

FRN, RTL, Konverterbare

Dyr, dyrere, dyrest?

24. juni 2026 08:41

Markedsføringsmateriale

Chefanalytiker Jacob Skinhøj, jsi@nykredit.dk, 44 55 11 27

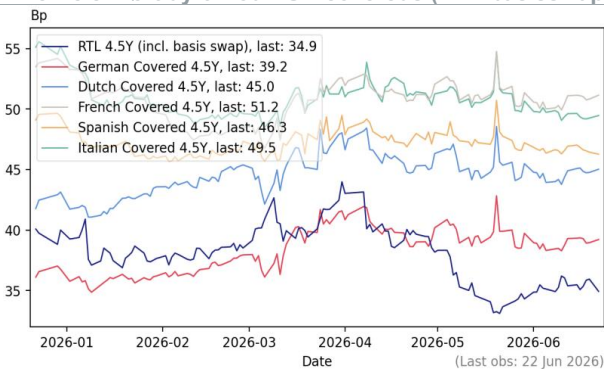
Chefanalytiker Peter Bache, pbac@nykredit.dk, 44 55 13 63

Analytiker Veronica Bergstrøm, vbm@nykredit.dk, 44 55 22 34

- RTL'erne ser dyre ud relativt, formentligt understøttet af likviditet og outrightrenter – men vi er bekymrede for spændudvidelser.
- FRN-RTL spændet er p.t. balanceret med udstedelsen, og udsigt til jævnt FRN-udløb de næste par år bør understøtte spændet.
- De konverterbare kan få nogle gode uger, hvis vol fortsætter med at falde, men vi regner med OAS-udvidelser på sigt.

Det tyder på, at en fredsftale mellem USA og Iran nærmer sig. I den anledning gør vi status på den aktuelle prisning af dansk real-kredit, diskuterer vores forventninger til spændene herfra og om der overhovedet er plads til yderligere (freds-)performance. Vi foretrækker RTL inkl. swapoverlays over konverterbare, FRN over RTL, RTL5 over RTL3 og EUR covered bonds mod RTL (inkl. basis swap).

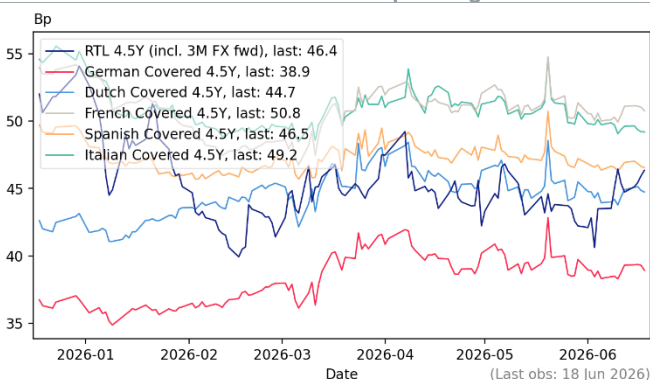
RTL'erne er kørt dyrt mod EUR covereds (inkl. basiswap)



Viser spænd til ESTR for danske RTL'er og europæiske covered bonds

Kilde: Bloomberg og Nykredit Markets

Håndteres FX-risiko med FX-fwds er prisningen mere fair!



Viser YCS for 4,5-årige RTL inkl 3M fx fwd mod YCS på tilsvarende tyske CB

Kilde: Bloomberg og Nykredit Markets

En (nu afsluttet?) krig i Mellemøsten samt en renteforhøjelse fra ECB/Nationalbanken og alligevel er swapspænd på konverterbare, RTL-obligationer og FRN kørt ind siden slutningen af februar. Er det ensbetydende med at dansk realkredit som helhed er blevet dyrt? Er prisfastsættelsen holdbar? Er der overhovedet plads til mere performance fra fredsftalen?

RTL ser dyre ud relativt – eller gør de?

4,5-årige RTL-obligationer giver normalt et højere pickup end tyske covered bonds, når de ses mod ESTR inkl. maturity matched basiswap. Siden starten af maj, er RTL'erne imidlertid kørt dyrere end de tyske covered bonds efter denne målestok, jf. øverste figur. Sideløbende er RTL-spænd til DGB er også kørt tight relativt til tyske covereds spænd til DBR. Den umiddelbart dyre relative prisning gør sig gældende på tværs af kurven – men navnlig i treårspunktet. Ligeledes har en hedget og fundet investor kunnet opnå et bedre afkast i svenske bostäder. Det er vores opfattelse, at den aktuelt dyre prisning er drevet af kombinationen af højere outright renter og likviditetsrigelighed.

Ser man RTL-obligationerne mod tyske covered bonds via en 3M FX-forward (fremfor en maturity matched basiswap), er billedet således lidt et andet. I denne sammenligning har 4,5-årige RTL-obligationer givet omtrent samme pickup mod tyske covereds siden starten af marts, jf. nederste figur. Forskellen på de to figurer er drevet af det øgede pickup i 3M FX-forwards (også relativt til DEST-ESTR), vi har set siden starten af maj, hvor nettostillingen igen kom over 300 mia. kr. Det øgede pickup i 3M FX-forwards ser i øvrigt også ud til at have smittet af på prisningen af stater og konverterbare.

De to figurer giver tilsammen indtryk af, at den relative prisning mellem RTL'erne og tyske covereds i løbet af den viste periode er gået fra at være bestemt pba. en basiswap til en 3M FX-forward. Katalysatoren for et sådant skift kan være de rentestigninger, vi fik i marts ovenpå udbruddet af krigen i mellemøsten.

Disse rentestigninger – og navnlig fladningen af rentekurven – har i hvert fald sat deres præg på DESTR-spændene på korte vs. længere RTL-obligationer, jf. nedenfor.

Noget tyder på, at udviklingen i renterne også har foranlediget et skift i den marginale investor af de længere RTL-obligationer, som har øget betydningen af korte FX-forwards for prisningen. Under alle omstændigheder forventes både udviklingen i outright renteniveauer (herunder kurvehældningen) og pickup'et i korte FX-forwards (drevet af likviditetssituationen) at blive afgørende for prisningen i den kommende tid.

RTL vs Bostäder

Danske RTL'er har den seneste tid set dyre ud relativt til svenske bostäder. Performance i bostäder relativt til RTL'er den sidste uge har dog reduceret merafkastet i svenske bostäder, som derved er blevet mere skrøbeligt overfor ændringer i fundingsatsen. P.t. giver en svensk bostad med en spread risk på 2,7 godt og vel 6bp mere i hedget og fundet afkast end en jul'29 (spread risk 2,9), givet en fundingsats på hhv. STIBOR +10bp og DESTR + 27bp. Går man længere ud af kurven, er forskellen mindre og en jan'31 giver nu kun 3bp mindre end en tilsvarende bostäd (spreadrisk jan'31 4,3 vs. 4,1 på bostäden). Selvom merafkastet er reduceret, er danske RTL'er ikke ligefrem billige set mod bostäder, og især de kortere RTL'er kan godt tabe uden at blive billige relativt til bostäder.

RTL3 vs RTL5

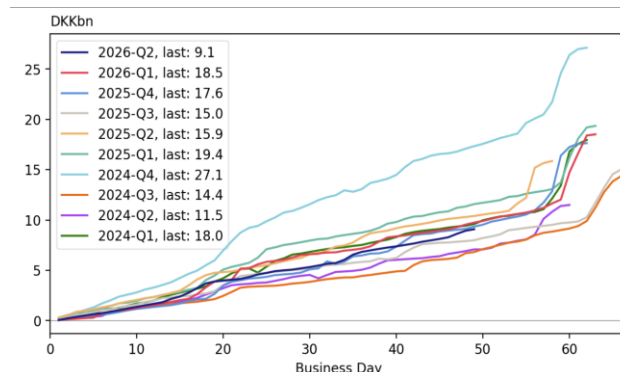
Vi har længe synes, at RTL3 har set dyre ud relativt til længere RTL'er. Det har været vores forventning, at RTL-DESTR spændkurven skulle flade igen, som følge af mindre RTL5-udstedelse. Fladningen af outright rentekurven har dog øget interessen for de kortere RTL'er og vi har indtil nu kun set yderligere stejling af RTL-DESTR-spænd kurven sammenlignet med starten af 2026, jf. øverste figur til højre.

Samtidig ligger RTL3-udstedelsen lavt, og den har taget endnu et dyk i Q2, mens RTL5-udstedelsen er ikke faldet så meget, som vi havde forventet (læs evt. mere [her](#)). RTL5-udstedelsen for Q2 er p.t. kun lidt lavere end Q1 og dermed stadig høj. Får vi ret i vores forventninger om ultimo udstedelse på 7-9 mia. kr. i RTL, med over halvdelen i RTL5, vil RTL5-udstedelsen for kvartalet ende på 34-36 mia. kr. Det er et mindre dyk fra Q1 som bød på knap 40 mia. kr. i RTL5, men stadig et højt niveau. Det tyder på, at flere låntagere vælge RTL5 over RTL3, formentlig som konsekvens af uroen fra krigen i Mellemøsten. Trods fredsaf-tale, tror vi der skal mere varig ro på de finansielle markeder (og evt. stejling af rentekurven) til, før at låntagere begynder at kigge mod RTL3 i større grad igen.

Altså: Nettostilling og rentekurve?

Nettostillingen står til at stige yderligere til et niveau på 330-360 mia. kr. i andet halvår 2026 – så likviditetsrigeligheden ser ud til at være ved for nu. Dermed kan medvinden fra et "merpickup" i korte FX-forwards umiddelbart fortsætte noget tid endnu. I mellem-tiden tænker vi, at det mest sandsynlige – såfremt at freds-aftalen bliver permanent – er en delvis "normalisering" af outrightrenterne. Ikke desto mindre betyder den seneste ECB renteforhøjelse at de korte outright renter formentlig ikke skal helt tilbage til udgangspunktet før krigen lige foreløbigt.

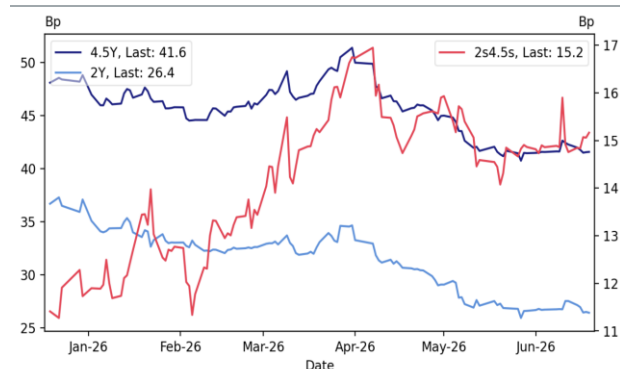
RTL3 udstedelsen er faldet i Q2



Viser akkumuleret RTL3-udstedelse pba. ændringer i cirkulerende mængder

Kilde: Nykredit Markets

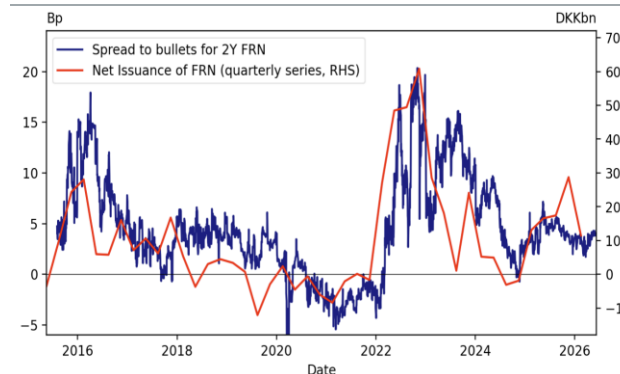
RTL-DESTR kurven er stejlet op siden starten af året



Viser RTL spænd til DESTR, inkl. 2s4.5s

Kilde: Nykredit Markets

FRN-RTL spændet er afstemt med FRN-udstedelsen



Viser FRN-udstedelsen mod spændet til RTL for en generisk 2-årig FRN

Kilde: Nykredit Markets

Det taler for, at hældningen på RTL-DESTR spændkurven ikke skal flade til det niveau, som vi ellers havde forventet, da vi stod i starten af året. Givet den aktuelle hældning på RTL-DESTR-spændkurven ser vi dog større sandsynlighed for en fladning end det modsatte, selvom det formentlig bliver i begrænset omfang. Samtidig er der en smule mere hedget og fundet afkast at hente i RTL5 ift. RTL3 grundet rullet i RTL5'erne. Skal man derfor vælge mellem RTL3 og RTL5, foretrækker vi RTL5. Det er samlet set vores forventning, at hele RTL-kurven skal ud i spænd.

FRN-RTL spændet er afstemt med udstedelsen

FRN har fulgt RTL'erne ind i spænd, og synes man RTL'er er dyre, så er FRN'ere det også. FRN-RTL spændet ser dog ud til at være afstemt med udstedelsen, samtidig er der udsigt til at FRN-udløbet de næste to år bliver fordelt mere jævnt ud (læs også mere [her](#)). Det taler for et mere stabilt FRN-RTL spænd.

Omvendt er den løbende FRN-udstedelse steget i andet kvartal, primært som følge af større udstede af CIBOR3M FRN, selvom også udstedelsen af CIBOR6M og CITA 6M FRN er steget fra første kvartal. I relation til udstedere kommer den største FRN udstedelse fra RD, NYK og JRK. Det er fortsat RD og NYK, der står for den største del af udstedelsen, men den største stigning i FRN-udstedelsen er at finde hos JRK, som dog også kom fra et meget lavt niveau (se øverste graf). Sammenligner vi JRKs akkumulerede FRN-udstedelse i andet kvartal med tilsvarende tidspunkt i sidste kvartal, det vil sige før ultimoudstedelsen, er deres FRN-udstedelse steget med ca. 3 mia. kr. Det er nogenlunde samme stigning, som er at finde i NYKs FRN-udstedelse, som fortsat er den største FRN-udsteder. Stigningen i JRKs FRN-udstedelse er kommet på bekostning af deres RTL-udstedelse, som er faldet med omtrent tilsvarende. Det tyder på at JRK's nye produkt Jyske Frihed som finansieres med CIBOR 3M FRN.

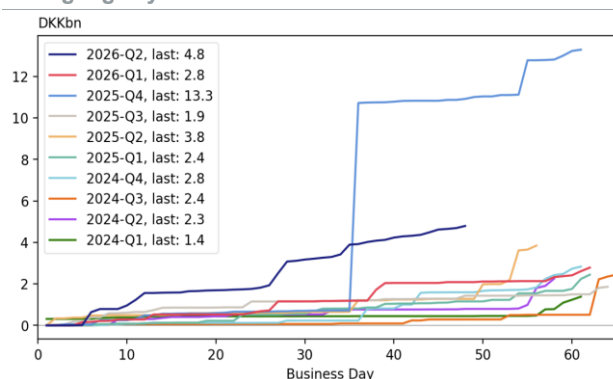
Spørgsmålet er om JRKs FRN-udstedelse kan fortsætte med at stige tilstrækkeligt til at presse FRN-RTL spændet på sigt. Det er vi i første omgang mindre bekymrede for. Selv hvis hele JRKs løbende RTL1-udstedelse kommer som FRN-udstedelse i fremtiden vil det kunne give 6-8 mia. kr. mere i FRN-udstedelse, hvilket ikke bør give mere end 1-2 bp udvidelse af FRN-RTL spændet (baseret på den historiske sammenhæng). Men hvis der sker et skifte fra RTL1 til FRN på fremtidige refinansieringsauktioner, kan det få en større effekt. Til oktoberterminen har JRK fx udløb af RTL1 for godt 20 mia. kr. (og efterfølgende knap 24 mia. kr. til januarterminen), og her kan en pæn andel muligvis ende med at blive refinansieret med FRN.

For nu ser FRN udstedelsen for Q2 ud til at lande et par mia. kr. højere end Q1, og dét udstedelsesniveau er som sagt fint i overensstemmende med det aktuelle spænd.

Konverterbare kan vinde på vol, men det er også det

Fredsftalen bør bringe vol'en (yderligere) ned og dette er godt for de konverterbare. Vi forventer derfor, at de konverterbare skal vinde i kurs i de kommende uger, og de har også allerede vundet pænt i kurs siden sidste søndag.

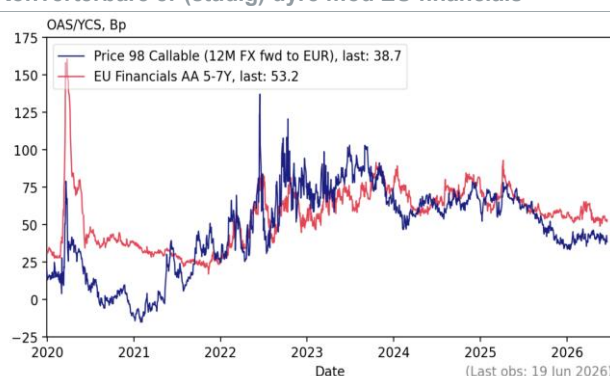
Godt gang i Jyske Frihed



Viser JRK akkumuleret FRN-udstedelse pr. kvartal uden refinansieringsudbud pba. cirkulerende mængder.

Kilde: Nykredit Markets

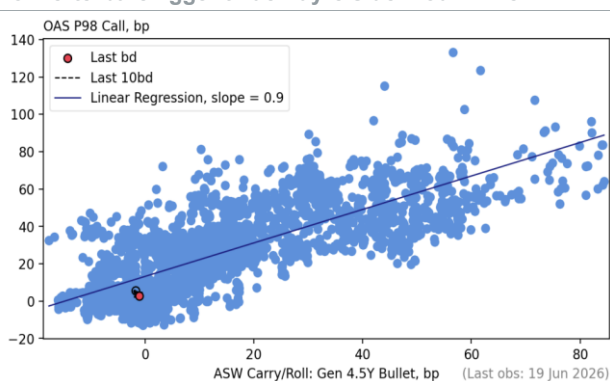
Konverterbare er (stadig) dyre mod EU financials



Viser spænd til swap på konverterbare og europæisk kredit

Kilde: Nykredit Markets

Konverterbare ligger til den dyre side mod RTL'er



Viser OAS på OTR-konverterbare mod ASW carry/rul på en RTL5

Kilde: Nykredit Markets

Vi er mere skeptiske overfor hvorvidt der er OAS-performance potentiale i de konverterbare. For det første, har vi svært ved at se at fredsftalen skal give OAS-performance. De konverterbare har holdt et stabilt OAS-niveau gennem hele krigen og der er således ikke et åbenlyst OAS normaliseringspotentiale. Samtidig ser de konverterbare fortsat dyre ud relativt til europæiske senior financials – som de har gjort siden sidste efterår – og de ligger også en anelse dyrt relativt til længere RTL'er.

Vi har tidligere påpeget, at en af årsagerne til den dyre relative prisfastsættelse af konverterbare har været drevet af den negative nettovækst i segmentet. Som forventet er denne dog aftaget i år, med negativ nettovækst i Q1 på omkring -3 mia. kr. og det ser ud til at lande nogenlunde samme sted for Q2. Der er således ikke længere samme mismatch mellem udstedelsen og genplaceringsbehovet, som vi så sidste år, hvor den negative nettovækst lå mellem -6 til -16 mia. kr. i kvartalet. Så selvom lav udstedelse stadig kan holde hånden under det konverterbare segment (og risikoen fra store nedkonverteringer fra 5%’erne er mere eller mindre væk), tænker vi, at det spiller en mindre rolle end det gjorde i efteråret. Udstedelsen af konverterbare er også faldet yderligere i H1 2026, formentlig som følge af det højere renteniveau. Skal renter falde lidt igen, kan den konverterbare udstedelse ligeledes komme lidt tilbage.

Udover en pæn negativ nettovækst i segmentet sidste efterår, så vi også at den udenlandske beholdning af konverterbare for første gang i en længere periode voksede. Det skete i periode, hvor de konverterbares pickup til US MBS var steget pænt (Se nederste graf på siden). En del af det pickup er forsvundet igen og den udenlandske ejerandel i konverterbare er også faldet tilbage til samme niveau som den lå på sidste sommer. Sidste uges renteforhøjelse har reduceret pickupet yderligere og det kan lægge endnu en dæmper på den i forvejen beskedne udenlandske efterspørgsel.

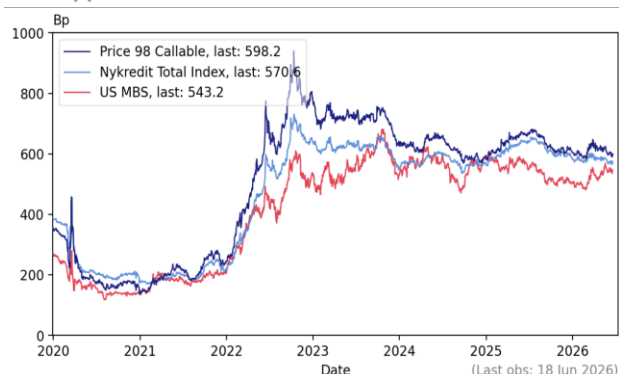
Konklusion

Vi tror de konverterbare kan få nogle gode uger – hvis våbenhvilen forhandles til en egentlig fredsftale – pba. volnormaliseringen, men vi tror at dansk realkredit har en priskorrektion i vente.

Vi forventer, at en permanent fredsftale vil give lavere outrightrenter, hvilket bør give anledning til spændudvidelser generelt. Vi tvivler dog på at hældningen på outrightrentekurven skal tilbage til præ-krig niveauet. Samtidig tror vi, at der fortsat skal komme en del RTL5'ere og ikke så mange RTL3'ere i den løbende udstedelse. Vi tror derfor ikke, at RTL-DESTR kurven vil flade meget i den nærmeste fremtid – og i hvert fald ikke mere end vi så i starten af året – og har derfor lukket vores anbefalinger af både RTL5 vs. RTL1 og RTL5 vs. RTL3 fra januar ude af pengene.

På de aktuelle niveauer fortrækker vi dog RTL5 over RTL3 grundet bedre rul og så tror vi sandsynligheden for at RTL-DESTR spændkurven skal flade et par punkter herfra er større end det modsatte. Vi åbner derfor en ny anbefaling af RTL5 vs. RTL3 – primært som carry case og sekundært på baggrund af et mindre performance potentiale.

Pick-uppet i konverterbare mod US MBS'er er faldet i år



Viser yield på US MBS og danske konverterbare (inkl 3M FX fwd til USD)

Kilde:

Det er vores forventning at hele RTL-kurven skal ud i spænd, så RTL'erne igen handler over tyske covered bonds i stats- og swapspænd inkl. basisswap. Vi anbefaler derfor 4-5 årige tyske covered bonds mod 4-5 årige danske RTL'er.

Vi forventer, at konverterbare skal tabe relativt til RTL'erne i OAS-termer for at genoprette balancen i den relative prisning. Vi foretrækker derfor RTL inkl. swapoverlays for at replikere performancepotentialet i konverterbare fra en normalisering af vol'en. Såfremt man ikke har mulighed for at tilføje swapoverlays til sine RTL'er, hævder vi til konverterbare, som følge af kurspotentialet fra et vol-fald.

Vi synes FRN-RTL spændet ser ud til at være afstemt med udstedelsen og tvivler på, at udstedelsen vil stige tilstrækkeligt, til at rykke nævneværdigt ved dette i den kommende tid.

Fortsætter JRK med at øge deres FRN-udstedelse med samme hastighed i kommende kvartaler, kan det potentielt lægge et mindre pres på FRN-RTL spændet. Vi ser dog ikke dette som en væsentlig risiko, og vi har svært ved at se spændpåvirkningen i så fald skulle blive større end 1-2 bp.

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 investeringservices 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