Helaba

Im Fokus: Covered Bonds
20. November 2026

OSFI passt offenbar das Emissionslimit in Kanada an



Florian Hillenbrand, CFA
Senior Covered Bond Analyst
T 069/91 32-40 79

Unverhofft kommt oft! Am 19. November veröffentlichte der kanadische Bankenaufseher OSFI ein Statement über bereits relativ weit gediegene Pläne zur **Änderung des Emissionslimits für kanadische Covered Bonds**. Der Konsultationsentwurf hebt den Maximalwert für die Deckungsmassen der sechs systemrelevanten Banken (D-SIBs) **von 5,5 % auf 7 % ihrer Aktiva** an. Kleine und mittlere Institute (SMSBs) sollen künftig **bis zu 15 % ihrer inländischen Aktiva** für Covered Bonds verpfänden dürfen. Bislang gelten sowohl für D-SIBs als auch für SMSBs 5,5 % der gesamten Bilanzaktiva. Bei SMSBs ändern sich somit **sowohl Quote als auch Bemessungsgrundlage**; Fremdwährungsaktiva werden abgezogen. Die Konsultation läuft bis zum 18. Januar 2027; die endgültige Regelung soll im Mai 2027 in Kraft treten.

Emissionsfreiheit versus Gläubigerschutz

Die wenigsten Covered Bond-Regularien sehen derartige Grenzwerte überhaupt vor. Grundsätzliche Stoßrichtung: diese Obergrenzen sollen verhindern, dass Banken einen zu großen Teil ihrer Vermögenswerte zugunsten von Covered Bond-Investoren binden. Je umfangreicher die Deckungsmassen ausfallen, desto weniger unbelastete Aktiva stehen im Insolvenz- oder Abwicklungsfall zur Befriedigung anderer Gläubiger zur Verfügung. Die Obergrenze bezieht sich deshalb nicht auf das ausstehende Covered Bond-Volumen, sondern auf die insgesamt gebundenen Vermögenswerte einschließlich der Überbesicherung.

Diese Initiative ist **Teil einer umfassenderen regulatorischen Neuausrichtung, die den Wettbewerb im kanadischen Bankensektor fördern soll.** Insbesondere kleinere Institute sollen einen besseren Zugang zur Covered Bond-Refinanzierung erhalten und damit ihre Finanzierungsquellen diversifizieren können. Gleichzeitig hält OSFI an quantitativen Grenzen fest, um die Interessen unbesicherter Gläubiger und Einleger zu schützen.

Für Covered Bonds ergibt sich damit ein **zunehmend günstiges regulatorisches Umfeld.** Qualifizierende Papiere können in Kanada bereits als Level-2A-HQLA mit 15 % LCR-Haircut anerkannt werden. Zudem senkt OSFI im Kapitalregelwerk 2027 das Risikogewicht für Forderungen an kanadische systemrelevante Institute – einschließlich ihrer Covered Bonds – von 20 % auf 15 %. Die Emissionsgrenze ergänzt damit Nachfrageanreize um eine angebotsseitige Erleichterung; die Regelungen sind allerdings rechtlich getrennt.

Emissionslimits lassen positive Externalitäten außer Acht

Wir begrüßen diese Lockerung, sehen aber Emissionsobergrenzen im Allgemeinen kritisch und typischerweise als Zeichen relativ früher Entwicklungsstadien von Covered Bond-Systemen – eine Charakteristik, der kanadische Covered Bonds seit langem entwachsen sind. Wir verstehen den grundsätzlichen Argwohn von Aufsichtsorganen in neuen Covered Bond-Märkten in Bezug auf Asset Encumbrance. Wir sind aber überzeugt, dass die negative Externalität von Covered Bonds auf ungedeckte Schuldtitel gleichzeitig eine positive Externalität mit sich bringt, die die Aufseher außer Acht lassen: die Existenz, insbesondere der Übersicherung erhöht zwar die Ausfallhöhe (LGD) von unbesicherten Gläubigern, aber die schiere **Existenz von Covered Bonds sorgt über positive Effekte auf die Gesamtkapitalkosten und einen effizienteren Zugang zu Fremdkapitalquellen für eine geringere Ausfallwahrscheinlichkeit** (PD). In einer Gesamtbetrachtung (PD x LGD) mag also die Einführung eines Covered Bond-Programms trotz Erhöhung der Asset Encumbrance zu einem niedrigeren Expected Loss führen.

Was würde die Änderung für die einzelnen Emittenten bedeuten?

Bevor wir uns ans Zahlenwerk machen, wollen wir eine besondere Regulatorik herausstellen: Die kanadische Covered Bond-Regulierung berücksichtig **freiwillig/zufällig gehaltene Übersicherung nicht bei der Berechnung** der OSFI-Grenze (Canadian Registered Covered Bond Programs Guide 4.3.8).

Des Weiteren sind die **Domestic Assets für die SMSBs von außen nicht ohne Weiteres verifizierbar**. In unserer Darstellung gehen wir von einem Maximalwert aus, der sich schlichtweg an einer 100 % Domestic Asset Annahme orientiert.

Die Überdeckungswerte (OC) sind aus der angerechneten Deckungsmasse und den von der CMHC veröffentlichten Umlaufwerten abgeleitet. Aufgrund der gerundeten Deckungsmassendaten handelt es sich um Näherungswerte, nicht um die exakten OC-Angaben der monatlichen Investorenberichte. Bei der Fairstone handelt es sich um Angaben von vor der Laurentian-Übernahme. Da jedoch die Fairstone eben erst ihre Erstemission begeben hat, sind die Überlegungen in Bezug auf Emissionslimits ohnehin wenig schlagend.

Die **Caisse Centrale Desjardins (CCDJ) ist nicht von der OSFI reguliert**, sondern von der Autorité des marchés financiers (AMF). Folglich hat die Anpassung des OSFI-Limits eigentlich keine Relevanz für die CCDJ. Wir halten es aber für sinnvoll anzunehmen, dass die AMF eine ähnliche Entscheidung treffen wird, und stützen diese Annahme auf die gleichlaufende Entscheidung von OSFI und AMF für ein 10 %-Limit während der COVID-Krise.

Kanada Covered Bond-Deckungsmassenlimits

Emittent	Total Assets Mrd. CAD	Limit alt Mrd. CAD	Limit neu Mrd. CAD	CB-Umlauf Mrd. CAD	Angerechnete Deckungsmasse	OC %	Spielraum alt Mrd. CAD	Spielraum neu
RBC	2.396,4	131,8	167,7	61,7	66,4	7,6%	65,4	101,3
TD	2.085,5	114,7	146,0	62,9	66,3	5,3%	48,4	79,7
Scotiabank	1.521,8	83,7	106,5	59,4	63,1	6,3%	20,6	43,4
BMO	1.500,0	82,5	105,0	26,2	28,0	6,9%	54,5	77,0
CIBC	1.160,0	63,8	81,2	39,6	42,5	7,2%	21,3	38,7
National Bank	616,4	33,9	43,1	9,4	10,2	8,2%	23,7	32,9
D-SIBs gesamt	**9.280,1**	**510,4**	**649,6**	**259,2**	**276,5**	**6,7%**	**233,9**	**373,1**
Desjardins	523,6	28,8	28,8	18,5	19,5	5,2%	9,3	9,3
Equitable Bank	52,7	2,9	7,9	1,5	1,7	11,5%	1,2	6,2
Laurentian Bank	50,9	2,8		0,3	0,3		2,5	
Fairstone Bank	32,5	1,8		0,8				

Quellen: Emittentenangaben, OSFI, CMHC, Bloomberg, Helaba Research



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

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 – 20 24

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.