



Danmarks  
Nationalbank

Statsgældspolitikken  
Strategi 2009

2009

Offentliggjort 18. december 2008

---

## Hovedpunkter, 2009

---

### **Statsgæld:**

- Statslige overskud stort set hvert år siden 1997 har reduceret statsgælden betydeligt, og ved udgangen af 2008 ventes statsgælden at være 204 mia.kr., svarende til 12 pct. af BNP.
- Finansministeriet venter større statslige lånebehov i de kommende år bl.a. som følge af udsigt til lavere økonomisk vækst. Ifølge Finansministeriets fremskrivninger til 2015 er der udsigt til beherskede stigninger i statsgælden. I 2015 ventes statsgælden at udgøre ca. 260 mia.kr., svarende til en uændret gældsandel af BNP på 12 pct.

### **Lånebehov i 2009:**

- Den finansielle og økonomiske udvikling medfører, at estimatet for statens lånebehov i 2009 er behæftet med større usikkerhed end normalt.
- Skønnet på statens budgetsaldo er tæt på nul i 2009, og det forventede lånebehov er ca. 60 mia.kr., jf. *Budgetoversigt 4*, december 2008.
- Det indenlandske lånebehov er som udgangspunkt opgjort til 40 mia.kr. og det udenlandske lånebehov ca. 20 mia.kr.

### **Låntagning i 2009:**

- Statsgældsforvaltningen lægger vægt på, at kommunikation om statens låntagning er entydig og transparent. Fortsat høj usikkerhed på de finansielle markeder medfører, at der kan opstå situationer, som kræver større grad af fleksibilitet i udstedelsesstrategien.
- Det er hensigten i 1. kvartal 2009 at åbne et nyt 10-årigt udstedelsespapir med udløb i 2019, og udstedelser i papiret vil dække hovedparten af det indenlandske lånebehov.
- Finansieringen af det udenlandske lånebehov vil som udgangspunkt foretages via optagelse af udenlandske lån med sluteksponering i euro.

---

## Udsigt for statens finanser

---

Den internationale finansielle krise har medført, at den forventede økonomiske vækst i Danmark er blevet nedjusteret. På den baggrund venter Finansministeriet i de kommende år, efter mere end 10 år med statslige overskud, en svagere udvikling i statens finanser, og i 2010 er der udsigt til et underskud, jf. *Budgetoversigt 4*, december 2008.

Statslige overskud stort set hvert år siden 1997 har reduceret statsgælden betydeligt. Fra et niveau på 601 mia.kr. i 1997 ventes statsgælden ved udgangen af 2008 at udgøre 204 mia.kr. Målt i forhold til BNP er statsgælden faldet fra 55 pct. til 12 pct. af BNP.

Udsigten til statslige underskud øger statsgælden, men prognoserne viser, at der er tale om beherskede stigninger, jf. *Danmarks Konvergensprogram 2008*. Statsgælden er fortsat på et lavt niveau sammenlignet med de fleste andre lande.

### **Indenlandsk og udenlandsk lånebehov i 2009**

Den finansielle og økonomiske udvikling medfører, at skønnet for statens lånebehov i 2009 er mere usikkert end normalt. Finansministeriet venter i 2009, at der stort set vil være balance på statens budget. På den baggrund er lånebehovet opgjort til ca. 60 mia.kr., jf. *Budgetoversigt 4*, december 2008. Lånebehovet forventes dækket ved:

- Indenlandske udstedelse for ca. 40 mia.kr.
- Udenlandsk udstedelse for ca. 20 mia.kr.

---

## Strategi for låntagning i 2009

---

Ved indgangen til 2009 er der fortsat høj usikkerhed på de finansielle markeder. Statslige overskud stort set hvert år siden 1997 har givet flere frihedsgrader i tilrettelæggelsen af statens låntagning. I lighed med 2008 kan der opstå situationer, som kræver fleksibilitet i udstedelsesstrategien. Som udgangspunkt er udstedelsesstrategien fastlagt som følger:

### **Indenlandsk låntagning**

Statens indenlandske lånebehov vil primært blive finansieret ved udstedelser i det 10-årige løbetidssegment. I 1. kvartal 2009 er det hensigten, at der åbnes en ny 10-årig statsobligation, der ventes opbygget over de kommende år til et endeligt udestående på omkring 50 mia.kr. Det 10-årige løbetidssegment anses internationalt for at være et af de vigtigste blandt andet for at tiltrække internationale investorer. Derudover vil der fortsat blive udstedt i 4 pct. stående lån 2010, da investorer i 2008 har vist stor interesse for køb af statspapirer med kortere løbetid.

I 2008 har der været stor interesse fra institutionelle investorer for køb af 4,5 pct. stående lån 2039, og papiret har i løbet af kort tid fået et udestående på omkring 87 mia.kr. I 2009 vil der kunne foretages udstedelser i det 30-årige segment i det omfang, der viser sig investorinteresse. Det er hensigten, at papiret får en størrelse på omkring 90 mia.kr.

Endelig kan der udstedes i de øvrige statspapirer af typen stående lån.

De primære indenlandske låneviftepapirer i 2009 er følgende:

- 2-årigt segment: 4 pct. stående lån 2010
- 10-årigt segment: 4 pct. stående lån 2017, som forventes afløst af 4 pct. stående lån 2019 i 1. kvartal 2009
- 30-årigt segment: 4,5 pct. stående lån 2039.

### **Udenlandsk låntagning**

Den statslige låntagning i fremmed valuta er optaget af hensyn til valutareserven. Finansieringen af det udenlandske lånebehov foretages som udgangspunkt via optagelse af udenlandske lån med sluteksponering i euro. Hvis likviditeten i valutaswapmarkedet mellem kroner og euro forbedres, vil der også kunne anvendes valutaswaps ved finansieringen af det udenlandske lånebehov.

---

## Opkøb og investeringspolitik for statens fonde

---

### **Opkøb**

Staten foretager opkøb i alle statspapirer, dog som udgangspunkt ikke i de primære låneviftepapirer. Opkøb anvendes i det omfang, at de kan foretages til fair markedspriser, fx når der sammenlignes med niveauer for udstedelse i de primære låneviftepapirer. Behovet for opkøb vil løbende blive vurderet for at sikre et velfungerende marked for handel med statspapirer.

### **Forvaltning af midlerne i statens fonde**

Bestyrelsen af Den Sociale Pensionsfonds (DSPs) midler varetages af et udvalg med repræsentanter fra Finansministeriet, Velfærdsministeriet og Statsgældsforvaltningen i Danmarks Nationalbank. Den daglige forvaltning af DSPs midler varetages af Statsgældsforvaltningen. I henhold til reglement investerer DSP i børsnoterede obligationer. Der tilstræbes en god forrentning af DSPs aktiver under hensyntagen til de samlede statsfinansielle konsekvenser af DSPs dispositioner.

Midlerne i de øvrige statslige fonde (Højteknologifonden og Forebyggelsesfonden) placeres i danske statsobligationer.

---

## Handel og udstedelse af statspapirer

---

Primary dealerne i danske statspapirer har besluttet, at market making i danske statspapirer i 2009 foregår på MTSDenmark. Beslutningen blev truffet ved henvisning til turbulens på de finansielle markeder, og at der er risiko for, at market making på flere platforme vil reducere likviditeten. Endvidere vurderede primary dealerne, at det danske statspapirmarked ikke er stort nok til at understøtte market making på mere end én platform. De valgte handelsplatforme bliver løbende evalueret, og primary dealerne vil i slutningen af hvert år beslutte sig for valget af platforme for det efterfølgende år.

Danske statsobligationer udstedes primært ved åbningsauktioner og via tapsalg til gældende markedspriser til statens primary dealere, jf. tabel 1.

---

MARKEDSDELTAGERE I DANSKE STATSOBLIGATIONER Tabel 1

---

Primary dealer	Market taker <sup>1</sup>
Barclays	Arbejdernes Landsbank
Danske Bank	BNP Paribas
Fionia Bank	Citigroup
JP Morgan	Deutsche Bank
Morgan Stanley	Dresdner Bank
Nordea	DZ Bank AG
Nykredit Bank	Fortis Bank
SE Banken	Jyske Bank
Sydbank	Merrill Lynch
	Royal Bank of Scotland
	Svenska Handelsbanken

---

<sup>1</sup> En market taker kan handle på priser stillet af primary dealerne, men har ikke selv mulighed for at stille priser.

Primary dealerne understøtter likviditeten ved at stille to-vejspriser i danske statspapirer. Primary dealerne har adgang til at købe og sælge statspapirer med staten som modpart og har adgang til statens og Den Sociale Pensionsfonds (DSPs) værdipapirudlånsordninger.

Kravene til market making er i flere omgange justeret i 2008. På trods af uroen er der stillet handlebare priser i danske statspapirer inden for markedskonforme bid-offer spænd og dybde, jf. tabel 2.

GENNEMSNITLIG SPÆND OG DYBDE I DANSKE BENCHMARKPAPIRER, 2008 Tabel 2

	2-årig	5-årig	10-årig
Bid offer-spænd (ticks) .....	11	13	15
Dybde (mio.kr.) .....	120	66	65

Kilde: MTSDenmark.

I samarbejde med statens primary dealere er det hensigten, at prisstillelsen i danske statspapirer løbende tilpasses med henblik på at sikre god likviditet i det danske statspapirmarked. I starten af 2009 er der krav om prisstillelse i statens benchmarkpapirer, men derudover foretager primary dealerne market making i de øvrige papirer på frivillig basis ("Best effort"), jf. tabel 3.

MARKET MAKING, DEC 2008 Tabel 3

	Nominelt udestående, mio.kr. <sup>1</sup>	Værdipapirudlansordning <sup>2</sup>	Market making forpligtelse på MTSDenmark	
			Maks. spænd, ticks <sup>3</sup>	Min. dybde, mio.kr.
<i>Benchmarkpapirer</i>				
4 pct. 2010 .....	51.080	Staten	40	40
5 pct. 2013 .....	74.180	DSP	40	20
4 pct. 2017 .....	52.275	Staten	40	25
<i>Øvrige papirer</i>				
6 pct. 2009 .....	53.610	DSP	Best effort	
6 pct. 2011 .....	60.500	DSP		
4 pct. 2015 .....	57.260	DSP		
7 pct. 2024 .....	24.431	DSP		
4,5 pct. 2039 .....	87.600	Staten		

<sup>1</sup> Valør 18. december 2008.

<sup>2</sup> Betingelserne for værdipapirudlån er specificeret i *Vilkår for statens og Den Sociale Pensionsfonds værdipapirudlansordninger*, der er tilgængelig på [www.statsgaeld.dk](http://www.statsgaeld.dk).

<sup>3</sup> 1 tick svarer til 0,01 kurspoint.

Danske statspapirer omsættes derudover på en række elektroniske handelsplatforme som fx Bloomberg, BondVision, ICAP/BrokerTec, OMX-Nasdaq og TradeWeb.

---

## Statens rating

---

Den indenlandske og udenlandske gæld har den højeste rating hos Standard & Poor's (AAA), Fitch Ratings (AAA) og Moody's (Aaa). Standard & Poor's, Fitch Ratings og Moody's bekræftede i henholdsvis september 2008, december 2007 og april 2008 statens rating med uforandret stabil udsigt.

Rapporter og information om ratings af danske statspapirer er tilgængelig på websteder hos henholdsvis Standard & Poor's ([www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)), Fitch Ratings ([www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)) og Moody's ([www.moody.com](http://www.moody.com)).<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Rapporter fra Standard & Poor's og Moody's er tilgængelige via [www.statsgaeld.dk](http://www.statsgaeld.dk).

---

## Information

---

*Statsgældspolitikken* er en halvårlig meddelelse fra Statsgældsforvaltningen i Danmarks Nationalbank. Meddelelsen indeholder information om de anvendte mål og strategier ved forvaltning af statens gæld. Denne meddelelse er offentliggjort den 18. december 2008.

Meddelelsen er et supplement til den årlige publikation *Statens låntagning og gæld* (SLOG), som giver en mere grundlæggende forståelse af statsgældspolitikken. I publikationen beskrives udviklingstendenser inden for året, og der gives en afrapportering om nye emneområder. *Statens låntagning og gæld 2007* blev offentliggjort i februar 2008 på både dansk og engelsk.

Yderligere information om statsgæld kan fås på Statsgældsforvaltningens websted, [www.statsgaeld.dk](http://www.statsgaeld.dk). Hvis der foretages registrering under nyhedsservice, modtages automatisk e-mails, når der er ny information om statens låntagning og gæld.

Henvendelse om meddelelsen bedes rettet til Ove Sten Jensen på telefon +45 3363 6102 eller e-mail [governmentdebt@nationalbanken.dk](mailto:governmentdebt@nationalbanken.dk).