

5% konverterbare

Et godt køb eller katten i sækken?

23. april 2026 09:00

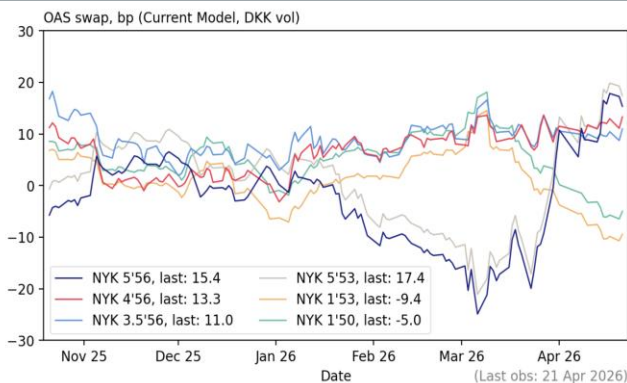
Markedsføringsmateriale

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

- 5%-erne har tabt 40 bp siden starten af marts, handler nu på niveau med sidste sommer i OAS.
- Til gengæld har 5%-erne noget mere varighed i dag end hvad der var tilfældet sidste år.
- 5%-erne er måske ikke billige, men vi synes igen carry-casen ser fornuftig ud og anbefaler køb.

5% konverterbare har tabt omkring 40 OAS-punkter siden starten af marts og er nu tilbage på niveauer svarende til foråret 2025. Spørgsmålet er om de er et lige så oplagt et køb nu, som de var sidst? På den ene side har 5%-erne noget mere varighed i dag end for et år siden. På den anden side ser udtræk til juli-terminen ud til at lande på de efterhånden "almindelige" 10%, og de højere renter samt kommende årgangsskifte gør udtræksrisikoen begrænset fremadrettet. Vi tror ikke, at 5%-erne skal tilbage til -20 i OAS, men med breakeven prepayments mod varighedsækvivalente RTL'er på 15%, ser 5%-ere igen attraktive ud og vi anbefaler køb.

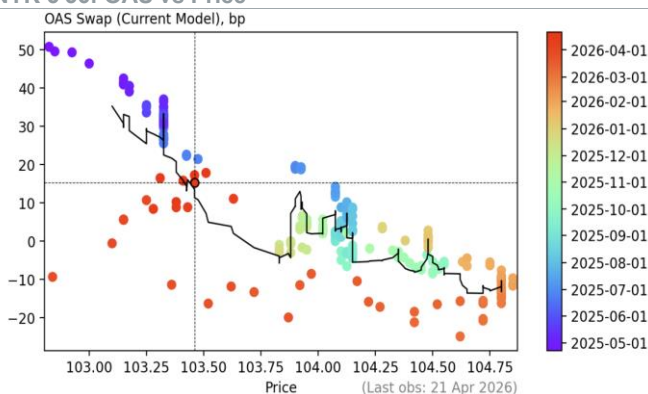
5%-erne har tabt omkring 40 OAS punkter siden primo marts



5%-erne er måske ikke billige, men kan stadig være et fornuftigt køb!

Kilde: Nykredit Markets

NYK 5'56: OAS vs Price



Vi skal tilbage til sidste sommer for at finde samme OAS og kursniveau i 5%-erne

Kilde: Nykredit Markets

Store OAS udvidelser i 5%-ere de sidste to måneder

5% konverterbare har tabt omkring 40 OAS punkter siden starten af marts, for at genvinde et par bp de sidste par dage. I mellemtiden er 4%-erne gået omtrent sidelæns, mens lavkuponer har vundet uafbrudt, som følge af manglende kurskorrektions oven på rente- og volstigningerne.

Med under to uger til opsigelsesfristen til juli-terminen, tyder alt på, at udtræk i 5%-erne endnu engang vil lande på omkring 10%. Samtidig har de seneste måneders rente- og volstigninger medført, at 3,5%-eren ligger omkring kurs 94, og vi forventer derfor, at de kommende terminer også vil byde på tilsvarende lave træk.

Vi skal tilbage til sidste sommer for at finde samme høje OAS-niveauer i 5%-erne (se nederste graf) og købte man 5%-ere på det tidspunkt, var det som bekendt en særdeles god handel. Så er det en no-brainer at købe 5%-ere nu?

Mere varighed, men også højere break-even træk

Måske ikke helt. 5% konverterbare har væsentligt mere varighed i dag end havde sidste forår, trods de er tilbage på samme kurs og OAS-niveau. Dette skyldes en kombination af rentekurven, refinansieringsalternativet og pool-faktoren. Stiger renterne igen, så vil det ramme 5%-erne hårdere, og investorer der køber dem som alternativ til korte obligationer kan blive udfordret.

Omvendt er der fortsat udsigt til træk under break-even træk mod varighedsækvivalente RTL'er, der p.t. ligger omkring 14-15%.

Årgangsskiftet er efterhånden også lige rundt om hjørnet, men på trods af OAS-udvidelser er der ikke udsigt til åbning af en 5'59 – en 5'59 vil aktuelt handle omkring kurs 102,5. Vi har tidligere skrevet, at såfremt udstedelsen flyttede op i 5'59, skulle OAS'erne give sig ud, men på det tidspunkt handlende 5%-erne også 30 bp under den aktuelle udstedelsesvare. Dette er ikke

længere tilfældet, og skulle vol og renter stige tilstrækkeligt til at åbne en 5'59, tror vi ikke det vil presse OAS'et på eksisterende 5%'ere voldsomt.

Vi ser derfor årgangsskiftet som understøttende for 5%'erne i og med det flytter muligheden for en 3,5%'er længere væk og dermed reducerer udtræksrisikoen i 5%'erne yderligere.

Vi tror ikke, at 5%'erne skal tilbage og handle i OAS -20, men vi tror godt, at der kan være et performance potentiale. Om ikke andet er carry-casen i dem væsentligt forbedret oven på OAS-udvidelserne.

Det virker oplagt at anbefale 5% mod lavkuponer, som handler for dyrt på aktuelle spænd. Omsætningen i lavkuponer er dog begrænset og vi åbner derfor vores anbefaling mod varigheds-ækvivalente RTL'er, da vi ser det som en mere handlebar anbefaling. Får man mulighed for at handle 5%'ere mod 1%'ere på de aktuelle priser, bør man dog gøre det!

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 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.

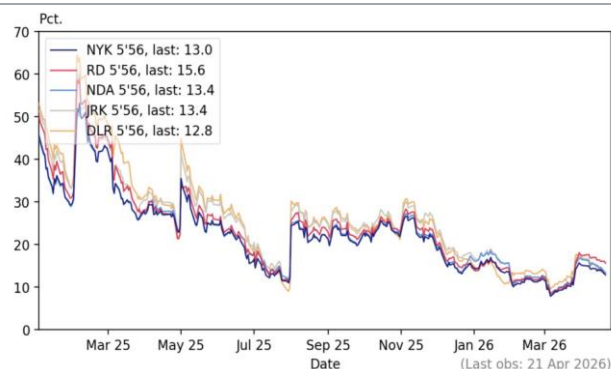
Anbefalings- og risikovurderingsstruktur for statsobligationer og realkreditobligationer (inkl. covered bonds)

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.

Break even prepayments er steget pænt



Viser break-even prepayments vs. MOAD ækvivalente RTL'er

Kilde: Nykredit Markets

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%
Salg	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 fremtidig 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