Likviditetsnyt

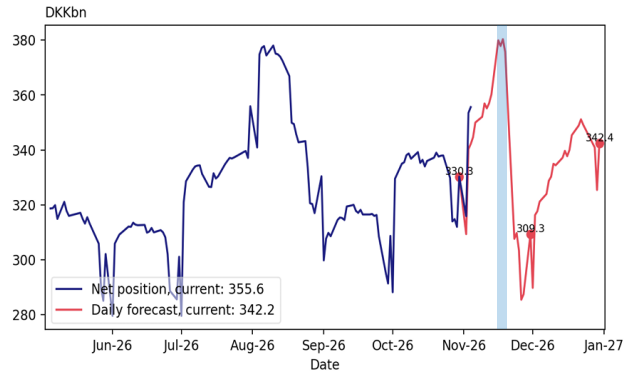
Op, ned, op, ned...

5. november 2026 10:02 Markedsføringsmateriale

Chefanalytiker Peter Bache, pbac@nykredit.dk, 44 55 13 63

- Nettostillingen topper omkring 380 mia. kr. under novembers refinansieringsauktioner – men falder brat derefter
- Vær påpasselig, hvis de korte RTL-obligationer performer frem mod refinansieringsauktionerne!
- Nettofinansieringsbehovet "skuffede" igen i oktober (ligesom det var tilfældet i september)
- Det sætter spørgsmålstegn ved det forudsatte "catch up" i nettofinansieringsbehovet i november og december
- Der er risiko for, at knappere likviditet i første kvartal 2027 kan presse RTL-obligationerne 5 bp (eller mere) ud i spænd til DESTR

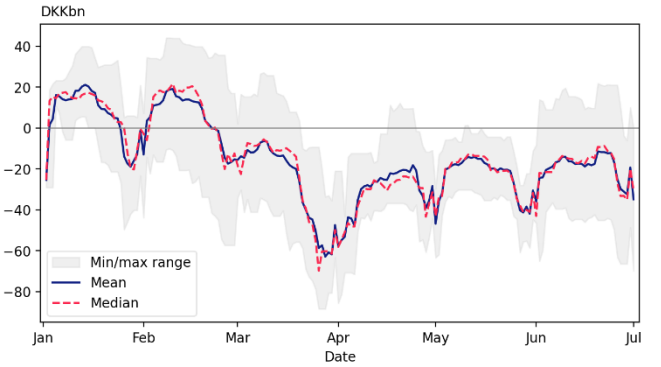
Stigende nettostilling frem mod refinansieringsauktionerne



Refinansieringsauktionsugen i november er markeret med lyseblåt.

Kilde: Danmarks Nationalbank og Nykredit Markets

Ændring i nettostillingen i H1 2021-2026 (EOY året før = 0)



Viser udfaldsrum, middelværdi og median for ændringen i nettostillingen i løbet af første halvår 2021-2026. En værdi på nul svarer til et uændret niveau ift. Ultimoværdien for nettostillingen året før.

Kilde: Finansministeriet, Danmarks Nationalbank og Nykredit Markets

Nettostillingen topper under refinansieringsauktionerne

Den seneste dagsfordelte prognose for statens betalinger dækker november og december, og på den baggrund har vi opdateret den daglige prognose for nettostillingen frem til nytår.

Nettostillingen er allerede steget pænt til 356 mia. kr. i november – og står til at stige yderligere til 380 mia. kr. frem mod RTL- og FRN-refinansieringsauktionerne den. 16.-20. november (markeret med lyseblåt i øverste figur) primært som følge af udløb af DGB'26 den 15. november.

Hvis denne stigning i nettostillingen giver anledning til spændperformance i de korte RTL-obligationer, bør man være tilbageholdende med at købe – herunder på refinansieringsauktionerne – idet nettostillingen efterfølgende står til at falde kraftigt frem mod udgangen af november (pga. selskabsskattebetalinger).

Spænding til det sidste: Pæn stigning i december?

I december tilsiger prognosen en pæn stigning, hvormed nettostillingen umiddelbart har udsigt til at slutte året på omkring 340 mia. kr. Dette vil være et fornuftigt udgangspunkt ift. at undgå, at det sædvanlige sæsonbetingede fald i nettostillingen i løbet af første kvartal 2027 vil lægge et betydeligt pres på RTL-spændene til DESTR (herunder via de korte FX-forwards).

Således har det typiske fald i nettostillingen i løbet af Q1 over de sidste 6 år ligget på godt 60 mia. kr. (se nederste figur). Med et udgangspunkt på 340 mia. kr. vil et sådant fald betyde, at nettostillingen vil bunde ud omkring 280 mia. kr. i første kvartal 2027. Dette er ikke et niveau, der får likviditetsalarmklokkerne til at ringe.

Det er dog ikke givet, at udgangspunktet for 2027 bliver helt så godt, som prognosen umiddelbart tilsiger. En nettostilling på 340 mia. kr. bygger nemlig på en forudsætning om, at statens nettofinansieringsbehov kun vil blive ca. 20 mia. kr. mindre end prognosen fra starten af året tilsagde (FL, dec25). Dette skal

Denne analyse er markedsføringsmateriale og udgør en "ikke-uafhængig analyse" udarbejdet af Fixed Income & Nordic Research i Nykredit Markets. Analysen er ikke en objektiv og uafhængig investeringsanalyse og er derfor ikke underlagt de juridiske krav, som gælder for uafhængige investeringsanalyser. Der gælder derfor heller ikke et handelsforbud inden udbredelsen af analysen.

ses i sammenhæng med, at nettofinansieringsbehovet til og med oktober var knap 70 mia. kr. lavere end denne prognose, jf. figuren til højre.

Forudsætningen om et betydeligt "catch up" i nettofinansieringsbehovet i den sidste del af 2026 kommer fra den nyeste månedsfordelte prognose fra august (ØR, aug26). Ifølge denne prognose skal nettofinansieringsbehovet indhente prognosen fra starten af året i løbet af november og (navnlig) december.

Det vil naturligvis vise sig, om det holder vand, men man kan indtil videre konstatere, at de seneste tal fra Nationalbanken viser, at afstanden til prognosen fra starten af året er steget fra godt 50 mia. kr. til knap 70 mia. kr. siden vi fik den seneste prognose i august. Det er altså indtil videre gået den forkerte vej. Hvis denne tendens fortsætter i november og december, kan vi meget vel slutte året på fx 310 mia. kr. fremfor de ovennævnte 340 mia. kr.

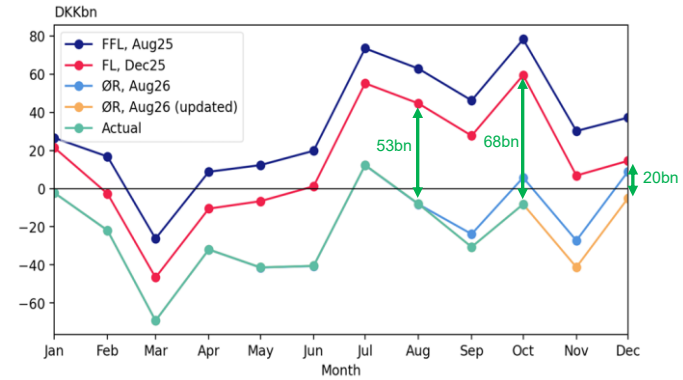
I givet fald vil det normale sæsonbetingede fald i nettostillingen i Q1 sagtens kunne bringe os ned på et niveau, hvor de korte FX forwards påvirkes i et omfang, som kan presse de længere RTL-obligationer 5 bp ud mod DESTR i de første måneder af 2027.

Spænding til det sidste – følg med!

Den rutschebanetur, som nettostillingen skal ud på i de kommende måneder (se figuren øverst på første side), er naturligvis interessant i sig selv, herunder pga. timingen ift. refinansieringsauktionerne.

Men det er også værd at holde skarpt øje med udviklingen i november og december, da en "skuffende" udvikling i nettostillingen/nettofinansieringsbehovet giver risiko for, at likviditetsknaphed i første kvartal 2027 ender med at presse RTL-obligationerne ud i spænd.

Nettofinansieringsbehovet "skuffer" igen ift. prognosen



Viser det akkumulerede nettofinansieringsbehov fra de månedsfordelte prognoser fra Nationalbanken samt den faktiske udvikling. "ØR, Aug26 (updated)" tager udgangspunkt i det seneste faktiske niveau og forudsætter, at nettofinansieringsbehovet for årets resterende måneder vil stemme med prognosen.

Kilde: Finansministeriet, Danmarks Nationalbank og Nykredit Markets