



Danmarks
Nationalbank

Statsgældspolitikken
Strategi 2. halvår 2008



Offentliggjort 20. juni 2008

Hovedpunkter, 2. halvår 2008

- Fortsat udsigt til statslige budgetoverskud medfører, at staten i de kommende år vil have et begrænset lånebehov. I 2008 ventes samlet set udstedelser i statsobligationer for 30 mia.kr.
- Budgetsituationen giver mulighed for fleksibilitet i udstedelsespolitikken, hvorved den samlede udstedelse i 2008 kan blive mindre end 30 mia.kr. I lyset af den seneste tids finansielle uro stiller fleksibiliteten i udstedelsespolitikken den danske stat i en gunstig situation.
- Det er hensigten at åbne et nyt 10-årigt udstedelsespapir med udløb i 2019 i 2. halvår 2008. Hvis investorinteressen ikke vurderes at være tilstrækkelig, bl.a. på grund af usikre markedsforhold, kan åbningen blive udskudt til 2009.

Låntagning

Statsgældsforvaltningen analyserede i rapporten *Statsgældspolitikken i lyset af faldende gæld*¹ perspektiverne for den fremtidige indretning af statspapirmarkedet. På baggrund af analyserne i rapporten blev udstedelsesstrategien fastlagt til:

- Åbning af et nyt 10-årigt statspapir ca. hvert andet år, der opbygges til et endeligt udestående på omkring 50 mia.kr.

På sigt indebærer denne strategi, at statens obligationslån er fordelt på fem obligationsserier på hver ca. 50 mia.kr., svarende til et samlet udestående af statsobligationer i markedet på ca. 250 mia.kr. Strategiens udstedelsesomfang er konsistent med statens forventede årlige lånebehov frem til 2015.

I 2008 ventes udstedelser i statsobligationer på 30 mia.kr. I første halvår 2008 er der udstedt for ca. 10 mia.kr. Usikkerheden på de internationale finansielle markeder har medført, at investorernes interesse for obligationer er mindsket, herunder interessen for danske statsobligationer. I denne situation er den danske stat begunstiget af den fordelagtige budgetsituation, der giver mulighed for en vis fleksibilitet i låntagningen.

I 2. halvår 2008 ventes et nyt 10-årigt låneviftepapir introduceret. Hvis investorinteressen ikke vurderes at være tilstrækkelig, bl.a. på grund af usikre markedsforhold, kan åbningen blive udskudt til 2009.

De primære låneviftepapirer i 2. halvår 2008 er følgende:

- 4 pct. stående lån 2017 (forventes afløst af nyt stående lån 2019 i 2. halvår 2008)
- 4 pct. stående lån 2010
- SKBV 2008 II.

Staten kan foretage opkøb i alle statspapirer, der ikke indgår i den primære lånevifte. Opkøb anvendes i det omfang, at de kan foretages til fair markedspriser, fx når der sammenlignes med niveauer for udstedelse i de primære låneviftepapirer.

¹ Rapporten indgår i *Statens låntagning og gæld 2007*, der er tilgængelig via www.statsgaeld.dk.

Handel og udstedelse af statspapirer

Primary dealerne i danske statspapirer har besluttet, at market making i danske statspapirer i 2008 foregår på MTSDenmark. Den valgte handelsplatform vil løbende blive evalueret.

Danske statsobligationer udstedes primært ved tapsalg til gældende markedspriser til statens primary dealere, jf. tabel 1. Der afholdes månedligt auktioner over SKBV 2008 II frem til en måned før papirets udløb.

MARKEDSDELTAGERE I DANSKE STATSOBLIGATIONER PÅ MTSDENMARK Tabel 1

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

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

Primary dealerne understøtter likviditeten ved løbende at stille to-vejspriser i danske statspapirer. Primary dealerne har adgang til at købe og sælge statspapirer med staten som modpart og har adgang til statens og Den Sociale Pensionsfonds (DSPs) værdipapirudlånsordninger, jf. tabel 2.

Kravene til market making på MTSDenmark blev ændret i forbindelse med, at den finansielle uro spredte sig til mere sikre aktiver i marts 2008. På trods af uroen er der løbende stillet priser i danske statspapirer, og prisstillelsen har været bedre end på lignende europæiske markeder. Siden er der sket en vis normalisering af markedsforholdene, og kravene på MTSDenmark er som følge heraf blevet delvist normaliseret til grænserne angivet i tabel 2. I samarbejde med statens primary dealere er det hensigten, at processen omkring videre normalisering af prisstillelsen i danske statspapirer fortsættes i 2. halvår 2008.

For at koncentrere likviditeten i færre statspapirserier overgår market making i 7 pct. stående lån 2024 til frivillig basis fra 1. oktober 2008. Staten vil foretage opkøb i papiret, hvis disse kan gennemføres til fair priser.

MARKET MAKING, JUNI 2008

Tabel 2

	Nominelt udestående, mio.kr. ¹	Værdipapir-udlansordning ²	Market making forpligtelse på MTSDenmark	
			Maks. spænd, ticks ³	Min. dybde, mio.kr.
SKBV 2008 II	10.240	Staten	-	-
4 pct. 2010	37.030	Staten	6	80
5 pct. 2013	74.180	DSP	10	40
4 pct. 2017	49.695	Staten	14	50
4 pct. 2008	44.534	DSP	-	-
6 pct. 2009	56.380	DSP	10	30
6 pct. 2011	60.500	DSP	16	10
4 pct. 2015	57.260	DSP	20	10
7 pct. 2024	24.431	DSP	40	5

¹ Valør 20. juni 2008.

² Betingelserne for værdipapirudlån er specificeret i *Vilkår for statens og Den Sociale Pensionsfonds værdipapirudlansordninger*, der er tilgængelig på www.statsgaeld.dk.

³ 1 tick svarer til 0,01 kurspoint.

Statens rating

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

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

¹ Rapporter fra Standard & Poor's og Moody's er tilgængelige via www.statsgaeld.dk.

Information

Statsgældspolitikken er en halvårlig meddelelse fra Statsgældsforvaltningen i Danmarks Nationalbank. Meddelelsen indeholder information om de anvendte mål og strategier ved forvaltning af statens gæld. Denne meddelelse er offentliggjort den 20. juni 2008.

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

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

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