Helaba

Im Fokus: Covered Bonds

20. Februar 2024

APAC Covered Bonds: Beliebte Papiere, begrenztes Angebot



Christian Schmidt
Covered Bond & SSA Analyst
T 069/91 32-23 88

Insgesamt bleibt der Ausblick für Covered Bonds trotz geopolitischer Spannungen, diverser Marktturbulenzen, einer sich vielerorts abschwächenden Konjunktur und einer sich verschlechternden Wertentwicklung von Vermögenswerten stabil. Covered Bonds in der APAC-Region (hier ohne Japan) profitieren von hohen Überdeckungsquoten, die von durchschnittlich 54,5% in Australien bis fast 300% in Singapur reichen. Damit dürften mögliche Verluste aufgefangen werden. Zudem verfügen die Ratings der Covered Bonds zumeist über ausreichende Puffer zum Emittentenrating, die das Risiko einer Herabstufung der Covered Bonds reduzieren.

Derzeit ist der Marktanteil asiatischer Emittenten noch relativ gering. Wir halten es für durchaus möglich, dass sich die Marktanteile im EUR-Segment sukzessive erhöhen werden. Die Europäische Kommission prüft derzeit die Möglichkeit einer Äquivalenzregelung für Covered Bonds aus Ländern außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums (Drittstaaten). Sollte die EU eine solche Regelung einführen und Covered Bonds aus Drittstaaten den Äquivalenzstatus erreichen, würden sie für eine regulatorische Vorzugsbehandlung nach EU-Recht wie ihre Pendants im EWR in Frage kommen.

In dieser Publikation fassen wird die wichtigsten Merkmale von Covered Bonds aus der APAC-Region zusammen.

Wichtige Merkmale der APAC Covered Bond-Märkte (ex Japan) im Überblick

	Australien	Neuseeland	Singapur	Südkorea
Länderratings (Fitch/Moody's/ S&P)	AAA/Aaa/AAA	AA+/Aaa/AA+	AAA/Aaa/AAA	AA-/Aa2/AA
Aktive Covered Bond-Emittenten#	9	5	3	3
Größe des Marktes*	70,2 Mrd. EUR	10,6 Mrd. EUR	12,4 Mrd. EUR	11,6 Mrd. EUR
davon EUR-Emissionen#	38,2 Mrd. EUR	10,2 Mrd. EUR	8,0 Mrd. EUR	7,2 Mrd. EUR
Covered Bond Art	Mortgage Covered Bonds	Mortgage Covered Bonds	Mortgage Covered Bonds	Mortgage Covered Bonds
Größe des Wohnimmobilienkreditvolumens (Mrd. EUR)#	1.374	Nicht bekannt	122	562
Gesetzliche Mindestüberdeckungsquote**	3%	keine	3%	Covered Bond Act: 5% KHFC Act: keine
Risikogewicht nach CRR	20 %	20 %	20 %	20 %
LCR-Fähigkeit	ja	ja	ja	ja
EZB-Notenbankfähigkeit	nein	nein	nein	nein

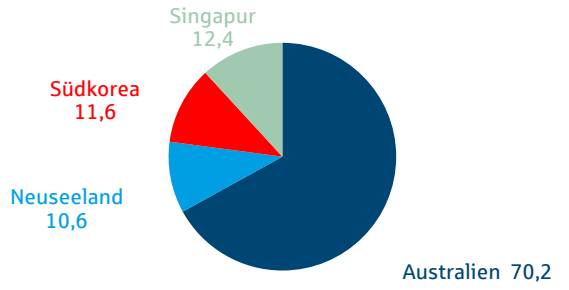
Quellen: *ECBC, EMF, Moody's, CapitalIQ, Fitch, # = Daten Ende 2022, **in der Praxis: Zusätzliche vertragl. Regelungen – siehe Überblick Rechtsrahmen

1 Marktüberblick: Australische Covered Bonds

Gemessen an den ausstehenden Covered Bonds ist Australien der unangefochtene Marktführer in der APAC-Region. Auch die Anzahl der in EUR aktiven Emittenten liegt mit sieben deutlich über den Werten der anderen Länder. Dominiert wird der lokale Markt von der Commonwealth Bank, gefolgt von National Bank of Australia. Zusammen machen die Papiere dieser beiden Institute bereits gute 70% des Marktes aus.

Australien mit Abstand größter APAC-Emittent

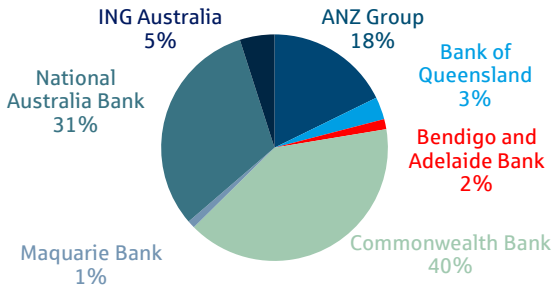
Ausstehende Covered Bonds, Mrd. EUR, (mindestens Sub-Benchmark)



Quellen: ECBC, Helaba Research & Advisory

Top 3 stellen knapp 90% des Marktes

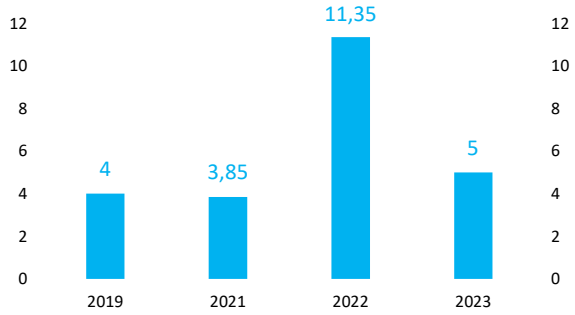
Marktanteil auf Basis ausstehender Covered Bonds Q3 2023 in %



Quellen: Bloomberg, HelabaResearch & Advisory

Emissionsniveau von 2022 setzt Maßstäbe

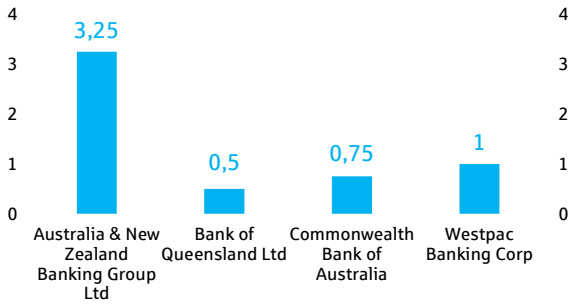
EUR Benchmark Emissionsvolumen, in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Nur vier Banken mit EUR-Fälligkeiten in 2024

EUR-Benchmark Fälligkeiten 2024 in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Im Jahr 2022 erreichte sowohl das Emissionsvolumen mit 11,35 Mrd. EUR (mind. Subbenchmark) als auch das ausstehende Volumen mit rund 38 Mrd. EUR einen Höchstwert. Der Bedarf, Fälligkeiten früherer Emissionen auszugleichen und die Notwendigkeit der Banken, die Term Funding Facility (TFF) zu refinanzieren, dürften zusammen mit den im Vergleich zu RMBS attraktiven Margen für Covered Bonds zu dieser Entwicklung beigetragen haben. In 2023 begaben die Banken von Down Under mit 5 Mrd. EUR dagegen wieder Anleihen im üblichen Rahmen. Für 2024 gehen wir davon aus, dass der Ausstieg aus der TFF zum 30. Juni bereits weitgehend vollzogen ist und das Nettoangebot insgesamt gering sein wird.

Die **Deckungsmassen** bestehen aus wohnwirtschaftlichen Darlehen. Rund 96 % des ausstehenden Anleihe-Volumens wurden auf Basis einer Soft-Bullet-Struktur emittiert, jeweils knapp 2 % als Hard-Bullet und Conditional Pass-Through (CPT). Die Deckungswerte sind mit Anteilen von 9% (Bank of Queensland) bis 37,6% bei Bendigo & Adelaide Bank festverzinslich. Für die Covered Bonds reichen diese von 46 % bei der Bendigo and Adelaide Bank bis 100% bei ANZ und Maquarie. Die nominalen Überdeckungen fallen mit 21 %, - 150 % relativ hoch aus.

Alle Covered Bond-Programme tragen ein AAA-Rating und verfügen mit Blick auf das Moody's Rating mit Ausnahme von Bank of Queensland („TPI delinked") über Ratingpuffer zwischen 1 und 4 Ratingstufen.

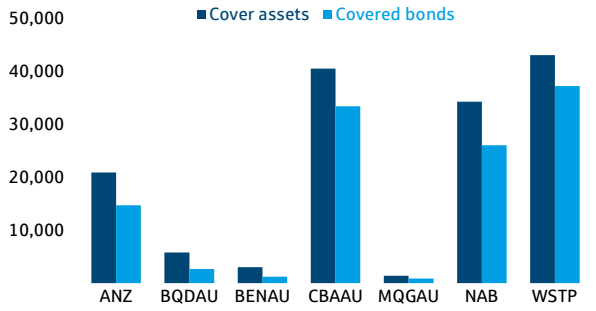
Laut der Ratingagentur Moody's ist die Kreditqualität australischer Covered Bonds gut, was vor allem auf die hohe und stabile Bonität der Emittenten zurückzuführen ist. Die Beleihungsausläufe sind niedrig und liegen im Durchschnitt bei 50-60%. Basis der Objektbewertung ist in Australien der Marktwert.

Darüber hinaus ist die Bonität des australischen Staates nach Einschätzung von Moody's hoch und stabil, was ein günstiges Umfeld für die Emittenten und ihre Covered Bonds darstellt. Ein solider institutioneller und politischer Rahmen reduziert potenzielle Risiken für die wirtschaftliche und finanzielle Stabilität. Obwohl die Verschuldung Australiens infolge der politischen Reaktion auf die Pandemie deutlich angestiegen ist, liegt sie im Bereich der Aaa-Länder und dürfte laut der Ratingagentur mittelfristig stabil bleiben. Die größten Herausforderungen ergeben sich aus der hohen Verschuldung der privaten Haushalte, der hohen Auslandsverschuldung und dem derzeit erhöhten Preisdruck.

Covered Bond Programme im Vergleich*

Deckungsmasse und Covered Bond Volumen

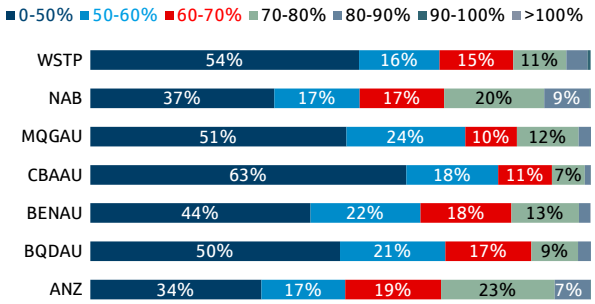
Mio. AUD



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Deckungsmasse nach Beleihungsauslauf

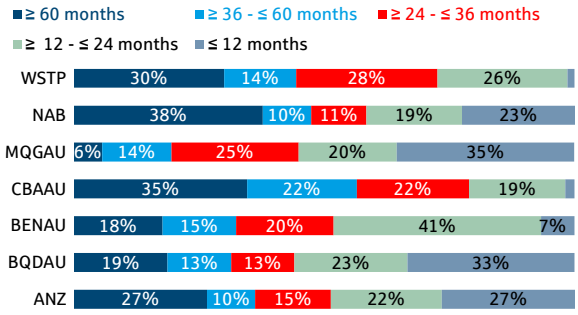
Indexiert, %



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Verteilung nach Zeitpunkt der Kreditvergabe

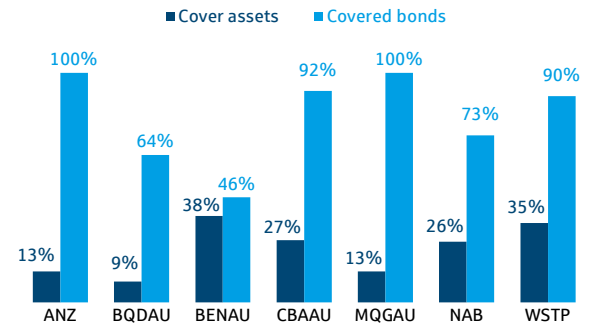
%



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Festverzinsliche Anteile

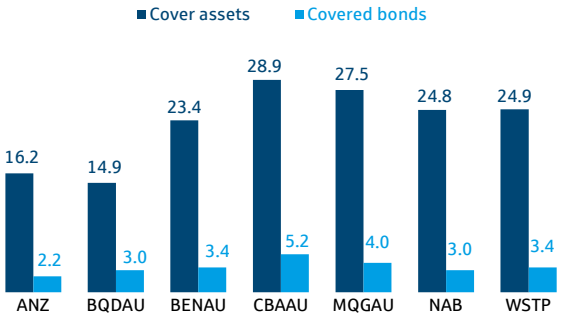
%



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Durchschnittlich gewichtete Laufzeit

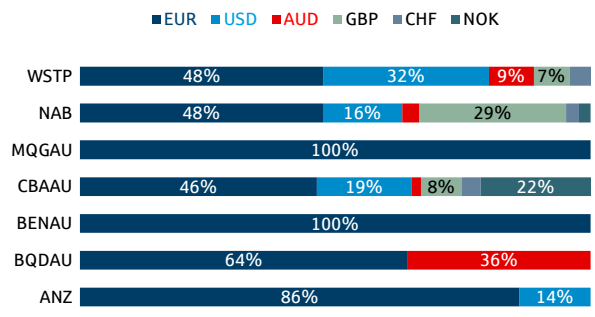
In Jahren



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds nach Währungsanteil

%



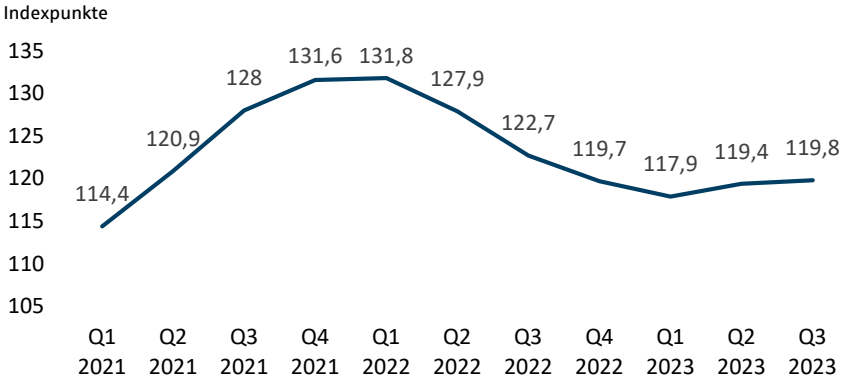
Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

*Daten: Q3 2023

Immobilienmarkt

Der Preisrückgang auf dem australischen Wohnungsmarkt ist im Jahr 2023 geringer ausgefallen als erwartet. Marktbeobachter sehen inzwischen „starke Anzeichen einer Stabilisierung" auf dem Immobilienmarkt. So wurde beispielsweise für Sydney ein Rückgang der Hauspreise um bis zu 8 % prognostiziert. Neueste Schätzungen gehen nun von einem leichten Anstieg um 1 % aus. In Melbourne und Brisbane werden die Hauspreise in diesem Jahr voraussichtlich um 1 % sinken, während sich die Preise in Perth und landesweit stabilisieren dürften.

Australischer Hauspreis-Index: Korrektur beendet?



Quellen: statista, Helaba Research & Advisory, Stand:Q3 2023

Zehn aufeinanderfolgende Zinserhöhungen der Reserve Bank of Australia (RBA) haben Spuren hinterlassen. Die Hypothekenzinsen haben sich in etwa verdoppelt und die Kreditaufnahmekapazität ist um etwa 30 % gesunken.

Im Jahr 2024 könnten die Immobilienpreise möglicherweise stark ansteigen zumal mehrere Faktoren zu einer Stabilisierung beigetragen haben. Marktbeobachter rechnen mit einem Anstieg um 5 %. Sinkende Zinsen und ein sich verbesserndes wirtschaftliches Umfeld werden voraussichtlich dazu führen, dass die Dynamik bis 2025 anhält, auch wenn die Erschwinglichkeit die Aufwärtsperspektiven begrenzt.

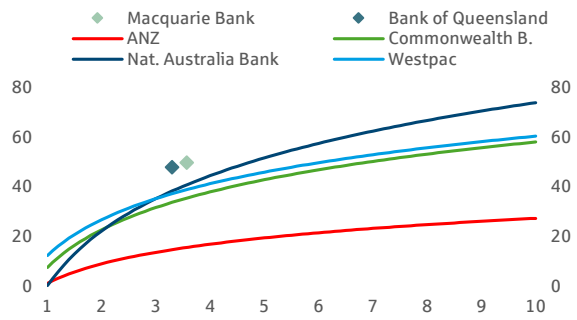
Für 2024 wird mit einer Fortsetzung des Wohnungsmangels und des Bevölkerungswachstums gerechnet. Im Jahr 2023 standen rund 153.000 neue Wohnungen einem Bevölkerungswachstum von 460.000 gegenüber.

Die wirtschaftlichen Aussichten trüben sich 2024 etwas ein. Nach einer Prognose von Statista wird das BIP von 1,78 % im Vorjahr in 2024 auf 1,24 % zurückgehen und in 2025 wieder die 2 %-Marke überschreiten.

Spreadlandschaft, wesentliche Merkmale und Kennzahlen

Deutliche Spreadunterschiede

EUR Benchmark austral. Covered Bonds, 1-10J. ASW (Bp.), Stand: 20.02.2024



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Marktprofil und wesentliche Spreadtreiber:

- Größter APAC Covered Bond Markt mit 7 Emittenten
- Mehrheitlich gute bis sehr gute Bankratings
- Papiere nur zu 14 % in heimischer Währung (per Ende 2022)
- Covered Bond-Markt in EUR: 38 Mrd.
- Rein wohnwirtschaftliche Deckung, recht homogene Kreditqualität
- Immobilienmarkt: Preisrückgang fällt geringer als erwartet aus
- Hohe Überdeckungsquoten
- Hard Bullet Programme machen nur noch 2% aus

Merkmale australischer Covered Bonds im Vergleich

Stand Q2*/Q3 2023	Australia and New Zealand Banking Group	Bendigo and Adelaide Bank Ltd.	Bank of Queensland Limited	Commonwealth Bank of Australia
Covered Bond Rating (Fitch/Moody's/S&P)	-/Aaa/AAA	AAA/Aaa/-	AAA/Aaa/-	AAA/Aaa/-
Emittenten-Rating (Fitch/Moody's/S&P)	AA-/Aa3/AA-	A-/A3/BBB+	A-/A2/BBB+	A+/Aaa3/AA-
Puffer zum Emittenten-Referenzrating (Moody's/S&P)	4/-	1/-	not applicable	4/-
Ausstehende Covered Bonds in Mrd. AUD (Mrd. EUR)	14,7 (9,0)	1,2 (0,74)	2,66 (1,64)	33,3 (20,5)
Genutzter Rückzahlungstyp	Soft Bullet	Soft Bullet	CPT	Hard/Soft Bullet
Green, Social, Sustainability Bonds	nein/nein/nein-	nein/nein/nein	nein/nein/nein	nein/nein/nein
Deckungsmasse in Mrd. AUD (Mrd. EUR)	20,86 (12,7)	2,99 (1,84)	5,8 (3,57)	44,4 (27,4)
Nominale Überdeckung	41,9%	149,5%	118,1%	21,3%
Durchschnittlich gewichteter Beleihungsauslauf nicht index./indexiert	56,5%/59,4%	56,9%/51,2%	56,4%/48,4%	52,7%/42,4%
Kredite mit 5 Jahren und länger	26,6%	17,7%	18,7%	34,6%
Anteil festverzinslicher Deckungswerte	13,4%	37,6%	9%	27,1%
Festverzinsliche Covered Bonds	100%	45,8 %(before hedging)	64,2% (before hedging)	91,1%
Durchschnittl. gew. Laufzeit CB	2,2	3,4	3,0	5,2
Durchschnittl. gew. Laufzeit Deckung (Jahre)	16,2	23,4	14,9	28,9
Rechnerisch erwarteter Kreditverlust (Moody's/S&P)	4%*/-%	4%*/-	4%*/-	4%*/-
Zins-, Währungs- u. Refinanzierungsrisiko (Moody's Market Risk)	10,3%	9,4%	n/a	9,2%
Ratingerhaltende Überdeckung (Moody's/S&P)	0,1%/-	7,6%/-	3,1%/-	0,1%/-
Covered Bond Label/HTT	Ja/Ja	Ja/Ja	Ja/Ja	Ja/Ja
Bestmögliche LCR-Klasse	2A	2A	2A	2A

Quellen: Emittenten-Websites, Moody's, CapitalIQ, Fitch

Stand: Q2*/Q3 2023	Macquarie Bank Ltd.	National Australia Bank	Westpac Banking Corp.
Covered Bond Rating (Fitch/Moody's/S&P)	AAA/Aaa/-	AAA/Aaa/-	AAA/Aaa/-
Emittenten-Rating (Fitch/Moody's/S&P)	A/A1/-	A+/Aa3/AA-	A+/Aa2/A+
Puffer zum Emittenten-Referenz-rating (Moody's/S&P)	3	4	4
Ausstehende Covered Bonds in Mrd. AUD (Mrd. EUR)	0,89 (0,55)	26 (16)	37,2 (22,9)
Genutzter Rückzahlungstyp	Soft Bullet	Hard/Soft Bullet	Soft Bullet
Deckungsmasse in Mrd. AUD (Mrd. EUR)	1,23 (0,76)	34,2 (21,1)	43 (26,5)
Green, Social, Sustainability Bonds	nein/nein/nein	nein/nein/nein	nein/nein/nein
Nominale Überdeckung	54,6%	31,4%	15,73%
Durchschnittlich gewichteter Beleihungsauslauf nicht index./indexiert	55%/50,4%	56,6%/55,7%	58,7%/53,75%
Kredite mit 5 Jahren und länger	0%	37,7%	39%
Anteil festverzinslicher Deckungswerte	12,75%	16,9%	34,5%
Festverzinsliche Covered Bonds	n/a	72,8% (before hedging)	n/a
Durchschnittl. gew. Laufzeit CB	3,9	3,0	3,37
Durchschnittl. gew. Laufzeit Deckung (Jahre)	1,92	24,8	24,9
Rechnerisch erwarteter Kreditverlust (Moody's/S&P)	4,%*/-	4%*/-	4%*/-
Zins-, Währungs- u. Refinanzierungsrisiko (Moody's Market Risk)	12%	9,1%	9,7%
Ratingerhaltende Überdeckung (Moody's/S&P)	4,2%/-	0,1%/-	0,1%/-
Covered Bond Label/HTT	Nein/Ja	Ja/Ja	Ja/Ja
Bestmögliche LCR-Klasse		2A	2A

Nur EUR-Subbenchmark/Benchmark-Emittenten

Quellen: Emittenten-Websites, Coveredbondlabel, Moody's, CapitalIQ, Fitch

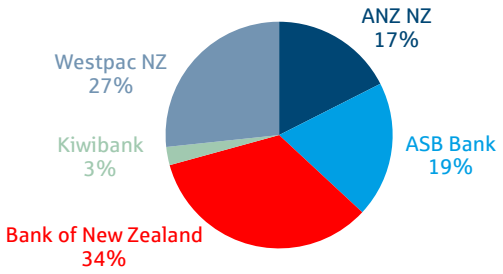
2 Marktüberblick: Neuseeländische Covered Bonds

Der Marktanteil neuseeländischer Covered Bonds ist mit weniger als 1% des ausstehenden Volumens aller EUR-denominierten Covered Bonds weltweit relativ gering. Derzeit sind mit ANZ New Zealand, ASB Bank, Bank of New Zealand und Westpac Securities vier Emittenten (mindestens Sub-Benchmark) am EUR-Primärmarkt aktiv. Im Jahr 2023 wurde ein Emissionsvolumen von 2 Mrd. EUR platziert. Es lag damit leicht unter dem Niveau der beiden Vorjahre. Sollten die Fälligkeiten in Höhe von 2,5 Mrd. EUR im Jahr 2024 vollständig ersetzt werden, würde der Emissionstrend wieder leicht nach oben zeigen.

Die Deckungsmassen bestehen aus wohnwirtschaftlichen Darlehen. 100 % des ausstehenden Volumens (2022) wurden auf Basis einer Soft-Bullet-Struktur emittiert. Die Deckungswerte sind mit Anteilen von 80 % (Bank of New Zealand) bis 100 % bei ASB und ANZ festverzinslich. Alle Covered Bonds sind zu 100 % festverzinslich. Die Programme zeichnen sich durch sehr niedrige, durchschnittlich gewichtete nicht indexierte Beleihungsausläufe aus, welche zwischen 41 bis 49 % liegen. Die nominalen Überdeckungsquoten sind mit 120% bis 313% beachtlich.

Bank of New Zealand größter Akteur

Marktanteil* auf Basis ausstehender Covered Bonds Q3 2023, in %



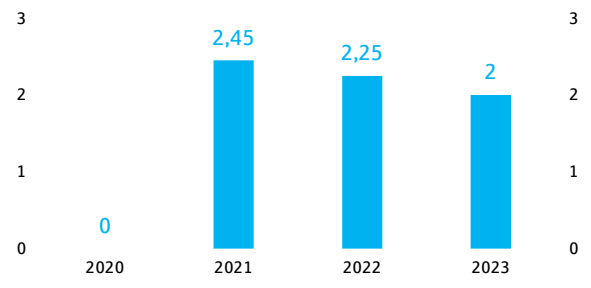
*Stand Q3, 2023
Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Alle Covered Bond-Programme tragen Höchstnoten. Ferner verfügen sie mit Blick auf das Moody's Rating über einen Puffer von 3 Stufen gegenüber dem Referenzrating des Emittenten, welches das Herabstufungsrisiko deutlich minimiert.

Moody's bewertet die Kreditqualität von Covered Bonds in Neuseeland als gut, wozu vor allem die hohe und stabile Bonität der Emittenten beiträgt. Das starke wirtschaftliche Umfeld Neuseelands wirkt sich positiv auf die von der Agentur ebenfalls als gut eingestufte Kreditqualität der hypothekarischen Deckungsmasse aus. Risiken für die Qualität der Aktiva sieht Moody's in steigenden Zinsen bei hoher Inflation, sowie in der Anfälligkeit für die Refinanzierung über den Kapitalmarkt bei sich ändernden Bedingungen.

Leicht rückläufiges Emissionsvolumen

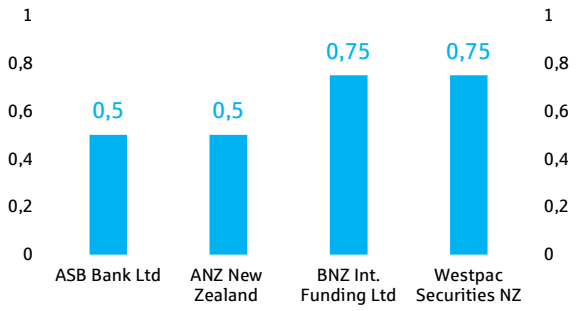
EUR-Benchmark Emissionsvolumen, in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Fälligkeiten 2024 über dem Emissionsvolumen des Vorjahres

EUR-Benchmark Fälligkeiten 2024 in Mrd. EUR

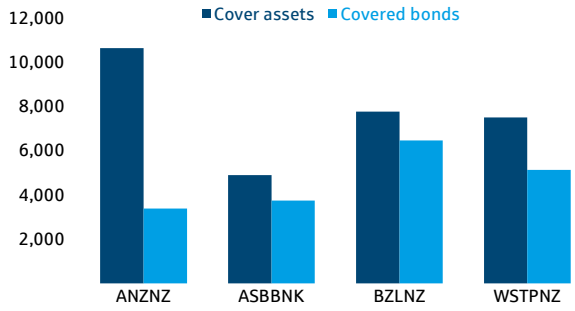


Quellen:Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bond Programme im Vergleich*

Deckungsmasse und Covered Bond Volumen

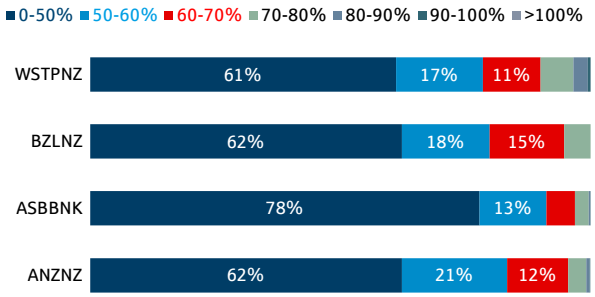
Mio. NZD



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Deckungsmasse nach Beleihungsauslauf

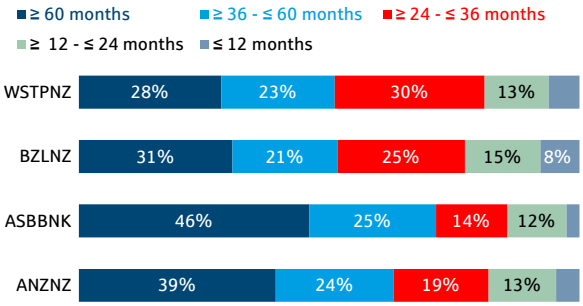
Indexiert, %



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Verteilung nach Zeitpunkt der Kreditvergabe

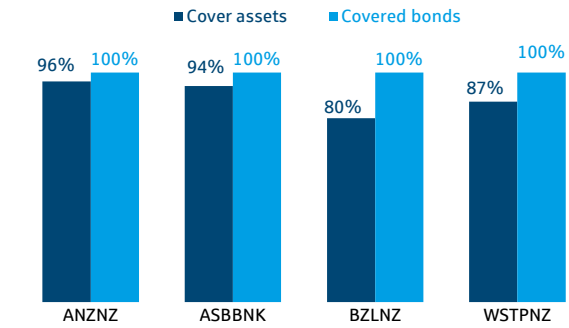
%



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Festverzinsliche Anteile

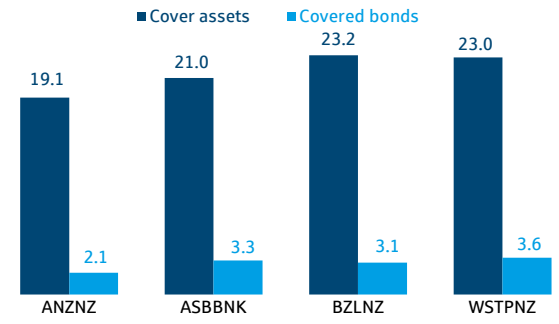
%



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Durchschnittlich gewichtete Laufzeit

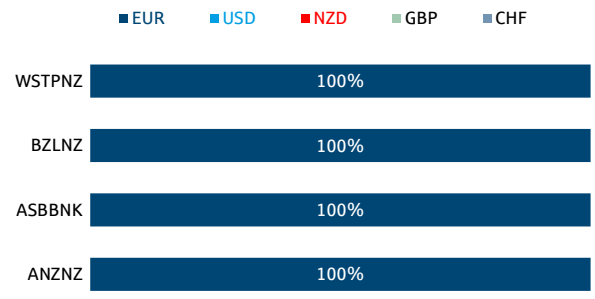
In Jahren



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds nach Währungsanteil

%



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

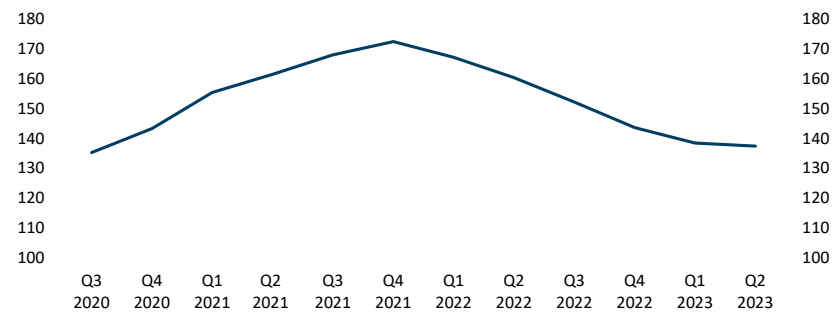
*Daten: Q3 2023

Immobilienmarkt

Der Immobilienmarkt in New Zealand scheint wieder Tritt gefasst zu haben, denn die Preise für Wohnimmobilien sind im dritten Monat in Folge leicht gestiegen. Der jüngste QV House Price Index zeigt, dass der Wert eines **durchschnittlichen Eigenheims** in den drei Monaten bis Ende Oktober um 2,1 % gestiegen ist, eine Verbesserung gegenüber dem vierteljährlichen Anstieg von 0,9 %, der Ende September gemeldet wurde und dass der nationale Durchschnitt eines Eigenheims nun bei 907.387 $ liegt. Dies resultiert aus drei aufeinander folgenden Monaten mit bescheidenem Wachstum, einschließlich 0,9% im Oktober. Nur drei der 16 von QV (Quotable Value) beobachteten städtischen Zentren verzeichneten in diesem Quartal einen Rückgang des durchschnittlichen Immobilienwertes - Whangarei (-0,4%), Hamilton (-0,2%) und New Plymouth (-2,8%) -, wobei die größten Städte Neuseelands mit am stärksten gewachsen sind. Der durchschnittliche Immobilienwert stieg in Auckland um 2,7%, in Wellington um 2,5% und in Christchurch um 1,8%. Nach den Prognosen verschiedener Banken werden die Immobilienpreise in 2024 weiter steigen. Die Erwartungen reichen von 5% bis 8%. Das neuseeländische Finanzministerium rechnet in einer jüngst revidierten Schätzung nur mit einem moderaten Anstieg der Hauspreise, jedoch erst im dritten Quartal 2024. „Der schwächere Arbeitsmarkt, das langsamere Lohnwachstum und die hohen Kreditkosten wirken belastend. Zwar wird die Nettozuwanderung die Nachfrage nach Wohnraum erhöhen, angesichts des in den letzten beiden Jahren bereits deutlich gestiegenen Wohnungsangebots dürfte dies aber nur begrenzte Auswirkungen auf den Wohnungsbau haben", so das Finanzministerium.

New Zealand: Hauspreise weisen deutliche Schwankungen auf

Real Hauspreis-Index, Indexpunkte

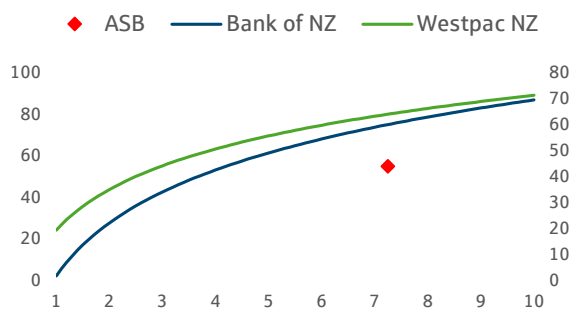


Quellen: Statista, Helaba Research & Advisory, Stand:Q2, 2023

Spreadlandschaft, wesentliche Merkmale und Kennzahlen

Covered von ASB am günstigsten

EUR Benchmark neuseeländische Covered Bonds, 1-10J. ASW (Bp.), Stand: 20.02.2024



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Marktprofile und wesentliche Spreadtreiber:

- Sehr kleiner Covered Bond-Markt
- Gute bis sehr gute Bankratings
- Covered Bond-Markt in EUR: 10,2 Mrd.
- Nahezu alle Emissionen EUR denominiert
- Rein wohnwirtschaftliche Deckung
- Niedrige durchschnittliche Beleihungsausläufe
- Immobilienmarkt scheint wieder Tritt zu fassen
- Hoher Anteil an festverzinsten Deckungswerten
- Äußerst komfortable Überdeckungsquoten
- Ausschließlich Soft Bullet Programme

Merkmale neuseeländische Covered Bonds im Vergleich

Stand Q2*/Q3 2023	ANZ New Zealand	ASB Bank	Bank of New Zealand*	Westpac Securities NZ
Covered Bond Rating (Fitch/Moody's/S&P)	AAA/Aaa/-	AAA/Aaa/-	AAA/Aaa/-	AAA/Aaa/-
Emittenten-Rating (Fitch/Moody's/S&P)	A+/A1/AA-	A+/A1/AA-	A+/A1/AA-	A+/A1/AA-
Puffer zum Emittenten-Referenz-rating (Moody's/S&P)	3/-	3/-	3/-	3/-
Ausstehende Covered Bonds in Mrd. NZD (Mrd. EUR)	3,38 (1,91)	2,25 (1,27)	3,85 (2,18)	5,13 (2,9)
Genutzter Rückzahlungstyp	Soft Bullet	Soft Bullet	Soft Bullet	Soft Bullet
Green, Social, Sustainability Bonds	nein/nein/nein	nein/nein/nein	nein/nein/nein	nein/nein/nein
Deckungsmasse in Mrd. NZD (Mrd. EUR)	10,63 6,01	4,88 2,76	7,75 4,38	7,14 4,04
Nominale Überdeckung	313%	231%	120%	146%
Durchschnittlich gewichteter Beleihungsauslauf nicht index./indexiert	48,2%/43,5%	41%/34,73%	44,45%/42%	49,3%/43,9%
Kredite mit 5 Jahren und länger	39%	55,66%	41,3%	41%
Anteil festverzinslicher Deckungswerte	100%	100%	80,1%	94,75%
Festverzinsliche Covered Bonds	n/a	n/a	n/a	n/a
Durchschnittl. gew. Laufzeit CB (Jahre)	n/a	n/a	n/a	3,57
Durchschnittl. gew. Laufzeit Deckung (Jahre)	4,73	5,42	4,28	23
Rechnerisch erwarteter Kreditverlust (Moody's/S&P)	4,%*/-	4,%*/-	4%*/-	4%*/-
Zins-, Währungs- u. Refinanzierungsrisiko (Moody's Market Risk)	11,9%	11,9%	11,4%	11,9%
Ratingerhaltende Überdeckung (Moody's/S&P)	3,7%	3,7%	3,6%	3,6%
Covered Bond Label/HTT	Nein/Nein	Nein/Nein	Nein/Nein	Nein/Nein
Bestmögliche LCR-Klasse	2A	2A	2A	2A

Quellen: Emittenten-Websites, Coveredbondlabel, Moody's, CapitalIQ, Fitch

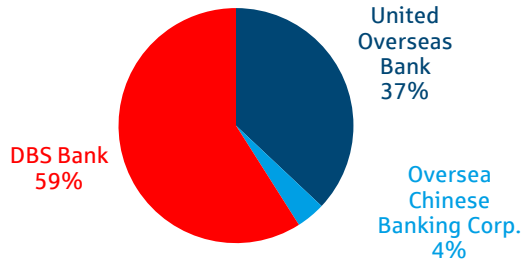
3 Marktüberblick singapurische Covered Bonds

Der Marktanteil singapurischer Covered Bonds ist im EUR-Benchmark-Segment mit 0,46 % des ausstehenden Volumens (2022) relativ gering. Derzeit sind mit der DBS Bank, der Oversea-Chinese-Banking Corp. (OCBC) und der United Overseas Bank (UOB) drei Emittenten am EUR-Primärmarkt aktiv. Nach einem kontinuierlichen Anstieg des EUR-Benchmark-Volumens von 2020 bis 2022 fanden 2023 keine Platzierungen statt. Dies könnte sich in 2024 ändern, da voraussichtlich mindestens die Fälligkeiten ersetzt werden. Am 7. Februar hat die DBS als erste singapurische Bank in diesem Jahr einen Covered Bond mit einem Volumen von 1 Mrd. EUR platziert und nahezu das ausstehende Fälligkeitsvolumen erreicht.

Die singapurischen Deckungsmassen bestehen aus wohnwirtschaftlichen Darlehen. 100 % des ausstehenden Volumens wurden auf Basis einer Soft-Bullet-Struktur emittiert. Die Deckungswerte sind mit Anteilen von 37,8% bis 51,7% und die Covered Bonds mit Anteilen von 55,4 % (DBS) bis 100% (OCBC) festverzinslich.

DBS hat klar die Nase vorn

Marktanteil auf Basis ausstehender Covered Bonds Q3 2023, in %



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

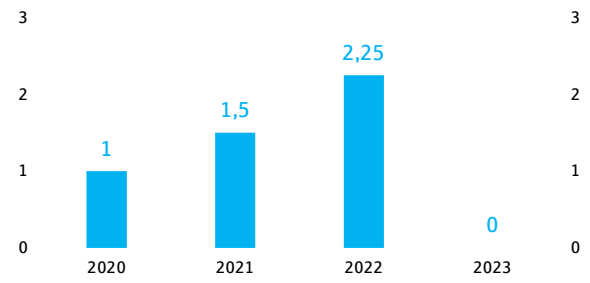
Die Programme zeichnen sich durch einen sehr niedrigen, durchschnittlich gewichteten nicht indexierten Beleihungsauslauf aus. Die nominalen Überdeckungsquoten sind mit 72 % bis 708% beachtlich.

Alle hier betrachteten Covered Bond-Programme weisen ein bestmögliches Rating auf und verfügen über einen Puffer von 5 Stufen gegenüber dem Referenzrating des Emittenten.

In Singapur wie auch im gesamten asiatisch-pazifischen Raum wird die Kreditqualität der Covered Bonds von Moody's als hoch eingestuft, was die Solidität der Emittenten und die Qualität der Hypothekenpools widerspiegelt, mit denen die Covered Bonds besichert sind. Das Emittenten-Referenz-Rating für Covered Bonds, das Counterparty Risk Rating, liegt für Emittenten aus Singapur bei Aa1 und ist damit eines der höchsten für Covered Bond Emittenten weltweit.

In 2023 keine EUR-Benchmark-Emission

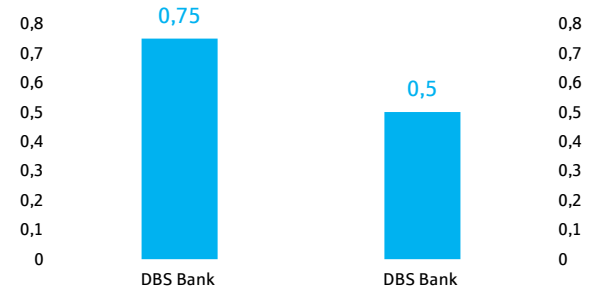
EUR Benchmark Emissionsvolumen, in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Nur DBS Bank mit Fälligkeiten in 2024

EUR-Benchmark Fälligkeiten 2024



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Die Kreditqualität des Staates Singapur ist hoch und stabil, was ein günstiges Umfeld für Emittenten und ihre Covered Bonds darstellt. Ebenso bezeichnet Moody's die Kreditqualität der Deckungsstöcke als gut. Der durchschnittliche Beleihungsauslauf liegt bei allen Programmen unter 50%. Der Zeitpunkt der Kreditvergabe liegt relativ weit zurück und spricht für eine niedrigere Ausfallwahrscheinlichkeit. Der Anteil der risikoreicheren Darlehen

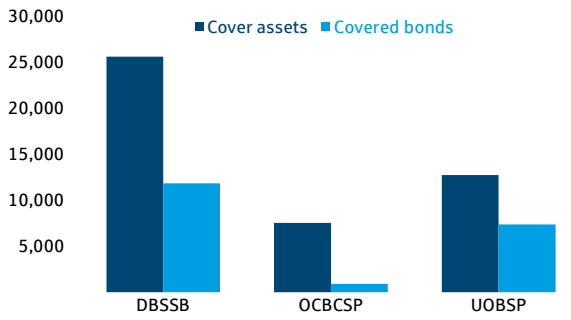
zur Finanzierung von vermieteten Wohnimmobilien liegt zwischen 20% und 30% und ist in den letzten Jahren stabil geblieben.

Der Anstieg der Zinssätze hat die Risiken in der Region für die Hypotheken in den Deckungsstöcken erhöht. Mehrere Faktoren mindern jedoch die hypothekenbezogenen Risiken für Covered Bonds, darunter die niedrige Arbeitslosenquote, niedrige Beleihungsquoten und die Tatsache, dass die Emittenten und nicht die Deckungsstöcke die Hauptquelle für Zahlungen an die Anleger sind. Singapur hat ein neues Programm - das Programm für genehmigte Zweckgesellschaften (Covered Bonds) - eingeführt, um die Emission von gedeckten Schuldverschreibungen zu erleichtern. Die Regelung, die am 15. Februar 2023 in Kraft getreten ist und bis zum 31. Dezember 2028 gilt, schafft Klarheit über die steuerliche Behandlung von Covered Bonds. Ein tieferer Covered-Bond-Markt mit mehr Emissionen oder neuen Emittenten wird sich positiv auf die Bonität auswirken, da die Refinanzierungsrisiken sinken.

Covered Bond Programme im Vergleich*

Deckungsmasse und Covered Bond Volumen

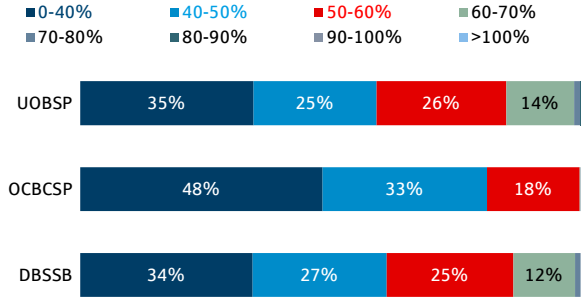
Mio. SGD



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Deckungsmasse nach Beleihungsauslauf

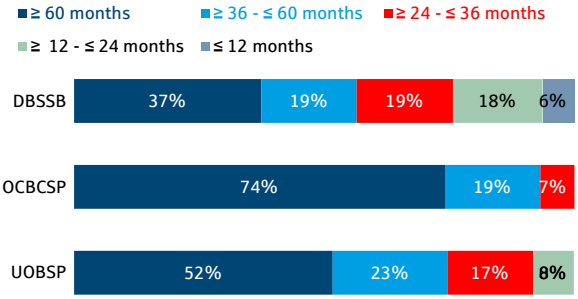
Indexiert, %



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Verteilung nach Zeitpunkt der Kreditvergabe

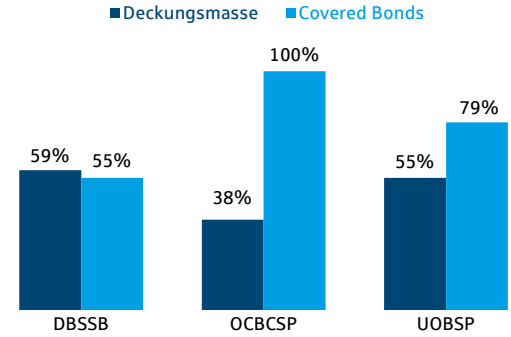
%



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Festverzinsliche Anteile

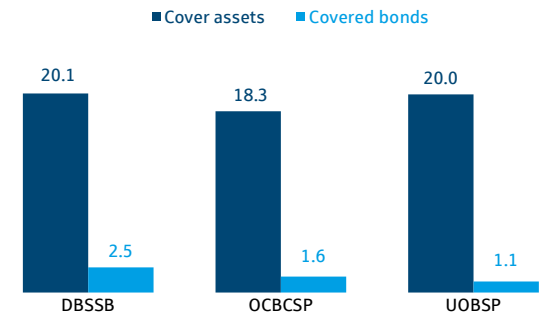
%



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Durchschnittlich gewichtete Laufzeit

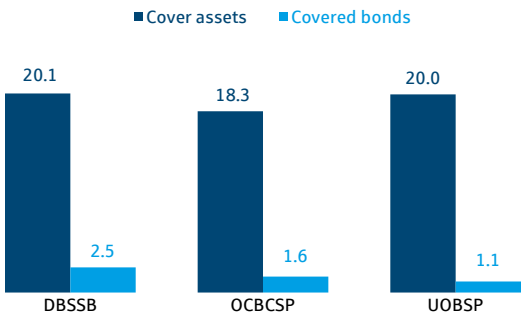
In Jahren



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds nach Währungsanteil

%



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

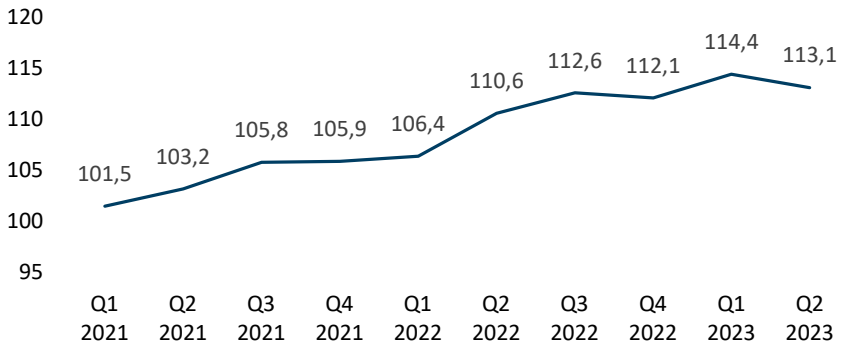
*Daten: Q3 2023

Immobilienmarkt

Der Wohnimmobilienmarkt in Singapur wird für 2023 auf USD 43,71 Mrd. geschätzt und soll bis 2028 auf 60,09 Mrd. USD anwachsen, mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 6,57 % im Prognosezeitraum (2023-2028). Das Marktwachstum wird durch erschwingliche Wohnbauprojekte und die Nachfrage nach Logistik- und Industrieimmobilien angetrieben. Auch der Mietpreisindex zeigt einen starken Anstieg (siehe Grafik). Nach Einschätzung der MAS (Monetary Authority of Singapore) sind die Bauverzögerungen durch COVID-19 und die Aufhebung der Grenzbeschränkungen wesentliche Faktoren. Die Verzögerung beim Bau neuer Wohnungen führte zu einer "einmaligen" Nachfrage insbesondere von Personen die eine vorübergehende Unterkunft für die Zeit bis zur Fertigstellung ihres Eigenheims suchten. Die Aufhebung der Grenzbeschränkungen führte zu einem Zustrom von Ausländern, die zum Arbeiten nach Singapur zurückkehrten. Dadurch stieg die Nachfrage nach öffentlichen und privaten Mietwohnungen für Nichtansässige. Insgesamt dürften die Mietpreise in 2023 um weitere 10-15 % steigen. Es wird jedoch erwartet, dass in der zweiten Jahreshälfte aufgrund eines größeren Angebots an fertiggestellten Eigenheimen und Eigentumswohnungen verlangsamen wird. Nach Prognosen des Ministeriums für Nationale Entwicklung (MND) werden zwischen 2023 und 2025 rund 100.000 Wohneinheiten fertiggestellt.
Die Preise für Wohneigentum sind zuletzt noch nicht gesunken. Die Finanzierungskosten sind so hoch wie seit zehn Jahren nicht mehr. Der langfristige Aufwärtstrend der Immobilienpreise bleibt laut Prognosen intakt.

Singapur: Hauspreisindex klettert stetig

Hauspreisindex, 2009 = 100

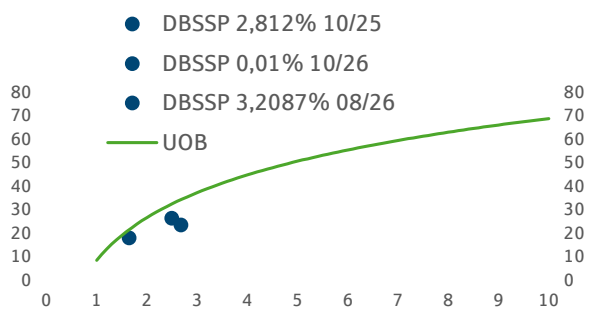


Quellen: Moody`s Analytics, Trading Economics, Helaba Research & Advisory, Stand:Q2, 2023

Spreadlandschaft, wesentliche Merkmale und Kennzahlen

Unterschiedliche Laufzeitenerschweren Vergleich

EUR Benchmark singapurische Covered Bonds*, 1-10J. ASW (Bp.), Stand: 20.02.2024



*von Oversea-Chinese Banking Corp. keine EUR Benchmark ausstehend

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Marktprofile und wesentliche Spreadtreiber:

- Starker heimischer Markt
- Sehr gute Banken und Covered Bondratings
- Rein wohnwirtschaftliche Deckung, recht homogene Kreditqualität
- Kreditqualität profitiert von hohem durchschnittlichen Alter der Kredite
- Immobilienmarkt wächst weiter
- Hohe Überdeckungsquoten und hohe Emittentenreferenzpuffer
- Reine Soft Bullet Programme

Merkmale singapurische Covered Bonds im Überblick

Stand Q2*/Q3 2023	DBS Bank Ltd	Oversea-Chinese Banking Corp.	United Overseas Bank Ltd
Covered Bond Rating (Fitch/Moody's/S&P)	AAA/Aaa/-	AAA/Aaa/-	-/Aaa/AAA
Emittenten-Rating (Fitch/Moody's/S&P)	AA-/Aa1/AA-	AA-/Aa1/AA-	AA-/Aa1/AA-
Puffer zum Emittenten-Referenz-Rating (Moody's/S&P)	5/-	5/-	5/-
Ausstehende Covered Bonds in Mrd. SGD (Mrd. EUR)	11,85 (8,2)	0,92 (0,63)	7,4 (5,11)
Genutzter Rückzahlungstyp	Soft Bullet	Soft Bullet	Soft Bullet
Green, Social, Sustainability Bonds	Nein/Nein/Nein	Nein/Nein/Nein	Nein/Nein/Nein
Deckungsmasse in Mrd. SGD (Mrd. EUR)	26,2 (18,1)	7,55 (5,21)	12,77 (8,81)
Nominale Überdeckung	115,5 %	708,2 %	72,4%
Durchschnittlich gewichteter Beleihungsauslauf nicht index./indexiert	53,7%/44,8%	51,0%/38,7%	53,5%/44,8%
Kredite mit 5 Jahren und länger	36,7%	74,1 %	51,7%
Anteil festverzinslicher Deckungswerte	57,6%	37,8%	55,3%
Festverzinsliche Covered Bonds	55,4%	100 %	78,6%
Durchschnittl. gew. Laufzeit CB (Jahre)	2,54	1,6	1,1
Durchschnittl. gew. Laufzeit Deckung (Jahre)	20	18,3	20
Rechnerisch erwarteter Kreditverlust (Moody's/S&P)	3%*/-	3%*/-	3%*/2,4%
Zins-, Währungs- u. Refinanzierungsrisiko (Moody's Market Risk)	20,6%	20,6%	20,6%
Ratingerhaltende Überdeckung (Moody's/S&P)	0%	0%	0%
Covered Bond Label/HTT	Ja/Ja	Ja/Ja	Ja/Ja
Bestmögliche LCR-Klasse	2A	2A	2A

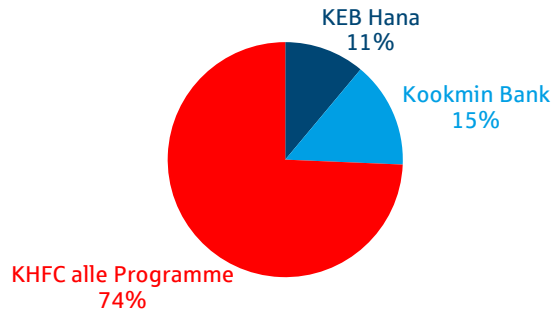
Quellen: Emittenten-Websites, Moody's, CapitalIQ, Fitch

4 Marktüberblick südkoreanische Covered Bonds

Der koreanische Covered Bond Markt ist mit weniger als 1% des weltweit ausstehendem EUR-Volumens (2022) sehr klein. Von den drei aktiven Euro-Emittenten dominiert Korea Housing Finance (KHFC) mit 11,5 Mrd. EUR Covered Bonds (Stand 19.12.) und derzeit 7 Programmen eindeutig das Marktgeschehen. Die KEB Hana und die Kookmin Bank teilen etwa ein Viertel der Covered Bond-Bestände unter sich auf und emittieren wie die KHFC ebenfalls EUR-Benchmark-Anleihen.

KHFC setzt Maßstäbe

Marktanteil auf Basis ausstehender Covered Bonds Q3 2023, in %



*KHFC mit insgesamt 7 Programmen
Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Die Deckungsmassen bestehen aus wohnwirtschaftlichen Darlehen. Zwei der drei Emittenten nutzen Soft Bullet als Emissionsstruktur, Korea Housing Finance hat bisher Hard Bullet gewählt. Die Deckungswerte sind mit Anteilen von 0% (KEB Hana & Kookmin) bis 100% bei KHFC und die Covered Bonds mit Anteilen von 91,6 % (KHFC after Swap) und jeweils 100% (KEB & Kookmin) festverzinslich.

Die Programme zeichnen sich durch einen sehr niedrigen, durchschnittlich gewichteten nicht indexierten Beleihungsauslauf aus, welcher zwischen 45 und 56 % liegt. Die nominalen Überdeckungsquoten sind mit rund 20 % im niedrigsten und 136,5 % im höchsten Fall sehr auskömmlich. Darüber hinaus ist die Bonität des koreanischen Staates hoch und stabil und stellt ein günstiges Umfeld für den Emittenten und seine Covered Bonds dar.

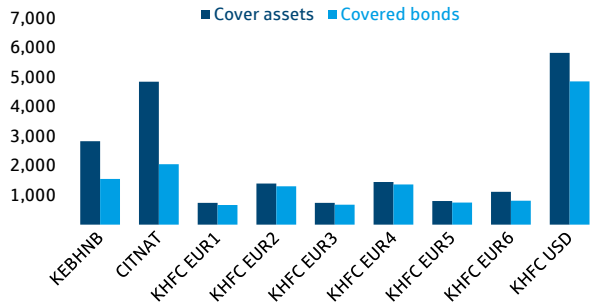
Mit insgesamt 20 Emissionen und einem Gesamtvolumen von 12,15 Mrd. EUR haben die drei koreanische Banken den größten Anteil an Social und Sustainabiltiy Covered Bonds nach Ländern und haben stark zum Wachstum des Marktes beigetragen, insbesondere seit 2020.

Alle Covered Bond-Programme zeichnen sich durch AAA-Ratings von zwei Ratingagenturen aus.

Covered Bond Programme im Vergleich*

Deckungsmasse und Covered Bond Volumen

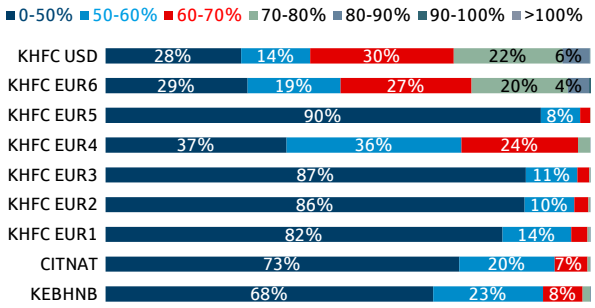
Mrd. KRW



Quellen: Emittenten-Websites Helaba Research & Advisory

Deckungsmasse nach Beleihungsauslauf

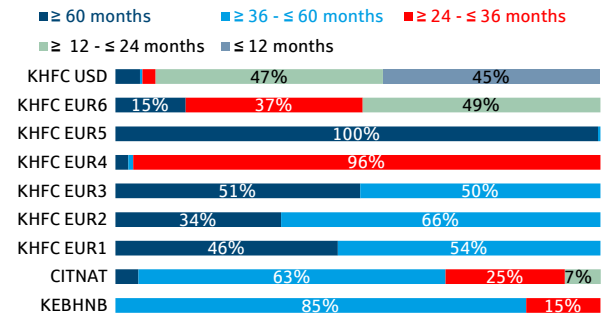
Indexiert, %



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Verteilung nach Zeitpunkt der Kreditvergabe

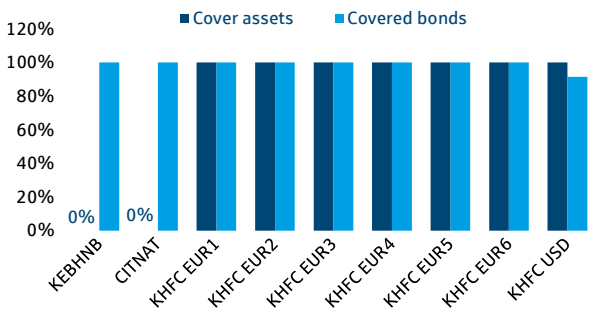
%



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Festverzinsliche Anteile

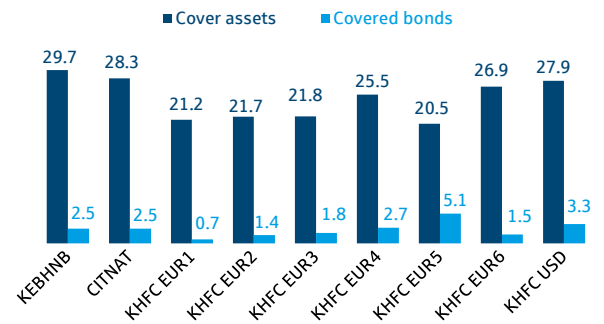
%



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Durchschnittlich gewichtete Laufzeit

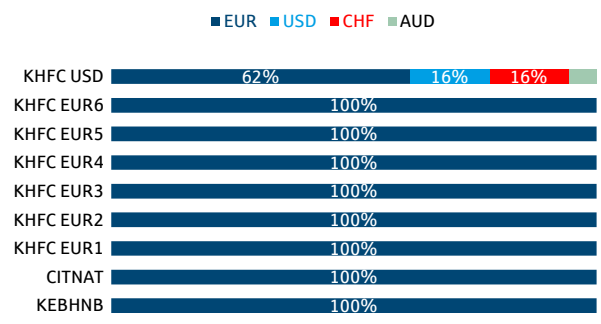
In Jahren



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds nach Währungsanteil

%



Quellen: Emittenten-Websites, Helaba Research & Advisory

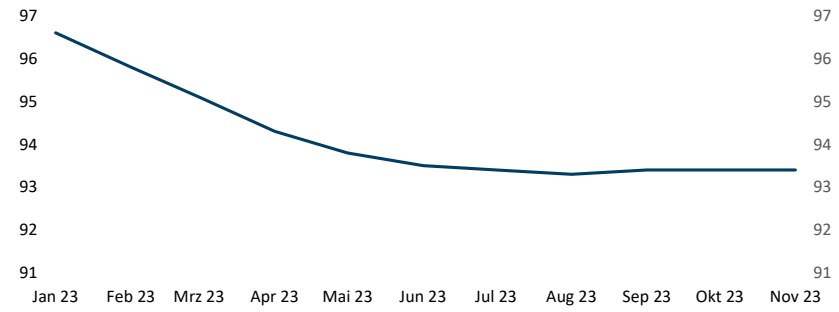
*Daten: Q3 2023

Immobilienmarkt

Laut Bloomberg hat die südkoreanische Zentralbank im September 2023 davor gewarnt, dass die Immobilienpreise im Vergleich zum wirtschaftlichen Umfeld weiterhin überbewertet sind und die Verschuldung der privaten Haushalte zu hoch ist. Auch sei das Verhältnis von Immobilienpreisen zu Einkommen selbst im Vergleich zu anderen großen Ländern sehr hoch, wurde ausgeführt. Südkoreas Hauspreis-Einkommens-Verhältnis (PIR) liegt laut Numbeo – einer Website für Lebenshaltungskosten - bei 26. Dieses weit verbreitete Maß für die Erschwinglichkeit von Wohnraum besagt, dass ein Bürger 26 Jahre seines Jahreseinkommens sparen muss, um ein Haus zu kaufen. Die Immobilienpreise stiegen erstmals im Juli, nachdem sie über ein Jahr lang gefallen waren, und auch die Kreditvergabe der Banken an private Haushalte nahm zu. Die Verschuldung der privaten Haushalte in Südkorea sei weiter angestiegen und habe ein Niveau erreicht, das die makroökonomische und finanzielle Stabilität untergrabe, so die Zentralbank.

Wohnimmobilienpreise: Rückgang im Juli 2023 gestoppt

Hauspreisindex, Indexpunkte



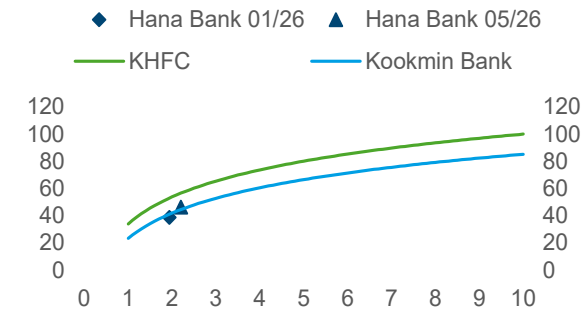
Quellen: Trading Economics, Helaba Research & Advisory, Stand: 24.11.2023

Laut Statista wird der Wert des Wohnimmobilienmarktes im Jahr 2023 voraussichtlich 22,09 Mrd. USD erreichen. Es wird eine jährliche Wachstumsrate (CAGR 2023-2028) von 2,22% prognostiziert, so dass 2028 ein Marktvolumen von 24,65 Mrd. US$ erreicht würde.

Spreadlandschaft, wesentliche Merkmale und Kennzahlen

Kreditkurven: KHFC am teuersten

EUR Benchmark koreanische Covered Bonds, 1-10J. ASW (Bp.), nach Laufzeiten, Stand: 20.02.2024



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Marktprofile und wesentliche Spreadtreiber:

- Sehr kleiner Covered Bond Markt
- Drei EUR-Emittenten
- Gute Bankenratings
- Covered Bonds mit Höchstnoten
- Rein wohnwirtschaftliche Deckung, recht homogene Kreditqualität
- Inkongruenzen zwischen Aktiva und Passiva
- Immobilienpreise im Verhältnis zum Einkommen sehr hoch
- Ausschließlich Soft Bullet Programme

Merkmale südkoreanische Covered Bonds im Überblick

Stand: Q3 2023	KEB Hana Bank	Kookmin Bank	Korea Housing Finance (15 Mrd. USD-Programm)
Covered Bond Rating (Fitch/Moody's/S&P)	AAA/-/AAA	AAA/-/AAA	-/Aaa/AAA
Emittenten-Rating (Fitch/Moody's/S&P)	A/Aa3/A	A/Aa3/A+	AA-/Aa2/AA
Puffer zum Emittenten-Referenz-rating (Moody's/S&P)	-/0	0/0	4/0
Ausstehende Covered Bonds in Mrd. KRW (Mrd. EUR)	1.551 (2,22)	2.046 (2,92)	4.854 (3,43)
Genutzter Rückzahlungstyp	Soft Bullet	Soft Bullet	Hard Bullet
Green, Social, Sustainability Bonds	Nein/Ja/Nein	Ja/Ja/Nein	Nein/Ja/Ja
Deckungsmasse in Mrd. KRW (Mrd. EUR)	2.825 4,04	4.839 6,91	4.854 6,93
Nominale Überdeckung	82,2%	136,5%	19,9%
Durchschnittlich gewichteter Beleihungsauslauf nicht index./indexiert	52,6%/42,9%	45,4%/40,5%	56,5%/59,7%
Kredite mit 5 Jahren und länger	0%	4,8%	5,1%
Anteil festverzinslicher Deckungswerte	0%	0%	100%
Festverzinsliche Covered Bonds	100%	100%	91,6% (after swap)
Durchschnittl. gew. Laufzeit CB (Jahre)	2,5	2,5	3,3
Durchschnittl. gew. Laufzeit Deckung (Jahre)	29,7	28,3	27,9
Rechnerisch erwarteter Kreditverlust (Moody's/S&P)	-/6%	-/2,9%	-/6,4%
Zins-, Währungs- u. Refinanzierungsrisiko (Moody's Market Risk)	-	-	19,5%
Ratingerhaltende Überdeckung (Moody's/S&P)			8%
Covered Bond Label/HTT	Ja/Ja	Ja/Ja	Ja/Ja
Bestmögliche LCR-Klasse	2A	2A	2A

Quellen: Emittenten-Websites, Moody's, CapitalIQ, Fitch

Übersicht Rechtsrahmen

	Australien	Neuseeland
Rechtsgrundlage	Australian Banking Act (Cth) 1959	Amendment Act 2013
Emittent	Banken, d.h. australische Einlageninstitute (ADIs)	Banken (Registrierung des Programms bei der Zentralbank)
Eigentümer des Deckungsstocks	Zweckgesellschaft (SPV)	Zweckgesellschaft (SPV)
Trennung der Deckungswerte	Übertrag der Vermögenswerte an Zweckgesellschaft (= Covered Bond Guarantor) Die Garantie stellt die Rechtssicherheit für einen vorrangigen Anspruch auf die Vermögenswerte der Deckungsmasse zur Bedienung ausstehender Zins- und Kapitalzahlungen für die Covered Bonds.	Übertrag der Vermögenswerte an Zweckgesellschaft
Ersatzdeckung	Bis 15%	Per Gesetz: Keine In der Praxis: Bis 10-15%, abhängig vom Emittenten
Erlaubte wesentliche Deckungswerte	Per Gesetz: Diverse Vermögenswerte, u.a. gewerbl. Hypothekenkredite In der Praxis: Vertraglich eingeschränkt auf wohnwirtschaftliche Hypothekendarlehen	Per Gesetz: Keine Vorgabe In der Praxis Vertraglich eingeschränkt auf wohnwirtschaftliche Hypothekendarlehen
Weitere Deckungswerte	Derivate	Derivate
Geografische Beschränkungen für Deckungswerte	Nur australische Deckungswerte	Per Gesetz: Keine Vorgaben In der Praxis: Neuseeland
Beleihungsgrenzen	Wohnwirtschaftlich besicherte Hypothekendarlehen: 80 %, Gewerblich besicherte Hypothekendarlehen: 60 %	Per Gesetz: Keine In der Praxis: Im Rahmen der Asset Coverage Tests Vorgabe für Grenzen für wohnwirtschaftliche Hypothekendarlehen: 75 % bzw. 80 % .
Bewertungsmethode	Indexierter Marktwert	Per Gesetz: Keine In der Praxis: Indexierter Marktwert
Gesetzliche Mindestübersicherung	3% (Nennwert) In der Praxis zusätzlich: Im Rahmen der Asset Coverage Test vertragliche Mindestüberdeckungsquoten	Per Gesetz: Keine In der Praxis: Im Rahmen der Asset Coverage Tests vertragliche Mindestüberdeckungsquoten
Obergrenze für Covered Bonds Emissionsvolumen	Deckungswerte ≤ 8% der Aktiva des Emittenten	Deckungswerte ≤ 10% der Aktiva des Emittenten
Absicherung von Liquiditätsrisiken	Per Gesetz: Nein In der Praxis: Vertragliche Maßnahmen, z.B. Verlängerung der Fälligkeit (Soft Bullet) oder Vorfälligkeitstest (Pre-Maturity Test) (Vorfinanzierung anstehender Fälligkeiten bei Verlust eines bestimmten Ratings)	Per Gesetz: Nein In der Praxis: Vertragliche Maßnahmen, z.B. Verlängerung der Fälligkeit oder Vorfälligkeitstest (Pre-Maturity Test) (Vorfinanzierung anstehender Fälligkeiten bei Verlust eines bestimmten Ratings)
Besondere öffentliche Aufsicht	Australische Finanzaufsicht (APRA)	Reserve Bank of New Zealand (RBNZ)
Kontrolle der Deckungsmasse	Unabhängiger Cover Pool Monitor (Wirtschaftsprüfer)	Unabhängigen Cover Pool Monitor (Wirtschaftsprüfer)
Unabhängiger Verwalter des Deckungsstocks im Falle der Insolvenz des Emittenten	Deckungsstock ist an die Zweckgesellschaft übertragen, welche unabhängig vom Insolvenzverwalter des Emittenten handelt. Die Interessen der Gläubiger werden von einem Treuhänder vertreten, dem die Zweckgesellschaft ein Sicherungsrecht an den Deckungswerten gewährt hat.	Deckungsstock ist an die Zweckgesellschaft übertragen, welche unabhängig vom Insolvenzverwalter des Emittenten handelt. Die Interessen der Gläubiger werden von einem Treuhänder vertreten, dem die Zweckgesellschaft ein Sicherungsrecht an den Deckungswerten gewährt hat.

	Singapur	Süd-Korea
Rechtsgrundlage	MAS Notice 648	**Covered Bond Act** / **KHFC Act**: Korea Housing Finance Corporation (KHFC)/
Emittent	Banken mit Covered Bond Lizenz ODER Zweckgesellschaften (SPV) (letzteres kommt in der Praxis nicht vor)	**Covered Bond Act:** Nach dem koreanischen Bankgesetz gegründete und für lizensierte Banken / **KHFC Act**: KHFC
Eigentümer des Deckungsstocks	Zweckgesellschaft (SPV)	**Covered Bond Act:** Emittent / **KHFC ACT:** KHFC
Trennung der Deckungswerte / Schutz vor Ansprüchen anderer Gläubiger	Übertrag der Vermögenswerte an Zweckgesellschaft (=Covered Bond Guarantor), die Garantie für die Bedienung der Zins- und Kapitalzahlungen der Covered Bonds stellt.	**Covered Bond Act:** Deckungswerte werden in einem Deckungsstockbuch geführt und bei der Aufsicht registriert / **KHFC Act**: Getrennte Führung der als Sicherheiten bezeichneten Deckungswerte (KHFC Cover Pool) durch die KHFC
Ersatzdeckung	Bis 15%	**Covered Bond Act:** Bis 10% / **KHFC ACT**: erlaubt (s. weitere Deckungswerte), in der Praxis nicht vorhanden
Erlaubte wesentliche Deckungswerte	Wohnwirtschaftliche Hypothekendarlehen	**Covered Bond Act:** Diverse Vermögenswerte, u.a. Hypothekenkredite, Kredite an oder Anleihen vom öffentl. korean. Sektor, Schiffs- und Flugzeugkredite ***In der Praxis*** sind die wesentlichen Vermögenswerte eingeschränkt auf: - Wohnwirtschaftliche Hypothekendarlehen Zudem zusätzl. Einschränkungen wie: - Mind. 20% der Kredite mit Verschuldungsquote von ≤ 70% - Mind. 30% festverzinsl. Kredite **KHFC Act:** Wohnwirtschaftliche Hypothekenkredite
Weitere Deckungswerte	Derivate	**Covered Bond Act:** Derivate / KHFC: Qualifizierte Investments
Geografische Beschränkungen für Deckungswerte	Per Gesetz: Singapur und andere Länder In der Praxis: nur Singapur	**Covered Bond Act:** Für wohnwirtschaftlich besicherte Hypothekenkredite: Korea, für Schiffs- und Flugzeugkredite: keine Beschränkung / **KHFC Act:** Korea
Maximale Beleihungsquoten	Für wohnwirtschaftlich besicherte Hypothekendarlehen: 80%	**Covered Bond Act:** Für wohnwirtschaftlich besicherte Hypothekendarlehen: 70 % / **KHFC Act:** Keine Vorgabe, vertraglich: 70%
Bewertungs - methode	Indexiert Marktwert	**Covered Bond Act:** Marktwert, in der Praxis: Indexierter Marktwert / **KHFC Act:** Keine Vorgabe, in der Praxis: Indexierter Marktwert
Gesetzliche Mindestübersicherung	3% In der Praxis zusätzlich: Im Rahmen der Asset Coverage Tests vertragliche Mindestüberdeckungsquoten	**Covered Bond Act:** 5% (Nennwert) / **KHFC Act:** Keine Vorgabe, in der Praxis gibt es im Rahmen des Asset Coverage Tests vertragliche Mindestüberdeckungsquoten
Obergrenze für Covered Bonds Emissionsvolumen	10%	**Covered Bond Act:** Deckungswerte ≤ 4% der Aktiva des Emittenten / **KHFC** kann Covered Bonds bis zum 50-fachen ihres eingezahlten Eigenkapitals ausgeben
Absicherung von Liquiditätsrisiken	Per Gesetz: Stresstest In der Praxis: Vertragliche Maßnahmen, z.B. Verlängerung der Fälligkeit (Soft Bullet) oder Vorfälligkeitstest (Pre-Maturity Test) (Vorfinanzierung anstehender Fälligkeiten bei Verlust eines bestimmten Ratings	**Covered Bond Act:** Keine Vorgabe, in der Praxis nur Soft Bullets / **KHFC Act:** Keine Vorgabe, in der Praxis vertragliche Maßnahme: Vorfälligkeitstest (Pre-Maturity Test) (Vorfinanzierung anstehender Fälligkeiten bei Verlust des A2-Ratings)
Besondere öffentliche Aufsicht	Monetary Authority of Singapore (MAS)	Financial Services Commission (FSC
Kontrolle der Deckungsmasse	Unabhänger externer Cover Pool Monitor (Wirtschaftsprüfer)	**Covered Bond Act:** Unabhängiger Cover Pool Monitor/ **KHFC Act :** Keine Vorgabe, in der Praxis: Unabh. Drittpartei (z.B. Wirtschaftsprüfer)
Unabhängiger Verwalter des Deckungsstocks im Falle der Insolvenz des Emittenten	Kein separater Verwalter, das SPV als Garantiegeber ist für Deckungsstocks und alle damit zusammenhängenden Aktivitäten verantwortlich und verfügt über weitreichende Befugnisse zum Abschluss von Verträgen mit Dritten in Bezug auf den Deckungsstock und das Programm.	**Covered Bond Act:** Kein separater Verwalter, denn der Cover Pool Monitor hat alle nötigen Befugnisse und handelt im Interesse der Gläubiger – auch nach Ausfall des Emittenten / **KHFC Act:** wie Covered Bond Act

Quellen: Moody's, ECBC Factbook



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

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Sabrina Miehs
Corporate Research & Advisory

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

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 - 2024
Internet: **www.helaba.com**

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.