

”Udenlandsk” beholdning af RTL'er i frit fald?

Ejerfordelingsstatistik for april

3. juni 2026 11:11

Markedsføringsmateriale

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

- Den udenlandske beholdning af RTL'er er i april faldet til 187 mia. kr. det laveste niveau siden januar 2025
- Vi tænker, at det primært skyldes hedge fondene har ladet RTL-obligationer løbe af og sekundært et mindre aktivt frasalg i april.
- Udlandets ejerandel i konverterbare steg i slutningen af sidste år, men er faldet tilbage igen.

Udlandets beholdning af RTL-obligationer faldt med 41 mia. kr. i april, primært som følge af RTL-udløbet til 1. april gik fra. Dette bragte udlandets beholdning ned på kun 187 mia. kr. svarende til niveauet før hedge fond aktiviteten for alvor fik udlandets ejerandel til at stige. Dette viser, at hedge fondene ikke har købt nok RTL-obligationer på februar refinansieringsauktionerne til at modsvare udløbet, men også har foretaget et delvist frasalg af korte RTL-obligationer i april. Den udenlandske ejerandel af konverterbare er ligeledes faldet, dog meget marginalt, stigningen sidste efterår ser således ud til at have været midlertidig.

Stort fald i den udenlandske beholdning af RTL'er

Bullet nominal holdings (DKKbn)

Sector	2026-Apr	2026-Mar	2026-Feb	2026-Jan	2025-Dec	2025-Nov	2025-Oct
All	1235	1352	1313	1218	1366	1336	1213
Insurance and pension	328	348	346	331	337	343	329
Investment funds	100	93	90	91	92	92	93
MFI	312	379	361	300	408	396	302
Households	11	11	11	11	12	13	13
Other domestic	297	293	282	279	284	274	261
Foreign	187	228	223	206	233	217	215

Bullet nominal holdings, monthly change (DKKbn)

Sector	2026-Apr	2026-Mar	2026-Feb	2026-Jan	2025-Dec	2025-Nov	2025-Oct
All	-117	39	95	-149	30	123	-21
Insurance and pension	-20	2	15	-7	-6	15	-7
Investment funds	7	3	-0	-1	-0	-1	3
MFI	-67	18	60	-108	12	95	-14
Households	0	0	1	-1	-1	-0	0
Other domestic	3	11	3	-5	9	14	6
Foreign	-41	5	17	-27	16	2	-9

Udenlandsk beholdning af RTL'er falder med over 40 mia.kr. i april.

Kilde: Nationalbanken & Nykredit Markets

”Udenlandsk” beholdning af RTL'er i frit fald?

I går udgav Nationalbanken den fondskodefordelte ejerfordelingsstatistik for april måned, som viser et pænt fald i den udenlandske beholdning af RTL'er på 41 mia. kr. Faldet er forventeligt i den forstand, at april-tallene afspejler det pæne RTL-udløbet til 1. april. Der ses således også et pænt fald i den finansielle sektors beholdning af RTL-obligationer. De RTL-obligationer, som blev udstedt i forbindelse med refinansieringsauktionerne i februar fremgår på samme måde af statistikken fra og med februar.

Den udenlandske beholdning er dog ikke forøget med tilstrækkeligt i februar og marts til at fastholde niveauet efter udløbet går fra. Faldet bringer således den udenlandske nominelle beholdning ned på 187 mia. kr. Vi skal tilbage til januar 2025 for at finde tilsvarende niveauer, og dermed tilbage til før hedge fondenes store køb henover 2025, fik den udenlandske beholdning til at stige betydeligt.

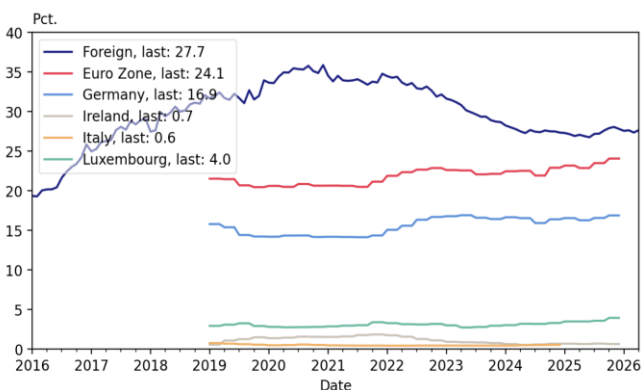
De fondskodefordelte tal viser, at reduktionen i den udenlandske RTL-beholdning dækker over 31 mia. kr. i udløb, i mens de sidste 10 mia. kr. primært skyldes et fald i beholdningen af Jan'27.

Vi tolker faldet i den udenlandske beholdning, som et resultat af, at hedge fondene har deltaget i mindre grad på refinansieringsauktionerne og i stedet har ladet nogle af deres RTL-obligationer løbe af, samt har foretaget et delvist aktivt frasalg af korte RTL-obligationer i april måned. Det er vores indtryk, at den mindre beholdning har ledt til en reduktion af dansk gearing og hedge fondene i højere grad har købt SEK og NOK covered bonds.

Den udenlandske beholdning af FRN er til gengæld uændret, men udløbet af FRN til 1. april var også beskedent.

På trods af, at der formentlig har været mindre aktivitet fra hedge fondene i de første 4 måneder af 2026, sammenlignet

Udenlandsk beholdning af konverterbare ligger igen stille



Stigningen i den udenlandske beholdning af konverterbare var midlertidig.

Kilde: Nationalbanken & Nykredit Markets

med hvad vi så i 2025, har det indtil videre ikke udgjort et problem for RTL'erne, som er kørt uafbrudt ind i spænd siden årsskiftet. Dette er formentlig også en medvirkende faktor til at hedge fondene har været mere på sidelinjen.

Det er primært restkategorien "Other domestic", der løbende har øget ejerandelen og derved kompenseret for udlandets reducerede generhvervelse.

Udenlandsk beholdning af konverterbare business as usual

I slutningen af sidste år tydede det på at den udenlandske beholdning af konverterbare var begyndt at stige igen. For en kort bemærkning var den udenlandske nominelle beholdning over 320 mia. kr. Det er vores indtryk, at stigningen i den udenlandske beholdning var drevet af nye udenlandske investorer.

Siden årsskiftet er den udenlandske beholdning dog faldet tilbage til 310-315 mia. kr. svarende til omtrent samme niveau, som sidste år.

Vi tænker, at dette er summen af fortsat marginalt frasalg af japanske mandater, udtræk og afdrag, der ikke fuldt ud geninvesteres og mindre aktivitet fra de nye udenlandske investorer.

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