

DANMARKS NATIONALBANK

9. FEBRUAR 2023 — NR. 1

Statens låntagning og gæld 2022

- Overskud på statens finanser medførte, at statsgælden faldt med ca. 115 mia. kr. til 323 mia. kr. ved udgangen af 2022, svarende til knap 12 pct. af BNP. Danmarks robuste økonomi og lave statsgæld understøtter statens høje kreditvurdering.
- I 2022 åbnede staten den første grønne statsobligation. Åbningen var en stor succes med samlede bud for 23,5 mia. kr., hvilket var den største mængde bud på en åbningsauktion i mere end ti år.
- Stigende renteniveauer i 2022 medførte, at den gennemsnitlige effektive rente på de nominelle statsobligationer udstedt i 2022 var 1,13 pct. p.a., hvilket er det højeste niveau siden 2013.

INDHOLD

- 2 KORT SAMMENFATNING AF ÅRET, DER GIK
- 3 STATENS GÆLD OG RENTE-OMKOSTNINGER
- 9 STATENS LÅNTAGNING
- 15 HANDEL OG LIKVIDITET I DET SEKUNDÆRE MARKED
- 17 RISIKOSTYRING
- 20 GENUDLÅN OG STATSGARANTIER
- 22 ALMENE BOLIGER
- 22 STATSLIGE FONDE
- 25 BILAG

Lav statsgæld

12 pct. af BNP

udgjorde den danske statsgæld ultimo 2022. Statsgælden faldt til 323 mia. kr. som følge af overskud på statens finanser.

[Læs mere](#)

Stigende renter på statens udstedelser

1,13 pct. p.a.

var den gennemsnitlige effektive rente på de nominelle obligationer udstedt af staten i 2022. Det er 1,33 procentpoint højere i forhold til 2021.

[Læs mere](#)

Kort sammenfatning af året, der gik

2022 var præget af kraftige rentestigninger afledt af pengepolitiske stramninger, bl.a. som følge af stigende inflation og store bevægelser på de finansielle markeder. Dansk økonomi oplevede fortsat fremgang i 2022 med et højt aktivitetsniveau, høj beskæftigelse samt overskud på de offentlige finanser.

Overskud på de offentlige finanser har reduceret statsgælden

Ved udgangen af 2022 udgjorde statsgælden 323 mia. kr. Statens overskud er løbende opjusteret i løbet af året, hvilket har medført en reduktion af statsgælden på 115 mia. kr. i 2022 – bl.a. via tilbagekøb af statsobligationer. Som andel af BNP udgør statsgælden dermed knap 12 pct. ultimo 2022, hvilket er det næstlaveste niveau i mange årtier. Danmarks robuste økonomi og lave gælds niveau medfører, at Danmark fortsat har den højeste mulige kreditvurdering, AAA.

Statens udstedelser fulgte strategien

Staten udstedte indenlandske statsobligationer via auktion og tapsalg for 62 mia. kr. til kursværdi i tråd med den udmeldte strategi for 2022. Staten åbnede i løbet af 2022 den første grønne statsobligation, en ny inflationsindekseret obligation samt en statsobligation i euro gennem statens EMTN-program¹.

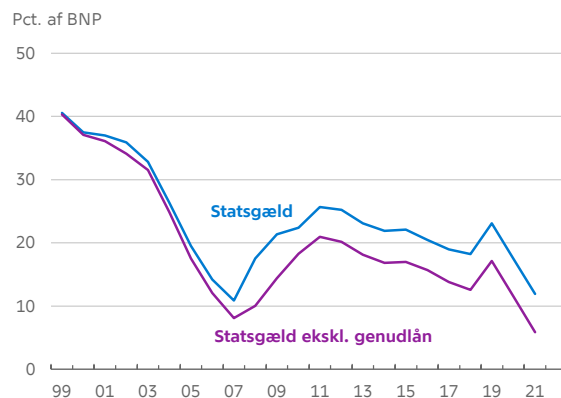
Rentestigninger slår kun langsomt igennem på statens samlede renteomkostninger

Det stigende renteniveau betød, at den gennemsnitlige effektive rente på de nominelle statsobligationer udstedt i 2022 var 1,13 pct. p.a., hvilket er 1,33 procentpoint højere i forhold til 2021. Det er det højeste renteniveau, staten har udstedt til siden 2013.

De stigende renter påvirker dog ikke renteudgifterne på den del af statens nominelle gæld, som allerede er optaget. Statens samlede renteomkostninger vil først stige, i takt med at ny gæld optages på det højere renteniveau.

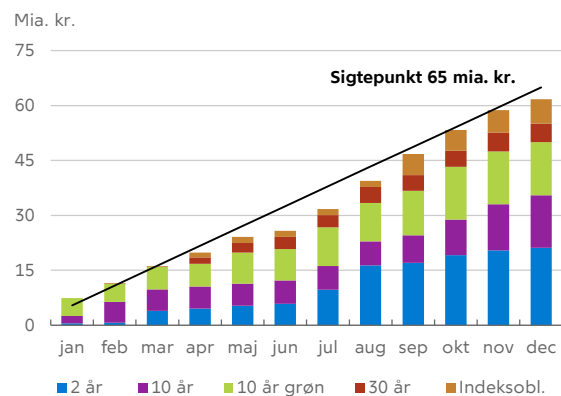
Statens samlede renteomkostninger udgjorde 9,5 mia. kr. i 2022, hvilket svarer til 0,4 pct. af BNP.

Statsgælden falder fortsat i 2022 drevet af nedbringelse af gæld



Anm.: Bruttonationalproduktet for 2022 baseres på Finansministeriets skøn i Økonomisk Redegørelse, august 2022.
Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og Finansministeriet.

Salget af obligationer i 2022 var i tråd med sigtepunktet, men efterspørgslen på auktionerne var mere varierede end tidligere



Anm.: Venstre figur viser obligationssalg til kursværdi ekskl. ombytninger. Højre figur viser forskellen mellem sigtepunktet og den tildelte mængde ved hver auktion. Gennemsnittet for hver auktion er beregnet som samlet salg på auktionen for året divideret med antal auktioner, svarende til en jævn fordeling af udstedelserne hen over året.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

¹ Euro Medium Short Term Note programme. Programmet er en standardiseret udstedelsesform til udstedelse af euro-mellemfristede obligationer til internationale investorer. Staten benytter programmet til at udstede obligationer i valuta (i euro eller dollar).

Statens gæld og renteomkostninger

Overskuddet på statens finanser blev større end ventet

Der var i begyndelsen af 2022 udsigt til overskud på statens finanser.² Forventningerne til overskuddet blev gradvist opjusteret i løbet af året, se figur 1, og endte med at blive ca. 82 mia. kr. større end ventet i Økonomisk Redegørelse, december 2021. Dermed endte statens overskud på 129 mia. kr., svarende til ca. 5 pct. af BNP.

Det store overskud skyldes en fortsat fremgang i dansk økonomi igennem 2022 med et højt niveau for aktivitet og beskæftigelse, der generelt fører til højere indtægter og lavere udgifter. Derudover påvirkede det historisk høje inflationsniveau statens indtægter positivt i 2022. Inflation medfører på kort sigt en fremrykket stigning i de offentlige indtægter i forhold til udgifterne. Det ses bl.a. ved, at indtægter fra kildeskat og moms var højere end ventet. Derudover bidrog store indtægter fra PAL-skat positivt til overskuddet.

Statsgælden reduceres kraftigt i 2022

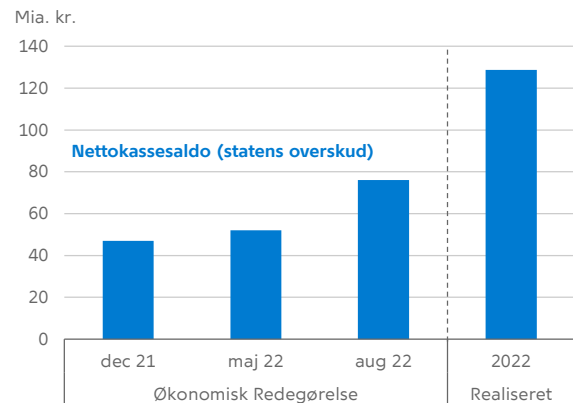
Statens overskud bidrog til at nedbringe statsgælden med 115 mia. kr. til 323 mia. kr. ved udgangen af 2022. Som andel af BNP udgør statsgælden dermed knap 12 pct. ultimo 2022, hvilket er det næstlaveste niveau i mange årtier, se figur 2 (venstre).

Statsgælden opgøres som den samlede gæld fratrukket de aktiver, der forvaltes sammen med statsgælden, se boks 2. Faldet i statsgælden sker hovedsageligt som følge af, at den indenlandske gæld er nedbragt med 76 mia. kr., se figur 2 (højre).

Derudover blev de aktiver, der indgår i statsgælden, samlet forøget med mere end 30 mia. kr. Det dækker primært over en forøgelse af statens beholdning af obligationer til finansiering af almene boliger på 23 mia. kr. samt en forøgelse af statens kontoindestående i Nationalbanken på 10 mia. kr. Indeståendet på statens konto udgjorde dermed 162 mia. kr. ved udgangen af året.

Overskuddet på statens finanser blev større end ventet

Figur 1



Anm.: Nettokassesaldoen er udtryk for statens nettofinansieringsbehov med omvendt fortegn. En positiv nettokassesaldo betyder, at der er overskydende midler til at afdrage på statsgælden, mens en negativ nettokassesaldo må finansieres ved at øge statsgælden.

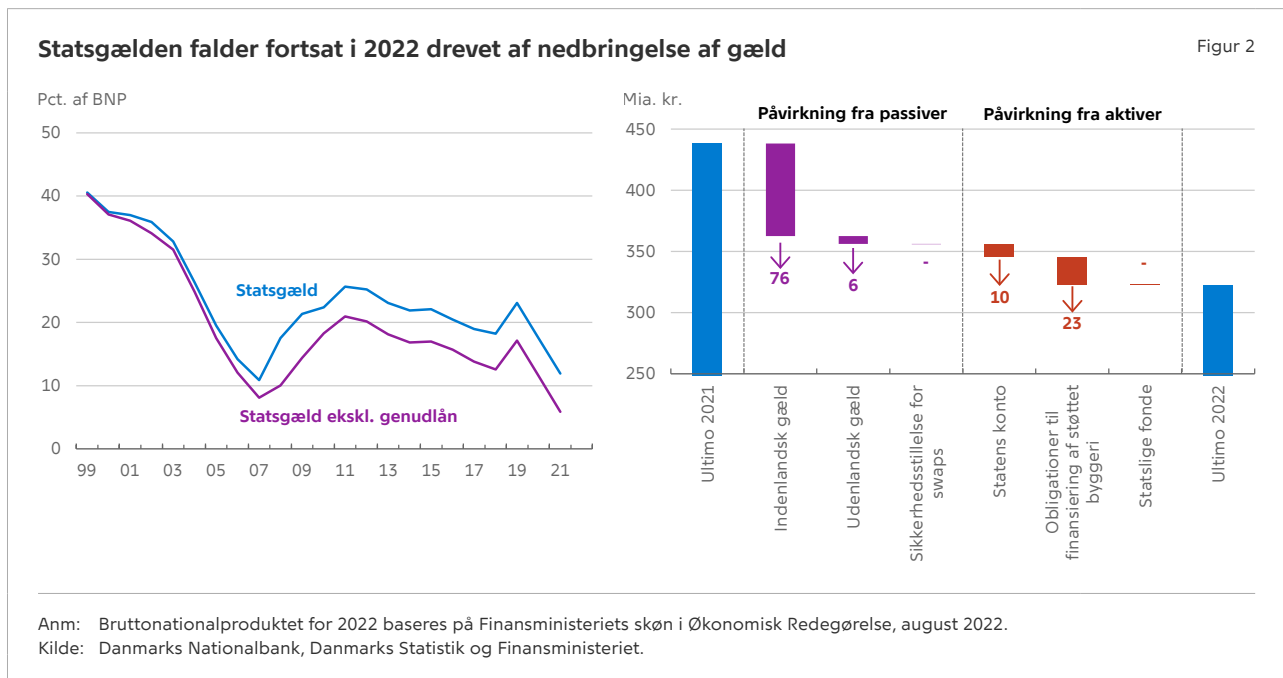
Kilde: Finansministeriet og Danmarks Nationalbank.

En stadig voksende del af statsgælden udgøres af låntagning på vegne af statslige selskaber (genudlån). Udlån til statslige selskaber udgjorde ved udgangen af 2022 ca. 165 mia. kr. Dermed er statsgælden korrigeret for genudlån ultimo 2022 reduceret til ca. 158 mia. kr., svarende til ca. 6 pct. af BNP.

Statsgældspolitikken i lyset af faldende statsgæld

Siden 2011 er statsgælden løbende reduceret, og særligt i 2021 og 2022 har der været et stort fald i statsgælden som følge af store overskud på de offentlige finanser. Når statens lånebehov mindskes, reduceres behovet for at udstede danske statspapirer. Det er dog vigtigt for det danske statspapirmarked at opretholde en vis størrelse for at sikre en god likviditet i papirerne og fastholde en bred investorbase.

² Ved statens over-/underskud benyttes nettokassesaldoen, som afspejler de samlede faktiske ind- og udbetalinger, der løber gennem staten i et givent år. Nettokassesaldoen er dermed et udtryk for statsbudgettets likviditetseffekt i indeværende år og vil derfor afvige fra statens faktiske overskud for 2022, jf. nationalregnskabets principper.



Statsgældspolitikken er derfor fastlagt med henblik på at understøtte kontinuitet, forudsigelighed i udstedelserne samt et likvidt statspapirmarked. Udstedelsesstrategien skal sikre en god balance mellem at udbyde en bred produktpalette, der tiltrækker en bred investorbaser, og sikre opbygningen af likvide statspapirer.

For at sikre likviditet i markedet for statspapirer er det vigtigt at opbygge alle papirer til et tilpas stort udestående.³ Ved god likviditet reduceres den likviditetspræmie, som investorerne kræver for at købe obligationerne. Det er således billigere for staten at udstede gæld, når obligationerne har en god likviditet.

Konsolidering af statens gæld understøtter et stabilt udestående af statspapirer

For at opretholde det samlede udestående i danske statspapirer på et passende niveau har der gennem mange år været fokus på at samle statens øvrige låntagning direkte i statsobligationer.

I starten af nulserne begyndte de statslige selskaber at overgå fra selv at udstede statsgaranterede lån til en genudlånsordning, hvor staten yder genudlån til de statslige selskaber, se figur 3 (venstre). Genudlånene finansieres ved samtidig at udstede statsobligationer, se boks 1. Derudover blev finansieringen af almene boliger ændret i 2018, så staten finansierer de almene boliger direkte ved at opkøbe de statsgaranterede realkreditobligationer, som finansierer alment boligbyggeri⁴. Begge ordninger sikrer samlet set staten en billigere finansiering af hhv. statslige selskabers lån og alment boligbyggeri.

Det samlede udestående i genudlån og almene boligobligationer er hhv. 165 og 148 mia. kr. ved udgangen af 2022 – svarende til ca. 48 pct. af statens samlede udestående i statspapirer, se figur 3 (venstre). Udeståendet i ordningerne forventes at blive ved med at stige i de kommende år og vil således fortsat understøtte statens lånebehov.

³ Likviditet kan defineres som evnen til hurtigt og til enhver tid at foretage større handler til lave omkostninger. En forudsætning for høj omsættelighed af statsobligationspapirer er bl.a., at der er et tilpas stort udestående af hvert enkelt papir. Hvis likviditeten er lav, er det dyrt for investorer at handle, hvilket i sidste ende vil resultere i en lavere pris for obligationen.

⁴ Se Danmarks Nationalbank, Ny finansiering af almene boliger styrker statspapirmarkedet, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 24, december 2018.

Statens gæld består primært af indenlandske statsobligationer

Staten udsteder primært obligationer i kroner for at dække statens løbende finansieringsbehov. Samlet er omkring 98 pct. af statens samlede udestående gæld derfor udstedt i kroner, jf. figur 3 (højre). Ved primært at foretage indenlandske udstedelser er statens tilbagebetalingsevne mere robust, eftersom statens indtægter, fx skatter, ligeledes betales i kroner.

For at sikre en god adgang til løbende at udstede statsobligationer er det vigtigt for staten at have adgang til en bred vifte af finansieringsmuligheder. Derfor opretholder staten en diversificeret lånevifte, der består af både fastforrentede obligationer og inflationsindekserede obligationer⁵.

Omkring 90 pct. af statens udstedelser er indenlandske obligationer i kroner med fast rente, primært udstedt som 2- 10- og 30-årige obligationer. Derudover udgøres en mindre andel (ca. 8 pct.) af udstedelserne af inflationsindekserede obligationer.

Inflationsindekserede obligationer tiltrækker ofte en anden type investorer, som har behov for at sikre et afkast, der følger udviklingen i de danske forbrugerpriser. Det er fx et behov for forsikrings- og dele af pensionssektoren. Udstedelsen af disse obligationer bidrager således til at sikre staten en bred investorbaser. Derudover bidrager indeksobligationerne til at sprede risikoen på statens gældsportefølje.

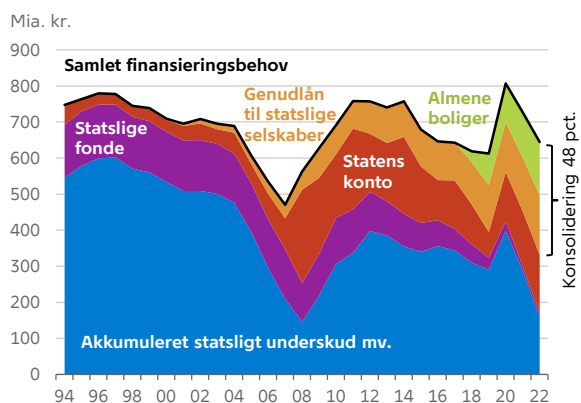
Udenlandsk gæld udgør en vigtig del af statens likviditetsberedskab

Staten opretholder desuden en række låneprogrammer, der fungerer som statens likviditetsberedskab. Disse programmer udgøres af korte papirer i kroner og valuta (skatkammerbeviser og commercial papers) samt obligationer i valuta (EMTN-programmet).

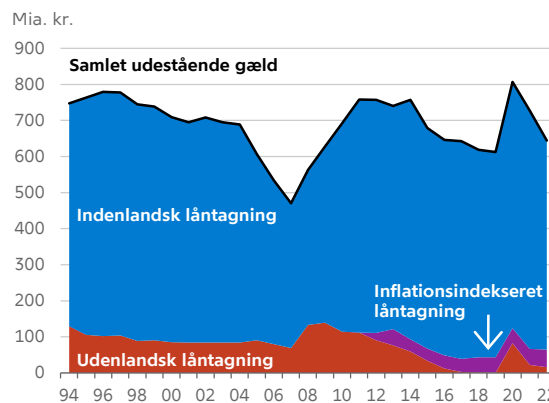
Konsolidering af statens lånebehov opretholder et stabilt udestående af statspapirer

Figur 3

Statens lånebehov



Finansiering af statens lånebehov



Anm.: Venstre: Statens samlede finansieringsbehov (aktiv) udgøres af statens akkumulerede underskud, herunder også tilbagebetaling af eksisterende gæld, de statslige fondes aktiver, statens kontoindestående, genudlån til statslige selskaber samt statens beholdning af realkreditobligationer, som finansierer alment boligbyggeri. Højre: Statens udestående gæld (passiv) udgøres af indenlandsk låntagning (nominelle obligationer, skatkammerbeviser udstedt i kroner) inflationsindekserede obligationer udstedt i kroner samt udenlandske obligationer og commercial papers, som er udstedt i valuta (typisk euro eller dollar).

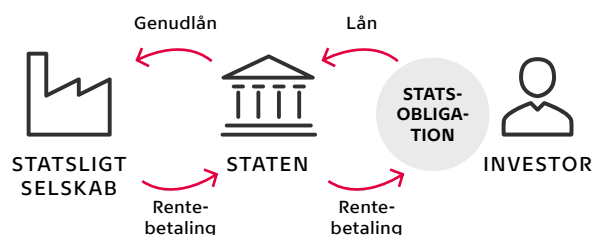
Kilde: Danmarks Nationalbank.

5 Inflationsindekserede obligationer, også kaldet indeksobligationer, er obligationer, hvor hovedstolen indekseres til forbrugerprisindekset, CPI, så rente og tilbagebetalinger sker i reale størrelser.

Genudlån til statslige selskaber

Boks 1

Ved genudlån optager det statslige selskab lån direkte hos staten. Lånet udbetales fra statens konto til selskabet, og den deraf afledte stigning i statens finansieringsbehov dækkes ved, at staten 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, end hvis selskabet selv finansierede sig ved at udstede obligationer med statsgaranti. Det skyldes bl.a., at likviditeten er betydeligt højere i statens obligationsserier. Selskabet sparer dermed den likviditetspræmie, som investorer ellers ville kræve i form af højere rente.

Genudlån øger statens lånebehov, fordi genudlånene dækkes ved at øge låneoptaget eller ved at trække på statens konto. Genudlån øger også statsgælden, fordi statens aktiv i form af udlånet til selskabet ikke modregnes i opgørelsen af statsgælden.

Statens udenlandske låntagning⁶ er med til at sikre staten en effektiv adgang til de internationale finansielle markeder, som er kendetegnet ved at være de største og mest likvide. Dermed kan udenlandsk låntagning være en vigtig finansieringskilde til at dække pludselige likviditetsbehov.

Det var fx nødvendigt i 2020, hvor staten med kort varsel skulle låne et meget stort milliardbeløb som følge af pludselige og ekstraordinære udgifter i forbindelse med covid-19-krisen. Det var muligt, fordi staten bl.a. benyttede sig af udenlandsk låntagning.⁷

Låntagning i valuta benyttes således ikke til at finansiere statens løbende underskud, men indgår som en vigtig del af statens likviditetsberedskab og kan desuden også benyttes til at sikre en passende størrelse af valutareserven. Statens låntagning i valuta udgør ca. 2 pct. af statens samlede låntagning ved udgangen af 2022, se figur 3 (højre).

Stigende renteniveau slår langsomt igennem på statens finansieringsomkostninger

2022 var præget af kraftige rentestigninger, bl.a. som følge af stigende inflation. Det stigende renteniveau påvirker ikke renteudgifterne på den del af statens nominelle gæld, som staten allerede har optaget, men har en betydning for renteudgifterne på den nye gæld, som staten optager fremadrettet. Derfor vil statens samlede finansieringsomkostninger stige i takt med, at ny gæld optages på det højere renteniveau. Det stigende renteniveau slår således kun langsomt igennem på statens samlede finansieringsomkostninger. Det skyldes bl.a., at den gennemsnitlige rentebinding på gælden er høj, se afsnit om risikostyring.

På trods af stigende renter på statens nye gæld faldt de samlede renteudgifter på statsgælden til 9,5 mia. kr., svarende til 0,4 pct. af BNP, i 2022. Det er ca. 5 mia. kr. mindre end sidste år, se figur 4. Faldet i statens samlede renteudgifter skyldes især, at

⁶ Udenlandsk låntagning er obligationer og commercial papers (korte lånepapirer) udstedt i valuta – typisk euro eller dollar.

⁷ Se Danmarks Nationalbank, Staten har et godt udgangspunkt for at finansiere corona-relaterede udgifter, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 6., april 2020.

en stor del af statens eksisterende gæld blev optaget til meget lave renter i løbet af de seneste år.

Cirka halvdelen af statens samlede renteudgifter i 2022 kommer fra den del af statsgælden, som er indekseret til den stigende inflation, se figur 4. Indekseringens høje bidrag til renteomkostningerne skyldes, at opskrivningen af hovedstolen på de indekserede obligationer regnskabsføres som en renteudgift i statens regnskab for 2022.

De ekstraordinære renteomkostninger fra indeksopskrivningen skal ses i lyset af, at statens omkostninger ved inflationsindekserede obligationer i en lang periode har været lavere, end hvis staten i stedet havde udstedt nominelle obligationer, fordi inflationen har været lav.⁸

Korrigeres statens renteudgifter for opkøbskurstab⁹ og inflationsopskrivninger, udgjorde de underliggende renteudgifter 5,4 mia. kr., svarende til 0,2 pct. af BNP, se figur 4.

Statens renteudgifter skal desuden ses i lyset af, at staten modtager renteindtægter fra de statslige selskaber som følge af genudlån. I 2022 var renteindtægterne i alt 1,1 mia. kr. Statens nettorenteudgifter udgjorde således 4,3 mia. kr., hvis statens renteindtægter modregnes.

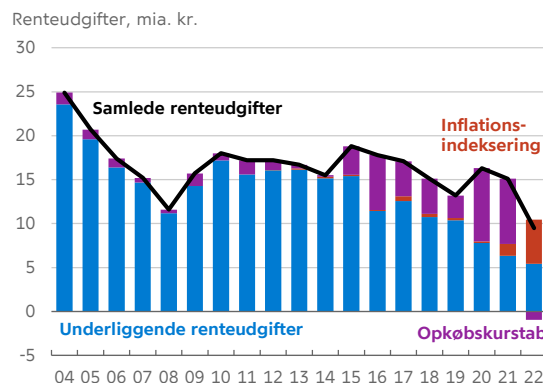
Danmarks ØMU-gæld er blandt Europas laveste

Danmarks ØMU-gæld ventes at falde med knap 6 procentpoint i 2022 og vil dermed udgøre 31 pct. af BNP ved udgangen af året. Dermed er Danmarks ØMU-gæld fortsat blandt de laveste i Europa, jf. figur 5 (venstre).

Danmarks ØMU-gæld er højere end opgørelsen af statsgælden, fordi ØMU-gælden er en bruttoopgørelse af den samlede offentlige gæld, se boks 2. Det betyder bl.a., at statens kontoindestående og

Statens samlede renteudgifter faldt i 2022

Figur 4



Anm.: Årlige bruttorenteudgifter for den samlede statsgæld i mia. kr. Negative beløb udgør en indtægt. Statens renteindtægter fra genudlån er ikke modregnet i figuren.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

beholdning af almene boligobligationer ikke modregnes i opgørelsen af ØMU-gælden.

Danmark fastholder den højeste kreditvurdering

Danmark er et af blot ni lande i verden, som har den højeste kreditvurdering (AAA med stabile udsigter) hos de tre største internationale kreditvurderingsinstitutter.¹⁰

Den høje kreditværdighed er med til at holde statens samlede finansieringsomkostninger nede, da den giver staten mulighed for at låne til lavere renter end mindre kreditværdige lande, se figur 5 (højre). Dette skyldes, at investorerne ikke kræver en kreditrisikopræmie, når de køber danske statsobligationer, eftersom de betragtes som værende blandt de sikreste i verden.

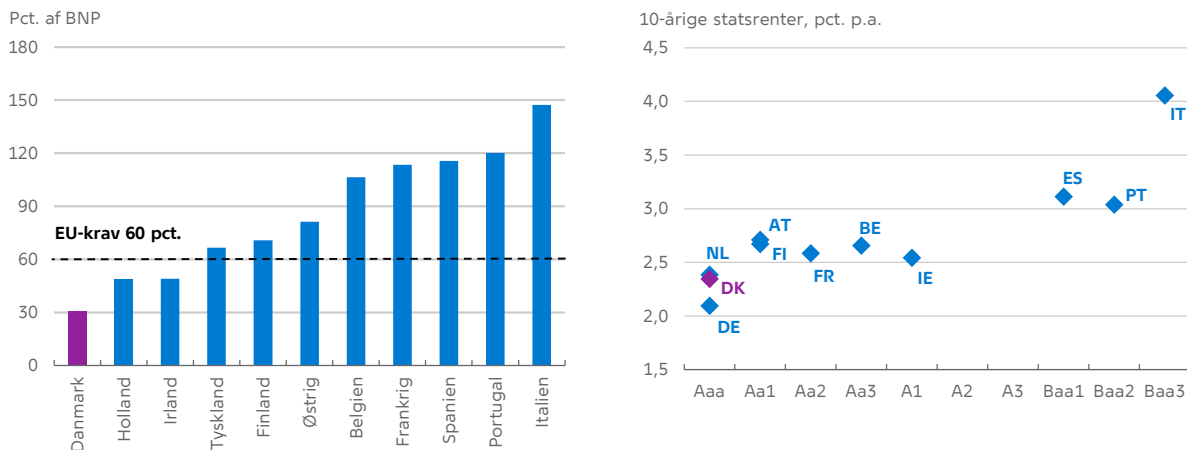
8 Se Danmarks Nationalbank, Ny indeksobligation bidrager til at sikre bred investorbasis, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 30, december 2021 ([link](#)).

9 Ved tilbagekøb af obligationer med forfald uden for året fremrykkes fremtidige renteomkostninger til indeværende år. Renteomkostningen realiseres typisk som et opkøbskurstab, da renteniveauet har været faldende de seneste år, og derved indfries obligationerne til en kurs over 100. De stigende renter har medført faldende obligationskurser, hvilket faktisk har ført til en opkøbskursgevinst ved tilbagekøb i 2022.

10 De ni lande er Australien, Danmark, Holland, Luxembourg, Norge, Schweiz, Sverige, Singapore og Tyskland. Alle lande har en AAA/Aaa-kreditvurdering hos både Fitch, Moody's og Standard and Poor's.

Kombinationen af Danmarks lave gælds niveau og høje kreditvurdering er med til at sikre staten lave låneomkostninger

Figur 5



Anm.: Venstre figur: ØMU-gælden som andel af BNP er baseret på Eurostat, 3. kvartal 2022. Højre figur viser de gennemsnitlige parrenter i det 10-årige segment over perioden november-december 2022.
Kilde: Eurostat, Nordea Analytics, Danmarks Nationalbank.

Kreditvurderingsinstitutterne fremhæver særligt, at tilrettelæggelsen af den økonomiske politik gør, at økonomien er modstandsdygtig over for potentiel økonomisk afmatning og fremtidige strukturelle ubalancer. Derudover har Danmark en lang tradition for høj finanspolitisk disciplin med et velforvaltet offentligt budget, som har medført et lavt gælds niveau, samt en robust sammensætning af statsgælden.

Opgørelser af offentlig gæld

Boks 2

Der anvendes ofte tre begreber om statens gæld: statsgælden, ØMU-gælden og den offentlige nettogæld.

Statsgælden opgøres som den nominelle værdi af statens inden- og udenlandske gæld fratrukket indeståendet 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 er en standardiseret opgørelse af EU-landenes gæld og omfatter gæld i staten, regioner, kommuner samt sociale kasser og fonde. ØMU-gælden opgøres til nominel 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 beholdningen af statsgaranterede realkreditobligationer samt indeståendet 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 kontoindestående i Nationalbanken, aktiverne i statens fonde, genudlån til statslige 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 samarbejdsorganisationen OECD og Den Internationale Valutafond, IMF.

Statens låntagning

Markedsvolatilitet og store rentestigninger prægede 2022

De globale finansielle markeder har igennem 2022 været præget af stigende renter og høj inflation samt vedvarende store bevægelser i udviklingen i disse. Den høje inflation har bl.a. ledt til markante stramninger af pengepolitikken, både globalt og i Danmark, se figur 6.

De kraftige pengepolitiske stramninger har givet anledning til voldsomme rentestigninger i særligt den korte ende af rentekurven. Samtidig har forventninger om en snarlig afmatning af den globale økonomi medvirket til at begrænse stigningerne i de lange renter. Som følge heraf er forskellen mellem de korte og lange obligationsrenter blevet væsentligt mindre i løbet af 2022.

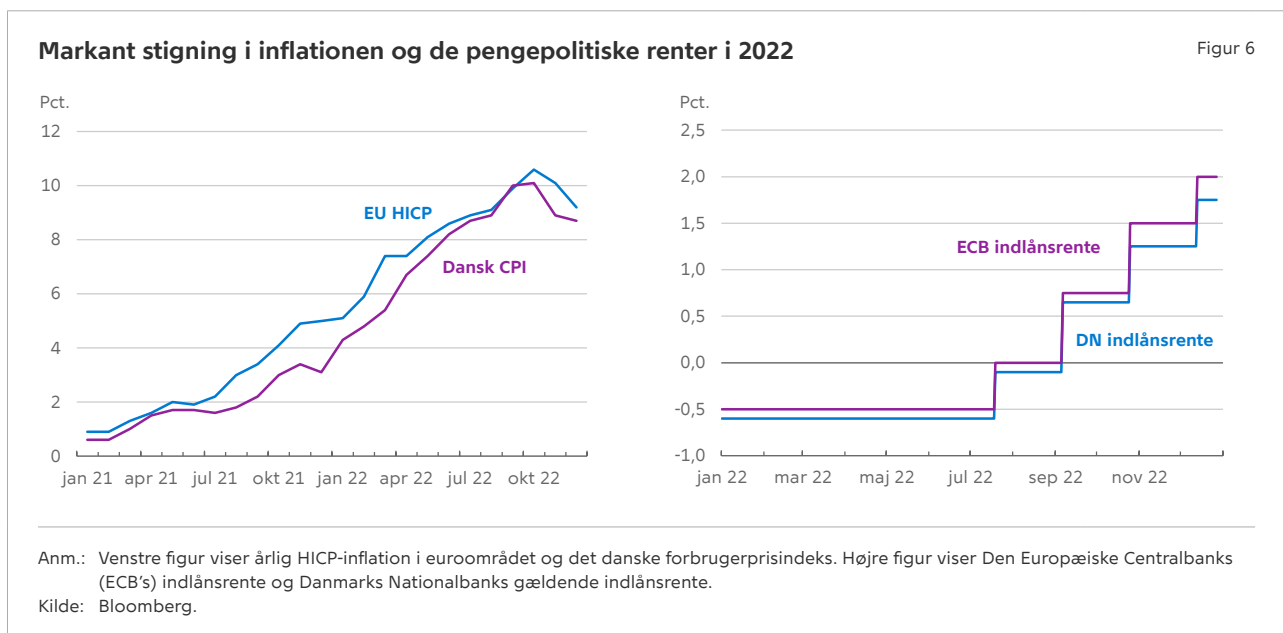
Tilpasningen til de hastigt stigende renter har medført en øget volatilitet på tværs af aktivklasser på de finansielle markeder. De danske statsobligationsrenter fulgte i hovedtræk den globale udvikling på rentemarkederne i 2022 med en rentestigning i det 2-årige løbetidssegment på 3,3 procentpoint og 2,7 procentpoint i det 10-årige segment, se figur 7 (venstre).

Rentespænd til Tyskland blev indsnævret henover året

I løbet af 2022 har der været markante udsving i rentespændet til Tyskland, men rentespændet endte knap 8 basispoint lavere end ved indgangen til året.

I løbet af de første tre kvartaler af 2022 blev rentespændet til Tyskland udvidet. Det fulgte et 2021, hvor rentespændet også blev udvidet, se figur 7 (højre). Det betød, at det 10-årige rentespænd i løbet af 2022 nåede det højeste niveau siden 2009 på 49 basispoint.¹¹ Som det ses af figur 7 (højre), har udvidelsen af rentespændet til Tyskland ikke været en særskilt dansk historie. Således er udvidelsen sket på linje med andre statslige udstedere.

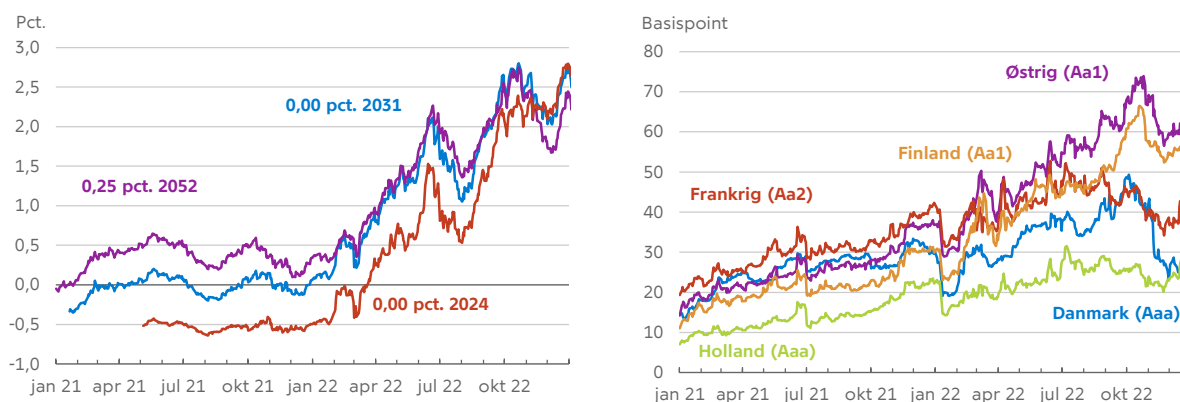
Udvidelsen af rentespændet skyldes hovedsageligt, at den betydelige markedsuro medførte øget efterspørgsel efter tyske statsobligationer. Det skyldes, at det tyske statspapirmarked har særstatus i tider med finansiell uro, da det anses for at være blandt de mest sikre og likvide markeder samt i vid udstrækning benyttes som sikkerhedsstilling for finansielle kontrakter. Den øgede efterspørgsel skabte en knaphed af tyske statsobligationer. Knapheden er forstærket af, at ECB i flere år har foretaget opkøb i



11 Rentespændet i det 10-årige segment mellem Tyskland og Danmark er beregnet som det 9-årige parrentespænd.

Markante rentestigninger og indsnævring af rentespænd til Tyskland i 2022

Figur 7



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

europæiske obligationer gennem sine opkøbsprogrammer.

I løbet af fjerde kvartal blev rentespændet til Tyskland væsentligt indsnævret og var mindre end for andre sammenlignelige lande, fx Holland, se figur 7 (højre). Indsnævringen af rentespændet var delvist drevet af, at Nationalbanken udvidede det pengepolitiske rentespænd til euroområdet med 15 basispoint, så rentespændet ved udgangen af 2022 var -25 basispoint.¹²

Højere finansieringsomkostninger for den danske stat i 2022

De stigende renter betød, at den gennemsnitlige effektive rente på de nominelle obligationsudstedelser i 2022 var 1,13 pct. p.a., se tabel 1. Det er en stigning på 1,33 procentpoint i forhold til 2021 og er det højeste renteniveau siden 2013. I 2022 var den gennemsnitlige effektive realrente på udstedelserne i de inflationsindekserede obligationer -0,42 pct. p.a.

Staten udstedte statsobligationer for 62 mia. kr. i 2022

I 2022 udstedte staten indenlandske statsobligationer via auktion og tapsalg for 61,8 mia. kr. til kursværdi, se figur 8 (venstre). Det var i tråd med

Effektiv rente på statens obligationsudstedelser

Tabel 1

	Gennemsnitlig løbetid, år	Gennemsnitlig rente, pct. p.a.
2013	10,2	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
2020	11,6	-0,33
2021	10,4	-0,20
2022	9,3	1,13

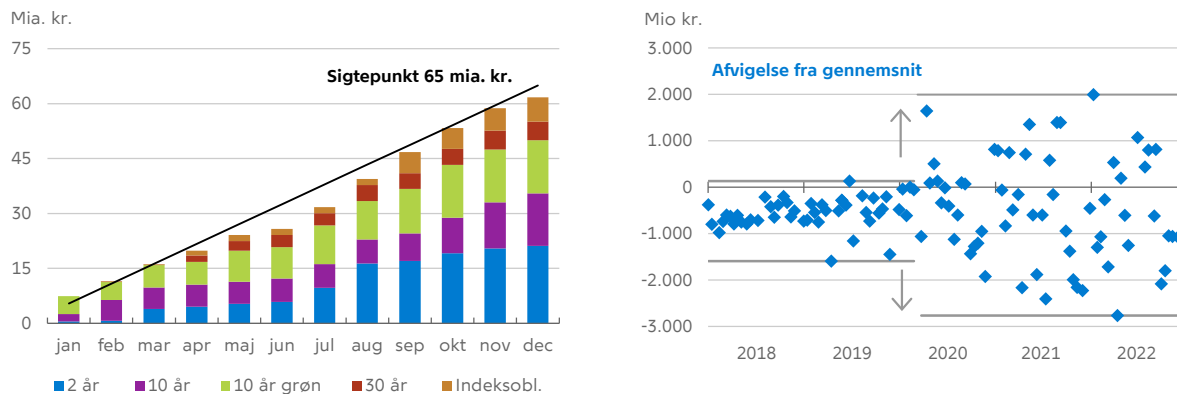
Anm.: Effektiv rente er vægtet efter kursværdi og ekskl. indeksobligationer på statens samlede udstedelser (inkl. ombytningsoperationer) i de givne år.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

¹² Nationalbanken udvidede det pengepolitiske rentespænd med virkning fra 28. oktober 2022 med 15 basispoint, se pressemeddelelse ([link](#)).

Salget af obligationer i 2022 var i tråd med sigtepunktet, men efterspørgslen på auktionerne var mere varierede end tidligere

Figur 8



Anm.: Venstre figur viser obligationssalg til kursværdi ekskl. ombytninger. Højre figur viser forskellen mellem gennemsnittet af salg på auktioner og den tildelte mængde ved hver auktion. Gennemsnittet for hver auktion er beregnet som samlet salg på auktioner for året divideret med antal auktioner, svarende til en jævn fordeling af udstedelserne hen over året.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

sigtepunktet for året på 65 mia. kr. Obligationssalget fordelte sig relativt jævnt over året, men med en overvægt i andet halvår, hvor rentespændet til Tyskland også blev væsentligt indsnævret som beskrevet ovenfor.

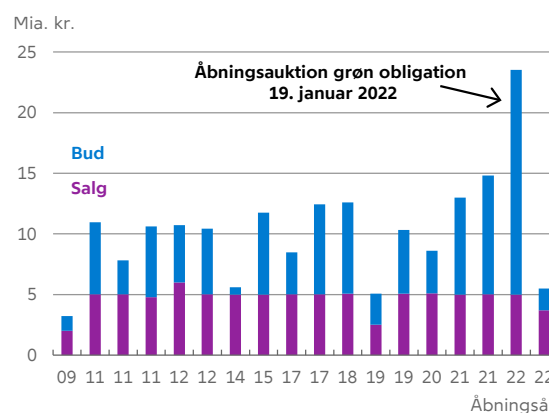
Efterspørgslen på auktionerne i 2022 har ligesom de senere år været varierende, se figur 8 (højre). Det medførte, at det var mere udfordrende at fordele udstedelserne jævnt hen over året. Den varierende efterspørgsel skal bl.a. ses i lyset af en generelt højere markedsvolatilitet.

Stor interesse for den første danske grønne statsobligation

Den 19. januar 2022 åbnede staten en 10-årig grøn obligation, se boks 3. Åbningen var en stor succes med samlet bud for 23,5 mia. kr., hvilket var den største mængde bud på en åbningsauktion i mere end ti år, se figur 9. Der blev som planlagt solgt for 5 mia. kr. på auktionen, til en rente der var ca. 5 basispoint lavere end renten på statens tilsvarende konventionelle 10-årige obligation¹³, se figur 10. Den grønne præmie på åbningsauktionen var i den høje ende, når man sammenligner med åbninger

Stor efterspørgsel efter statens grønne obligation

Figur 9



Anm.: Figuren viser salg og bud på samtlige af statens åbningsauktioner siden 2009.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

af andre grønne statsobligationer. Siden er den grønne præmie reduceret lidt. Den 10-årige grønne statsobligation blev udstedt efter twin bond-modellen, se boks 3.

¹³ Renteforskellen mellem en grøn obligation og en konventionel obligation omtales også som en grøn præmie eller "greenium".

I tråd med strategien blev der i 2022 samlet solgt for 14,5 mia. kr. til kursværdi i statens grønne obligation. Ultimo 2022 ejes hovedparten af den grønne obligation af danske forsikrings- og pensionselskaber.

Når staten udsteder grønne obligationer, bliver et beløb svarende til provenuet fra salget allokert til grønne statslige udgifter og investeringer. Det inkluderer bl.a. udgifter, som er med til at understøtte produktionen af vind- og solenergi og den grønne omstilling af transportsektoren i Danmark. Man kan læse mere om de konkrete udgifter i statens grønne obligationsprogram på Finansministeriets hjemmeside ([link](#)).

Rammerne for den grønne obligation, herunder kriterierne for udvælgelsen af grønne udgifter, er desuden beskrevet i statens Green Bond Framework ([link](#)). Statens Green Bond Framework er udarbejdet i tråd med bedste markedspraksis, og de grønne udgifter er evalueret og udvalgt på baggrund af kriterierne i EU's klassifikationssystem for bæredygtige økonomiske aktiviteter (*EU-taksonomien*).

Staten har forpligtet sig til at rapportere på allokeringen af provenuet såvel som de klima- og miljømæssige effekter. Disse rapporter udkommer i 2023 og offentliggøres på Finansministeriets og Nationalbankens hjemmeside.

Ny inflationsindekseret obligation

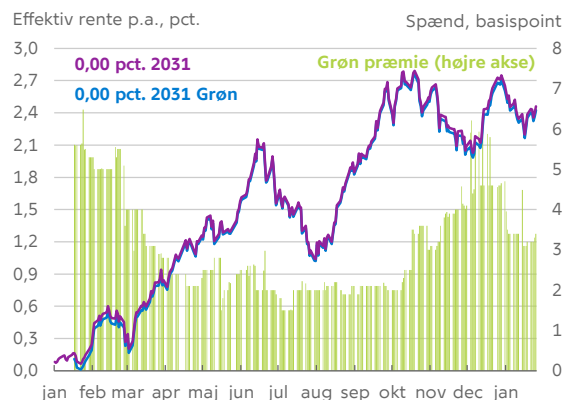
Som led i strategien for 2022 udstedte staten en ny inflationsindekseret obligation d. 14. september 2022 med udløb i 2034. Det er første gang siden 2018, at staten åbner en ny inflationsindekseret obligation. Inflationsindekserede obligationer indgår som en del af at sikre statens fokus på at fastholde en bred og diversificeret investorbase.¹⁴ Fremadrettet er det strategien, at det samlede udestående i statens inflationsindekserede obligationer opbygges til 40-60 mia. kr., og der åbnes en ny inflationsindekseret obligation hvert fjerde år.

Åbningen af den nye inflationsindekserede obligation blev taget godt imod, hvor der på åbningsauktionen var bud for 5,5 mia. kr. og et salg på 3,7 mia. kr. Dette var på trods af, at obligationsmarkedet var præget af høj volatilitet og kraftige rentestigninger

¹⁴ Se Danmarks Nationalbank, Ny indeksobligation bidrager til at sikre bred investorbase, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 30, december 2021 ([link](#)).

Grøn præmie

Figur 10



Kilde: Nordea Analytics.

Grønne obligationer

Boks 3

Hvad er grønne obligationer?

Grønne statsobligationer er enhver form for obligationsinstrument, hvor et beløb svarende til provenuet udelukkende anvendes til at finansiere eller refinansiere nye og/eller eksisterende egnede grønne projekter/udgifter.

Med udstedelsen af statens grønne obligation vil et beløb svarende til provenuet fra salget blive allokert til grønne statslige udgifter, som understøtter produktionen af vedvarende energi i form af vind- og solenergi og den grønne omstilling af transportsektoren.

Hvorfor udsteder staten grønne obligationer?

Danmark besluttede at begynde at udstede grønne statsobligationer fra 2022 for at understøtte overgangen til en bæredygtig økonomi og udviklingen af grønne kapitalmarkeder dedikeret til at finansiere denne overgang. Derudover er udstedelsen af grønne statsobligationer bl.a. også sket med henblik på at imødekomme den væsentlige forøgelse, der har været i efterspørgslen efter grønne aktiver fra investorer.

Grønne obligationer udstedes som twin bonds

Twin bond-modellen blev lanceret af Tyskland i 2020. Modellen indebærer, at statens grønne obligation udstedes med samme finansielle karakteristika som et af statens eksisterende konventionelle låneviftepapirer. Det vil sige, at statens 10-årige grønne obligation har samme løbetid, kupon og afdragsprofil mv. som statens 10-årige benchmarkobligation.

Twin bond-modellen understøtter derudover likviditeten i den grønne obligation ved, at investorer til enhver tid har mulighed for, en-til-en, at bytte den grønne tvillingeobligation til den tilsvarende og mere likvide konventionelle tvillingeobligation. Byttefaciliteten går kun den ene vej, og investor har således ikke mulighed for at bytte den konventionelle tvillingeobligation til den tilsvarende grønne tvillingeobligation.

i september. Udstedelsen skete til en realrente på -0,02 pct. p.a. og en break-even-inflation¹⁵ på 2,2 pct. p.a. Det er marginalt højere end ECB's inflationsmål-sætning på 2 pct. p.a. Samlet blev der solgt for 8,5 mia. kr. i den nye inflationsindekserede obligation i 2022, hvoraf 3,5 mia. kr. skete via ombytningsauktioner.

Som beskrevet tidligere har inflationen været meget høj i 2022. Da inflationsindekserede obligationer er designet til at beskytte investorernes købekraft, har den høje inflation samtidig betydet en øget omkostning for staten¹⁶. Generelt vil det isoleret set være billigere for staten at udstede inflationsindekserede obligationer frem for nominelle obligationer, hvis den realiserede gennemsnitlige inflation viser sig at være lavere end break-even-inflationen (observeret ved udstedelse) – og vice versa.

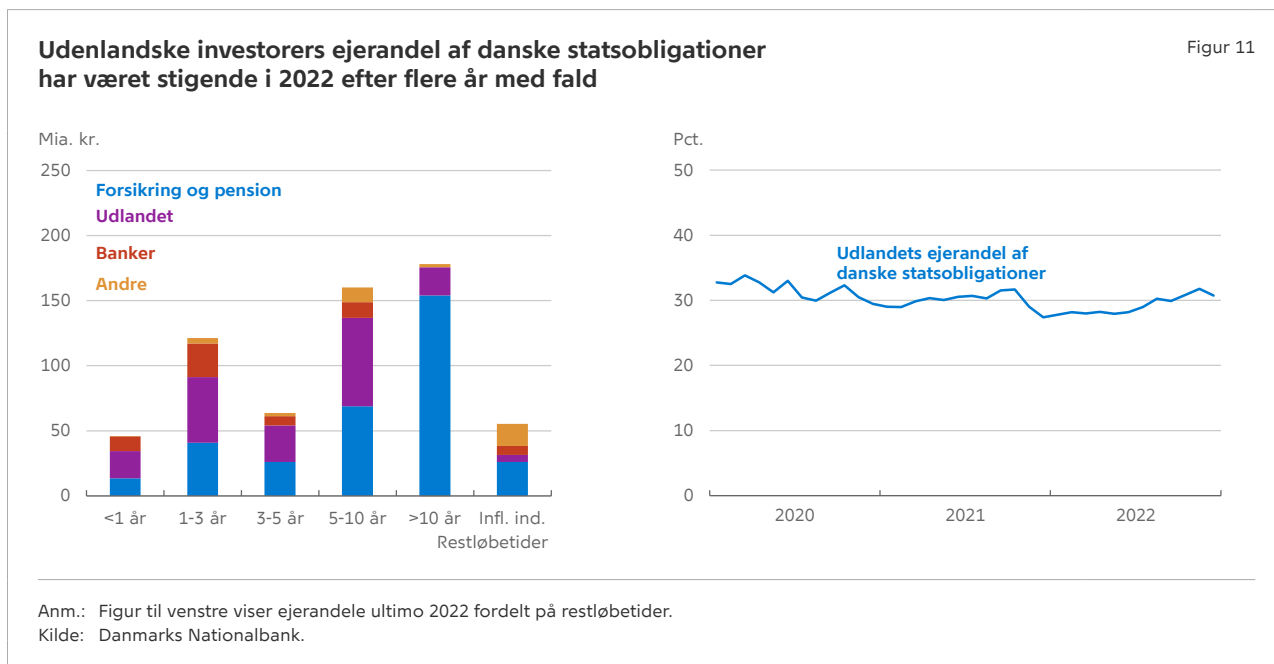
Øget udenlandsk ejerandel i danske statsobligationer i slutningen af 2022

Danske statsobligationer er ejet af en bred kreds af investorer fordelt på sektorer og geografi, se figur 11 (venstre). Den største investorgruppe er den danske forsikrings- og pensionssektor, FP, med en ejerandel

på 54 pct. i 2022. FP har naturligt en høj ejerandel af særligt de længere løbetidssegmenter som følge af deres behov for afdækning af deres langfristede forpligtelser. Hovedparten af statens nye inflationsindekserede obligationer og grønne obligationer ejes ligeledes af FP.

I 2022 har udenlandske investorer øget deres ejerandel af danske statsobligationer, efter en årrække hvor udlandets ejerandel har været dalende, se figur 11 (højre). Udlandets interesse steg særligt i løbet af 2. halvår, hvilket bl.a. kan skyldes, at det blev mere attraktivt for udenlandske investorer, som afdækker deres investeringer i danske kroner, at investere i danske statsobligationer. Det har særligt været asiatiske og europæiske investorer, som har efterspurgt danske statsobligationer i 2022. Ultimo 2022 var udlandets ejerandel af danske statsobligationer 31 pct.

Statsgældsforvaltningen har i 2022 haft fokus på tiltag, der kan bidrage til at opbygge udenlandske investorers interesse for danske statsobligationer. Det gælder blandt andet i form af øget investor relations-aktiviteter i udlandet.



15 Break-even-inflationen udtrykker det fremtidige gennemsnitlige realiserede inflationsniveau, som medfører, at statens omkostninger ved at udstede inflationsindekserede og nominelle obligationer er ens.

16 Indeksopskrivning af hovedstolen for statens inflationsindekserede obligationer øger renteomkostningerne, se ovenfor.

Årlige udstedelser i statens EMTN-program

Staten udstedte i 2022 et 2-årigt lån i euro under statens EMTN-program. Der blev udstedt for 1,5 mia. euro. Det er første gang siden 2011, at staten udsteder et lån i euro. Lånet blev udstedt til en effektiv rente på 2,50 pct. p.a., svarende til 33 basispoint over en tilsvarende tysk statsobligation. Interessen for statens udstedelse var stor fra særligt europæiske og asiatiske investorer, se meddelelse fra Danmarks Nationalbank ([link](#)).

Udstedelsen blev foretaget for at sikre, at statens EMTN-program er en velfungerende kilde til finansiering, herunder at processer, investorer og markedsaktører er på plads. En forudsætning herfor er, at staten har en regelmæssig tilstedeværelse i disse markeder. Dermed sikres det, at investorerne fortsat har aktive investeringsmandater til at købe danske statsobligationer, og at alle led i udstedelsesprocessen fungerer tilfredsstillende.

Yderligere bidrager udstedelse af obligationer i udenlandsk valuta samtidig til at markedsføre den danske stat over for udenlandske investorer, hvilket på sigt kan føre til lavere finansieringsomkostninger for staten. Det er derfor strategien, at staten fremadrettet årligt udsteder i udenlandsk valuta.

Statens kortfristede låneprogrammer er blevet nedbragt i 2022

Siden statens kortfristede låneprogrammer, skatkammerbeviser og commercial papers, CP, blev forøget i 2020 i forbindelse med covid-19-krisen, er udeståendet i begge låneprogrammer løbende blevet reduceret, se figur 12. Ved udgangen af 2022 var udeståendet 11,8 mia. kr. i skatkammerbeviser mod 54 mia. kr. året før. I 2022 har der generelt været beskeden efterspørgsel efter statens skatkammerbeviser, hvilket skal ses i lyset af usikkerheden om udviklingen i de pengepolitiske renter. I 2022 blev der solgt skatkammerbeviser til en gennemsnitlig effektiv rente på -0,01 pct. p.a.

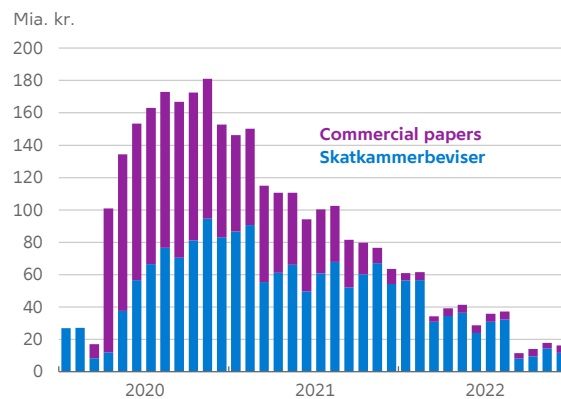
Staten reducerede samtidig også udeståendet i CP-programmerne til knap 5 mia. kr. ultimo 2022 mod 9 mia. kr. året før. Det er fortsat strategien at fastholde markedsadgangen til de internationale kapitalmarkeder via CP-programmerne. Både skatkammerbeviser og CP-programmerne indgår som en vigtig del af statens likviditetsberedskab.

Statens konto udgør en væsentlig likviditetsbuffer

Som beskrevet i tidligere afsnit har staten i 2022 haft et betydeligt højere overskud på statens finanser

Statens kortfristede låneprogrammer blev nedbragt yderligere i 2022

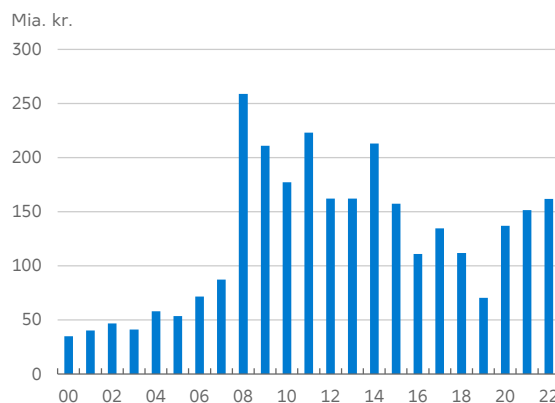
Figur 12



Anm.: Udestående til nominal værdi, inkl. terminsforretninger.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Fortsat højt indestående på statens konto

Figur 13



Anm.: Indeståendet på statens konto ultimo året.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

end ventet i begyndelsen af året. Det har betydet, at indeståendet på statens konto blev forøget med 10 mia. kr. i 2022 til 162 mia. kr. ved udgangen af året, se figur 13. Det er fortsat væsentligt over det niveau, som generelt skønnes nødvendigt ift. at sikre staten en tilstrækkelig likviditetsbuffer. Den fortsatte usikkerhed om udnyttelsesgraden af indefrysningensordningen af energjudgifter for husstande og virksomheder samt de statslige garantiordninger til energiselskaber gør dog, at det kan være gavnligt med en større likviditetsbuffer end vanligt. Det er fortsat strategien at reducere indeståendet på statens konto på længere sigt.

Handel og likviditet i det sekundære marked

Staten understøttede likviditeten i det sekundære marked

Staten har fokus på at understøtte likviditeten¹⁷ i danske statsobligationer for at minimere statens finansieringsomkostninger. Derfor er staten en aktiv markedsdeltager i det sekundære marked, hvor staten bl.a. løbende opkøber statspapirer uden for låneviften (tapopkøb), se figur 14. Opkøb har været særligt vigtigt i et år, hvor markedet har været præget af øget markedsvolatilitet. Yderligere afholder staten også ombytningsauktioner, hvor investorer og statens primary dealere har mulighed for at købe låneviftepapirer mod at sælge papirer uden for låneviften. Ombytningsauktioner bidrager samtidig til hurtigere at opbygge udestående i nye obligationer.

I 2022 solgte staten for knap 12 mia. kr. og opkøbte for 18 mia. kr. via ombytningsauktioner. Det samlede opkøb fra staten i 2022 var 43 mia. kr., mens staten samlet udstedte obligationer for 73 mia. kr., når statens udstedelser ved ombytningsoperationer tælles med.¹⁸ Statens nettoudstedelser var således -47 mia. kr. i 2022, hvilket er markant lavere end i tidligere år, se figur 15.

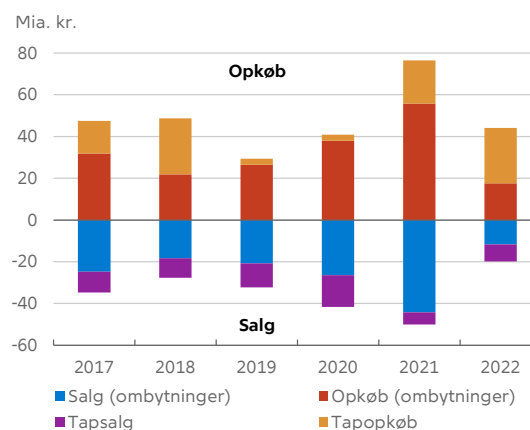
En forudsætning for statens ageren i det sekundære marked er, at handlerne kan foretages til fair markedspriser. Det betyder, at der er en fornuftig sammenhæng mellem priserne på statens opkøbs- og låneviftepapirer.

Markedsvolatilitet har øget handelsomkostningerne

Den høje markedsvolatilitet gennem 2022 har i perioder betydet højere handelsomkostninger målt ved spændet mellem købs- og salgspriser på

Staten deltager aktivt i det sekundære marked

Figur 14

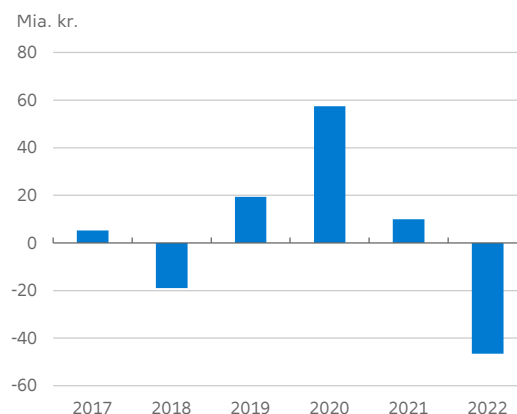


Anm.: Opkøb i obligationer med forfald inden for året er ikke medtaget.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Negativ nettoudstedelse af statsobligationer i 2022

Figur 15



Anm.: Nettoudstedelser er opgjort som salget af statsobligationer via auktioner, tap og ombytninger fratrukket statens opkøb af obligationer med udløb uden for året via tap og ombytningsauktioner samt afdrag af obligationer med udløb inden for året.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

17 Likviditet defineres her som muligheden for hurtigt og til enhver tid at kunne foretage større handler til lave omkostninger.

18 Statens ombytningsoperationer giver markedsdeltagerne mulighed for at udskifte en større mængde off-the-run-papirer med låneviftepapirer til markedspris. Udstedelser ved ombytninger indregnes ikke i statens udstedelsestarget for året, fordi der er tale om et bytte fra en off-the-run-obligation til en off-the-run-obligation. Derfor er statens udstedelser inkl. udstedelser foretaget ved ombytningsoperationer højere end statens udstedelser ved auktioner og tap.

interdealer-plattformen MTS Denmark, se figur 16. Udvidelsen af spændet mellem købs- og salgspriser i det 2-årige løbetidssegment skal bl.a. ses i lyset af usikkerheden omkring udviklingen i de pengepolitiske renter. Sammenlignet med tidligere år har spændet generelt været på et højere niveau – særligt i andet halvår. Det er i tråd med, hvad man har kunnet observere i andre statsobligationsmarkeder, hvor handelsomkostningerne ligeledes er steget.

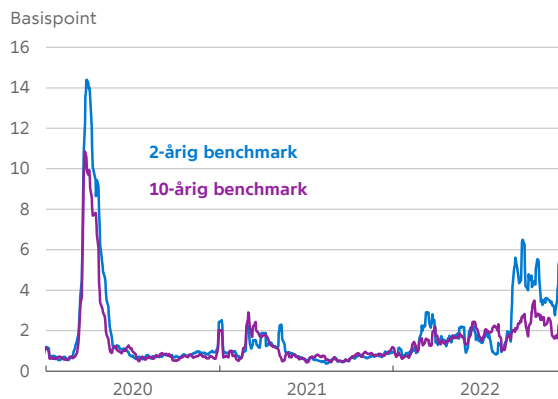
På trods af den øgede markedsvolatilitet er tilbagemeldingen fra markedsdeltagerne fortsat, at likviditeten i danske statsobligationer generelt er god. Primary dealernes omsætning med kunder har ligeledes været stabil de seneste mange år, se figur 17.

Statens primary dealere beretter dog i stigende grad om, at ny regulering har medført højere kapitalomkostninger. Det har alt andet lige gjort det dyrere for bankerne at være primary dealer og agere market maker, herunder at stille priser over for kunder og afsætte kapital til at holde fx danske statsobligationer. Den regulatoriske udvikling kan betyde, at der løbende er behov for at tilpasse statens primary dealer-model. På den baggrund er der igangsat et arbejde med at sikre, at det danske statspapirmarked fortsat har en god likviditet, der gør det attraktivt for en bred kreds af investorer. En nødvendig forudsætning for et velfungerende statspapirmarked er bl.a., at det understøttes af et passende antal primary dealere, hvilket gør det nødvendigt at sikre, at det fortsat er attraktivt at være primary dealer i danske statsobligationer. Ovenstående problematik er langt fra kun en dansk udfordring, men gør sig ligeledes gældende i andre statsgældsmarkeder.

Spar Nord Bank valgte i april 2022 at udtræde af statens primary dealer-ordning. Dermed har staten nu 8 primary-dealere.¹⁹

Øgede handelsomkostninger som følge af markedsvolatilitet

Figur 16

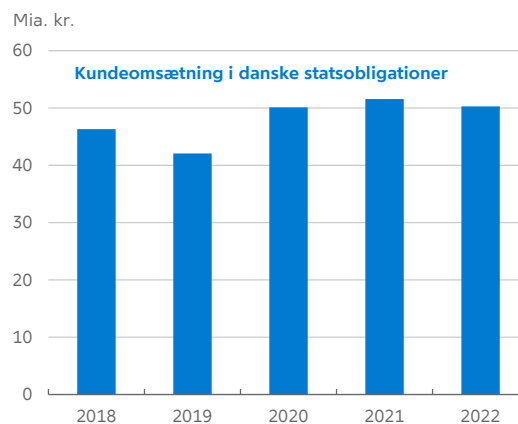


Anm.: Beregnet som et 5-dages glidende gennemsnit af forskellen mellem de bedste købs- og salgspriser for en given mængde over 5 timer pr. dag.

Kilde: MTS Denmark.

Stabil kundeomsætning i danske statsobligationer

Figur 17



Anm.: Figuren viser statens primary dealers gennemsnitlige månedlige omsætning med kunder.

Kilde: HRF-data.

¹⁹ En liste over statens primary-dealere i danske statsobligationer kan findes på Danmarks Nationalbanks hjemmeside ([link](#)). Her kan man ligeledes læse mere om statens primary dealer-ordning.

Risikostyring

Markedsrisikostyringen af statsgælden er særligt rettet mod risici forbundet med udviklingen i renterne, da staten kun i begrænset omfang har valutakurs- og kreditrisici. Statsgældens gennemsnitlige rentebindingstid – varigheden – er det overordnede styringsmål for renterisikoen, men suppleres bl.a. også af scenarieberegninger for renteomkostningerne og markedsværdien af gælden.

Derudover har risikostyringen fokus på at styre statens likviditetsrisiko, som er risikoen for, at staten ikke kan imødekomme finansielle forpligtelser, fx som følge af store uventede udgifter eller manglende markedsværdier til at refinansiere gæld.

Staten har fastholdt en lav renterisiko

I 2022 steg den gennemsnitlige varighed på statsgældsporteføljen til 11,4 år, jf. figur 18. Stigningen skyldes primært, at staten havde et højt gennemsnitligt kontoindestående, der indgår som et kort aktiv i varighedsopgørelsen²⁰. Stigningen er således ikke et udtryk for en ændret udstedelses- eller risikostrategi. Når der ses bort fra kontoindestående og kortfristet låntagning, har varigheden ligget væsentligt mere konstant de seneste år, jf. figur 18.

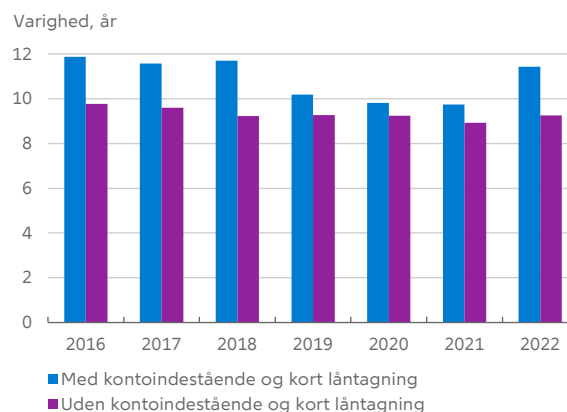
Sigtepunktet for den gennemsnitlige varighed blev ved årets indgang fastsat til 10,25 år ± 0,5 år. I juni blev sigtepunktet imidlertid øget til 11 år ± 0,5 år på grund af, at statens finanser udviklede sig betydeligt bedre end budgetteret i december, hvilket øgede forventningen til indestændet på statens konto.

Fortsat lave forventede renteomkostninger trods rentestigninger

Som tidligere beskrevet var 2022 præget af betydelige rentestigninger. Rentestigningerne forventes imidlertid ikke at resultere i store stigninger i statens renteomkostninger over de kommende år pga. den lave gæld, den relativt høje varighed og det

Et højt kontoindestående fik varigheden til at stige i 2022

Figur 18



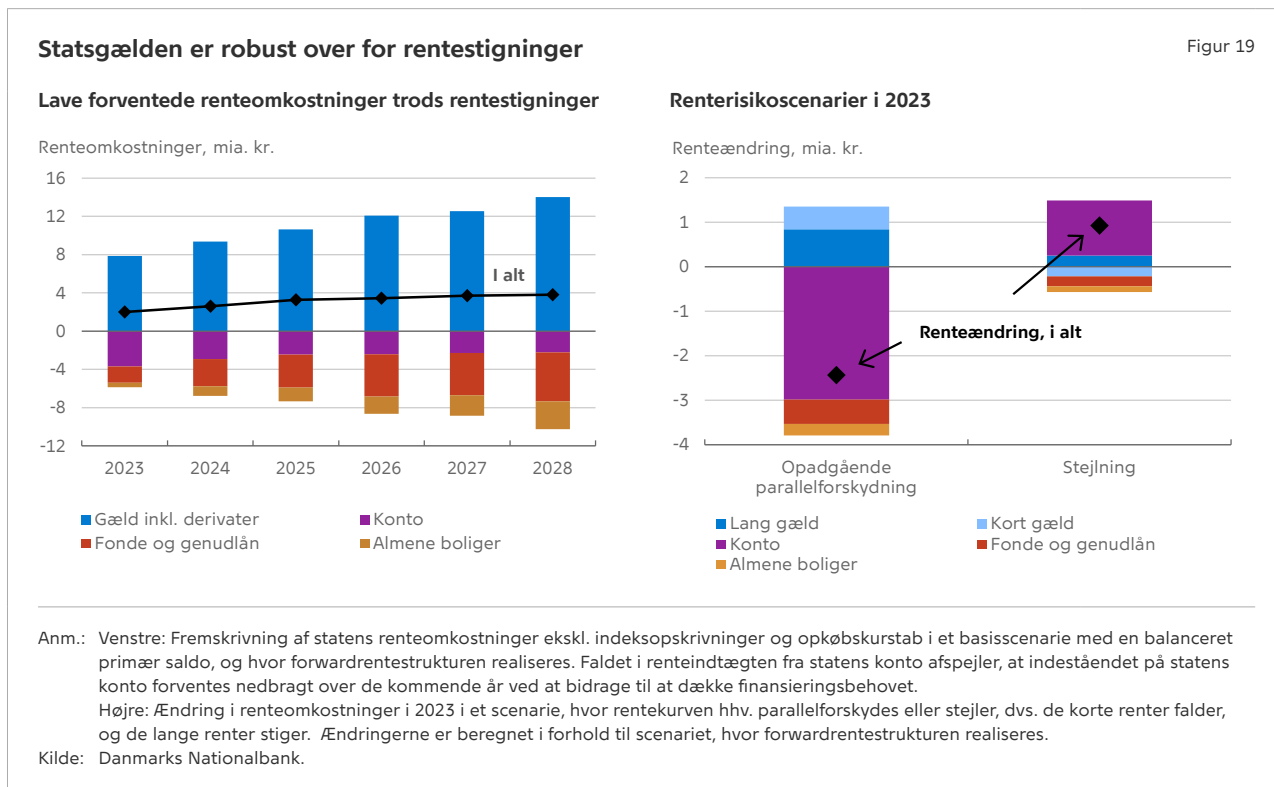
Anm.: Varigheden er opgjort uden diskontering.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

høje kontoindestående. De kommende 6 år forventes renteomkostningerne ekskl. opkøbskurstab og indeksopskrivninger at ligge på et lavt niveau på omkring 2-4 mia. kr. i et basisscenarie med en balanceret primær saldo, og hvor forwardrentestrukturen realiseres, se figur 19 (venstre).

Gældsprofilen er robust over for yderligere rentestigninger

Gældens robusthed over for renteændringer kan analyseres ved at kigge på påvirkningen af renteomkostningerne i konkrete rentescenarier. I et scenarie, hvor der sker et parallelt opadgående stød til rentekurven på 2 procentpoint primo 2023, forventes statens samlede renteomkostninger faktisk at falde i 2023, se figur 19 (højre). Parallelforskydningen betyder nemlig, at hele statens kontoindestående med det samme vil blive forrentet med en højere rente, mens omkostningerne på gælden først øges, i takt med at

²⁰ Varigheden opgøres som det gennemsnitlige betalingstidspunkt på statsgældsporteføljens cashflows. I opgørelsen af varigheden inddrages både finansielle passiver og aktiver administreret af Nationalbanken. I praksis betyder det, at betalinger fra obligationsbeholdningerne i statens fonde, kontoindestændet i Nationalbanken og genudlånene til de statslige selskaber modregnes betalingerne på statens indenlandske og udenlandske gæld. Da indestående på statens konto modsvarer cashflows fra korte passiver, såsom korte lån eller swapbetalinger, vil det øge den samlede varighed.



ny gæld udstedes, og eksisterende gæld refinansieres. Det betyder omvendt, at hvis der sker et parallelt nedadgående stød til rentekurven, vil statens renteomkostninger stige i 2023.

Et andet rentescenarie, der vil få statens renteomkostninger til at stige i 2023, er det scenarie, hvor rentekurven stejler – dvs. de korte renter falder, og de lange renter stiger. I dette scenarie vil renteindtægterne fra statens konto falde, samtidigt med at det bliver dyrere at refinansiere den langfristede gæld. Hvis rentekurven stejler primo 2023, forventes renteomkostningerne at stige med ca. 1 mia. kr. i 2023, se figur 19 (højre).

Renteswaps bidrager til at stabilisere renteomkostninger og reducere markedsværdirisiko

For at skabe større stabilitet i statens renteomkostninger samt reducere udsving i markedsværdien af gælden har staten i 2022 indgået renteswaps, hvor staten modtager fast rente og betaler variabel rente, kaldet receiver-renteswaps.

Statens renterisiko har typisk været fokuseret omkring risikoen for højere renteomkostninger frem for ændringer i markedsværdien af gælden. Det er dog også relevant at stabilisere markedsværdien, da

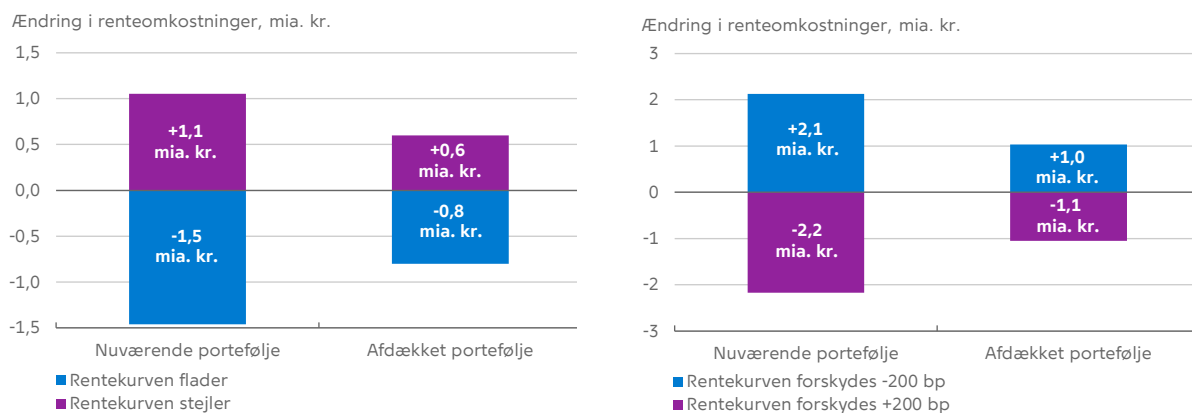
eventuelle stigninger i markedsværdien realiseres direkte som opkøbskurstab ved obligationstilbagekøb eller indirekte som højere renteudgifter over gældens løbetid, end det aktuelle renteniveau ville tilsi.

Typisk vil der være et trade-off mellem at stabilisere renteomkostninger og stabilisere markedsværdien af en portefølje. Men fordi staten på nuværende tidspunkt har flere korte aktiver end passiver, er det muligt for staten både at reducere risikoen for udsving i de kortsigtede renteomkostninger samt reducere udsving i gældens markedsværdi ved at indgå receiver-renteswaps.

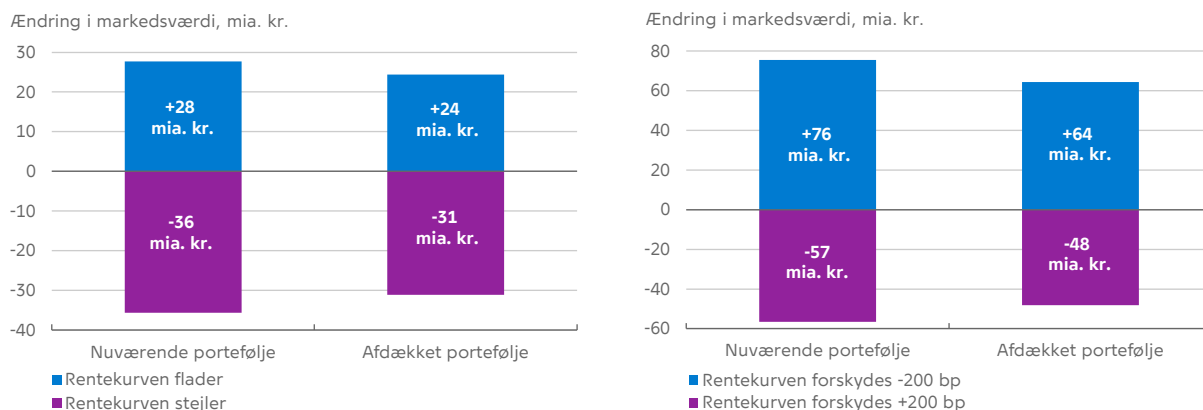
Da statens kontoindestående betydeligt overstiger statens kortfristede lån, vil staten være nettomodtager af den korte rente. Statens renteomkostninger påvirkes derfor af ændringer i den korte rente, der med det samme vil slå igennem på statens renteomkostninger. Ved indgåelse af en receiver-renteswap vil det variable ben, som staten betaler, reducere statens nettoeksponering mod den korte rente og dermed stabilisere statens nettorenteomkostninger. Det faste ben i renteswappen, som staten modtager, vil reducere gældens kronevarighed og dermed reducere udsving i porteføljens markedsværdi som følge af renteændringer.

Renteswaps kan bidrage til at stabilisere udsving i både renteomkostninger ...

Figur 20



... og markedsværdien af gælden



Anm.: Den *Afdækkede portefølje* er en fiktiv portefølje, der er konstrueret svarende til, at staten historisk havde afdækket 15 pct. af alle udstedelser med receiver-renteswaps. I eksemplet antages det, at stats- og swapsrenten er den samme, og der tages derfor ikke højde for spændrisiko. Rentescenarierne er defineret som i EBA's retningslinjer for styring af renterisiko i bankbogen (IRRBB). I scenariet, hvor rentekurven flader og stejler, stødes den korte ende af rentekurven med hhv. 200 og -162,5 basispoint og den lange ende med hhv. -90 og 135 basispoint. I parallelforskydningen stødes hele rentekurven med +/- 200 basispoint.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Ovenstående er illustreret ved et eksempel i figur 20, der viser ændringer i statens renteomkostninger og markedsværdien af gælden i forskellige rentescenarier, hvor rentekurven enten stejler, flader eller parallelforskydes. Eksemplet illustrerer, at de absolutte udsving i renteomkostninger og markedsværdi er mindre, hvis porteføljen delvist er afdækket med renteswaps.

Statens korte refinansieringsomfang er tilbage på niveauet fra før covid-19

Ultimo 2022 var statens korte refinansieringsomfang, dvs. gæld med forfald inden for de kommende 12 måneder, knap 90 mia. kr., svarende til 14 pct. af bruttogælden²¹. Det er 64 mia. kr. lavere sammenlignet med sidste år. Reduktionen i 2022 afspejler primært et fald i udeståendet af skatkammerbeviser, se figur 21.

²¹ Refinansieringsomfanget er opgjort for statens samlede passiver. Aktiver som fx kontoindestående, genudlån og almene boligobligationer modregnes ikke.

Den øvre ramme for det 1-årige refinansieringsomfang er fastsat til 30 pct. af bruttogælden. Rammen skal sikre, at de eksisterende låneprogrammer kan dække refinansieringsomfanget uden at skulle skales betydeligt op.

Øget fokus på likviditetsrisici

Statens likviditetsprofil er kendetegnet ved at have store bruttoind- og udbetalinger i løbet af året. Det primære likviditetsrisikoscenarie for staten er derfor et scenarie, hvor flere store indbetalinger udebliver – som det fx var tilfældet under covid-19. For at reducere denne risiko har staten haft fokus på at sikre et solidt likviditetsberedskab ved at opretholde en minimumskontobuffer, fastholde markedsadgangen til kortfristet låntagning i de internationale penge- markeder via CP-programmerne og diversificere statens investorbase gennem obligationsudstedelser i udenlandsk valuta.

I den daglige likviditetsrisikostyring overvåges fremskrivninger af statens kontoindestående for at sikre, at staten har likviditet til at dække forventede betalinger samt en buffer til at dække uventede betalinger.

Genudlån og statsgarantier

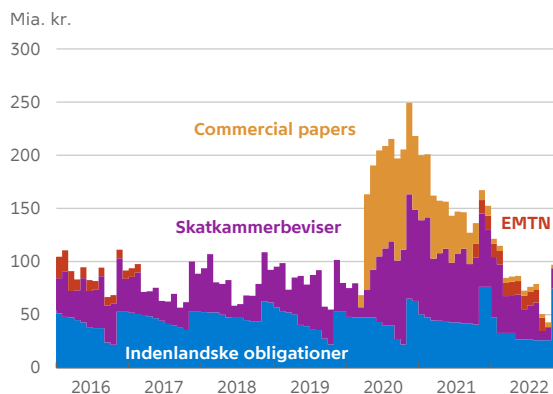
Staten yder genudlån og statsgarantier til en række statslige selskaber. Genudlån og garantier bidrager til bedre lånevilkår for selskaberne som følge af statens høje kreditværdighed, se boks 1.

Ved udgangen af 2022 var genudlånsomfanget 165 mia. kr. fordelt på 22 selskaber, hvilket er en stigning på ca. 15 mia. kr., se tabel 3. Statslige garantier administreret af Nationalbanken udgør 9,8 mia. kr. i forhold til 9,7 mia. kr. i 2021, se tabel 2.

Genudlån til statslige selskaber udgør 26 pct. af statens samlede udestående af statsobligationer. I fremtiden forventes genudlån at udgøre en fortsat stigende andel af de statslige udstedelser. Særligt Femern Landanlæg bidrager væsentligt til genudlånsomfanget og ventes de kommende år at udgøre en stor del af de ydede genudlån.

Det korte refinansieringsomfang er blevet nedbragt med 64 mia. kr.

Figur 21



Anm.: Hver søjle viser de næste 12 måneders forfald af indenlandske obligationer, skatkammerbeviser, obligationer i udenlandsk valuta (EMTN) og commercial papers.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Lånegarantier administreret af Nationalbanken på vegne af staten

Tabel 2

Ultimo 2022	Mio. kr.
A/S Storebælt	1.166
A/S Øresund	804
A/S Femern Landanlæg	1.215
Øresundsbro Konsortiet I/S	5.755
DSB	205
DR (Danmarks Radio)	436
Garantifonden for skadesforsikrings-selskaber	245
I alt	9.826

Anm.: Tallene er inkl. garanterede swaps.

Kilde: Indberetning fra de statslige selskaber.

Genudlån i 2022

Tabel 3

Mia. kr., nominel værdi	Beholdning ultimo 2021	Bruttooptag i 2022	Afdrag og førtidsindfrielse i 2022	Beholdning ultimo 2022
Infrastruktur				
A/S Femern Landanlæg	11,2	4,7	1,7	14,3
A/S Øresund	11,1	1,9	1,2	12,0
A/S Storebælt	18,2	1,8	2,5	17,9
Energinet	29,5	2,4	0,5	31,6
Evida Holding	2,5	0,0	0,0	2,5
Femern Bælt A/S	7,2	0,0	0,0	7,2
Fjordforbindelsen Frederikssund	0,8	0,0	1,1	0,0
Kalaallit Airports International	0,2	0,4	0,2	0,6
Metroselskabet I/S	32,0	4,4	5,1	31,8
Hovedstadens Letbane I/S	1,9	0,6	0,3	2,3
Sund & Bælt Holding A/S	0,7	0,3	0,7	0,3
Udviklingselskabet By & Havn I/S	12,5	3,3	1,4	14,8
Øvrige				
Danmarks Grønne Fremtidsfond	0,1	0,3	0,0	0,5
Den Grønne Investeringsfond	1,9	6,4	5,6	2,8
Danmarks Skibskredit A/S	0,2	0,0	0,1	0,1
DR (Danmarks Radio)	2,8	0,0	0,2	2,6
EKF Danmarks Eksportkredit	8,6	8,5	2,5	15,4
Investeringsfonden for Udviklingslande	0,3	0,2	0,0	0,4
Naviair	0,5	0,0	0,0	0,5
Nordsøfonden	1,0	0,0	0,9	0,0
Vækstfonden	6,0	14,6	15,0	5,7
SAS	0,0	1,1	0,0	1,1
I alt	149,2	51,0	38,9	164,5

Anm.: Beholdningerne af genudlånene er opgjort til nominal værdi, mens bruttooptag er opgjort til kursværdi. Genudlån til A/S Femern Landanlæg er opgjort uden genudlån optaget på termin.

Almene boliger

Staten støtter almene boliger og friplejeboliger igennem ydelsesstøtte, garantier og opkøb af obligationer til finansiering af støttet byggeri. Ydelsesstøtten består i, at staten betaler den del af låneydelsen, der overstiger beboerbetalingen. Staten bærer dermed renterisikoen på lånene. Ved at opkøbe obligationer til finansiering af støttet byggeri sikres det, at finansieringen sker på samme vilkår, som staten finansierer sig til.

I 2022 har staten opkøbt obligationer til finansiering af støttet byggeri for 23 mia. kr. fraregnet årets forfald. Siden 2018 er der opkøbt obligationer for samlet 148 mia. kr. Beholdningen svarer til 23 pct. af den indenlandske gæld.

Statslige fonde

Nationalbanken administrerer på vegne af staten midlerne i tre statslige fonde. Fondenes aktiver modregnes i opgørelsen af statsgælden og forvaltes sammen med statens øvrige finansielle aktiver og passiver under statsgældsområdet.

Danmarks Innovationsfond

Aktiverne i Danmarks Innovationsfond udgjorde 12,8 mia. kr. ved udgangen af 2021, se tabel 5. Fondens beholdning af statspapirer er fordelt omtrent ligeligt

mellem korte, mellemlange og lange danske statsobligationer. Der blev i 2022 overført 400 mio. kr. fra fonden til Uddannelses- og Forskningsministeriet. Overførslerne blev primært finansieret ved frasalg og ved renteindtægter i fonden, se tabel 4.

Danmarks Innovationsfond blev etableret i 2014. Fondens uddeler hvert år midler til nye initiativer, som skaber vækst og arbejdspladser gennem viden.

Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse

Aktiverne i Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse var 0,7 mia. kr. ved udgangen af 2022. Alle midlerne er placeret på statens konto i Nationalbanken, se tabel 5.

Fonden blev oprettet i 2007. Fondens midler er anvendt til forebyggelse, fastholdelse og inklusion på arbejdsmarkedet. Der blev ved fondens oprettelse indskudt 3 mia. kr. i fonden, og der er ikke planlagt yderligere kapitalindskud fra staten. Fonden har ikke udbetalt midler siden 2018.

DSP forventes lukket i løbet af 2023

De sidste aktiver i Den Sociale Pensionsfond, DSP, blev udbetalt i 2021, og fonden blev afsøgt lukket ved lov i løbet af 2022. Lovforslaget vedrørende lukningen af fonden nåede ikke at blive behandlet i 2022 på grund af folketingsvalget og den efterfølgende proces omkring regeringsdannelse. Lukningen af fonden forventes nu gennemført i første

Fondenes indtægter og udgifter i 2022

Tabel 4

Mio. kr.	DSP	Danmarks Innovationsfond	Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse
Indtægter			
Renter mv. ¹	0	19	-3
Udgifter			
Overførsel til ministerie	22	400	-
Pensionsafkastskat ²	-22	-	-
Nettoindtægter	0	-381	-3

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

2. Pensionsafkastskat betales af afkast for det foregående år.

halvår af 2023 med tilbagevirkende kraft, så fonden lovmæssigt lukkes pr. 31. december 2022.

DSP blev oprettet ved lov i 1970, hvor der blev indført et særligt folkepensionsbidrag. Indbetalingerne til fonden ophørte i 1983, og fonden blev lukket fordi fondens midler løbende er blevet anvendt til finansiering af pensionsforbedringer. Derfor var fonden tom for midler i 2021.²²

De statslige fondes aktiver ultimo 2022

Tabel 5

Nominel værdi, mia. kr.	DSP	Danmarks Innovationsfond	Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse
7 pct. stående lån 2024	-	1,1	-
1,75 pct. stående lån 2025	-	2,1	-
0,5 pct. stående lån 2027	-	3,7	-
0,5 pct. stående lån 2029	-	2,8	-
4,5 pct. stående lån 2039	-	0,6	-
Statsobligationer, i alt	-	12,7	-
Kontoindestående	-	0,07	0,7
I alt	-	12,8	0,7

²² Se Danmarks Nationalbank, Statens låntagning og gæld 2021, boks 6, *Danmarks Nationalbank Rapport*, februar 2022.

UDGIVELSER



NYT

Nyt giver et hurtigt og tilgængeligt indblik i en Analyse, et Economic Memo, et Working Paper eller en Rapport fra Nationalbanken. Nyt udkommer løbende.



ANALYSE

Nationalbankens Analyseserie har fokus på økonomiske og finansielle forhold. Nogle af analyserne udkommer med fast frekvens, fx *Udsigter for dansk økonomi* og *Finansiel stabilitet*, der begge udkommer halvårligt. Andre analyser udkommer løbende.



RAPPORT

Nationalbankens Rapportserie er tilbagevendende rapporter og beretninger om Nationalbankens virke. Det er fx *Årsrapport* og *Statens låntagning og gæld*.



ECONOMIC MEMO

Economic Memo er en mellemting mellem en Analyse og et Working Paper og viser ofte forfatterens igangværende analysearbejde. Serien henvender sig primært til fagpersoner. Economic Memo udkommer løbende.



WORKING PAPER

Working Paper præsenterer forskningsarbejde udført af ansatte i Nationalbanken og samarbejdspartnere. Serien henvender sig primært til fagpersoner og folk med interesse for den akademiske tilgang. Working Paper udkommer løbende.

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

DANMARKS NATIONALBANK
LANGELINIE ALLÉ 47
2100 KØBENHAVN Ø
WWW.NATIONALBANKEN.DK

Redaktionen er afsluttet
1. februar 2023



DANMARKS
NATIONALBANK

KONTAKT

Kristine Rasmussen,
krr@nationalbanken.dk
+45 3363 6117
BANK OG MARKED

Statens låntagning og gæld 2022

- 1 STATSGÆLDEN ULTIMO 2012-22
- 2 STATENS FINANSIERINGSBEHOV 2020-22
- 3 RENTEBETALINGER PÅ STATSGÆLDEN 2015-22
- 4 STATENS INDENLANDSKE LÅNOPTAGELSE 2022
- 5 INDENLANDSKE STATSLÅN ULTIMO 2022
UDENLANDSKE STATSLÅN ULTIMO 2022
- 6 STATENS PORTEFØLJERENTESWAPS ULTIMO 2022
- 7 GENUDLÅN OG STATSGARANTIER ADMINISTRERET
AF NATIONALBANKEN 2017-22
- 8 STATENS OPKØB OG FONDENES NETTOKØB
AF STATSOBLIGATIONER FRA MARKEDET I 2022

Statsgælden ultimo 2012-22 (fortsættes næste side)

Bilagstabel 1

Mio. kr.	2012	2013	2014	2015	2016
A. Lån					
<i>Indenlandske lån</i>					
- obligationer, nominelt fastforrentede	620.695	615.907	637.617	584.356	572.020
- obligationer, inflationsindekserede ¹	10.207	23.251	35.531	35.667	38.193
- fiskeribankobligationer	684	594	507	424	343
- skatkammerbeviser	44940	32.300	29.800	29.840	27.180
- valutaswaps fra kroner til euro (netto) ²	-1.490	-1.490	-	-	-
- valutaswaps fra kroner til dollar	-7512	-6.364	-5.215	-4.067	-2.942
I alt indenlandsk gæld	667.524	664.198	698.240	646.220	634.794
<i>Udenlandske lån³</i>					
- i dollar	7.662	6.219	5.778	5.047	3.795
- i euro	82.338	69.689	53.207	28.223	8.044
- i andre valutaer samt flermøntede	-	-	-	-	-
I alt udenlandsk gæld	90.000	75.908	58.986	33.270	11.839
I alt inden- og udenlandsk gæld	757.524	740.106	757.225	679.490	646.633
B. Sikkerhedsstillelse for swaps ⁴	-	3.596	3.804	2.859	1.610
C. Indestående i Danmarks Nationalbank ⁵	-161.991	-161.953	-213.099	-157.376	-110.928
D. DSP, Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse samt Danmarks Innovationsfond					
- statspapirer	-70.859	-62.550	-64.825	-62.399	-63.233
- andre værdipapirer	-37.902	-32.352	-25.259	-17.172	-8.834
I alt for de tre fonde	-108.761	-94.902	-90.084	-79.571	-72.067
E. Obligationer til finansiering af almene boliger	-	-	-	-	-
Samlet statsgæld (A+B+C+D+E)	486.771	486.848	457.846	445.402	465.249
Samlet statsgæld i pct. af BNP	25,7	25,2	23,1	21,9	22,1

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. Statens konto opgjort i henhold til Danmarks Nationalbanks månedsbalance.

Statsgælden ultimo 2012-22 (fortsat)

Bilagstabel 1

Mio. kr.	2017	2018	2019	2020	2021	2022
A. Lån						
<i>Indenlandske lån</i>						
- obligationer, nominelt fastforrentede	570.222	543.732	543.075	597.153	602.728	561.722
- obligationer, inflationsindekserede ¹	38.765	43.897	44.957	44.223	47.602	55.318
- fiskeribankobligationer	272	200	129	108	86	65
- skatkammerbeviser	32.740	30.400	23.980	83.180	54.200	11.820
- valutaswaps fra kroner til euro (netto) ²	-	-	-	-	-	-
- valutaswaps fra kroner til dollar	-1.872	-1.022	-400	-67	-	-
I alt indenlandsk gæld	640.127	617.207	611.741	724.596	704.616	628.925
<i>Udenlandske lån³</i>						
- i dollar	2.152	1.244	497	71	-	-
- i euro	-	-	-	82.132	22.012	15.668
- i andre valutaer samt flermøntede	-	-	-	-	-	-
I alt udenlandsk gæld	2.152	1.244	497	82.202	22.012	15.668
I alt inden- og udenlandsk gæld	642.279	618.450	612.239	806.798	726.628	644.593
B. Sikkerhedsstillelse for swaps ⁴	1.005	690	267	-370	573	279
C. Indestående i Danmarks Nationalbank ⁵	-134.689	-111.674	-70.411	-136.875	-151.533	-161.779
D. DSP, Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse samt Danmarks Innovationsfond						
- statspapirer	-52.084	-48.454	-32.267	-25.851	-12.555	-12.665
- andre værdipapirer	-7.432	-1.675	-1.675	-	-	-
I alt for de tre fonde	-59.516	-50.129	-33.942	-25.851	-12.555	-12.665
E. Obligationer til finansiering af almene boliger	-	-30.298	-86.784	-107.689	-124.960	-147.525
Samlet statsgæld (A+B+C+D+E)	449.079	427.039	421.368	536.014	438.153	322.903
Samlet statsgæld i pct. af BNP	20,5	19,0	18,2	23,1	17,5	11,9

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. Statens konto opgjort i henhold til Danmarks Nationalbanks månedsbalance.

Statens finansieringsbehov 2020-22

Bilagstabel 2

Mia. kr.	2020	2021	2022
Drifts-, anlægs- og udlånsbudget	-14,5	33,1	na.
Genudlån mv.	-65,8	-1,9	na.
Fordelte emissionskurstab og skyldige renter ¹	7,8	6,6	na.
Andre kapitalposter ²	-38,2	72,7	na.
Nettokassesaldo	-110,7	110,5	128,7
Nettofinansieringsbehov (= -nettokassesaldo)	110,7	-110,5	-128,7
Afdrag langfristet indenlandsk statsgæld ³	116,7	148,3	143,2
Afdrag skatkammerbeviser ⁴	24	83,2	54,2
Indenlandsk finansieringsbehov ⁵	251,3	120,9	68,7
Afdrag langfristet udenlandsk statsgæld ⁶	0,4	0,1	12,6
Afdrag commercial papers ⁴	0,0	69,5	9,4
Finansieringsbehov	251,8	190,5	90,7

Kilde: Statsregnskabet. 2022 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, ændring i sikkerhedsstillelsen for swaps samt opkøb af obligationer til finansiering af støttet byggeri.

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 2015-22

Bilagstabel 3

Mia. kr.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Indenlandsk gæld	21,6	21,5	18,5	15,6	14,2	17,1	15,1	9,3
Udenlandsk gæld	-0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,6	-0,4	-0,1
Statens konto i Nationalbanken	0,6	0,3	0,2	0,8	0,5	0,6	0,5	0,1
Statslige fonde	-3,2	-4,1	-1,5	-1,2	-1,4	-0,9	-0,3	0,0
Obligationer til finansiering af almene boliger	0,0	0,0	0,0	-0,02	-0,03	0,1	0,2	0,1
Statsgælden	18,8	17,8	17,1	15,1	13,2	16,3	15,1	9,5
Statsgælden, pct. af BNP	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,7	0,6	0,4
Statslige genudlån	-2,5	-2,1	-2,0	-1,5	-1,4	-1,3	-1,1	-1,1
Statsgælden, korrigeret for genudlån	16,4	15,7	15,2	13,6	11,8	15,1	14,0	8,3
Statsgælden, korrigeret for genudlån, pct. af BNP	0,8	0,7	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6	0,3

Anm.: Et positivt fortegn angiver en renteudgift. Et negativt fortegn angiver en renteindtægt.

Kilde: Statsregnskabet og Økonomisk Redegørelse december 2022. Tal for 2022 er foreløbige tal fra statens bogføring.

Statens indenlandske lånoptagelse 2022

Bilagstabel 4

ISIN-kode	Pålydende rente, pct.	Titel	Åbnet	Sidste termin	Udstedt beløb, nominelt, mio. kr.	Udstedt beløb, markedsværdi, mio. kr.
Statsobligationer						
DK0009924292	0	Stående lån 2024	5. maj 2021	15. nov. 2024	23.820	23.397
DK0009923724	0,1	DGBI 2030	7. feb. 2018	15. nov. 2030	2.285	2.863
DK0009924375	0	Grønt Stående lån 2031	19. jan. 2022	15. nov. 2031	16.240	14.502
DK0009924102	0	Stående lån 2031	20. jan. 2021	15. nov. 2031	19.250	16.884
DK0009924458	0,1	DGBI 2034	14. sep. 2022	15. nov. 2034	7.800	8.484
DK0009924029	0,25	Stående lån 2052	1. apr. 2020	15. nov. 2052	10.170	7.341
Statsobligationer i alt					79.565	73.470
Skatkammerbeviser						
DK0009818429	0	Skatkammerbevis 2022 I	25. feb. 2021	1. mar. 2022	360	360
DK0009818502	0	Skatkammerbevis 2022 II	28. maj 2021	1. jun. 2022	12.340	12.360
DK0009818692	0	Skatkammerbevis 2022 III	30. aug. 2021	1. sep. 2022	21.840	21.872
DK0009818775	0	Skatkammerbevis 2022 IV	29. nov. 2021	1. dec. 2022	8.080	8.085
DK0009818858	0	Skatkammerbevis 2023 I	30. aug. 2022	1. mar. 2023	9.140	9.104
DK0009818932	0	Skatkammerbevis 2023 II	29. nov. 2022	1. jun. 2023	2.680	2.656
Skatkammerbeviser i alt					54.440	54.437
Indenlandsk lånoptagelse i alt					134.005	127.907

Anm.: Udstedelser i forbindelse med ombytninger er medtaget.

Indenlandske statslån ultimo 2022

Bilagstabel 5.1

Mio. kr., nominel værdi	Udestående ultimo 2021	Udstedelser 2022	Afdrag 2022	Udestående ultimo 2022	Sidste termin	ISIN-kode
Fastforrentede statsobligationslån						
<i>Stående lån</i>						
DGB 0,25 % 15/11/2022	76.235	0	76.235	0	15. nov. 2022	DK0009923997
DGB 1,5 % 15/11/2023	51.720	0	3.471	48.250	15. nov. 2023	DK0009923054
DGB 7 % 10/11/2024	2.972	0	75	2.897	10. nov. 2024	DK0009918138
DGB 0,00 % 15/11/2024	39.840	23.820	0	63.660	15. nov. 2024	DK0009924292
DGB 1,75 % 15/11/2025	49.090	0	2.310	46.780	15. nov. 2025	DK0009923138
DGB 0,50 % 15/11/2027	75.880	0	8.390	67.490	15. nov. 2027	DK0009923567
DGB 0,50 % 15/11/2029	84.860	0	17.580	67.280	15. nov. 2029	DK0009923807
DGB 0,00 % 15/11/2031 Green	0	16.240	0	16.240	15. nov. 2031	DK0009924375
DGB 0,00 % 15/11/2031	60.115	19.250	0	79.365	15. nov. 2031	DK0009924102
DGB 4,5 % 15/11/2039	114.345	0	2.425	111.920	15. nov. 2039	DK0009922320
DGB 0,25 % 15/11/2052	47.670	10.170	0	57.840	15. nov. 2052	DK0009924029
<i>Inflationsindekserede stående lån¹</i>						
DGBI 0,1 % 15/11/2023	25.844	0	4.127	24.200	15. nov. 2023	DK0009922916
DGBI 0,1 % 15/11/2030	21.758	2.422	4.068	22.438	15. nov. 2030	DK0009923724
DGBi 0,1 % 15/11/2034	0	8.476	0	8.680	15. nov. 2034	DK0009924458
<i>Uamortisable</i>						
5 pct. Dansk-Islandsk Fond 1918	1	0	0	1	Uamortisabelt	-
Fastforrentede statsobligationslån i alt	650.329	80.378	118.681	617.040		
Skatkammerbeviser						
SKBV 01/03/2022 I	37.900	360	38260	0	1. mar. 2022	DK0009818429
SKBV 01/06/2022 II	9.960	12340	22300	0	1. jun. 2022	DK0009818502
SKBV 01/09/2022 III	5.480	21840	27320	0	1. sep. 2022	DK0009818692
SKBV 01/12/2022 IV	860	8080	8940	0	1. dec. 2022	DK0009818775
SKBV 01/03/2023 I	0	9140	0	9140	1. mar. 2023	DK0009818858
SKBV 01/06/2023 II	0	2680	0	2680	1. jun. 2023	DK0009818932
Skatkammerbeviser i alt	54.200	54.440	96.820	11.820		
Fiskeribankobligationer						
5 pct. fiskeribankobligation 2025	86	0	22	65	1. nov. 2025	DK0009604894
Fiskeribankobligationer	86	0	22	65		
Indenlandske statspapirer i alt	704.616	134.818	215.523	628.925		
Swap fra kroner til dollar	0	0	0	0		
Indenlandsk gæld i alt	704.616	134.818	215.523	628.925		

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

Udenlandske statslån ultimo 2022

Bilagstabel 5.2

Lån	Pålydende rente, pct.	ISIN-kode	Sidste termin	Udestående beløb, mio. kr. ¹
2022/2024 Eurolån	2,5	XS2547290432	18. nov. 2024	11.111
Lån i alt				11.111
Commercial Papers				
ECP-programmet ²				4.485
- udstedelser i EUR				1.487
- udstedelser i USD				2.998
USCP-programmet i USD ²				0
Valutaterminsforretninger				28
CP udestående i alt				4.513
Udenlandsk gæld i alt				15.623

¹ Det udestående beløb er pr. 31. december 2022 omregnet til kroner efter følgende kurser pr. 30. december 2022:
euro = 743,65 og dollar = 656,12.

Statens porteføljerenteswaps ultimo 2022

Bilagstabel 6

Udløbsår	Kronerenteswaps		Eurorenteswaps	
	Nettoeksponering, mio. kr.	Nettoeksponering, mio. euro	Nettoeksponering, mio. kr. ¹	
2024	-	300	2.231	
2025	-	-150	-1.115	
2026	-	-650	-4.834	
2027	600	350	2.603	
2028	600	-	-	
2029	-	-	-	
2031	-	100	744	
2032	-	650	4.834	
Renteswaps i alt	1.200	600	4.462	

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

¹ Omregnet til kroner efter kursen 30. december 2022: euro = 743,65.

Genudlån og statsgarantier administreret af Nationalbanken 2017-22

Bilagstabel 7.1

Mio. kr.	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Genudlån						
A/S Femern Landanlæg	1.425	2.600	3.900	5.400	11.220	14.250
A/S Storebælt	15.110	17.040	17.271	18.286	18.219	17.948
A/S Oeresund	10.302	10.322	10.722	10.772	11.122	12.022
Danmarks Grønne Fremtidsfond	-	-	-	-	130	454
Danmarks Grønne Investeringsfond	-	-	-	-	1.900	2.800
Danmarks Skibskredit A/S	2.775	1.751	889	347	161	73
EKF Danmarks Eksportkredit	13.248	12.853	9.808	10.265	8.627	15.437
Energinet.dk	22.980	25.505	28.724	31.037	29.466	31.635
Evida Holding A/S	-	-	-	-	2.499	2.499
Femern Bælt A/S	2.550	6.200	11.750	11.750	7.180	7.180
Fjordforbindelsen Frederikssund	530	650	750	780	780	0
Hovedstadens Letbane I/S	-	350	1.100	1.300	1.900	2.300
Investeringsfonden for udviklingslande			142	188	264	426
Kalaallit Airports International A/S	-	-	-	-	249	634
Metroselskabet I/S	17.585	21.990	29.440	31.940	31.990	31.810
Naviar	-	-	-	-	500	500
Nordsøfonden	-	-	-	500	1.000	0
Sund & Bælt Holding A/S	500	300	650	650	650	300
Udviklingsselskabet By & Havn I/S	14.450	13.850	12.700	12.300	12.500	14.800
Vækstfonden	-	-	-	-	6.000	5.700
SAS	-	-	-	-	-	1.088
I alt	104.457	116.456	130.748	138.315	149.158	164.454

Garantier		Bilagstabel 7.2				
Mio. kr.	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Garantier						
A/S Femern Landanlæg	4	6	22	55	86	1.215
A/S Storebælt	5.971	3.955	2.285	1.023	828	1.166
A/S Øresund	495	447	439	465	528	804
DR (Danmarks Radio)	776	436	436	436	436	436
DSB	3.526	1.687	749	286	245	205
Fjordforbindelsen Frederikssund	-	-	-	2	27	-
Garantifonden for skadesforsikringsselskaber	-	-	534	761	746	245
Sund og Bælt Holding A/S	100	-	-	-	-	-
Øresundsbro Konsortiet I/S	13.009	13.189	11.976	8.039	6.767	5.755
I alt	23.882	19.720	16.442	11.068	9.664	9.826

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 efter kursen ultimo året.

Statens opkøb og fondenes nettokøb af statsobligationer fra markedet i 2022

Bilagstabel 8

Mio. kr., kursværdi	Staten	DSP	Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse	Danmarks Innovationsfond	Opkøb fra markedet i alt	Heraf i forbindelse med ombytninger
0,25 pct. stående lån 2022	50.613	-	690	0	51.303	-
1,5 pct. stående lån 2023	3.509	-	-	-320	3.189	2.443
0,1 pct stående lån 0,1 2023i	4.224	-	-	0	4.224	1.639
7 pct. stående lån 2024	84	-	-	0	84	-
1,75 pct. stående lån 2025	2.353	-	-	0	2.353	579
0,5 pct. stående lån 2027	8.251	-	-	0	8.251	-
0,5 pct. stående lån 2029	16.772	-	-	314	17.086	5.053
0,1 pct. stående lån 2030i	4.154	-	-	0	4.154	4.154
4,5 pct. stående lån 2039	3.895	-	-	171	4.066	3.769
I alt	93.855	-	690	165	94.709	17.637