

En lille stor FRN-auktionsrunde i maj ... og vores bud på RTL-auktionsmængder

1. maj 2026 08:42

Markedsføringsmateriale

Chefanalytiker Peter Bache, pbac@nykredit.dk, 44 55 13 63
Analytiker Veronica Bergstrøm, vbm@nykredit.dk, 44 55 13 63

- En lille stor FRN-auktionsrunde med forventet udbud af DKK FRN på ca. 80 mia. kr.
- Forventet udbud af grønne FRN på godt 20 mia. kr. på et tidspunkt, hvor appetitten/greenium er begrænset
- Begrænset RTL-udløb, der primært udgøres af RTL5 – refinansieringsgraden forventes at stige (men forblive forholdsvis lav)

I anledning af 1. maj varmer vi op til majs refinansieringsauktioner. RD afholder deres d. 26.-28. maj, mens NDA holder deres ugen forinden, hvor vi også forventer de andre institutter afholder deres. Vi giver et overblik over hvad vi p.t. ved om de FRN, der kommer på auktion, samt vores forventning til RTL-udbuddet, herunder navnlig RTL5. Endelig runder vi kort vores foreløbige syn på spænd.

FRN og RTL-udløb til juliterminen

Floater maturity (DKKm)

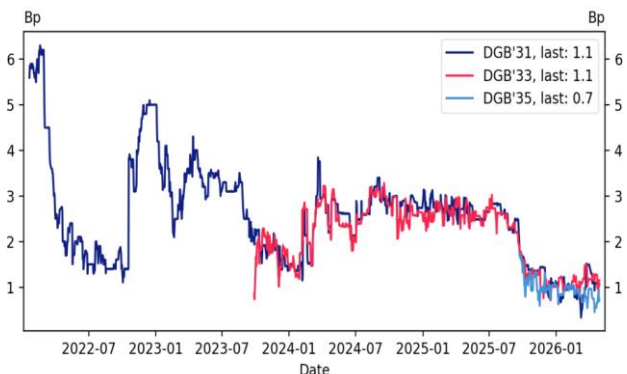
Issuer	Total	CITA 3M	CITA 6M	CIBOR 3M	CIBOR 6M
NYK	27,939	0	27,939	0	0
RD	37,359	0	10,956	0	26,403
NDA	8,017	0	0	0	8,017
BRF	3,911	0	0	3,911	0
DLR	10,373	0	3,284	0	7,089
LRF	0	0	0	0	0
Total	87,599	0	42,179	3,911	41,509

RTL Maturity (DKKm)

Issuer	Total	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y+
NYK	34,237	886	872	8,234	1,997	22,248	0
RD	0	0	0	0	0	0	0
NDA	0	0	0	0	0	0	0
BRF	1,150	1,150	0	0	0	0	0
DLR	0	0	0	0	0	0	0
LRF	0	0	0	0	0	0	0
Total	35,386	2,036	872	8,234	1,997	22,248	0

Kilde: Nykredit Markets

Lav DGB-greenium varsler lav FRN-greenium på majauktion?



Figuren viser greenium på de tre grønne danske statsobligationer (set ift. deres konventionelle tvillinger).

Kilde: Nykredit Markets

En lidt mindre stor FRN auktion

Udløbet af DKK FRN til juliterminen er knap 88 mia. kr. fordelt på alle udstedere, men dog med RD og NYK klart i front med hhv. godt 37 mia. kr. og knap 28 mia. kr. Derudover har RD udløb for 46 mio. euro i en EUR FRN og NYK har udløb for 1,3 mia. kr. i en CF.

Med en forventet gennemsnitlig refinansieringsgrad på godt 90%, er der udsigt til udbud af FRN for samlet set omkring 80 mia. kr. på auktionerne i maj. Dermed bliver den store FRN-auktionsrunde i 2026 mindre stor, end vi har været vant til efter den massive FRN-udstedelse i 2022. Således har FRN-udbuddet på refinansieringsauktionerne i maj ligget på 105-115 mia. kr. i 2023-2025.

Den mindre store FRN-auktionsrunde i år afspejler til dels en indsats fra udstedernes side for at nedbringe størrelsen af deres refinansieringsterminer bl.a. ved at refinansiere og udstede i (lidt) længere FRN. Dette betyder også, at udløbet af FRN på juliterminen næste år p.t. er mindre stort end det plejer at være (knap 77 mia. kr.). Til gengæld rammer "floatergeddon" os i maj 2028, hvor der skal refinansieres et historisk stort udløb af FRN til juliterminen (p.t. knap 194 mia. kr.) – men det har markedet lidt tid til at forberede sig på!

Hvad ved vi om FRN-udbuddet p.t.?

Vi har samlet et overblik over, hvad vi p.t. ved om udbuddet af FRN på de kommende refinansieringsauktioner i tabellen sidst i analysen.

For det første ved vi, at RD's auktioner kommer til at ligge den 26.-28. maj (uge 22), mens NDA's auktion ligger ugen før (uge 21). Vi forventer, at de øvrige institutters auktioner vil ligge i samme uge som NDA's.

For det andet kender vi løbetider på stort set alle de obligationer, der kommer på auktionerne. NYK kommer med to treårige (jul29) CITA 6M FRN samt én otteårig CIBOR 6M CF, RD

kommer med tre fireårige (jul30) DKK FRN samt én treårig (jul29) EURIBOR 3M FRN, NDA kommer med én grøn 3,5-årig (jan30) CIBOR 6M FRN, JRK kommer med én fireårig (jul30) CIBOR 3M FRN, og DLR kommer med en femårig (jul31) CIBOR 6M FRN samt (formodentlig) en CITA 6M FRN, som vi ikke har løbetid på endnu.

RD's FRN sælges på kurs 100,30 (fremfor de sædvanlige 100,20), hvilket afspejler en forhøjelse af kursskæringen. For investor betyder dette primært, at rentetillægget skal være lidt højere end ellers.

Der er udløb af grønne obligationer fra NDA og JRK for i alt knap 24 mia. kr., hvilket giver forventning om et auktionsudbud i størrelsesordenen 20-22 mia. kr. Det bliver interessant at se, hvad appetitten bliver på de grønne auktioner. På sidste auktionsrunde (februar) var greenium stærkt begrænset (0-1bp), og det samme har gjort sig gældende for statsobligationerne siden efteråret (omkring 1bp).

Fsva. prisningen i øvrigt, ser vi umiddelbart ikke FRN-spændene ændre sig markant frem mod auktionerne, men finder det dog mere sandsynligt at de skal et punkt (eller to) ud herfra, således at "standard-FRN" fra hhv. NYK og NDA/RD kommer til at gå omkring hhv. godt 5bp og godt 3bp til RTL-kurven.

Vi følger naturligvis op med yderligere dækning af FRN-auktionerne, herunder mere om prisningen og fastlæggelsen af rentetillæg, når vi har flere oplysninger på plads!

Stort set kun RTL-udløb fra NYK

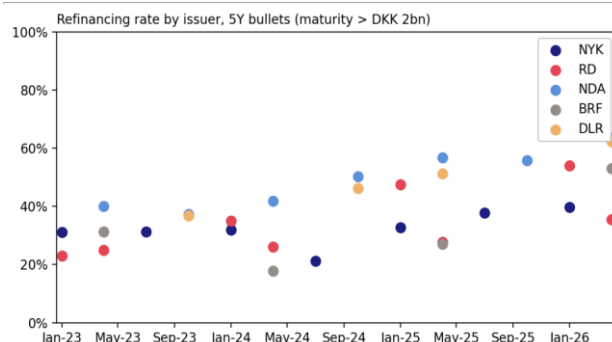
RTL-udløbet til 1. juli løber op i 35 mia. kr., og udover et udløb på 1 mia. kr. i RTL1 fra JRK ligger hele udløbet hos NYK. Størstedelen af udløbet er denne gang oprindeligt femårige RTL-obligationer, hvor der udløber 22 mia. kr.

Vi har i efterhånden flere år set en bevægelse væk fra RTL5 på refinansieringsauktionerne, som følge af at låntager er kommet fra en mærkbar lavere rente. Dette forhold har ikke ændret sig, og RTL5-låntagere, der skal refinansiere denne gang, kommer fra en gennemsnitlig rente på lige omkring 0%, markant lavere end den aktuelle rente på RTL5 lån, der efter de seneste måneders rentestigninger ligger på knap 3%. Det taler for, at vi fortsat skal se en bevægelse væk fra RTL5. Samtidig har NYK generelt haft en tendens til lavere refinansieringsgrad i RTL5 end de andre institutter (senest 40% i forbindelse med udløbet til 1. januar).

På den anden side, har vi på det allerseneste set flere låntagere foretrække RTL5, og størstedelen af ultimoudstedelsen i marts kom i RTL5. Vi tænker, at det kan være et resultat af, at flere låntagere finder det attraktivt at låse renten på deres lån i længere tid, som følge af den seneste tids uroligheder og rentestigninger. Det kan tale for lidt flere RTL5.

Vi formoder, at urolighederne og de seneste rentestigninger kan få lidt flere låntagere til at blive i deres RTL5-lån, og forventer et udbud på 10-12 mia. kr. RTL5 (svarende til en refinansieringsgrad på godt 50%). Dertil forventer vi 6-8 mia. kr. RTL3. I RTL1 tænker vi, at udbuddet bliver mindre, dvs. omkring 1-2 mia. kr.

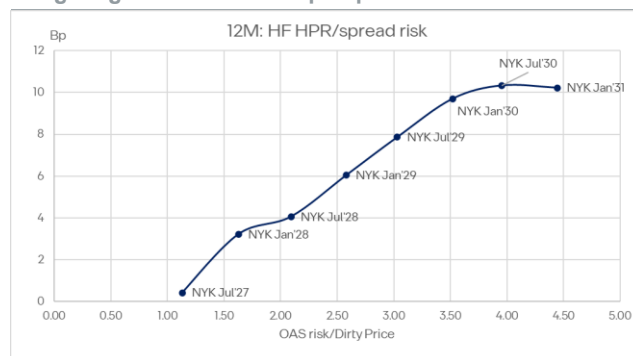
Historiske refinansieringsgrader i RTL5 pr. udsteder



Refinansieringsgraden i RTL5 er steget de sidste auktionsrunder

Kilde: Nykredit Markets

Hedget og fundet 12M HPR pr. spread risk enhed



Væsentligt mere hedget og fundet 12MHPR i længere RTL'er pt.

Kilde: Nykredit Markets

primært grundet det begrænsede udløb. RTL1-udbuddet kan ende nærmere de 1 mia. såfremt JRK's låntagere refinansierer i deres nye produkt Jyske Frihed, der finansieres med CIBOR 3M FRN.

Stejl RTL-spænd kurve

Vi har set en stejlning af RTL-DESTER spændkurven siden starten af året og aktuelt ligger 2Ys4.5Ys i knap 16bp, mod 12bp ved indgangen til 2026. Det er vores forventning at en del af dette skyldes den høje RTL5-udstedelse, som har gjort sig gældende det seneste halve år. Vi forventer dog at den skal falde i dette og næste kvartal, hvilket vi bl.a. har skrevet en længere analyse om, som kan læses [her](#).

Med godt og vel tre uger til refinansieringsauktionerne kan billedet stadig nå at ændre sig, men det er generelt vores forventning at RTL-DESTER spændkurven skal flade i den kommende tid. Der er p.t. en del mere HPR pr. spreadrisk enhed (hedget og fundet), at hente i lange RTL'er end korte RTL'er. Med udsigt til lavere udstedelse af lange RTL'er, vil vi forvente, at dette begynder at rette sig. Vi vender naturligvis retur med mere om prisning, når vi nærmer os auktionerne!

Overblik over FRN-udløb samt hvad vi p.t. ved om auktionsudbuddet

Udløbende FRN/CF	Navn	Udestående	Ny FRN/CF	Udløb	Renteloft	Auktionsdag	Auktionskurs	Foreløbig mængde (mio.)*
<i>DKK FRN</i>								
DK0009544975	NYK SDO CITA 6M	14681	DK0009552648	01/07/2029				
DK0009538068	NYK SDO CITA 6M	13258	DK0009552721	01/07/2029				
DK0004626322	RD SDRO CITA 6M	10956	TBA	01/07/2030		27/05/2026	100.30	10000
DK0004623493	RD SDRO CIBOR 6M	10708	TBA	01/07/2030		26/05/2026	100.30	10000
DK0004623576	RD SDRO CIBOR 6M GREEN	15696	TBA	01/07/2030		28/05/2026	100.30	15300
DK0002054279	NDA SDRO CIBOR 6M GREEN	8017	DK0002065473	01/01/2030		20/05/2026	100.20	
DK0009408528	JRK SDO CIBOR 3M	3911	DK0009419137	01/07/2030				
DK0006352869	DLR SDO CIBOR 6M	7089	DK0006363049	01/07/2031				
DK0006358635	DLR SDO CITA 6M	3284	TBA					
<i>EUR FRN</i>								
DK0004626678	RD SDRO EURIBOR 3M	46	TBA	01/07/2029			100.30	35
<i>DKK CF</i>								
DK0009508822	NYK SDO CIBOR 6M CALL	1294	DK0009552564	01/07/2034	5%			

* Foreløbig mængde er angivet, hvis en sådan er oplyst fra udsteder

RD har som eneste institut offentliggjort foreløbige mængder (som kan ændre sig i det omfang låntager opsiger lånene, fx for at refinansiere i en anden lånetype). Generelt forventes en refinansieringsgrad omkring de sædvanlige 90%

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 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 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.

Denne analyse er markedsføringsmateriale og udgør en "ikke-uafhængig analyse" udarbejdet af Fixed Income & Nordic Research i Nykredit Markets. Analysen er ikke en objektiv og uafhængig investeringsanalyse og er derfor ikke underlagt de juridiske krav, som gælder for uafhængige investeringsanalyser. Der gælder derfor heller ikke et handelsforbud inden udbredelsen af analysen.

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