

## Marts ultimoudstedelse

### Forventer ultimoudstedelse på 18-20 mia. kr. domineret af RTL'er

2. marts 2026 08:23

Markedsføringsmateriale

Analytiker Veronica Bergstrøm, vbm@nykredit.dk, 44 55 13 63

- Vi forventer ultimoudstedelse i størrelsesorden af 18-20 mia. kr. hvoraf størstedelen forventes at komme i RTL'er.
- Specifikt forventer vi 12-14 mia. kr. RTL'er, 6-8 mia. kr. FRN og 2-3 mia. kr. konverterbare.
- Ultimoudstedelsen vil forventeligt give anledning til spændudvidelser på 1-2bp i RTL'erne.

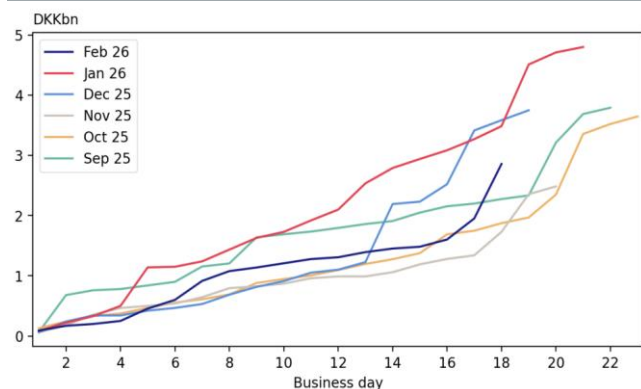
*Sneen smelter, foråret er rundt om hjørnet og dermed også slutningen på Q1, hvilket betyder, at det er tid til kvartalsultimoudstedelsen. Vi forventer at ultimoudstedelsen bliver en smule mindre, end hvad den lave refinansieringsgrad på februar auktioner ellers kunne indikere. Det er vores formodning, at nogle RD låntagere allerede valgte at refinansiere deres lån i januar, hvor vi så en pæn RTL-udstedelse fra RD. Vi regner med at ultimoudstedelsen overvejende vil komme i RTL'er efterfulgt af FRN, mens vi endnu en gang regner med lav udstedelse af konverterbare.*

(DKKmia)	01/04/2026	01/01/2026	01/04/2025
<b>RTL</b>			
Udløb	124	164	113
Auktionsudbud	85	109	79
<b>Mangel auktioner (85% refi)</b>	<b>21</b>	<b>20</b>	<b>17</b>
RD tidlig refinansiering	3	-	-
<b>Udestående refinansiering</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>17</b>
<b>Konverterbare</b>			
Udtræk	20	34	25
<b>Udtræk og udestående refinansiering</b>	<b>38</b>	<b>54</b>	<b>43</b>
<b>Ultimoudstedelse</b>			
RTL	12-14	13	12
FRN	6-8	12	9
Konverterbare (OMX)	1	1	0
<b>Total</b>	<b>18-20</b>	<b>27</b>	<b>21</b>
% af udtræk og udestående refinansiering	50%	50%	50%

Mangel fra auktioner til 1. januar 2026 er korrigeret med 10 mia. kr. som følge af JRK's refinansiering af RTL1 over i deres CITA 12M FRN.

Kilde: Nykredit Markets

#### RD's udstedelse af RTL'er var særligt høj i januar



RD's akkumulerede RTL-udstedelse baseret på OMX

Kilde: Nykredit Markets

#### Mindre termin, mindre udestående fra auktioner

Umiddelbart udestår knap 21 mia. fra refinansieringsauktionerne, hvis vi antager, at 85% af det samlede RTL-udløb skal refinansieres. Dertil er der udtræk til 1. april på knap 20 mia. kr. hvor nogle låntager formentlig endnu ikke har indgået fastkursaftaler, og afsluttende er der udestående udstedelse fra bolighandel. Det giver i første omgang potentiale for en pæn portion ultimoudstedelse, omend mindre end i december, hvor ultimoudstedelsen endte på knap 27 mia. kr. pba. en termin på knap 34 mia. kr. og et udestående fra refinansiering på 20 mia. kr. (når vi korrigerer det udestående med de 10 mia. fra JRK, som blev refinansieret i deres nye CITA 12M FRN).

Vi tror endvidere, at det udestående fra refinansieringsauktionerne denne gang, er mindre end hvad refinansieringsgraden ellers indikerer. Vi forventer derfor, at ultimoudstedelsen – som formentlig primært vil komme d. 26-27 marts – bliver mere behersket i omegnen af 18-20 mia. kr. i alt.

#### RDs forskud refinansiering giver mindre ultimo

Når vi forventer, at det udestående fra refinansieringen er mindre til denne termin, skyldes det, at vi formoder at RD udstedte en del af RTL-udløbet til 1. april forud for refinansieringsauktionerne. RD udstedte i januar knap 5 mia. i RTL'er, hvoraf over 3 mia. kom i lange RTL'er. Vi tænker, at en væsentlig portion af dette skyldes, at nogle låntagere har valgt at tage forskud på refinansieringen. Det forklarer også RD's lave RTL5 udbud på auktionerne.

#### Fordeling af ultimo, flest RTL'er, lidt færre FRN, få Konv

Selvom RD formentlig har taget forskud på refinansieringen, er det stadig primært RD, som har det største udestående fra refinansieringsauktionerne, hvilket vi estimerer til omkring 6 mia. Dernæst kommer NDA og JRK, der hver især har en mangel på godt og vel 3 mia. kr. Vi tænker, at dette udestående primært vil komme i RTL'erne.

Samlet set forventer vi derfor 12-14 mia. RTL. Vi forventer at størstedelen vil komme i RTL3-5, omtrent ligeligt fordelt mellem de to løbetider.

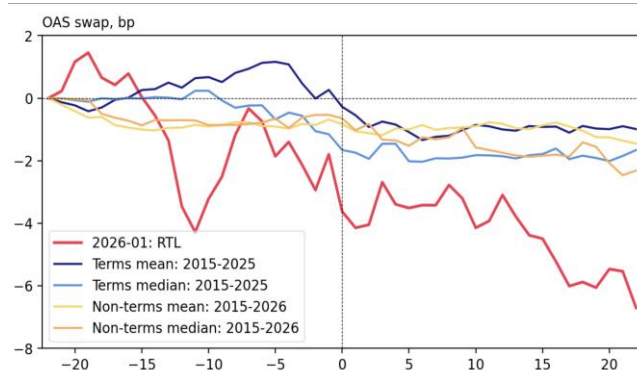
Dertil forventer vi, at der vil komme i 6-8 mia. FRN og 2-3 mia. konverterbare. Som vanligt vil udstedelsen af konverterbare ikke fuldt ud fremgå af OMX indberetningerne, og vil dermed først være synlig, i takt med at de cirkulerende mængder opskrives.

#### Ultimoudstedelse = (mindre) spændudvidelser

Vi har tidligere vist, at RTL'erne almindeligvis giver sig ud med 1-2bp i de sidste dage op mod terminen for efterfølgende at køre ind igen henover terminen, når der skal genplaceres (I grafen øverst til venstre vist for RTL5).

Det er vores forventning, at vi vil se en gentagelse af dette mønster i forbindelse med ultimoudstedelsen denne gang, og vi tror derfor, at der kan komme (midlertidige) spændudvidelser i RTL'erne på 1-2bp.

#### RTL5 spændudvikling termin- og ikke terminsmåneder



Januar terminen gav anledning til pæn spændperformance i RTL5

Kilde: 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 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 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