

Kort realkreditupdate

Uge 41

Jacob Skinhøj

Peter Bache

Veronica Bergstrøm

Jakob Friis Frand-Madsen

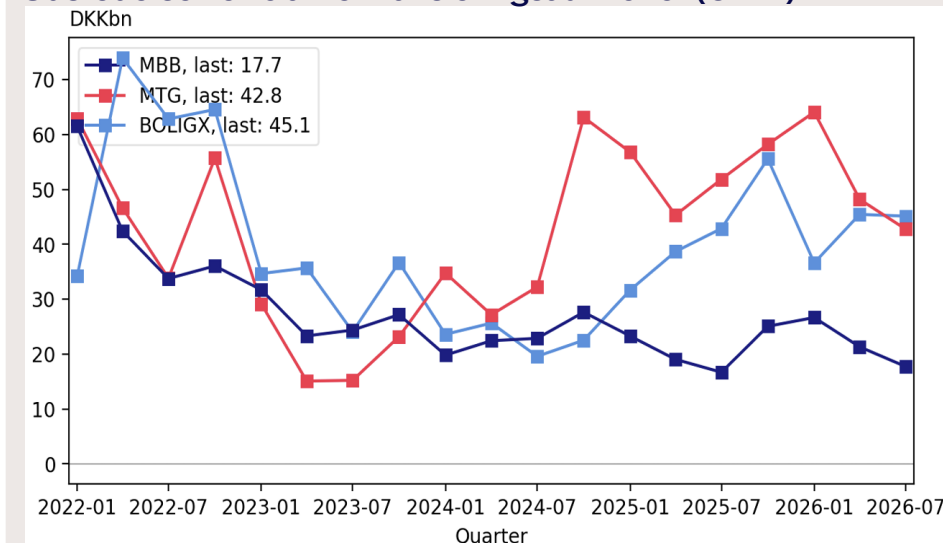
Nykredit



Udstedelse – mere af det samme

- Udstedelsen fortsætter ned af samme sti i Q3, som i Q1 og Q2:
 - FRN-udstedelsen vokser yderligere.
 - RTL-udstedelsen er faldet mere, men er fortsat koncentreret i F5.
 - Konverterbar udstedelse fylder fortsat relativt lidt i det samlede udstedelsesbillede (rekordlav i september).
- Forklaringen kan langt henad vejen findes i låntagerrenterne:
 - FRN'ere fortsat billigst.
 - F1/F3/F5 har praktisk talt samme rente (inkl. bidrag), og overvægten i F5 peger således på, at låntager trods alt foretrækker længere rentebinding, såfremt det er gratis.
 - Renten er for høj til, at låntager finder det attraktivt at have fast rente.
- Nye FRN-baserede produkter har sandsynligvis også trukket i samme retning. "Jyske Frihed" har eksempelvis bidraget til, at Jyske Realkredits udstedelse har været kraftigt FRN-betonet gennem året.
- Baseret på forward-prisningen forventer vi, at FRN fortsat vil fylde meget i udstedelsen i Q4. Desuden kan Nykredits nye produkt, "Dit Råderum", potentielt trække i samme retning.

Udstedelse netto af refinansieringsauktioner (OMX)



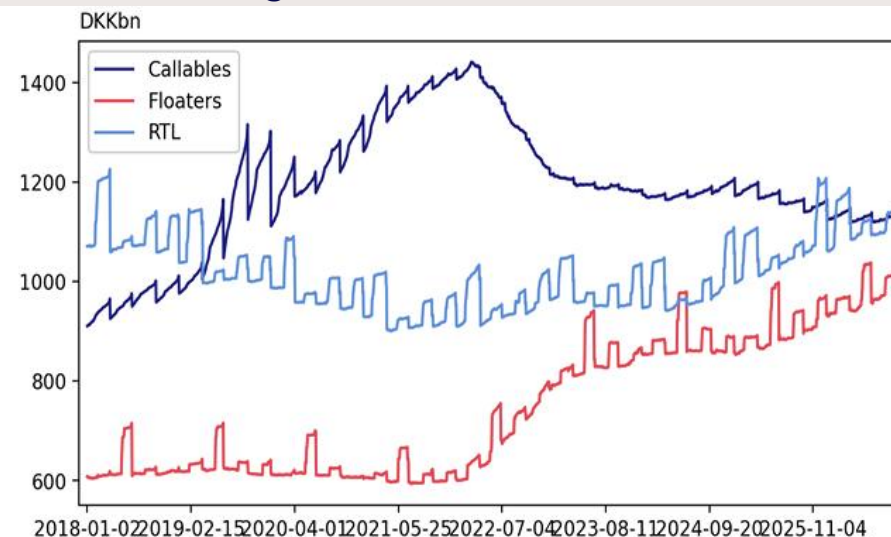
Omkostning på de forskellige låntyper inkl. bidrag etc.



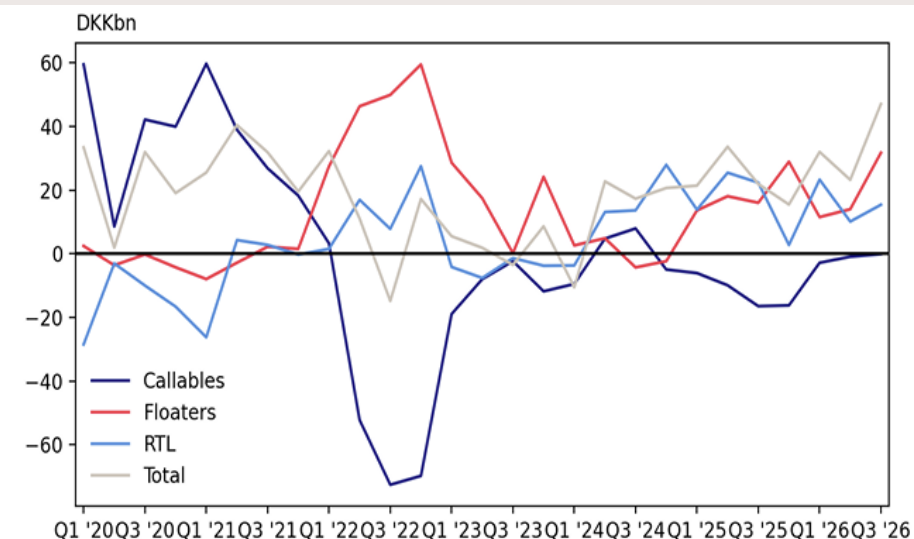
RTL-segmentet lige ved og næsten!

- RTL-segmentet var et mulehår fra at overhale det konverterbare segment målt på den udestående mængde i tredje kvartal 2026
 - Det konverterbare segment nægter simpelthen at vokse, og skrumpede igen i tredje kvartal – dog kun helt marginalt. Forskellen i størrelse på de to segmenter er nu kun knap 10 mia. kr.
 - Hvorvidt RTL-segmentet overhaler det konverterbare segment i Q4 afhænger af omfanget, hvormed de knap 160 mia. kr. RTL-obligationer, der udløber til januarterminen, bliver refinansieret inden for RTL-segmentet.
 - Det mest sandsynlige er dog, at vi skal ind i 2027 Q1, før RTL'erne får vippet de konverterbare af tronen
- FRN segmentet voksede pænt i Q3 2026 – konkret med godt 30 mia. kr., hvilket er den største vækst i segmentet siden 2022.
 - Det er andet kvartal i træk, at FRN-segmentet er det segment, der vokser mest.
 - Selvom rentestigninger (pga. lag i FRN-kuponer) samt omlægning af RTL-lån til FRN ifm. refinansiering kan give en ganske pæn FRN-udstedelse i Q4, tror vi ikke udstedelsespresset vil blive meget større end i Q3.

Udestående mængder



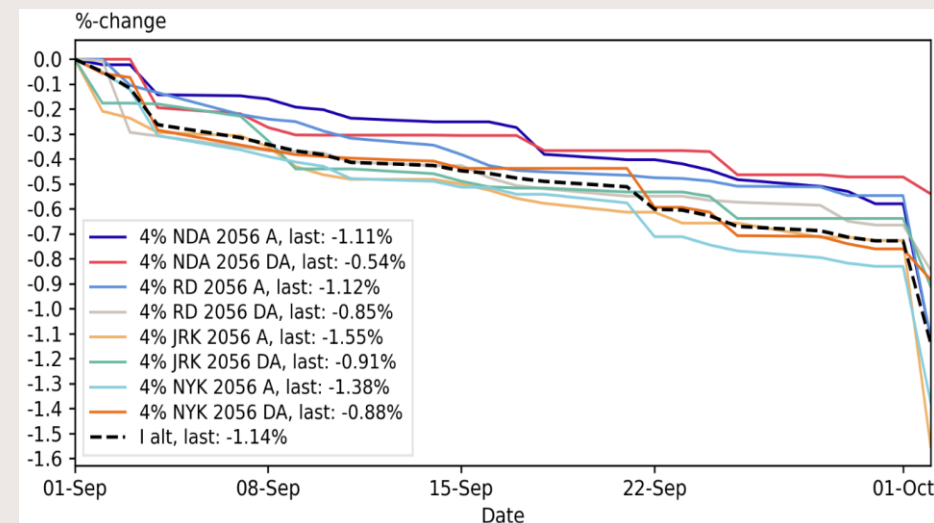
Nettovækst (ændring i udestående mængde)



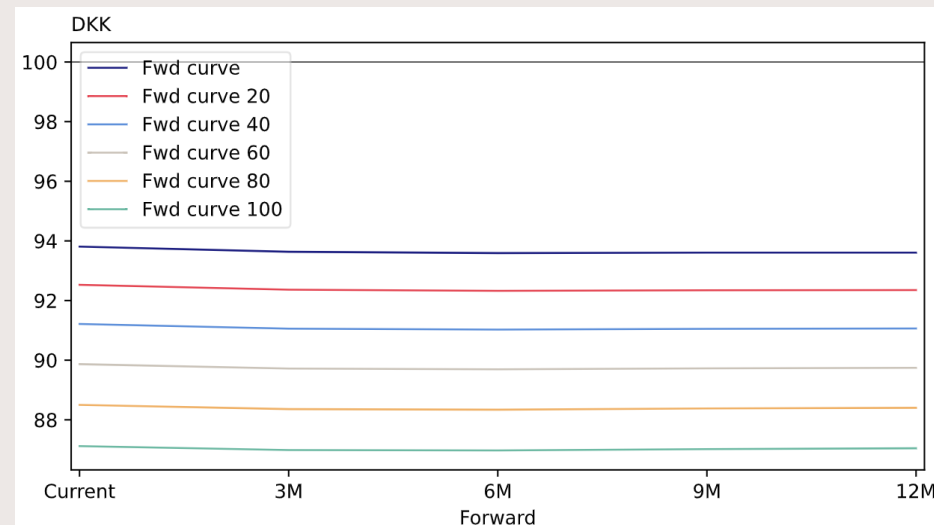
Tilbagekøb i 4'56

- Tilbagekøbestempoet ser ud til at være steget baseret på seneste uges ændring i cirkulerende mængde, men er forsat moderat.
- I alt er 4'56 segmentet (A/IO) reduceret med 1,14% siden 1. september, hvilket svarer til ca. 13% annualiseret.
- Trods den seneste acceleration er vores vurdering fortsat, at flowet primært drives af almindelige indfrielse/bolighandler frem for en større bølge af konverteringer.
- For at konverteringer for alvor bliver attraktivt, mener vi, at 4'56 skal længere ned i kurs og/eller ydelsesbesparelsen ved at skifte til F-kort/F3 blive større (se [her](#)).
- I 1'50 tog tilbagekøbene første gang for alvor til omkring kurs 90. For 4'56 vil et tilsvarende kursniveau alt andet lige kræve omkring 60 bp yderligere rentestigning.
- Samtidig skal rentestigningen især komme i den lange ende, så finansieringsalternativerne F-kort/F3 ikke bliver tilsvarende dyrere – ellers udebliver den ydelsesbesparelse, der drev de skrå konverteringer i 2022.
- Indtil videre ser vi ikke ekstraordinære tilbagekøb som en væsentlig performance-driver i den nærmeste fremtid.

Ændring i cirkulerende mængder på 4'56 A/IO siden lukning



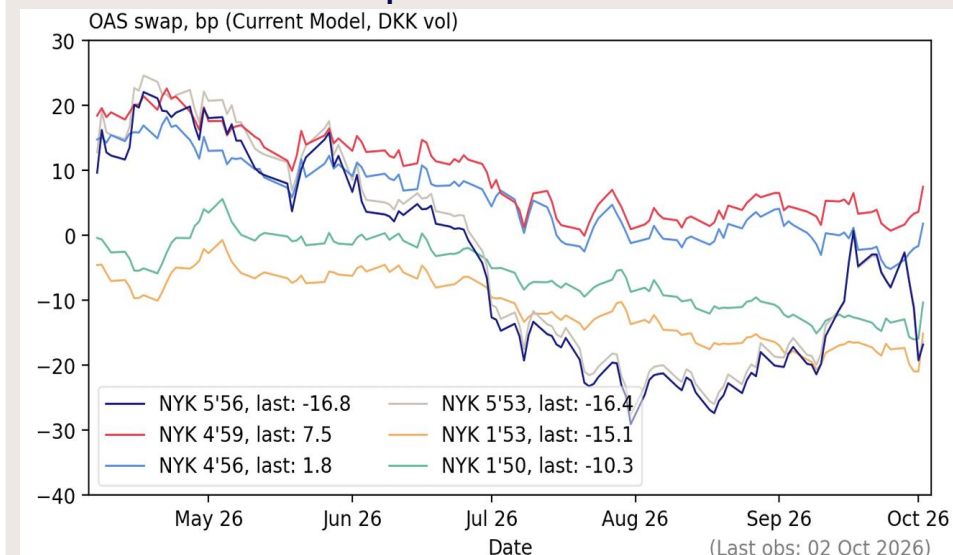
Kurs på NYK 4'56 ved rentestigninger



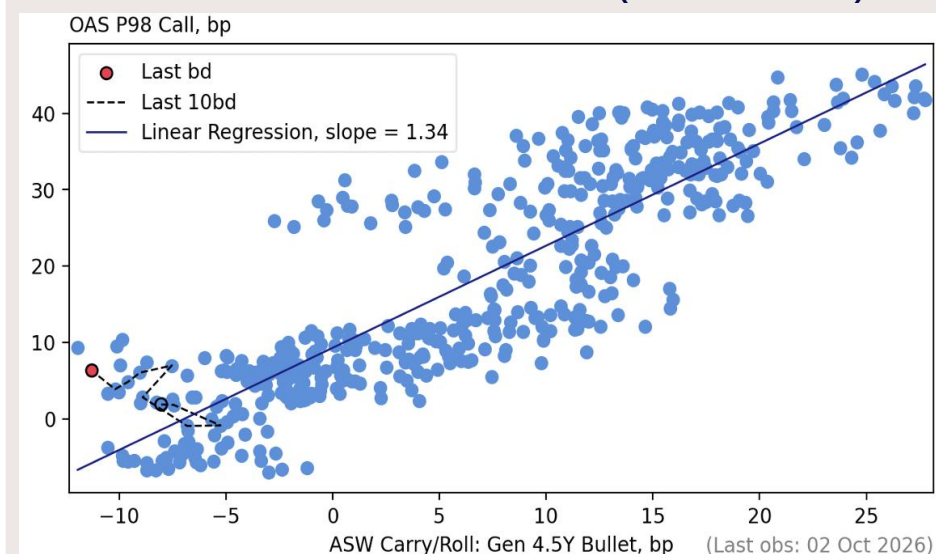
Konverterbare – hvad skal man mene?

- Genplacering fra oktober terminen var ikke nok til at holde hånden under de konverterbare, som gav sig ud i spænd i sidste uge.
- Rentefaldet fredag, var dog tilstrækkeligt til, at 5'59 A lukkede over kurs 100 (undtagen for Jyske) og der kan derfor ikke gives nye lånetilbud i dem i dag mandag.
- Allerede afgivne lånetilbud i 5'59 A kan dog fortsat give anledning til udstedelse og det er derudover ikke utænkeligt, at de åbner for lånetilbud igen fra tirsdag.
- For nu vil lånetilbud formentligt gives i 5'59 IO, for de institutter der også anvender disse til at finansiere lån med afdrag.
- Nyks 5'59 alm. lukkede fredag på et OAS på 5bp, og dermed en anelse lavere end 4'59, som lukkede med et OAS på 7,5bp.
- 4'59 er dog fortsat meget små serier, og selvom de er rykket tættere på igen at blive primær udstedelsesvare efter fredag, synes vi det aktuelle OAS relativt til de andre kuponer virker fornuftigt.
- Vi er dog generelt bekymrede for at OAS-udvidelserne i de konverterbare skal fortsætte i denne uge.
- Såfremt man har mulighed for at afdække vol-eksponeringen har vi fortsat en svag præference for konverterbare over RTL'er, og 5'59 A vs. andre kuponer.

30Y Callables: OAS Swap



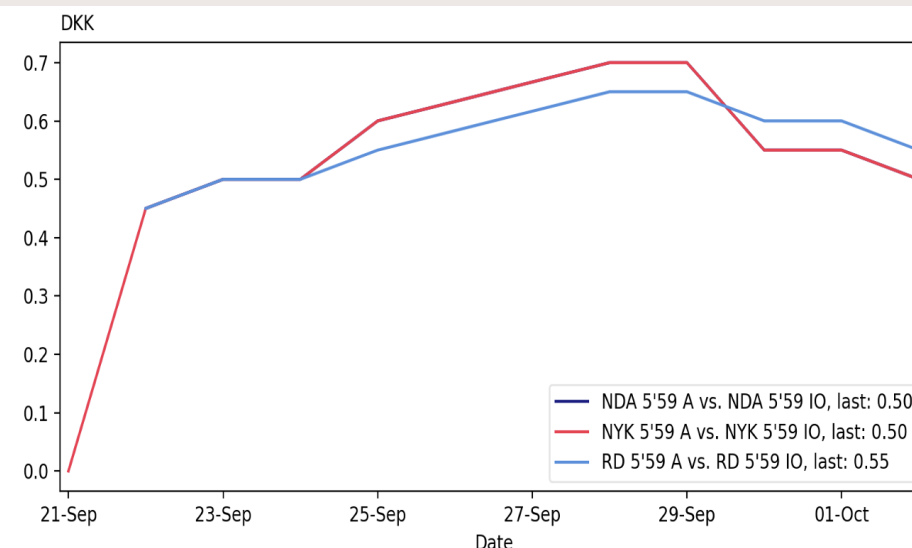
OAS Price 98 Callable vs. Gen 5Y Bullet (Start 02 Oct 24)



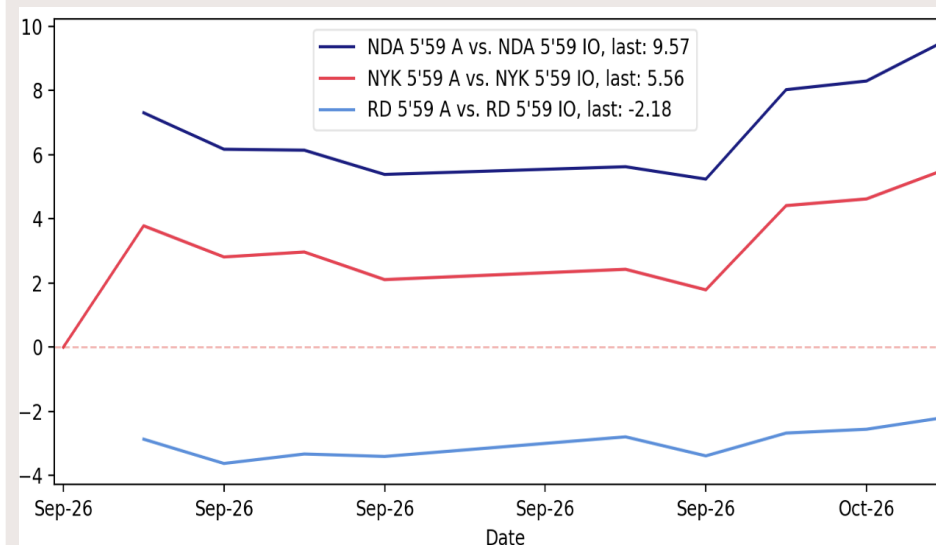
Alm vs. IO: Kursspændet er for lavt og OAS-spændet for højt

- 5'59 alm. og 5'59 IO handler pt. med et kursspænd på 50 øre (55 øre i RD's farve).
- Det ser således ud til at de nye 5%'ere, indtil videre, har arvet de gamle 5%'ers alm vs. IO kursspænd, som ligger på nogenlunde det samme.
- Forskellen er dog, at de gamle 5%'ere fortsat er over kurs 100, og dermed har mistet en del af deres varighed, mens de nye 5%'ere ligger lige omkring kurs 100 og har en varighed omkring 4-5.
- Resultatet er at 5'59 alm. har et noget højere OAS end 5'59 IO. (5bp vs. -0,5 bp i Nyks farve)
- Historisk har der været tendens til at IO's handler i dyrere OAS end alm. Det er der typisk to argumenter for:
 - 1) IO's har udsigt til kursgevinst, når afdragsfriheden ophører, da de herefter bør handle fladt til annuiteterne, hvilket giver anledning til et laver upfront OAS.
 - 2) IO's har udsigt til større tilbagekøb, når afdragsfriheden ophører.
- Omvendt, har der historisk været tendens til højere udtræk i IO's som følge af større andel af store lån, og IO's bør dermed, heller ikke efter afdragsfriheden ophører, handle i samme kurs som annuiteterne.

Kursforskel 5'59 alm vs. IO



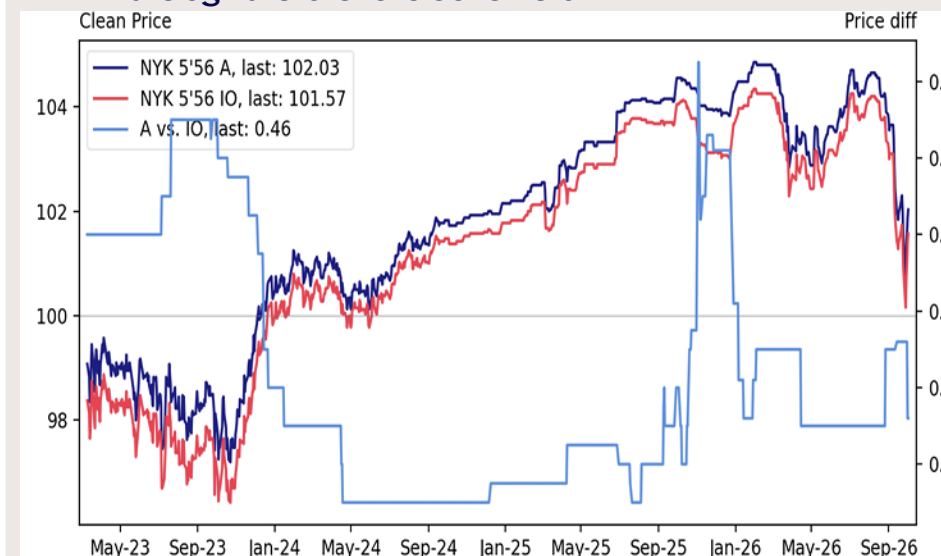
OAS forskel 5'59 alm vs. IO



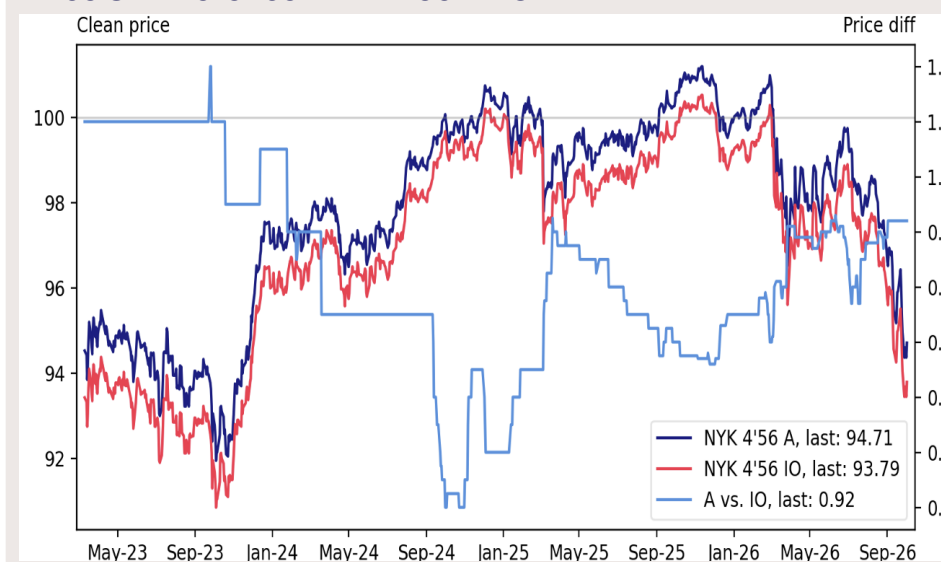
IO's er altid for dyre

- Antages det, at modellen er korrekt ift. udtræk og at IO's og annuiteterne skal have samme OAS, svarer dette til at kursspændet på 5'59 IO vs. Alm skal ligge nærmere 80 øre.
- 50 øre er dog i fin overensstemmelse med hvad både 4'56 alm vs. IO og 5'56 alm vs. IO har haft i kursspænd ved tilsvarende kursniveauer.
- Selvom IO obligationerne umiddelbart ser for dyre ud, er det langt fra sikkert at der vil komme en kurskorrektio.
- Ser vi på kursspændet for 4'56 alm vs. IO er dette aktuelt for lavt både ift. det historiske kursspænd og under antagelse af ens OAS på de to obligationer.
- Sidst 4'56'erne handlede omkring kurs 94, lå kursspændet 10-20 øre højere end hvad der er tilfældet nu og skal de to obligationer handle på samme OAS'er vil kursspændet skulle lige næsten 50 øre højere end det er i dag.
- Vi ser derfor større potentiale for en priskorrektion her, såfremt 4'56'erne forbliver omkring kurs 94.

NYK: Kurs og kursforskel 5'56 IO vs. alm.

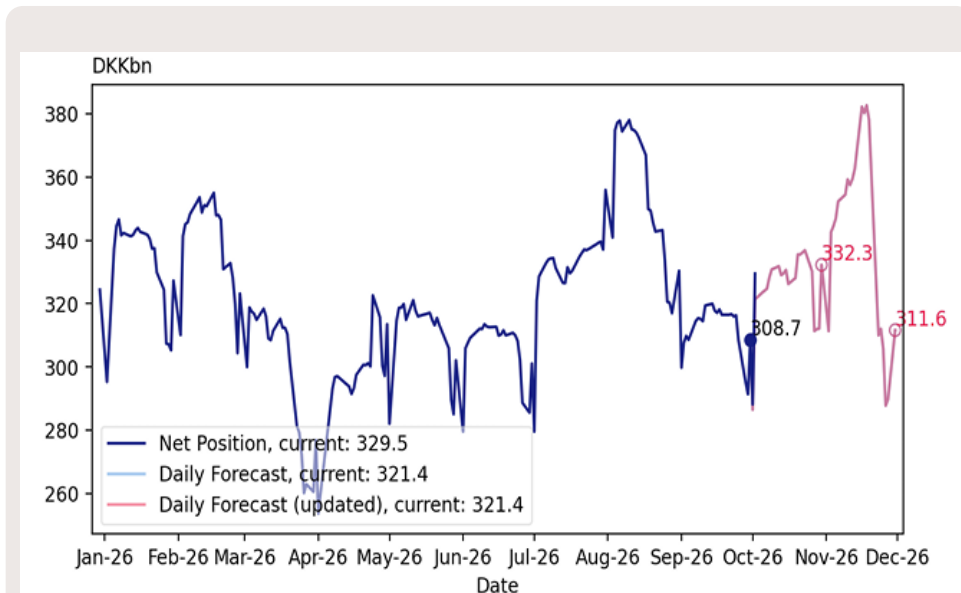


Price & Difference: NYK 4'56 A/IO

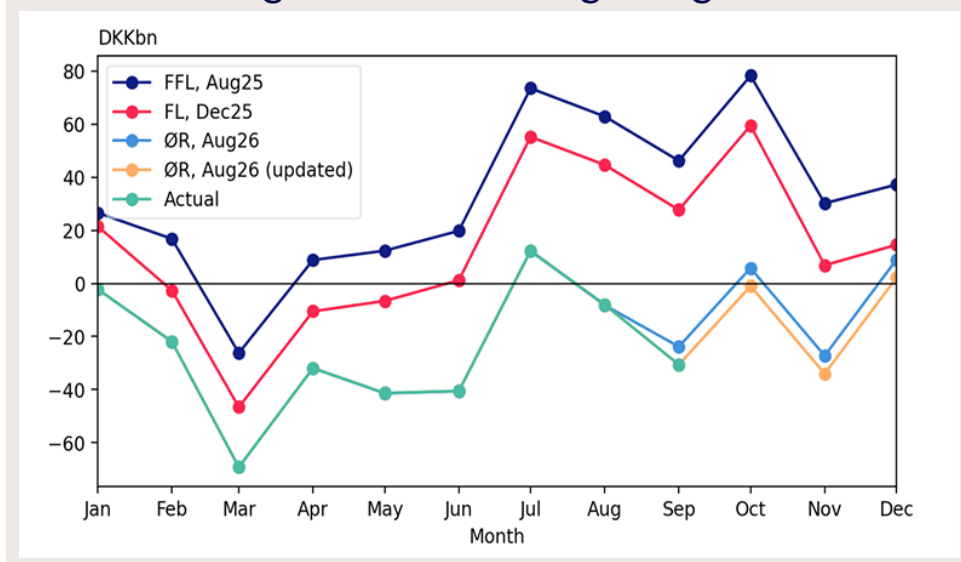


Likviditeten: Udsigt til stigning!

- Prognosen var spot on i september!
- Korrigeret for den faktiske udstedelse af statsobligationer og skatkammerbeviser ramte den dagsfordelte prognose ændringen i nettostillingen i september som helhed spot on (afvigelse på 0,2 mia. kr.)
- Det på trods af, at nettostillingen på et tidspunkt i september var knap 15 mia. kr. højere end prognosen. Et mønster, vi har set før.
- Ingen intervention fra Nationalbankens side (trækker ikke ned)
- Nettostillingen er allerede steget til lige knap 330 mia. kr. i oktober, og herfra skal den ifølge prognosen gå omtrent sidelæns resten af måneden
- Der bliver mere gang i den i november, hvor nettostillingen står til først at stige til godt 380 mia. kr. for derefter at falde tilbage til omkring 310 mia. kr.
 - I den kommende 1½ måned kan der således blive lidt likviditetsmedvind til RTL'erne (eller i hvert fald en pause i modvinden) før det vender igen.
 - Evt. medvind på den korte bane vil formodentlig primært komme de kortere RTL'er til gode.
- I september var nettofinansieringsbehovet omkring 7 mia. kr. lavere end i den månedsfordelte prognose pba. Økonomisk Redegørelse fra august
 - Dette øger således kravet til den "catch up", der skal ske i navnlig november og december (relativt til prognosen fra december 2025), hvis skønnet for nettofinansieringsbehovet fra august 2026 skal nås.

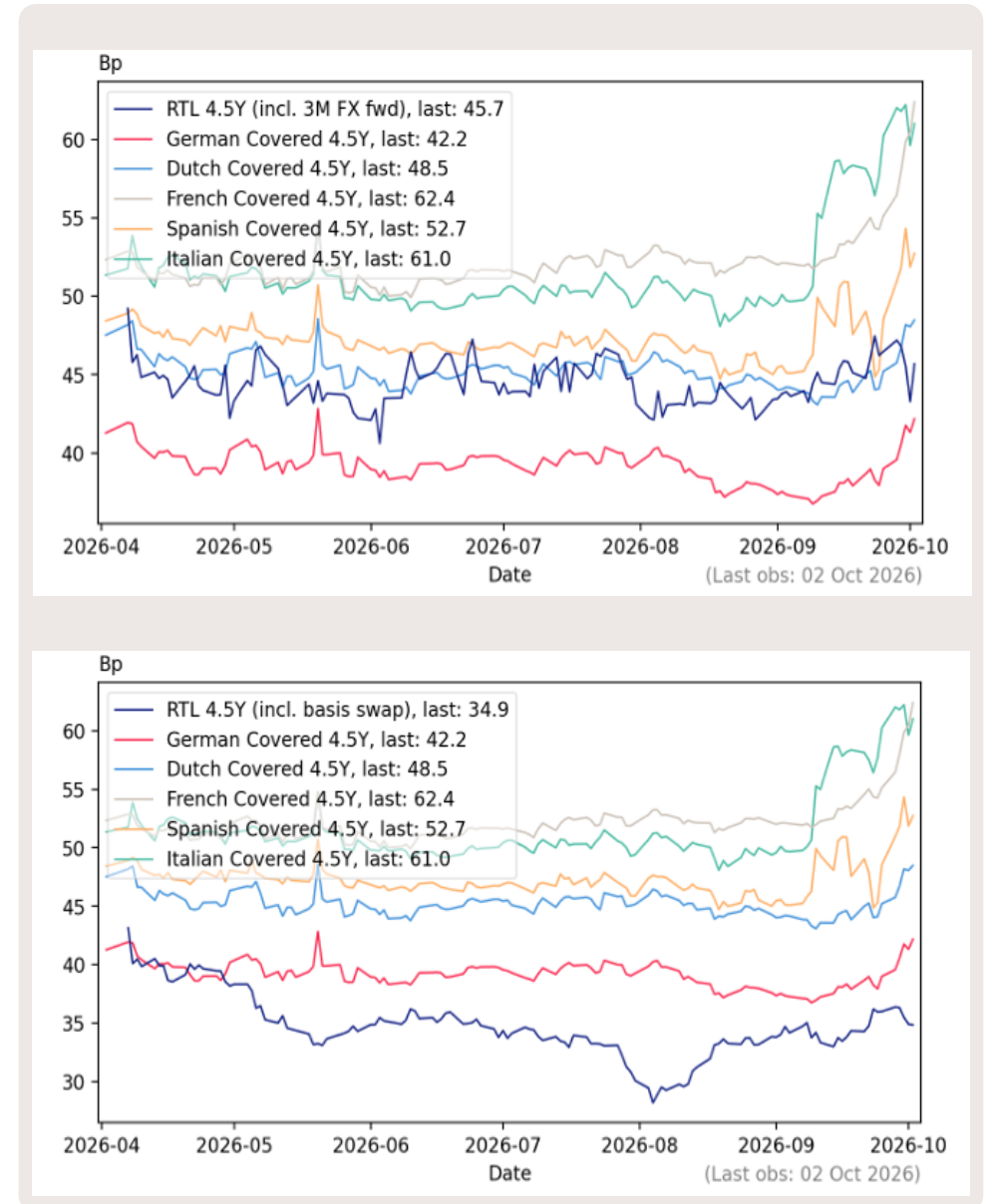


Nettofinansieringsbehovet falder længere bagud...



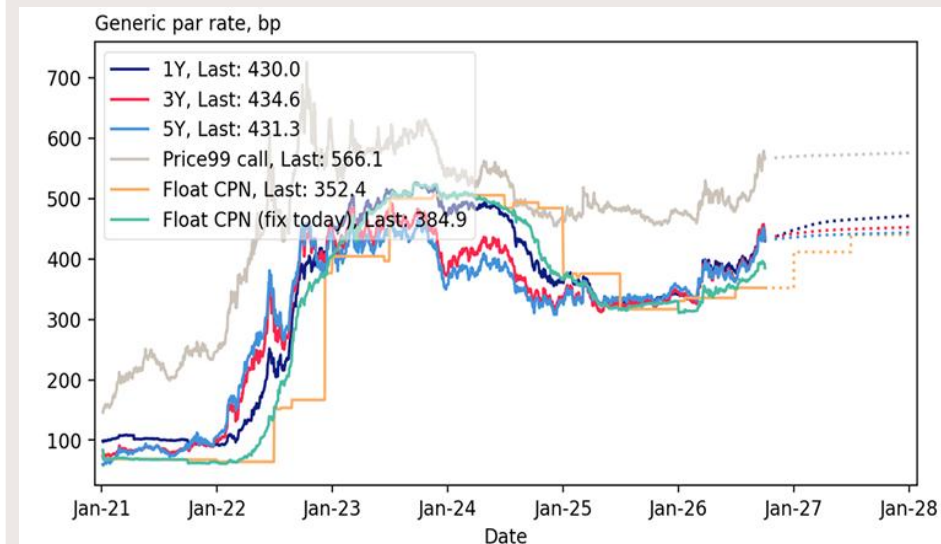
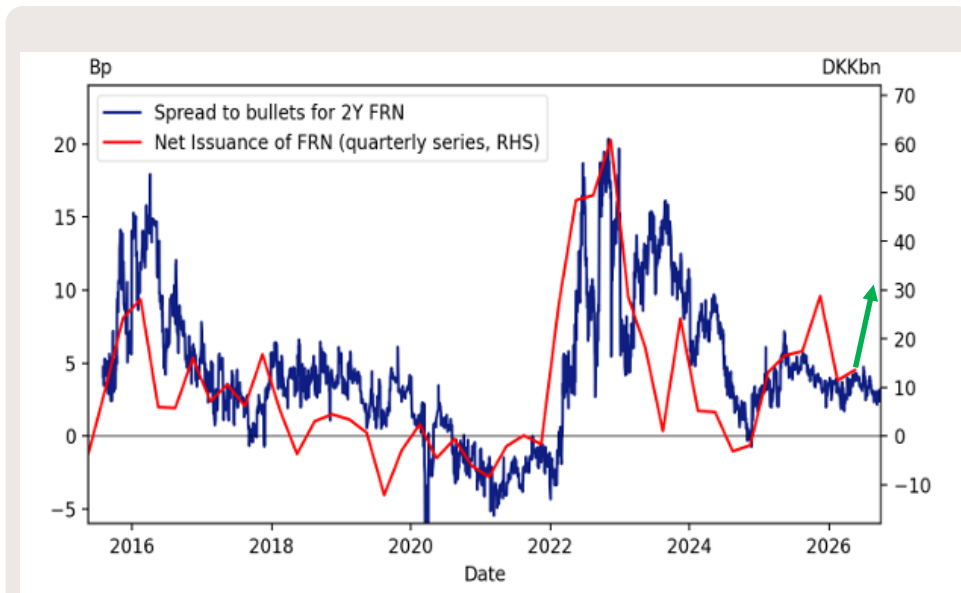
RTL: Hvor på kurven?

- De længere RTL ser dyre ud relativt til EUR-covereds efter sidste uge
 - Det gælder uanset om man regner spændet til ESTR på 4,5 årige RTL via 3M FX forward eller en maturity matched basisswap
- Med udsigten til store auktioner i november, og øget udstedelse allerede i løbet af oktober (tidlig refinansiering uden for auktionerne), kan RTL'erne få det lidt hårdt i de kommende uger.
 - Spændudvidelser plejer at fortage sig på den anden side af en termin, når flowet går fra at være domineret af ultimoudstedelse til genplaceringer, men med den aktuelle prisning er vi lidt skeptiske
- Vi lukker vores anbefaling af RTL5 vs RTL1 (som er gået omtrent sidelæns) og vender rundt.
 - Givet ovenstående (og de kortsigtede likviditetsudsigter) foretrækker at ligge lidt i ly i de korte RTL i den kommende måned.
 - Vi åbner således en anbefaling af RTL1 vs RTL5 (hedged, funded og spreadriskneutralt)



RTL vs FRN

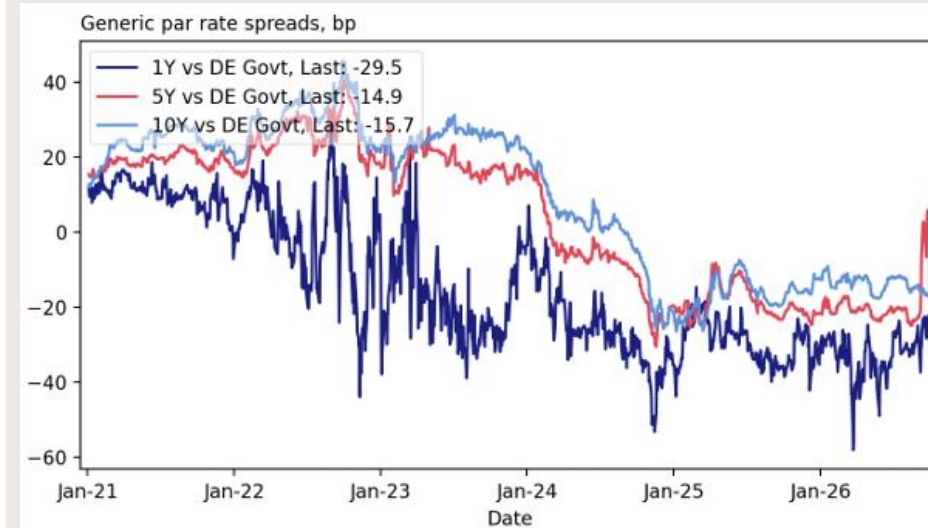
- Som nævnt ovenfor tog væksten i FRN-segmentet til i Q3, og landede på pæne 30 mia. kr.
 - Dette dog uden at FRN-spændene tog synderlig notits
 - Vi ser ikke en voldsomt tiltagende underliggende udstedelse af FRN for os, og tror ikke der vil være et betydeligt tiltagende udstedelsespres på FRN-segmentet i fjerde kvartal
 - Forventer omtrent uændrede FRN-RTL-spænd
- Januarterminen er en større FRN-termin end normalt, men udløbet er dog på relativt overkommelige 61 mia. kr.
 - Hovedparten af udløbet (knap 33 mia. kr.) er i øvrigt fra NDA, som der forventes fin efterspørgsel efter
- Skulle FRN-spænd blive presset lidt af øget udstedelse forventes effekten at blive relativt kortvarig.
 - Dette skal også ses i lyset af udsigten til ganske pæn udstedelse af længere RTL i fjerde kvartal (og i øvrigt første kvartal 2027).
- Vi fastholder vores anbefaling af FRN over RTL



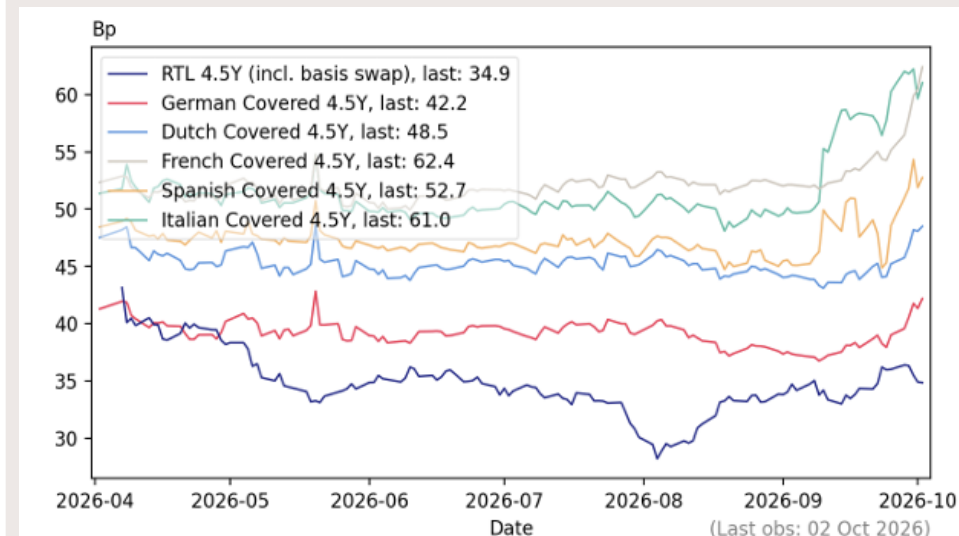
DGB – Safe haven^2

- De franske statsrenter er steget markant, og især spændet til tyske statsobligationer er kørt betydeligt ud. Bevægelsen afspejler først og fremmest en stigende politisk og finanspolitisk risikopræmie på Frankrig.
- Markedet er fortsat usikkert på, om regeringen kan samle et flertal bag et troværdigt budget for 2027. Planen om at bringe underskuddet ned mod 5 % af BNP kræver betydelige besparelser, men det er fortsat uklart, hvor stor en del af konsolideringen der reelt kan gennemføres politisk.
- Den seneste bevægelse har indtil videre kun haft moderat spillover til dansk realkredit. Den franske uro har løftet det generelle spreadniveau, men både danske statsobligationer og danske covered bonds har hidtil udvist betydelig relativ modstandskraft.
- Danmark nyder i den aktuelle situation godt af den stærke finanspolitiske position. Mens vi forventer, at yderligere fransk uro kan forplante sig til covered bond-spænd – herunder også danske realkreditobligationer – vurderer vi, at både DGB og DBR vil kunne fungere som safe havens.
- Vi anbefaler derfor investorer at overvægte DGB og åbner samtidig en relativ anbefaling: køb **NYKRCDG5 Index** mod **NYKRCMB5 Index**.

DGB: Spreads to DBR



RTL and EUR covered bonds: Spread to ESTR



Anbefalinger

- Vi lukker vores anbefaling af RTL5 vs. RTL1, marginalt i pengene og åbner i stedet en anbefaling af RTL1 vs. RTL5, se mere på side 10 (spreadrisk neutralt, hedget og fundet).
- Vi fastholder derudover vores resterende anbefalinger

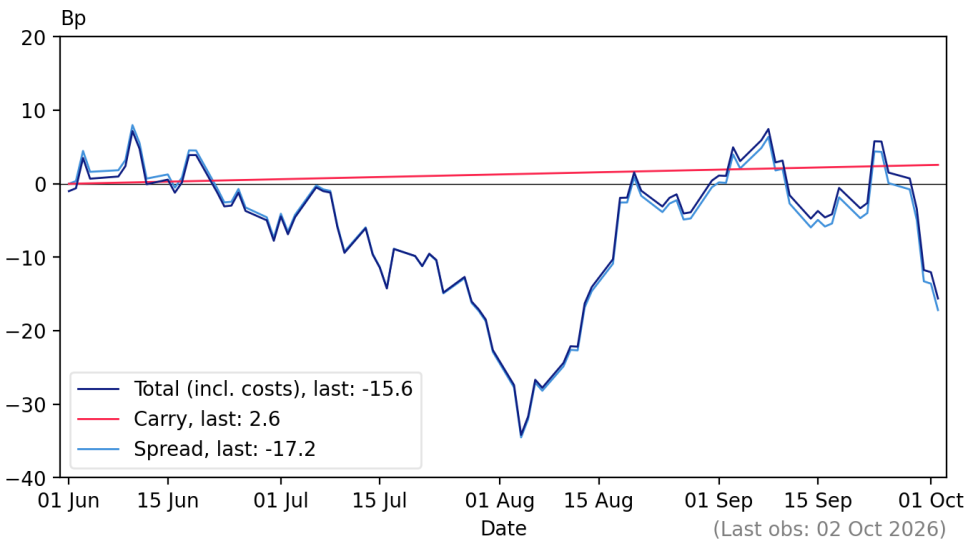
Aktuelle anbefalinger

Opening date	Name	Return 1bd	Return 5bd	Total (incl. costs)
2026-06-15	DGBi'34 vs DGBi'30 (BOX)	0.00	0.13	-1.49
2026-08-21	3Y FRN vs RTL	0.00	-0.02	-0.01
2026-09-03	RTL5 vs RTL1 (hedged)	0.01	0.04	0.02
2026-09-02	1'59 vs 4'59	0.07	0.60	0.36
2026-09-10	4'59 vs. RTL5	-0.45	-1.50	-1.18

Outlook anbefalinger

Recid	Opening date	Name	Return 1bd	Return 5bd	Total (incl. costs)
395	2025-08-25	CITA vs CIBOR 3M FRN	-0.01	-0.00	0.01
404	2026-01-15	NYK 4'56 vs RD 5'56 + JRK 1.5'53 IO	0.00	-0.74	-1.82
407	2026-01-26	4'56 vs RTL5	-0.15	-1.04	-1.06

Anbefaling: 4,5Y Tyske Covered Bonds vs. RTL (vs. ESTR via basiswap)



Nykredit

markets

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 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 økonometriske 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 – Sundkrogsvej 25 - 2150 Nordhavn - Tlf. 44 55 10 00 - Fax 33 12 04 34