

DK0060005098

**Peter Mosbæk**

Obligationschef, ansvarlig for LD Invest Danske Obligationer.

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

Aktivfordeling

Realkreditobl.:	77,0 %
Statsobl.:	2,0 %
Øvrige/kreditobl.:	16,0 %
Kontant	5,0 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,2
Konveksitet:	-1,8
Deltavektor (2 år)	0,60
Deltavektor (5 år)	0,70
Deltavektor (10 år)	1,30
Deltavektor (30 år)	0,40

Afkastet for juni blev 0,8 pct., mens sammenligningsindekset EFFA's 1-10 gav et afkast på 2,2 pct. I årets syv første måneder har afdelingen samlet givet et afkast på 1,4 pct., mens sammenligningsindekset har givet 2,4 pct.

Juli måned har været en svær måned for realkreditobligationer. Da afdelingen ligger med en høj andel af realkreditobligationer og relativt få statsobligationer, har afdelingen ligeledes haft det svært i forhold til sammenligningsindekset. I juni måned var uroen omkring realkreditobligationer primært præget af indenlandske problemer omkring Moody's nedjustering af kreditvurderingen for udvalgte udstedere og kapitalcentre. Juli måned har i højere grad været præget af internationale begivenheder, som har påvirket lysten til at investere i danske realkreditobligationer. Renterne er faldet kraftigt i løbet af måneden, og i dette rentefald har realkreditobligationer slet ikke kunne følge med statsobligationer.

I løbet af juli måned har Moody's meldt ud, at Nykredits Kapitalcenter D bliver nedgraderet fra Aaa til Aa1. Kapitalcenter E, som der udstedes nyudlån fra, bibeholder en Aaa rating, fordi Nykredit i den kommende periode vil flytte rentetilpasningslåne fra dette kapitalcenter over i et nyoprettet center. Samlet set er det ret paradoksalt, at det er Kapitalcenter D, som ender med at blive nedgraderet. Umiddelbart virker dette kapitalcenter til at være klart det sikreste med en høj andel af ældre fastforrentede lån samt en lav refinansieringsrisiko. Effekten af nedgraderingen har været svær at kvantificere, da en masse andre begivenheder også har påvirket de finansielle markeder. Umiddelbart har obligationer udstedt fra Kapitalcenter D tabt ca. 10 øre i forhold til de Aaa ratede kapitalcentre. Altså en forholdsvis begrænset reaktion.

Denne "flight to quality" defineret ved statsobligationer har trukket renten på 4 pct. danske stat 2019 ned på ca. 2,5 pct. i effektiv rente. Til sammenligning ligger en 12 mdr. pengemarkedssats (Cibor) på 2,2 pct. På den baggrund finder vi det ikke længere attraktivt at have en betydelig rentefølsomhed i afdelingen, og vi har solgt de tilbageværende statsobligationer. Det har betydet, at varigheden i afdelingen er blevet nedbragt til 3,2 fra 3,7 primo måneden. På trods af at risikoen for yderligere panik absolut ikke er væk, er det vores vurdering, at den løbende forrentning på de konverterbare 5 pct. obligationer er så attraktiv, at vi indtil videre fastholder dem i porteføljen. På trods af, at alle konverterbare 5 pct. obligationer handler over 100, er konverteringsrisikoen på den korte bane ikke specielt stor. Det skyldes, at de alternative finansieringsmuligheder er begrænsede. Stort set alle låntagere har haft muligheden for at lægge om til rentetilpasningslån sidste efterår. Desuden er der en ikke ubetydelig risiko for, at det fremover bliver signifikant dyrere at have et rentetilpasningslån i forhold til et fastforrentet lån. På baggrund af de nye kapitalkrav fra Moody's vil der næppe være nogle realkreditinstitutter, som vil anbefale rentetilpasningslån. På den baggrund holder vi indtil videre fast i de konverterbare på trods af, at der på sigt er en risiko for flere udstedelser af lange realkreditobligationer.

Peter Mosbæk, 3. august 2011.