

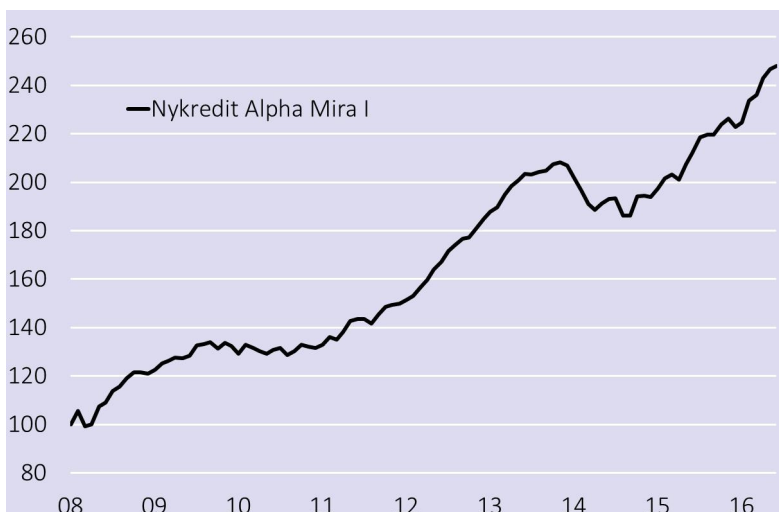


## Implicaties van het Deense hypotheekstelsel

Gedurende de Franse Revolutie woedde er een grote brand in Kopenhagen. Omdat er onvoldoende herbouwkapitaal beschikbaar was, leidde dit tot een faillissement van Denemarken. Maar het leidde eveneens tot een uniek hypotheekstelsel in Denemarken, dat tot op de dag van vandaag bestaat. Een Deense hypotheekbank functioneert niet als lening verstrekende bank, maar als intermediair. Hij geeft namelijk pandbrieven uit (in feite obligaties) die door andere investeerders worden gekocht en die dienen ter financiering van de hypotheek van de huizenkoper. Deze pandbrieven worden verhandeld op de beurs van Kopenhagen.

Nu fluctueren obligaties in waarde met dalende of stijgende rente. En door de directe koppeling tussen de uitgegeven obligatie en de hypotheekschuld, fluctueert dus ook de omvang van de hypotheekschuld van de huizenkoper. Stijgt de rente, dan daalt de hypotheekschuld. De huizenkoper heeft dan de optie om een nieuwe hypotheek af te sluiten en tegen een lagere waarde door zijn eigen uitgegeven obligatie terug te kopen. Een ander saillant detail aan het systeem is dat de Deense huizenkoper altijd van zijn *call optie* gebruik kan maken om zijn lening tegen 100% af te lossen.

Hiermee is het een soort nationale obsessie in Denemarken geworden om permanent te checken of het zin heeft om een hypotheek over te sluiten. Daarmee is een levendige handel in de obligaties ontstaan. Dat betekent dus ook dat er ruimte is voor inefficiënte prijsvorming. Hier maakt *Nykredit Alpha Mira I* handig gebruik van. Het Deense hedge fund ontstond in 2008 en heeft sindsdien een gemiddelde opbrengst van 11% per jaar gehad.



Ontleend aan Bloomberg News