

„Pick-Up mit Sicherheit“ - Das dänische Mortgage Bonds System



Frankfurt am Main, 30. Mai 2017

Agenda

- **Das dänische Hypothekensystem**
 - Die Historie
 - Das Ausgleichsprinzip
 - Vier Teilsegmente
- **Warum Dänemark?**



Das dänische Hypothekensystem

Der dänische Mortgage Markt - large & liquid

Emittiertes Volumen (Mrd. EUR)

German Covered Bonds 384



Danish Covered Bonds 383



French Covered Bonds 323



Spanish Covered Bonds 281



Danish Government Bonds 75



Der dänische Immobilienmarkt

- Die Wohneigentumsquote ist in Dänemark hoch (67% vs. 53% in Deutschland). Dabei leben Dänen nur zwischen 5 und 10 Jahren in ihrem Haus, danach kaufen sie ein der veränderten Lebenssituation angepasstes neues Haus (in Dänemark gibt es keine Grunderwerbssteuer).
- Die Beleihungsgrenze liegt bei maximal 80%
- Die Beleihung ist sehr flexibel. Dänische Kreditnehmer können zwischen vier verschiedenen Beleihungsmöglichkeiten wählen, weshalb die Diskussion über die Hypothek dänischer "Nationalsport" ist.

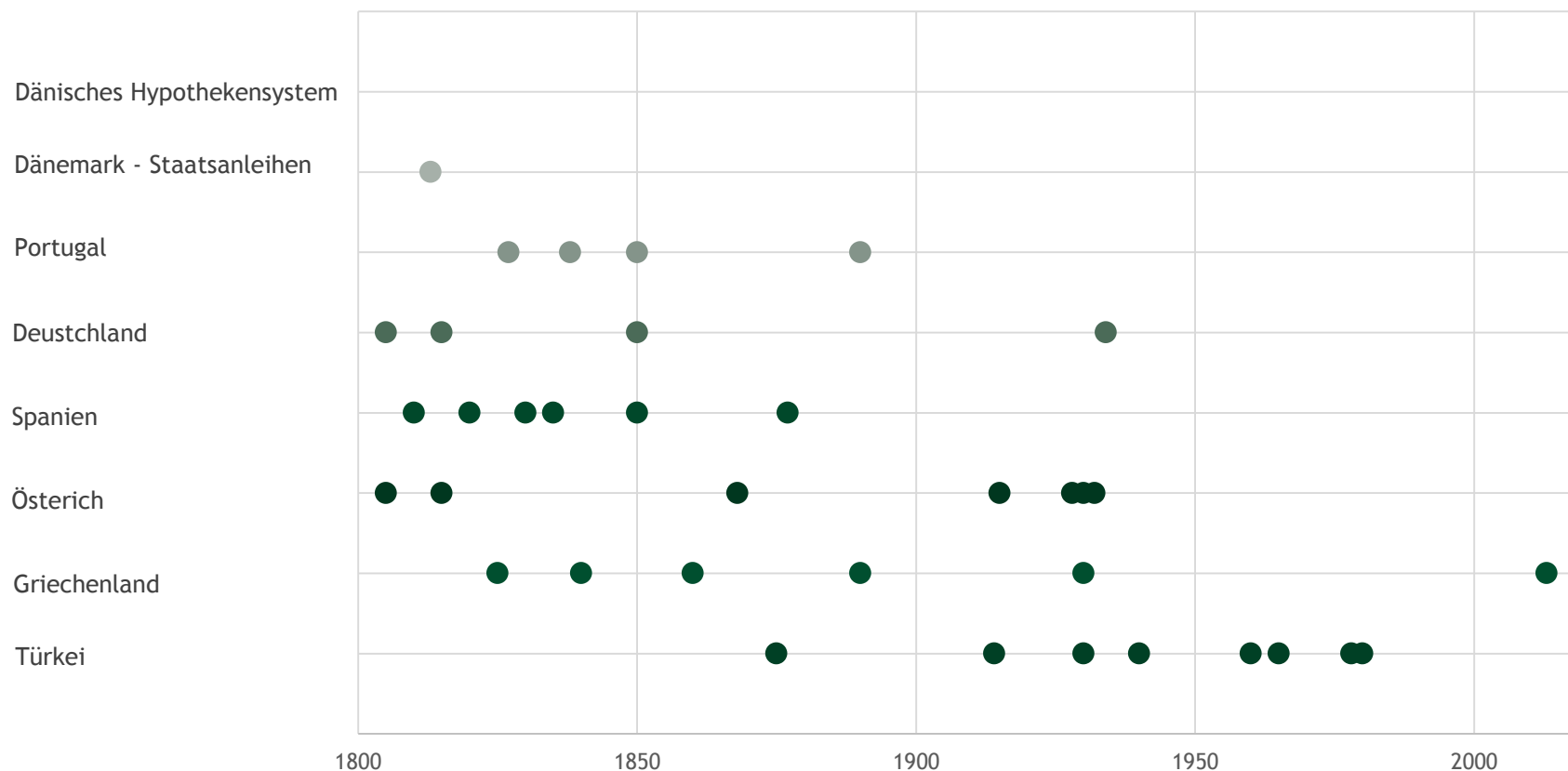
Brand in Kopenhagen 1795



Im Jahr 1795 wütete ein Brand in Kopenhagen und zerstörte große Teile der Stadt.

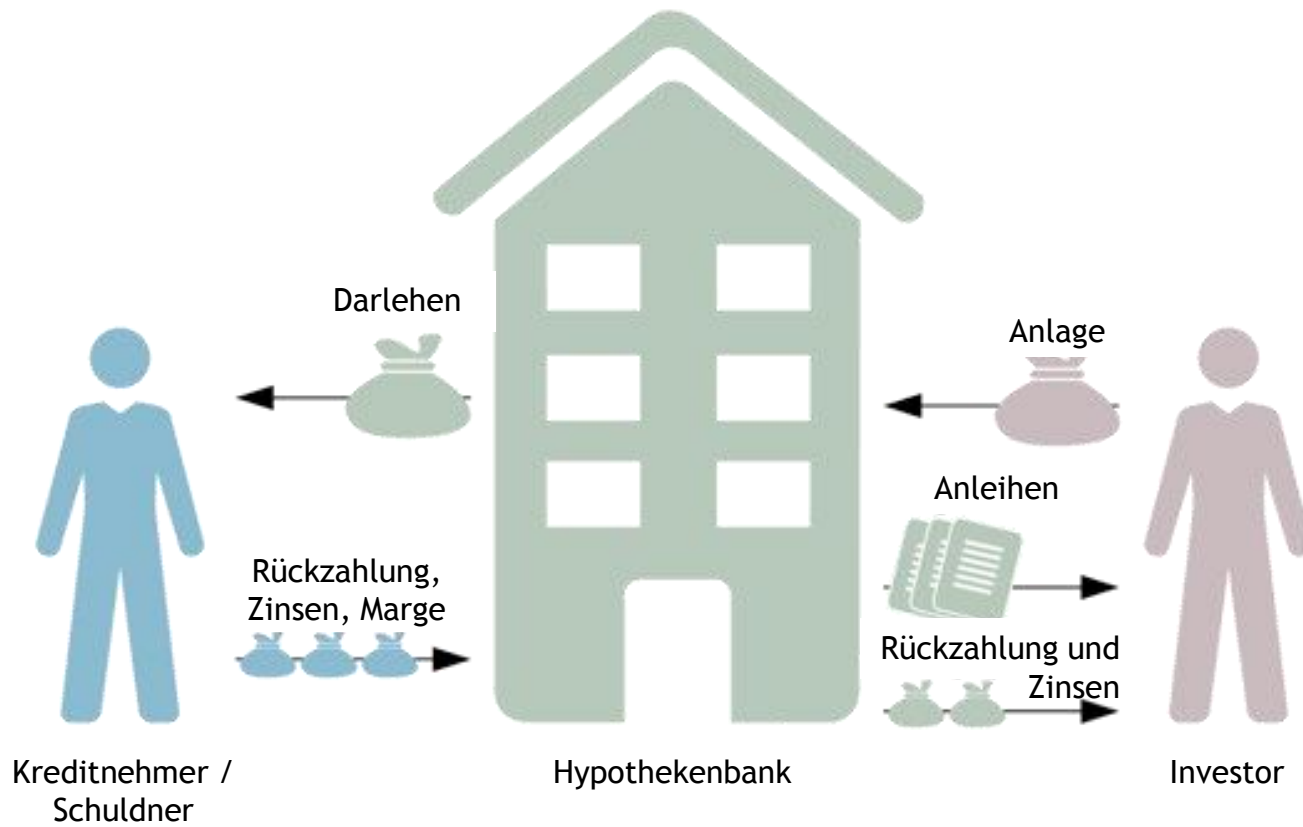
Um die für den umfangreichen Wiederaufbau benötigten Geldmittel beschaffen zu können, gründeten die Kopenhagener aus der Not heraus 1797 die erste Hypothekenbank des Landes, die Kreditvereinigung der Hauseigentümer Kopenhagens (Husejere i Kjøbenhavn).

Keine Ausfälle seit der Einführung im Jahr 1797



Quelle: Jyske Capital und The Economist

Ausgleichsprinzip



Quelle: Realkreditrådet

Kennzeichen

Kennzeichen des dänischen Hypothekensystems sind die klare und transparente Struktur sowie die einfache Funktionsweise:

- Die Hypothekenbank gewährt Bauherren und Immobilienkäufern ein Darlehen, das sie mit anderen gleichartigen Krediten zu Anleihen bündelt und über die Börse an Investoren weiterreicht.
- Bei der Konstruktion der Anleihen gilt das Ausgleichsprinzip. Dieses ist gesetzlich geregelt und besagt, dass Laufzeiten, Zinssätze, Zahlungsströme und Volumina bei den Anleihen genau den zugrunde liegenden Hypothekendarlehen entsprechen müssen. Bei dem Geschäft agiert die Hypothekenbank als reiner Mittler. Sie berechnet dem Schuldner nur eine vergleichsweise geringe Gebühr für ihre Tätigkeit und reicht dessen Tilgungen und Zinsen an die Anleiheinvestoren weiter.

Beleihungsgrenzen

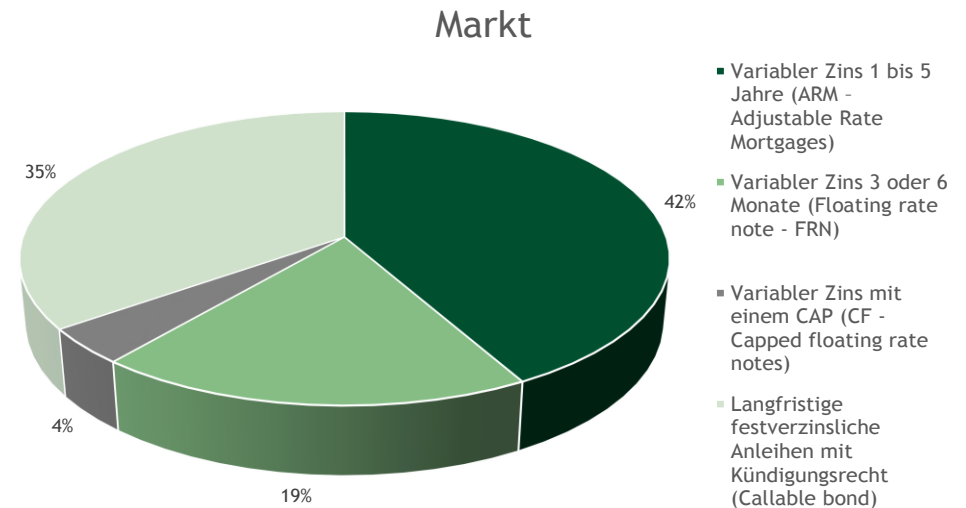
Immobilientyp	Beleihungsgrenze max. (LTV-Grenze)
Wohnimmobilien	80%
Landwirtschaftliche Immobilien	70%
Gewerbeimmobilien, Büros und Einzelhandel	60%
Ferienhäuser	75%
Wohnungsbaugesellschaften (Einige haben Staatsgarantien von 60%-80%)	80%



Quelle: BRFKredit

Vier Teilssegmente

- Der Markt für dänische Hypothekenanleihen besteht aus vier Teilssegmenten:
 - Zinsanpassungen 1 bis 5 Jahre (ARM - Adjustable Rate Mortgages)
 - Variabler Zins 3 oder 6 Monate (Floating rate note - FRN)
 - Variabler Zins mit einem CAP (CF - Capped floating rate notes)
 - Langfristige festverzinsliche Anleihen mit Kündigungsrecht (Callable bond)



Quelle: Jyske Capital

Darlehen mit Zinsanpassung 1 bis 5 Jahre (ARM - Adjustable Rate Mortgages)

- Darlehensperioden von 1 bis 10 Jahren
 - Zinsanpassung für normalerweise 1-, 3-, oder 5-Jahre
 - Bullet-Anleihen
- Die kurzfristigen festverzinslichen Pfandbriefe werden:
 - im Zins angepasst zum 1. Januar, 1. April, 1. Juli oder 1. Oktober
 - Die Refinanzierungsauktionen finden jeweils 5-6 Wochen vor dem Anpassungstermin statt
- Darlehen wird bei jeder Zinsanpassung zum Kurs 100 zurück bezahlt
- Darlehen müssen bei vorzeitiger Rückzahlung zum Marktkurs erworben und an die Hypothekenbank geliefert werden

Variabler Zins 3 oder 6 Monate (FRN - Floating rate notes)

- Die variabel verzinsten Darlehen werden mit variabel verzinsten Pfandbriefen refinanziert:
 - Der Referenzzinssatz ist CITA, CIBOR oder Euribor
 - Der Zinssatz setzt sich zusammen aus Referenzzinssatz plus Marge
 - Der Zinssatz wird alle 3 oder 6 Monate neu festgelegt
- Die Laufzeit des Pfandbriefes liegt zwischen 1 und 5 Jahren
 - Die Hypothekenbanken bestimmen welche Laufzeiten emittiert werden
- Darlehen müssen bei vorzeitiger Rückzahlung zum Marktkurs erworben werden, wie Darlehen mit Zinsanpassung. Einige Floating Rate Notes haben eine Rückzahlungsoption (normalerweise zu einem Kurs von 100 oder 105).
- Die variabel verzinsten Anleihen können mit einem Floor von 0 (Zero) ausgestattet sein

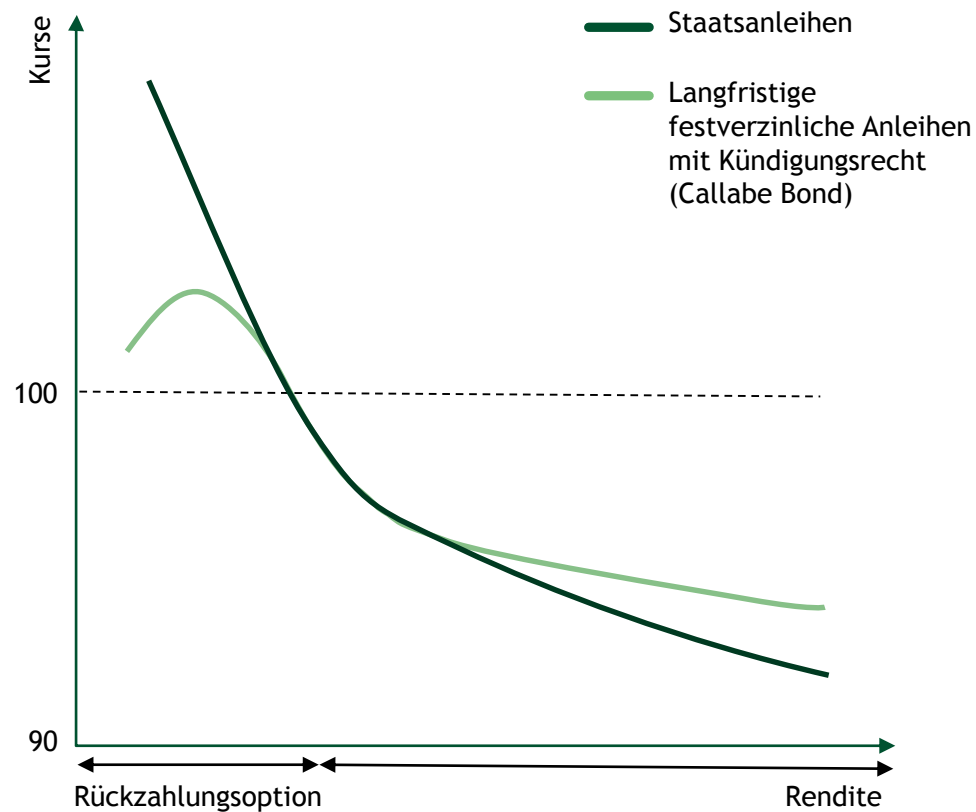
Variabel verzinsten Anleihen mit einem CAP (CF - Capped floating rate notes)

- Wie normal variabel verzinsten Anleihen, jedoch mit einem CAP ausgestattet
- Der CAP gilt für die Gesamtlaufzeit des Darlehens (bis maximal 30 Jahre)
- Die Darlehen können zum Kurs 105 getilgt werden
- Die Darlehen können mit einem Floor ausgestattet sein (normalerweise 0 Prozent)

Langfristige festverzinsliche Anleihen mit Kündigungsrecht (Callable bonds)

- Die langfristigen, festverzinslichen, kündbaren Pfandbriefe
 - werden mit 10, 15, 20, oder 30 Jahren Laufzeit emittiert
 - Rückzahlbar zum Kurs 100 (pari)
- Die Kreditnehmer haben eine Rückkaufoption (delivery option) und eine Rückzahlungsoption (prepayment option)
 - Kreditnehmer können ihre Anleihen im Markt zu unter pari zurückkaufen
 - Rückzahlungsrisiko bei Pfandbriefen mit Kurs über pari

Langfristige festverzinsliche Anleihen mit Kündigungsrecht (Callable bonds)



Warum Dänemark?

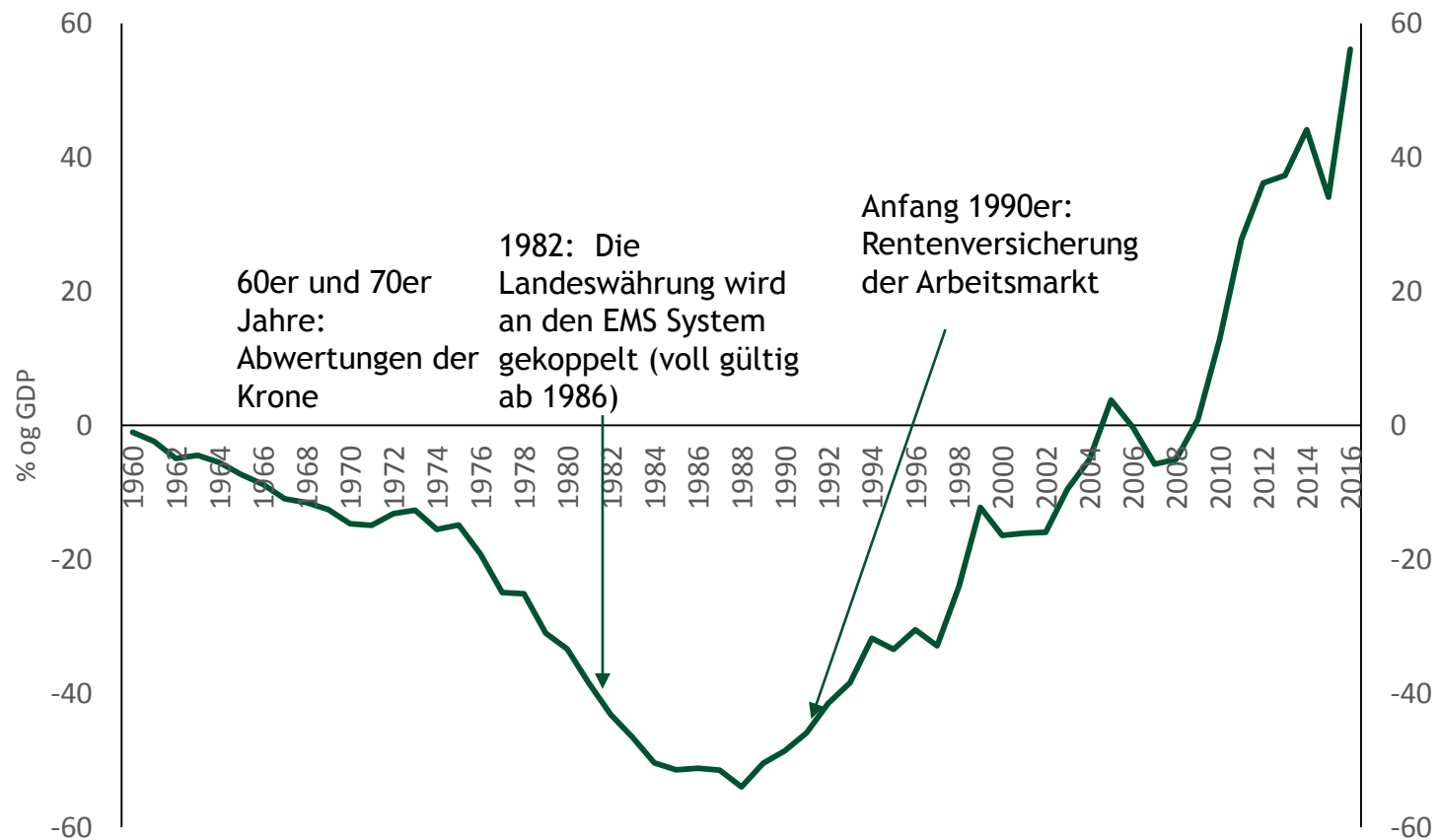
Ein exklusiver Klub: Staatsanleihen mit AAA-Rating bei allen Ratingagenturen

1. Australien
2. Canada
3. Dänemark
4. Deutschland
5. Luxembourg
6. Niederlande
7. Norwegen
8. Schweden
9. Schweiz
10. Singapur



Die Geschichte von Dänemarks finanzieller Wende

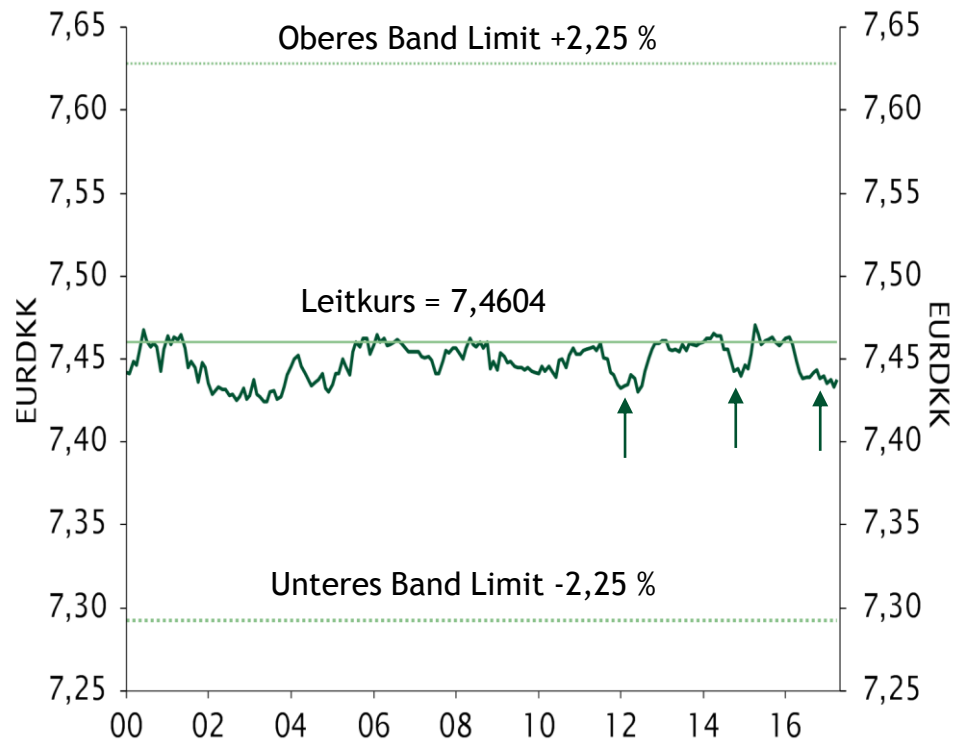
Dänemarks Nettoforderungen gegenüber dem Ausland 1960-2016



Quelle: Danmarks Nationalbank

Zufluchtsort Dänische Krone

Feste Wechselkurspolitik



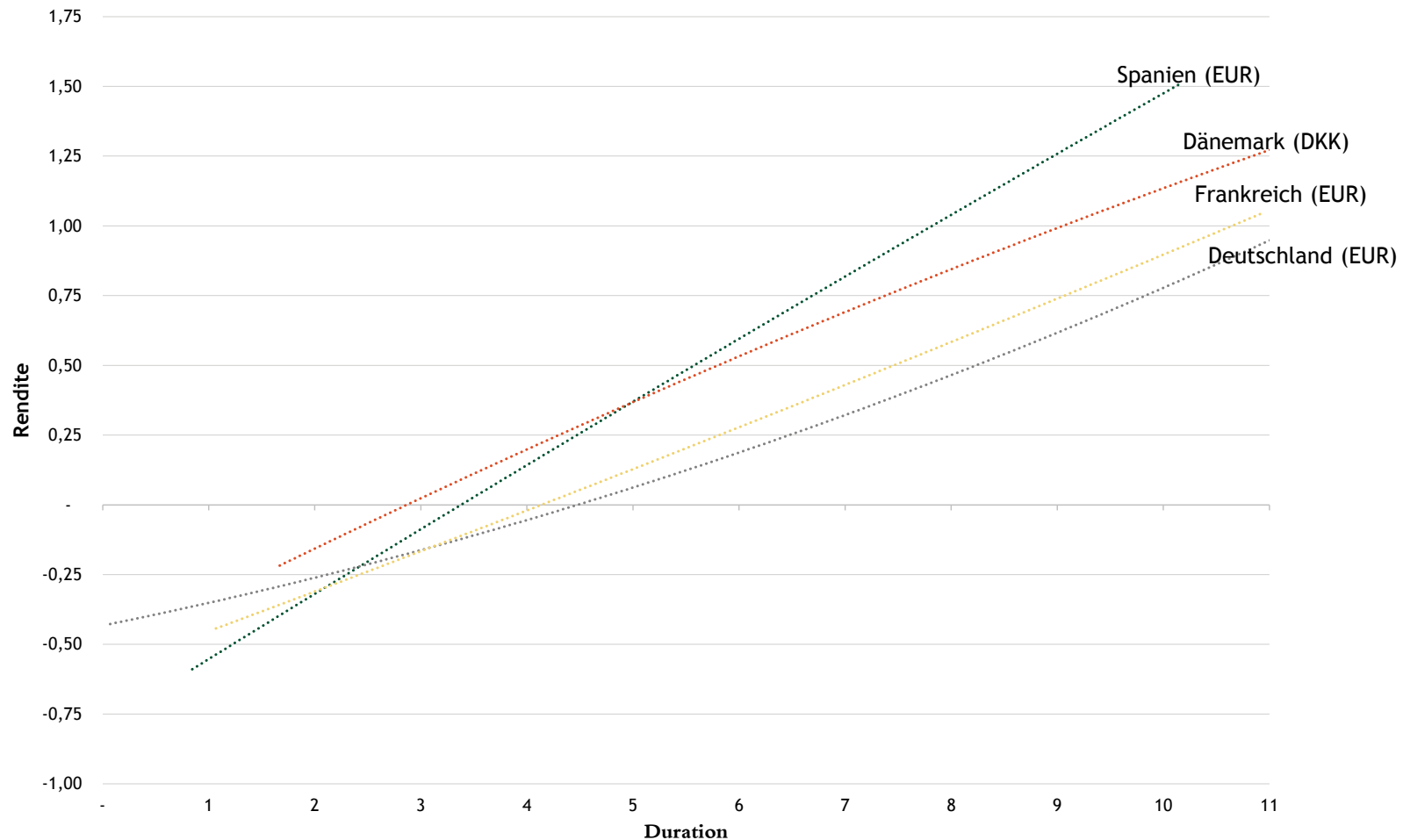
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Zentralbank Einlagenzinssatz



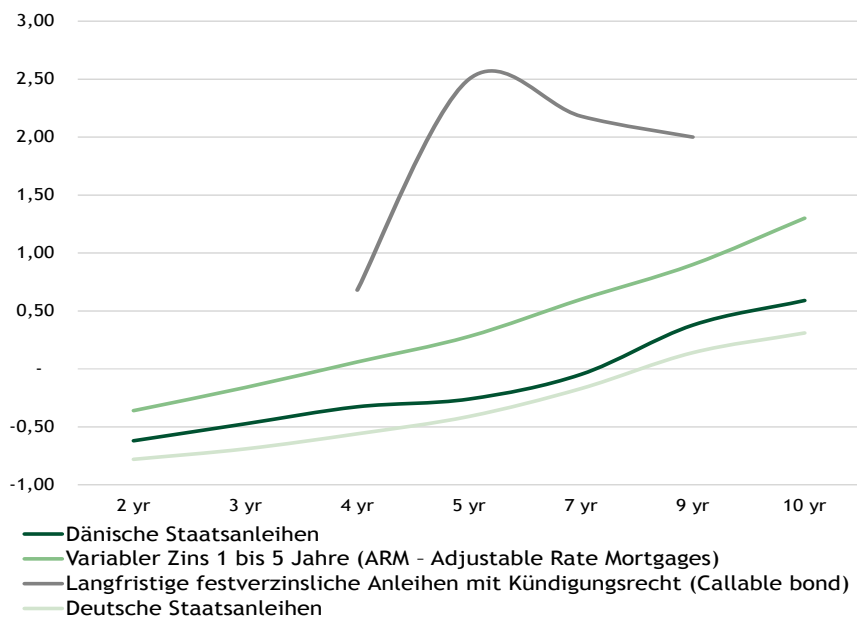
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Europäische Hypothekendarlehen

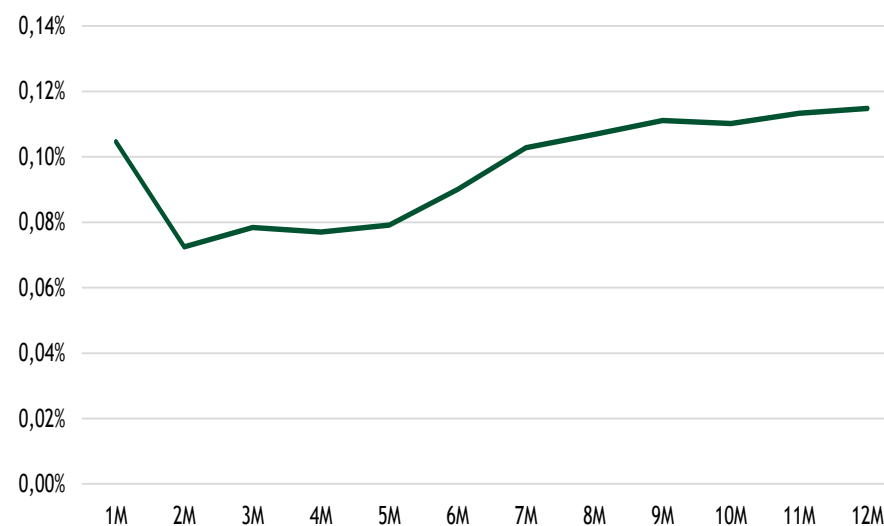


Vergleich mit EUR

Renditekurve



Forwards EUR/DKK



Unser Ansatz

- Langfristige Outperformance durch aktives Management.
- Generierung von Alpha durch Segmentierung der Bonds, Ausnutzung von kurzfristigen Ineffizienzen des Marktes in der Bepreisung unterschiedlicher Segmente
- Performance wird durch Einzeltitel- und Segmentauswahl
- Investitionsprozess auf Basis von proprietären Modellen in Kombination mit der Erfahrung unserer Bond-Spezialisten und einer breiten Kompetenz hinsichtlich der Anleihensegmente und der Durationssteuerung

Ihre Ansprechpartner



Allan W. Larsen

Head of FX and Mortgage Bonds

Mail: awl@jyskebank.dk

Tel. +45 89 89 71 75



Thomas Brand

Head of institutional business D/A/CH

Mail: thomas.brand@jyskebank.de

Tel. + 49 163 693 1204

Rechtliche Hinweise

Diese Präsentation wurde von Jyske Capital erstellt. Jyske Capital ist eine Einheit der Jyske Bank A/S, die von der dänischen Finanzaufsicht, Finanstilsynet, beaufsichtigt wird.

Das Material dient ausschließlich denjenigen Anlegern zur Orientierung, die das Material erhalten haben. Die Angaben richten sich unter keinen Umständen an Personen, die ihren Wohnsitz in einem Rechtsbezirk haben oder auf andere Weise zu einem Rechtsbezirk gehören, in dem dies nicht zugelassen ist. Die Angaben richten sich auch nicht an Personen, die ihren Wohnsitz in den USA haben oder vergleichbare Beziehungen zu den USA unterhalten.

Die Präsentation ist nicht als Kauf- oder Verkaufsangebot oder als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von finanziellen Produkten und/oder finanziellen Instrumenten aufzufassen. Anleger werden dazu aufgefordert, sich vor einem Kauf oder Verkauf von finanziellen Instrumenten immer mit ihrem eigenen Berater in Verbindung zu setzen, um individuelle Informationen über Anlagen, Steuerverhältnisse u. a. m. zu erhalten.

Die Rechte an den in der Präsentation enthaltenen Angaben gehören Jyske Capital, und die Angaben dürfen nicht ohne Quellenangabe wiedergegeben werden. Jyske Capital ist darum bemüht, möglichst korrekte Angaben zu machen, und Informationen werden von Quellen bezogen, die von Jyske Capital als zuverlässig erachtet werden. Jyske Capital haftet weder für direkte noch für indirekte Verluste infolge unvollständiger oder fehlerhafter Informationen.

Frühere Renditen, die frühere Kursentwicklung sowie Prognosen für künftige Renditen und die Kursentwicklung sind kein zuverlässiger Hinweis auf künftige Renditen und die Kursentwicklung. Die Renditen und/oder die Kursentwicklung können negativ werden. Der Kurs und die Rendite einer Anlage können fallen und steigen, unter anderem in Folge von Markt- und Währungsschwankungen.

Druck- und Tippfehler sowie Änderungen bei Marktbedingungen, Renditen, Dividenden, Kursen, Zinssätzen, Gebühren, Preisen und anderen Zahlungen, Steuerverhältnissen u. a. m. sind vorbehalten.