

Nykredit's Constant Maturity Indices EUR

EUR-hedget CM-indeks for konverterbare realkreditobligationer

5. september 2023 09:13

Markedsføringsmateriale

- Der er tre CM-indeks for konverterbare realkreditobligationer med MOAD på henholdsvis 3, 5 og 7 år.
- Der er derudover tre CM-indeks EUR, som angiver afkastet i EUR ved en investering i de DKK-denominerede indeks afdækket med en 1M FX-forward.
- Afkast beregnes dagligt og er tilgængeligt på Bloomberg.

Nykredit har lanceret tre CM-indeks denomineret i EUR. De EUR-denominerede indeks er baseret på CM-indeksene for konverterbare realkreditobligationer med en forudbestemt MOAD på henholdsvis 3, 5 og 7 år. De nye indeks viser afkast i EUR på investeringer i deres respektive DKK-denominerede CM-indeks, afdækket med en FX-forward.

Constant Maturity Index

Et CM-indeks er et obligationsindeks, der benyttes til at replikere markedet bedst muligt samtidig med, at der opnås prædetimeret modificeret varighed (MOAD). Indeksene bliver mere konkret defineret som løsningen på et minimeringsproblem. Ved udvælgelse af en metode til måling af, hvor tæt et givent sæt indekssvægte er på markedet, benyttes minimeringsproblemet til at finde et sæt indekssvægte, der er så tæt på markedet som muligt, samtidig med at der opnås den ønskede MOAD.

CM-indeks, herunder definitioner, obligationsudvælgelse, rebalancering og meget mere, er yderligere beskrevet i dokumentationen, som kan findes [her](#). Generelt information om Nykredits Indeks, herunder et overblik, kan findes i benchmarkerk læringen, [her](#).

Nykredits CM-indeks EUR

Indeksnavn	Bloomberg Ticker	FIGI
Nykredit CM3 – Konverterbare EUR	NYKRC3EU Index	BBG01GVVGM13
Nykredit CM5 – Konverterbare EUR	NYKRC5EU Index	BBG01GVVGM40
Nykredit CM7 – Konverterbare EUR	NYKRC7EU Index	BBG01GVVGM77

Kilde: Nykredit Markets

Beregning af indeksværdien

CM-indeksene er oprindeligt i DKK. Vi begynder derfor med at definere afkastet på en simpel FX-swap (RFXS):

$$RFXS(t) = \frac{F(t, t+2B, t+2B+1M)}{S(t, t+2B)} - 1,$$

hvor t er handelsdato, F er 1M FX DKKEUR forward-renten på tidspunkt t , og valørdato er $t+2B$. S er FX DKKEUR spot. Vi benytter dansk kalenderkonvention, hvor $2B$ er to børsdage.

Værdien ved afvikling af FX-swappen (URFXS) på tidspunkt $t+1$ er givet ved

$$URFXS(t+1B) = \frac{1}{RFXS(t+1B) \cdot d_t},$$

hvor d er en tidsfaktor, der måler den relative reduktion i FX-swappen (stående på tidspunkt $t+1$), der blev indgået på dag t . Dette beregnes som

$$d_t = \frac{(t+2B+1M) - (t+1B)}{(t+2B+1M) - (t+2B)}$$

Ved at kombinere ovenstående definitioner samt medtage afkastet på det oprindelige indeks kan vi beregne indeksværdien i EUR som

$$I_{t+1B}^{EUR} = \frac{I_t^{EUR}}{URFXS(t+1B)} \cdot \frac{I_{t+1}^{DKK}}{I_t^{DKK}} \cdot [1 + RFXS(t+1B)],$$

hvor I_t^{DKK} er indeksværdien i DKK på tidspunkt t .

Valutaafdækningen foretages på daglig basis ved at benytte 1M FX-swaps. På en given dag er værdien af indekset afdækket ved at indgå en 1M FX-swapkontrakt. På den efterfølgende dag ($t+1$) bliver kontrakten afviklet, og den nye indeksværdi (inklusive afkastet over den seneste dag) bliver igen afdækket af en ny 1M FX-swap. Denne proces bliver gennemført hver bankdag.

Afdækningen af indekset bliver baseret på værdien af indekset i begyndelsen, da vi ikke kender den fremtidige værdi af indekset, når FX-forward-kontrakten tegnes. Vi kan derved afdække alt på nær udviklingen i indeksværdien.

Valutarisiko er (næsten) elimineret ved indgåelse i en FX-swapkontrakt, hvorfor investorer i højere grad er udsat for renterisiko, når de indgår en FX-swap. I vores beregninger er det en daglig renterisiko målt i 1M FX-forward-punktet. Dette kan bidrage både positivt og negativt til afkastforskellen mellem Nykredits Totalindeks og Totalindekset afdækket i EUR.

DISCLOSURE

Denne analyse er en "ikke-afhængig analyse" udarbejdet af Fixed Income & Nordic Research i Nykredit Markets. Ikke-afhængige analyser er markedsføringsmateriale og udgør ikke-afhængige objektive investeringsanalyser, og de er derfor ikke underlagt de juridiske krav, som gælder for afhængige 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 Boligkredit, 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 videregive 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 handelsaktivitet 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 investeringsbanktransaktioner, men modtager ikke bonus eller anden aflønning med direkte tilknytning til specifikke corporate finance- eller debt capital-transaktioner. Personer, 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 finanstillstyret.

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 opfattes 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