

Udlandet vil have carry, men også statsobligationer

Ejerfordelingsstatistik for juli

31. august 2026 10:24

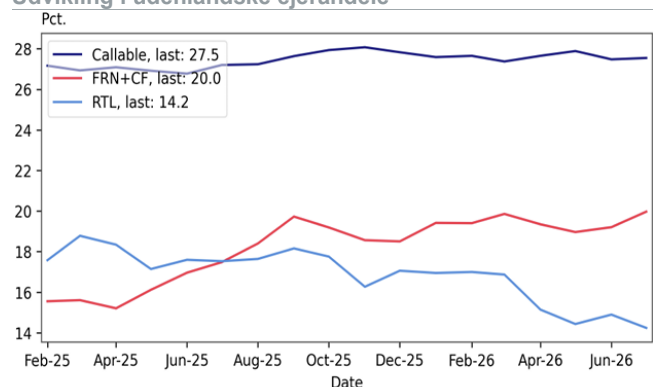
Markedsføringsmateriale

Analytiker August Maegaard Kristensen, AUMK@nykredit.dk, 44 55 18 40

- Den udenlandske beholdning af RTL og FRN er faldet i juli, men de har fortsat interesse for den lange ende
- Udlandets ejerandel af konverterbare ligger stort set stille i juli
- Udlandet bliver ved med at købe danske statsobligationer, og øger deres ejerandel til 36,3% af markedet i juli

Udlandets beholdning af RTL- og FRN-obligationer faldt med henholdsvis 12,8 og 7,4 mia. kr. i juli måned, hovedsageligt drevet af udløb til 1. juli, men til dels også drevet af aktivt frasalg. Udlandet har dog øget deres beholdning af 3Y FRN og 5Y RTL med henholdsvis 2,9 mia. kr. og 4,2 mia. kr. I det konverterbare segment er den udenlandske ejerandel stort set uforandret. Til gengæld bliver udlandet ved med at øge deres ejerandel af danske statsobligationer.

Udvikling i udenlandske ejerandele



Udlandets ejerandel af FRN stiger, men deres ejerandel af RTL falder

Kilde: Nationalbanken & Nykredit Markets

Udlandet foretrækker lange FRN og RTL

I fredags modtog vi ejerfordelingsstatistik for juli måned. Ikke overraskende er den udenlandske beholdning faldet for både FRN- og RTL-segmenterne grundet udløb af disse obligationer til 1. juli.

Udlandets beholdning af FRN er faldet med 7,4 mia. kr. henover måneden, hvoraf 4,5 mia. kr. skyldes udløb til 1. juli og 2,9 mia. kr. skyldes aktivt frasalg.

Dykker man ned i den fondskodefordelte opgørelse kan det ses, at det aktive frasalg især har været koncentreret i de et-årige løbetider, imens udlandet har øget deres beholdning af 3Y FRN. Vi ser to årsager til, at udlandet har solgt 1Y FRN og købt 3Y FRN. Den første årsag er, at det hedgede og fundede afkast per spreadrisiken for den underliggende RTL-kurve er stigende med løbetiden, hvorfor man som hedgefond har et incitament til at rulle ud af RTL-kurven. Derudover har FRN-RTL spændet i 3Y punktet ligget væsentligt højere end 1Y og 2Y punktet i juli, hvilket yderligere har øget incitamentet til at rulle ud af kurven.

På trods af faldet på 7,4 mia. kr. i den udenlandske beholdning, er udlandets ejerandel af FRN steget med 0,8 procentpoint i juli og ligger derfor ved sit højeste niveau nogensinde på 20,0%.

Kigger vi nærmere på udlandets beholdning af RTL'er, er den faldet med 12,8 mia. kr. henover måneden, hvoraf 8,8 mia. kr. skyldes udløb til 1. juli, og 4 mia. kr. skyldes aktivt frasalg. Herunder har det især været de korte løbetider der har været frasalgt i, men udlandet har været nettosælgere af flexere hele vejen ud til 5Y punktet. I 5Y punktet har udlandet til gengæld været rimelig aktive købere, og har øget deres ejerandel af Jul31 RTL fra 26,6% i maj til 35,5% i juli. Denne bevægelse ud af kurven er konsistent med betragtningen fra tidligere om, at det H&F afkast per spreadrisiken er størst i de lange løbetider.

Udlandet ruller ud af FRN- og RTL-kurven

FRN+CF: Foreign sector nominal holdings monthly change							
Bond type	2026-Jul	2026-Jun	2026-May	2026-Apr	2026-Mar	2026-Feb	2026-Jan
1Y	-5.3	-2.6	-4.7	-6.9	0.4	-7.8	0.7
3Y	2.9	3.2	11.2	0.0	1.7	14.0	3.3
5Y	-0.6	1.7	10.4	0.3	-0.3	0.0	1.2
5Y+	0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.0
Total holdings monthly change	-3.0	2.1	16.9	-6.4	1.7	6.2	5.3

RTL: Foreign sector nominal holdings monthly change							
Bond type	2026-Jul	2026-Jun	2026-May	2026-Apr	2026-Mar	2026-Feb	2026-Jan
1Y	-6.1	1.5	-13.5	-10.9	-7.7	8.1	-6.6
3Y	-2.2	1.3	2.6	0.4	-2.1	9.9	0.6
5Y	4.2	4.5	7.2	0.8	6.3	10.0	0.7
5Y+	0.0	0.1	0.1	0.3	0.0	0.0	0.1
Total holdings monthly change	-4.1	7.4	-3.6	-9.5	-3.4	27.9	-5.2

Udlandet køber 3Y FRN og 5Y RTL

Kilde: Nationalbanken & Nykredit Markets

Udlandet foretrækker højkuponer frem for lavkuponer

Udlandets beholdning af konverterbare steg med cirka 2 mia. kr. i juli, men deres beholdning ligger stort set fladt for året. Det samme gælder deres ejerandel, som ligger på 27,5% i juli, hvilket er 0,1 procentpoint lavere end starten af året. Overordnet har udlandets ejerandel af konverterbare ligget meget stabilt over det seneste år.

Kigger man mere granulært på udlandets præferencer indenfor det konverterbare segment, ses det, at udlandet i juli – som sædvanlig – har foretrukket højkuponer frem for lavkuponer, da de har øget deres beholdning af højkuponer med 3,9 mia. kr. og mindsket deres beholdning af lavkuponer med 1,7 mia. kr., når man korrigerer for førtidige indfrielse.

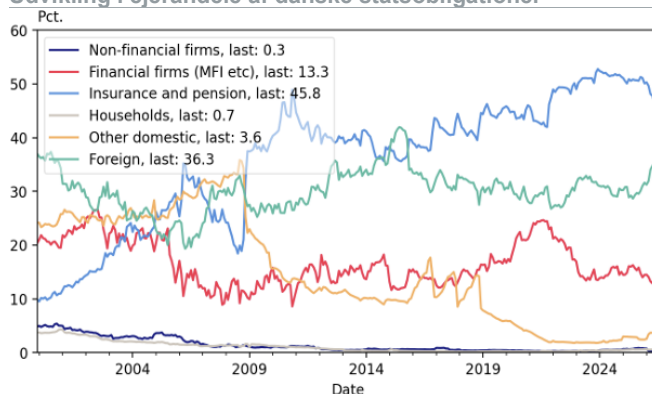
Dette er ikke særlig overraskende, da udstedelsen foregår i høj-kuponsegmentet, og at man som udenlandsk investor højst sandsynligt kan finde obligationer på sit eget marked med samme karakteristika som lavkuponerne, men måske ikke kan finde obligationer, hvor man får den høje carry fra den solgte veksponering i højkuponerne.

Udlandet fortsætter med at købe danske statsobligationer

Siden slutningen af 2025 har udlandet øget deres beholdning af danske statsobligationer betydeligt, og ud fra den seneste ejerfordelingsstatistik ses det, at udlandet også har øget sin beholdning i juli. Udlandets beholdning er i juli steget med 3 mia. kr. til 210 mia. kr., og udlandet ejer derfor 36,3% af alle danske statsobligationer, hvilket er en 0,3 procentpoint stigning fra juni.

Ligesom det har været tilfældet i foregående måneder i 2026 er det især udstedelsesvarerne, DGB'28 og DGB'35, som udlandet køber op i, og øger deres ejerandel i. Dette skyldes, at udlandet har været mere aktive på statsobligationsudstedelserne relativt til tidligere.

Udvikling i ejerandele af danske statsobligationer



Udlandet fylder mere og mere i det danske statsobligationsmarked

Kilde: Nationalbanken & 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 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 kriserammede 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