

## FRN-refinansieringsauktioner, maj 2026

### Hvad skal rentetillæggene være?

13. maj 2026 14:37

Markedsføringsmateriale

Chefanalytiker Peter Bache, pbac@nykredit.dk, 44 55 13 63

- 11 DKK-FRN for 75,6 mia. kr., én EUR-FRN for 30 mio. euro samt én CF for 650 mio. kr. på refinansieringsauktioner 20.-28. maj
- Vi forventer et OAS til RTL-kurven på omkring 3-5 bp for "benchmark FRN" afhængig af udsteder
- På auktionerne skal investor byde på rentetillægget – vi gennemgår relevante forhold og giver vores bud

*I de kommende uger udbydes 11 DKK-FRN, 1 EUR-FRN og 1 CF på auktioner i forbindelse med refinansieringen af udløbet til juli-terminen, hvoraf alle på nær 2 skal have fastlagt rentetillæg. Vi giver i denne analyse vores forventninger til OAS, og gennemgår hvordan disse omsættes til rentetillæg. Den aktuelle prisning tilsiger umiddelbart, at "benchmark FRN" (SDO/SDRO, LCR-1B, inkonverterbare og ikke-grønne) skal gå med et OAS til RTL-kurven på 3-5 bp afhængig af udsteder. Dette forekommer fair, men RTL-obligationerne ser en anelse dyre ud, hvilket kan give anledning til mindre (parallele) spændudvidelser for både RTL og FRN på auktionerne.*

Den 20. til 28. maj udbydes 11 DKK-FRN for i alt 75,6 mia. kr. på refinansieringsauktioner. Af disse er 4 grønne med et samlet udbud på 21 mia. kr. I øvrigt differentierer de 11 FRN sig primært på udsteder og løbetid, med hovedparten af udbuddet i 3-4 årige FRN. To af de 11 DKK-FRN har allerede fået fastlagt rentetillæg, mens de resterende 9 får fastlagt rentetillæg på auktionerne.

Det samlede udbud af DKK-FRN på 75,6 mia. kr. er mindre end vi har været vant til på majauktionerne. Således var udbuddet af DKK-FRN på majauktionerne i maj 2023-2025 på 105-115 mia. kr. Omvendt er udbuddet af grønne FRN ved de kommende refinansieringsauktioner det hidtil største. Dette betyder samtidig, at der er et særskilt lavt udbud af konventionelle (ikke-grønne) DKK-FRN på majauktionerne i år – nærmere bestemt 54,6 mia. kr., hvor det de sidste tre år har været på 97-99 mia. kr.

Ud over udbuddet af DKK-FRN, er der én EUR-FRN fra RD for 30 mio. euro samt én CF fra NYK på 650 mio. kr. på auktion. Begge disse skal have fastlagt rentetillæg på auktionerne. Det fulde overblik over auktionstidspunkter mv. (både RTL og FRN/CF) kan findes i vores auktionsskalender [her](#) (pdf) og [her](#) (xls).

#### Refinansieringsgrader, aktuel prisning og udstedelse

Tendensen til høje refinansieringsgrader for FRN fortsætter, om end de ligger en anelse lavere end vi har set ved de seneste auktionsrunder. Det er navnlig for RD's CITA 6M FRN og JRK's CIBOR 3M FRN, at refinansieringsgrader med omkring 75% er lave i en FRN-sammenhæng. Det er muligt, at dette er relateret til de nye produkter, RD og JRK har lanceret. Den samlede refinansieringsgrad er dog stadig forholdsvis høj, og det er således endnu for tidligt at tale om en egentlig tendens til, at eksisterende FRN-låntagerne skulle fravælge FRN-lån til fordel for lån med længere rentebinding i forbindelse med refinansiering.

Tidligere i dag afholdt vi en teams-præsentation om refinansieringsauktionerne (både FRN og RTL), hvor vi blandt andet beskrev vores syn på relativ værdi og OAS på RTL/FRN. Plancher fra præsentationen kan findes [her](#), og et link til optagelsen af præsentationen kan fås ved henvendelse til Nykredit Markets Fixed Income Sales eller Research.

Grundlæggende ligger FRN fornuftigt priset *relativt* til RTL, men RTL'erne ser en anelse dyre ud sammenlignet med fx EUR-covereds og Bostäder – og idet den danske RTL-spændkurve er relativt stejl, gør det sig i højere grad gældende for RTL1-3 end for RTL5. Dette kunne tale for (mindre) spændudvidelser i RTL'erne på auktionerne – samt at FRN-skal følge med ud – men de forholdsvis beskedne auktionsmængder kan dæmpe en evt. korrektion.

Sidst i denne analyse har vi opstillet en tabel, som giver vores bud på rentetillæggene for de 11 FRN/CF, der skal have fastlagt rentetillæg, samt en udspecificering af hvordan disse bud er fremkommet. I det følgende gennemgås de vigtigste elementer.

Der er i denne analyse – og tabellen nedenfor – taget udgangspunkt i den aktuelle RTL-kurve. Det skal også ses i lyset af, at vi får en test af RTL-auktionsniveauerne dagen før FRN-auktionerne går i gang, idet RTL-auktionerne starter på tirsdag (19. maj) med udbud i både RTL1, RTL3 og RTL5. Vi opdaterer tabellen nedenfor, hvis RTL-kurven i denne forbindelse rykker sig.

#### OAS til RTL-kurven

Udgangspunktet for fastlæggelsen af rentetillæggene er det OAS, man ønsker at opnå – og vi tager udgangspunkt i et ønsket OAS mod RTL-kurven. De elementer, der indgår i fastlæggelsen af dette OAS, er angivet i den midterste blok af tabellen nedenfor.

Udgangspunktet er en fair OAS til RTL-kurven for "benchmark FRN" – dvs. SDO/SDRO, LCR-1B, inkonverterbare og ikke-grønne. Dette forventer vi i udgangspunktet vil blive ca. 5 bp for NYK's vedkommende og 4bp for øvrige udstedere (række A i tabellen). Vi finder det sandsynligt, at RD's EUR-FRN og NYK's CF kan gå ca. 5 bp billigere end en prisning på linje med (uncapped) DKK-FRN ville tilsige, og derfor er FRN-præmien for disse sat tilsvarende højere (derudover prises EUR-FRN som DKK-FRN via en basisswap).

Har en given FRN karakteristika, der afviger fra en "benchmark FRN", kan dette give anledning til højere eller lavere OAS.

For så vidt angår de FRN, der skal have fastlagt rentetillæg i denne omgang, er der for det første ingen RO (række B i tabellen). For det andet er tre LCR-NC, hvilket vi tillægger 4bp højere OAS (række C i tabellen). For det tredje er NYK's CF konverterbar, dette tillægger vi dog begrænset værdi, da indfrielseskursen er 105 (række D i tabellen). Endelig er to af de FRN, der skal have fastlagt rentetillæg, grønne, og vi forventer en beskedent "greenium" svarende til 1 bp lavere OAS (række E i tabellen).

#### Fra OAS til rentetillæg

Når man har lagt sig fast på et krav til OAS mod RTL-kurven, skal det omsættes til et rentetillæg, der rent faktisk resulterer i dette OAS. "Omregningen" fra OAS til rentetillæg involverer en række skridt, som er angivet i nederste blok af tabellen nedenfor.

Udgangspunktet er naturligvis det ønskede OAS til RTL-kurven, som giver en næsten tilsvarende "startværdi" for rentetillægget (række F i tabellen).

Derudover skal der for det første tages højde for forskellen på RTL-kurven og den referencekurve, som den pågældende FRN fixer til. Dette fremgår i tabellen som et yield curve spread (YCS), der som udgangspunkt beregnes under forudsætning af, at cashflowet ikke indeholder afdrag (række G i tabellen). For RD's EUR-FRN er YCS opgjort vha. basisswap fra EURIBOR 3M til CIBOR 3M.

For det andet skal der tages højde for, at cashflowet forventeligt indeholder afdrag i et vist omfang. Dette baseres på en forventet prepayment rate, som fastlægges på baggrund af de afdrag, vi har set i de obligationer, som de nye FRN erstatter. Afdrag reducerer længden af cashflowet, hvilket typisk giver anledning til en (mindre) nedadrettet korrektion af YCS (række H i tabellen).

For det tredje skal der for CITA-FRN tages højde for, at det anvendte YCS tager udgangspunkt i en *mid*-kurve, mens CITA-fixinger fastsættes ud fra *offers* på DESTRO OIS (række I i tabellen). Dette giver anledning til en nedadrettet korrektion af rentetillægget på ca. 1,5 bp.

For det fjerde udbydes RD's FRN til kurs 100,30, mens det for de øvrige udstedere er kurs 100,20. En auktionkurs over 100 giver anledning til en synlig korrektion af rentetillægget mhp. at opnå det ønskede OAS (række J i tabellen). Denne korrektion er alt andet lige mindre, jo længere løbetiden er.

For det femte skal der foretages korrektioner for forskellen på pengemarkeds- og obligationskonventionen. Referencerenterne, som obligationerne fixer mod, er opgjort efter pengemarkedskonventionen, mens alle obligationerne anvender obligationskonventionen i rentetilskrivningen. For alle obligationerne tages der i vidt omfang højde for denne forskel ved at der ganges med 365/360-faktoren i kuponberegningen. Korrektionen via 365/360-faktoren svarer imidlertid ikke præcist til forskellen på act/act- og act/360-rentetilskrivning. Endvidere ganges 365/360-faktoren for NYK's og DLR's tilfælde på både referencerenten og rentetillægget for de pågældende FRN. Givet den måde vores opgørelse af rentetillægget er stillet op på (herunder det anvendte YCS), er det imidlertid alene referencerenten, der er behov for at korrigeres med 365/360-faktoren. Disse forhold leder dog samlet set kun til meget beskedne korrektioner (række K i tabellen nedenfor).

Kuponrenten på RD's EUR-FRN har et floor på 0%, og NYK's CF har en cap på 5%. Dette hhv. reducerer og øger rentetillægget for et givet OAS-krav (række L i tabellen).

#### Øvrige forhold

Alle de fem FRN har en afsætningstrigger, og vi vurderer dens værdi til at være stort set nul, da sandsynligheden for, at en auktion fejler, er ekstremt lille.

FRN offered at refinancing auctions May 20 to May 28 (weeks 21 and 22)

ISIN DK0009552721 DK0009552648 DK0004634425 DK0004634268 DK0004634342 DK0002065556 DK0002065473 DK0009419137 DK0006363049 DK0004634698 DK0009552564

Characteristics

Capital centre	NYK H	NYK H	RD T	RD T	RD T	NDA 2	NDA 2	JRK E	DLR B	RD T	NYK H
Type	SDO	SDO	SDRO	SDRO	SDRO	SDRO	SDRO	SDO	SDO	SDRO	SDO
Maturity	01-Jul-29	01-Jul-29	01-Jul-30	01-Jul-30	01-Jul-30	01-Jan-30	01-Jan-30	01-Jul-30	01-Jul-31	01-Jul-29	01-Jul-34
Auction day	20-May-26	21-May-26	26-May-26	27-May-26	28-May-26	20-May-26	20-May-26	20-May-26	27-May-26	26-May-26	22-May-26
Auction closing time	10:30	10:30	11:00	11:00	11:00	11:00	11:45	10:00	10:30	Tapsalg	10:30
Expected supply	DKKm 13,400	DKKm 11,300	DKKm 9,000	DKKm 8,300	DKKm 12,400	DKKm 6,375	DKKm 275	DKKm 3,000	DKKm 9,300	EURm 30	DKKm 650
Auction price	100.20	100.20	100.30	100.30	100.30	100.20	100.20	100.20	100.20	100.30	100.20
Fixing curve	CITA 6M	CITA 6M	CIBOR 6M	CITA 6M	CIBOR 6M	CIBOR 6M	CIBOR 6M	CIBOR 3M	CIBOR 6M	EURIBOR 3M	CIBOR 6M
Green bond	-	-	-	-	Yes	Yes	-	-	-	-	-
Coupon until 1 July	0.0000%	0.0000%	2.30%	2.35%	2.25%	2.25%	2.25%	0.00%	0.00%	2.40%	0.0000%
Convention	Act/act	Act/act	Act/act	Act/act	Act/act	Act/act	Act/act	Act/act	Act/act	Act/act	Act/act
365/360 correction*	Yes (RR+RS)	Yes (RR+RS)	Yes (RR)	Yes (RR)	Yes (RR)	Yes (RR)	Yes (RR)	Yes (RR)	Yes (RR+RS)	Yes (RR)	Yes (RR+RS)
Fixing day	-4B	-4B	-4B	-4B	-4B	-4B	-4B	-4B	-4B	-4B	-8B to -4B
Rate cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Yes (5%)
Rate floor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Yes (0%)	-
Interest rate trigger	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Failed refinancing trigger	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Callable (price)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Yes (105)
LCR	1B	1B	1B	1B	1B	1B	NC	1B	1B	NC	NC

Expected OAS to RTL-curve

A. FRN-premium	5.0 bp	5.0 bp	4.0 bp	4.0 bp	4.0 bp	4.0 bp	4.0 bp	4.0 bp	4.0 bp	9.0 bp	10.0 bp
B. RO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C. LCR-premium	-	-	-	-	-	-	4.0 bp	-	-	4.0 bp	4.0 bp
D. Callable	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
E. Green	-	-	-	-	-1.0 bp	-1.0 bp	-	-	-	-	-
OAS to RTL-curve (sum A-E)	5.0 bp	5.0 bp	4.0 bp	4.0 bp	3.0 bp	3.0 bp	8.0 bp	4.0 bp	4.0 bp	13.0 bp	14.0 bp
Implied OAS to DEST	38.6 bp	38.5 bp	43.5 bp	43.5 bp	42.4 bp	39.3 bp	44.3 bp	43.6 bp	48.9 bp	45.9 bp	71.2 bp

Updated: 2026-05-13 at 14:20

OAS → Rate spread

F. Exp. OAS to RTL-curve	4.9 bp	4.9 bp	3.9 bp	3.9 bp	2.9 bp	2.9 bp	7.8 bp	3.9 bp	3.9 bp	12.7 bp	13.6 bp
G. YCS**	32.4 bp	32.4 bp	-26.5 bp	38.2 bp	-26.6 bp	-29.4 bp	-29.4 bp	-9.6 bp	-20.5 bp	14.1 bp	-4.0 bp
H. Repayments/cash flow	-0.1 bp	-0.1 bp	-0.2 bp	-0.2 bp	-0.2 bp	-0.3 bp	-0.3 bp	-0.2 bp	-0.6 bp	-0.6 bp	-3.8 bp
I. CITA fixes on ask	-1.4 bp	-1.4 bp	-	-1.5 bp	-	-	-	-	-	-	-
J. Price > 100	7.1 bp	7.1 bp	8.1 bp	8.1 bp	8.2 bp	6.3 bp	6.3 bp	5.5 bp	4.6 bp	11.2 bp	3.5 bp
K. 365/360-correction	-0.2 bp	-0.2 bp	0.2 bp	0.2 bp	0.2 bp	0.8 bp	0.8 bp	0.2 bp	0.3 bp	0.5 bp	0.3 bp
L. Cap/floor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.2 bp	36.1 bp
Total (sum F-L)	42.7 bp	42.7 bp	-14.4 bp	48.7 bp	-15.5 bp	-19.6 bp	-14.7 bp	-0.2 bp	-12.2 bp	37.8 bp	45.7 bp

Expected/realised rate spread 41 bp til 44 bp 41 bp til 44 bp -16 bp til -13 bp 47 bp til 50 bp -17 bp til -14 bp -21 bp til -18 bp -16 bp til -13 bp -1 bp til 1 bp -13 bp til -11 bp 37 bp til 39 bp 44 bp til 47 bp

\* Indicates whether the 365/360-factor is used in calculation of the coupon, and whether it is multiplied on both the reference rate (RR) or both the reference rate and rate spread (RR+RS).

\*\* YCS is incl. a basis swap for EURIBOR 3M FRN

Kilde: Udstedere og Nykredit Markets

## DISCLOSURE

### Investeringsanalyser

Dette materiale er udarbejdet af analytikere i Nykredit Markets' analysefunktioner og anses for at være en investeringsanalyse.

### Anbefalings- og risikovurderingsstruktur for statsobligationer og obligationer udstedt af finansielle institutioner inkl. covered bonds

#### Obligationsanbefaling

Obligations- & derivatanalysens investeringsanalyser 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.). I modsætning til outright-anbefalinger er der derfor ofte tale om både en købs- og en salgsanbefaling i vores investeringsanalyser.

**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.

#### Anbefaling om porteføljeallokering

Obligations- & derivatanalysens anbefalinger tager udgangspunkt i en porteføljeinvestor (long-only-investor) i statsobligationer og obligationer udstedt af finansielle institutioner.

**OVERVÆGT:** Vi vurderer, at afkastet på obligationssegmentet i de kommende 3 måneder vil være større end afkastet på det samlede danske obligationsmarked (danske statsobligationer og obligationer udstedt af finansielle institutioner).

**NEUTRAL:** Vi vurderer, at afkastet på obligationssegmentet i de kommende 3 måneder vil være på niveau med afkastet på det samlede danske obligationsmarked (danske statsobligationer og obligationer udstedt af finansielle institutioner).

**UNDERVÆGT:** Vi vurderer, at afkastet på obligationssegmentet i de kommende 3 måneder vil være mindre end afkastet på det samlede danske obligationsmarked (danske statsobligationer og obligationer udstedt af finansielle institutioner).

### Anbefalingsfordeling

Fordelingen af Obligations- & derivatanalysens direkte investeringsanbefalinger fremlagt inden for årets seneste kvartal fremgår af hhv. tabel 1 og tabel 2. Andel I angiver vores anbefalingsfordeling, hvorfor det summer til 100%. Andel II angiver andelen af udstedere inden for hver kategori, som Nykredit Bank A/S har udført væsentlige investeringsbanktransaktioner for i de foregående 12 måneder.

### Historiske afkast og kursudvikling

I det omfang analysen indeholder oplysninger om historisk kursudvikling og/eller afkast henvises til [Historiske afkast og kursudvikling](#), på nykredit.dk, der indeholder oplysninger om kursudvikling og afkast de seneste fem år (eller så længe det pågældende instrument har eksisteret, hvis dette er under fem år) for de finansielle instrumenter, som Obligations- & derivatanalysen har direkte investeringsanbefalinger på.

### Oplysninger om Nykredit

Denne investeringsanalyse er udarbejdet af Nykredit Markets, der er en del af Nykredit Bank A/S. Nykredit Bank A/S er en finansiell virksomhed, der er under tilsyn af Finanstilsynet. Nykredit Bank A/S er et helejet dansk datterselskab af Nykredit Realkredit A/S. Nykredit Bank A/S har betydelige finansielle interesser i forhold til Nykredit Realkredit A/S i form af sædvanlige bankforretninger og investeringer i covered bonds og realkreditobligationer udstedt af Nykredit Realkredit A/S. Investeringsanalysen er udarbejdet i overensstemmelse med anbefalingerne fra Kapitalmarked Danmark.

Inden for de seneste 12 måneder har Nykredit Bank A/S udført væsentlige investeringsbanktransaktioner for – herunder ageret som manager i forbindelse med et offentligt udbud af værdipapirer udstedt af Ringkjøbing Landbobank A/S, P/F BankNordik, Spar Nord Bank, Sparekassen Kronjylland, Sparekassen Sjælland-Fyn, Lån&Spar Bank, Vestas, Danfoss Fin 2 BV, Danish Crown A/S, NKT A/S, CMARK, Nykredit Realkredit A/S, Bank of New York, SEB, CFF, BNP.

Nykredit Markets deltager i markedet maker-ordningen for danske statsobligationer, danske covered bonds og danske realkreditobligationer og kan i sin egenskab heraf have positioner i disse værdipapirer. Nykredit Markets agerer også som primary dealer for svensk statsgæld og svenske covered bonds.

Nykredit Markets 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 Markets er forpligtede til at overdrage enhver henvendelse, der kan påvirke en investeringsanalyses objektivitet og uafhængighed, til chefen for analyseafdelingen samt til compliance-funktionen. Nykredit Bank A/S har en interessekonfliktpolitik om identificering, håndtering og oplysning om interessekonflikter i forbindelse med værdipapirhandel, som Nykredit Bank A/S udfører for kunder. Medarbejdere i Nykredit Markets skal til enhver tid være opmærksomme på interessekonflikter mellem Nykredit Bank A/S og kunder, mellem kunderne indbyrdes og mellem medarbejderen på den ene side og Nykredit Bank A/S eller kunder på den anden side og skal bestræbe sig på at

undgå interessekonflikter. Hvis medarbejdere i Nykredit Markets bliver bekendt med forhold, der kan udgøre en interessekonflikt, skal de videregive informationen til deres chef samt til compliance-funktionen, der herefter afgør, hvordan situationen skal håndteres.

Fixed income and Quantitative Research i Nykredit Markets arbejder uafhængigt af Debt Capital Markets og Financial Institutions Group afdelingerne og er organiseret uafhængigt af og refererer ikke til andre forretningsområder i Nykredit-koncernen. Analytikere er delvist aflønnet på baggrund af Nykredit Bank A/S' 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 investeringsanalyser, modtager ikke vederlag, som er knyttet til investeringsbanktransaktioner udført af selskaber i Nykredit-koncernen.

Denne analyse blev færdiggjort og første gang frigivet til distribution på den på forsiden af analysen angivne dato.

#### **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.

Medmindre andet er angivet, er kursoplysninger indeholdt i denne analyse fra kl. 15.40 på handelsdagen før den på forsiden angivne dato.

#### **Risikoadvarsel**

Der kan være væsentlige risici forbundet med vurderingerne og eventuelle anbefalinger i denne analyse. Sådanne risici, herunder en følsomhedsanalyse af de relevante forudsætninger, er angivet i analysen. 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 analyse.

#### **DISCLAIMER**

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

Nykredit Markets 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 Markets 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. Gevinster kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurser. 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 A/S 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 Markets.

Ansvarshavende redaktør: Chefanalytiker Jacob Skinhøj, Nykredit Markets – Kalvebod Brygge 47 – 1780 København V – Tlf. 44 55 11 27