

Statens låntagning og gæld 2025

I 2025 steg statsgælden med 18 mia. kr. til 235 mia. kr., svarende til 7,6 pct. af BNP. Trods en mindre stigning forblev statens renteomkostninger lave på samlet set 5 mia. kr. Den højeste mulige kreditvurdering på AAA er fastholdt med stabile udsigter. Konsolidering af offentlig gæld var fortsat et centralt fokus med henblik på at opretholde et velfungerende og likvidt statspapirmarked, samt reducere statens samlede renteomkostninger. I februar blev der åbnet en ny 10-årig statsobligation og i juni et 2-årigt lån i dollar under statens EMTN-program. I september markerede Danmark sig internationalt ved at udstede den første grønne statsobligation under European Green Bond Standard (EuGB-standard). Robust risikostyring har fortsat stabiliseret statens rente- og markedsrisiko. Med udgangspunkt i den stærke danske økonomi går staten ind i 2026 med et godt udgangspunkt for forvaltningen af statens gæld.

Kontakt

Statsgældsforvaltningen
Bank & Marked
Danmarks Nationalbank
governmentdebt@nationalbanken.dk
+45 3363 0236

59 sider



Lav gæld og lave renteomkostninger

For første gang siden 2020 har Danmark oplevet en mindre stigning i statsgælden til 235 mia. kr., svarende til 7,6 pct. af BNP. Renteomkostninger for staten er dog forblevet lave på samlet set 5 mia. kr.



Statslig finansiering af kommuner og regioner giver årlig besparelse på cirka 1 mia. kr.

Som led i statens fokus på at konsolidere offentlig låntagning centralt hos staten har staten i 2025 overtaget finansiering af kommuner og regioner. Initiativet estimeres at give en årlig rentebesparelse på cirka 1 mia. kr.



Verdens første statsobligation udstedt under European Green Bond Standard (EuGB-standard)

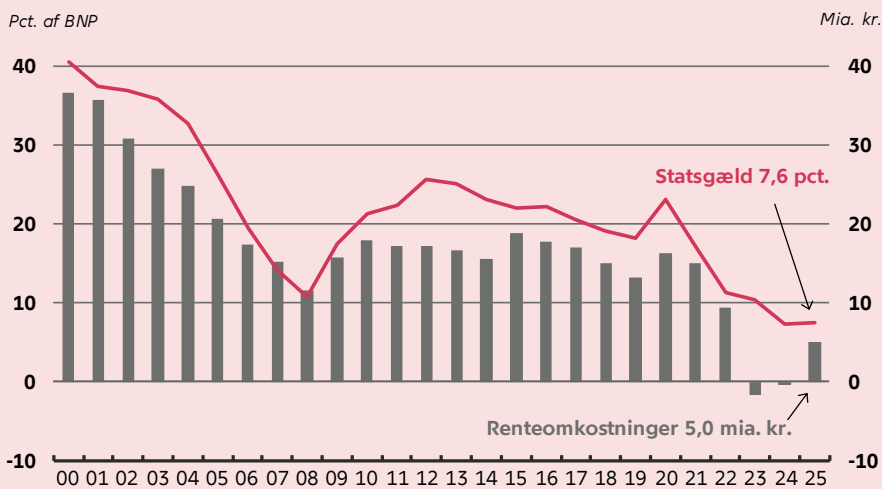
I september åbnede staten en ny 10-årig grøn statsobligation som led i det opdaterede grønne obligationsprogram. Med denne udstedelse blev Danmark det første land i verden til at udstede en statsobligation under den nye European Green Bond Standard.

Hvorfor er det vigtigt?

Publikationen Statens låntagning og gæld er Nationalbankens årlige oversigt over udviklingen for 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

Lav gæld 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		14
04		
Markedsudvikling		24
05		
Likviditet og handel i det sekundære marked		29
06		
Risikostyring		32
07		
Genudlån og statsgarantier til statslige selskaber		38
08		
Statslig finansiering af almene boliger mv.		41
09		
Statslig finansiering af kommuner og regioner		44
10		
Statslige fonde		47
11		
Bilagstabeller		49

01

Kort sammenfatning af året

Stærk dansk økonomi resulterer fortsat i lav statsgæld

I 2025 steg statsgælden med 18 mia. kr. til 235 mia. kr., svarende til 7,6 pct. af BNP. Niveaulet er fortsat blandt de laveste i Europa. Stigningen skyldes bl.a. opkøb af Københavns Lufthavne og kapitalindskud i Ørsted. De offentlige finanser er robuste, understøttet af højere skatteindtægter fra pensionsskat, selskabsskat og personskat. Statens kontoindestående udgjorde 161,5 mia. kr. ved årets udgang, hvilket sikrer en betydelig likviditetsbuffer til at håndtere fremtidige udgiftsbehov uden større ændringer i statsgældspolitikken. Samtidig faldt ØMU-gælden til 28 pct. af BNP, og Danmark fastholder den højeste kreditvurdering (AAA).

Statens udstedelser fulgte strategien for 2025

I 2025 udstedte staten indenlandske statsobligationer for 62,1 mia. kr. til kursværdi, hvilket var i tråd med årets sigtepunkt på 65 mia. kr. Udstedelserne var jævnt fordelt hen over året og koncentreret i de 2- og 10-årige løbetidssegmenter. I februar blev der åbnet en ny 10-årig statsobligation med en kuponrente på 2,25 pct., som ved årets udgang havde en udestående mængde på 37,1 mia. kr. Staten fortsatte også udstedelsen af inflationsindekserede obligationer, hvor det samlede udestående i programmet nåede 49,1 mia. kr. Kortfristede låneprogrammer blev fastholdt på et moderat niveau med et udestående af skatkammerbeviser på 14,4 mia. kr. og et udestående på 2,6 mia. kr. for commercial paper programmet. Endelig blev der i juni lånt 1,5 mia. dollars i et 2-årigt EMTN-lån for at opretholde adgang til de største og mest likvide internationale gældsmarkeder.

Staten udstedte en ny grøn statsobligation under EuGB-standarden som den første stat i verden

I september 2025 åbnede staten en ny 10-årig grøn statsobligation som den første i verden under den nye European Green Bond Standard. Udstedelsen blev foretaget via syndikering med et salg på 7 mia. kr. i nominel værdi, mens der var bud for 12,2 mia. kr. Lånet blev optaget til en effektiv rente på 2,558 pct., hvilket var 1,5 basispoint lavere end den tilsvarende konventionelle obligation, et såkaldt greenium. Provenuet fra udstedelsen allokeres til grønne udgifter inden for vedvarende energi, grøn transport og bæredygtig arealanvendelse i overensstemmelse med EU-taksonomien.

Statslig finansiering af kommuner og regioner

I 2025 overtog staten finansieringen af kommuner og regioners låntagning via kreditforeningen KommuneKredit, hvilket betyder, at investeringer i kommuner og regioner fremover finansieres centralt hos staten. Staten ydede lån for 18 mia. kr. i 2025, primært i 2-, 5- og 25-årige løbetidssegmenter. På sigt forventes modellen at give den offentlige sektor en årlig rentebesparelse på omkring 1 mia. kr., samtidig med, at den styrker likviditeten i statspapirmarkedet.

02

Statens gæld og renteomkostninger

Efter en årrække med faldende statsgæld oplevede Danmark i 2025 en stigning i statsgælden på 18 mia. kr. Statens gæld er dog forsat på et lavt niveau og udgør 235 mia. kr., hvilket svarer til 7,6 procent af BNP, jf. figur 1 (venstre).

Stigningen skyldes en række større, ekstraordinære finanspolitiske dispositioner, herunder statens overtagelse af aktiemajoriteten i Københavns Lufthavne A/S og et kapitalindskud i Ørsted A/S. Året sluttede med et statsligt underskud¹ på 13 mia. kr., mens det statens samlede finansieringsbehov² udgjorde 152 mia. kr. i 2025.

Det samlede finansieringsbehov blev desuden påvirket af, at regeringen i marts 2025 besluttede, at staten fremover overtager finansieringen af lån til investeringer i kommuner og regioner, som formidles via kreditforeningen KommuneKredit, se kapitel 9 herom. Den samlede statslige finansiering af kommuner og regioner udgjorde 18 mia. kr. til nominal værdi i 2025. Overtagelsen af finansieringen af kommuner og regioner øger statens samlede finansieringsbehov strukturelt, men øger ikke statsgælden, idet de statslige lån til KommuneKredit kan fratrækkes i opgørelsen af statsgælden, se boks 1. Selvom det samlede finansieringsbehov steg i 2025, har staten kunnet dække en væsentlig del deraf ved at trække på indeståendet på statens konto i Nationalbanken, og det har derfor ikke været nødvendigt at øge den samlede låntagning i løbet af året.

Statsgælden opgøres som den samlede inden- og udenlandske gæld fratrukket statens indestående på statens konto i Nationalbanken, obligationer til finansiering af almene boliger mv.³ og obligationer til finansiering af kommuner og regioner samt aktiverne i de statslige fonde, se boks 1. Figur 2 (højre) viser, at forøgelsen af statsgælden særligt er drevet af, at staten har reduceret sit kontoindestående med 50 mia. kr., hvilket indgår som et aktiv i opgørelsen af statsgælden, se figur 2 (højre).

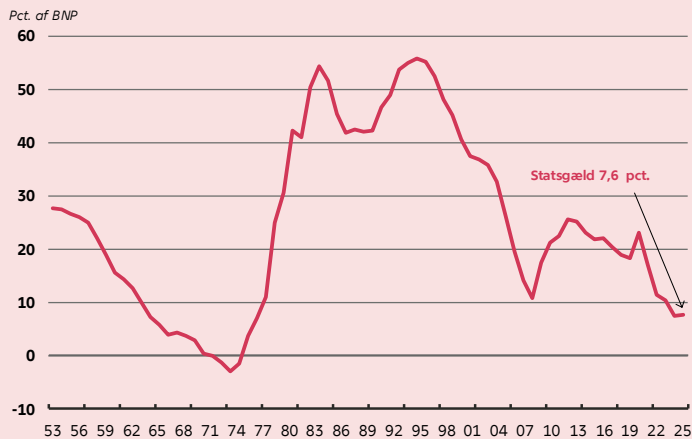
¹ Ved statens over-/underskud benyttes nettokassesaldoen, som afspejler de samlede faktiske ind- og udbetalinger, der løber gennem statens konto i et givent år, og er summen af finanslovens årsresultat (DAU-saldoen), statslige genudlån (netto) samt beholdningsbevægelser mv. Overskuddet på nettokassesaldoen er dermed et udtryk for statsbudgettets likviditetseffekt i indeværende år og vil derfor afvige fra statens faktiske saldo for 2025, jf. nationalregnskabets principper.

² Statens samlede finansieringsbehov består ud over nettofinansieringsbehovet også af afdrag på statsgælden, opkøb i statens fonde og statens nettoopkøb af obligationer til særlige formål, hvilket dækker almene boliger mv. og obligationer til finansiering af kommuner og regioner.

³ Almene boliger mv. dækker blandt over almene boliger og friplejeboliger.

FIGUR 1

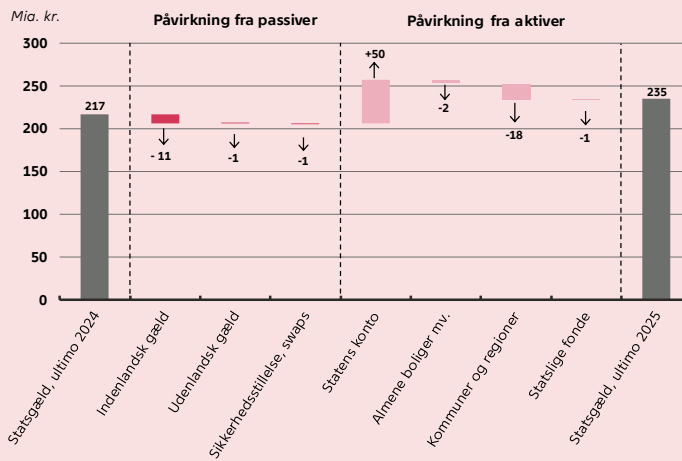
Statsgælden stiger med 18 mia. kr. i 2025 og udgør nu 7,6 pct. af BNP



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

FIGUR 2

Stigningen skyldes statens øgede finansieringsbehov, hovedsageligt dækket ved træk på statens konto



Anm.: Påvirkninger på statsgælden fra 2025 til 2026.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

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 indestændet på statens konto i Nationalbanken, obligationer til finansiering af almene boliger mv. og obligationer til finansieringen af kommuner og regioner samt 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. Dette omfatter også statens lån til finansieringen af kommuner og regioner via kreditforeningen KommuneKredit. Derimod kan fx statens beholdning af obligationer til almene boliger mv. og indestændet på statens konto i Nationalbanken ikke fratrækkes. Ifølge EU's stabilitets- og vækstpagt må ØMU-gældens andel af BNP som udgangspunkt ikke overstige 60 pct.
- **Den offentlige nettogæld** omfatter alle finansielle aktiver og passiver i stat, regioner, kommuner samt sociale kasser og fonde. På statens aktivside indgår bl.a. statens kontoindestående i Nationalbanken, aktiverne i statslige 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.

ØMU-gælden er fortsat blandt de laveste i Europa

Danmarks offentlige bruttogæld, også kaldet ØMU-gælden, forventes at udgøre 28 pct. af BNP ved udgangen af 2025, hvilket er et fald på 2 procentpoint siden 2024. Det placerer fortsat Danmark blandt de europæiske lande med den laveste gæld, og gælden ligger markant under EU's grænse på 60 pct. af BNP, som fastsat i stabilitets- og vækstpagten, jf. figur 3 (venstre). ØMU-gælden er højere end den opgjorte statsgæld, fordi ØMU-gælden opgøres brutto og dækker hele den offentlige sektor – herunder regioner, kommuner samt sociale kasser og fonde, se boks 1. Da der er tale om en bruttoopgørelse, modregnes statens

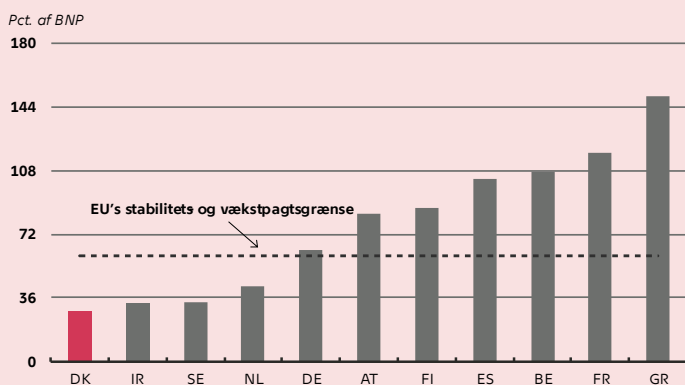
aktiver, som fx kontoindestående og beholdning af obligationer til almene bolig mv. ikke i ØMU-gælden.

Statens finansiering af kommuner og regioner via KommuneKredit fører ikke til, at ØMU-gælden stiger, da den offentlige sektor som helhed kan konsolidere fordringer på sig selv. Således bliver statens finansiering af kommuner og regioner modregnet i opgørelsen af ØMU-gælden.

Flere europæiske lande har øget deres låntagning i 2025, bl.a. som følge af større investeringer i forsvar og sikkerhed. I den sammenhæng skiller Danmark sig ud med en mere begrænset gældsopbygning og en fortsat lav offentlig gæld.

FIGUR 3

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

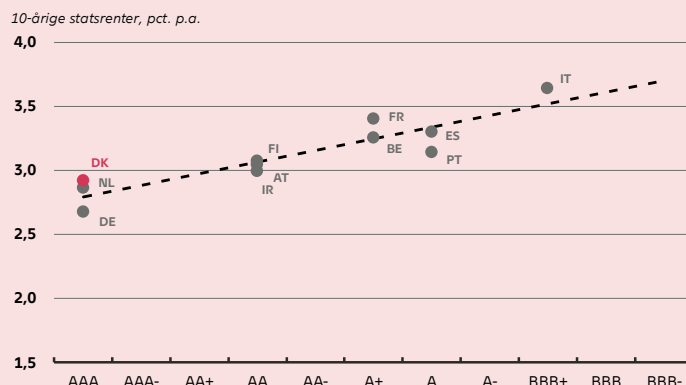


Anm.: ØMU-gæld for udvalgte lande er fra tredje kvartal 2025, mens der for Danmark er benyttet skøn for 2025 baseret på *Økonomisk Redegørelse*, december 2025. Danmarks ØMU-gæld ligger betydeligt under EU's stabilitets- og vækstpagtsgrænse på 60 pct. af BNP.

Kilde: Økonomiministeriet, *Økonomisk Redegørelse*, december 2025, 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 effektive renter og beregnet som gennemsnittet af daglige renter i 2025. For at gøre eurorenter og danske renter mere sammenlignelige er der tillagt en 3-måneders EUR/DKK-forward med en implicit renteforskel på 40 basispoint opgjort pr. den 31. december 2025.

Kilde: Nordea Analytics og Fitch Ratings.

Danmark fastholder den højeste kreditvurdering

Danmark er fortsat et af blot ni lande i verden, som har den højeste kreditvurdering (AAA med stabile udsigter) hos de tre største internationale kreditvurderingsinstitutter.⁴

Staten har haft den højeste kreditvurdering siden 1986. Den høje kreditværdighed bidrager til at reducere statens samlede finansieringsomkostninger, idet den giver mulighed for lånoptagelse til en lavere rente sammenlignet med lande med lavere kreditværdighed, jf. figur 4 (højre). Dette skyldes, at investorer ikke kræver en stor kreditrisikopræmie ved køb af danske statsobligationer, da disse anses for at være blandt de mest sikre globalt. Kreditværdigheden er særligt vigtig i en tid med øget økonomisk usikkerhed, bl.a. fordi høj kreditværdighed betyder, at investorer vurderer risikoen for

⁴ 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.

default som lav, selv under usikre forhold, hvilket giver staten fortsat adgang til billig finansiering.

Statsgældspolitikken ved fortsat lave gælds niveauer

Gennem en årrække har statens begrænsede lånebehov betydet, at låntagningen har været skaleret ned til, hvad der vurderes som passende for fortsat at sikre et velfungerende og likvidt marked for danske statspapirer. Målet for statsgældspolitikken er fortsat uændret:



At dække statens finansieringsbehov til lavest mulige, langsigtede låneomkostninger under hensyntagen til et acceptabelt risikoniveau. Herudover sigtes mod at lette statens adgang til kapitalmarkederne på længere sigt og understøtte et velfungerende indenlandsk kapitalmarked.

Det er fortsat centralt at opretholde et statsgældsmarked af en vis størrelse med robuste primær- og sekundærmarkeder. Staten tilrettelægger derfor statsgældspolitikken, så der opnås en hensigtsmæssig balance mellem at tilbyde et bredt udvalg af statspapirer til en diversificeret investorbasis og samtidig opretholde en likvid statskurve. Et likvidt og velfungerende marked er en forudsætning for stabil finansiering og lave renteomkostninger for staten, da det reducerer den likviditetspræmie, som investorer kræver for at låne staten penge. Dermed bidrager et velfungerende marked til lavere langfristede finansieringsomkostninger for staten.

Selvom staten i løbet af 2025 oplevede et øget finansieringsbehov, var der ikke behov for at ændre den udmeldte lånestrategi for året. Det skyldes blandt andet, at staten har et betydeligt likviditetsberedskab i form af statens kontoindestående, der har kunnet fungere som buffer i 2025, se figur 8 (højre).

De grundlæggende principper for statens låntagning er, at det løbende finansieringsbehov strukturelt finansieres ved udstedelse af statspapirer i kroner, jf. normen, se boks 3. Statens udestående gæld er dermed hovedsageligt finansieret via indenlandske statsobligationer, se figur 6 (højre). Udstedelserne af statsobligationer planlægges jævnt hen over året med fokus på de 2- og 10-årige nominelle lånevifte-segmenter, suppleret af begrænsede udstedelser i øvrige statspapirer. Statens likviditetsberedskab håndterer udsving i finansieringsbehovet via træk på kontoindestående, udstedelse af skatkammerbeviser og commercial papers. Hertil kommer udstedelser af obligationer i valuta (EUR og USD) for at sikre statens- og Nationalbankens adgang til fleksibel finansiering.

Konsolidering af offentlig gæld giver det offentlige lavere låneomkostninger og understøtter et stabilt udestående af statspapirer

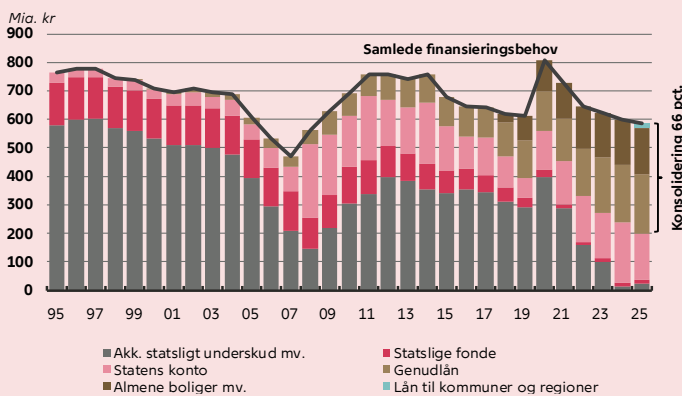
Siden begyndelsen af 2000'erne har der været stigende fokus på at samle offentlig låntagning centralt hos staten. Formålet har været både at opnå rentebesparelser, da staten kan låne billigere end andre offentlige aktører, og at sikre et tilstrækkeligt stort udbud af statsobligationer, selv i perioder med begrænset statsligt finansieringsbehov. Konsolideringen af offentlig låntagning er sket gennem statens genudlånsordning, hvor flere statslige selskaber gik fra selv at optage statsgaranterede lån direkte i markedet til i stedet at låne via staten. I 2018 blev finansieringen af almene boliger også samlet hos staten, som siden har opkøbt de realkreditobligationer, som finansierer alment boligbyggeri til statsrenten. Begge ordninger har sikret lavere finansieringsudgifter for både statslige selskaber og det almene boligbyggeri. I 2025 er finansiering af friplejeboliger også blevet tilføjet til ordningen, se kapitel 8.

I 2025 blev det politisk besluttet, at staten overtager finansieringen af kommuner og regioner, som formidles via kreditforeningen KommuneKredit, frem for at de selv optager lån i markedet. Det betyder, at kommuner og regioner nu kan drage fordel af statens lavere finansieringsomkostninger, og KommuneKredits lånebehov indgår fremover som en del af statens samlede låntagning. Dermed forventes det offentlige at opnå en årlig besparelse på cirka 1 mia. kr., samtidig med at volumen og likviditet på statspapirmarkedet understøttes. Se også det særskilte afsnit om finansieringsmodellen for lån til investeringer i kommuner og regioner i kapitel 9.

Ved udgangen af 2025 udgør statens samlede udestående i genudlån og almene boliger mv. henholdsvis 211 og 160 mia. kr. Med inddragelsen af finansieringen af kommuner og regioner i 2025 er statens samlede låneportefølje yderligere forøget med 18 mia. kr., hvilket samlet set svarer til ca. 66 pct. af statens samlede udestående i statspapirer, se figur 5.

FIGUR 5

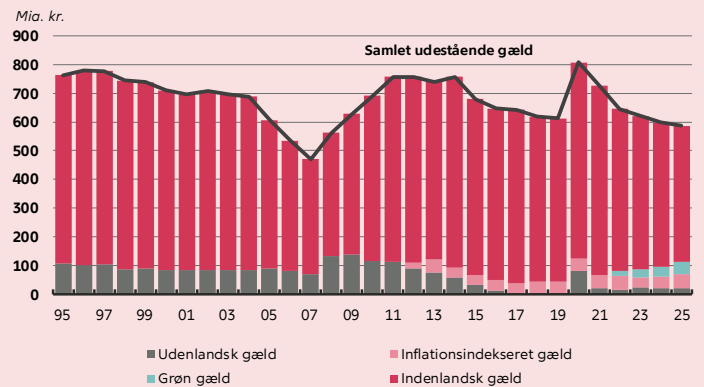
Konsolidering af anden offentlig låntagning hos staten opretholder et stabilt udestående af statspapirer



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 og statens beholdning af obligationer til finansiering af almene boliger mv. samt obligationer til finansiering af kommuner og regioner.
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 (euro eller dollar).
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Udsigten til øgede finansieringsbehov ændrer ikke ved principperne for statsgældspolitikken

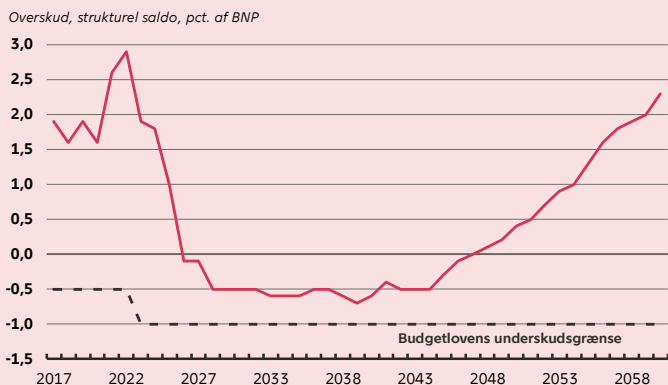
Danmark styrer sin finanspolitik ud fra den strukturelle saldo, som viser statens underliggende budgetbalance korrigeret for konjunkturudsving og andre midlertidige forhold. Det giver mulighed for, at de automatiske stabilisatorer i økonomien kan virke over tid, og at det offentlige fx har mulighed for at understøtte økonomien ved tilbageslag, uden at dette påvirker det strukturelle underskud i det enkelte år. Budgetloven sætter en grænse, så underskuddet på den strukturelle saldo ikke må overstige 1 pct. af BNP.

Efter en årrække med overskud på den strukturelle saldo forventes mindre offentlige underskud fra 2026 og en længere årrække frem, se figur 7 (venstre).⁵ Selvom statens finansieringsbehov dermed forventes at stige i de kommende år, fastholder staten sine grundlæggende principper for statsgældspolitikken. Staten råder fortsat over en betydelig kontobuffer, som giver staten et solidt udgangspunkt for at håndtere øgede lånebehov uden at øge statens låntagning uforholdsmæssigt, se figur 8 (højre).

Ved udgangen af 2025 udgør statens kontoindestående 161,5 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 fremtidige stigninger i lånebehovet, uden at det kræver markant øget låntagning og store ændringer i den eksisterende statsgældspolitik.

FIGUR 7

Fremtidigt underskud på den strukturelle saldo er inden for budgetlovens underskudsgrænse

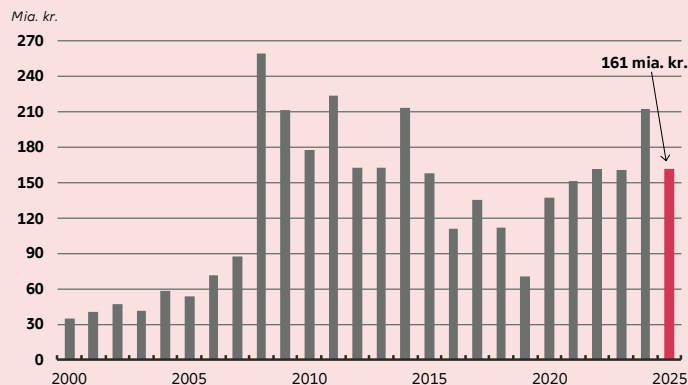


Anm.: Den strukturelle saldo er et mål for den underliggende stilling på de offentlige finanser og er den offentlige saldo renset for bidrag fra konjunkturudsving og andre midlertidige forhold. Regeringen anvender langsigtede fremskrivninger baseret på befolkningsfremskrivninger, gældende regler og politiske 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 2029*, august 2025.

FIGUR 8

Staten har fortsat en betydelig likviditetsbuffer på kontoen



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

Kilde: Danmarks Nationalbank.

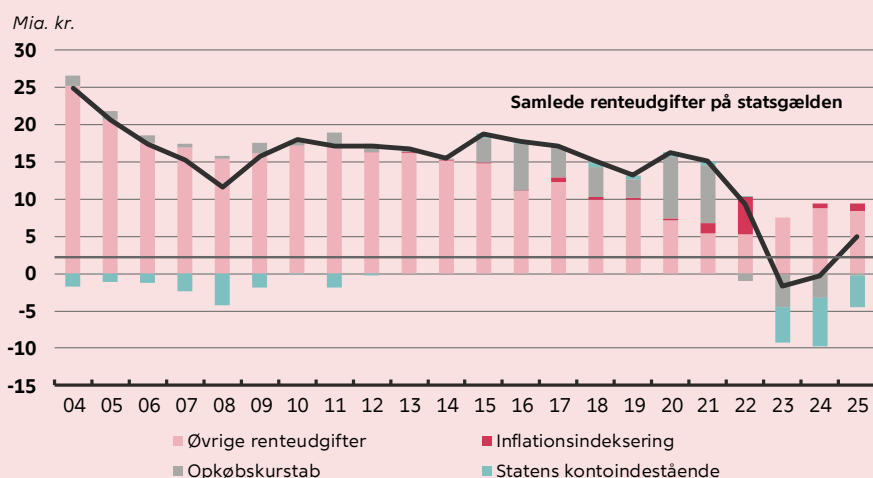
⁵ De forventede fremtidige underskud skyldes blandt andet befolkningens alderssammensætning på sigt.

Statens renteomkostninger er fortsat lave

I 2025 var de samlede renteomkostninger på statsgælden 5,0 mia. kr., se figur 9 og tabel 1. Staten betalte renteudgifter på den udestående statsgæld, men modtog renteindtægter fra bl.a. statens kontoindestående i Nationalbanken for i alt 4,2 mia. kr. i 2025. Derudover tæller kursgevinster ved tilbagekøb af obligationer som en renteindtægt (negativ renteomkostning) på 0,2 mia. kr. Når staten nedbringer gælden ved at tilbagekøbe obligationer til en lavere kurs, end de oprindeligt var udstedt til, får staten en kursgevinst, se figur 9.

FIGUR 9

De samlede renteomkostninger for statsgælden er fortsat 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.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

TABEL 1

Statsgæld og renteomkostninger ultimo 2025

Mia. kr.	Udestående	Renteomkostning
Indenlandsk gæld	567,0	9,8
Udenlandsk gæld	19,7	0,4
Sikkerhedsstillelse for swaps	-0,02	*
Statens konto	-161,5	-4,2
Statslige fonde	-12,0	-0,1
Obligationer til finansiering af almene boliger mv.	-159,8	-0,8
Obligationer til finansiering af kommuner og regioner	-18,0	-0,1
Statsgæld	235,4	5,0

Anm.: I forbindelse med udestående angiver positive værdier et passiv, mens negative værdier angiver et aktiv. I forbindelse med 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 vedrørende sikkerhedsstillelse for swaps er inkluderet i renteomkostningerne for indenlandsk statsgæld.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

I 2025 udstedte staten nominelle obligationslån til en gennemsnitlig effektiv rente på 2,32 pct. p.a. samlet set, og lånene havde en gennemsnitlig restløbetid på 9,2 år, se tabel 2. Det var et fald på 0,05 procentpoint fra den gennemsnitlige effektive rente, som staten lånte til i 2024.

TABEL 2

Gennemsnitlig effektiv rente på statens obligationsudstedelser i det anførte år

	Gennemsnitlig løbetid, år	Gennemsnitlig rente, pct. p.a.
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
2025	9,2	2,32

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

Kilde: Danmarks Nationalbank.

03 Statens låntagning

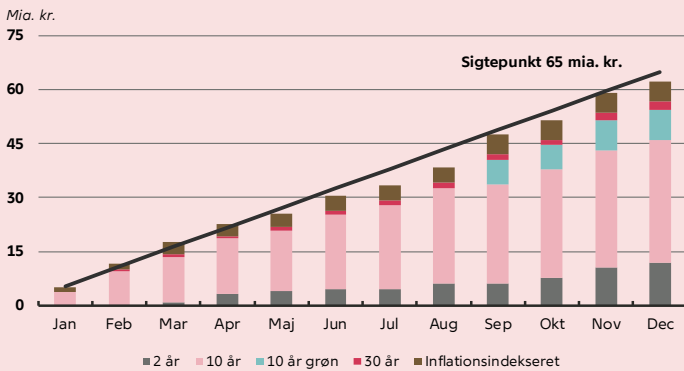
Statens udstedelser fulgte sigtepunktet for året

I 2025 udstedte staten indenlandske statsobligationer via auktion, tapsalg og syndikering for i alt 62,1 mia. kr. til kursværdi, se figur 10. Dette var i tråd med sigtepunktet for året på 65 mia. kr. fastsat i strategien for statens låntagning. Som tidligere år har staten fokuseret sine udstedelser i de 2- og 10-årige nominelle lånevftesegmenter. Dog har staten i 2025 haft en væsentligt større udstedelse i de mellemlange løbetider sammenlignet med de korte, som bl.a. skyldes åbningen af en ny 10-årig statsobligation og bedre efterspørgsel i dette segment.

Den danske stat tilstræber en jævn og stabil udstedelse af statsobligationer gennem året via regelmæssige auktioner og tapsalg. Efterspørgslen ved auktionerne i 2025 varierede, jf. figur 11 (højre), men staten har alligevel kunne opretholde en relativt ensartet fordeling af udstedelserne, se figur 10 (venstre). Dette afspejler markedsdynamikkerne beskrevet i kapitel 4.

FIGUR 10

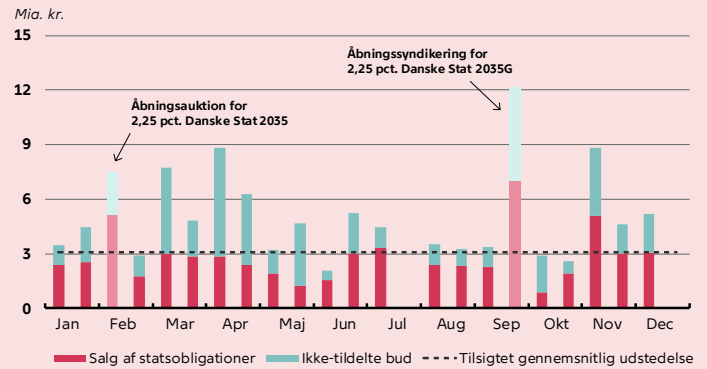
Statens udstedelser har været relativt jævnt fordelt ud over året



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

FIGUR 11

Auktionsefterspørgslen varierede gennem 2025, men har fulgt en relativt ensartet fordeling



Anm.: Figuren viser efterspørgsel og tildeling i danske statsobligationer hen over årets samtlige 21 auktioner og ene syndikering. Tallene er opgjort til nominal værdi. Det tilsigtede gennemsnit angiver statens udstedelse for året divideret med antallet af auktioner.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Fortsat fokus på de 2- og 10-årige løbetidssegmenter

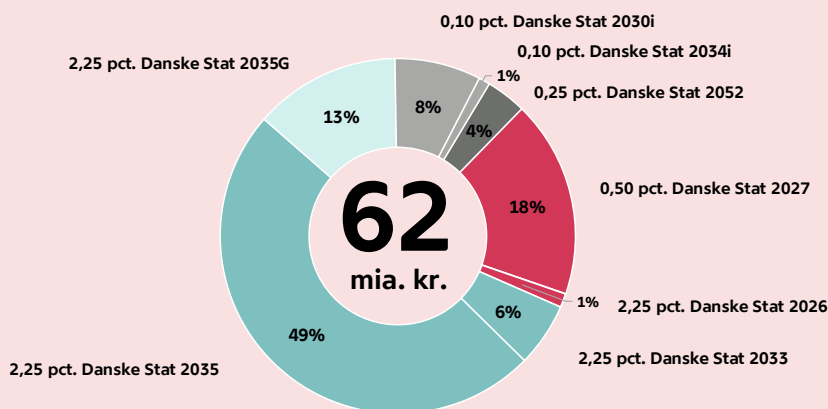
Staten fokuserede igen i 2025 sine udstedelser i de 2- og 10-årige løbetidssegmenter, suppleret med begrænsede udstedelser i øvrige statspapirer. Der blev udstedt hhv. 12 mia. kr. 2-årige obligationer og 34,1 mia. kr. 10-årige obligationer til kursværdi, svarende til samlet 74 pct. af årets udstedelser, se figur 12. Andelen af 2-årige udstedelser udgjorde 19 pct. af statens samlede udstedelser i 2025, hvilket markerer det laveste niveau i en længere årrække. Til sammenligning lå andelen på 37 pct. i 2024, mens gennemsnittet de seneste 10 år har været ca. 35 pct. Faldet i andelen af 2-årige udstedelser skyldes blandt andet åbningen af en ny 10-årig statsobligation samt

en stejlere rentekurve, der har øget investorernes interesse for længere løbetider. Læs mere i kapitel 4 om markedsdynamikkerne.

Som følge af den lave statsgæld koncentrerer størstedelen af statens udstedelser på få kernepapirer, som opbygges til likvide benchmark-størrelser for at sikre en fortsat god likviditet i statspapirmarkedet. Valget af netop de 2- og 10-årige låneviftesegmenter afspejler investorernes efterspørgsel, da disse papirer supplerer hinanden godt og tiltrækker forskellige investorgrupper på forskellige tidspunkter. Segmenterne bidrager til en velfungerende statskurve og fungerer som vigtige referencepunkter for både det danske og internationale kapitalmarked.

FIGUR 12

Fokuseret udstedelse i de 2- og 10-årige løbetidssegmenter



Anm.: Figuren viser obligationssalg i 2025 til kursværdi ekskl. ombytningssauktioner.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Åbning af ny 10-årig statsobligation

Den 5. februar 2025 åbnede staten en ny 10-årig statsobligation med en kuponrente på 2,25 pct. og udløb i 2035. Den nye 10-årige statsobligation erstattede det eksisterende 10-årige låneviftesegment med udløb i 2033. Ved åbningen blev der udstedt for 5,2 mia. kr. til nominal værdi, mens der var bud for 7,5 mia. kr.

Åbningen af den nye 10-årige statsobligation fulgte det normale mønster for statens udstedelsesstrategi, hvor der åbnes en ny 10-årig statsobligation hvert andet år i ulige år, og hvor en ny 2-årig statsobligation åbnes hvert andet år i lige år. Ved løbende udstedelser i forskellige løbetidssegmenter sikrer staten en bred investorbase. Åbningen af den nye 10-årige obligation imødekommer markedets efterspørgsel efter statsobligationer med mellemlang løbetid.

I løbet af året blev der samlet udstedt for 37,1 mia. kr. til nominal værdi i den nye 10-årige låneviftesegment, hvoraf 6 mia. kr. blev udstedt via ombytningssauktioner.

Danmark går forrest ved at tilpasse sit grønne obligationsprogram til EuGB-standarden

I september åbnede staten en ny 10-årig grøn statsobligation under et opdateret grønt obligationsprogram. Den nye grønne statsobligation markerede sig som den første statsobligation udstedt under den nye European Green Bond Standard (EuGB-standard), hvilket blandt andet sikrer, at de grønne udgifter efterlever EU's definitioner af grønne udgifter. Formålet med udstedelsen af grønne statsobligationer er at understøtte den fortsatte udvikling af et dansk grønt kapitalmarked, understøtte standarder som øger transparens og sikre staten en bred og veldiversificeret investorbasis.

Siden 2022 har Danmark udstedt grønne statsobligationer. Rammerne for grønne obligationer udstedt mellem 2022-2024 er beskrevet i statens Green Bond Framework ([link](#)). Den eksterne vurdering af statens Green Bond Framework udløb i 2024, og obligationsprogrammet stod derfor overfor en opdatering. I forbindelse med denne opdatering var en tilpasning til den nye EuGB-standard et naturligt næste skridt. Danmarks obligationsprogram blev opdateret i september 2025 med yderligere dokumentation for at sikre fuld overholdelse af EuGB-standarden, hvor nye udgifter inden for bæredygtig arealanvendelse også blev tilføjet.

Det opdaterede program er rammesat i et factsheet som er fuldt i overensstemmelse med EuGB-standarden og ICMA's Green Bond Principles (GBP), hvilket gør Danmark til den første stat i verden, der lever op til de nye standarder. Overholdelsen af EuGB-standarden er blevet uafhængigt eksternt valideret i et såkaldt pre-issuance review. Det nye factsheet har skabt betydelig interesse, og i ugerne op til den første åbning var der stor opmærksomhed fra både danske og internationale investorer. Fremover vil alle statens grønne obligationer følge det nye European Green Bond Factsheet, mens 2,25 pct. Danske Stat 2031G og 0,00 pct. Danske Stat 2033G fortsat vil følge statens Green Bond Framework fra 2021.

BOKS 2

Grønne obligationer

Hvad er grønne obligationer?

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

Hvad finansieres med grønne statsobligationer?

Med udstedelsen af statens grønne obligation vil et beløb svarende til provenuet fra salget blive allokeret til grønne statslige udgifter, som understøtter produktionen af vedvarende energi, den grønne omstilling af transportsektoren samt bæredygtig arealanvendelse.

Hvorfor udsteder staten grønne obligationer?

Danmark besluttede at begynde at udstede grønne statsobligationer i 2022 for at understøtte overgangen til en bæredygtig økonomi og udviklingen af grønne kapitalmarkeder dedikeret til at finansiere denne overgang. Ved at følge fælles standarder og reguleringer af grønne obligationer er staten med til at understøtte transparens og et fælles sprog for grønne obligationer. Derudover er udstedelsen af grønne statsobligationer også med til at imødekomme den væsentlige forøgelse, der har været i efterspørgslen efter grønne aktiver fra investorer.

Grønne obligationer udstedes som tvilling-obligationer

Statens grønne obligationer udstedes som tvilling-obligationer. Dvs. at de udstedes med samme finansielle karakteristika som et af statens eksisterende konventionelle låneviftepapirer. Det vil sige, at statens nye 10-årige grønne obligation har samme løbetid, kupon og afdragsprofil mv. som statens 10-årige låneviftepapir.

Tvilling-obligationsmodellen understøtter derudover likviditeten i den grønne obligation ved, at investorer til enhver tid har mulighed for, en-til-en, at bytte den grønne tvilling-obligation til den tilsvarende og mere likvide konventionelle tvilling-obligation. Byttefaciliteten går kun den ene vej, og investor har således ikke mulighed for at bytte den konventionelle tvilling-obligation til den tilsvarende grønne tvilling-obligation. Et eventuelt bytte vil blive faciliteret af statens primary dealere.

Regulering af grønne obligationer

Reguleringen af grønne obligationer har udviklet sig markant gennem de seneste år. Siden de første selvdefinerede grønne obligationer kom på markedet i 2007, har markedet bevæget sig fra individuelle definitioner til mere ensartede, standardiserede krav.

I 2014 lagde ICMA's Green Bond Principles (GBP) fundamentet med frivillige retningslinjer for, hvordan provenuet fra grønne obligationer bør anvendes.

Med European Green Bond Standard (EuGB-standard), der trådte i kraft ultimo 2024, bevæger vi os nu i retning af et fælles sprog og en juridisk bindende ramme for grønne obligationer. EuGB-standarden er frivillig at bruge, men stiller bindende krav om fuld overensstemmelse med EU's taksonomi og mere omfattende dokumentation end ICMA GBP. Begge standarder fungerer som vejledende rammer for grønne obligationsprogrammer.

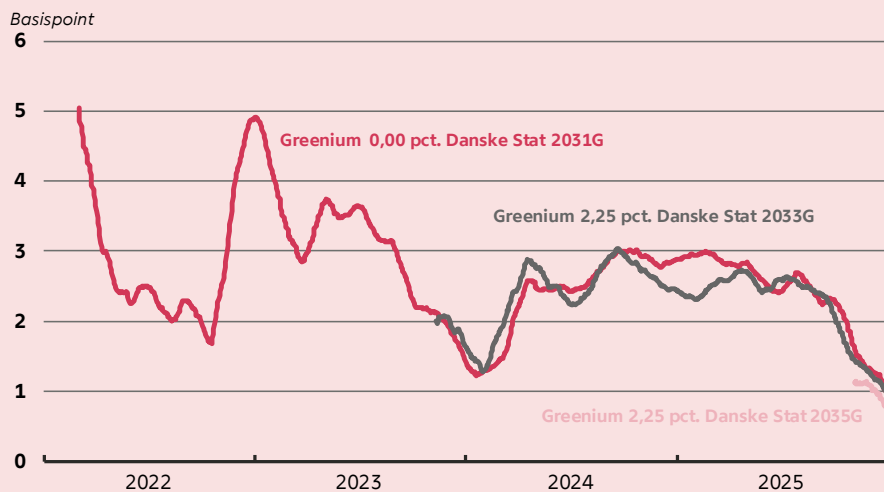
Statens grønne obligationsprogram er designet til at være i overensstemmelse med begge standarder.

Læs mere om statens grønne obligationsprogram [her](#).

I forlængelse af opdateringen af Danmarks grønne obligationsprogram blev en ny grøn statsobligation udstedt. Statsobligationen blev åbnet via syndikering og der blev udstedt for 7 mia. kr. til nominel værdi den 23. september 2025, mens der var bud for 12,2 mia. kr. Lånet blev optaget til en effektiv rente på 2,558 pct. p.a., svarende til 1,5 basispoint lavere end renten på den tilsvarende konventionelle danske statsobligation (2,25 pct. Danske Stat 2035), dvs. med et greenium på 1,5 basispoint. Greeniums har generelt været aftagende i markedet de seneste par år, se figur 13.

FIGUR 13

Greeniums er aftaget de seneste år



Anm.: Figuren viser greeniums for danske grønne obligationer målt som spændet i forhold til deres konventionelle tvillingeobligationer. Opgjort som 30 dages glidende gennemsnit.

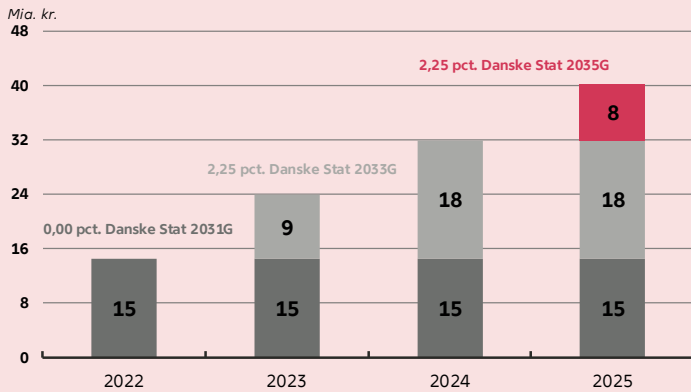
Kilde: Bloomberg.

Udstedelsen markerer et vigtigt skridt i arbejdet med at støtte udviklingen af grønne kapitalmarkeder. Provenuet fra udstedelsen allokeres til miljømæssigt bæredygtige aktiviteter inden for grøn arealanvendelse, ren energi og grøn transport i overensstemmelse med EU-taksonomien. Siden åbningen har staten haft den nye grønne obligation på én auktion, og ultimo 2025 er der blevet udstedt for 8,3 mia. kr. i provenu. Den samlede udstedelse for 0,00 pct. Danske Stat 2031G og 2,25 pct. Danske Stat 2033G, som er omfattet af statens tidligere Green Bond framework, udgør henholdsvis 17,5 mia. kr. og 14,5 mia. kr. i provenu, se figur 14.

Staten rapporterer om både allokeringen af provenuet fra grønne udstedelser samt de klima- og miljømæssige effekter af de grønne udgifter. Rapporterne kan findes på Finansministeriet og Danmarks Nationalbanks hjemmeside ([link](#)). Provenuet fra den nye grønne obligation refinansierer udgifter inden for vedvarende energi, bæredygtig arealanvendelse og grøn transport fra 2024, hvor der i alt er egnede udgifter for 18,3 mia. kr., se figur 15. Således er mængden af egnede udgifter afholdt af staten betydeligt over provenuet ved udstedelse af grønne obligationer på 8,3 mia. kr. De resterende egnede udgifter vil blive finansieret af statens konventionelle obligationsudstedelser.

FIGUR 14

Den nye grønne obligation styrker det danske grønne kapitalmarked

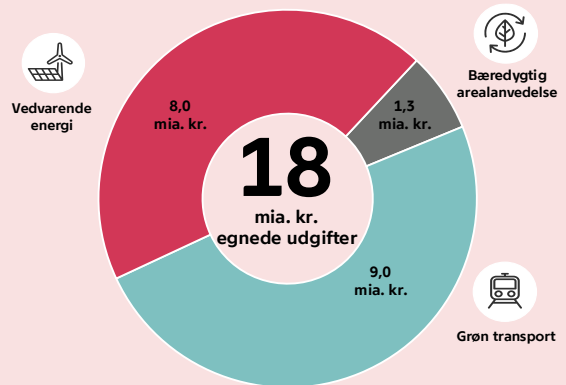


Anm.: Figuren viser den danske stats grønne udstedelser i provenu fordelt over årene. 0,00 pct. Danske Stat 2031G og 2,25 pct. Danske Stat 2033G er rammesat af statens Green Bond Framework og 2,25 pct. Danske Stat 2035G er rammesat af statens EUGB Factsheet.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 15

Provenuet fra den nye grønne obligation skal bruges til at refinansiere statens grønne udgifter



Anm.: Provenuet fra den nye grønne obligation skal bruges til at refinansiere statens grønne udgifter fra 2024. Der er 18 mia. kr. i egnede udgifter inden for vedvarende energi, grøn transport og bæredygtig arealanvendelse.

Kilde: Finansministeriet, *Annex IV Projected Eligible Green Expenditures*, september 2025.

Udstedelse af statens inflationsindekserede obligationer fortsatte i 2025

I 2025 fortsatte staten sin udstedelse af inflationsindekserede obligationer, hvor der blev udstedt for i alt 6,2 mia. kr. til indekseret nominal værdi. For at understøtte likviditeten i statens inflationsindekserede obligationsprogram indeholdt låneviften i 2025 begge udestående inflationsindekserede obligationer, dvs. både 0,10 pct. Danske Stat 2030i og 0,10 pct. Danske Stat 2034i. Det samlede udestående udgjorde 49,1 mia. kr. svarende til 8 pct. af statens samlede udestående statsobligationer. Det er strategien, at det samlede udestående af programmet vil udgøre mellem 40-60 mia. kr., når det er fuldt indfaset. Således er det samlede udestående i programmet inden for målet.

Statens kortfristede låneprogrammer steg i 2025, men er fortsat på et moderat niveau

En central del af statens likviditets beredskab er statens kortfristede låneprogrammer, som omfatter både skatkammerbeviser og commercial papers (CP). I 2025 har staten justeret sin strategi for disse programmer sammenlignet med tidligere år, hvilket har medført, at det samlede maksimale for udestående i CP-programmer og kortfristede låneprogrammer er reduceret med 10 mia. kr. til i alt 25 mia. kr. Justeringen er foretaget for at tilpasse programmet til efterspørgslen efter kortfristede løbetider. Det betyder, at udestående for skatkammerbeviser maksimalt kunne udgøre 20 mia. kr., mens CP-programmerne kunne udgøre op til 5 mia. kr. ultimo året.

Antallet af auktioner med skatkammerbeviser er i 2025 også blevet justeret i forhold til markedets efterspørgsel samt statens korte lånebehov, og staten har derfor holdt én auktion hver måned fra og med juli. Denne tilpasning har samtidig sikret, at udstedelserne er mere fokuserede og afstemt med den aktuelle efterspørgsel. Yderligere har skatkammerbeviserne fået valør på 2. bankdag frem for 1. bankdag.

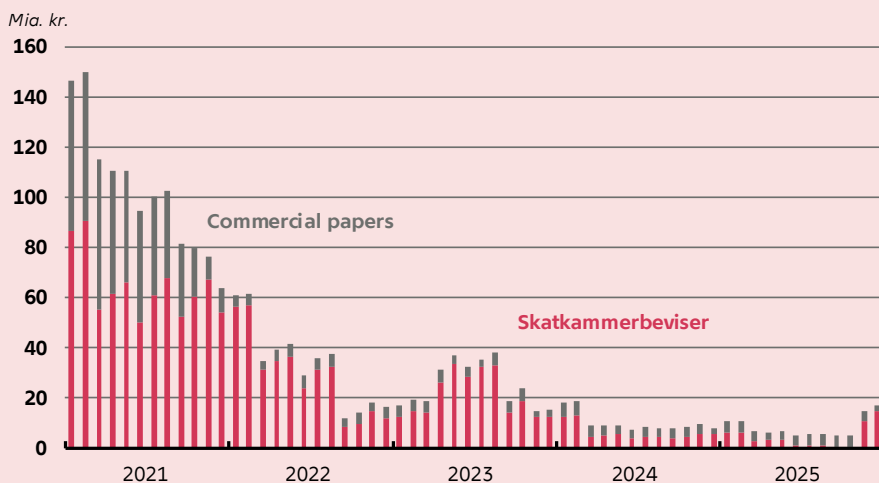
Mod slutningen af året steg efterspørgslen efter skatkammerbeviser. Det samlede niveau for udestående skatkammerbeviser er højere sammenlignet med

sidste år, men mere på niveau med tidligere år, se figur 16. Det fortsat moderate udestående af skatkammerbeviser afspejler, at staten har et begrænset lånebehov. Der udstedes i programmet for skatkammerbeviser for at holde programmet aktivt, således det kan opjusteres ved aktivering af statens likviditetsberedskab.

Strategien for næste år er, at udeståendet i statens kortfristede programmer sættes på niveauet fra slutningen af 2025. Udeståendet kan dog justeres i løbet af året efter behov. Det er fortsat en del af strategien at fastholde markedsadgangen til de internationale kapitalmarkeder via CP-programmerne og at sikre fleksibilitet i statens likviditetsberedskab gennem de kortfristede låneprogrammer. Ved årets udgang udgjorde udestående for skatkammerbeviser 14,4 mia. kr. til nominel værdi, mens udestående for CP-programmerne var 2,6 mia. kr., se figur 16.

FIGUR 16

Fortsat lavt niveau i statens kortfristede låneprogrammer på trods af markant stigning



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

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Regelmæssig udstedelse i statens udenlandske EMTN-program fastholder adgang til internationale gældsmarkeder

Staten udsteder én gang årligt en kort obligation i en anden valuta end kroner for at fastholde statens adgang til de største og mest likvide internationale gældsmarkeder. Én årlig udstedelse i enten EUR eller USD sikrer regelmæssig tilstedeværelse i internationale finansmarkeder. Ved udgangen af 2025 udgør gæld i udenlandsk valuta ca. 3 pct. af statens samlede gæld.

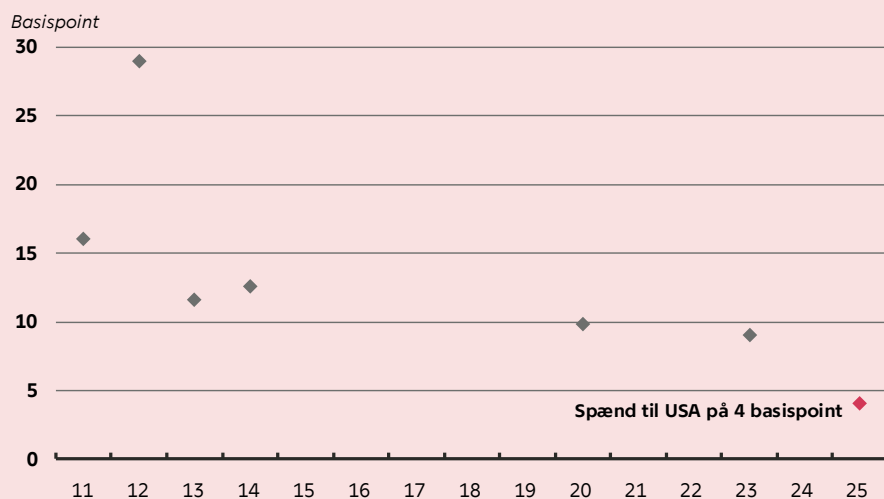
Som led i strategien om at optage lån i enten dollar eller euro, blev der den 24. juni 2025 foretaget en udstedelse i dollar under statens EMTN (Euro Medium Term Note)-program. Her udstedte staten et 2-årigt lån på 1,5 mia. dollars til nominel værdi. Lånet blev optaget til en effektiv rente på 3,903 pct. svarende til 4 basispoint højere end en tilsvarende amerikansk statsobligation. Lånet blev dermed udstedt med det lavest spænd til et tilsvarende amerikansk statspapir set i et historisk perspektiv, se figur 17. Prisfastsættelsen skal ses i lyset af, at

amerikanske statspapirer generelt har tabt til andre højtratede USD-nominerede udstedere.

Låntagning i udenlandsk valuta anvendes som udgangspunkt ikke til at finansiere statens løbende finansieringsbehov, men bruges til at understøtte likviditetsberedskabet for både staten og Nationalbankens valutareserve, se boks 1. Yderligere bidrager udstedelser af obligationer i udenlandsk valuta til at diversificere statens investorbase, hvilket på sigt kan reducere finansieringsomkostningerne. Derfor forventes det, at staten også fremadrettet vil foretage en årlig obligationsudstedelse i udenlandsk valuta.

FIGUR 17

EMTN-udstedelse med historisk lavt spænd til tilsvarende amerikanske statspapirer



Anm.: Figuren viser rentespændet mellem amerikanske statsobligationer og den danske stats udstedelse i USD. Opgjort i forbindelse med syndikering under EMTN-programmet.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

BOKS 3

Normens oprindelse/Hvad er normen?

Normen er angivet i samarbejdsaftalen¹ mellem Finansministeriet og Danmarks Nationalbank, som har hjemmel i lov om bemyndigelse til optagelse af statslån, hvor rammerne for statens låntagning er fastlagt. Før etableringen af normen, som den er i dag, var hovedformålene reguleret i hver sin bemyndigelseslov. I starten af 1990'erne vurderede Rigsrevisionen, at det var nødvendigt at samle reglerne for statens låntagning i én lov for at se den indenlandske og den udenlandske låntagning som en mere samlet helhed. Dermed blev lov om bemyndigelse til optagelse af statslån udvidet til også at dække udenlandsk låntagning og de to normer blev derfor etableret i henhold til samarbejdsaftalen mellem Finansministeriet og Danmarks Nationalbank.

Normen for indenlandsk låntagning

Normen for den indenlandske låntagning fastsætter, at staten låner i danske kroner for at dække statens finansieringsbehov givet ved vedvarende budgetunderskud og afdrag på den indenlandske gæld.

Staten kan fortsætte udstedelsen af statspapirer, selvom årets finansieringsbehov er nået. Det vil bidrage til finansieringen af lånebehovet i efterfølgende år (prefunding). Muligheden for prefunding giver staten større fleksibilitet i sin udstedelsesstrategi, hvilket understøtter statsgældspolitikens målsætning om at dække statens finansieringsbehov til lavest mulige langsigtede låneomkostninger under hensyntagen til et acceptabelt risikoniveau. Eksempelvis kan prefunding ske ud fra et ønske om at øge statens kontoindestående for derigennem at reducere eksponeringen over for stød til fremtidige finansieringsbehov.

Staten må i henhold til Traktaten² om Den Europæiske Unions Funktionsmåde Artikel 123: *Forbud mod overtræk i nationale centralbanker* på intet tidspunkt overtrække sin konto i Nationalbanken.

Normen for udenlandsk låntagning

Staten optager lån i fremmed valuta af hensyn til statens likviditetsberedskab og valutareserven. Normen for den udenlandske låntagning fastsætter, at staten som udgangspunkt optager lån i fremmed valuta svarende til afdragene på den udenlandske statsgæld. I situationer, hvor valutareserven er mindre end ønskeligt, kan det af hensyn til valutakurspolitikken være nødvendigt, at staten optager lån i udlandet for at styrke valutareserven. Omvendt kan der i situationer, hvor valutareserven er større end nødvendigt, opstå mulighed for, at den udenlandske statsgæld reduceres.

Selv når størrelsen af valutareserven, eller et midlertidigt indenlandsk finansieringsbehov, ikke nødvendiggør udenlandsk låntagning, kan det være hensigtsmæssigt løbende at være til stede i markedet, da der kan opstå behov for med kort varsel at låne betydelige beløb i udenlandsk valuta. Derfor indgår udenlandsk låntagning i statens og Nationalbankens almindelige likviditetsstyring.

¹ Læs aftalen mellem Finansministeriet og Danmarks Nationalbank: [Aftale mellem FM og Nationalbanken](#)

² Læs Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde Artikel 123: [Artikel 123 / Folketingets EU-Oplysning](#)

Ejerandel af danske statsobligationer uændret i løbet af 2025

En bred og diversificeret investorbase er centralt for et velfungerende og robust marked for danske statsobligationer og er også med til at sikre staten en billig låntagning. Ejerandelen af de danske statsobligationer fordeles mellem bankerne, forsikrings- og pensionssektoren, udlandet samt øvrige investorer.

Ejerandelen af danske statsobligationer er i 2025 stort set uændret sammenlignet med 2024. Den største forskel ligger i en marginalt højere ejerandel hos øvrige investorer. Den højere andel skyldes primært en stigning i ejerandel hos statslige fonde, husholdninger og ikke-finansielle selskaber.

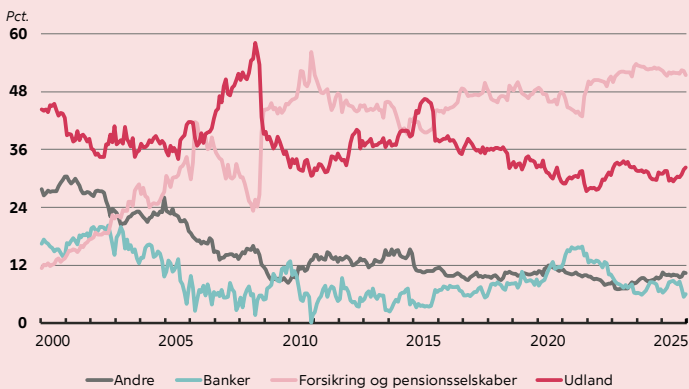
Ultimo 2025 udgør udlandets ejerandel af danske statsobligationer ca. 30 pct., hvilket er stort set uændret i forhold til med ultimo 2024. Danske bankers ejerandel af statsobligationer har heller ikke rykket sig betydeligt det seneste år og udgør 7 pct.

Den danske pensions- og forsikringssektor er fortsat den største investor i danske statsobligationer med en ejerandel på 51 pct. Sektoren har langsigtede

forpligtelser i kroner over for pensionsopparere. Det betyder at de skal sikre betalinger mange år ud i fremtiden. For at matche disse langsigtede forpligtelser (passiver) har sektoren naturligt et behov for at holde aktiver i kroner med tilsvarende lang løbetid og lav risikoprofil, hvorfor statsobligationer oftest er et kerneelement af deres balance, se figur 19. Lange løbetidssegmenter er også attraktive for forsikringselskaberne, da de matcher deres forventede betalingsforpligtelser. Bankerne holder desuden primært korte obligationer, da de typisk anvender korte og likvide obligationer i deres porteføljer for at sikre, at de har tilstrækkelige likvide midler til at opfylde myndighedernes krav om kortsigtet likviditet. Udlandets ejerandel er fordelt over de forskellige løbetider, men de ejer mest i 5-10 års løbetidssegmentet. Udlandet omfatter alle udenlandske investorer og har derfor en mere spredt fordeling på tværs af løbetider, idet alle sektorer indgår i kategorien.

FIGUR 18

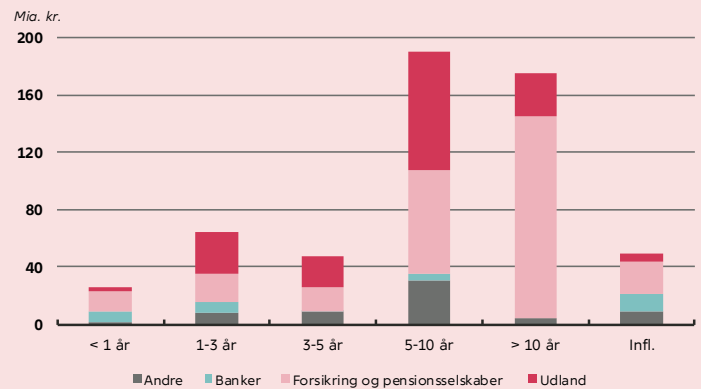
Ejerfordelingen af danske statsobligationer er stort set uændret fra 2024



Anm.: Figuren viser ejerfordelingen af danske statsobligationer i de fire største gruppefordelinger. Andre består af investeringsforeninger, husholdninger, ikke-finansielle virksomheder samt offentlig forvaltning og service.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 19

Forsikring og pensionselskaber er de største indehavere af danske statsobligationer på tværs af løbetider



Anm.: Figuren viser ejerfordelingen af danske statsobligationer fordelt på løbetid.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

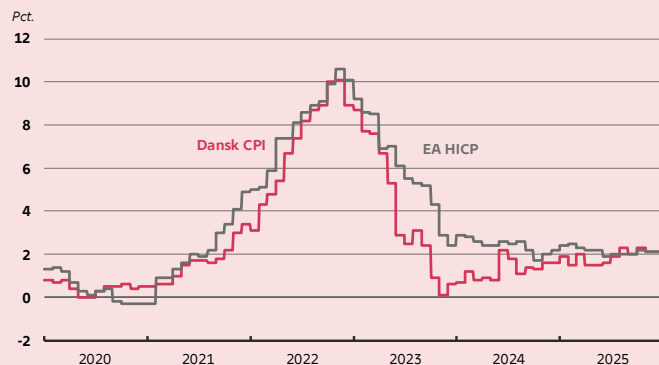
04 Markedsudvikling

Finansmarkederne i 2025 var præget af øgede geopolitiske spændinger og makroøkonomisk usikkerhed. Alligevel forblev markederne forholdsvis rolige og væksten og inflationen stabile i både Danmark og euroområdet. Det muliggjorde en fortsat normalisering af pengepolitikken. Det danske statsgældsmarked afspejlede den gunstige makroøkonomiske baggrund.

Terminspræmier på længere gæld steg i 2025, hvilket delvist kan have afspejlet udsigten til øget fremtidig udstedelse og ændrede efterspørgselsdynamikker fra investorer. Som følge heraf blev rentekurverne stejle, og spændet mellem danske og tyske statsobligationsrenter samt renteswap blev udvidet, dog fra et lavt udgangspunkt.

FIGUR 20

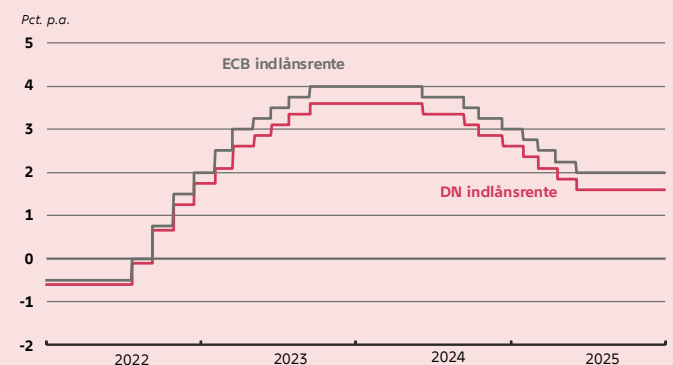
Inflationen har været stabil omkring 2 pct. både i Danmark og euroområdet



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

FIGUR 21

Pengepolitiske renter blev sat ned fire gange i 2025, men blev fastholdt efter juni



Anm.: Den Europæiske Centralbanks, ECB's, indlånrente og Danmarks Nationalbanks gældende indlånrente.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Væksten og inflationen forblev stabile i 2025, hvilket muliggjorde en fortsat normalisering af pengepolitikken

Inflationen i både Danmark og euroområdet lå tæt på 2 pct. gennem hele 2025, se figur 20. Den Europæiske Centralbank (ECB) nedsatte sine pengepolitiske renter med samlet 100 basispoint i første halvdel af 2025 og fastholdt derefter styringsrenten (indlånrenten) på 2 pct. resten af året, se figur 21. Danmarks Nationalbank fulgte ECB's beslutninger og nedsatte ligeledes sine styringsrenter med det samme sats. Spændet mellem den danske og euroområdets styrende pengepolitiske rente har fortsat været uændret på -40 basispoint.

Markedets forventninger til fremtidige pengepolitiske renter i euroområdet faldt i løbet af året og udjævnede sig, i takt med at ECB kommunikerede, at pengepolitikken vurderes at være neutral i euroområdet. Som følge heraf afspejler de korte europæiske pengemarkedsrenter nu investorenes forventninger om kun begrænsede yderligere rentetilpasninger. Tilsvarende viste spændet mellem dag-til-dag renterne (DESTR og €STR) og swaprenter, at

ændringer i spændet mellem danske og euroområdet's pengepolitiske renter i det kommende år forventes minimale⁶.

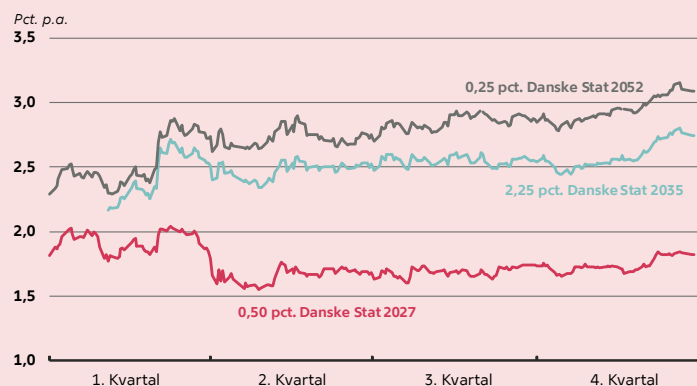
Den danske statsgældsrentekurve blev stejlere i løbet af året, idet de lange renter steg markant

Da centralbankernes rentenedsættelser stort set svarede til investorerne forventninger, forblev den effektive rente på de korte statsobligationer stort set uændret gennem året. Den effektive rente på det 2-årige låneviftepapir startede og sluttede året på 1,82 pct. p.a., se figur 22. Til gengæld steg de effektive renter på de længere statsobligationer i løbet af 2025, hvor de effektive renter på de 10- og 30-årige låneviftepapirer steg med henholdsvis 48 og 80 basispoint (til 2,57 og 3,09 pct. p.a.).

Stigningerne på de længere løbetider har bidraget til en markant stejlere statsgældsrentekurve. Hældningen mellem 2- og 10-årspunkterne steg med 59 basispoint, mens kurven i den lange ende mellem 10- og 30-årspunkterne – også blev stejlere med næsten 16 basispoint, se figur 23. Rentekurven for tyske statsobligationer blev også stejlere, dog i endnu højere grad på de lange løbetider.

FIGUR 22

Effektive renter på de danske 2-, 10- og 30-årige låneviftepapirer er steget i løbet af 2025



Anm.: Effektive renter på låneviftepapirer. Kurven for 2,25 pct. Danske Stat 2035 starter først ved dagen for åbningsauktionen.

Kilde: Bloomberg og MTS.

FIGUR 23

Hældningen på den danske statsobligationsrentekurve er blevet stejlere, hvilket afspejler udviklingen andre steder



Anm.: Rentespænd beregnes ud fra effektiv rente til udløb på en estimeret nul kuponrentekurve baseret på statsobligationerne.

Kilde: Bloomberg.

⁶ DESTR (Denmark Short-term Rate) og €STR (Euro Short-Term Rate) er dag-til-dag risikofrie referencerenter i Danmark og euroområdet.

Break-even inflationsraterne forblev stort set uændrede, mens realrenterne steg i takt med de nominelle

Stigningen i de længere statsobligationsrenter afspejlede sig også i de effektive renter på de inflationsindekserede statsobligationer. Den effektive rente på begge de inflationsindekserede låneviftepapirer steg: 0,10 pct. Danske Stat 2030i steg med 32 basispoint til 0,81 pct. p.a., mens 0,10 pct. Danske Stat 2034i steg med 43 basispoint til 0,91 pct. p.a. Disse stigninger var på linje med de tyske inflationsindekserede statsobligationer med tilsvarende løbetid (jf. figur 24).

Da inflationsindekserede obligationer beskytter investorerne mod inflation over obligationens løbetid, kan afkastet tolkes som realrenten. Break-even inflationsrater (BEI) beregnes ud fra den reale rente på de inflationsindekserede statsobligationer og den nominelle rente på en obligation med samme løbetid. BEI afspejler den kompensation, investorer kræver for forventet inflation og inflationsrisiko over perioden. BEI for 0,10 pct. Danske Stat 2034i forblev stort set uændret på 1,58 pct. p.a., mens BEI på 0,10 pct. Tyske Stat 2033i faldt med 4 basispoint til 1,67 pct. p.a. Det indikerer, at prissætningen af inflation og inflationsrisici var stort set uændret i både Danmark og euroområdet gennem 2025.

Højere lange renter kan afspejle forventninger om større udstedelser eller lavere investorinteresse

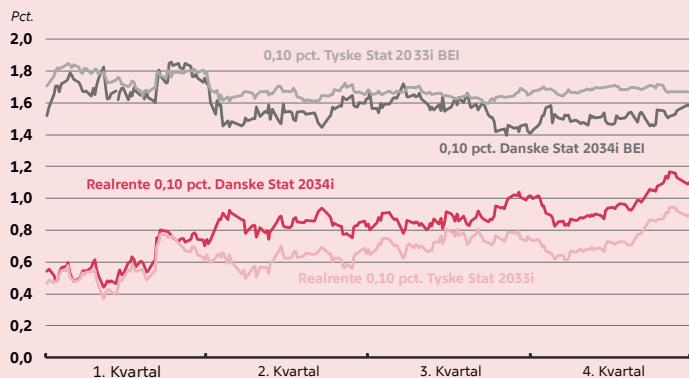
Sammenfattende tyder udviklingen i statsobligationsrenterne på, at stigningen i de lange nominelle renter primært er drevet af højere reale renter – snarere end ændringer i inflationsforventninger eller inflationsrisiko. Sammenholdt med de begrænsede forventninger om yderligere ændringer i centralbankernes styringsrenter, afspejler stigningen i de lange statsobligationsrenter sandsynligvis en stigning i terminspræmierne. Det understøttes af udvidelsen af rentespændet mellem obligationsrenter og renten på renteswaps med tilsvarende løbetid (jf. figur 25). Højere terminspræmier betyder, at investorer kræver større kompensation for at indeholde lange statsobligationer i forhold til løbende at reinvestere i kortere instrumenter.

En stigning i lange reale renter drevet af terminspræmier kan indikere en ændring i balancen mellem udbud og efterspørgsel på det danske og europæiske statsgældsmarkeder. Det kan for eksempel dække over forventninger om større udstedelser på grund af øgede udgifter til forsvar eller infrastruktur, eller svagere efterspørgsel fra institutionelle investorer, især hollandske pensionskasser⁷. Som følge heraf kan investorer kræve højere renter for at absorbere nye udstedelser.

⁷ De Nederlandsche Bank, *Our new pension system* ([link](#)).

FIGUR 24

Realrenterne på inflationsindekserede danske statsobligationer er steget, mens break-even inflationsraterne stort set har været uændrede

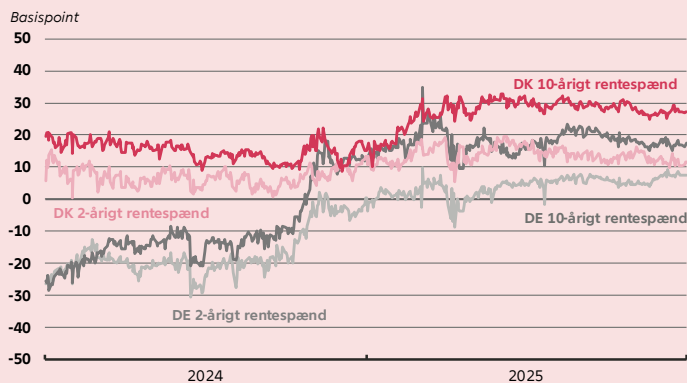


Anm.: Break-even inflationsraten er beregnet som spændet mellem realrenten og den nominelle rente på statsobligationen, der er tættest på at have samme løbetid.

Kilde: Bloomberg.

FIGUR 25

Rentespændene på swaps er udvidet for både danske og tyske statsobligationer



Anm.: Danske/tyske swapspænd beregnes som forskellen mellem det relevante punkt på en estimeret nul-kuponstatsobligationsrente-kurve og DESTR- (ESTR-) swaprenten på den tilsvarende løbetid.

Kilde: Bloomberg og Danmarks Nationalbank.

De danske statsobligationsrentespænd er steget sammenlignet med både Tyskland og renteswaps, om end fra lave niveauer

Rentespændene mellem statsobligationsrenter og dag-til-dag renteswaprenter er udvidet i både Tyskland og Danmark. For eksempel er spændet mellem 10-årige danske statsobligation og 10-årige DESTR-swaprente steget med 12 basispoint til 27 basispoint, mens det tilsvarende tyske spænd i forhold til €STR er steget med 4 basispoint til 17 basispoint, se figur 25. Udvidede spænd er som nævnt ovenfor i overensstemmelse med en stigning i terminspræmier på langsigtede statsobligationer.

Udvidelsen af de tyske swapspænd skal også ses i lyset af ECB's igangværende normalisering af balancen, som har øget tilgængeligheden af tyske statsobligationer på penge- og obligationsmarkederne.

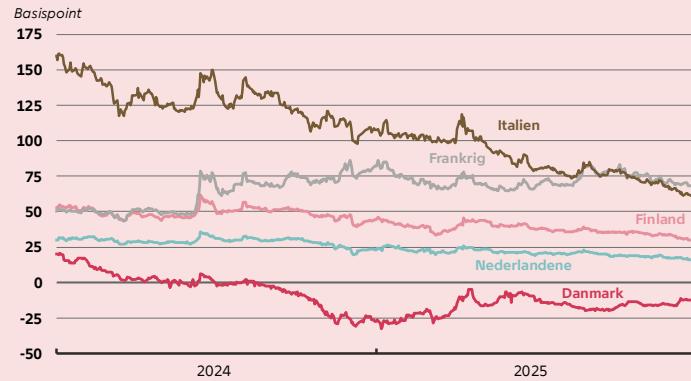
På trods af en vis udvidelse er rentespændene fortsat på et lavt niveau på grund af stærke danske økonomiske forhold

Efterhånden som de tyske statsobligationsrenter er steget, er 10-årige rentespænd for de fleste eurolande i forhold til Tyskland blevet indsnævret. Den fortsatte indsnævring og de lave niveauer for statsrentespænd i euroområdet antyder, at planlagte stigninger i forsvars- og infrastrukturudgifter ikke væsentligt har ændret markedsdeltagernes langsigtede vurdering af de offentlige finanser, selvom risikopræmierne er steget som følge heraf.

Danske statsobligationsrenter har generelt fulgt udviklingen i de tyske statsobligationsrenter, og spændene mellem dem er udvidet en smule i løbet af 2025. For den 10-årige statsobligationer er spændet steget fra -28 til -12 basispoint, se figur 26. Det fortsat lave spænd til Tyskland afspejler, at Danmark – på trods af forventninger om yderligere udstedelser – fortsat har en stærk makroøkonomisk position med sunde offentlige finanser.

FIGUR 26

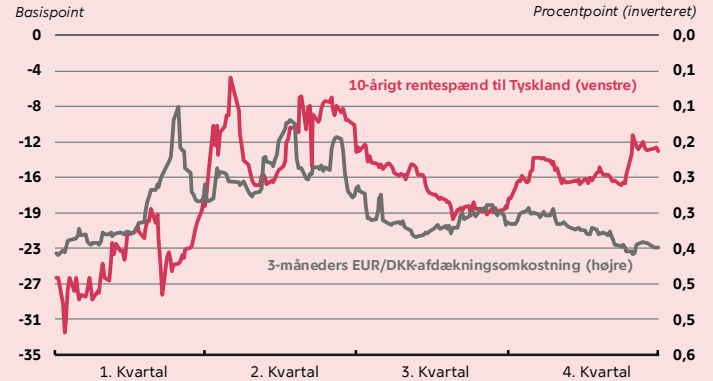
Spændet mellem danske statsobligationsrenter og tyske blev en smule udvidet, dog fra et lavt udgangspunkt



Anm.: Rentespændene beregnes ud fra en 10-årig effektiv rente på en estimeret nulkuponrentekurve baseret på statsobligationerne.
Kilde: Bloomberg.

FIGUR 27

Udvidelsen af spændet kan have afspejlet de højere omkostninger ved at finansiere sig i kroner



Anm.: Det 10-årige rentespænd beregnes ud fra en estimeret nulkuponrentekurve. Den 3-måneders afdækningsomkostning beregnes ud fra EUR/DKK-forward.
Kilde: Bloomberg.

Volatilitet på kronemarkedet kan have bidraget til udvidet rentespænd

Danmarks Nationalbanks rentenedsættelser i 2025 slog generelt stærkt igennem på de korte pengemarkedsrenter. Dog var renterne i nogle markedssegmenter, herunder valutaterminsmarkedet, til tider mere volatile end normalt. Perioder med øget volatilitet førte til højere omkostninger for udenlandske investorer, der brugte valutaswapmarkedet til at finansiere deres positioner på kronemarkedet.

Udenlandske investorer udgør en betydelig del af investorbasen i danske statsobligationer, og stigende finansieringsomkostninger for dem kan dermed have bidraget til, at spændet mellem danske og tyske statsobligationer blev udvidet. Volatiliteten var i den implicite 3-måneders EUR/DKK-afdækningsomkostning på sit højeste i den periode, hvor spændet udvidede sig mest – fra april til juni, se figur 27.

05 Likviditet og handel i det sekundære marked

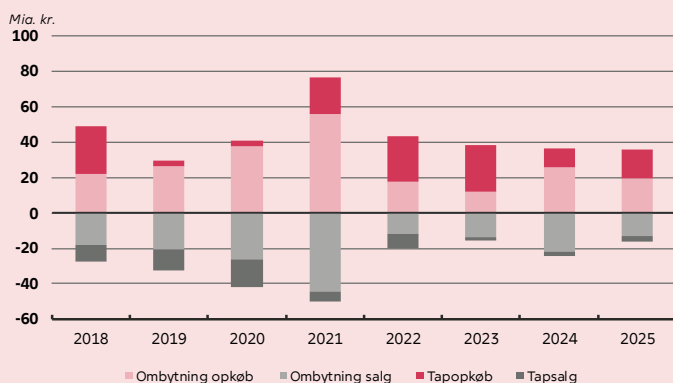
Staten understøtter likviditeten i det sekundære marked

Staten understøtter fortsat likviditeten i danske statsobligationer gennem aktiv deltagelse i det sekundære marked, hvilket bidrager til at sikre en lav likviditetspræmie. En lav likviditetspræmie medfører lavere finansieringsomkostninger for staten. Opretholdelse af likviditeten er også med til at understøtte et velfungerende kapitalmarked, som tiltrækker investorer til det danske statsgældsmarked.

Staten understøtter likviditeten ved at afholde ombytningsauktioner samt foretage opkøb og tapsalg i det sekundære marked. Ombytningsauktioner er en mulighed, hvor investorer (gennem primary dealere) kan sælge en obligation uden for låneviften mod at købe en obligation i låneviften. Denne type auktion bidrager derved til hurtigere opbygning af udestående i nye obligationer. Ved at opbygge serierne til benchmark-størrelse sikres en fortsat god likviditet i statspapirmarkedet. Ud over dette gavner ombytningsauktioner investorer og primary dealere, da det gør det nemmere for dem at indgå handler i obligationerne. Staten kan foretage tapopkøb for at udjævne afdragsprofilen med hensyn til den udestående mængde i obligationer uden for låneviften. Tapsalg giver staten mulighed for at sælge en obligation uden for en auktion, hvis der er øget efterspørgsel fra investorerne og fair markedsvilkår i markedet. Tapsalg medvirker derfor til en opbygning i låneviftepapirerne og bidrager dermed til likviditeten i det danske statsgældsmarked.

FIGUR 28

Køb og salg af danske statsobligationer i det sekundære marked

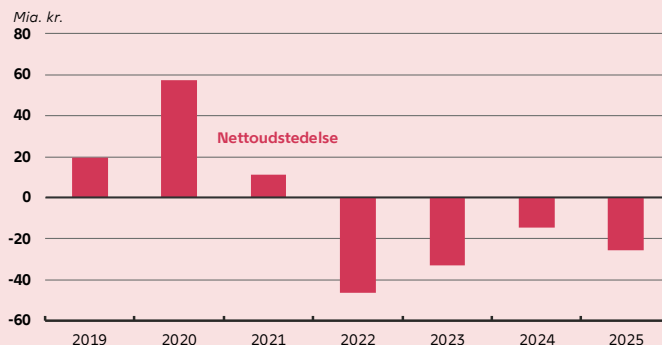


Anm.: Salg og opkøb er opgjort til kursværdi. Opkøbene ekskluderer køb af obligationer med udløb inden for året.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 29

Statens nettoudstedelse af statsobligationer har været negativ de seneste 4 år



Anm.: Nettoudstedelse er opgjort som salget af statsobligationer via auktioner, tap og ombytningsauktioner fratrukket 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.

I 2025 afdrog staten og tilbagekøbte statsobligationer for flere kroner, end der er udstedt for, hvorved nettoudstedelsen var negativ. Det samlede opkøb og afdrag fra staten i 2025 var 102,1 mia. kr. til kursværdi, mens staten samlet udstedte for 76,6 mia. kr., når ombytningsauktioner tælles med. Således var statens nettoudstedelse -25,5 mia. kr., hvilket gjorde 2025 til fjerde år i træk med negativ nettoudstedelse, jf. figur 29 (højre).

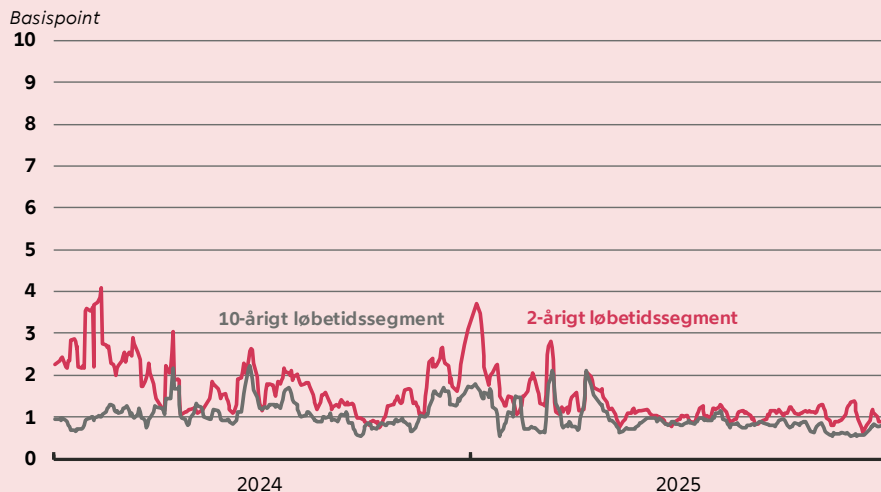
Handelsomkostninger var lave og stabile i løbet af året

I et likvidt marked vil handelsomkostningerne alt andet lige være lavere. Omkostninger ved handel med danske statsobligationer kan måles ved at bestemme spændet mellem købs- og salgspriser på interdealer-plattformen MTS Denmark⁸, se figur 30.

I 2025 indsnævrede købs-salgs spændet i det 2-årige og 10-årige løbetidssegment og lå på et stabilt niveau lige omkring 1 basispoint siden maj. Det 2-årige punkt endte på 0,99 basispoint ultimo 2025, dvs. et fald på 2,37 basispoint ift. 2024. For det 10-årige punkt endte det på 0,87 basispunkter ultimo 2025 og dermed et fald på 0,84 basispunkter ift. 2024. I starten af året var der større udsving i de danske købs- og salgspriser i 2- og 10-årige statsobligationer, hvilket var påvirket af udenlandske begivenheder, som eksempelvis større aktiekursfald i marts og "Liberation Day" i april i USA.

FIGUR 30

Spænd mellem købs- og salgspriser i 2- og 10-årige løbetidssegmenter har været stabile i 2025



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.

Fald i månedlig omsætning hos statens primary dealere

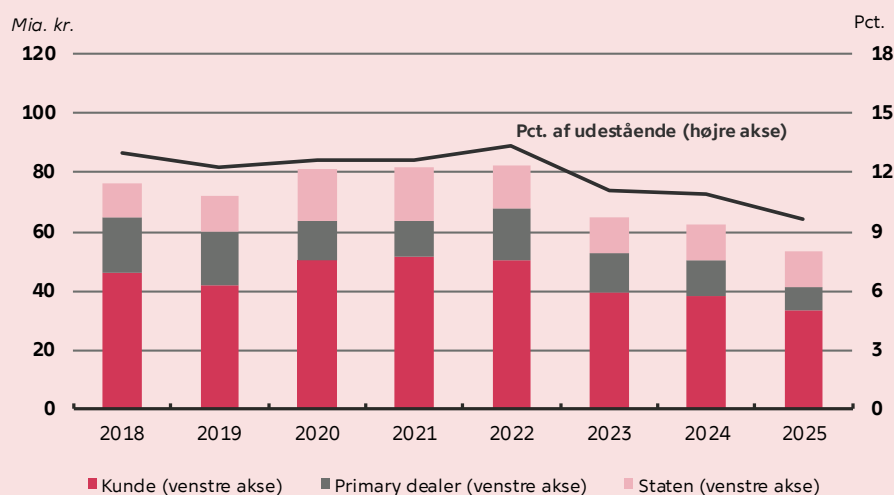
Staten har aftaler med en række primary dealere, som understøtter aktiv deltagelse fra markedsaktører og et velfungerende sekundært marked, se boks 4. Statens primary dealere fungerer som et bindeled mellem staten som udsteder og investorerne. Det er derfor primary dealere og ikke staten, som foretager

⁸ MTS Denmark er en handelsplatform for danske statspapirer, herunder statsobligationer og skatkammerbeviser.

transaktioner med danske statsobligationer til investorer i det sekundære marked. Den totale omsætning udgjorde i gennemsnit 52,6 mia. kr. pr. måned i 2025 inkl. handler mellem primary dealere, og dette er et fald på omtrent 16 pct. ift. niveauet for sidste år.

FIGUR 31

Fortsat 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.

BOKS 4

Primary dealere i danske statspapirer

Primary dealere er banker, som efter aftale med staten er modpart i statens udstedelse og opkøb af danske statspapirer. Statens primary dealere er med til at understøtte likviditeten og et velfungerende statsgældsmarked.

Aftalen med statens primary dealere indebærer både rettigheder og forpligtelser. Bankerne har eksklusiv adgang til at købe danske statspapirer ved auktioner og tapudstedelser samt mulighed for at benytte statens værdipapirlånefaciliteter. Til gengæld forpligter primary dealerne sig til at understøtte et velfungerende marked ved løbende at stille konkurrencedygtige købs- og salgskurser på statspapirer. Derudover skal de deltage aktivt i statens udstedelses- og tilbagekøbsstransaktioner, fremme danske statspapirer over for investorer, levere markedsinformation til statens gældsforvaltning og generelt bidrage til høj likviditet og effektiv prisdannelse.

Primary dealererne modtager samlet op til 30 mio. kr. årligt i betaling for deres rolle. Betalingen er differentieret og afhænger af, i hvilken grad bankerne opfylder aftalens krav og deres performance i markedet relativt til de øvrige primary dealere. Formålet med den differentierede betaling er at sikre engagement og konkurrence mellem primary dealererne og dermed understøtte et likvidt og effektivt marked for danske statspapirer.

Fordelingen af betalingen baseres på følgende kriterier:

- Opfyldelse af minimumskrav til løbende prisstillelse, herunder krav om at stille konkurrencedygtige købs- og salgskurser i minimum 5 timer dagligt for en fastsat minimumsvolumen.
- Rangering af prisstillelsen.
- Rangering efter omsætning med kunder i det sekundære marked.

Læs mere om statens primary dealere her: ([link](#)).

06 Risikostyring

Risikostyringen af statsgælden har til formål at sikre, at låntagningen sker med hensyntagen til et acceptabelt risikoniveau. Risikoen kan inddeles i fire overordnede kategorier:

- Refinansieringsrisiko: Dækker over risikoen for, at gælden skal refinansieres til ekstraordinært høje renter eller i ekstreme tilfælde, at staten ikke kan 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, hvordan markedsudsving, ved ændringer i renteniveauet og valutakurser, kan øge statens renteomkostninger og lede til kurstab ved opkøb af udestående gæld.
- Modpartsrisiko: Dækker over risikoen for, at statens modparter, i kontrakter der har til formål at afdække markeds- og valutarisiko, ikke kan leve op til deres forpligtelser.

Statens refinansieringsrisiko er fortsat lav

Statsgældens refinansieringsrisiko dækker over risikoen for at skulle udstede gæld til ekstraordinært høje renter eller i ekstreme tilfælde, at staten ikke kan tilgå lånemarkedet. Refinansieringsrisikoen vil være høj, hvis store dele af statens gæld står til at forfalde samtidig. Derfor spredes forfald af statens obligationsudstedelser ud over tid. Refinansieringsrisikoen belyses her ved det korte refinansieringsomfang og den gennemsnitlige restløbetid af gælden.

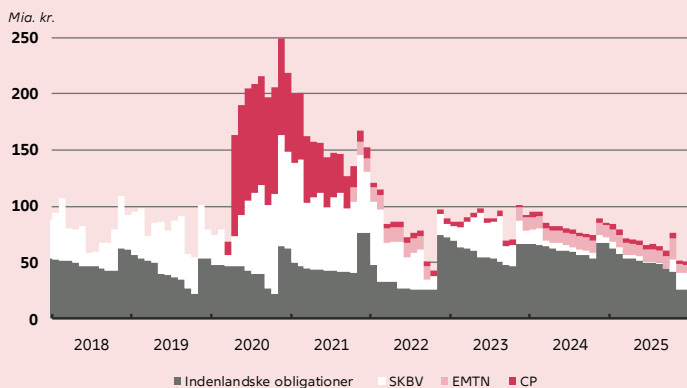
Ved udgangen af 2025 var det korte refinansieringsomfang, defineret ved en mængde af eksisterende gæld, der skal refinansieres inden for de næste 12 måneder, på 50 mia. kr., jf. figur 32. Faldet i det korte refinansieringsomfang i løbet af 2025 skyldes primært løbende opkøb af statens obligation, 1,75 pct. Danske Stat 2025, som forfaldt d. 15. november 2025. I november havde også 2,25 pct. Danske Stat 2026 under et år til udløb. Denne dynamik observeres sædvanligvis hvert år, jf. figur 32. Det relativt lave udestående af 2,25 pct. Danske Stat 2026 sammenlignet med 1,75 pct. Danske Stat 2025 medfører at de to sammenfaldende hændelser leder til et fald i det korte refinansieringsomfang, jævnfør figur 32. Stigningen i oktober 2025 er et resultat af en enkeltstående større udstedelse af skatkammerbeviser.

Den gennemsnitlige restløbetid måler den vægtede tid til forfald af hovedstol på statens gæld fratrukket statslige udlån⁹. En høj gennemsnitlig restløbetid betyder, at størstedelen af statens forpligtelser 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.

⁹ Statslige udlån dækker over beholdningerne i de statslige fonde, genudlån til statslige selskaber samt finansiering af kommuner og regioner.

FIGUR 32

Det korte refinansieringsomfang er faldet

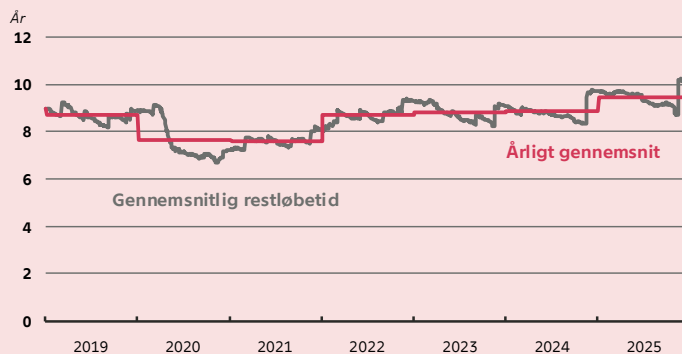


Anm.: Hver søjle viser de næste 12 måneders forfald af indenlandske obligationer, skatkammerbeviser (SKBV), obligationer i udenlandsk valuta (EMTN) og commercial papers (CP).

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 33

Statens gennemsnitlige restløbetid er steget i 2025



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

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Det årlige niveau for den gennemsnitlige restløbetid steg i 2025 til 9,5 år efter at have ligget forholdsvis stabilt i en årrække, jf. den røde graf i figur 33. Dette indikerer at statens refinansieringsrisiko er aftagende. Stigningen i niveauet fra 2024 til 2025 skyldes blandt andet at en stor andel af udstedelserne i 2025 skete i det 10-årige frem for i det 2-årige segment, jf. kapitel 3. Dertil har løbetiden på de statslige udlån også bidraget til det øgede niveau for den gennemsnitlige restløbetid. Da statslige udlån er aktiver for staten, indgår de med modsat fortegn. I 2025 var niveauet for den gennemsnitlige restløbetid for statslige udlån faldende sammenlignet med tidligere år, hvilket dermed trækker statens samlede gennemsnitlige restløbetid op. Den 15. november 2025 forfaldt statens obligation 1,75 pct. Danske Stat 2025, og derfor ser vi en stigning i statsgældens gennemsnitlige restløbetid på denne dag, hvilket som forklaret ovenfor i figur 33 er en dynamik, der observeres hvert år.

Likviditetsrisikoen er lav og overvåges løbende

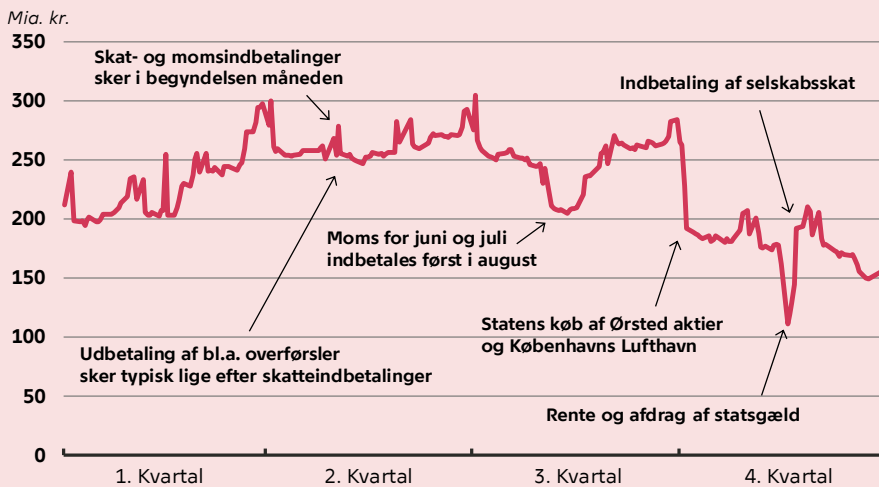
Statens likviditetsrisiko er tæt forbundet med refinansieringsrisikoen og dækker over risikoen for ikke at kunne imødekomme finansielle forpligtelser, fx som følge af uventede, store likviditetstræk på statens konto eller manglende markedsadgang. Statens likviditetsrisiko holdes på et lavt niveau ved at sikre et betydeligt likviditetsberedskab, sprede forfaldsprofilen af statens udestående gæld og ved at samstyre aktiver og passiver under ét. For eksempel er forfaldsdatoen på størstedelen af de statslige udlån (aktiv) sammenfaldende med forfaldsdatoen på statsgæld (passiv).

Statens konto udgør en central del af likviditetsberedskabet. En del af likviditetsstyringen er at sikre at kontoindeståendet er tilstrækkeligt højt til at dække uventede likviditetstræk. Størrelsen af indeståendet vurderes løbende i takt med udviklingen i statens forventede betalinger. Jævnfør figur 34 var der, trods stort naturligt udsving i statens betalinger gennem året, stor overdækning på statens konto. I den daglige likviditetsstyring overvåges også fremskrivninger af statens kontoindestående for at sikre, at staten har likviditet til at dække de fremtidige betalinger.

Ud over kontoindeståendet har staten et solidt likviditetsberedskab igennem korte udstedelser, hhv. skatkammerbeviser, der udstedes i danske kroner og CP'er, som udstedes i udenlandsk valuta. De korte låneprogrammer gør det muligt for staten på kort sigt at skaffe store mængder likviditet i perioder med et ekstraordinært likviditetsbehov.

FIGUR 34

Der er sæsonudsving i statens kontoindestående



Anm.: Udvikling i statens kontoindestående i løbet af 2025 med tilhørende forklaringsmønstre.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Staten reducerer sin renterisiko ved at handle renteswaps

Statens væsentligste kilde til markedsrisiko er renterisiko. Statens renterisiko består af risikoen for, at nettorenteomkostningerne¹⁰ eller markedsværdien af den udestående gæld stiger som følge af ændringer i markedsrenteniveauet.

Staten søger aktivt at mindske renterisikoen ved at indgå renteswaps, hvor staten modtager en fast rente mod at betale den variable markedsrente. Rentewappen balancerer statens renteindtægter, som følger den variable markedsrente, med statens renteudgifter, som følger en fast rente. Modtagelsen af det faste ben i rentewappen afdækker også stigninger i markedsværdien af statsgælden som følge af bevægelser i markedsrenterne.

Statens nettorenteomkostninger stiger i et scenarie, hvor rentekurven parallelforskydes nedad

Når renterne stiger, øges forrentningen af statens kontoindestående, hvilket bidrager til øgede renteindtægter. Samtidig stiger den effektive rente på nye udstedelser af gæld, hvilket medfører øgede renteomkostninger. Hvor renteændringerne slår straks igennem på statens konto, sker det gradvist på gælden, i takt med at ny gæld udstedes. Derfor har horisonten, vi betragter risikoen over, stor betydning for, hvilken af de to effekter der dominerer. Ændringen i renteniveauet påvirker også renten på de statslige udlån. Som for statsgælden træder effekten gradvist i kraft i takt, efterhånden som de statslige

¹⁰ Nettorenteomkostningerne er defineret ved statens renteomkostninger (som stammer fra statens passiver, dvs. statsgæld) fratrukket statens renteindtægter (som stammer fra statens aktiver, dvs. statens kontoindestående og statslige udlån).

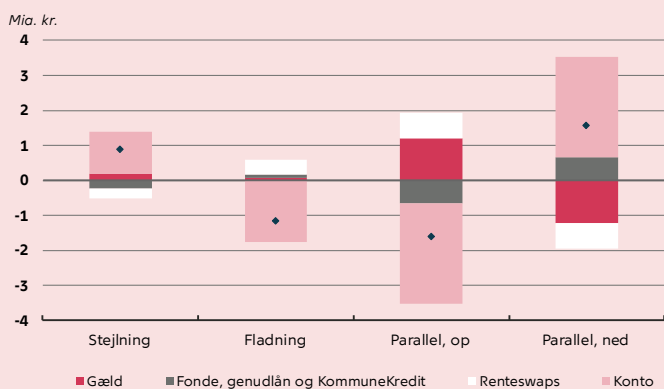
udlån gives. Da de statslige udlån ligger på aktivsiden, vil de, givet et forhøjet renteniveau, bidrage til øgede renteindtægter.

Usikkerheden i statens nettorenteomkostninger kvantificeres ved at simulere renteomkostninger i hele 2026 under fire rentescenarier defineret i Den Europæiske Banktilsynsmyndigheds (EBA) retningslinjer for styring af renterisiko i bankbogen (IRRBB)¹¹. Renteomkostningerne i de enkelte scenarier betragtes relativt til nettorenteomkostningerne givet det forventede renteniveau i 2026¹².

Staten oplever den største stigning i nettorenteomkostningerne i scenariet, hvor rentekurven parallelforskydes nedad med 200 basispunkter. Her stiger nettorenteomkostningerne med 1,6 mia. kr. jf. figur 35. Det faldende renteniveau medfører et fald i renteudgifterne på gælden, men også et fald i renteindtægter på kontoindestående og de statslige udlån. Da det kun er en mindre andel af gælden der refinansieres i 2026, overskygger tabet i form af lavere indtægter på kontoen gevinsten ved lavere renter på nye udstedelser af gæld. En del af de faldende indtægter på kontoen afdækkes af statens beholdning af renteswaps, hvor der ved rentefald betales mindre i rente på det variable ben i renteswappen. I scenarierne, hvor rentekurven parallelforskydes opad og hvor rentekurven flader ud, falder statens nettorenteomkostninger. Dette er drevet af de øgede renteindtægter på statens kontoindestående, som er forrentet med den korte rente. I scenariet, hvor rentekurven stejler, stiger nettorenteomkostningerne for staten, hvilket igen er drevet af faldende indtægter på statens kontoindestående.

FIGUR 35

Scenarier for udsving i nettorenteomkostningerne

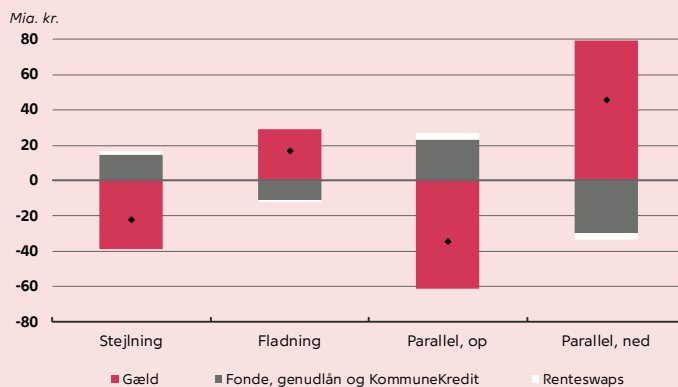


Anm.: Ændring i renteomkostninger for 2026 i de fire EBA-rentescenarier: (1) stejling hvor den korte rente falder og den lange rente stiger, (2) udfaldning, hvor den korte rente stiger og den lange rente falder, (3) hele rentekurven parallelforskydes opad, og (4) hele rentekurven parallelforskydes nedad. Ændringerne er beregnet i forhold til scenariet, hvor forwardrentekurven realiseres.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 36

Rentefølsomheden i markedsværdien af statens aktiver og passiver



Anm.: Ændring i markedsværdien af gælden i 2026 i de fire EBA rentescenarier: (1) stejling hvor den korte rente falder og den lange rente stiger, (2) udfaldning, hvor den korte rente stiger og den lange rente falder, (3) hele rentekurven parallelforskydes opad, og (4) hele rentekurven parallelforskydes nedad. Ændringerne er beregnet i forhold til scenariet, hvor forwardrentekurven realiseres.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

¹¹ European Banking Authority, *Guidelines on the management of interest rate risk arising from non-trading book activities*, 18. juli 2018 ([link](#)).

¹² I beregningen af nettorenteomkostningerne i 2026 tages der højde for de forventede udstedelser af statspapirer, den forventede nettoforøgelse af lån til genudlånsselskaber og nettokøb af obligationer til finansiering af kommuner og regioner samt det forventede nettofinansieringsbehov for 2026.

Statsgældens markedsværdi er følsom over for renteændringer

Udsving i renterne påvirker også markedsværdien af statens allerede udstedte gæld. Ændringer i markedsværdien af statens udstedte gæld leder til kursgevinster/-tab ved de løbende opkøb af gælden, som foretages i det sekundære marked.

For at kvantificere usikkerheden i statsgældens markedsværdi laves samme øvelse som for nettorenteomkostningerne. Det vil sige, at markedsværdien af statens aktiver og passiver i 2026 simuleres givet de fire EBA-rentescenarier og sammenlignes med markedsværdien givet det forventede renteniveau i 2026. Når renteniveauet stiger, bliver statens udestående fastforrentede gæld mindre attraktiv for investorerne, og markedsværdien falder derved. Tilsvarende betyder rentefald, at markedsværdien stiger. Et rentefald af samme størrelsesorden som en rentestigning vil dog have en smule mindre effekt på markedsværdien, da markedsværdiens følsomhed over for renteændringer er aftagende som funktion af renteniveauet. Ændringen i markedsværdien af gælden er til dels afdækket af statslige udlån og statens beholdning af renteswaps. Markedsværdien af statens kontoindestående er pr. konstruktion ikke følsom over for renteændringer.

Staten oplever den største stigning i markedsværdien af gælden, og derved potentielt den største merudgift ved tilbagekøb af gæld, i scenariet hvor rentekurven parallelforskydes 200 basispunkter nedad. I dette scenarie stiger markedsværdien af gælden fraregnet statslige udlån og renteswaps med 46 mia. kr. jf. figur 36. Scenariet hvor rentekurven flader ud leder til en mindre stigning i markedsværdien af gælden. Derimod medfører scenarierne, hvor rentekurven stejler og parallelforskydes opad, til at fald i markedsværdien af gælden, hvormed det bliver billigere for staten at tilbagekøbe gæld.

I alle scenarier er statens beholdning af renteswaps både med til at mindske ændringerne i statens nettorenteomkostninger og ændringerne i markedsværdien af statens konsoliderede gæld.

Staten har kun valutaeksponering i euro

Staten udsteder løbende gæld i udenlandsk valuta på de internationale gældsmarkeder gennem årlige udstedelser af obligationer under statens EMTN-program og gennem CP-programmet typisk i euro eller amerikanske dollar. Opretholdelsen af statens tilstedeværelse på de internationale gældsmarkeder er med til at sikre stabil adgang til finansiering fra en bred investorbase.

Udstedelser i udenlandsk valuta eksponerer staten for valutarisiko, dvs. risikoen for, at ændringer i valutakursen øger gældsomkostningerne for staten. Hvis for eksempel danske kroner svækkes over for amerikanske dollar, bliver det dyrere for staten at betale kuponbetalinger og afdrag i amerikanske dollar.

Statens udstedelser i udenlandsk valuta afdækkes tilbage til euro. Afdækning foregår ved valutaterminforretninger og valutaswaps, hvilket er uddybet i boks 5. Staten står herefter kun tilbage med risikoen foranlediget af kursændringer mellem euro og danske kroner. Denne risiko er lav grundet fastkurspolitikken mod euroen, som sikrer, at kursændringer mellem euro og danske kroner er begrænsede.

BOKS 5

Afdækning af statens udstedelser i amerikanske dollar

Når staten udsteder commercial papers i dollar, indgår staten samtidig en valutaterminsforretning, hvori det aftales, at staten skal modtage dollar på forfaldsdatoen for CP-lånet, svarende til afdrag på CP-lånet. Som modbetaling skal staten betale et på forhånd aftalt beløb i euro til modparten.

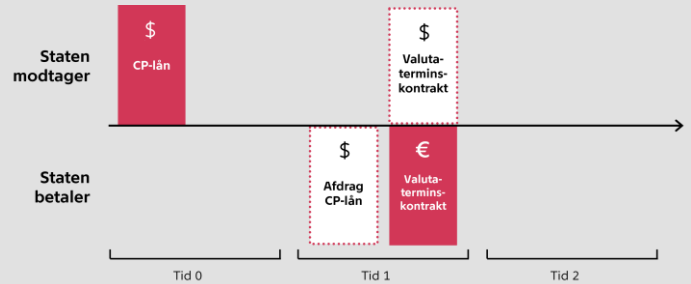
Ved udstedelsen af CP-lånet modtager staten provenuet fra lånet i dollar, jf. figur A. Da statens konto er i danske kroner, veksles beløbet straks til danske kroner til spotkursen mellem dollar og danske kroner. Da denne handel foretages i dag, er der ingen usikkerhed omkring valutakursen og derved ingen valutarisiko. Når CP-lånet udløber (Tid 1 i figur A), skal staten betale afdrag på CP-lånet i dollar tilbage til investorerne. På samme tid udløber valutaterminsforretningen, og staten modtager derfor samme dollarbeløb mod at betale det på forhånd aftalte eurobeløb til modparten i valutaterminsforretningen, jf. figur A. De to dollarbeløb går ud med hinanden, og staten er derfor ikke eksponeret over for nogen risiko ved ændringer i dollarkursen. Det tilbageværende eurobeløb betaler staten ved at spotveksle et tilsvarende beløb i danske kroner til euro. Staten står således tilbage med en mindre valutarisiko i form af usikkerheden omkring euro-kroner-kursen på udløbstidspunktet for valutaterminsforretningen. Denne valutarisiko er lav grundet fastkurspolitikken.

Når staten udsteder obligationer under EMTN-programmet i dollar, afdækkes både afdraget af hovedstolen og de løbende kuponbetalinger tilbage til euro. Til det formål bruges en valutaswap, hvor staten og modparten udveksler betalinger svarende til lånets hovedstol og kuponbetalinger. Det vil sige, at staten og modparten på alle betalingstidspunkter udveksler et beløb i hhv. euro og dollar, således at staten kan imødekomme forpligtelserne i det udenlandske lån i dollar ved at betale i euro. Således er staten ikke eksponeret over for ændringer i dollarkursen, jf. figur A. Hver gang staten foretager en betaling i euro, skal staten fortsat veksle mellem danske kroner og euro på betalingstidspunktet.

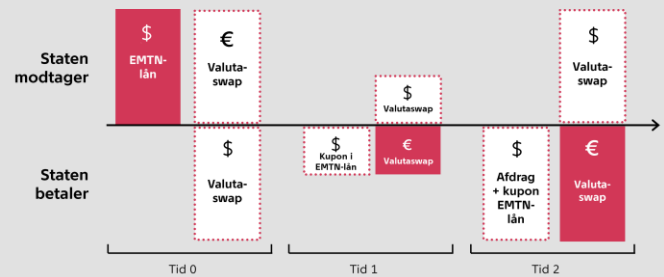
Ved valutaswaps udføres gensidig udveksling af sikkerhedsstillelse mellem staten og den pågældende modpart.

FIGUR A

CP-lån i dollar med valutaterminskontrakt



EMTN-lån i dollar med valutaswap



Anm.: Illustration af statens pengestrømme ved et CP- og EMTN-lån i dollar kombineret med afdækning af dollar. Røde bokse angiver slut-eksponering i valuta, mens stribede bokse angiver pengestrømme, der ophæver hinanden.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Statens modpartsrisiko ved rente- og valutaafdækning er lav

Når staten indgår afdækningsforretningerne i form af renteswaps og valutaswaps opstår der modpartsrisiko, som er risikoen for, at modparterne ikke kan leve op til deres forpligtelser. I den forbindelse kan der opstå koncentrationsrisiko, hvis afdækningsforretningerne ikke fordeles ud på flere modparter.

Modpartsrisikoen styres, bl.a. ved at alle afdækningsforretningerne sker med krav om gensidig udveksling af sikkerhedsstillelse, hvilket siden 2025 kan ske i form af danske kroner eller euro. Da der dagligt udveksles sikkerhed, er risikoen for tab begrænset til den markedsværdiændring, der kan opstå som følge af få dages udsving i markedsrenter eller valutakurser.

For at reducere koncentrationsrisikoen fordeles afdækningskontrakterne på flere modparter, og der er fastsat grænser for hvor meget eksponering staten må have mod hver enkelt modpart. Denne struktur sikrer, at staten ikke bliver afhængig af én enkelt modparts solvens, og dermed mindskes den samlede modpartsrisiko.

07

Genudlån og statsgarantier til statslige selskaber

Statsgældsforvaltningen administrerer genudlån og statsgarantier til en række statslige selskaber. Genudlån og statsgarantier til statslige selskaber sikrer en billig finansiering til udvalgte projekter. Den billige finansiering opnås ved, at staten eksplicit 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 6.

Ved udgangen af 2025 var genudlånsomfanget 211,2 mia. kr. fordelt på 15 selskaber, se tabel 3, hvilket afspejler en stigning på 8,2 mia. kr. i forhold til ultimo 2024. Statslige garantier administreret af Nationalbanken udgjorde 4,5 mia. kr. ultimo 2025, se tabel 4, hvilket er et fald på 2,4 mia. kr. i forhold til ultimo 2024. Genudlån til statslige selskaber udgjorde 38 pct. af statens samlede udestående af statsobligationer ultimo 2025.

BOKS 6

Genudlån til statslige selskaber

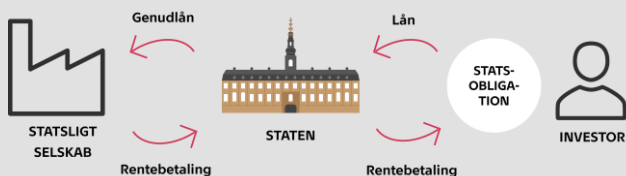
Ved genudlån får statslige selskaber ved lov adgang til at optage lån direkte hos staten, hvor lånene udbetales fra statens konto. Den deraf afledte stigning i statens finansieringsbehov dækkes ved, at staten udsteder obligationer. Selskaberne betaler renter og afdrag til staten svarende til vilkårene 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 over for genudlånsmodparten) ikke modregnes i opgørelsen af statsgælden, se boks 1 i kapitel 2.

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.

Fra d. 1. april 2025 er modellen for tildeling af genudlån blevet tilpasset, så der nu er større fleksibilitet i långivningen

I samarbejde med statens genudlånselskaber er modellen for tildeling af genudlån blevet tilpasset. Hensigten med den tilpassede model er, at skabe større fleksibilitet i långivningen, således at genudlånselskaber kan låne i flere løbetider end hidtil og dermed bedre indrette sig efter deres behov og risikoprofil. Tilpasningen har også givet anledning til, at de fleste lån ikke længere er knyttet direkte op til statens auktioner af statspapirer. Tidligere kunne genudlånselskaberne låne i den løbetid og op til den mængde, der var solgt for på den seneste auktion.

Fjernelsen af den direkte kobling mellem tildeling af genudlån og statens auktioner af statspapirer medfører, at genudlånselskaberne nu har mulighed for at optage lån med løbetider fra 2 år til og med 10 år fremfor alene at kunne optage lån i løbetidssegmenter i statens lånevifte. Det er fortsat muligt for enkelte genudlånselskaber at optage genudlån i inflationsindekserede obligationer samt obligationer med løbetider på over 10 år i statens lånevifte.

Overordnet vurderes den tilpassede model at give genudlånselskaberne en større fleksibilitet i deres planlægning af fremtidig finansiering samt at øge selskabernes mulighed for at matche risici på aktiver og passiver. Den tilpassede model har ikke øget den samlede risiko for staten.

TABEL 3

Genudlån i 2025

Mia. kr.	Beholdning ultimo 2024	Bruttooptag i 2025	Afdrag og førtidsindfrielse i 2025	Beholdning ultimo 2025
A/S Femern Landanlæg ¹	29,2	8,9	0,4	36,6
A/S Storebæltsforbindelsen	16,9	3,0	4,0	15,9
A/S Øresundsforbindelsen	12,5	2,7	2,1	13,0
DR	2,7	0,5	0,6	2,6
Danmarks Eksport- og Investeringsfond ²	32,6	7,2	9,6	30,2
Danmarks Grønne Fremtidsfond	0,7	0,3	-	1,1
Energinet	37,1	9,3	9,4	37,1
Evida Holding A/S	2,5	-	-	2,5
Femern Bælt A/S	7,2	-	-	7,2
Hovedstadens Letbane I/S	6,2	1,6	0,6	8,0
Investeringsfonden for Udviklingslande	0,9	-	-	0,9
Greenland Airports International A/S	1,1	0,8	-	1,9
Metroselskabet I/S	32,3	5,1	5,4	32,2
Naviair	0,5	-	-	0,5
Sund & Bælt Holding A/S	0,5	-	0,5	-
Udviklingselskabet By & Havn I/S	20,3	3,1	1,8	21,6
I alt	203,0	42,6	34,3	211,2

¹ Genudlån til A/S Femern Landanlæg er opgjort uden genudlån optaget på termin.

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 2025	Mio. kr.
A/S Femern Landanlæg	519
A/S Storebæltsforbindelsen	116
A/S Øresund	918
DR	436
DSB	82
Garantifonden for skadesforsikringselskaber	82
Greenland Airports International A/S	450
Øresundsbro Konsortiet I/S	1.865
I alt	4.469

Anm.: Tallene er inkl. statsgaranterede lån, kreditter og swaps.

Kilde: Indberetninger fra selskaberne.

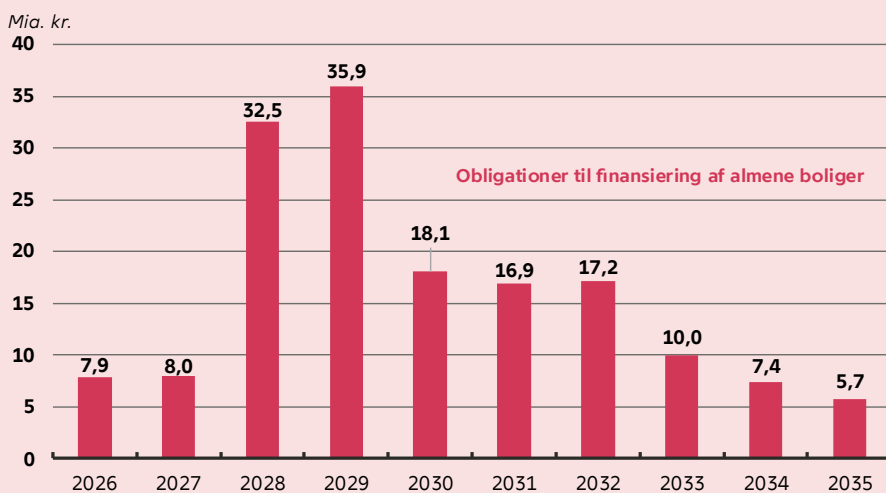
08 Statslig finansiering af almene boliger mv.

Finansieringsmodellen for almene boliger¹³ 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 denne finansieringsmodel.¹⁴ Opkøbene har desuden øget statens udstedelsesbehov og dermed understøttet likviditeten i statsgældsmarkedet. Statsgældsforvaltningen skønnede i 2025, at omlægningen af finansieringsmodellen havde givet en samlet rentebesparelse på 5,3 mia. kr. i perioden 2018-2024, set i forhold til kun en beskedent risikotagning fra statens side.¹⁵ Denne besparelse stiger med årene i takt med øget låntagning.

I løbet af 2025 har staten nettoopkøbt almene boligobligationer for 2,2 mia. kr. til nominal værdi. Derved udgør den samlede beholdning 159,8 mia. kr., hvilket svarer til ca. 29 pct. af de samlede udestående statsobligationer. I 2026 forventes det, at staten opkøber almene boligobligationer for 15,3 mia. kr., og at forfaldet for almene boligobligationer vil ligge på 7,9 mia. kr., se figur 37.

FIGUR 37

Forfaldsprofil for almene boligobligationer



Anm.: Forfaldsstørrelse af statens opkøbte almene boligobligationer pr. år angivet til nominal værdi.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

¹³ Almene boliger er en boligtype, der er tilgængelig for alle, og som tilbyder boliger af god kvalitet til en rimelig husleje. Fælles for de almene boliger er, at de er etableret med offentlig støtte (Social- og Boligstyrelsen).

¹⁴ Danmarks Nationalbank, *Ny finansiering af almene boliger styrker statspapirmarkedet*, 14. december 2018 ([link](#)).

¹⁵ Danmarks Nationalbank, *Statens låntagning og gæld 2024*, 6. februar 2025, side 39-40 ([link](#)).

Ny finansieringsmodel for friplejeboliger

Den 1. juli 2025 trådte en ny finansieringsmodel i kraft for støttede friplejeboliger, som betyder, at staten også opkøber statsgaranterede realkreditobligationer til finansiering af støttede friplejeboliger (friplejeboligobligationer).¹⁶ Modellen er i store træk en gengivelse af finansieringsmodellen for almene boliger, idet statens støtte til friplejeboligers låneydelser omlægges, således at finansieringsomkostningerne nu afspejler statsrenten frem for en realkreditrente. I tabel 5 er udvalgte forskelle mellem de to finansieringsmodeller skitseret.

Hensigten med den nye finansieringsmodel har været at tilskynde realkreditinstitutterne til at øge långivningen til nybyggeri af friplejeboliger, særligt uden for de større byer, ved hjælp af en 100 pct. statsgaranti.¹⁷ Såfremt de gunstigere finansieringsvilkår giver anledning til, at der opføres flere støttede friplejeboliger, kan statens samlede udgifter til ydelsesstøtte godt stige som følge af den nye model, men statsgarantien og statens efterfølgende opkøb af de bagvedliggende friplejeboligobligationer sikrer staten en umiddelbar rentebesparelse pr. lånte krone i friplejeboliger. Statens øgede kreditrisiko håndteres gennem betaling af garanti- og aflønningsprovision fra realkreditinstitutterne til staten.

De udestående lån til friplejeboliger, der kan omlægges til den nye finansieringsmodel, og hvor staten derfor kan opkøbe de bagvedliggende friplejeboligobligationer, udgør ca. 2 mia. kr. ultimo 2025.¹⁸ Dermed udgør disse lån en meget lille andel sammenlignet med statens beholdning af almene boligobligationer, der ligger på 159,8 mia. kr. ultimo 2025. Staten har i 2025 opkøbt friplejeboligobligationer for 78 mio. kr. Ifølge finansloven for 2026 forventes denne beholdning at stige til ca. 0,8 mia. kr. i 2026 i takt med, at tidligere lån omlægges, og der forventes at komme nye til. Der forventes et forfald af opkøbte friplejeboligobligationer på 1,1 mio. kr. i 2026.

Betegnelsen almene boliger m.v. dækker almene boligobligationer samt friplejeboligobligationer og anvendes i definitioner vedrørende statsgæld.

¹⁶ Friplejeboliger er et privat alternativ til plejeboligerne inden for den kommunale boligforsyning. Social- og Boligstyrelsen kan give tilsagn om ydelsesstøtte til friplejeboliger (Social- og Boligstyrelsen).

¹⁷ I den nye finansieringsmodel er det tidligere loft på 75 pct. statsgaranti af hovedstolen reelt ophævet for lån til friplejeboliger uden for de større byer optaget efter d. 30. juni 2025, således at der her gælder en 100 pct. statsgaranti.

¹⁸ Lån til finansiering af friplejeboliger, som er optaget før d. 1. juli 2025, vil kunne omlægges til lån med 100 pct. statsgaranti i forbindelse med refinansiering, uanset hvor friplejeboligerne er beliggende.

TABEL 5

Forskelle mellem finansieringsmodel for almene boliger og friplejeboliger

	Almene boliger	Friplejeboliger
Modpart	Typisk selvejende institution eller kommune	Privat aktør
Formål	Nonprofit	Må ikke tjene på selve boligdelen, men kan tjene på ydelser
Kommunernes rolle	Godkender opførelse, fører tilsyn med driften og stiller en regaranti over for staten for lån	I udgangspunktet ingen
Landsbyggefondens rolle	Kan yde driftsstøtte ifm. boligøkonomiske vanskeligheder	Kan yde driftsstøtte ifm. boligøkonomiske vanskeligheder, dog ikke støtte til plejedelen ¹⁹
Statens eksponering	Boligdel	Boligdel og privat aktørs drift
Lov	Lov om almene boliger mv.	Lov om friplejeboliger
Realkreditinstitutters (maksimale) bidragsats	0,27 pct. af hovedstolen	0,27 pct. af hovedstolen
Garantiprovision	0,12 pct. af hovedstolen	0,12 pct. af hovedstolen
Aflønningsprovision	0,03 pct. af hovedstolen af lån til almene boliger og friplejeboliger	Løbende betaling på 0,03 pct. af hovedstolen af lån til almene boliger og friplejeboliger, dog særskilt model ved tab ²⁰
Geografisk afgrænsning	Ingen	Ikke 100 pct. statsgaranti i de største byer for så vidt angår lån, som er optaget efter d. 30. juni 2025
100 pct. statsgaranteret obligation	Samme kapitalcenter og ISIN	Samme kapitalcenter og ISIN

Kilde: Danmarks Nationalbank.

¹⁹ Social- og Boligministeriet, *Høringsnotat*, 20. september 2024 ([link](#)).

²⁰ I de tilfælde, hvor der opstår tab på lån til friplejeboliger, tilbageholder staten et beløb svarende til 5 pct. af statens tab på hvert byggeri, dog maksimalt 2 mio. kr. årligt pr. realkreditinstitut. De 2 mio. kr. reguleres årligt.

09

Statslig finansiering af kommuner og regioner

Den 19. juni 2025 besluttede Folketinget, at staten i 2025 ville overtage finansieringen af KommuneKredit.^{21,22} Kreditforeningen KommuneKredit yder lån og finansiel leasing til alle kommuner og regioner samt til kommunale fællesskaber og selskaber, fx udlån til investering i udvidelsen af fjernvarmenettet.²³ Investeringer i kommuner og regioner, som hidtil var finansieret ved gældsudstedelser på de finansielle markeder via KommuneKredit, finansieres fremadrettet af staten. På sigt ventes den nye finansieringsmodel at sikre den offentlige sektor en rentebesparelse på cirka 1 mia. kr. årligt, som følge af lavere renteomkostninger.

I 2025 har staten ydet lån til kommuner og regioner for 18 mia. kr. Alle lån er givet til en rente svarende til statsrenten. I 2025 blev statens finansiering af kommuner og regioner bl.a. foretaget ved træk på statens konto i Nationalbanken. Fremadrettet ventes staten i højere grad at finansiere lånene gennem udstedelse af statspapirer, og derigennem styrke statspapirmarkedet i en periode med begrænsede finansieringsbehov.

Likvidt statsgældsmarked sikrer den offentlige sektor en rentebesparelse

Investeringer i kommuner og regioner, som er blevet finansieret ved gældsudstedelser på de finansielle markeder gennem kreditforeningen KommuneKredit, er generelt blevet finansieret ved mange forskellige obligationsserier opbygget til moderate udeståender.

Den offentlige sektor kan opnå en rentebesparelse, ved at staten yder lån og køber nyudstedte obligationer fra KommuneKredit og finansierer lånene gennem udstedelse af få serier af statsobligationer, som opbygges til større og mere likvide serier, jf. figur 38. Det skyldes, at investorer er villige til at betale en merpris for statspapirernes højere likviditet. Effektivt svarer det til, at KommuneKredits udstedelser af obligationer til markedet erstattes af øget salg af statsobligationer.

Finansministeriet har i et udvalgsvar fra starten af 2025 skønnet, at renten på statsobligationer er mindst 35 basispoint lavere end tilsvarende gældsudstedelser fra KommuneKredit, afhængigt af gældens sammensætning, fx løbetid.²⁴ Hvis der tages højde for KommuneKredits samlede lån til kommunale- og regionale enheder, svarer det til en forventet rentebesparelse for den offentlige sektor på cirka 1 mia. kr. årligt, når alle lån er omlagt.

²¹ Jf. aktstykke nr. 280 vedr. statslig finansiering af KommuneKredit ([link](#)).

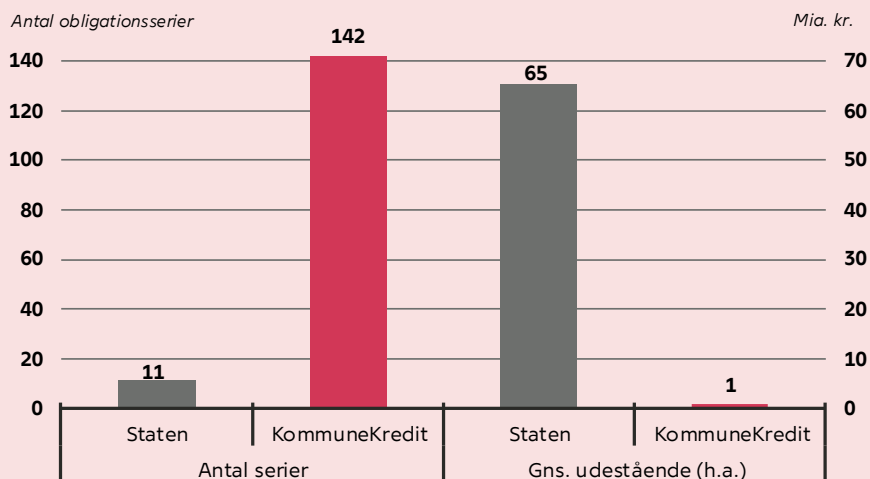
²² Eksisterende aftaler omkring KommuneKredits obligationsudstedelser til finansiering af almene boliger m.v. og lignende særskilte ordninger påvirkes ikke af Folketingets beslutning, jf. udkast til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om Kreditforeningen af kommuner og regioner i Danmark og forskellige andre love.

²³ KommuneKredit har siden 2023 også kunnet yde lån til kommuner og kommunale enheder i Grønland.

²⁴ Svar på Indenrigsudvalgets spørgsmål nr. 27 (Alm. del) af 27. januar 2025 ([link](#)).

FIGUR 38

Statspapirer opbygges til likvide benchmark-serier



Anm.: Gennemsnitlig antal obligationsserier er opgjort ultimo året for perioden 2000-2025. Udestående pr. obligation efter fuld opbygning er beregnet som et gennemsnit på tværs af statens nominelle statsobligationer åbnet og med udløb efter 1. januar 2000.

Kilde: Bloomberg og Danmarks Nationalbank.

I 2025 har staten ydet lån for 18 mia. kr.

I slutningen af juni blev den nye finansieringsmodel implementeret. Staten yder obligationslån til Kommunekredit ved at opkøbe de bagvedliggende obligationer, som registreres hos den danske værdipapircentral Euronext/VP Securities.²⁵ Eftersom obligationerne udelukkende tilbydes til staten, er obligationerne ikke noteret til handel på en reguleret markedsplads, og der indhentes ikke en ekstern kreditvurdering. Kommunekredits udlån er i yderste konsekvens garanteret af staten.²⁶

Staten tilbyder en fleksibel finansieringsmodel til Kommunekredit, som har god mulighed for at strukturere mange forskellige udlån til kommuner og regioner, fx amortiserende lån eller flex-lån. Kommunekredit har adgang til ugentligt at optage stående lån i danske kroner med løbetider på op til 30 år.

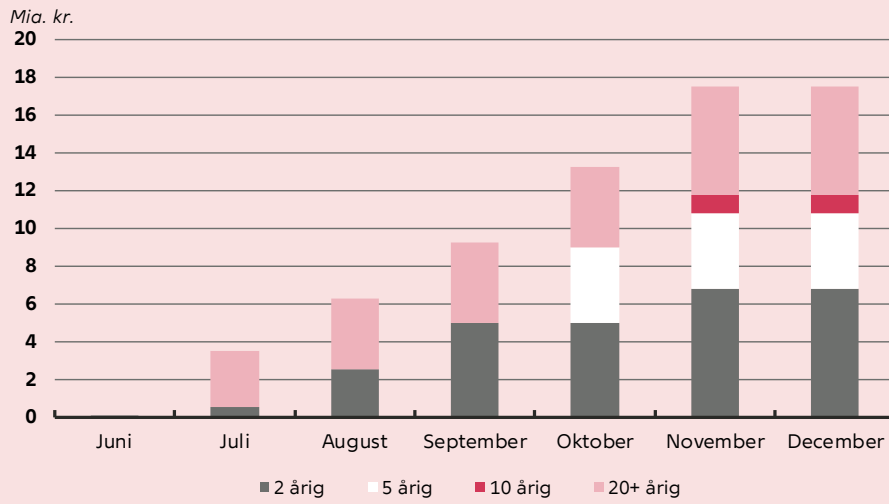
I 2025 ydede staten lån til Kommunekredit for samlet 18 mia. kr. Lånene var primært optaget i de 2-, 5- og 25-årige løbetidssegmenter, jf. figur 39. Låneoptaget i 2025 fordelte sig nogenlunde jævnt, hvilket også er forventningen fremadrettet. Mønstret er sammenfaldende med statens udstedelsesmønster, og bidrager således til at minimere omfanget af mellemfinansiering. Ligeledes har lån som udgangspunkt udløb 15. november for at matche udløb på statspapirerne og dermed minimere bevægelserne på statens konto i Nationalbanken.

²⁵ Ved at anvende eksisterende finansiell infrastruktur sikres effektive betalinger.

²⁶ Erhvervsministeriet, *Forståelse mellem regeringen og Kommunekredit vedr. statslig finansiering af Kommunekredit*, 26. marts 2026 ([link](#)).

FIGUR 39

Staten har ydet lån til finansiering af kommuner og regioner for 18 mia. kr. i 2025



Anm.: Lån til finansiering af kommuner og regioner fordelt på løbetid. Opgjort til nominal værdi.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

10

Statslige fonde

På vegne af staten varetager Danmarks Nationalbank administrationen af midlerne i de to statslige 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 mia. kr. ved udgangen af 2025, se tabel 7. Heraf er 99,7 pct. af aktiverne placeret i danske statsobligationer, mens de resterende midler opbevares på statens konto. I 2025 fik fonden højere grad af fleksibilitet i valget af køb og salg af papirer, inden for et fastsat interval for porteføljens gennemsnitlige restløbetid. På sigt kan det betyde, at fonden ikke i samme grad som tidligere tvinges til at købe og sælge til ugunstige markedspriser som resultat af den fastsatte risikostrategi. Fondens risikotagning og forventede afkast vurderes dog uændret. I 2025 blev der overført 400 mio. kr. til Uddannelses- og Forskningsministeriet, som hovedsagelig går til nye initiativer, der fremmer vækst og jobskabelse.

Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse

Aktiverne i Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse udgjorde 0,7 mia. kr. ved udgangen af 2025. I det meste af 2025 var aktiverne i fonden investeret i statsobligationen med udløb inden for året. Ved udgangen af 2025 var alle midlerne i fonden placeret på statens konto. Der forekom ingen overførsler fra fonden i 2025.

TABEL 6

Fondenes indtægter og udgifter i 2025

Mio. kr.	Danmarks Innovationsfond	Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse
<i>Indtægter</i>		
Renter mv.	122	14
<i>Udgifter</i>		
Overførsel til ministerie	400	-
<i>Difference</i>		
Nettoindtægter	-278	14

Anm.: Nettoopgørelse af modtagne renter, tilgodehavende renter og fordelte opkøbskurstab.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

TABEL 7

De statslige fondes aktiver ultimo 2025

	Danmarks Innovationsfond		Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse	
	Nominal værdi, mia. kr.	Andel af i alt, pct.	Nominal værdi, mia. kr.	Andel af i alt, pct.
0,50 pct. Danske Stat 2027	2,6	21,4	-	-
0,50 pct. Danske Stat 2029	3,1	25,4	-	-
0,00 pct. Danske Stat 2031	2,5	20,4	-	-
2,25 pct. Danske Stat 2033	1,2	9,6	-	-
4,50 pct. Danske Stat 2039	2,7	22,8	-	-
Statsobligationer, i alt	12,0	99,7	-	-
Kontoindestående	0,0	0,3	0,7	100,0
Aktiver i alt	12,0		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.

11

Bilagstabeller

BILAGSTABEL A1

Statsgælden ultimo 2021 til 2025

Mio. kr.	2021	2022	2023	2024	2025
A. Lån					
<i>Indenlandske lån</i>					
- obligationer, nominelt fastforrentede	602.728	561.722	549.493	530.228	503.446
- obligationer, inflationsindekserede ¹	47.602	55.318	35.243	42.068	49.153
- fiskeribankobligationer	86	65	43	22	-
- skatkammerbeviser	54.200	11.820	12.400	5.400	14.420
I alt indenlandsk gæld	704.616	628.925	597.179	577.718	567.020
<i>Udenlandske lån²</i>					
- i dollar	-	-	-	-	-
- i euro	22.012	15.668	24.044	20.411	19.685
I alt udenlandsk gæld	22.012	15.668	24.044	20.411	19.685
I alt inden- og udenlandsk gæld	726.628	644.593	621.223	598.129	586.705
B. Sikkerhedsstillelse for swaps ³	573	279	517	1.178	-20
C. Indestående i Danmarks Nationalbank ⁴	-151.533	-161.779	-160.461	-211.735	-161.496
D. Danmarks Innovationsfond samt Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse					
- statsobligationer	-12.555	-12.665	-12.310	-12.897	-11.955
E. Obligationer til finansiering af almene boliger mv. ⁵	-124.960	-147.525	-154.707	-157.588	-159.846
F. Obligationer til finansiering af kommuner og regioner	-	-	-	-	-17.950
Samlet statsgæld (A+B+C+D+E+F)	438.153	322.903	294.262	217.087	235.437
Samlet statsgæld i pct. af BNP	17,5	11,9	10,5	7,4	7,6

¹ Indeksobligationer er opgjort til indekseret værdi ultimo året.

² Udenlandske lån er opgjort efter sluttesponering.

³ Sikkerhedsstillelse i kontanter for markedsværdien af statens swaps. Nettosikkerhedsstillelse modtaget fra modparterne.

⁴ Indestående er opgjort inkl. de statslige fondes kontoindestående. Statens konto opgjort i henhold til Danmarks Nationalbanks månedsbalance.

⁵ Almene boliger mv. dækker blandt over almene boliger og friplejeboliger.

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

Kilde: Danmarks Nationalbank.

BILAGSTABEL A2

Statens finansieringsbehov 2023-25

Mia. kr.	2023	2024	2025
Drifts-, anlægs- og udlånsbudget	108,3	79,3	na.
Genudlån mv.	-24,8	-10,1	na.
Fordelte emissionskurstab og skyldige renter ¹	-3,3	-2,2	na.
Andre kapitalposter ²	-50,0	11,0	na.
Nettokassesaldo	28,9	78,0	-13,0
Nettofinansieringsbehov (=nettokassesaldo)	-28,9	-78,0	13,0
Afdrag langfristet indenlandsk statsgæld ³	113,6	102,7	120,7
Afdrag skatkammerbeviser ⁴	11,8	12,4	5,4
Indenlandsk finansieringsbehov ⁵	96,5	37,1	121,6
Afdrag langfristet udenlandsk statsgæld ⁶	0,0	10,7	10,5
Afdrag commercial papers ⁴	4,5	2,4	2,5
Finansieringsbehov	101,0	50,3	152,0

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, nettoopkøb af obligationer til finansiering af almene boliger og nettoopkøb af obligationer til finansiering af kommuner og regioner.

⁴ Svarer til udestændet ultimo året inden.

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

⁶ Inkl. nettobetaling på valutaswaps.

Kilde: Statsregnskabet. 2025 er baseret på Nationalbankens opgørelse ultimo året, hvilket kan afvige fra regnskabstal.

BILAGSTABEL A3

Rentebetaling på statsgælden 2018-25

Mia. kr.	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Indenlandsk gæld	15,6	14,2	17,1	15,1	9,3	3,0	6,0	9,8
Udenlandsk gæld	-0,1	-0,1	-0,6	-0,4	-0,1	0,4	0,8	0,4
Statens konto i Nationalbanken	0,8	0,5	0,6	0,5	0,1	-4,8	-6,6	-4,2
Statslige fonde	-1,2	-1,4	-0,9	-0,3	0,0	0,0	0,0	-0,1
Obligationer til finansiering af almene boliger mv.	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	-0,3	-0,6	-0,8
Obligationer til finansiering af kommuner og regioner	-	-	-	-	-	-	-	-0,1
Statsgælden	15,1	13,2	16,3	15,1	9,4	-1,7	-0,3	5,0
Statsgælden, pct. af BNP	0,7	0,6	0,7	0,6	0,33	-0,06	0,0	0,2
Statslige genudlån	-1,5	-1,4	-1,3	-1,1	-1,1	-1,6	-2,2	-2,7
Statsgælden, korrigeret for genudlån	13,6	11,8	15,1	14,0	8,3	-3,3	-2,5	2,3
Statsgælden, korrigeret for genudlån, pct. af BNP	0,6	0,5	0,6	0,5	0,29	-0,12	-0,1	0,1

Anm.: Et positivt fortegn angiver en renteudgift, mens et negativt fortegn angiver en renteindtægt. 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: Statsregnskabet og Økonomisk Redegørelse, december 2025. Tal for 2025 er foreløbige tal fra statens bogføring.

BILAGSTABEL A4

Statens indenlandske lånoptagelse 2025

ISIN-kode	Pålydende rente, pct.	Titel	Åbnet	Sidste termin	Udstedt beløb, nominelt, mio. kr.	Udstedt beløb, markedsværdi, mio. kr.
<i>Statsobligationer</i>						
DK0009924888	2,25	2,25 pct. Danske Stat 2026	7. feb. 2024	15. nov. 2026	1.885	1.898
DK0009923567	0,50	0,50 pct. Danske Stat 2027	25. jan. 2017	15. nov. 2027	13.335	12.979
DK0009923724	0,10	0,10 pct. Danske Stat 2030i	7. feb. 2018	15. nov. 2030	4.255	4.876
DK0009924532	2,25	2,25 pct. Danske Stat 2033	8. feb. 2023	15. nov. 2033	5.590	5.609
DK0009924458	0,10	0,10 pct. Danske Stat 2034i	14. sep. 2022	15. nov. 2034	950	1.011
DK0009925182	2,25	2,25 pct. Danske Stat 2035G	23. sep. 2025	15. nov. 2035	8.500	8.270
DK0009924961	2,25	2,25 pct. Danske Stat 2035	5. feb. 2025	15. nov. 2035	34.735	34.026
DK0009924029	0,25	0,25 pct. Danske Stat 2052	1. apr. 2020	15. nov. 2052	8.385	4.341
Statsobligationer i alt					80.020	75.316
<i>Skatkammerbeviser</i>						
DK0009819740	0,00	SKBV 2025 / I	30. aug. 2024	3. mar. 2025	400	399
DK0009819823	0,00	SKBV 2025 / II	28. nov. 2024	2. jun. 2025	580	577
DK0009819906	0,00	SKBV 2025 / III	27. feb. 2025	2. sep. 2025	840	833
DK0009820086	0,00	SKBV 2025 / IV	27. maj. 2025	2. dec. 2025	300	299
DK0009820169	0,00	SKBV 2026 / I	29. aug. 2025	3. mar. 2026	11.180	11.121
DK0009820243	0,00	SKBV 2026 / II	28. nov. 2025	2. jun. 2026	3.240	3.214
Skatkammerbeviser i alt					16.540	16.443
Indenlandsk lånoptagelse i alt					96.560	91.759

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

BILAGSTABEL A5.1

Indenlandske statslån ultimo 2025

Mio. kr.	Udestående ultimo 2024	Udstedelser 2025	Afdrag 2025	Udestående ultimo 2025	Sidste termin	ISIN-kode
Fastforrentede statsobligationslån						
<i>Stående lån</i>						
1,75 pct. Danske Stat 2025	67.255	-	67.255	-	15. nov. 2025	DK0009923138
2,25 pct. Danske Stat 2026	30.195	1.885	5.975	26.105	15. nov. 2026	DK0009924888
0,50 pct. Danske Stat 2027	55.933	13.335	3.625	65.643	15. nov. 2027	DK0009923567
0,50 pct. Danske Stat 2029	51.250	-	3.265	47.985	15. nov. 2029	DK0009923807
0,00 pct. Danske Stat 2031	48.340	-	4.835	43.505	15. nov. 2031	DK0009924102
2,25 pct. Danske Stat 2033	72.860	5.590	10.585	67.865	15. nov. 2033	DK0009924532
2,25 pct. Danske Stat 2035	-	37.120	-	37.120	15. nov. 2035	DK0009924961
4,50 pct. Danske Stat 2039	102.894	-	6.057	96.837	15. nov. 2039	DK0009922320
0,25 pct. Danske Stat 2052	67.095	8.385	-	75.480	15. nov. 2052	DK0009924029
<i>Grønne stående lån</i>						
0,00 pct. Danske Stat 2031G	16.240	-	-	16.240	15. nov. 2031	DK0009924375
2,25 pct. Danske Stat 2033G	18.165	-	-	18.165	15. nov. 2033	DK0009924615
2,25 pct. Danske Stat 2035G	-	8.500	-	8.500	15. nov. 2035	DK0009925182
<i>Inflationsindekserede stående lån¹</i>						
0,10 pct. Danske Stat 2030i	21.648	5.009	-	27.207	15. nov. 2030	DK0009923724
0,10 pct. Danske Stat 2034i	20.420	1.088	-	21.946	15. nov. 2034	DK0009924458
<i>Uamortisable</i>						
5 pct. Dansk-Islandsk Fond 1918	1	-	-	1	-	-
Fastforrentede statsobligationslån i alt	572.296	80.911	101.597	552.600		
Skatkammerbeviser						
SKBV 2025 / I	3.580	400	3.980	-	3. mar. 2025	DK0009819740
SKBV 2025 / II	1.820	580	2.400	-	2. jun. 2025	DK0009819823
SKBV 2025 / III	-	840	840	-	2. sep. 2025	DK0009819906
SKBV 2025 / IV	-	300	300	-	2. dec. 2025	DK0009820086
SKBV 2026 / I	-	11.180	-	11.180	3. mar. 2026	DK0009820169
SKBV 2026 / II	-	3.240	-	3.240	2. jun. 2026	DK0009820243
Skatkammerbeviser i alt	5.400	16.540	7.520	14.420		
Fiskeribankobligationer						
5 pct. fiskeribankobligation 2025	22	-	22	-	1. nov. 2025	DK0009604894
Indenlandsk gæld i alt	577.718	97.451	109.138	567.020		

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

Kilde: Danmarks Nationalbank.

BILAGSTABEL A5.2

Udenlandske statslån ultimo 2025

		Pålydende rente, pct.	ISIN-kode	Sidste termin	Udestående beløb, mio. kr.
Lån					
2024/2026	Eurolån	2,25	XS2911156326	2. okt. 2026	7.469
2025/2027	Dollarlån	3,875	XS3106087771	1. jul. 2027	9.529
2025/2027	swap fra dollar				-4.765
2025/2027	swap fra dollar				-4.765
2025/2027	swap til euro	ESTR + 20,80 bp			4.831
2025/2027	swap til euro	ESTR + 20,95 bp			4.831
Lån i alt					17.131
Commercial papers					
ECP-programmet					2.541
- udstedelser i EUR					0
- udstedelser i USD					2.541
USCP-programmet i USD					0
Valutaterminsforretninger					13
CP-udestående i alt					2.554
Udenlandsk gæld i alt					19.685

Anm.: Det udestående beløb er pr. 31. december 2025 omregnet til kroner efter følgende kurser pr. 30. december 2025: EUR/DKK; 746,89 og USD/DKK; 635,27.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

BILAGSTABEL A6

Statens porteføljerenteswaps, ultimo 2025

Udløbsår	Kronerenteswaps		Eurorenteswaps	
	Nettoeksponering, mio. kr.	Nettoeksponering, mio. euro	Nettoeksponering, mio. kr.	
2026	1.650	-650	-4.855	
2027	2.455	925	6.909	
2028	600	-	-	
2029	3.800	-	-	
2030	1.000	-	-	
2031	750	200	1.494	
2032	-	650	4.855	
2033	-	50	373	
2034	7.550	-	-	
2035	9.220	-	-	
Renteswaps i alt	27.025	1.175	8.776	

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 2020-25

Mio. kr.	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Genudlån						
A/S Femern Landanlæg	5.400	11.220	14.250	23.110	29.160	36.560
A/S Storebæltsforbindelsen	18.286	18.219	17.948	17.178	16.916	15.940
A/S Øresundsforbindelsen	10.772	11.122	12.022	12.872	12.460	13.010
DR	2.801	2.801	2.599	2.609	2.710	2.609
Danmarks Eksport- og Investeringsfond	10.265	16.527	23.937	35.234	32.629	30.234
Danmarks Grønne Fremtidsfond	-	130	454	651	741	1.067
Danmarks Skibskredit A/S	347	161	73	-	-	-
Energinet	31.037	29.466	31.635	34.800	37.060	37.085
Evida Holding A/S	-	2.499	2.499	2.499	2.499	2.499
Femern Bælt A/S	11.750	7.180	7.180	7.180	7.180	7.180
Fjordforbindelsen Frederikssund	780	780	-	-	-	-
Hovedstadens Letbane I/S	1.300	1.900	2.300	4.900	6.200	7.950
Investeringsfonden for Udviklingslande	188	264	426	812	869	869
Greenland Airports International A/S	-	249	634	784	1.050	1.850
Metroselskabet I/S	31.940	31.990	31.810	31.060	32.260	32.210
Naviair	-	500	500	500	500	500
Nordsøfonden	500	1.000	-	-	-	-
Scandinavian Airlines System	-	-	1.088	1.088	-	-
Sund & Bælt Holding A/S	650	650	300	500	500	-
Udviklingselskabet By & Havn I/S	12.300	12.500	14.800	17.400	20.250	21.612
Genudlån i alt	138.315	149.158	164.454	193.178	202.983	211.175
Garantier						
A/S Femern Landanlæg	55	86	1.215	1.308	1.354	519
A/S Storebæltsforbindelsen	1.023	828	1.166	877	929	116
A/S Øresundsforbindelsen	465	528	804	808	886	918
DR	436	436	436	436	436	436
DSB	286	245	205	164	123	82
Femern Bælt A/S	-	-	-	-	30	-
Fjordforbindelsen Frederikssund	2	27	-	-	-	-
Garantifonden for skadesforsikringselskaber	761	746	245	23	150	82
Greenland Airports International A/S	73	-	-	450	450	450
Øresundsbro Konsortiet I/S	8.039	6.767	5.755	3.594	2.535	1.865
Garantier i alt	11.141	9.664	9.826	7.660	6.894	4.469

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 nominal indekseret værdi.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

BILAGSTABEL A8

Statens opkøb og fondenes nettokøb af statsobligationer i 2025

Mio. kr., kursværdi	Staten	Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse	Danmarks Innovationsfond	Opkøb fra markedet i alt	Heraf i forbindelse med ombytninger
1,75 pct. Danske Stat 2025	24.946	-	-1.238	23.708	-
2,25 pct. Danske Stat 2026	6.012	-	-	6.012	1.108
0,50 pct. Danske Stat 2027	3.489	-	-	3.489	699
0,50 pct. Danske Stat 2029	3.031	-	-	3.031	2.192
0,00 pct. Danske Stat 2031	4.191	-	-	4.191	3.145
2,25 pct. Danske Stat 2033	10.451	-	1.137	11.588	5.608
4,50 pct. Danske Stat 2039	7.328	-	-33	7.296	4.736
I alt	58.449	-	-134	59.315	17.488

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



ANALYSE

Analysen 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.



STAFF PAPER

Staff Papers giver indblik i det analysearbejde, som Nationalbankens ansatte er i gang med. Staff Papers indeholder fx baggrundsanalyser og metodebeskrivelser. De henvender sig primært til dig, der i forvejen har kendskab til økonomiske og finansielle analyser. De konklusioner, der udtrykkes i Staff Papers, er forfatterens egne og skal ikke opfattes som Nationalbankens holdning.



WORKING PAPER

Working Papers præsenterer forskningsarbejde fra både ansatte i Nationalbanken og vores samarbejdspartnere. Working papers 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. De konklusioner, der udtrykkes i Working Papers, er forfatterens egne og skal ikke opfattes som Nationalbankens holdning.



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.

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 5. februar 2026



**DANMARKS
NATIONALBANK**