

DANMARKS NATIONALBANK

Kapitalmarkedsafdelingen

Jens Verner Andersen – 6130

12. oktober 2008

G:\FONDS\STATSG\JVA\nye tiltag\in-081013 statspapirmarkedet og valuta.doc

Kopi: Morgenmødekredsen

Notat

Strategi for anvendelse af det danske statsobligationsmarked i lyset af finanskrisen og pres på valutamarkedet

På baggrund af det seneste pres, der har været på det danske valutamarked, er der afsøgt forskellige modeller for at anvende statspapirmarkedet i en situation med pres på valutamarkedet. De foreslåede modeller skal ses i lyset af erfaringerne fra sidste uge, hvor der ekstraordinært blev udstedt for 12 mia.kr. i det 2-årige segment. På den baggrund vurderes det, at der generelt kan være en interesse i pensionssektoren for at sælge udenlandske statspapirer mod at købe danske statspapirer. Strategien er todelt, idet der dels fokuseres på en situation med ekstraordinære forhold og dels fokuseres på en krisesituation.

Ekstraordinære forhold

Generelt har Statsgældsforvaltningen mulighed for at udstede statsobligationer i forskellige løbetider. I øjeblikket er den normale strategi, som er udmeldt til markedet, at der udstedes statspapirer i tre løbetidssegmenter: skatkammerbeviser (udløber 1. december), 2-årige og 10-årige statsobligationer. Som udgangspunkt er det ønskeligt, at der tages udgangspunkt i den udmeldte strategi for at bevare troværdigheden om statsgældspolitikken og i sidste ende infrastrukturen på statspapirmarkedet. Dermed sikres, at der også fremadrettet haves et effektivt marked for udstedelse af statsobligationer, når der forhåbentlig igen opnås mere normale markedsforhold.

Strategien indebærer, at der med kort varsel kan afholdes en auktion i et af de ovennævnte løbetidssegmenter. Auktionen kan indkaldes med kort varsel og afholdes inden for 1-2 timer på den anvendte handelsplatform MTS. Hvis der er tale om mindre beløb, kan der endvidere blive udstedt via tapsalg, som er den normale udstedelsesprocedure. Såfremt der er efterspørgsel efter statspapirer i andre løbetider, kan DSP også indgå i en transaktion, hvor DSP eksempelvis sælger statspapirer i det 5-årige segment. Det vil stadig anses for at være indeholdt i en næsten normal procedure.

Ovenstående procedure kan være med til at afhjælpe pres i valutamarkedet i det omfang, at investorer sælger ud af deres udenlandske obligationsportefølje og køber danske statspapirer.

Krisehåndtering

Såfremt der med kort varsel skal afhjælpes et pres i valutamarkedet, kan der udstedes ekstraordinært til en modpart i de ovenstående løbetidssegmenter. Udstedelsen vil sandsynligvis skulle foregå uden om det traditionelle handelssystem MTS og i stedet foregå i telefonmarkedet via statens primary dealere. Det skyldes, at pensionskasserne ønsker at have den mindst mulige risiko ved eksekvering af en eventuel handel, jf. nedenstående tilbagemelding fra ATP.

Tilbagemelding fra ATP

Bjarne Graven Larsen (BGL) fra ATP har i telefonsamtale 11. oktober med Jesper Berg og Ove Sten Jensen tilkendegivet, at ATP primært har en interesse for at indgå transaktioner i det 2-årige segment, da ATP som regel holder en stor del af deres portefølje i det 2-årige segment. BGL nævnte, at der kunne være tale om et beløb på omkring 10 mia.kr.

ATP ønsker samtidig at være risikoneutrale i en eventuel operation, hvorfor de gerne ser, at en transaktion gennemføres i mindre størrelser. Det giver dem mulighed for at komme ud af deres udenlandske obligationer uden at påvirke markedet. Ifølge BGL er eksempelvis det tyske marked ikke specielt likvidt i øjeblikket, hvorfor salg af større positioner kan flytte markedet. Endvidere vil det også være et hensyn, at operationen kan gennemføres med handelskonventioner, der ikke er standard i markedet, for at have mindst mulige valutakursrisiko. I de øvrige løbetidssegmenter, som indgår i statens normale strategi, har ATP kun marginal interesse.

Overvejelser om udstedelse af 30-årige statspapirer

BGL benyttede anledningen til at fremføre, at ATP har en stor interesse for at investere i 30-årige statspapirer. BGL nævnte et beløb på op til 60 mia.kr. I 2000 udgik det 30-årige segment af låneviften for at koncentrere likviditeten i færre statspapirer. Ifølge Finansministeriet har ATP i de senere år tilkendegivet, at de ikke ser den store efterspørgsel efter lange danske statspapirer. Der er derfor tale om en markant vending, hvis der skulle vise sig at være reelle hensigter bag udmeldingen.

På baggrund af tilkendegivelsen fra ATP arbejdes der i øjeblikket på et notat, der skal vurdere baggrunden for de nye udmeldinger og vurdere perspektiverne ud fra en statsgældspolitisk betragtning. Det er efterfølgende hensigten at tage en diskussion med Finansministeriet om perspektiverne for udstedelse af 30-årige statspapirer.