

Nykredit Realkreditindeks

3. februar 2021 13:28

Markedsføringsmateriale

Chefanalytiker Geert Ditlev Kunde, gedi@nykredit.dk, 44 55 11 08

- Ældste indeks med danske realkreditobligationer
- Nykredit Realkreditindeks indeholder både konverterbare, RTL- og CF-obligationer
- Kun obligationer med cirkulerende mængde over 5 mia. kr. indgår i Nykredit Realkreditindeks

Nykredit Realkreditindeks var det første indeks med danske realkreditobligationer. Indekset består af de 10 største obligationsgrupper på det danske realkreditmarked. I indekset kan der indgå konverterbare, RTL- og CF-obligationer. Grupperne er defineret ud fra kupon/renteloft og amortiserings-/udløbsprofil, og restløbetiden skal minimum være 1 år. Udvælgelsen sker efter cirkulerende mængde, og en obligation skal normalt have en cirkulerende mængde på 5 mia. kr. for at komme i betragtning til indekset.

Nykredit Realkreditindeks var det første indeks med danske realkreditobligationer i porteføljen, og indekset har basis den 1. januar 1993. Indekset tager udgangspunkt i de mest likvide realkreditobligationer noteret på NASDAQ OMX Copenhagen.

Porteføljekriterier

Nykredit Realkreditindeks sammensættes ud fra kriterier i tabellen til højre.

Når den grundlæggende udvælgelse er foretaget, inddeles obligationerne i grupper summeret på tværs af de enkelte realkreditinstitutter. Konverterbare og RTL-obligationer inddeles efter afdragsprofil, kupon og maksimal restløbetid. Obligationer med afdragsfrie perioder opdeles i grupper med op til 10 og op til 30 års afdragsfrihed. Variabelt forrentede obligationer med renteloft inddeles på baggrund af afdragsprofil, relativt strikeniveau på den indbyggede cap og maksimal restløbetid. Inddeling efter relativt strikeniveau foregår ved, at obligationerne sorteres efter cirkulerende mængde, hvorefter den største obligation vælges sammen med obligationerne, som har samme strikeniveau ± 10 bp. Af de tilbageværende obligationer vælges igen den største sammen med obligationerne, som har samme strikeniveau ± 10 bp. Dette fortsættes, indtil alle CF-obligationer er fordelt. De obligationer, der indgår i de 10 største obligationsgrupper, udgør indeksets portefølje.

I perioder med store nyudstedelser af realkreditobligationer omsættes der for relativt store beløb i de nye obligationsserier. For at sikre at dette fænomen til en vis grad afspejles i indeksporteføljens sammensætning, er det et kriterium, at mindst to af obligationsgrupperne indeholder åbne obligationsserier (det er imidlertid ikke et kriterium, at obligationerne samtidig skal have en kurs under 100). Såfremt der ikke eksisterer mindst to grupper med åbne obligationer i udsnittet blandt de 10 største obligationsgrupper, reduceres kravet om en cirkulerende mængde fra 5 til 1 mia. kr. på de åbne serier. Indekset sammensættes herefter således, at mindst 2 af de 10 grupper indeholder åbne serier.

Porteføljekriterierne i Nykredit Realkreditindeks

Porteføljekriterier	
1	Porteføljeomlægning sker den 2. børsstirsdag i januar, april, juli og oktober.
2	Obligationerne skal enten være fastforrentede eller variabelt forrentede med renteloft. Indeksobligationer og variabelt forrentede obligationer er ikke berettiget til at indgå i indeksporteføljen.
3	Mindst to af obligationsgrupperne skal indeholde åbne obligationsserier.
4	Obligationerne skal have en cirkulerende mængde på mindst 5 mia. kr. Hvis der ikke er mindst to grupper blandt de 10 største obligationsgrupper med åbne serier, reduceres kravet om en cirkulerende mængde fra 5 til 1 mia. kr. for åbne serier.
5	Obligationerne skal være udstedt af et realkreditinstitut. Erhvervsobligationer og halvoffentlige obligationer udstedt af eksempelvis Kommunekredit og Skibskreditfonden indgår således ikke i indeksporteføljen.
6	Obligationerne skal være udstedt i DKK.
7	Obligationerne skal have en restløbetid på minimum 1 år.
8	For at sikre, at indekset repræsenterer reelt udstedte obligationer, kan Nykredit Markets korrigere den cirkulerende mængde for fx blokudstedelse eller tilsvarende, såfremt der foreligger eksplicit information herom. Alternativt kan enkelte obligationer udelukkes.

Der indgår kun meget likvide obligationer i Nykredit Realkreditindeks.

Kilde: Nykredit Markets

Beregning af indekseværdien

Udviklingen i indekseværdien beregnes ud fra ændringen i porteføljens markedsværdi på daglig basis. Til beregning af markedsværdien benyttes officielle kurser offentliggjort af NASDAQ OMX Copenhagen. Dette skyldes et ønske om gennemsigtighed i beregningen af indeksp performance, således at det er muligt reproducere Nykredit Realkreditindeks' performance (se afsnit med beregningsformler). Obligationerne vægtes med deres nominelle mængde fra seneste omlægningsdag.

I beregningen af indeksp performance behandles udtrækning af obligationer ved, at den udtrukne del optages til indfrielseskurs på handelsdagen, som har valør på terminsdagen. Indfrielseskursen er typisk kurs 100, men nogle typer CF-obligationer har en ekstraordinær indfrielseskurs på 105.

Ved omlægning af indeksporteføljen beregnes indekseværdierne på omlægningsdagen udelukkende på baggrund af den "gamle" portefølje, hvorefter indekset omlægges. Dagen efter omlægningen beregnes performance udelukkende ud fra den "nye" portefølje.

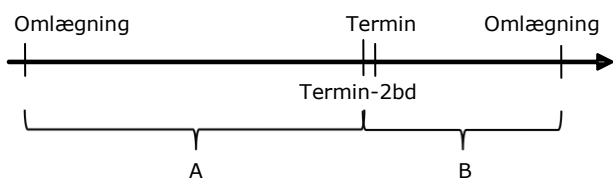
Hvor findes Nykredit Realkreditindeks?

På nykreditmarkets.dk kan indeks- og varighedsudviklingen for Nykredit Realkreditindeks findes sammen med den aktuelle sammensætning. Derudover er muligt at finde Nykredit Realkreditindeks på Reuters (NYKRED15) og Bloomberg (NYKP).

Beregningsformler

Figur 2 viser de forskellige tidspunkter, hvor indeksporteføljen bliver påvirket

Vigtige tidspunkter for Nykredit Realkreditindeks



Indeksporteføljen bliver ud over ved omlægningen også påvirket, når terminen går fra.

Kilde: Nykredit Markets

I perioden fra omlægning til, terminen går fra (periode A), benyttes de nominelle mængder fra omlægningsdagen til beregning af performance i indekset, som beskrevet i følgende formel:

$$\Delta \text{Indeks} = \frac{\sum_{i=1}^n (P_i^{ny} + A_i^{ny}) N_i}{\sum_{i=1}^n (P_i^{\text{gammel}} + A_i^{\text{gammel}}) N_i} - 1$$

hvor P er den officielle kurs offentliggjort af NASDAQ OMX Copenhagen, A er vedhængende rente, og N er den nominelle mængde på omlægningsdagen.

På handelsdagen med valør på terminsdagen (eller den første handelsdag efter terminen, hvis terminen ikke er en handelsdag) genplaceres udtrækninger og kuponer i indekset efter udtrækning, og de nominelle mængder korrigeres for udtrukne obligationer:

$$\Delta \text{Indeks} = \frac{\sum_{i=1}^n (P_i^{ny} + A_i^{ny})(N_i - U_i) + (I + A_i^{ny})U_i + L_i}{\sum_{i=1}^n (P_i^{\text{gammel}} + A_i^{\text{gammel}}) N_i} - 1$$

hvor U er mængden af udtrukne obligationer, I er indfrielseskursen, og L er likviditetsbetalingen fra terminens kuponer.

Fra terminen til omlægningen (periode B) investeres likviditeten i indekset, så indeksp performance bestemmes ved følgende formel:

$$\Delta \text{Indeks} = \frac{\sum_{i=1}^n (P_i^{ny} + A_i^{ny})(N_i - U_i)}{\sum_{i=1}^n (P_i^{\text{gammel}} + A_i^{\text{gammel}})(N_i - U_i)} - 1$$

I periode A benyttes følgende formel til at bestemme varigheden på indekset:

$$OABPV_{\text{Indeks}} = \frac{\sum_{i=1}^n N_i \cdot OABPV_i}{\sum_{i=1}^n N_i}$$

hvor OABPV er varigheden på obligationen.

Varigheden i periode B beregnes med følgende udtryk:

$$OABPV_{\text{Indeks}} = \frac{\sum_{i=1}^n OABPV_i (N_i - U_i)}{\sum_{i=1}^n N_i - U_i}$$

DISCLOSURE

Denne analyse er en "ikke-uafhængig analyse" udarbejdet af Fixed Income & Nordic Research i Nykredit Markets. Ikke-uafhængige analyser er markedsføringsmateriale og udgør ikke-uafhængige objektive investeringsanalyser, og de er derfor ikke underlagt de juridiske krav, som gælder for uafhængige investeringsanalyser. Der gælder derfor heller ikke et handelsforbud inden udbredelsen af markedsføringsmaterialet.

Anbefalings- og risikovurderingsstruktur for statsobligationer og obligationer udstedt af finansielle institutioner inkl. covered bonds

Obligationsanbefaling

Fixed Income & Nordic Researchs analyser 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.). I modsætning til outright-anbefalinger er der derfor ofte tale om både en købs- og en salgsanbefaling i vores analyser.

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.

Anbefaling om porteføljeallokering

Fixed Income & Nordic Researchs anbefalinger tager udgangspunkt i en porteføljeinvestor (long-only-investor) i statsobligationer og obligationer udstedt af finansielle institutioner. Følgende link viser en [liste over alle anbefalinger for finansielle instrumenter eller udstedere](#), der er udbredt fra Fixed Income & Nordic Research i Nykredit Markets de seneste 12 måneder.

OVERVÆGT: Vi vurderer, at afkastet på obligationssegmentet i de kommende 3 måneder vil være større end afkastet på det samlede danske obligationsmarked (danske statsobligationer og obligationer udstedt af finansielle institutioner).

NEUTRAL: Vi vurderer, at afkastet på obligationssegmentet i de kommende 3 måneder vil være på niveau med afkastet på det samlede danske obligationsmarked (danske statsobligationer og obligationer udstedt af finansielle institutioner).

UNDERVÆGT: Vi vurderer, at afkastet på obligationssegmentet i de kommende 3 måneder vil være mindre end afkastet på det samlede danske obligationsmarked (danske statsobligationer og obligationer udstedt af finansielle institutioner).

Anbefalingsfordeling

Fordelingen af Fixed Income & Nordic Researchs direkte investeringsanbefalinger fremlagt inden for årets seneste kvartal fremgår af henholdsvis Tabel 1 og Tabel 2. Andel I angiver vores anbefalingsfordeling, hvorfor kolonnen summer til 100%. Andel II angiver andelen af udstedere inden for hver kategori, som Nykredit Bank A/S har udført væsentlige investeringsbanktransaktioner for i de foregående 12 måneder.

Tabel 1: Anbefalingsfordeling – obligationer	Andel I	Andel II
Køb	50	0
Sælg	50	0

Tabel 2: Anbefalingsfordeling – porteføljeallokering	Andel I	Andel II
Overvægt	0	0
Neutral	0	0
Undervægt	0	0

Kilde: Nykredit Markets

Historiske afkast og kursudvikling

I det omfang analysen indeholder oplysninger om historisk kursudvikling og/eller afkast henvises til [Historiske afkast og kursudvikling](#) på nykredit.dk, som indeholder oplysninger om kursudvikling og afkast i de seneste fem år (eller så længe det pågældende instrument har eksisteret, hvis dette er under fem år) for de finansielle instrumenter, som Fixed Income & Nordic Research har direkte investeringsanbefalinger på.

Oplysninger om Nykredit

Denne analyse er udarbejdet af Nykredit Markets, der er en del af Nykredit Bank A/S. Nykredit Bank A/S er en finansiell virksomhed, der er under tilsyn af Finanstilsynet. Nykredit Bank A/S er et helejet dansk datterselskab af Nykredit Realkredit A/S. Nykredit Bank A/S har betydelige finansielle interesser i forhold til Nykredit Realkredit A/S i form af sædvanlige bankforretninger og investeringer i covered bonds og realkreditobligationer udstedt af Nykredit Realkredit A/S. Analysen er udarbejdet i overensstemmelse med anbefalingerne fra Den Danske Børsmæglerforening.

Inden for de seneste 12 måneder har Nykredit Bank A/S udført væsentlige investeringsbanktransaktioner for – herunder ageret som manager i forbindelse med et offentligt udbud af værdipapirer udstedt af – Citigroup, Jutlander Bank, Compagnie de Financement Foncier, BNP Paribas, Sparekassen Vendsyssel,

Sparebanken Vest Boligkreditt, JP Morgan, Sydbank, HSBC Holdings, Stena Metall Finans, Credit Mutuel Arkea, Nykredit Realkredit, Rise Sparekasse, Møns Bank, Danske Bank.

Nykredit Markets deltager i markedet maker-ordningen for danske statsobligationer, danske covered bonds og danske realkreditobligationer og kan i sin egen- skab heraf have positioner i disse værdipapirer. Nykredit Markets agerer også som primary dealer for svensk statsgæld og svenske covered bonds.

Nykredit Bank A/S har en interessekonfliktpolitik om identificering, håndtering og oplysning om interessekonflikter i forbindelse med værdipapirhandel, som Nykredit Bank A/S udfører for kunder. Medarbejdere i Nykredit Markets skal til enhver tid være opmærksomme på interessekonflikter mellem Nykredit Bank A/S og kunder, mellem kunderne indbyrdes og mellem medarbejderen på den ene side og Nykredit Bank A/S eller kunder på den anden side, og skal bestræbe sig på at undgå interessekonflikter. Hvis medarbejdere i Nykredit Markets bliver bekendt med forhold, der kan udgøre en interessekonflikt, skal de videre- give informationen til deres chef samt til compliance-funktionen, der herefter afgør, hvordan situationen skal håndteres.

Fixed Income & Nordic Research i Nykredit Markets arbejder uafhængigt af Debt Capital Markets og er organiseret uafhængigt af og refererer ikke til andre forretningsområder i Nykredit-koncernen. Det ikke-uafhængige analytikerteam i Fixed Income & Nordic Research kan være fysisk placeret sammen med Nykredit Markets' Sales- og Trading-afdelinger og jævnligt konsultere disse om information vedrørende markedet, herunder priser, spændniveauer og han- delsaktivitet i relation til specifikke instrumenter, sektorer og aktivklasser, til brug for udarbejdelsen af markedsføringsmateriale. anbefalinger fra analytikere i Fixed Income & Nordic Research kan afvige fra anbefalinger foretaget i Nykredit Markets' Sales- og Trading-afdelinger samt de afdelinger, der udarbejder investeringsanalyser. Analytikerne er delvist aflønnet på baggrund af Nykredit Bank A/S' overordnede resultater, der omfatter indtægter fra investeringsbank- transaktioner, men modtager ikke bonus eller anden aflønning med direkte tilknytning til specifikke corporate finance- eller debt capital-transaktioner. Perso- ner, der er involveret i udarbejdelsen af analyser, modtager ikke vederlag, som er knyttet til investeringsbanktransaktioner udført af selskaber i Nykredit- koncernen.

Denne analyse blev færdiggjort og første gang frigivet til distribution på den på forsiden af analysen angivne dato.

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. Modellerne er godkendt af finanstilsynet.

Medmindre andet er angivet, er kursoplysninger indeholdt i denne analyse fra kl. 15.40 på handelsdagen før den på forsiden angivne dato.

Risikoadvarsel

Der kan være væsentlige risici forbundet med vurderingerne og eventuelle anbefalinger i denne analyse. Sådanne risici, herunder en følsomhedsanalyse af de relevante forudsætninger, er angivet i analysen. 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 analyse.

DISCLAIMER

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Markets til personlig orientering for de investorer, som Nykredit Markets har udleveret materialet til. Materialet er baseret på offentligt tilgængelige oplysninger samt egne beregninger baseret herpå.

Nykredit Markets påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. anbefalinger skal ikke opfat- tes som tilbud om køb eller salg af de pågældende værdipapirer, og Nykredit Markets 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 negative. Oplysninger i materialet om kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidig kursudvikling, og kursudviklingen kan blive negativ. Gevinster kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurser. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investor være opmærksom 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 A/S 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 Markets.

Nykredit Markets – Kalvebod Brygge 47 – 1780 København V – Tlf. 44 55 18 00 – Fax 44 55 18 01