

JT, 30. september 2010



## Craft 2010-3, Ltd.

### Investeringsbeskrivelse

#### IDÉEN MED TRANSAKTIONEN

Craft 2010-3 er den anden "credit linked note", Accunia erhverver i 2010, og modparten er igen Deutsche Bank.

Ved at investere i Craft 2010-3 tager investorerne risikoen på 70 banklån på i alt EUR 570 millioner.

Sammenlignet med erhvervsobligationer, er renten på de underliggende lån og risikoen for misligholdelser den samme, men skulle der komme misligholdelser, har Deutsche Banks tab historisk set kun været halvt så store.

Accunia får derfor langt bedre vilkår end investorer i tilsvarende erhvervsobligationer, hvilket kan lade sig gøre, da Deutsche Bank i relation til de dækkede lån får reduceret kravet til deres egenkapital med 85 procent.

#### VILKÅR

Obligationen løber i seks år, har et pålydende på EUR 45,6 millioner og erhverves til kurs 100.

Hovedparten af marginalen på de underliggende lån bliver betalt til investorerne i Craft 2010-3 for at påtage sig "first-loss" risikoen.

Da den underliggende portefølje er 12,5 gange større end det pålydende beløb, bliver den effektive rente 17,4 procent, hvis der ikke kommer nogen misligholdelser (svarende til 21 ud af de tidligere 30 udstedelser).

Hvis misligholdelserne kommer til at svare til "Moody's Idealized Default Rate" på de underliggende lån, 0,54 procent p.a.\*, vil den effektive rente blive 14,9 procent p.a.

Obligationen er uopsigelig fra Deutsche Banks

side, og selv i ekstreme scenarier i relation til antallet af misligholdelser, vil de løbende rentebetalinger i obligationens løbetid stort set svare til det, der betales for obligationen.

Af de tidligere credit linked notes, er der endnu ikke nogen, der har ført til tab for investorerne.

#### DÆKKEDE LÅN

De underliggende lån er givet til 70 store internationale virksomheder, hvoraf 75 procent er børsnoterede, med en gennemsnitlig børsværdi på EUR 20 milliarder.

85 procent af selskaberne er "investment grade", med en gennemsnitlig "rating faktor" (483), der er en smule bedre end den, A.P. Møller ville have, hvis selskabet havde en rating.

Lånene løber i gennemsnit 1,8 år og vil i obligationens løbetid blive erstattet af nye lån med samme kvalitet.

#### SAMMENLIGNING MED OBLIGATIONER

Det beløb, der investeres, svarer kun til 8 procent af værdien af de underliggende lån.

En investering på DKK 8 i Craft 2010-3 kombineret med et aftaleindskud på DKK 92 kan derfor sammenlignes med en investering på DKK 100 i erhvervsobligationer.

I ovennævnte sammenligning vil førstnævnte alternativ give et højere forventet afkast, en markant lavere risiko og en bedre samlet likviditet.

\* Beregningen af den effektive rente forudsætter konservativt en recovery rate på 56 procent – væsentligt under Deutsche Banks historiske gennemsnit.



---

ACCUNIA