

DMB vs DGB

Konverterbare skal tabe, hvis krigen fortsætter!

26. marts 2026 14:20

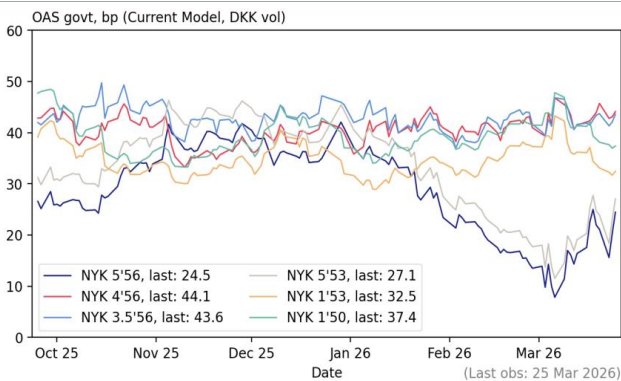
Markedsføringsmateriale

Chefanalytiker Jacob Skinhøj, jsi@nykredit.dk, 44 55 11 27

- Konverterbare skal tabe relativt til DGB (og swap), hvis krigen fortsætter
- Højere vol og kurvefladningen har endnu ikke sat sig i OAS'erne på konverterbare, som det ellers plejer at være tilfældet
- Konverterbare ser dyre ud relativt til RTL og kredit

Gov OAS'erne på konverterbare har indtil videre været immune overfor konflikten og de konverterbare har således kun tabt i kurs, som følge af vol-udvidelserne og kurvefladningen. Vi tror, at den kommende termin kan holde hånden under konverterbare for nu, men forsætter krigen på den anden side af påske, vil OAS'erne køre ud relativt til både DGB og swap. Forventer man konflikten skal deeskaleres og ønsker, at tage et bet på normalisering, kan dette gøres via swaps og swaptioner, fremfor konverterbare, for at undgå OAS risk, som for os at se primært er downside risk pt.

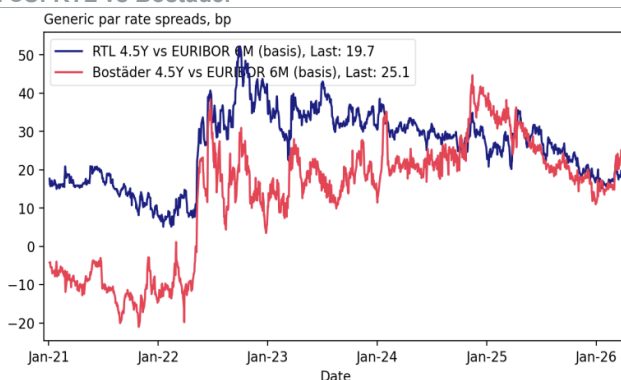
30Y Callables: OAS Govt



Gov Oas er næsten uforandret i marts måned på trods af krigen

Kilde: Nykredit Markets

YCS: RTL vs Bostäder



Pæn risk-off bevægelse i Bostäder men ikke i RTL

Kilde: Nykredit Markets

Har konverterbare tabt til danske stater?

Nej – ser vi på den aktuelle prisfastsættelse af konverterbare i forhold til danske stater, så er Gov OAS i hele træskolængder uforandret de seneste par uger, og konverterbare har dermed ikke tabt til de danske stater efter krigens udbrud. Det er lidt af en bedrift, den aktuelle markedsituation taget i betragtning. Det kurstab, konverterbare har lidt relativt til danske stater, er således altovervejende drevet af vol-udvidelser og kurvefladning.

Forventer man, at Hormuzstrædet snart bliver sejbart igen og dermed en reversering af kredit- og rentevolatilitet, vil konverterbare opleve kursperformance, men da de ikke har givet sig ekstraordinært ud, er der heller ikke udsigt til ekstraordinær OAS-performance.

Et bet på “normalisering” kan dermed lige så godt, og i en “renere” form, indgås via en kurveflader eller swaptioner hvis dette er en del af ens instrumentarium. Man får ikke noget “ekstra” normaliseringspotentiale i konverterbare via OAS. Man får bare mere downside risiko såfremt at krigen fortsætter.

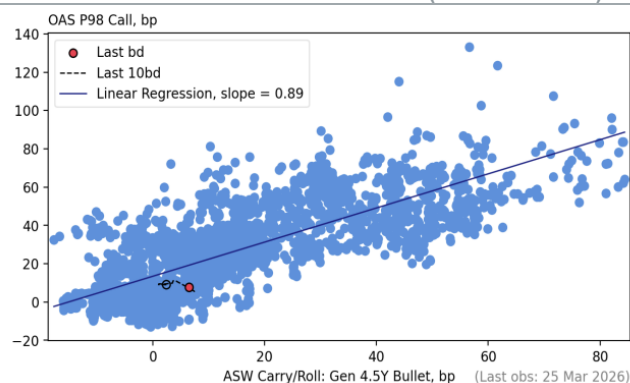
De konverterbare mangler i vores optik at give sig ud i spænd, og segmentet bør undervægtes. Vi tror, at udsigten til geninvesteringer holder hånden under konverterbare lige nu, men vi forventer at se en korrektion efter terminen, hvis konflikten ikke er deeskaleret. Hvorfor DGB bør overvægtes.

Den aktuelt skæve prisfastsættelse understreges yderligere af at:

- Konverterbare er (for) dyre relativt til RTL og at RTL er for dyre relativt til Bostäder, som er blevet ramt af risk-off (se øverste graf næste side)
- Konverterbare mangler at give sig ca. 8-10 bp ud i forhold til kredit og seniorgæld, hvis den historiske korrelation skal genoprettes (se nederste graf).

- Vol-stigningerne synes at være blevet indpriset i konverterbare i takt med, at de har fundet sted, men den aktuelt højere vol har modsat tidligere ikke givet anledning til OAS-udvidelser, og forbliver vol høj, tænker vi det skal sætte sig i OAS'erne.
- Den pæne kurvefladning, som krigen har medført, er endnu ikke indpriset i de konverterbares OAS. Vi har på det seneste brugt en del tid og ressourcer på at tale om kurveflader-hedge af dels vol og dels OAS, og vi har vist, at 10-30-kurveflader-hedge af konverterbare har været særdeles succesfuldt den seneste måned, idet vol er steget i takt med, at kurven er fladt. Det er imidlertid vores forventning, at yderligere kurvefladning også vil materialisere sig i højere OAS'er.

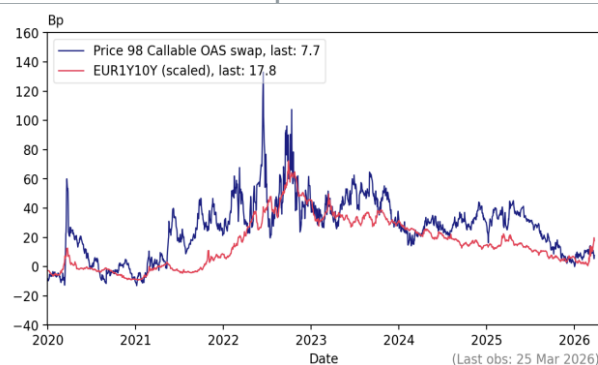
OAS Price 98 Callable vs. Gen 5Y Bullet (Start 01 Jan 14)



Konverterbare er for dyre relativt til RTL'erne

Kilde: Nykredit Markets

30Y Callables and EUR implied vol



OAS har ikke fulgt Vol ud (endnu)

Kilde: Nykredit Markets