

## DESTR - €STR

### Hvad gør vi nu, lille du?

26. juni 2026 12:04

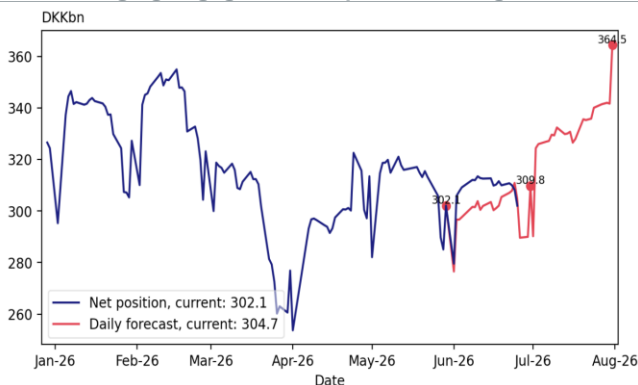
Markedsføringsmateriale

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

- EUR/DKK krydsede onsdag et niveau, hvor vi tænker, at Nationalbanken kan have ageret
- De seneste bevægelse i DESTR - €STR har bragt spændet for 1-2Y tilbage til et niveau, hvor de har ligget i meget af 2026
- 5Y er derimod steget mere, hvilket kan være udtryk for flow

*DESTR-€STR swap-spændet er reduceret med ca. 2-3 bp de seneste dage, med den største bevægelse omkring 5Y. Dette indikerer øget interesse for at betale DESTR og/eller en øget sandsynlighed for en ensidig dansk renteforhøjelse. 6M DESTR-€STR, 6M forward ligger omkring -28 bp. Der er således allerede indpriset 10 bp ensidig dansk renteforhøjelse over de næste seks måneder. En DESTR-€STR-trade på yderligere indsnævring skal derfor bygge på et relativt aggressivt syn på ensidige renteforhøjelser!*

#### Nettostilling og dagligt forecast på nettostilling



Nettostillingen tager et mindre dyk i dag fredag, men ikke mere en forecastet tilsagde i forvejen.

Kilde: Nykredit Markets

#### Har Nationalbanken inter文eret?

EUR/DKK krydsede onsdag et niveau, hvor vi tænker, at Nationalbanken kan have ageret, og noget tilsvarende skete torsdag. Nationalbanken offentliggør tal for valutareserven anden børsdag i den efterfølgende måned, og tallene for juni bliver dermed tilgængelige torsdag den 2. juli. Her får vi et billede af, om der reelt har været intervention.

#### Mens vi venter, kan nettostilling være indikator

Indtil da kan nettostillingen allerede i dag give et fingerpeg om eventuel intervention i form af kronekøb onsdag. Dagens tal viser, at nettostillingen er faldet i dag, hvilket kan være resultatet af et kronekøb. Nettostillingen er imidlertid volatil, og i forecastet for nettostillingen var der i forvejen forventninger om at den skulle falde til 304,7 mia. kr. i dag. Det, at nettostillingen er faldet med ca. 2 mia. mere end forventet (til 302,1 mia. kr.), kan derfor ikke tages som et sikkert tegn på intervention.

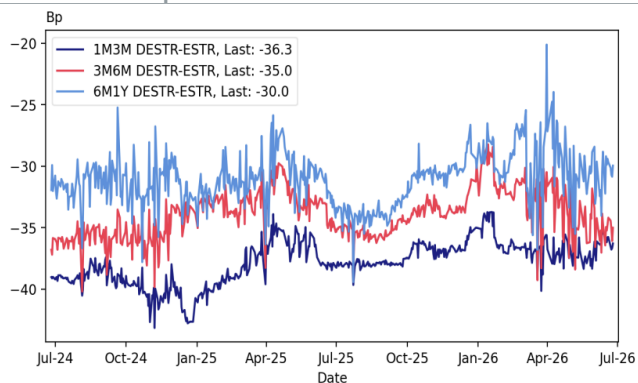
#### Større indprisning af isoleret dansk renteforhøjelse

Mens de daglige DESTR-€STR-fixinger afspejler den aktuelle renteforskel, og derudover primært synes påvirket af dansk pengerigelighed, er der sket en vis stigning i indprisningen af en isoleret dansk renteforhøjelse i de længere DESTR-tenors. DESTR-€STR swap-spændet er således reduceret med ca. 2-3 bp de seneste dage, især i 1-5Y-segmentet, med den største bevægelse omkring 5Y. Dette indikerer øget interesse for at betale DESTR og/eller en øget sandsynlighed for en ensidig dansk renteforhøjelse.

Det er dog værd at holde sig for øje, at den seneste bevægelse i høj grad blot har bragt spændene tilbage til niveau, hvor de har ligget meget af 2026. For 1-2Y er niveauerne ikke ekstreme i forhold til den seneste historik. Omkring 5Y er spændet dog steget lidt mere, hvilket muligvis kan være udtryk for flow, hvis nogle hedges er begyndt at blive flyttet i netop denne løbetid.

Vi vurderer, at betalerinteressen i DESTR vil blive yderligere intensiveret, hvis valutaresservetallene torsdag viser — eller nettostillingen forinden indikerer — en større intervention.

#### DESTR-€STR spreads



10bp indpriset på 6M horisont

Kilde: Nykredit Markets

Det er dog værd at bemærke, at 1Y DESTR-€STR, 6M forward, ligger omkring -30 bp. Det betyder, at markedet allerede har priset omtrent 10 bp ind i form af en ensidig dansk renteforhøjelse over de næste seks måneder.

Der har dog aldrig været en forventning om, at Danmark kunne fastholde en renteforskel på 40 bp permanent, så disse længere DESTR-swaps har altid ligget tættere på €STR end i den korte ende.

En trade på yderligere indsnævring skal derfor i nogen grad bygge på et relativt aggressivt syn på sandsynligheden for ensidige renteforhøjelser.

Selvom Nationalbanken måske har ventet længere med at intervenere denne gang, end vi tidligere har været vant til, tror forsat ikke at interventioner kan nå over 50 mia. kr. uden at vi får en ensidig renteforhøjelse.

#### **Priseffekt**

Vi tror, at DESTR-€STR kan blive yderligere "crowded", hvis og når en ensidig dansk renteforhøjelse rykker tættere på, og dette kan måske give yderligere 2-3 bp spændingsnævring. Korte RTL, som vil blive mest påvirket af en ensidig dansk renteforhøjelse, kan også tabe et par bp herfra og kan måske derved også tabe marginalt relativt til FRN'er. Vi åbner en anbefaling af FRN mod 2-årige RTL i spreadrisk neutralt forhold pba. ovenstående.

## 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 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.

---

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

### 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