

Refinansieringsauktioner 19. – 26. august

Peter Bache
Veronica Bergstrøm

Nykredit



- 1 Auktionsudbud
- 2 Udstedelse
- 3 Nettostilling og FX fwds
- 4 Prisning RTL
- 5 RTL vs. Konverterbare
- 6 Værdi på Kurven
- 7 Prisning FRN
- 8 Basis

FRN – CIBOR 3M og EURIBOR 3M fra NYK

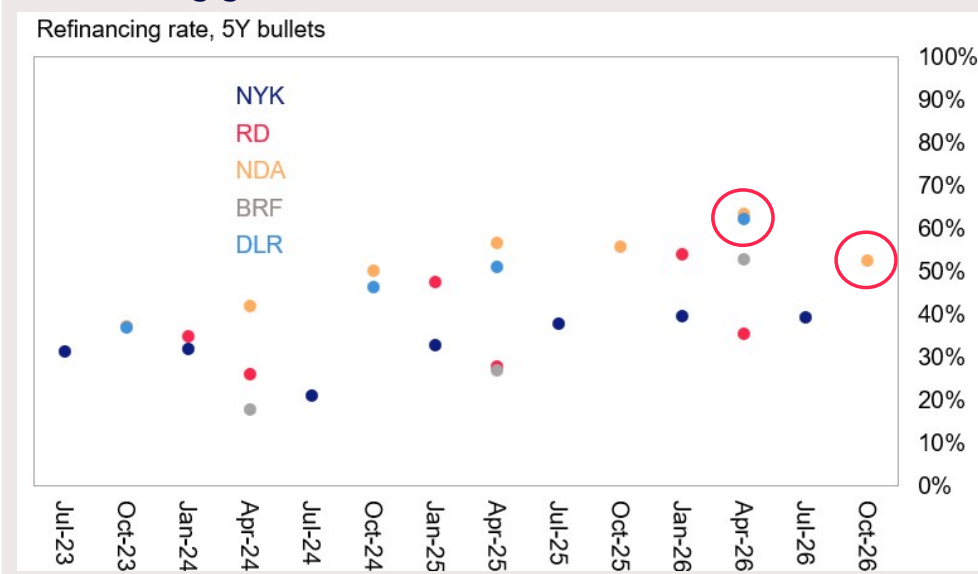
ISIN	Name	Maturity	Rate cap/floor	Auction Day	Auction Price	Offer (mio)	Maturing (old ISIN)	Refi-rate
<i>DKK FRN</i>								
DK0009553885	NYK SDO CIBOR 3M	Okt 29	-	19-Aug-26	100.20	10,100	11,519	88%
DK0009554180	NYK SDO CIBOR 3M	Okt 29	-	19-Aug-26	100.20	9,100	9,598	95%
DK0009553968	NYK SDO CIBOR 3M	Okt 29	-	20-Aug-26	100.20	9,000	10,258	88%
DK0009554263	NYK RO CIBOR 3M	Apr 29	-	20-Aug-26	100.20	4,900	5,381	91%
<i>EUR FRN</i>								
DK0009554347	NYK SDO EURIBOR 3M	Okt 29	-	21-Aug-26	100.20	1,175	1,254	94%
DK0009554503	NYK RO EURIBOR 3M CALL	Apr 30	-	21-Aug-26	100.20	70	135	52%
DK0009554420	NYK RO EURIBOR 3M	Apr 29	-	21-Aug-26	100.20	60	89	68%

Mindre RTL-udbud fra NDA og JRK

RTL auktionsudbud og refinansieringsgrader

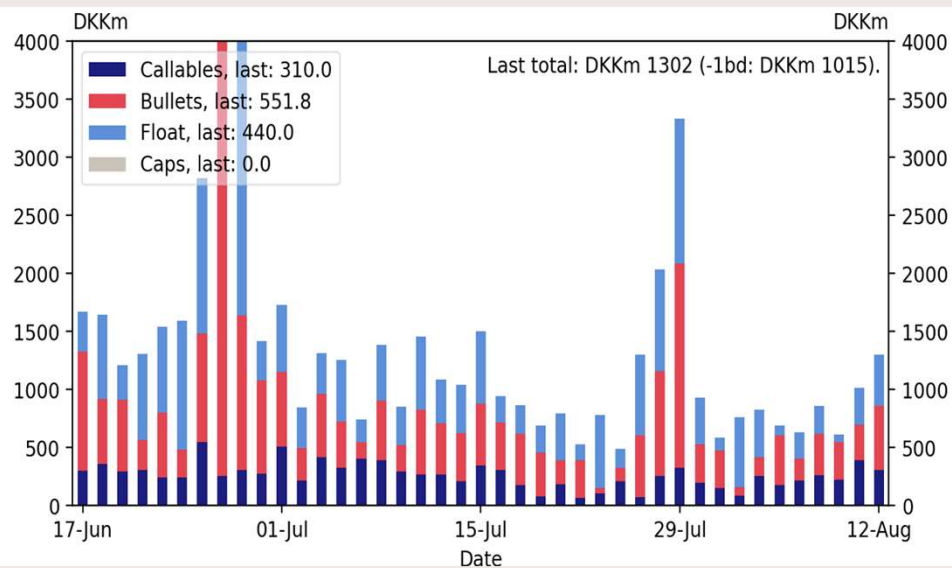
	Total	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
NDA	15,680 (65%)	2,200 (96%)	440 (65%)	4,600 (88%)	240 (67%)	8,200 (53%)
JRK	18,000 (90%)	18,000 (90%)	-	-	-	-
Total	33,680 (76%)	20,200 (90%)	440 (65%)	4,600 (88%)	240 (67%)	8,200 (53%)

Refinansieringsgrader i RTL5

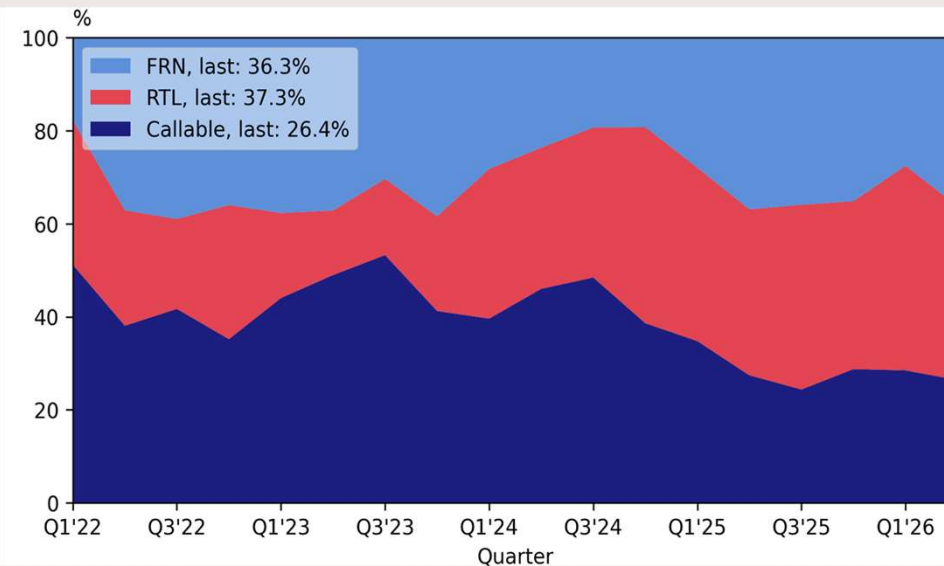


Lav udstedelse henover sommeren

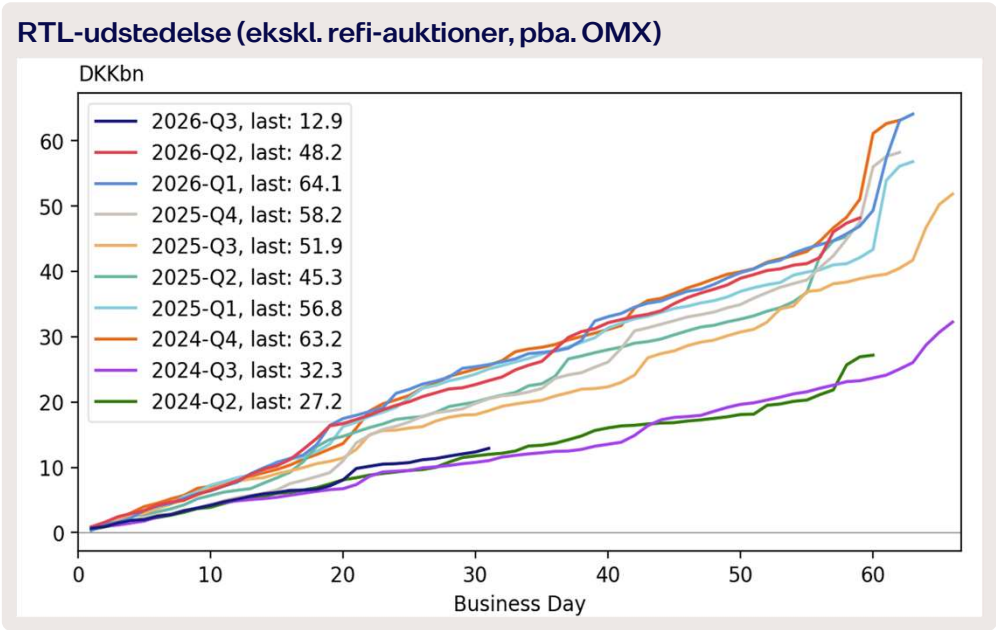
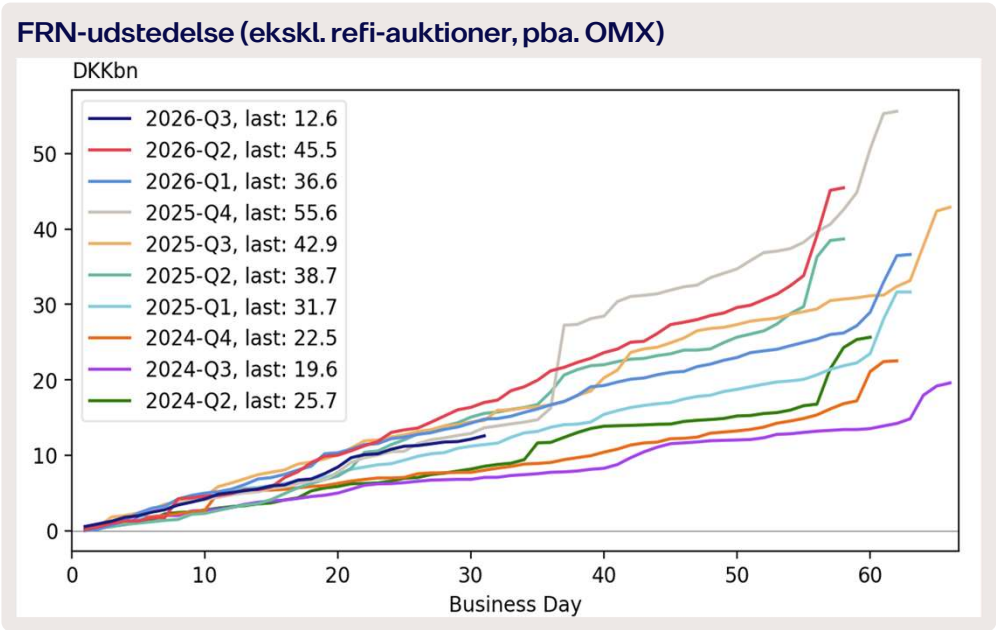
Daglig udstedelse (pba. OMX)



Udstedelsessammensætning (net af refi auktioner og ultimo, pba. cirmil)

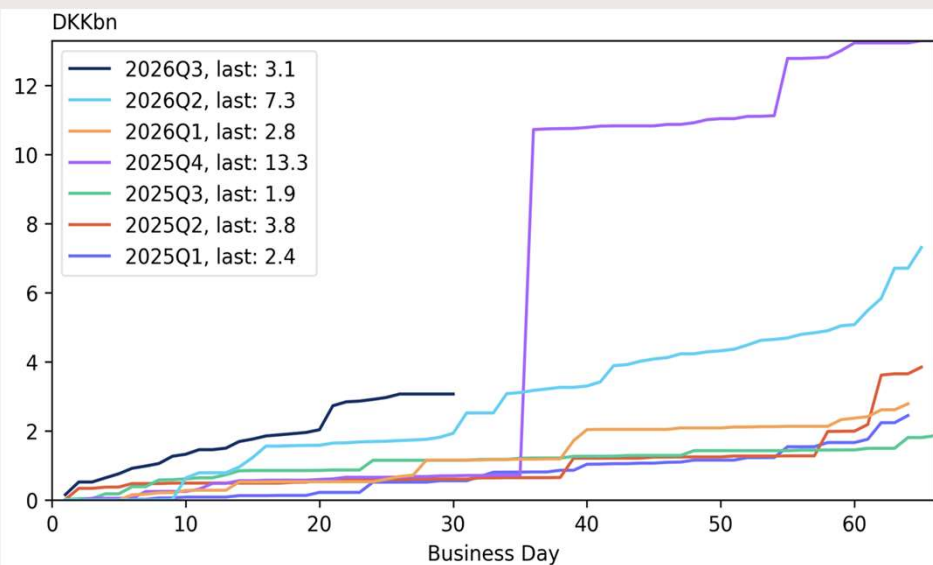


FRN-udstedelsen holder, som det eneste, niveau

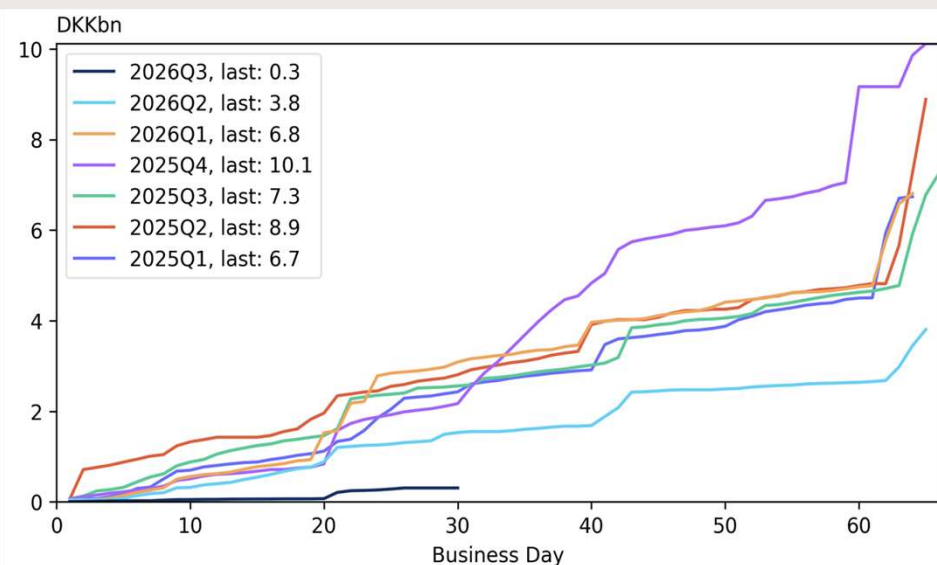


Jyske Frihed en succes indtil videre

JRK | FRN-udstedelse (ekskl. refi-auktioner, pba. Cirmil)

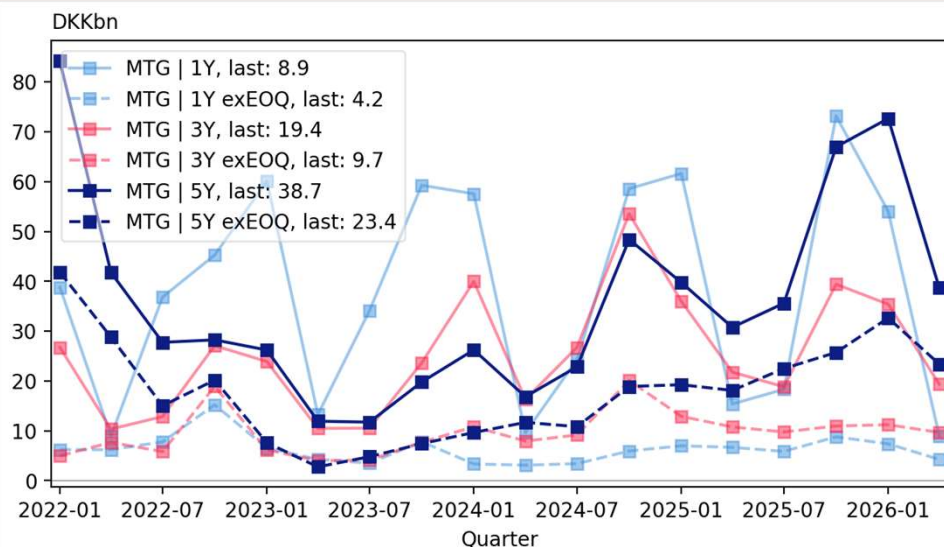


JRK | RTL1-udstedelse (ekskl. refi-auktioner, pba. Cirmil)

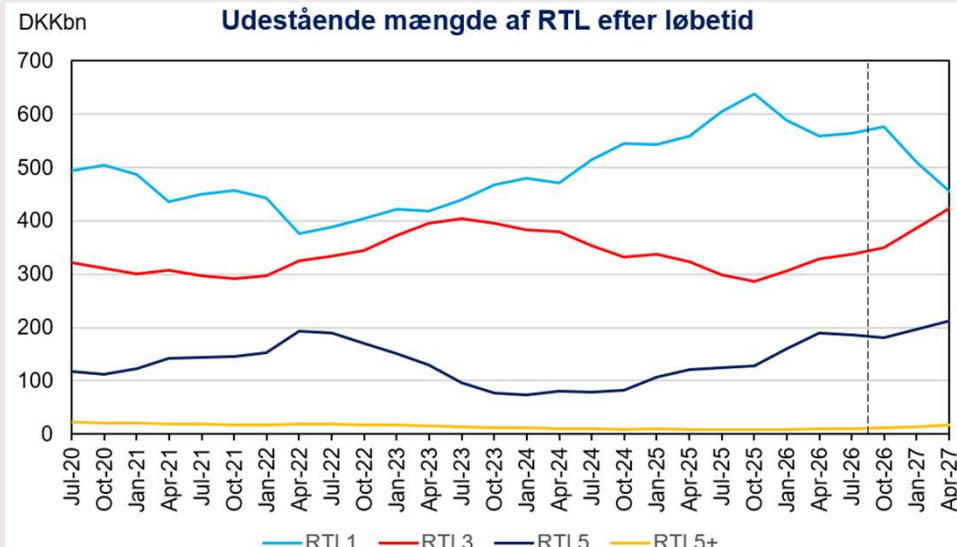


RTL5-udstedelsen kommer i bølger!

RTL-udstedelse med/uden auktionsudbud og kvartalsultimo



Udestående mængde af RTL-obligationer fordelt på løbetid

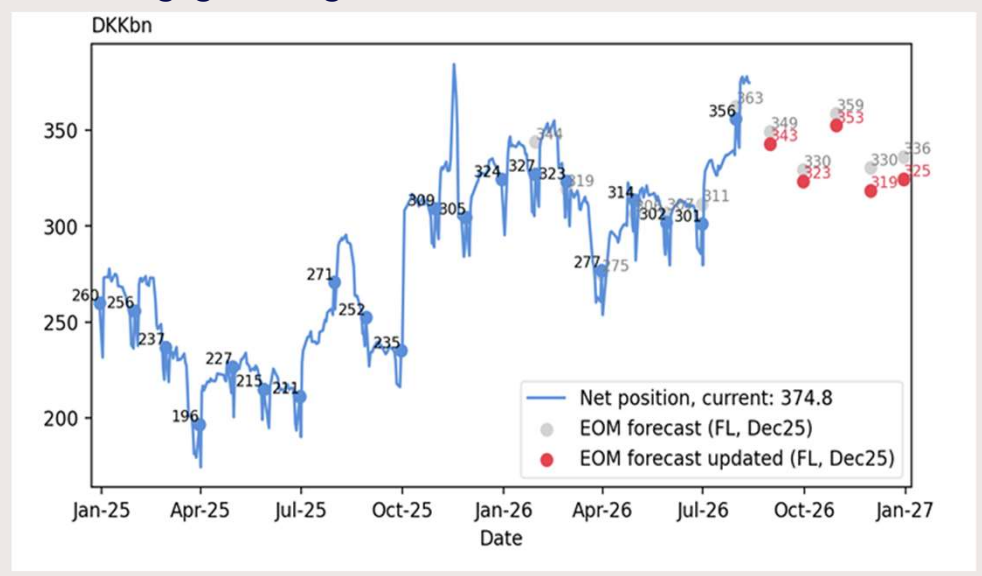


Maturity by original time to maturity (DKKbn)

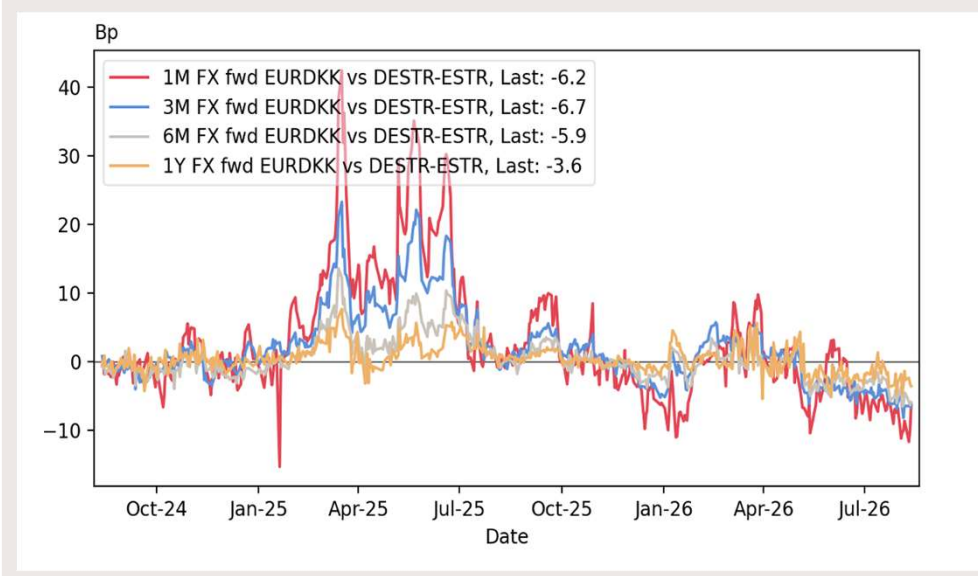
Payment date	Total	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y+
2026-10-01	43,788	22,050	678	5,208	357	15,494	0
2027-01-01	160,387	56,127	7,225	26,687	3,500	63,989	2,860
2027-04-01	143,126	46,872	7,442	31,861	2,886	48,853	5,213
2027-07-01	44,233	1,124	1,081	16,551	1,697	23,781	0
2027-10-01	17,417	267	979	8,625	358	7,188	0
2028-01-01	78,700	0	5,846	43,089	3,568	22,720	3,476
2028-04-01	64,098	0	7,404	27,146	6,820	19,430	3,298
2028-07-01	31,779	0	847	17,654	892	12,385	1
2028-10-01	12,471	0	50	7,545	324	4,551	0
2029-01-01	66,488	0	0	30,219	5,972	27,482	2,815

Udsigt til aftagende likviditetsrigelighed

Nettostilling og månedligt forecast

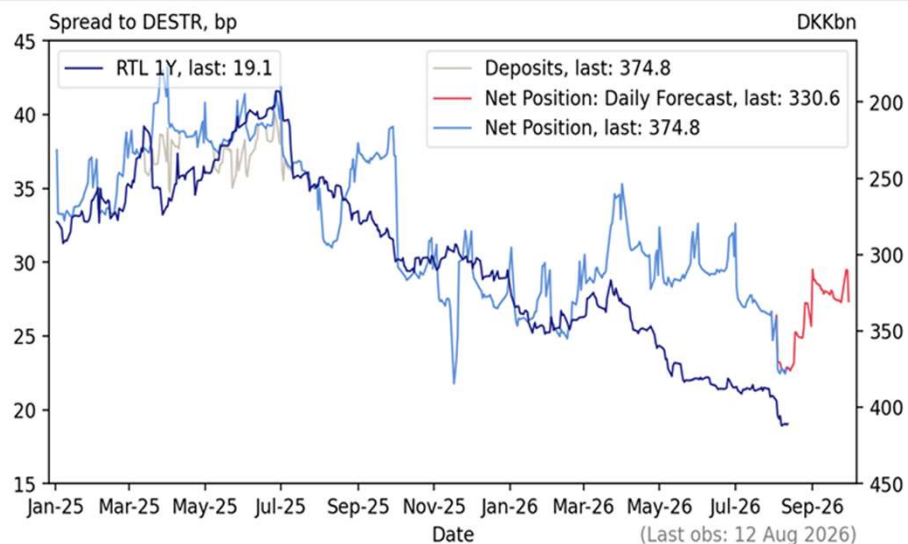


FX Forward EURDKK vs. DEST-ESTR

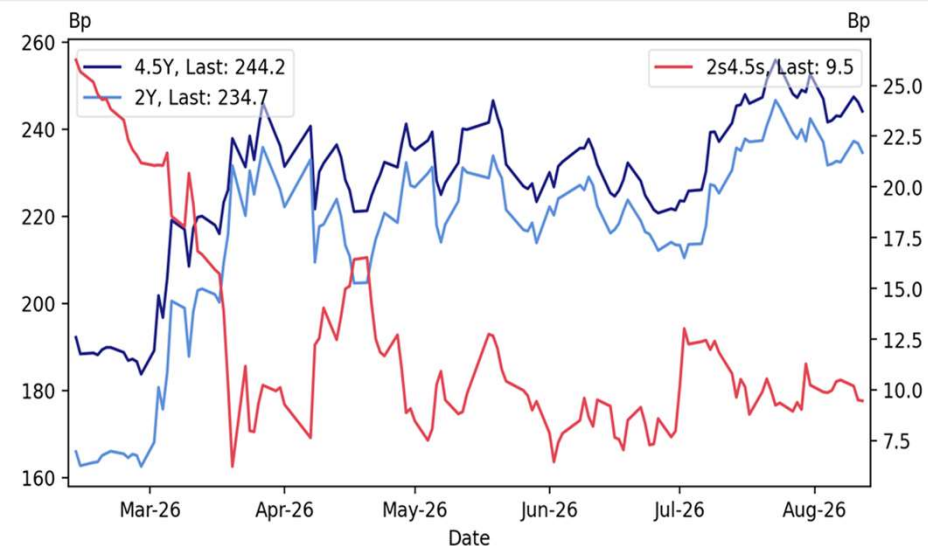


Korte RTL: NU kan de da ikke blive dyrere!

RTL DESTR spænd vs. nettostilling

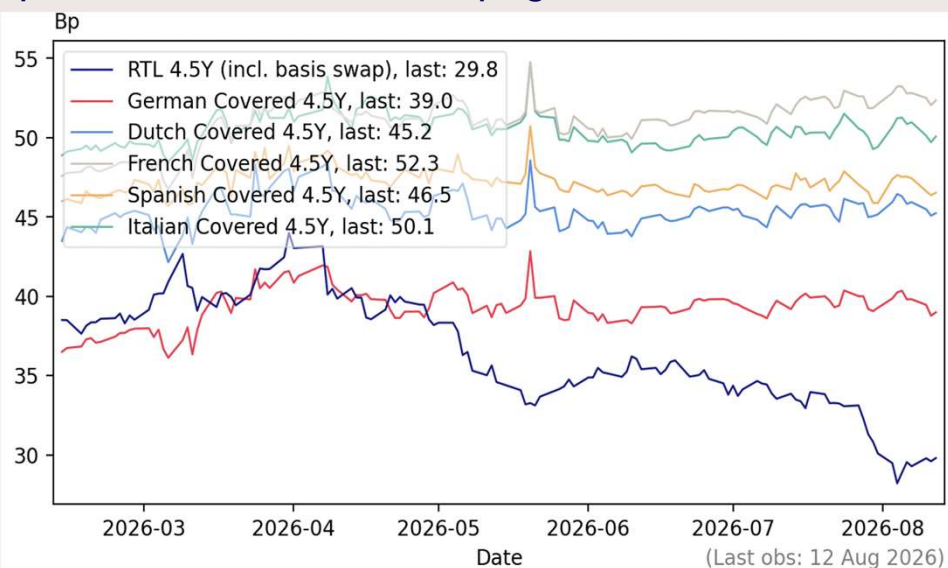


DESTR renter

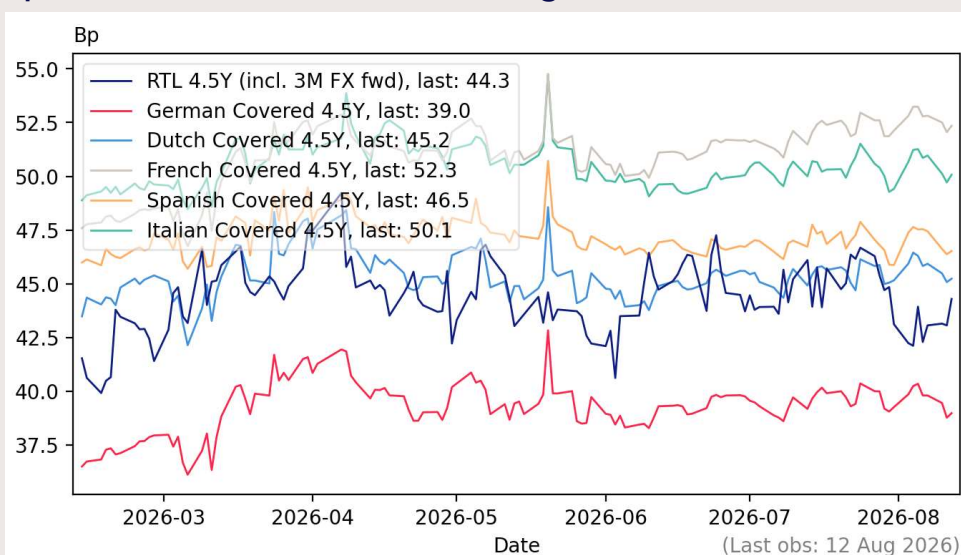


Længere RTL – dyrt?

Spænd til ESTR : RTL (inkl. basisswap) og EUR Covered Bonds

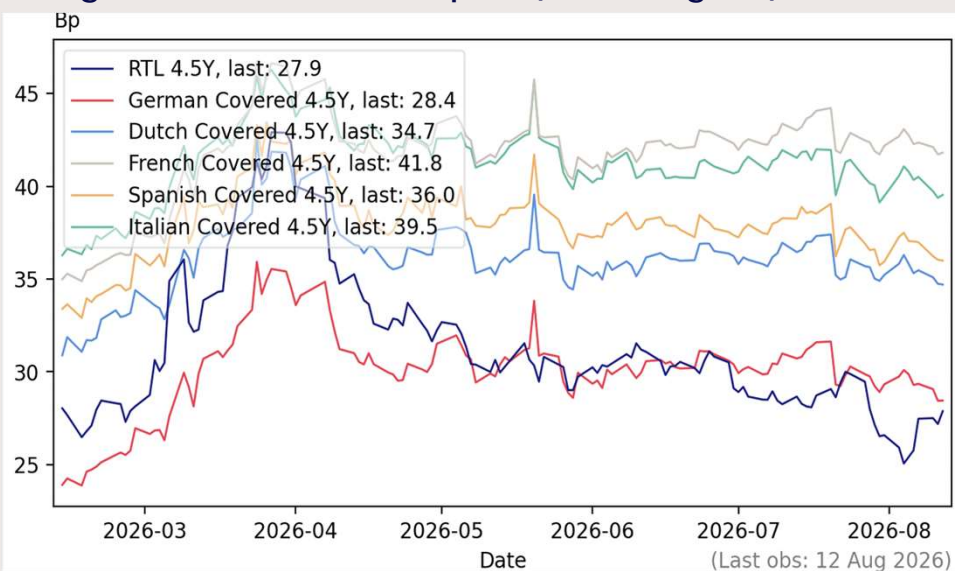


Spænd til ESTR : RTL (inkl. 3M FX-fwd) og EUR Covered Bonds

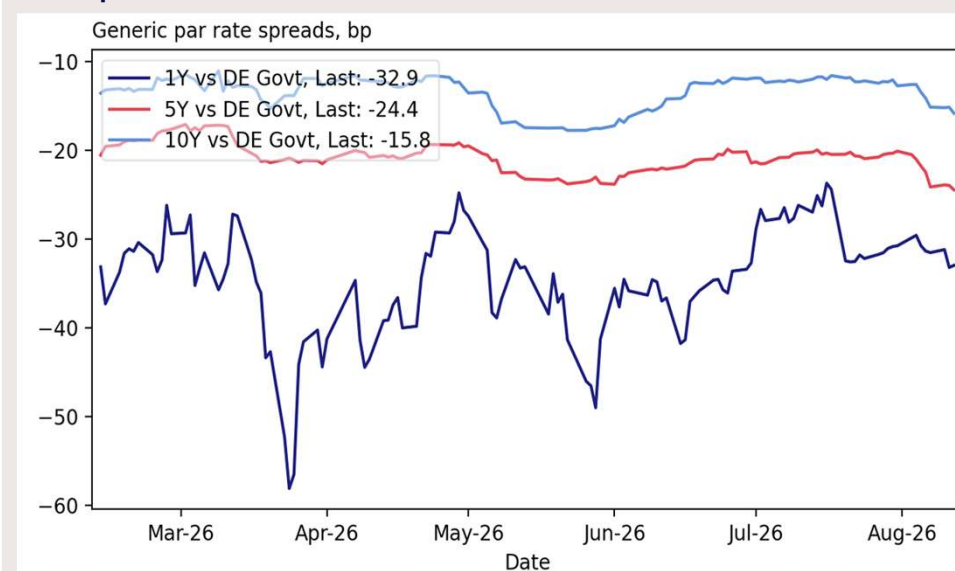


En generel DK-ting?

RTL og EUR covered bonds statsspænd (hvh. DGB og DBR)

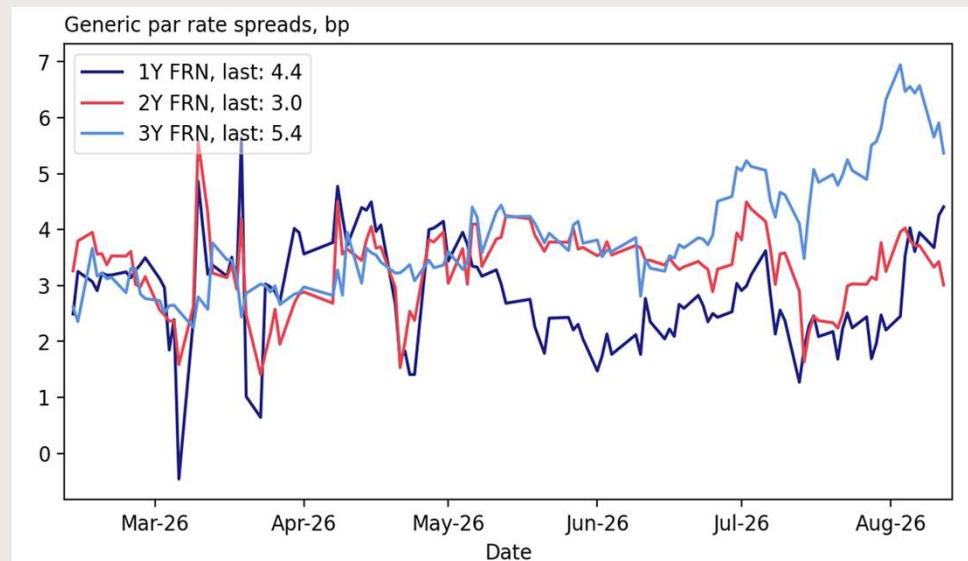


DGB spænd til DBR

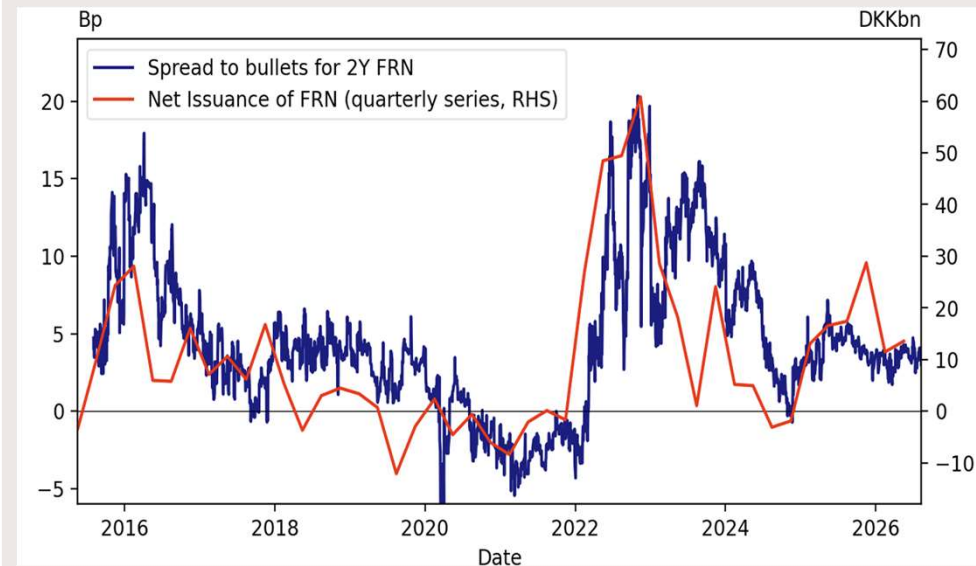


FRN har ikke fulgt RTL'erne 1:1 ind i spænd

FRN spænd til RTL

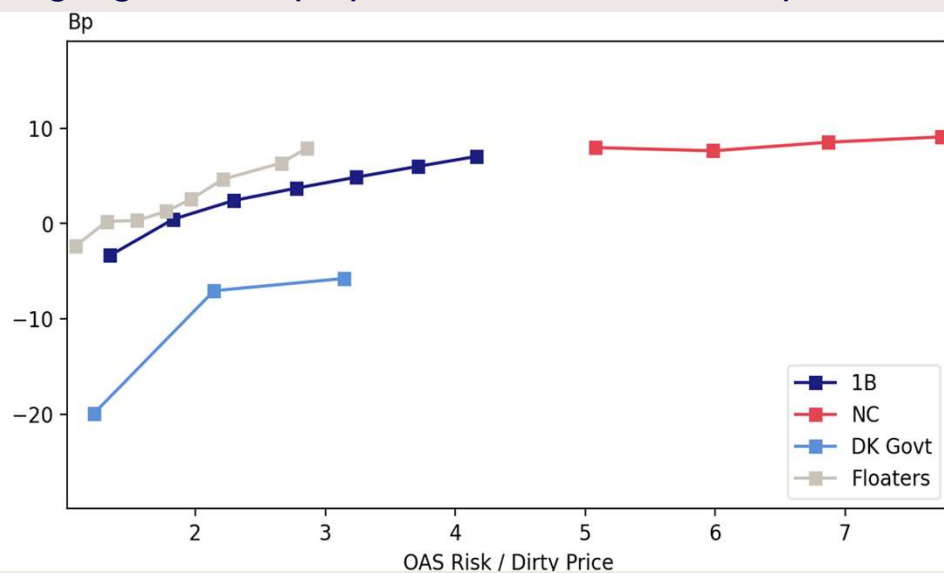


FRN spænd til RTL og nettoudstedelse

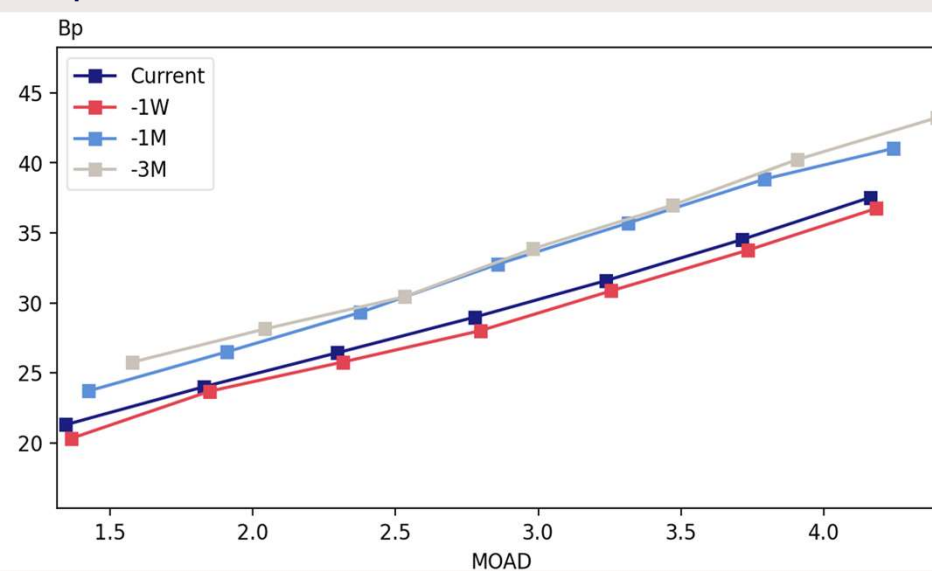


Gå efter FRN eller længere RTL!

Hedget og fundet HPR pr. spreadrisk enhed (vs. DESTR Swap)

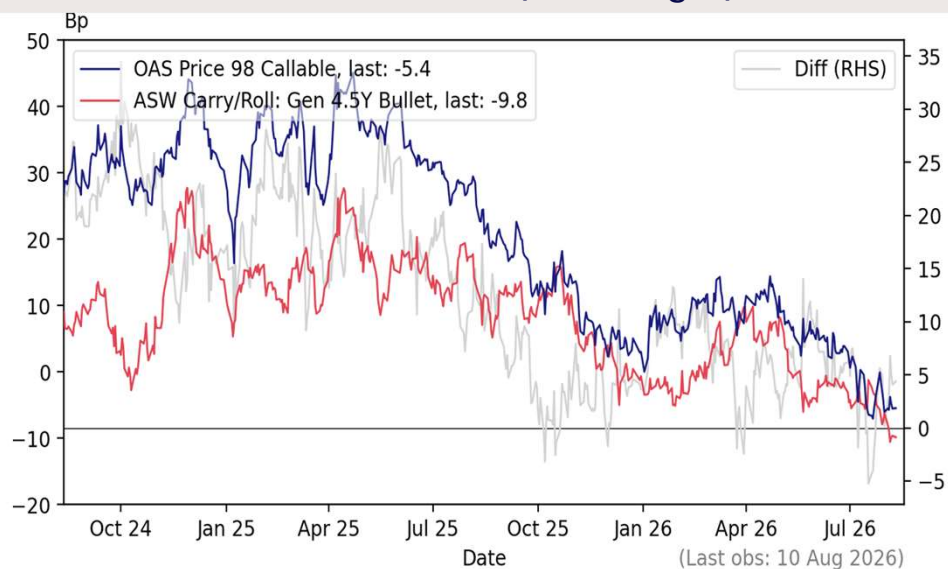


RTL-spænd til DESTR

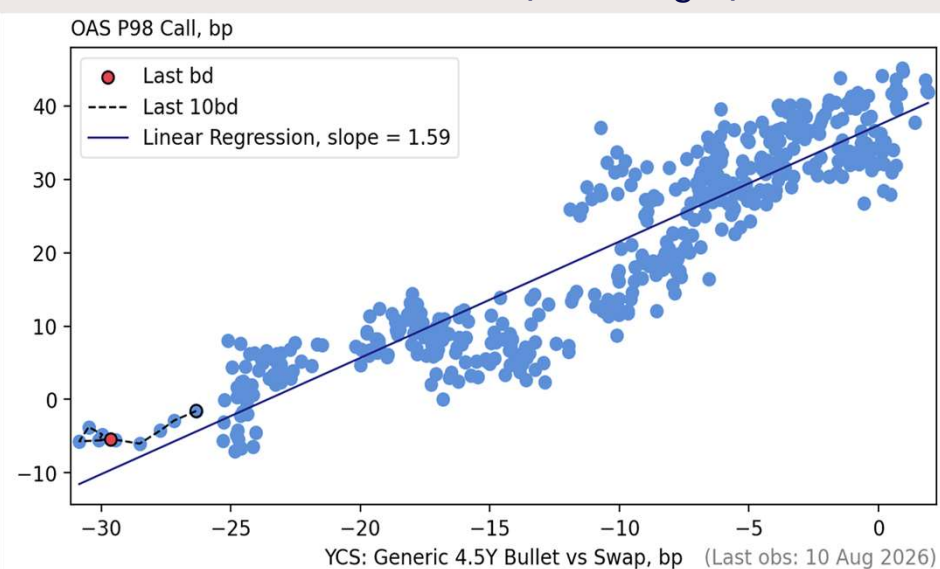


Svag præference for konverterbare over RTL'er

OAS Price 98 Callable vs. Gen 5Y Bullet (Start 10 Aug 24)

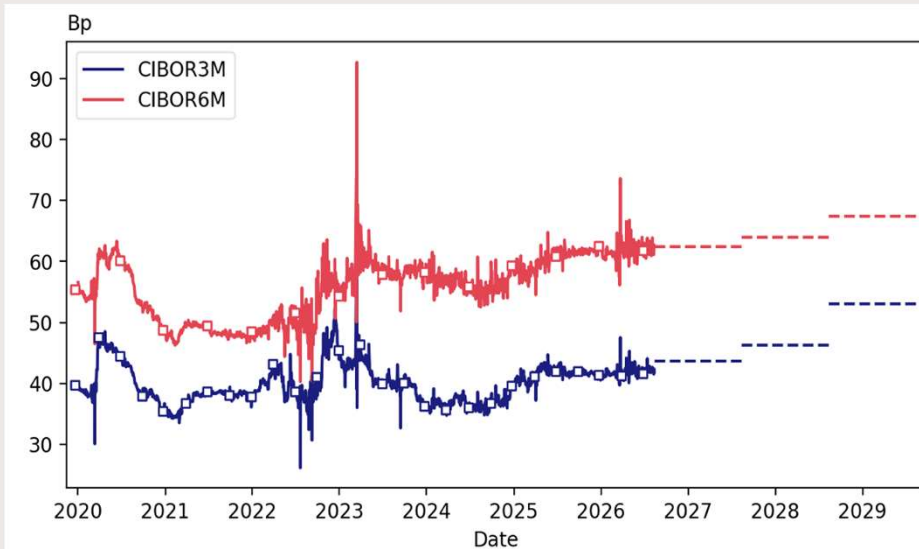


OAS Price 98 Callable vs. Gen 5Y Bullet (Start 10 Aug 24)

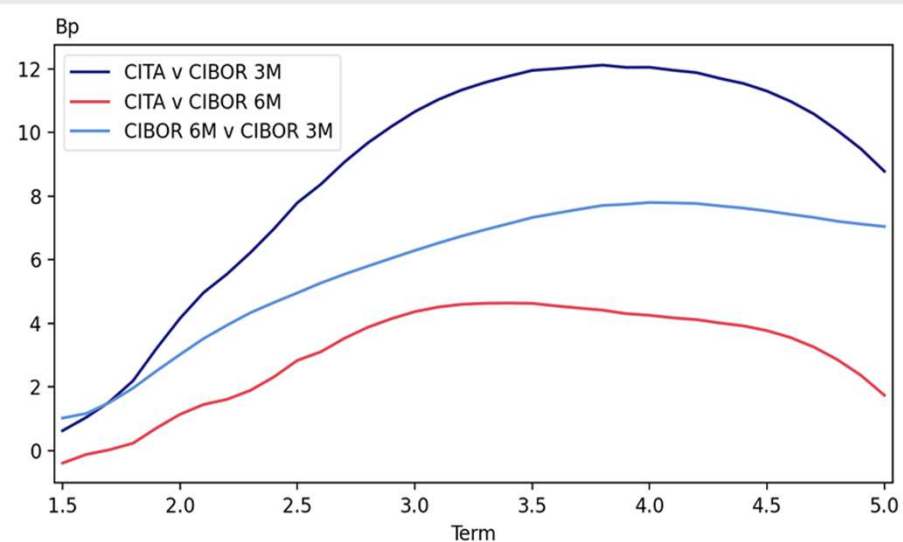


CIBOR 3M?

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

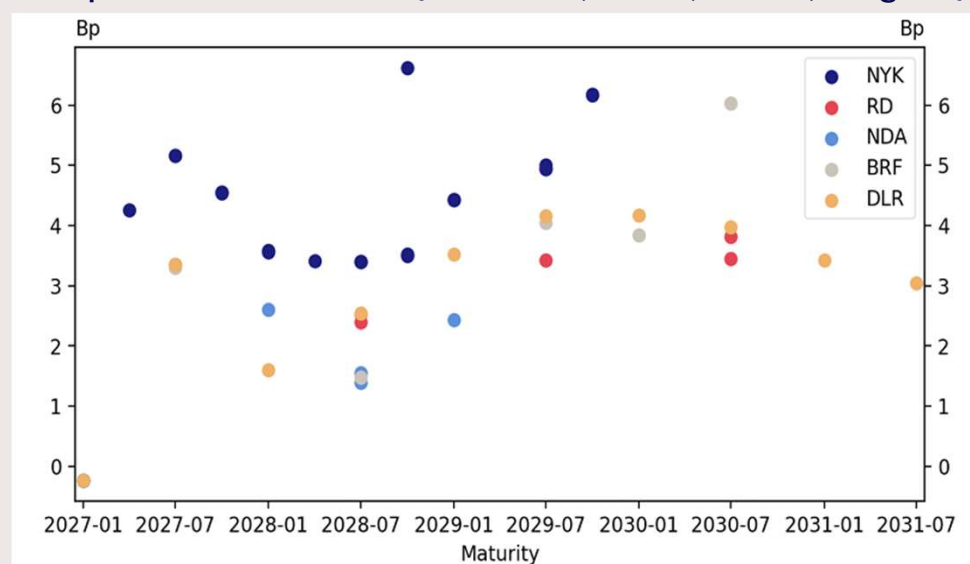


Relative carry + roll on FRN with different reference rates

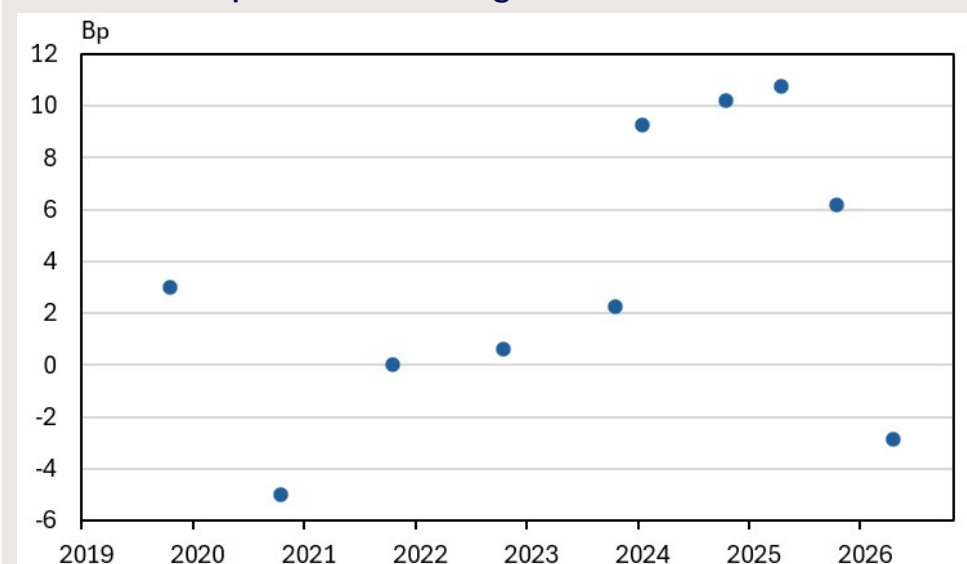


FRN på auktion: Forventet OAS (komponenter)

RTL spreads on standard FRN (SDO/SDRO, LCR-1B, non-call, non-green)



EUR-DKK FRN spreads at refinancing auctions



- FRN-RTL spænd for NYK okt29: Omkring 5bp
- Konverterbarhed: Omkring 4bp
- RO: Omkring 4bp
- LCR NC: Omkring 4bp
- EUR-DKK FRN spænd på 0-5bp

Følg med på FIRs nye hjemmeside!

<https://www.nykredit.dk/cib/nykredit-markets/dansk-fixed-income/fixed-income-research/>



Analysér

Ugentlige markedsopdateringer, der giver et overblik over og kommenterer på de seneste bevægelser i danske realkredit og statsobligationer, herunder udstedelse, udtræk, relativ værdi og investeringsanbefalinger, samt større analyser, hvor vi går i dybden med aktuelle markedstemaer.

Læs analyser →



Figurrapporter

Rapporter med dagligt opdaterede grafer og tabeller, der giver et hurtigt overblik over danske realkredit- og statsobligationer og understøtter indblik i markedsudviklingen.

Læs figurrapporter →



Podcast

I Danmarks Grundigste Realkreditpodcast diskuterer vi aktuelle markedstemaer, den seneste markedsudvikling og vores perspektiver på relativ værdi i dansk realkredit.

Hør podcasts →



Refinansieringsauktioner

Materiale om kommende refinansieringsauktioner og resultater fra de senest gennemførte refinansieringsauktioner.



Nykredit obligationsindeks

Indeksværdier og beskrivelser af Nykredits Totalindeks og Realkreditindeks.



Covered Bond Handbook

Vores Covered Bond Handbook giver en struktureret introduktion til det danske realkreditmarked. Håndbogen dækker markedets opbygning, relevant lovgivning, de tre hovedsegmenter i dansk realkredit og udstederne i markedet.

Refinansieringsauktioner		
	auctioncalendar.pdf	
	auctioncalendar.xls	
	AuctionResults.pdf	

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 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%
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