

STATSGJELDSFORVALTNINGEN

Kvartalsrapport

3 | 2018

OKTOBER 2018

RAPPORT FOR
TREDJE KVARTAL 2018



NORGES BANK

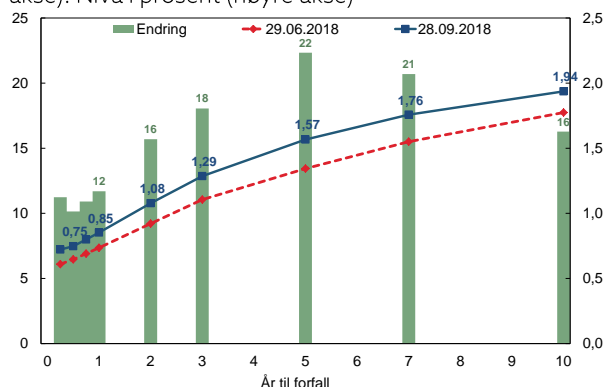
Markedsutviklingen

Internasjonale statsrenter steg markert i løpet av tredje kvartal. Økningen var størst mot slutten av kvartalet. Norske statstenter fulgte utviklingen internasjonalt. Rentedifferansen mot Tyskland i 10-årssegmentet var således tilnærmet uendret ved utgangen av kvartalet sammenlignet med annet kvartal.

I Norge steg 5-årsrenten noe mer enn 10-årsrenten slik at rentekurven ble noe flatere.

Figur 1: Norsk statsrentekurve

Syntetiske statsrenter. Endring i basispunkter (venstre akse). Nivå i prosent (høyre akse)



Kilder: Thomson Reuters og Norges Bank

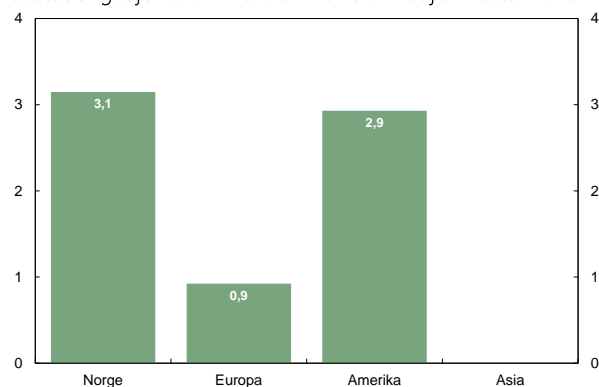
Ved utgangen av tredje kvartal var differansen mellom stats- og swaprentene (syntetisk norsk statsrente mot swaprente) i 10-årssegmentet om lag -40 basispunkter. Så langt i år har forskjellen mellom disse rentene ligget i intervallet 30-40 basispunkter.

Auksjoner av statsobligasjoner

I tredje kvartal ble det utstedt 7 milliarder kroner i de tre avholdte auksjonene.

Figur 2: Tildelt volum fordelt på regioner

Statsobligasjoner. Milliarder kroner. Tredje kvartal 2018



Kilde: Norges Bank

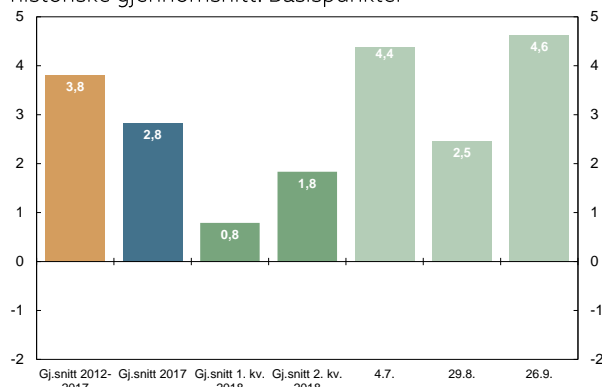
På forhånd var det publisert et planlagt emisjonsvolum på mellom 6 og 10 milliarder kroner. De tre første kvartalene er det emittert for

40 milliarder kroner til markedet, eller 80 prosent av lånebehovet.

Auksjonspremiene, målt som forskjellen mellom tildelingsrenten i auksjonen og samtidig salgsrente i annenhåndsmarkedet på Oslo Børs kl. 11, var høyere enn i de to foregående kvartalene. I gjennomsnitt var auksjonspremien 3,8 basispunkter i tredje kvartal. Høyeste auksjonspremie i tredje kvartal var 4,4 basispunkter, mens laveste auksjonspremie var 2,5 basispunkter.

Figur 3: Auksjonspremie statsobligasjoner

Tre auksjoner i 3. kvartal 2018 sammenlignet med historiske gjennomsnitt. Basispunkter

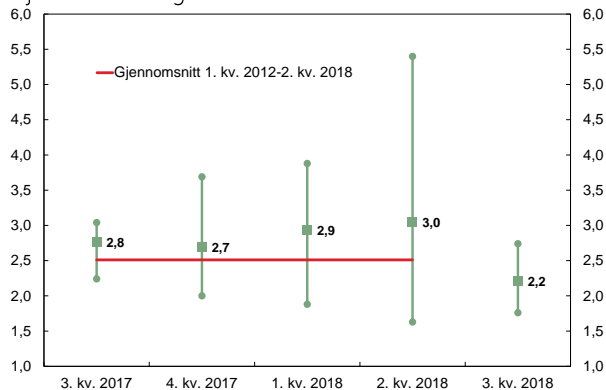


Kilder: Oslo Børs og Norges Bank

I tredje kvartal var gjennomsnittlig etterspørselsindikator på 2,2. Høyest etterspørselsindikator var det i auksjonen 29. august med 2,7. Sammenlignet med det historiske gjennomsnittet (for perioden 1. kvartal 2012-2. kvartal 2018 var gjennomsnittlig etterspørselsindikator 2,5) var det litt svakere etterspørsel i auksjonene av statsobligasjoner.

Figur 4: Etterspørselsindikator auksjoner av statsobligasjoner

Gjennomsnitt og utfallsrom. 3. kv. 2017-3. kv. 2018



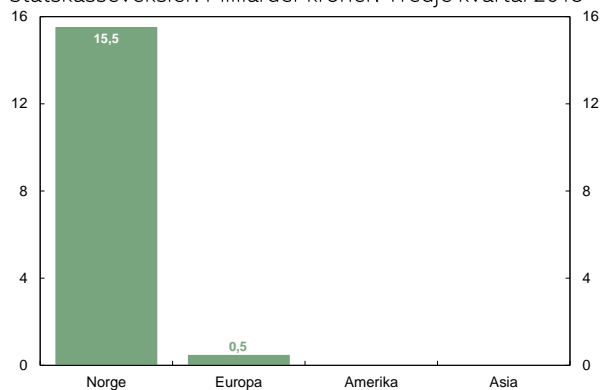
Kilde: Norges Bank

Auksjoner av statskasseveksler

Det ble holdt fire vekselauksjoner på til sammen 16 milliarder kroner til markedet. Det var publisert et planlagt emisjonsvolum på 15-20 milliarder kroner.

Figur 5: Tildelt volum fordelt på regioner

Statskasseveksler. Milliarder kroner. Tredje kvartal 2018

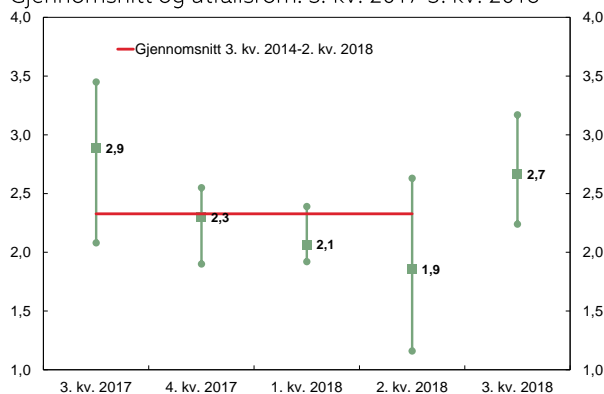


Kilde: Norges Bank

Gjennomsnittlig etterspørselsindikator var 2,7. Laveste og høyeste indikator var henholdsvis 2,2 og 3,2. Siden siste forfall i bytteordningen i 2014 og frem til 2017, har gjennomsnittlig etterspørselsindikator vært 2,3.

Figur 6: Etterspørselsindikator for auksjoner av statskasseveksler

Gjennomsnitt og utfallsrom. 3. kv. 2017-3. kv. 2018



Kilde: Norges Bank

Ny 12-måneders veksler ble utstedt med oppgjør på IMM-datoen i september. I denne auksjonen var etterspørselsindikatoren 2,2. I gjennomsnitt for perioden 3. kvartal 2014-2. kvartal 2018 var etterspørselsindikatoren for nye 12-måneders veksler 2,1.

Tilbakekjøpsauksjoner

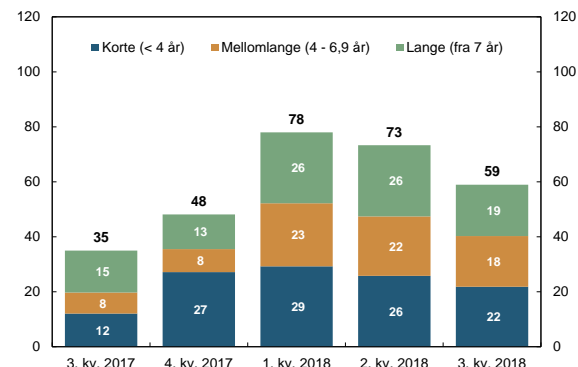
Det ble også avholdt én tilbakekjøpsauksjon i obligasjonen med under ett år til forfall, NGB 05/2019. Det ble kjøpt tilbake om lag 6,3 milliarder kroner. Laveste aksepterte rente var 0,71 prosent og volumveid gjennomsnittlig rente var 0,72 prosent.

Omsetning

Primærhandlerne rapporterer¹ alle kjøp og salg av statspapirer til Norges Bank hver dag. I rapportene blir kjøp og salg fordelt på hvilken region motparten tilhører og hva slags type investor motparten er. Statistikken, som kun omfatter handler der en primærhandler er involvert, gir et bilde av omsetningen i de norske statspapirene.²

Figur 7: Omsetning statsobligasjoner

Fordelt på ulike gjenstående løpetidsintervaller. Milliarder kroner. 3. kv. 2017-3. kv. 2018

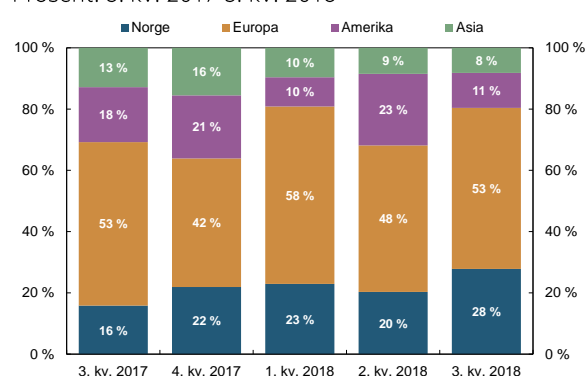


Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

I tredje kvartal rapporterte primærhandlerne en omsetning i statsobligasjoner på om lag 59 milliarder kroner. Omsetningen var lavere enn tidligere i år, men vesentlig høyere enn tilsvarende kvartal i 2017. Høyest omsetning var det i de korteste lånene (gjenstående løpetid under 4 år). Primærhandlerne har klart høyest omsetning med motparter i Europa.

Figur 8: Omsetning statsobligasjoner fordelt på regioner

Prosent. 3. kv. 2017-3. kv. 2018



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

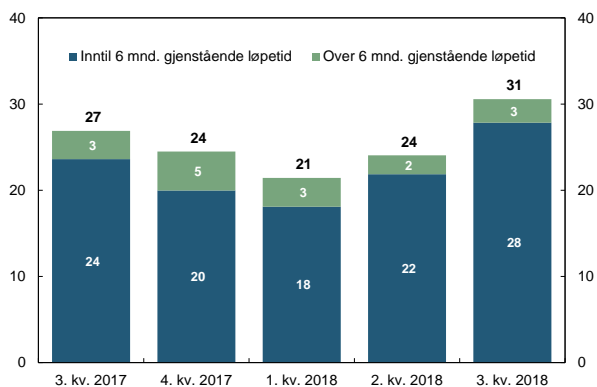
¹ Fra 2018 er det innført daglig transaksjonsrapportering fra primærhandlerne mot månedlig rapportering tidligere. Alle omsetningstall for 2018 i denne rapporten er oppdatert med bruk av den daglige rapporteringen. I rapportene for 1. og 2. kvartal 2018 ble månedsrapporteringene brukt.

² Omsetningen er summen av (tallverdiene til de innrapporterte) kjøpene og salgene.

Primærhandlerne rapporterte en samlet omsetning i statskasseveksler på 31 milliarder kroner i tredje kvartal. Det er gjennomgående for alle kvartal at omsetningen er høyest i statskasseveksler med gjenstående løpetid inntil 6 måneder.

Figur 9: Omsetning statskasseveksler

Fordelt på gjenstående løpetid over og under 6 måneder. Milliarder kroner. 3. kv. 2017-3. kv. 2018

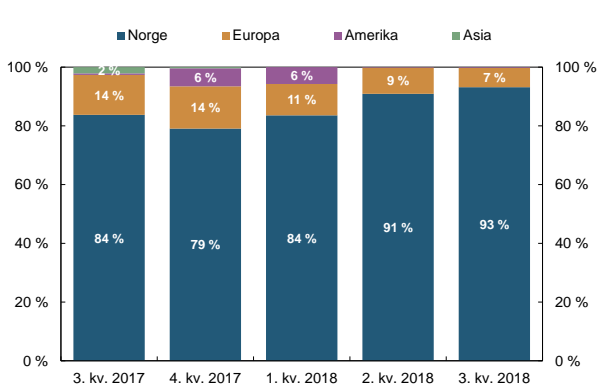


Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

Omsetningen av statskasseveksler er i hovedsak mot motparter i Norge. I tredje kvartal utgjorde omsetningen mot norske investorer 93 prosent, mens gjennomsnittet for 2017 var 76 prosent. Hittil i år har omsetningen mot norske investorer vært 90 prosent av samlet omsetning.

Figur 10: Omsetning statskasseveksler

Fordelt på regioner. Prosent. 3. kv. 2017-3. kv. 2018



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

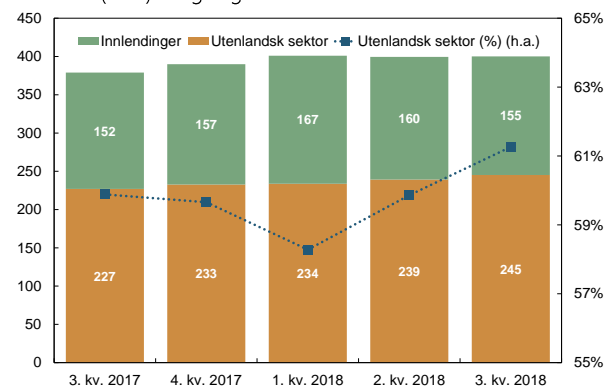
Eierfordeling

Ved utgangen av tredje kvartal eide utenlandske investorer 245 milliarder kroner i norske statsobligasjoner, som tilsvarer 61 prosent av utestående obligasjonsgjeld. I gjennomsnitt for årene 2016–2017 var eierandelen til utenlandske investorer om lag 59 prosent. Av de om lag 155 milliarder kroner som er eid av innlendinger ved utgangen av tredje kvartal, er norske banker den største eieren med litt over 54 milliarder kroner.

Stats- og trygdeforvaltningen eier i underkant av 57 milliarder kroner³. Livsforsikring og pensjonskasser har statsobligasjoner for 16,5 milliarder kroner, mens verdipapirfond eide statsobligasjoner for i underkant av 10 milliarder kroner.

Figur 11: Eierfordeling statsobligasjoner

Innlendinger og utenlandsk sektor. Milliarder kroner (v.a.). Prosent (h.a.). Utgangen av 3. kv. 2017-3. kv. 2018

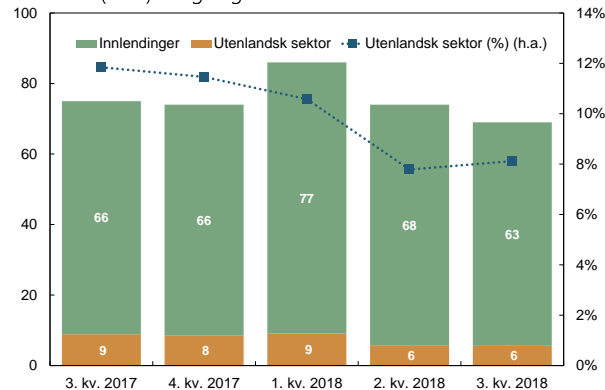


Kilde: Verdipapirsentralen

Statskasseveksler er i motsetning til obligasjoner i hovedsak eid av innlendinger. Ved utgangen av tredje kvartal eide norske investorer 63 milliarder kroner av en utestående vekselgjeld på 69 milliarder kroner.

Figur 12: Eierfordeling statskasseveksler

Innlendinger og utenlandsk sektor. Milliarder kroner (v.a.). Prosent (h.a.). Utgangen av 3. kv. 2017-3. kv. 2018



Kilde: Verdipapirsentralen

Norske banker og kredittforetak eide ved utgangen av tredje kvartal henholdsvis 8,7 og 0,9 milliarder kroner i statskasseveksler. Livsforsikring og pensjonskasser hadde en beholdning på nesten 14 milliarder kroner. Skadeforsikring og verdipapirfond

³ Staten har en egenbeholdning på 8 milliarder kroner i statskasseveksler og de korteste statsobligasjonene og 4 milliarder kroner i de lengre statsobligasjonene. Det betyr en egenbeholdning på 40 milliarder kroner i statsobligasjoner ved utgangen av tredje kvartal 2018.

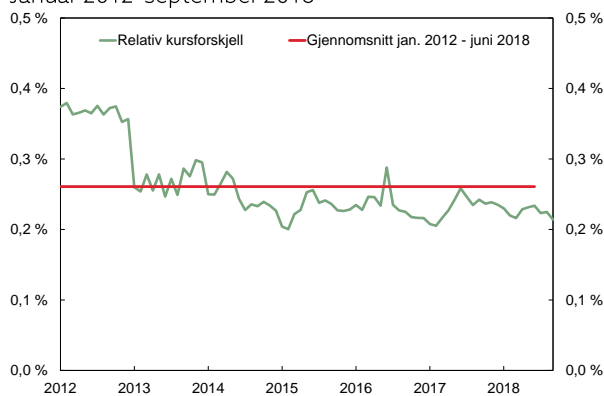
hadde en beholdning på henholdsvis 2,2 og 2,0 milliarder kroner.

Markedslikviditet

Statsgjeldsforvaltningen bruker relativ kursforskjell til å overvåke likviditeten i annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner. Relativ kursforskjell måler transaksjonskostnadene i markedet som forskjellen mellom kjøps- og salgskurs i prosent av midtkurs. Indikatoren er konstruert slik at jo lavere verdi indikatoren har, jo mer likvid er markedet.

Figur 13: Relativ kursforskjell

Månedlig gjennomsnitt. Statsobligasjoner. Prosent. Januar 2012-september 2018



Kilder: Thomson Reuters, Oslo Børs og Norges Bank

Den relative kursforskjellen var marginalt lavere i tredje kvartal enn i andre kvartal. Hittil i år ligger den relative kursforskjellen godt under gjennomsnittet for de siste fem årene.

Rentebytteavtaler

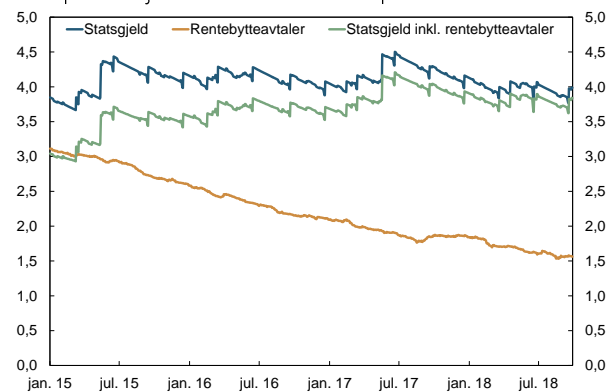
Det ble ikke inngått nye rentebytteavtaler i tredje kvartal. Det forfalt 18 avtaler med et samlet volum på 6,75 milliarder kroner.

Renterisiko

Porteføljen av statskasseveksler og obligasjoner hadde ved utgangen av tredje kvartal en rentebindingstid på 4,0 år. Porteføljen av rentebytteavtaler hadde på samme tid en rentebindingstid på 1,6 år. Dette reduserte rentebindingstiden for låneporteføljen (statsgjelden inkl. rentebytteavtaler) til 3,8 år. Rentebindingstiden for låneporteføljen ble redusert med 0,05 år i tredje kvartal. Finansdepartementet har satt et minimumsnivå for rentebindingen på 2,5 år.

Figur 14: Rentebindingstid⁴

Låneporteføljen. År. Januar 2015-september 2018



Kilde: Norges Bank

Rentebindingstiden sammenfatter hele forfallsprofilen til låneporteføljen i ett tall og inneholder ikke informasjon om den absolute størrelsen eller den tidsmessige spredningen på statsgjeldsporteføljens renteeksponering. Svært ulike porteføljer kan ha den samme rentebindingen.

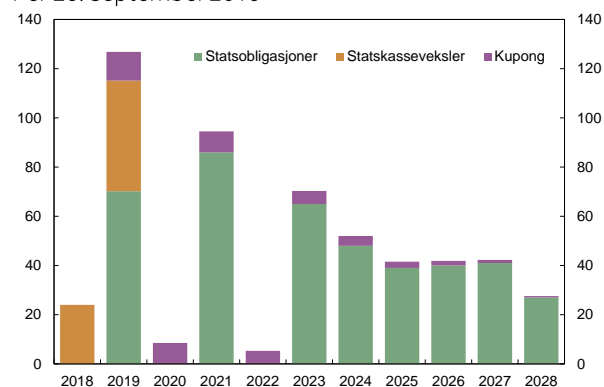
Forfallsprofilen for statens portefølje av statskasseveksler og statsobligasjoner viser at staten har en relativt god spredning på sin renteeksponering ut til 10 år.

Refinansieringsrisiko

I følge mandatet gitt av Finansdepartementet skal lånestrategien utformes med sikte på at mindre enn 25 prosent av utestående statsobligasjoner kan forfalle hvert år. Gitt dagens sammensetning av obligasjonsporteføljen vil 17 prosent forfalle i 2019 og 21 prosent forfalle i 2021.

Figur 15: Forfallsprofil

Forfall av hovedstol og kupong per år. Milliarder kroner. Per 28. september 2018



Kilde: Norges Bank

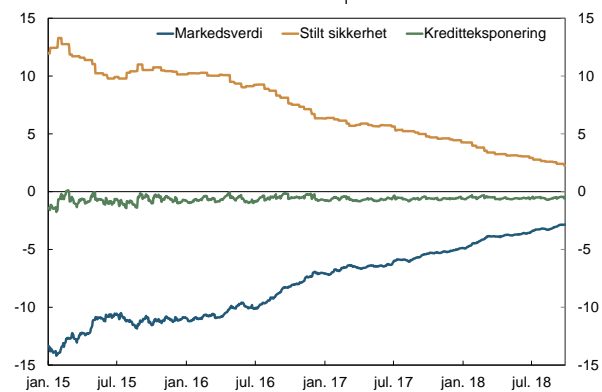
⁴ Durasjonsberegning gitt effektiv rente på null, se definisjoner for ytterligere opplysninger.

Kredittrisiko

Statens portefølje av rentebytteavtaler besto av 147 avtaler med en samlet hovedstol på 52,9 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal 2018. Det er ikke inngått nye avtaler siden november 2014. Endring i porteføljen av rentebytteavtaler skyldes dermed kun forfall av eksisterende avtaler.

Figur 16: Kreditteksponering

Milliarder kroner. Januar 2015-september 2018



Kilde: Norges Bank

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

Ved utgangen av tredje kvartal 2018 hadde statens portefølje av rentebytteavtaler en samlet markedsverdi på 2,9 milliarder kroner i statens favør. Stilte sikkerheter reduserer kreditteksponeringen til 0,6 milliarder kroner.

Tabell 1: Utestående statsgjeld fordelt på lån. Per 28. september 2018

Lån	Børs id.	ISIN-nummer	Lånets datering	Forfallsdato	Kupong	Totalt utestående	Hvorav statens egenbeholdning
					Prosent	Mrd. kr.	Mrd. kr.
Statsobligasjoner							
NGB 05/2019	NST 473	NO0010429913	22.5.2008	22.5.2019	4,50	70,175	8
NGB 05/2021	NST 474	NO0010572878	25.5.2010	25.5.2021	3,75	86	8
NGB 05/2023	NST 475	NO0010646813	24.5.2012	24.5.2023	2,00	65	4
NGB 03/2024	NST 476	NO0010705536	14.3.2014	14.3.2024	3,00	44	4
NGB 03/2025	NST 477	NO0010732555	13.3.2015	13.3.2025	1,75	35	4
NGB 02/2026	NST 478	NO0010757925	19.2.2016	19.2.2026	1,50	36	4
NGB 02/2027	NST 479	NO0010786288	17.2.2017	17.2.2027	1,75	37	4
NGB 04/2028	NST 480	NO0010821598	26.4.2018	26.4.2028	2,00	27	4
					Sum	400,175	40
Statskasseveksler							
NTB 12/2018	NST 41	NO0010812472	20.12.2017	19.12.2018		24	8
NTB 03/2019	NST 42	NO0010819576	21.3.2018	20.3.2019		17	8
NTB 06/2019	NST 43	NO0010826316	20.6.2018	19.6.2019		14	8
NTB 09/2019	NST 44	NO0010832298	19.9.2018	18.9.2019		14	8
					Sum	69	32

Tabell 2: Auksjoner i 3. kvartal 2018

Auksjonsdato	Lån	Volum tildelt markedet	Totalt budvolum	Ettersp.-indikator	Tildelingsrente	Avvik fra samtidig salgsrente
		Mrd. kr.	Mrd. kr.		Prosent	Basispunkter
Statsobligasjoner						
4.7	NGB 05/2023	2	3,510	1,76	1,36	4,4
29.8	NGB 04/2028	2	5,470	2,74	1,77	2,5
26.9	NGB 04/2028	3	6,375	2,13	2,00	4,6
	Sum/gj.snitt	7		2,21		3,8
Statskasseveksler						
2.7	NTB 12/2018	4	10,300	2,58	0,71	11,4
20.8	NTB 12/2018	3	8,035	2,68	0,68	8,6
3.9	NTB 03/2019	3	9,500	3,17	0,72	8,2
17.9	NTB 09/2019	6	13,446	2,24	0,89	-
	Sum/gj.snitt	16		2,67		9,4

Tabell 3: Tilbakekjøp av NGB 05/2019 i 3. kvartal

Auksjons- dato	Lån	Tilbakekjøpt volum	Høyeste aksepterte kurs	Laveste aksepterte rente	Veid gjennomsnittlig rente
		Mrd. kr.	Prosent	Prosent	Prosent
3.9	NGB 05/2019	6,340	102,6710	0,71	0,72

Tabell 4: Planlagt og utført opplåning. Milliarder kroner

	Statsobligasjoner		Statskasseveksler	
	Planlagt ¹	Faktisk	Planlagt ¹	Faktisk
1.kvartal	10-14	11	16-20	18
2. kvartal	16-22	22	16-20	17
3. kvartal	6-10	7	15-20	16
4. kvartal	8-12		15-20	
Totalt 2018	50 ²			

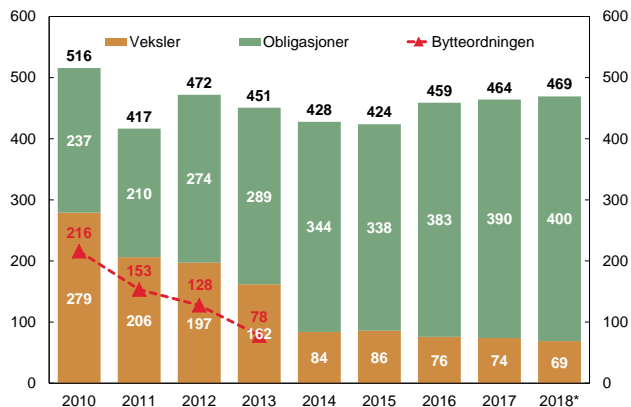
¹ Publiserte opplåningsintervall for de enkelte kvartalene.

² Se strategi og låneprogram for 2018 publisert 21. desember 2017.

1. Markedsutvikling⁵

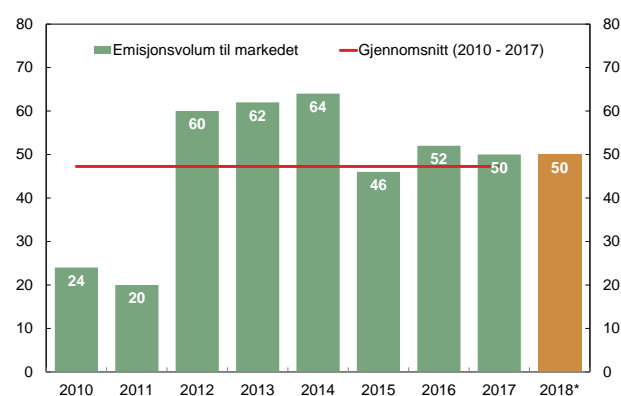
Figur 1.1: Utestående statsgjeld

Milliarder kroner. Ved utgangen av året for 2010–2017 og ved utgangen av 3. kvartal 2018



Figur 1.2: Emisjonsvolum av obligasjoner

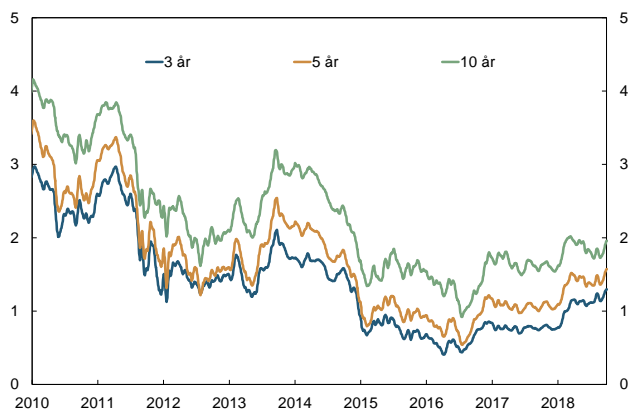
Til markedet. Milliarder kroner. Faktisk 2010–2017. Planlagt 2018



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

10-dagers bevegelig gjennomsnitt. Prosent.

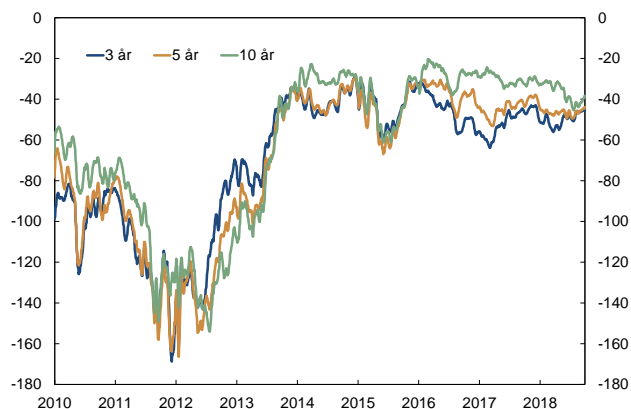
2. januar 2010–28. september 2018



Figur 1.4: Differanse mellom stats- og swaprente

Statsrenter minus swaprente. Syntetiske statsrenter. 10-

10-dagers bevegelig gjennomsnitt. Basispunkter. 2. januar 2010–28. september 2018

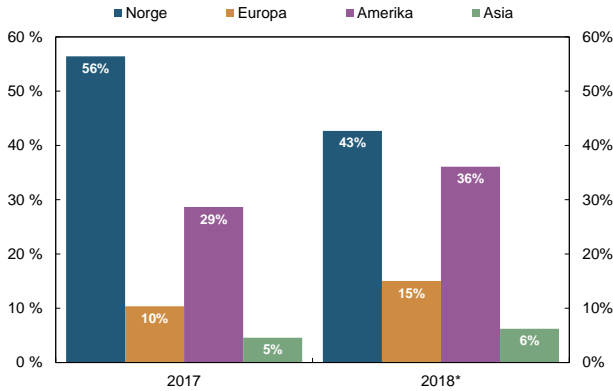


⁵ Kilder: Thomson Reuters, Oslo Børs, VPS og Norges Bank

2. Auksjoner

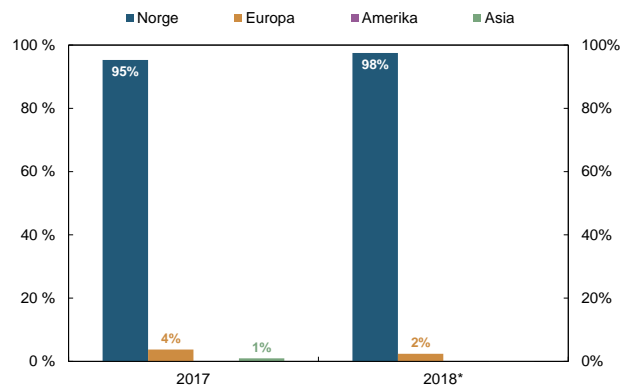
Figur 2.1: Tildelt volum obligasjoner fordelt på regioner

Prosent. 2017 og hittil i 2018



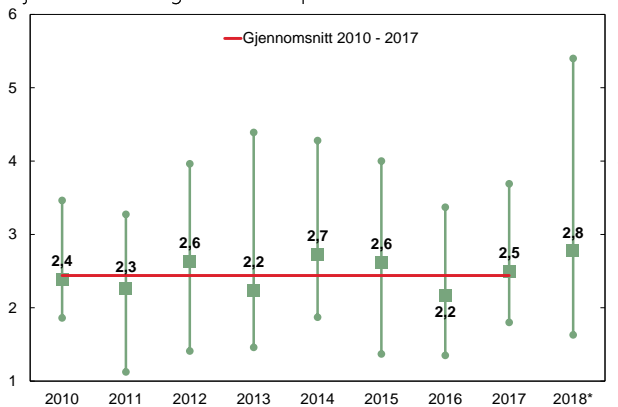
Figur 2.2: Tildelt volum vekslers fordelt på regioner

Prosent. 2017 og hittil i 2018



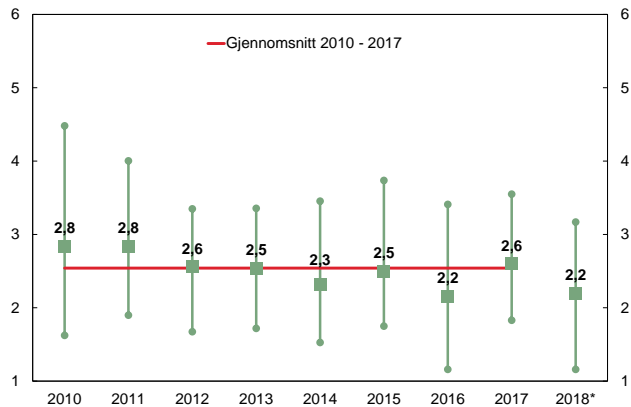
Figur 2.3: Etterspørselsindikator obligasjonsauksjoner

Gjennomsnitt og utfallsrom per år. 2010–3. kvartal 2018



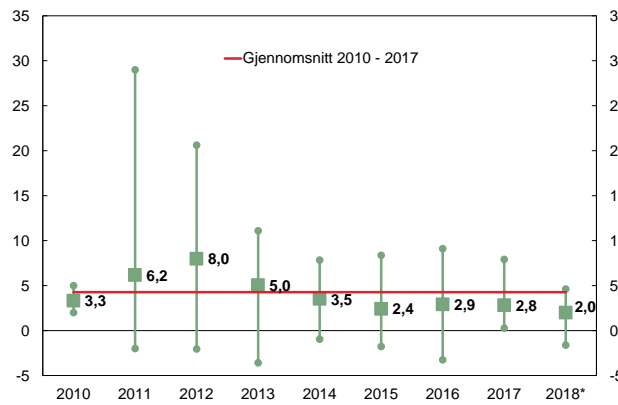
Figur 2.4: Etterspørselsindikator vekselauksjoner

Gjennomsnitt og utfallsrom per år. 2010–3. kvartal 2018



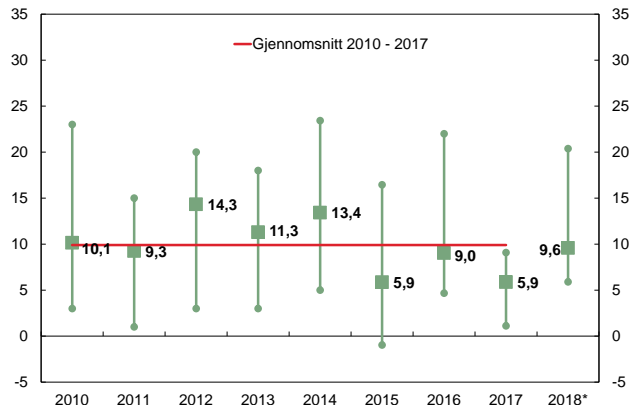
Figur 2.5: Auksjonspremie statsobligasjoner

Avvik mellom oppnådd rente i auksjoner av statsobligasjoner og samtidig salgsrente på Oslo Børs. Gjennomsnitt og utfallsrom. Basispunkter. 2010–3. kvartal 2018



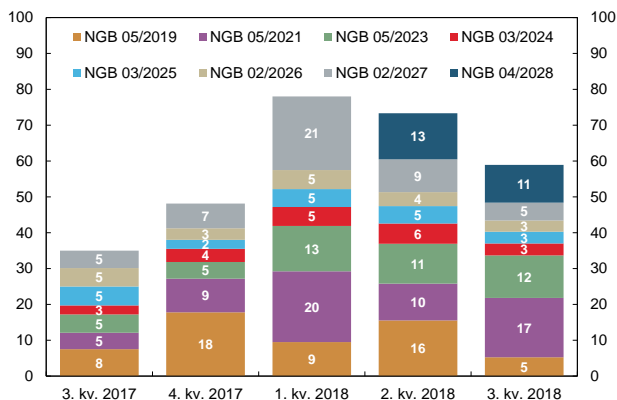
Figur 2.6: Auksjonspremie statskasseveksler

Avvik mellom oppnådd rente i auksjoner av statskasseveksler og samtidig salgsrente på Oslo Børs. Gjennomsnitt og utfallsrom. Basispunkter. 2010–3. kvartal 2018

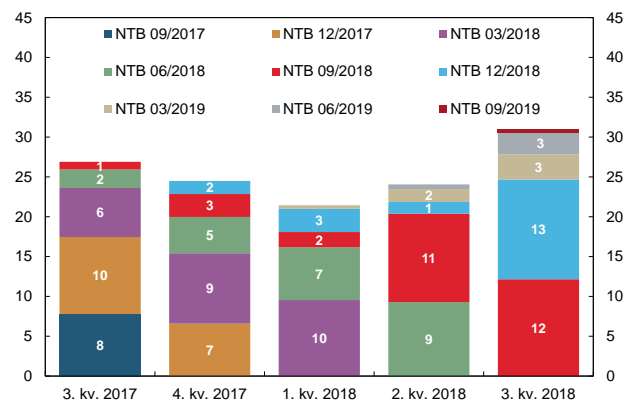


3. Omsetning⁶

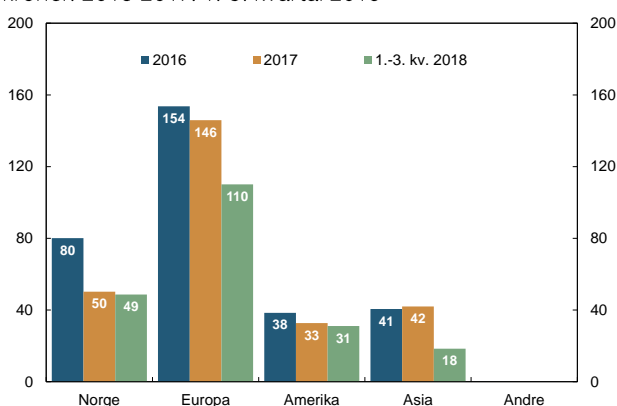
Figur 3.1: Kvartalsvis omsetning av obligasjoner
Rapportert av primærhandlerne. Fordelt på lån. Milliarder kroner. 3. kvartal 2017–3. kvartal 2018



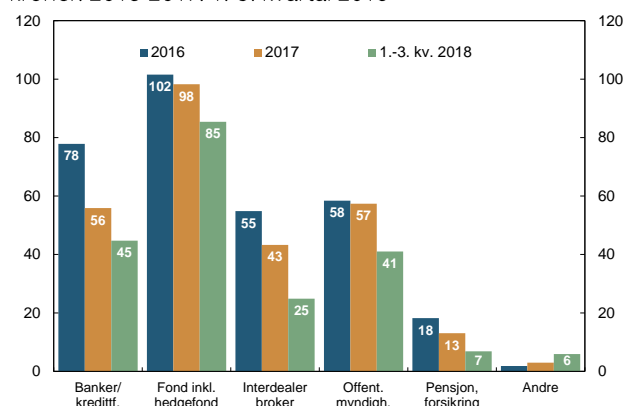
Figur 3.2: Kvartalsvis omsetning av vekslers
Rapportert av primærhandlerne. Fordelt på lån. Milliarder kroner. 3. kvartal 2017–3. kvartal 2018



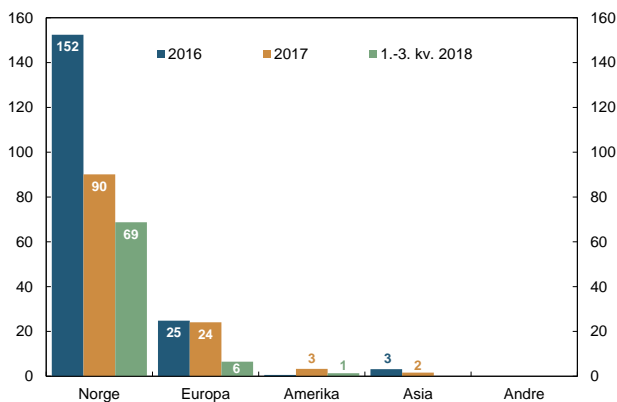
Figur 3.3: Omsetning fordelt på regioner
Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlerne. Milliarder kroner. 2016-2017. 1.-3. kvartal 2018



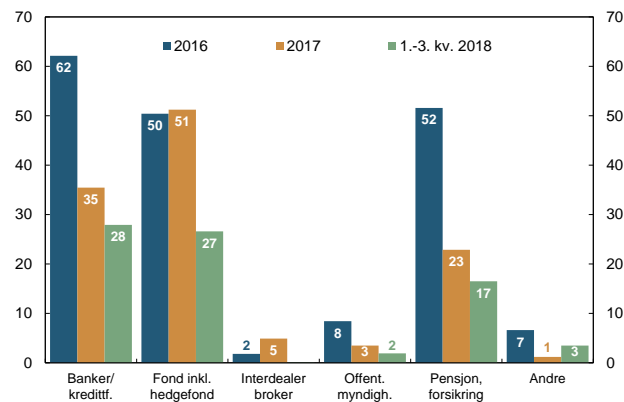
Figur 3.4: Omsetning fordelt på investorkategorier
Statsobligasjoner. Rapportert av primærhandlerne. Milliarder kroner. 2016-2017. 1.-3. kvartal 2018



Figur 3.5: Omsetning fordelt på regioner
Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlerne. Milliarder kroner. 2016-2017. 1.-3. kvartal 2018

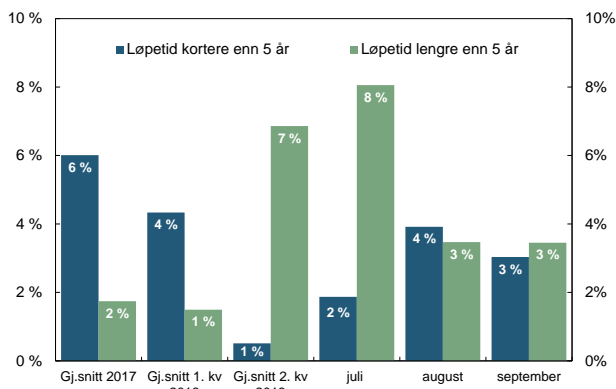


Figur 3.6: Omsetning fordelt på investorkategorier
Statskasseveksler. Rapportert av primærhandlerne. Milliarder kroner. 2016-2017. 1.-3. kvartal 2018

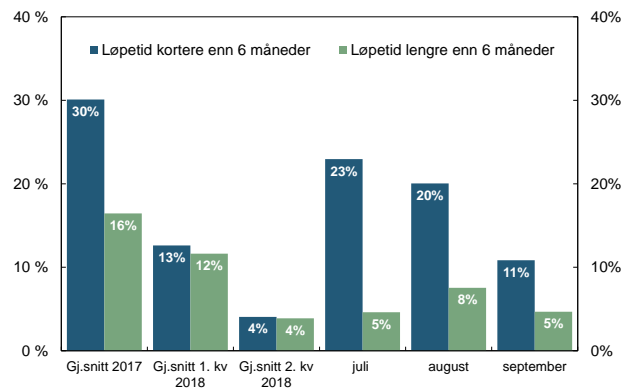


⁶ Omsetningen er summen av (tallverdiene til de innrapporterte) kjøpene og salgene.

Figur 3.7: Gjengkjøpsavtaler med Norges Bank Obligasjoner. Prosent. Gjennomsnittlig utnyttelsesgrad i 2017 og 1. og 2. kvartal 2018. Per måned i tredje kvartal 2018

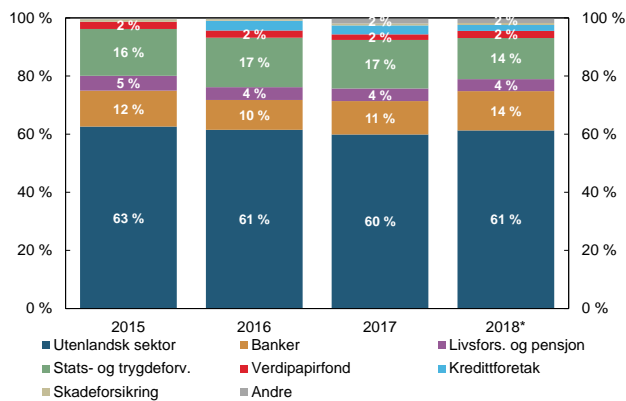


Figur 3.8: Gjengkjøpsavtaler med Norges Bank Veksler. Prosent. Gjennomsnittlig utnyttelsesgrad i 2017 og 1. og 2. kvartal 2018. Per måned i tredje kvartal 2018

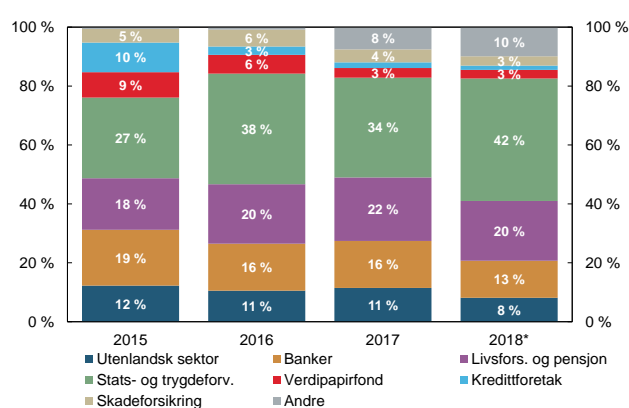


4. Eierfordeling

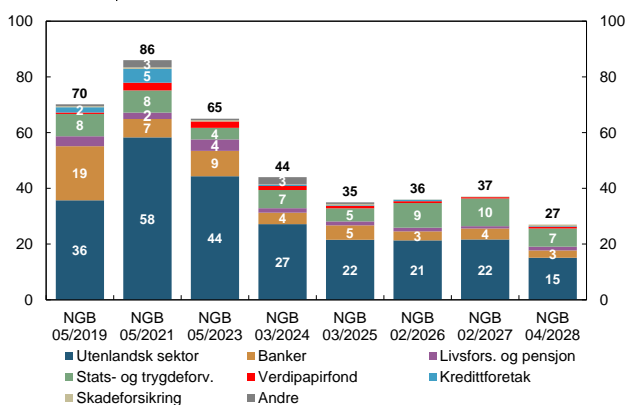
Figur 4.1: Eierfordeling statsobligasjoner Inkludert statens egenbeholdning. Prosent. Ved utgangen av desember 2015-2017 og per 28. september 2018



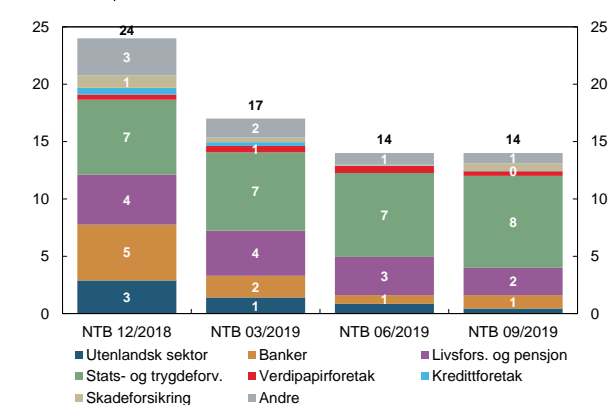
Figur 4.2: Eierfordeling statskasseveksler Inkludert statens egenbeholdning. Prosent. Ved utgangen av desember 2015-2017 og per 28. september 2018



Figur 4.3: Eierfordeling statsobligasjoner fordelt på lån Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 28. september 2018

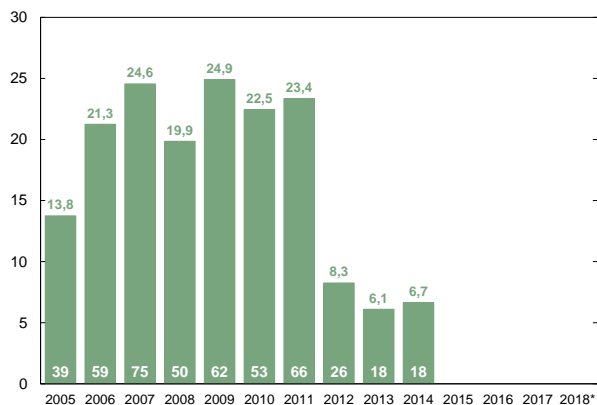


Figur 4.4: Eierfordeling statskasseveksler fordelt på lån Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 28. september 2018

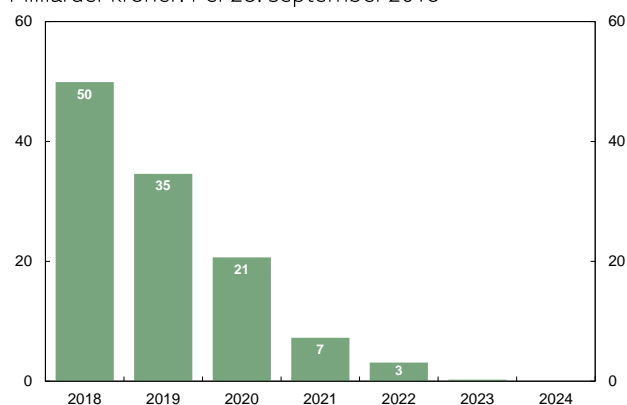


5. Rentebytteavtaler

Figur 5.1: Volum og antall inngåtte rentebytteavtaler
Milliarder kroner. 2005–2. kvartal 2018

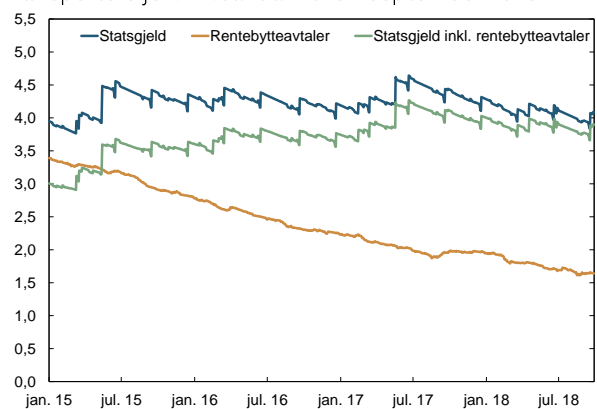


Figur 5.2: Gjenstående hovedstol ved utgangen av året for rentebytteavtalene
Milliarder kroner. Per 28. september 2018

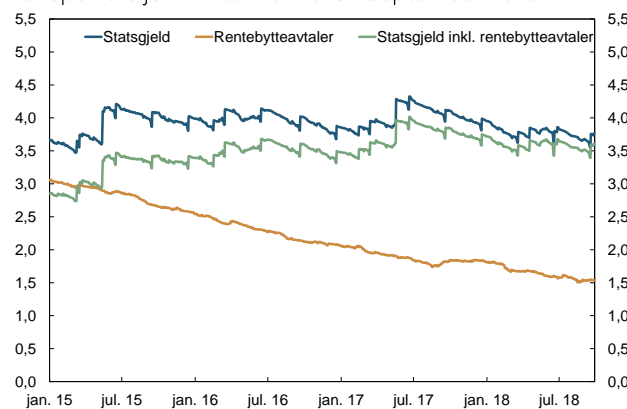


6. Renterisiko⁷

Figur 6.1: Løpetid⁸
Låneporteføljen. År. Januar 2015 – september 2018



Figur 6.2: Modifisert durasjon
Låneporteføljen. År. Januar 2015 – september 2018



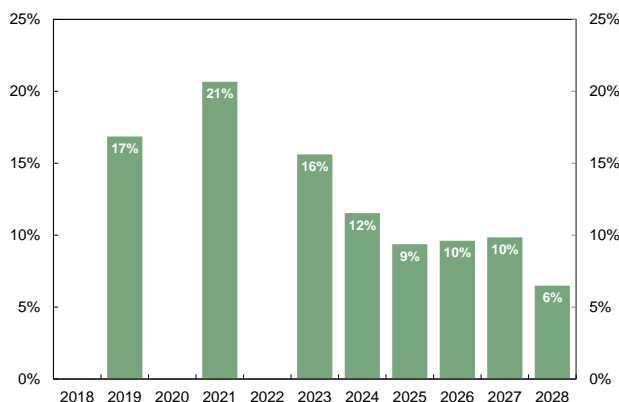
⁷ Figurene inkluderer ikke planlagt opplåning. Dersom ikke annet er nevnt, er statens egenbeholdning inkludert i figurene.

⁸ Tid til forfall av hovedstol, se definisjoner for ytterligere opplysninger.

7. Refinansieringsrisiko⁹

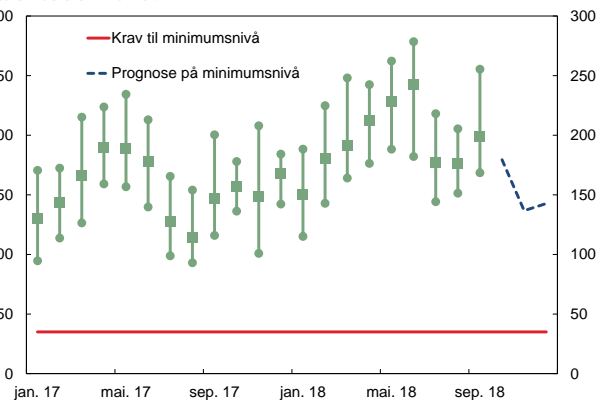
Figur 7.1: Forfallsprofil

Statsobligasjoner. Forfall per år i prosent av totalt utestående volum per 28. september 2018



Figur 7.2: Statens kontantbeholdning

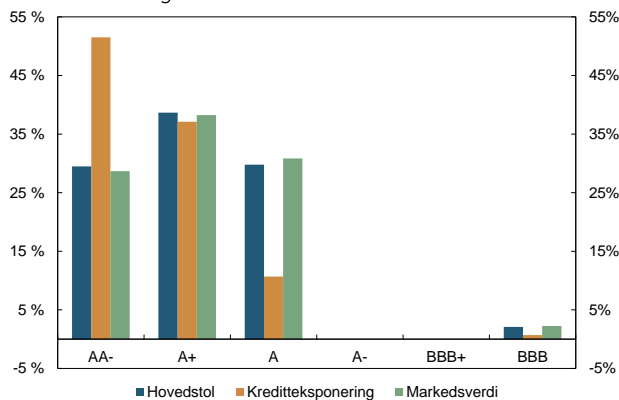
Milliarder kroner. Gjennomsnitt og utfallsrom per måned for januar 2017-september 2018. Prognose på minimumsnivå fra oktober 2018.



8. Kreditrisiko og rentebytteavtaler

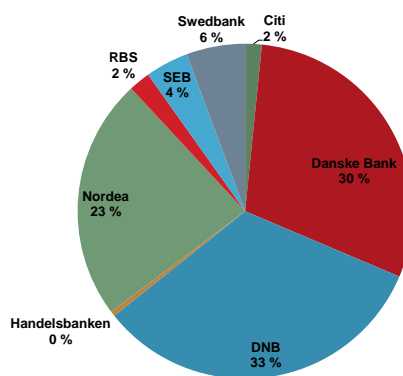
Figur 8.1: Hovedstol, kredittkspnering og markedsverdi rentebytteavtaler

Andel av totalen per 28. september 2018 fordelt etter kredittvurdering



Figur 8.2: Hovedstol rentebytteavtaler

Fordelt etter motpart. Per 28. september 2018



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

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 2018 fastsatt av Finansdepartementet

	Beskrivelse	Grense	Faktisk	Mandat
Langsiktige lån	Maksimalt opptak av nye langsiktige lån (statsobligasjoner).	75 mrd. kroner	44 mrd. kroner per 28.9.	§ 3-2
Kortsiktige markedslån	Maksimalt utestående i kortsiktige markedslån (statskasseveksler).	125 mrd. kroner	Høyest utestående volum var 84 mrd. kroner i perioden 5.9.-18.9.	§ 3-2
Rentebinding	Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden inklusive rentebytteavtaler.	> 2,5 år	Laveste nivå var 3,62 år per 17.9-18.9.	§ 3-2
Statens konto	Minimumsnivå på statens konto i Norges Bank.	35 mrd. kroner	Nivået har vært høyere enn minimumsnivået gjennom hele første kvartal. Laveste nivå på kontantbeholdning var 144 mrd. kroner per 11.7.-12.7.	§ 2-2 (3)

Mandat for forvaltning av statsgjeld

	Beskrivelse	Grense	Faktisk per 28. september 2018	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 %	13,2 %	§ 3-5

Risiko

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

Renterisiko

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

Staten budsjetterer og fører regnskap etter kontantprinsippet og legger derfor mindre vekt på endringer i markedsverdier som følge av endrede markedsrenter. Staten bruker rentebindingstid som mål på renterisikoen¹⁰.

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

Refinansieringsrisiko

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

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

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

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

Kredittrisiko

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

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

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

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

Likviditetsrisiko

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

Operasjonell risiko

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

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

¹⁰ Se definisjoner

Definisjoner

Basispunkt

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

Durasjon (Macaulay durasjon)

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

Etterspørselsindikator (tegningsrate)

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

Forfallsprofil

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

Hovedstol

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

IMM-datoer

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

Kredittrisiko

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

Kupong

Den årlige faste renten på et obligasjonslån.

Likviditetsrisiko

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

Løpetid

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

Låneportefølje

Samlet mengde av utestående lån. For statsgjelden utgjør låneporteføljen summen av alle utestående gjeldsinstrumenter (statskasseveksler og stats-

obligasjoner) og inngåtte finansielle kontrakter (rentebytteavtaler).

Modifisert durasjon (rentefølsomhet)

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

Operasjonell risiko

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

Primærhandler

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

Refinansieringsrisiko

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

Relativ kursforskjell

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

Rentebindingstid

Rentebindingstid er lik durasjon gitt en effektiv rente på null. Dette er analogt til beregningen av løpetid, men kupongene inngår i beregningen. Markedsverdi gitt en effektiv rente på null benyttes til vekting. Alle kontantstrømmer vektas 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.

Statens egenbeholdning

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

Statskasseveksel

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

Statsobligasjon

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

Swap

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

Swapsread

Differansen mellom stats- og swaprente med samme løpetid eller durasjon.

Om tall og beregninger

Kurser og renter fra Oslo Børs

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

Interpolert rente / Syntetisk rente

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