

## Årgangsskift i realkreditobligationer

26. februar 2026 15:08

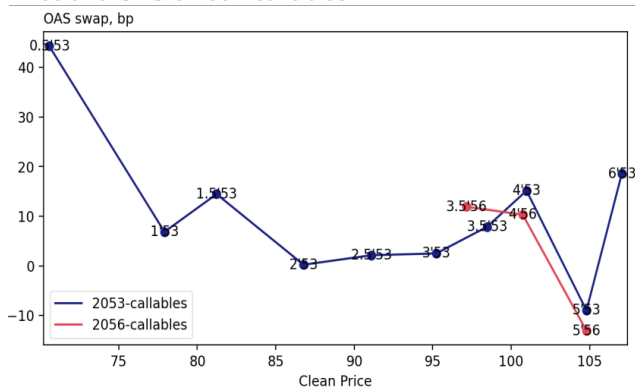
Markedsføringsmateriale

Chefanalytiker Jacob Skinhøj, jsi@nykredit.dk, 44 55 11 27  
 Chefanalytiker Peter Bache, pbac@nykredit.dk, 44 55 13 63

- Nykredit åbner ballet med hele 8 nye obligationer!
- 4'59A lige akkurat under par... måske
- Initial udstedelsespræmie på omkring 4 bp

De eksisterende 30-årige obligationer lukker for udstedelse pr. 31. august, og for at kunne servicere låntagere, der køber bolig med overtagelse efter denne dato, åbner Nykredit – som det første institut – nu nye realkreditobligationer. Da 4'59 A forventes at åbne tæt på pari, åbnes både 3,5%- og 4%-obligationer. Vi giver vores estimat på prisfastsættelsen nedenfor.

### Price and OAS on 30Y callables



Figuren illustrerer aktuelt OAS niveau for forskellige kupon'er

Kilde: Nykredit Markets

Nykredit åbner som det første institut nye 10-, 20- og 30-årige obligationer.

Da 4'59 A forventes at ligge lige omkring pari og dermed ikke vil være åben for udstedelse ved blot minimal OAS-performance, åbnes både 3,5'59 med og uden mulighed for 10-års afdragsfrihed samt 4%-obligationer med og uden mulighed for 10-års afdragsfrihed. Fsva. 30-års afdragsfrihed åbnes en 4%-obligation.

Yderligere åbner Nykredit en 20-årig og en 10-årig obligation med kupon på hhv. 3,5% og 2%. Endelig åbnes en 1'59-obligation til støttet byggeri uden rentefradragsret.

Nye obligationer handles typisk med en udstedelsespræmie, der afspejler det løbende udbud samt kompenserer investorer for usikkerhed omkring endelig volumen, cashflowprofil og debitorfordeling.

Usikkerheden omkring endelig volumen m.v. er størst tidligt i en obligations levetid, særligt hvis den handler tæt på kurs 100 og dermed er på vippen til at lukke for yderligere udstedelse.

Givet den aktuelle prisfastsættelse vurderer vi, at et OAS-niveau for en ny 4'59 vil ligge på niveau med 3,5'56 (dvs. ca. 12 bp), når serien har opnået en vis størrelse (+10 mia. kr.), og den værste usikkerhed omkring endelig volumen m.v. har fortaget sig.

Initialt kan OAS-niveauet dog ligge op til ca. 4 bp højere (dvs. op til ca. 16 bp) som følge af den omtalte usikkerhed. Et OAS på 12–16 bp giver en kurs i spændet 99,8–100,1, dvs. at serien forventeligt vil åbne meget tæt på kurs 100 (hvilket bidrager til usikkerheden omkring endelig volumen m.v.).

OAS-niveauer er generelt lidt lavere i IO-segmentet. Vi forventer derfor, at 4'59 IO aktuelt bør handle 98,70–99,00.

Tilsvarende bør 3,5'59 og 3,5'59 IO handle 96,1–96,5 hhv. 94,3–94,7.

### Oversigt over nye obligationer fra Nykredit

Fastforrentede, konverterbare obligationer					
ISIN	Serie	Valuta	Kupon	Afvikling låneside	Udløb
DK0009552994	O1E	DKK	4%	Annuitet	01-10-2059
DK0009553026	O1E	DKK	4%	Hybrid (op til 10 års afdragsfrihed)	01-10-2059
DK0009553109	O1E	DKK	4%	Hybrid (op til 30 års afdragsfrihed)	01-10-2059
DK0009553299	O1E	DKK	3,5%	Annuitet	01-10-2059
DK0009553372	O1E	DKK	3,5%	Hybrid (op til 10 års afdragsfrihed)	01-10-2059
DK0009553455	O1E	DKK	1%	Annuitet	01-10-2059
DK0009553539	O1E	DKK	3,5%	Annuitet	01-10-2049
DK0009553612	O1E	DKK	2%	Annuitet	01-10-2039

Abning af nye obligationer

Kilde: Nykredit

Kursomkostningerne er således relativt marginale p.t., og vi vurderer derfor ikke, at årgangsskiftet vil få større effekt på konverteringsaktiviteten. Rådgivningsbuds-kabet til låntagere, der overvejer at nedkonvertere, vil dog være, at det – alt andet lige – bliver mindre attraktivt at nedkonvertere efter juliterminen som

følge af årgangsskiftet. Dette kan potentielt få nogle låntagere til at reagere forud for næste termin.

## 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 markedet 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 investeringsservices 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 investeringsrådgivningsydelser 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