

# STATSGJELD MEMO

NR. 1 | 2022  
AUGUST 2022  
VETLE ØYE OPHEIM

## Omsetningen i det norske statspapirmarkedet



NORGES BANK

Statsgjeld Memo inneholder utredninger og dokumentasjon skrevet av Norges Banks ansatte og andre forfattere tilknyttet Norges Bank. Synspunkter og konklusjoner i arbeidene er ikke nødvendigvis representative for Norges Bank.

STATSGJELD MEMO  
NR 1 | 2022

© 2022 Norges Bank

Det kan siteres fra eller henvises til dette arbeid, gitt at forfatter og Norges Bank oppgis som kilde.

# 1 Introduksjon

Norges Bank publiserer fra august 2022 nye dataserier med omsetningsstatistikk for det norske statspapirmarkedet via datatorget som er å finne på våre nettsider. Omsetningsstatistikken er basert på rapportering fra primærhandlerne i norske statspapirer<sup>1</sup>.

Omsetningsstatistikk har tidligere blitt publisert med månedlige data fra og med 2018. Disse seriene blir nå erstattet med nye og mer detaljerte serier som går tilbake til 2013.

Hensikten med å publisere mer omfattende data er å bidra til bedre informasjon om det norske statspapirmarkedet for investorer, analytikere, forskere eller andre som kan ha interesse av omsetningen i det norske statspapirmarkedet.

Denne artikkelen bruker den nye statistikken til å se nærmere på utviklingstrekk i det norske statspapirmarkedet siden 2013.

## 2 Data

Siden januar 2013 har primærhandlerne rapportert omsetning i annenhåndsmarkedet i norske statspapirer til Norges Bank. Til og med 2017 ble rapporteringen gjort på månedlig basis. Rapportene inneholdt aggregerte omsetningstall for hele måneden fordelt på region og motpartstype. I 2018 ble den månedlige rapporteringen erstattet med et system hvor alle transaksjoner som primærhandlerne utfører i norske statspapirer blir rapportert daglig. Dataene blir aggregert til månedlige summer før de publiseres på nettsidene. Disse to datasettene er nå satt sammen til et helhetlig datasett for omsetningen i norske statspapirer fra og med 2013. Omsetningsstatistikken vil bli oppdatert den 10. i hver måned med omsetning fra foregående måned. Publiseringsen gjøres med ti dagers forsinkelse for å ta høyde for eventuelle revisjoner<sup>2</sup>.

Det er tidligere blitt publisert månedlige omsetningstall for norske statspapirer på Norges Banks nettsider. Denne statistikken har kun omfattet omsetningen som er rapportert gjennom rapporteringssystemet som ble implementert i 2018. Dette datasettet inneholdt dermed ingen historikk før den tid. Det viste også kun samlet omsetning i alle statspapirer (sortert på parameterne ISIN og instrumenttype).

Den nye statistikken inneholder flere parameter enn det som ble publisert før. Alle parameterne som nå publiseres er oppsummert i tabell 1.

---

<sup>1</sup> Omsetningsdataene er tilgjengelige på Norges Banks nettside: Annenhåndsmarkedet ([norges-bank.no](https://norges-bank.no))  
<sup>2</sup> I de fleste tilfeller vil det ikke komme revisjoner etter at ti dager er gått, men det kan ikke utelukkes.

Tabell 1: Rapporteringsparametere

Parameter	Beskrivelse
ISIN	Omsetning i hvert enkelt statslån
Region	Opphavsregion til primærhandlerens motpart
Motpartstype	Hvilken type motpart omsetningen er mot
Instrumenttype	Om instrumentet er en statskasseveksel eller statsobligasjon

De nye dataene fra omsetningsrapporteringen gjør det mulig å studere hvilke typer motparter som er aktive i statsobligasjonsmarkedet, samt hvilke regioner de holder til i. Omsetningen kan videre fordeles på enkeltlån, eventuelt veksler og obligasjoner samlet. Det gir et bilde av hvilke typer investorer som er aktive på ulike løpetider.

Statistikken inneholder kun omsetning hvor minst én primærhandler er motpart. Statistikken gir derfor ikke et komplett bilde av aktiviteten i annenhåndsmarkedet. Det er vanskelig å si noe om omfanget av omsetning som foregår utenom en av primærhandlerne<sup>3</sup>.

## 3 Annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner

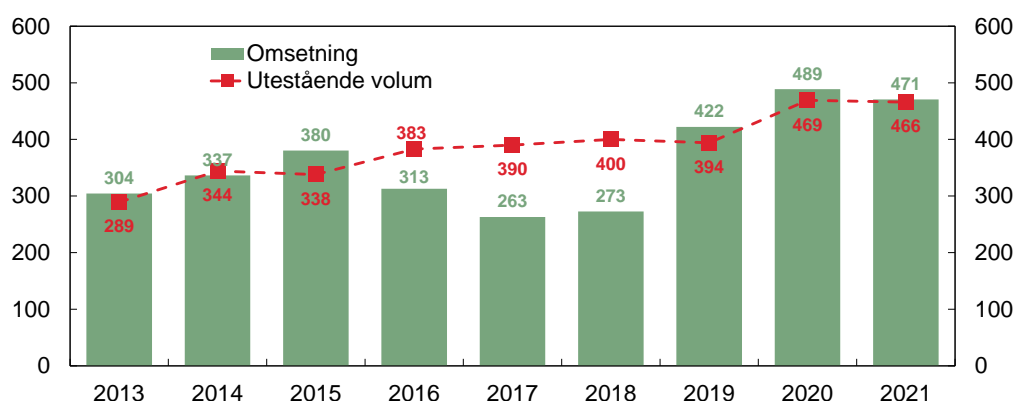
Figur 1 viser samlet årlig omsetning i annenhåndsmarkedet for statsobligasjonene fra 2013 til og med 2021, slik den er rapportert fra primærhandlerne. Årlig omsetning har variert fra 263 til 489 milliarder kroner. Omsetningen har vært markert høyere etter 2019, og høyest i 2020. Det er en viss tendens til at omsetningen i markedet har økt etter hvert som utestående volum har blitt større.

Figur 2 viser gjennomsnittlig omsetning fordelt på måneder for hele perioden 2013-2021. Figuren viser en klar tendens til at omsetningen i gjennomsnitt er høyest i første halvår. Omsetningen er aller høyest i januar og mai. Overgangen til et nytt år vil ofte være et naturlig tidspunkt for en rebalansering, og bidrar til høy omsetning i januar. Dessuten er det ofte mindre omsetning i juli som følge av sommerferie i Norge, og tilsvarende i august for utlandet.

<sup>3</sup> Enkelte handelsplattformer publiserer også omsetningstall for norske statsobligasjoner på plattformen. Det gjelder for eksempel Euronext Oslo (tidligere Oslo Børs).

**Figur 1: Omsetning i norske statsobligasjoner og utestående volum**

Årlig. Milliarder kroner. 2013-2021

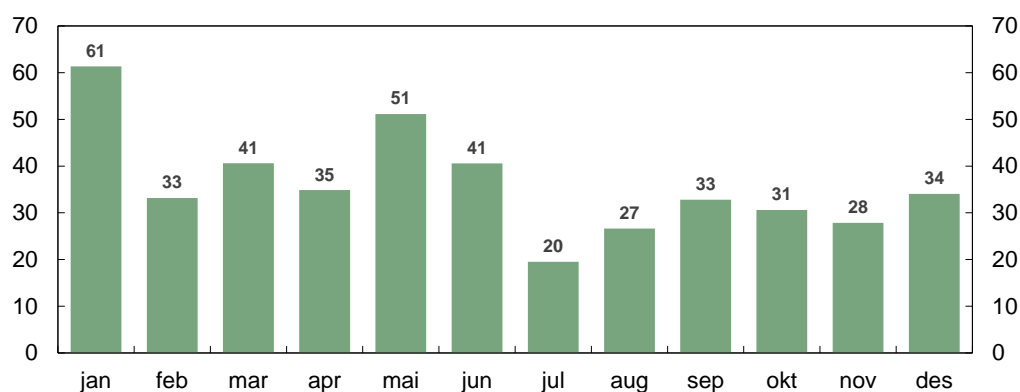


Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

De siste årene har norske statsobligasjoner hovedsakelig forfalt i mai. Det bidrar til høy omsetning i mai av to grunner: Når en obligasjon forfaller, vil investorene i lånet motta et stort kontantbeløp, og reinvestering av dette kan gi utslag i høyere omsetning i de andre obligasjonene. Dessuten kan det forekomme rebalanseringer når lånets løpetid faller under ett år.

**Figur 2: Gjennomsnittlig omsetning i norske statsobligasjoner fordelt på måneder**

Milliarder kroner. 2013-2021.



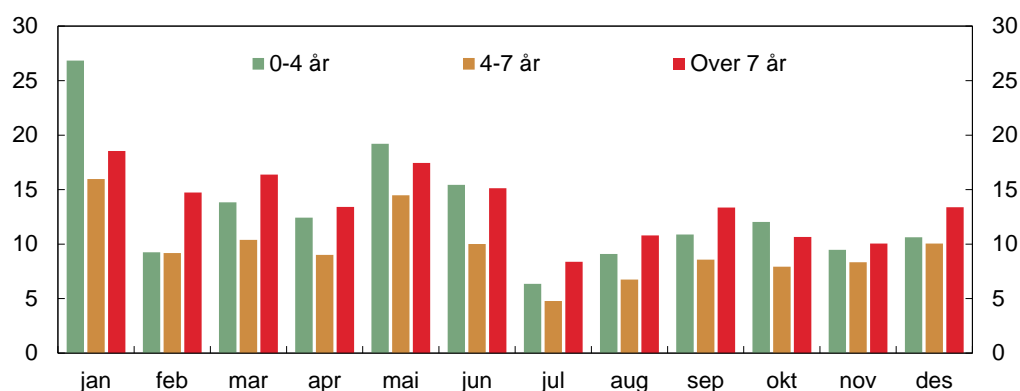
Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

Figur 3 viser den månedlige omsetningen fordelt på tre ulike løpetidssegmenter. Normalt er det obligasjoner med løpetid over 7 år som har høyest omsetning. Omsetningen er lavest i de mellomlange obligasjonene, men ikke alltid så veldig mye lavere enn de korteste obligasjonene.

I januar og mai har de korteste obligasjonene høyest omsetning. Det understøtter at omsetningen i disse to månedene er høy som følge av rebalansering og reinvestering blant investorene. Når obligasjonene forfaller eller nærmer seg forfall, vil investorene selge seg ut av den korteste obligasjonen, enten ved inngangen til et nytt år eller i forfallsmånedens året før. Én grunn kan være at obligasjonen faller ut av indekser som ulike forvaltere baserer porteføljen sin på. Det mest nærliggende kan da være å reinvestere kapitalen i andre obligasjoner med kort tid til forfall.

**Figur 3: Gjennomsnittlig omsetning i norske statsobligasjoner fordelt på måneder og løpetidskategori**

Milliarder kroner. 2013-2021



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

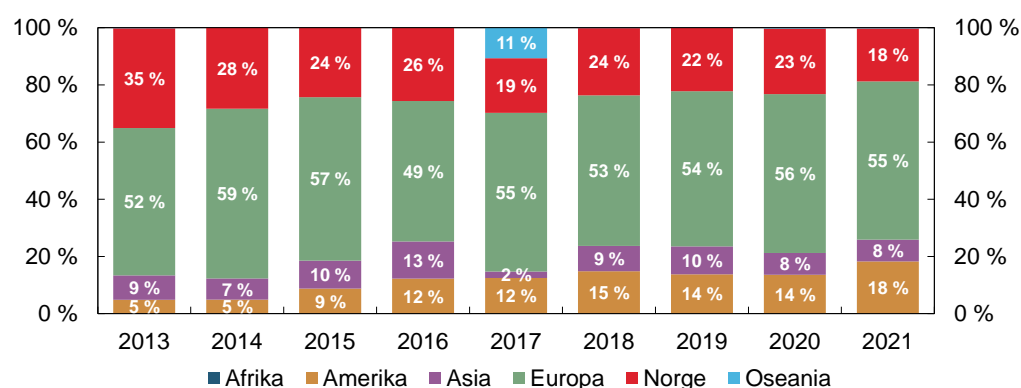
### Region- og motpartsfordeling i statsobligasjonsmarkedet

Figur 4 viser regionfordeling i statsobligasjonsomsetningen uttrykt som andel av samlet årlig omsetning. Europeiske aktører har siden 2013 vært den største gruppen av investorer. Normalt er deres andel i overkant av 50 prosent av den totale omsetningen i markedet. Europeiske aktører inkluderer omsetning mellom primærhandlerne ettersom tre av fire primærhandlere er europeiske. Det er kun DNB som har hovedkontor i Norge.

Norske investorer har historisk sett vært den nest største gruppen, men i de senere årene har amerikanske investorer blitt mer aktive. Omsetning med amerikanske investorer er nå like stor som med norske investorer. Omsetning med asiatiske investorer ligger normalt rundt ti prosent av den totale omsetningen.

**Figur 4: Omsetning i norske statsobligasjoner fordelt på region. Andel av samlet omsetning**

Årlig. 2013-2021



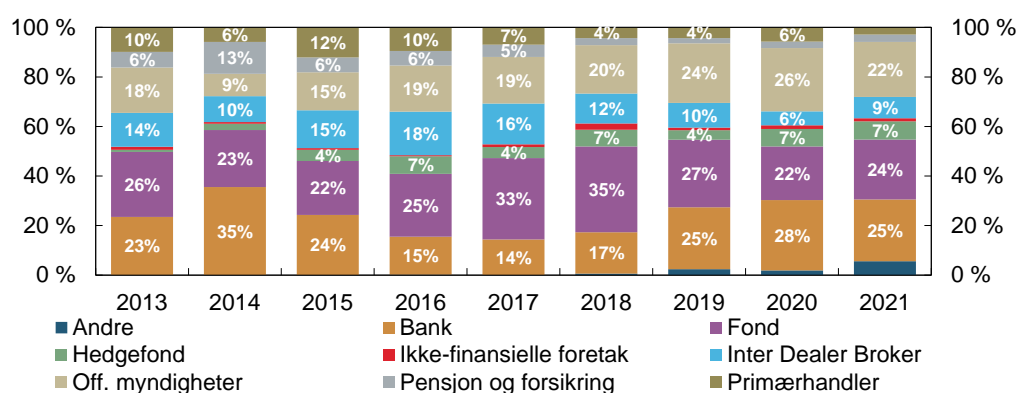
Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

Figur 5 viser omsetningen i annenhåndsmarkedet fordelt på motpartstyper. Banker og fond er de to største motpartstypene, og har en andel av omsetningen på om lag 50 prosent. De siste årene har det vært en viss tendens til at offentlige myndigheter – som inkluderer sentralbanker - har utgjort en økende del av markedet. Samtidig ser det ut til at pensjonsfond og forsikringssselskapers andel av omsetningen har vært synkende.

Norske investorers eierandel har ligget mellom 30 og 40 prosent de siste årene. Omsetningsandelen til norske investorer er dermed forholdsvis lik eierandelen. Eierandelen til norske investorer inkluderer også statens egenbeholdning i statsobligasjonene, som nå er 60 milliarder kroner eller om lag 12 prosent av utestående volum. Tar en hensyn til dette vil omsetningsandelen til norske investorer ligge enda nærmere eierandelen<sup>4</sup>.

**Figur 5: Omsetning i norske statsobligasjoner fordelt på motpartstyper**

Andel av samlet omsetning. Årlig. 2013-2021



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

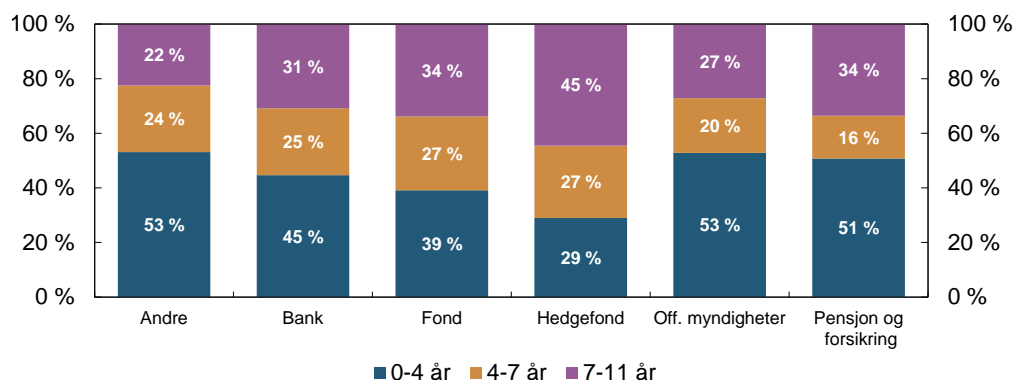
Figur 6 viser hvilke løpetidssegmenter de ulike motpartstypene var mest aktive i. Tallene her er kun for 2021. Pensjonsfond, forsikringssselskaper, banker og offentlige myndigheter var relativt sett mest aktive i de korteste obligasjonene i 2021<sup>5</sup>. Hedgefond og ikke-finansielle foretak var i motsetning mest aktive i de lengste obligasjonene. Fond var også mest aktive i de korteste obligasjonene, men med en forholdsvis jevn fordeling på de ulike løpetidskategoriene.

<sup>4</sup> Oversikt over eierfordelingen finnes i kvartals- og årsrapporter for statsgjelden. Se for eksempel årsrapporten for 2021: Statsgjelden 2021 – årsrapport (norges-bank.no).

<sup>5</sup> Datasettet inneholder kun omsetning for hver enkelt obligasjon og veksler, og ikke løpetidskategorier slik de er vist i figur 6. Obligasjonene kan imidlertid klassifiseres basert på gjenstående tid til forfall. Informasjon om forfallsdato for statspapirene er tilgjengelig her: Utstedelser og tilbakekjøp (norges-bank.no)

**Figur 6: Omsetning i norske statsobligasjoner fordelt på motpartstype og løpetidskategori**

Andel av motpartens omsetning, 2021



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

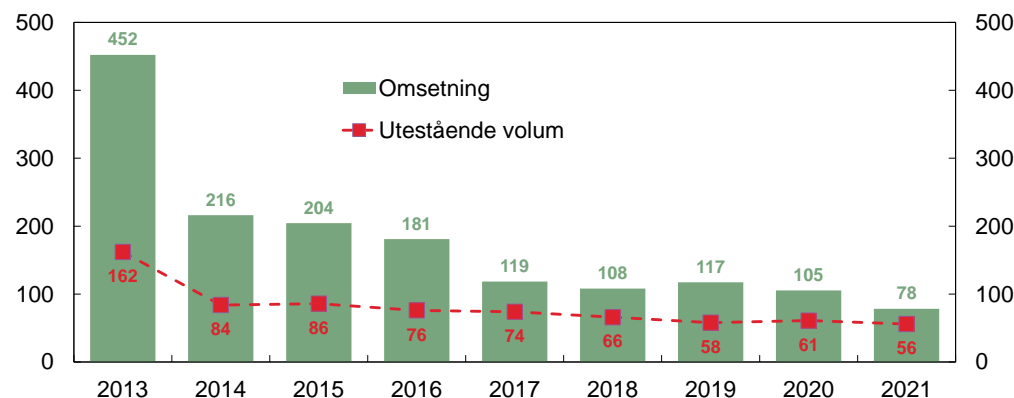
## 4 Annenhåndsmarkedet for statskasseveksler

Omsetningen i de norske statskassevekslene har de siste årene vært betydelig lavere enn omsetningen i statsobligasjonene. Det har imidlertid ikke alltid vært slik. I 2013 var omsetningen i statskassevekslene langt høyere enn i statsobligasjonene, se figur 7. Dette må ses i lys av at bytteordningen bidro til forhøyede nivåer i både utestående volum og omsetning.<sup>6</sup>

Fra og med 2014 har det vært synkende omsetning i statskassevekslene. Samtidig har også utestående volum falt. I perioden 2017-2020 lå omsetningen nokså stabilt på i overkant av 100 milliarder per år. I 2021 var imidlertid samlet omsetning kun 78 milliarder kroner.

**Figur 7: Omsetning i norske statskasseveksler og utestående volum**

Årlig. Milliarder kroner, 2013-2021



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

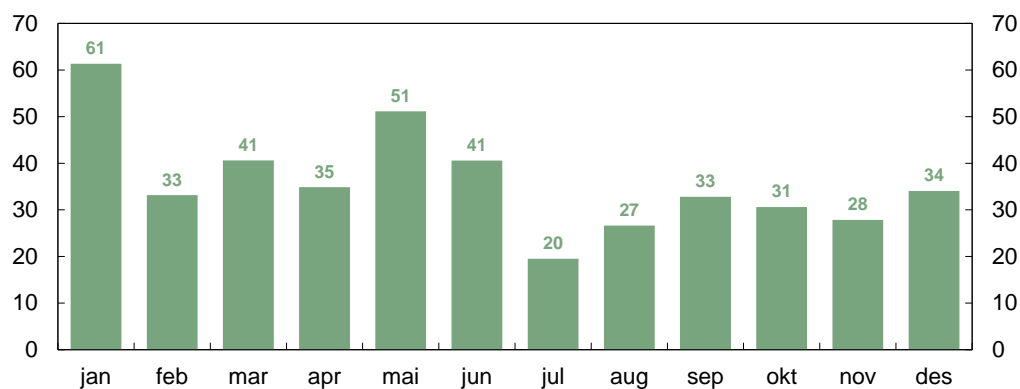
<sup>6</sup> Mer informasjon om bytteordningen finnes her: [Bytteordningen \(norges-bank.no\)](https://www.norges-bank.no/bytteordningen)



Det er også et klart mønster i vekselomsetningen gjennom året, se figur 8. Omsetningen er betydelig høyere i mars, juni, september og desember, månedene med IMM-datoer, sammenlignet med andre måneder<sup>7</sup>. Dette henger trolig sammen med at dette er de fire månedene hvor veksellån forfaller og nye utstedes, og at dette medfører rebalanseringer i investorenes porteføljer.

**Figur 8: Gjennomsnittlig omsetning i norske statskasseveksler fordelt på måneder**

Milliarder kroner. 2013-2021

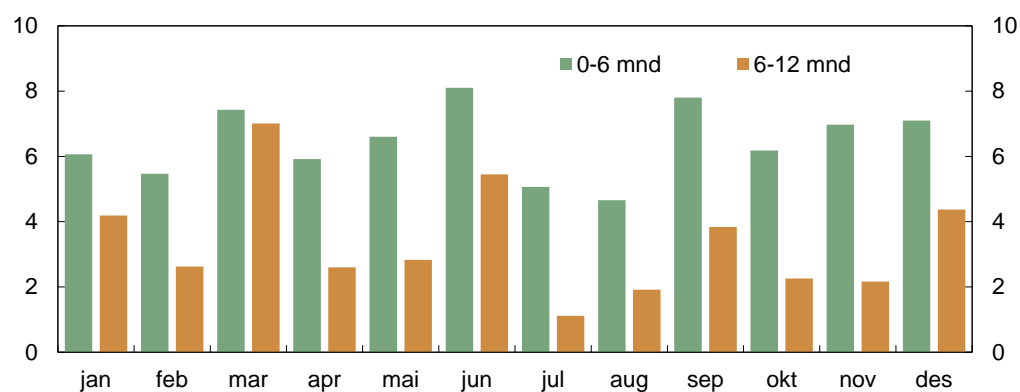


Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

Figur 9 tar utgangspunkt i de samme dataene som figur 8, men fordeler omsetningen på to løpetidskategorier, korte veksler (0-6 måneders løpetid) og lange veksler (6-12 måneders løpetid). De korte vekslelene har normalt en høyere omsetning i alle månedene i løpet av et år, men forskjellen er noe mindre i IMM-månedene.

**Figur 9: Gjennomsnittlig omsetning i norske statskasseveksler fordelt på måneder og løpetidskategori**

Milliarder kroner. 2013 - 2021



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

## Region- og motpartsfordeling i statskassevekselmarkedet

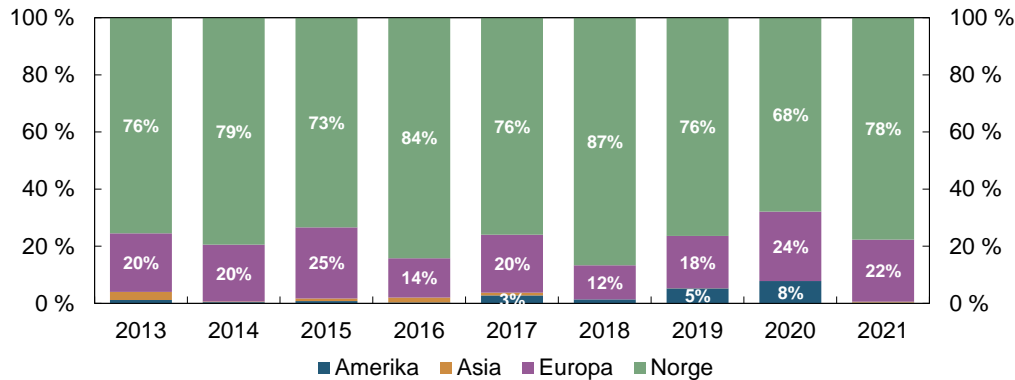
I motsetning til statsobligasjonsmarkedet har statskassevekselmarkedet en overvekt av norske aktører. Norske aktørers omsetning i markedet utgjør normalt 70-80 prosent av

<sup>7</sup> IMM står for «International money market», og IMM-datoene er tredje onsdag i mars, juni, september og desember. IMM-datoene benyttes som forfallsdato for en rekke derivatkontrakter både i Norge og internasjonalt.

den totale omsetningen. Omsetningsandelen er dermed forholdsvis lik norske investorers eierandel av statskassevekslene.

**Figur 10: Omsetning i norske statskasseveksler fordelt på region. Andel av samlet omsetning**

Årlig, 2013-2021



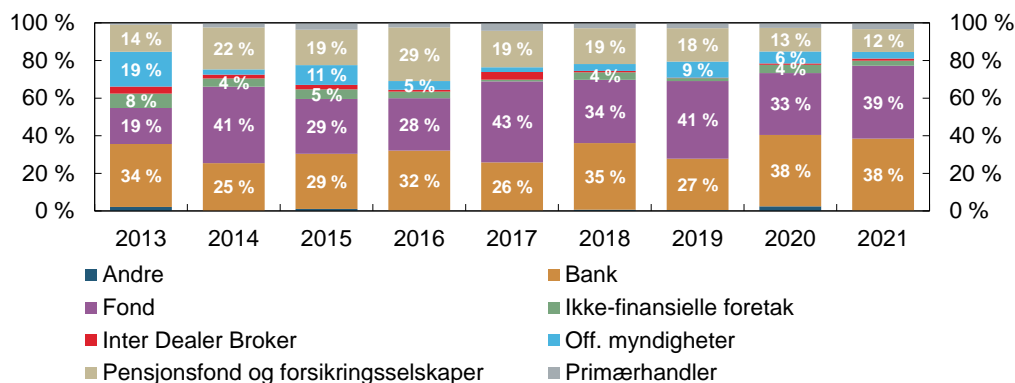
Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

Europeiske investorers andel av omsetning har normalt ligget rundt 20 prosent, mens amerikanske og asiatiske aktører har en forholdsvis sporadisk aktivitet i vekselmarkedet.

Figur 11 viser omsetningen i statskassevekselmarkedet fordelt på motpartstype. Banker og fond har siden 2013 vært de to største motpartstypene i markedet, og andelen deres har også vokst gjennom perioden. Pensjonsfond og forsikringselskaper er den tredje største gruppen av aktører, men andelen deres har blitt noe mindre de siste årene. Øvrige aktører har en langt mindre andel.

**Figur 11: Omsetning i norske statskasseveksler fordelt på motpartstype. Andel av samlet omsetning**

Årlig, 2013-2021



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

## 5 Oppsummering

Denne artikkelen har gitt en oversikt over omsetningsstatistikken for norske statspapirer som nå publiseres på Norges Banks nettsider, og eksempler på informasjon som er tilgjengelig fra datasettet. Datasettet erstatter den tidligere omsetningsstatistikken som inneholdt omsetningstall fra og med 2018.

Datasettet vil oppdateres med ny omsetningsstatistikk en gang i måneden for foregående måned, og inneholder omsetningsstatistikk fra og med 2013. Datasettet inneholder ulike parametere som gjør det mulig å kategorisere omsetningen etter investortype, opphavsregion og løpetid.