



# Sertifikat- og obligasjonsmarkedet

Kommunal sektor

September 2025

# Market Shares Summary | Bonds (Obligasjoner)

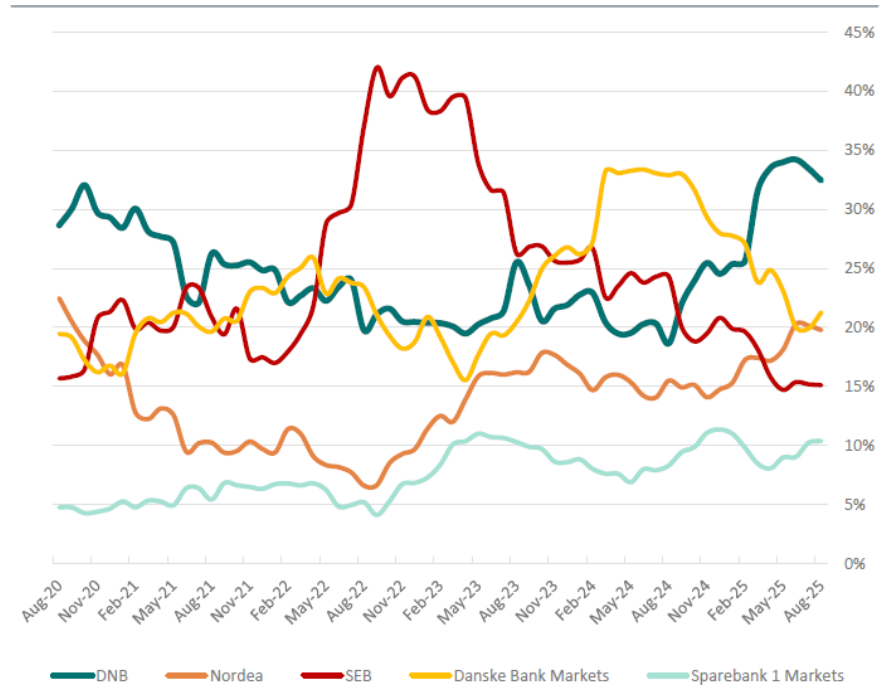
This Month

Rank	Manager	NOKm	ISINs	Market Share
1	Danske Bank Markets	1,316	4	42%
2	<b>DNB</b>	<b>870</b>	<b>2</b>	<b>28%</b>
3	Nordea	450	1	14%
4	SpareBank 1 Markets	273	1	9%
5	SEB	200	1	6%

YTD

Rank	Manager	NOKm	ISINs	Market Share
1	<b>DNB</b>	<b>15,373</b>	<b>43</b>	<b>31%</b>
2	Nordea	12,404	26	25%
3	Danske Bank Markets	9,850	34	20%
4	SEB	6,014	18	12%
5	SpareBank 1 Markets	3,756	14	8%
6	Arctic Sec.	1,200	1	2%
7	Pareto	350	2	1%

12 Months Trailing Market Share



# Market Shares Summary | Commercial Papers (Sertifikater)

## Market Shares Summary | CD

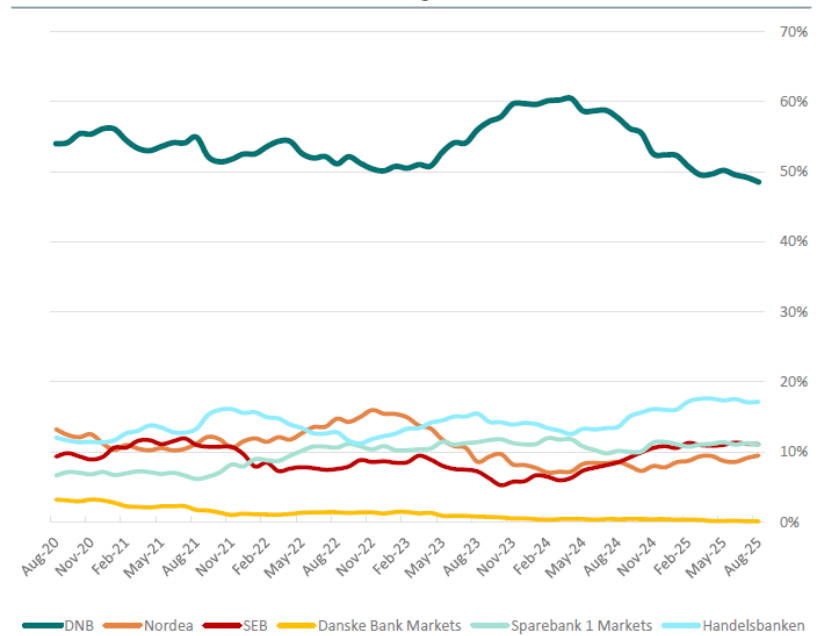
This Month

Rank	Manager	NOKm	ISINs	Market Share
1	<b>DNB</b>	<b>14,146</b>	<b>58</b>	<b>50%</b>
2	Handelsbanken	5,072	22	18%
3	SEB	2,783	10	10%
4	SpareBank 1 Markets	2,499	21	9%
5	Nordea	2,301	14	8%
6	Sparebanken Vest	1,500	1	5%

YTD

Rank	Manager	NOKm	ISINs	Market Share
1	<b>DNB</b>	<b>94,348</b>	<b>377</b>	<b>50%</b>
2	Handelsbanken	31,026	103	16%
3	SEB	20,649	81	11%
4	Nordea	17,906	93	9%
5	SpareBank 1 Markets	17,675	112	9%
6	Norne Securities	4,200	3	2%
7	Sparebanken Vest	2,700	8	1%
8	Danske Bank Markets	275	2	0%

12 Months Trailing Market Share



Source: Stamdata (underlying data), DNB Carnegie (further calculations)

Calculating bonds with NO-isins and a settlement date occurring prior to the end of the reporting month.  
Convertible bonds included in the report. The IG/HY rating is determined using Stamdata's rating with some exceptions. E.g. AT1 is categorized under IG financials.

# Verdipapirmarkedets muligheter

## ▪ **Sertifikatlån:**

- Løpetider inntil 365 dager
- Fast eller flytende rente i perioden
- Fast margin over relevant referanserente (NIBOR) på tidspunktet for tilbud
- Kostnadseffektivt, enkelt og likvid instrument å benytte for kommuner/fylkeskommuner, som også enkelt kan benyttes sammen med rentesikringsinstrumenter

## ▪ **Obligasjonslån**

- Løpetider inntil 15 år (teoretisk også lenger men ikke markedspraksis for norske kommuner)
- Fast eller flytende rente i perioden
- Fast margin over valgt løpetid
- Konkurransedyktig prising med forutsigbare lånevilkår for kommuner/fylkeskommuner, som også enkelt kan kombineres med bruk av rentesikringsinstrumenter.

## **Felles for låneopptak i sertifikat og obligasjonsmarkedet er:**

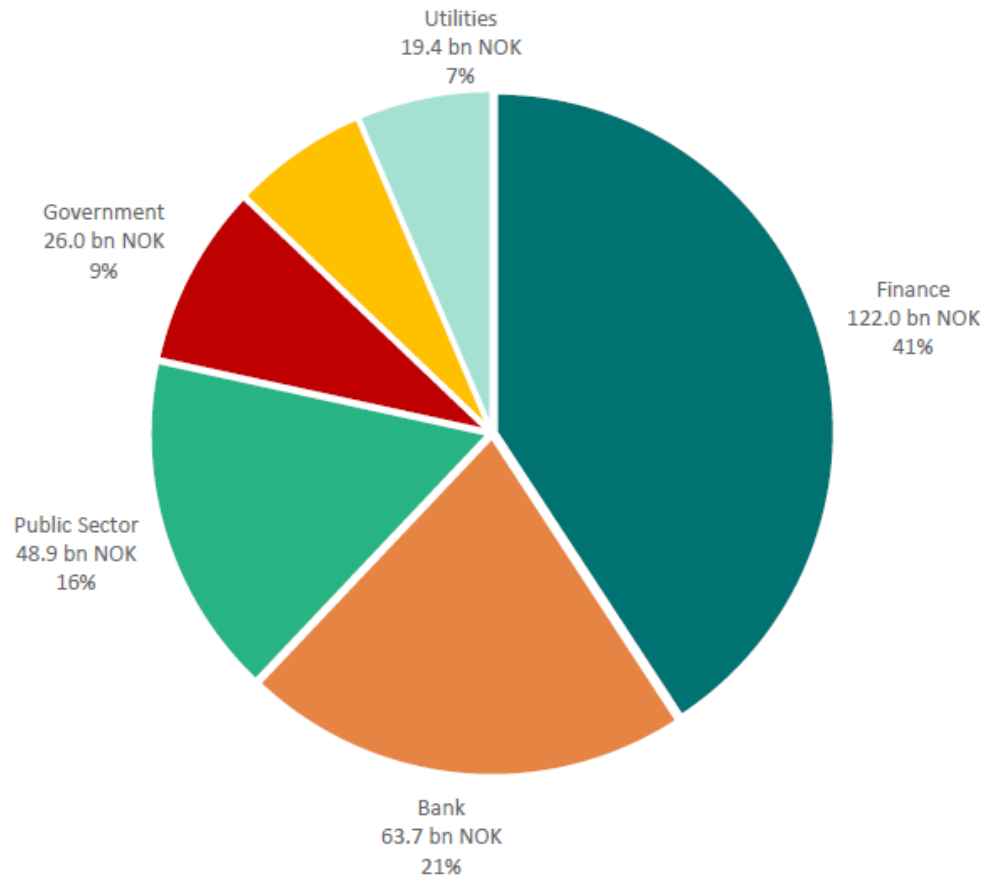
- Standardisert dokumentasjon; Nordic Trustee sertifikat- eller obligasjonsavtale (kommuner; eget gjeldsbrev)
- Omsettelige verdipapir registrert i verdipapirsentralen (VPS) med ISIN for hvert individuelle verdipapir.
- Fleksible prisingsprosedyrer og innbetalingstidspunkt (transaksjonen gjøres minst to dager før oppgjør)
- Tillitsmannsfunksjon (Nordic Trustee)
- Børsnotering av obligasjonslån der dette er formålstjenelig (ofte et krav fra investor)

# Market composition bonds, sectors:

---

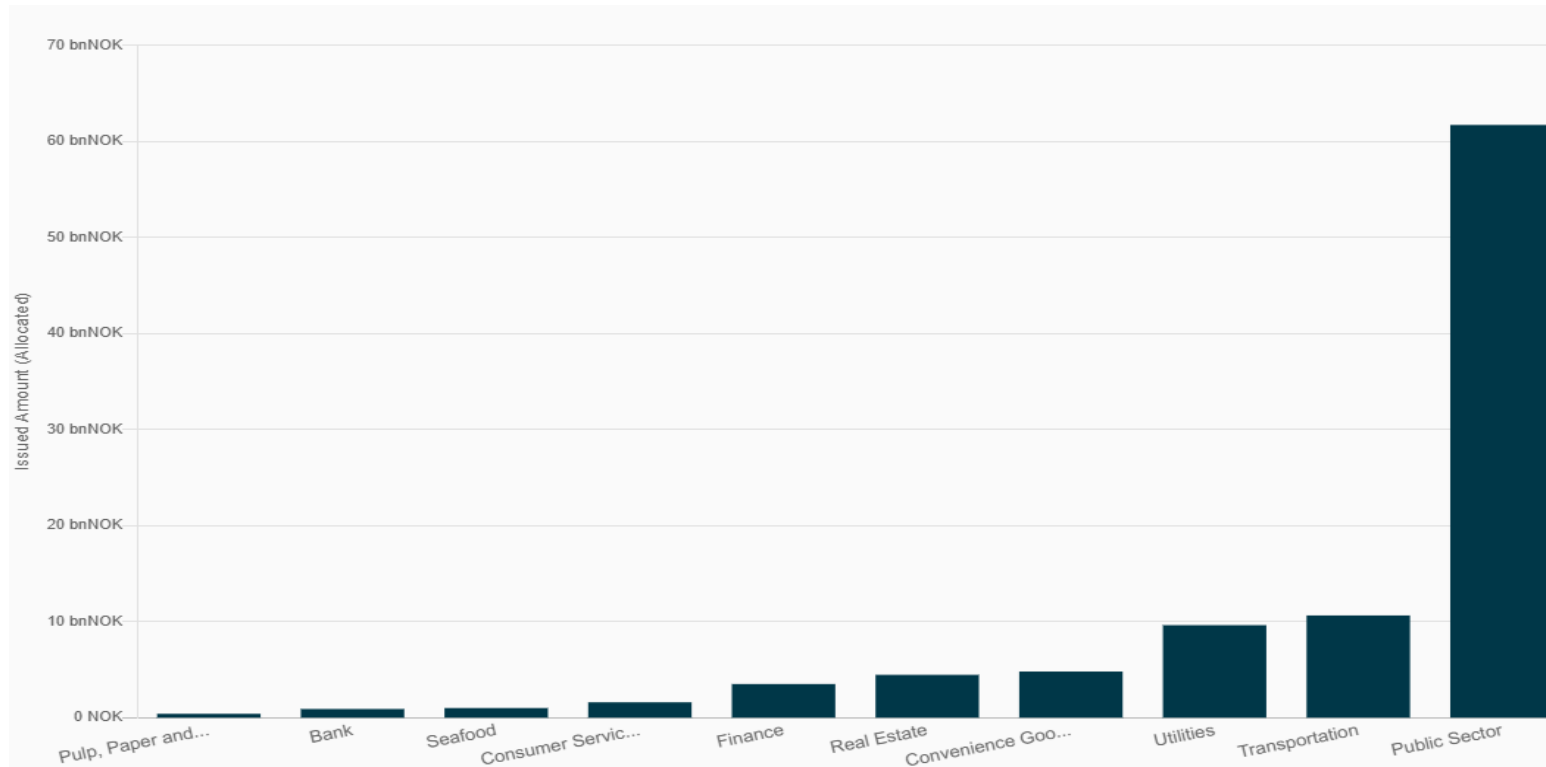
**IG Non-Financial YTD**

---



# Det norske sertifikatmarkedet, utestående volum juni 2025

**Totalt utestående volum pr. 31.05.25: 101 mrd NOK**



*«Public Sector»: Kommune og fylkeskommune*

*«Transportation»: Bompengeselskaper*

*«Utilities»: Kraftselskaper og dagligvare*

*«Convenience goods»: Orkla*

# Investorbase sertifikatmarkedet

- **Pensjonsfond / Pensjonskasser**

- Kan typisk ønske å plassere i kortsiktige sertifikater mot en spesikk dato (utbetaling av pensjon)
- Kjøper både kommune, real estate, corporates

- **Pengemarkedsfond / Obligasjonsfond**

- etterspør typisk 6-12 mnd i sertifikatmarkedet, opptatt av god likviditet i papiret.

- **Industriselskaper**

- likviditetsplasseringer, alternativ til bankinnskudd. Får normalt bedre betalt i sertifikatmarkedet, men har ofte begrenset med rammer kjøper stort sett kun kommuner/fylkeskommuner eller A rating.

- **Banker**

- kjøper normalt 2-3 mnd kommune «plain vanilla», kan også typisk kjøpe mindre likvide kommuner sitter normalt til forfall

- **Hedgefond**

- Kjøper stort sett kommuneobligasjoner som man benytter i repomarkedet, i liten grad sertifikater. Disse finansierer med korte lån fra bankene, med sikkerhet i obligasjonene. Hedgefond påtar seg likviditsrisiko og kredittrisiko

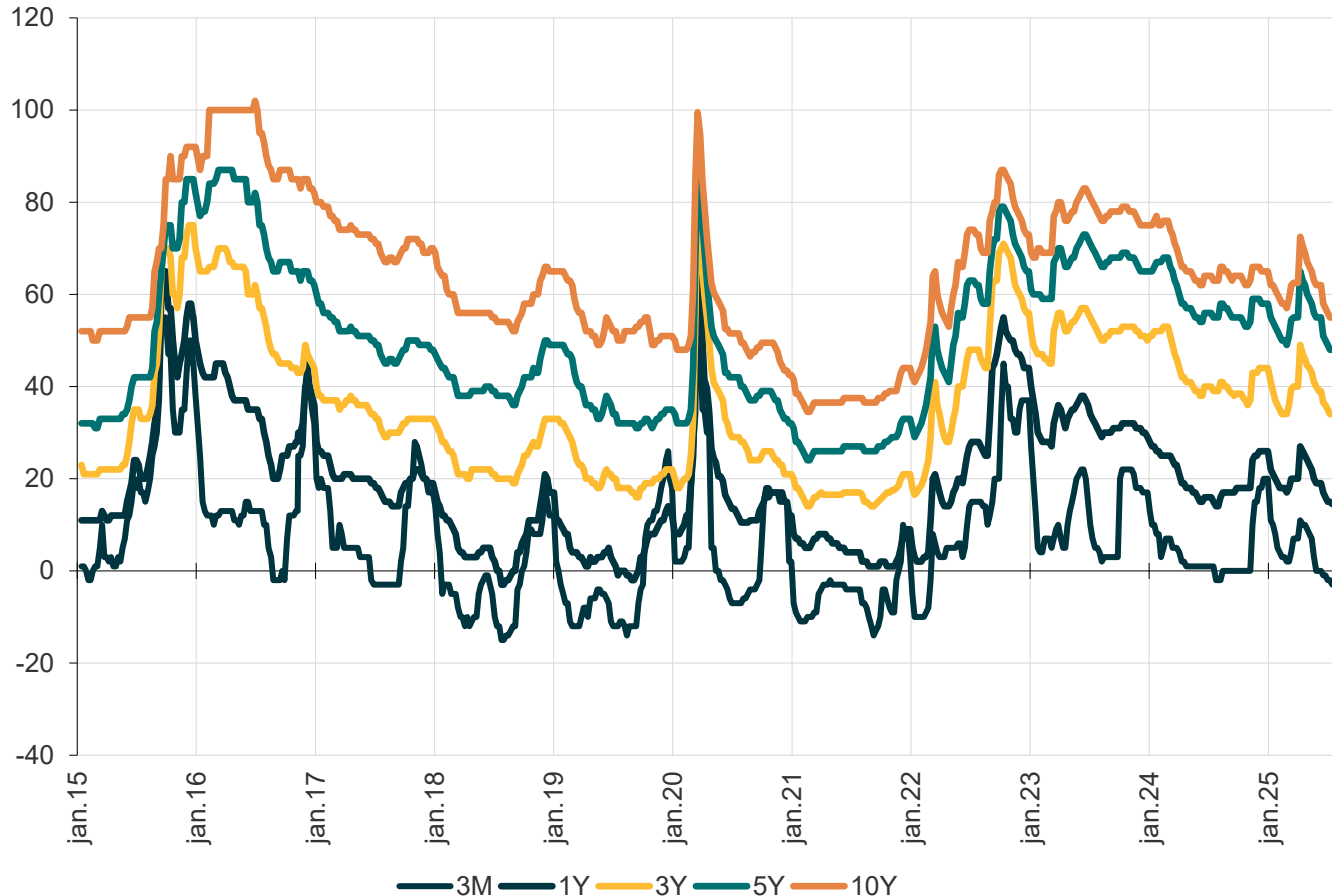
- **Family offices / privatpersoner**

- Relativt liten investorgruppe i dette segmentet, men noe økt interesse etter renteøkningen

Investorer mer opptatt av likviditet både i obligasjonsmarkedet og sertifikatmarked

--> **større likviditetspremier**

# Kommunal sektor, spreadutvikling



- God likviditet i kommunal sektor, bid/offer spread typisk maks 5 bps (20 % risikovekt for banker)
- Sesongmessig noe spreadutgang i november /desember pga trimming av bankbalanser og investorers handlemønster, dvs noe dårligere likviditet mot slutten av året
- Kommunal sektor mer likvid enn corporates
- Små-kommuner er typisk mindre likvid enn større kommuner og fylkeskommuner
- Gode IG-navn ligger typisk 10-15 bp over dette. Eks. Orkla(A+), Statkraft, Statnett
- Gode eiendomsnavn ligger typisk 30-40 bps over dette. Eks Olav Thon(Baa2), Eiendomsspar , Entr(Baa3)



# Rulleringsavtaler

- **DNB administrerer 40 rulleringsavtaler for 20 ulike kunder**

- En rulleringsavtale inngås med 3 års løpetid og en gjensidig oppsigelsesrett minst en renteperiode før opphør. Oppsigelsesretten er aldri benyttet fra DNB sin side.
- Rulleringsavtaler passer godt for kommuner / kommunale selskaper / bomselskaper etc.
- DNB administrerer over 8 mrd kr totalt i rulleringsavtaler for både store og små kommuner

## **Fordeler:**

- **Mindre administrasjon:** Rulleres i sertifikatmarkedet typisk hver 3. eller 6.mnd etter avtale. Rulleringsavtalen **forny**es kun **hvert 3. år**, så ferier/sykedager etc. medfører ingen problemer ved rulling.
- **Konkurransedyktig:** Prising er konkurransedyktig i forhold til alternativer som 3-årig obligasjonslån eller bruk av ekstern rådgiver (eks. BCM) eller andre finansieringskilder (eks. bankfinansiering KBN). Typisk påslag i forhold til budrunder er maks 5-10 bp avhengig av markedet.
- **Fleksibelt:** Avdragsprofil / opptrekk kan tilpasses etter behov og endres underveis (hver 3. måned)
- **Lavere likviditetsrisiko** enn ved en ren budrunde ettersom man har da typisk har en eller flere langsiktige investorer som ønsker å rullere over 3 år. I tillegg vil DNB prioritere rulleringsavtaler om banken må ta noen lån på egen balanse. En renteperiode gjensidig oppsigelsesrett (aldri benyttet p.t.)
- **Årsoppgave fra VPS** med påløpte renter for alle utestående sertifikater og obligasjoner

# DNB Markets Weekly Credit Report

- DNB Markets er ledende både som tilrettelegger for nye lån og omsetning av verdipapirer i annenhåndsmarkedet
- DNB Markets **distribuerer daglig oversikt over sertifikater og obligasjoner som er til salgs fra egen beholdning.** Ta kontakt om det er interesse for å motta dette på daglig basis
- DNB distribuerer daglige **budrunder i markedet med resultater.** Ta kontakt om dere ønsker denne informasjonen.
- DNB Markets distribuerer også ukentlig **kredittkurver** for alle relevante NOK utsteder med indikative kredittspreader («Credit weekly report»)

<b>LRG &amp; LRG-owned / guaranteed</b>	<b>M / F / SC / NCR</b>	<b>3M</b>	<b>1Y</b>	<b>2Y</b>	<b>3Y</b>	<b>5Y</b>	<b>7Y</b>
Oslo	Aaa / - / - / -	0	17	27	37	50	52
Other rated LRGs (Stavanger, Trondheim, Agder County)	- / - / - / AAA	2	18	29	39	53	55
Other non-rated LRGs FRN / fixed	-	3	20	31	41	56	59
Other non-rated LRGs FRN (ROBEK)	-	7	22	34	45	60	63
Ferde AS	-	6	20	31	40	54	57
Vegfinans AS	-	8	22	33	43	57	60
<b>Covered bond programmes</b>	<b>M / F / SC / NCR</b>	<b>3M</b>	<b>1Y</b>	<b>2Y</b>	<b>3Y</b>	<b>5Y</b>	<b>7Y</b>
Covered bond - municipal (KLP Kommunekreditt AS)	WR / AAA / - / -	2	12	21	29	42	45
Covered bond 1(benchmark)	Aaa / - / - / -	2	12	21	29	42	45
Covered bond 2	Aaa / - / - / -	3	13	22	30	44	47
Covered bond 3	Aaa/Aa2 / - / - / -	4	14	23	32	46	50
Covered bond 4	Aaa / AAA / AAA / -	6	19	30	40	53	58
SpareBank 1 Næringskreditt AS (commercial)	Aaa / - / - / -	2	17	31	42	55	61
Eiendomskreditt AS - Eiendomshypotek (commercial)	- / - / - / AAA	6	21	35	47	61	67
<b>Banks (senior unsecured)</b>	<b>M / F / SC / NCR</b>	<b>3M</b>	<b>1Y</b>	<b>2Y</b>	<b>3Y</b>	<b>5Y</b>	<b>7Y</b>
DNB Bank ASA / Handelsbanken AB	Aa1 / - / RS / -	3	21	41	55	71	77
Nordea Bank Abp	Aa3 / - / - / -	5	23	43	57	73	79
Bank 2 (rated banks w/assets >NOK20bn)	-	5	22	43	58	77	82
Bank 3 (assets >NOK 15bn)	-	7	24	45	60	80	86
Bank 4 (assets NOK5- 15bn)	-	9	26	47	63	84	91
Bank 5 (assets NOK5- 15bn)	-	11	29	50	66	88	96
Bank 6 (assets NOK2-5bn)	-	12	31	53	69	92	99
Bank 7 (assets NOK2-5bn)	-	14	33	56	72	96	103
Bank 8 (assets <NOK2bn)	-	16	36	60	78	101	108
Bank 9 (assets <NOK2bn, less liquid)	-	18	39	64	81	107	114

# Flere kommuner/fylkeskommuner vil anskaffe kredittrating

## Fundamental Review of the Trading Book (Del av Basel Iv)

- TRTB blir implementert i Norge i 2027 om ingen utsettelse
- Medfører betydelig økte kvartalsvise kapitalkrav for «trading books» slik som vår «market-maker» bok som er viktig for likviditet i markedet.
- Offisiell rating kan bli viktig for offentlig sektor, og påslaget for uratede utstedere vil bli betydelig større enn i dag (detaljer avhenger av om banken benytter Interne modeller eller standardiserte modeller)

### • Rateder kommuner og kommunalt garanterte utstedere så langt:

Oslo (AA+), Bergen (AAA), Trondheim (AAA), Stavanger kommune (AAA), Vestland Fylkeskommune (AA+), Rogaland Fylkeskommune (AAA), Innlandet Fylkeskommune (AAA), Akershus Fylkeskommune (AAA), Agder Fylkeskommune (AAA) Ringerike kommune (AA+), Ferde AS (AA+), Vegamot AS (AA), Vegfinans AS (AA), Fjellinjen AS (AA)

- Som en på illustrasjon FTRB regulering, se følgende tabell fra EBA-dokumentet s.58 (legger ved link for ordens skyld, kalkulasjon inneholder flere faktorer) , viser det store forskjellen mellom ratet (eks AA 2%) og urated som (veker 15%) i denne tabellen:

Default risk weights for non-securitisations by credit quality category	
Credit quality category	Default risk weight
AAA	0.5%
AA	2%
A	3%
BBB	6%
BB	15%
B	30%
CCC	50%
Unrated	15%
Defaulted	100%

Kilde: [Minimum capital requirements for market risk \(bis.org\)](https://www.bis.org/publ/mrqr/13q1.pdf), s.59

# Prospera kundeundersøkelse 2025

## h3) Municipal bonds

Rank 25	Rank 24	Score 25	All
1	1	4,61	<b>DNB Markets</b>
2	2	4,00	Danske Bank
3	4	3,97	Nordea Markets
4	3	3,83	SpareBank 1 Markets
5	5	3,67	SEB

## h5) Commercial papers

Rank 25	Rank 24	Score 25	All
1	1	4,23	<b>DNB Markets</b>
2	5	3,75	SpareBank 1 Markets
3	4	3,67	Handelsbanken
*4	3	3,60	Danske Bank
*4	6	3,60	SEB

<b>All</b>	40 organisations, annual turnover investment grade credit products ≥ NOK 1 billion
<b>Tier 1</b>	18 organisations, annual turnover investment grade credit products ≥ NOK 10 billion
<b>Interviewees</b>	Portfolio Managers & Fixed Income Traders
<b>Method</b>	Telephone interviews by Prospera interviewers Questionnaires by E-mail upon request
<b>Time period</b>	February 18 - April 8, 2025

# Disclaimer

This presentation is strictly confidential and prepared exclusively for the benefit of our clients to whom it is directly presented. It is not for distribution or publication, and the information may not be reproduced without the consent of DNB Carnegie, a part of DNB Bank ASA or DNB Carnegie Investment Bank AB ("DNB Carnegie").

This presentation has been prepared by DNB Carnegie and is general background information about DNB Carnegie's activities current as the date of this presentation. This information is given in summary form and does not purport to be complete.

Any use of non-DNB logos in this presentation is solely for the purpose of assisting in identifying the relevant company. DNB Carnegie is not affiliated with any such company.

This presentation is not an offer or a recommendation to purchase or sell financial instruments or assets, and does not constitute a commitment by DNB Carnegie to underwrite, subscribe for or place any securities or to extend or arrange credit to or to provide any other services. Further, this presentation should not be deemed as investment advice or investment research, and no investment decision should be based on the information provided herein. DNB Carnegie does not accept any responsibility for direct or indirect losses that are due to the interpretation, and/or use, of this presentation.

DNB Bank ASA and/or other companies in the DNB group or employees and/or officers in the group may be market makers, trade or hold positions in instruments referred to or connected therewith, or provide financial advice and banking services in this connection.

Rules regarding confidentiality and other internal rules limit the exchange of information between different units in DNB Bank. Employees in DNB Carnegie who have prepared this presentation are therefore prevented from using, or being aware of, information in DNB Bank and other companies in the DNB group that may be relevant to this presentation.

This presentation has been prepared in accordance with the general business terms of DNB Carnegie, available [here](#).

