

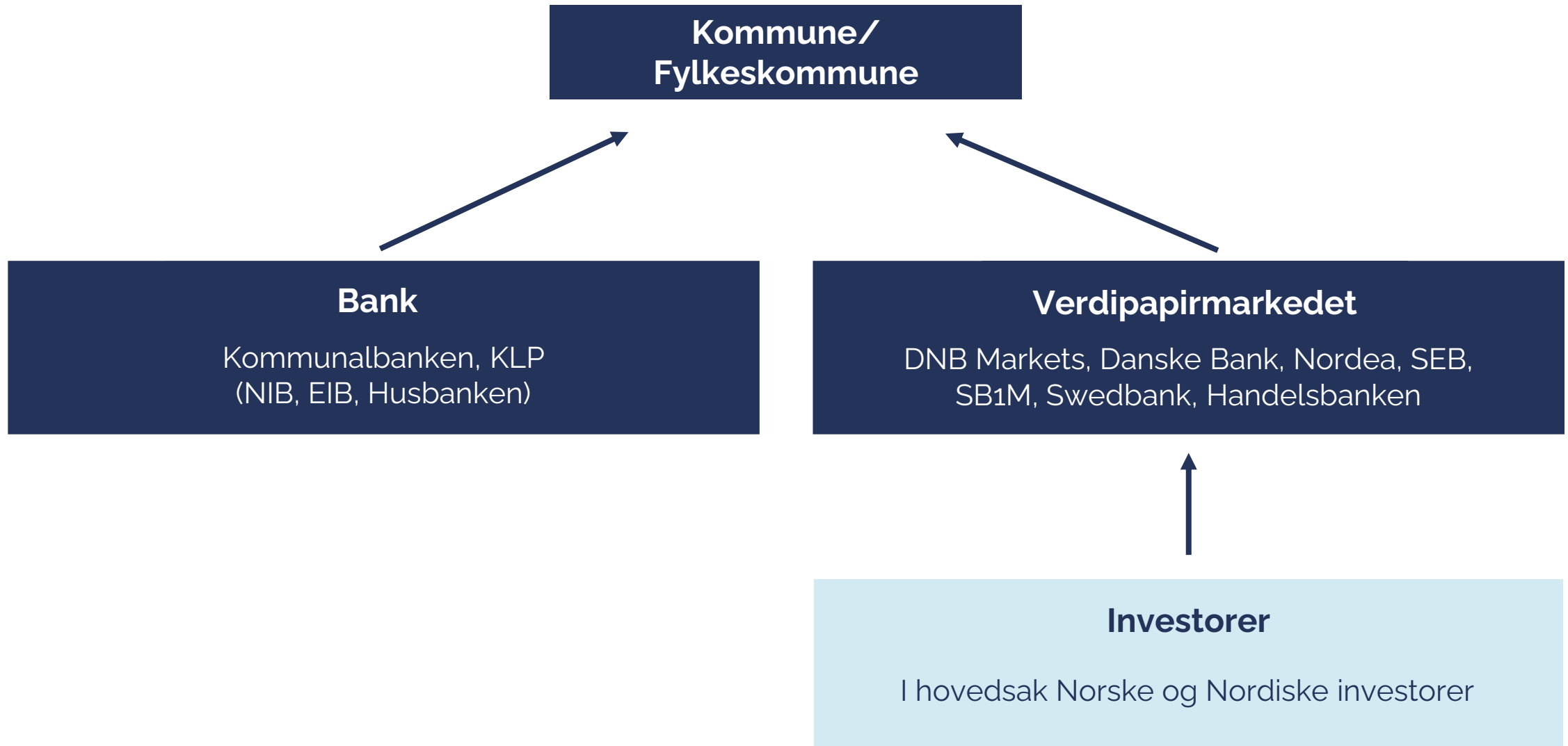
Lånemarkedet for kommuner og fylkeskommuner

April 2024

Lånemarkedet for kommuner og fylkeskommuner

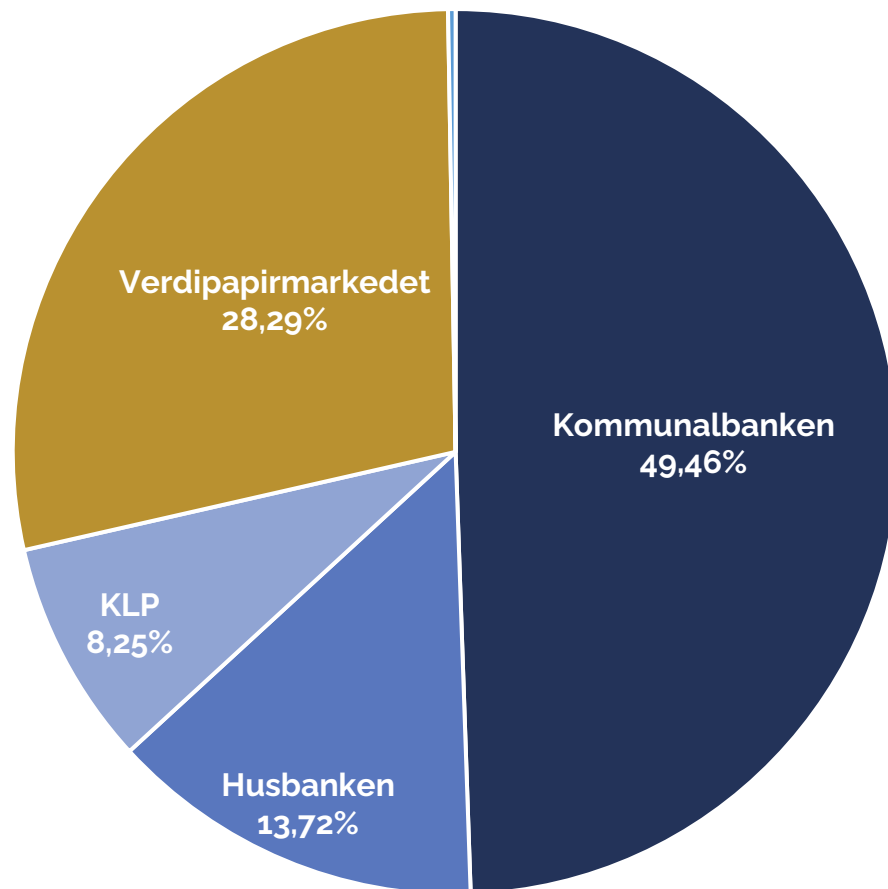
- 1** **En oversikt over lånemarkedet – hvor kommer pengene fra?**
- 2** **Verdipapirmarkedet**
- 3** **Låneprodukter**

Lånemarkedet for kommunal sektor

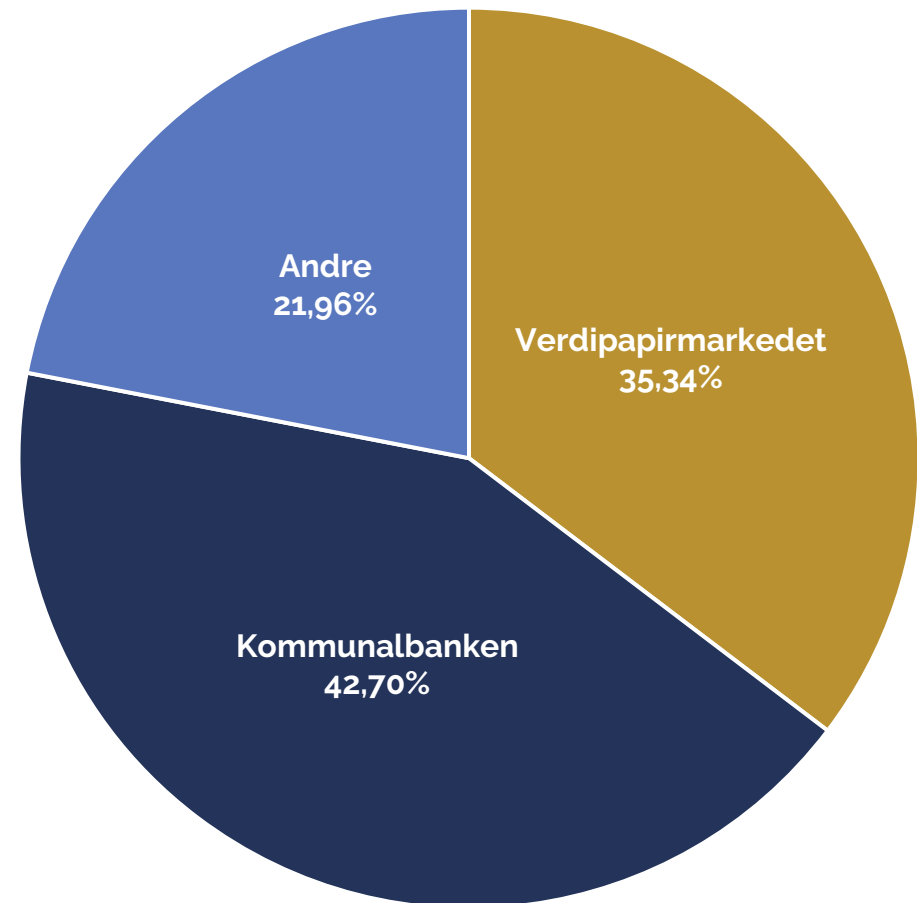


Lånekilder kommunal sektor

Långivere, kommunal sektor pr. juni 2021



Långivere, kommunal sektor pr. 3. kvartal 2022



Lånemarkedet for kommuner og fylkeskommuner

- 1** En oversikt over lånemarkedet – hvor kommer pengene fra?
- 2** Verdipapirmarkedet
- 3** Låneprodukter

Verdipapirmarkedet

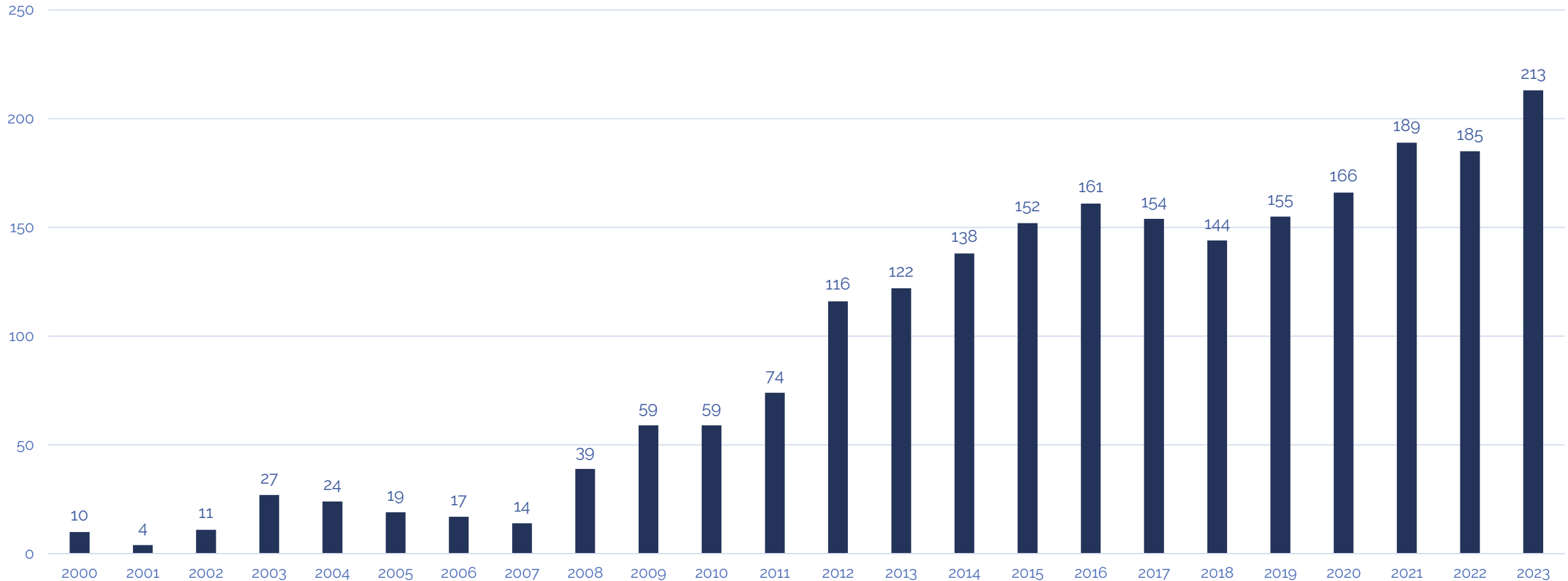


Utsteder
<ul style="list-style-type: none">• Låntaker• Utsteder et lån (rentepapir) til å finansiere en investering eller refinansiere et lån som forfaller

Investor
<ul style="list-style-type: none">• Långiver• Gir et lån til utstederen – Kjøper rentepapiret som utstedes av låntaker

Volum utstedt av offentlig sektor i verdipapirmarkedet

Volum utstedt av offentlig sektor i verdipapirmarkedet pr. år (NOK mrd.)



Verdipapirmarkedet fra investorens perspektiv

Hvorfor vil investorer kjøpe rentepapirer utstedt av (fylkes)kommuner?

Verdipapirmarkedet fra investorens perspektiv

Hvorfor vil investorer kjøpe rentepapirer utstedt av (fylkes)kommuner?

Lav risiko

- Kommuner har en implisitt «AA» rating
- Investor/långiver nærmest garantert til å få pengene tilbake

Porteføljeforvaltning

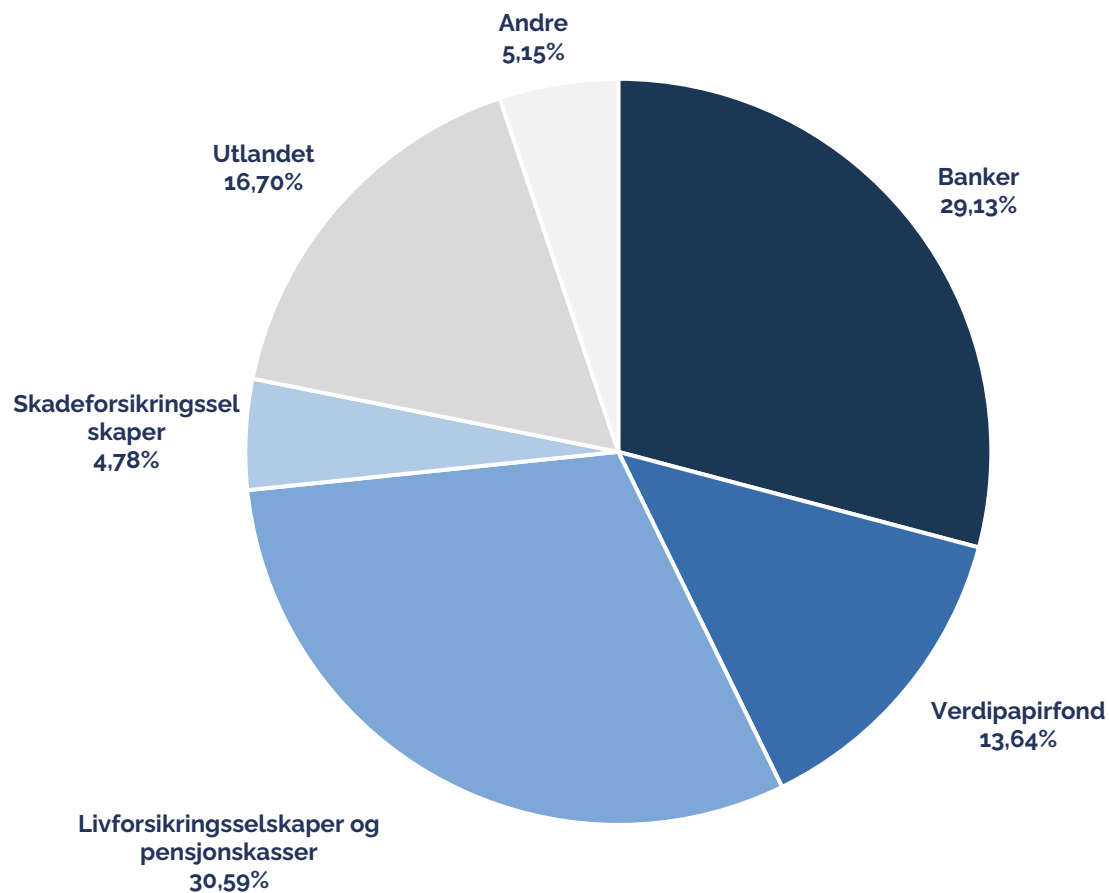
- Passer godt inn i en diversifisert renteportefølje
- Alternativ til statsobligasjoner og andre trygge investeringer
- Risikostyring og strategi (pensjonsfond)

Likviditetsstyring

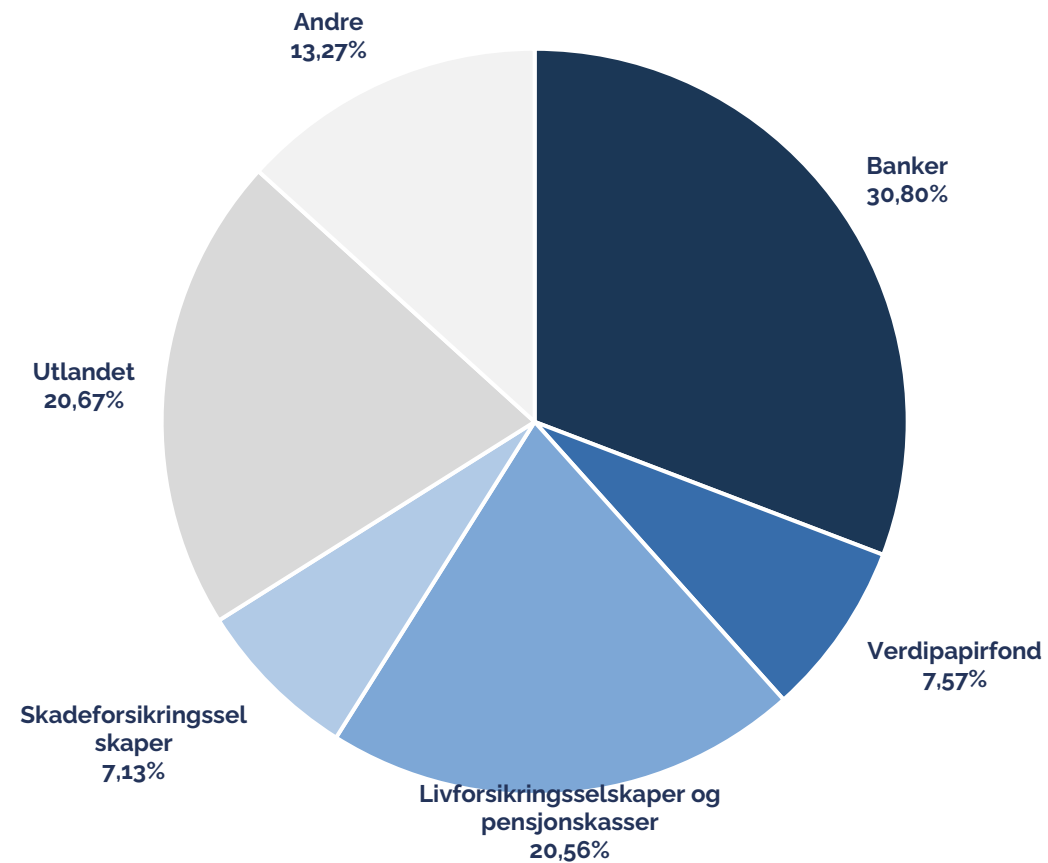
- Banker som har overskuddslikviditet eller fond som må allokere kortsiktige midler
- Høy likviditet i kommunepapirer

Investorer i sertifikater og obligasjoner utstedt av kommuner

Obligasjoner



Sertifikater



Eksempel på investorer - verdipapirfond

DNB AM lang obligasjon

- Beholdning i kommuneobligasjoner på ca. NOK 4 mrd. (pr. 31.07.2022)
 - Andel obligasjoner verdipapirfond = ca. 20%!
 - Ca. 2% av obligasjonsmarkedet
- Ønsker en høy durasjon på porteføljen
- Kjøper i hovedsak fastrenteobligasjoner

Utvalgte investeringer pr. 31.07.2022

Navn	Hovedstol	Andel hovedstol	Beholdning
Viken fylke 20/25 fast	400 000 000	22,86 %	91 440 000
Kragerø 19/29 fast	225 000 000	60,95 %	137 137 500
Porsgrunn 19/29 fast	296 000 000	32,74 %	96 910 400
Vestland fylke 20/25 fast	470 000 000	20,56 %	96 632 000
Haugesund 19/25 fast	83 700 000	69,97 %	58 564 890

Eksempel på investorer - pensjonskasse

Folketrygdfondet

- Beholdning på ca. 5 mrd. i kommunelån pr. 31.12.2019
- Motsyklisk forvaltningsstrategi – tar mindre kredittrisiko i rolige tider

Utvalgte investeringer pr. 31.12.2019

Utsteder	Markedsverdi mill. kroner
Asker kommune	275,77
Askim kommune	63,28
Askøy kommune	174,73
Aurskog-Høland kommune	52,12
Bamble kommune	76,44
Bergen kommune	943,51
Bjugn kommune	100,31
Drammen kommune	99,88
Eidsvoll kommune	70,24
Gjøvik kommune	35,43
Gran kommune	20,66
Haram kommune	100,38
Harstad kommune	50,66
Holtålen kommune	203,53
Lillehammer kommune	289,49
Lillesand kommune	112,17
Lillestrøm kommune	100,16
Molde kommune	30,10
Namdalseid kommune	63,21

Verdipapirmarkedet fra investorens perspektiv

Hvorfor bruker (fylkes)kommuner verdipapirmarkedet som en finansieringskilde?

Verdipapirmarkedet fra utsteders perspektiv - (fylkes)kommuner

Hvorfor bruker (fylkes)kommuner verdipapirmarkedet som en finansieringskilde?

1. Kommunalbanken dekker ikke hele kommunesektorens finansieringsbehov
2. Tilgang til et bredere spekter av låneprodukter
3. Flere potensielle långivere fører til økt konkurranse om å finansiere kommunesektoren
4. Produkter som tilbys i verdipapirmarkedet er som regel billigere enn standard lån i bank

Refinansieringsbehov

- Lån i verdipapirmarkedet er avdragsfrie
- Må refinansieres på forfallsdato

Mange potensielle långivere

- Utsteder får tilgang til flere investorer og en større kapitalmengde
- Større konkurranse blant investorer – villig til å tilby en lavere rente

Standardisering av vilkår

- Fører til høyere likviditet – investorer kan kjøpe/selge rentepapirer i sekundærmarkedet
- Færre vilkår som kan tilpasses

Verdipapirmarkedet – hva er rollen til tilretteleggeren?



Hva er rollen til tilretteleggeren?

- Samler sammen långivere og låntakere
- Forenkler og standardiserer transaksjonen
- Tilfører likviditet til markedet («market maker»)
- Informasjonskilde
- Tar seg betalt gjennom «bid – ask» marginen

Lånemarkedet for kommuner og fylkeskommuner

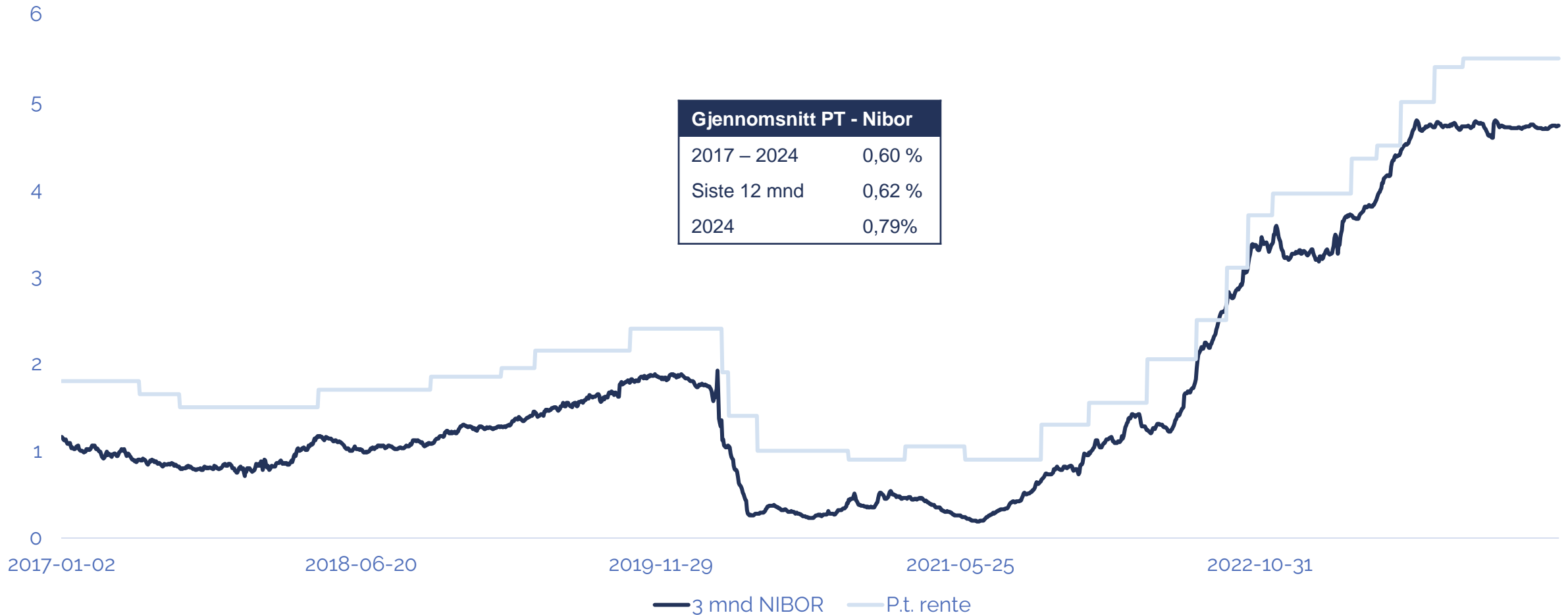
- 1** **En oversikt over lånemarkedet – hvor kommer pengene fra?**
- 2** **Verdipapirmarkedet**
- 3** **Låneprodukter**

Standardprodukter som tilbys i bank (Kommunalbanken og KLP)

	PT lån	Nibor-tilknyttet lån	Fastrente*
Rentevilkår	Flytende PT rente	3 mnd Nibor + en flytende margin	Fastrente i 1 – 10 år*
Løpetid	Opptil 50 år	Opptil 50 år	Opptil 50 år
Avdrag	Serie eller fleksibelt	Serie eller fleksibelt	Som regel serie
Innbetaling/ Oppsigelse	Oppsigelse når som helst med 14 dagers varsel	Hver rentetermin med 14 dagers varsel	Ingen mulighet for førtidig innbetaling uten overkurs/underkurs

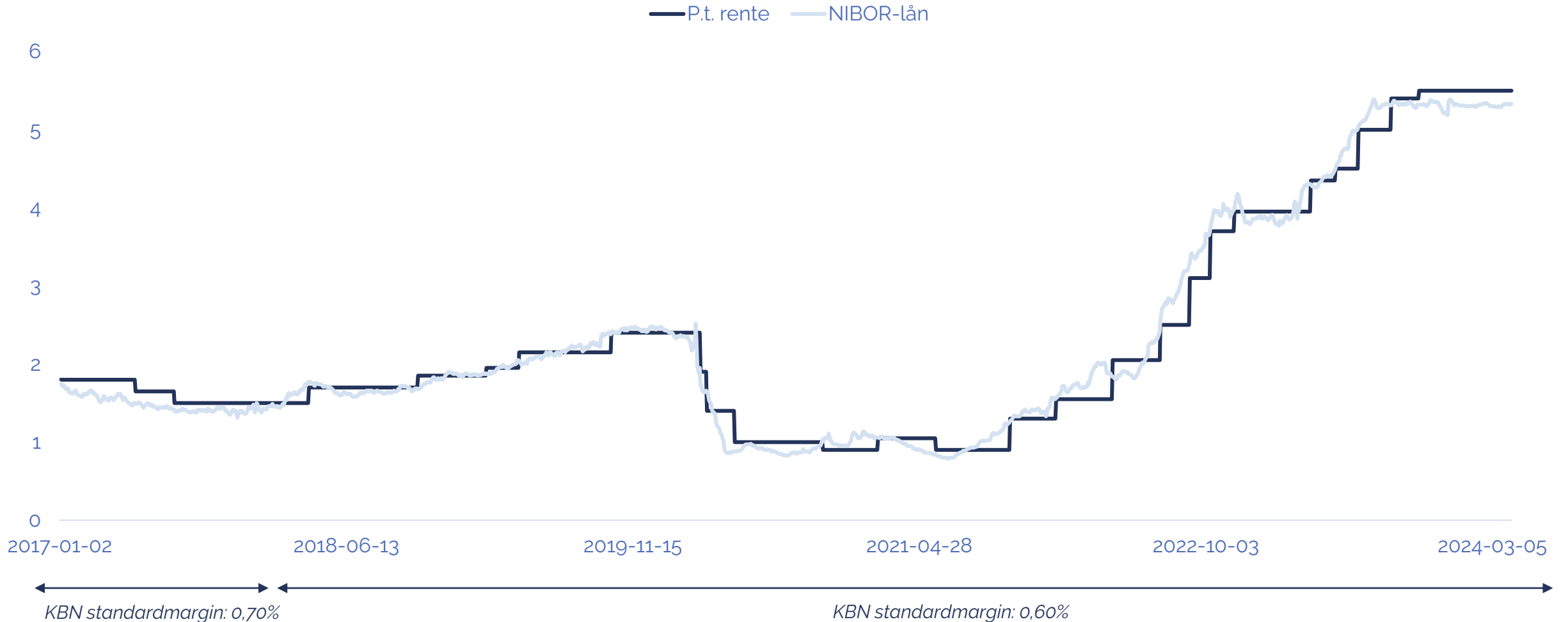
Hvordan prises PT og Nibor lån i KBN og KLP?

PT rente og 3 mnd Nibor, 2017 – 2024



PT rente = Nibor-lån (3 mnd Nibor + standardmargin)

PT rente og PT rente + standardmargin, 2017 – 2024



Produkter som tilbys i verdipapirmarkedet

	Løpetid under 1 år		Løpetid over 1 år	
Produkt	Sertifikat	FRN sertifikat	Fastrente obligasjon	FRN obligasjon
Rentebinding	Fast	3 mnd Nibor + fast margin	Fast	3 mnd Nibor + fast margin

Renten på sertifikater og obligasjoner består av:

- Markedsrente (referanserente)
- Kredittmargin

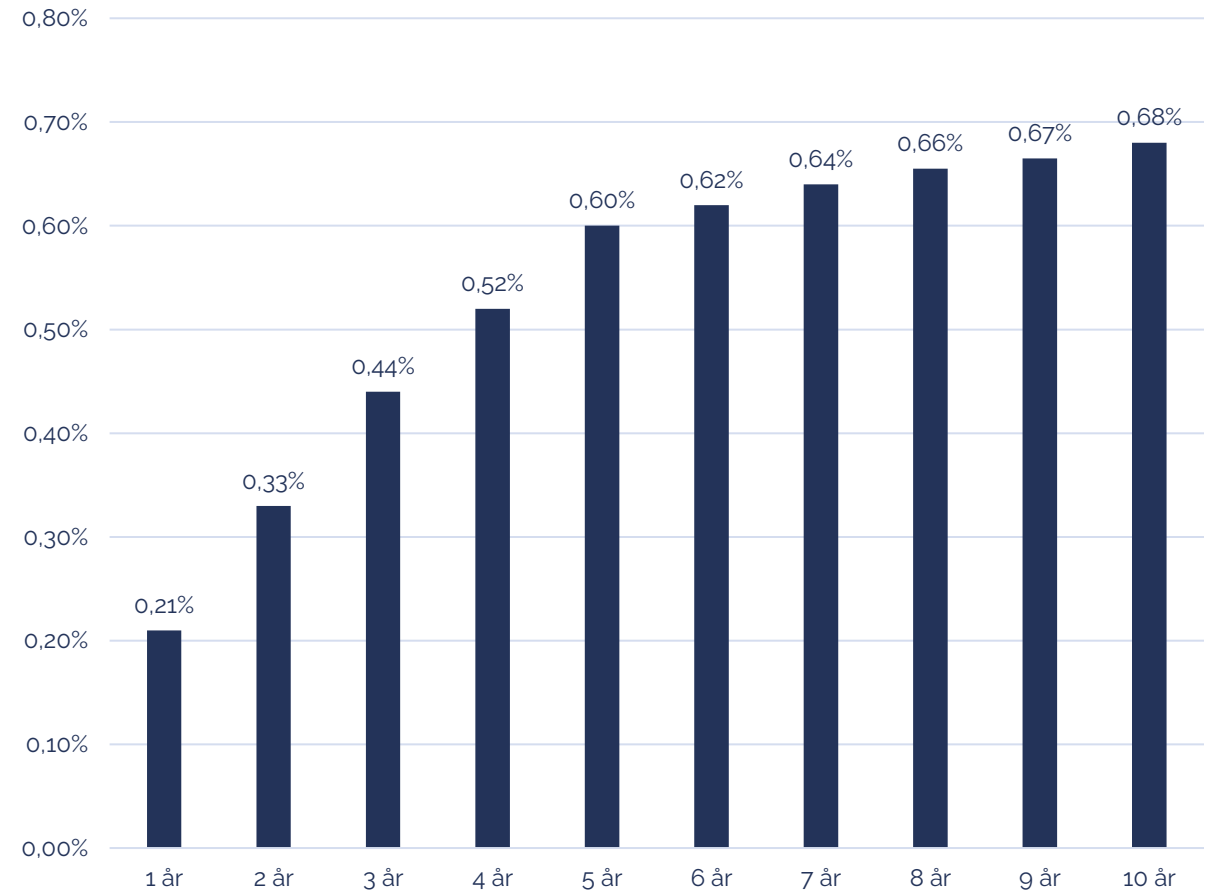
Produkt	Volum (pr. 08.11.22)	Andel
Sertifikat	64 933 750 231	24,32 %
FRN	114 851 403 982	43,02 %
Fast	87 217 615 588	32,67 %
	267 002 769 807	

Kredittmarginer kommunelån

Kredittmarginene øker med løpetid

- Kommuner har veldig lav kredittrisiko – kredittkurven flatere enn for andre utstedere med høyere kredittrisiko
- Laveste kredittmarginer - sertifikatlån

Kredittmarginer obligasjoner, 09.04.2024



Kredittmarginer kommunelån

Kredittmarginene øker med løpetid

- Kommuner har veldig lav kredittrisiko – kredittkurven flatere enn for andre utstedere med høyere kredittrisiko
- Laveste kredittmarginer - sertifikatlån

Kredittmarginene varierer over tid

- Motsykliske:
 - Faller med forventningen om økonomisk vekst
 - Stiger med forventningen om resesjon
- Utsatt for tilbuds/etterspørsel og likviditetseffekter

Historikk 3-års kredittmargin, 2008 – dd

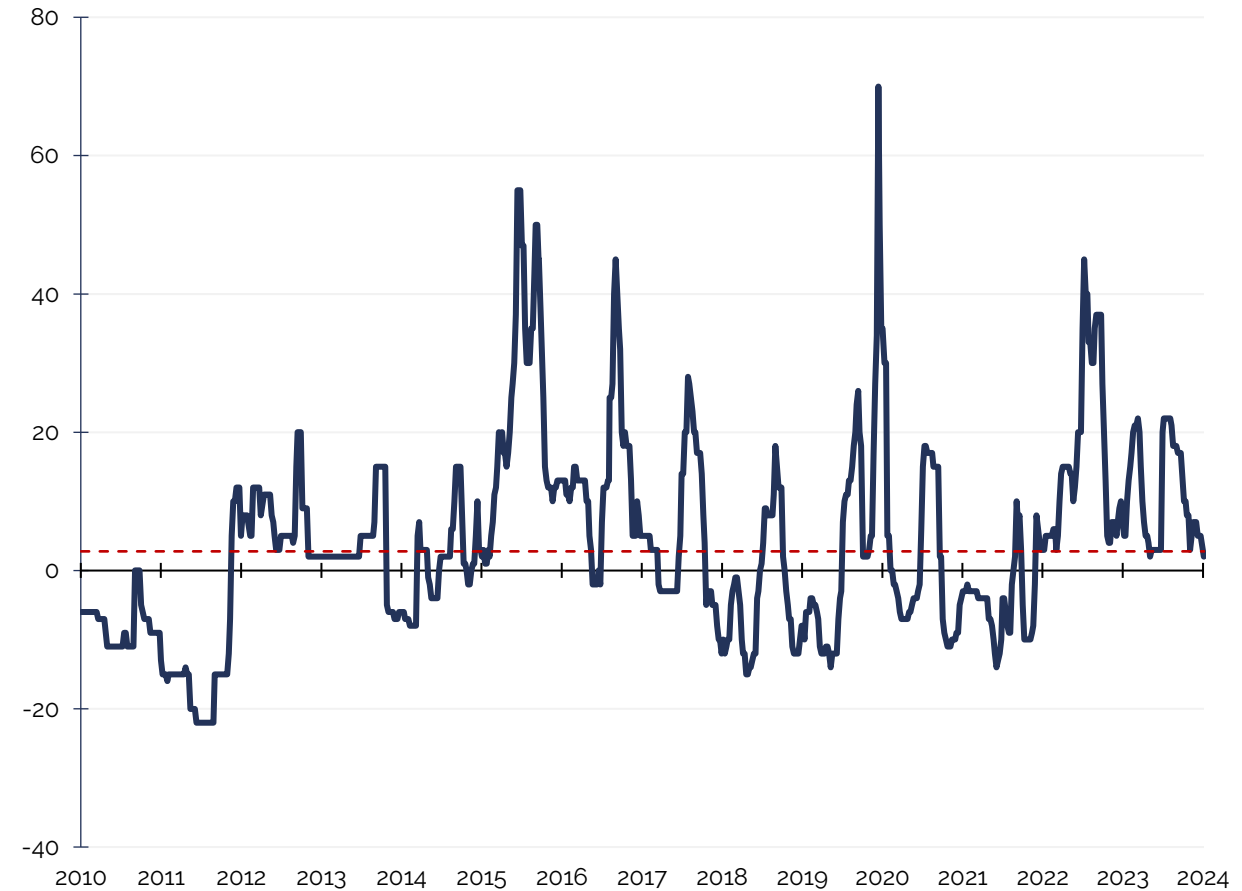


Sertifikat- og obligasjonslån

Refinansieringsrisiko

- Sertifikater og obligasjoner må refinansieres
- Sertifikater – innebærer minst en refinansiering pr. år
- Vanskelig å estimere hvor stor refinansieringsrisikoen er → «andel forfall innen 12 mnd» og «andel sertifikatlån» er vanlige barometre

Indikativ margin mot 3 mnd Nibor, 3 mnd sertifikat

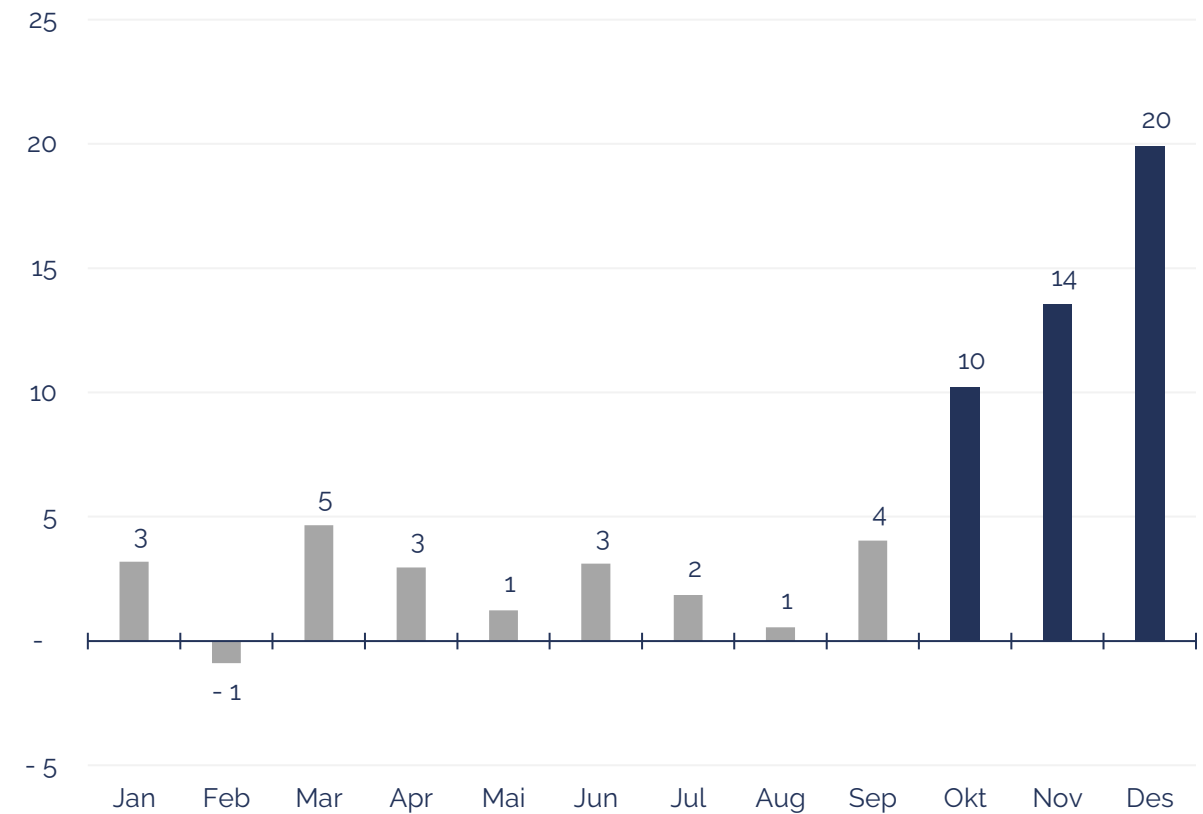


Årskifteeffekten

Årskifteeffekten

- Kommunelån i verdipapirmarkedet – risikovekting 20%
- Kommunepapirer vekter 20% i beregningen av «risikovektet aktiva»
 - Brukes til å beregne kapitalkrav til en finansinstitusjon
- Effekten er mindre tydelig på utstedere med lavere risikovekting (OMF)
- Kan komme regulatoriske endringer som antas å påvirke denne effekten ytterligere

Månedlig gjennomsnittmargin, 3 mnd sertifikat



KBN og KLPs tilbud av sertifikatlån og obligasjonslån

KBN

- Tilbyr ikke sertifikater
 - nedtrapping i 2020, full stopp i 2021
- Tilbyr lån med obligasjonsvilkår, men:
 - Fra februar 2022 – tilbyr kun lån med 5+ års løpetid
 - Har historisk sett priset obligasjoner på et konkurransedyktig nivå vs. verdipapirmarkedet

KLP

- Tilbyr ikke sertifikater
 - Har aldri vært en stor tilbyder, men full stopp i 2021
- Tilbyr lån med obligasjonsvilkår:
 - Ikke konkurransedyktige på «korte» obligasjoner (< 5 år)
 - Konkurransedyktige på lange fastrenter – låner ut pensjonsmidler

Hvilken effekt vil endringen i strategien til KBN ha på lånemarkedet for kommuner?



Adresse:

Bergen Capital Management
C. Sundts gate 37, 5. etg.

Kontakt:

post@bergencapitalmanagement.no
(+47) 47 64 22 00