

# Kvartalsrapport 1 | 2016

**APRIL 2016**

Statsgjeldsforvaltningen  
Debtmanagement@Norges-Bank.no  
[www.statsgjeld.no](http://www.statsgjeld.no)  
Tlf.: 22 31 71 40

# Kvartalsrapport

1 | 2016

APRIL 2016

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

## Oppsummering

I første kvartal ble det holdt fem auksjoner i statsobligasjoner og fire auksjoner av statskasseveksler. Til sammen ble det lånt 40 milliarder kroner i markedet. I februar ble det utstedt et nytt 10-års obligasjonslån.

Innhold	side
<b>Kvartalsoppsummering</b>	<b>2</b>
Markedsoppdatering	
Auksjoner av statsobligasjoner	
Auksjoner av statskasseveksler	
Omsetning statspapirer	
Eierfordeling statspapirer	
Rentebytteavtaler	
Renterisiko	
Refinansieringsrisiko	
Kreditrisiko	
<b>Tabeller over statsgjelden</b>	<b>6</b>
Utestående gjeld	
Auksjoner	
Inngåtte rentebytteavtaler	
<b>Figurer over statsgjelden</b>	<b>7</b>
Markedsoppdatering	
Auksjoner	
Omsetning	
Eierfordeling	
Rentebytteavtaler	
Renterisiko	
Refinansieringsrisiko	
Kreditrisiko/motpartsrisiko	
<b>Mandat</b>	<b>15</b>
Årlige rammer	
Mandat for forvaltningen	
<b>Primærhandlere</b>	<b>15</b>
<b>Risiko</b>	<b>16</b>
<b>Definisjoner/ordliste</b>	<b>17</b>
<b>Om tall og beregninger</b>	<b>18</b>

ISSN 2464-3173

## Markedsoppdatering

Ved utgangen av første kvartal 2016 var syntetisk norsk 10-årsrente 1,21 prosent mot 1,54 prosent ved utgangen av fjerde kvartal 2015. Gjennom kvartalet varierte renten mellom 1,21-1,55 prosent. I februar ble det utstedt en ny 10-års statsobligasjon (NGB 02/2026) til en emisjonsrente på 1,47 prosent. Ved utgangen av kvartalet var renten på NGB 02/2026 1,19 prosent. Rentene for alle løpetider falt med mellom 23 og 39 basispunkter i løpet av kvartalet. Reduksjonen var størst i obligasjonslånet med forfall i mai 2023 og minst i obligasjonslånet med forfall i mai 2017. Syntetiske statsrenter med løpetid fra 2 til 10 år falt med mellom 25 og 33 basispunkter, se figur 1.4.

10-års tysk statsrente falt med 48 basispunkter i første kvartal, mens tysk 3-års statsrente falt med 21 basispunkter. Rentedifferansen mot Tyskland i 10-årssegmentet (målt ved differansen mellom syntetisk norsk rente og renten på tysk obligasjonslån med gjenstående løpetid nærmest 10 år) var ved utgangen av første kvartal 105 basispunkter mot 91 basispunkter ved utgangen av 2015. I første kvartal lå differansen i intervallet 89-126 basispunkter. Gjennomsnittet så langt i 2016 er 108 basispunkter. Rentedifferansen mot Sverige økte fra 28 til 40 basispunkter, mens mot USA og Storbritannia ble rentedifferansen mindre negativ i første kvartal (figur 1.6). Rentedifferansen mot Storbritannia var så vidt positiv med 3 basispunkter i februar, for så å falle til -22 basispunkter ved utgangen av første kvartal.

Ved utgangen av første kvartal var differansen mellom statsrentene og swaprentene («swapspreaden», syntetisk norsk statsrente mot swaprente) i 10-årssegmentet -23 basispunkter, mot -34 basispunkter ved utgangen av fjerde kvartal. Hittil i 2016 er gjennomsnittlig swapspread -24 basispunkter med en spredning på mellom -18 og -39 basispunkter.

## Auksjoner av statsobligasjoner

I første kvartal ble det gjennomført fem auksjoner i statsobligasjoner på til sammen 19 milliarder kroner i markedet. Det var publisert et planlagt emisjonsvolum på 17-21 milliarder kroner for første kvartal.

I januar ble NGB 03/2025 og NGB 05/2019 utvidet med 3 milliarder kroner hver. I februar ble det lagt ut et nytt 10-års lån med en kupongrente på 1,50 prosent. Førstegangsemisjonen av NGB 02/2026 var på 6 milliarder kroner til markedet. I mars ble det nye 10-årslånet utvidet i to auksjoner med henholdsvis 4 og 3 milliarder kroner.

Etterspørselen i de fem auksjonene i første kvartal var noe variert. I årets første auksjon, hvor NGB 03/2025 ble utvidet, var etterspørselsindikatoren (tegningsraten) 1,8, mens den var 2,3 da NGB 05/2019 ble utvidet. Gjennomsnittlig etterspørselsindikator i de tre auksjonene av NGB 02/2026 var 1,9. Ved første utstedelse var den på 1,4. Gjennomsnittlig etterspørselsindikator for 2004-2015 var 2,6 som også var gjennomsnittet for 2015 (se figur 2.1).

Tildelingsrenten i auksjonene i første kvartal varierte fra 2 til 4 basispunkter over samtidig salgsrente i annenhåndsmarkedet på auksjonstidspunktet (rente kl. 11 på Oslo Børs). I gjennomsnitt var auksjonsresultatet 3 basispunkter over samtidig salgsrente. For

## Totalt utestående per 31. mars 2016

### Obligasjoner

364,737 milliarder kroner,  
hvorav 56 milliarder i statens egenbeholdning

### Veksler

86 milliarder kroner,  
hvorav 32 milliarder i statens egenbeholdning

## Opplåning hittil i 2016

### Obligasjoner

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

### Veksler

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

## Auksjoner i 1. kvartal

### Obligasjoner

13. januar  
NGB 03/2025 3 milliarder kroner

27. januar  
NGB 05/2019 3 milliarder kroner

17. februar  
NGB 02/2026 6 milliarder kroner  
I tillegg 8 milliarder kroner til statens egenbeholdning

2. mars  
NGB 02/2026 4 milliarder kroner

9. mars  
NGB 02/2026 3 milliarder kroner

### Veksler

18. januar  
NTB 12/2016 4 milliarder kroner

1. februar  
NTB 06/2016 5 milliarder kroner

15. februar  
NTB 09/2016 4 milliarder kroner

14. mars  
NTB 03/2017 8 milliarder kroner  
I tillegg 8 milliarder kroner til statens egenbeholdning

årene 2004-2015 var gjennomsnittlig aksjonsresultat 5 basispunkter over samtidig salgsrente, mens for 2015 var gjennomsnittet 3 basispunkter. Tildelingsrentene har også vært lave sammenlignet med auksjonsresultater tilbake til 2004. Auksjonen av NGB 05/2019 ga en tildelingsrente på 0,64 prosent. Dette er den laveste tildelingsrenten i en auksjon av statsobligasjoner i perioden 2004-2016.

## Auksjoner av statskasseveksler

Det ble i første kvartal holdt fire auksjoner av statskasseveksler. I januar ble NTB 12/2016 utvidet med 4 milliarder kroner, mens i februar ble NTB 06/2016 og NTB 09/2016 utvidet med henholdsvis 5 og 4 milliarder kroner. I mars ble en ny 12-måneders veksler (NTB 03/2017) introdusert til markedet med 8 milliarder kroner.

Det var publisert et planlagt emisjonsvolum på 19-23 milliarder kroner for kvartalet. Det ble emittert for 21 milliarder kroner til markedet.

Gjennomsnittlig etterspørselsindikator (tegningsrate) var 2,0 i første kvartal. Gjennomsnittlig etterspørselsindikator for 2015 var 2,5 og for perioden 2000-2015 var den 2,6 (se figur 2.2).

Ved utvidelsene i januar og februar var tildelingsrentene i gjennomsnitt 7 basispunkter over samtidig salgsrente i annenhåndsmarkedet (rente kl. 11 på Oslo Børs). I 2015 var gjennomsnittlig auksjonsresultat 6 basispunkter over samtidig salgsrente i annenhåndsmarkedet, mens gjennomsnittet for årene 2004-2015 var 12 basispunkter. Tildelingsrentene har vært lave sammenlignet med tidligere auksjonsresultater.

## Omsetning statspapirer

I første kvartal var registrert omsetning på Oslo Børs<sup>1</sup> i obligasjonslånene samlet på 92 milliarder kroner eller i gjennomsnitt 1,5 milliarder kroner per dag, se figur 3.1. I 2015 var gjennomsnittlig dagsomsetning på om lag 1,4 milliarder kroner, mens den var på 1 milliard kroner i 2014.

I første kvartal var det størst omsetning i NGB 03/2025, med 24 prosent av samlet omsetning. Av de andre lånene var det størst omsetning i NGB 05/2017 og NGB 05/2021 med henholdsvis 20 prosent og 14 prosent av samlet omsetning.

I første kvartal var registrert omsetning i vekslene på Oslo Børs samlet på 49 milliarder kroner eller om lag 805 millioner kroner per dag, se figur 3.2. I både 2014 og 2015 var gjennomsnittlig dagsomsetning på rundt 655 millioner kroner. Det meste av omsetningen var i de 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 første kvartal var gjennomsnittlig daglig utnyttelsene av rammene for veksler på om lag 15 prosent (figur 3.8).

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

## Forfall i 1. kvartal

### Veksler

16. mars  
NTB 03/2016 29 milliarder kroner,  
hvorav 8 milliarder kr. var statens  
egenbeholdning

## Planlagt opplåning i markedet for 2016

### Obligasjoner

52-58 milliarder kroner

### Veksler

Opp til 90 milliarder kroner

## Opplåningsintervall 2. kvartal

### Obligasjoner

13-17 milliarder kroner

### Veksler

24-28 milliarder kroner

## Auksjonsdatoer 2. kvartal

### Obligasjoner

6. april  
20. april  
4. mai  
25. mai  
8. juni

### Veksler

11. april  
25. april  
30. mai  
13. juni  
27. juni

## Forfall i 2. kvartal

### Veksler

15. juni  
NTB 06/2016 26 milliarder kroner,  
hvorav 8 milliarder kroner er  
statens egenbeholdning

Gjennomsnittlig daglig utnyttelse av rammene for obligasjoner var på om lag 5 prosent i første kvartal (figur 3.7).

## Eierfordeling statspapirer

Ved utgangen av første kvartal eide utenlandske investorer om lag 61 prosent av norske statsobligasjoner (figur 4.1), mot en eierandel på 63 prosent ved utgangen av fjerde kvartal. Øvrige sektors andeler er lite endret. Statens egenbeholdning inngår i stats- og trygdeforvaltningen.

Utestående volum i obligasjoner økte med 27 milliarder kroner i første kvartal. Alle sektorer har økt sine beholdninger av norske statsobligasjoner i samme periode. Utenlandske investorer har økt sine beholdninger med om lag 8,8 milliarder kroner i perioden (figur 4.3). De norske bankene har økt sine beholdninger med nesten 5,5 milliarder kroner. Stats- og trygdeforvaltningen har økt sine beholdninger med om lag 9,3 milliarder kroner, som i hovedsak skyldes statens egenbeholdning i det nye 10-års lånet NGB 02/2026. Norske livsforsikringsselskaper og pensjonskasser har økt sin beholdning med om lag 1 milliard kroner. I de øvrige sektorene er endringen i beholdningen under en milliard kroner.

Ved utgangen av første kvartal eide utenlandske investorer 12 prosent av norske vekslere. Store norske eiere av vekslere er livsforsikringsselskaper og pensjonskasser og banker, med henholdsvis 20 prosent og 17 prosent hver (figur 4.2). I første kvartal har norske kredittforetak redusert beholdningen sin av vekslere med 6 milliarder kroner slik at de ved slutten av første kvartal eide 7 prosent av utestående volum. Stats- og trygdeforvaltningen har samtidig økt sin beholdning av vekslere med om lag 5,2 milliarder kroner, slik at de eier 32 prosent av utestående volum. Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser har økt sin beholdning av statskassevekslere med 2,4 milliarder kroner.

## Rentebytteavtaler

Det ble i første kvartal 2016 ikke inngått nye rentebytteavtaler. Det forfalt 11 avtaler med et samlet volum på 4,5 milliarder kroner.

## Renterisiko

Porteføljen av statskassevekslere og -obligasjoner hadde ved utgangen av første kvartal 2016 en rentebindingstid<sup>2</sup> på 4,25 år. Porteføljen av rentebytteavtaler hadde på samme tid en rentebindingstid på 2,46 år. Dette reduserte rentebindingstiden for låneporteføljen (statsgjelden inkl. rentebytteavtaler) til 3,76 år (figur 6.2). Rentebindingstiden for låneporteføljen var 0,18 år lengre enn ved utgangen av 2015. 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 absolutte størrelsen eller den tidsmessige spredningen på

<sup>2</sup> Se definisjoner.

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 første kvartal 2016. Figuren viser at 18-20 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 ses isolert. Figur 7.4 viser utviklingen i refinansieringsomfanget over tid og viser at det kortsiktige refinansieringsomfanget har vært stabilt det siste året. Forfall av hovedstol og kuponger har en god spredning over de kommende ti år og rentebindingstiden har vært stabil de siste årene.

## Kredittrisiko

---

Statens portefølje av rentebytteavtaler besto av 294 avtaler med en samlet hovedstol på 103 milliarder kroner ved utgangen av første kvartal 2016. Bare 8 prosent av rentebytteavtalenes hovedstol var inngått med motparter som ved utgangen av første kvartal 2016 hadde en kredittvurdering på A- eller lavere (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 første kvartal hadde statens portefølje av rentebytteavtaler en samlet markedsverdi på 10,8 milliarder kroner i statens favør. Stilte sikkerheter reduserer kreditteksponeringen til 0,7 milliarder kroner. Utviklingen fra 2015 er vist i figur 8.1.

Staten har inngått rammeavtaler med i alt 18 motparter. Ved utgangen av første kvartal 2016 hadde staten aktive rentebytteavtaler med 12 av disse motpartene. Ved å inngå rentebytteavtaler med flere motparter spres kreditteksponeringen. Ved utgangen av første kvartal sto tre motparter for 81 prosent av samlet hovedstol. Kreditteksponeringen mot disse motpartene var imidlertid bare 37 prosent av samlet kreditteksponering.

# Statsgjelden

## Utestående gjeld per 31. mars 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	65 737	8 000
NGB 05/2019	NO 0010429913	NST 473	22.05.2008	22.05.2019	4,50	70 000	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	36 000	8 000
NGB 02/2026	NO 0010757925	NST 478	19.02.2016	19.02.2026	1,50	21 000	8 000
<b>Samlet</b>						<b>364 737</b>	<b>56 000</b>
<i>Veksler</i>							
NTB 06/2016	NO 0010740327	NST 31	17.06.2015	15.06.2016	0	26 000	8 000
NTB 09/2016	NO 0010745177	NST 32	16.09.2015	21.09.2016	0	24 000	8 000
NTB 12/2016	NO 0010754278	NST 33	16.12.2015	21.12.2016	0	20 000	8 000
NTB 03/2017	NO 0010759442	NST 34	16.03.2016	15.03.2017	0	16 000	8 000
<b>Samlet</b>						<b>86 000</b>	<b>32 000</b>
<b>Obligasjoner og veksler samlet</b>						<b>450 737</b>	<b>88 000</b>

## Auksjoner i 1. kvartal

Auksjons-dato	Lån	Volum tildelt markedet (NOK mill.)	Totalt budvolum (NOK mill.)	Effektiv rente (%)	Kurs (%)	Tegningsrate	Avvik samtidig salgsrente <sup>1</sup> (basispunkter)
<i>Statsobligasjoner</i>							
13.01.2016	NGB 03/2025	3 000	5 504	1,39	103,05	1,83	4
27.01.2016	NGB 05/2019	3 000	6 880	0,64	112,61	2,29	2
17.02.2016	NGB 02/2026	6 000	8 098	1,47	100,26	1,35	-
02.03.2016	NGB 02/2026	4 000	8 044	1,41	100,80	2,01	3
09.03.2016	NGB 02/2026	3 000	6 960	1,40	100,88	2,32	2
	Sum:	19 000		Gjennomsnitt i 1. kvartal 2016:		1,96	3
<i>Statskasseveksler</i>							
18.01.2016	NTB 12/2016	4 000	8 075	0,60	99,4500	2,02	6
01.02.2016	NTB 06/2016	5 000	10 675	0,65	99,7640	2,14	6
15.02.2016	NTB 09/2016	4 000	8 750	0,63	99,6300	2,19	8
14.03.2016	NTB 03/2017	8 000	13 053	0,46	99,5400	1,63	-
	Sum:	16 000		Gjennomsnitt i 1. kvartal 2016:		2,00	7

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

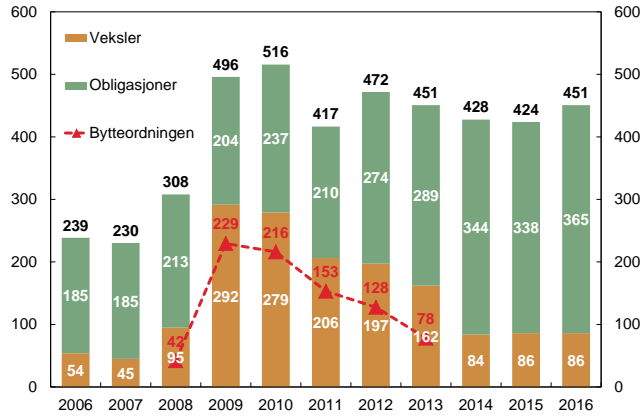
## Inngåtte rentebytteavtaler i 1. kvartal

Avtalenummer	Motpart	Opptak	Forfall	Volum
Det er ikke inngått nye rentebytteavtaler i 1. kvartal.				

# 1. Markedsoppdatering

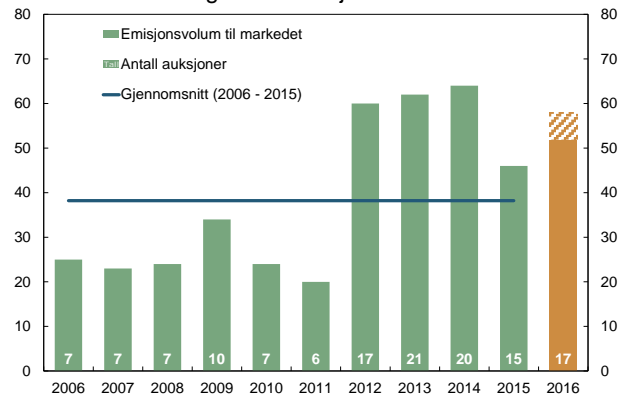
**Figur 1.1: Utestående statsgjeld**

Ved utgangen av året for 2006–2015 og 1. kvartal 2016. Milliarder kroner



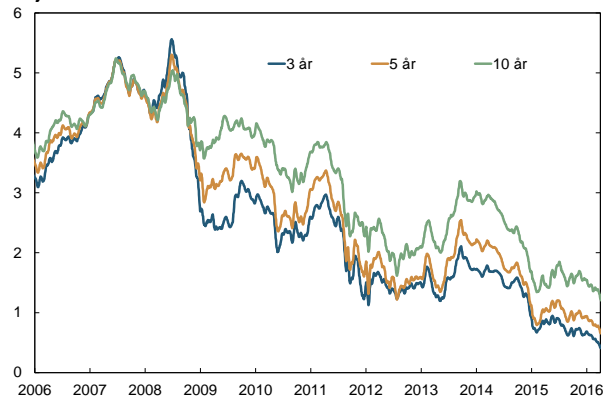
**Figur 1.2: Emisjonsvolum av obligasjoner**

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



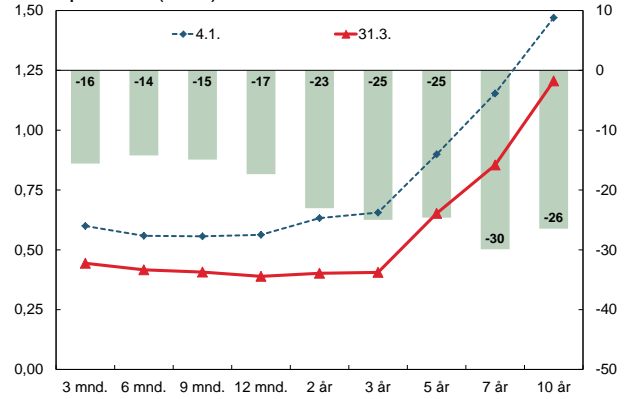
**Figur 1.3: Norsk syntetisk 3-, 5- og 10-års statsrente**

10-dagers bevegelig gjennomsnitt. 2. januar 2006–31. mars 2016. Prosent



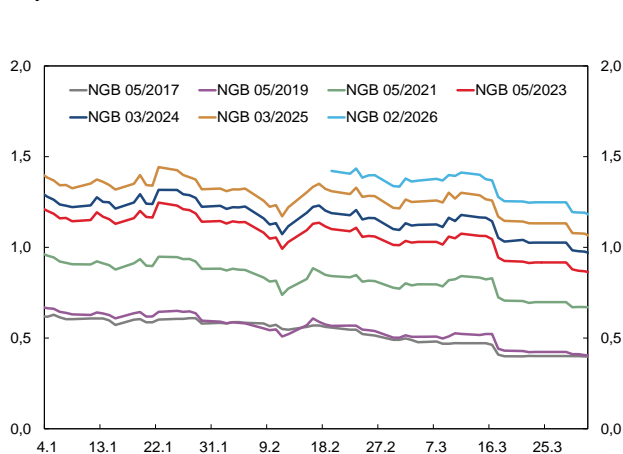
**Figur 1.4: Den norske statsrentekurven**

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



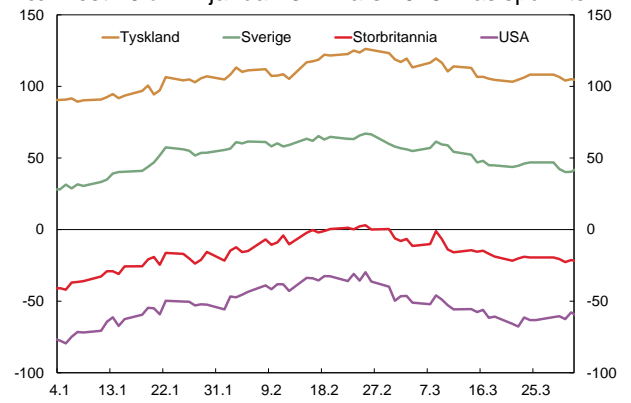
**Figur 1.5: Renter på norske statsobligasjoner**

4. januar–31. mars 2016. Prosent

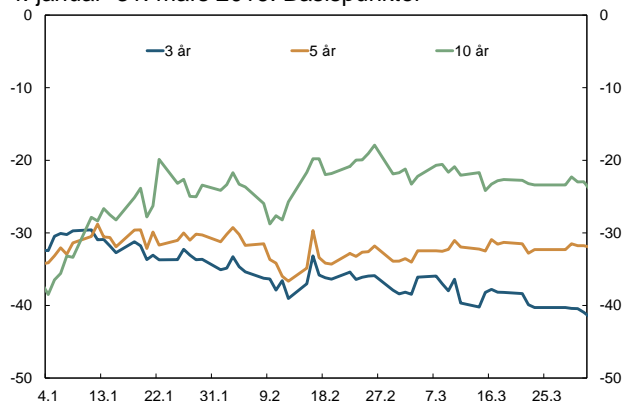


**Figur 1.6: Rentedifferanse mellom Norge og utvalgte land**

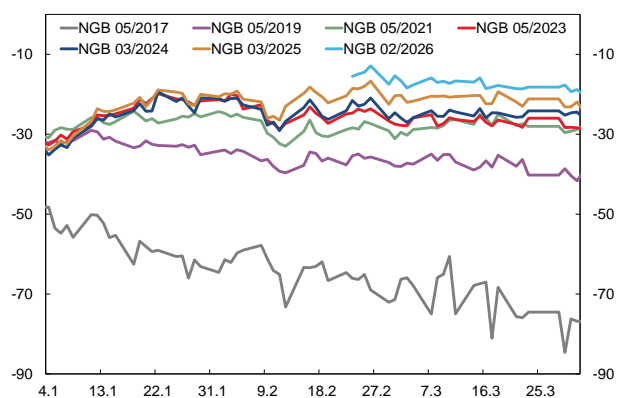
Renten på statsobligasjonen med gjenværende løpetid nærmest 10 år. 4. januar–31. mars 2016. Basispunkter



**Figur 1.7: Differanse mellom stats- og swaprente**  
Statsrenter minus swaprenter. Syntetiske statsrenter.  
4. januar–31. mars 2016. Basispunkter

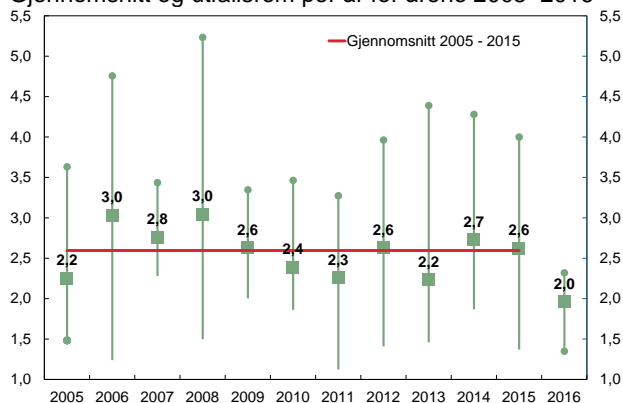


**Figur 1.8: Assetswapsread for statsobligasjonene**  
4. januar–31. mars 2016. Basispunkter

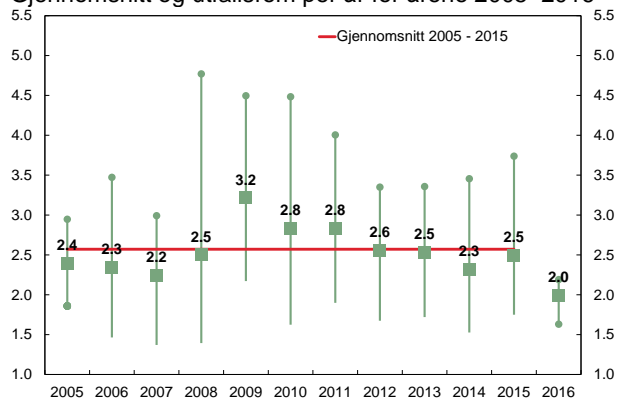


## 2. Auksjoner

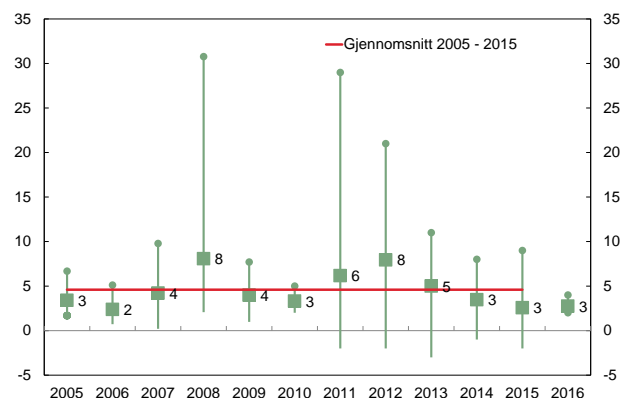
**Figur 2.1: Etterspørselsindikator obligasjonsauksjoner**  
Gjennomsnitt og utfallsrom per år for årene 2005–2016



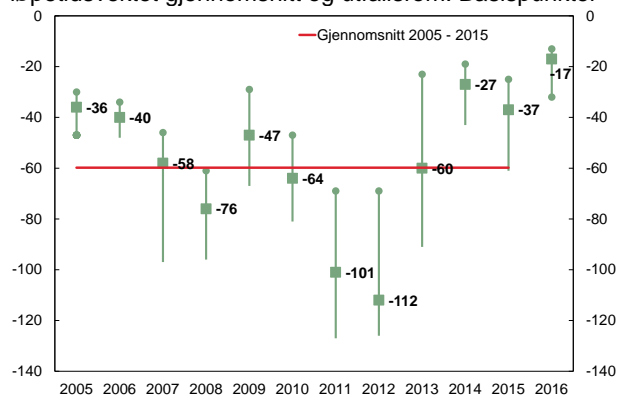
**Figur 2.2: Etterspørselsindikator vekselauksjoner**  
Gjennomsnitt og utfallsrom per år for årene 2005–2016



**Figur 2.3: Auksjonsresultat statsobligasjoner**  
Avvik mellom oppnådd rente i auksjoner av statsobligasjoner og samtidig salgsrente på Oslo Børs. Gjennomsnitt og utfallsrom. Basispunkter



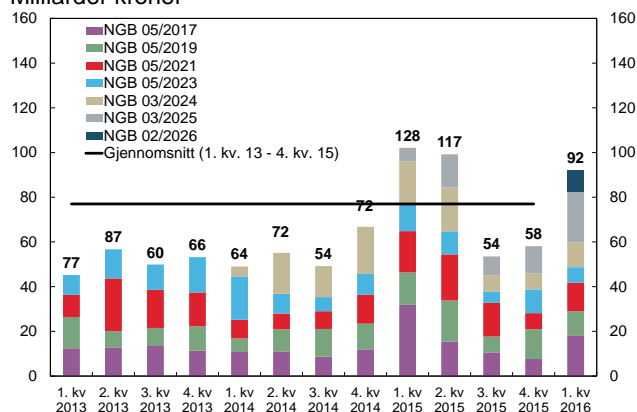
**Figur 2.4: Auksjonsresultat statsobligasjoner**  
Avvik mellom oppnådd rente i auksjoner av statsobligasjoner og samtidig rente i rentebyttemarkedet med samme gjenstående løpetid. Volum- og løpetidsvektet gjennomsnitt og utfallsrom. Basispunkter



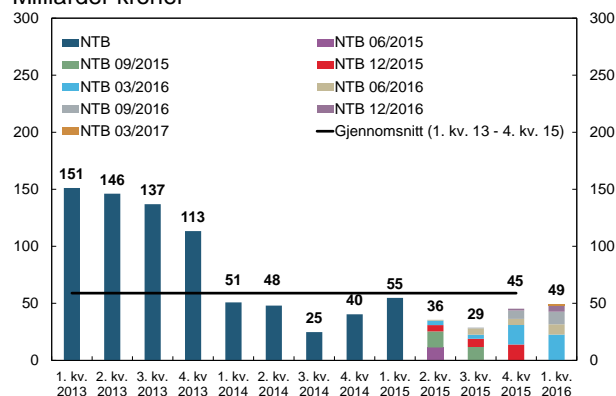


### 3. Omsetning

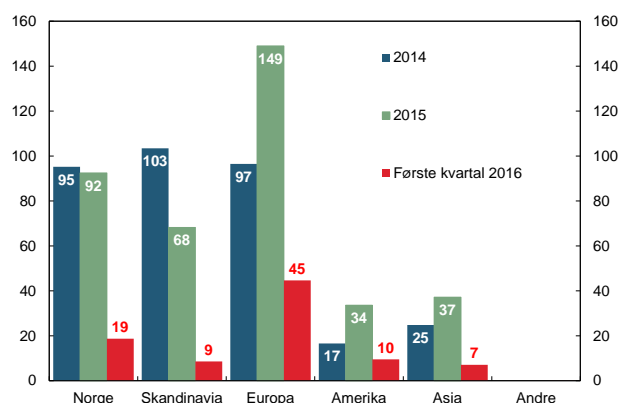
**Figur 3.1: Kvartalsvis omsetning av obligasjoner**  
Oslo Børs. Fordelt på lån. 1.kvartal 2013–1. kvartal 2016.  
Milliarder kroner



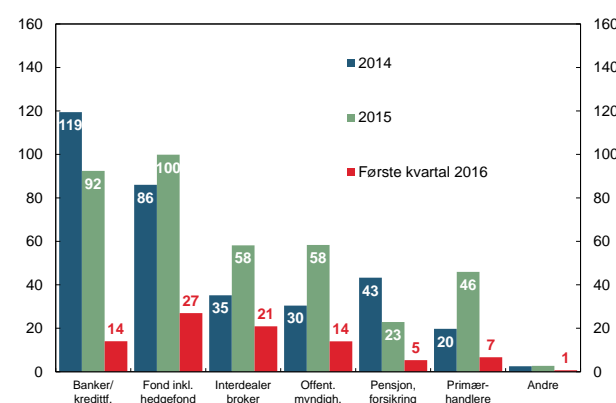
**Figur 3.2: Kvartalsvis omsetning av vekslers**  
Oslo Børs. Fordelt på lån. 1. kvartal 2013–1. kvartal 2016.  
Milliarder kroner



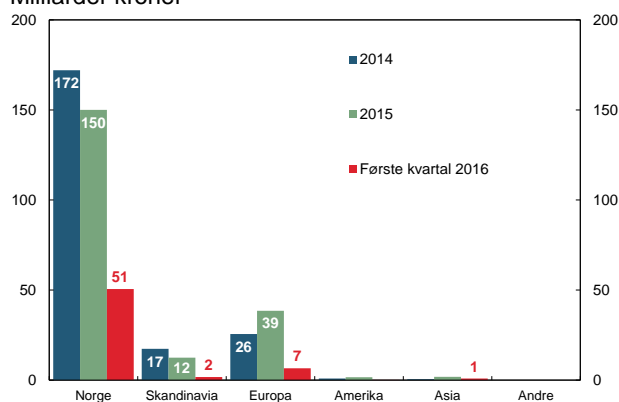
**Figur 3.3: Brutto omsetning fordelt på regioner**  
Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlere.  
Milliarder kroner



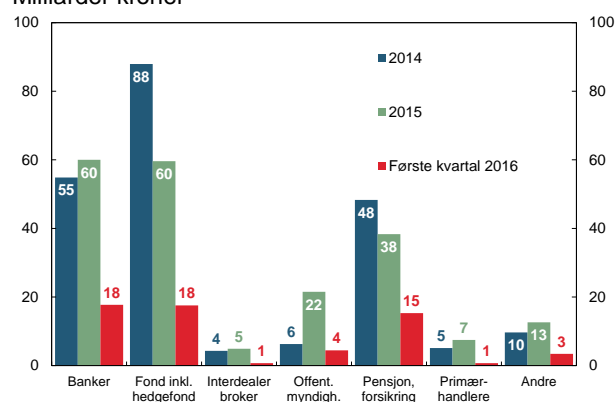
**Figur 3.4: Brutto omsetning fordelt på motparter**  
Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlere.  
Milliarder kroner



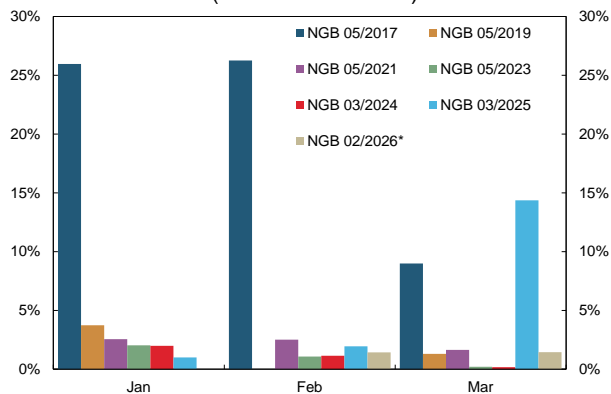
**Figur 3.5: Brutto omsetning fordelt på regioner**  
Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlere.  
Milliarder kroner



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

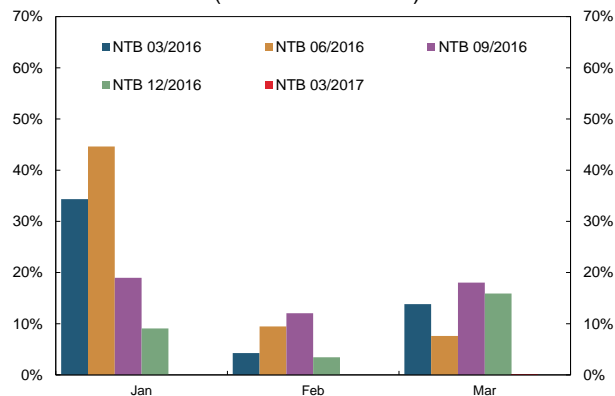


**Figur 3.7: Gjenkjøpsavtaler med Norges Bank Obligasjoner.** Gjennomsnittlig prosentvis utnyttelse av rammen i hvert lån (8 milliarder kroner) i 1. kvartal 2016.



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

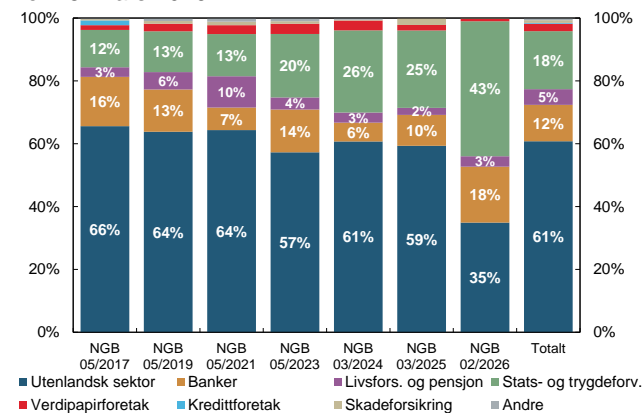
**Figur 3.8: Gjenkjøpsavtaler med Norges Bank Veksler.** Gjennomsnittlig prosentvis utnyttelse av rammen i hvert lån (8 milliarder kroner) i 1. kvartal 2016.



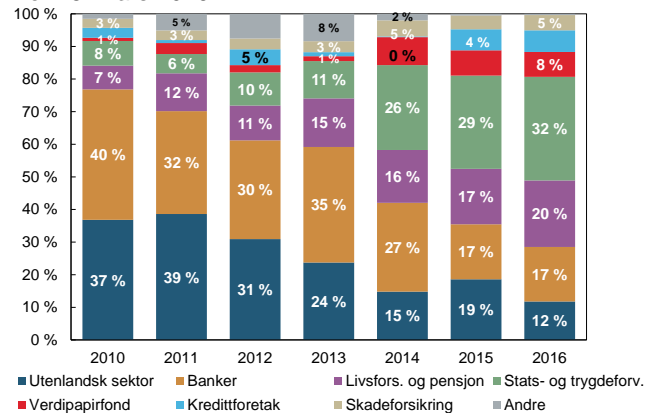
NTB 03/2016 forfalt 16. mars.  
 NTB 03/2017 ble utstedt første gang 16. mars (oppgjørsdag).

## 4. Eierfordeling

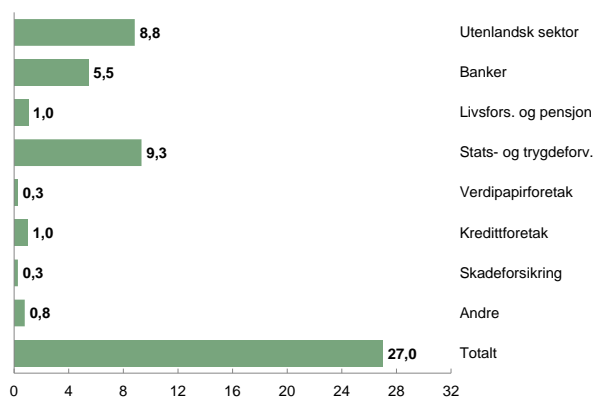
**Figur 4.1: Eierfordeling obligasjoner**  
Ved inngangen til desember for 2010–2016.  
Per 28. mars 2016



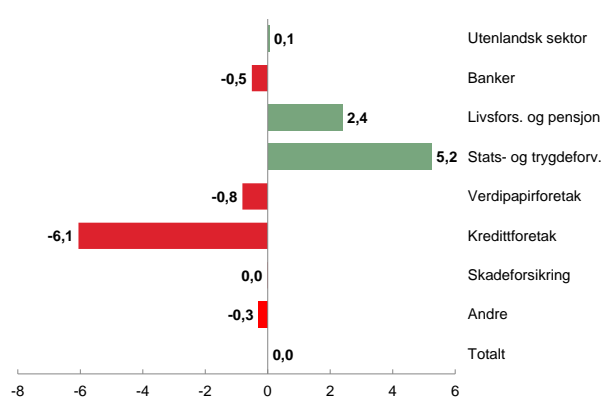
**Figur 4.2: Eierfordeling vekslar**  
Ved inngangen til desember for 2010–2016.  
Per 28. mars 2016



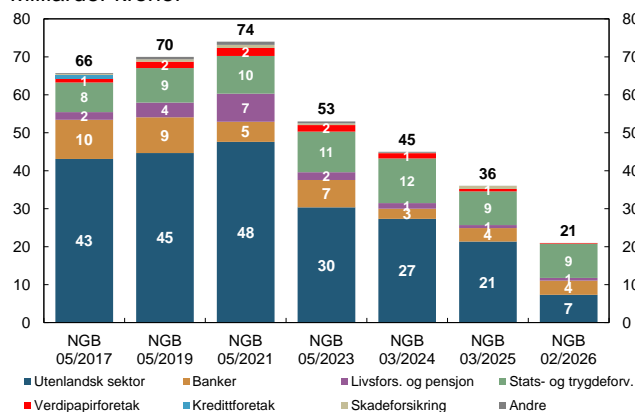
**Figur 4.3: Endring i eierfordeling obligasjoner**  
4. januar–28. mars 2016. Milliarder kroner



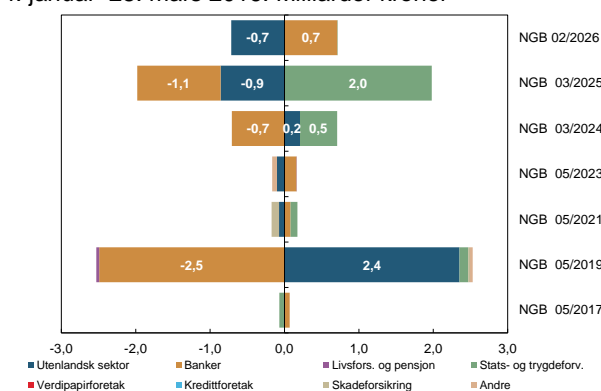
**Figur 4.4: Endring i eierfordeling vekslar**  
4. januar–28. mars 2016. Milliarder kroner



**Figur 4.5: Eierfordeling obligasjoner fordelt på lån**  
Inkludert statens egenbeholdning. Per 28. mars 2016.  
Milliarder kroner

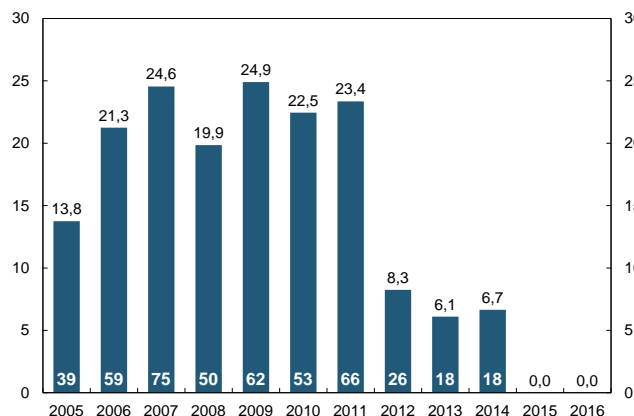


**Figur 4.6: Endring i eierfordeling obligasjoner fordelt på lån**  
4. januar–28. mars 2016. Milliarder kroner

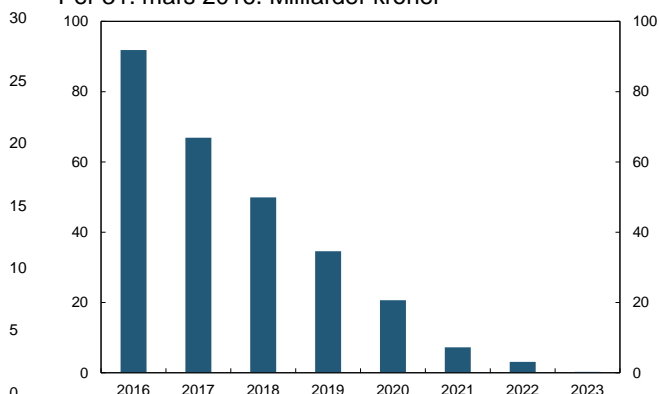


## 5. Rentebytteavtaler

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

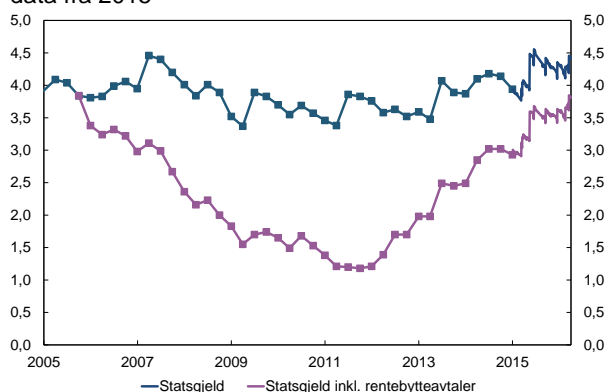


**Figur 5.2: Gjenstående hovedstol ved utgangen av året for rentebytteavtalene Per 31. mars 2016. Milliarder kroner**

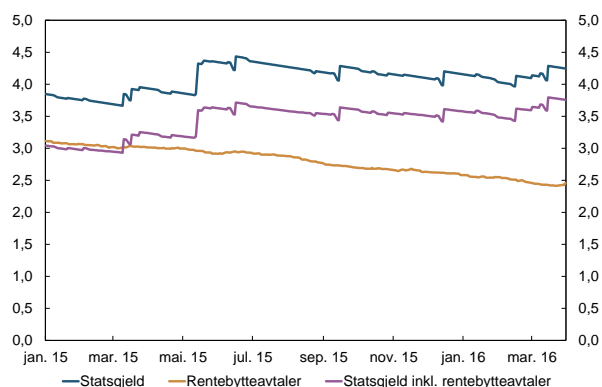


## 6. Renterisiko<sup>3</sup>

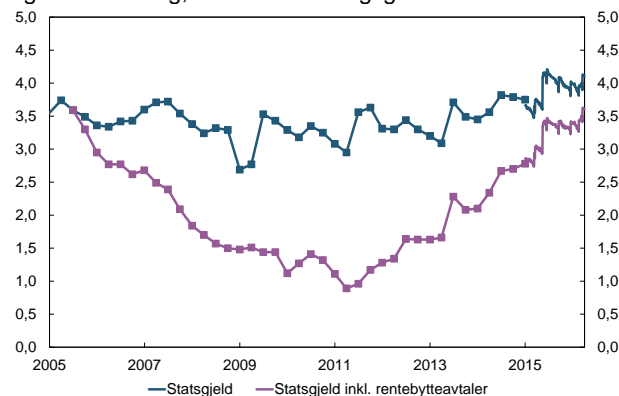
**Figur 6.1: Løpetid<sup>4</sup>**  
Låneporteføljen. År. Kvartalsvise data 2005–2014. Daglige data fra 2015



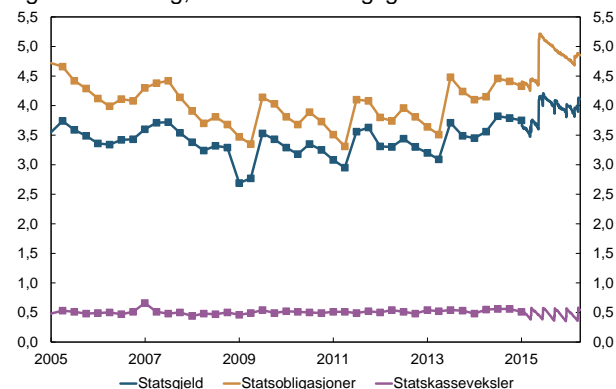
**Figur 6.2: Rentebindingstid<sup>5</sup>**  
Låneporteføljen. År. 2. januar 2015–31. mars 2016



**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



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

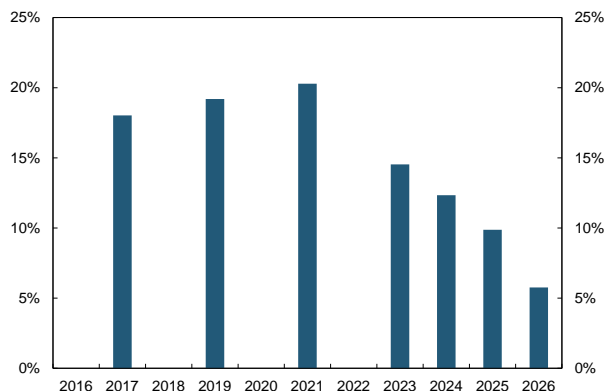
<sup>4</sup> Tid til forfall av hovedstol, se definisjoner for ytterligere opplysninger.

<sup>5</sup> Durasjonsberegning gitt effektiv rente på null, se definisjoner for ytterligere opplysninger.

## 7. Refinansieringsrisiko<sup>4</sup>

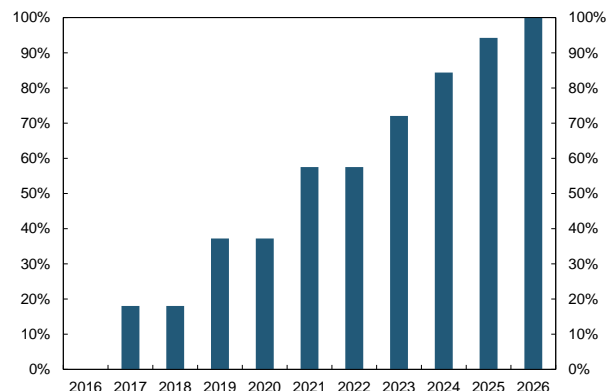
**Figur 7.1: Forfallsprofil**

Forfall per år i % av totalt utestående volum per 31. mars 2016, statsobligasjoner



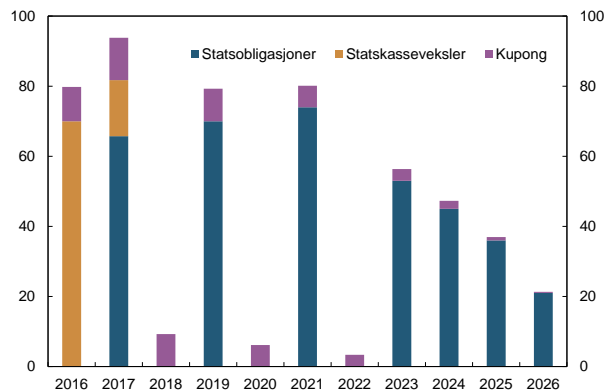
**Figur 7.2: Forfallsprofil**

Akkumulert forfall i % av totalt utestående volum per 31. mars 2016, statsobligasjoner



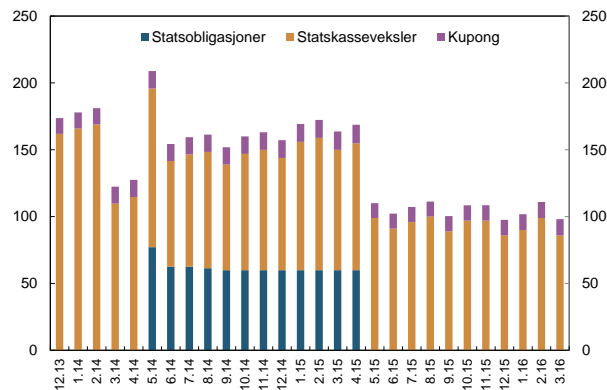
**Figur 7.3: Forfallsprofil**

Forfall av hovedstol og kupong per år. Per 31. mars 2016. Milliarder kroner



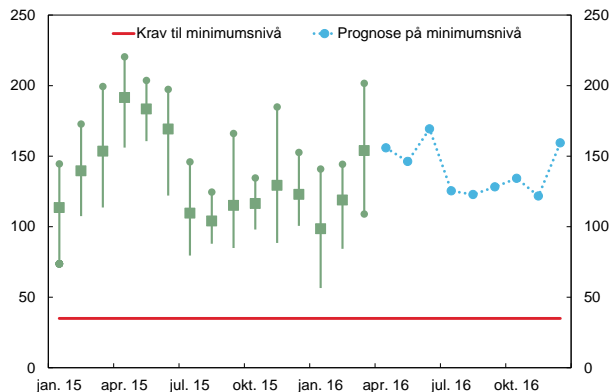
**Figur 7.4: Kortsiktig refinansieringsomfang.**

12 måneders rullende vindu. Desember 2013–mars 2016. Milliarder kroner



**Figur 7.5: Statens kontantbeholdning**

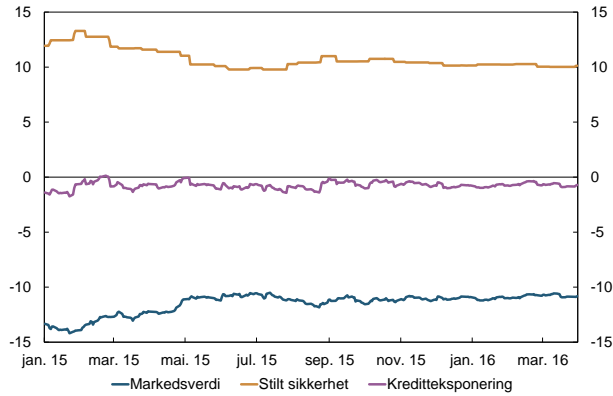
Gjennomsnitt og utfallsrom per måned for perioden januar 2015–mars 2016. Prognose per 31. mars for minimumsnivået per måned i resten av 2016. Milliarder kroner



## 8. Kreditrisiko rentebytteavtaler<sup>6</sup>

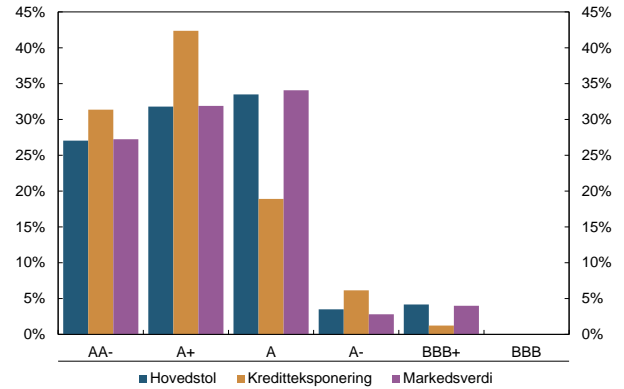
**Figur 8.1: Kreditteksponering**

2. januar 2015–31. mars 2016. Milliarder kroner



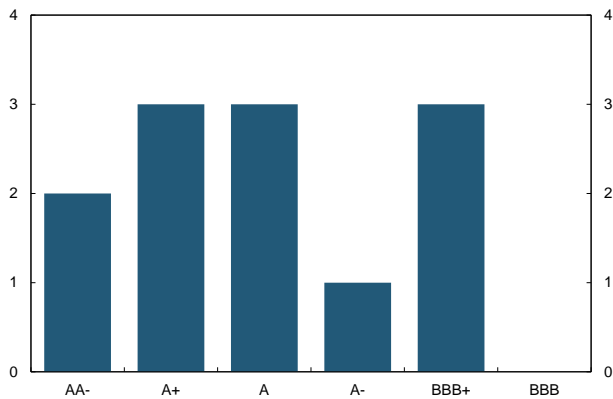
**Figur 8.2: Hovedstol, kreditteksponering og markedsverdi rentebytteavtaler**

Andel av totalen per 31. mars 2016 fordelt etter kredittvurdering



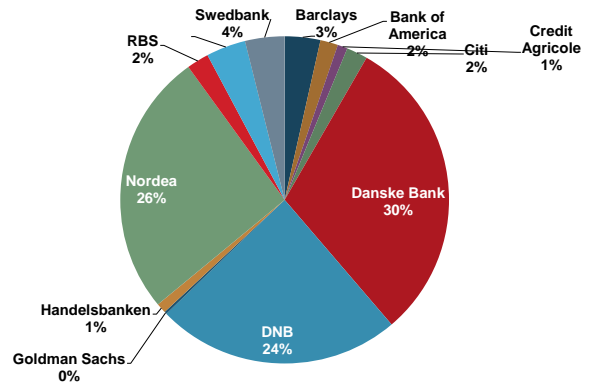
**Figur 8.3: Kredittvurdering**

Antall motparter per 31. mars 2016



**Figur 8.4: Hovedstol rentebytteavtaler**

Per 31. mars 2016 fordelt etter motpart



<sup>6</sup> Figurene inkluderer ikke planlagt oppløsing.

# 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	27 mrd. kroner per 31.3.	§ 3-2
Kortsiktige markedslån	Maksimalt utestående i kortsiktige markedslån (statskasseveksler).	125 mrd. kroner	Høyest utestående volum var 99 mrd. kroner i perioden 17.2–15.3	§ 3-2
Rentebinding	Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden inklusive rentebytteavtaler.	> 2,5 år	3,76 år per 31.3	§ 3-2
Statens konto	Minimumsnivå på statens konto i Norges Bank.	35 mrd. kroner	Nivået har vært høyere enn minimumsnivået gjennom hele 1. kvartal. Laveste nivå på kontantbeholdning var 56,6 mrd. kroner per 13.1.	§ 2-2 (3)

## Mandat for forvaltning av statsgjeld

	Beskrivelse	Grense	Faktisk per 31. mars 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 %	28,2 %	§ 3-5

## Primærhandlere i norske statspapirer

Meglerforetak	Børsid	Kontaktperson	Telefon
<i>Statsobligasjoner og statskasseveksler</i>			
Danske Bank	DDB	Leif Inge Christensen	+ 47 22 86 13 18
DNB	DNM	Terje Monsen	+ 47 24 16 90 59
Nordea	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 renterisikoen<sup>7</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 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. Kredittrisikoen er dermed avhengig av svingninger i rentenivået, restløpetid på avtalene og motpartens betalingsevne.

## Likviditetsrisiko

Staten må ha en viss likviditetsreserve slik at betalingsforpliktelser kan møtes til enhver tid. Norges Bank innretter opplåningen av statspapirer i markedet slik at staten til enhver tid har mer enn det bestemte minimumsnivået på sin konsernkonto i sentralbanken. Norges Bank kan ikke yte kreditt til staten gjennom kjøp av statspapirer i førstehåndsmarkedet.

## Operasjonell risiko

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

Operasjonell risikostyring innebærer å avdekke risikofaktorer som kan føre til tap, og anslå sannsynligheter for og konsekvenser av mulige uønskede hendelser.

---

<sup>7</sup> Se definisjoner



# Definisjoner

## Assetswapspread

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

## Basispunkt

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

## Durasjon (Macaulay durasjon)

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

## Etterspørselsindikator (tegningsrate)

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

## Forfallsprofil

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

## Hovedstol

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

## IMM-datoer

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

## Interpolert rente / syntetisk rente

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

## Kortsiktig refinansieringsomfang

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

## Kredittrisiko

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

## Kupong

Den årlige faste renten på et obligasjonslån.

## Likviditetsrisiko

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

## Løpetid

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

## Låneportefølje

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

## Modifisert durasjon (rentefølsomhet)

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

## Operasjonell risiko

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

## Primærhandler

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

### **Refinansieringsrisiko**

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

### **Rentebindingstid**

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

### **Rentebytteavtale (renteswap)**

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

### **Renterisiko**

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

### **Gjenkjøpsavtale**

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

### **Spread**

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

### **Statens egenbeholdning**

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

### **Statskasseveksel**

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

### **Statsobligasjon**

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

### **Swap**

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

### **Swapsread**

Differansen mellom statsrente og swaprente med samme løpetid eller durasjon.

### **Syntetisk rente**

Se interpolert rente.

## **Om tall og beregninger**

### **Kurser og renter fra Oslo Børs**

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

### **Interpolert rente / Syntetisk rente**

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