

Verfasser



Allan W. Larsen

Senior Vice President, Head of FX and Mortgage
Bonds

Allan W. Larsen kam im Jahr 2012 zur Jyske Bank. Er verfügt über 26 Jahre Erfahrung auf den Finanzmärkten.

Der dänische Markt für Hypothekenpfandbriefe

Einleitung

Der dänische Markt für Hypothekendarlehen ist einer der ältesten und stabilsten der Welt. Seine Wurzeln reichen zurück bis ins Jahr 1797. Seit der Entstehung des Segments wurde noch kein einziger Ausfall verzeichnet. Ferner hat dieser dänische Pfandbriefmarkt einen Marktwert von rund 391 Mrd. EUR. Er bildet damit den größten Markt für Hypothekendarlehen in Europa.

Der dänische Hypothekendarlehenmarkt vereint eine einzigartige Mischung aus Größe, Stabilität, Transparenz und Liquidität und bietet damit eine lohnende Anlagegelegenheit. Folgende Vorteile verdeutlichen dies weiter:

- Attraktive Renditen im Vergleich zu Staatsanleihen und sonstigen Covered Bonds in Euro
- Größter Markt in Europa und einer der größten Märkte der Welt, mit einem Volumen von rund 391 Mrd. EUR
- Kein einziger Ausfall seit seiner Gründung im Jahr 1797
- Krisenresistent: Emittierte selbst auf dem Höhepunkt der Wirtschaftskrise – im 4. Quartal 2008 – genauso viele Darlehen wie im entsprechenden Vorjahresquartal. In der übrigen Euro-Zone betrug die Zahl der ausgegebenen Darlehen verglichen mit dem Schlussquartal 2007 dagegen nur 2 %.
- Einzigartiges Ausgleichsprinzip („Match Funding“), bei dem der Wert des bereitgestellten Darlehens und der zugrunde liegenden ausgegebenen Darlehen einander genau entsprechen
- Rating-Note besser als AA-, größtenteils jedoch AAA
- Transparenter, standardisierter Markt
- Sehr liquide – nach Einschätzung der European Banking Association nur geringfügig weniger liquide als Staatsanleihen

Ursprung und historische Stabilität

Der Bedarf an Hypothekendarlehen entstand in Dänemark in der Zeit nach dem Kopenhagener Großbrand im Jahr 1795, bei dem ein Viertel der Stadt in Flammen aufging. Innerhalb kurzer Zeit wurden zahlreiche neue Gebäude benötigt, und so entstand auch eine große Nachfrage nach Möglichkeiten zur Finanzierung über einen organisierten Kreditmarkt. Im Jahr 1797 gründete eine Reihe vermögender Privatpersonen Dänemarks ersten Hypothekendarlehenverband, der auf der Grundlage von Anleiheemissionen Darlehen gewährte. Seit jener Zeit hat das dänische Hypothekendarlehenmodell mehrere gesetzliche Änderungen durchlaufen. Hauptziel ist jedoch nach wie vor das Angebot stabiler, erschwinglicher Hypothekendarlehenfinanzierung.

Das Ziel der Stabilität zeigt sich auch in der Widerstandsfähigkeit des dänischen Marktes für Hypothekendarlehen gegenüber ökonomischen Turbulenzen. Die Wirtschaft Dänemarks hat in den letzten 40 Jahren mehrere Wirtschaftskrisen durchlebt:

- Die beiden Ölkrisen der 1970er Jahre
- Das Sparpaket von 1986 und die Steuerreform von 1987
- Die Dotcom-Blase im Jahr 2000
- Die Finanzkrise von 2008

Jede dieser Krisen hat das Hypothekendarlehenssystem auf unterschiedliche Weise beeinflusst. Allerdings blieben die Anleger von diesen Verlusten stets unberührt: Kein einziger Inhaber dänischer Hypothekendarlehenbriefe hat je seine Investition verloren. Darüber hinaus blieb der Markt auch in schwierigen Zeiten aktiv und liquide. So kamen Dick-Nielsen et al. (2012) zu dem Ergebnis, dass dänische Pfandbriefe in den Jahren 2008 bis 2009 einen ebenso hohen Börsenumsatz verzeichneten wie dänische Staatsanleihen.

Der dänische Markt für Hypothekenpfandbriefe

Im Folgenden werden die Grundlagen und Besonderheiten des dänischen Marktes für Covered Bonds erläutert, um einen Einblick in die Anlagemöglichkeiten zu vermitteln.

Vier Arten von Hypothekenanleihen

Der dänische Markt für Hypothekenpfandbriefe setzt sich im Wesentlichen aus den nachstehenden vier Arten von Hypothekenanleihen zusammen:

- ARMs (Adjustable Rate Mortgage Securities) – hypothekenbesicherte Wertpapiere mit variablen Zinssätzen, die bis zur Fälligkeit des längerfristig zugrunde liegenden Darlehens der Refinanzierung unterliegen. Die Laufzeiten entsprechen der Zinsbindungsperiode der zugrunde liegenden Darlehen und betragen meist 1 bis 5 Jahre. Die Anleihen sind endfällig.
- Variable verzinsliche Anleihen (Floating-Rate Notes) – variable Annuitäten mit Tilgungen, die den zugrunde liegenden Darlehen entsprechen. Die Laufzeiten betragen überwiegend 1 bis 5 Jahre.
- Variable verzinsliche Anleihen mit Zinsobergrenze (Capped Floaters) – variable Annuitäten mit Tilgungen, die den zugrunde liegenden Darlehen entsprechen. Die Laufzeiten betragen überwiegend 5 bis 30 Jahre.
- Vorzeitig kündbare Anleihen (Callable Bonds) – festverzinsliche, vorzeitig kündbare Annuitäten, bei denen die Zahlungen und Tilgungen dem zugrunde liegenden Darlehen entsprechen. Die Laufzeiten betragen überwiegend 15, 20 oder 30 Jahre.

Alle vier Arten von Hypothekenanleihen haben zugrunde liegende Darlehen, bei denen Fälligkeiten von bis zu 30 Jahren zur Verfügung stehen. Darüber hinaus können die meisten Darlehen mit einer tilgungsfreien (Interest-Only-; IO-)Periode von bis zu 10 Jahren angeboten werden. Wird die IO-Option gewählt, so ist das Darlehen über die verbleibende Laufzeit des Darlehens nach der Annuitätenmethode (mind. 20 Jahre) rückzahlbar. Derzeit haben

52,7 % der Darlehen an dänische Haushalte die Option einer Tilgungsfreiheit; insgesamt ist der Umfang an Darlehen mit tilgungsfreiem Zeitraum rückläufig.

Das dänische Hypothekenmodell

Das dänische Hypothekenmodell beruht auf einem besonders stabilen und transparenten System mit zahlreichen Vorteilen und einzigartigen Merkmalen. Vorteile des dänischen Hypothekenmodells:

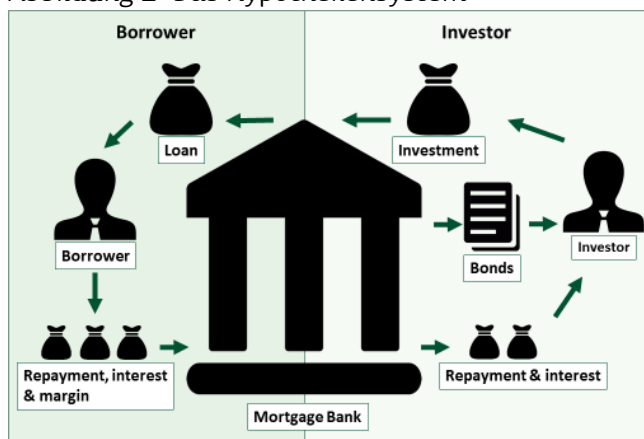
- Die Hypothekenbanken fungieren nicht als Geschäftsbanken. Sie dürfen nur Darlehen durch den Verkauf von Anleihen finanzieren, wodurch das Risiko für die Hypothekenbanken begrenzt ist.
- Die Hypothekenbank schützt den Anleger vor dem Ausfall des Kreditnehmers (Adressenausfallrisiko).
- Das Marktrisiko wird gänzlich auf die Anleger oder Kreditnehmer übertragen.
- Die ausgegebenen Anleihen werden durch den Hypothekemittenten sowie durch Hypothekendarlehen und weitere Sicherheiten im Deckungspool besichert.
- Die Hypothekenbanken müssen kontinuierlich dafür Sorge tragen, dass der Deckungspool die Obergrenzen für die Kreditvolumen-Immobilienwert-Relation (Loan-To-Value; LTV) einhält. Bei sinkenden Immobilienpreisen müssen sie zusätzliche Sicherheiten stellen.
- Bei der Bewertung von Immobilien müssen die Hypothekenbanken die Vorschriften der dänischen Finanzaufsichtsbehörde beachten.
- Es gelten strenge LTV-Anforderungen, da die Hypothekenbanken für die Kontrolle ihres Ausfallrisikos verantwortlich sind; dies motiviert die Kreditgeber zur Gewährleistung einer guten Qualität der zugrunde liegenden Kredite.
- Die dänischen Hauseigentümer zahlen einen Zinssatz, der durch den Markt bestimmt wird, nicht seitens der Bank.

- Das System bietet ein hohes Maß an Transparenz und Standardisierung und hält die Transaktionskosten niedrig.

Das Match-Funding-Prinzip

Wie bereits erwähnt, ist eine der Besonderheiten des dänischen Hypothekenmodells das in Abbildung 1 dargestellte Match-Funding-Prinzip.

Abbildung 1: Das Hypothekensystem



Quelle: Jyske Bank

Das Match-Funding-Prinzip bedeutet, dass für jedes Darlehen, das die Hypothekenbank vergibt, eine neue Anleihe mit entsprechenden Zahlungsflüssen ausgegeben wird. Damit entfallen Ungleichgewichte zwischen Cashflows und Refinanzierungsrisiken für die Hypothekenbank. Dies sichert auch die Zahlung für den Anleihegläubiger. Im dänischen Hypothekensystem fungiert die Hypothekenbank als Vermittler zwischen Anleger und Darlehensnehmer. Die Hypothekenbanken finanzieren Darlehen laufend – die Anleihe muss also verkauft werden, bevor das Darlehen gewährt werden kann. Dies bedeutet auch, dass der Marktpreis der Anleihe den Kreditzinssatz bestimmt. Das Darlehen hat daher den gleichen Umfang wie die Investition, die über die Hypothekenbank läuft. Auch die Tilgungs- und Zinszahlungen von Seiten des Darlehensnehmers an den Investor laufen über die Hypothekenbank. Allerdings berechnet die Hypothekenbank dem Kreditnehmer während der gesamten Laufzeit des Darlehens eine Marge in Höhe eines Prozentsatzes der ausstehenden Schulden.

Da die Hypothekenbank nur ein Intermediär ist, bleibt sie von Änderungen des variablen Zinssatzes unberührt, denn sie leitet Tilgungs- und Zinszahlungen an den Investor weiter. Der Nachteil für die Hypothekenbank liegt darin, dass sie bei Eintritt eines Ausfalls des Kreditnehmers das Adressenausfallrisiko trägt, da sie nach wie vor die Tilgungs- und Zinszahlungen an die Anleihegläubiger leisten muss. Dies schützt jedoch den Anleger, für den das Adressenausfallrisiko wegfällt. Gleichzeitig ist es allerdings auch ein großer Anreiz für die Hypothekenbank, bei der Gewährung von Darlehen einen Schwerpunkt auf das Due-Diligence-Verfahren zu legen. Zudem erhöht es die Stabilität des Systems. Zum Due-Diligence-Verfahren gehört dabei nicht nur die Bewertung der Immobilie im Rahmen der Bonitätsprüfung eines potenziellen Kreditnehmers, sondern auch die Einschätzung der derzeitigen wirtschaftlichen Lage des Kreditnehmers, einschließlich der aktuellen Einkommens- und Vermögenssituation.

Die Aktivitäten, an denen die Hypothekenbanken teilnehmen dürfen, sind gesetzlich auf die Baufinanzierung durch Ausgabe und Verkauf von Hypothekendarlehen beschränkt (Spezialbankprinzip). Auch die Eignungskriterien für die Gewährung und Finanzierung von Darlehen sind von Rechts wegen festgelegt. Das Spezialbankprinzip gewährleistet die Transparenz und Standardisierung auf dem dänischen Markt für Hypothekendarlehenpfandbriefe.

Lieferung und Vorfälligkeit

Ein weiteres einzigartiges Merkmal des dänischen Hypothekenmodells ist die Lieferoption. Die Lieferoption bedeutet, dass der Kreditnehmer jederzeit die Möglichkeit hat, die zugrunde liegende Anleihe auf dem Markt zu kaufen und sie dann der Hypothekenbank zu übereignen, die daraufhin das Darlehen auflöst. Dadurch verfügt der Kreditnehmer über eine einzigartige Möglichkeit zur Verringerung des Nominalbetrags seines Darlehens in dem Fall, dass die Zinsen steigen und der damit verbundene Anleihekurs fällt. Ferner hat die Lieferoption auch eine Sicherungswirkung auf den erwarteten Rückgang der Hauspreise, der auf steigende Zinsen folgt, da sich

die beiden Effekte gegenseitig aufheben. Auf den Investor hat dies keine Auswirkung, da die Anleihe zu Marktkursen gehandelt wird.

Auch vorzeitig kündbare Anleihen haben eine Vorfälligkeitsoption (eingebettete Kaufoption). Die Vorfälligkeitsoption bietet dem Kreditnehmer die Möglichkeit, das Darlehen zu jeglichem bestimmten Zeitpunkt vorfällig zu *pari* (100) zurückzuzahlen.

	RO	SDO/SDRO
Sicherheit Vermögenswerte	Immobilien	Immobilien, Kommunalkredite, Derivate und Ersatzdeckungswerte
LTV-Kompatibilität erforderlich	Zum Zeitpunkt der Darlehensgewährung	Fortlaufend

Variable verzinsliche Anleihen mit Zinsobergrenze (Capped Floaters) haben eine ähnliche Vorfälligkeitsoption. Hier richtet sich der Preis jedoch nach dem Vertrag. Typischerweise beträgt er 105. Dies ist günstig, wenn der aktuell verfügbare Anleihezinssatz unterhalb des Anleihezinses auf die Hypothek liegt.

Die Vorfälligkeitsoptionen bei dänischen Callable Bonds und Capped Floaters sind schwieriger zu bewerten als entsprechende Anleihen ohne Vorfälligkeitsoption. Sie bergen für den Investor ein zusätzliches Vorfälligkeitsrisiko. Dies wird jedoch mit einem höheren Preis und dem daraus resultierenden Zinssatz vergolten. Das Vorfälligkeitsrisiko wird im Abschnitt „Risiken“ weiter ausgeführt.

Die regulatorische Perspektive

Dänische Pfandbriefe werden von den Regulierungsbehörden positiv beurteilt, insbesondere im Hinblick auf die Kapitalanforderungen.

Die Eigenkapitalrichtlinie

Am 1. Juli 2007 traten neue dänische Rechtsvorschriften für Covered Bonds in Kraft. Die Gesetze

wurden geschaffen, um die EU-Eigenkapitalrichtlinie (Capital Requirements Directive; CRD) in dänisches Recht umzusetzen und die dänischen Hypothekenanleihen der entsprechenden Definition von Covered Bonds anzugleichen. Da die traditionellen dänischen Immobilienpfandbriefe nicht CRD-konform waren, war die Einführung neuartiger Covered Bonds notwendig. Seither verfügen die Hypothekenbanken über drei Arten von Anleihen zur Finanzierung ihrer Kredite:

- Traditionelle Hypothekenanleihen (Realkredit Obligationer; RO)
- Gedeckte Hypothekenanleihen (Særligt Dækkede Realkredit Obligationer; SDRO)
- Covered Bonds (Særligt Dækkede Obligationer; SDO)

Quelle: Jyske Bank

Die SDRO und SDO waren die beiden als CRD-konform neu eingeführten Anleihearten, wohingegen die RO nicht CRD-konform ist. Hypothekenbanken können alle drei Anleihearten ausgeben, Geschäftsbanken dagegen nur Covered Bonds. In der Praxis existieren keine wesentlichen Unterschiede zwischen den beiden Arten von Covered Bonds, da beide eine Reihe von Anforderungen erfüllen müssen, die für traditionelle Pfandbriefe nicht gelten.

Darüber hinaus wurde es den Hypothekenbanken durch die neuen Rechtsvorschriften möglich, sich vom Match-Funding-Prinzip zu lösen und Darlehen von Anleihen zu trennen. Nichtsdestotrotz beschlossen die dänischen Hypothekenbanken, das Match-Funding-Prinzip beizubehalten. Damit verlieren sie der Effizienz und den positiven Effekten des dänischen Hypothekarkreditsystems noch mehr Glaubwürdigkeit.

Covered Bonds im Vergleich zu traditionellen Hypothekenpfandbriefen

Aus Anlegerperspektive existieren zwischen traditionellen Immobilienpfandbriefen und Covered Bonds zwei wesentliche Unterschiede:

- Bei traditionellen Immobilienpfandbriefen sind die LTV-Obergrenzen nur zum Zeitpunkt der Kreditgewährung verbindlich. Bei Covered Bonds und Hypothekenanleihen jedoch müssen die LTV-Obergrenzen kontinuierlich eingehalten werden. Zudem müssen die Banken zusätzliche Sicherheiten stellen, falls die LTV-Obergrenzen überschritten werden.
- Beide Arten von Covered Bonds genießen weniger stringente Kapitalanforderungen für Anleger als traditionelle Hypothekendarlehen. Folglich sind die Anleger bereit, für Covered Bonds einen höheren Preis zu zahlen. Zudem haben die Hypothekenbanken seit Inkrafttreten der neuen Rechtsvorschriften in erster Linie Covered Bonds ausgegeben.

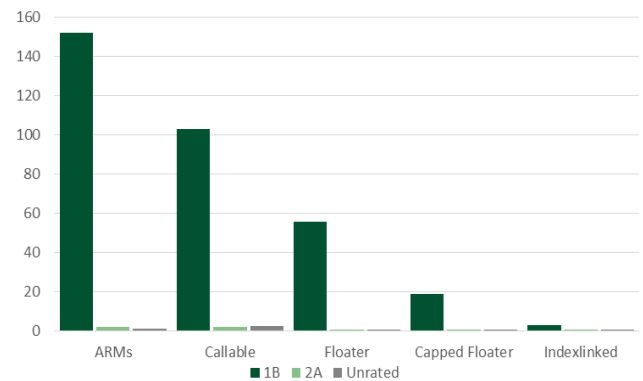
CRR/CRD IV (LCR)

Gemäß der umgesetzten CRD-IV-Gesetzgebung wurden die meisten dänischen Hypothekendarlehen als genauso liquide wie Staatsanleihen eingestuft, nachdem 92,9 % der dänischen Hypothekendarlehen zum Januar 2016 als Level-1B-Assets klassifiziert wurden. Insofern als die dänischen Hypothekendarlehen den CRD-Vorschriften gerecht werden, beruhen Rating-Differenzen vor allem auf unterschiedlichem Umlaufvolumen, da:

- Level 1B ein Umlaufvolumen von mindestens 500 Mio. EUR haben muss
- Level 2A ein Umlaufvolumen von mindestens 250 Mio. EUR haben muss

Das Gesamtvolumen an ausgegebenen Produkten und deren Klassifizierung gemäß der Mindestliquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio; LCR) ist in Abbildung 2 ersichtlich.

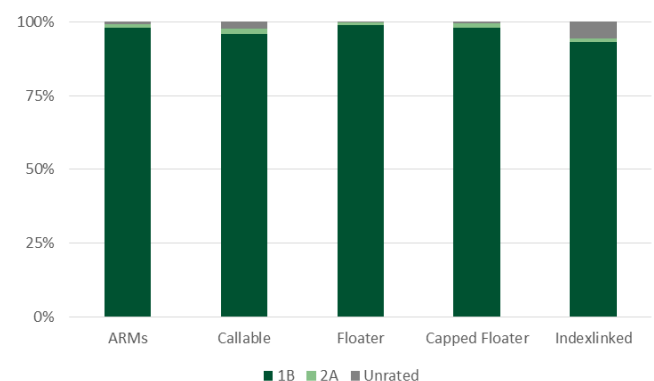
Abbildung 2: Gesamtvolumen an ausgegebenen Produkten gemäß LCR-Klassifikation (in Mrd. EUR)



Quelle: Jyske Bank

Die Ratingverteilung der verschiedenen Produkttypen ist in Abbildung 3 ersichtlich. Hier ist erkennbar, dass die meisten Anleihen auf dem dänischen Markt mit 1A oder 2B bewertet werden.

Abbildung 3: Anteil an Level 1B und Level 2A



Quelle: Jyske Bank

Da die dänischen Hypothekendarlehen der Definition von Covered Bonds entsprechen und hohe Ratings aufweisen, kommt ihnen im Hinblick auf das Rahmenwerk der Solvenzkapitalanforderungen (Solvency Capital Requirements; SCR), das im Zuge des Solvency-II-Projekts eingeführt wurde, eine Vorzugsbehandlung zu.

Risiken

Wie bereits erläutert, birgt der dänische Hypothekenmarkt ein sehr geringes Risiko für den Einzelnen, da das System darauf ausgerichtet ist, das Risiko zwischen allen Teilnehmern aufzuteilen. In diesem Abschnitt wird noch näher veranschaulicht, wie Anleger auf dem dänischen Markt geschützt werden.

Ausfallrisiko

In der Vergangenheit hat noch keiner einziger Inhaber dänischer Hypothekenanleihen seine Kapitalanlage verloren. Dies liegt daran, dass die Hypothekenbanken die Anleihegläubiger vor dem kreditausfallbedingten Bonitätsrisiko schützen. Die Anleger sind auch vor dem Kreditrisiko aus dem Konkurs einer Hypothekenbank sicher, da die Rechtsvorschriften die Anleihegläubiger begünstigen und detaillierte Richtlinien für den Insolvenzfall festlegen.

Zu den weiteren Schwerpunkten der Rechtsvorschriften gehören das Due-Diligence-Verfahren und die die LTV-Obergrenzen (max. 80 %), durch die die Exponierung der Hypothekenbanken gegenüber dem Ausfallrisiko eingeschränkt wird. Das System selbst ist dank Bürgschaften der öffentlichen Hand (in Form von subventioniertem gemeinnützigem Wohnraum), Bankgarantien für Darlehen anderer Banken sowie der persönlichen Inanspruchnahme bei Nichtbedienung von Verbindlichkeiten ebenfalls sehr stabil. Der Kreditnehmer haftet also auch nach dem Verzug und der Beschlagnahme der Immobilie weiter für die Schulden, und die Hypothekenbank kann die Beitreibung theoretisch auf unbegrenzte Dauer fortführen.

Refinanzierungsrisiko – Laufzeitverlängerung

Am 1. Januar 2015 wurden neue Rechtsvorschriften eingeführt, um das Refinanzierungsrisiko für variabel verzinsliche Darlehen zu reduzieren, die aus mehreren Anleihen mit kürzerer Restlaufzeit als das zugrunde liegende Darlehen finanziert werden (Adjustable Rate Mortgage Securities; ARMs). Das die-

ser Art von Darlehen anhaftende Refinanzierungsrisiko hatte zuvor wenig Einfluss auf den Anleger, da fehlgeschlagene Auktionen und Zins-Shifts nur die Hypothekenbank und den Kreditnehmer betrafen. Darüber hinaus ist der Anleger vor dem Kreditrisiko im Zusammenhang mit dem Ungleichgewicht zwischen Cashflows aufgrund dieser Arten von Ereignissen gut geschützt.

Die neuen Rechtsvorschriften wirken sich jedoch zum Teil auf den Anleger aus. Denn mit dem Gesetz wird eine Laufzeitverlängerung eingeführt, die durch zwei Arten von Ereignissen ausgelöst werden kann:

Zinsauslöser: Wenn zum Zeitpunkt einer Refinanzierungsauktion das Renditeniveau im Vorjahreszeitraum um mehr als 5 % gestiegen ist und die zugrunde liegende Anleihe eine Laufzeit von bis zu 24 Monaten hat, wird die Laufzeit der Anleihe um 1 Jahr verlängert. Im Falle einer Verlängerung ist das Renditeniveau der zugrunde liegenden Anleihe gleich der Rendite einer entsprechenden Anleihe, die 11–14 Monate früher gehandelt wurde, zuzüglich 5 %.

Fehlgeschlagene Auktion als Auslöser: Im Fall des Fehlschlags von Refinanzierungsauktionen, bei denen eine Hypothekenbank nicht in der Lage ist, die Anleihen zur weiteren Finanzierung eines Darlehens zu verkaufen, verlängert sich die Laufzeit der zugrunde liegenden Anleihe um ein (1) Jahr. Zudem wird im Anschluss daran eine Refinanzierungsauktion abgehalten. Die durch eine fehlgeschlagene Auktion ausgelöste Fälligkeitsverlängerung um ein (1) Jahr ist so lange wiederholbar, bis das Darlehen entweder refinanziert wurde oder fällig geworden ist. Die Rendite der verlängerten Anleihe hängt von der Restlaufzeit des Darlehens ab:

- Beträgt die Restlaufzeit 24 Monate oder weniger: Rendite einer entsprechenden Anleihe, die 11–14 Monate früher gehandelt wurde, zuzüglich 5 %
- Beträgt die Restlaufzeit mehr als 24 Monate: Rendite einer entsprechenden Anleihe mit einer Laufzeit von 11–14 Monaten, die

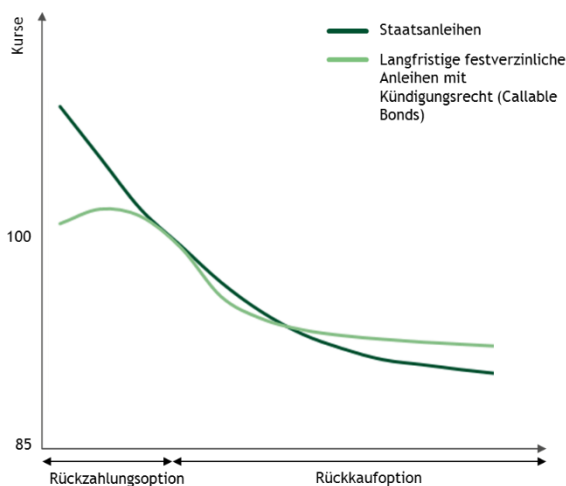
11–14 Monate früher gehandelt wurde, zusätzlich 5 %

Aufgrund der Stabilität des dänischen Hypothekensystems und der eingeführten Rechtsvorschriften sind diese Ereignisse sehr unwahrscheinlich und das damit verbundene Risiko ist gering. Dennoch ist den Anlegern auch im unwahrscheinlichsten Fall eine transparente und faire Rendite sicher.

Vorfälligkeitsrisiko

Das Vorfälligkeitsrisiko entspringt der Option, das Darlehen vorfällig zu *pari* zurückzuzahlen. Dadurch ist der Anleger dem Risiko ausgesetzt, nicht wieder zu denselben Bedingungen reinvestieren zu können. Die rationalen Szenarien der Vorfälligkeit werden unter „Lieferung und Vorfälligkeit“ erklärt. Die Anleihen werden unter Berücksichtigung dieses Risikos bewertet, wie in Abbildung 5 zu sehen.

Abbildung 5: Preiskurve von Hypotheken- und Staatsanleihen



Quelle: Jyske Bank

Wenn die Kurse fast zu *pari* notieren, ist der Preis der vorzeitig kündbaren Anleihe niedriger als der Preis einer Staatsanleihe, da die Wahrscheinlichkeit der Vorfälligkeit zunimmt. Allerdings verhalten sich die Kreditnehmer nicht immer rational. Dies kann für aktive Anleger Gelegenheiten schaffen, birgt hingegen für eine Buy-and-Hold-Strategie auch Risiken.

Zentrale Risikomessgrößen

Zur Berechnung des Risikos eines Portfolios verfügen wir über ein Vorfälligkeitsmodell, im Rahmen dessen wir täglich verschiedene Arten von zentralen Risikomessgrößen berechnen. Mittels unseres Vorfälligkeitsmodells berechnen wir die optionsbereinigte Duration, die Konvexität, das optionsbereinigte Risiko und weitere Risikomessgrößen.

Die wichtigsten Risikomessgrößen werden für alle dänischen Hypothekenanleihen berechnet, sodass wir die Möglichkeit haben, die unterschiedlichen Risiken in einem Portfolio zu verwalten.

Ausstehendes Volumen (in Mrd. EUR)	
Dänische Covered Bonds	391
Deutsche Covered Bonds	374
Französische Covered Bonds	309
Spanische Covered Bonds	261
Dänische Staatsanleihen	95

Quelle: 2016 ECBC European Covered Bond Fact Book

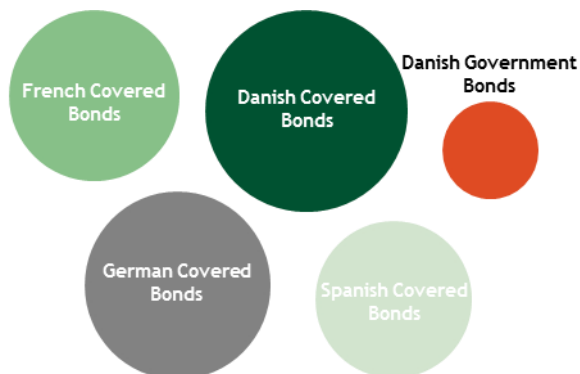
Umfang und Liquidität

Wie bereits erwähnt, gehört der dänische Markt für Covered Bonds zu den weltweit größten seiner Art.

Der dänische Markt ist zudem größer als der deutsche (obwohl Deutschland 14 Mal mehr Einwohner zählt als Dänemark), französische und der spanische Markt. Die Liquidität im dänischen Markt für Covered Bonds ist hoch, und wir können täglich auf enge und damit kostenschonende Spannen zwischen Ausgabe- und Rücknahmekurs (Bid-Offer-Spreads) handeln.

Darüber hinaus ist der Markt für Covered Bonds 4 Mal größer als der dänische Markt für Staatsanleihen. Abbildung 6 zeigt den Vergleich der relativen Größe der verschiedenen Märkte.

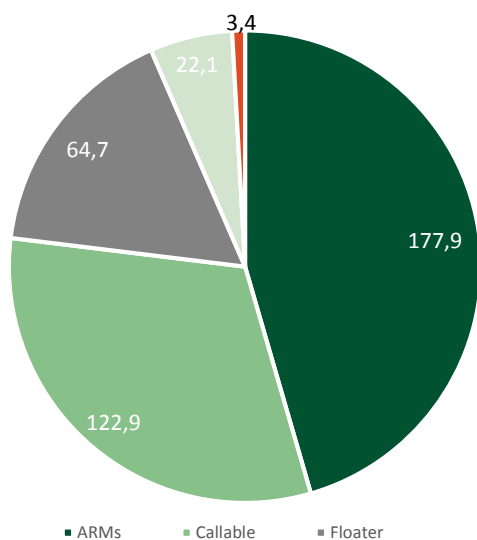
Abbildung 6: Vergleich der relativen Größe von Märkten für Covered Bonds



Quelle: Jyske Bank

Wie in Abbildung 7 zu sehen ist, fällt der größte Anteil der Hypothekenanleihen auf ARMs, die sich hauptsächlich aus kurzfristigen festverzinslichen Anleihen zusammensetzen. Interessanterweise ist allein der zweitgrößte Produkttyp immer noch größer als der dänische Markt für Staatsanleihen.

Abbildung 7: Segmentierung des dänischen Marktes für Covered Bonds (in Mrd. EUR)



Quelle: Jyske Bank

Wichtige Hinweise

Diese Broschüre wurde von Jyske Bank, dänische Handelsregister-Nr. 17616617, ausgearbeitet.

Die Informationen richten sich unter keinen Umständen an Personen mit Wohnsitz in oder mit Verbindungen zu einer Rechtsordnung, in der ein solches Angebot oder eine solche Empfehlung rechtswidrig ist.

Die Informationen richten sich in keinem Fall an Personen mit Wohnsitz in den USA oder an Personen, die auf ähnliche Weise mit den USA verbunden sind.

Die Broschüre stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung für einen Kauf oder Verkauf dar und darf auch nicht als Anlageberatung verstanden werden.

Anlegern wird nachdrücklich empfohlen, vor dem Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, bezüglich spezifischer Anlagen, Steuerfragen usw. einen persönlichen Berater hinzuzuziehen.

Das Urheberrecht an den Informationen liegt bei Jyske Bank. Die Informationen dürfen daher nicht ohne Quellenangabe wiedergegeben oder vervielfältigt werden.

Jyske Bank hat alle angemessenen Maßnahmen getroffen um sicherzustellen, dass die in dieser Broschüre enthaltenen Informationen korrekt sind und Informationen aus Quellen stammen, die von Jyske Bank als zuverlässig erachtet werden. Jyske Bank haftet nicht für direkte oder indirekte Verluste aufgrund von unvollständigen oder fehlerhaften Informationen.

Die Performance in der Vergangenheit, die Entwicklung der Marktpreise sowie Prognosen für die zukünftige Performance und Entwicklung der Marktpreise sind keine zuverlässigen Indikatoren für die zukünftige Performance oder Preisentwicklung.

Wenn Sie in Finanzinstrumenten anlegen, gehen Sie ein Risiko ein. Die Performance und/oder die Preisentwicklung können negativ sein. Der Preis und die Rendite einer Anlage können sowohl steigen als auch fallen, unter anderem aufgrund von Schwankungen der Marktpreise und der Wechselkurse. Wenn Sie in anderen Währungen als Ihrer Basiswährung anlegen, akzeptieren Sie ein Währungsrisiko. Die in dieser Broschüre enthaltenen Informationen unterliegen etwaigen Änderungen der Marktbedingungen, Renditen, Dividenden, Preise, Wechselkurse, Zinssätze, Gebühren und sonstigen Kosten, der steuerlichen Sachverhalte usw. Irrtümer und Auslassungen vorbehalten.