

5'59'ere tættere på end vi troede

Eller ikke?

18. september 2026 10:48

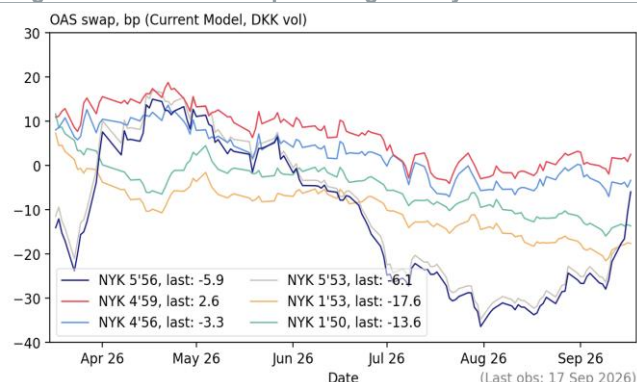
Markedsføringsmateriale

Chefanalytiker Jacob Skinhøj, jsi@nykredit.dk, 44 55 11 27
 Chefanalytiker Peter Bache, pbac@nykredit.dk, 44 55 13 63
 Analytiker Veronica Bergstrøm, vbm@nykredit.dk, 44 55 22 34

- Alle institutter (på nær DLR) annoncerede i starten af denne uge åbning af 5'59'ere.
- JRK kom i går med første tap i 5'59 alm på kurs 100,30 og her til morgen er selv 5'59 IO på vippen til at være over kurs 100
- Vi tror at den nuværende usikkerhed, skal betyde højere OAS på både 5'59 og 4'59.

Vi skrev i forrige uge, at åbningen af 5'59'ere ville kræve noget nær en perfect storm. I starten af denne uge var renter og vol steget så meget, at 5'59 A/IO ville handle under kurs 100, hvilket fik alle institutter (på nær DLR) til at annoncere åbningen af nye 5'59'ere. I mens vi har ventet på fondskoder og første taps, er renter og vol dog faldet igen. Første tap i 5'59 A fra JRK gik således på kurs 100,30 og her til morgen ville en NYK 5'59 IO handle lige omkring kurs 100. Så måske det hele når at slutte før det overhovedet er begyndt?

De gamle 5%'ere har tabt på åbningen af nye 5%'ere



Viser OAS swap på udvalgte 30-årige konverterbare

Kilde: Nykredit Markets

Fondskoder på de nyåbnede obligationer

	5'59	5'59 IO	5'59IO30	4'49
NYK	955620	955639	955647	955655
RD	463566	463574	N/A	463558
NDA	206660	206679	206687	206695
JRK	942081	942103	942111	942138

Fondskoder mangler fortsat fra NYK og RD

Kilde: Nordea Kredit, Jyske Kredit og Nykredit Markets

Nu kommer de MÅSKE alligevel

Efter en uge med markante rente- og vol-stigninger annoncerede NYK, JRK og NDA i mandags, at de åbner alle tre 5'59'ere (A/IO/IO30), mens RD kun åbner A og IO i første omgang. Alle institutter er ligeledes kommet med fondskoder (kan ses i tabellen på denne side), og i går kom JRK med deres første tap i 5'59 A. Den gik på kurs 100,30, hvilket vi regner til et OAS på knap 2 bp, omtrent tilsvarende OAS på 4'59 A.

Fair OAS på eventuelle nye 5%'ere

I første omgang virker det intuitivt, at de nye 5%'ere skal have samme OAS som de tilsvarende nye 4%'ere. Det er begge nye serier med tilsvarende usikkerhed om debitorfordeling, cash flows og likviditet. Der er dog både argumenter for, at de skal handle på lavere såvel som højere OAS end de nye 4%'ere.

På den ene side mener vi fortsat, at der kan være større efterspørgsel på de nye 5%'ere drevet af de gamle 5%'ers succes. Vi tror, at der er flere investorer, som har en forventning om, at eventuelle kommende udtræk i nye 5%'ere, vil ende med at blive moderate, svarende til hvad vi har set i de gamle 5%'ere.

På den anden side, betyder den nuværende markedsuro større usikkerhed om, hvor udstedelsen skal finde sted fremover. Det er muligt, at udstedelsen i den kommende tid kan skifte frem og tilbage mellem 5'59 A/IO (for de institutter der også bruger IO-serier til at finansiere lån med afdrag) og 4'59 A. I så fald vil det tage længere tid at opbygge de nye serier, og der vil ligeledes gå længere tid, før de opnår indeksrepræsentation. Det bør alt andet lige øge "årgangspræmien" på alle tre serier. For 5%'erne betyder det også, at de kan ende som små serier med en stor andel af store lån, og dertilhørende høj udtræksrisiko.

Det er vores vurdering, at denne usikkerhed i første omgang vil vægte højere, og vi forventer derfor, at de nye 5%'ere skal komme på et marginalt højere OAS end de nye 4%'ere. I så

fald, ser vi 5%-erne som et godt køb, så længe investor er opmærksom på de faktiske debitorfordelinger, som hurtig kan blive de endelige.

Hvad skal der ske med de gamle 5%-ere?

De gamle 5%-ere har efterhånden tabt omkring 15-20 bp i OAS-termer den seneste halvanden uge. Vi havde forventet, at 5%-erne skulle tabe ca. 10 bp isoleret på åbningen af 5'59'ere (læs også mere [her](#)). Vi har dog også set spændudvidelser i konverterbare generelt, hvilket formentlig også har påvirket 5%-erne. Vi synes det nuværende spænd på de gamle 5%-ere ser fornuftigt ud og forventer ikke, at der skal ske større ændringer herfra, medmindre de nye 5%-ere lukker mere permanent for udstedelse. Prisningen af 5%-erne er dog en usikker størrelse, da det er vores opfattelse at relativt få investorer styrer 5%-flowet.

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 finansiell virksomhed, der er under tilsyn af Finanstilsynet.

Nykredit Bank deltager i markedet 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.

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 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

