

# Fixed Income *spezial*

12.05.2011

Bitte beachten Sie den Hinweis auf der letzten Seite!

## Übersicht über die Strukturmerkmale der wichtigsten Covered-Bond-Gesetzgebungen

Gesetzlich regulierte Märkte			
Dänemark	Saerligt Daekkede Realkreditobligationer (SDRO)	Saerligt Daekkede Obligationer (SDO, Covered Bond)	Realkreditobligationer (RO)
Deutschland	Hypothekenpfandbrief	Öffentlicher Pfandbrief	Schiffspfandbrief / Flugzeugpfandbrief
Frankreich	Obligation foncière (OF)		
Frankreich	Obligation de financement de l'habitat (OFH)		
Frankreich	CRH Covered Bonds		
Finnland	katetut joukkolainat		
Griechenland	Kalimenes Omologies		
Irland	Mortgage ACS	Public ACS	Commercial Mortgage ACS
Italien	Obbligazioni Bancarie Garantite (OBG)	CDP Covered Bonds	
Luxemburg	Lettre de Gage Hypothécaire	Lettre de Gage Publique	
Niederlande	Geregistreerde Gedekte Obligatie (GGO)		
Norwegen	Obligasjoner met fortrinnsrett		
Österreich	Pfandbrief	Fundierte Bankschuldverschreibung	
Portugal	Obrigações Hipotecárias (OH)	Obrigações sobre o Sector Público (OSP)	
Schweden	Säkerställda Obligationer		
Schweiz	Pfandbrief		
Spanien	Cédulas hipotecarias (CH)	Cédulas territoriales (CT)	
UK	UK Regulated Covered Bond		
Ungarn	Jelzáloglevél		
Gesetzlich nicht regulierte Teil-Märkte			
Australien	Australian Covered Bonds		
Frankreich	Franz. strukturierte Covered Bonds		
Kanada	CAD Structured Covered Bonds		
Niederlande	NL Covered Bonds		
Neuseeland	NZ Covered Bonds		
UK	UK Structured Covered Bonds		
USA	US Covered Bonds		
Schweiz	Swiss Structured Covered Bonds		

	Dänemark	Dänemark	Dänemark	Deutschland	Finnland	Frankreich
<b>Gesetzliche Grundlage</b>	ja	ja	ja	ja	ja	ja
	Lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. (Hypothekendarlehen- und -anleihengesetz)	Lov om finansiel virksomhed (Finanzwesengesetz)	Lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. (Hypothekendarlehen- und -anleihengesetz)	Gesetz zur Neuordnung des Pfandbriefrechts (PfandBG)	laki kiinnitysluottopankkitoi minnasta 688/2010 (Covered Bond Gesetz 688/2010)	Code Monétaire et Financière (Livre V, Titre Ier, Chapitre V, Section 4)
Inkrafttreten	01.07.2007	01.07.2007	01.07.2007	09.07.2005	16.07.2010	25.06.1999
<b>Struktur der Emittenten</b>						
Spezialbankprinzip	ja	aufgehoben	ja	aufgehoben	aufgehoben	ja
<b>Emittenten</b>	Spezialbanken	Alle KI mit Speziallizenz	Spezialbanken	Alle KI mit Speziallizenz	Alle KI mit Speziallizenz	Spezialbanken (Sociétés de Financement Foncier, SCF)
<b>Name d. Covered Bonds</b>	<b>Realkreditobligationer (RO)</b>	<b>Saerligt Dækkede Obligationer (SDO, Covered Bond)</b>	<b>Saerligt Dækkede Realkreditobligationer (SDRO; Covered Mortgage Bond)</b>	<b>1) Hypothekendarlehenpfandbrief</b> <b>2) Öffentlicher Pfandbrief</b> <b>3) Schiffspfandbrief</b> <b>4) Flugzeugpfandbrief</b>	<b>Finnischer CB</b> <sup>7</sup>	<b>Obligation foncière (OF)</b>
<b>Schutz der Bezeichnung</b>	ja	ja	ja	ja	ja	ja
<b>Typen von Covered Bonds:</b>	Hypotheken ~ Öffentliche ~	Hypotheken ~ Öffentliche ~ Schiffs ~	Hypotheken ~ Öffentliche ~	Hypotheken ~ Öffentliche ~ Schiffs ~ Flugzeug ~	gemischte ~	gemischte ~
<b>Zulässige Deckungswerte</b> ⇒ nach Art / LTV						
Private Hypothekendarlehen	80% Beleihungswert <sup>28</sup>	80% oder 75% Marktwert <sup>27, 28</sup>	80% oder 75% Marktwert <sup>27, 28</sup>	60% Beleihungswert	70% Marktwert	80% Beleihungswert, 100% wenn von FGAS <sup>28</sup> garantiert
Gewerbl. Hypothekendarlehen	60% Beleihungswert	60% Marktwert <sup>20</sup>	60% Marktwert <sup>20</sup>	60% Beleihungswert	60% Marktwert <sup>15</sup>	60% Beleihungswert
Landwirt. Hypothekendarlehen	70% Beleihungswert	60% Marktwert <sup>20</sup>	60% Marktwert <sup>20</sup>	60% Beleihungswert	-	-
RMBS / CMBS	-	-	-	-	-	✓ <sup>5</sup>
sonstige	-	Forderungen an KI	-	Forderungen an KI	Forderungen an KI	v. Banken/ Vers. garant. Darlehen (< 35% des Cover Pool)
Staats-/Kommunalkredite	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Schiffshypotheken	-	✓ (nicht zugelassen für Hypothekenbanken)	-	60% Beleihungswert	-	-
Flugzeughypotheken	-	-	-	60% Beleihungswert	-	-
⇒ nach Region						
"Hypotheken" CB	DK, EWR, CH, CAD, JP, USA, OECD	DK, EWR, CH, CAN, JP, USA, NZ, AUS, OECD	DK, EWR, CH, CAN, JP, USA, NZ, AUS, OECD	EWR, CH, CAD, JP, USA <sup>4</sup>	EWR	EWR, CH, CAD, JP, USA
"Öffentliche" CB	DK, EWR, CH, CAD, JP, USA, OECD	DK, EWR, CH, CAN, JP, USA, NZ, AUS, OECD	DK, EWR, CH, CAN, JP, USA, NZ, AUS, OECD	EWR, CH, CAD, JP, USA <sup>4</sup>	EWR	EWR, CH, CAD, JP, USA
"Schiff" CB	-	weltweit	-	weltweit <sup>4</sup>	-	-
"Flugzeug" CB	-	-	-	weltweit <sup>4</sup>	-	-
<b>Derivate als ordentliche Deckung</b>	ja	ja	ja	ja	ja	ja
Rangfolge Derivate-Kontrahenten zu CB-Gläubigern	pari passu	pari passu	pari passu	pari passu	pari passu	pari passu
<b>Ersatzdeckung</b>	nein	ja	nein	ja	ja	ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	-	15%	-	10%	20%	15%
<b>Mindestüberdeckung gesetzl. vorgeschrieben</b>	8% der risikogewichteten Assets der Spezialbank	nur für Hypothekenbanken gilt: 8% der risikogewichteten Assets der Spezialbank	8% der risikogewichteten Assets der Spezialbank	ja, mind. 2% barwertig	ja, mind. 2% barwertig	ja, mind. 2% nominal

	Dänemark	Dänemark	Dänemark	Deutschland	Finnland	Frankreich
<b>Grenze für ausstehende Covered Bonds</b>	nein	nein	nein	nein	nein	nein
<b>Separierung von Aktiva / "Bankruptcy remoteness"</b>						
Gesetzliches Vorrecht der Covered Bond Gläubiger auf Cover Pool	ja	ja	ja	ja	ja	ja
Rangfolge bei Rückgriff auf sonstige Insolvenzmasse	vorrangig zu senior unsecured Gläubigern	vorrangig zu senior unsecured Gläubigern	vorrangig zu senior unsecured Gläubigern	pari passu mit senior unsecured Gläubigern	pari passu mit senior unsecured Gläubigern	vorrangig zu senior unsecured Gläubigern der SCF
Deckungsregister	nein, aber "Capital center"	ja Universalbanken, Hypothekenbanken nein, aber "Capital center"	nein, aber "Capital center"	ja	ja	nein
Zeitpunkt der Separierung des Cover Pool	Im Insolvenzfall des Emittenten	Im Insolvenzfall des Emittenten	Im Insolvenzfall des Emittenten	Im Insolvenzfall des Emittenten	Im Insolvenzfall des Emittenten	Vor Emission
Eigentümer des Cover Pool	Emittent	Emittent	Emittent	Emittent	Emittent	Emittent
Vorgehen nach Insolvenzanmeldung	Cover Pool Verwalter; Transfer möglich	Cover Pool Verwalter; Transfer möglich	Cover Pool Verwalter; Transfer möglich	Cover Pool Verwalter; Transfer möglich	Cover Pool Verwalter	Spezielle Kontrolle; Management durch Dritte
<b>Fälligkeitsstruktur <sup>1</sup></b>						
Hard Bullet	ja	ja	ja	ja	ja	ja
Soft Bullet	-	ja	-	-	ja	-
<b>Reduzierung von Liquiditätsrisiken</b>	ja	ja	ja	ja	ja	ja
<b>Treuhänder</b>	nein	nein	nein	ja	nein	ja
<b>Bes. öffentliche Aufsicht</b>	ja	ja	ja	ja	ja	ja
<b>Art. 52 IV OGAW erfüllt</b>	ja	ja	ja	ja	ja	ja
<b>CRD erfüllt <sup>2</sup></b>	nein	ja	ja	ja	ja	ja
<b>Gewichtung nach Solvabilitätsgrundsatz <sup>3</sup></b>	RO nach 01012008 emittiert: 20%	10%	10%	10%	10%	10% <sup>32</sup>
<b>EZB-Fähigkeit</b>	ja	ja	ja	ja	ja	ja

	Frankreich	Frankreich	Griechenland	Irland	Italien	Luxemburg
<b>Gesetzliche Grundlage</b>	ja	ja	ja	ja	ja	ja
	Code Monétaire et Financière (Livre V, Titre Ier, Chapitre V, Section 5)	Gesetz 85-685	Gesetz 3601/2007	Asset Covered Securities Act	Law 130 of 30 April 1999 (Itali)	Loi relative aux banques d'émission de lettres de gages (Hypothekenbankgesetz)
Inkrafttreten	22.10.2010	11.06.1985	01.08.2007	22.03.2002 / 09.04.2007	Mai 2005 / Mai 2007	21.11.1997 / 22.06.2000 /
<b>Struktur der Emittenten</b>						
Spezialbankprinzip	ja	ja	nein	ja	nein	ja
<b>Emittenten</b>	Spezialbanken (Sociétés de Financement de l'Habitat, SFH)	Spezialbank (Caisse de Refinancement de l'Habitat)	Alle KI mit Speziallizenz oder SP V <sup>31</sup>	Spezialbanken	Alle KI	
<b>Name d. Covered Bonds</b>	<b>Obligation de financement de l'habitat (OFH)</b>	<b>CRH covered bonds</b>	<b>Kalimenes Omologies (Greek CB)</b>	<b>1) Mortgage ACS (MACS)</b>	<b>Obbligazioni Bancarie</b>	<b>1) Lettre de gage hypothécaire (LdGH)</b>
				<b>2) Public ACS (PACS)</b>		<b>2) Lettre de gage publique (LdGP)</b>
				<b>3) Commercial Mortgage ACS (CMACS)</b>		<b>3) Lettre de Gage mobilière</b>
<b>Schutz der Bezeichnung</b>	ja	nein	ja	ja	ja	ja
<b>Typen von Covered Bond:</b>	gemischte ~	gemischte ~	gemischte ~	Hypotheken ~ Öffentliche ~	gemischte ~	Hypotheken ~ Öffentliche ~ Schiffs ~ Flugzeug ~
<b>Zulässige Deckungswerte</b>						
⇒ nach Art / LTV						
Private Hypothekendarlehen	80% Beleihungswert, 100% wenn von FGAS <sup>25</sup> garantiert	80% Beleihungswert, 100% wenn von FGAS <sup>25</sup> garantiert	80% Marktwert	75% vorsicht. Marktw.	80% Marktwert	80% Beleihungswert
Gewerbl. Hypothekendarlehen	-	-	60% Marktwert	60% vorsicht. Marktw. <sup>17</sup>	60% Marktwert	60% Beleihungswert
Landwirt. Hypothekendarlehen	-	-	-	-	-	60% Beleihungswert
RMBS / CMBS	✓ <sup>5</sup>	-	-	✓	✓ <sup>9</sup>	✓
sonstige	v. Banken/ Vers. garant. Darlehen	v. Banken/ Vers. garant. Darlehen (< 35% des Cover Pool)	Forderungen an KI	Forderungen an KI	Forderungen an KI	Covered Bonds
Staats-/Kommunalkredite	-	-	✓	✓	✓	✓
Schiffshypotheken	-	-	60% Marktwert	-	-	60% Beleihungswert
Flugzeughypotheken	-	-	-	-	-	60% Beleihungswert
⇒ nach Region						
"Hypotheken" CB	EWR, CH, CAD, JP, USA	EWR	EWR, CH, CAD, JP, USA, OECD, NZ, AUS	EWR, CH, CAD, JP, USA, AUS, NZ	EWR, CH	EU, EWR, OECD
"Öffentliche" CB	-	-	EWR, CH, CAD, JP, USA, OECD, NZ, AUS	EWR, CH, CAD, JP, USA, AUS, NZ	EWR, CH <sup>21</sup>	EU, EWR, OECD
"Schiff" CB	-	-	EWR, CH, CAD, JP, USA, OECD, NZ, AUS	-	-	EU, EWR, OECD
"Flugzeug" CB	-	-	-	-	-	EU, EWR, OECD
<b>Derivate als ordentliche Deckung</b>	ja	nein	ja	ja	ja	ja
Rangfolge Derivate-Kontrahenten zu CB-Gläubigern	pari passu	-	pari passu	pari passu	pari passu	pari passu
<b>Ersatzdeckung</b>	ja	nein	ja	ja	ja	ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	15%	-	15%	15%	15%	20%
<b>Mindestüberdeckung gesetzl. vorgeschrieben</b>	ja, mind. 2% nominal	ja, mind. 25% nominal	ja, indirekt 5,26%	ja, mind. 3% bzw. 10% <sup>8</sup>	nein	nein

	Frankreich	Frankreich	Griechenland	Irland	Italien	Luxemburg
<b>Grenze für ausstehende Covered Bonds</b>	nein	nein	ja, 95%	nein	nein	ja
<b>Separierung von Aktiva / "Bankruptcy remoteness"</b>						
Gesetzliches Vorrecht der Covered Bond Gläubiger auf Cover Pool	ja	ja	ja	ja	ja	ja
Rangfolge bei Rückgriff auf sonstige Insolvenzmasse	indirekt vorrangiger Anspruch gegenüber senior unsecured Gläubigern des Kreditinstituts <sup>26</sup>	pari passu mit senior unsecured Gläubigern der Kreditinstitute	pari passu mit senior unsecured Gläubigern	pari passu mit senior unsecured Gläubigern	pari passu mit senior unsecured Gläubigern	pari passu mit senior unsecured
Deckungsregister	nein	ja	ja	ja	nein	ja
Zeitpunkt der Separierung des Cover Pool	Im Insolvenzfall des Kreditinstituts	Im Insolvenzfall des Emittenten	Im Insolvenzfall des Emittenten oder vor Emission <sup>31</sup>	Im Insolvenzfall des Emittenten	Vor Emission <sup>22</sup>	Im Insolvenzfall des Emittenten
Eigentümer des Cover Pool	Kreditinstitut, das die Deckungswerte an den Emittent verpfändet (Eigentumstransfer dann erst nach Trigger-Event)	Kreditinstitute, die die Deckungswerte an den Emittent verpfänden (Eigentumstransfer dann erst nach Trigger-Event)	Emittent oder SPV <sup>31</sup>	Emittent	SPV, das die OBGs garantiert; in Bilanz des Emittenten konsolid.	Emittent
Vorgehen nach Insolvenzanmeldung	Spezielle Kontrolle; Management durch Dritte	-	Cover Pool Verwalter und SPV	Cover Pool Verwalter	SPV übernimmt Zahlungen an Covered Bond Gläubiger	-
<b>Fälligkeitsstruktur<sup>1</sup></b>						
Hard Bullet	ja	ja	ja	ja	ja	ja
Soft Bullet	ja	-	ja	ja	-	-
<b>Reduzierung von Liquiditätsrisiken</b>	ja	ja	ja	ja	ja	ja
<b>Treuhänder</b>	ja	nein	ja	ja	ja	ja
<b>Bes. öffentliche Aufsicht</b>	ja	ja	ja	ja	ja	ja
<b>Art. 52 IV OGAW erfüllt</b>	ja	ja	abhängig von Emissionsstruktur <sup>31</sup> , nur wenn KI Emittent	ja	ja	ja
<b>CRD erfüllt<sup>2</sup></b>	nein	ja	abhängig von Emissionsstruktur <sup>31</sup> , nur wenn KI Emittent	ja	ja	nein; kann jedoch vertraglich erfüllt werden
<b>Gewichtung nach Solvabilitätsgrundsatz<sup>3</sup></b>	20%	10%	abhängig von Emissionsstruktur <sup>31</sup> , nur wenn KI Emittent 10%	10%	10%	10%-20%
<b>EZB-Fähigkeit</b>	ja	ja	ja	ja	ja	ja

	Niederlande	Norwegen	Österreich	Österreich	Portugal	Schweden
<b>Gesetzliche Grundlage</b>	ja	ja	ja	ja	ja	ja
	Besluit inzake gedekte obligaties	Norwegisches Hypothekendarlehenbankgesetz (inkl. Ausführungsverordnung)	1) HypBG 2) Pfandbriefgesetz	Gesetz betreffend fundierte Bankschuldverschreibungen (FBSchVG)	Decreto-Lei 59/2006 (Portugiesisches Covered Bond Gesetz)	Lag om utgivning av säkerställda obligationer (inkl. Ausführungsverordnung)
Inkrafttreten	01.07.2008	2004 / 01.07.2007	01.06.2005	01.06.2005	20.03.2006	01.07.2004 / 15.10.2004
<b>Struktur der Emittenten</b>						
Spezialbankprinzip	nein	ja	de facto nein	nein	nein	nein
<b>Emittenten</b>	Alle KI mit Speziallizenz	Spezialbanken	Spezialbanken / Universalbanken mit Speziallizenz / öffentl. Kreditanstalten	Alle KI mit Speziallizenz	Alle KI mit Speziallizenz	Alle KI mit Speziallizenz
<b>Name d. Covered Bonds</b>	<b>Geregisterte Gedekte Obligatione</b> (GGO) (Registered Covered Bonds)	<b>Obligasjoner met fortrinnsrett</b>	<b>Pfandbrief</b>	<b>2) Fundierte Bankschuldverschreibungen</b> (FBS)	<b>1) Obrigações Hipotecárias</b> (OH)  <b>2) Obrigações sobre o Sector</b>	<b>Säkerställda Obligationer</b>
<b>Schutz der Bezeichnung</b>	ja	ja	ja	ja	ja	ja
<b>Typen von Covered Bond:</b>	gemischte ~	gemischte ~	Öffentliche ~ Hypotheken ~	Öffentliche ~ Hypotheken ~	Hypotheken ~ Öffentliche ~	gemischte ~
<b>Zulässige Deckungswerte</b> ⇒ nach Art / LTV						
Private Hypothekendarlehen	80% Marktwert oder 125% des ursprünglichen Zwangsvollstreckungswerts <sup>23</sup>	75% Marktwert	60% Beleihungswert	lt. Satzung i.d.R. 60% Beleihungswert	80% Beleihungswert	75% Marktwert
Gewerbl. Hypothekendarlehen	✓ <sup>23</sup>	60% Marktwert	60% Beleihungswert	keine gesetzl. Beleihungsgrenze aber lt. Satzung i.d.R. 60%	60% Beleihungswert	60% Marktwert <sup>15</sup>
Landwirt. Hypothekendarlehen	-	-	-	keine gesetzl. Beleihungsgrenze aber lt. Satzung i.d.R. 60%	-	70% Marktwert
RMBS / CMBS	✓ <sup>23</sup>	✓ <sup>29</sup>	-	-	-	-
sonstige	✓ <sup>23</sup>	-	Kurzfristige Forderungen an KI (Einlagen)	Kurzfristige Forderungen an KI (Einlagen), "Mündelgelder" (Kommunalanleihen, österr. Pfandbriefe)	-	grundstücksgleiche Rechte
Staats-/Kommunalkredite	✓ <sup>23</sup>	✓	✓	✓	✓	✓
Schiffshypotheken	-	-	-	-	-	-
Flugzeughypotheken	-	-	-	-	-	-
⇒ nach Region						
"Hypotheken" CB	EU, CH, USA, CAD, JP, ROK, HK, SGP, A US, NZ	EWR, OECD	EWR <sup>4</sup> , CH	EWR <sup>4</sup> , CH	EU	EWR, OECD
"Öffentliche" CB		EWR, OECD	EWR <sup>4</sup> , CH	EWR <sup>4</sup> , CH	EU	EWR, OECD
"Schiff" CB		-	-	-	-	-
"Flugzeug" CB		-	-	-	-	-
<b>Derivate als ordentliche Deckung</b>	ja	ja	ja	ja	ja	ja
Rangfolge Derivate-Kontrahenten zu CB-Gläubigern	-	pari passu	pari passu	pari passu	pari passu	pari passu
<b>Ersatzdeckung</b>	ja	ja	ja	ja	ja	ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	unbestimmt <sup>24</sup>	20% <sup>14</sup>	15%	15%	20%	20%
<b>Mindestüberdeckung gesetzl. vorgeschrieben</b>	ja, indirekt 25% bzw. 43%	nein	ja, mind. 2% Barwert	ja, mind. 2% Barwert	ja, indirekt 5,26% nominal	nein

	Niederlande	Norwegen	Österreich	Österreich	Portugal	Schweden
<b>Grenze für ausstehende Covered Bonds</b>	70%-80%	nein	nein	nein	ja, 95% nominal	nein
<b>Separierung von Aktiva / "Bankruptcy remoteness"</b>						
Gesetzliches Vorrecht der Covered Bond Gläubiger auf Cover Pool	nein <sup>13</sup>	ja	ja	ja	ja	ja
Rangfolge bei Rückgriff auf sonstige Insolvenzmasse	pari passu mit senior unsecured	pari passu mit senior unsecured	pari passu mit senior unsecured	pari passu mit senior unsecured	pari passu mit senior unsecured	pari passu mit senior unsecured
Deckungsregister	nein	ja	ja	ja	ja	ja
Zeitpunkt der Separierung des Cover Pool	Vor Emission	Vor Emission	Im Insolvenzfall des Emittenten	Im Insolvenzfall des Emittenten	Im Insolvenzfall	Im insolvenzfall des Emittenten
Eigentümer des Cover Pool	SPV ("Covered Bond Company"), das die Covered Bonds garantiert; in Bilanz des Emittenten konsolid. <sup>13</sup>	Emittent	Emittent	Emittent	Emittent	Emittent
Vorgehen nach Insolvenzanmeldung	-	Insolvenzverwalter (=Cover Pool Verwalter) verpflichtet zur	Cover Pool Verwalter	Cover Pool Verwalter	Insolvenzverwalter (=Cover Pool Verwalter) verpflichtet zur	Cover Pool Verwalter
<b>Fälligkeitsstruktur <sup>1</sup></b>						
Hard Bullet	ja	-	ja	ja	-	ja
Soft Bullet	ja	ja	-	-	ja	-
<b>Reduzierung von Liquiditätsrisiken</b>	ja	ja	ja	ja	ja	ja
<b>Treuhänder</b>	ja	ja	ja	ja	ja	ja
<b>Bes. öffentliche Aufsicht</b>	ja	ja	ja	ja	ja	ja
<b>Art. 52 IV OGAW erfüllt</b>	ja	ja	ja	ja	ja	ja
<b>CRD erfüllt <sup>2</sup></b>	abhängig v. Emissionsprogramm	ja	ja	ja	ja	ja
<b>Gewichtung nach Solvabilitätsgrundsatz <sup>3</sup></b>	10% oder 20% abhängig v. Emissionsprogramm	10%	10%	10%	10%	10%
<b>EZB-Fähigkeit</b>	ja	ja	ja	ja	ja	ja

	Schweiz	Spanien	UK	Ungarn
<b>Gesetzliche Grundlage</b>	ja	ja	ja	ja
<b>Gesetzliche Grundlage</b>	Pfandbriefgesetz (PfG) Pfandbriefverordnung (PfV)	1) Ley de Regulación del Mercado Hipotecario 2) Ley de Medidas de Reforma del Sistema Finan.	The Regulated Covered Bonds Regulations 2008	Hypothekbankgesetz
Inkrafttreten	01.02.1931	05.05.1981/ 07.12.2007	06.03.2008	07.06.1997 / 01.01.2007
<b>Struktur der Emittenten</b>				
Spezialbankprinzip	ja	nein	nein	ja
Emittenten	Spezielle Emissionszentralen <sup>30</sup>	Alle KI	Alle KI mit Speziallizenz	Spezialbanken
<b>Name d. Covered Bonds</b>	Pfandbrief	1) Cédulas Hipotecarias (CH)  2) Cédulas Territoriales (CT)	UK Regulated Covered Bond	Jeizáloglevél
<b>Schutz der Bezeichnung</b>	ja	ja	ja	ja
<b>Typen von Covered Bonds:</b>	Hypotheken ~	Hypotheken ~ Öffentliche ~	gemischte ~	Hypotheken ~
<b>Zulässige Deckungswerte</b> ⇒ nach Art / LTV				
Private Hypothekendarlehen	66,67% des Marktwerts	80% Beleihungswert	80% Marktwert <sup>10</sup>	70% Beleihungswert
Gewerbl. Hypothekendarlehen	66,67% des Marktwerts	60% Beleihungswert	60% Marktwert <sup>10</sup>	60% Beleihungswert
Landwirt. Hypothekendarlehen	✓ <sup>19</sup>	-		60% Beleihungswert
RMBS / CMBS	-	-	✓	-
sonstige	-	-	-	-
Staats-/Kommunalkredite	-	✓	✓	-
Schiffshypotheken	-	-	60% <sup>10</sup>	-
Flugzeughypotheken	-	-	-	-
⇒ nach Region				
"Hypotheken" CB	CH	EWR	EWR, CH, USA, CAD, JP, AUS, NZ, Kanalinseln, Isle of Man	HU, EWR <sup>16</sup>
"Öffentliche" CB	-	EWR	EWR, CH, USA, CAD, JP, AUS, NZ, Kanalinseln, Isle of Man	-
"Schiff" CB	-	-	✓	-
"Schiff" CB	-	-	-	-
<b>Derivate als ordentliche Deckung</b>	nein	ja	ja	ja
Rangfolge Derivate-Kontrahenten zu CB-Gläubigern	-	pari passu	pari passu	pari passu
<b>Ersatzdeckung</b>	ja <sup>19</sup>	ja	ja	ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	-	5%	10%	20%
<b>Mindestüberdeckung gesetzl. vorgeschrieben</b>	ja, mind. 8%	ja, indirekt 25% (CH) bzw. 43% (CT)	nein	nein, aber barwerte Berechnung

	Schweiz	Spanien	UK	Ungarn
<b>Grenze für ausstehende Covered Bonds</b>	nein	ja, 80% (CH) bzw. 70% (CT)	nein	-
<b>Separierung von Aktiva / "Bankruptcy remoteness"</b>				
Gesetzliches Vorrecht der Covered Bond Gläubiger auf Cover Pool	ja	ja	ja	ja
Rangfolge bei Rückgriff auf sonstige Insolvenzmasse	indirekt vorrangiger Anspruch gegenüber senior unsecured Gläubigern des Kreditinstituts <sup>26</sup>	pari passu mit senior unsecured	pari passu mit senior unsecured	pari passu mit senior unsecured
Deckungsregister	ja	ja	ja	ja
Zeitpunkt der Separierung des Cover Pool	Im Insolvenzfall des Emittenten	Im Insolvenzfall des Emittenten	Vor Emission	Im Insolvenzfall des Emittenten
Eigentümer des Cover Pool	Kreditinstitute, die die Deckungswerte an den Emittent verpfänden (Eigentumstransfer dann erst nach Trigger-Event)	Emittent	SPV, das die CBs garantiert; in Bilanz des Emittenten konsolid.	Emittent
Vorgehen nach Insolvenzanmeldung	-	Insolvenzverwalter (=Cover Pool Verwalter) verpflichtet zur	SPV übernimmt Zahlungen an Covered Bond Gläubiger	-
<b>Fälligkeitsstruktur <sup>1</sup></b>				
Hard Bullet	ja	ja	ja	ja
Soft Bullet	-	-	ja	-
<b>Reduzierung von Liquiditäts-Mismatching</b>	ja	ja	ja	ja
<b>Treuhänder</b>	ja	nein	ja	ja
<b>Bes. öffentliche Aufsicht</b>	ja	ja	ja	ja
<b>Art. 52 IV OGAW erfüllt</b>	ja	ja	ja	ja
<b>CRD erfüllt <sup>2</sup></b>	ja	ja	abhängig von den einzelnen Programmen, alle bestehenden ja	ja
<b>Gewichtung nach Solvabilitätsgrundsatz <sup>3</sup></b>	-	10%	abhängig von den einzelnen Programmen, alle bestehenden 10%	10%
<b>EZB-Fähigkeit</b>	-	ja	ja	ja

- (✓) Zulassung aktuell in der Diskussion  
 ✓ zugelassen

#### 1) Fälligkeitsstruktur

Üblicherweise werden der Jumbokategorie endfällige, festverzinsliche Covered Bonds mit einem Mindestvolumen von 1 Mrd. Euro zugerechnet. Aktuell finden sich im Markt der Jumbo-Emissionen zwei Arten von Fälligkeitsstrukturen.

#### Hard Bullets:

Diese werden zum ausgewiesenen Laufzeitende zurückgezahlt, auch wenn der Emittent zu einem früheren Zeitpunkt Insolvenz angemeldet hat. Zins- und Tilgungsleistungen werden aus den Deckungsaktiva des Cover Pool bedient. Kommt es hierbei zu Zahlungsverzöger

#### Soft Bullets:

Bei diesen kann die Rückzahlung die Endfälligkeit der Anleihe im Insolvenzfall des Emittenten um eine vorgegebene Zeitspanne verlängert werden, wenn der Cover Pool zum ursprünglich geplanten Laufzeitende nicht über ausreichend Liquidität verfügt.

- 2) CRD - EU-Richtlinie 2006/48/EC zur Definition von Covered Bonds
- 3) Gewichtung nach Solvabilitätsgrundsatz gem. Standardansatz Basel II
- 4) Wohnwirtschaft.- und gewerbliche Hypotheken: max. 10% für Länder ausserhalb der EU, in denen die bevorrechtigte Befriedigung der CB-Gläubiger nicht gesichert ist; Schiffs- und Flugzeughypotheken: max. 20% für Länder ausserhalb der EU, in denen die bevorrechtigte Befriedigung der CB-Gläubiger nicht gesichert ist
- 5) konzernintern und - extern originierte Senior-Tranchen mit mind. Rating der Bonitätsstufe 1 (Fitch und S&P: AA-, Moody's Aa3)
- 6) max. 20% min. Single-A außerhalb EWR
- 7) katetut joukkolainat
- 8) mind. 3% nominal bei MACS; 3% barwertig bei PACS, 10% barwertig bei CMACS
- 9) Verbriefungen müssen zu 95% durch Assets gedeckt sein, die die gleichen Qualitätskriterien erfüllen, wie die regulären Deckungswerte und eine Risikogewicht von max. 20% haben.
- 10) relative Beleihungsgrenze  
Die relative Beleihungsgrenze ist abhängig von den Vertragsbedingungen. Die Beleihungswertermittlung erfolgt in der Regel in Abhängigkeit von einem Housing Price Index.
- 11) Ersatzdeckungsgrenze  
Eine bestimmte Ersatzdeckungsgrenze ist nicht vorgeschrieben, beträgt in der Regel aber 10%.
- 12) gesetzliche Mindestüberdeckung  
Eine Mindestüberdeckung ist gesetzlich nicht vorgeschrieben, beträgt in der Regel freiwillig aber 10%.
- 13) Gesetzliches Insolvenzrecht der Gläubiger bzw. separate Deckungsmassen:  
Covered Bond Gläubiger haben einen unbesicherten Anspruch gegenüber dem Emittenten. Dieser Anspruch wird durch das SPV garantiert. Diese Garantie des SPV wird wiederum durch den Deckungsstock abgesichert, der zu Gunsten der Covered Bond Gläubiger an einen Treuhänder verpfändet wird. Durch den Transfer der deckungsfähigen Aktiva auf ein Spezialvehikel sind die Deckungsmassen getrennt, werden aber weiterhin in der Bilanz des Emittenten ausgewiesen, da dieser weiterhin das Kreditrisiko der Assets trägt.
- 14) ausnahmsweise 30% zeitlich begrenzt zulässig
- 15) max. 10% gewerbliche Hypotheken
- 16) EWR bei hinreichender Auslandsexpertise, i.d.R. 2 Jahre Praxiserfahrung, andernfalls nur Ungarn
- 17) max. 10% gewerbliche Hypotheken bei MACS
- 18) Bei SPV-Variante Separierung der Deckungsmassen vor Emission und Konsolidierung des SPV in Bilanz des Emittenten
- 19) gesetzlich möglich, praktisch irrelevant
- 20) kann auf 70% erhöht werden, wenn zusätzliche Deckung bereitgestellt wird
- 21) Forderungen an öffentliche Schuldner (oder von diesen garantierte Darlehen) aus dem EWR mit einem Risikogewicht von mind. 20%, ausserhalb des EWR mit einem Risikogewicht von 0% und sonstige Emittenten ausserhalb des EWR mit mind. 20% Risikogewicht dürfen nur max 10% des Cover Pools ausmachen
- 22) Transfer von zulässigen Deckungswerten auf das SPV ist bei einer Gesamtkapitalquote < 11% und Kernkapitalquote < 7% begrenzt.
- 23) Keine Beschränkungen zu Cover Assets; für CRD-Kompatibilität allerdings nur bestimmte Assetklassen zulässig. Keine Vorgaben zu Beleihungsgrenze; für CRD-Kompatibilität allerdings nur 80% bei Wohnimmobilien und 60% bei Gewerbeimmobilien zulässig
- 24) Keine explizite Angabe zur Ersatzdeckungsgrenze, für CRD-Kompatibilität sind Forderungen an Kreditinstituten auf 15% der ausstehenden Bonds beschränkt.
- 25) FGAS, „Fonds de Garantie á l'Accession Sociale á la Propriété“: staatliche Sicherungseinrichtung für den sozialen Wohnungsbau in Frankreich
- 26) Covered Bond Gläubiger haben nur einen Anspruch gegenüber dem Emittent. Der Emittent selbst hat jedoch einen Anspruch gegenüber dem Kreditinstitut, dass einen besicherten Kredit erhalten hat. Sollten die verpfändete Deckungswerte nicht ausreichen, den besicherten Kredit zurückzuzahlen, hat der Emittent einen Anspruch auf Rückzahlung des Kredits in voller Höhe und damit auf die sonstige Insolvenzmasse.
- 27) 80% für Kredite mit einer Laufzeit von 30 Jahren und einer tilgungsfreien Periode von 10 Jahren und 75% für Kredite mit unbegrenzter Laufzeit und endfällig
- 28) 60% für Ferienwohnungen, -häuser
- 29) bis zu 20% des Deckungsstocks, jedoch nur Anleihen der Bonitätsstufe 1
- 30) Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken (PBZ) und Pfandbriefbankbank schweizerischer Hypothekarinsttute AG (PBB)
- 31) Das griechische CB Gesetz erlaubt drei verschiedene Emissionsstrukturen: (a) direkte Emission durch Kreditinstitut (KI= Eigentümer des Cover Pool), (b) direkte Emission durch KI, das von SPV garantiert wird (SPV = Eigentümer des Cover Pool) und (c) Emission durch SPV (SPV = Eigentümer des Cover Pool) und KI garantiert das SPV

**Allgemeiner Hinweis:**

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 12.05.2011. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

**Alfred Anner, CEFA**  
Senior Covered Bond Analyst  
Fixed Income Research  
Tel +49 89 2171 27072  
[alfred.anner@bayernlb.de](mailto:alfred.anner@bayernlb.de)

**Pia Schönwälder, CFA**  
Covered Bond Analystin  
Fixed Income Research  
Tel +49 89 2171 27070  
[pia.schoenwaelder@bayernlb.de](mailto:pia.schoenwaelder@bayernlb.de)

**Redaktion:**  
Bayerische Landesbank  
Fixed Income Research -5560-  
80277 München (= Briefadresse)  
[research@bayernlb.de](mailto:research@bayernlb.de)

**Geschäftsgebäude:**  
Bayerische Landesbank  
Briener Straße 18  
80333 München (= Paketadresse)  
[www.bayernlb.de](http://www.bayernlb.de)