2016



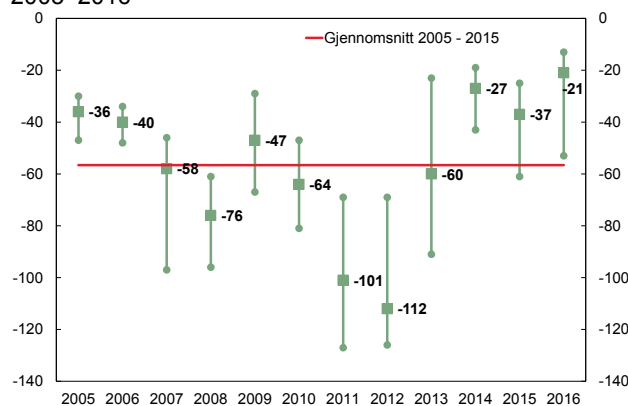
Figur 2.2: Etterspørselsindikator vekselauksjoner
Gjennomsnitt og utfallsrom per år. 2005–2016



Figur 2.3: Auksjonsresultat statsobligasjoner
Avvik mellom oppnådd rente i auksjoner av statsobligasjoner og samtidig salgrente på Oslo Børs.
Gjennomsnitt og utfallsrom. Basispunkter. 2005–2016

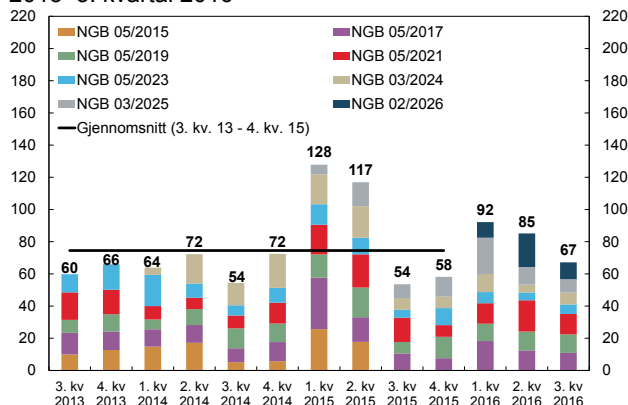


Figur 2.4: Auksjonsresultat statsobligasjoner
Avvik mellom oppnådd rente i auksjoner av statsobligasjoner og samtidig rente i rentebyttemarkedet med samme gjenstående løpetid. Volum- og løpetidsvektet gjennomsnitt og utfallsrom. Basispunkter. 2005–2016

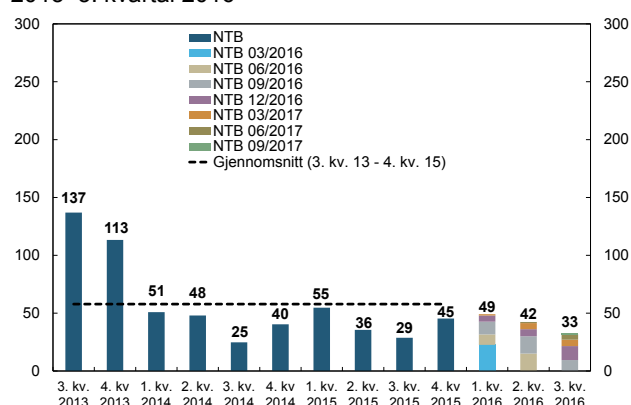


3. Omsetning

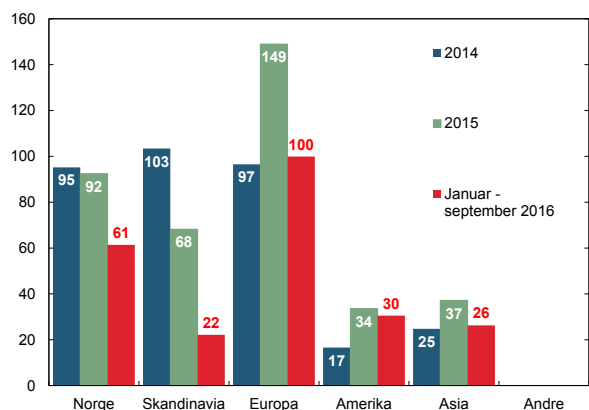
Figur 3.1: Kvartalsvis omsetning av obligasjoner
Oslo Børs. Fordelt på lån. Milliarder kroner. 3. kvartal 2013–3. kvartal 2016



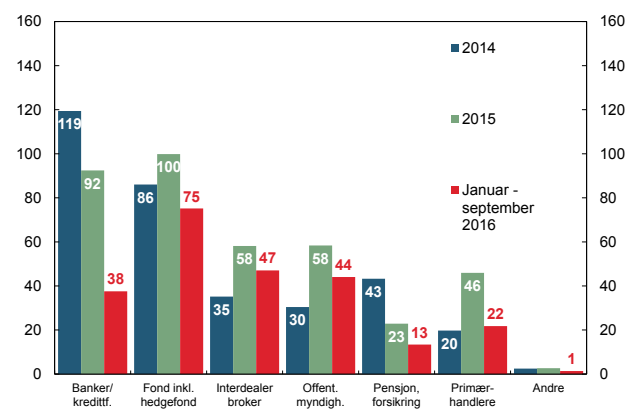
Figur 3.2: Kvartalsvis omsetning av vekslar
Oslo Børs. Fordelt på lån. Milliarder kroner. 3. kvartal 2013–3. kvartal 2016



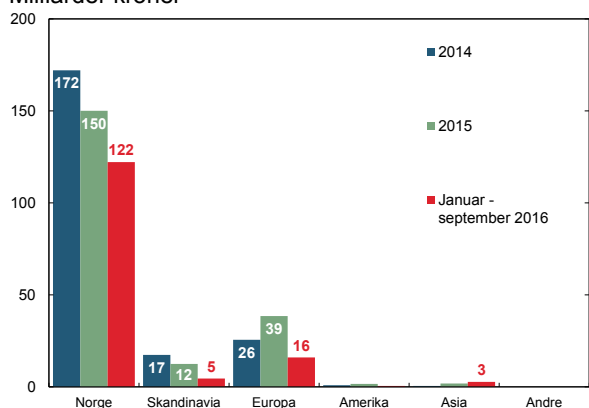
Figur 3.3: Brutto omsetning fordelt på regioner
Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlere. Milliarder kroner



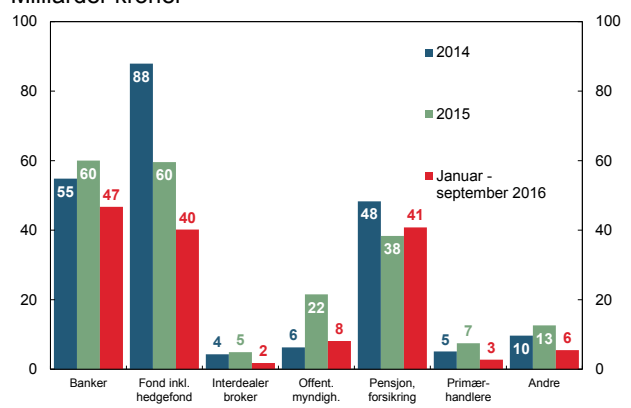
Figur 3.4: Brutto omsetning fordelt på motparter
Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlere. Milliarder kroner



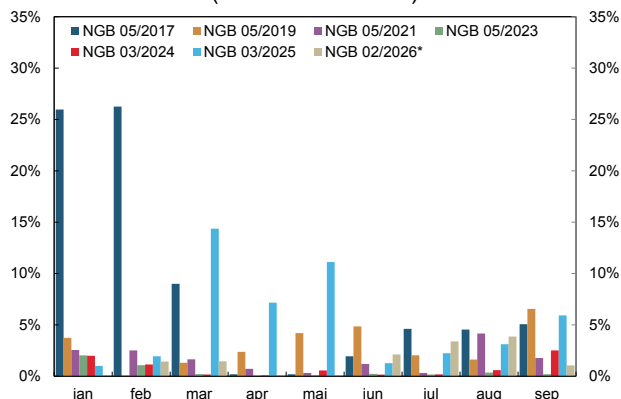
Figur 3.5: Brutto omsetning fordelt på regioner
Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlere. Milliarder kroner



Figur 3.6: Brutto omsetning fordelt på motparter
Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlere. Milliarder kroner

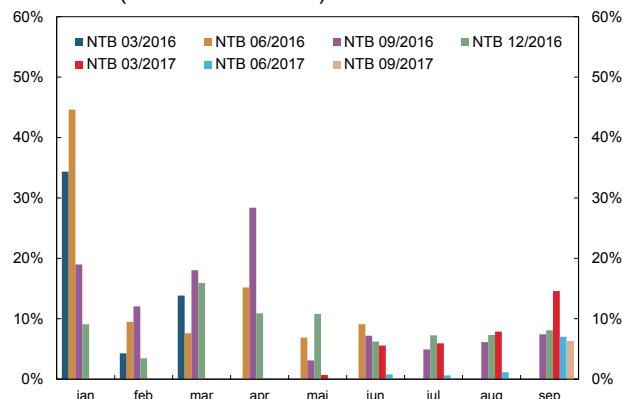


Figur 3.7: Gjengkjøpsavtaler med Norges Bank Obligasjoner. Gjennomsnittlig prosentvis utnyttelse av rammen i hvert lån (8 milliarder kroner). 1.–3. kvartal 2016



Lån merket med stjerne har ikke vært tilgjengelige for gjenkjøp hele perioden:
* NGB 02/2026 ble utstedt 19. februar 2016 (oppgjørsdag).

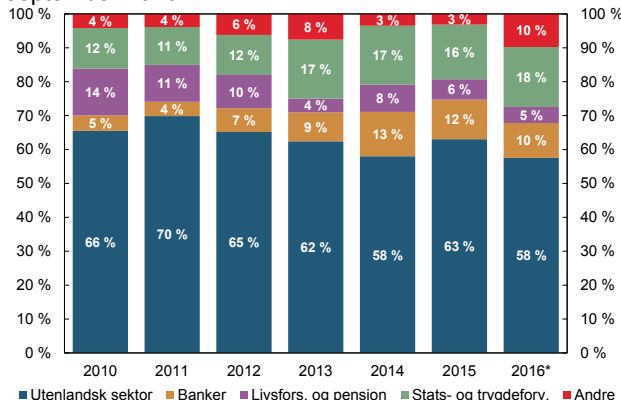
Figur 3.8: Gjengkjøpsavtaler med Norges Bank Veksler. Gjennomsnittlig prosentvis utnyttelse av rammen i hvert lån (8 milliarder kroner). 1.–3. kvartal 2016



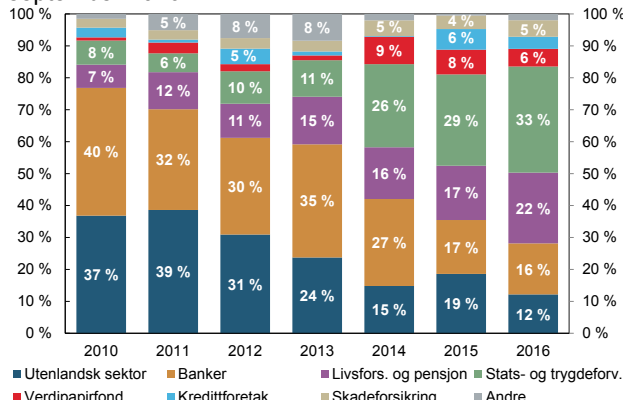
NTB 03/2016 forfalt 16. mars.
NTB 03/2017 ble utstedt første gang 16. mars (oppgjørsdag).
NTB 06/2016 forfalt 15. juni.
NTB 06/2017 ble utstedt første gang 15. juni (oppgjørsdag).
NTB 09/2016 forfalt 21. september.
NTB 09/2017 ble utstedt første gang 21. september (oppgjørsdag).

4. Eierfordeling

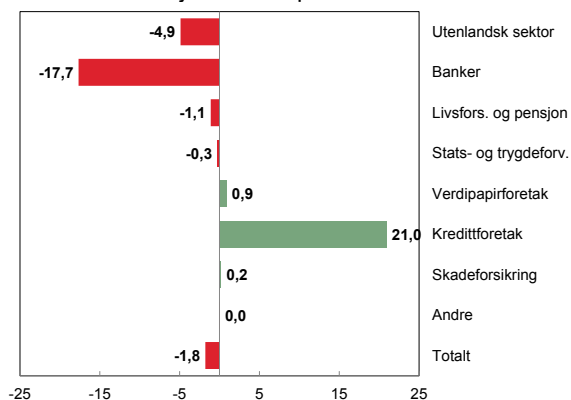
Figur 4.1: Eierfordeling obligasjoner
Ved inngangen til desember, 2010–2015. Per 26. september 2016



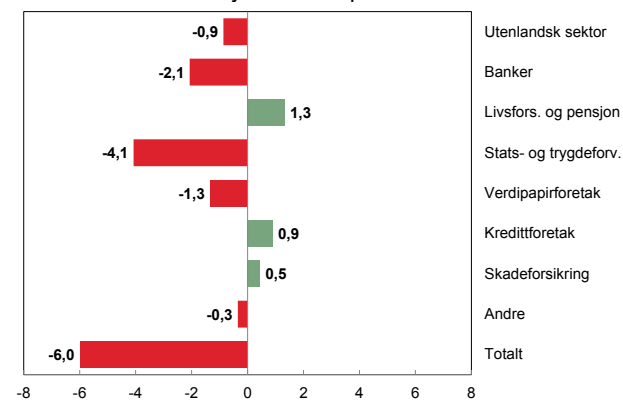
Figur 4.2: Eierfordeling vekslar
Ved inngangen til desember, 2010–2015. Per 26. september 2016



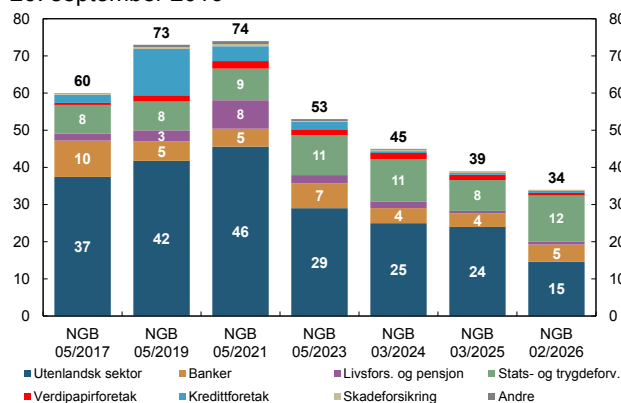
Figur 4.3: Endring i eierfordeling obligasjoner
Milliarder kroner. 27. juni–26. september 2016



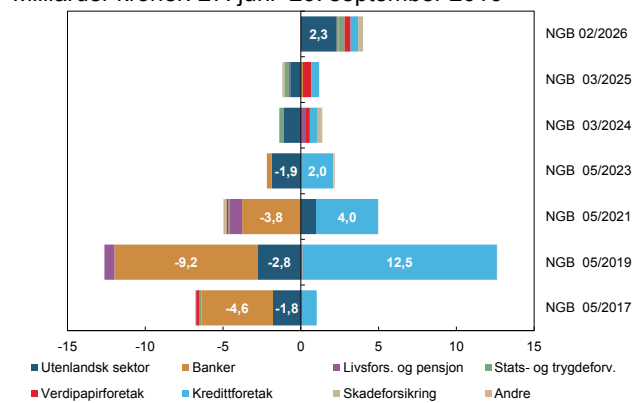
Figur 4.4: Endring i eierfordeling vekslar
Milliarder kroner. 27. juni–26. september 2016



Figur 4.5: Eierfordeling obligasjoner fordelt på lån
Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 26. september 2016

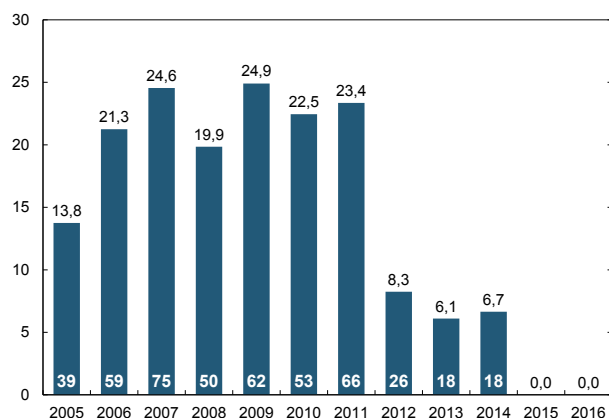


Figur 4.6: Endring i eierfordeling obligasjoner fordelt på lån
Milliarder kroner. 27. juni–26. september 2016

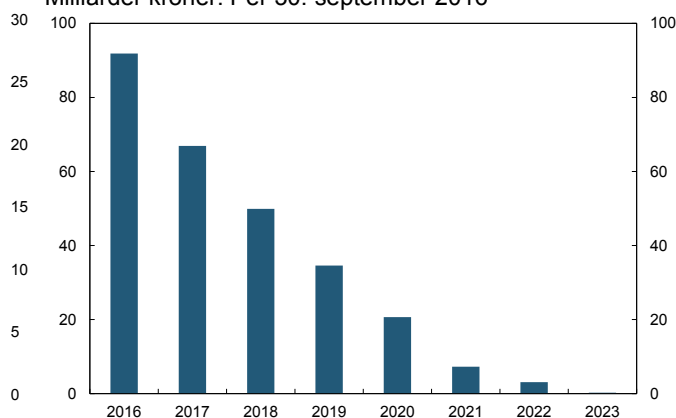


5. Rentebytteavtaler

Figur 5.1: Volum og antall inngåtte rentebytteavtaler
Milliarder kroner. 2005–2016

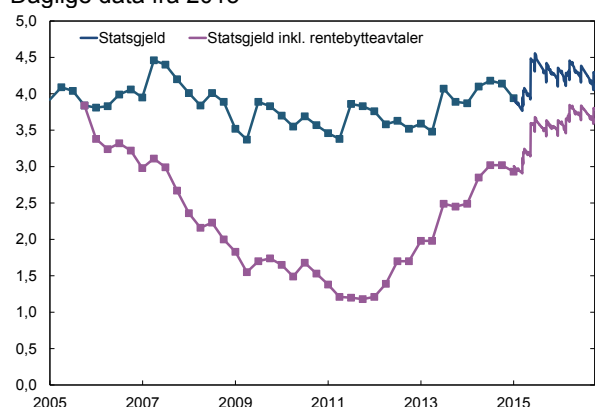


Figur 5.2: Gjenstående hovedstol ved utgangen av året for rentebytteavtalene
Milliarder kroner. Per 30. september 2016

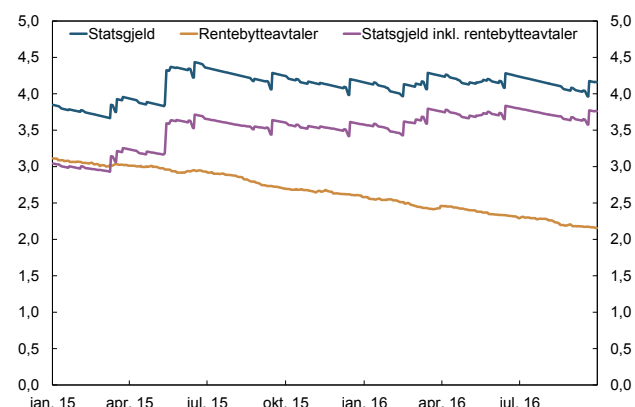


6. Renterisiko³

Figur 6.1: Løpetid⁴
Låneporteføljen. År. Kvartalsvise data fra 2005–2014. Daglige data fra 2015



Figur 6.2: Rentebindingstid⁵
Låneporteføljen. År. 2. januar 2015–30. september 2016



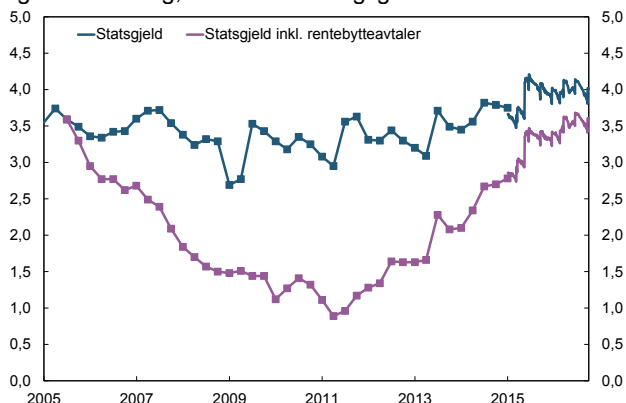
³ Figurene inkluderer ikke planlagt opplåning. Dersom ikke annet er nevnt, er statens egenbeholdning inkludert i figurene. Volum av veksler i bytteordningen (november 2008 – juni 2014) er ikke medregnet.

⁴ Tid til forfall av hovedstol, se definisjoner for ytterligere opplysninger.

⁵ Durasjonsberegning gitt effektiv rente på null, se definisjoner for ytterligere opplysninger.

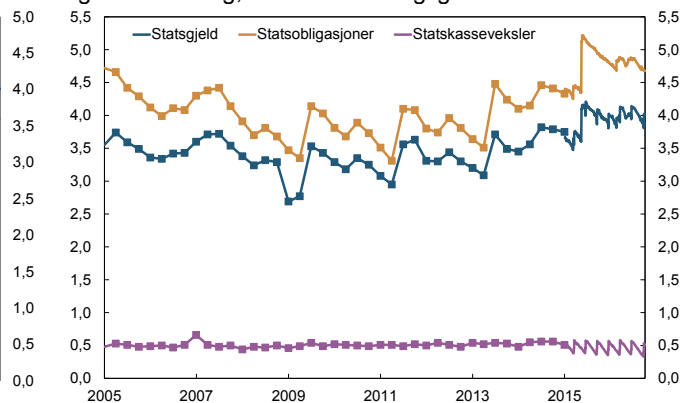
Figur 6.3: Modifisert durasjon

Låneporteføljen. Kvartalsvise data, ekskl. statens egenbeholdning, 2005–2014. Daglige data fra 2015



Figur 6.4: Modifisert durasjon

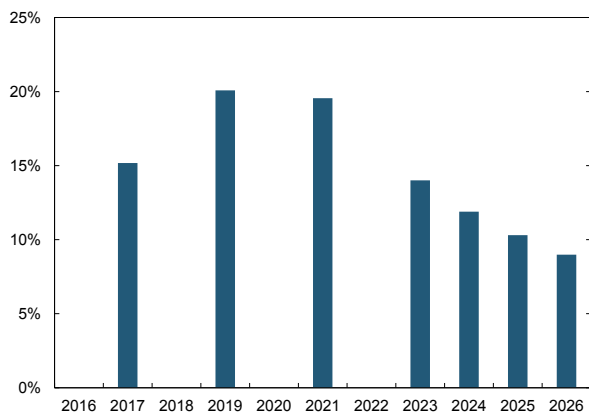
Statspapirer. Kvartalsvise data, ekskl. statens egenbeholdning, 2005–2014. Daglige data fra 2015



7. Refinansieringsrisiko⁶

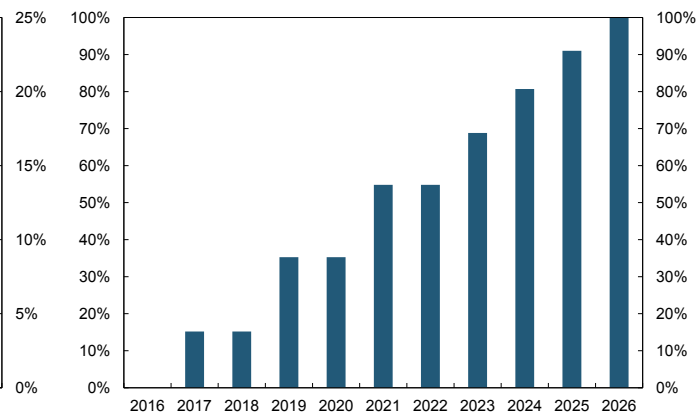
Figur 7.1: Forfallsprofil

Statsobligasjoner. Forfall per år i prosent av totalt utestående volum per 30. september 2016



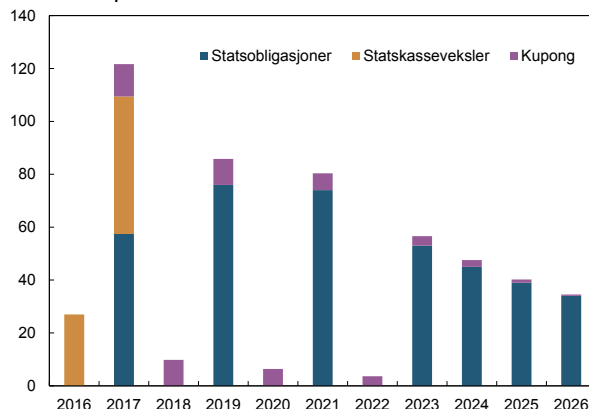
Figur 7.2: Forfallsprofil

Statsobligasjoner. Akkumulert forfall i prosent av totalt utestående volum per 30. september 2016



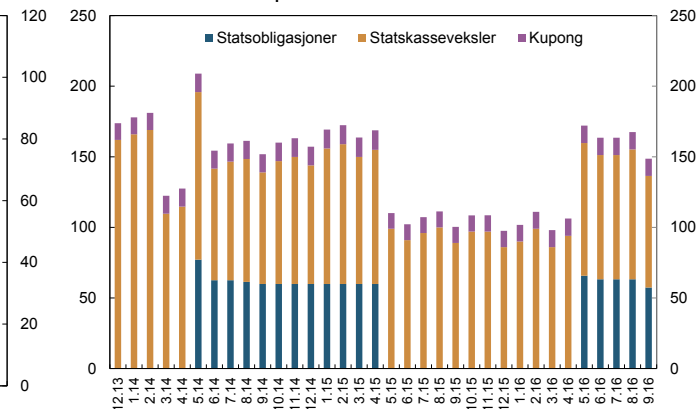
Figur 7.3: Forfallsprofil

Forfall av hovedstol og kupong per år. Milliarder kroner. Per 30. september 2016



Figur 7.4: Kortsiktig refinansieringsomfang

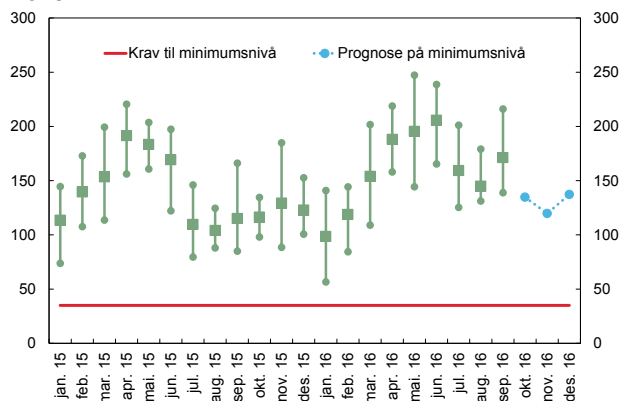
12 måneders rullerende vindu. Milliarder kroner. Desember 2013–september 2016



⁶ Figurene inkluderer ikke planlagt opplåning. Dersom ikke annet er nevnt, er statens egenbeholdning inkludert i figurene. Volum av veksler i bytteordningen (november 2008 – juni 2014) er ikke medregnet.

Figur 7.5: Statens kontantbeholdning

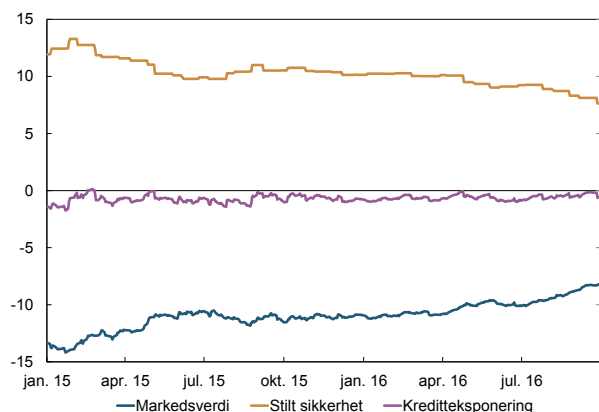
Gjennomsnitt og utfallsrom per måned for januar 2015–september 2016. Prognose per 4. oktober for minimumsnivået per måned for resten av 2016. Milliarder kroner



8. Kreditrisiko og rentebytteavtaler

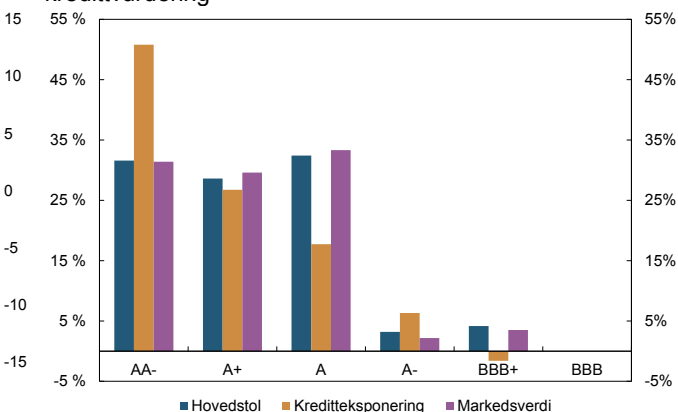
Figur 8.1: Kreditteksponering

Milliarder kroner. 2. januar 2015–30. september 2016



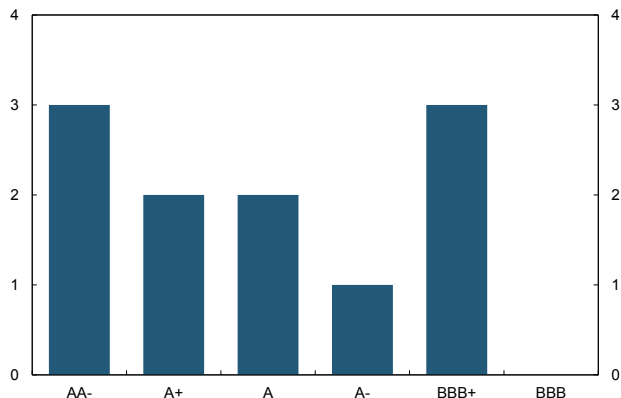
Figur 8.2: Hovedstol, kreditteksponering og markedsverdi rentebytteavtaler

Andel av totalen per 30. september 2016 fordelt etter kredittvurdering



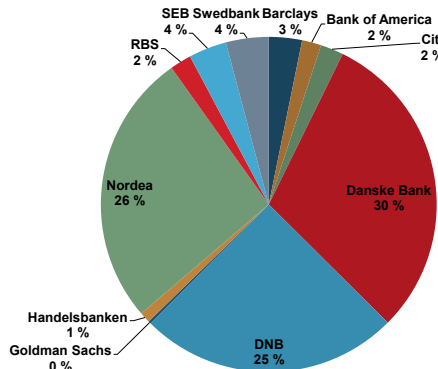
Figur 8.3: Kredittvurdering

Antall motparter per 30. september 2016



Figur 8.4: Hovedstol rentebytteavtaler

Fordelt etter motpart. Per 30. september 2016



Mandat

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

Rammer for 2016 fastsatt av Finansdepartementet

	Beskrivelse	Grense	Faktisk	Mandat
Langsiktige lån	Maksimalt opptak av nye langsiktige lån (statsobligasjoner).	75 mrd. kroner	49 mrd. kroner per 30.9.	§ 3-2
Kortsiktige markedslån	Maksimalt utestående i kortsiktige markedslån (statskasseveksler).	125 mrd. kroner	Høyest utestående volum var 95 mrd. kroner i perioden 7.9–20.9	§ 3-2
Rentebinding	Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden inklusive rentebytteavtaler.	> 2,5 år	3,76 år per 30.9	§ 3-2
Statens konto	Minimumsnivå på statens konto i Norges Bank.	35 mrd. kroner	Nivået har vært høyere enn minimumsnivået gjennom hele 3. kvartal. Laveste nivå på kontantbeholdning var 125,3 mrd. kroner per 12.07.	§ 2-2 (3)

Mandat for forvaltning av statsgjeld

	Beskrivelse	Grense	Faktisk per 30. september 2016	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 %	25,7 %	§ 3-5

Primærhandlere i norske statspapirer

Meglerforetak	Børsid	Kontaktperson	Telefon
<i>Statsobligasjoner og statskasseveksler</i>			
Danske Bank	DDB	Leif Inge Christensen	+ 47 22 86 13 18
DNB	DNM	Olav Gunnes	+ 47 24 16 90 55
Nordea	NDM / NDA	Lars Even Klepsland (obligasjoner) Pål Martinsen (veksler)	+ 47 22 48 77 33 + 47 22 48 78 90
Skandinaviska Enskilda Banken	SEB	Michael Kofoed	+ 47 22 82 72 63

Risiko

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

Renterisiko

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

Staten budsjetterer og fører regnskap etter kontantprinsippet og legger derfor mindre vekt på endringer i markedsverdier som følge av endrede markedsrenter. Staten bruker rentebindingstid som mål på renterisikoen⁷.

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

Refinansieringsrisiko

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

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

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

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

Kredittrisiko

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

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

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

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

⁷ Se definisjoner

Definisjoner

Assetswapspread

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

Basispunkt

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

Durasjon (Macaulay durasjon)

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

Etterspørselsindikator (tegningsrate)

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

Forfallsprofil

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

Hovedstol

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

IMM-datoer

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

Interpolert rente / syntetisk rente

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

Kortsiktig refinansieringsomfang

Det kortsiktige refinansieringsomfanget er summen av forfall av eksisterende statskasseveksler, statsobligasjoner og kupongbetalinger de kommende 12 månedene. Indikatoren gir et uttrykk for størrelsen på betalingene som staten står overfor det kommende året. Med en antagelse om uendret nominell størrelse på gjelden angir summen av veksler og obligasjoner det beløpet som skal refinansieres til en ny rente. Hvis rentenivået øker med ett prosentpoeng, vil statens kostnader isolert sett øke med ca. 1 prosent av dette beløpet de kommende 12 månedene.

Kredittrisiko

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

Kupong

Den årlige faste renten på et obligasjonslån.

Likviditetsrisiko

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

Løpetid

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

Låneportefølje

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

Modifisert durasjon (rentefølsomhet)

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

Operasjonell risiko

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

Primærhandler

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

Refinansieringsrisiko

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

Rentebindingstid

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

Rentebytteavtale (renteswap)

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

Renterisiko

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

Gjenkjøpsavtale

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

Spread

Differanse, f.eks. mellom kjøpskurs og salgskurs, eller mellom kjøpsrente og salgsrente.

Statens egenbeholdning

Staten eier selv statsobligasjoner og statskasseveksler. Disse brukes i gjenkjøpsavtaler med primærhandlerne for å sikre at primærhandlerne kan levere obligasjoner og veksler til sine kunder.

Statskasseveksel

Gjeldsinstrument med løpetid inntil ett år som utstedes som nullkupongpapirer. Norske statskasseveksler utstedes i norske kroner med oppgjør på IMM-datoene i mars, juni, september og desember. Vekslene forfaller på IMM-datoene i samme måned året etter. Mellom IMM-datoene utvides eksisterende statskasseveksellån. Omtales også kun som «veksel».

Statsobligasjon

Gjeldsinstrument med opprinnelig løpetid over ett år, med utbetaling av en fast kupongrente hvert år. Norske statsobligasjoner utstedes i norske kroner. Opptak av langsiktige statslån skjer ved utstedelse av nye obligasjonslån og utvidelse av eksisterende obligasjonslån. Omtales også kun som «obligasjon».

Swap

Avtale mellom to parter om å bytte fremtidige kontantstrømmer. For eksempel kan den ene parten betale den andre flytende rente, mens den selv mottar fast rente. Se også rentebytteavtale.

Swapsread

Differansen mellom statsrente og swaprente med samme løpetid eller durasjon.

Syntetisk rente

Se interpolert rente.

Om tall og beregninger

Kurser og renter fra Oslo Børs

Kursene som benyttes er sist omsatte hvis sist omsatte kurs er innenfor spreaden (ved børs slutt). Dersom siste omsatte kurs er utenfor spreaden (ved børs slutt), velges det punktet i spreaden som er nærmest siste omsatt kurs (beste kjøps- eller salgskurs avhengig av hvilken side av spreaden siste omsatte var på). Hvis det ikke har vært omsetning i løpet av børsdagen, brukes midtkursen (ved børs slutt).

Interpolert rente / Syntetisk rente

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