

Refinansieringsauktioner

3-6. februar

Peter Bache
Veronica Bergstrøm



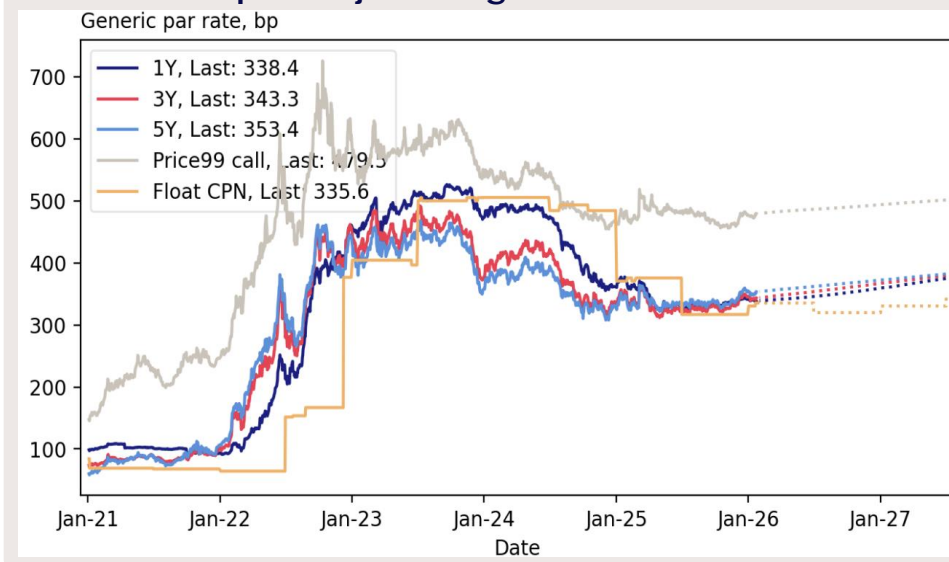
En gentagelse af novemberauktionerne

- Udløb for 125 mia. kr. RTL og knap 33 mia. kr. FRN til 1. april.
- FRN udløbet dækker over CIBOR 3M (og lidt EURIBOR 3M) FRN fra NYK.
- Endeligt auktionsudbud offentliggøres først på mandag (d. 2 februar) dagen før auktionerne.
- Det er vores forventning, at sammensætningen af det endelige udbud overordnet set vil ligne det, som vi så ved novemberauktionerne.
- Forudsætningerne for låntager er stort set uændret siden da:
 - RTL5 låntagere kommer fra væsentligt lavere rente på deres lån og forventes derfor fortsat at søge ind af kurven.
 - RTL3 låntagere står overfor en ydelsesreduktion og forventes at være tilbøjelige til blive i RTL3.
 - FRN-lånet er forsat det billigste, og nogle RTL-låntagere vil forventeligt gå helt i et FRN-lån.
- Udløbet er dog mere ligeligt fordelt mellem udstedere denne gang, men det største udløb ligger fortsat hos RD og NYK.

RTL udløb til 1. april 2026

Issuer	Total	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y+
NYK	29,233	23,670	3,009	1,081	346	1,127	-
RD	42,894	19,664	2,680	4,447	1,245	12,277	2,580
NDA	18,774	2,122	466	4,016	362	11,808	-
BRF	21,276	1,754	1,466	3,499	3,084	9,345	2,127
DLR	12,577	219	523	1,841	1,383	8,611	-
Total	124,753	47,429	8,145	14,884	6,421	43,168	4,707

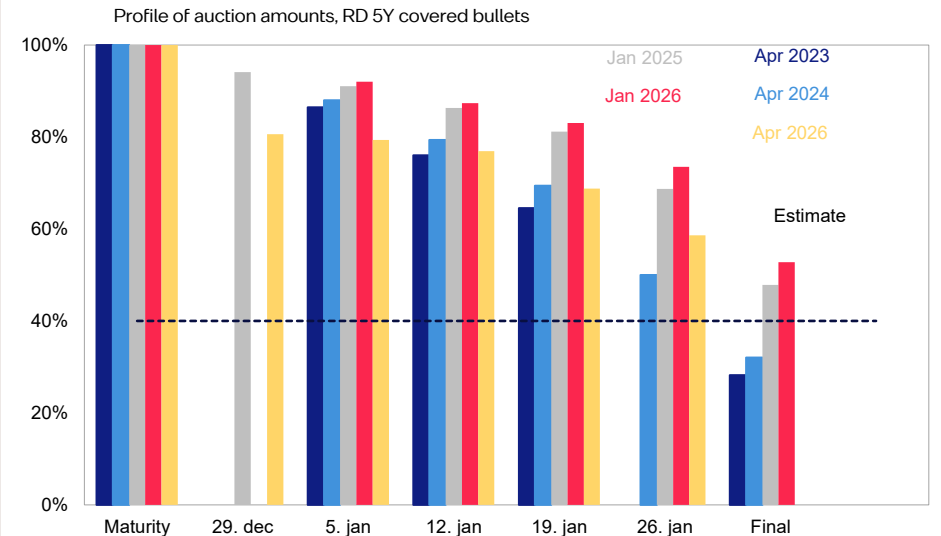
Yields and coupons adj. for margins etc.



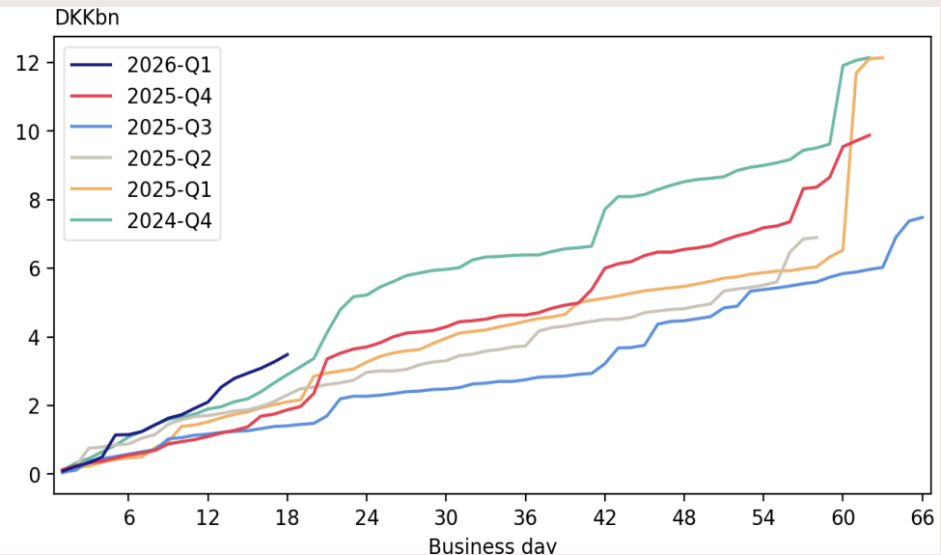
Færre RTL5'ere fra RD

- De foreløbige mængder fra RD peger indtil videre på en refinansieringsgrad af RTL5 på 59%.
- Refinansieringsgraden falder almindeligvis pænt fra de sidste foreløbige mængder til de endelige (omkring 20%-point).
- Det tyder således på, at RD's refinansieringsgrad i RTL5 bliver lavere denne gang end ved novemberauktionerne (54%).
- Vi tror det skyldes, at RD har taget "forskud" på refinansieringen.
- RD's udstedelse i 2026Q1 er således indtil videre over niveauet på samme tidspunkt i tidligere kvartaler.
- Det er for os at se derfor ikke et udtryk for, at låntagers præferencer har ændret sig, og vi forventer den lidt lavere refinansieringsgrad i RTL5 vil være isoleret til RD.
- For de resterende udstedere forventer vi refinansieringsgrader i overensstemmelse med udviklingen på novemberauktionerne

RTL5 refinansieringsgrad pba. foreløbige mængder, RD



Bullets, RD: Accumulated issuance (OMX)



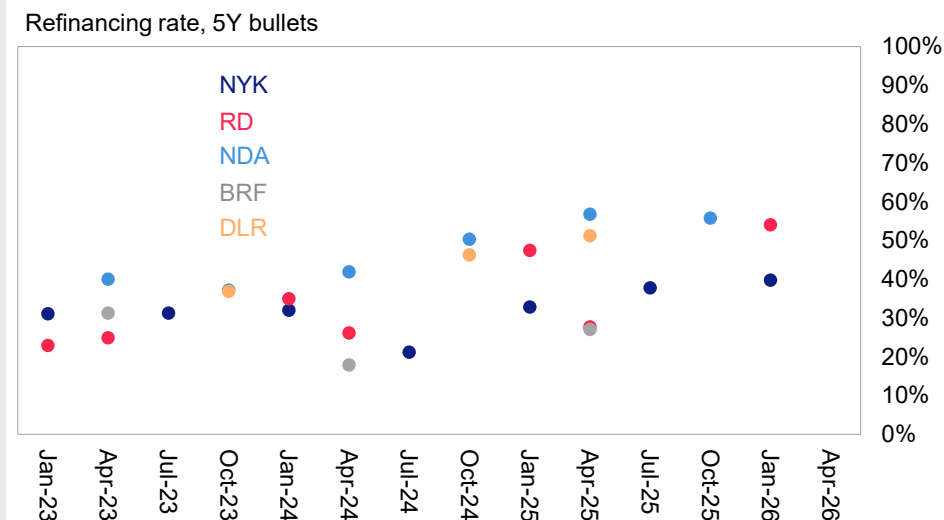
Forventede RTL-mængder

- Vi forventer et samlet RTL-udbud på omkring 86 mia. kr. svarende til en refinansieringsgrad på 69%.
- Den lidt lavere samlede refinansieringsgrad skyldes, at vi forventer:
 - At nogle låntagere vil søge helt ind et FRN-lån.
 - At andre låntagere vil vente med at træffe beslutning om deres lån indtil ultimodstedelsen i marts.
- Vi forventer specifikt:
 - RTL5 : 19 mia. kr. (44% refinansieringsgrad)
 - RTL3: 19 mia. kr. (128% refinansieringsgrad)
 - RTL1: 44,5 mia. kr. (94% refinansieringsgrad)
 - Resterende løbetider: 3,5 mia. kr.

Forventet RTL-udbud på refinansieringsauktioner i februar

Issuer	Total	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y+
NYK	19,500	18,000	-	1,000	-	500	-
RD	34,500	19,000	1,000	7,500	500	5,000	-
NDA	14,500	3,000	-	5,000	-	6,500	-
BRF	14,500	4,000	500	6,000	1,000	3,000	-
DLR	5,500	500	-	500	500	4,000	-
Total	86,000	44,500	1,500	19,000	2,000	19,000	-

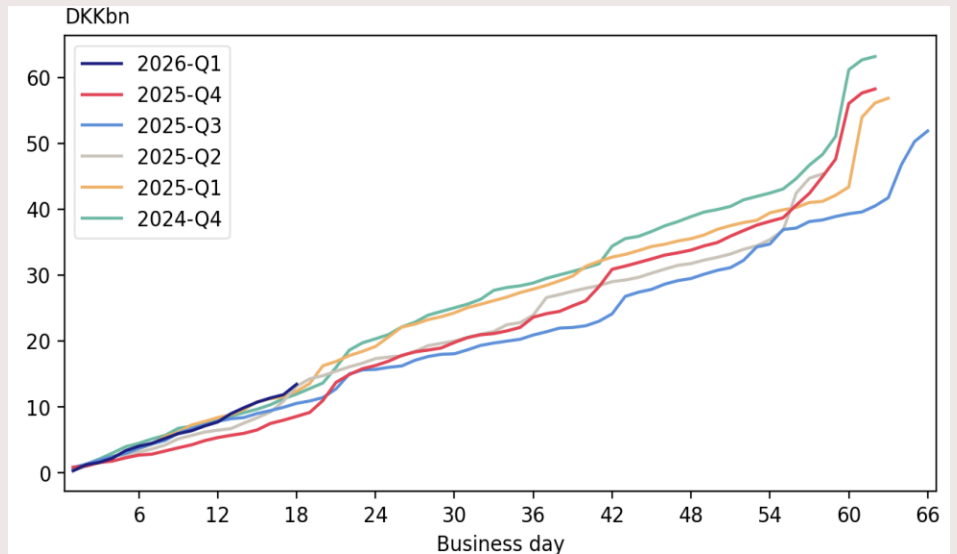
Refinansieringsgrader RTL5



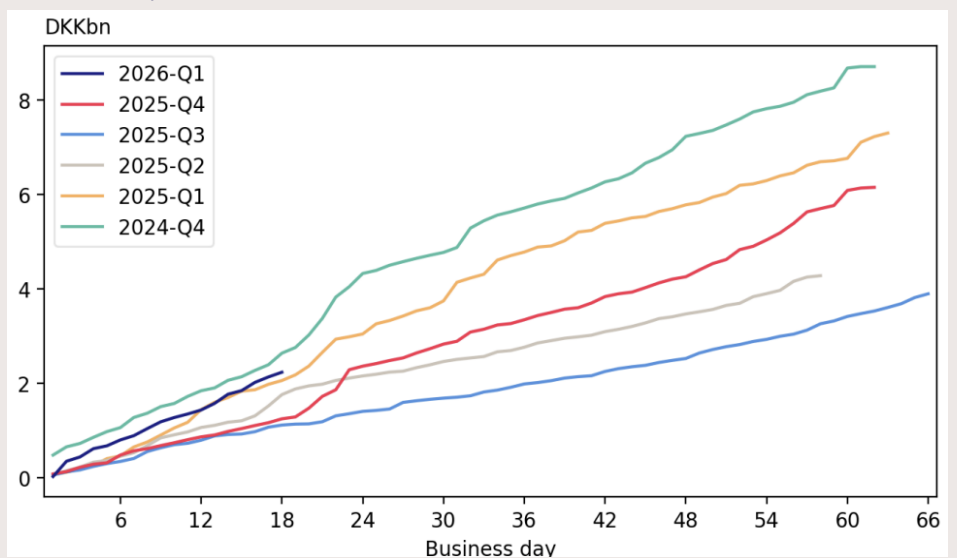
Ingen store ændringer i vores forventninger til udstedelsen herfra

- Vi forventer lavere RTL-udstedelse henover året, primært som følge af et lavere niveau af skrå nedkonverteringer fra 5% konverterbare til RTL'er.
 - Det vil forventeligt særligt betyde færre RTL5-obligationer i udstedelsen.
 - Indtil videre ligger RTL-udstedelsen for Q2026 på niveau med de tidligere kvartaler, og ser således ikke ud til at tage af.
 - Det er vores forventning, at det er drevet af RD's "tidlige refinansiering" af april udløbet.
- På den anden side af næste uges refinansieringsauktioner forventer vi, at RTL(5)-udstedelsen vil begynde at tage af.
- FRN-udstedelsen kan godt stige en smule mere fra det aktuelle niveau, som følge af det fortsat er det billigste lån, men vi tror ikke det bliver i større grad.
- Vi forventer ikke større udstedelse i det konverterbare segment, men den negative nettovækst bør aftage, som følge af færre skrå nedkonverteringer.
- RD's udstedelse af konverterbare er kommet lidt stærkere fra start i år, hvilket muligvis kan vidne om, at der gives færre prioritetslån.
 - Lidt tidligt at konkludere, men værd at holde øje med!

Bullets: Accumulated issuance (OMX)



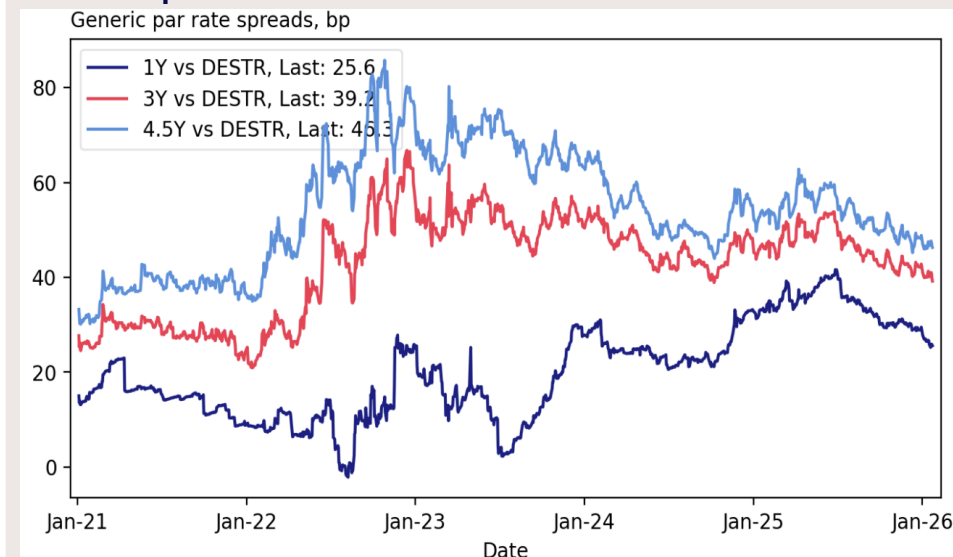
Callables, RD: Accumulated issuance (OMX)



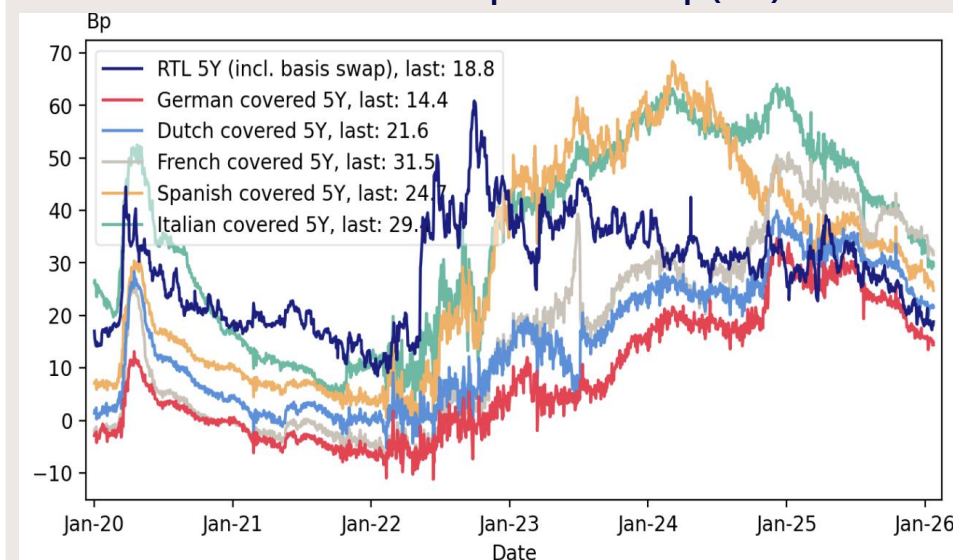
Dyre RTL'er?

- Stort set uafbrudt performance i RTL'erne siden liberation day i foråret sidste år.
- I et længere perspektiv er spændene kun tilbage på omtrent samme niveau som sidste halvdel af 2024.
- Dvs. svarende til niveauerne fra før afskaffelsen af den tyske gældsbremse og løfterne om store investeringer i forsvar og infrastruktur gav anledning store spændudvidelser.
- Performance kan måske langt hen af vejen tilskrives at europæiske covered bonds har genvundet det tabte, da udstedelsespres som følge af store investeringer i forsvar og infrastruktur endnu ikke har materialiseret sig.
- RTL'erne er kommet godt fra start i år med performance over hele kurven formentligt drevet af:
 - Nogle investorer har genplaceret udtræk i længere RTL'er, som følge af at de konverterbare var blevet for dyre.
 - Forsat performance i europæiske covered bonds.
 - Likviditetsrigelighed.

Bullets: Spread to DESTR



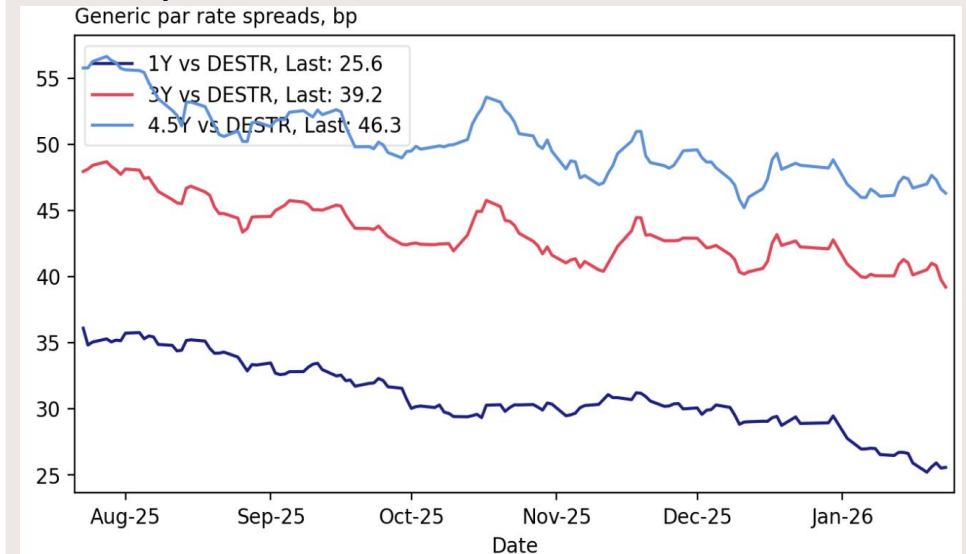
RTL and EUR covered bonds: Spread to swap (6M)



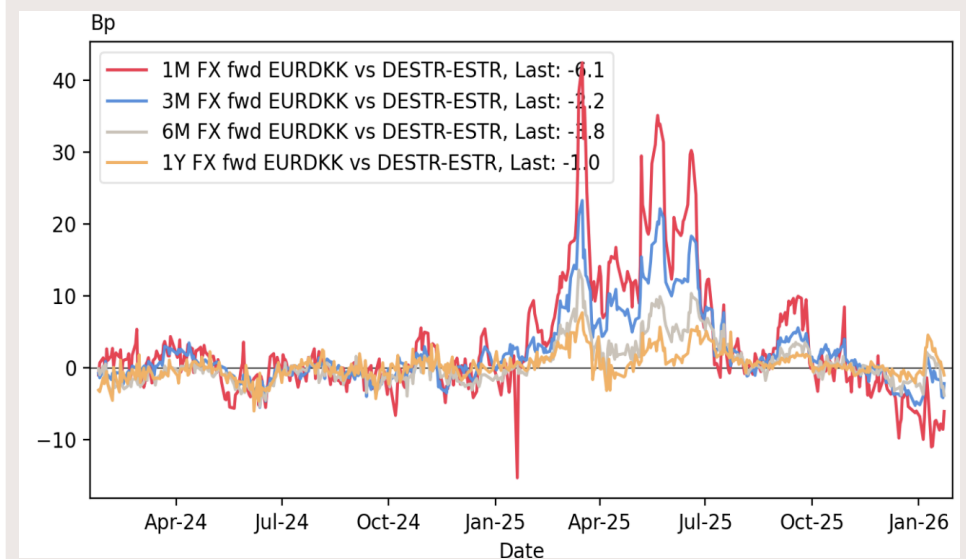
Korte RTL'er har nydt godt af likviditetsrigelighed

- De korte RTL'er har samlet set performet siden årsskiftet.
- Vi tilskriver performance den aktuelle likviditetsrigelighed, som øger efterspørgslen efter korte papirer (nettostilling > 325 mia. kr.)
- Den rigelige likviditet afspejles også i FX-markedet, hvor den implicitte renteforskel i korte EURDKK FX-fwds p.t. ligger lidt lavt ift. DEST-ESTR spændet.
- Kan have øget efterspørgslen fra (udenlandske) investorer, der funder sig via FX-markedet.
- Udsigt til, at nettostillingen skal falde henover foråret i forbindelse med betaling af PAL-skat, selskabsskat og A-skat.
- Vi er ikke bekymrede for fornyet likviditetsknaphed, som det ser ud nu, men den rigelige likviditet forsvinder.
- Vi forventer derfor, at de korte RTL'er skal tabe igen i størrelsesorden af 2-3bp.

Bullets: Spread to DESTR



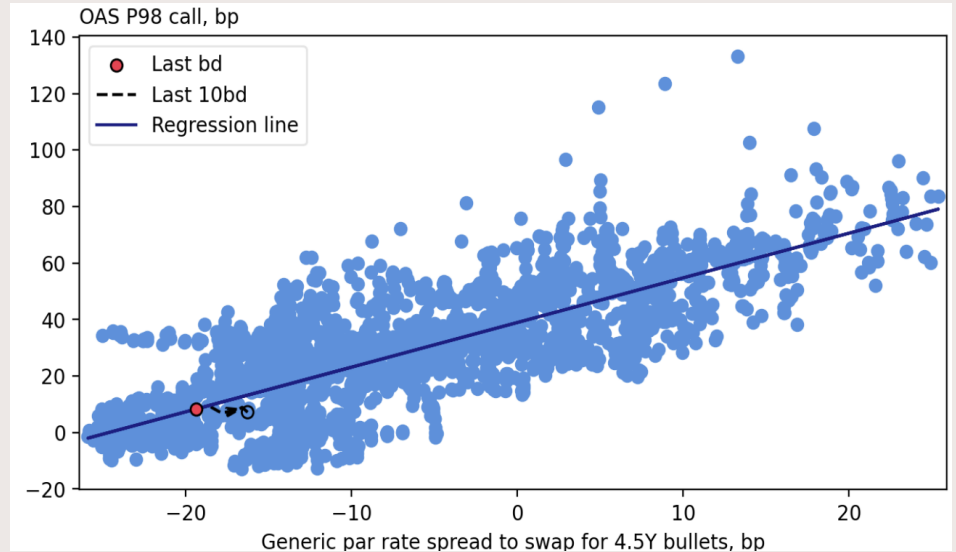
FX Forward EURDKK vs DEST-ESTR



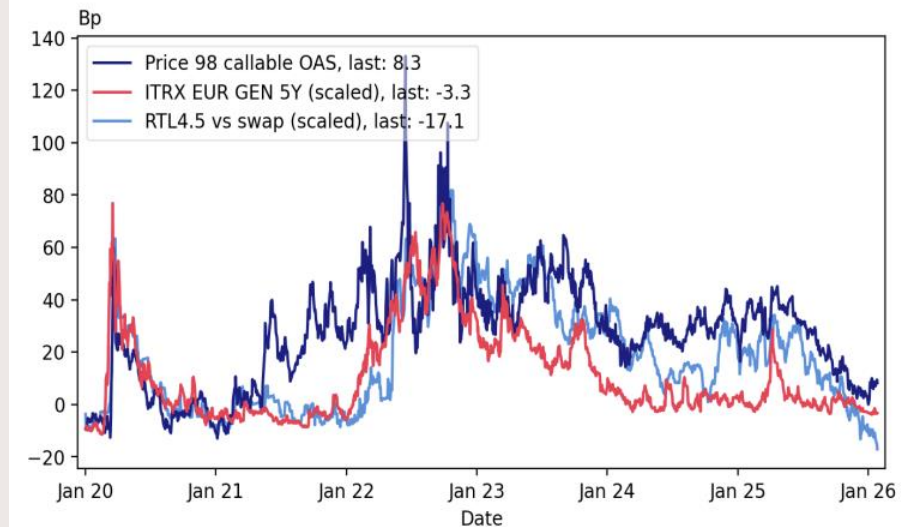
RTL5 er ikke længere billige relativt til konverterbare

- Relativ prising af RTL5 ift. konverterbare er tilbage i balance på ryggen af den seneste måneds performance i RTL5 og spændudvidelser i konverterbare
- RTL5 har siden starten af sidste efterår handlet billigt relativt til konverterbare, primært drevet af dyr prisfastsættelse af konverterbare, som følge af:
 - Negativ nettoudstedelse, genplacering og lav realiseret vol.
- Det er ikke vores forventning at RTL5 skal tilbage og handle billigt relativt til konverterbare igen.

OAS Price 98 callable vs. generic 5Y covered bullet



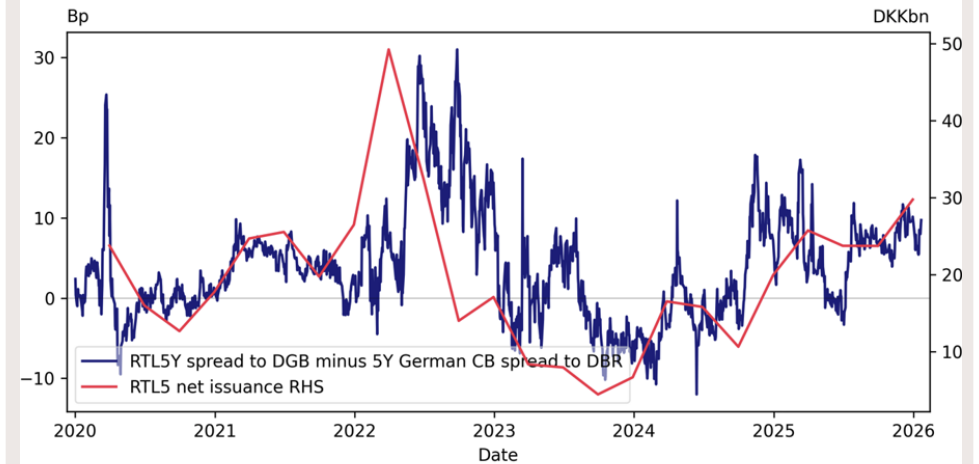
30Y Callables, iTraxx Main and Bullets



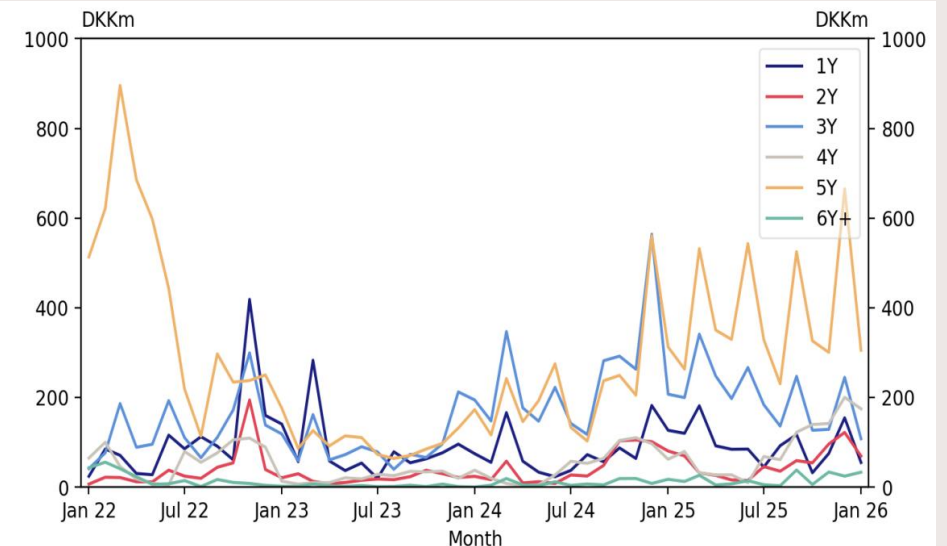
RTL5 ser gode ud givet udstedelsesudsigterne

- Prisningen af RTL5 er i høj grad korreleret med prisningen af europæiske covered bonds, men sammenhængen mellem forskellen på statsspænd på RTL5 og tyske covered bonds (mod hhv. danske og tyske stater) og nettoudstedelsen af RTL5 tyder på, at spændet på RTL5 også til en vis grad påvirkes af udstedelsesniveauet (se øverste graf).
- Større udstedelse af RTL5 fra skrå nedkonverteringer kan således have understøttet den skæve prisfastsættelse til konverterbare yderligere.
- Vi forventer, at RTL5 kan vinde henover foråret i takt med, at udstedelsen aftager, som følge af færre skrå nedkonverteringer.
- Antages det, at RTL5-udstedelsen skal tilbage til omkring samme niveau, som gjorde sig gældende inden de skrå nedkonverteringer, kan det give anledning til performance i omegn af 5bp.

RTL5 spread to DGB minus German CB spread to DBR vs. iss



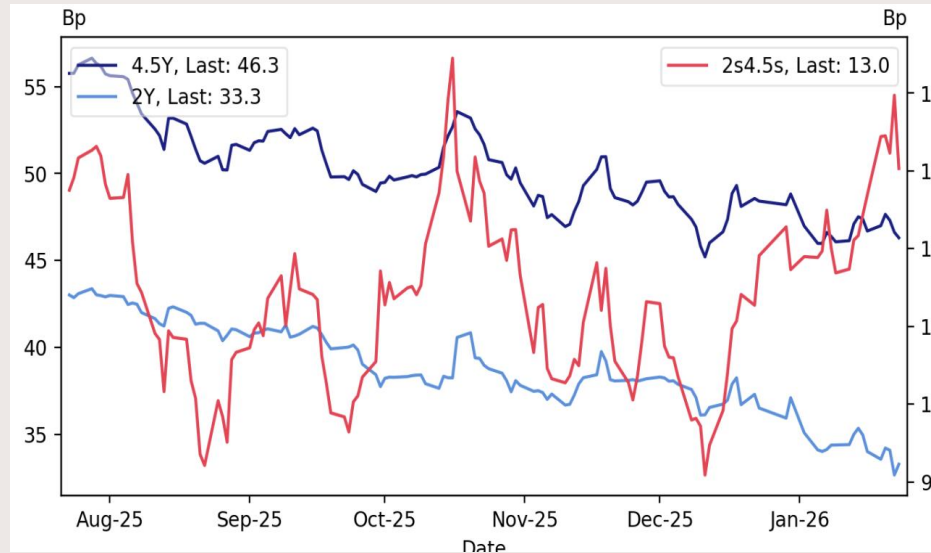
Bullets: Avg. daily issuance excl. refi-auctions and EOQ (OMX)



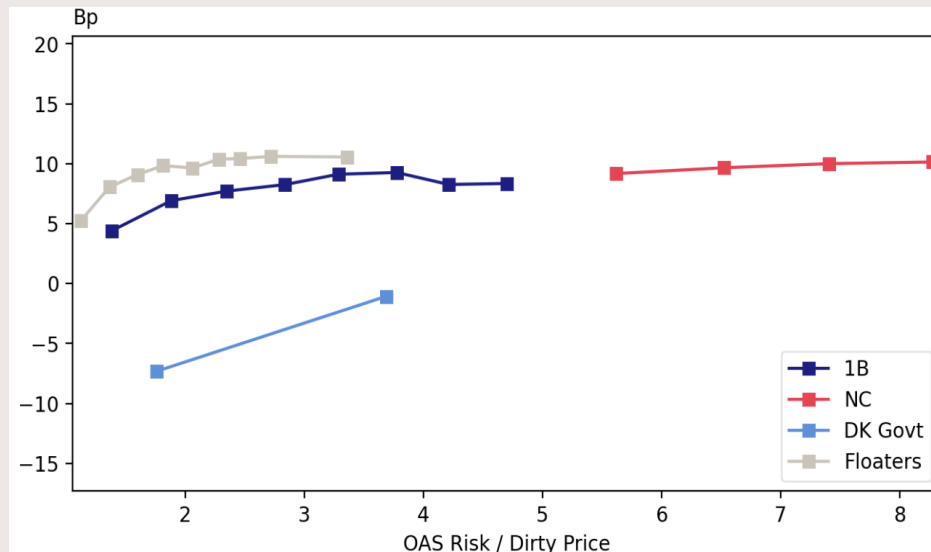
Vi foretrækker lange RTL'er over korte RTL'er

- Vi forventer samlet set at RTL-kurven skal flade igen.
- Vi foretrækker derfor længere RTL'er over de kortere RTL'er.
- RTL5 kan godt vinde 1-2bp på auktionerne – går de på uændrede spænd, ser vi dem som et godt køb.
 - Samme gør sig gældende for RTL3, men i lidt mindre grad.
- Likviditetsrigeligheden aftager først for alvor i marts givet prognoserne, og det kan holde hånden under RTL'erne.
 - Givet det forventeligt pæne udbud af RTL1 tænker vi, at de skal gå omkring 2bp billigere på auktionerne.
- Vi forventer ikke, at hedgefondene vil tage del i auktionerne i større omfang.
 - Ejerfordelingsstatistikken vidner om, at de ikke var store aftagere på novemberauktionerne.
 - Den relative prisfastsættelse er ikke anderledes denne gang, og vi forventer derfor, at de vil være lidt på sidelinjen.

Bullets: Spread to DESTR



Hedged and funded HPR / spread risk (vs DESTR swap)



FRN på auktion

- FRN udløbet til aprilterminen er 100% NYK
- NYKs auktioner ligger – ligesom de øvrige udstederes – den 3. til 6. februar
- I tabellen på denne side fremgår ISIN og karakteristika for de FRN, NYK kommer med på auktionerne.
- Mængderne i tabellen er de cirkulerende mængder, på de FRN, som de nye obligationer erstatter.
 - Auktionsmængderne vil typisk udgøre 90%-98% af disse beløb. (Kan være lavere for EUR-FRN)

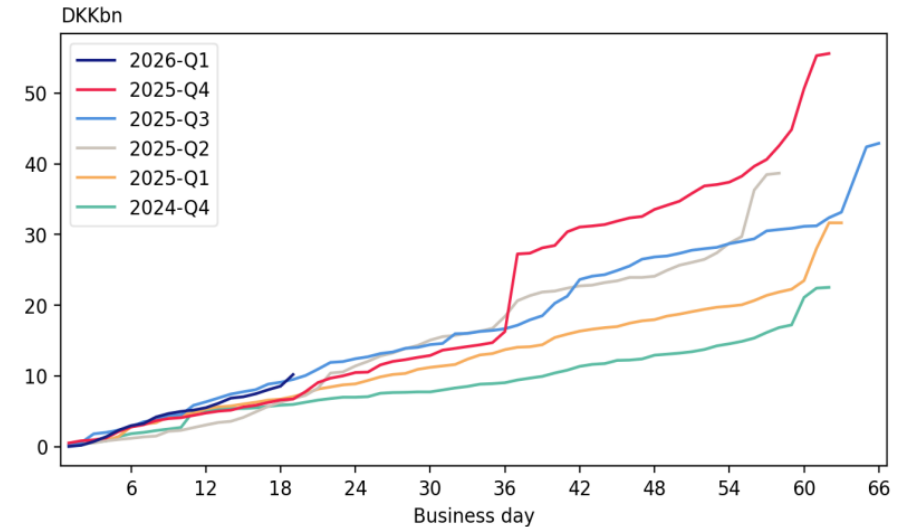
ISIN	Issuer	Ref.rate	Maturity	Cap.center	Type	Callable	Green	Ratecap	Amount*
<i>DKK FRN</i>									
DK0009551400	NYK	CIBOR 3M	Okt-28	NYK H	SDO	-	-	-	12,368
DK0009551590	NYK	CIBOR 3M	Apr-29	NYK H	SDO	Y	-	-	2,816
DK0009551673	NYK	CIBOR 3M	Apr-29	NYK H	SDO	-	Y	-	11,150
DK0009551756	NYK	CIBOR 3M	Okt-28	NYK G	RO	-	-	-	5,192
<i>EUR FRN</i>									
DK0009551830	NYK	EURIBOR 3M	Apr-29	NYK H	SDO	Y	-	-	390
DK0009551913	NYK	EURIBOR 3M	Okt-30	NYK H	SDO	Y	-	-	32

* Amount (in DKKm) indicates the outstanding amount of the FRN(s) that the new FRN replaces. The amount up for refinancing will typically be 90-98% of this amount.

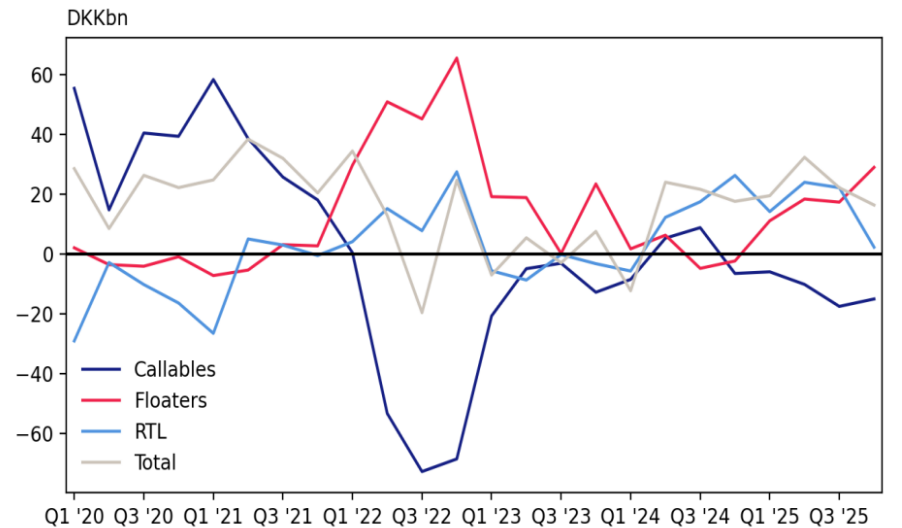
FRN-udstedelse: Derudad!

- FRN-udstedelsen har fået en pæn start på 2026
 - Vi forventer, at dette vil fortsætte
- I 2025Q4 overtog FRN-segmentet ”nettovækstførertrøjen” fra RTL’erne
 - Det eneste segment med nævneværdig vækst
 - Hjulpet på vej af JRK’s refinansiering af F1 lån i ny CITA 12M FRN

Akkumuleret udstedelse af FRN (OMX)



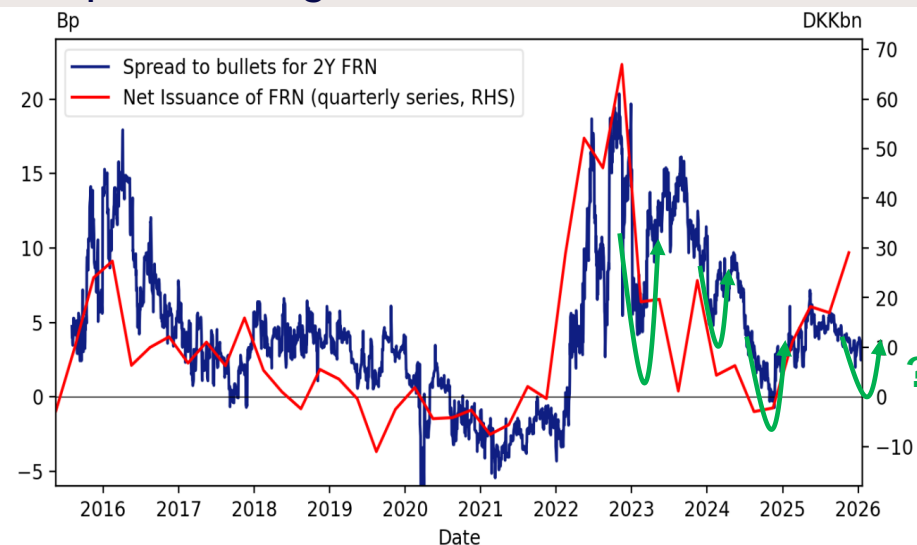
Nettovækst i dansk realkredits hovedsegmenter



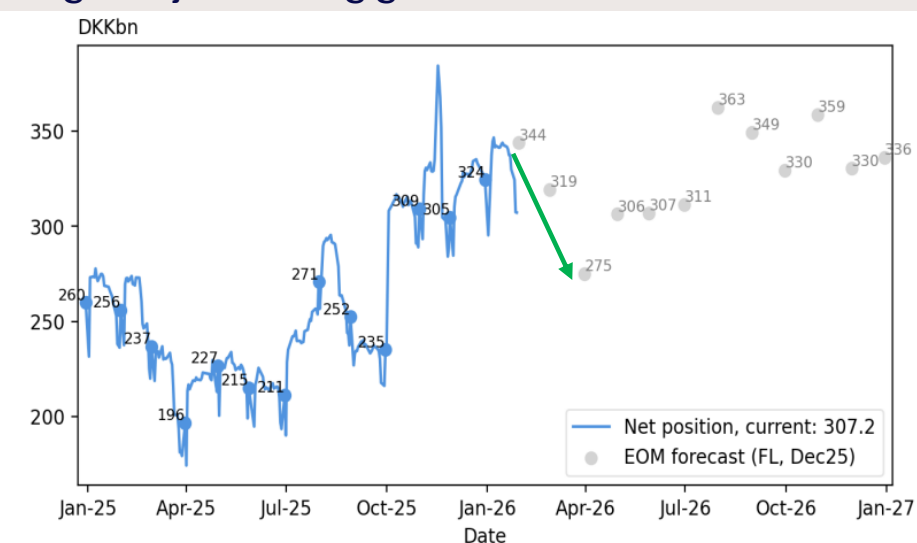
FRN ser lidt dyre ud mod RTL

- Nettoudstedelse og FRN-spænd til RTL er ude af sync?
 - Ikke så slemt, hvis man korrigerer for JRK's refinansiering af F1-lån med CITA12M FRN
- De seneste år har der været en tendens til, at FRN spænd til RTL er gået ind omkring årsskiftet for efterfølgende at give sig ud igen
 - Kan hænge sammen med sæson i nettostillingen?
 - Eller udsigten til stort FRN-udbud på refinansieringsauktioner i maj?
- I de kommende måneder vil likviditetsrigeligheden tage af (om end nettostillingen som udgangspunkt vil forblive høj)
- Den store FRN-auktion i maj i år er mindre end de seneste år
 - Udløbet af DKK FRN pr. 1. juli er 92 mia. kr. (de sidste tre år har det været 115-130 mia. kr.)
- Vi ser det samlet set som mest sandsynligt, at FRN skal et par punkter ud mod RTL i løbet af februar og marts

FRN spænd til RTL og nettoudstedelse af FRN



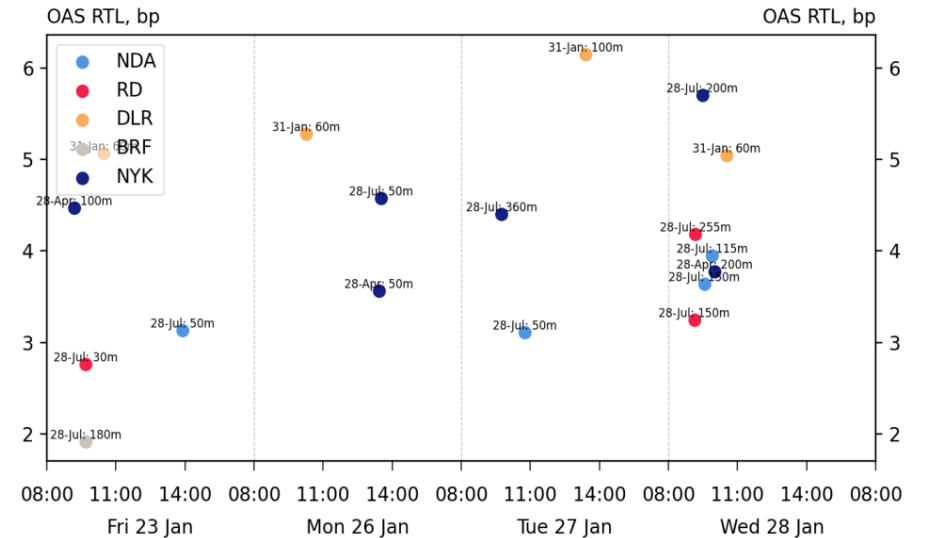
Udsigt til høj nettostilling igennem hele året



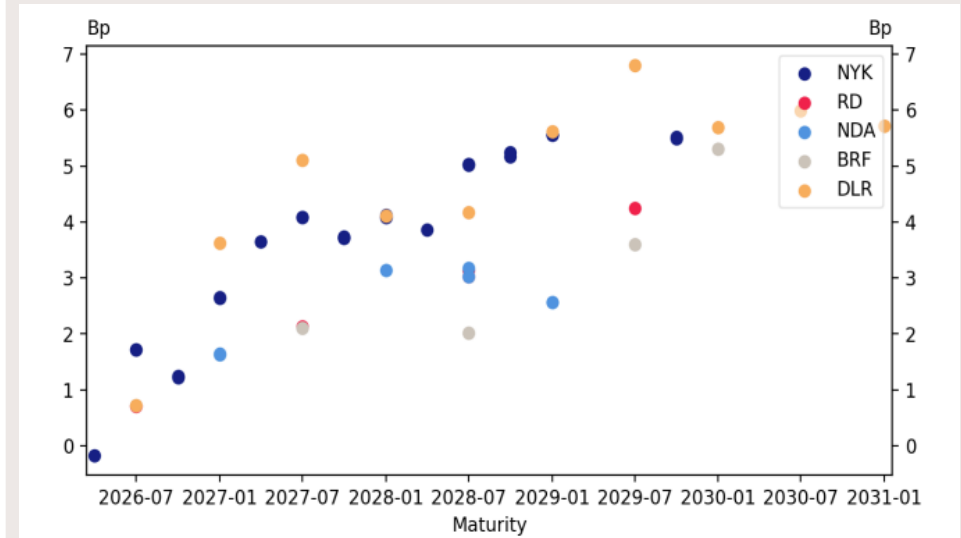
FRN-prisning

- Aktuell floaterpræmie (NYK) til RTL-kurven på omkring 5-6bp for relevante løbetider
- Forventer lidt højere spænd på auktionerne
 - Jf. foregående side ang. FRN-spænd generelt
 - Derudover forventer vi mindre interesse for CIBOR 3M FRN end øvrige
 - Dvs. FRN-spænd til RTL på 6-7bp i udgangspunktet
- Derudover
 - Greenium: -2bp
 - Konverterbar: 4bp
 - 2A/NC: 2/4bp
 - RO: 4bp
 - EUR FRN: Muligvis omkring 5bp "rabat"

Seneste FRN-tapudstedelser: Spænd til RTL



Pricing: FRN vs RTL



ISIN	DK0009551400	DK0009551590	DK0009551673	DK0009551756	DK0009551830	DK0009551913
Karakteristika						
Kapitalcenter	NYK H	NYK H	NYK H	NYK G	NYK H	NYK H
Type	SDO	SDO	SDO	RO	SDO	SDO
Udløb	01-Oct-28	01-Apr-29	01-Apr-29	01-Oct-28	01-Apr-29	01-Oct-30
Auktionsdag	TBA	TBA	TBA	TBA	TBA	TBA
Budfrist	TBA	TBA	TBA	TBA	TBA	TBA
Forv. udbud	TBA	TBA	TBA	TBA	TBA	TBA
Auktionskurs	TBA	TBA	TBA	TBA	TBA	TBA
Referencekurve	CIBOR 3M	CIBOR 3M	CIBOR 3M	CIBOR 3M	EURIBOR 3M	EURIBOR 3M
Grøn	-	-	Ja	-	-	-
Kupon indtil 1. januar	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0000%
Konvention	Act/act	Act/act	Act/act	Act/act	Act/act	Act/act
365/360 korrektion*	Ja (RR+RT)	Ja (RR+RT)	Ja (RR+RT)	Ja (RR+RT)	-	Ja (RR+RT)
Fixing dag	-5B	-5B	-5B	-5B	-6B	-5B
Renteloft	-	-	-	-	-	-
Rentegulv	-	-	-	-	-	-
Rentetrigger	-	-	-	-	-	-
Afsætningstrigger	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Konverterbar (kurs)	-	Ja (100)	-	-	Ja (100)	Ja (100)
LCR	1B	2A	1B	1B	2A	NC

Forventet OAS til RTL-kurve

A. FRN-præmie	7.0 bp	7.0 bp	7.0 bp	7.0 bp	12.0 bp	12.0 bp
B. RO	-	-	-	4.0 bp	-	-
C. LCR-præmie	-	2.0 bp	-	-	2.0 bp	4.0 bp
D. Konverterbar	-	4.0 bp	-	-	4.0 bp	4.0 bp
E. Grøn	-	-	-2.0 bp	-	-	-
OAS til RTL-kurve (sum A-E)	7.0 bp	13.0 bp	5.0 bp	11.0 bp	18.0 bp	20.0 bp
Resulterende OAS til DEST	45.2 bp	53.3 bp	46.0 bp	49.2 bp	57.4 bp	64.7 bp

Opdateret: 2026-01-28 EOD

OAS → Rentetillæg

F. Forv. OAS til RTL-kurve	6.9 bp	12.8 bp	4.9 bp	10.8 bp	17.7 bp	19.6 bp
G. YCS**	-8.3 bp	-6.3 bp	-6.3 bp	-8.3 bp	23.9 bp	26.7 bp
H. Afdrag/ydelsesrækker	-0.1 bp	-0.3 bp	-0.1 bp	-0.2 bp	-1.8 bp	-3.4 bp
I. CITA fixer på ask	-	-	-	-	-	-
J. CITA → DEST	-	-	-	-	-	-
K. Kursskæring	8.5 bp	7.4 bp	7.0 bp	8.6 bp	8.6 bp	6.5 bp
L. 365/360-korrektion	0.5 bp	0.4 bp	0.5 bp	0.5 bp	3.6 bp	-0.2 bp
M. Cap/floor	-	-	-	-	-	-
Total (sum F-M)	7.4 bp	14.0 bp	6.1 bp	11.4 bp	52.1 bp	49.2 bp

Forventet rentetillæg	6 bp til 9 bp	13 bp til 15 bp	5 bp til 7 bp	10 bp til 13 bp	51 bp til 53 bp	48 bp til 50 bp
------------------------------	----------------------	------------------------	----------------------	------------------------	------------------------	------------------------

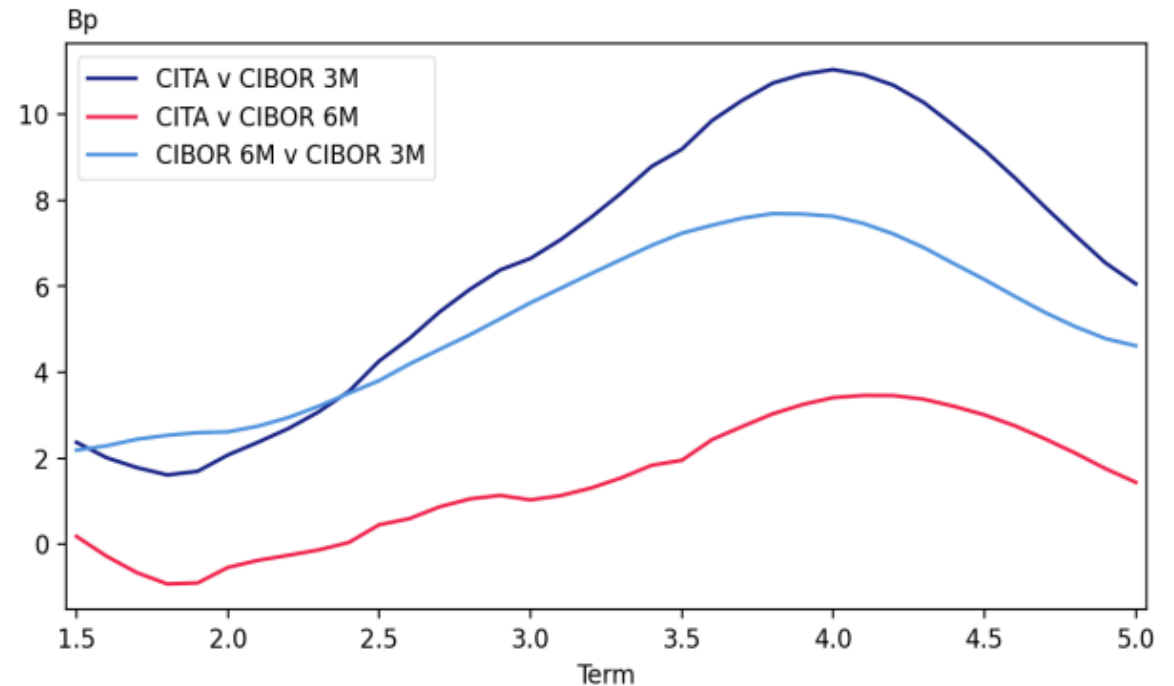
* Angiver, om der ganges med 365/360-faktor i kuponberegningen, samt om dette alene vedrører referencerenten (RR) eller både referencerente og rentetillæg (RR+RT).

** For EURIBOR 3M FRN er YCS opgjort incl. basisswap

CIBOR, CIBOR eller CITA?

- En svag præference for CITA / CIBOR 6M FRN over CIBOR 3M
- Negativt carry/rul i CIBOR 3M vs. øvrige
- CIBOR-transition forventes umiddelbart at være til CIBOR 3M FRNs ulempe
 - Hvis fx CIBOR-fixinger "låses" til CITA-fixinger (med fast spænd)
 - Ikke fordi transitionen nødvendigvis vil ske inden de aktuelle FRNs udløb, men kurverne kan flytte sig på forventningen.

FRN: Relativt carry/rul mellem referencerenter



Nykredit

markets

DISCLOSURE

Dette materiale er udarbejdet af Fixed Income Research, der er en del af Nykredit Bank A/S (herefter Nykredit Bank eller banken). Nykredit Bank er en finansiel virksomhed, der er under tilsyn af Finanstilsynet.

Nykredit Bank deltager i marked maker-ordninger for danske stats- og realkreditobligationer og kan i sin egenskab heraf have positioner i danske stats- og realkreditobligationer.

Nykredit Bank eller selskaber i Nykredit-koncernen kan i den foregående 12-månedersperiode have været "lead manager" eller "co-lead manager" for eventuelle offentliggjorte udbud af danske stats- og realkreditobligationer. Oplysninger herom kan gives efter anmodning.

Nykredit Bank eller selskaber i Nykredit-koncernen er ikke involveret i corporate finance aktiviteter eller andre investeringservices og -aktiviteter samt accessoriske tjenesteydelser for virksomheder, der er omtalt i materialet.

Dette materiale indeholder oplysninger, der anbefaler eller foreslår en investeringsstrategi, og er ikke udarbejdet af en uafhængig analytiker. I stedet er det udarbejdet af strategiske analytikere, hvis anbefalinger er baseret på deres erfaring eller viden inden for det finansielle område. Det er ikke udarbejdet i overensstemmelse med de lovbestemmelser, der sigter mod at fremme uafhængigheden af investeringsanalyser, hvorfor det udgør markedsføringsmateriale og ikke kan anses for at være en investeringsanalyse. Der gælder ikke et forbud mod at handle finansielle instrumenter omtalt i materialet inden udbredelsen heraf.

Nykredit Bank og selskaber i Nykredit-koncernen har ikke indgået aftale med udsteder om udarbejdelse af dette materiale. Hele eller dele af materialet er ikke blevet forelagt selskabet.

Dette materiale blev færdiggjort og første gang frigivet til distribution på den dato og det tidspunkt, der er angivet øverst i materialet.

Anvendte finansielle modeller og metoder

Beregninger og præsentationer tager udgangspunkt i almindelige økonomiske og finansielle værktøjer og metoder samt offentligt tilgængelige kilder. Vurderinger af danske konverterbare realkreditobligationer modelleres ved hjælp af en egenudviklet model, der består af en stokastisk rentestrukturmodel samt en statistisk konverteringsmodel, som er kalibreret til låntagernes historiske konverteringsadfærd.

Anbefalings- og risikovurderingsstruktur for statsobligationer og realkreditobligationer (inkl. covered bonds)

Nykredit Bank har typisk fokus på at isolere relativ værdi i obligations- og derivatmarkedet. Strategiens rente-og/eller volatilitetsrisici afdækkes derfor typisk i andre obligationer eller derivater (swaps, swaptioner, caps, floors osv.).

KØB: Det er vores opfattelse, at obligationen er relativt billigt prisfastsat i forhold til sammenlignelige alternativer i enten obligations- eller derivatmarkedet. Det er således vores forventning, at obligationen vil give et bedre afkast end alternativerne inden for en horisont på typisk 3 måneder.

SÆLG: Det er vores opfattelse, at obligationen er relativt dyrt prisfastsat i forhold til sammenlignelige alternativer i enten obligations- eller derivatmarkedet. Det er således vores forventning, at obligationen vil give et dårligere afkast end alternativerne inden for en horisont på typisk 3 måneder.

Risikoadvarsel

Der kan være væsentlige risici forbundet med vurderingerne og eventuelle anbefalinger i dette materiale. Sådanne risici, herunder en følsomhedsanalyse af de relevante forudsætninger, er angivet i materialet. Alle investorer opfordres til at vurdere hensigten med deres investering og tage egne beslutninger omkring enhver form for investering i finansielle instrumenter, som omtales i nærværende materiale.

Der er ikke planlagt en fast opdatering af anbefalingen, og eventuelle opdateringer vil derfor ske ad hoc.

Medmindre andet er angivet, er kursoplysninger indeholdt i dette materiale pr. handelsdagen før den dato, der er angivet på forsiden.

For en liste over alle Nykredit Banks anbefalinger i stats- og realkreditobligationer de sidste 12 måneder med angivelse af specifikke oplysninger til den enkelte anbefaling se venligst [her](#).

Nykredit Bank har betydelige finansielle interesser i forhold til Nykredit Realkredit A/S i form af sædvanlige bankforretninger og investeringer i obligationer udstedt af Nykredit Realkredit A/S.

Nykredit Bank er et helejet datterselskab af Nykredit Realkredit A/S. Materialet kan indeholde en anbefaling om køb af obligationer udstedt af Nykredit Realkredit A/S. Dette indebærer en interessekonflikt mellem Nykredit Bank og kunder, da Nykredit Bank har en særlig interesse i at sælge obligationer udstedt af selskaber i Nykredit-koncernen.

Oplysninger om Nykredit Bank

Nykredit Bank har udarbejdet interne regler for at forebygge og undgå interessekonflikter ved udarbejdelse af investeringsanalyser og har indført interne regler til at sikre effektive kommunikationsbarrierer. Analytikere i Nykredit Bank er forpligtede til at overdrage enhver henvendelse, der kan påvirke en investeringsanalyses objektivitet og uafhængighed, til chefen for analyseafdelingen samt til compliance-funktionen. Medarbejdere i Nykredit Bank skal til enhver tid være opmærksomme på potentielle og aktuelle interessekonflikter mellem Nykredit Bank og kunder, mellem kunderne indbyrdes og mellem medarbejderen på den ene side og Nykredit Bank eller kunder på den anden side og skal bestræbe sig på at undgå interessekonflikter. Nykredit Bank har udarbejdet en interessekonfliktpolitik om identificering, håndtering og oplysning om interessekonflikter i forbindelse med værdipapirhandel og ydelser med tilknytning hertil, som Nykredit Bank udfører for kunder. Medarbejdere i Nykredit Bank er forpligtede til, såfremt de bliver bekendt med forhold, der kan udgøre en interessekonflikt, at videregive informationen til deres afdelingschef samt til compliance-funktionen, der herefter afgør, hvordan situationen skal håndteres.

Fixed Income Research i Nykredit Bank arbejder uafhængigt af afdelingen Debt Capital Markets & Sustainability og Financial Institutions Group afdelingerne og er organiseret uafhængigt af og refererer ikke til andre forretningsområder i Nykredit-koncernen. Medarbejderne er delvist aflønnet på baggrund af Nykredit Banks overordnede resultater, der omfatter indtægter fra investeringsbanktransaktioner, men modtager ikke bonus eller anden aflønning med direkte tilknytning til specifikke corporate finance- eller debt capital-transaktioner. Personer, der er involverede i udarbejdelsen af materialet, modtager ikke vederlag, som er knyttet til investeringsbanktransaktioner udført af selskaber i Nykredit-koncernen.

Anbefalingsfordeling

Fordelingen af Nykredit Banks direkte investeringsanbefalinger i investeringsanalyser vedrørende stats- og realkreditobligationer, fremlagt inden for det seneste kvartal, fremgår af tabellen nedenfor. Der er i perioden ikke foretaget væsentlige investeringsselskabstjenesteydelser til udstedere. Den nuværende fordeling af direkte investeringsanbefalinger:

Anbefaling	
Køb	50%
Sælg	50%

Pr. 13-12-2024

Note: Vores anbefalingsfordeling, hvorfor de to kategorier summer til 100%.

DISCLAIMER

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Bank til personlig orientering for de investorer, som banken har udleveret materialet til. Materialet er baseret på offentligt tilgængelige oplysninger samt egne beregninger baseret herpå.

Nykredit Bank påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. anbefalinger skal ikke opfattes som tilbud om køb eller salg af de pågældende værdipapirer, og Nykredit påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet.

Oplysninger i materialet om tidligere afkast, simulerede tidligere afkast eller fremtidige afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast, og afkast kan blive negativ. Oplysninger i materialet om kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidig kursudvikling, og kursudvikling kan blive negativ. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover. Såfremt materialet indeholder oplysninger baseret på bruttoafkast, kan gebyrer, provisioner og andre omkostninger påvirke afkastet i nedadgående retning.

Nykredit Bank og/eller andre selskaber i Nykredit-koncernen kan have positioner i værdipapirer omtalt i materialet samt foretage køb eller salg af samme, ligesom disse selskaber kan være involveret i corporate finance-aktiviteter eller andre aktiviteter for virksomheder, der er omtalt i materialet.

Materialet må ikke mangfoldiggøres eller distribueres uden samtykke fra Nykredit Bank.

Særlige regler om krisehåndtering i banker (bail-in):

Der gælder særlige regler om krisehåndtering i banker. Reglerne sikrer, at kriser ikke koster skatteyderne penge, hvilket betyder at banker ikke vil blive reddet af bankpakker betalt af det offentlige, og tab derimod skal bæres af aktionærer og obligationsejere i kriseramte banker. Det kaldes også "bail-in".

Betydningen af de komplekse regler kan være vanskelig at forudsige som investor, og en krise kan opstå meget pludseligt. Investerer du i bankaktier eller værdipapirer udstedt af banker, skal du være opmærksom på den særlige risiko for nedskrivninger eller fuldstændigt tab af en investering. En potentiel eller aktuel bankkrise vil også have stor betydning for likviditeten af dine investeringer.

Nykredit Bank A/S – Sundkrogsgade 25 - 2150 Nordhavn - Tlf. 44 55 10 00 - Fax 33 12 04 34