

DANMARKS NATIONALBANK

31. JANUAR 2020 — NR. 1

Statens låntagning og gæld 2019

- Den danske statsgæld udgjorde 18 pct. af BNP ved udgangen af 2019. Statsgælden er faldet betydeligt siden 2012, hvor den toppede efter finanskrisen.
- Statens finansieringsbehov blev dækket til rekordlave renter i 2019. I gennemsnit solgte staten nominelle obligationer til en effektiv rente på -0,33 pct. p.a. og en gennemsnitlig løbetid på 8 år. De samlede renteomkostninger på statsgælden udgjorde 0,6 pct. af BNP.
- I 2019 har staten købt alle de udbudte obligationer til finansiering af støttet byggeri. Siden begyndelsen af 2018 har staten købt obligationer for knap 95 mia. kr. til kursværdi.

INDHOLD

2	STATENS GÆLD OG RENTE-OMKOSTNINGER
4	STATENS LÅNTAGNING
8	HANDEL I DET SEKUNDÆRE MARKED
10	MARKEDS-RISIKOSTYRING
11	GENUDLÅN OG STATSGARANTIER
13	STATSLIGE FONDE
15	GRØNNE UDSTEDLSER

Lav statsgæld

18 pct. af BNP

udgjorde den danske statsgæld i 2019. Statsgælden faldt til 421 mia. kr. som følge af overskud på statens finanser.

[Læs mere](#)

Rekordlave renter

-0,33 pct. p.a.

var den gennemsnitlige effektive rente på nominelle obligationer udstedt af staten i 2019.

[Læs mere](#)

Statens gæld og renteomkostninger

Statsgælden faldt i 2019

Som følge af overskud på statens finanser faldt statsgælden til 421 mia. kr. ved udgangen af 2019, svarende til 18 pct. af BNP, jf. tabel 1. Dermed er statsgælden som andel af BNP faldet betydeligt siden 2012, hvor gælden toppede efter finanskrisen, jf. figur 1.

En stadig større del af statsgælden afspejler låntagning på vegne af statslige selskaber (genudlån). Korrigeret for genudlån udgjorde statsgælden 291 mia. kr. eller 13 pct. af BNP ultimo 2019, jf. tabel 1.

Danmarks offentlige bruttogæld (ØMU-gælden) var fortsat blandt de laveste i Europa og lå med 33 pct. af BNP ved udgangen af 2019 væsentligt under stabilitets- og vækstpagtens grænse på 60 pct. af BNP, jf. figur 2. Gældens lave niveau og sunde offentlige finanser medvirkede til, at Danmark i 2019 fortsat var blandt de få lande i verden med den højeste kreditvurdering (AAA/aaa) med stabile udsigter hos de største internationale kreditvurderingsbureauer.¹

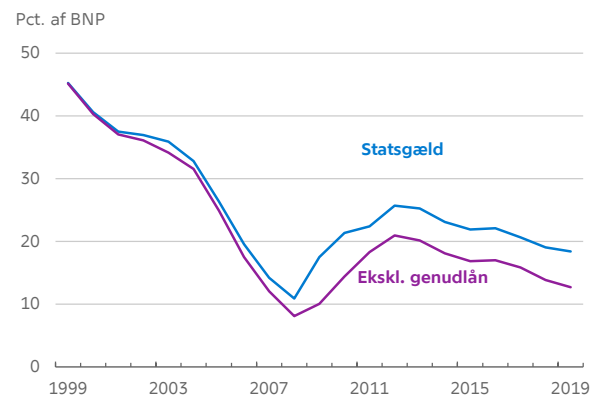
Lavere renteudgifter i 2019

I 2019 var renteudgifterne på statsgælden ca. 13 mia. kr., svarende til 0,6 pct. af BNP. Det er lidt lavere end i 2018, jf. figur 3. Faldet i statens renteudgifter skyldtes især, at eksisterende gæld blev refinansieret til meget lave renter. Omvendt bidrog statens opkøb af statsobligationer med forfald efter 2019 til en fremrykning af fremtidige renteudgifter. Når staten opkøber obligationer med en kuponrente, der overstiger den aktuelle markedsrente, realiseres der et kurstab, der modsvares af tilsvarende lavere renteudgifter fremadrettet. I 2019 udgjorde opkøbskurstabet ca. 2,5 mia. kr.

Derudover modtog staten 1,4 mia. kr. i renteindtægter fra de statslige selskaber som følge af genudlån. Korrigeret for renteindtægter på genudlån og fremrykkede renteudgifter var renteudgifterne ca. 9 mia. kr. eller 0,4 pct. af BNP i 2019.

Statsgælden er faldet betydeligt siden 2012

Figur 1



Anm.: Ultimo året.

Statsgæld ultimo 2019

Tabel 1

	Mia. kr.	Pct. af BNP
Indenlandsk gæld	612	27
Udenlandsk gæld ¹	0	0
Sikkerhedsstillelse for swaps	0	0
Statens konto ²	-70	-3
Statslige fonde	-34	-1
Obligationer til finansiering af støttet byggeri	-87	-4
Statsgæld	421	18
Genudlån	-131	-6
Statsgæld korrigeret for genudlån	291	13

¹ Omfatter forpligtelser på swaps indgået i forbindelse med genudlån i dollar til Danmarks Skibskredit A/S.

² Indeståendet på statens konto i Danmarks Nationalbank.

¹ Se ([link](#)) for et overblik over de aktuelle ratings fra Moody's, Standard & Poor's, Fitch Ratings, DBRS Rating og Scope Ratings. Med udgangen af 2018 har staten valgt fremover kun at have et kontraktligt samarbejde med ét kreditvurderingsbureau.

Opgørelser af offentlig gæld

Boks 1

Ved opgørelse af landes gæld anvendes ofte statsgælden, ØMU-gælden og den offentlige nettogæld.

Statsgælden opgøres som den nominelle værdi af statens inden- og udenlandske gæld fratrukket indestændet på statens konto i Nationalbanken, obligationer til finansiering af støttet byggeri og aktiverne i de tre statslige fonde: Den Sociale Pensionsfond, Danmarks Innovationsfond og Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse. Statsgælden forvaltes af Danmarks Nationalbank på vegne af Finansministeriet.

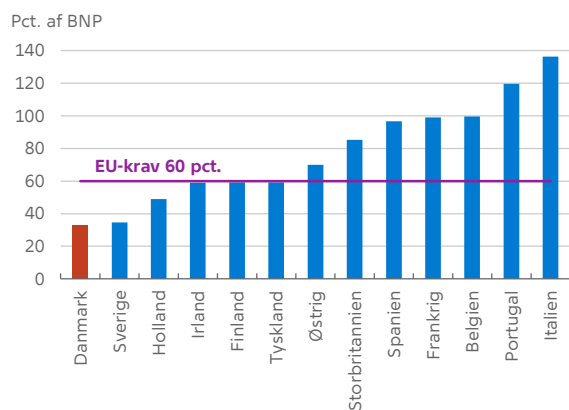
ØMU-gælden omfatter gæld i staten, regioner, kommuner samt sociale kasser og fonde og opgøres til nominal værdi. Gælden opgøres brutto, men den offentlige sektor kan konsolidere gælden med fordringer på sig selv. Det betyder fx, at statens og statslige fondes beholdninger af obligationer

udstedt af offentlige enheder fratrækkes i ØMU-gældsopgørelsen. Derimod kan fx Den Sociale Pensionsfonds beholdning af andre børsnoterede obligationer samt indestændet på statens konto i Nationalbanken ikke fratrækkes. Ifølge EU's stabilitets- og vækstpagt må ØMU-gældens andel af BNP som udgangspunkt ikke overstige 60 pct.

Den offentlige nettogæld omfatter alle finansielle aktiver og passiver i stat, regioner, kommuner samt sociale kasser og fonde. På statens aktivside indgår statens indestående i Nationalbanken, aktiverne i stats fonde, genudlån til statsejede selskaber og statens beholdning af aktier og andre værdipapirer. Den offentlige nettogæld opgøres til markedsværdi og påvirkes således af værdireguleringer på de offentlige aktiver og passiver. Internationale opgørelser af offentlig nettogæld opgøres bl.a. af OECD og IMF.

Lav ØMU-gæld i Danmark

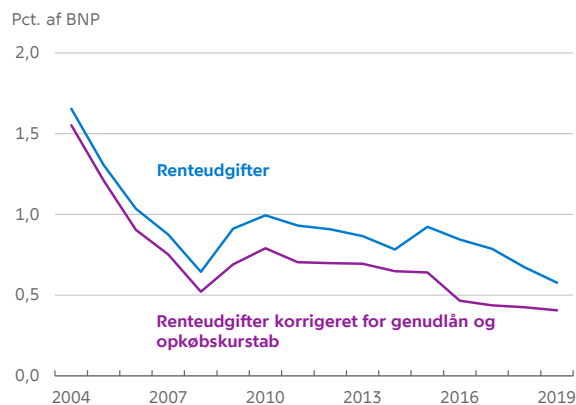
Figur 2



Anm.: ØMU-gæld, skøn for 2019 fra Europa-Kommissionen, *European Economic Forecast*, efterår 2019.
Kilde: Europa-Kommissionen.

Statens renteomkostninger faldt yderligere i 2019

Figur 3



Kilde: Statsregnskabet. Tal for 2019 er foreløbige tal fra statens bogføring.

Statens låntagning

Strategien for salget af obligationer blev fulgt

I 2019 udstedte staten obligationer via auktioner og tap for i alt 73 mia. kr. til kursværdi, jf. figur 4. Det var i overensstemmelse med sigtepunktet, som i juli blev opjusteret til 75 mia. kr. fra 65 mia. kr. på baggrund af en forøgelse af finansieringsbehovet. Obligationssalget var relativt jævnt fordelt over året, dog med en svag overvægt af udstedelser i 2. halvår, hvor sigtepunktet var højere. Det gennemsnitlige salg per auktion i 2019 var omkring 2,6 mia. kr., jf. figur 5.

Fokus på 2- og 10-årige papirer

Der blev udstedt i alle låneviftepapirer, men hovedparten af udstedelserne blev på linje med strategien foretaget i de 2- og 10-årige nominelle obligationer, der blev åbnet i 1. halvår 2019. Det afspejler ønsket om at opbygge volumen i de nye obligationer til niveauer for likvide benchmarkpapirer. Større obligationsserier er normalt kendetegnet ved en højere omsættelighed end obligationsserier med et lavt udestående. Det gør det muligt for markedsdeltagere at handle hurtigt og til lave omkostninger selv i større mængder.

Efterspørgslen i de enkelte løbetidssegmenter varierede over året. Især i løbet af sommeren var efterspørgslen hovedsageligt koncentreret i de lange løbetidssegmenter, særligt den nye 10-årige obligation. Den øgede efterspørgsel efter lange statsobligationer afspejlede primært mangel på obligationer med høj varighed blandt institutionelle investorer afledt af rentefald. Siden åbningen af den nye 2-årige obligation i maj og især i løbet af efteråret var der igen interesse for det korte løbetidssegment.

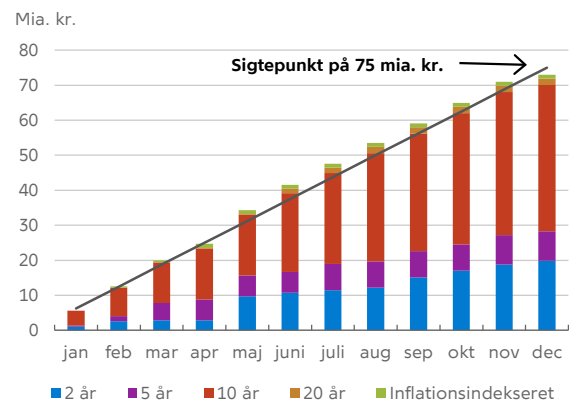
Investorinteressen for den inflationsindekserede obligation var begrænset i 2019, og staten solgte kun for godt 1 mia. kr. til kursværdi via auktioner og tap. Ifølge markedsdeltagere afspejler den beskeden interesse for det inflationsindekserede segment forventninger om relativt lav inflation i en længere periode. Omvendt har flere investorer givet udtryk for, at de fortsat har interesse i at lave ombytninger fra 2023-indeksobligationen til 2030'eren, jf. tabel 2.

Rekordlave renter på udstedelserne

I 2019 skete udstedelserne af danske statsobligationer til historisk lave renter. Den gennemsnitlige

Salg af statsobligationer i 2019
i tråd med strategien

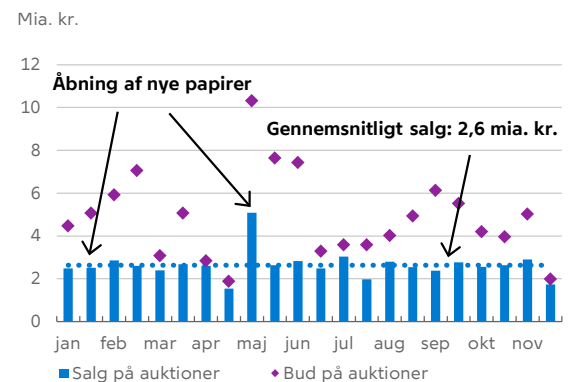
Figur 4



Anm.: Salg til kursværdi ekskl. ombytninger.

Bud og salg på auktioner i 2019

Figur 5



Anm.: Bud og salg til nominal værdi.

effektive rente på de nominelle obligationer var -0,33 pct. p.a., jf. tabel 3. De lave finansieringsomkostninger afspejlede især, at renterne i de længere løbetidssegmenter faldt markant i løbet af året.

De danske statsrenter fulgte i 2019 i hovedtræk udviklingen i de internationale renter og faldt hen over sommeren til rekordlave niveauer. I august nåede den effektive rente på statens 10-årige obligation ned omkring -0,7 pct. p.a., mens renten på det 20-årige papir var -0,5 pct. p.a., jf. figur 6 (venstre). Renteudviklingen afspejlede bl.a. forvær-

Statens udstedelser i 2019

Tabel 2

Mio. kr., kursværdi	Auktioner og tap	Ombytnings- operationer
0,25 pct. 2020	2.872	-
0,25 pct. 2022	16.988	5.156
1,5 pct. 2023	5.955	2.727
1,75 pct. 2025	2.458	1.541
0,5 pct. 2027	1.456	-
0,5 pct. 2029	40.319	7.973
0,1 pct. 2030i	1.116	3.531
4,5 pct. 2039	1.827	-
I alt	72.991	20.928

Effektiv rente
på statens udstedelser

Tabel 3

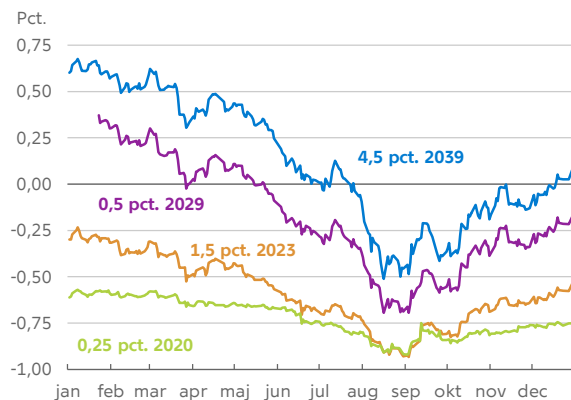
	Gennemsnitlig løbetid, år	Gennemsnitlig rente, pct. p.a.
2013	9,6	1,42
2014	9,3	1,11
2015	6,8	0,32
2016	7,4	0,04
2017	7,5	0,15
2018	7,5	0,14
2019	7,8	-0,33

Anm.: Effektiv rente er vægtet efter kursværdi. Effektiv rente er eksklusive indeksobligationer.

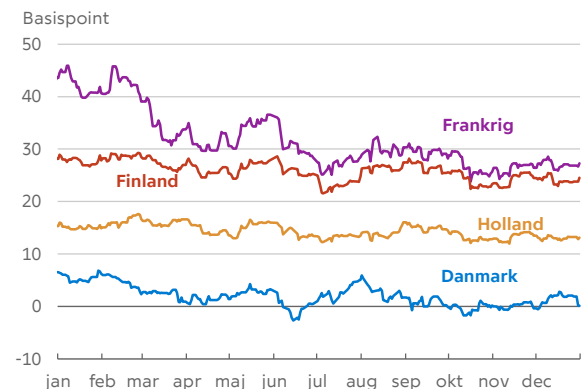
Lave danske statsrenter og indsnævring af spænd til Tyskland

Figur 6

Danske statsrenter i 2019



Rentespænd til Tyskland i 2019



Anm.: Effektive renter (venstre) og parrentespænd til Tyskland i det 10-årige segment (højre).
Kilde: Nordea Analytics.

rede globale vækstudsigter og øget risikoaversion, hvilket bidrog til større efterspørgsel efter obligationer med høj kreditværdighed. I løbet af efteråret steg renterne igen til omtrent samme niveau som før sommeren, bl.a. som følge af udskydelsen af brexit samt optimisme om handelsforhandlingerne mellem USA og Kina. Trods stigningen var de danske statsrenter ultimo 2019 fortsat på et meget lavt niveau sammenlignet med tidligere år.

Rentespændet til Tyskland blev indsnævret i løbet af 2019 og var ved årets udgang tæt på nul i det 10-årige løbetidssegment, jf. figur 6 (højre). Indsnævringen af rentespændet afspejlede bl.a. institutionelle investorers efterspørgsel efter danske statspapirer med høj varighed til afdækning af renterisici. I løbet af efteråret steg varigheden i realkreditmarkedet, hvilket erfaringsmæssigt bidrager til at udvide spændet. Det snævre rentespænd blev dog

fastholdt, hvilket bl.a. skal ses i lyset af, at større udenlandsk interesse for lange danske realkreditobligationer havde presset spændet mellem lange stats- og realkreditobligationer ned. Det fik flere investorer til at efterspørge lange statsobligationer.

Udeståendet i skatkammerbeviser var 24 mia. kr. ved årets udgang

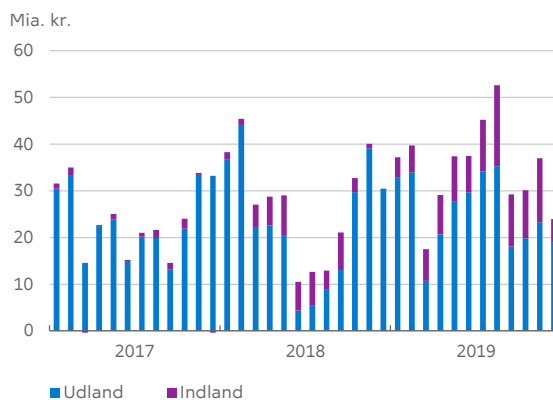
Skatkammerbevisprogrammet giver staten adgang til kortfristet finansiering og er en del af statens likviditetsberedskab. Udeståendet i programmet kan variere væsentligt. Der sigtes mod en programstørrelse på omtrent 30 mia. kr., hvilket sikrer tilstrækkelig opbygning af de enkelte serier. Ved udgangen af 2019 var udeståendet i skatkammerbeviser 24 mia. kr. I gennemsnit blev skatkammerbeviserne udstedt til en effektiv rente på -0,7 pct. p.a. og en gennemsnitlig løbetid på 3,5 måneder.

Skatkammerbeviser ejes hovedsageligt af udenlandske investorer, og efterspørgslen kan erfaringsmæssigt variere betydeligt i løbet af året, jf. figur 7. Den svingende efterspørgsel fra dollarbaserede investorer kan bl.a. henføres til udsving i fordelagtigheden i swappen mellem dollar og kroner samt investorernes villighed til at låne dollar ud.

Den indenlandske interesse for skatkammerbeviser skal bl.a. ses i lyset af, at penge- og realkreditinstitutterne anvender skatkammerbeviser i deres likviditetsstyring. Realkreditinstitutterne kan fx have

Udeståendet i skatkammerbeviser

Figur 7



Anm.: Opgjort pr. valørdag.

overskydende likviditet i forbindelse med konverteringer, da de siden september 2015 ikke har haft mulighed for at tilbagekøbe de udtrukne obligationer før terminsdagen. Ved især store konverteringsbølger, hvor der er færre investeringsalternativer, bliver en del af den overskydende likviditet placeret i skatkammerbeviser.

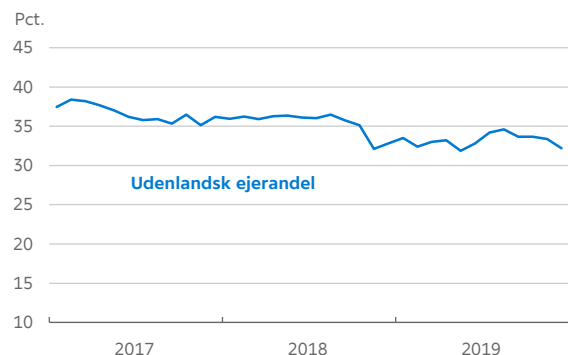
Bred investorbase i danske statsobligationer

Danske statsobligationer var i 2019 ejet af en bred kreds af investorer fordelt på sektorer og geografi, jf.

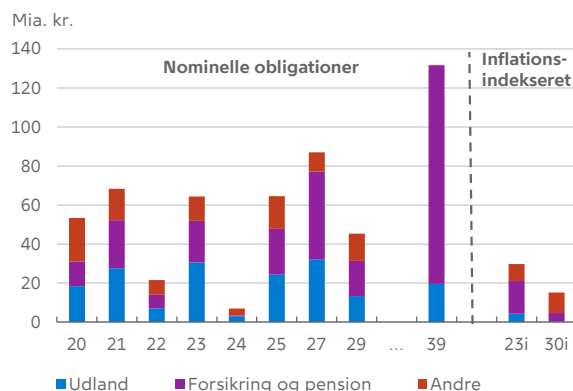
Udenlandsk ejerandel i danske statsobligationer var stabil

Figur 8

Udenlandsk ejerandel af danske statsobligationer



Ejerfordeling for danske statsobligationer



Anm.: Venstre: Nedgangen i udlandets ejerandel i november 2018 afspejler forfald af 0,25 pct. 2018, hvor udlandet havde en høj ejerandel. Højre: Opgjort ultimo 2019.

figur 8 (højre). Den danske forsikrings- og pensionssektor udgjorde med en ejerandel på ca. 50 pct. den største investorgruppe, særligt i de længere løbetidssegmenter. Det er naturligt for denne investorgruppe at efterspørge statspapirer med lang løbetid til at afdække langfristede pensionsforpligtelser.

Udlandets ejerandel af danske statsobligationer var stort set uændret i 2019 på et niveau omkring 33 pct., jf. figur 8 (venstre). I 2019 efterspurgte især nordamerikanske og europæiske investorer danske statsobligationer.

Staten har købt alle obligationer til finansiering af støttet byggeri

I 2019 købte staten alle udbudte obligationer til finansiering af støttet byggeri, svarende til knap 63 mia. kr. til kursværdi, jf. figur 9. Staten har dermed indtil videre købt alle udstedte statsgaranterede realkreditobligationer og obligationer udstedt af KommuneKredit til finansiering af støttet byggeri til en rente, der svarer til statsrenten. Obligationerne finansierer nybyggeri og refinansiering af eksisterende rentetilpasningslån. Hertil kommer fastforrentede konverterbare lån, der er blevet konverteret til statsgaranterede lån på foranledning af Trafik-, Bygge- og Boligstyrelsen. Samlet har staten siden begyndelsen af 2018 købt obligationer for knap 95 mia. kr. til kursværdi. Heraf udgør ca. 35 mia. kr. omlægning af fastforrentede lån. Alle fastforrentede lån i den almene boligsektor er dermed omlagt til statsgaranterede lån.

Indeståendet på statens konto er nedbragt til niveauet før 2008

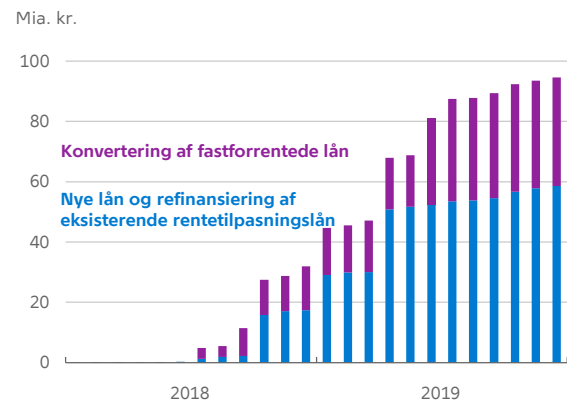
I 2019 blev en stor del af finansieringsbehovet dækket ved at trække på statens konto, hvilket indebar en nedbringelse af kontoindeståendet med 41 mia. kr. til omkring 70 mia. kr. ved udgangen af året, jf. figur 10. Vurderingen er fortsat, at et kontoindestående på omkring 50-75 mia. kr. er et tilstrækkeligt likviditetsberedskab for staten.

Statens finansieringsbehov frem mod 2024 udgør ca. 85 mia. kr. årligt

Statens udstedelsesstrategi fastlægges med udgangspunkt i en mellemfristet strategi, som sætter de overordnede rammer for salget af statspapirer og bidrager til en forudsigelig og stabil udstedelsespolitik. Strategien er rettet mod opbygning af likvide benchmarkserier i centrale løbetidssegmenter og udstedelse af statspapirer, som er attraktive for en bred investorkreds.

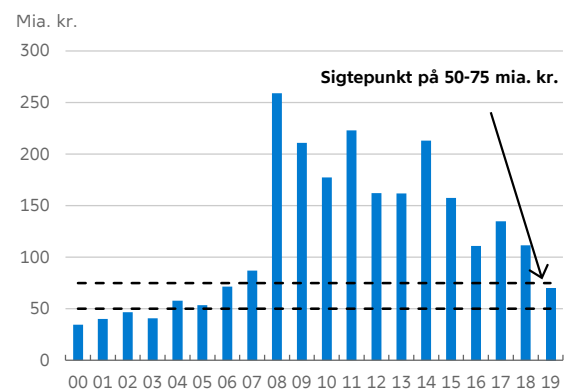
Statens køb af obligationer til finansiering af støttet byggeri

Figur 9



Indeståendet på statens konto blev nedbragt i 2019

Figur 10



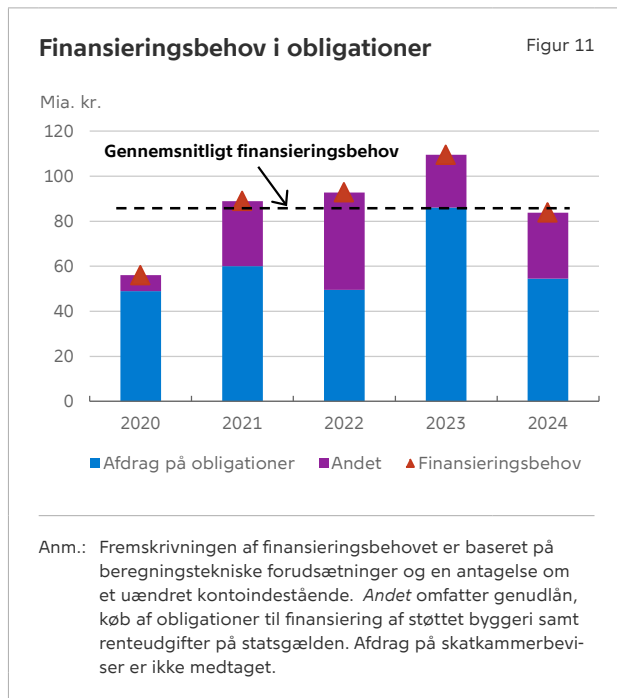
Anm.: Ultimo året.

Statens gennemsnitlige finansieringsbehov i obligationer skønnes at udgøre omkring 85 mia. kr. årligt frem mod 2024, jf. figur 11. Forskellen mellem statens obligationssalg og finansieringsbehov fra år til år absorberes af statens konto.

Ingen udenlandske obligationslån i 2019

Der blev ikke udstedt obligationer i udenlandsk valuta i 2019. Statens udenlandske gæld udgøres dermed udelukkende af forpligtelser i valutaswaps indgået i forbindelse med afdækning af risiko på genudlån i dollar til Danmarks Skibskredit A/S.

Staten har adgang til at optage korte udenlandske lån i markeder med stor dybde. Det kan ske via sta-



tens to Commercial Paper-programmer, et europæisk og et amerikansk. Programmerne blev testet i juni og fungerede efter hensigten.

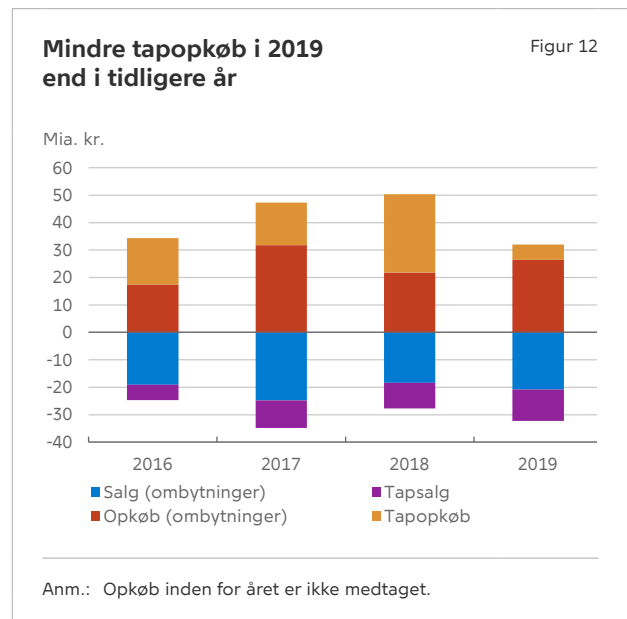
Handel i det sekundære marked

Staten var aktiv i det sekundære marked

Staten bidrog i 2019 til et likvidt og velfungerende statspapirmarked via ombytninger, opkøb og tapsalg, jf. figur 12. Statens aktivitet i markedet understøtter bl.a. primary dealernes mulighed for løbende at stille likviditet til rådighed for investorerne og medvirker derved til at gøre det lettere og billigere at handle danske statspapirer.

Ombytninger medvirkede til at opbygge de to nye obligationer

Der blev i 2019 afholdt to faste ombytningsoperationer pr. måned, hvor primary dealere og investorer kunne bytte papirer uden for låneviften til mere likvide udstedelsespapirer. Ombytningerne medvirkede bl.a. til at øge udeståendet og bidrog derved til bedre likviditet i de nye obligationer. Ved udgangen af 2019 var udeståendet i de nye 2- og 10-årige obligationer opbygget til henholdsvis 21 og 45 mia. kr., heraf ca. en femtedel via ombytninger. Samlet blev der i 2019 opkøbt og udstedt obligationer for



Ombytninger i 2019

Tabel 4

Mio. kr., kursværdi	Opkøb	Udstedelse
3 pct. 2021	7.630	-
0,25 pct. 2022	-	5.156
1,5 pct. 2023	1.671	2.727
0,1 pct. 2023i	3.538	-
7 pct. 2024	1.902	-
1,75 pct. 2025	6.918	1.541
0,5 pct. 2027	4.800	-
0,5 pct. 2029	-	7.973
0,1 pct. 2030i	-	3.531
I alt	26.459	20.928

henholdsvis 26 og 21 mia. kr. i forbindelse med ombytninger, jf. tabel 4.

Staten var aktiv via tapsalg og opkøb

Udstedelse af statsobligationer foregår hovedsageligt på auktioner, men suppleres i mindre omfang med tapsalg i det sekundære marked. I 2019 solgte staten for 11 mia. kr. via tap, hvilket er på niveau med omfanget i de foregående år, jf. figur 12.

Staten kan opkøbe obligationer med forfald efter indeværende år, bl.a. for at udjævne afdragsprofilen

mellem årene. Omfanget af opkøb uden for ombytninger (tapopkøb) var i 2019 væsentligt lavere end de foregående år, jf. figur 12, og afspejlede primært opkøb af 7 pct. 2024 fra de statslige fonde. Det lavere opkøb skal bl.a. ses i lyset af, at finansieringsbehovet i 2019 var særligt stort som følge af statens køb af obligationer til finansiering af støttet byggeri.

Handlen på det sekundære marked understøttes af primary dealer-modellen

Den danske primary dealer-model giver bankerne et øget incitament til at stille skarpe tovejspriser på interdealermarkedet. I løbet af sommeren 2019 kørte spændet mellem købs- og salgspriser (bud-udbudsspændet) på danske obligationer lidt ud på linje med det tyske, jf. figur 13 (venstre). Det var bl.a. drevet af en øget efterspørgsel efter likviditet i interdealer-markedet som følge af kraftige rentefald. I takt med at der igen faldt ro på markederne, blev spændet indsnævret og lå i slutningen af november på samme niveau som før sommeren. Den hurtige tilbagevenden til normale bid-ask spænd indikerer, at primary dealer-modellen fortsat fungerer godt.

Handlen på interdealermarkedet er fortsat betydeligt mindre koncentreret omkring enkelte banker, end før primary dealer-modellen blev ændret, jf.

figur 13 (højre). Sydbank ophørte med at være primary dealer i danske statsobligationer i løbet af 2019, men forventes at træde ind i ordningen igen. Bankens udtræden har ikke haft nogen konsekvens for omsætningen eller prisfastsættelsen på danske statspapirer.

Tilbagemeldinger fra en række store danske og internationale investorer tegner et billede af et vel-fungerende marked, hvor likviditeten gør det muligt at handle større beløb uden at påvirke markedspriserne i væsentlig grad. Flere har tilkendegivet, at de på baggrund af den høje likviditet gerne tager aktive positioner. Det er med til at skabe en aktiv markedsplads og en positiv spiral for markedslikviditeten.

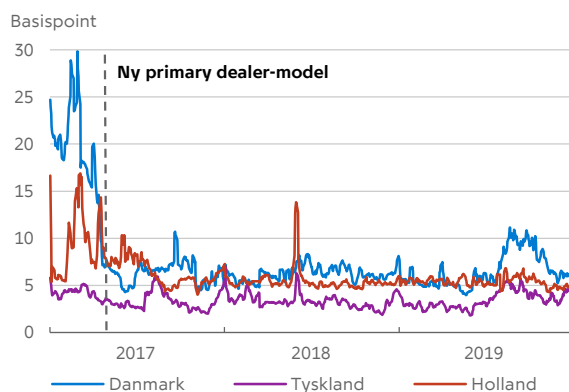
7 pct. 2024 udgik af prisstillerordningen

7 pct. 2024 har gennem længere tid haft en lav udestående mængde. Det meste af 2019 udgjorde udeståendet godt 11 mia. kr., hvoraf 7 mia. kr. var ejet af de statslige fonde. Et så lavt reelt udestående kan i perioder vanskeliggøre prisstillelsen i obligationen, hvilket kan reducere dens omsættelighed. Det blev derfor i december 2019 besluttet at give investorerne mulighed for at bytte papiret til de mere likvide låneviftepapirer. Samtidig opkøbte og annullerede staten for knap 3,5 mia. kr. i papiret fra de statslige fonde. Opkøbene sammen med ombytningerne bidrog til en nedbringelse af udeståendet i papiret

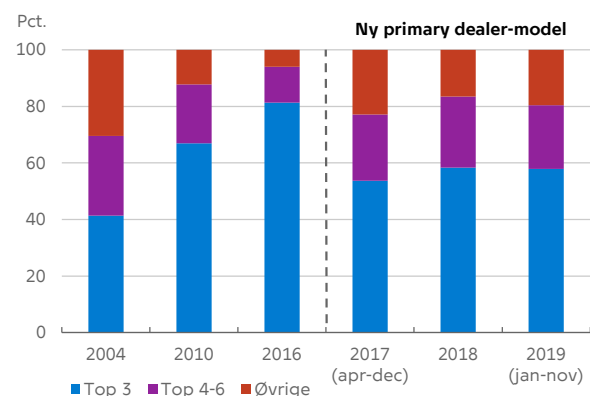
Skarpe priser og relativt lav handelskoncentration på interdealermarkedet

Figur 13

Bud-udbudsspænd på 10-årig obligation



Omsætningsandel på interdealermarkedet



Anm.: Højre: Top 3 angiver den samlede omsætningsandel på interdealermarkedet for danske statsobligationer for de tre primary dealere med størst markedsandel. Tilsvarende for top 4-6 osv. Den nye primary dealer-model blev indført fra 1. april 2017.

Kilde: Venstre: MTS Danmark, MTS Holland og Tradeweb Tyskland. Højre: MTS Danmark og HRF-rapporter med primary dealernes køb og salg af danske statspapirer.

til knap 7 mia. kr. ultimo 2019². På den baggrund blev primary dealernes marked making-forpligtelser ændret, således at prisstillelsen i obligationen fremadrattet skulle ske efter bedste evne. Primary dealerne stiller imidlertid fortsat skarpe købs- og salgspriser i papiret.

Værdipapirudlån

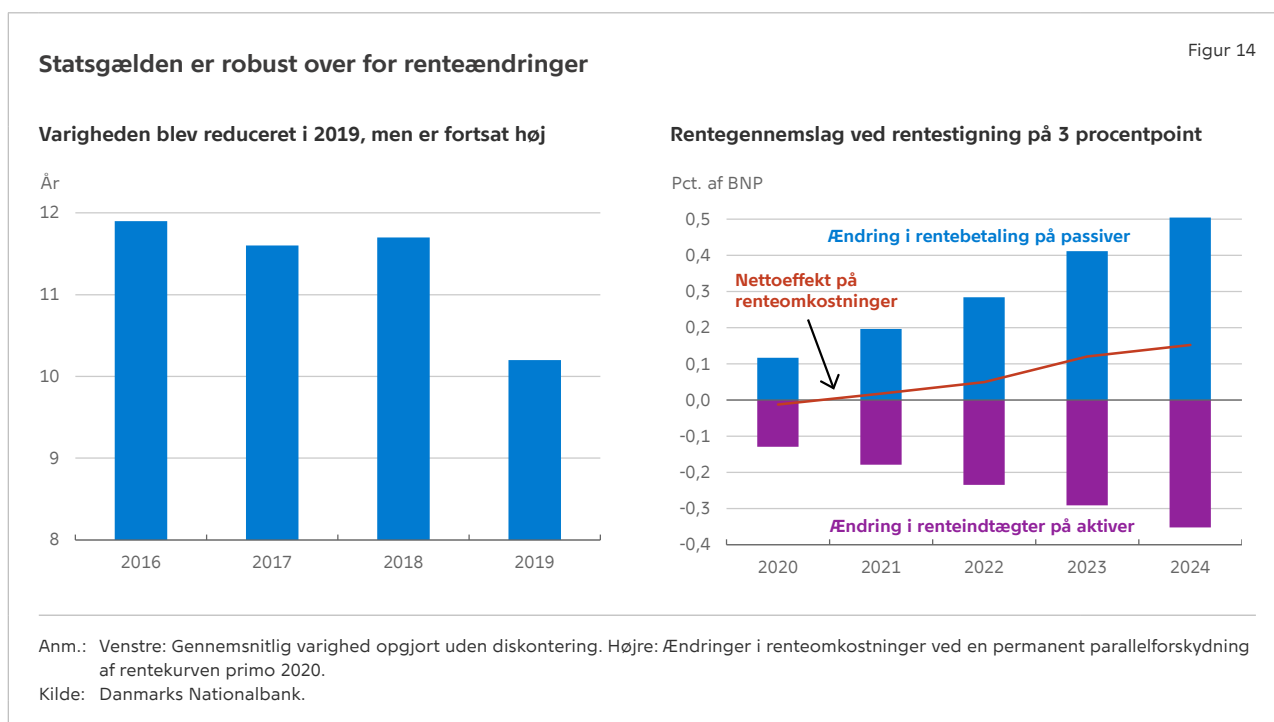
Statens primary dealere har adgang til statens og Den Sociale Pensionsfonds værdipapirudlånsordninger og kan derigennem låne statspapirer mod sikkerhed i op til 5 bankdage. Dette er med til at understøtte marked making for primary dealere, hvilket er med til at sikre et fortsat likvidt og effektivt sekundært marked i danske statspapirer.

Som led i en normalisering af gebyret for værdipapirudlånsordningen og en fortsat tilskyndelse til handel markedsdeltagerne imellem blev gebyret med effekt d. 10. maj 2019 sat op fra 0,10 pct. til 0,20 pct.

Markedsrisikostyring

Markedsrisikostyringen er et vigtigt element i forvaltningen af statens gæld og understøtter statsgældspolitikens overordnede mål: at dække statens finansieringsbehov til lavest mulige, langsigtede omkostninger under hensyntagen til et acceptabelt risikoniveau. Statens risikostyring er især fokuseret på risici forbundet med renteutviklingen, da staten kun i meget begrænset omfang har valutakurs- og kreditrisici.

Statens renterisiko er risikoen for, at statens renteomkostninger vil stige, som følge af at staten skal finansiere sig til højere renter i fremtiden. Risikoen afhænger bl.a. af gælds niveauet og gældens sammensætning af korte og lange obligationer. I risikostyringen benyttes den gennemsnitlige rentebindingstid – varigheden – som styringsmål for gældsporteføljens renterisiko. Når varigheden er høj, er renten på en stor del af gælden låst fast over en lang årrække. Det sikrer et langsomt gennemslag på statens renteomkostninger i tilfælde af rentestigninger. Når varigheden omvendt er lav, sker rentegennemslag hurtigere, men de forventede renteomkostninger på gælden er normalt også lavere.



² Korrigeret for de statslige fondes beholdning udgjorde udestændet godt 3 mia. kr. ultimo 2019.

Statsgældens varighed afhænger af indeståendet på statens konto i Nationalbanken

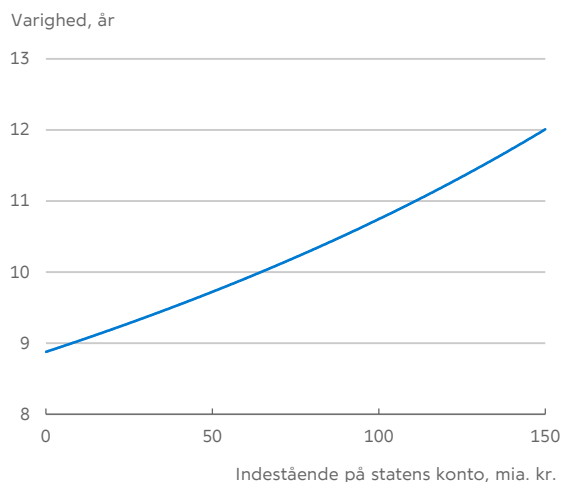
Boks 2

Renterisikoen på statens gæld, målt ved varigheden, opgøres på konsolideret basis, dvs. at både aktiver og passiver i statsgældsporteføljen indgår i beregningen af varigheden. Da indeståendet på statens konto i Nationalbanken udgør et aktiv i statsgældsporteføljen, har det betydning for varigheden på statsgælden.

Et indestående på statens konto afdækker renterisici fra korte passiver, såsom korte lån eller swapbetalinger. Varigheden på statsgældsporteføljen stiger derfor med indeståendet på statens konto, jf. figur.

Den tætte sammenhæng mellem indeståendet på statens konto og statsgældens varighed betyder, at der vil være udsving i varigheden, selv om løbetidsprofilen på udstødelserne holdes uændret.

Varigheden stiger med indeståendet på statens konto



Anm.: Varigheden opgjort uden diskontering på baggrund af statsgældsporteføljen den 30. december 2019.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Statsgælden er robust over for rentestigninger

Varigheden ligger fortsat på et højt niveau i en historisk og international sammenhæng. Den lange rentebinding og lave statsgæld betyder, at staten har en meget lav eksponering over for rentestigninger. Fx vil en stigning i alle renter på 3 procentpoint primo 2020 ikke øge statens nettorenteudgifter i 2020, jf. figur 14 (højre). Rentegennemslaget vil derefter stige gradvist til godt 0,15 pct. af BNP efter 5 år. Det lave gennemslag på nettorenteudgifterne de første år skyldes primært statens kontoindestående, hvor de højere renter slår øjeblikkeligt igennem på forrentningen af statens konto.

Varigheden blev reduceret i 2019

I tråd med strategien blev varigheden på statens gæld reduceret i 2019 til et gennemsnit på 10,2 år mod 11,7 år i 2018, jf. figur 14 (venstre). Varighedsreduktionen er ikke et udtryk for en ændret udstødelserstrategi, men var primært drevet af normaliseringen af statens konto, der udgør et kort aktiv i den konsoliderede risikostyring, jf. boks 2.

Genudlån og statsgarantier

En række statslige selskaber har adgang til at optage lån via staten, såkaldte genudlån, jf. boks 3. I 2019 ydede staten genudlån for 31 mia. kr. til nominal værdi, jf. tabel 5. De største låntagere var Metroselskabet I/S, Femern Bælt A/S og Energinet. Det samlede udestående af genudlån udgjorde 131 mia. kr. ved udgangen af året, svarende til en stigning på 14 mia. kr. i forhold til 2018.

Jævn fordeling af genudlån i 2019

I 2019 har selskaberne optaget genudlån jævnt over hele året, jf. figur 15. Når selskabernes låntagning fordeles over året, spredes deres renterisiko, og statens risikostyring styrkes.

Første genudlån til Verdensmålsfonden

I 2017 besluttede Folketinget, at Verdensmålsfonden, forvaltet af Investeringsfonden for Udviklingslande, skulle have adgang til genudlån. I 2019 optog fonden for første gang genudlån for samlet 142 mio. kr.

Genudlån i 2019

Tabel 5

Mia. kr., nominal værdi	Beholdning ultimo 2018	Bruttooptag i 2019	Afdrag og førtidsindfrielse i 2019	Beholdning ultimo 2019
Infrastruktur				
A/S Femern Landanlæg	2,6	2,1	-0,8	3,9
A/S Storebælt	17,0	3,1	-2,9	17,3
A/S Øresund	10,3	1,3	-0,9	10,7
Energinet	25,5	3,7	-0,5	28,7
Femern Bælt A/S	6,2	5,6	0,0	11,8
Fjordforbindelsen Frederikssund	0,7	0,1	0,0	0,8
Metroselskabet I/S	22,0	11,6	-4,2	29,4
Hovedstadens Letbane I/S	0,4	1,1	-0,4	1,1
Sund & Bælt Holding A/S	0,3	0,7	-0,3	0,7
Udviklingselskabet By & Havn I/S	13,9	1,0	-2,2	12,7
Øvrige				
Danmarks Skibskredit A/S	1,8	0,0	-0,8	0,9
DR (Danmarks Radio)	3,0	0,4	-0,5	2,9
EKF Danmarks Eksportkredit	12,9	0,0	-3,0	9,8
Investeringsfonden for Udviklingslande	-	0,1	0,0	0,1
I alt	116,5	30,7	-16,4	130,7

Anm.: Genudlån til Danmarks Skibskredit A/S er opgjort uden afdækningsporteføljen. Summen af bevægelser for selskabet over året er som følge af bevægelser i dollarkursen ikke lig med ændringen i beholdningen. Forskellen modsvares af en tilsvarende ændring i værdien af statens afdækningsportefølje.

Genudlån

Boks 3

Ved genudlån optager selskabet lån direkte hos staten. Låneprovenuet udbetales fra statens konto, og det afledte finansieringsbehov dækkes ved, at staten løbende udsteder obligationer. Selskaberne betaler renter og afdrag til staten, svarende til vilkårene på statens obligationer. Når et selskab anmoder om genudlån, fastsættes kursen på lånet på baggrund af markedskursen for den tilsvarende statsobligation.

Genudlån har baggrund i et politisk ønske om at støtte udvalgte projekter via billigere finansiering. Som følge af statens høje kreditværdighed giver genudlån – ligesom lån med statsgaranti – mulighed for, at selskabet kan finansiere

sig billigere, end hvis det selv skulle optage lånet i markedet. Finansiering via genudlån vil normalt være billigere for selskabet end at udstede obligationer med statsgaranti, fordi likviditeten er betydeligt højere i statens obligationsserier. Selskabet sparer den likviditetspræmie, som investorer ellers ville kræve i form af højere rente.

Genudlån øger statsgælden, fordi det øger statens lånoptagelse eller reducerer indeståendet på statens konto, mens aktivet i form af udlånet fra staten til selskabet ikke modregnes.

Færre statslige lånegarantier

I de senere år har de statslige selskaber i højere grad finansieret sig via genudlån frem for lån med statsgaranti. Det afspejler, at genudlån normalt er billigst, da det finansieres ved at udstede statsobligationer, der typisk er mere likvide end statsgaranterede udstedelser. Ved udgangen af 2019 administrerede Nationalbanken statslige lånegarantier for 16 mia. kr. svarende til 0,7 pct. af BNP, jf. tabel 6. Det er en reduktion på godt 3 mia. kr. i forhold til året før.

De største lånegarantier er udstedt til Øresundsbro Konsortiet I/S og A/S Storebælt. Garantier til de to selskaber udgør hovedparten af lånegarantierne. Derudover yder staten en række garantier på mindre kreditter. I 2019 fik Garantifonden for skadesforsikringsselskabet udstedt en garanti på en kassekredit for at sikre mere favorable lånevilkår.

Den danske stat yder også garantier, der ikke administreres af Nationalbanken. De er fortrinsvis givet til internationale organisationer og eksportkredit. Samlet havde den danske stat ifølge statsregnskabet for 2018 udstedt garantier for 365 mia. kr., svarende til 16 pct. af BNP.

Statslige fonde

Nationalbanken administrerer midlerne i tre statslige fonde

Nationalbanken administrerer på vegne af staten midlerne i Den Sociale Pensionsfond, Danmarks Innovationsfond og Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse. Fondenes aktiver modregnes i opgørelsen af statsgælden og forvaltes sammen med statens øvrige finansielle aktiver og passiver under statsgældsområdet. Risikoen på fondenes aktiver vurderes separat, men indgår i den konsoliderede risikostyring af statsgælden.

Den Sociale Pensionsfond, DSP, havde ved udgangen af 2019 aktiver for 28 mia. kr. opgjort til nominel værdi, jf. tabel 7. DSP's nominelle obligationsbeholdning er gradvist nedbragt siden 1995, da overførslerne fra fonden overstiger det løbende afkast.

I 2019 blev der overført 13,4 mia. kr. fra fonden til Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering, jf. tabel 8. De månedlige overførsler på lidt over 1 mia.

Lånegarantier administreret af Nationalbanken på vegne af staten

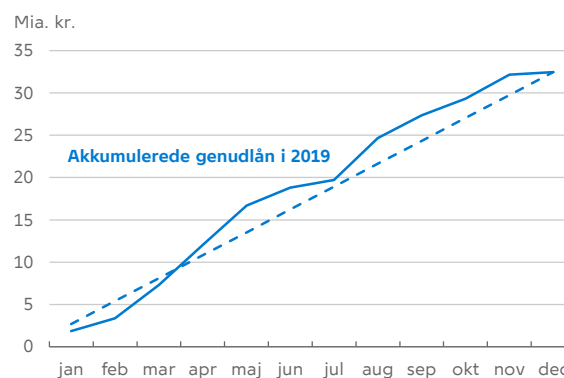
Tabel 6

Ultimo 2019	Mio. kr.	Pct. af BNP
A/S Storebælt	2.285	0,1
A/S Øresund	439	0,0
A/S Femern Landanlæg	22	0,0
Øresundsbro Konsortiet I/S	11.976	0,5
DSB	749	0,0
DR (Danmarks Radio)	436	0,0
Garantifonden for skadesforsikringsselskaber	534	0,0
Kalaallit Aiports International A/S (KAIR INT)	0	0,0
I alt	16.442	0,7

Anm.: Tallene er inkl. garanterede swaps. Lån optaget af Øresundsbro Konsortiet er garanteret af den danske og den svenske stat med solidarisk hæftelse.

Genudlån optages jævnt over året og typisk på auktionsdage

Figur 15



De statslige fondes aktiver ultimo 2019

Tabel 7

Nominal værdi, mia. kr.	DSP	Danmarks Innovationsfond	Fonden for forebyggelse og fastholdelse	Andel af udestående, pct. ¹
0,25 pct. stående lån 2020	2,5	-	-	4,7
3 pct. stående lån 2021	7,4	4,0	0,7	17,5
1,5 pct. stående lån 2023	8,3	2,7	-	17,0
7 pct. stående lån 2024	2,4	1,1	-	51,6
1,75 pct. stående lån 2025	-	2,1	-	3,2
0,5 pct. stående lån 2027	-	3,7	-	4,3
Statsobligationer, i alt	20,5	13,6	0,7	5,9
Realkreditobligationer med udløb i 2020, nominelt	1,7	-	-	-
Kontoindestående	5,4	0,1	0,0	-
I alt	27,6	13,7	0,7	-

¹ Angiver fondenes ejerandel i det samlede udestående i papiret.

kr. blev finansieret af dels rentebetalinger, dels ved salg af statsobligationer med udløb i 2019 og 2024. Fonden har ikke købt obligationer i 2019. Med det nuværende niveau for overførslerne ventes fondens midler at være opbrugt omkring udgangen af 2021, hvor fonden forventes at ophøre.

Fondens markedsrisiko styres ved et bånd for den gennemsnitlige Macaulay-varighed hen over året. I 2019 var båndet 2,5 år ± 0,5 år. Varigheden endte på 2,2 år. Den lavere varighed afspejler, at der er kortere tid til fondens forventede udløb.

Aktiverne i Danmarks Innovationsfond udgjorde 14 mia. kr. opgjort til nominal værdi ved udgangen af 2019. Fondens beholdning af statspapirer er – i tråd med strategien – fordelt omtrent ligeligt mellem korte, mellemlange og lange danske statsobligationer. Der blev i 2019 overført 400 mio. kr. fra fonden til Uddannelses- og Forskningsministeriet.

Aktiverne i Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse var 0,7 mia. kr. ved udgangen af 2019. Ifølge loven må fondens midler kun investeres i danske statsobligationer. Fondens renteindtægter og forfald af obligationer investeres, så de fremtidige overførsler fra fonden så vidt muligt modsvares af dens indtægter

Fondenes indtægter og udgifter i 2019

Tabel 8

Mio. kr.	DSP	Danmarks Innovations- fond	Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse
Indtægter			
Renter mv. ¹	1.183	246	-2
Udgifter			
Overførsel til ministerie	13.350	400	-
Pensions afkastskat ²	4	-	-
Netto indtægter	-12.171	-154	-2

¹ Nettoopgørelse af modtagne renter, tilgodehavende renter og fordelte opkøbskurstab.

² Pensionsafkastskat betales af afkast for det foregående år.

fra renter og forfald på obligationer. Der var ingen overførsler fra fonden i 2019.

Grønne udstedelser

Danmarks Nationalbank er sammen med Finansministeriet i gang med at undersøge muligheden for at tilføje et grønt element til statsgældsudstedelsen, der fortsat understøtter et likvidt og velfungerende dansk statsobligationsmarked. Det arbejde fortsætter frem mod en endelig politisk stillingtagen om grønne udstedelser.

Et likvidt statsobligationsmarked er vigtigt, da høj omsættelighed bidrager til, at investorer er villige til at betale en højere pris for obligationerne. Det medfører i sidste ende lavere finansieringsomkostninger for den danske stat. Høj likviditet sikres bl.a. gennem et tilpas højt udestående i de enkelte obligationsserier.

Introduktionen af grønne udstedelser vil normalt medføre en fragmentering af udstedelsesprogrammet, da antallet af obligationsserier øges og udeståendet i de enkelte serier falder. Det kan føre til tab i likviditet og dermed højere finansieringsomkostninger for den danske stat. Omvendt kan grønne udstedelser udvide investorbasen ved at tiltrække grønne investorer. Markedet for grønne obligationer er vokset støt, og der opleves generelt stor efterspørgsel efter grønne aktiver.

På den baggrund arbejdes der på en ny model for grønne udstedelser, som gør det muligt at imødekomme den stigende efterspørgsel efter grønne aktiver uden at gå på kompromis med likviditeten i markedet for danske statspapirer.

En længere beskrivelse af modellen for grønne udstedelser kan findes på Danmarks Nationalbanks hjemmeside ([link](#)).

OM RAPPORT



Rapporter er tilbagevendende beretninger om Nationalbankens virke.

Rapporter omfatter bl.a. Nationalbankens årsrapport og den halvårslige rapport om monetære og finansielle tendenser.

Rapporten består af en dansk og engelsk version. I tilfælde af tvivl om oversættelsens korrekthed gælder den danske version.

DANMARKS NATIONALBANK
HAVNEGADE 5
1093 KØBENHAVN K
WWW.NATIONALBANKEN.DK

Redaktionen er afsluttet
30. januar 2020



DANMARKS
NATIONALBANK

KONTAKT

Thorsten Meyer Larsen
Chef for pengepolitiske
operationer og statsgæld

tml@nationalbanken.dk
+45 3363 6131

BANK OG MARKED

Statens låntagning og gæld 2019

- 1 STATSGÆLDEN ULTIMO 2009-19
- 2 STATENS FINANSIERINGSBEHOV 2017-19
- 3 RENTEBETALINGER PÅ STATSGÆLDEN 2015-19
- 4 STATENS INDENLANDSKE LÅNOPTAGELSE 2019
- 5 INDENLANDSKE STATSLÅN ULTIMO 2019
UDENLANDSKE STATSLÅN ULTIMO 2019
- 6 STATENS PORTEFØLJERENTESWAPS ULTIMO 2019
- 7 GENUDLÅN OG STATSGARANTIER ADMINISTRERET
AF NATIONALBANKEN 2015-19
- 8 STATENS OPKØB OG FONDENES NETTOKØB
AF STATSOBLIGATIONER FRA MARKEDET I 2019

Statsgælden, ultimo 2009-19 (fortsættes næste side)

Bilagstabel 1

Mio. kr.	2009	2010	2011	2012	2013
A. Lån					
<i>Indenlandske lån</i>					
- obligationer, nominelt fastforrentede	505.973	556.900	606.627	620.695	615.907
- obligationer, inflationsindekserede ¹	-	-	-	10.207	23.251
- fiskeribankobligationer	995	887	786	684	594
- præmieobligationer	100	-	-	-	-
- skatkammerbeviser	-	25.460	44.200	44.940	32.300
- valutaswaps fra kroner til euro (netto) ²	-8.197	2.974	2.974	-1.490	-1.490
- valutaswaps fra kroner til dollar	-10.956	-9.808	-8.660	-7.512	-6.364
I alt indenlandsk gæld	487.915	576.413	645.927	667.524	664.198
<i>Udenlandske lån³</i>					
- i dollar	10.218	9.901	8.957	7.662	6.219
- i euro	129.351	104.811	102.861	82.338	69.689
- i andre valutaer samt flermøntede	19	18	-	-	-
I alt udenlandsk gæld	139.588	114.731	111.818	90.000	75.908
I alt inden- og udenlandsk gæld	627.509	691.144	757.745	757.524	740.106
B. Sikkerhedsstillelse for swaps ⁴	-	-	-	-	3.596
C. Indestående i Danmarks Nationalbank ⁵	-210.932	-177.282	-223.100	-161.991	-161.953
D. DSP, Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse samt Danmarks Innovationsfond					
- statspapirer	-77.720	-75.511	-69.351	-70.859	-65.550
- andre værdipapirer	-37.376	-52.075	-51.393	-37.902	-32.352
I alt for de tre fonde	-115.096	-127.587	-120.744	-108.761	-94.902
E. Obligationer til finansiering af almene boliger	-	-	-	-	-
Samlet statsgæld (A+B+C+D+E)	301.481	386.275	413.901	486.771	486.848
Samlet statsgæld i pct. af BNP	17,5	21,3	22,4	25,7	25,2

Anm.: Plus angiver et passiv, minus angiver et aktiv.

1. Indeksobligationer er opgjort til indekseret værdi ultimo året.

2. Valutaswaps fra kroner til euro fratrukket valutaswaps fra euro til kroner.

3. Udenlandske lån er opgjort efter sluteksponering.

4. Sikkerhedsstillelse i kontanter for markedsværdien af statens swaps. Nettosikkerhedsstillelse modtaget fra modparterne.

5. Indestændet er opgjort inkl. de statslige fondes kontoindestående.

Statsgælden, ultimo 2009-19 (fortsat)

Bilagstabel 1

Mio. kr.	2014	2015	2016	2017	2018	2019
A. Lån						
<i>Indenlandske lån</i>						
- obligationer, nominelt fastforrentede	637.617	584.356	572.020	570.222	543.732	543.075
- obligationer, inflationsindekserede ¹	35.531	35.667	38.193	38.765	43.897	44.957
- fiskeribankobligationer	507	424	343	272	200	129
- præmieobligationer	-	-	-	-	-	-
- skatkammerbeviser	29.800	29.840	27.180	32.740	30.400	23.980
- valutaswaps fra kroner til euro (netto) ²	-	-	-	-	-	-
- valutaswaps fra kroner til dollar	-5.215	-4.067	-2.942	-1.872	-1.022	-400
I alt indenlandsk gæld	698.240	646.220	634.794	640.127	617.207	611.741
<i>Udenlandske lån³</i>						
- i dollar	5.778	5.047	3.795	2.152	1.244	497
- i euro	53.207	28.223	8.044	-	-	-
- i andre valutaer samt flermøntede	-	-	-	-	-	-
I alt udenlandsk gæld	58.986	33.270	11.839	2.152	1.244	497
I alt inden- og udenlandsk gæld	757.225	679.490	646.633	642.279	618.450	612.239
B. Sikkerhedsstillelse for swaps ⁴	3.804	2.859	1.610	1.005	690	267
C. Indestående i Danmarks Nationalbank ⁵	-213.099	-157.376	-110.928	-134.689	-111.674	-70.411
D. DSP, Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse samt Danmarks Innovationsfond						
- statspapirer	-64.825	-62.399	-63.233	-52.084	-48.454	-32.267
- andre værdipapirer	-25.259	-17.172	-8.834	-7.432	-1.675	-1.675
I alt for de tre fonde	-90.084	-79.571	-72.067	-59.516	-50.129	-33.942
E. Obligationer til finansiering af almene boliger	-	-	-	-	-30.298	-86.784
Samlet statsgæld (A+B+C+D+E)	457.846	445.402	465.249	449.079	427.039	421.368
Samlet statsgæld i pct. af BNP	23,1	21,9	22,1	20,6	19,0	18,4

Anm.: Plus angiver et passiv, minus angiver et aktiv.

1. Indeksobligationer er opgjort til indekseret værdi ultimo året.
2. Valutaswaps fra kroner til euro fratrukket valutaswaps fra euro til kroner.
3. Udenlandske lån er opgjort efter sluteksponering.
4. Sikkerhedsstillelse i kontanter for markedsværdien af statsens swaps. Nettosikkerhedsstillelse modtaget fra modparterne.
5. Indestændet er opgjort inkl. de statslige fondes kontoindestående.

Statens finansieringsbehov 2017-19

Bilagstabel 2

Mia. kr.	2017	2018	2019
Drifts- anlægs- og udlånsbudget	30,9	41,4	na.
Genudlån mv.	-1,4	-48,5	na.
Fordelte emissionskurstab og skyldige renter ¹	3,0	2,6	na.
Andre kapitalposter ²	-12,6	-2,7	na.
Nettokassesaldo	20,0	-7,2	7,7
Nettofinansieringsbehov (=Nettokassesaldo)	-20,0	7,2	-7,7
Afdrag langfristet indenlandsk statsgæld ³	84,5	95,9	135,9
Afdrag skatkammerbeviser ⁴	27,2	32,7	30,4
Indenlandsk finansieringsbehov ⁵	91,7	135,8	158,6
Afdrag langfristet udenlandsk statsgæld ⁶	9,3	1,0	0,8
Afdrag Commercial Paper ⁴	0,0	0,0	0,0
Finansieringsbehov	101,0	136,8	159,4

Kilde: Statsregnskabet. 2019 er baseret på Nationalbankens opgørelse ultimo året, hvilket kan afvige fra regnskabstal.

1. Inkl. opkøbskurstab.

2. Indeholder bl.a. statens beholdningsbevægelser, jf. Finansministeriets budgetoversigter.

3. Inkl. nettokøb af obligationer fra de statslige fonde, samt ændring i sikkerhedsstillelsen for swaps. Fra 2019 indgår også opkøb af obligationer til finansiering af støttet byggeri, der tidligere blev indregnet under "Genudlån mv.".

4. Svarer til udeståendet ultimo året inden.

5. Kan afvige fra det faktiske indenlandske finansieringsbehov, bl.a. som følge af udenlandske genudlån.

6. Inkl. nettobetaling på valutaswaps.

Rentebetalinger på statsgælden 2015-19

Bilagstabel 3

Mia. kr.	2015	2016	2017	2018	2019
Indenlandsk gæld	21,6	21,5	18,5	15,6	14,2
Udenlandsk gæld	-0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,1
Statens konto i Nationalbanken	0,6	0,3	0,2	0,8	0,5
Statslige fonde	-3,2	-4,1	-1,5	-1,2	-1,4
Obligationer til finansiering af almene boliger	-	-	-	-0,0	-0,0
Statsgælden	18,8	17,8	17,1	15,1	13,2
Statsgælden, pct. af BNP	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6
Statslige genudlån	-2,5	-2,1	-2,0	-1,5	-1,4
Statsgælden, korrigeret for genudlån	16,4	15,7	15,2	13,6	11,8
Statsgælden, korrigeret for genudlån, pct. af BNP	0,8	0,7	0,7	0,6	0,5

Anm.: Et positivt fortegn angiver en renteudgift. Et negativt fortegn angiver en renteindtægt.
Kilde: Statsregnskabet. Tal for 2019 er foreløbige tal fra statens bogføring.

Statens indenlandske lånoptagelse 2019

Bilagstabel 4

ISIN-kode	Pålydende rente, pct.	Titel	Åbnet	Sidste termin	Udstedt beløb, nominelt, mio. kr.	Udstedt beløb, markedsværdi, mio. kr.
Statsobligationer						
DK0009923641	0,25	Stående lån 2020	17. maj. 2017	15. nov. 2020	2.830	2.872
DK0009923997	0,25	Stående lån 2022	08. maj. 2019	15. nov. 2022	21.480	22.144
DK0009923054	1,5	Stående lån 2023	04. sep. 2012	15. nov. 2023	7.970	8.682
DK0009923138	1,75	Stående lån 2025	20. maj 2014	15. nov. 2025	3.480	3.999
DK0009923567	0,5	Stående lån 2027	25. jan. 2017	15. nov. 2027	1.420	1.456
DK0009923807	0,5	Stående lån 2029	23. jan. 2019	15. nov. 2029	45.280	48.292
DK0009923724	0,1	DGBi 2030	07. feb. 2018	15. nov. 2030	4.075	4.647
DK0009922320	4,5	Stående lån 2039	11. nov. 2008	15. nov. 2039	960	1.827
Statsobligationer i alt					87.495	93.918
Skatkammerbeviser						
DK0009816993	0	Skatkammerbevis 2019 I	30. aug. 2018	01. mar. 2019	2.660	2.662
DK0009817025	0	Skatkammerbevis 2019 II	29. nov. 2018	03. jun. 2019	19.400	19.428
DK0009817108	0	Skatkammerbevis 2019 III	27. feb. 2019	03. sep. 2019	30.900	30.966
DK0009817371	0	Skatkammerbevis 2019 IV	28. maj 2019	02. dec. 2019	25.180	25.247
DK0009817454	0	Skatkammerbevis 2020 I	30. aug. 2019	02. mar. 2020	22.480	22.537
DK0009817538	0	Skatkammerbevis 2020 II	28. nov. 2019	02. jun. 2020	1.500	1.506
Skatkammerbeviser i alt					102.120	102.346
Indenlandsk lånoptagelse i alt					189.615	196.265

Anm.: Udstedelser i forbindelse med ombytninger er medtaget.

Indenlandske statslån ultimo 2019

Bilagstabel 5.1

Mio. kr., nominel værdi	Udestående ultimo 2018	Udstedelser 2019	Afdrag 2019	Udestående ultimo 2019	Sidste termin	ISIN-kode
Fastforrentede statsobligationslån						
<i>Stående lån</i>						
4 pct. stående lån 2019	62.732	-	62.732	-	15. nov. 2019	DK0009922403
0,25 pct. stående lån 2020	50.555	2.830	-	53.385	15. nov. 2020	DK0009923641
3 pct. stående lån 2021	74.320		6.065	68.255	15. nov. 2021	DK0009922676
0,25 pct. stående lån 2022	-	21.480	-	21.480	15. nov. 2022	DK0009923997
1,5 pct. stående lån 2023	57.970	7.970	1.525	64.415	15. nov. 2023	DK0009923054
7 pct. stående lån 2024	11.699	-	4.820	6.879	10. nov. 2024	DK0009918138
1,75 pct. stående lån 2025	67.615	3.480	6.515	64.580	15. nov. 2025	DK0009923138
0,5 pct. stående lån 2027	87.990	1.420	2.420	86.990	15. nov. 2027	DK0009923567
0,5 pct. stående lån 2029	-	45.280	-	45.280	15. nov. 2029	DK0009923807
4,5 pct. stående lån 2039	130.850	960	-	131.810	15. nov. 2039	DK0009922320
<i>Inflationsindekserede stående lån¹</i>						
0,1 pct. indekseret lån 2023	32.886	-	3.304	29.745	15. nov. 2023	DK0009922916
0,1 pct. indekseret lån 2030	11.011	4.103	-	15.212	15. nov. 2030	DK0009923724
<i>Uamortisable</i>						
5 pct. Dansk-Islandsk Fond 1918	1	-	-	1	Uamortisabelt	-
Fastforrentede statsobligationslån i alt	587.628	87.523	87.381	588.032		
Skatkammerbeviser						
Skatkammerbevis I 2019	29.420	2.660	32.080	-	1. mar. 2019	DK0009816993
Skatkammerbevis II 2019	980	19.400	20.380	-	3. jun. 2019	DK0009817025
Skatkammerbevis III 2019	-	30.900	30.900	-	3. sep. 2019	DK0009817108
Skatkammerbevis IV 2019	-	25.180	25.180	-	2. dec. 2019	DK0009817371
Skatkammerbevis I 2020	-	22.480	-	22.480	2. mar. 2020	DK0009817454
Skatkammerbevis II 2020	-	1.500	-	1.500	2. jun. 2020	DK0009817538
Skatkammerbeviser i alt	30.400	102.120	108.540	23.980		
Fiskeribankobligationer						
5 pct. Fiskeribankobligation 2019	50	-	50	0	1. nov. 2019	DK0009604621
5 pct. Fiskeribankobligation 2025	151	-	22	129	1. nov. 2025	DK0009604894
Fiskeribankobligationer	200	-	71	129		
Indenlandske statspapirer i alt	618.229	189.643	195.992	612.141		
Swap fra kroner til dollar	-1.022	-	-622	-400		
Indenlandsk gæld i alt	617.207	189.615	195.370	611.741		

¹ Udstedelser i indeksobligationen er opgjort inkl. indeksering på udstedelses-/indfrielsesdagene. Udestående i indeksobligationen ultimo året er opgjort til indekseret nominel værdi.

Udenlandske statslån ultimo 2019

Bilagstabel 5.2

ISIN-kode/låne-nr.	Pålydende rente, pct.	Titel	Sidste termin	Udestående beløb, mio. kr. ¹
Lån	-	-	-	-
Øvrig udenlandsk gæld		Valutaswaps i dollar ²		497
Udenlandsk gæld i alt				497

1. Det udestående beløb er pr. 31. december 2019 omregnet til kroner efter følgende kurs pr. 30. december 2019: 667,59.
2. Statens valutaswaps i dollar er alle indgået i forbindelse med afdækning af genudlån i dollar til Danmarks Skibskredit A/S.

Statens porteføljerenteswaps ultimo 2019

Bilagstabel 6

Udløbsår	Kronerenteswaps		Eurorenteswaps	
	Nettoeksponering, mio. kr.	Nettoeksponering, mio. euro	Nettoeksponering, mio. kr. ¹	
2019	-	-	-	-
2020	-	-	-	-
2021	-	-	-	-
2022	-	-	-	-
2023	-	-	-	-
2024	-	-	-	-
2025	-	-150	-1.120	-
2026	-	-650	-4.855	-
2027	600	-	-	-
2028	600	-	-	-
Renteswaps i alt	1.200	-800	-5.976	

Anm.: Nettoeksponeringen er opgjort som forskellen i hovedstol ml. renteswaps, hvor staten modtager en fast rente, og renteswaps, hvor staten betaler en fast rente.

1. Omregnet til kroner efter kursen 30. december 2019: euro = 746,97.

Genudlån og statsgarantier administreret af Nationalbanken 2015-19

Bilagstabel 7

Mio. kr.	2015	2016	2017	2018	2019
Genudlån					
DR (Danmarks Radio)	3.140	3.140	3.002	3.044	2.902
Danmarks Skibskredit A/S ¹	5.902	4.534	2.775	1.751	889
EKF Danmarks Eksportkredit	15.810	14.933	13.248	12.853	9.808
Energinet.dk	18.216	20.924	22.980	25.505	28.724
Femern A/S	1.950	2.350	2.550	6.200	11.750
A/S Femern Landanlæg	725	1.325	1.425	2.600	3.900
Finansiell Stabilitet A/S	800	-	-	-	-
Fjordforbindelsen Frederikssund	-	530	530	650	750
Investeringsfonden for udviklingslande	-	-	-	-	142
Metroselskabet I/S	10.140	15.035	17.585	21.990	29.440
Nordsøfonden	-	-	-	-	-
Statens Serum Institut	387	387	-	-	-
A/S Storebælt	16.143	15.696	15.110	17.040	17.271
Sund og Bælt Holding A/S	400	500	500	300	650
Udviklingselskabet By og Havn I/S	15.500	14.800	14.450	13.850	12.700
A/S Øresund	10.062	10.342	10.302	10.322	10.722
Ring 3 Letbane I/S	100	100	-	350	1.100
Irland	2.985	2.974	-	-	-
I alt	102.260	107.569	104.457	116.456	130.748
Garantier					
DR (Danmarks Radio)	816	796	776	436	436
DSB	4.632	3.117	3.526	1.687	749
Femern A/S	-	36	-	-	-
A/S Femern Landanlæg	-	39	4	6	22
Fjordforbindelsen Frederikssund	-	-	-	-	-
Garantifonden for skadesforsikringsselskaber	-	-	-	-	534
Kalaallit Airports International A/S (KAIR INT)	-	-	-	-	0
A/S Storebælt	7.176	6.239	5.971	3.955	2.285
Sund og Bælt Holding A/S	28	4	100	-	-
A/S Øresund	456	517	495	447	439
Øresundsbro Konsortiet I/S	15.011	14.202	13.009	13.189	11.976
I alt	28.120	24.950	23.882	19.720	16.442

Anm.: Opgørelsen af garantier er inklusive garanterede swaps.

Lån baseret på indeksobligationer er opgjort til nominal indekseret værdi.

1. Genudlån i dollar til Danmarks Skibskredit A/S er omregnet til kroner.

Statens opkøb og fondenes nettokøb af statsobligationer fra markedet i 2019

Bilagstabel 8

Mio. kr., kursværdi	Staten	DSP	Forebyggelses- fonden	Innovations- fonden	Opkøb fra markedet i alt	Heraf i forbindelse med ombytninger
4 pct. stående lån 2019	41.566	-11.832	-	-3.431	26.302	-
3 pct. stående lån 2021	6.553	-	698	1.077	8.327	7.630
1,5 pct. stående lån 2023	1.671	-	-	-	1.671	1.671
0,1 pct. stående lån 2023i	3.538	-	-	-	3.538	3.538
7 pct. stående lån 2024	6.628	-3.660	-	-1.065	1.902	1.902
1,75 pct. stående lån 2025	7.367	-	-	-	7.367	6.918
0,5 pct. stående lån 2027	2.596	-	-	4.031	6.627	4.800
I alt	69.918	-15.493	698	611	55.734	26.459