

5'59 IO

Kræver nok noget nær en perfect storm

4. september 2026 09:06

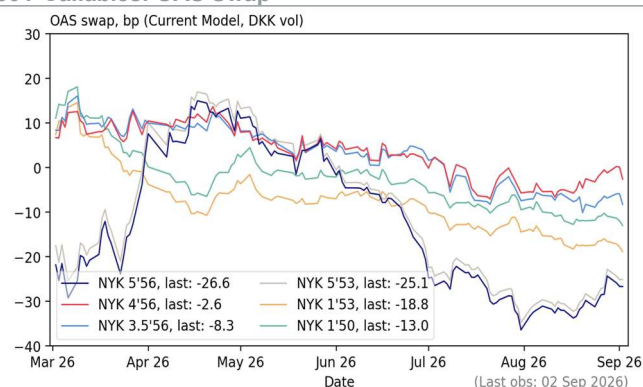
Markedsføringsmateriale

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

- 4'59 handler pt. i kurs 95,7 og åbningen af 5'59 IO er rykket tættere på.
- Åbningen af en 5'59 IO, forventer vi kan give spændudvidelser på op mod 10bp i de gamle 5%'ere.
- Det vil dog kræve en kombination af tilstrækkeligt højere renter, højere vol og OAS-udvidelser at få 5'59 IO åbnet for udstedelse.

De seneste ugers rente- og volstigninger har øget sandsynligheden for åbningen af 5'59 IO, hvilket alt andet lige bør være skidt for de eksisterende 5%'ere. Antages et OAS på -4bp (tilsvarende OAS'et på en 4'59 IO), kræver en mere permanent åbning af 5'59 IO en kombi af 25bp i rentestigninger og OAS-udvidelser på minimum 10bp. Det virker næppe realistisk, men mindre kan gøre det, hvis vol'en også stiger pænt. De gamle 5%'ere bør tabe på åbningen af 5'59 IO, men vi forventer ikke de vil skulle handle fladt til de nye 5%'ere, som følge af udbredthed samt risikoen for, at de nye 5%'ere bliver små serier.

30Y Callables: OAS Swap



Kilde: Nykredit Markets

Mulig åbning af 5'59IO, slemt for gamle 5%'ere

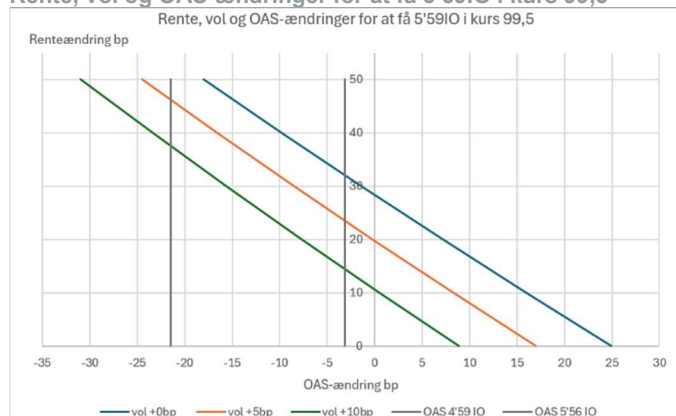
Den seneste uges fortsatte rente og vol-stigninger betyder, at den nye årgang 4'59 aktuelt handler i kurs 95,7, dvs. et pænt stykke fra kurs 100. En eventuel åbning af 5'59 IO – som også vil kunne anvendes til finansiering af 5%-lån med afdrag – er således rykket tættere på.

Rykker udstedelsen til 5'59 IO, bør dette alt andet lige være skidt for de gamle 5%'ere, som allerede har haft nogle dårlige uger efter flot performance henover sommeren. Men hvor tæt på er 5'59 IO egentlig?

Rentestigninger på 25bp er lige akkurat nok

Antages et OAS på -4 bp, svarende til OAS'et på en 4'59 IO, vil en parallelforskydning af hele rentekurven på 25 bp, være nok til lige akkurat at åbne en 5'59 IO, der i så fald vil handle i kurs 99,9.

Rente, vol og OAS-ændringer for at få 5'59IO i kurs 99,5



Kilde: Nykredit Markets

I grafen nederst til venstre fremgår forskellige kombinationer af rente- og OAS-ændringer, der vil bringe en 5,59 IO i kurs 99,5 – og dermed åbne den mere solidt for udstedelse – ved hhv. ved hhv. uændret vol (blå kurve), +5bp højere vol (orange kurve) og +10 bp højere vol (grønne kurve). Vi har derudover markeret det aktuelle OAS på hhv. 5'56 IO og 4'59 IO.

Ved uændret vol, vil det lige nu kræve en rentestigning på godt og vel 25 bp samt OAS-udvidelser på 10bp at bringe en 5'59 IO i kurs 99,5. I mens rentestigninger i omegn af 25bp virker ikke helt urealistisk med tanke på, at vi alene i august har set 2-årige swaprenter stige med 20bp, forekommer det os mindre sandsynligt, at de konverterbare skal tabe 10 OAS-punkter, i lyset af den forsat lave udstedelse og pæne efterspørgsel.

Tværtimod kan vi være usikre på, om et OAS på -4bp allerede er for højt for en ny 5'59 IO. Den succeshistorie, som de gamle 5%'ere, må siges at have været, forestiller vi os kan give øge efterspørgslen efter nye 5%'ere, og dermed betyde, at de skal

handle til et lavere OAS end de -4bp. En åbning af 5'59 IO er således ikke umiddelbart lige rundt om hjørnet.

Det der potentielt kan ændre billedet er yderligere vol stigninger. Ledsages en rentestigning på 25bp med en stigning på 5bp i vol'en, kan det åbne 5'59IO, også givet et OAS på -6bp (fremfor de 4bp der ellers er antaget i denne analyse). Givet de bevægelser, der har været i renter og vol de seneste måneder, synes vi ikke det scenarie er helt utænkeligt.

Samlet skal vi dog realistisk set have en kombination af tilstrækkeligt højere renter og OAS-udvidelser samt højere vol for at 5'59 IO bliver en aktualitet.

Er slemt en overdrivelse?

Åbning af 5'59 IO bør give spændudvidelser i de eksisterende 5%'ere, som pt. handler med et OAS på ca. -25bp. Vi vil dog ikke forvente, at de gamle 5%'ere ville skulle handle fladt til en eventuel 5'59 IO. For det første er der risikoen for, at den nye serie, aldrig bliver en stor serie. Enten som følge af, at udstedelsen flytter ned i 4'59 igen eller som følge af, at en 5'59 kommer i spil og den primære udstedelse flytter der til. For det andet er udtræksrisikoen i de gamle 5%'ere begrænset, som følge af udbrændthed, hvilket vores realkreditmodel aktuelt priser til omkring 5bp. Det er derfor vores vurdering, at de gamle 5%'ere skal tabe yderligere omkring 10bp isoleret på åbningen fra det aktuelle niveau, såfremt en 5'59 IO bliver aktuel.

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

