



## Covered Bonds: Weiterhin sehr gefragt

**Steigende Zinsen und die Suche nach Qualitäts-Assets verleihen Covered Bonds auch 2023 Rückenwind. Sie bleiben das von Banken bevorzugte Refinanzierungsinstrument.**

Die Gesamtmarktbedingungen gestalten sich 2023 herausfordernd; Covered Bonds als „sichere Hafen“-Assets werden für Emittenten und Investoren gleichermaßen im Fokus stehen. Die Gründe dafür sind vielfältig. Die Refinanzierung über das günstige Produkt ist für Banken ökonomischer denn je. Dies könnte sich noch verstärken, wenn sich die **Risikoprämien** zwischen den gedeckten und ungedeckten Anleihen (besonders Senior Preferred) **ausweiten**. In diesem Fall wäre die Emission gedeckter Papiere wesentlich attraktiver. Gleichzeitig geht es für die

„Die traditionellen Investoren greifen im Primär- und Sekundärmarkt wieder verstärkt zu.“ Jens Tolckmitt, Hauptgeschäftsführer vdp

Institute darum auszuloten, inwiefern über Covered Bonds trotz **begrenzender Faktoren** – wie sinkende Deckungsverhältnisse, rückläufiges Neugeschäft mit Immobilienkrediten, regulatorische Mindestanforderungen an Eigenmittel sowie bestimmte unbesicherte Verbindlichkeiten – vermehrt Geld am Kapitalmarkt aufgenommen werden kann.

Für Investoren steigt die Attraktivität der Covered Bonds: Neben der unverändert **bevorzugten regulatorischen Behandlung** kehren Anleger aufgrund **steigender Renditen** in die sichere Assetklasse zurück. Mittlerweile lassen sich auskömmliche Coupons auch bei Papieren aus dem Core-Segment finden. Angesichts diverser Unwägbarkeiten (z.B. hohe Inflation, Energiekrise) und deren unterschiedlichen Auswirkungen auf Covered Bonds je nach Land, Emittent und Deckungsmasse führt dies zu einer weiteren Differenzierung bei den Risikoprämien.

### Primärmarktvolumen verharrt auf hohem Niveau

Per saldo erwarten wir, dass die „Pro-Argumente“ überwiegen, so dass das Primärmarktvolumen mit rund 160 Mrd. Euro über den fälligen Papieren (126 Mrd. Euro) liegen wird. **Grüne und soziale Covered Bonds** wachsen mäßig mangels berücksichtigungsfähiger Kredite und angesichts der Herausforderungen der EU-Taxonomie sowie der geplanten Green Bond-Standards. Insgesamt erreichten die nachhaltigen Papiere im bisherigen Jahresverlauf 2022 mit 16,6 Mrd. Euro in etwa das starke Vorjahresvolumen von 17 Mrd. Euro. Auch die EZB spielt nach wie vor als Käufer eine wesentliche Rolle. Bis September 2023 werden Covered Bonds in Höhe von 44,8 Mrd. Euro fällig. Bislang beabsichtigt der EZB-Rat, die im Rahmen des Anleihekaufprogramms APP erworbenen Wertpapiere bei Fälligkeit so lange wie erforderlich vollumfänglich zu ersetzen. Aufgrund des positiven Nettoangebots und einer gewissen Nachfrage seitens der EZB rechnen wir mit moderat steigenden Risikoprämien.

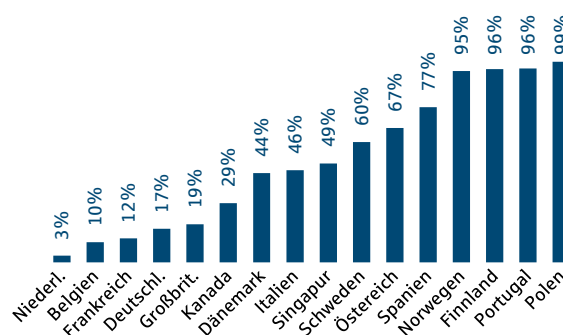
### Kreditausfälle 2023 wahrscheinlich

Eine Erkenntnis aus der Corona-Krise ist, dass sich notleidende Kredite (NPL) kaum auf die Qualität der Deckungswerte niedergeschlagen haben. Angesichts der global steigenden Zinsen muss jedoch für 2023 mit einer relativen **Zunahme von NPL** gerechnet werden. Bonitätsprobleme sehen wir aber im kommenden Jahr nicht. Auch die Komposition der Deckungsmassen wird mit Blick auf den durchschnittlich **variabel verzinsten Anteil** in den Fokus rücken. Insgesamt ist die hohe Qualität der krisenfesten Covered Bonds nicht in Frage zu stellen. Die meist komfortablen Überdeckungen sowie die Vorgaben für Beleihungsquoten bieten einen ausreichenden Puffer.

Christian Schmidt

### Große Unterschiede bei den Zinsmodellen

Covered Bonds: Anteil variabler Verzinsung an Deckungsmasse\* 2022



\*aus unserem Analysespektrum ausgewählte Länder und Emittenten  
Quellen: Emittentenwebsites, Helaba Research & Advisory

## Wir sind für Sie da:

### Themengebiete

Chefvolkswirtin/  
Head of Research & Advisory  
Rentenstrategie  
Aktienstrategie  
Devisenstrategie, Großbritannien  
Gold  
Immobilien  
Pfandbriefe, Covered Bonds  
Unternehmensanleihen  
Bankanleihen  
Deutschland, Eurozone  
USA, China, Szenarien  
EU, Nord- und Zentraleuropa  
Emerging Markets  
Japan

### Autoren/-innen

Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Dr. Gertrud R. Traud	20 24
Ulf Krauss	47 28
Markus Reinwand, CFA	47 23
Christian Apelt, CFA	47 26
Claudia Windt	25 00
Dr. Stefan Mitropoulos	46 19
Christian Schmidt	23 88
Ulrich Kirschner, CFA	28 39
Dr. Susanne Knips	32 11
Dr. Stefan Mütze	38 50
Patrick Franke	47 38
Marion Dezenter	28 41
Patrick Heinisch	74 27
Ulrike Bischoff	52 56

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos  
Susanne Eulenkamp  
Ute Marth

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirtin/  
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Tel. 0 69/91 32-20 24

Internet: <http://www.helaba.de>

## Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:  
<https://news.helaba.de/research/>

## Bildquellen

### Basisszenario, S. 1, 6

© Shambhala – stock.adobe.com  
© Iryna – stock.adobe.com

### Negativszenario, S. 36

aerogondo2/Shutterstock.com  
iStock.com/OlafSpeier; iStock.com/arifziyatunc  
biletskiyevgeniy.com/Shutterstock.com;  
tuulijumala/Shutterstock.com  
Markohanzekovic/Shutterstock.com

### Positivszenario, S. 38

iStock.com/SolStock