

# Kvartalsrapport 1 | 2017

**APRIL 2017**

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

# Kvartalsrapport

1 | 2017

APRIL 2017

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 35 milliarder kroner i markedet.

Innhold	side
<b>Kvartalsoppsummering</b>	<b>2</b>
Markedsoppdatering	
Auksjoner av statsobligasjoner	
Auksjoner av statskasseveksler	
Tilbakekjøp av NGB 05/2017	
Omsetning statspapirer	
Eierfordeling statspapirer	
Rentebytteavtaler	
Renterisiko	
Refinansieringsrisiko	
Kreditrisiko	
<b>Tabeller</b>	<b>6</b>
Utestående gjeld	
Auksjoner	
Tilbakekjøp av NGB 05/2017	
Inngåtte rentebytteavtaler	
<b>Figurer</b>	<b>7</b>
Markedsoppdatering	
Auksjoner	
Omsetning	
Eierfordeling	
Rentebytteavtaler	
Renterisiko	
Refinansieringsrisiko	
Kreditrisiko	
<b>Mandat</b>	<b>14</b>
Årlige rammer	
Mandat for forvaltningen	
<b>Primærhandlere</b>	<b>14</b>
<b>Risiko</b>	<b>15</b>
<b>Definisjoner</b>	<b>16</b>
<b>Om tall og beregninger</b>	<b>17</b>

ISSN 2464-3173

## Markedsoppdatering

Norske statsrenter har vært relativt stabile gjennom 1. kvartal 2017. I løpet av mars har rentene sunket noe. Ved utgangen av første kvartal 2017 var syntetisk norsk 10-årsrente 1,64 prosent mot 1,70 prosent ved utgangen av fjerde kvartal i 2016, se figur 1.4. Det er lånene i 5-7-årssegmentet som hadde den største rentenedgangen.

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 første kvartal 131 basispunkter mot 149 punkter ved utgangen av fjerde kvartal. Rentedifferansen mot Sverige ble redusert fra 115 til 104 basispunkter i samme periode, mens mot USA var rentedifferansen nær uendret, se figur 1.6.

Ved utgangen av første kvartal var differansen mellom statsrentene og swaprentene («swapspreaden», syntetisk norsk statsrente mot swaprente) i 10-årssegmentet -30 basispunkter mot -28 punkter ved utgangen av fjerde kvartal 2016.

## Auksjoner av statsobligasjoner

I første kvartal ble det gjennomført fem auksjoner i statsobligasjoner på til sammen 19 milliarder kroner til markedet. På forhånd var det publisert et planlagt emisjonsvolum på 15-20 milliarder kroner.

I årets to første auksjoner ble NGB 05/2021 og NGB 05/2019 utvidet med 3 milliarder kroner hver. I februar ble det lagt ut et nytt 10-årslån med en kupongrente på 1,75 prosent. Førstegangsemisjonen av NGB 02/2027 var på 5 milliarder kroner til markedet. I mars ble det nye lånet utvidet i to auksjoner med 4 milliarder kroner i begge auksjoner.

Etterspørselen i de fem auksjonene var variert. I de to første auksjonene var gjennomsnittlig etterspørselsindikator (budvolum som andel av tildelt volum) henholdsvis 2 og 1,8. Etterspørselen var betydelig bedre i de tre påfølgende auksjonene, som alle var det nye lånet. Etterspørselsindikatoren i disse auksjonene lå mellom 2,3 og 2,7.

Auksjonsresultatene, målt som avvik mot samtidig salgsrente på Oslo Børs kl. 11, var relativt svake i de to første auksjonene, henholdsvis 8 og 7 basispunkter, mens de var svært lave i de to siste auksjonene der avviket var på henholdsvis 2 og 1 basispunkter. For staten vil et lavt avvik innebære et godt auksjonsresultat siden tildelingsrenten er nær tilsvarende salgsrente i annenhåndsmarkedet. For årene 2005-2016 var gjennomsnittlig auksjonsresultat 5 basispunkter over samtidig salgsrente.

## Auksjoner av statskasseveksler

4. januar ble det publisert et planlagt emisjonsvolum på 14-18 milliarder kroner til markedet i første kvartal. Det ble emittert 16 milliarder kroner til markedet gjennom fire auksjoner i løpet av kvartalet.

## Totalt utestående per 31. mars 2017

### Obligasjoner

403,439 milliarder kroner,  
hvorav 64 milliarder i statens egenbeholdning

### Veksler

73 milliarder kroner,  
hvorav 32 milliarder i statens egenbeholdning

## Opplåning hittil i 2017

### Obligasjoner

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

### Veksler

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

## Auksjoner i 1. kvartal

### Obligasjoner

18. januar  
NGB 05/2021 3 milliarder kroner

1. februar  
NGB 05/2019 3 milliarder kroner

15. februar  
NGB 02/2027 5 milliarder kroner  
I tillegg 8 milliarder kroner til statens egenbeholdning

1. mars  
NGB 02/2027 4 milliarder kroner

29. mars  
NGB 02/2027 4 milliarder kroner

### Veksler

23. januar  
NTB 12/2017 3 milliarder kroner

6. februar  
NTB 06/2017 3 milliarder kroner

27. februar  
NTB 09/2017 4 milliarder kroner

13. mars  
NTB 03/2018 6 milliarder kroner  
I tillegg 8 milliarder kroner til statens egenbeholdning

I januar ble NTB 12/2017 utvidet med 3 milliarder kroner, i februar ble NTB 06/2017 og NTB 09/2017 utvidet med henholdsvis 3 og 4 milliarder kroner. I mars ble ny statskassveksel NTB 03/2018 emittert med 6 milliarder kroner til markedet og 8 milliarder kroner til statens egenbeholdning. Gjennomsnittlig etterspørselsindikator (tegningsrate) var 2,39 i første kvartal, mot 2,16 for 2016. Ved utvidelsene i januar og februar var tildelingsrentene i gjennomsnitt 7 basispunkter over samtidig salgsrente i annenhåndsmarkedet. Gjennomsnittet for 2016 var 9 basispunkter.

## Tilbakekjøp av NGB 05/2017

Det ble avholdt to tilbakekjøpsauksjoner av NGB 05/2017 i første kvartal, den 23. januar og 27. februar. Det ble kjøpt tilbake henholdsvis 6 270 og 250 millioner kroner i disse auksjonene. Tilbakekjøpsauksjoner gjennomføres som ordinær auksjon (flerprisauksjon). Veid gjennomsnittlig effektiv rente var på henholdsvis 0,53 og 0,51 prosent, mens laveste aksepterte rente var 0,50 prosent i begge auksjoner.

Det er til sammen kjøpt tilbake 21,3 milliarder kroner i dette lånet. Ved utgangen av første kvartal var utestående 44,4 milliarder kroner. Lånet forfaller 19. mai.

## Omsetning statspapirer

I første kvartal var samlet registrert omsetning på Oslo Børs<sup>1</sup> i obligasjonslånene 106 milliarder kroner. Daglig gjennomsnittlig omsetning var 1,6 milliard kroner, se figur 3.1. I 2016 var gjennomsnittlig daglig omsetning 1,2 milliarder kroner, mot 1,4 milliarder kroner i 2015.

Det var størst omsetning av NGB 05/2017 med 21 prosent av samlet omsetning av statsobligasjoner, fulgt av NGB 05/2021 med 19 prosent.

Den samlede registrerte omsetningen i vekslene på Oslo Børs var 37 milliarder kroner. Dette gir et daglig gjennomsnitt på 564 millioner kroner, se figur 3.2. I 2016 var gjennomsnittlig daglig omsetning 622 millioner kroner.

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 utnyttelse av rammene for obligasjoner med mindre enn 5 år til forfall på 2 prosent, mens den lå på 3 prosent for de lengste lånene, se figur 3.7. Gjennomsnittlig daglig utnyttelse av rammene for veksler var stigende gjennom 1 kvartal. I mars var gjennomsnittlig utnyttelse av rammen for veksler med mindre enn 6 måneder gjenstående løpetid på nesten 34 prosent, mens den var 27 prosent for de lengste vekslene, se figur 3.8.

## Eierfordeling statspapirer

Ved utgangen av første kvartal eide utenlandske investorer om

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

## Tilbakekjøp

23. januar

NGB 05/2017 6,270 milliarder kroner

27. februar

NGB 05/2017 250 millioner kroner

## Forfall i 1. kvartal

### Veksler

15. mars

NTB 03/2017 27 milliarder kroner, hvorav 8 milliarder kroner var statens egenbeholdning

## Planlagt opplåning i markedet for 2017

### Obligasjoner

Om lag 50 milliarder kroner

### Veksler

Holde utestående i markedet på minst 40 milliarder kroner gjennom hele 2017

## Opplåningsintervall 2. kvartal

### Obligasjoner

10-14 milliarder kroner

### Veksler

17-22 milliarder kroner

## Auksjonsdatoer 2. kvartal

### Obligasjoner

26. april  
10. mai  
31. mai  
14. juni

### Veksler

3. april  
24. april  
22. mai  
19. juni  
26. juni

## Forfall i 2. kvartal

### Veksler

21. juni

NTB 06/2017 23 milliarder kroner, hvorav 8 milliarder kroner er statens egenbeholdning

lag 57 prosent av norske statsobligasjoner, mot en eierandel på 61 prosent ved utgangen av 2016, figur 4.1.

Utestående volum i obligasjoner økte med om lag 16,5 milliarder kroner i første kvartal. Utenlandsk sektors beholdning ble redusert med 6,5 milliarder kroner, mens banker, stat- og trygdeforvaltning og andre finansielle foretak økte sine beholdninger i størrelsesorden 6-8 milliarder kroner. Statens egenbeholdning inngår i stats- og trygdeforvaltningen. Utenlandsk sektor har i hovedsak solgt seg ut av NGB 05/2017 og NGB 05/2019.

Ved utgangen av første kvartal eide utenlandske investorer 11 prosent av norske veksler. Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser eide 21 prosent og banker 23 prosent. I første kvartal ble utestående volum av statskasseveksler redusert med 3 milliarder kroner.

## Rentebytteavtaler

Det ble ikke inngått nye rentebytteavtaler i første kvartal. Det forfalt 22 avtaler med et samlet volum på 6,3 milliarder kroner.

## Renterisiko

Porteføljen av statskasseveksler og -obligasjoner hadde ved utgangen av første kvartal 2017 en rentebindingstid<sup>2</sup> på 4,16 år. Porteføljen av rentebytteavtaler hadde på samme tid en rentebindingstid på 1,99 år. Dette reduserte rentebindingstiden for låneporteføljen (statsgjelden inkl. rentebytteavtaler) til 3,86 år, se figur 6.2. Rentebindingstiden for låneporteføljen økte med 0,18 år i første kvartal. Finansdepartementet har satt et minimumsnivå for rentebindingen til 2,5 år.

Rentebindingstiden sammenfatter hele forfallsprofilen til låneporteføljen i ett tall og inneholder ikke informasjon om den 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 første kvartal. Figuren viser at om lag 11 prosent av utestående volum i statsobligasjoner vil forfalle i 2017. I 2019 og i 2021 vil om lag 20 prosent av porteføljen forfalle.

Ulike indikatorer kan benyttes som kvantitativt mål på refinansieringsrisikoen. Vi ser på forfallsprofil, kortsiktig

<sup>2</sup> Se definisjoner.

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. Rentebindingstiden har vært stabil de siste årene.

## Kredittrisiko

---

Statens portefølje av rentebytteavtaler besto av 239 avtaler med en samlet hovedstol på 85,6 milliarder kroner ved utgangen av første 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 første kvartal hadde statens portefølje av rentebytteavtaler en samlet markedsverdi på 6,6 milliarder kroner i statens favør. Stilte sikkerheter reduserer kreditteksponeringen til 0,8 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 hadde staten aktive rentebytteavtaler med 11 av disse motpartene. Det er ikke inngått nye avtaler de siste årene.

# Statsgjelden

## Utestående gjeld per 31. mars 2017

	ISIN	Børsid.	Lånets datering	Forfallsdato	Kupong	Utestående volum, NOK mill.	Herav statens egenbeholdning
<i>Obligasjoner</i>							
NGB 05/2017	NO0010313356	NST 472	19.5.2006	19.5.2017	4,25	44 439	8 000
NGB 05/2019	NO0010429913	NST 473	22.5.2008	22.5.2019	4,50	81 000	8 000
NGB 05/2021	NO0010572878	NST 474	25.5.2010	25.5.2021	3,75	80 000	8 000
NGB 05/2023	NO0010646813	NST 475	24.5.2012	24.5.2023	2,00	56 000	8 000
NGB 03/2024	NO0010705536	NST 476	14.3.2014	14.3.2024	3,00	45 000	8 000
NGB 03/2025	NO0010732555	NST 477	13.3.2015	13.3.2025	1,75	39 000	8 000
NGB 02/2026	NO0010757925	NST 478	19.2.2016	19.2.2026	1,50	37 000	8 000
NGB 02/2027	NO0010786288	NST 479	17.2.2017	17.2.2027	1,75	21 000	8 000
<b>Samlet</b>						<b>403 439</b>	<b>64 000</b>
<i>Veksler</i>							
NTB 06/2017	NO0010767171	NST 35	15.6.2016	21.6.2017	0	23 000	8 000
NTB 09/2017	NO0010774516	NST 36	21.9.2016	20.9.2017	0	19 000	8 000
NTB 12/2017	NO0010780984	NST 37	21.12.2016	20.12.2017	0	17 000	8 000
NTB 03/2018	NO0010788458	NST 38	15.3.2017	21.3.2018	0	14 000	8 000
<b>Samlet</b>						<b>73 000</b>	<b>32 000</b>
<b>Obligasjoner og veksler samlet</b>						<b>476 439</b>	<b>96 000</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>							
18.1.2017	NGB 05/2021	3 000	6 035	1,01	111,58	2,01	8
1.2.2017	NGB 05/2019	3 000	5 409	0,73	108,56	1,80	7
15.2.2017	NGB 02/2027	5 000	13 451	1,82	99,41	2,69	-
1.3.2017	NGB 02/2027	4 000	9 647	1,74	100,10	2,41	2
29.3.2017	NGB 02/2027	4 000	9 192	1,70	100,43	2,30	1
	Sum:	19 000		Gjennomsnitt i 1. kvartal 2017:		2,24	5
<i>Statskasseveksler</i>							
23.1.2017	NTB 12/2017	3 000	5 482	0,57	99,4920	1,83	9
06.2.2017	NTB 06/2017	3 000	8 550	0,52	99,8110	2,85	6
27.2.2017	NTB 09/2017	4 000	8 588	0,50	99,7210	2,15	5
13.3.2017	NTB 03/2018	6 000	16 416	0,48	99,5150	2,74	-
	Sum:	16 000		Gjennomsnitt i 1. kvartal 2017:		2,39	6

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

## Tilbakekjøp av NGB 05/2017 i 1. kvartal

Auksjons-dato	Lån	Tilbakekjøpt volum (NOK mill.)	Høyeste aksepterte kurs (%)	Laveste aksepterte rente (%)	Veid gjennomsnittlig rente (%)
23.1.2017	NGB 05/2017	6 270	101,1648	0,50	0,53
27.2.2017	NGB 05/2017	250	100,8080	0,50	0,51

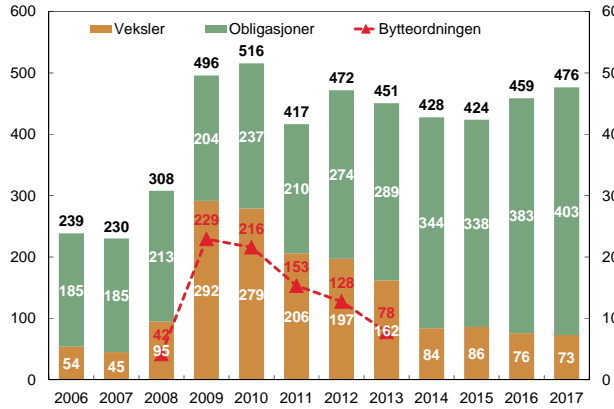
## Inngåtte rentebytteavtaler i 1. kvartal

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

# 1. Markedsoppdatering

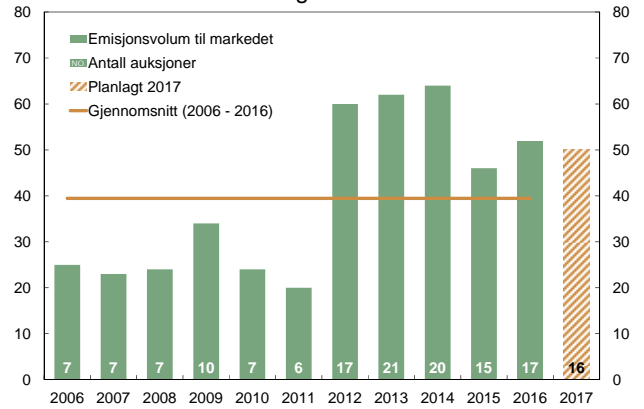
**Figur 1.1: Utestående statsgjeld**

Milliarder kroner. Ved utgangen av året for 2006–2016 og 1. kvartal 2017



**Figur 1.2: Emisjonsvolum av obligasjoner**

Til markedet. Milliarder kroner og antall auksjoner. Faktisk 2006–2016. Planlagt 2017

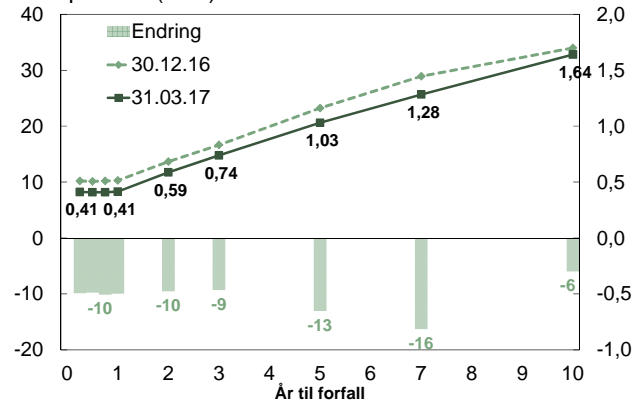


**Figur 1.3: Norsk syntetisk 3-, 5- og 10-års statsrente**  
10-dagers bevegelig gjennomsnitt. Prosent. 2. januar 2006–31. mars 2017

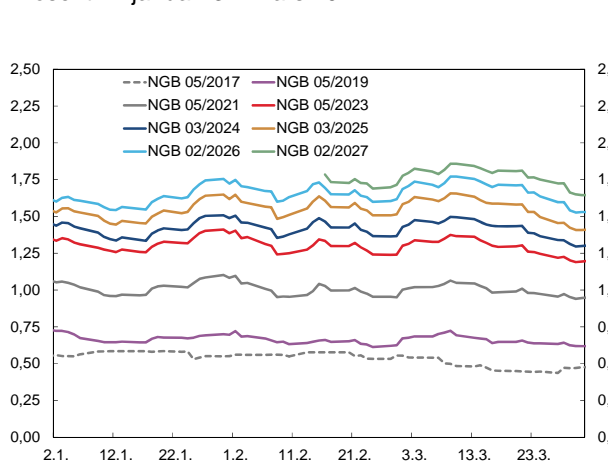


**Figur 1.4: Den norske statsrentekurven**

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

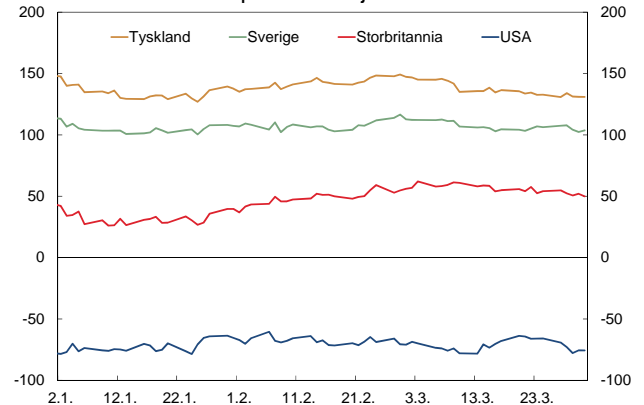


**Figur 1.5: Renter på norske statsobligasjoner**  
Prosent. 2. januar–31. mars 2017

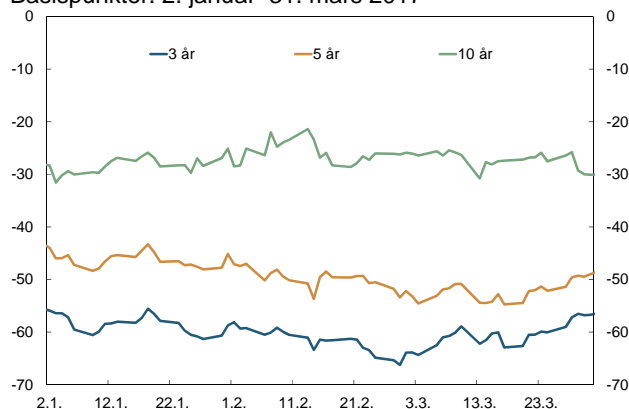


**Figur 1.6: Rentedifferanse mellom Norge og utvalgte land**

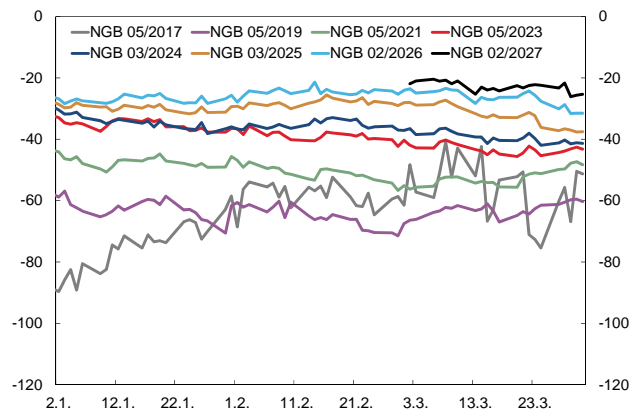
Renten på statsobligasjonen med gjenværende løpetid nærmest 10 år. Basispunkter. 2. januar–31. mars 2017



**Figur 1.7: Differanse mellom stats- og swaprente**  
Statsrenter minus swaprenter. Syntetiske statsrenter.  
Basispunkter. 2. januar–31. mars 2017

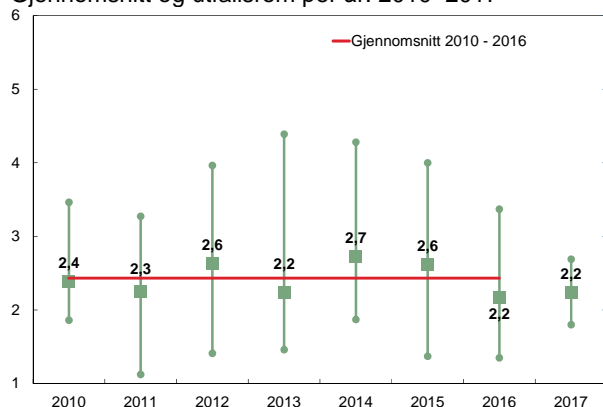


**Figur 1.8: Assetswapsread for statsobligasjonene**  
Basispunkter. 2. januar–31. mars 2017

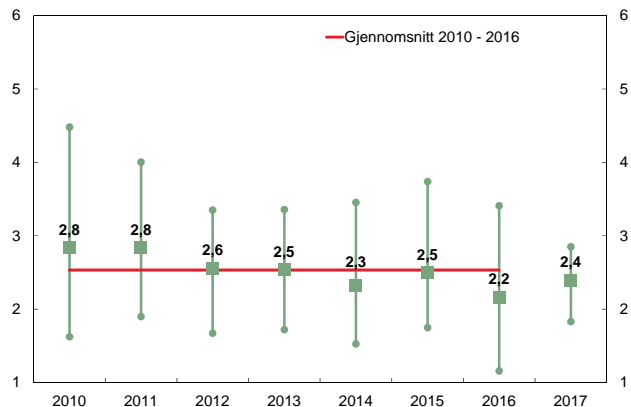


## 2. Auksjoner

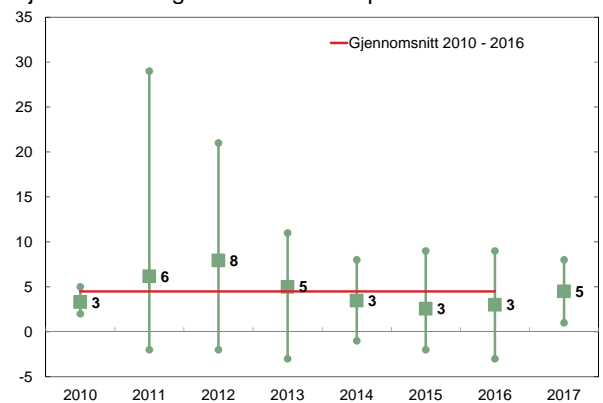
**Figur 2.1: Etterspørselsindikator obligasjonsauksjoner**  
Gjennomsnitt og utfallsrom per år. 2010–2017



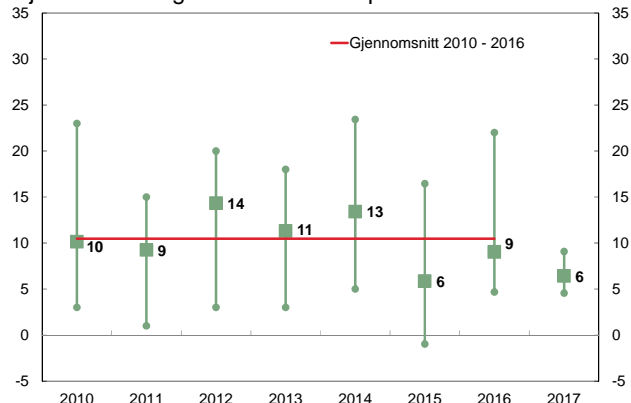
**Figur 2.2: Etterspørselsindikator vekselauksjoner**  
Gjennomsnitt og utfallsrom per år. 2010–2017



**Figur 2.3: Auksjonsresultat statsobligasjoner**  
Avvik mellom oppnådd rente i auksjoner av statsobligasjoner og samtidig salgrente på Oslo Børs. Gjennomsnitt og utfallsrom. Basispunkter. 2010–2017



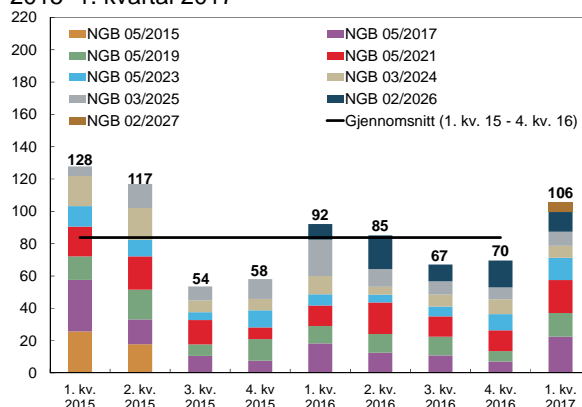
**Figur 2.4: Auksjonsresultat statskasseveksler**  
Avvik mellom oppnådd rente i auksjoner av statskasseveksler og samtidig salgrente på Oslo Børs. Gjennomsnitt og utfallsrom. Basispunkter. 2010–2017



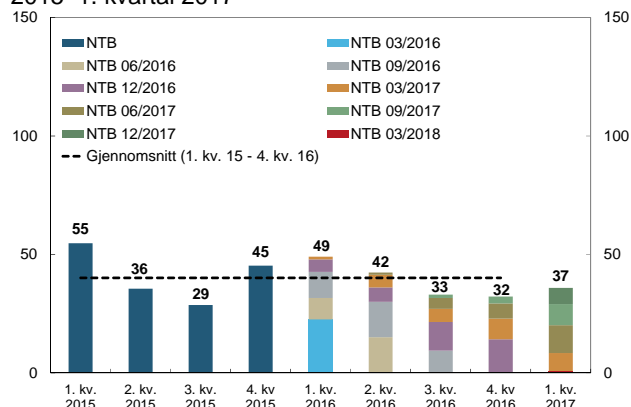


### 3. Omsetning

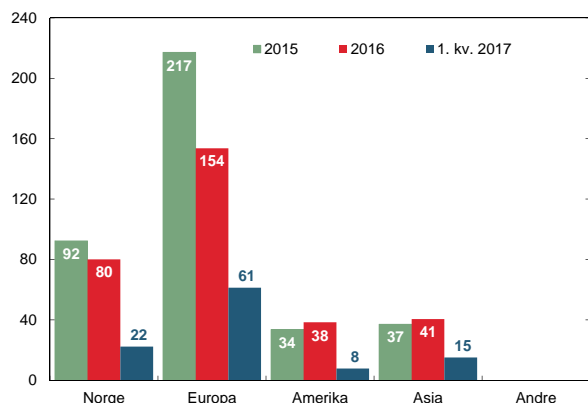
**Figur 3.1: Kvartalsvis omsetning av obligasjoner**  
Oslo Børs. Fordelt på lån. Milliarder kroner. 1. kvartal 2015–1. kvartal 2017



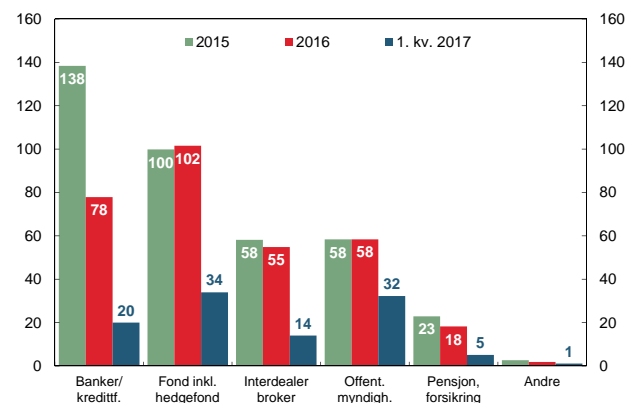
**Figur 3.2: Kvartalsvis omsetning av vekslar**  
Oslo Børs. Fordelt på lån. Milliarder kroner. 1. kvartal 2015–1. kvartal 2017



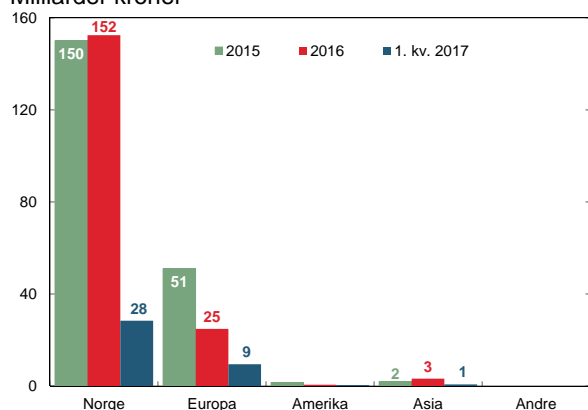
**Figur 3.3: Brutto omsetning fordelt på regioner**  
Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlere. Milliarder kroner



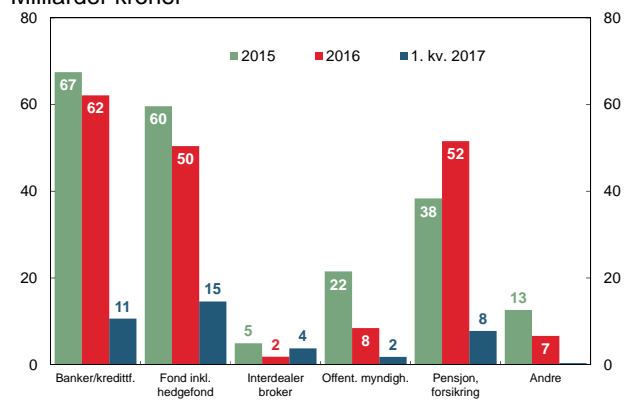
**Figur 3.4: Brutto omsetning fordelt på motparter**  
Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlere. Milliarder kroner



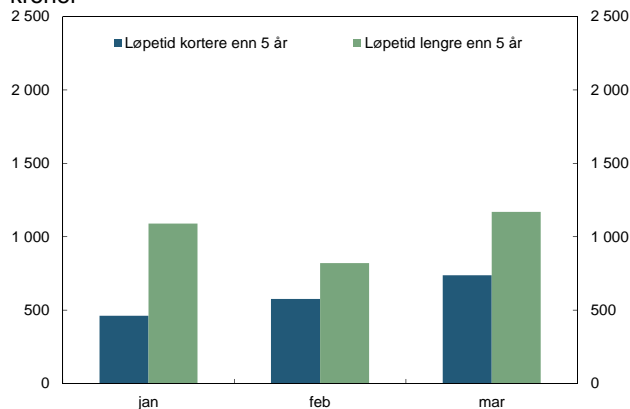
**Figur 3.5: Brutto omsetning fordelt på regioner**  
Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlere. Milliarder kroner



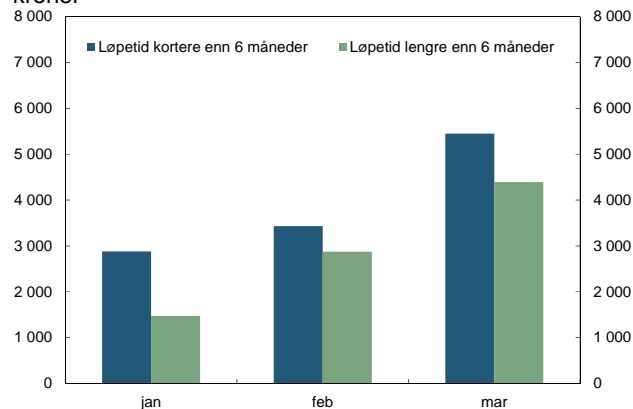
**Figur 3.6: Brutto omsetning fordelt på motparter**  
Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlere. Milliarder kroner



**Figur 3.7: Gjengkjøpsavtaler med Norges Bank Obligasjoner.** Gjennomsnittlig utnyttelse i 2017. Millioner kroner

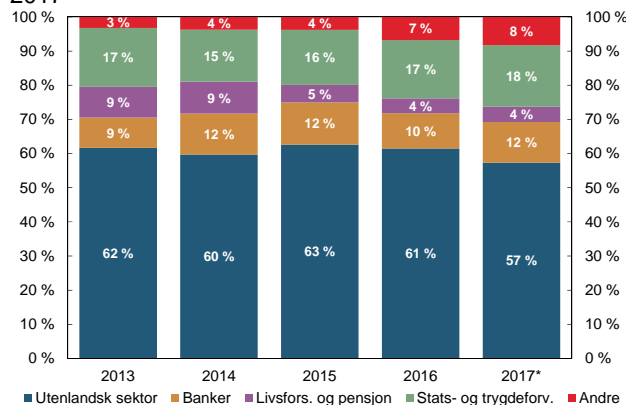


**Figur 3.8: Gjengkjøpsavtaler med Norges Bank Veksler.** Gjennomsnittlig utnyttelse i 2017. Millioner kroner

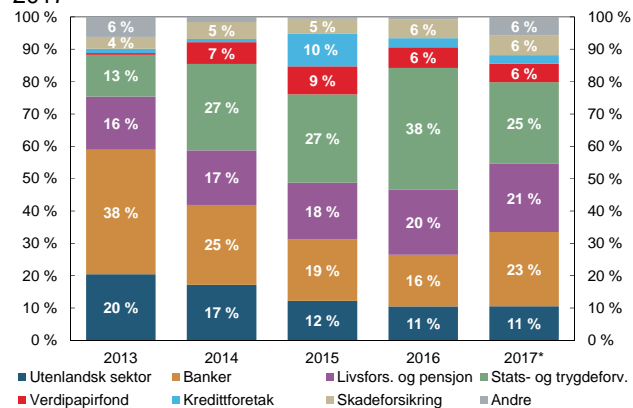


## 4. Eierfordeling

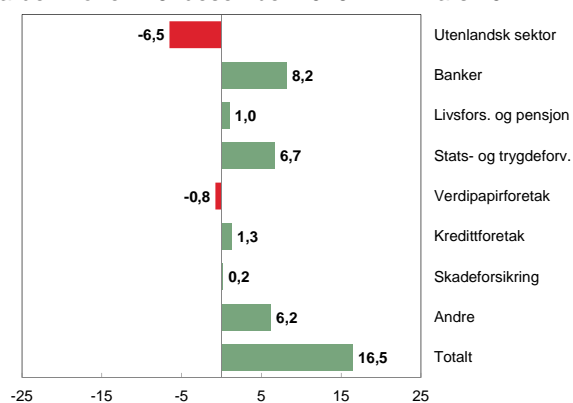
**Figur 4.1: Eierfordeling obligasjoner**  
Ved utgangen av desember, 2013–2016. \*Per 27. mars 2017



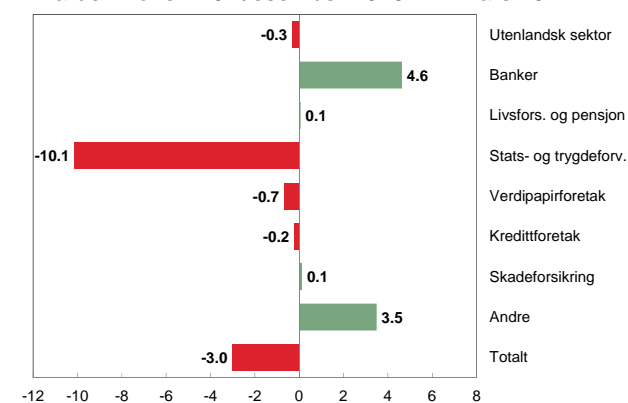
**Figur 4.2: Eierfordeling veksler**  
Ved utgangen av desember, 2013–2016. \*Per 27. mars 2017



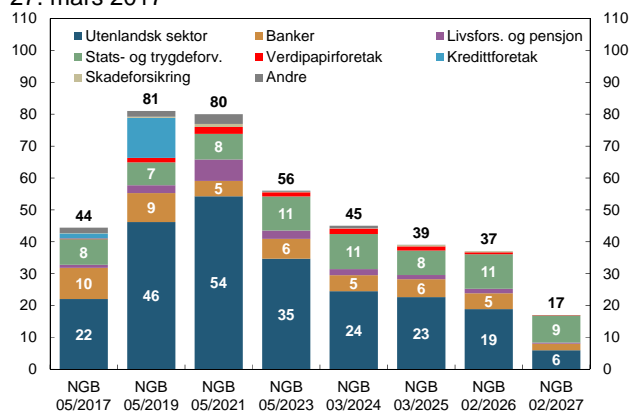
**Figur 4.3: Endring i eierfordeling obligasjoner**  
Milliarder kroner. 26. desember 2016 – 27. mars 2017



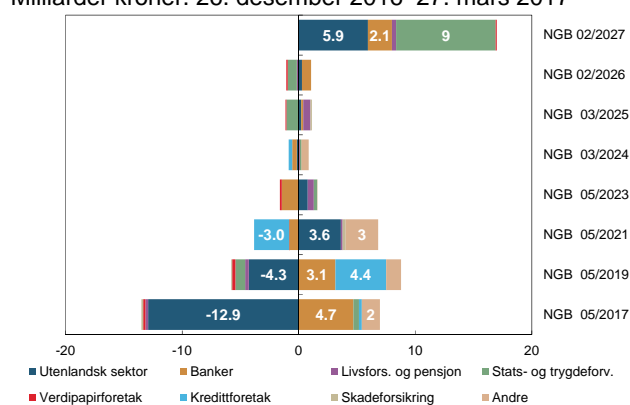
**Figur 4.4: Endring i eierfordeling veksler**  
Milliarder kroner. 26. desember 2016–27. mars 2017



**Figur 4.5: Eierfordeling obligasjoner fordelt på lån**  
Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 27. mars 2017

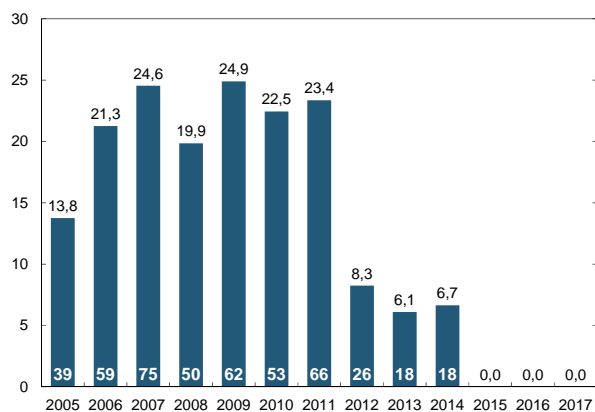


**Figur 4.6: Endring i eierfordeling obligasjoner fordelt på lån**  
Milliarder kroner. 26. desember 2016–27. mars 2017

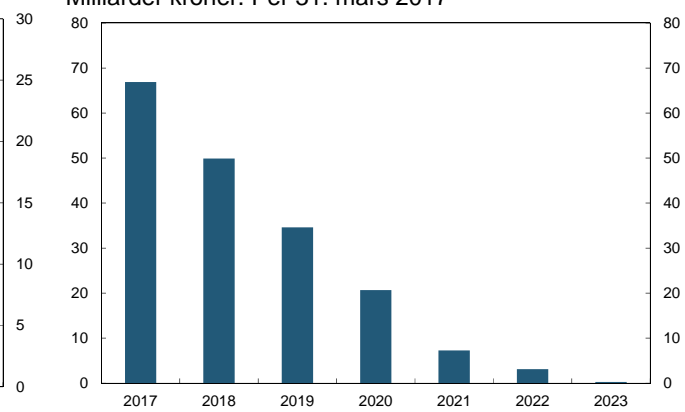


## 5. Rentebytteavtaler

**Figur 5.1: Volum og antall inngåtte rentebytteavtaler**  
Milliarder kroner. 2005–2017

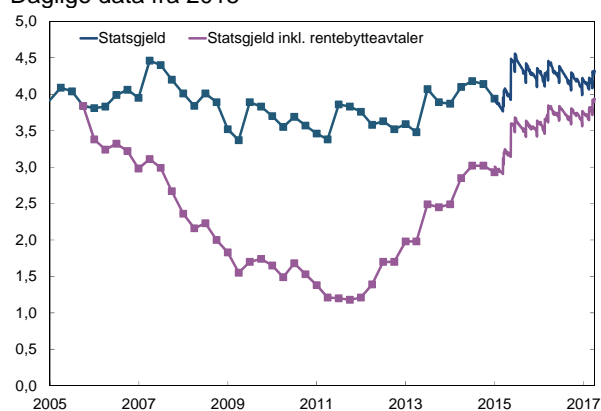


**Figur 5.2: Gjenstående hovedstol ved utgangen av året for rentebytteavtalene**  
Milliarder kroner. Per 31. mars 2017

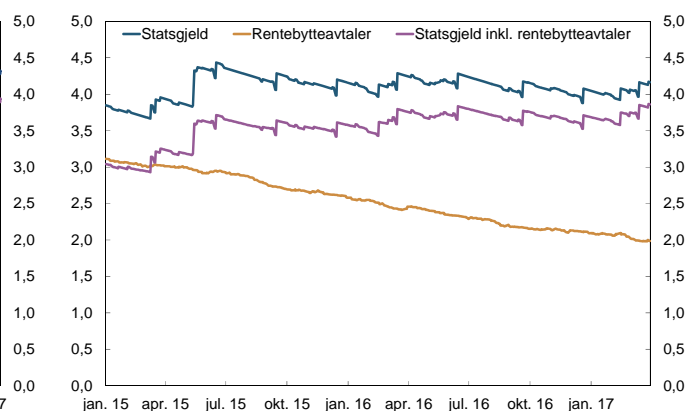


## 6. Renterisiko<sup>3</sup>

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



**Figur 6.2: Rentebindingstid<sup>5</sup>**  
Låneporteføljen. År. 2. januar 2015–31. mars 2017



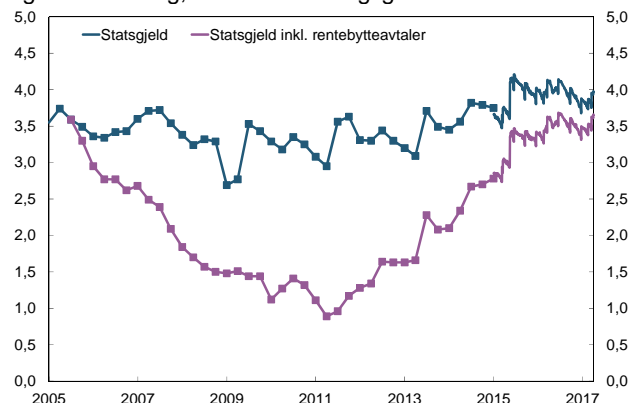
<sup>3</sup> Figurene inkluderer ikke planlagt opplåning. Dersom ikke annet er nevnt, er statens egenbeholdning inkludert i figurene. Volum av vekslar i bytteordningen (november 2008 – juni 2014) er ikke medregnet.

<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.

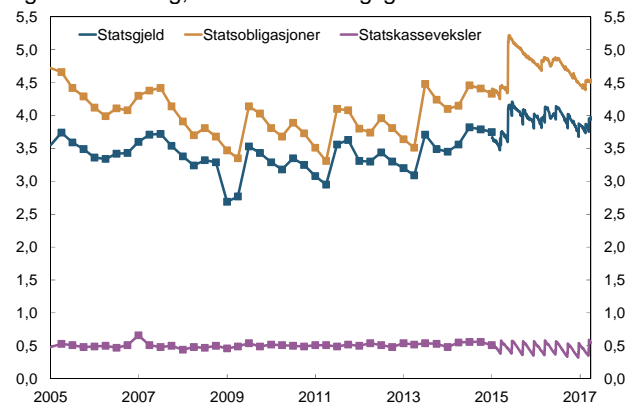
**Figur 6.3: Modifisert durasjon**

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



**Figur 6.4: Modifisert durasjon**

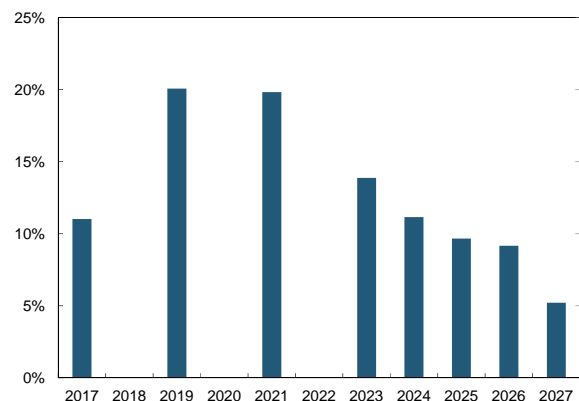
Statspapirer. Kvartalsvise data, ekskl. statens egenbeholdning, 2005–2014. Daglige data fra 2015



## 7. Refinansieringsrisiko<sup>6</sup>

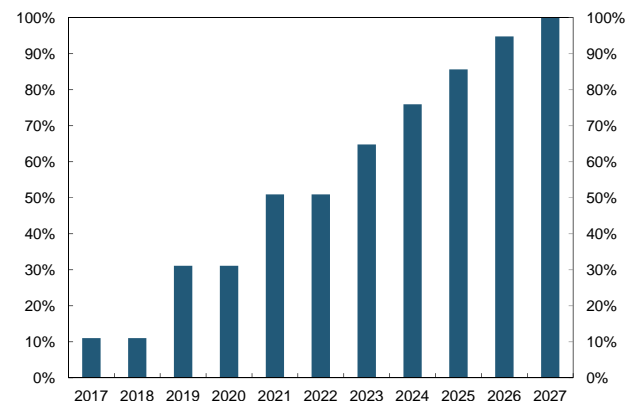
**Figur 7.1: Forfallsprofil**

Statsobligasjoner. Forfall per år i prosent av totalt utestående volum per 31. mars 2017



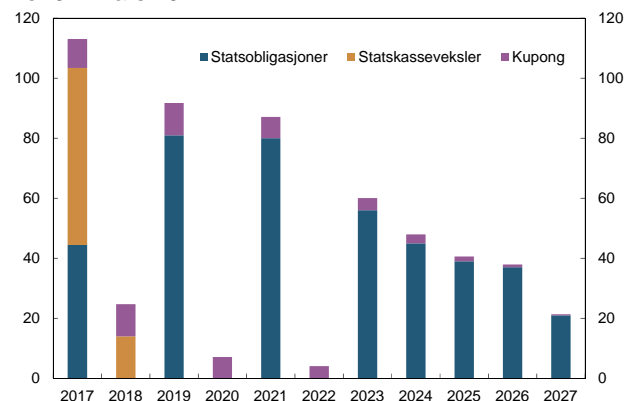
**Figur 7.2: Forfallsprofil**

Statsobligasjoner. Akkumulert forfall i prosent av totalt utestående volum per 31. mars 2017



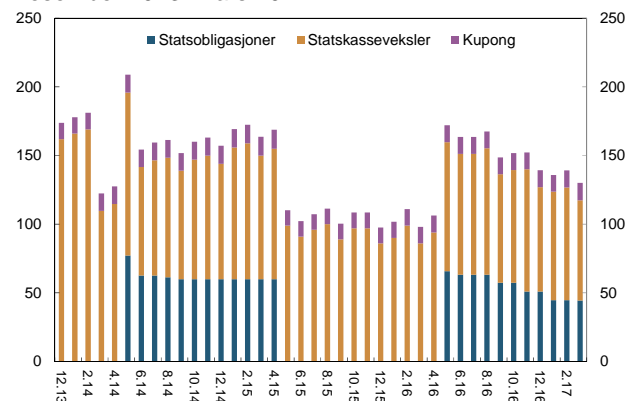
**Figur 7.3: Forfallsprofil**

Forfall av hovedstol og kupong per år. Milliarder kroner. Per 31. mars 2017



**Figur 7.4: Kortsiktig refinansieringsomfang**

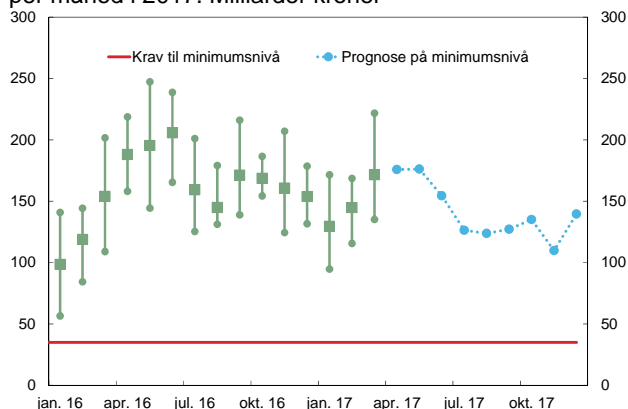
12 måneders rullerende vindu. Milliarder kroner. Desember 2013–mars 2017



<sup>6</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.

### Figur 7.5: Statens kontantbeholdning

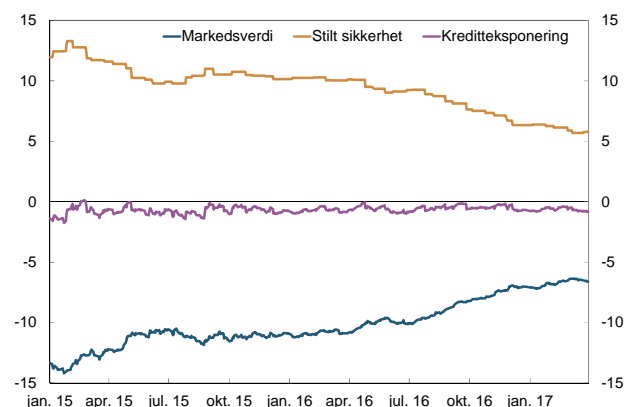
Gjennomsnitt og utfallsrom per måned for januar 2016–desember 2016. Prognose per 5. april for minimumsnivået per måned i 2017. Milliarder kroner



## 8. Kreditrisiko og rentebytteavtaler

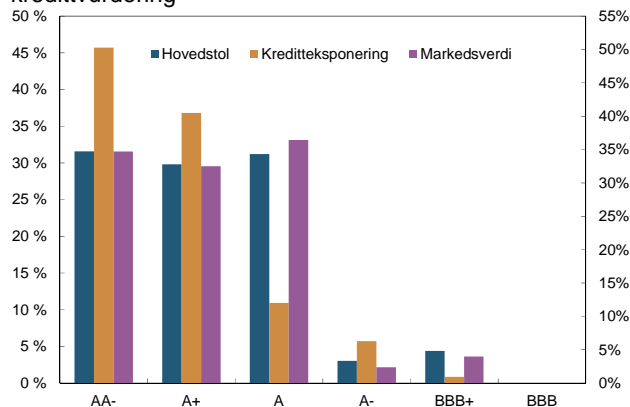
### Figur 8.1: Kreditteksponering

Milliarder kroner. 2. januar 2015–31. mars 2017



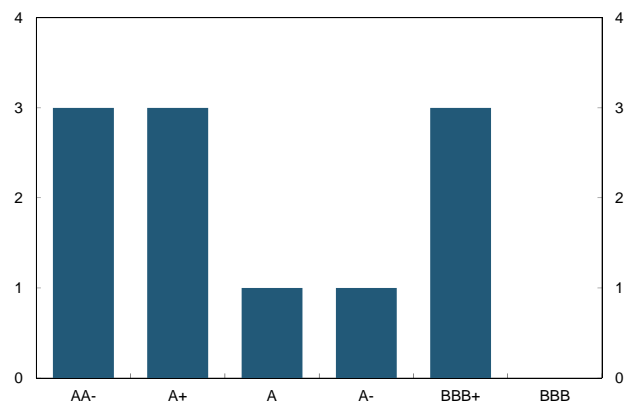
### Figur 8.2: Hovedstol, kreditteksponering og markedsverdi rentebytteavtaler

Andel av totalen per 31. mars 2017 fordelt etter kredittvurdering



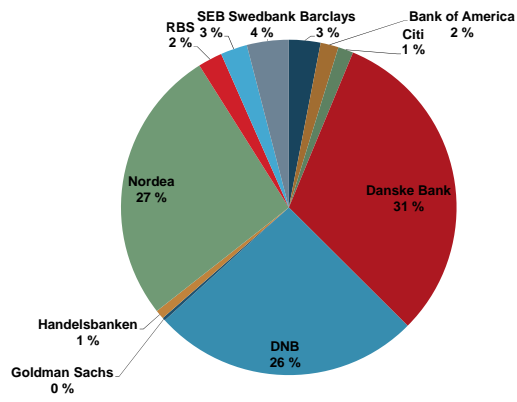
### Figur 8.3: Kredittvurdering

Antall motparter per 31. mars 2017



### Figur 8.4: Hovedstol rentebytteavtaler

Fordelt etter motpart. Per 31. mars 2017



# 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 2017 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 86 mrd. kroner i perioden 1.3–14.3	§ 3-2
Rentebinding	Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden inklusive rentebytteavtaler.	> 2,5 år	Laveste nivå var 3,58 år i perioden 13. – 14.3	§ 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 94,6 mrd. kroner per 11.1.	§ 2-2 (3)

## Mandat for forvaltning av statsgjeld

	Beskrivelse	Grense	Faktisk per 31. mars 2017	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 %	21,2 %	§ 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	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
SEB	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 motpartseksponeringen 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 vektning. 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).