

DK0060005098



**Peter Mosbæk**

Obligationschef, ansvarlig for  
Maj Invest Danske Obligationer.

Peter har opnået en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem mere end 15 års arbejde med handel og rådgivning.

#### Aktivfordeling

Realkreditobl.:	78 %
Statsobl.:	8 %
Øvrige/kreditobl.:	14 %
Kontant	0 %

#### Risikonøgletal

Varighed:	2,1
Konveksitet:	-1,3

Deltavektor (2 år)	0,60
Deltavektor (5 år)	0,60
Deltavektor (10 år)	0,70
Deltavektor (30 år)	0,20

Afkastet for marts var på 0,8 pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 gav et afkast på 0,1 pct. I 2012 har afdelingen givet et afkast på 1,0 pct. Sammenligningsindekset har givet et afkast på -0,4 pct.

Renterne på danske statsobligationer ligger nogenlunde uforandret i forhold til starten af måneden, mens renteniveauet på realkreditobligationerne ligger en smule lavere i forhold til ultimo februar. Realkreditobligationer har dermed klaret sig noget bedre end statsobligationer.

I marts fik vi afsluttet refinansieringsauktioner for samlet set 165 mia. kr. i rentetilpasningsobligationer udstedt i både danske kroner og euro. De 1-årige gik på det forventede niveau, mens især de 3-årige blev markant dyrere henover auktionsperioden. Det skyldes primært, at Danmarks Nationalbank den 29. marts ligeledes har tildelt 3-årig likviditet til danske banker. Her trak bankerne knap 20 mia. kr. Det må formodes, at en del af dette beløb investeres i realkreditobligationer.

I det danske realkreditmarked har temaet været fremtidens struktur i realkreditmarkedet. Nykredit introducerer tolagsbelåning for private i løbet af andet kvartal, mens Realkredit Danmark øger bidragsatsen for lån ud over 60 pct. af boligens værdi, øger bidragsatsen for afdragsfrihed over 60 pct. af boligens værdi samt øger kursskæringen på refinansieringsauktioner. Nykredit har endnu ikke i detaljer udmeldt, hvorledes tolagsbelåningen vil foregå, bortset fra, at der ikke kan vælges afdragsfrihed eller korte rentetilpasningslån på det yderste lån. Nykredit har dog løftet lidt af sløret på deres hjemmeside for, hvorledes de fremtidige "lånepakker" kan blive konstrueret. Konsekvensen bliver formentlig, at låntagere, der ønsker 80 pct. belåning til deres bolig, vil vælge 10 års afdragsfrihed på det inderste lån (0-60 pct.), mens den yderste del af lånet skal afdrages - f.eks. over den 10-årige periode med afdragsfrihed på det inderste lån. Det yderste lån ser ud til at kunne blive enten 5-årige rentetilpasningslån, variabelt forrentet med renteloft eller fastforrentede. Dvs. en ganske reduceret lånepalette i forhold til i dag. Vores vurdering er, at de nye obligationer kommer til at handle med et ganske betydeligt rentepickup relativt til SDO'erne. Vi vurderer, at en 5-årig rentetilpasningsobligation skal handle i omegnen af 100-150bp højere end en tilsvarende SDO.

RD har i slutningen af måneden solgt "senior lån". Her blev obligationer med en løbetid på 3½ år solgte til en merrente på ca. 160 bp. i forhold til de almindelige realkreditobligationer. Vi har i afdelingen investeret ca. 5 pct. af formuen i disse nye obligationer i forbindelse med udtrækningerne 1/4.

Peter Mosbæk, 3. april 2012.