

Refinansieringsauktioner: Maj 2026

Peter Bache



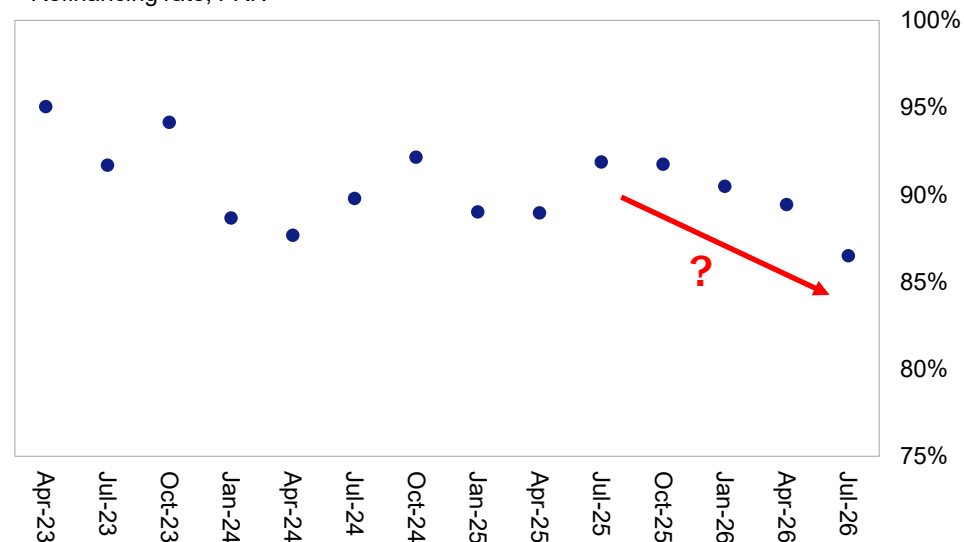
FRN-auktioner: Ikke hvad de har været?

- FRN-auktionerne byder på (se også næste side):
 - 11 inkonverterbare, SD(R)O DKK FRN for i alt 76 mia. kr.
→ Heraf **4 grønne** FRN for i alt 21 mia. kr. (primært RD og NDA)
 - Derudover 1 EUR FRN fra RD og 1 CF fra NYK
- Auktionsudbuddet af DKK FRN på 76 mia. kr. er mindre end på majauktionerne de sidste tre år (har ligget på 105-115 mia. kr.)
 - I maj 2027 bliver det også en "lille stor" FRN-auktionsrunde
 - I 2028 rammer "floatergeddon"!
- Udbuddet af grønne FRN for 21 mia. kr. er til gengæld det hidtil største!
- Refinansieringsgrader ligger til den lave side
 - En begyndende bevægelse fra låntagers side?

Udestående FRN efter udløbstermin

| Payment date | Total | NYK | RD | NDA | BRF | DLR |
|--------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2026-07-01 | 88,885 | 29,230 | 37,359 | 8,017 | 3,909 | 10,369 |
| 2026-10-01 | 37,905 | 37,905 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2027-01-01 | 65,560 | 17,629 | 0 | 35,142 | 0 | 12,789 |
| 2027-04-01 | 38,269 | 38,269 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2027-07-01 | 76,703 | 28,085 | 19,295 | 0 | 19,309 | 10,015 |
| 2027-10-01 | 66,109 | 65,959 | 150 | 0 | 0 | 0 |
| 2028-01-01 | 61,269 | 33,008 | 0 | 15,336 | 0 | 12,925 |
| 2028-04-01 | 17,733 | 17,733 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2028-07-01 | 194,191 | 66,864 | 64,454 | 35,753 | 16,779 | 10,341 |
| 2028-10-01 | 47,371 | 47,371 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Refinancing rate, FRN



FRN på auktion

| ISIN | Name | Maturity | Rate cap | Auction Day | Auktion Price | Offer (DKKm) |
|----------------|-------------------------|----------|----------|-------------|---------------|--------------|
| <i>DKK FRN</i> | | | | | | |
| DK0009552721 | NYK SDO CITA 6M | Jul 29 | | 20-May-26 | 100.20 | 13400 |
| DK0009552648 | NYK SDO CITA 6M | Jul 29 | | 21-May-26 | 100.20 | 11300 |
| DK0004634425 | RD SDRO CIBOR 6M | Jul 30 | | 26-May-26 | 100.30 | 9000 |
| DK0004634268 | RD SDRO CITA 6M | Jul 30 | | 27-May-26 | 100.30 | 8300 |
| DK0004629508 | RD SDRO CIBOR 6M GREEN | Jul 28 | | 27-May-26 | TBD | 2000 |
| DK0004634342 | RD SDRO CIBOR 6M GREEN | Jul 30 | | 28-May-26 | 100.30 | 12400 |
| DK0002065556 | NDA SDRO CIBOR 6M GREEN | Jan 30 | | 20-May-26 | 100.20 | 6375 |
| DK0002065473 | NDA SDRO CIBOR 6M | Jan 30 | | 20-May-26 | 100.20 | 275 |
| DK0009419137 | JRK SDO CIBOR 3M | Jul 30 | | 20-May-26 | 100.20 | 3000 |
| DK0006363049 | DLR SDO CIBOR 6M | Jul 31 | | 27-May-26 | 100.20 | 9300 |
| DK0006362660 | DLR SDO CIBOR 6M GREEN | Jan 31 | | 27-May-26 | TBD | 250 |
| <i>EUR FRN</i> | | | | | | |
| DK0004634698 | RD SDRO EURIBOR 3M | Jul 29 | | 26-May-26 | 100.30 | 30 |
| <i>DKK CF</i> | | | | | | |
| DK0009552564 | NYK SDO CIBOR 6M CALL | Jul 34 | 5% | 22-May-26 | 100.20 | 650 |

Fuldt overblik over refinansieringsauktionerne kan findes på:

www.nykredit.dk/globalassets/markets/ftp/markets/dk/fixed-income/auctioncalendar.pdf

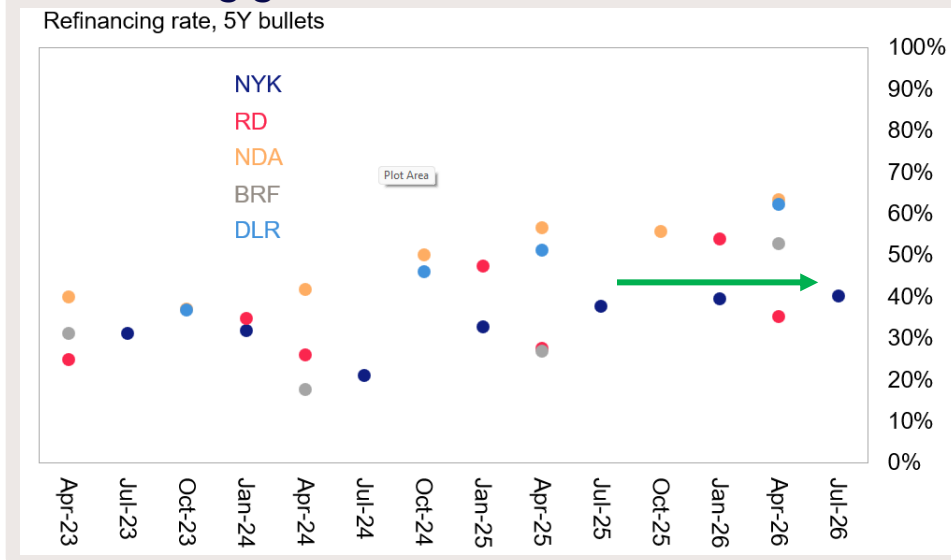
RTL-auktioner: Et sideshow?

- **Udbud:**
 - NYK står alene med RTL-udbud på refinansieringsauktionerne
 - Auktionerne ligger 19. til 21. maj
 - JRK har et mindre udløb på godt 1 mia. i RTL1, som bliver refinansieret på anden vis.
- **Refinansieringsgrader:**
 - NYKs samlede RTL-udbud på 19,5 mia. kr. fra NYK svarer til refinansieringsgrad på 57%
 - Udestående refinansiering på 8-10 mia. kr.?
 - NYKs RTL5-udbud på 9 mia. kr. svarer til en refinansieringsgrad på 40%
 - Samme refinansieringsgrad som sidst (ifm. udløb pr. 1. januar)
 - Men...

RTL-udbud til refinansieringsauktionerne 19. til 21. maj

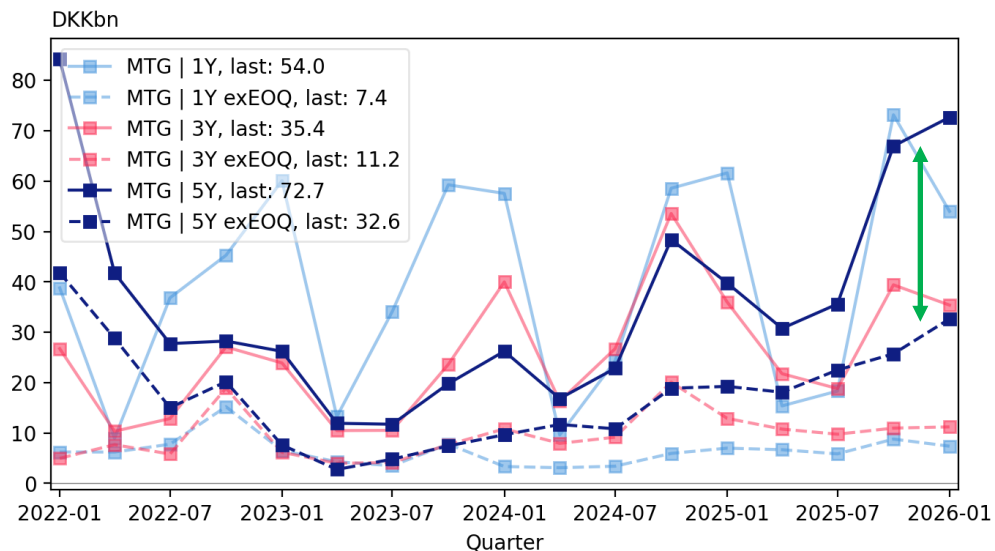
| | Total | 1Y | 2Y | 3Y | 4Y | 5Y | 6Y |
|-----|-----------------|-----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|----|
| NYK | 19,500 (57%) | 3,000 (339%) | 650 (75%) | 6,000 (73%) | 850 (43%) | 9,000 (40%) | - |

Refinansieringsgrader RTL5

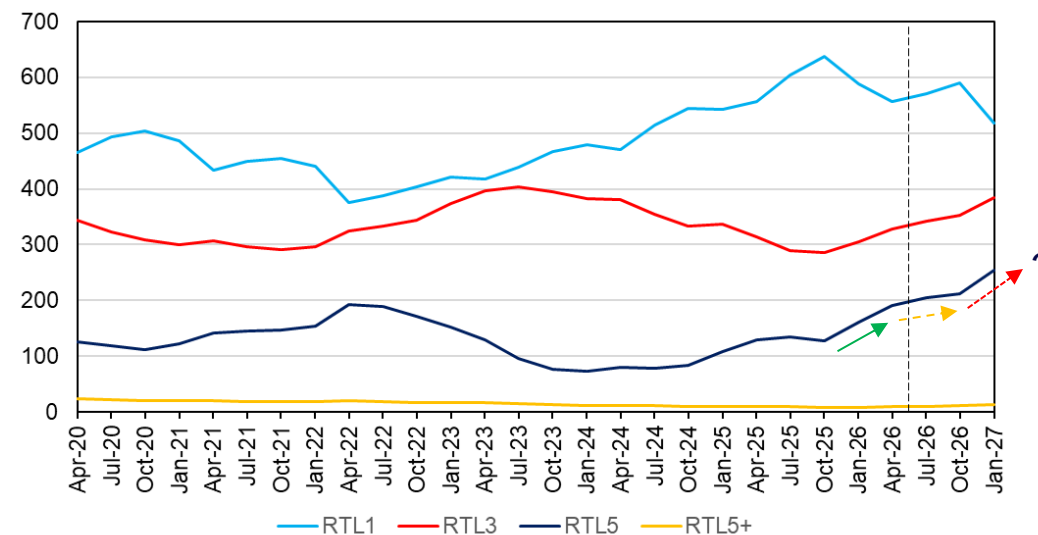


RTL-udstedelse: Mindre refinansiering i RTL5 (for nu)

Gross Iss. Incl. Refi Auctions (CIRMIL)



DKKbn Udestående mængde af RTL efter løbetid



Maturity by original time to maturity (DKKm)

| Payment date | Total | 1Y | 2Y | 3Y | 4Y | 5Y | 6Y+ |
|--------------|---------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| 2026-07-01 | 35,320 | 1,988 | 871 | 8,229 | 1,996 | 22,236 | 0 |
| 2026-10-01 | 44,181 | 21,960 | 684 | 5,326 | 365 | 15,846 | 0 |
| 2027-01-01 | 167,304 | 59,993 | 7,479 | 27,480 | 3,599 | 65,801 | 2,952 |
| 2027-04-01 | 144,531 | 44,616 | 7,693 | 33,197 | 2,983 | 50,585 | 5,457 |
| 2027-07-01 | 44,338 | 38 | 1,111 | 17,008 | 1,743 | 24,438 | 0 |
| 2027-10-01 | 17,592 | 0 | 852 | 8,919 | 375 | 7,445 | 0 |
| 2028-01-01 | 79,967 | 0 | 5,696 | 43,925 | 3,635 | 23,165 | 3,547 |
| 2028-04-01 | 64,643 | 0 | 6,844 | 27,693 | 6,972 | 19,775 | 3,358 |
| 2028-07-01 | 31,279 | 0 | 54 | 17,821 | 900 | 12,502 | 1 |
| 2028-10-01 | 12,657 | 0 | 0 | 7,688 | 331 | 4,638 | 0 |

Note: The distribution of maturing bonds by original time-to-maturity has been estimated based on how the outstanding amount has been build up over time.

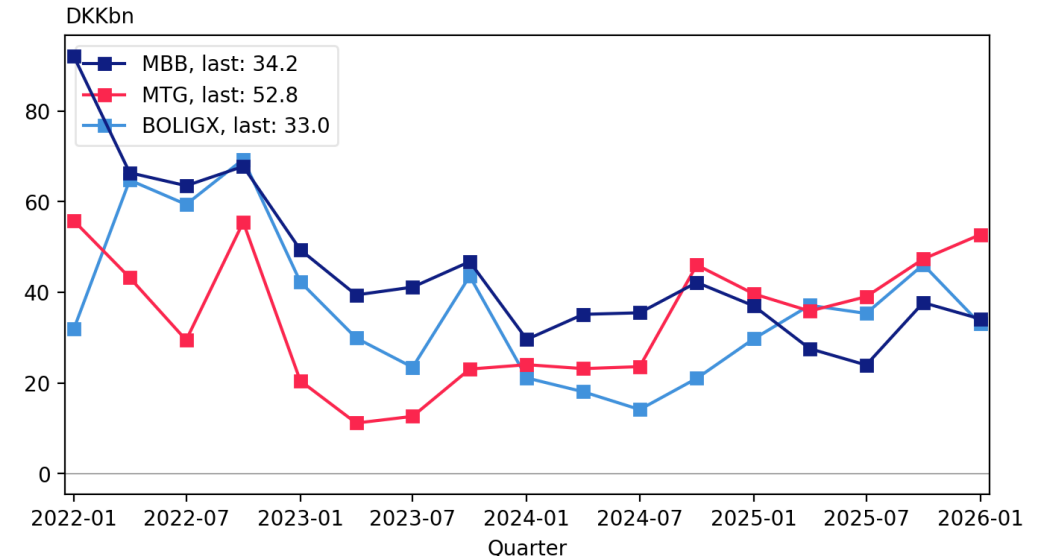
RTL by Original Time to Maturity

| Payment date | 1Y | 2Y | 3Y | 4Y | 5Y |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 2026-07-01 | 1.84 | 2.79 | 3.42 | 2.51 | -0.01 |
| 2026-10-01 | 1.91 | 2.24 | 3.36 | 3.23 | 0.28 |
| 2027-01-01 | 1.93 | 2.14 | 3.05 | 3.24 | 0.85 |
| 2027-04-01 | 1.93 | 2.08 | 2.73 | 3.18 | 1.33 |
| 2027-07-01 | 2.45 | 1.95 | 2.56 | 3.41 | 2.20 |
| 2027-10-01 | | 2.23 | 2.36 | 3.27 | 3.06 |
| 2028-01-01 | | 2.11 | 2.19 | 2.98 | 3.23 |
| 2028-04-01 | | 2.21 | 2.17 | 2.58 | 3.20 |
| 2028-07-01 | | 2.51 | 2.12 | 2.57 | 3.42 |
| 2028-10-01 | | | 2.21 | 2.19 | 3.38 |
| Current par rate | 2.31 | 2.45 | 2.54 | 2.66 | 2.78 |

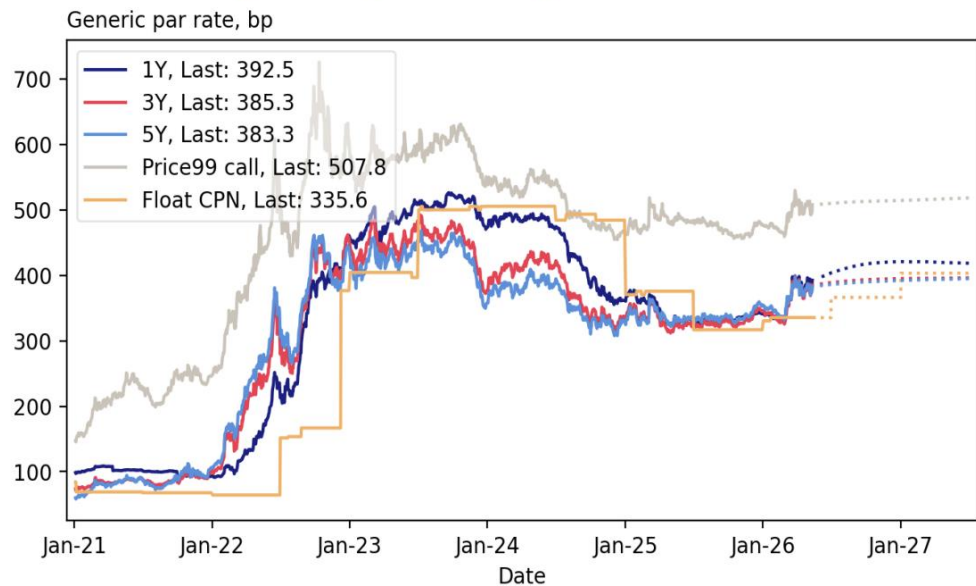
Udstedelsen kort

- Siden midten af 2024 har både FRN og RTL overhalet konverterbare i den løbende udstedelse
 - FRN: Lavere kuponfixinger
 - RTL: Boost fra skrå nedkonverteringer
- Yderligere medvind til RTL på det seneste – drevet af RTL5!
 - Til dels refinansiering uden for auktioner (jf. ovenfor)
 - Men låntager har også fået større fokus på rentesikkerhed
- Herfra:
 - Efterslæb i FRN-kuponer?
 - Gradvist færre skrå nedkonverteringer fra 5% konverterbare
 - Prioritetslån, nye produkter?
 - Renteudviklingen...

Issuance excluding refinancing auctions and EOQ (based on cirnil)

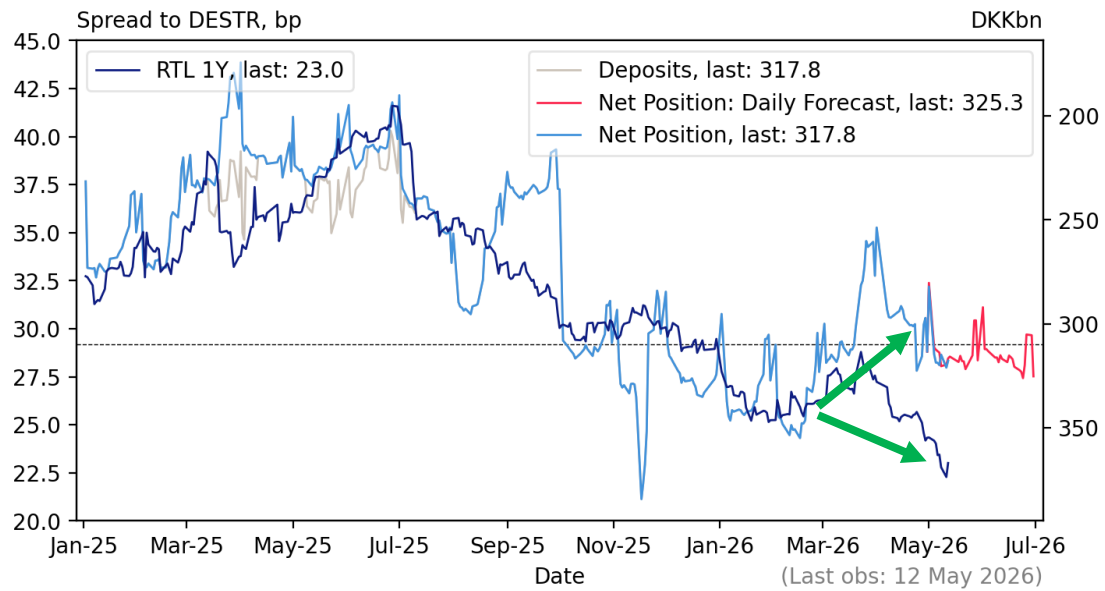


Yields and coupons adj. for margins etc.

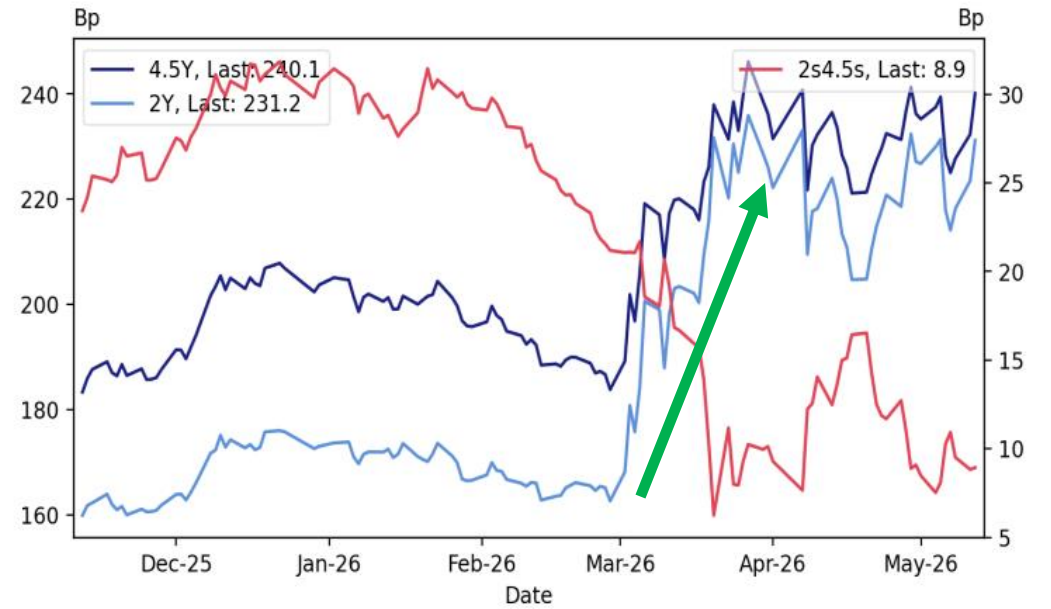


Korte RTL – Er det nettostillingen?

Nettostilling og utvikling i 1Y RTL-DESTR

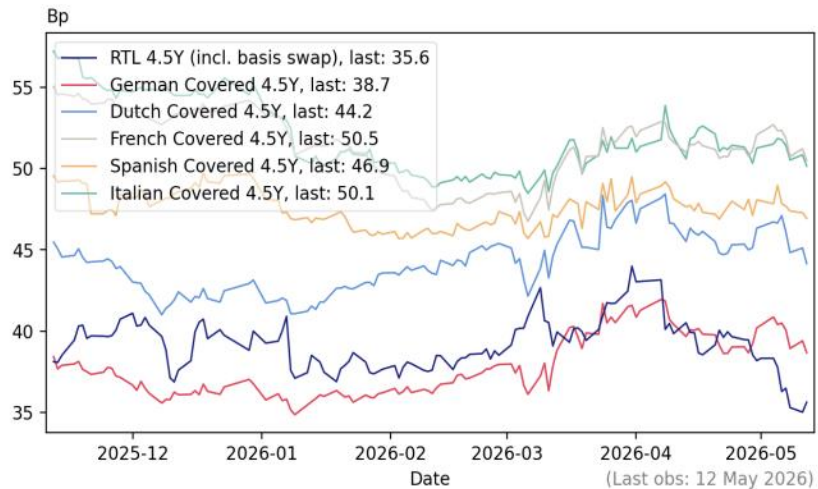


DESTR rates

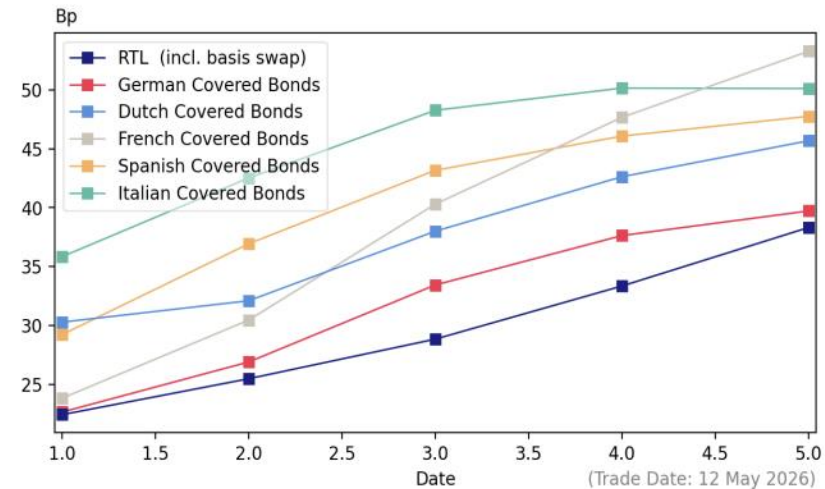


Relativ værdi: RTL vs EUR covereds

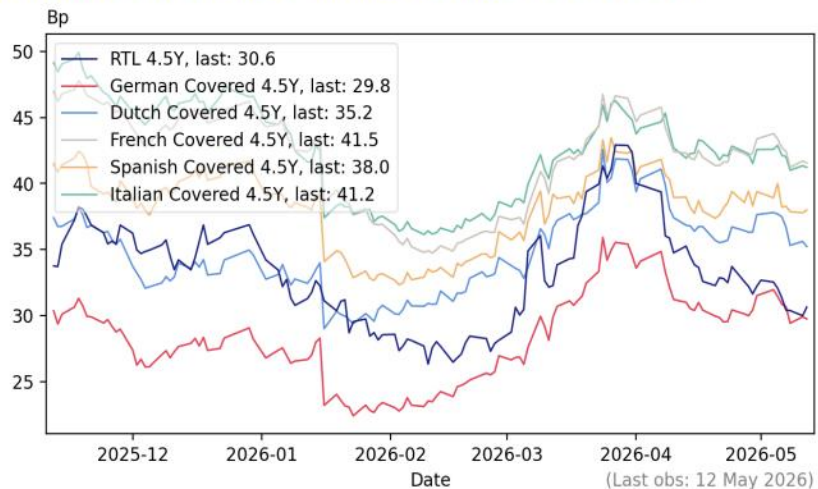
RTL and EUR covered bonds: Spread to ESTR



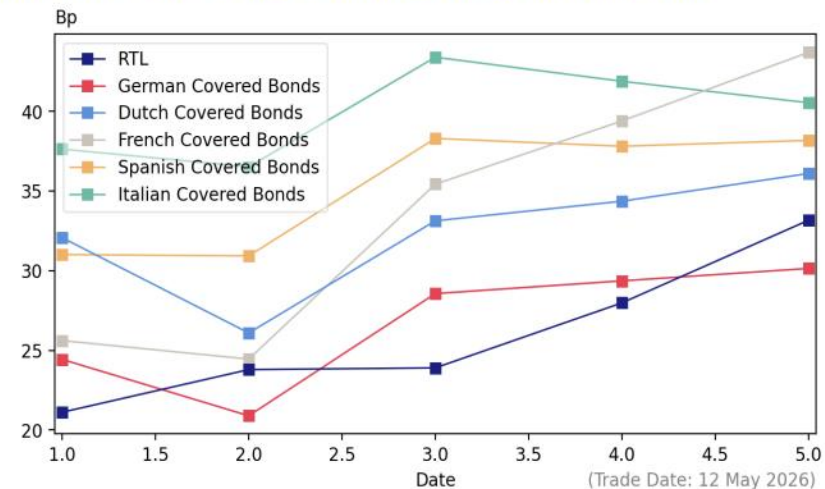
RTL and EUR covered bonds: Spread to ESTR



RTL and EUR covered bonds: Spread to DGB/DBR

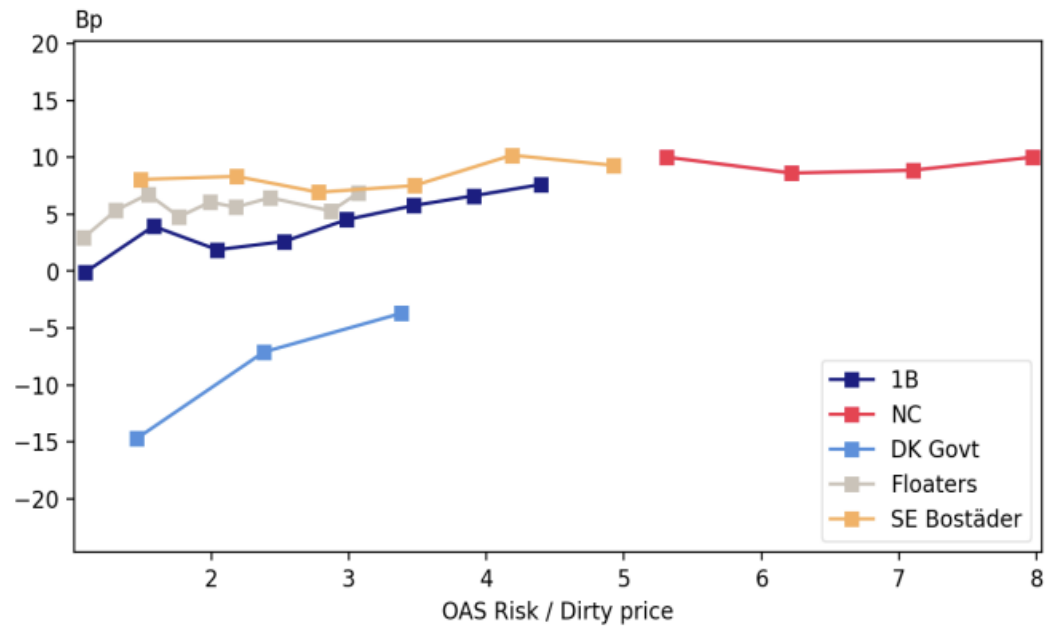


RTL and EUR covered bonds: Spread to DGB/DBR

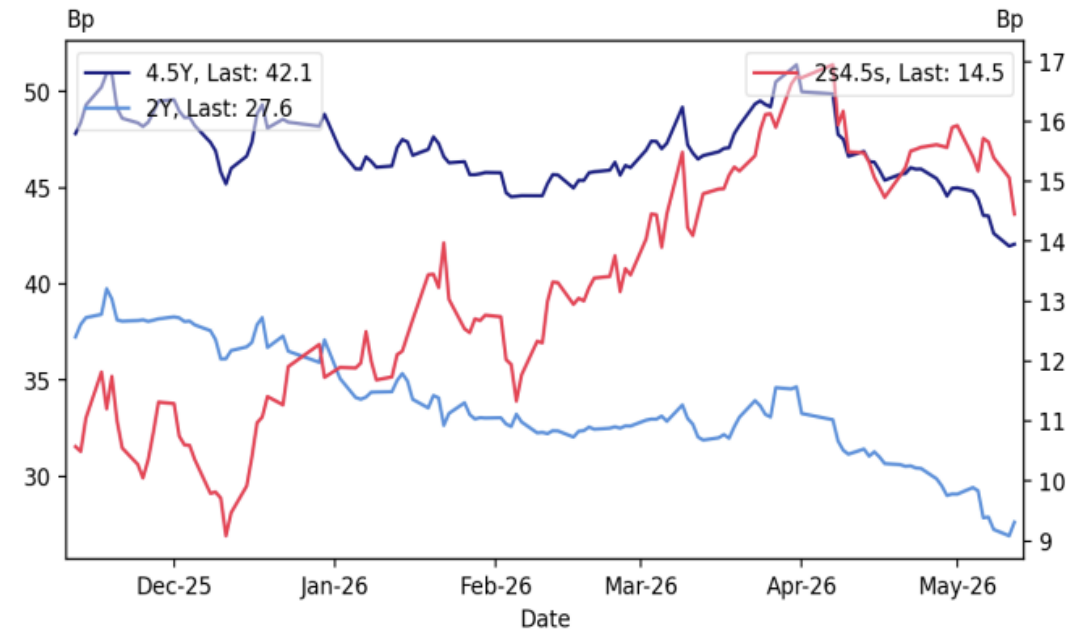


Relativ Værdi: RTL vs. Bostäder?

Hedged and funded HPR / spread risk (vs 3M swap)



Bullets: Spread to DESTR



Covered Bullets (RTL)

ASW

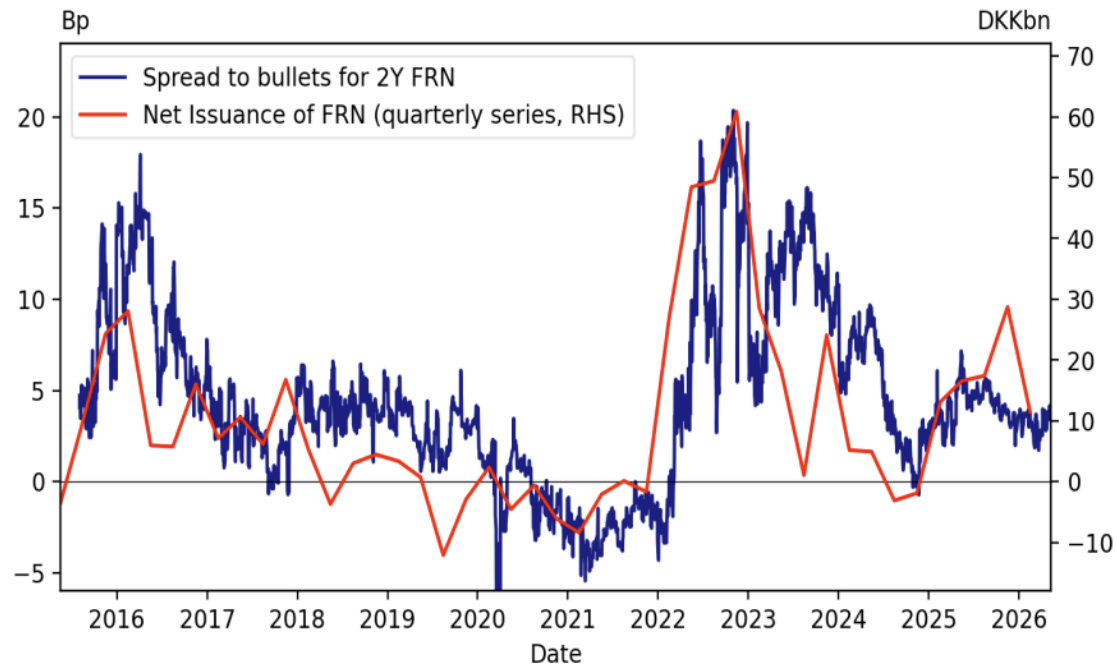
| BOND INFORMATION | | | | | | LAST VALUE | | | | | 1 DAY CHANGE, BP | | | | |
|------------------|------------|---------|-------|-----|------|------------|-------|--------|--------|--------|------------------|-------|-------|-------|-------|
| ISIN | NAME | MAT | PRICE | LCR | CONV | YIELD | DESTR | ESTR | DKK3M | DKK6M | YIELD | DESTR | ESTR | DKK3M | DKK6M |
| DK0009531485 | 1% NYK SDO | 2026-07 | 99.90 | 1B | MM | 1.75 | 17.26 | -23.07 | -30.85 | -30.85 | 0.90 | 2.76 | 0.96 | -2.29 | -2.29 |
| DK0009511297 | 1% NYK SDO | 2027-01 | 99.21 | 1B | MM | 2.22 | 20.85 | -15.00 | -30.91 | -39.50 | 3.02 | 0.38 | -0.30 | -0.49 | -1.94 |
| DK0009534315 | 1% NYK SDO | 2027-07 | 98.38 | 1B | BM | 2.48 | 26.87 | -5.79 | -23.77 | -33.23 | 6.15 | 0.57 | 0.34 | 0.58 | -0.13 |
| DK0009515363 | 1% NYK SDO | 2028-01 | 97.50 | 1B | BM | 2.59 | 30.07 | -1.05 | -21.39 | -32.91 | 7.88 | 0.70 | 0.66 | 1.36 | 0.47 |
| DK0009542334 | 1% NYK SDO | 2028-07 | 96.65 | 1B | BM | 2.64 | 32.64 | 3.01 | -18.30 | -32.47 | 8.57 | 0.79 | 0.76 | 1.43 | 0.76 |
| DK0009519357 | 1% NYK SDO | 2029-01 | 95.80 | 1B | BM | 2.68 | 34.72 | 6.14 | -16.73 | -31.54 | 8.26 | 0.19 | 0.20 | 0.73 | 0.35 |
| DK0009545196 | 1% NYK SDO | 2029-07 | 94.91 | 1B | BM | 2.72 | 37.67 | 9.88 | -13.45 | -28.03 | 8.33 | 0.18 | 0.10 | 0.55 | 0.45 |
| DK0009524001 | 1% NYK SDO | 2030-01 | 93.97 | 1B | BM | 2.77 | 40.85 | 13.76 | -11.34 | -25.74 | 8.04 | 0.18 | 0.02 | 0.20 | 0.14 |
| DK0009548539 | 1% NYK SDO | 2030-07 | 93.00 | 1B | BM | 2.82 | 43.94 | 17.48 | -8.90 | -22.99 | 7.85 | 0.15 | -0.02 | -0.00 | -0.12 |
| DK0009529075 | 1% NYK SDO | 2031-01 | 91.96 | 1B | BM | 2.88 | 47.26 | 21.54 | -5.74 | -19.82 | 7.93 | 0.18 | 0.06 | 0.17 | 0.07 |
| DK0009533267 | 1% NYK SDO | 2032-01 | 89.83 | NC | BM | 2.99 | 53.54 | 28.66 | 1.76 | -12.73 | 7.95 | 0.18 | 0.13 | 0.44 | 0.36 |
| DK0009538811 | 1% NYK SDO | 2033-01 | 87.68 | NC | BM | 3.08 | 58.39 | 33.65 | 7.34 | -7.19 | 7.87 | 0.19 | 0.17 | 0.49 | 0.42 |
| DK0009541286 | 1% NYK SDO | 2034-01 | 85.44 | NC | BM | 3.18 | 63.12 | 38.32 | 12.34 | -1.81 | 7.65 | 0.18 | 0.11 | 0.43 | 0.37 |
| DK0009546590 | 1% NYK SDO | 2035-01 | 83.05 | NC | BM | 3.29 | 69.06 | 44.26 | 18.70 | 4.88 | 7.56 | 0.19 | 0.13 | 0.51 | 0.44 |

YCS (OAS)

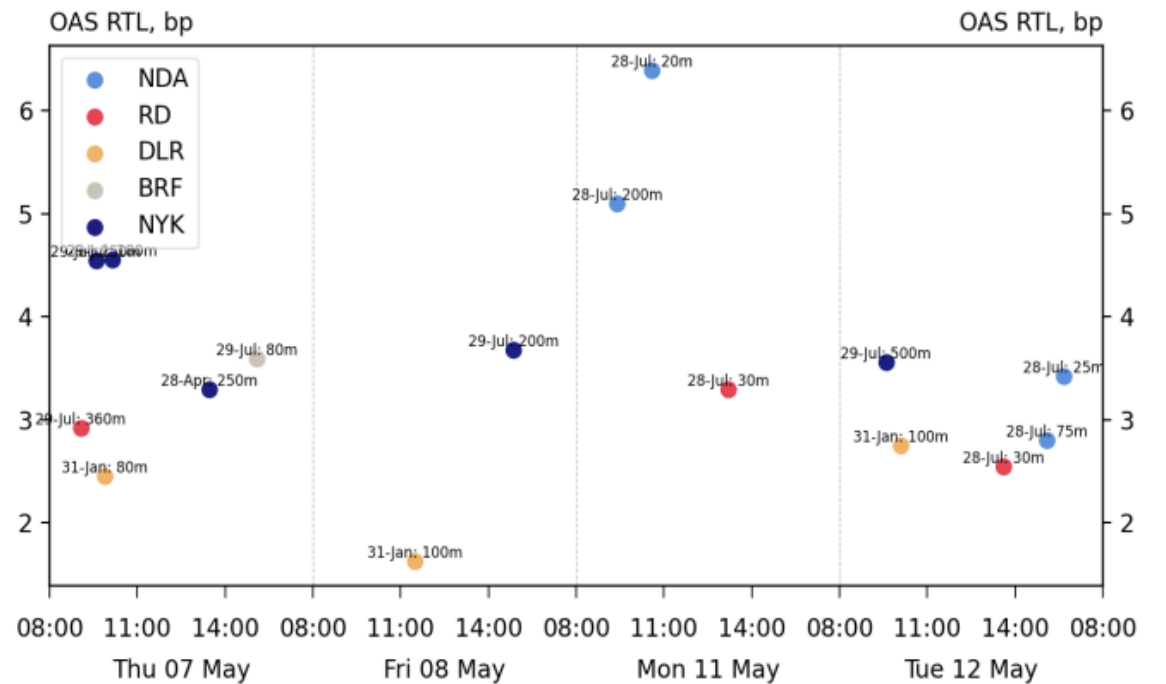
| BOND INFORMATION | | | | | LAST VALUE | | | | 1 DAY CHANGE, BP | | | |
|------------------|------------|---------|-------|-----|------------|-------|--------|--------|------------------|-------|-------|-------|
| ISIN | NAME | MAT | PRICE | LCR | DESTR | CITA | DKK3M | DKK6M | DESTR | CITA | DKK3M | DKK6M |
| DK0009531485 | 1% NYK SDO | 2026-07 | 99.90 | 1B | 17.86 | 17.86 | -26.16 | -25.50 | 2.80 | 2.80 | -0.52 | -0.54 |
| DK0009511297 | 1% NYK SDO | 2027-01 | 99.21 | 1B | 21.36 | 21.36 | -27.99 | -48.72 | 0.42 | 0.42 | -0.13 | -1.24 |
| DK0009534315 | 1% NYK SDO | 2027-07 | 98.38 | 1B | 23.83 | 23.83 | -19.99 | -38.40 | 0.59 | 0.59 | 0.55 | 0.71 |
| DK0009515363 | 1% NYK SDO | 2028-01 | 97.50 | 1B | 25.77 | 25.77 | -18.75 | -38.00 | 0.72 | 0.72 | 0.93 | 0.89 |
| DK0009542334 | 1% NYK SDO | 2028-07 | 96.65 | 1B | 28.14 | 28.14 | -17.75 | -36.52 | 0.50 | 0.50 | 1.02 | 1.02 |
| DK0009519357 | 1% NYK SDO | 2029-01 | 95.80 | 1B | 30.43 | 30.43 | -16.38 | -34.09 | -0.15 | -0.15 | 0.52 | 0.52 |
| DK0009545196 | 1% NYK SDO | 2029-07 | 94.91 | 1B | 33.86 | 33.86 | -13.86 | -30.62 | 0.07 | 0.07 | 0.62 | 0.60 |
| DK0009524001 | 1% NYK SDO | 2030-01 | 93.97 | 1B | 36.97 | 36.97 | -11.58 | -27.78 | 0.08 | 0.08 | 0.44 | 0.42 |
| DK0009548539 | 1% NYK SDO | 2030-07 | 93.00 | 1B | 40.23 | 40.23 | -8.81 | -24.71 | 0.03 | 0.03 | 0.28 | 0.28 |
| DK0009529075 | 1% NYK SDO | 2031-01 | 91.96 | 1B | 43.22 | 43.22 | -5.89 | -21.69 | 0.03 | 0.03 | 0.29 | 0.29 |
| DK0009533267 | 1% NYK SDO | 2032-01 | 89.83 | NC | 49.38 | 49.38 | 1.36 | -14.45 | 0.03 | 0.03 | 0.40 | 0.40 |
| DK0009538811 | 1% NYK SDO | 2033-01 | 87.68 | NC | 53.86 | 53.86 | 6.51 | -9.13 | 0.04 | 0.04 | 0.47 | 0.46 |
| DK0009541286 | 1% NYK SDO | 2034-01 | 85.44 | NC | 58.45 | 58.45 | 11.54 | -3.64 | 0.01 | 0.01 | 0.42 | 0.42 |
| DK0009546590 | 1% NYK SDO | 2035-01 | 83.05 | NC | 64.11 | 64.11 | 17.45 | 2.79 | 0.03 | 0.03 | 0.45 | 0.45 |

Relativ værdi: RTL vs FRN?

FRN spreads to RTL and Net Issuance

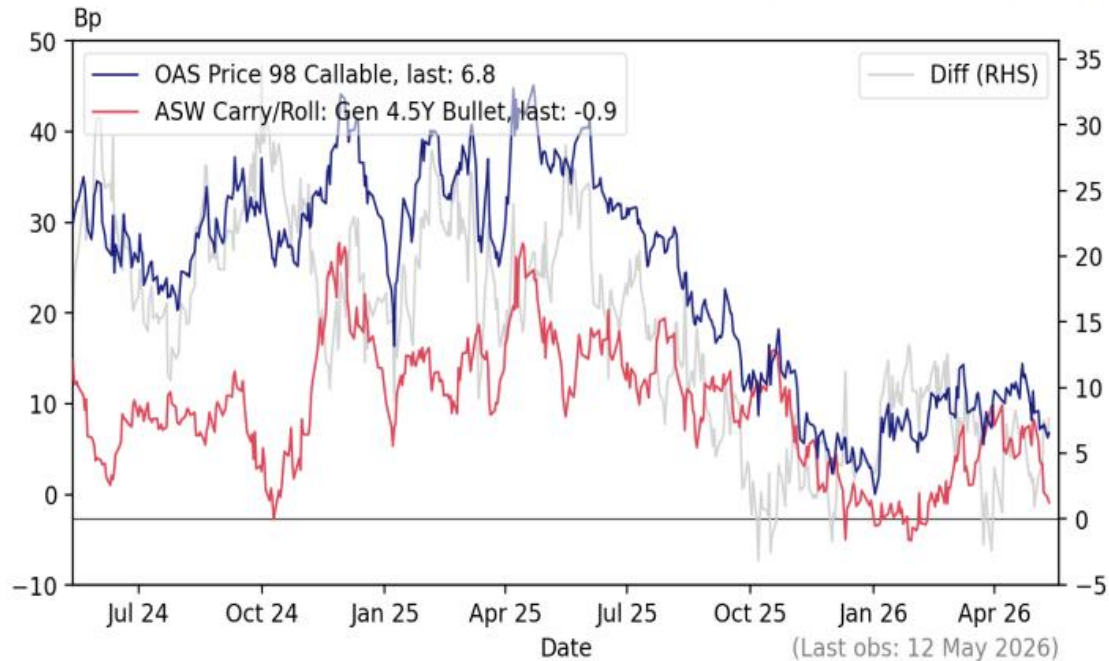


Recent FRN tap issuances: Spreads to RTL-curve

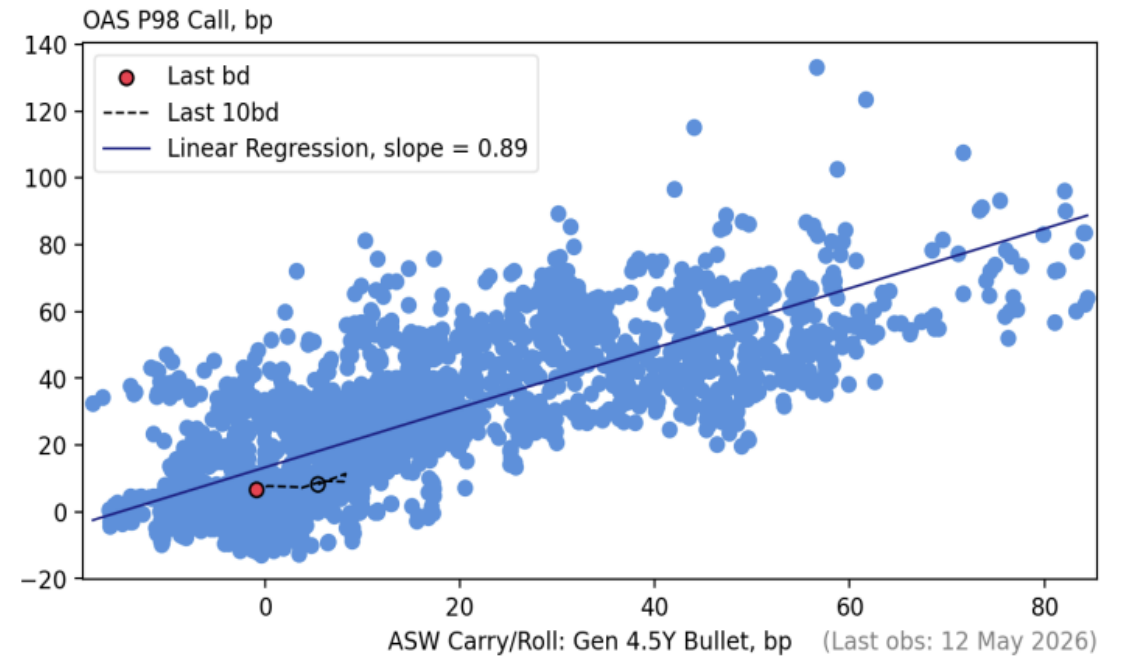


Relativ værdi: RTL5 vs. konverterbare?

OAS Price 98 Callable vs. Gen 5Y Bullet (Start 12 May 24)



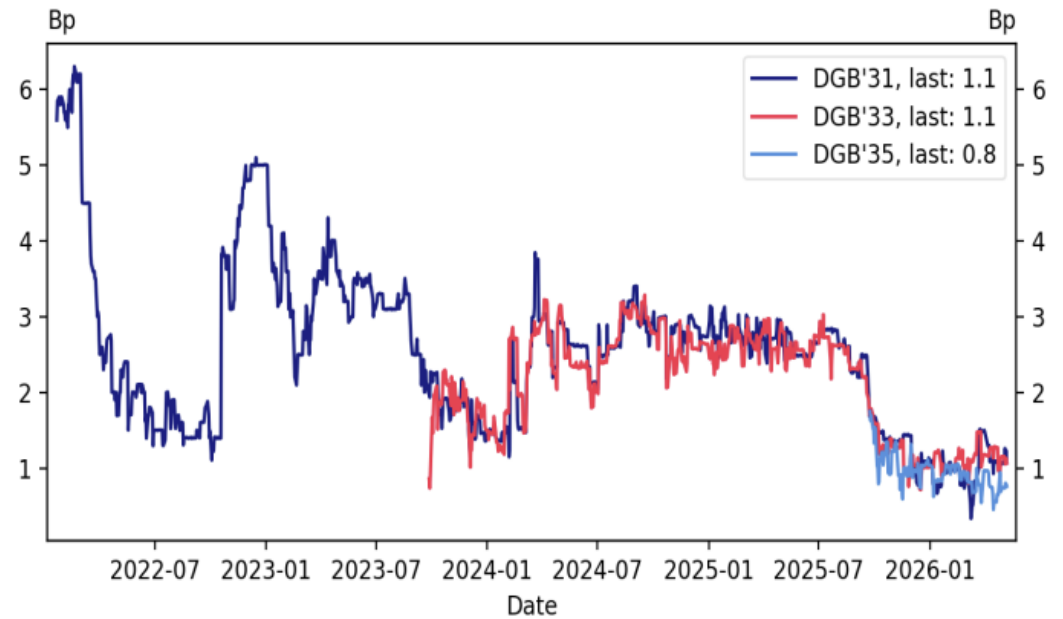
OAS Price 98 Callable vs. Gen 5Y Bullet (Start 01 Jan 14)



Greenium: Under pres?

- Greenium i FRN står til omkring 2bp
 - Men afhænger af grønt placeringsbehov
- For stater har greenium ligget omkring 1bp siden introduktionen af DGB'35G i september
 - Ved auktionen 22. april blev der solgt DGB'35G for godt 1 mia. kr.
 - Ikke meget i lyset af, at det er annonceret, at der sælges DGB'35G for op til 10 mia. kr. i 2026
- Ved refinansieringsauktionerne i februar blev der udbudt en grøn FRN for 10,3 mia. kr., hvor greenium endte på 0-1bp
- Vi forventer greenium på 1-2bp i denne omgang

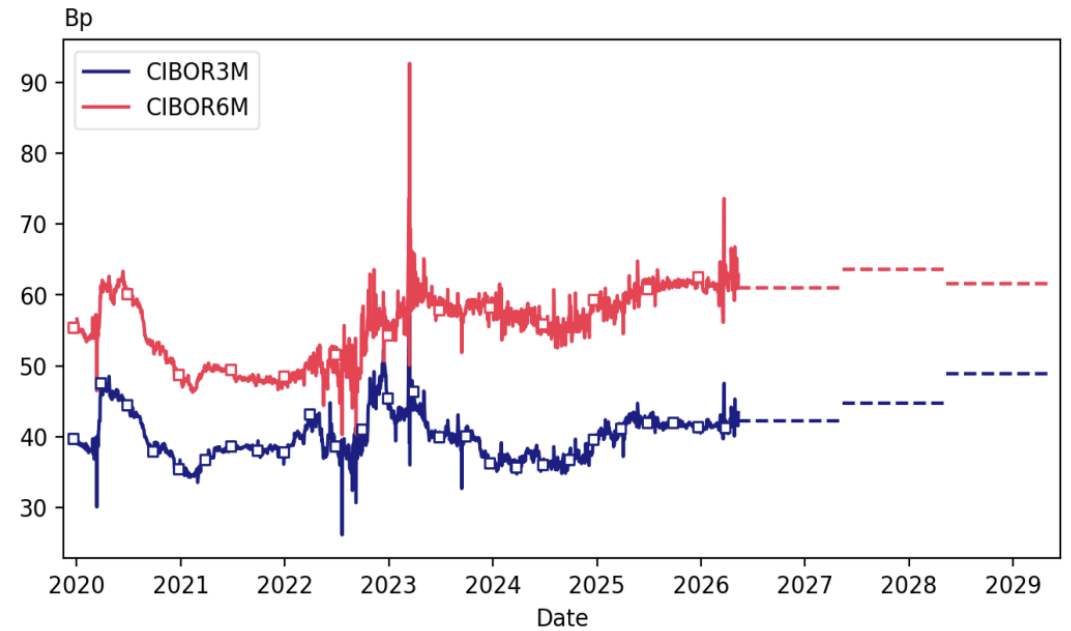
Govt: Historical greeniums



FRN: Hvilken basis?

- Vi foretrækker (fortsat) CITA og CIBOR 6M FRN over CIBOR 3M
- Der er priset en stigning i CIBOR 3M fixinger relativt til CITA 3M
 - Har vi set før – og forventer ikke den realiseres
 - Vil gå ud over afkastet på CIBOR 3M FRN (relativt)
- CIBOR-transitionen?

CIBOR-CITA fixing spreads (adj. before 1 Jan 26)



FRN: Fra OAS til rentetillæg

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 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 5% |
| Rate floor | - | - | - | - | - | - | - | - | - | Yes (0.00%) | - |
| 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 | 2A | 1B | NC | NC |
| Expected OAS to RTL-curve | | | | | | | | | | | |
| A. FRN-premium | 5.0 bp | 5.0 bp | 3.0 bp | 3.0 bp | 3.0 bp | 3.0 bp | 3.0 bp | 5.0 bp | 3.0 bp | 8.0 bp | 10.0 bp |
| B. RO | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| C. LCR-premium | - | - | - | - | - | - | 4.0 bp | 2.0 bp | - | 4.0 bp | 4.0 bp |
| D. Callable | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 4.0 bp |
| E. Green | - | - | - | - | -2.0 bp | -2.0 bp | - | - | - | - | - |
| OAS to RTL-curve (sum A-E) | 5.0 bp | 5.0 bp | 3.0 bp | 3.0 bp | 1.0 bp | 1.0 bp | 7.0 bp | 7.0 bp | 3.0 bp | 12.0 bp | 18.0 bp |
| Implied OAS to DEST | 39.0 bp | 39.0 bp | 43.0 bp | 43.0 bp | 40.9 bp | 37.9 bp | 43.9 bp | 47.0 bp | 48.4 bp | 45.6 bp | 75.2 bp |
| Updated: 2026-05-12 at 15:45 | | | | | | | | | | | |
| OAS → Rate spread | | | | | | | | | | | |
| F. Exp. OAS to RTL-curve | 4.9 bp | 4.9 bp | 2.9 bp | 2.9 bp | 1.0 bp | 1.0 bp | 6.9 bp | 6.8 bp | 2.9 bp | 11.8 bp | 17.5 bp |
| G. YCS** | 32.8 bp | 32.8 bp | -25.2 bp | 38.7 bp | -25.3 bp | -27.8 bp | -27.8 bp | -8.4 bp | -19.1 bp | 15.8 bp | -2.5 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 | 0.2 bp |
| L. Cap/floor | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -0.2 bp | 15.8 bp |
| Total (sum F-L) | 43.1 bp | 43.1 bp | -14.1 bp | 48.2 bp | -16.2 bp | -20.0 bp | -14.2 bp | 3.9 bp | -11.9 bp | 38.5 bp | 30.7 bp |
| Expected/realised rate spread | 42 bp til 44 bp | 42 bp til 44 bp | -15 bp til -13 bp | 47 bp til 49 bp | -17 bp til -15 bp | -21 bp til -19 bp | -15 bp til -13 bp | 3 bp til 5 bp | -13 bp til -11 bp | 37 bp til 40 bp | 29 bp til 32 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

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.

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