

Statens låntagning og gæld 2024

I 2024 faldt statsgælden til et historisk lavt niveau på 217 mia. kr., svarende til 7,4 pct. af BNP. Renteomkostningerne var fortsat lave på samlet set -0,3 mia. kr., og rentespændet til Tyskland blev negativt i løbet af året. Den højeste mulige kreditvurdering på AAA er fastholdt med stabile udsigter. Konsolidering var fortsat et centralt fokus med henblik på at opretholde et velfungerende og likvidt statspapirmarked. I februar blev der åbnet en ny 2-årig statsobligation og i september et 2-årigt lån i euro under statens EMTN-program. Robust risikostyring har fortsat stabiliseret statens rente- og markedsrisiko. Kombineret med den stærke danske økonomi går staten ind i 2025 med et godt udgangspunkt for forvaltningen af statens gæld.

Kontakt

Henrik Nørby
Head of Monetary Policy
Implementation and Government
Debt
henn@nationalbanken.dk
+45 3363 6525

Tidsforbrug

🕒 52 sider



Historisk lav statsgæld

For fjerde år i træk har overskud på statens finanser medført et fald i Danmarks statsgæld til 217 mia. kr., svarende til 7,4 pct. af BNP.



Konsolidering er fortsat et centralt fokus

For at opretholde et velfungerende og likvidt statspapirmarked samt opnå besparelser havde staten i 2024 fortsat fokus på at konsolidere offentlig låntagning centralt hos staten. Blandt andet estimeres en samlet besparelse på 5,3 mia. kr. siden 2018 gennem statens finansiering af almene boliger.



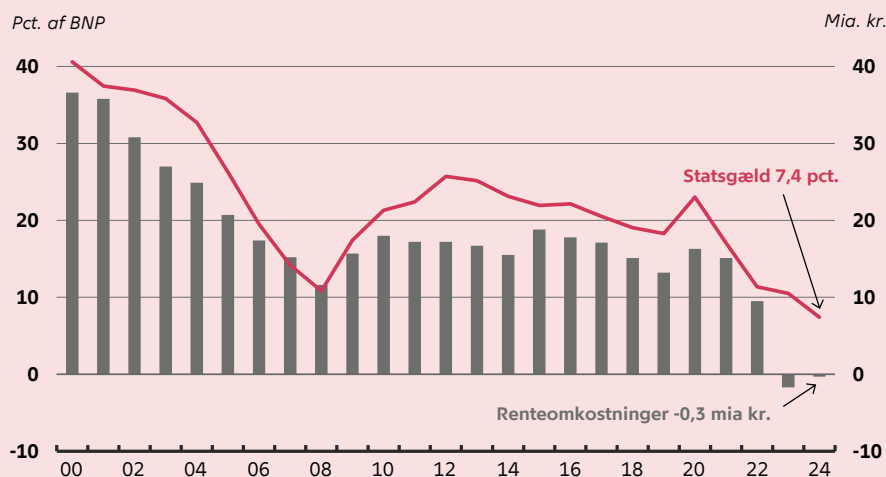
Renteomkostningerne er fortsat lave

I løbet af 2024 har staten haft renteomkostninger for -0,3 mia. kr. Den gennemsnitlige effektive rente på nominelle obligationer udstedt af staten i 2024 var på 2,36 pct. p.a.

Hvorfor er det vigtigt?

Publikationen *Statens låntagning og gæld* er Nationalbankens årlige status på statsgælden. Der kan være flere årsager til, at en stat stifter gæld. Det kan eksempelvis skyldes hensyn til de økonomiske konjunkturer, refinansiering af eksisterende gæld eller udgifter til offentlige investeringer. I Danmark er det Nationalbanken, der forvalter statens gæld på vegne af finansministeren.

Hovedfigur: Historisk lav statsgæld og lave renteomkostninger



Anm.: Danmarks statsgæld som andel af BNP (venstre akse) og statens renteomkostninger (højre akse). Opgjort ultimo året.

Kilde: Danmarks Nationalbank.



Emner

Statens låntagning og gæld

Statsfinanser og statsgæld

Statsgæld

Indhold

01	Kort sammenfatning af året	5
02	Statens gæld og renteomkostninger	6
03	Statens låntagning	15
04	Markedsudvikling	22
05	Handel og likviditet i det sekundære marked	26
06	Risikostyring	30
07	Genudlån og statsgarantier	36
08	Almene boliger	39
09	Statslige fonde	41
10	Bilagstabeller	43

01

Kort sammenfatning af året

Stærk dansk økonomi har sikret historisk lav statsgæld

I 2024 landede statens finanser med et overskud på 78 mia. kr., hvilket er fjerde år i træk med overskud. Det har medført, at statens gæld er faldet yderligere med 77 mia. kr. til 217 mia. kr., svarende til 7,4 pct. af BNP. Overskuddet skyldes en stærk statslig økonomi, der var understøttet af en fortsat vækst i den økonomiske aktivitet, særligt drevet af en stærk dansk eksportsektor i 2024. Beskæftigelsen var fortsat høj, og den indenlandske efterspørgsel var stabil.

Statens kontoindestående voksede med 51 mia. kr. og nåede ved udgangen af 2024 op på 212 mia. kr., hvilket er det højeste niveau siden 2014. Dermed har staten en betydelig likviditetsbuffer, som gør det muligt at imødegå eventuelle fremtidige stigninger i statens lånebehov uden at skulle ændre på den eksisterende statsgældspolitik.

Statens udstedelser fulgte strategien for 2024

I 2024 udstedte staten for 65 mia. kr. i indenlandske statsobligationer jævnt fordelt hen over året. Fokus var primært på 2-årige og 10-årige løbetidssegmenter, som samlet set udgjorde 74 pct. af årets udstedelser. I februar blev der åbnet en ny 2-årig statsobligation, som ved udgangen af 2024 har en udestående mængde på 30,2 mia. kr. Yderligere blev der i september lånt 1 mia. euro i et 2-årigt EMTN-lån. Dette blev foretaget for at opretholde bedst mulig adgang til de største og mest likvide internationale gældsmarkeder.

Finansieringsomkostningerne forblev lave

I 2024 var statens renteomkostninger fortsat lave. De samlede omkostninger var -0,3 mia. kr., og dermed har staten haft nettorenteindtægter de sidste to år. Det lave niveau skyldes til dels en lav kuponbetaling på en lav statsgæld og de seneste års tilbagekøb af statsobligationer til lavere kurs, end de oprindeligt var udstedt til. Desuden modtog staten renteindtægter fra statens kontoindestående på 6,6 mia. kr. i 2024. Stabilisering af statens renteomkostninger var fortsat en aktiv del af statens risikostyring.

I løbet af året udstedte staten nominelle statsobligationslån til en gennemsnitlig effektiv rente på 2,36 pct. p.a., og lånene havde en gennemsnitlig restløbetid på 7,6 år.

Statens 10-årige rentespænd til Tyskland endte negativt og på det laveste niveau siden 2012

I 2024 har der været en betydelig indsnævring i det 10-årige rentespænd til Tyskland, og spændet sluttede året på -23 basispoint, hvilket var 44 basispoint lavere end ved årets begyndelse. Dette er det laveste niveau siden 2012 og første gang siden starten af 2020, at spændet har været negativt.

02

Statens gæld og renteomkostninger

For fjerde år i træk fører statslige overskud til rekordlave niveauer for statsgælden

Ved begyndelsen af 2024 var der for fjerde år i træk en forventning om overskud på statens finanser.¹ Overskuddet blev opjusteret fra 45,3 mia. kr.² ved årets start til 78 mia. kr. ved årets udgang. Forbedringen skyldes bl.a. højere indtægter fra selskabsskat og PAL-skat end ventet. Desuden blev statens udgifter også nedjusteret i løbet af året. Overskuddet svarer til 2,6 pct. af BNP.³

Overskuddet på statens finanser skal ses i lyset af, at der i 2024 fortsat var vækst i den økonomiske aktivitet, især drevet af en stærk dansk eksportsektor. Beskæftigelsen var fortsat høj, den indenlandske efterspørgsel var stabil, og inflationen var under 2 pct.⁴

Staten har derfor kunnet nedbringe statsgælden med 77,2 mia. kr. i 2024. Statsgælden udgjorde dermed 217,1 mia. kr. ved udgangen af 2024, hvilket svarer til 7,4 pct. af BNP. Statsgælden, som andel af BNP, er dermed faldet til det laveste niveau i mere end 45 år, se figur 1 (venstre). Nedbringelsen af statsgælden er sket dels ved en reduktion af den indenlandske gæld på 19,5 mia. kr., og dels ved en forøgelse af de aktiver, der indgår i statsgælden med 54,7 mia. kr. samlet set, se figur 2 (højre).

Statsgælden opgøres som den samlede inden- og udenlandske gæld fratrukket statens indestående på statens konto i Nationalbanken, obligationer til finansiering af almene boliger samt aktiverne i de statslige fonde, se boks 1.

¹ Ved statens over-/underskud benyttes nettokassesaldoen, som afspejler de samlede faktiske ind- og udbetalinger, der løber gennem statens konto i et givent år, og er summen af finanslovens årsresultat (DAU-saldoen), statslige genudlån (netto) samt beholdningsbevægelser mv. Overskuddet på nettokassesaldoen er dermed et udtryk for statsbudgettets likviditetseffekt i indeværende år og vil derfor afvige fra statens faktiske saldo for 2024, jf. nationalregnskabets principper.

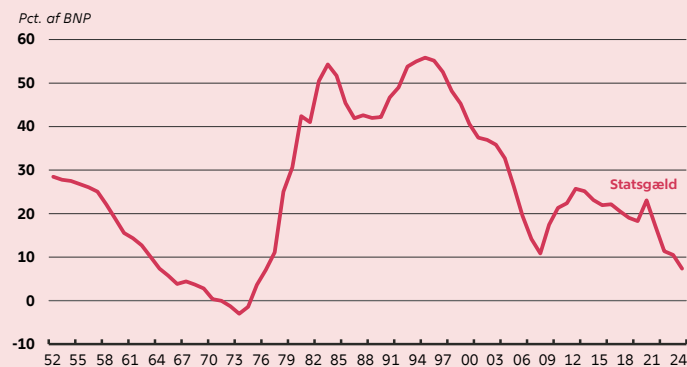
² Økonomisk Redegørelse, december 2023.

³ BNP-skøn for 2024 på 2.944 mia. kr., Økonomisk Redegørelse, december 2024.

⁴ Økonomisk Redegørelse, december 2024.

FIGUR 1

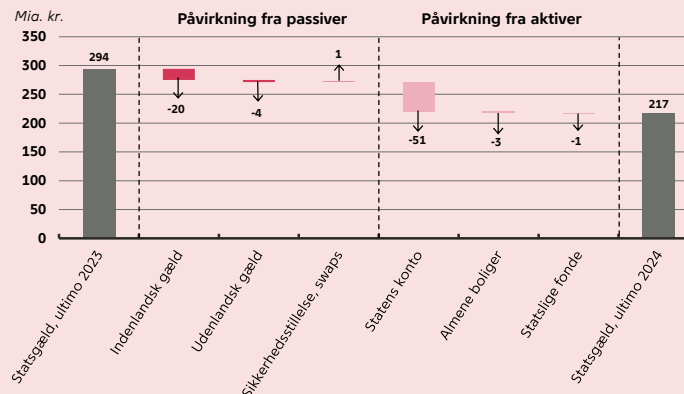
Statsgælden nedbragt til laveste niveau i mere end 45 år



Anm.: Danmarks statsgæld som andel af BNP.
Kilde: Danmarks Statistik og Danmarks Nationalbank.

FIGUR 2

Gældsafdrag samt stor kontobuffer bringer gælden ned



Anm.: Påvirkninger på statsgælden fra 2024 til 2025.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

ØMU-gælden fortsat blandt de laveste i Europa

Danmarks offentlige bruttogæld (kaldet ØMU-gælden) er skønnet til at udgøre 31 pct. af BNP ultimo 2024. Dermed er Danmarks ØMU-gæld fortsat blandt de laveste i Europa og væsentligt under EU's stabilitets- og vækstpagtsgrænse på 60 pct. af BNP, se figur 3.

Danmarks ØMU-gæld er højere end opgørelsen af statsgælden, fordi ØMU-gælden er en bruttoopgørelse af den samlede offentlige gæld og dermed også omfatter gæld optaget af regioner, kommuner samt sociale kasser og fonde, se boks 1. Bruttoopgørelsen betyder, at statens aktiver, fx i form af statens kontoindestående og beholdning af almene boligobligationer, ikke modregnes i opgørelsen af ØMU-gælden.

BOKS 1

Sådan opgøres statens gæld

Der anvendes ofte tre begreber om statens gæld:

- **Statsgælden** opgøres som den nominelle værdi af statens inden- og udenlandske gæld fratrukket indeståendet på statens konto i Nationalbanken, obligationer til finansiering af almene boliger og aktiverne i de statslige fonde: Danmarks Innovationsfond og Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse. Genudlån til statslige selskaber modregnes ikke i opgørelsen af statsgælden. 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 nominal værdi. Gælden opgøres brutto, men den offentlige sektor kan konsolidere gælden med fordringer på sig selv. Det betyder fx, at kommuner, regioner og statslige fondes beholdninger af obligationer udstedt af offentlige enheder fratrækkes i ØMU-gældsopgørelsen. Derimod kan fx statens beholdning af almene boligobligationer og indeståendet på statens konto i Nationalbanken ikke fratrækkes. Ifølge EU's stabilitets- og vækstpakt 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 bl.a. 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.

Danmark fastholder den højeste kreditvurdering

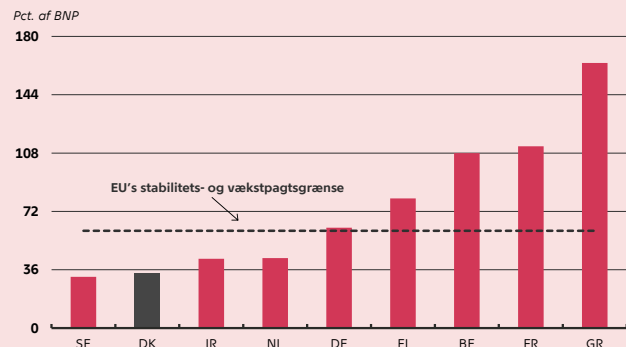
Danmark er et af blot ni lande i verden, som har den højeste kreditvurdering (AAA med stabile udsigter) hos de tre største internationale kreditvurderingsinstitutter.⁵

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 4. Det skyldes, at investorerne ikke kræver en høj kreditrisikopræmie, når de køber danske statsobligationer, eftersom de betragtes som værende blandt de sikreste i verden.

⁵ De ni lande er Australien, Danmark, Luxembourg, Nederlandene, Norge, Schweiz, Sverige, Singapore og Tyskland. Alle lande har en AAA/Aaa-kreditvurdering hos både Fitch, Moody's og Standard and Poor's.

FIGUR 3

Danmark har en lav ØMU-gæld set i forhold til resten af de europæiske lande

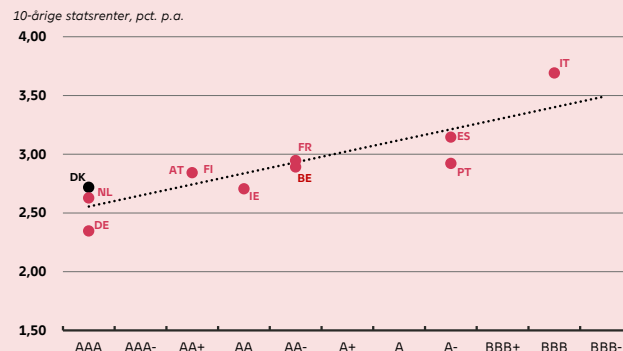


Anm.: ØMU-gæld for udvalgte lande er fra tredje kvartal 2024, mens der for Danmark er benyttet skøn for 2024 baseret på Økonomisk Redegørelse, december 2024. Danmarks ØMU-gæld ligger betydeligt under EU's stabilitets- og vækstpagtsgrænse på 60 pct. af BNP.

Kilde: Økonomisk Redegørelse, december 2024, Eurostat.

FIGUR 4

En høj kreditvurdering sikrer Danmark lave låneomkostninger



Anm.: Kreditvurderinger og renter på 10-årige statsobligationer for udvalgte europæiske lande. Lande med lavere kreditvurderinger har højere renteomkostninger. Renterne i figuren er parrenter og beregnet som gennemsnittet af daglige renter i 2024. For at gøre eurorenter og danske renter mere sammenlignelige er der tillagt en 3 måneders EUR/DKK-forward med en implicit renteforskel på 38 basispoint.

Kilde: Nordea Analytics og Fitch Ratings.

Statsgældspolitikken i lyset af faldende statsgæld

Når statens lånebehov⁶ mindskes, reduceres behovet for at udstede statsgæld. Derfor har staten reduceret udstedelsen af statspapirer betydeligt og fremrykket afdrag på gælden ved at tilbagekøbe eksisterende gæld. I de seneste tre år har staten således haft en negativ nettoudstedelse af statspapirer, se figur 24 i kapitel 5.

Selvom staten i de senere år har haft et mindre behov for at optage gæld, er det vigtigt, at staten fortsat opretholder et velfungerende indenlandsk statsgældsmarked. Det sikres ved at opretholde et statspapirmarked af en vis størrelse med et funktionelt primær- og sekundærmarked.⁷ Statsgældspolitikken har til formål at indføre en god balance mellem at tilbyde et bredt udvalg af statspapirer, der tiltrækker en varieret investorbase, og samtidig sikre opbygningen af likvide statspapirer.⁸ Staten har fastsat målet for det samlede salg af statsobligationer med dette for øje og har fokuseret sine udstedelser i de 2- og 10-årige nominelle benchmarksegmenter, suppleret med begrænsede udstedelser i øvrige statspapirer, se figur 12 i kapitel 3.

Et velfungerende og likvidt statsgældsmarked er forudsætning for stabil finansiering og lave renteomkostninger. Det reducerer den likviditetspræmie, som investorerne kræver for at låne staten penge, hvilket gør det billigere for staten at optage lån på lang sigt.

⁶ Lånebehovet dækker over statens underskud (nettofinansieringsbehovet) samt afdrag på statsgælden, finansiering af statens opkøb af almene boligobligationer og opkøb til statens fonde.

⁷ Staten optager lån i det primære marked. Det gøres primært via auktioner over statspapirer. Det sekundære marked for statspapirer udgøres af en omkostningseffektiv og sikker platform, MTS, hvor markedsdeltagere kan handle statspapirer på en fair og gennemsigtig måde.

⁸ 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 (højere rente) for obligationen. 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.

Samtidig sikrer et kontinuerligt velfungerende statsgældsmarked, at staten har adgang til låntagning på længere sigt. Det giver staten øget mulighed for at optage store lån til en begrænset meromkostning i tilfælde af en økonomisk krise og akut forøgelse i statens finansieringsbehov. Det var fx tilfældet under covid-19-krisen, hvor staten hurtigt skulle låne et meget stort milliardbeløb til at finansiere en række hjælpepakker.

Ydermere er et velfungerende statsgældsmarked fundamentalt for prisfastsættelsen af realkredit- og virksomhedsobligationsmarkedet, der bl.a. benytter statsobligationer som relativ prisreference. En sikker, relativ prisreference muliggør, at investorer, herunder banker og pensionskasser, bedre kan administrere deres porteføljer og sikre en efficient risikoallokering. Dermed understøtter statsgældsmarkedet et velfungerende indenlandsk kapitalmarked, som bidrager til billig finansiering for både virksomheder og boligejere.

Konsolidering af offentlig gæld understøtter et stabilt udestående af statspapirer og medfører samtidig besparelser for det offentlige

Der har gennem flere år været et fokus på at konsolidere anden offentlig låntagning centralt hos staten. Både for at opnå en samlet rentebesparelse, da staten låner billigere, og for at understøtte statspapirmarkedet, da samlingen af låntagningen hos staten gør det muligt at opretholde et indenlandsk statspapirmarked af en vis størrelse, til trods for at statens finansieringsbehov har været begrænset de senere år.

I starten af 2000 begyndte flere statslige selskaber at overgå fra selv at optage statsgaranterede lån til i stedet at blive finansieret via en genudlånsordning, hvor staten yder genudlån til de statslige selskaber, se boks 3 på side 36.⁹ I 2018 blev også finansieringen bag almene boliger samlet hos staten, så staten finansierer almene boliger direkte ved at opkøbe de realkreditobligationer, som finansierer alment boligbyggeri, til statsrenten.¹⁰ Begge ordninger sikrer samlet set staten en billigere finansiering af henholdsvis statslige selskaber og alment boligbyggeri.

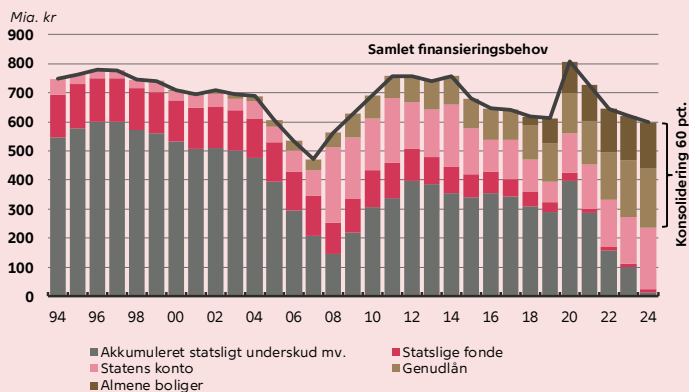
Det samlede udestående i genudlån og almene boligobligationer er henholdsvis 203 og 157 mia. kr. ved udgangen af 2024. Det svarer til ca. 60 pct. af statens samlede udestående i statspapirer, se figur 5 (venstre).

⁹ 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.

¹⁰ Tidligere har almene boliger primært været finansieret gennem realkreditobligationer, der havde en højere rente end statsobligationer. Når staten opkøber obligationerne til statsrenten, opnås dermed en rentebesparelse. Se Danmarks Nationalbank, Ny finansiering af almene boliger styrker statspapirmarkedet, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 24, december 2018.

FIGUR 5

Konsolidering af anden offentlig låntagning hos staten opretholder et stabilt udestående af statspapirer

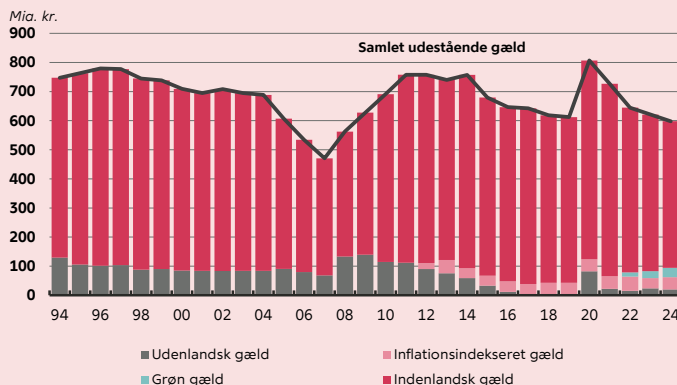


Anm.: Statens samlede finansieringsbehov (aktiv) udgøres af statens akkumulerede underskud, herunder også tilbagebetaling af eksisterende gæld, de statslige fondes aktiver, statens kontoindestående, genudlån til statslige selskaber samt statens beholdning af obligationer til finansiering af almene boliger.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 6

Statens samlede lånebehov finansieres primært ved at optage indenlandsk gæld



Anm.: 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.

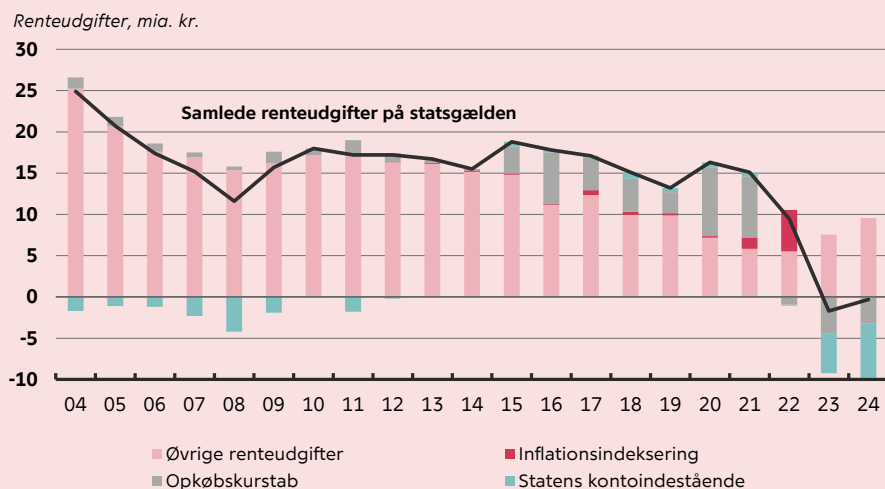
Trods periode med højere renter er de samlede finansieringsomkostninger på statsgælden fortsat lave

Efter en periode fra sommeren 2022 til efteråret 2023, hvor de pengepolitiske renter løbende blev sat op som en del i indsatsen mod den stigende inflation, blev renterne løbende sat ned igen fra midten af 2024. Ændrede renteniveauer 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.

I 2024 var de samlede renteomkostninger på statsgælden -0,3 mia. kr., se figur 7 og tabel 1. Staten har dermed haft nettorenteindtægter de sidste to år. Staten modtog bl.a. renteindtægter fra statens kontoindestående i Nationalbanken for i alt 6,6 mia. kr. i 2024. Derudover tæller kursgevinster ved tilbagekøb af obligationer som en renteindtægt (negativ renteomkostning). Når staten nedbringer gælden ved at tilbagekøb af obligationer til en lavere kurs, end de oprindeligt var udstedt til, får staten en kursgevinst, hvilket var tilfældet i både 2023 og 2024, se figur 7.

FIGUR 7

De samlede renteomkostninger for statsgælden er begrænsede



Anm.: Negative tal er en renteindtægt. Øvrige renteudgifter dækker over samtlige renteomkostninger og indtægter, der ellers indgår i statens samlede renteomkostninger. Se også tabel 1 under.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

TABEL 1

Statsgæld og renteomkostninger ultimo 2024

Mia. kr.	Udestående	Renteomkostning
Indenlandsk gæld	577,7	6,0
Udenlandsk gæld	20,4	0,8
Sikkerhedsstillelse for swaps	1,2	*
Statens konto	-211,7	-6,6
Statslige fonde	-12,9	0,0
Almene boliger	-157,6	-0,6
Statsgæld	217,1	-0,3

Anm.: For udestående angiver positive værdier et passiv, mens negative værdier angiver et aktiv. For renteomkostninger er negative værdier en renteindtægt, mens positive værdier er en renteudgift. Pga. afrunding summeres der ikke til total. Sikkerhedsstillelse for swaps indgår i tabellen, idet den medregnes i statens konto, men ikke i definitionen af statsgæld.

* Renteomkostningerne vedr. sikkerhedsstillelse for swaps er inkluderet i renteomkostningerne for indenlandsk statsgæld.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

I 2024 udstedte staten nominelle obligationslån til en gennemsnitlig effektiv rente på 2,36 pct. p.a. samlet set, og lånene havde en gennemsnitlig restløbetid på 7,6 år, se tabel 2. Det var et fald på 0,51 procentpoint fra den gennemsnitlige effektive rente, som staten lånte til i 2023. For lån optaget ved udstedelse af inflationsindekserede obligationer var den gennemsnitlige effektive realrente 0,63 pct. p.a. i 2024.

TABEL 2

Gennemsnitlig effektiv rente på statens obligationsudstedelser i det anførte år

	Gennemsnitlig løbetid, år	Gennemsnitlig rente, pct. p.a.
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
2023	7,8	2,87
2024	7,6	2,36

Anm.: Den effektive rente er vægtet efter kursværdi og ekskluderer inflationsindekserede obligationer i statens samlede udstedelser (inkl. ombytningsoperationer) i de givne år.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Udsigten til øgede finansieringsbehov forventes ikke at ændre den overordnede statsgældspolitik

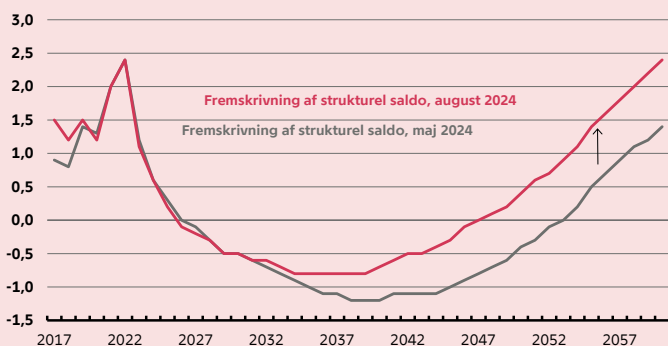
Efter en årrække med overskud på den strukturelle saldo¹¹ forventes mindre offentlige underskud fra 2026 og en længere årrække frem, se figur 8.¹² De forventede fremtidige underskud skyldes bl.a. befolkningens alderssammensætning på sigt. De forventede underskud er dog løbende blevet revideret ned, bl.a. som følge af ændrede befolkningstal og en forventning om højere strukturel beskæftigelse på sigt.¹³

Underskuddene forventes isoleret set ikke at medføre ændringer til den gældende statsgældspolitik. Det skyldes blandt andet, at den førte finanspolitik samt de likviditetsmæssige forbedringer i forhold til de planlagte budgetter i de seneste år har resulteret i et betydeligt kontoindestående i Nationalbanken. Ved udgangen af 2024 udgør statens kontoindestående 212 mia. kr., hvilket er godt over niveauet på mellem 50-75 mia. kr., der anses som nødvendigt for at håndtere løbende likviditetsudsving på statens konto. Dermed har staten en betydelig likviditetsbuffer, som gør det muligt at imødegå eventuelle fremtidige stigninger i statens lånebehov uden at skulle ændre betydeligt på den eksisterende statsgældspolitik.

FIGUR 8

Fremtidigt underskud på den strukturelle saldo er nu mindre end tidligere ventet

Overskud, strukturel saldo, pct. af BNP



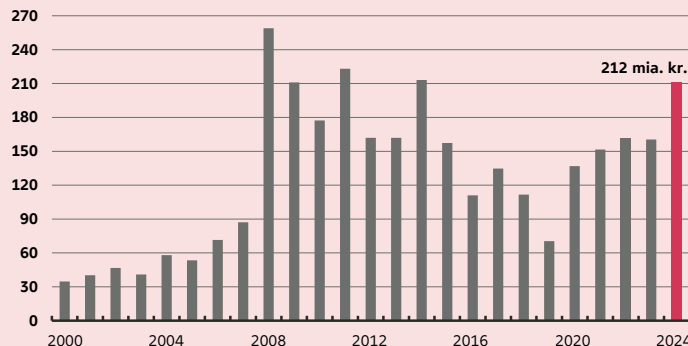
Anm.: Den strukturelle saldo er et mål for den underliggende stilling på de offentlige finanser og er den offentlige saldo renset for bidrag fra konjunkturudsving og andre midlertidige forhold. Regeringen anvender langsigtede fremskrivninger baseret på befolkningsfremskrivninger, gældende regler og politiske aftaler til at fremskrive de offentlige finanser på sigt. Fremskrivningerne bruges til at vurdere, om de offentlige finanser er holdbare på længere sigt, men de er følsomme over for ændringer i de underliggende forudsætninger. De langsigtede fremskrivningerne af de offentlige finanser viser, at finanspolitikken er holdbar.

Kilde: Finansministeriet, Opdateret 2030-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2028, august 2024.

FIGUR 9

Staten har en betydelig likviditetsbuffer på kontoen

Mia. kr.



Anm.: Indestående på statens konto i Danmarks Nationalbank, ultimo året.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

¹¹ Den strukturelle saldo er det offentlige over- eller underskud renset for konjunkturudsving og en række midlertidige forhold.

¹² Se Finansministeriet, Opdateret 2030-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2028, august 2024 ([link](#)).

¹³ I august 2024 blev en ny befolkningsfremskrivning indarbejdet. Fremskrivningen tager nu højde for, at fertiliteten ser ud til at være faldet mere permanent, hvilket betyder, at færre børn skal have børnecheck, børnepasning og uddannelse, hvilket mindsker presset på de offentlige finanser i årene med udsigt til underskud på den strukturelle saldo. Hertil kommer opdateringer af forudsætninger om beskæftigelsesudviklingen. Se Finansministeriet, Opdateret 2030-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2028, august 2024 ([link](#)).

03 Statens låntagning

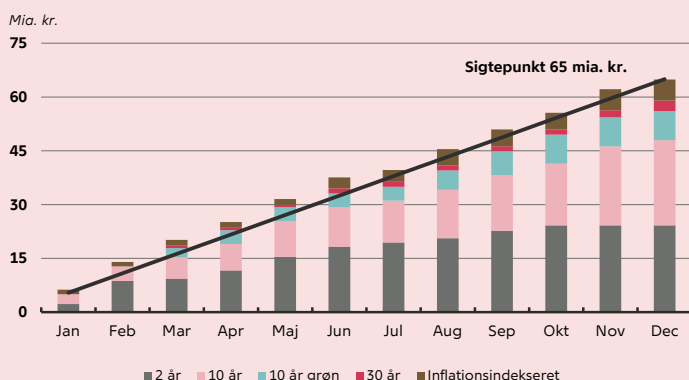
Statens udstedelser fulgte sigtepunktet for 2024

I 2024 udstedte staten indenlandske statsobligationer via auktion og tapsalg for 65 mia. kr. til kursværdi, se figur 10 (venstre). Det var i tråd med sigtepunktet for året på 65 mia. kr. fastsat i strategien for statens låntagning. Som i de foregående år fokuserede staten sine udstedelser i de 2- og 10-årige nominelle benchmarksegmenter.

Efterspørgslen på auktionerne i 2024 var høj og stabil, se figur 11 (højre). Dette afspejler markedsdynamikker beskrevet i kapitel 4 og investorenes tillid til statens kreditværdighed og muliggjorde en ensartet fordeling af udstedelserne gennem året.

FIGUR 10

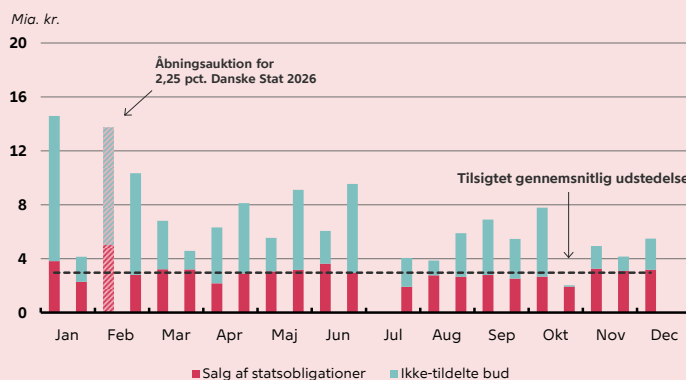
Statens udstedelser har været jævnt fordelt over året



Anm.: Figuren viser obligationssalg til kursværdi ekskl. ombytningssauktioner.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 11

Den jævne udstedelse blev muliggjort af høj efterspørgsel



Anm.: Figuren viser efterspørgsel og tildeling i danske statsobligationer hen over årets samtlige 22 auktioner.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

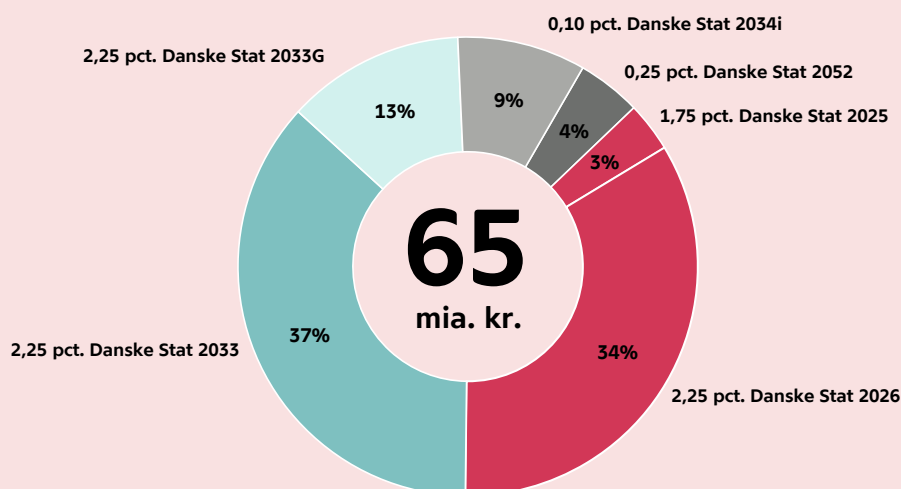
Fortsat fokus på de 2- og 10-årige løbetidssegmenter

Statens obligationsudstedelser i 2024 fokuserede fortsat på de 2- og 10-årige løbetidssegmenter med udstedelser på henholdsvis 24,2 og 23,7 mia. kr. til markedsværdi, svarende til samlet 74 pct. af årets udstedelser, se figur 12.

Som følge af den lave statsgæld fokuseredes størstedelen af statens udstedelser på få kernepapirer, som opbygges til benchmarkstørrelse for at sikre en fortsat god likviditet i statspapirmarkedet. Samtidig var langt størstedelen af investorenes efterspørgsel i de 2- og 10-årige løbetidssegmenter, der fra et investeringsperspektiv ofte supplerer hinanden godt. Forskellige investorgrupper kan finde segmenterne attraktive på forskellige tidspunkter og af forskellige årsager. Tilsammen fungerer de to segmenter derfor som vigtige referencepunkter for både det danske og det internationale kapitalmarked.

FIGUR 12

Fokuseret udstedelse i de 2- og 10-årige løbetidssegmenter



Anm.: Figuren viser fordelingen af statens obligationsudstedelse på papirniveau. Procentandelene summer ikke nødvendigvis op til totaler grundet afrundinger.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Åbning af ny 2-årig benchmarkobligation

Den 7. februar 2024 åbnede staten en ny 2-årig statsobligation med en kuponrente på 2,25 pct. og udløb i 2026. Den nye obligation erstattede 1,75 pct. Danske Stat 2025 som 2-årigt låneviftepapir.

Ved åbningsauktionen blev der udstedt de maksimalt udmeldte 5 mia. kr., mens der var bud for 13,7 mia. kr. Samlet blev der udstedt for 30,2 mia. kr. i den nye 2-årige benchmarkobligation i 2024, hvoraf 8,1 mia. kr. skete via ombytningsauktioner.

Åbningen af den nye 2-årige obligation var en del af strategien for at opretholde en likvid statsrentekurve. Ved regelmæssigt at udstede i forskellige løbetider sikrer staten en bred investorbasis og imødekommer med åbningen af den nye 2-årige obligation efterspørgslen efter statsobligationer med kortere løbetid.

Fortsat udstedelse under statens Green Bond Framework

I 2024 fortsatte staten udstedelsen af grønne obligationer under statens Green Bond Framework, og der blev solgt for 8,1 mia. kr. til kursværdi. Det samlede provenu fra programmet nåede dermed 32 mia. kr. ved udgangen af 2024. Størstedelen af obligationerne ejes af danske forsikrings- og pensionsselskaber, hvilket afspejler sektorens mandat.

Staten sikrer, at et beløb svarende til provenuet fra salget af grønne obligationer kobles til støtteberettigede statslige udgifter og investeringer specificeret under statens Green Bond Framework. Provenuet svarer til bl.a. statslige udgifter til at understøtte udbygningen af vedvarende energiproduktion – såsom vind- og solenergi – og er til udgifter, som fremmer den grønne omstilling af transportsektoren i Danmark, se figur 13. Yderligere oplysninger om udgifterne

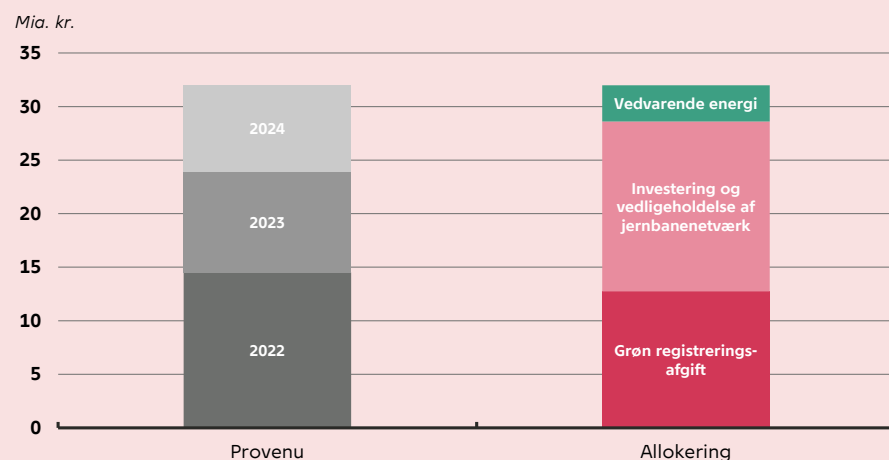
og de konkrete projekter findes i statens grønne obligationsprogram på Nationalbankens hjemmeside ([link](#)).

De overordnede rammer for statens grønne obligationer, herunder typen af grønne udgifter, er beskrevet i statens Green Bond Framework fra 2021 ([link](#)). Frameworket blev udarbejdet i tråd med gældende markedsstandarder og tog udgangspunkt i EU's taksonomi for bæredygtige økonomiske aktiviteter. Ved den såkaldte Second Party Opinion fik frameworket den højeste mulige grønne rangering, mørkegrøn ([link](#)). Vurderingen løb fra udarbejdelsestidspunktet i 2021 til medio november 2024. Staten har ikke udstedt grønne obligationer efter udløbet af vurderingen. Staten forventer at åbne en ny grøn statsobligation under et opdateret Green Bond Framework i løbet af 2025.

Staten rapporterer om både allokeringen af provenuet fra grønne udstedelser samt de klima- og miljømæssige effekter af de grønne udgifter. Rapporterne kan findes på Finansministeriets og Danmarks Nationalbanks hjemmesider ([link](#)).

FIGUR 13

Der er samlet blevet allokeret for et provenu på 32 mia. kr. til grønne udgifter under statens Green Bond Framework



Anm.: Provenuet fra den grønne danske statsobligationsudstedelse i 2022-2024 finansierer støtteberettigede grønne udgifter under regeringens ramme for grønne obligationer fra 2021-2023. Fordelingen mellem kategorierne er baseret på faktiske tildelinger for 2021-2023.

Kilde: Danmarks Nationalbank og Finansministeriet.

Udstedelsen af inflationsindekserede obligationer fortsatte i 2024

Udstedelsen af inflationsindekserede obligationer fortsatte i 2024, hvor den danske stat udstedte inflationsindekserede obligationer for samlet 5,9 mia. kr. til kursværdi. Det samlede udestående af inflationsindekserede obligationer udgjorde dermed 42 mia. kr., svarende til 7,4 pct. af statens samlede udestående statsobligationer. Udstedelserne blev foretaget i den inflationsindekserede statsobligation med udløb i 2034. Strategien er fortsat at opbygge programmet til et samlet udestående på 40-60 mia. kr. fordelt på tre statspapirer.

På trods af at Tyskland har valgt at lukke deres program for inflationsindekserede obligationer, og at Sverige har skaleret sit ned, anses danske inflationsindekserede statsobligationer fortsat for relevante for både

investorer og staten. Ikke desto mindre bidrager programmet fortsat til en bredere investorbase og understøtter risikostyringen af statsgælden.

Inflationsindekserede obligationer tilbyder investorer et afkast, der følger udviklingen i de danske forbrugerpriser, og er derfor attraktive for investorer, der har behov for at beskytte deres forpligtelser mod inflation, fx forsikringssektoren og dele af pensionssektoren. Enkelte forsikringsprodukter, herunder visse SUL-forsikringer¹⁴, kan have ydelser eller udbetalinger, der i praksis justeres i takt med prisudviklingen. Det skaber et naturligt behov for inflationsafdækning og gør disse obligationer særligt relevante i denne sektor.

For staten er inflationsindekserede obligationer også attraktive, da de bidrager til at sprede risikoen på gældsporteføljen. For det første dæmper de udsvingene i statsgælden opgjort som andel af BNP, da både den inflationsindekserede gæld og BNP bevæger sig i takt med forbrugerpriserne. For det andet kan indeksobligationer under visse omstændigheder gøre statens budgetstyring nemmere. Dette gælder fx i situationer, hvor statens indtægter stiger med inflationen, fx gennem højere skatteindtægter og momsindtægter ved stigende priser. I disse tilfælde vil de øgede renteudgifter på statens inflationsindekserede gæld blive delvist opvejet af højere indtægter, så den samlede effekt på budgettet mindskes.

For at understøtte likviditeten i statens inflationsindekserede obligationsprogram vil låneviften i 2025 indeholde begge udestående inflationsindekserede obligationer, dvs. både 0,10 pct. Danske Stat 2030i og 0,10 pct. Danske Stat 2034i.

Statens kortfristede låneprogrammer fastholdt på et lavt niveau

Statens kortfristede låneprogrammer, herunder skatkammerbeviser og commercial papers (CP), udgør fortsat en vigtig del af statens likviditetsberedskab. Under den initiale fase af covid-19-pandemien i 2020 var disse programmer en vigtig kilde til kortfristet finansiering, inden en betydelig nedbringelse af udeståendet fandt sted. I 2024 blev udeståendet i begge programmer fastholdt på et lavt niveau, se figur 14. Det fortsat lave udestående af skatkammerbeviser afspejler, at staten ikke ønsker at udstede til priser, der ikke afspejler statens begrænsede lånehov, og denne prissætning giver en mindre efterspørgsel. Derfor besluttedes det også at reducere det maksimale udestående i skatkammerbeviser til 20 mia. kr. i 2025.

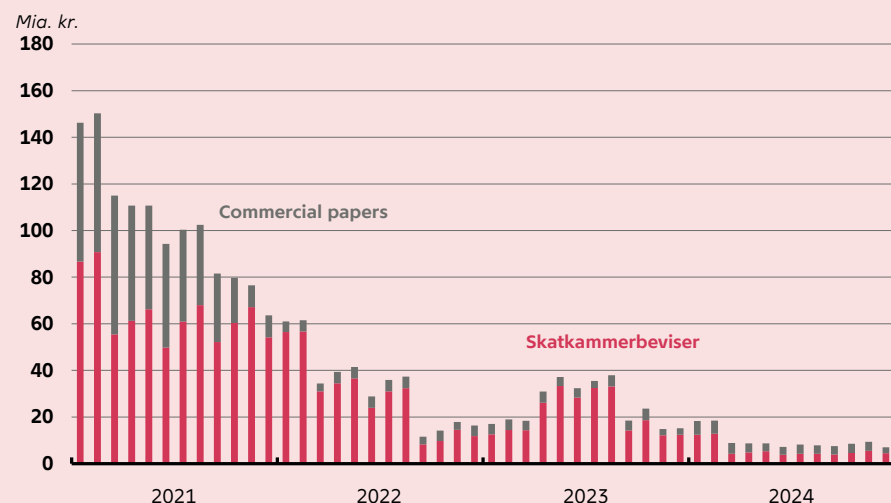
Ultimo 2024 var udeståendet i skatkammerbeviser 5,4 mia. kr., mens udeståendet i CP-programmerne var 2,5 mia. kr.

Det er fortsat strategien at opretholde markedsadgangen til de internationale kapitalmarkeder via CP-programmerne og at sikre fleksibilitet i statens likviditetsberedskab gennem de kortfristede låneprogrammer. Denne tilgang understøtter en effektiv likviditetsstyring og bidrager til statens overordnede finansieringsstrategi.

¹⁴ Eksempelvis forsikringsordninger med direkte kobling mellem udbetalinger og inflation.

FIGUR 14

Fortsat lavt niveau i statens kortfristede låneprogrammer



Anm.: Udestående i statens to commercial paper-programmer (ECP og USCP) og udestående i skatkammerbeviser.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Udenlandsk låntagning opretholder adgang til internationale gældsmarkeder

For at opretholde bedst mulig adgang til de største og mest likvide internationale gældsmarkeder er det strategien at være regelmæssigt til stede i anden valuta end kroner, bl.a. gennem statens EMTN-program (Euro Medium Term Note) og commercial papers. Statens låntagning i udenlandsk valuta udgør ca. 3,4 pct. af statens samlede gæld ved udgangen af 2024.

Som led i statens strategi om årligt at optage et lån i enten dollar eller euro blev der den 25. september udstedt et 2-årigt lån på 1 mia. euro, svarende til 7,4 mia. kr. Lånet blev optaget til en effektiv rente på 2,293 pct. p.a., og det svarede til en effektiv rente på 17 bp. over et tilsvarende tysk statspapir. Det er et markant lavere spænd til Tyskland end ved seneste 2-årige eurolån i 2022, hvor spændet var 33 bp., og skyldes bl.a., at renten på tyske statsobligationer steg betydeligt over året, se afsnit vedrørende rentespænd til Tyskland i kapitel 4.

Låntagning i udenlandsk valuta benyttes som udgangspunkt ikke til at finansiere statens løbende finansieringsbehov, men understøtter likviditetsberedskabet for både staten og Nationalbankens valutareserve. Yderligere bidrager udstedelse af obligationer i udenlandsk valuta til at diversificere statens investorbase, hvilket på sigt kan føre til lavere finansieringsomkostninger, ved at investorer i udenlandsk denomineret statsgæld bliver aktive i det indenlandske statsgældsmarked. Derfor forventes staten også fremadrettet at have en årlig udstedelse i udenlandsk valuta.

Indenlandske investorer har øget deres ejerandel i danske statsobligationer

En bredt sammensat investorbase er centralt for et velfungerende og robust marked for danske statsobligationer. Udlandets ejerandel i danske statsobligationer udgør nu 30 pct., hvilket svarer til et fald på 1 procentpoint siden udgangen af 2023. Det seneste fald i ejerandelen kommer efter en periode siden januar 2022, hvor udenlandske investorer gradvist øgede deres eksponering fra 27 pct. til 34 pct. i midten af 2023, se figur 15 (venstre).

Nedgangen i den udenlandske ejerandel afspejler en udvikling, hvor danske investorer – herunder pensions- og forsikringsselskaber samt banker og investeringsforeninger – i stigende grad har øget deres relative andel i det indenlandske statsobligationsmarked.

Danske banker har forskellige incitamenter til at øge deres køb af statsobligationer. Blandt andet kan statsobligationer anvendes som højlikvide aktiver til opfyldelse af reguleringskrav, ligesom de kan tjene som sikkerhed i penge- og kapitalmarkedet. Investeringsforeninger søger ofte stabile og likvide værdipapirer til at balancere deres porteføljer med, og danske statsobligationer er generelt forbundet med lav volatilitet og høj kreditkvalitet.

Forsikrings- og pensionssekskaber har langsigtede forpligtelser i kroner over for pensionsopparere, hvilket vil sige, at de skal sikre betalinger mange år ud i fremtiden. For at matche disse langsigtede forpligtelser i kroner (passiver) har sektoren et naturligt behov for at holde aktiver i kroner med tilsvarende lang løbetid og lav risikoprofil, hvor statsobligationer ofte er et kerneelement, se figur 16 (højre).

FIGUR 15

Udlandets relative andel i danske statsobligationer er faldet

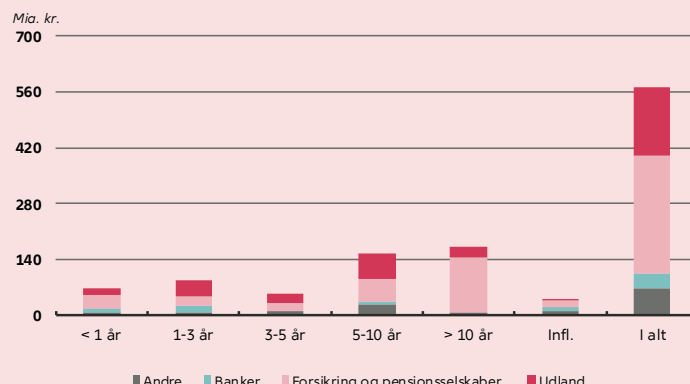


Anm.: Figuren viser ejerfordelingen i danske statsobligationer i de 4 største ejergrupperinger. "Andre" består af investeringsforeninger, husholdninger, ikke-finansielle virksomheder samt offentlig forvaltning og service.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 16

Forsikrings- og pensionssektoren er en naturlig aftager af danske statsobligationer



Anm.: Figuren viser beholdninger af danske statsobligationer fordelt på sektor og restløbetid, til markedsverdi. "Andre" består af husholdninger, ikke-finansielle virksomheder samt offentlig forvaltning og service.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Siden år 2000 har danske forsikrings- og pensionssekskaber øget deres ejerandel i danske statsobligationer med 235 mia. kr. til en samlet beholdning på nominelt 294 mia. kr. ved udgangen af 2024. Denne stigning er sket samtidig med, at statens samlede gælds niveau er faldet med 111 mia. kr.

Den gradvise opbygning af den danske pensionsformue, blandt andet gennem obligatoriske arbejdsmarkedsbaserede ordninger, har løbende øget sektorens samlede aktiver og dermed behovet for sikre og likvide placeringer, der passer til den langsigtede udbetalingshorisont.

Dermed bidrager forsikrings- og pensionssektorens vækst og aktive efterspørgsel i det danske marked – parallelt med en gradvis aldrende befolkning og flere opsparede pensionsmidler – til en vedvarende høj indenlandsk ejerandel. Dette understøtter likviditeten, stabiliteten og

robustheden i statsgældsmarkedet, når eksempelvis den udenlandske efterspørgsel varierer.

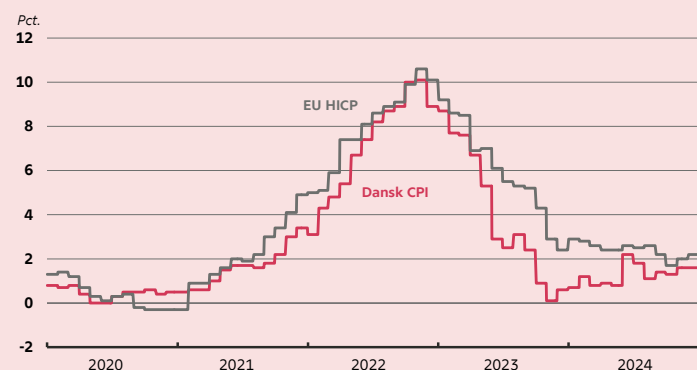
04 Markedsudvikling

De finansielle markeder i 2024 var præget af geopolitiske spændinger, faldende renter og let aftagende inflationsniveauer, jf. figur 17. Eurozonens statsgældsmarkeder var påvirket af svagere end ventet økonomiske nøgletal, betydelige nettoudstedelser samt ECB's afvikling af kvantitative lempelser. Dansk økonomi har klaret sig bedre end ventet, der har været negativ nettoudstedelse, og Nationalbanken har ikke haft et QE-program, som er under afvikling. Dette har betydet forskelle i markedsudviklingen for eurozonen og Danmark og har bl.a. medvirket til en betydelig indsnævring af det statslige rentespænd mellem Tyskland og Danmark.

Den lavere inflation i 2024 førte til pengepolitiske lempelser både i Danmark og globalt, jf. figur 18. Den ledende pengepolitiske rente i Danmark, foliorenten, blev hen over året sat ned fra 3,60 pct. til 2,60 pct., hvilket fulgte bevægelserne i den Europæiske Central Banks, ECB's, rente. Derved forblev det pengepolitiske rentespænd uændret.

FIGUR 17

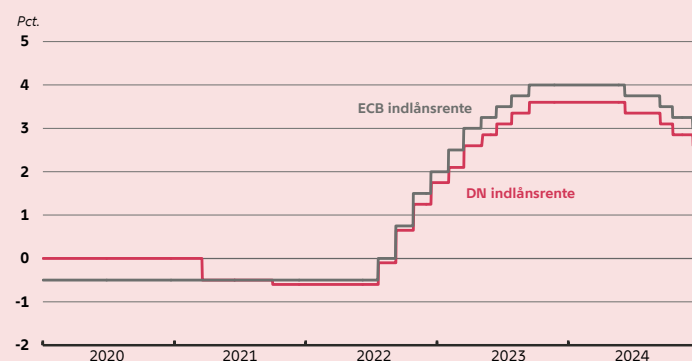
Inflationen stabiliserede sig omkring 2 pct.



Anm.: Årlig HICP-inflation i euroområdet og det danske forbrugerprisindeks.
Kilde: Bloomberg.

FIGUR 18

Ledende pengepolitiske renter blev nedsat fire gange i 2024



Anm.: Den Europæiske Centralbanks, ECB's, indlånsrente og Danmarks Nationalbanks gældende indlånsrente, foliorenten.
Kilde: Bloomberg.

Markedet forventede i starten af 2024, at de pengepolitiske renter ville blive sat ned med 1,64 procentpoint hen over året.¹⁵ Den delvise realisering heraf betød rentefald i specielt den korte ende af rentekurven. De lange renter faldt også, men i mindre grad, hvilket medvirkede til at øge forskellen mellem de korte og lange obligationsrenter. Ved udgangen af 2024 forventede markedet yderligere rentenedsættelser i 2025, efterfulgt af en periode med et relativt stabilt renteniveau.

¹⁵ Ved indgangen til 2024 forventede markedet, at ECB og Danmarks Nationalbank i løbet af året ville sætte de ledende renter ned med 1,64 procentpoint. Forventningerne blev afspejlet i priserne på renteswaps.

Danske statsobligationer fulgte udviklingen i de globale rentemarkeder med rentefald, men med større fald end observeret udenlandsk. Rentefaldet på danske statsobligationer var i 2024 på 70 basispoint i det 2-årige løbetidssegment og 20 basispoint i det 10-årige løbetidssegment i løbet af 2024, jf. figur 19.

FIGUR 19

Udvikling i effektive renter i 2024



Anm.: Effektive renter på benchmarkobligationer. Kurven for 2,25 pct. Danske Stat 2026 starter først ved dagen for åbningsauktionen.

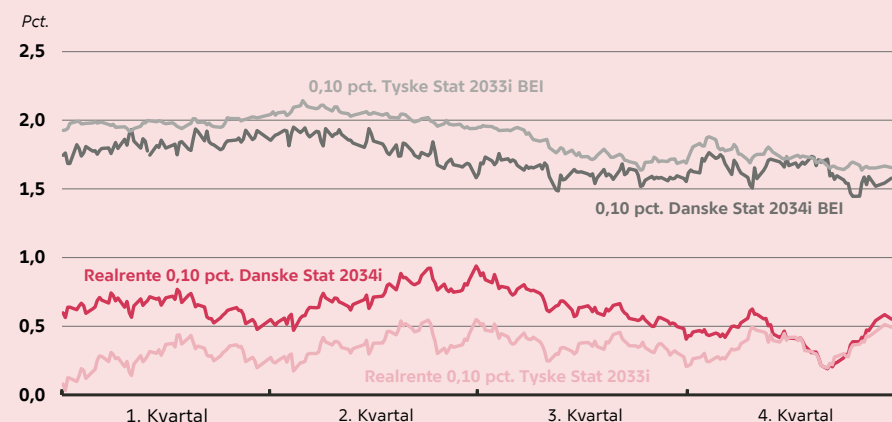
Kilde: Bloomberg.

Udviklingen i de nominelle renter kan tilskrives lavere inflations- og vækstudsigter, hvilket begge leder til en markedsforventning om lavere renter i fremtiden. Disse forventninger afspejles i renten på statens inflationsindekserede obligationer, der også faldt i 2024. Realrenten på lånevifteobligationen, 0,10 pct. Danske Stat 2034i, faldt fra 0,60 pct. p.a. til 0,55 pct. p.a., jf. figur 20. At faldet i realrenten var lavere end faldet i den nominelle rente i samme løbetidssegment, skyldes, at breakeven-inflationen faldt hen over året.

Breakeven-inflation, BEI, er et udtryk for det fremtidige inflationsniveau, hvor statens renteomkostninger ved inflationsindekserede obligationer er det samme som ved udstedelse af nominelle obligationer med samme karakteristika. BEI indikerer således også delvist investorers forventning til fremtidig inflation, men også inflationsrisiko- og likviditetspræmie. I 2024 faldt BEI med 16,6 basispoint til 1,58 pct. p.a.

FIGUR 20

Danske og tyske realrenter og breakeven-inflation konvergerede i 2024



Anm.: BEI: Breakeven-inflation beregnet som spændet mellem realrenten og den nominelle rente på statsobligationen, der er tættest på at have samme løbetid.

Kilde: Bloomberg.

Rentespændet til Tyskland blev negativt i 2024

I løbet af 2024 har der været markante udsving i det 10-årige rentespænd til Tyskland, og spændet endte ved udgangen af året på -23 basispoint, hvilket var 44 basispoint lavere end ved indgangen, jf. figur 21. Dette niveau er det laveste niveau siden 2012, og det er første gang siden starten af 2020, at spændet er negativt.

Indsnævringen af rentespændet skyldes hovedsageligt, at renten på tyske statsobligationer steg betydeligt hen over året relativt til fx euro-renteswaps, jf. figur 22. Stigningen tilskrives både en generel forværring af tyske økonomiske nøgletal, et øget finansieringsbehov i Tyskland, den tyske regeringskrise¹⁶ samt en række strukturelle ændringer i de europæiske penge- og obligationsmarkeder som følge af ECB's kvantitative stramninger.¹⁷ Tilbagerulningen af ECB's opkøbsprogrammer har, kombineret med øgede udstedelser, betydet en markant forøget tilgængelighed og udbud af tyske statsobligationer, som har mindsket deres knaphed og særstatus på penge- og obligationsmarkedet¹⁸. Det skete efter en årrække, hvor betydelig efterspørgsel skabte en knaphed af tyske statsobligationer, som blev yderligere forstærket af, at ECB i flere år foretog opkøb af disse statsobligationer. Udviklingen betyder, at tyske statsobligationer er blevet billigere relativt til renteswaps, og for første gang siden oprettelsen af ECB's opkøbsprogram i 2015 blev samtlige toneangivende benchmarkobligationer i euro handlet til renter, der lå over ESTR-swapkurven.

¹⁶ I efteråret 2024 endte den tyske regering i en krise på grund af uenighed om den tyske erhvervs- og økonomipolitik, herunder finansloven for 2025.

¹⁷ Kvantitative stramninger blev implementeret gennem ikke aktivt at sælge beholdninger af statspapirer, men derimod ved at lade dem forfalde uden at geninvestere hovedstolen i nye statsobligationer.

¹⁸ Tyske statsobligationers særstatus skyldes, at de anses for at være blandt de mest sikre og likvide markeder, og at de i vid udstrækning benyttes som sikkerhedsstillelse for finansielle kontrakter. Samtidig medførte ECB's kvantitative lempelser også, at ECB havde opbygget store beholdninger af tyske statsobligationer, hvilket betød et lavt tilgængeligt udestående i markedet i de enkelte papirer. Der kan læses mere herom i [Monetære og finansielle tendenser](#) fra september 2024.

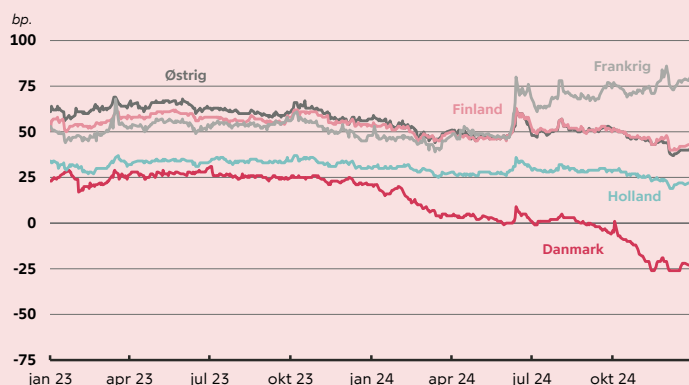
ECB's kvantitative stramninger påvirkede også renten på andre lande i eurozonens statsobligationer, hvorfor de relativt til Tyskland ikke udviste en lige så stor spændændring som Danmark, jf. figur 21. Dog indsnævrede flere lande i eurozonen også deres spænd til Tyskland. En undtagelse til dette er Frankrig, som i 2024 markant udvidede sit spænd til Tyskland fra 48 til 81 basispoint. Udvidelsen skyldtes Frankrigs politiske og økonomiske usikkerhed. Dette medførte, at ratingbureauet Moody's i december valgte at nedgradere Frankrigs kreditværdighed til Aa3.¹⁹

Danske statsobligationer var ikke udsat for det samme opadgående pres på renterne, hvorfor det 10-årige dansk-tyske rentespænd blev indsnævret markant. De fortsat lave obligationsrenter i Danmark hang bl.a. sammen med stabile danske forhold: en længere periode med budgetoverskud og dermed et lavt udstedelsesbehov, jf. afsnittet om statslige overskud i kapitel 2. Modsat euroområdet var renteforskellen mellem danske renteswaps og danske statsobligationer stabil hen over året, jf. figur 22. Derved blev danske benchmarkstatsobligationer over for tyske statsobligationer ved udgangen af 2024 handlet til et spænd til Tyskland, som størrelsesmæssigt var meget tæt på spændet mellem referencerenterne for eurozonen og Danmark, ESTR og DESTR.

Den fortsat lavere pengepolitiske rente i Danmark gjorde det muligt for investorer at låne kroner både via repo-finansiering og finansiering via valutaswap til en rente omkring 38 basispoint lavere end renten i euro. Dette medvirkede til, at danske statsobligationer fortsat var attraktive prismæssigt på trods af spændindsnævringen til Tyskland.

FIGUR 21

Rentespændet til Tyskland for flere europæiske lande blev indsnævret

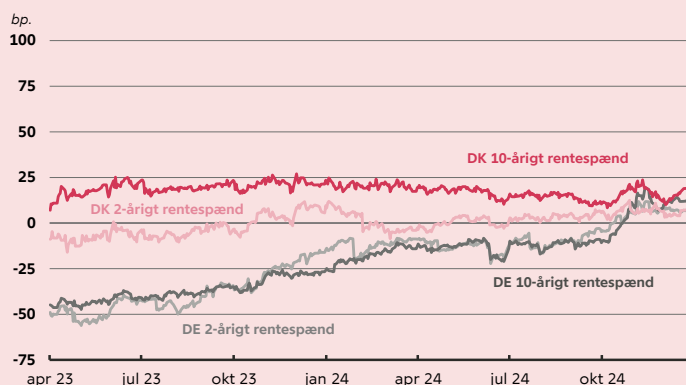


Anm.: Parrentespænd til Tyskland i det 9-årige segment for Danmark, og det 10-årige segment for Frankrig, Finland, Østrig og Nederlandene. Det 9-årige punkt er valgt for Danmark grundet restløbetiden på det danske 10-årige benchmarkpapir.

Kilde: Nordea Analytics.

FIGUR 22

Konvergens af 2- og 10-årige obligations- og swaprenter



Anm.: Tyske rentespænd beregnet som spændene mellem generiske statsobligationer og referencerenten ESTR i de to løbetidssegmenter. Danske rentespænd beregnet som spændene mellem benchmarkstatsobligationerne og intrapoleret DESTR i de to løbetidssegmenter.

Kilde: Bloomberg.

¹⁹ Nedgraderingen betyder, at S&P, Moody's og Fitch nu alle har samme rating af Frankrig på henholdsvis AA-, Aa3, AA- ([link](#)).

05

Handel og likviditet i det sekundære marked

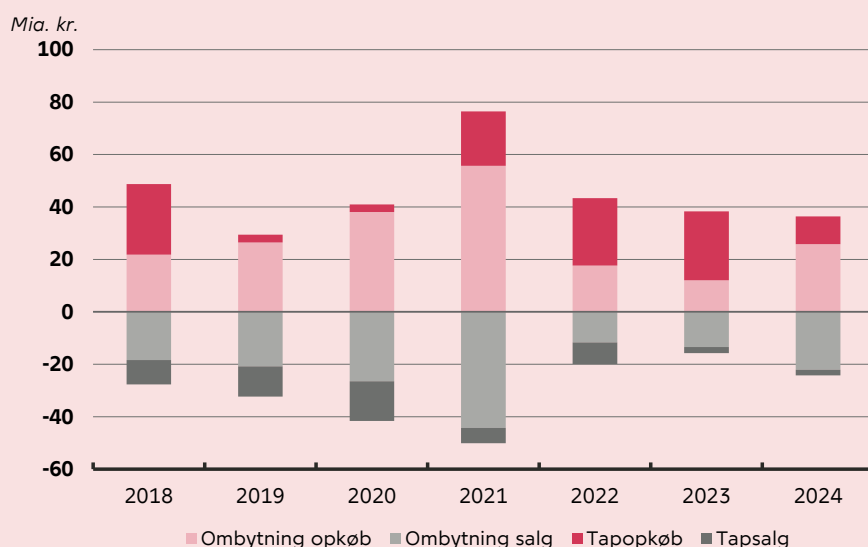
Understøttelse af likviditeten i det sekundære marked bidrager til at minimere statens finansieringsomkostninger

Staten har igen i 2024 understøttet likviditeten i danske statsobligationer gennem aktiv deltagelse i det sekundære marked. Ved at opretholde god likviditet i det sekundære marked reduceres likviditetspræmien, som investorerne kræver for at købe obligationerne, hvilket er med til at minimere statens finansieringsomkostninger.

For at understøtte markedet afholder staten ombytningsauktioner, hvor det er muligt for primary dealere og investorer at købe et låneviftepapir mod at sælge et uden for låneviften. Denne type auktion bidrager derved til hurtigere opbygning af udestående i nye obligationer. Ved at opbygge serierne til benchmarkstørrelse sikres en fortsat god likviditet i statspapirmarkedet. Udover staten gavner dette også investorer og primary dealere, da det gør det nemmere for dem at indgå handler i obligationerne. På ombytningsauktioner i 2024 solgte staten for ca. 22,1 mia. kr. mod at købe op for ca. 25,8 mia. kr., jf. figur 23. Herudover foretog staten i mindre grad end tidligere år også tapopkøb og -salg, hvor staten henholdsvis opkøbte statspapirer uden for låneviften eller udstedte låneviftepapirer. Tapsalg var lavere grundet den stabile auktionsefterspørgsel og det begrænsede udstedelsesbehov.

FIGUR 23

Køb og salg af danske statsobligationer i det sekundære marked



Anm.: Salg og opkøb er opgjort til kursværdi. Opkøbene ekskluderer køb af obligationer med udløb inden for året.

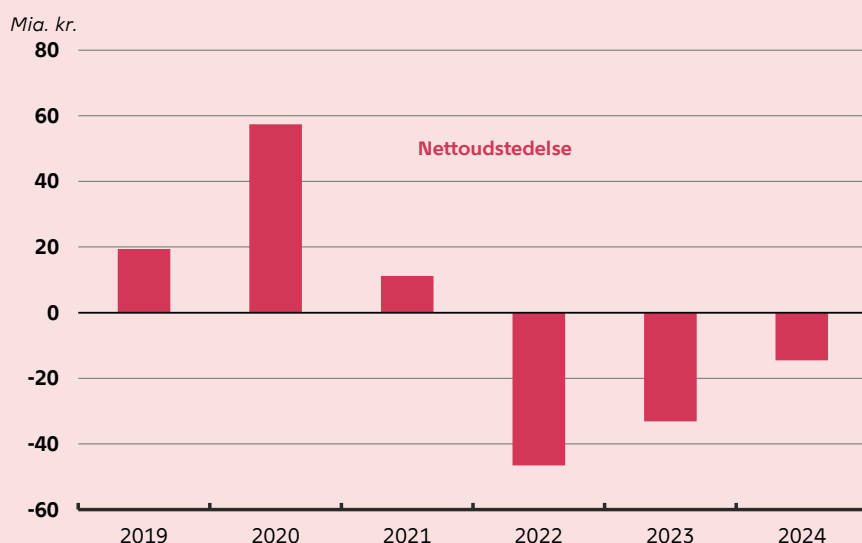
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Opkøb kan bidrage til en udjævning af statens afdragsprofil og sker under hensyntagen til udeståendet i statens papirer. En betingelse for statens aktiviteter i det sekundære marked er, at transaktionerne kan finde sted til rimelige markedspriser. Dette indebærer, at der er en passende sammenhæng mellem priserne på statens opkøbs- og låneviftepapirer.

I 2024 har staten afdraget og tilbagekøbt statsobligationer for flere kroner, end den har udstedt for, hvorved nettoudstedelsen var negativ. Det samlede opkøb og afdrag fra staten i 2024 var 104,2 mia. kr., mens staten samlet udstedte for 89,7 mia. kr., når ombytningsauktioner tælles med. Således var statens nettoudstedelse -14,5 mia. kr. i 2024, hvilket gjorde 2024 til tredje år i træk med negativ nettoudstedelse, jf. figur 24.

FIGUR 24

Statens årlige nettoudstedelse er fortsat negativ



Anm.: Nettoudstedelse er opgjort som salget af statsobligationer via auktioner, tap og ombytningsauktioner fratrasket statens opkøb af obligationer med udløb uden for året via tap og ombytningsauktioner samt afdrag af obligationer med udløb inden for året. Opgjort til kursværdi.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Understøttelse af likviditet nedbringer handelsomkostninger

I et likvidt marked opnås alt andet lige lavere handelsomkostninger, da det er nemmere for investorer at gennemføre handler. Statens handelsomkostninger kan måles ved spændet mellem købs- og salgspriser på interdealer-plattformen MTS Denmark²⁰. Ved at stille handlebare priser på platformen giver primary dealerne investorerne et klart prisbillede, hvilket understøtter efterspørgslen efter danske statspapirer.

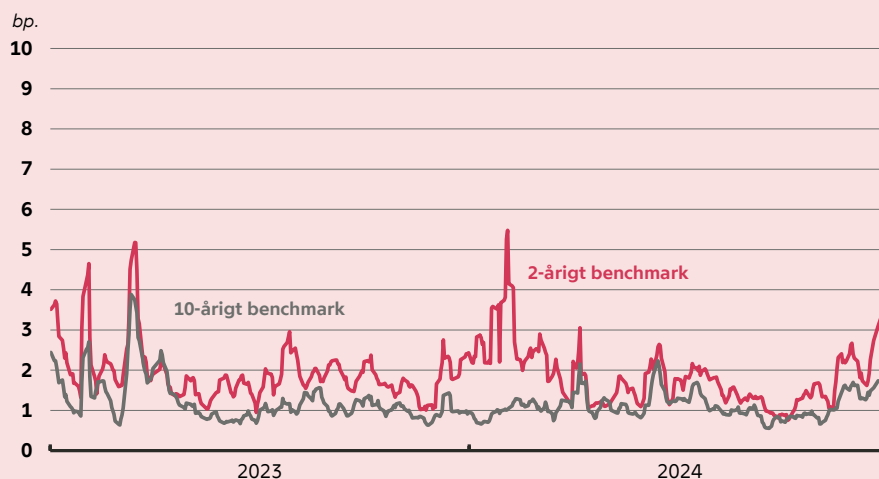
I 2024 blev spændet udvidet med 1 basispoint i det 2-årige løbetidssegment og lå ved udgangen af året på 3,36 basispoint, mens spændet i det 10-årige løbetidssegment blev udvidet med 0,75 basispoint og endte på

²⁰ MTS Denmark er en handelsplatform for danske statspapirer, herunder statsobligationer og skattekammerbeviser. Det er på denne platform, at staten og dens primary dealere handler med hinanden i det sekundære marked.

1,71 basispoint, jf. figur 25. Inden for året var der betydelige udsving i det 2-årige spænd, hvilket hovedsageligt skyldtes usikkerhed om udviklingen i de korte renter, men også til dels benchmarkskifte i forbindelse med åbningen af en ny 2-årig statsobligation.

FIGUR 25

Spænd mellem købs- og salgspriser i 2- og 10-årige punkter ender året uændret



Anm.: Spændet mellem købs- og salgspriser er beregnet som et 5-dages glidende gennemsnit af forskellen mellem de bedste købs- og salgspriser for en given mængde hen over 5 timer pr. dag.
Kilde: MTS Denmark.

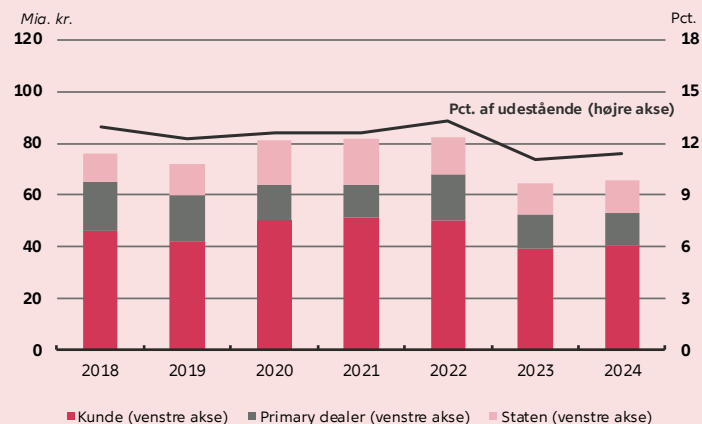
Svagt faldende omsætning hos statens primary dealere

Statens market maker-ordning²¹ er baseret på, at primary dealerne kan fungere som bindeled mellem staten som udsteder og investorerne. Den gennemsnitlige månedlige kundeomsætning hos statens primary dealere i 2024 var omtrent 40,3 mia. kr., jf. figur 26. Dette var på niveau med tidligere observerede niveauer, og også som andel af den udestående mængde af statsobligationer var der tale om en svag stigning fra 11,1 pct. til 11,4 pct. Omsætningen med staten og andre primary dealere var også på stabile niveauer. Den totale omsætning udgjorde gennemsnitligt 65,5 mia. kr. per måned og var koncentreret i de primære låneviftepapirer, det 2- og 10-årige punkt, der udgjorde godt halvdelen af omsætningen, jf. figur 27.

²¹ Statens primary dealere er forpligtede til at agere som market-makere i danske statspapper for at sikre et kontinuerligt marked for handel med disse papirer. Dette gøres ved at stille købs- og salgspriser i danske statsobligationer.

FIGUR 26

Svagt faldende månedlig omsætning i danske statsobligationer

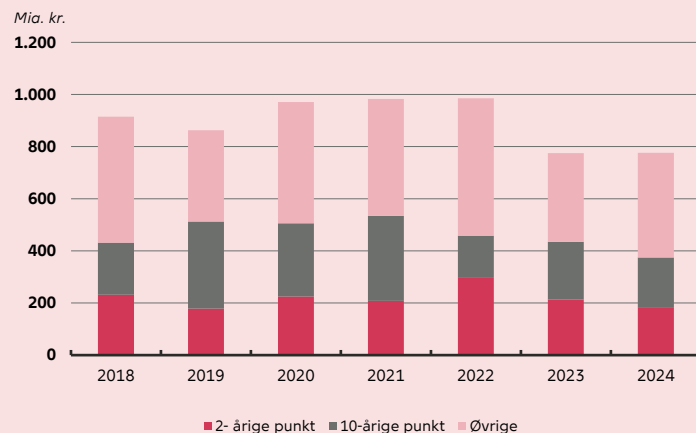


Anm.: Figuren viser den gennemsnitlige månedlige omsætning i danske statsobligationer fordelt på aftagersegmenter.

Kilde: HRF-data, der indrapporteres månedligt af statens primary dealere og indeholder information vedr. deres transaktioner i danske statsobligationer fordelt på modpartstype.

FIGUR 27

Størst omsætning i de 2- og 10-årige danske statsobligationer



Anm.: Figuren viser den årlige omsætning i danske statsobligationer fordelt på løbetidssegmenter.

Kilde: HRF-data, der indrapporteres månedligt af statens primary dealere og indeholder information vedr. deres transaktioner i danske statsobligationer fordelt på modpartstype.

06 Risikostyring

Risikostyringen af statsgælden har til formål at sikre, at låntagningen sker med hensyntagen til et acceptabelt risikoniveau, og kan overordnet set inddeles i tre kategorier:

- Refinansieringsrisiko: Dækker over risikoen for, at gælden skal refinansieres til ekstraordinært høje renter eller i ekstreme tilfælde ikke at kunne tilgå finansiering.
- Likviditetsrisiko: Dækker over risikoen for, at staten ikke kan imødekomme sine finansielle forpligtelser i tilfælde af ekstraordinære udgifter, manglende indtægter eller manglende adgang til finansiering.
- Markedsrisiko: Dækker over risikoen ved udsving i markedspriser såsom renter og valutakurser.

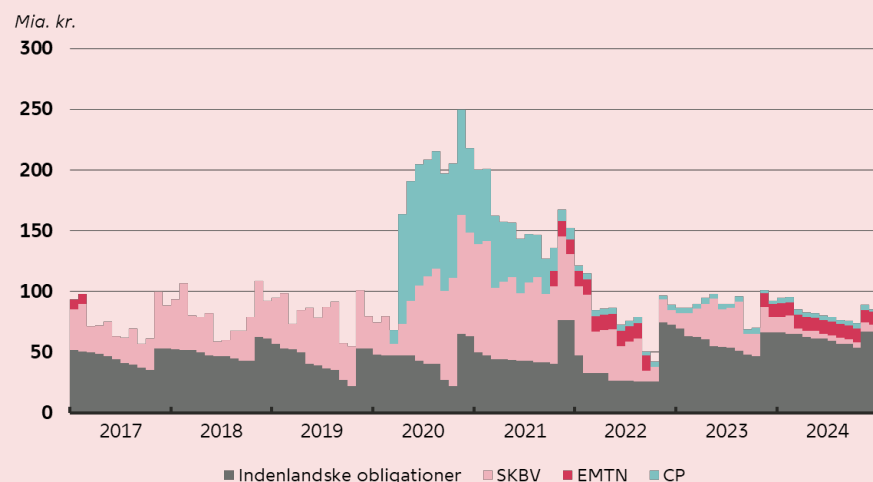
Statens refinansieringsrisiko er fortsat lav, og likviditetsrisikoen overvåges løbende

Statsgældens refinansieringsrisiko dækker over risikoen for at skulle udstede gæld til ekstraordinært høje renter eller i ekstreme tilfælde ikke at kunne tilgå lånemarkedet. Refinansieringsrisikoen vil være høj, hvis store dele af statens gæld står til at forfalde på et bestemt tidspunkt. Statsgældsforvaltningen har derfor fokus på at sprede forfald af statens obligationsudstedelser over tid. Refinansieringsrisikoen belyses i statsgældsforvaltningen ved at anvende det korte refinansieringsomfang, forfaldsprofilen samt den gennemsnitlige restløbetid af gælden.

Mængden af eksisterende gæld, der skal refinansieres inden for de næste 12 måneder, overvåges løbende og defineres her som det korte refinansieringsomfang. Figur 28 viser udviklingen i statens korte refinansieringsomfang igennem tiden. I løbet af 2024 har det korte refinansieringsomfang været svagt aftagende, primært grundet løbende opkøb af statens obligation, 0,00 pct. Danske Stat 2024, som forfaldt den 15. november 2024. Derudover udgør statens korte låneprogrammer en forholdsvis lille andel af den samlede gæld, hvilket også trækker i retning af et lavere kort refinansieringsomfang. Stigningen frem mod årsskiftet er et resultat af, at statens udstedelse med forfald i 2025 på det tidspunkt havde under et år til udløb.

FIGUR 28

Det korte refinansieringsomfang



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

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Ud over det korte refinansieringsomfang følges den gennemsnitlige restløbetid af statens aktiver og passiver over tid, som vist i figur 29. Den gennemsnitlige restløbetid fungerer som et opsummerende mål for forfaldsprofilen af statens udstedte obligationer, hvor beholdninger i de statslige fonde og genudlån til statslige selskaber modregnes.²² En høj gennemsnitlig restløbetid betyder derfor, at størstedelen af statens udstedelser, fratrullet statslige fonde samt genudlån, forfalder længere ude i fremtiden. Omvendt indikerer en lav gennemsnitlig restløbetid, at store dele af gælden står til at forfalde i den nærmeste fremtid, hvilket er ensbetydende med en højere refinansieringsrisiko.

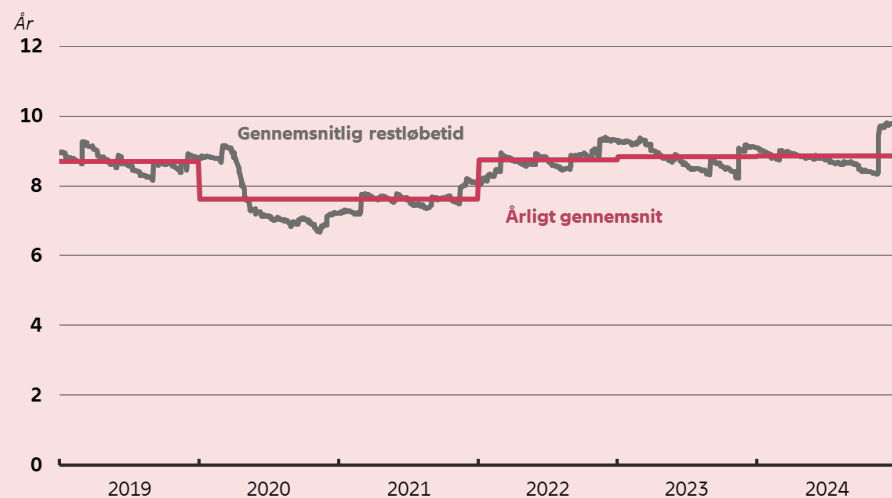
Den gennemsnitlige restløbetid er hovedsageligt et resultat af statens udstedelsesstrategi samt løbetiden på genudlånsselskabernes låntagning. Statens udstedelsesstrategi fastsættes primært med henblik på at sikre likviditeten i de udestående serier af statsobligationer. Samtidig vil genudlånsselskabernes låntagning være tilpasset deres individuelle behov. Tilpasninger af den gennemsnitlige restløbetid sker derfor løbende igennem opkøbs- og ombytningsoperationer, hvilket udjævner forfaldet af udestående obligationer.

Som vist i figur 29 har den gennemsnitlige restløbetid af statens gæld ligget forholdsvis stabilt på omkring 8,9 år siden starten af 2022. Stigningen hen imod årsafslutningen af 2024 skyldes forfaldet af statens udstedelse, 0,00 pct. Danske Stat 2024, med forfald den 15. november 2024.

²² Statens beholdning af obligationer til finansiering af almene boliger modregnes ikke, da staten betaler ydelsesstøtte på disse. I en situation, hvor staten skulle refinansiere store dele af gælden til ekstraordinært høje renter, vil nye obligationer til finansiering af almene boliger ikke tilsvarende resultere i højere renteindtægter for staten grundet ydelsesstøtten.

FIGUR 29

Den gennemsnitlige restløbetid fortsætter stabilt på samme niveau



Anm.: Den gennemsnitlige restløbetid er her opgjort for indenlandsk og udenlandsk gæld, statens fonde samt genudlån til statslige selskaber under et.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Refinansieringsrisiko hænger tæt sammen med likviditetsrisikoen for statsgælden. Likviditetsrisiko dækker over risikoen for ikke at kunne imødekomme finansielle forpligtelser som følge af manglende markedsadgang eller et for lavt indestående på statens konto. Ved at sprede forfaldsprofilen af statens udstedelser og samstyre aktiver og passiver under et mindskes sandsynligheden for store likviditetstræk fra statens konto på enkelte dage.

I den daglige likviditetsstyring overvåges fremskrivninger af indestående på statens konto for at sikre, at staten har likviditet til at dække forventede betalinger. Samtidig sikres det, at statens konto indeholder en tilstrækkelig buffer til at dække uventede likviditetstræk. Størrelsen af denne buffer revideres løbende i takt med udviklinger i den øvrige statsgæld.

Ud over denne overvågning har staten et solidt likviditetsberedskab igennem de internationale pengemarkeder via CP-programmerne. CP-programmerne gør det muligt kortsigtet for staten at skaffe store mængder likviditet i perioder med et ekstraordinært likviditetsbehov.

Udsving i renteomkostningerne ved rentestigningsscenarier udgør en markedsrisiko for statsgælden

En væsentlig risikofaktor for statsgælden er udsving i de renter, som staten kan låne til. Da statens udstedelser hovedsageligt består af obligationer med en fast rente, vil ændringer i renteniveauet slå igennem, i takt med at ny gæld udstedes og gammel gæld forfalder. For statens korte låneprogrammer og statens konto, vil der være et direkte gennemslag af en ændring i renterne på de samlede renteomkostninger. Da statens konto er betydeligt større end det nuværende niveau for statens korte låneprogrammer, resulterer en højere kort rente i en

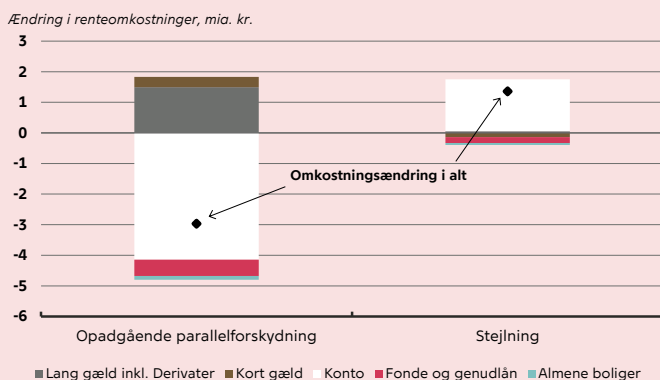
renteindtægt for staten. Derfor vil en stigning i den korte rente føre til lavere nettorenteomkostninger for staten.

Statens nettorenteomkostninger for 2025 forventes at falde med knap 3 mia. kr. i et scenarie, hvor rentekurven parallelforskydes opad med 2 procentpoint, jf. figur 30. Et højere renteniveau vil have direkte effekt på renteindtægten på statens konto og vil først slå igennem på den øvrige gæld, i takt med at ny gæld udstedes. Derudover opnås en højere renteindtægt på nye genudlån foretaget med de højere renter, hvilket dog modgås af øgede finansieringsomkostninger for nye genudlån. Samlet set vil renteindtægterne på aktiverne overstige renteudgifterne på passiverne, hvilket betyder, at nettorenteomkostningerne på kort sigt falder.

Staten er mest udsat i et scenarie, hvor rentekurven stejler, dvs. at de korte renter falder, mens de lange renter stiger. Her forventes nettorenteomkostningerne at stige med godt 1 mia. kr. Faldende korte renter reducerer renteindtægterne på statens kontoindestående, og de højere lange renter øger omkostningerne ved at udstede ny gæld. Denne effekt modgås delvist af statens beholdning af renteswaps, hvor staten typisk betaler en variabel rente mod at modtage en fast rente. Da den korte rente falder i scenariet, reduceres statens betalinger til det variable ben af renteswappen. Samlet set trækker effekterne dog i retning af højere nettorenteomkostninger for staten, primært som resultat af lavere indtægter på kontoen.

FIGUR 30

Scenarier for renterisiko i 2025

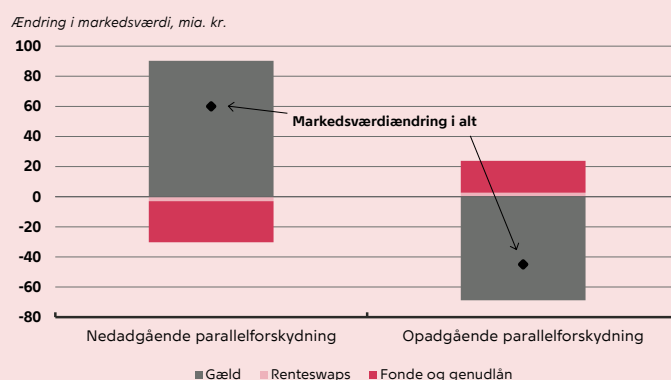


Anm.: Ændring i renteomkostninger for 2025 i et scenarie, hvor rentekurven parallelforskydes opad eller stejler, dvs. de korte renter falder, og de lange renter stiger. Ændringerne er beregnet i forhold til scenariet, hvor forwardrentestrukturen realiseres. Rentescenariet er defineret som i Den Europæiske Banktilsynsmyndigheds retningslinjer for styring af renterisiko i bankbogen (IRRBB).

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 31

Scenarier for markedsværdiudsving i 2025



Anm.: Ændring i markedsværdien af statslige aktiver og passiver i et scenarie, hvor rentekurven parallelforskydes nedad, og et scenarie, hvor rentekurven parallelforskydes opad. Ændringerne i markedsværdien er beregnet i forhold til scenariet, hvor forwardrentestrukturen realiseres. Rentescenariet er defineret som i Den Europæiske Banktilsynsmyndigheds retningslinjer for styring af renterisiko i bankbogen (IRRBB).

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Udsving i markedsværdien af statsgælden udgør også en markedsrisiko

Udsving i markedsrenterne påvirker, ud over statens renteomkostninger, også markedsværdien af statens allerede udstedte gæld. Ændringer i markedsværdien

af statens udstedte gæld kan realiseres løbende ved opkøb i det sekundære marked. Opkøb giver derfor løbende kursgevinster/-tab afhængigt af udviklingen i det generelle renteniveau.

Ved en nedadgående parallelforskydning af rentekurven på 2 procentpoint vil markedsværdien af statens udstedte gæld stige med godt 90 mia. kr., jf. figur 31. Statens aktiver i form af genudlån og statslige fonde vil også stige i markedsværdi. Aktiverne afdækker dog ikke hele markedsværdirisikoen på den udstedte gæld, hvorved staten samlet set er eksponeret negativt mod fald i renteniveauet, da det bliver dyrere at tilbagekøbe gælden.

I et scenarie, hvor rentekurven parallelforskydes opad med 2 procentpoint, vil markedsværdien af den udstedte gæld falde med knap 70 mia. kr. Markedsværdiændringen er dog mindre end ved en nedadgående parallelforskydning af samme størrelse. Dette skyldes, at statens udstedelser består af fastforrentede obligationer, hvor prissensitiviteten er aftagende som funktion af renteniveauet.

BOKS 2

Statens brug af renteswaps

Typisk vil der eksistere en afvejning mellem at stabilisere renteomkostningerne og markedsværdien af en gældsportefølje. Hvis statsgælden udelukkende bestod af lang gæld, ville renteomkostningerne være fastlåste over en længere periode og dermed give en høj rentestabilitet. Dog er markedsværdien af en lang obligation mere sensitiv over for ændringer i renteniveauet sammenlignet med en kort obligation, da man risikerer at fastlåse renten på et højt niveau, hvis renterne efterfølgende falder. Udstedes i stedet en kort obligation, ville udsving i markedsværdien af gælden reduceres, hvilket så ville være på bekostning af stabilitet i renteomkostningerne, da den korte obligation skal refinansieres oftere.

Som det fremgår af den stiliserede fremstilling i figur A, har staten flere aktiver end passiver med variabel rente. Dette resulterer i udsving i nettorenteomkostningerne, da en ændret kort rente har direkte effekt på statens konto og kun modgås delvist af et lavt udestående i statens korte låneprogrammer, som er et passiv.

For at stabilisere nettorenteomkostningerne kan staten gøre brug af renteswaps, hvor staten betaler en variabel rente mod at modtage en fast lang rente. En sådan renteswap kan betragtes, som at staten ejer en fastforrentet obligation og har udstedt en variabelt forrentet obligation med samme løbetid. Effekten bliver, at en andel af de variable indtægter på statens konto omdannes til faste indtægter i renteswappens løbetid. Effekten kan også forstås ved, at dele af statens fastforrentede gæld omdannes til variabelt forrentet gæld, hvilket afdækker udsving i renteindtægterne på statens konto ved udsving i de korte renter.

Ud over at renteswappen stabiliserer nettorenteomkostningerne, reduceres også udsving i markedsværdien af statens samlede aktiver og passiver. I et scenarie med et generelt rentefald vil statens udstedte gæld stige i markedsværdi, hvilket påfører staten et kurstab i tilfælde af opkøb. Samtidig vil den indgåede renteswap stige i værdi grundet det faste ben, staten modtager i swapaftalen, hvilket bidrager til at afdække en del af værdistigningen på passiverne.

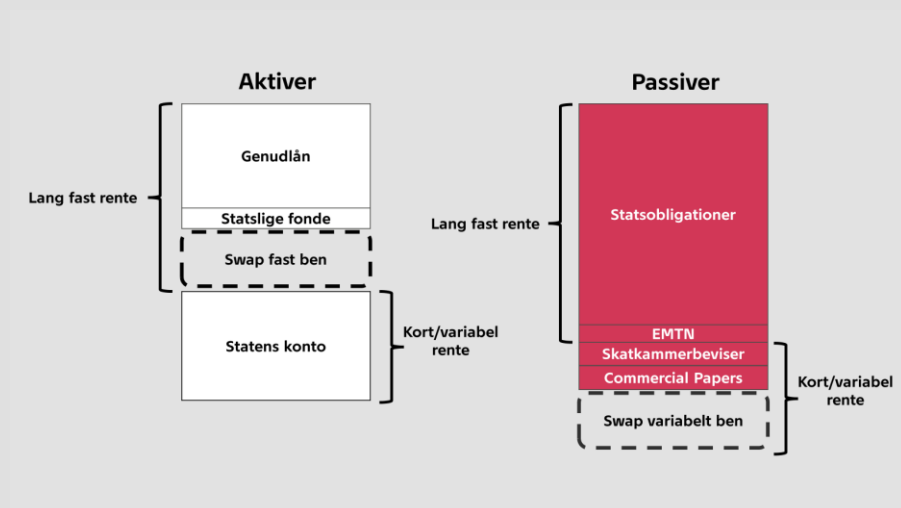
Samlet set kan renteswaps bidrage til at stabilisere både nettorenteomkostningerne samt markedsværdien af statens aktiver og passiver under et. Da statens gældsportefølje udgøres af fortsat stigende aktiver, er det nødvendigt at styre risikoen af både aktiver og passiver samlet. Renteswaps gør det muligt at tilpasse statens samlede renterisiko og risikoen for udsving i markedsværdien uden at ændre statens udstedelsesstrategi eller sammensætning af genudlånsporteføljen.

Fortættles ...

... fortsat

FIGUR A

Stiliseret fremstilling af statslige aktiver og passiver



Anm.: Her forstås passiver som den statslige låntagning, der forvaltes af Nationalbanken. Under aktiver forstås genudlån til statslige selskaber, beholdninger i de statslige fonde samt indestående på statens konto. Statens beholdning af almene boligobligationer indgår ikke på aktivsiden, da staten bærer renterisikoen på disse grundet ydelsesstøtten. Figuren skal ikke forstås som en balanceoversigt for statsgælden, men blot en stiliseret fremstilling af aktiver og passiver. Posterne er ikke opstillet i eksakt størrelsesforhold.

07

Genudlån og statsgarantier

Statsgældsforvaltningen administrerer genudlån og statsgarantier til en række statslige selskaber. Genudlån og statsgarantier til statslige selskaber har baggrund i politiske ønsker om at sikre billigere finansiering til udvalgte projekter. Den billigere finansiering opnås ved, at staten påtager sig risikoen ved selskabernes finansielle forpligtelser, hvorved statens høje kreditværdighed udnyttes. Ved statsgarantier garanterer staten for selskabernes tilbagebetaling til en given långiver, hvor selskaberne ved genudlån optager lån direkte hos staten, se boks 3. Gennem de seneste cirka 25 år har der været et fokus på at konsolidere den offentlige gæld ved hjælp af genudlån, frem for at udstede statsgarantier med henblik på at reducere de samlede offentlige finansieringsomkostninger. Det skyldes, at staten kan udstede gæld til en lavere rente, end fx de enkelte statslige selskaber kan med en statsgaranti, idet staten har mulighed for at opbygge større og mere likvide obligationsserier.

Ved udgangen af 2024 var genudlånsomfanget 203,0 mia. kr. fordelt på 16 selskaber, se tabel 3, hvilket afspejler en stigning på 9,8 mia. kr. i forhold til ultimo 2023. Statslige garantier administreret af Nationalbanken udgjorde 6,9 mia. kr. ultimo 2024, se tabel 4, hvilket er et fald på 0,8 mia. kr. i forhold til ultimo 2023. Genudlån til statslige selskaber udgjorde 35 pct. af statens samlede udestående af statsobligationer ultimo 2024, hvilket er på niveau med 2023.

BOKS 3

Genudlån til statslige selskaber

Ved genudlån får statslige selskaber ved lov adgang til at optage lån direkte hos staten, hvor lånene udbetales fra statens konto. 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. Selskaberne betaler en årlig provision til staten ved optagelse af genudlån, som i udgangspunktet svarer til 0,15 pct. p.a.¹

Jf. Finansministeriets Budgetvejledning skal staten ved tildeling af genudlån afsætte finansiering svarende til det forventede tab ved det enkelte genudlån, som kommer ud over statens renteomkostninger ved genudlånet. Mens renteomkostningerne betales af det enkelte selskab, kan finansieringen svarende til det forventede tab tilvejebringes i form af en årlig provision fra det enkelte selskab, afsatte midler på finansloven eller en kombination af disse. Derudover præciseres det i vejledningen, at der ved tildeling af genudlån skal fastsættes en øvre låneramme samt en optagelses- og tilbagebetalingsperiode.

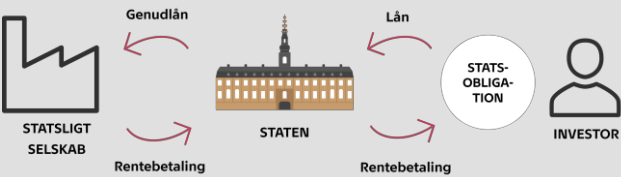
Genudlån øger statens lånebehov, fordi genudlånene dækkes ved at øge låneoptaget eller ved at trække på statens konto. Genudlån øger også statsgælden, fordi aktivet (i form af statens fordring på genudlånsmodparten) ikke modregnes i opgørelsen af statsgælden, se boks 1 i kapitel 2.

Fort sættes ...

... fortsat

Figur A

Transaktionsstrømmene mellem de tre aktører i forbindelse med genudlån



Anm.: Illustration af transaktioner i statens genudlånsmodel, som går gennem Nationalbanken.
Kilde: Nationalbanken.

¹ Bekendtgørelse af lov om bemyndigelse til optagelse af statslån, § 2, stk. 3.

TABEL 3

Genudlån i 2024

Mia. kr.	Beholdning ultimo 2023	Bruttooptag i 2024	Afdrag og førtidsindfrielse i 2024	Beholdning ultimo 2024
A/S Femern Landanlæg ¹	23,1	8,2	1,0	29,2
A/S Storebæltsforbindelsen	17,2	1,5	1,8	16,9
A/S Øresundsforbindelsen	12,9	2,4	2,8	12,5
DR	2,6	0,6	0,5	2,7
Danmarks Eksport- og Investeringsfond ²	35,2	7,6	10,1	32,6
Danmarks Grønne Fremtidsfond	0,7	0,1	-	0,7
Energinet	34,8	7,7	5,5	37,1
Evida Holding A/S	2,5	-	-	2,5
Femern Bælt A/S	7,2	-	-	7,2
Hovedstadens Letbane I/S	4,9	1,6	0,3	6,2
Investeringsfonden for Udviklingslande	0,8	0,1	-	0,9
Greenland Airports International A/S	0,8	1,0	0,3	1,1
Metroselskabet I/S	31,1	2,9	1,7	32,3
Naviair	0,5	-	-	0,5
Scandinavian Airlines System	1,1	-	1,1	-
Sund & Bælt Holding A/S	0,5	0,5	0,5	0,5
Udviklingsselskabet By & Havn I/S	17,4	5,2	2,8	20,3
I alt	193,2	39,5	28,5	203,0

¹ Genudlån til A/S Femern Landanlæg er opgjort uden genudlån optaget på termin.
² Tallene for de tidligere statslige genudlånselskaber Danmarks Grønne Investeringsfond, EKF Danmarks Eksportkredit og Vækstfonden er lagt ind under Danmarks Eksport- og Investeringsfond.

Anm.: Beholdningerne af genudlånene er opgjort til nominel værdi, mens bruttooptag samt afdrag og førtidsindfrielse er opgjort til kursværdi.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

TABEL 4

Lånegarantier administreret af Nationalbanken på vegne af staten

Ultimo 2024	Mio. kr.
A/S Femern Landanlæg	1.354
A/S Storebæltsforbindelsen	929
A/S Øresund	886
DR	436
DSB	123
Femern Bælt A/S	30
Garantifonden for skadesforsikringselskaber	150
Greenland Airports International A/S	450
Øresundsbro Konsortiet I/S	2.535
I alt	6.894

Anm.: Tallene er inkl. statsgaranterede swaps.

Kilde: Indberetninger fra selskaberne.

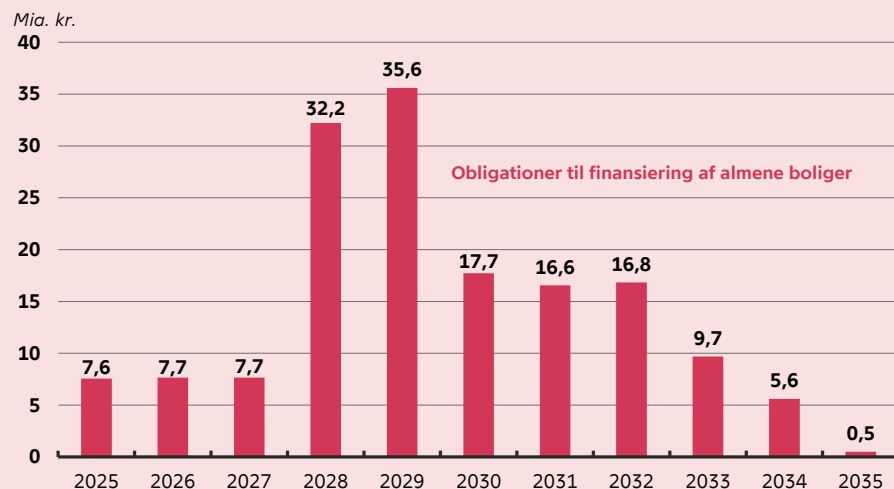
08 Almene boliger

Finansieringsmodellen for almene boliger blev omlagt i 2018, så staten opkøber statsgaranterede realkreditobligationer til finansiering af almene boliger (almene boligobligationer). Dette medfører billigere finansiering af almene boliger, idet renten på lån til almene boliger afspejler statens finansieringsomkostninger frem for realkreditinstitutternes. Rentebesparelsen reducerer alt andet lige den ydelsesstøtte, som staten giver til almene boligernes låneydelser, da staten bærer renterisikoen på låneydelserne i finansieringsmodellen. Opkøbene har desuden øget statens udstedelsesbehov og dermed understøttet likviditeten i statsgældsmarkedet.

I løbet af 2024 har staten nettoopkøbt almene boligobligationer for 2,9 mia. kr. til nominel værdi. Derved udgør den samlede beholdning 157,6 mia. kr., hvilket svarer til ca. 28 pct. af de samlede udestående statsobligationer. I 2025 forventes det, at staten opkøber almene boligobligationer for 13,4 mia. kr., og at forfaldet for almene boligobligationer vil ligge på 7,6 mia. kr., se figur 32.

FIGUR 32

Forfaldsprofil for almene boligobligationer



Anm.: Forfaldsstørrelse af statens opkøbte almene boligobligationer pr. år angivet til nominel værdi.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Statslig finansiering af almene boliger estimeres at have givet en samlet besparelse på 5,3 mia. kr. siden 2018

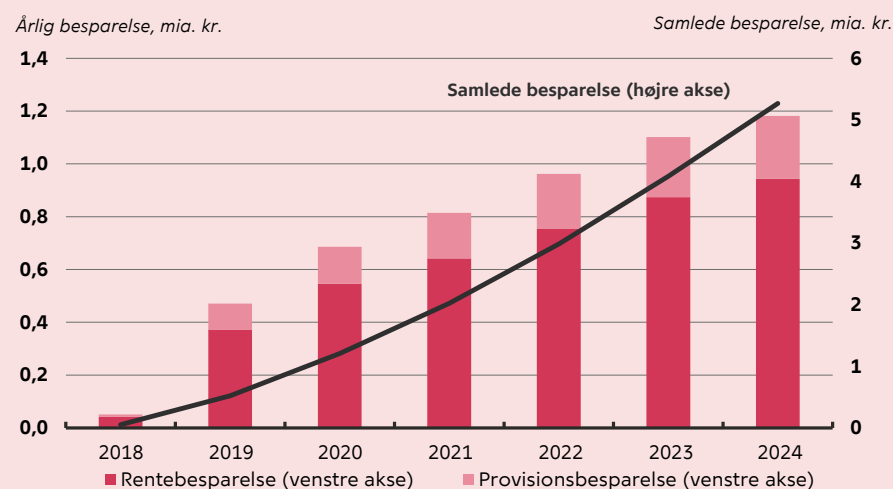
Statens samlede besparelse ved overgangen til den nuværende finansieringsmodel for almene boliger estimeres at have udgjort 5,3 mia. kr. samlet set siden 2018 og vil fortsætte fremadrettet. Den største andel af besparelsen kan tilskrives rentebesparelsen, som følge af at almene boliger finansieres til statsrenten frem for realkreditrenten. Det reducerer statens årlige udgifter til ydelsesstøtte til almene boliger, alt andet lige. Besparelsen afhænger

af den udestående restgæld samt rentespændet mellem realkredit- og statsrenten.

Som følge af finansieringsmodellen modtager staten derudover indtægter i form af garantiprovisioner, som realkreditinstitutterne betaler for statsgarantien på lånene til almene boliger. Indtægterne fra garantiprovisionerne har i perioden 2018-2024 udgjort samlet 1,1 mia. kr. Kommunerne regaranterer den risikable del af de statsgaranterede lån over for staten, og ud over statens ydelsesstøtte findes der forskellige ordninger for driftsstøtte til problemramte almene boligforeninger. Derved er statens risikotagning minimalt påvirket af opkøbene af almene boligobligationer.

FIGUR 33

I takt med at ordningen er blevet indfaset, er de årlige besparelser steget og har ført til en samlet besparelse på 5,3 mia. kr. i 2018-2024



Anm.: Årlig og samlet rente- og provisionsbesparelse for staten ved opkøb af almene boligobligationer. Rentebesparelsen er estimeret som rentespændet mellem en realkredit- og statsrentekurve ganget med den nominelle værdi af de udestående lån. Estimatet er udført pr. transaktion, men det er her opgjort på summeret årsbasis. Provisionsindtægterne svarer til de årligt opgjorte regnskabstal for § 37.62.01.30 i statsregnskabet.

Kilde: Nationalbanken, Nordea Analytics samt Social- og Boligstyrelsen.

09

Statslige fonde

På vegne af staten varetager Danmarks Nationalbank administrationen af midlerne i statens fonde Danmarks Innovationsfond og Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse. De to fondes 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 12,2 mia. kr. ved udgangen af 2024, se tabel 6. Heraf er 99,7 pct. af aktiverne placeret i danske statsobligationer, mens de resterende midler opbevares på statens konto. Igennem 2024 har fondens midler været omtrent ligeligt placeret i korte, mellemlange og lange danske statsobligationer, hvilket hidtil har været strategien for placeringen af fondens midler. Fra 2025 ændres strategien for placering af fondens midler, så porteføljen fremadrettet styres efter et fastsat interval for gennemsnitlig restløbetid. Denne strategitilpasning foretages for at skabe mere fleksibilitet i valget af køb og salg af papirer. Fondens forventede afkast ændres ikke med tilpasningen. I 2024 blev der overført 400,0 mio. kr. til Uddannelses- og Forskningsministeriet, som hovedsagelig går til nye initiativer, der fremmer vækst og jobskabelse, se tabel 5.

Som en del af det løbende arbejde med at sikre et velfungerende statsgældsmarked valgte Danmarks Innovationsfond ekstraordinært at sælge en andel af dens beholdning af 7,00 pct. Danske Stat 2024 til markedet i løbet af 2024. Det skyldtes, at en høj andel af det tilbageværende udestående, som udløb i 2024, var placeret på fondens balance. Dermed havde fonden mulighed for at facilitere markedets adgang til obligationen frem mod udløb.

Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse

Aktiverne i Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse udgjorde 0,7 mia. kr. ved udgangen af 2024. I det meste af 2024 har aktiverne i fonden været investeret i statsobligationer med udløb inden for året. Ved udgangen af 2024 var alle midlerne i fonden investeret i statens korteste obligation, 1,75 pct. Danske Stat 2025. Der forekom ingen overførsler fra fonden i 2024.

TABEL 5

Fondenes indtægter og udgifter i 2024

Mio. kr.	Danmarks Innovationsfond	Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse
<i>Indtægter</i>		
Renter mv.	-59	23
<i>Udgifter</i>		
Overførsel til ministerie	400	-
<i>Difference</i>		
Nettoindtægter	-459	23

Anm.: Nettoopgørelse af modtagne renter, tilgodehavende renter og fordelte opkøbskursstab.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

TABEL 6
De statslige fondes aktiver ultimo 2024

	Danmarks Innovationsfond		Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse	
	Nominel værdi, mia. kr.	Andel af i alt, pct.	Nominel værdi, mia. kr.	Andel af i alt, pct.
1,75 pct. Danske Stat 2025	1,3	10,9	0,7	100,0
0,50 pct. Danske Stat 2027	2,6	21,1	-	-
0,50 pct. Danske Stat 2029	3,1	25,0	-	-
0,00 pct. Danske Stat 2031	2,5	20,1	-	-
4,50 pct. Danske Stat 2039	2,8	22,7	-	-
Statsobligationer, i alt	12,2	99,7	0,7	100,0
Kontoindestående	0,0	0,3	0,0	0,0
Aktiver i alt	12,2		0,7	

Anm.: Fondenes ejerandel summer ikke nødvendigvis op til totaler grundet afrundinger. Ved angivelse af '0,0' i stedet for '-' henvises der til, at der er en uanselig lille mængde, som ikke kan ses efter afrunding.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

10

Bilagstabeller

BILAGSTABEL A1

Statsgælden ultimo 2014 til 2024 (fortsættes på næste side)

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

¹ Indeksobligationer er opgjort til indekseret værdi ultimo året.

² Valutaswaps fra kroner til euro fratrasket 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 Indestående er opgjort inkl. de statslige fondes kontoindestående. Statens konto opgjort i henhold til Danmarks Nationalbanks månedsbalance.

Anm.: Positive værdier angiver et passiv, mens negative værdier angiver et aktiv.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

BILAGSTABEL A1

Statsgælden ultimo 2014 til 2024 (fortsat)

Mio. kr.	2019	2020	2021	2022	2023	2024
A. Lån						
<i>Indenlandske lån</i>						
- obligationer, nominelt fastforrentede	543.075	597.153	602.728	561.722	549.493	530.228
- obligationer, inflationsindekserede ¹	44.957	44.223	47.602	55.318	35.243	42.068
- fiskeribankobligationer	129	108	86	65	43	22
- skatkammerbeviser	23.980	83.180	54.200	11.820	12.400	5.400
- valutaswaps fra kroner til euro ² (netto)	-	-	-	-	-	-
- valutaswaps fra kroner til dollar	-400	-67	-	-	-	-
I alt indenlandsk gæld	611.741	724.596	704.616	628.925	597.179	577.718
<i>Udenlandske lån³</i>						
- i dollar	497	71	-	-	-	-
- i euro	-	82.132	22.012	15.668	24.044	20.411
- i andre valutaer samt flermøntede	-	-	-	-	-	-
I alt udenlandsk gæld	497	82.202	22.012	15.668	24.044	20.411
I alt inden- og udenlandsk gæld	612.239	806.798	726.628	644.593	621.223	598.129
B. Sikkerhedsstillelse for swaps ⁴	267	-370	573	279	517	1.178
C. Indestående i Danmarks Nationalbank ⁵	-70.411	-136.875	-151.533	-161.779	-160.461	-211.735
D. DSP, Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse samt Danmarks Innovationsfond						
- statspapirer	-32.267	-25.851	-12.555	-12.665	-12.310	-12.897
- andre værdipapirer	-1.675	-	-	-	-	-
I alt for de tre fonde	-33.942	-25.851	-12.555	-12.665	-12.310	-12.897
E. Obligationer til finansiering af almene boliger	-86.784	-107.689	-124.960	-147.525	-154.707	-157.588
Samlet statsgæld (A+B+C+D+E)	421.368	536.014	438.153	322.903	294.262	217.087
Samlet statsgæld i pct. af BNP	18,2	23,1	17,5	11,9	10,5	7,4

¹ Indeksobligationer er opgjort til indekseret værdi ultimo året.

² Valutaswaps fra kroner til euro fratrasket 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 Indestående er opgjort inkl. de statslige fondes kontoindestående. Statens konto opgjort i henhold til Danmarks Nationalbanks månedsbalance.

Anm.: Positive værdier angiver et passiv, mens negative værdier angiver et aktiv.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

BILAGSTABEL A2

Statens finansieringsbehov 2022-24

Mia. kr.	2022	2023	2024
Drifts-, anlægs- og udlånsbudget	186,1	108,3	na.
Genudlån mv.	-7,5	-24,8	na.
Fordelte emissionskurstab og skyldige renter ¹	2,7	-4,6	na.
Andre kapitalposter ²	-52,5	-50,0	na.
Nettokassesaldo	128,7	28,9	78,0
Nettofinansieringsbehov (=nettokassesaldo)	-128,7	-28,9	-78,0
Afdrag langfristet indenlandsk statsgæld ³	143,2	113,6	102,7
Afdrag skatkammerbeviser ⁴	54,2	11,8	12,4
Indenlandsk finansieringsbehov ⁵	68,7	96,5	37,1
Afdrag langfristet udenlandsk statsgæld ⁶	12,6	0,0	10,7
Afdrag commercial papers ⁴	9,4	4,5	2,4
Finansieringsbehov	90,7	101,0	50,3

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 og opkøb af obligationer til finansiering af almene boliger.

⁴ Svarer til udeståendet ultimo året inden.

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

⁶ Inkl. nettobetalingen på valutaswaps.

Kilde: Statsregnskabet. 2024 er baseret på Nationalbankens opgørelse ultimo året, hvilket kan afvige fra regnskabstal.

BILAGSTABEL A3

Rentebetalingen på statsgælden 2017-24

Mia. kr.	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Indenlandsk gæld	18,5	15,6	14,2	17,1	15,1	9,3	3,0	6,0
Udenlandsk gæld	0,0	-0,1	-0,1	-0,6	-0,4	-0,1	0,4	0,8
Statens konto i Nationalbanken	0,2	0,8	0,5	0,6	0,5	0,1	-4,8	-6,6
Statslige fonde	-1,5	-1,2	-1,4	-0,9	-0,3	0,0	0,0	0,0
Obligationer til finansiering af almene boliger	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	-0,3	-0,6
Statsgælden	17,1	15,1	13,2	16,3	15,1	9,4	-1,7	-0,3
Statsgælden, pct. af BNP	0,8	0,7	0,6	0,7	0,6	0,33	-0,06	0,0
Statslige genudlån	-2,0	-1,5	-1,4	-1,3	-1,1	-1,1	-1,6	-2,2
Statsgælden, korregeret for genudlån	15,2	13,6	11,8	15,1	14,0	8,3	-3,3	-2,5
Statsgælden, korregeret for genudlån, pct. af BNP	0,7	0,6	0,5	0,6	0,5	0,29	-0,12	-0,1

Anm.: Et positivt fortegn angiver en renteudgift, mens et negativt fortegn angiver en renteindtægt. Ved angivelse af '0,0' i stedet for '-1' henvises der til, at der er en uanselig lille mængde, som ikke kan ses efter afrunding.

Kilde: Statsregnskabet og Økonomisk Redegørelse, december 2024. Tal for 2024 er foreløbige tal fra statens bogføring.

BILAGSTABEL A4

Statens indenlandske lånoptagelse 2024

ISIN-kode	Pålydende rente, pct.		Titel	Åbnet	Sidste termin	Udstedt beløb, nominelt, mio. kr.	Udstedt beløb, markedsværdi, mio. kr.
Statsobligationer							
DK0009923138	1,75	1,75 pct. Danske Stat 2025	23. maj 2014	15. nov. 2025		2.300	2.264
DK0009924888	2,25	2,25 pct. Danske Stat 2026	7. feb. 2024	15. nov. 2026		30.195	30.020
DK0009924532	2,25	2,25 pct. Danske Stat 2033	8. feb. 2023	15. nov. 2033		36.675	36.608
DK0009924615	2,25	2,25 pct. Danske Stat 2033G	26. sep. 2023	15. nov. 2033		8.135	8.112
DK0009924458	0,10	0,10 pct. Danske Stat 2034i	14. sep. 2022	15. nov. 2034		5.530	5.861
DK0009924029	0,25	0,25 pct. Danske Stat 2052	1. apr. 2020	15. nov. 2052		7.220	4.098
Statsobligationer i alt						90.055	86.963
Skatkammerbeviser							
DK0009819237	0,00	SKBV 2024 / I	30. aug. 2023	1. mar. 2024		260	259
DK0009819310	0,00	SKBV 2024 / II	29. nov. 2023	3. jun. 2024		2.460	2.439
DK0009819583	0,00	SKBV 2024 / III	28. feb. 2024	3. sep. 2024		2.680	2.649
DK0009819666	0,00	SKBV 2024 / IV	30. maj 2024	2. dec. 2024		2.740	2.708
DK0009819740	0,00	SKBV 2025 / I	30. aug. 2024	3. mar. 2025		3.580	3.544
DK0009819823	0,00	SKBV 2025 / II	28. nov. 2024	2. jun. 2025		1.820	1.801
Skattekammerbeviser i alt						13.540	13.400
Indenlandsk lånoptagelse i alt						103.595	100.363

Anm.: Udstedelser i forbindelse med ombytninger er medtaget.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

BILAGSTABEL A5.1

Indenlandske statslån ultimo 2024

Mio. kr.	Udestående ultimo 2023	Udstedelser 2024	Afdrag 2024	Udestående ultimo 2024	Sidste termin	ISIN-kode
Fastforrentede statsobligationslån						
Stående lån						
7,00 pct. Danske Stat 2024	2.897	-	2.897	-	10. nov. 2024	DK0009918138
0,00 pct. Danske Stat 2024	63.485	-	63.485	-	15. nov. 2024	DK0009924292
1,75 pct. Danske Stat 2025	68.300	2.300	3.345	67.255	15. nov. 2025	DK0009923138
2,25 pct. Danske Stat 2026	-	30.195	-	30.195	15. nov. 2026	DK0009924888
0,50 pct. Danske Stat 2027	64.300	-	8.367	55.933	15. nov. 2027	DK0009923567
0,50 pct. Danske Stat 2029	55.900	-	4.650	51.250	15. nov. 2029	DK0009923807
0,00 pct. Danske Stat 2031	66.690	-	18.350	48.340	15. nov. 2031	DK0009924102
0,00 pct. Danske Stat 2031G	16.240	-	-	16.240	15. nov. 2031	DK0009924375
2,25 pct. Danske Stat 2033	36.185	36.675	-	72.860	15. nov. 2033	DK0009924532
2,25 pct. Danske Stat 2033G	10.030	8.135	-	18.165	15. nov. 2033	DK0009924615
4,50 pct. Danske Stat 2039	105.590	-	2.696	102.894	15. nov. 2039	DK0009922320
0,25 pct. Danske Stat 2052	59.875	7.220	-	67.095	15. nov. 2052	DK0009924029
Inflationsindekserede stående lån ¹						
0,10 pct. Danske Stat 2030i	21.306	-	-	21.648	15. nov. 2030	DK0009923724
0,10 pct. Danske Stat 2034i	13.937	6.191	-	20.420	15. nov. 2034	DK0009924458
Uamortisable						
5 pct. Dansk-Islandsk Fond 1918	1	-	-	1	-	-
Fastforrentede statsobligationslån i alt	585.370	90.716	103.790	572.296		
Skatkammerbeviser						
SKBV 2024 / I	11.260	260	11.520	-	1. mar. 2024	DK0009819237
SKBV 2024 / II	1.140	2.460	3.600	-	3. jun. 2024	DK0009819310
SKBV 2024 / III	-	2.680	2.680	-	3. sep. 2024	DK0009819583
SKBV 2024 / IV	-	2.740	2.740	-	2. dec. 2024	DK0009819666
SKBV 2025 / I	-	3.580	-	3.580	3. mar. 2025	DK0009819740
SKBV 2025 / II	-	1.820	-	1.820	2. jun. 2025	DK0009819823
Skatkammerbeviser i alt	12.400	13.540	20.540	5.400		
Fiskeribankobligationer						
5 pct. fiskeribankobligation 2025	43	-	22	22	1. nov. 2025	DK0009604894
Indenlandske gæld i alt						
	597.813	104.256	124.351	577.718		

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

Kilde: Danmarks Nationalbank.

BILAGSTABEL A5.2

Udenlandske statslån ultimo 2024

		Pålydende rente, pct.	ISIN-kode	Sidste termin	Udestående beløb, mio. kr.
Lån					
2023/2025	Dollarlån	5,00	XS2717986876	14. nov. 2025	10.714
2024/2026	Eurolån	2,25	XS2911156326	2. okt. 2025	7.460
2023/2025	swap fra dollar				-5.357
2023/2025	swap fra dollar				-5.357
2023/2025	swap til euro	ESTR + 2.85bp			5.235
2023/2025	swap til euro	ESTR + 3.00bp			5.235
Lån i alt					17.931
Commercial papers					
ECP-programmet					2.500
- udstedelser i EUR					-
- udstedelser i USD					2.500
USCP-programmet i USD					-
Valutaterminsförretninger					-19
CP-udestående i alt					2.481
Udenlandsk gæld i alt					20.411

Anm.: Det udestående beløb er pr. 31. december 2024 omregnet til kroner efter følgende kurser pr. 30. december 2024: EUR/DKK 746,00 og USD/DKK 714,29.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

BILAGSTABEL A6

Statens porteføljerenteswaps, ultimo 2024

Udløbsår	Kronerenteswaps	Eurorenteswaps	
	Nettoeksponering, mio. kr.	Nettoeksponering, mio. euro	Nettoeksponering, mio. kr.
2025	3.000	250	1.865
2026	1.650	-650	-4.849
2027	2.150	925	6.901
2028	600	-	-
2029	3.800	-	-
2031	750	200	1.492
2032	-	650	4.849
2033	-	50	373
2034	7.550	-	-
Renteswaps i alt	19.500	1.425	10.631

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

Kilde: Danmarks Nationalbank.

BILAGSTABEL A7

Genudlån og statsgarantier administreret af Nationalbanken 2019-24

Mio. kr.	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Genudlån						
A/S Femern Landanlæg	3.900	5.400	11.220	14.250	23.110	29.160
A/S Storebæltsforbindelsen	17.271	18.286	18.219	17.948	17.178	16.916
A/S Øresundsforbindelsen	10.722	10.772	11.122	12.022	12.872	12.460
DR	2.902	2.801	2.801	2.599	2.609	2.710
Danmarks Eksport- og Investeringsfond	9.808	10.265	16.527	23.937	35.234	32.629
Danmarks Grønne Fremtidsfond	-	-	130	454	651	741
Danmarks Skibskredit A/S	889	347	161	73	-	-
Energinet	28.724	31.037	29.466	31.635	34.800	37.060
Evida Holding A/S	-	-	2.499	2.499	2.499	2.499
Femern Bælt A/S	11.750	11.750	7.180	7.180	7.180	7.180
Fjordforbindelsen Frederikssund	750	780	780	-	-	-
Hovedstadens Letbane I/S	1.100	1.300	1.900	2.300	4.900	6.200
Investeringsfonden for Udviklingslande	142	188	264	426	812	869
Greenland Airports International A/S	-	-	249	634	784	1.050
Metroselskabet I/S	29.440	31.940	31.990	31.810	31.060	32.260
Naviar	-	-	500	500	500	500
Nordsøfonden	-	500	1.000	-	-	-
Scandinavian Airlines System	-	-	-	1.088	1.088	-
Sund & Bælt Holding A/S	650	650	650	300	500	500
Udviklingselskabet By & Havn I/S	12.700	12.300	12.500	14.800	17.400	20.250
Genudlån i alt	130.748	138.315	149.158	164.454	193.178	202.983
Garantier						
A/S Femern Landanlæg	22	55	86	1.215	1.308	1.354
A/S Storebæltsforbindelsen	2.285	1.023	828	1.166	877	929
A/S Øresundsforbindelsen	439	465	528	804	808	886
DR	436	436	436	436	436	436
DSB	749	286	245	205	164	123
Femern Bælt A/S	-	-	-	-	-	30
Fjordforbindelsen Frederikssund	-	2	27	-	-	-
Garantifonden for skadesforsikringselskaber	534	761	746	245	23	150
Greenland Airports International A/S	-	73	-	-	450	450
Øresundsbro Konsortiet I/S	11.976	8.039	6.767	5.755	3.594	2.535
Garantier i alt	16.442	11.141	9.664	9.826	7.660	6.894

¹ Genudlån i dollar til Danmarks Skibskredit A/S er omregnet til kroner efter kursen ultimo året.

² Tallene for de tidligere statslige genudlånsselskaber Danmarks Grønne Investeringsfond, EKF Danmarks Eksportkredit og Vækstfonden er lagt ind under Danmarks Eksport- og Investeringsfond.

Anm.: Opgørelsen af garantier er inklusive garanterede swaps. Lån baseret på indeksobligationer er opgjort til nominel indekseret værdi.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

BILAGSTABEL A8

Statens opkøb og fondenes nettokøb af statsobligationer fra markedet i 2024

Mio. kr., kursværdi	Staten	Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse	Danmarks Innovationsfond	Opkøb fra markedet i alt	Heraf i forbindelse med ombytninger
7,00 pct. Danske Stat 2024	356	-	-657	-301	-
0,00 pct. Danske Stat 2024	12.310	713	-	13.023	-
1,75 pct. Danske Stat 2025	3.335	732	-732	3.335	2.341
0,50 pct. Danske Stat 2027	7.850	-	-1.089	6.760	4.870
0,50 pct. Danske Stat 2029	4.219	-	280	4.499	3.854
0,00 pct. Danske Stat 2031	15.661	-	1.059	16.720	12.107
4,50 pct. Danske Stat 2039	3.378	-	1.689	5.067	2.657
I alt	47.108	1.445	550	49.103	25.829

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Må vi sende dig *nyheder* fra Nationalbanken?

Få besked om vores nyeste udgivelser
direkte i din indbakke.

Læs mere om vores nyhedsservice
og tilmeld dig på nationalbanken.dk/da/nyhedsservice,
eller scan QR-koden.



Du kan også få vores nyheder som RSS-feeds.
Læs mere på nationalbanken.dk/da/rss-feeds.

Publikationer



NYT

Nyt er en appetitvækker, der giver et hurtigt indblik i en af Nationalbankens længere publikationer. Nyt er for dig, der har brug for et let overblik og godt kan lide en tydelig vinkling.



STATISTIKNYHED

Statistiknyheder sætter fokus på de nyeste tal og tendenser i Nationalbankens statistikker. Statistiknyheder henvender sig til dig, der vil have hurtig indsigt i aktuelle finansielle data.



RAPPORT

Rapporter er en tilbagevendende beretning om Nationalbankens arbejdsområder og virksomhed. Her finder du bl.a. Nationalbankens årsrapport. Rapporter er for dig, der har brug for en status og opdatering på den forgangne periode.



ANALYSE

Analyser fokuserer på aktuelle emner, som er særligt relevante for Nationalbankens formål. Analyser kan også indeholde Nationalbankens anbefalinger. Her finder du bl.a. vores prognose for dansk økonomi og vores vurdering af den finansielle stabilitet. Analyser henvender sig til dig, der har en bred interesse for økonomiske og finansielle forhold.



ECONOMIC MEMO

Economic Memo giver indblik i det analysearbejde, som Nationalbankens ansatte er i gang med. Economic Memo indeholder fx baggrundsanalyser og metodebeskrivelser. Economic Memo henvender sig primært til dig, der i forvejen har kendskab til økonomiske og finansielle analyser.



WORKING PAPER

Working Paper præsenterer forskningsarbejde fra både ansatte i Nationalbanken og vores samarbejdspartnere. Working Paper henvender sig primært til dig, som er fagperson, og til dig med interesse for forskning inden for centralbankvirksomhed samt økonomi og finans i bredere forstand.

Analysen 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
+45 3363 6363

Redaktionen er afsluttet 7. februar 2025



**DANMARKS
NATIONALBANK**