

atp=

Covered bonds (SDO)



Anders H. Svennesen, CFA
Beta Portfolio Manager

ahs@atp.dk

Agenda

- Hvorfor covered bonds?
- Danske SDO'ere
- Udvikling i det danske realkreditmarked

Hvorfor investere i covered bonds?

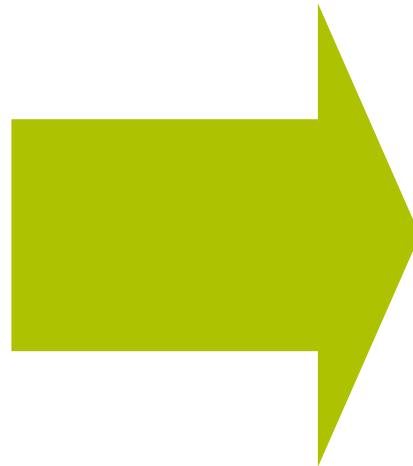
Egenskaber

Høj rating

Sikkerhed i
ejendomme m.m.

Merrente

God likviditet



**Godt alternativ til
statsobligationer**

ATP's kriterier for covered bonds

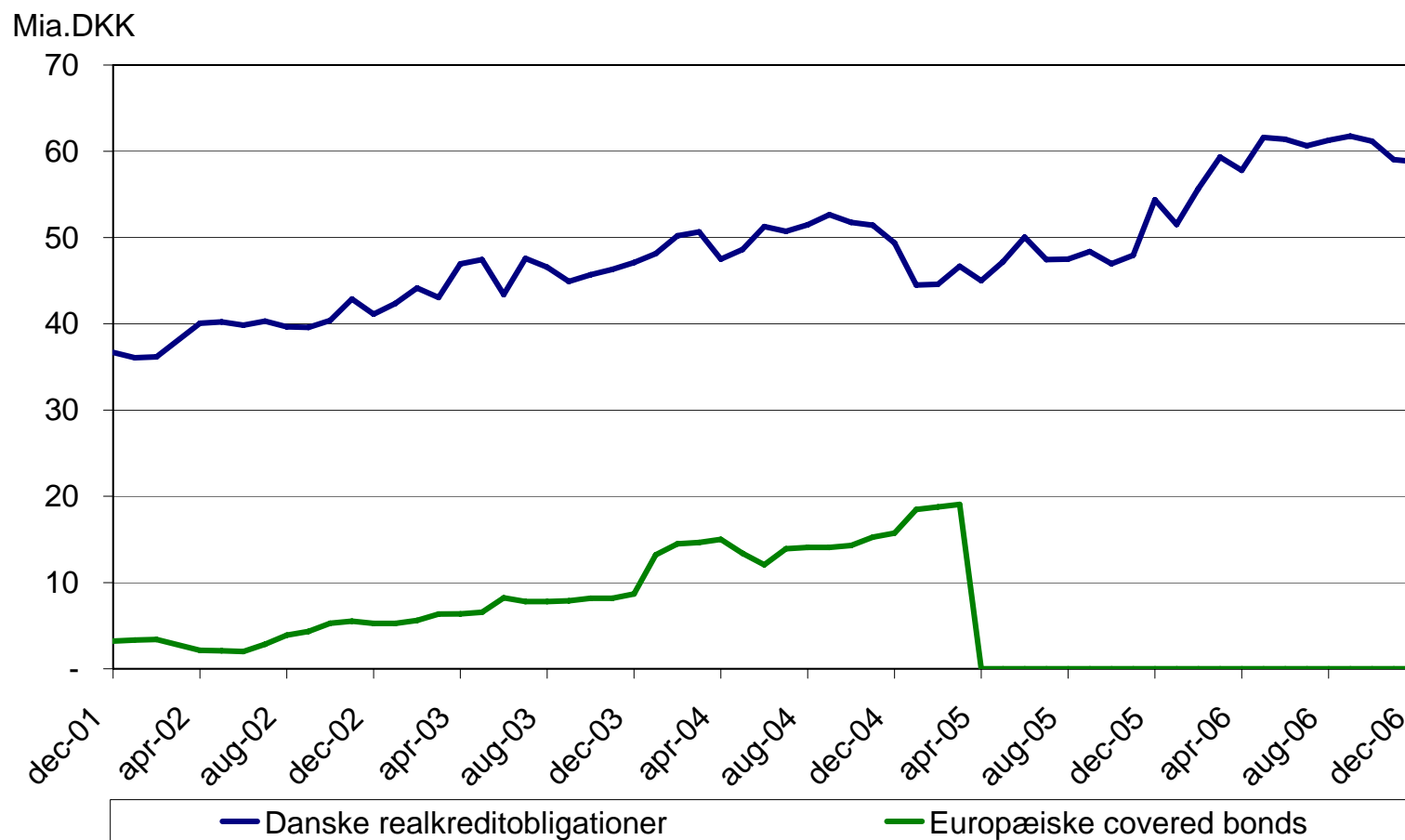
- Covered bonds skal være underlagt en stærk lovgivning
 - Adskillelse af aktiver
 - Separatiststilling
 - NPV tests
 - Krav om overkollateralisering
- Foretrækker beskyttelse via lovgivning frem for "structured covered bonds"

ATP's investeringsunivers i covered bonds



- ATP har lignende investeringer i:
 - Danske realkreditobligationer
 - US Agencies
 - Amerikanske realkreditobligationer

Udvikling i ATP's beholdning af covered bonds



Kilde: ATP

- Danske SDO'ere

Lovforslag om SDO'ere

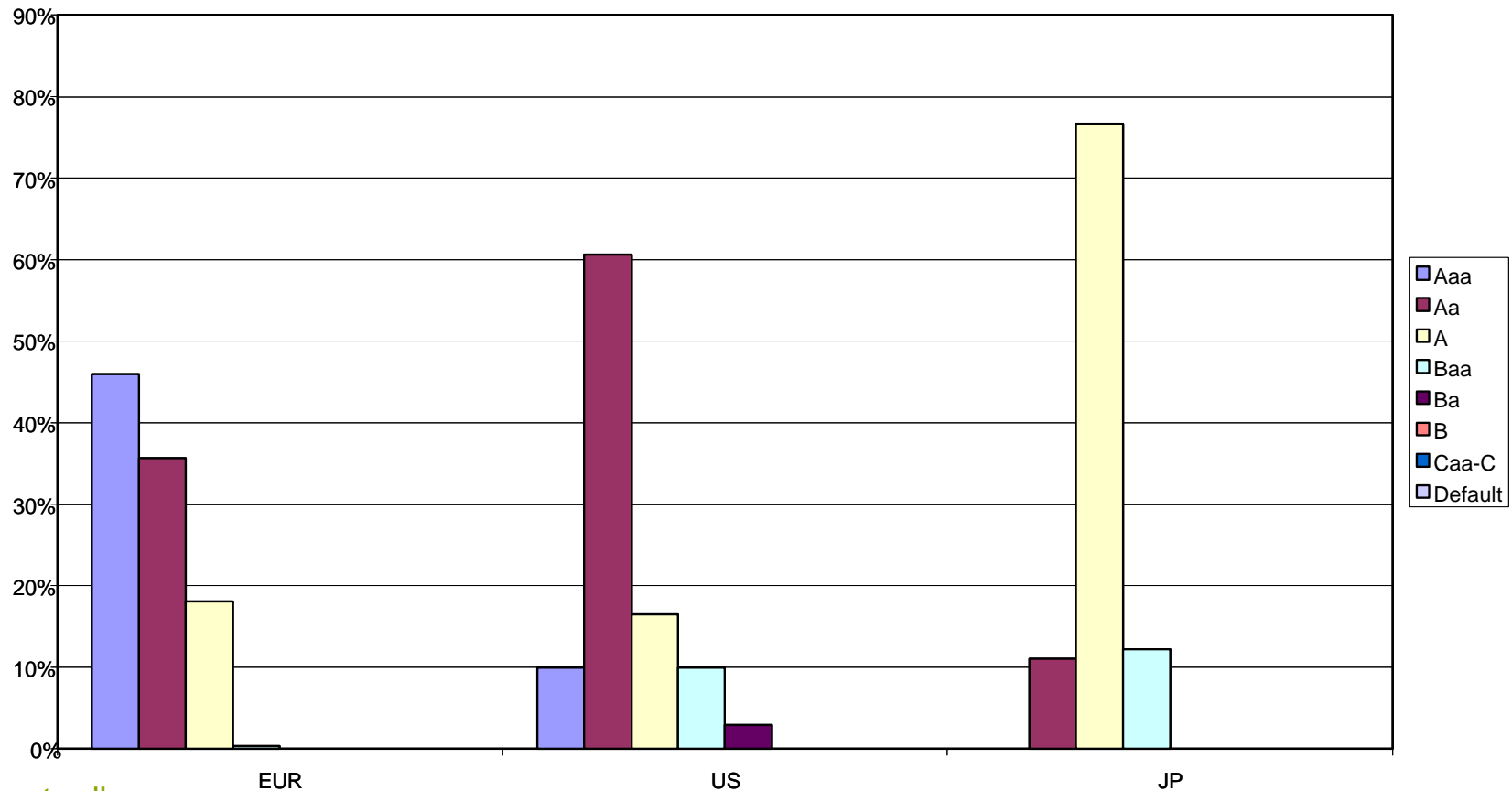
- ✓ Produktudvikling
- ✓ Øget konkurrence
- ✓ Lavere LTV
- ✓ Beskrivelse af håndtering ved fallit
- ✗ Balanceprincip vedtages ikke sammen med loven
- ✗ SDO status skal ikke opretholdes i hele obligationens løbetid
- ✗ Savner tvungen overkollateralisering

Lov om SDO'ere bør bygge videre på nuværende stærke lov om realkreditobligationer

Udvikling i bankers kreditværdighed

Average 10-year Rating Transitions of AAA-rated Banks (US: 1976-2007; EUR,JP: 1986-2007)

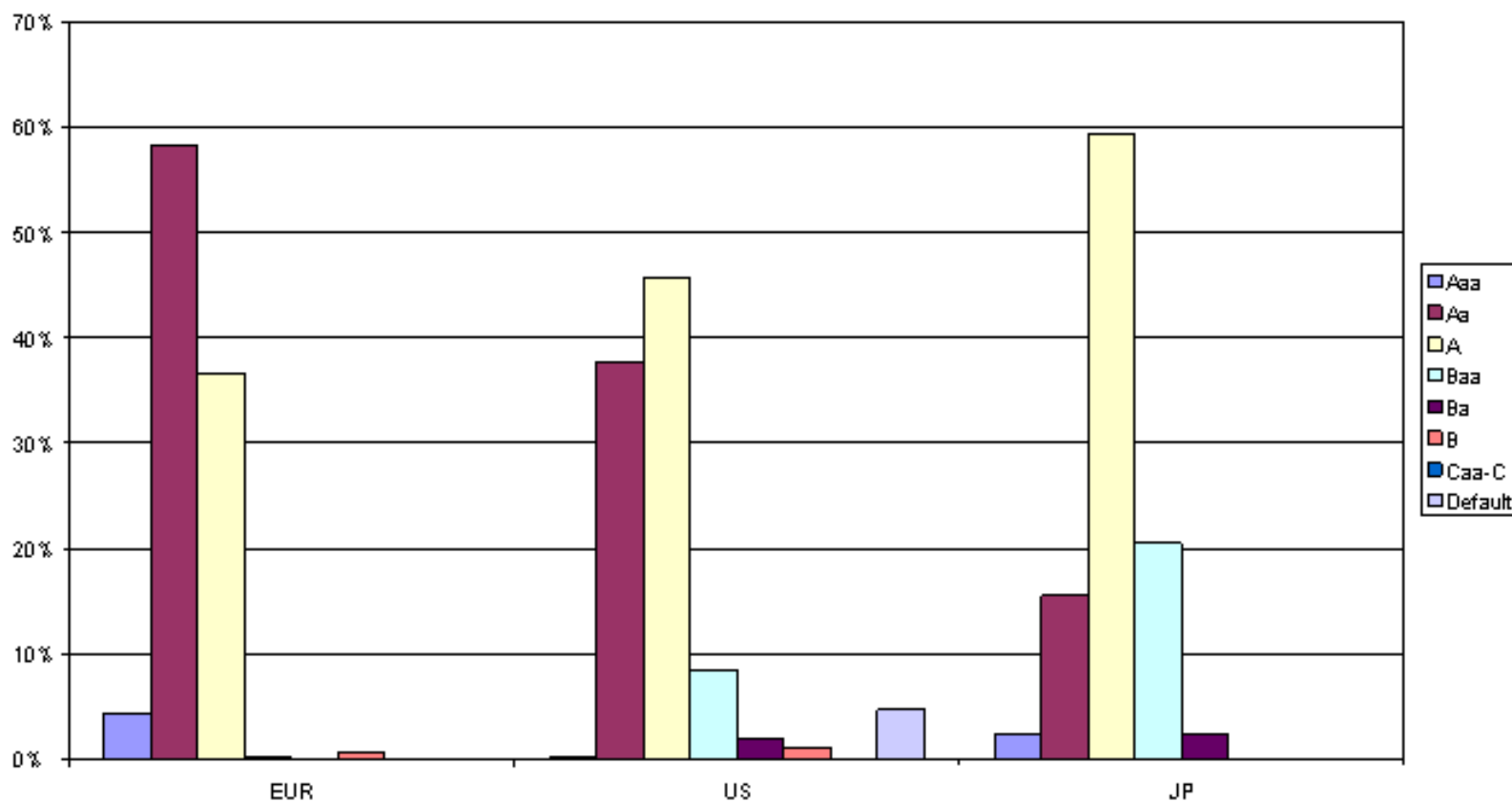
Sources: Moody's Investor Services, Goldman Sachs Credit Strategy Research



Udvikling i bankers kreditværdighed - II

Average 10-year Rating Transitions of AA-rated Banks (US: 1976-2007; EUR,JP: 1986-2007)

Source: Moody's Investor Services, Goldman Sachs Credit Strategy Research



Lov først i fokus når "det går galt"

Lang periode uden kriser



Lave og stabile spænd til stater

Flere lande med covered bond lov og udstedelser



Flere investorer til covered bonds



Færre interesserer sig for lovtekst og konsekvenser

- Udvikling i det danske realkreditmarked

Hvad betyder det for eksisterende obligationstyper?

Rentetilpasningslån

Capped floaters



SDO/SDRO

Konverterbare
reakreditobligationer



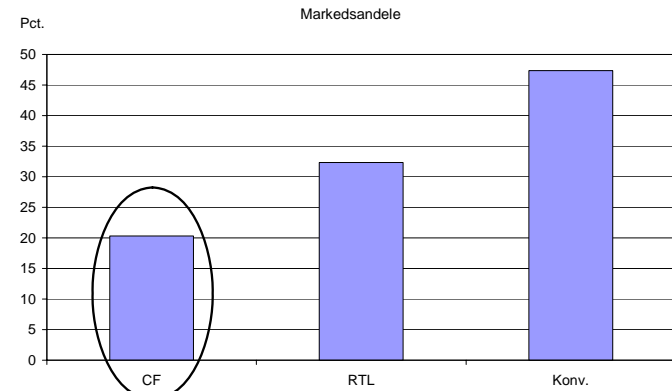
Pass-through SDRO

Hvordan bliver omlægningshastigheden?



Hvor meget kan DKK vol markedet bære?

- Erfaring fra USA:
 - Freddie Mac og Fannie Mae har nået kritisk masse i US vol markedet
 - De har tilsammen derivatpositioner svarende til ca. 10% af det amerikanske realkreditmarked



Kilde: Danmarks Statistik

Alene 20% af DK markedet er CF'ere!

Vil der være nok sælgere af DKK vol??

Tidshorisont

- Stram tidsplan for SDO lov
- Kan nyt balanceprincip være klar inden juli 2007?
- Det er afgørende at danske covered bonds får AAA rating...
- ... kan det nås at foretage eventuelle tilrettelser, så rating bureauer kan give AAA rating på baggrund af loven inden udgangen af 2007?
- I Sverige tog det ca. 1½ år at få den svenske covered bond lov forhåndsgodkendt af rating agencies!