

# Covered Bond *Spezial*

Beachten Sie bitte die Hinweise auf den letzten Seiten.

**Bitte unterstützen Sie uns** mit Ihrer Stimme beim  
[Euromoney Fixed Income Research Survey 2016](#)  
Ein Klick – fünf Minuten – **herzlichen Dank für Ihre Zeit!**

## Covered Bonds und EZB-Fähigkeit: Die neuen Regelungen und ein Überblick über alle Haircuts

- Bereits im November kündigte die EZB auf ihrer Homepage eine [Änderung ihrer Herangehensweise](#) bei Repogeschäften an, die nun seit dem 25. Januar von den nationalen Zentralbanken der Euro-Mitgliedsländer angewendet wird. Die Anpassungen beziehen sich auf die Behandlung von einbehaltenen Covered Bonds und sorgen für striktere Maßnahmen. Für öffentliche oder private Platzierungen haben sich durch die Neuerungen keine Änderungen ergeben. Wir nutzen die Gelegenheit, um Ihnen die neue Herangehensweise zu erläutern und einen Überblick über die Abschlüsse aller Euro Benchmark Anleihen, die sich im iBoxx € Covered befinden, zu geben.
- Zur Beschaffung von liquiden Mitteln wird Banken u.a. die Möglichkeit geboten, sich über Repogeschäfte bei der EZB zu refinanzieren. Dabei können Finanzinstitute u.a. Covered Bonds bei der EZB als Sicherheit hinterlegen und erhalten im Gegenzug liquide Mittel – allerdings mit einem Abschlag vom Marktwert. Diese Abschläge variieren für festverzinsliche Covered Bonds zwischen 1% und 27,5% und sind abhängig von mehreren Kriterien: Haircutkategorie, Restlaufzeit und Bonitätsstufe. Für retained Covered Bonds fallen zusätzlich ein weiterer Bewertungsabschlag (8% bzw. 12%, abhängig vom Rating) und ein 5%-Abschlag an, sollte der Wert der Anleihen nicht anhand von Marktwerten, sondern zu theoretischen Preisen ermittelt werden.
- Nach der neuen Methodik werden Haircuts auf sämtliche retained Covered Bonds angewandt. Wurde bislang der erhöhte Abschlag für retained Covered Bonds nur dann angewendet, wenn mehr als 75% der Anleihe für die Finanzierung über die EZB genutzt wurden, ist diese Begrenzung durch die Novelle aufgehoben. Dabei werden die Abschläge nur noch auf den Anteil berechnet, der bei der EZB eingelagert wird, und nicht auf den Gesamtwert der Emission. Darüber hinaus haben sich Änderungen in der Anwendung der Abschläge bei retained Covered Bonds ergeben, sodass daraus summa summarum neue Abschlagswerte resultieren, die wir im Anhang darstellen.
- Aufgrund der bei Covered Bonds weitverbreiteten guten Bonitätseinstufungen und den eher kurz- bis mittelfristigen Restlaufzeiten ist die Mehrheit (87,8%) der Covered Bond Anleihen allgemeinen Haircuts von bis zu 4,5% ausgesetzt. Allerdings schaffen es nur 40% der Anleihen als Jumbo Covered Bonds und damit in die für Covered Bonds beste Haircutkategorie II eingestuft zu werden. Ausschließlich in DK sind nur Jumbo Anleihen vorhanden. In den Ländern CAN, CH, LUX und USA ist eine Einstufung in die höchste Stufe nicht möglich, da sie die OGAW-Kriterien nicht erfüllen.
- Mit der neuen Herangehensweise wird die Verwendung von retained Covered Bonds zunehmend unattraktiver und ist für Emittenten mit deutlich höheren Kosten bei Repogeschäften verbunden. Dagegen werden öffentliche oder private Platzierungen zu deutlich besseren Alternativen, wovon nicht nur traditionelle Investoren, sondern auch die EZB im Rahmen des CBPP3 profitieren, die sich damit weiter über den Primärmarkt eindecken kann.

**Tekla Linsner**  
Covered Bond Analystin  
Investment Research  
Tel +49 89 2171-25705  
[tekla.linsner@bayernlb.de](mailto:tekla.linsner@bayernlb.de)

**Mara Schulz**  
Covered Bond Analystin  
Investment Research  
Tel +49 89 2171-27070  
[mara.schulz@bayernlb.de](mailto:mara.schulz@bayernlb.de)

## Covered Bonds und EZB-Fähigkeit: Die neuen Regelungen und ein Überblick über alle Haircuts

### ► Neue Reporegeln werden seit Ende Januar angewendet und beziehen sich auf einbehaltene Covered Bonds

Bereits im November kündigte die EZB auf ihrer Homepage eine [Änderung ihrer Herangehensweise](#) bei Repogeschäften an, die nun seit dem 25. Januar von den nationalen Zentralbanken der Euro Mitgliedsländer angewendet wird. So setzt die EZB ihr Ritual der letzten Jahre fort, ihre Reporegeln regelmäßig anzupassen (2014: Verlust der Anrechnungsfähigkeit vieler Anleihen, 2013: Einführung von Haircuts für einbehaltene Covered Bonds). Die aktuellen Änderungen beziehen sich dabei erneut auf die Handhabung von einbehaltenen, sogenannten retained, Covered Bonds bei den Finanzierungsgeschäften mit der EZB und sorgen für striktere Maßnahmen. Wir nutzen diese Gelegenheit, um Ihnen nicht nur die neue Herangehensweise zu erläutern, sondern auch einen Überblick über die verschiedenen Abschläge aller Euro Benchmark Anleihen, die sich im iBoxx Euro Covered befinden (Stand: 31.12.2015), zu geben.

### ► Repogeschäfte bieten Banken zusätzliche EZB-Finanzierung

Zur Beschaffung von liquiden Mitteln wird Banken u.a. die Möglichkeit geboten, sich über Repogeschäfte bei der EZB zu refinanzieren. Dabei können Finanzinstitute u.a. Covered Bonds als Sicherheit bei der EZB hinterlegen und erhalten im Gegenzug liquide Mittel. Allerdings müssen die jeweiligen Banken bei diesen Geschäften einen Abschlag vom Marktwert in Kauf nehmen. So variieren diese Haircuts für festverzinsliche gedeckte Schuldverschreibungen zwischen 1% und 27,5% vom Marktwert (siehe nachfolgende Tabelle). Sollten Covered Bond Emittenten Anleihen nur für den Eigengebrauch begeben, um sie als Sicherheit bei der EZB zu hinterlegen, fällt zusätzlich zum generellen Abschlag ein weiterer Bewertungsabschlag an. Die zu berücksichtigenden zusätzlichen Abschläge bei einbehaltenen Covered Bonds belaufen sich auf 8% bzw. 12% und sind abhängig vom Rating der Anleihe. Ersterer Haircut (8%) entfällt dabei auf Covered Bonds mit einem Rating von AAA bis A- und letzterer (12%) für Covered Bonds im BBB+ bis BBB- Bereich. Darüber hinaus müssen Banken für Covered Bonds, die nicht anhand von Marktwerten, sondern zu theoretischen Preisen bewertet werden, einen Abschlag in Höhe von 5% in Kauf nehmen.

### ► Die EZB definiert insgesamt fünf Haircutkategorien...

Während der 5%-Abschlag für nicht-marktfähige Anleihen nur von der Marktfähigkeit und die 8% bzw. 12% Abschläge für einbehaltene Anleihen von dem Rating abhängen, werden für die Festlegung der allgemeinen Haircuts mehrere Kriterien (Haircutkategorie, Restlaufzeit, Bontitätsstufe und Verzinsungsart) herangezogen. Hierzu definiert die EZB gemäß Artikel 129 Nr. 1 der Leitlinie (EU) 2015/510 folgende fünf Haircutkategorien:

- **Kategorie I:** Hierzu zählen Schuldtitel von Zentralstaaten, EZB-Schuldverschreibungen sowie Schuldverschreibungen, die von den nationalen Zentralbanken vor der Einführung des Euro in ihrem jeweiligen Mitgliedstaat begeben wurden.
- **Kategorie II:** Umfasst zum einen Schuldtitel von lokalen und regionalen Gebietskörperschaften, zudem Schuldtitel von Emittenten, die vom Eurosystem als Institution mit öffentlichem Förderauftrag klassifiziert werden, Schuldtitel von multilateralen Entwicklungsbanken und internationalen Organisationen sowie Jumbo-Pfandbriefe.

- **Kategorie III:** Zu dieser Kategorie gehören traditionelle Pfandbriefe und sonstige gedeckte Schuldverschreibungen sowie Schuldtitel von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.
- **Kategorie IV:** Hierunter fallen unbesicherte Schuldtitel von Kreditinstituten und unbesicherte Schuldtitel von finanziellen Kapitalgesellschaften, die keine Kreditinstitute sind.
- **Kategorie V:** Beinhaltet Asset-Backed Securities.

► **...Covered Bonds wiederum werden in vier Gruppen geteilt**

Anhand dieser Kategorisierung wird deutlich, dass Covered Bonds in die Kategorien II und III eingestuft werden, wobei nur die sogenannten Jumbo Covered Bonds unter die bessere Kategorie II fallen. Traditionelle Pfandbriefe, sonstige gedeckte Schuldverschreibungen und strukturierte gedeckte Schuldverschreibungen werden automatisch der Kategorie III zugeordnet. Der Unterschied zu den anderen Covered Bond Definitionen wird im EZB-Rahmenwerk<sup>1</sup> wie folgt beschrieben:

- **Jumbo-Pfandbriefe (jumbo covered bonds)** bezeichnen gedeckte Schuldverschreibungen, die den Kriterien gemäß Artikel 52 Absatz 4 der Richtlinie 2009/65/EG<sup>2</sup> des Europäischen Parlamentes und des Rates entsprechen, ein Mindestvolumen von 1 Mrd. Euro aufweisen und für die mindestens drei Market Maker regelmäßig Geld- und Briefkurse stellen.
- **Traditionelle Pfandbriefe (covered bonds)** bezeichnen gedeckte Schuldverschreibungen, die keine Jumbo-Pfandbriefe sind, die nach den Kriterien des Artikels 52 Absatz 4 der Richtlinie 2009/65/EG begeben werden.
- **sonstige gedeckte Schuldverschreibungen (other covered bonds)** bezeichnen strukturierte gedeckte Schuldverschreibungen und Multi-cédulas.
- **strukturierte gedeckte Schuldverschreibungen (structured covered bonds)** bezeichnen gedeckte Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Multi-cédulas, die nicht nach den Kriterien des Artikels 52 Absatz 4 der Richtlinie 2009/65/EG begeben werden.

Zwar umfassen sonstige gedeckte Schuldverschreibungen laut der Definition des Rahmenwerks strukturierte gedeckte Schuldverschreibungen und Multi-cédulas. De facto werden derzeit aber nur Multi-cédulas dieser Kategorie zugeordnet.

► **Voraussetzung (außer für strukturierte CBs): OGAW-Kriterien sind erfüllt**

In Artikel 52 (4) der Richtlinie 2009/65/EG werden die sogen. OGAW-Kriterien definiert, die einen grundlegenden Rahmen für Covered Bonds festlegen.<sup>3</sup> Diese fordern, dass

- der Emittent ein Kreditinstitut mit Sitz in einem Mitgliedstaat ist,
- eine eigenständige gesetzliche Vorschrift zum Schutz der Anleihegläubiger inkl. einer besonderen öffentlichen Aufsicht besteht,

<sup>1</sup> Das Rahmenwerk über die Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems ist unter folgendem Link zu finden:

[http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj\\_jol\\_2015\\_091\\_r\\_0002\\_de\\_txt.pdf](http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj_jol_2015_091_r_0002_de_txt.pdf)

<sup>2</sup> Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW).

<sup>3</sup> In der Richtlinie des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren werden spezielle Anforderungen für Anleihen definiert, die von Fonds und ihren Verwaltungsgesellschaften erworben werden dürfen.

- die gesetzlich definierten Vermögenswerte während der gesamten Laufzeit der Anleihen die Verbindlichkeiten ausreichend decken müssen und
- die Vermögenswerte bei Emittentenausfall vorrangig der Tilgung dieser Anleihen dienen.

► **Allgemeiner Haircut richtet sich nach RLZ, Rating und Verzinsung**

Wie oben bereits beschrieben, werden die Haircutkategorien zudem nach Restlaufzeit, Bontitätsstufe und Verzinsungsart<sup>4</sup> unterteilt. Da das Gros des Covered Bond Marktes aus festverzinslichen Anleihen besteht, verzichten wir in unserer tabellarischen Aufstellung auf eine Unterscheidung bei der Verzinsungsart. Eine komplette Übersicht der allgemeinen Abschläge können Sie der folgenden Tabelle entnehmen.

**Übersicht: Allgemeine Haircuts für marktfähige festverzinsliche Covered Bonds**

Angaben in % und Restlaufzeit in Jahren

Kreditqualität	Restlaufzeit	Kategorie I	Kategorie II	Kategorie III	Kategorie IV	Kategorie V
AAA bis A-	0-1	0,5	1,0	1,0	6,5	10
	1-3	1,0	1,5	2,0	8,5	
	3-5	1,5	2,5	3,0	11,0	
	5-7	2,0	3,5	4,5	12,5	
	7-10	3,0	4,5	6,0	14,0	
	>10	5,0	8,0	9,0	17,0	
BBB+ bis BBB-	0-1	6,0	7,0	8,0	13,0	nicht zulässig
	1-3	7,0	10,0	15,0	24,5	
	3-5	9,0	15,5	22,5	32,5	
	5-7	10,0	16,0	26,0	36,0	
	7-10	11,5	18,5	27,0	37,0	
	>10	13,0	22,5	27,5	37,5	

Quelle: BayernLB Research; EZB; retained Covered Bonds haben einen zusätzlichen Aufschlag von 8% (AAA - A-) bzw. 12% (BBB+ - BBB-), nicht-marktfähige Covered Bonds müssen zudem noch mit einem Korrekturaufschlag von 5% versehen werden.

► **Haircuts werden auf tatsächlich eingelieferten Anteil der Emission berechnet**

► **75% Grenze für retained Covered Bonds entfällt**

Nach der seit 25. Januar 2016 anzuwendenden Methodik werden Haircuts auf sämtliche retained Covered Bonds, die der Emittent bei der Zentralbank hinterlegt, angewandt. Wurde bislang der erhöhte Abschlag für retained Covered Bonds nur dann angewendet, wenn mehr als 75% der Anleihe für die Finanzierung über die EZB genutzt wurden, ist diese Begrenzung durch die Novelle aufgehoben (siehe Rechenbeispiel zur Anwendung der Haircuts und der Ermittlung des Sicherheitenwerts im Anhang). Demzufolge sind nun unabhängig von der Höhe der Einlagerung die zusätzlichen Bewertungsabschläge zu berücksichtigen. Im Gegensatz zur vorherigen Handhabung wird der Haircut nun nur noch auf den Anteil berechnet, der tatsächlich bei der EZB eingelagert wird, und nicht auf den Wert der gesamten Emission, wie es zuvor der Fall war, sobald mehr als 75% der Anleihe eingeliefert wurden.

► **EZB veröffentlicht täglich eine Liste aller marktfähigen Anleihen, die repofähig sind**

Die EZB veröffentlicht auf ihrer [Homepage](#) täglich eine Übersicht über die marktfähigen Anleihen, die die oben genannten Kriterien erfüllen und somit EZB-fähig sind. Neben der Eingruppierung in die Kategorien I bis V und der Angabe des allgemeinen Haircuts ist dieser Übersicht zudem zu entnehmen, ob sich die Anleihen als retained Anleihen qualifizieren. Um sich diese Option zu ermöglichen, müssen gemäß Artikel 138 Nr. 1 und 3 der Leitlinie (EU) 2015/510 die CRR-Kriterien, die in Art. 129 CRR defi-

<sup>4</sup>Für Zero Kupon Anleihen ergeben sich ab einer Restlaufzeit über einem Jahr leicht höhere Haircuts als für festverzinsliche Covered Bonds. Variabel verzinsliche Covered Bonds werden als festverzinsliche Anleihen mit einer Restlaufzeit unter einem Jahr eingestuft (Art. 130 Nr. 5). Sollte der nächste Zinsanpassungstermin länger als ein Jahr in der Zukunft liegen, werden sie als festverzinsliche Anleihen behandelt, sodass die obige Tabelle herangezogen wird.

niert sind, erfüllt werden.<sup>5</sup> Dazu listet die EZB einen als „HAIRCUT\_OWN\_USE“ ausgewiesene Abschlag auf, der sich allerdings nicht auf den einzelnen, abzuziehenden Prozentsatz (8% bzw. 12%), sondern den Gesamtabschlag bezieht, der sich aus dem allgemeinen Abschlag und dem Abschlag für retained Covered Bonds ergibt (zu finden im Anhang in der letzten Spalte der Übersichtstabelle unter „Gesamter Haircut“). Da sich unsere Analysen auf Titel aus dem iBoxx Euro Covered beziehen, haben wir die von der EZB veröffentlichte Liste nach diesen Titeln gefiltert und im Anhang zusammengefasst.

- Schweizer, kanadische und amerikanische Covered Bonds sind EZB-fähig – australische und neuseeländische nicht

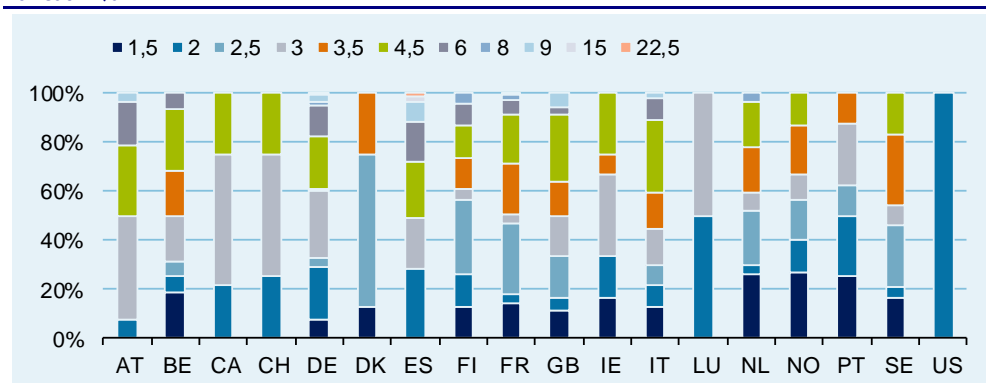
Dabei zeigt sich, dass die EZB für ihre Repogeschäfte neben Anleihen von Emittenten aus dem EWR auch Anleihen von Mitgliedsstaaten der G10 akzeptiert. So sind Schweizer, kanadische und US-amerikanische Covered Bonds, die in Euro denominated sind, EZB-fähig – australische und neuseeländische Covered Bonds hingegen nicht. Daher sind diese in der angehängten Auflistung nicht zu finden. Ebenfalls können die Covered Bonds von UBS sowie jeweils eine Anleihe von Bradford & Bingley Plc (XS0307322437), Depfa ACS Bank (DE000A0BCLA9) und Credit Mutuel - CIC Home Loan SFH (FR0013065117), die ebenfalls Teil des iBoxx Index sind, nicht bei der EZB geparkt werden.

- Je schlechter Rating & Kategorisierung der Anleihen und je höher die RLZ, desto höher die Benachteiligung bei EZB-Repogeschäften
- Multi-Cédulas mit höchsten Abschlägen

Somit ergeben sich durch die unterschiedlichen Einstufungen nach Haircutkategorie (siehe Tabelle im Anhang; Spalte „Haircutkategorie“ „L1B“= Kategorie II bzw. „L1C“= Kategorie III), Restlaufzeit und Rating verschiedene allgemeine Abschläge. Je schlechter das Rating, je höher die Restlaufzeit und je schlechter die Kategorisierung der Anleihen ausfällt, desto höher ist die Benachteiligung bei Repogeschäften mit der EZB. Der höchste Abschlag wird aufgrund des schlechten Ratings, der Einstufung in Kategorie III und einer Restlaufzeit von mehr als 4 Jahren mit 22,5% für die spanische Multi-Cédula Tranche F.T.A. IM Cédulas 5 (ES0347849004) verordnet. Ebenfalls fallen für die F.T.A. Cédulas TDA 7 (ES0347849004), Banco Mare Nostrums Cédula (ES0413056047) und den Schiffspfandbrief (DE000HSH4XT6) der HSH Nordbank mit jeweils 15% ein deutlich höherer Abschlag an als für die meisten anderen Anleihen aus dem Euro Benchmark Segment, die Teil des Benchmark-Indices sind.

#### Überblick: Regionale Verteilung der unterschiedlichen Abschläge

Haircut in %



Quelle: BayernLB Research; EZB; Markit

<sup>5</sup> Neben der Erfüllung der sogenannten OGAW-Kriterien schränkt die CRR die zulässigen Vermögensarten ein. So dürfen im Wesentlichen nur ausreichend besicherte bzw. garantierte Immobiliendarlehen, EU- bzw. hochwertige Staatsanleihen, vorrangige ABS-Tranchen und Bankanleihen guter Bonität erworben werden. Darüber hinaus muss, als dritte Voraussetzung, der Zugang zu bestimmten Portfolioinformationen gegeben sein (Art. 129, Abs. 7).

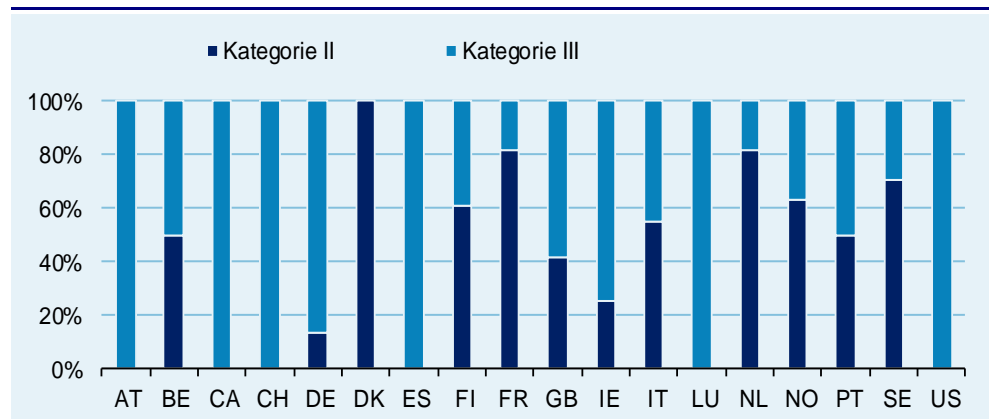
- **Geringe Abschläge durch gute Ratings und kurz- bis mittelfristige RLZ**

Aufgrund der bei Covered Bonds weitverbreiteten guten Bonitätseinstufungen und den eher kurz- bis mittelfristigen Restlaufzeiten ist die Mehrheit (87,8%) der Covered Bond Anleihen allgemeinen Haircuts von bis zu 4,5% ausgesetzt. Dabei sind Euro Benchmark Anleihen insbesondere mit Abschlägen von 3% und 4,5% ausgestattet.

- **Aber nur 40% der Asset-Klasse befinden sich in Haircut-kategorie II**

Allerdings schaffen es nur 40% der Anleihen als Jumbo Covered Bonds und damit in die für Covered Bonds beste Haircutkategorie II eingestuft zu werden. Ausschließlich in Dänemark, wo der gesamte Pool aus Anleihen der Danske Bank besteht, sind nur Jumbo Anleihen vorhanden. Aber auch in Frankreich, den Niederlanden und Schweden liegt der Anteil bei über 70%. In den Ländern Kanada, Schweiz, Luxemburg und USA ist eine Einstufung in die höchste Stufe nicht möglich, da sie entweder aufgrund der geographischen Lage oder von gesetzlichen Sonderregelungen nicht die OGAW-Kriterien erfüllen und sich somit nicht für Kategorie II qualifizieren können. Dass die Anleihen aus Österreich und Spanien vollständig in der dritten Kategorie eingeordnet sind, ist hingegen nicht durch diese Tatsache zu erklären. Es könnte hingegen dadurch bedingt sein, dass entweder das Mindestvolumen von 1 Mrd. Euro nicht gegeben ist oder nicht regelmäßig Geld- und Briefkurse durch mindestens drei Market Maker gestellt werden.

#### Verteilung der Haircutkategorien nach Ländern: Mehrheit der Anleihen in Kategorie III eingestuft



Quelle: BayernLB Research; Bloomberg; Markit

- **Nicht nur das Volumen und die Erfüllung der OGAW-Kriterien sind ein wichtiger Faktor für eine bevorzugte Kategorisierung...**

Bei der genauen Ansicht der Anleihen zeigt sich, dass einige Anleihen zwar aufgrund ihres Volumens als Jumbo Pfandbriefe gelten (in der Tabelle in Spalte „Typ“ als „AT10“ ausgewiesen) und daher unseres Erachtens in die Kategorie II (in der Tabelle in Spalte „Haircutkategorie“ als „L1B“) eingestuft werden müssten, aber dennoch als Kategorie III (in der Tabelle als „L1C“) ausgewiesen werden. Diese Anleihen sind in der Tabelle dunkelblau markiert. Wie bereits erklärt, muss eine Anleihe zur Qualifizierung als Jumbo Covered Bond neben der Erfüllung der OGAW-Kriterien und dem Vorliegen eines Mindestvolumens von 1 Mrd. Euro auch von mindestens drei Market Makern regelmäßig Geld- und Briefkurse gestellt bekommen. Grund für die Einstufung einer Anleihe in Kategorie III, die trotz ihres Volumens nicht in die Kategorie II eingestuft werden kann und damit mit höheren Haircuts versehen wird, könnte die Nichterfüllung einer der eben aufgelisteten Bedingungen sein.

- **...sondern auch die regelmäßige Preisstellung von mind. 3 Market Makern**

Insbesondere bei Anleihen, die aus einem Covered Bond Programm begeben wurden und trotz der Erfüllung des Mindestvolumens nicht in dieselbe Haircutkategorie einsortiert werden, wird die Relevanz der regelmäßigen Preisstellung durch Market Maker

deutlich. So wird beispielsweise der Hypotheken Covered Bond von RBS (XS0577751141) der schlechteren Kategorie III zugeordnet, wobei die Schwester-Anleihe (XS0551478844) aus demselben Covered Bond Programm von einer Einstufung in die beste Kategorie profitiert. Auffällig ist auch, dass insbesondere in Spanien viele Anleihen sich u.E. durch die Erfüllung der OGAW-Kriterien und der Mindestgröße als Jumbo Covered Bonds klassifizieren könnten, aber von der Banco de España nicht als solche eingestuft werden. Zwar fällt das Resultat der „Abweicher“ in Österreich geringer aus, aber auch hier sind ausschließlich Kategorie III Anleihen vorzufinden, die teilweise auch in die bessere Kategorie eingeordnet werden könnten, sollten regelmäßig durch mindestens drei Market Maker Preise gestellt werden. Ausschließlich in den Ländern Portugal, Irland, den Niederlanden und Dänemark entsprechen die Einstufungen den Markterwartungen.

► „own-use“ nicht in CAD, CH, LUX, NO und US möglich...

Auffällig ist auch, dass Covered Bonds bestimmter Länder zwar generell repofähig sind, sie sich aber nicht für die Einlieferung von retained Covered Bonds bei der EZB qualifizieren. So bleibt Anleihen von Emittenten aus den Nicht-EWR Ländern Kanada und USA, sowie der Schweiz diese Möglichkeit verwehrt, da sie nicht die OGAW- und folglich die CRR-Kriterien erfüllen. Dazu wird den aktuellen Benchmark Covered Bonds aus Norwegen ebenfalls der Zugang zur EZB-Finanzierung über einbehaltene Anleihen versperrt. Darüber hinaus wird luxemburgischen Covered Bonds, die im iBoxx aktuell nur aus Anleihen der NordLB Lux bestehen, die Einlieferung von einbehaltenen Covered Bonds ebenfalls nicht gestattet.

► ... auch Flugzeugpfandbriefe und französischer strukturierter CB ausgeschlossen

Doch auch zwei Anleihen der deutschen NordLB (XS1033923142, XS0804749462) können nicht zur eigenen Einlage genutzt werden. Dies ist dadurch begründet, dass es sich bei den beiden Pfandbriefen um Flugzeugpfandbriefe handelt, die aufgrund ihrer Assets nicht CRR-konform sind. Zusätzlich ist der strukturierte Benchmark Covered Bond der französischen Banques Populaires, deren Programm zwar nicht mehr aktiv ist, aber weiter noch über zwei ausstehende Anleihen (FR0010999482, FR0010669234) verfügt, die 2018 fällig gestellt werden, nicht für Repogeschäfte mit retained Covered Bonds zugelassen.

► Trend hin zu mehr öffentlichen und privaten Platzierungen – auch CPT?

Mit der neuen Herangehensweise wird die Verwendung von retained Covered Bonds zunehmend unattraktiver und ist für Emittenten mit deutlich höheren Kosten bei Repogeschäften verbunden. Dagegen werden öffentliche oder private Platzierungen zu deutlich besseren Alternativen. Auch Moody's erwartet sogar einen Anstieg bei Conditional Pass-Through Anleihen, die aufgrund ihrer Pass-Through Struktur und der damit verbundenen geringeren Ausfallwahrscheinlichkeit ein höheres Rating erhalten können. Dies ist insbesondere bei Covered Bonds mit einem Rating unterhalb von A- eine attraktive Möglichkeit. Denn mit einem besseren Rating würde der zusätzliche Haircut deutlich niedriger ausfallen. Von der aktuellen Änderung können durch die Förderung von öffentlichen und privaten Platzierungen nicht nur traditionelle Investoren, sondern auch die EZB im Rahmen des CBPP3 profitieren, die sich damit weiter über den Primärmarkt eindecken kann.

## Anhang (1): Berechnungsweise der EZB zur Ermittlung des Sicherheitenwerts

### ► Herangehensweise der EZB

Auch die Berechnung der gesamten Höhe des Haircuts wurde mit der Neuerung der EZB adjustiert. Die nationalen Zentralbanken benutzen hierbei folgende Formel für die Ermittlung des Sicherheitenwerts:

$$100\% - (\text{evtl.}) \text{Nicht-Marktfähigkeit } 5\% = 100\% \text{ bzw. } 95\% - (100\% \text{ bzw. } 95\% * \text{allgemeiner Haircut}) = X - (X * \text{Haircut own-use}) = \text{Sicherheitenwert}$$

Die für die Nicht-Marktfähigkeit abzuziehenden 5% sind allerdings für die Werte, die wir in einer Tabelle im Anhang abgebildet haben, nicht von Bedeutung, da wir uns dabei auf die Titel des iBoxx Euro Covered konzentrieren und damit eine Nicht-Marktfähigkeit der Anleihen ausgeschlossen wird. Die Differenz von dem Marktwert und dem Sicherheitenwert wiederum ergibt den von der EZB als „HAIRCUT\_OWN\_USE“ ausgewiesenen gesamten Haircut (s. im Anhang letzte Spalte der Tabelle).

### ► Alte und neue Herangehensweise unterscheiden sich in der Reihenfolge der Abschläge

Diese Herangehensweise unterscheidet sich dabei von der alten Berechnungsweise. Werden heute die Bewertungsabschläge für retained Covered Bonds nacheinander vom aktuellen Marktwert und dann jeweils bezogen auf den Differenzbetrag angewendet, wurde u.E. früher zusätzlich zum Abschlag für nicht-marktfähige Anleihen der Abschlag für retained Covered Bonds vom Marktwert subtrahiert. Der allgemeine Bewertungsabschlag wurde im Anschluss wiederum auf diese Differenz angewendet. Der Einfachheit halber erklären wir die unterschiedlichen Ansätze am folgenden Rechenbeispiel:

### ► Rechenbeispiel verdeutlicht die Änderung: neue Regel führt u.U. zu unterschiedlichen Sicherheitenwerten

Ein Emittent einer AA-gerateten Benchmarkanleihe mit einer Restlaufzeit von 4,5 Jahren möchte einen retained Covered Bond, der als traditionell eingestuft wird (und damit unter Kategorie III fällt), bei der EZB hinterlegen. Der hier anfallende Haircut beträgt somit gemäß obiger Tabelle 3%. Zusätzlich wird der Bond nicht öffentlich gehandelt und ist nicht marktfähig, weshalb ein zusätzlicher Abschlag von 5% heranzuziehen ist. Würde die Bank jetzt unter der alten Regelung nur 50% ihrer Anleihen bei der Zentralbank hinterlegen, käme kein zusätzlicher Haircut zum Tragen – die zusätzlichen 8% würden erst ab einer Einlage von 75% der gesamten Emission anfallen. Nach der neuen Regelung werden diese 8% ebenfalls – unabhängig von dem bei der EZB hinterlegten Anteil der Anleihe – vom Marktwert abgezogen. Die einzelnen Rechenschritte und Unterschiede in dem endgültigen Sicherheitenwert entnehmen Sie bitte der folgenden Tabelle:

### Vergleich der alten und neuen Berechnungsweise Marktwert abzüglich der einzelnen angesetzten Posten

	Alte Regelung		Neue Regelung
	Szenario 1: 50% Repo-Einlage	Szenario 2: 80% Repo-Einlage	-
Marktwert	100,00%	100,00%	100,00%
./. Nicht-marktfähig	5,00%	5,00%	5,00%
./. Kategorie III (4,5 J. RLZ)	(95%*3%)= 2,85%	(87%*3%)= 2,61%	(95%*3%)= 2,85%
./. "Own-use"	0,00%	8,00%	(92,15%*8%)= 7,37%
Sicherheitenwert	92,15%	84,39%	84,78%

Quelle: BayernLB Research, EZB



## Anhang (2): Übersicht über Haircuts der iBoxx Euro Covered Anleihen, Stand 01.02.2016

ISIN	Emittent	Sitzland	Volumen	Währung	Kuponrate (%)	Rating (Moody's/ S&P/Fitch)	Haircut Kategorie	Typ	Fälligkeitsdatum	Restlaufzeit	Haircut	Haircut own-use	Gesamter Haircut
XS0830444039	BAWAG P.S.K.	AT	500 EUR		1,875	Aaa/-/-	L1C	AT10	18.09.2019	3,63	3	8	10,8
XS1298418184	BAWAG P.S.K.	AT	500 EUR		0,375	Aaa/-/-	L1C	AT10	01.10.2020	4,67	3	8	10,8
XS0673643093	Erste Group Bank AG	AT	750 EUR		3	Aaa/-/-	L1C	AT10	06.09.2018	2,60	2	8	9,8
XS1288539874	Erste Group Bank AG	AT	500 EUR		0,375	Aaa/-/-	L1C	AT10	09.09.2020	4,61	3	8	10,8
XS0580561545	Erste Group Bank AG	AT	1.000 EUR		4	Aaa/-/-	L1C	AT10	20.01.2021	4,97	3	8	10,8
XS0743547183	Erste Group Bank AG	AT	1.000 EUR		3,5	Aaa/-/-	L1C	AT10	08.02.2022	6,02	4,5	8	12,1
XS1181448561	Erste Group Bank AG	AT	500 EUR		0,75	Aaa/-/-	L1C	AT10	05.02.2025	9,02	6	8	13,5
XS0829215838	HYPO NOE Gruppe Bank AG	AT	500 EUR		1,625	Aa1/-/-	L1C	AT10	17.09.2019	3,63	3	8	10,8
XS0981808933	HYPO NOE Gruppe Bank AG	AT	500 EUR		1,75	Aa1/-/-	L1C	AT10	15.10.2020	4,71	3	8	10,8
XS1112184715	HYPO NOE Gruppe Bank AG	AT	500 EUR		0,75	Aa1/-/-	L1C	AT10	22.09.2021	5,64	4,5	8	12,1
XS0780267406	HYPO NOE Gruppe Bank AG	AT	500 EUR		3	Aa1/-/-	L1C	AT10	09.05.2022	6,27	4,5	8	12,1
XS0975766295	Raiffeisenlandesbank NÖ-Wien	AT	500 EUR		1,75	Aaa/-/-	L1C	AT10	02.10.2020	4,67	3	8	10,8
XS1308628707	Raiffeisenlandesbank NÖ-Wien	AT	500 EUR		0,5	Aaa/-/-	L1C	AT10	20.04.2021	5,22	4,5	8	12,1
XS0827597351	Raiffeisenlandesbank NÖ-Wien	AT	500 EUR		2,125	Aaa/-/-	L1C	AT10	12.09.2022	6,62	4,5	8	12,1
XS1196405556	Raiffeisenlandesbank NÖ-Wien	AT	500 EUR		0,625	Aaa/-/-	L1C	AT10	03.03.2025	9,09	6	8	13,5
XS0942965525	Raiffeisen-Landesbank Steiermark AG	AT	500 EUR		2,375	Aaa/-/-	L1C	AT10	14.06.2028	12,38	9	8	16,3
AT000B049390	UniCredit Bank Austria AG	AT	700 EUR		1,25	Aaa/-/-	L1C	AT10	30.07.2018	2,49	2	8	9,8
AT000B049226	UniCredit Bank Austria AG	AT	500 EUR		2,625	Aaa/-/-	L1C	AT10	25.04.2019	3,23	3	8	10,8
AT000B049481	UniCredit Bank Austria AG	AT	500 EUR		1,25	Aaa/-/-	L1C	AT10	14.10.2019	3,70	3	8	10,8
AT000B049531	UniCredit Bank Austria AG	AT	500 EUR		0,5	Aaa/-/-	L1C	AT10	16.01.2020	3,96	3	8	10,8
AT000B049408	UniCredit Bank Austria AG	AT	500 EUR		1,875	Aaa/-/-	L1C	AT10	29.10.2020	4,75	3	8	10,8
AT000B048988	UniCredit Bank Austria AG	AT	1.000 EUR		4,125	Aaa/-/-	L1C	AT10	24.02.2021	5,07	4,5	8	12,1
AT000B049507	UniCredit Bank Austria AG	AT	500 EUR		1,375	Aaa/-/-	L1C	AT10	26.05.2021	5,32	4,5	8	12,1
AT000B049598	UniCredit Bank Austria AG	AT	500 EUR		0,75	Aaa/-/-	L1C	AT10	08.09.2022	6,61	4,5	8	12,1
AT000B049465	UniCredit Bank Austria AG	AT	500 EUR		2,375	Aaa/-/-	L1C	AT10	22.01.2024	7,98	6	8	13,5
AT000B049572	UniCredit Bank Austria AG	AT	500 EUR		0,75	Aaa/-/-	L1C	AT10	25.02.2025	9,07	6	8	13,5
XS0920712600	Vorarlberger Landes- & Hypothekenbank	AT	600 EUR		1,25	Aaa/-/-	L1C	AT10	23.04.2020	4,23	3	8	10,8
XS1188081936	Vorarlberger Landes- & Hypothekenbank	AT	500 EUR		0,75	Aaa/-/-	L1C	AT10	11.02.2025	9,04	6	8	13,5
BE0002419910	Belfius Banque SA	BE	1.250 EUR		1,25	-/AAA/AAA	L1B	AT09	27.11.2017	1,82	1,5	8	9,4
BE0002459346	Belfius Banque SA	BE	600 EUR		1,25	-/AAA/AAA	L1C	AT10	28.01.2019	2,99	2	8	9,8
BE0002480557	Belfius Banque SA	BE	500 EUR		0,375	Aaa/AAA/-	L1C	AT10	27.11.2019	3,82	3	8	10,8
BE0002435106	Belfius Banque SA	BE	825 EUR		1,375	-/AAA/AAA	L1C	AT10	05.06.2020	4,35	3	8	10,8
BE0002477520	Belfius Banque SA	BE	1.250 EUR		0,625	Aaa/AAA/-	L1B	AT09	14.10.2021	5,70	3,5	8	11,2
BE0002424969	Belfius Banque SA	BE	500 EUR		2,125	-/AAA/AAA	L1C	AT10	30.01.2023	7,00	4,5	8	12,1
BE0002474493	Belfius Banque SA	BE	500 EUR		1,75	-/AAA/AAA	L1C	AT10	24.06.2024	8,40	6	8	13,5
BE0002483585	Belfius Banque SA	BE	1.000 EUR		0,75	-/AAA/AAA	L1B	AT09	10.02.2025	9,03	4,5	8	12,1
BE0002456318	ING Belgique SA	BE	1.000 EUR		1,125	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	10.12.2018	2,86	1,5	8	9,4
BE0002491661	ING Belgique SA	BE	1.000 EUR		0,5	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	01.10.2021	5,67	3,5	8	11,2
BE6246364499	KBC Bank NV	BE	1.250 EUR		1,125	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	11.12.2017	1,86	1,5	8	9,4
BE0002462373	KBC Bank NV	BE	750 EUR		1	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	25.02.2019	3,07	3	8	10,8
BE0002434091	KBC Bank NV	BE	1.000 EUR		1,25	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	28.05.2020	4,32	2,5	8	10,3
BE0002489640	KBC Bank NV	BE	1.000 EUR		0,125	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	28.04.2021	5,24	4,5	8	12,1
BE0002482579	KBC Bank NV	BE	1.000 EUR		0,45	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	22.01.2022	5,98	3,5	8	11,2
BE0002425974	KBC Bank NV	BE	750 EUR		2	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	31.01.2023	7,00	4,5	8	12,1
XS1064774778	Bank of Montreal	CA	1.000 EUR		1	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	07.05.2019	3,26	3	-	-
XS1172094747	Bank of Montreal	CA	1.500 EUR		0,25	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	22.01.2020	3,98	3	-	-
XS1270460691	Bank of Montreal	CA	1.500 EUR		0,375	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	05.08.2020	4,51	3	-	-
XS1293495229	Bank of Montreal	CA	1.000 EUR		0,75	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	21.09.2022	6,64	4,5	-	-
XS1132503308	Bank of Nova Scotia	CA	1.250 EUR		0,25	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	02.11.2017	1,75	2	-	-
XS1051305974	Bank of Nova Scotia	CA	1.000 EUR		1	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	02.04.2019	3,17	3	-	-
XS1264790939	Bank of Nova Scotia	CA	1.250 EUR		0,5	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	23.07.2020	4,48	3	-	-
XS111155328	Bank of Nova Scotia	CA	1.500 EUR		0,75	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	17.09.2021	5,63	4,5	-	-
XS1041750404	Caisse centr.Desjardins Québec	CA	1.000 EUR		1,125	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	11.03.2019	3,11	3	-	-
XS1125546454	Caisse centr.Desjardins Québec	CA	1.000 EUR		0,375	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	22.10.2019	3,72	3	-	-
XS1324916151	Caisse centr.Desjardins Québec	CA	1.000 EUR		0,375	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	25.11.2020	4,82	3	-	-
XS0958742313	Canadian Imperial Bk of Comm.	CA	1.000 EUR		1,25	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	07.08.2018	2,52	2	-	-
XS1332474912	Canadian Imperial Bk of Comm.	CA	1.350 EUR		0,1	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	14.12.2018	2,87	2	-	-
XS1121257445	Canadian Imperial Bk of Comm.	CA	1.000 EUR		0,375	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	15.10.2019	3,70	3	-	-
XS1175865028	Canadian Imperial Bk of Comm.	CA	1.000 EUR		0,25	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	28.01.2020	3,99	3	-	-
XS1004892953	National Bank of Canada	CA	1.000 EUR		1,25	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	17.12.2018	2,88	2	-	-
XS1047622987	National Bank of Canada	CA	1.000 EUR		1,5	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	25.03.2021	5,15	4,5	-	-
XS1173616753	National Bank of Canada	CA	1.000 EUR		0,5	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	26.01.2022	5,99	4,5	-	-
XS0340256147	Royal Bank of Canada	CA	1.250 EUR		4,625	Aaa/NR/AAA	L1C	AT13	22.01.2018	1,98	2	-	-
XS0986254455	Royal Bank of Canada	CA	1.500 EUR		1,25	Aaa/NR/AAA	L1C	AT13	29.10.2018	2,74	2	-	-
XS1078753958	Royal Bank of Canada	CA	1.000 EUR		0,75	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	19.06.2019	3,38	3	-	-
XS0956580244	Royal Bank of Canada	CA	2.000 EUR		1,625	Aaa/NR/AAA	L1C	AT13	04.08.2020	4,51	3	-	-
XS1287843905	Royal Bank of Canada	CA	1.250 EUR		0,5	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	16.12.2020	4,88	3	-	-
XS1246658501	Royal Bank of Canada	CA	1.000 EUR		0,875	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	17.06.2022	6,38	4,5	-	-
XS1091094448	Toronto-Dominion Bank	CA	1.750 EUR		0,625	Aaa/-/-	L1C	AT13	29.07.2019	3,49	3	-	-
XS1245943755	Toronto-Dominion Bank	CA	1.250 EUR		0,5	Aaa/-/-	L1C	AT13	15.06.2020	4,37	3	-	-
XS1130487868	Toronto-Dominion Bank	CA	1.000 EUR		0,75	Aaa/-/-	L1C	AT13	29.10.2021	5,75	4,5	-	-

Quelle: BayernLB Research, Markit, EZB, Bloomberg. Haircutkategorie Definition: L1B: Jumbo-Pfandbriefe, L1C: traditionelle Pfandbriefe, sonstige gedeckte Schuldverschreibungen und strukturierte gedeckte Schuldverschreibungen. Typ Definition: AT09: Jumbo-Pfandbriefe, AT10: Traditionelle Pfandbriefe, AT12: Multi-Cédulas, AT13: Strukturierte Pfandbriefe, Dunkelblaue Markierung = Anleihen, die in Kategorie L1C eingeordnet werden, aber auch in L1B gelangen könnten

ISIN	Emittent	Sitzland	Volumen	Währung	Kuponrate (%)	Rating (Moody's/S&P/Fitch)	Haircut Kategorie	Typ	Fälligkeitsdatum	Restlaufzeit	Haircut	Haircut own-use	Gesamter Haircut	
XS1223216497	Toronto-Dominion Bank	CA	1.250	EUR	0,25	Aaa/-/-	L1C	AT13	27.04.2022	6,24	4,5	-	-	
XS0692723553	Credit Suisse AG	CH	1.250	EUR	2,875	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	18.10.2018	2,71	2	-	-	
XS1044479373	Credit Suisse AG	CH	1.750	EUR	1	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	12.03.2019	3,11	3	-	-	
XS1015884833	Credit Suisse AG	CH	1.250	EUR	1,75	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	15.01.2021	4,96	3	-	-	
XS1111312523	Credit Suisse AG	CH	1.250	EUR	0,75	Aaa/-/AAA	L1C	AT13	17.09.2021	5,63	4,5	-	-	
DE000AAR0140	Aareal Bank AG	DE	625	EUR	1,375	-/-/AAA	L1C	AT10	19.06.2017	1,38	2	8	9,8	
DE000AAR0181	Aareal Bank AG	DE	500	EUR	0,125	-/-/AAA	L1C	AT10	19.09.2017	1,63	2	8	9,8	
DE000AAR0157	Aareal Bank AG	DE	625	EUR	0,875	-/-/AAA	L1C	AT10	15.01.2018	1,96	2	8	9,8	
DE000AAR0165	Aareal Bank AG	DE	625	EUR	1	-/-/AAA	L1C	AT10	28.06.2018	2,41	2	8	9,8	
DE000AAR0173	Aareal Bank AG	DE	500	EUR	1,125	-/-/AAA	L1C	AT10	21.01.2019	2,97	2	8	9,8	
DE000BLB6C58	Bayerische Landesbank	DE	1.000	EUR	3,375	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	04.09.2017	1,59	1,5	8	9,4	
DE000BLB6H61	Bayerische Landesbank	DE	1	500	EUR	1	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	09.07.2021	5,44	4,5	8	12,1
DE000BLB6H38	Bayerische Landesbank	DE	500	EUR	2	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	11.07.2022	6,44	4,5	8	12,1	
DE000BLB6JA9	Bayerische Landesbank	DE	500	EUR	0,35	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	01.12.2022	6,84	4,5	8	12,1	
DE000BLB6H46	Bayerische Landesbank	DE	500	EUR	1,625	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	18.04.2023	7,21	6	8	13,5	
DE000BLB6H53	Bayerische Landesbank	DE	500	EUR	1,75	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	08.04.2024	8,19	6	8	13,5	
DE000BLB6H95	Bayerische Landesbank	DE	500	EUR	0,875	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	10.09.2025	9,61	6	8	13,5	
DE000A0NKTQ6	Berlin Hyp AG	DE	890	EUR	4,125	Aaa/NR/AA+	L1B	AT09	28.03.2017	1,15	1,5	8	9,4	
DE000BHY1216	Berlin Hyp AG	DE	1.000	EUR	1,375	Aaa/-/AA+	L1B	AT09	30.05.2017	1,33	1,5	8	9,4	
DE000BHY1299	Berlin Hyp AG	DE	1.125	EUR	1,125	Aaa/-/AA+	L1B	AT09	05.02.2018	2,01	1,5	8	9,4	
DE000BHY0A64	Berlin Hyp AG	DE	500	EUR	0,05	Aaa/-/AA+	L1C	AT10	30.07.2018	2,49	2	8	9,8	
DE000A0N3V14	Berlin Hyp AG	DE	680	EUR	4,5	Aaa/NR/AA+	L1B	AT09	03.05.2019	3,25	2,5	8	10,3	
DE000BHY0A84	Berlin Hyp AG	DE	750	EUR	0,625	Aaa/-/AA+	L1C	AT10	24.06.2019	3,39	3	8	10,8	
DE000BHY0BA8	Berlin Hyp AG	DE	500	EUR	0,125	Aaa/-/AA+	L1C	AT10	22.10.2020	4,73	3	8	10,8	
DE000BHY0AJ1	Berlin Hyp AG	DE	500	EUR	1,25	Aaa/-/AA+	L1C	AT10	23.04.2021	5,23	4,5	8	12,1	
DE000BHY0G5P	Berlin Hyp AG	DE	500	EUR	0,125	Aaa/-/AA+	L1C	AT10	05.05.2022	6,26	4,5	8	12,1	
DE000CZ40JR9	Commerzbank	DE	500	EUR	1	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	25.06.2018	2,40	2	8	9,8	
DE000CZ40KA3	Commerzbank	DE	500	EUR	1	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	05.02.2019	3,01	3	8	10,8	
DE000CZ40KE5	Commerzbank	DE	1.000	EUR	0,375	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	30.09.2019	3,66	3	8	10,8	
DE000CZ40KX5	Commerzbank	DE	500	EUR	0,25	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	23.07.2020	4,48	3	8	10,8	
DE000CZ40JW9	Commerzbank	DE	500	EUR	1,625	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	19.10.2020	4,72	3	8	10,8	
DE000CZ40KG0	Commerzbank	DE	1.000	EUR	0,25	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	26.01.2022	5,99	4,5	8	12,1	
DE000CZ40J26	Commerzbank	DE	500	EUR	2	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	27.11.2023	7,82	6	8	13,5	
DE000CZ40K20	Commerzbank	DE	500	EUR	0,875	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	08.09.2025	9,61	6	8	13,5	
XS1319719313	Deutsche Apotheker- & Ärztebank	DE	500	EUR	0,125	-/AA/-	L1C	AT10	11.02.2021	5,03	4,5	8	12,1	
DE000DB5EVA0	Deutsche Bank	DE	1.000	EUR	3,375	Aaa/NR/-	L1C	AT10	06.04.2018	2,18	2	8	9,8	
DE000DB5DCM7	Deutsche Bank	DE	500	EUR	2,125	Aaa/NR/-	L1C	AT10	01.03.2019	3,08	3	8	10,8	
DE000DB5DCK1	Deutsche Bank	DE	750	EUR	1,375	Aaa/NR/-	L1C	AT10	07.09.2020	4,60	3	8	10,8	
DE000DB5DCN5	Deutsche Bank	DE	500	EUR	1,75	Aaa/NR/-	L1C	AT10	08.06.2022	6,35	4,5	8	12,1	
DE000A135W15	Deutsche Geno-Hypothekenbank	DE	500	EUR	0,025	-/AAA/-	L1C	AT10	10.09.2018	2,61	2	8	9,8	
DE000A1REYW6	Deutsche Geno-Hypothekenbank	DE	500	EUR	1,375	-/AAA/-	L1C	AT10	29.01.2020	3,99	3	8	10,8	
DE000A12T606	Deutsche Geno-Hypothekenbank	DE	500	EUR	0,25	-/AAA/-	L1C	AT10	21.01.2021	4,98	3	8	10,8	
DE000A11QBAA6	Deutsche Geno-Hypothekenbank	DE	500	EUR	0,875	-/AAA/-	L1C	AT10	21.07.2021	5,47	4,5	8	12,1	
DE000A135WZ1	Deutsche Geno-Hypothekenbank	DE	500	EUR	0,625	-/AAA/-	L1C	AT10	05.06.2024	8,35	6	8	13,5	
DE000DHY3566	Deutsche Hypothekenbank	DE	750	EUR	1,25	Aa1/-/-	L1C	AT10	20.06.2017	1,38	2	8	9,8	
DE000DHY3855	Deutsche Hypothekenbank	DE	750	EUR	0,875	Aa1/-/-	L1C	AT10	24.01.2018	1,98	2	8	9,8	
DE000DHY4382	Deutsche Hypothekenbank	DE	500	EUR	0,625	Aa1/-/-	L1C	AT10	29.07.2019	3,49	3	8	10,8	
DE000DHY3681	Deutsche Hypothekenbank	DE	500	EUR	1,25	Aa1/-/-	L1C	AT10	02.10.2019	3,67	3	8	10,8	
DE000DHY3988	Deutsche Hypothekenbank	DE	500	EUR	1,375	Aa1/-/-	L1C	AT10	10.06.2020	4,36	3	8	10,8	
DE000DHY4556	Deutsche Hypothekenbank	DE	500	EUR	0,25	Aa1/-/-	L1C	AT10	18.11.2021	5,80	4,5	8	12,1	
DE000DHY4457	Deutsche Hypothekenbank	DE	500	EUR	0,125	Aa1/-/-	L1C	AT10	20.04.2022	6,22	4,5	8	12,1	
DE000DKB0176	Deutsche Kreditbank AG	DE	500	EUR	1	Aaa/-/-	L1C	AT10	25.01.2018	1,98	2	8	9,8	
DE000DKB0291	Deutsche Kreditbank AG	DE	500	EUR	1,375	Aaa/-/-	L1C	AT10	25.02.2021	5,07	4,5	8	12,1	
DE000DKB0440	Deutsche Kreditbank AG	DE	500	EUR	0,625	Aaa/-/-	L1C	AT10	22.09.2023	7,64	6	8	13,5	
DE000DKB0333	Deutsche Kreditbank AG	DE	800	EUR	1,625	Aaa/-/-	L1C	AT10	18.06.2024	8,38	6	8	13,5	
DE000DKB0432	Deutsche Kreditbank AG	DE	500	EUR	0,5	Aaa/-/-	L1C	AT10	19.03.2027	11,13	9	8	16,3	
DE000A1PGTJ2	Deutsche Pfandbriefbank AG	DE	500	EUR	1,625	Aa1/NR/WD	L1C	AT10	04.07.2017	1,42	2	8	9,8	
DE000A11QA31	Deutsche Pfandbriefbank AG	DE	500	EUR	0,25	Aa1/NR/-	L1C	AT10	08.09.2017	1,60	2	8	9,8	
DE0001617561	Deutsche Pfandbriefbank AG	DE	1.000	EUR	4,5	Aa1/NR/WD	L1B	AT09	15.01.2018	1,96	1,5	8	9,4	
DE000A1X2566	Deutsche Pfandbriefbank AG	DE	500	EUR	1,375	Aa1/NR/-	L1C	AT10	28.08.2018	2,57	2	8	9,8	
DE000A11QAP6	Deutsche Pfandbriefbank AG	DE	750	EUR	1	Aa1/NR/-	L1C	AT10	25.03.2019	3,15	3	8	10,8	
DE000A1MLUW0	Deutsche Pfandbriefbank AG	DE	750	EUR	2,125	Aa1/NR/WD	L1C	AT10	03.06.2019	3,34	3	8	10,8	
DE000A1AGLM2	Deutsche Pfandbriefbank AG	DE	1.000	EUR	4	Aa1/NR/WD	L1C	AT10	22.10.2019	3,72	3	8	10,8	
DE000A1R0527	Deutsche Pfandbriefbank AG	DE	750	EUR	1,5	Aa1/NR/-	L1C	AT10	18.03.2020	4,13	3	8	10,8	
DE000A135V81	Deutsche Pfandbriefbank AG	DE	500	EUR	0,25	Aa1/NR/-	L1C	AT10	30.07.2020	4,50	3	8	10,8	
DE000A135WB2	Deutsche Pfandbriefbank AG	DE	500	EUR	0,125	Aa1/-/-	L1C	AT10	27.11.2020	4,82	3	8	10,8	
DE000A1X3LT7	Deutsche Pfandbriefbank AG	DE	500	EUR	1,875	Aa1/NR/-	L1C	AT10	21.01.2022	5,98	4,5	8	12,1	
DE000A1R06C5	Deutsche Pfandbriefbank AG	DE	700	EUR	2,375	Aa1/NR/-	L1C	AT10	29.05.2028	12,33	9	8	16,3	
DE000A0WMBH0	Deutsche Postbank AG	DE	1.000	EUR	3,375	WR/NR/AAA	L1B	AT09	31.03.2020	4,16	2,5	8	10,3	
DE000A1C9558	Deutsche Postbank AG	DE	1.000	EUR	3,625	WR/NR/AAA	L1C	AT10	15.02.2021	5,04	4,5	8	12,1	
DE000DXA1LK0	Dexia Kommunalbank Deutschland AG	DE	1.055	EUR	4,75	-/A/-	L1B	AT09	23.05.2018	2,31	1,5	8	9,4	
DE000DXA1NV3	Dexia Kommunalbank Deutschland AG	DE	500	EUR	1	-/A/-	L1C	AT10	11.06.2019	3,36	3	8	10,8	

Quelle: BayernLB Research, Markt, EZB, Bloomberg. **Haircutkategorie Definition:** L1B: Jumbo-Pfandbriefe, L1C: traditionelle Pfandbriefe, sonstige gedeckte Schuldverschreibungen und strukturierte gedeckte Schuldverschreibungen. **Typ Definition:** AT09: Jumbo-Pfandbriefe, AT10: Traditionelle Pfandbriefe, AT12: Multi-Cédulas, AT13: Strukturierte Pfandbriefe, Dunkelblaue Markierung = Anleihen, die in Kategorie L1C eingeordnet werden, aber auch in L1B gelangen könnten

ISIN	Emittent	Sitzland	Volumen	Währung	Kupon-rate (%)	Rating (Moody's/S&P/Fitch)	Haircut Kategorie	Typ	Fälligkeits-datum	Rest-laufzeit	Haircut	Haircut own-use	Gesamter Haircut
DE000DXA1NW1	Dexia Kommunalbank Deutschland AG	DE	500	EUR	0,375	-/A/-	L1C	AT10	03.03.2022	6,09	4,5	8	12,1
DE000HSH3ZG0	HSB Nordbank AG	DE	500	EUR	1,875	Aa3/-/-	L1C	AT10	05.04.2017	1,18	2	8	9,8
DE000HSH4XT6	HSB Nordbank AG	DE	500	EUR	0,5	Baa1/-/-	L1C	AT10	12.02.2018	2,03	15	12	25,2
DE000HSH4MH4	HSB Nordbank AG	DE	500	EUR	1,375	Aa3/-/WD	L1C	AT10	02.10.2018	2,67	2	8	9,8
DE000HSH4S28	HSB Nordbank AG	DE	500	EUR	0,625	Aa3/-/-	L1C	AT10	17.07.2019	3,46	3	8	10,8
DE000HSH5W21	HSB Nordbank AG	DE	500	EUR	0,25	Aa3/-/-	L1C	AT10	19.11.2020	4,80	3	8	10,8
DE000HSH4UX4	HSB Nordbank AG	DE	500	EUR	0,75	Aa3/-/-	L1C	AT10	07.10.2021	5,68	4,5	8	12,1
DE000HSH40E5	HSB Nordbank AG	DE	500	EUR	0,75	Aa3/-/-	L1C	AT10	22.06.2022	6,39	4,5	8	12,1
DE000EH094Y1	Hypothekbank Frankfurt AG	DE	978	EUR	4,75	Aa1/NR/WD	L1C	AT10	04.06.2018	2,34	2	8	9,8
DE000EH1A311	Hypothekbank Frankfurt AG	DE	1.485	EUR	4,375	Aa1/NR/WD	L1B	AT09	02.07.2019	3,42	2,5	8	10,3
DE000EH1ACA0	Hypothekbank Frankfurt AG	DE	500	EUR	4,125	Aa1/NR/WD	L1C	AT10	07.04.2021	5,18	4,5	8	12,1
DE000A1KRJD4	ING-DiBa AG	DE	500	EUR	2	Aaa/-/-	L1C	AT10	13.03.2019	3,11	3	8	10,8
DE000L80HFM2	Landesbank Baden-Württemberg	DE	500	EUR	3,125	Aaa/-/-	L1C	AT10	11.07.2017	1,44	2	8	9,8
DE000L80M596	Landesbank Baden-Württemberg	DE	850	EUR	1,375	Aaa/-/-	L1C	AT10	01.06.2018	2,33	2	8	9,8
DE000L800MW9	Landesbank Baden-Württemberg	DE	500	EUR	0,1	Aaa/-/-	L1C	AT10	21.01.2019	2,97	2	8	9,8
DE000L801Z7E	Landesbank Baden-Württemberg	DE	750	EUR	0,25	Aaa/-/-	L1C	AT10	21.07.2020	4,47	3	8	10,8
DE000L806DE3	Landesbank Baden-Württemberg	DE	500	EUR	0,25	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	26.10.2021	5,74	4,5	8	12,1
DE000L803ZU3	Landesbank Baden-Württemberg	DE	500	EUR	0,5	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	04.08.2022	6,51	4,5	8	12,1
DE000L806GF2	Landesbank Baden-Württemberg	DE	1.000	EUR	0,875	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	15.09.2025	9,63	6	8	13,5
XS0503579459	Helaba	DE	1.000	EUR	2,875	Aaa/NR/AAA	L1B	AT09	21.04.2017	1,22	1,5	8	9,4
XS1071845116	Helaba	DE	1.000	EUR	0,375	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	26.05.2017	1,32	2	8	9,8
XS0851669050	Helaba	DE	500	EUR	0,875	-/-/AAA	L1C	AT10	06.11.2017	1,76	2	8	9,8
XS1002933668	Helaba	DE	1.000	EUR	0,75	-/-/AAA	L1C	AT10	11.12.2017	1,86	2	8	9,8
XS0946694055	Helaba	DE	1.000	EUR	1	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	26.06.2018	2,40	1,5	8	9,4
XS1143602792	Helaba	DE	1.000	EUR	0,125	-/-/AAA	L1B	AT09	27.11.2018	2,82	1,5	8	9,4
XS1036039433	Helaba	DE	1.000	EUR	1	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	25.02.2019	3,07	3	8	10,8
XS0775280166	Helaba	DE	1.000	EUR	2	Aaa/NR/AAA	L1B	AT09	26.04.2019	3,23	2,5	8	10,3
XS1267078944	Helaba	DE	1.000	EUR	0,125	-/-/AAA	L1C	AT10	29.07.2019	3,49	3	8	10,8
XS1196862889	Helaba	DE	1.000	EUR	0,1	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	04.03.2020	4,09	3	8	10,8
XS1071847245	Helaba	DE	1.000	EUR	1,125	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	27.05.2021	5,32	4,5	8	12,1
XS0946693834	Helaba	DE	1.000	EUR	1,875	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	26.06.2023	7,40	4,5	8	12,1
DE000MH807J9	Münchener Hypothekbank eG	DE	500	EUR	0,75	Aaa/-/-	L1C	AT10	11.09.2017	1,61	2	8	9,8
DE000MH811J1	Münchener Hypothekbank eG	DE	750	EUR	1,125	Aaa/-/-	L1C	AT10	04.10.2018	2,67	2	8	9,8
DE000MH815J2	Münchener Hypothekbank eG	DE	750	EUR	0,25	Aaa/-/-	L1C	AT10	14.10.2020	4,70	3	8	10,8
DE000MH809J5	Münchener Hypothekbank eG	DE	750	EUR	1,375	Aaa/-/-	L1C	AT10	16.04.2021	5,21	4,5	8	12,1
DE000MH816J0	Münchener Hypothekbank eG	DE	500	EUR	0,375	Aaa/-/-	L1C	AT10	10.11.2021	5,78	4,5	8	12,1
DE000MH806J1	Münchener Hypothekbank eG	DE	1.125	EUR	1,75	Aaa/-/-	L1B	AT09	03.06.2022	6,34	3,5	8	11,2
DE000MH814J5	Münchener Hypothekbank eG	DE	750	EUR	0,5	Aaa/-/-	L1C	AT10	07.06.2023	7,35	6	8	13,5
DE000MH812J9	Münchener Hypothekbank eG	DE	500	EUR	1,5	Aaa/-/-	L1C	AT10	25.06.2024	8,40	6	8	13,5
DE000MH813J7	Münchener Hypothekbank eG	DE	750	EUR	0,5	Aaa/-/-	L1C	AT10	14.03.2025	9,12	6	8	13,5
DE000MH810J3	Münchener Hypothekbank eG	DE	1.000	EUR	2,5	Aaa/-/-	L1B	AT09	04.07.2028	12,43	8	8	15,4
XS0804749462	NordLB	DE	500	EUR	1,625	Aa3/-/-	L1C	AT10	17.07.2017	1,46	2	-	-
XS1191428652	NordLB	DE	1.000	EUR	0,025	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	31.01.2019	3,00	1,5	8	9,4
XS1033923142	NordLB	DE	500	EUR	1,125	Aa3/-/-	L1C	AT10	19.02.2019	3,05	3	-	-
XS0808555162	NordLB	DE	500	EUR	1,5	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	05.12.2019	3,84	3	8	10,8
DE000NLB2DX9	NordLB	DE	1.000	EUR	3,25	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	18.01.2021	4,97	2,5	8	10,3
DE000SK00644	Sparkasse KölnBonn	DE	500	EUR	1,125	Aaa/-/-	L1C	AT10	30.04.2020	4,25	3	8	10,8
DE000SK003C7	Sparkasse KölnBonn	DE	500	EUR	0,375	Aaa/-/-	L1C	AT10	03.06.2022	6,34	4,5	8	12,1
DE000SK003B9	Sparkasse KölnBonn	DE	500	EUR	1,125	Aaa/-/-	L1C	AT10	14.10.2024	8,71	6	8	13,5
DE000HV2AAX3	UniCredit Bank AG	DE	1.000	EUR	2,625	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	31.05.2017	1,33	2	8	9,8
DE000HV2AAM6	UniCredit Bank AG	DE	500	EUR	0,05	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	16.12.2019	3,87	3	8	10,8
DE000HV2AH47	UniCredit Bank AG	DE	500	EUR	1,25	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	22.04.2020	4,22	3	8	10,8
DE000HV2AMY6	UniCredit Bank AG	DE	500	EUR	0,25	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	01.10.2020	4,67	3	8	10,8
DE000HV2AMG3	UniCredit Bank AG	DE	500	EUR	0,125	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	09.04.2021	5,19	4,5	8	12,1
DE000HV2AGL5	UniCredit Bank AG	DE	500	EUR	1,875	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	12.09.2022	6,62	4,5	8	12,1
DE000HV2AL33	UniCredit Bank AG	DE	500	EUR	0,75	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	24.07.2023	7,48	6	8	13,5
DE000HV2AK00	UniCredit Bank AG	DE	500	EUR	1,875	Aaa/-/AAA	L1C	AT10	09.04.2024	8,19	6	8	13,5
DE000A1YC7F6	WL BANK AG	DE	500	EUR	0,5	-/AAA/-	L1C	AT10	06.02.2017	1,02	2	8	9,8
DE000A12UGK4	WL BANK AG	DE	500	EUR	0,25	-/AAA/-	L1C	AT10	20.11.2019	3,80	3	8	10,8
DE000A1R1CU6	WL BANK AG	DE	500	EUR	1,125	-/AAA/-	L1C	AT10	29.05.2020	4,33	3	8	10,8
DE000A1MLZQ1	WL BANK AG	DE	500	EUR	2,5	-/AAA/-	L1C	AT10	29.03.2022	6,16	4,5	8	12,1
DE000A14KK32	WL BANK AG	DE	500	EUR	0,5	-/AAA/-	L1C	AT10	29.07.2022	6,49	4,5	8	12,1
DE000A161ZL4	WL BANK AG	DE	500	EUR	0,625	-/AAA/-	L1C	AT10	27.10.2023	7,74	6	8	13,5
DE000A12UGG2	WL BANK AG	DE	750	EUR	1,125	-/AAA/-	L1C	AT10	18.09.2024	8,64	6	8	13,5
DE000A14J5J4	WL BANK AG	DE	500	EUR	0,5	-/AAA/-	L1C	AT10	01.04.2027	11,17	9	8	16,3
DE000A13SR38	WL BANK AG	DE	500	EUR	0,875	-/AAA/-	L1C	AT10	18.01.2030	13,97	9	8	16,3
XS0501663099	Danske Bank A/S	DK	1.250	EUR	3,5	WR/AAA/AAA	L1B	AT09	16.04.2018	2,21	1,5	8	9,4
XS1113212721	Danske Bank A/S	DK	1.000	EUR	0,375	-/AAA/AAA	L1B	AT09	26.08.2019	3,57	2,5	8	10,3
XS0469000144	Danske Bank A/S	DK	1.250	EUR	4,125	WR/AAA/AAA	L1B	AT09	26.11.2019	3,82	2,5	8	10,3
XS0896159257	Danske Bank A/S	DK	1.000	EUR	1,625	-/AAA/AAA	L1B	AT09	28.02.2020	4,08	2,5	8	10,3
XS1197037515	Danske Bank A/S	DK	1.000	EUR	0,25	-/AAA/AAA	L1B	AT09	04.06.2020	4,34	2,5	8	10,3
XS1287931601	Danske Bank A/S	DK	1.000	EUR	0,375	-/AAA/AAA	L1B	AT09	08.09.2020	4,61	2,5	8	10,3

Quelle: BayernLB Research, Markit, EZB, Bloomberg. Haircutkategorie Definition: L1B: Jumbo-Pfandbriefe, L1C: traditionelle Pfandbriefe, sonstige gedeckte Schuldverschreibungen und strukturierte gedeckte Schuldverschreibungen. Typ Definition: AT09: Jumbo-Pfandbriefe, AT10: Traditionelle Pfandbriefe, AT12: Multi-Cédulas, AT13: Strukturierte Pfandbriefe, Dunkelblaue Markierung = Anleihen, die in Kategorie L1C eingeordnet werden, aber auch in L1B gelangen könnten













ISIN	Emittent	Sitzland	Volumen	Währung	Kupon-rate (%)	Rating (Moody's/S&P/Fitch)	Haircut Kategorie	Typ	Fälligkeitsdatum	Rest-laufzeit	Haircut	Haircut own-use	Gesamter Haircut
XS0977140531	NIBC Bank N.V.	NL	500	EUR	1,75	-/AAA/AAA	L1C	AT10	08.10.2018	2,68	2	8	9,8
XS1054163347	NIBC Bank N.V.	NL	500	EUR	1,25	-/AAA/AAA	L1C	AT10	08.04.2019	3,18	3	8	10,8
XS1222431097	NIBC Bank N.V.	NL	500	EUR	0,25	-/AAA/AAA	L1C	AT10	22.04.2022	6,22	4,5	8	12,1
XS0493713902	SNS Bank N.V.	NL	1.000	EUR	3,625	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	10.03.2017	1,10	1,5	8	9,4
XS0822050125	SNS Bank N.V.	NL	1.000	EUR	2,125	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	30.08.2017	1,58	1,5	8	9,4
XS0544664989	SNS Bank N.V.	NL	1.000	EUR	3,5	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	28.09.2020	4,66	2,5	8	10,3
XS0728790402	DNB Boligkreditt A.S.	NO	2.000	EUR	2,375	Aaa/AAA/WD	L1B	AT09	11.04.2017	1,19	1,5	-	-
XS0537686288	DNB Boligkreditt A.S.	NO	1.500	EUR	2,375	Aaa/AAA/WD	L1B	AT09	31.08.2017	1,58	1,5	-	-
XS0877571884	DNB Boligkreditt A.S.	NO	1.500	EUR	1	Aaa/AAA/WD	L1B	AT09	22.01.2018	1,98	1,5	-	-
XS0992304369	DNB Boligkreditt A.S.	NO	1.500	EUR	1,125	Aaa/AAA/WD	L1B	AT09	12.11.2018	2,78	1,5	-	-
XS0794233865	DNB Boligkreditt A.S.	NO	1.500	EUR	1,875	Aaa/AAA/WD	L1B	AT09	18.06.2019	3,38	2,5	-	-
XS1117515871	DNB Boligkreditt A.S.	NO	1.250	EUR	0,375	Aaa/AAA/-	L1B	AT09	07.10.2019	3,68	2,5	-	-
XS1308759718	DNB Boligkreditt A.S.	NO	1.250	EUR	0,375	Aaa/AAA/-	L1B	AT09	20.10.2020	4,72	2,5	-	-
XS0637846725	DNB Boligkreditt A.S.	NO	1.500	EUR	3,875	Aaa/AAA/WD	L1B	AT09	16.06.2021	5,38	3,5	-	-
XS0759310930	DNB Boligkreditt A.S.	NO	2.000	EUR	2,75	Aaa/AAA/WD	L1C	AT10	21.03.2022	6,14	4,5	-	-
XS0856976682	DNB Boligkreditt A.S.	NO	1.000	EUR	1,875	Aaa/AAA/WD	L1B	AT09	21.11.2022	6,81	3,5	-	-
XS0851683473	Eika Boligkreditt A.S.	NO	1.000	EUR	1,25	Aa1/-/-	L1C	AT10	06.11.2017	1,76	2	-	-
XS0794570944	Eika Boligkreditt A.S.	NO	650	EUR	2	Aa1/-/-	L1C	AT10	19.06.2019	3,38	3	-	-
XS1044766191	Eika Boligkreditt A.S.	NO	500	EUR	1,5	Aa1/-/-	L1C	AT10	12.03.2021	5,11	4,5	-	-
XS1312011684	Eika Boligkreditt A.S.	NO	500	EUR	0,625	Aa1/-/-	L1C	AT10	28.10.2021	5,74	4,5	-	-
XS0881369770	Eika Boligkreditt A.S.	NO	1.000	EUR	2,125	Aa1/-/-	L1B	AT09	30.01.2023	7,00	3,5	-	-
XS0495145657	SpareBank 1 Boligkreditt AS	NO	1.250	EUR	3,25	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	17.03.2017	1,12	1,5	-	-
XS0820929437	SpareBank 1 Boligkreditt AS	NO	1.000	EUR	1,25	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	28.02.2018	2,08	1,5	-	-
XS1320110791	SpareBank 1 Boligkreditt AS	NO	1.500	EUR	0,125	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	12.11.2018	2,78	1,5	-	-
XS0738895373	SpareBank 1 Boligkreditt AS	NO	1.250	EUR	2,75	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	01.02.2019	3,00	1,5	-	-
XS0995022661	SpareBank 1 Boligkreditt AS	NO	1.000	EUR	1,5	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	20.01.2020	3,97	2,5	-	-
XS0942804351	SpareBank 1 Boligkreditt AS	NO	1.000	EUR	1,5	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	12.06.2020	4,36	2,5	-	-
XS0587952085	SpareBank 1 Boligkreditt AS	NO	1.000	EUR	4	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	03.02.2021	5,01	3,5	-	-
XS0674396782	SpareBank 1 Boligkreditt AS	NO	1.000	EUR	3,375	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	07.09.2021	5,60	3,5	-	-
XS1285867419	SpareBank 1 Boligkreditt AS	NO	1.000	EUR	0,75	Aaa/-/AAA	L1B	AT09	05.09.2022	6,60	3,5	-	-
XS0742398547	Sparebanken Vest Boligkred. AS	NO	500	EUR	2,125	Aaa/-/WD	L1C	AT10	07.04.2017	1,18	2	-	-
XS0969571065	Sparebanken Vest Boligkred. AS	NO	500	EUR	1,5	Aaa/-/-	L1C	AT10	11.09.2018	2,61	2	-	-
XS101552836	Sparebanken Vest Boligkred. AS	NO	500	EUR	1,25	Aaa/-/-	L1C	AT10	16.01.2019	2,96	2	-	-
XS1294537458	Sparebanken Vest Boligkred. AS	NO	500	EUR	0,375	Aaa/-/-	L1C	AT10	22.09.2020	4,64	3	-	-
XS1225004115	Sparebanken Vest Boligkred. AS	NO	500	EUR	0,25	Aaa/-/-	L1C	AT10	29.04.2022	6,24	4,5	-	-
XS1297977115	SR-Boligkreditt A.S.	NO	500	EUR	0,5	Aaa/-/-	L1C	AT10	28.09.2020	4,66	3	-	-
PTBCUB1E0005	Banco Comercial Português, SA	PT	931	EUR	4,75	Baa1/NR/BBB-	L1B	AT09	22.06.2017	1,39	1,5	8	9,4
PTBSQDOE0020	Banco Santander Totta, SA	PT	1.000	EUR	1,5	A1/-/A-	L1B	AT09	03.04.2017	1,17	1,5	8	9,4
PTBSQEOE0029	Banco Santander Totta, SA	PT	750	EUR	1,625	A1/-/A-	L1C	AT10	11.06.2019	3,36	3	8	10,8
PTBSRBOE0021	Banco Santander Totta, SA	PT	750	EUR	0,875	A1/-/A-	L1C	AT10	27.10.2020	4,74	3	8	10,8
PTCGHUOE0015	Caixa Geral de Depósitos, SA	PT	750	EUR	3,75	A3/-/BBB	L1C	AT10	18.01.2018	1,96	2	8	9,8
PTCGHAOE0019	Caixa Geral de Depósitos, SA	PT	750	EUR	3	A3/-/BBB	L1C	AT10	15.01.2019	2,96	2	8	9,8
PTCG2YOE0001	Caixa Geral de Depósitos, SA	PT	1.000	EUR	4,25	A3/NR/BBB	L1B	AT09	27.01.2020	3,99	2,5	8	10,3
PTCGH1OE0014	Caixa Geral de Depósitos, SA	PT	1.000	EUR	1	A3/-/BBB	L1B	AT09	27.01.2022	5,99	3,5	8	11,2
XS0498316255	AB Sveriges Säkerställda Obligationer	SE	1.000	EUR	3,25	Aaa/NR/-	L1B	AT09	30.03.2017	1,16	1,5	8	9,4
XS1300812077	AB Sveriges Säkerställda Obligationer	SE	750	EUR	0,375	Aaa/-/-	L1C	AT10	05.10.2020	4,68	3	8	10,8
XS1117542412	AB Sveriges Säkerställda Obligationer	SE	1.000	EUR	0,625	Aaa/-/-	L1C	AT10	07.10.2021	5,68	4,5	8	12,1
XS1248348721	AB Sveriges Säkerställda Obligationer	SE	500	EUR	0,75	Aaa/-/-	L1C	AT10	17.06.2022	6,38	4,5	8	12,1
XS0926822189	Länsförsäkringar Hypotek AB (publ)	SE	500	EUR	1,125	Aaa/AAA/-	L1C	AT10	07.05.2020	4,27	3	8	10,8
XS1046273667	Länsförsäkringar Hypotek AB (publ)	SE	500	EUR	1,5	Aaa/AAA/-	L1C	AT10	18.03.2021	5,13	4,5	8	12,1
XS1222454032	Länsförsäkringar Hypotek AB (publ)	SE	500	EUR	0,25	Aaa/AAA/-	L1C	AT10	22.04.2022	6,22	4,5	8	12,1
XS0548881555	Skandinaviska Enskilda Banken AB	SE	1.000	EUR	2,625	Aaa/-/-	L1B	AT09	16.10.2017	1,71	1,5	8	9,4
XS0894500981	Skandinaviska Enskilda Banken AB	SE	1.000	EUR	1,5	Aaa/-/-	L1B	AT09	25.02.2020	4,07	2,5	8	10,3
XS0988357090	Skandinaviska Enskilda Banken AB	SE	1.000	EUR	1,625	Aaa/-/-	L1B	AT09	04.11.2020	4,76	2,5	8	10,3
XS0614401197	Skandinaviska Enskilda Banken AB	SE	1.250	EUR	4,125	Aaa/-/-	L1B	AT09	07.04.2021	5,18	3,5	8	11,2
XS1246782269	Skandinaviska Enskilda Banken AB	SE	1.000	EUR	0,75	Aaa/-/-	L1B	AT09	16.06.2022	6,38	3,5	8	11,2
XS1314150878	Skandinaviska Enskilda Banken AB	SE	1.000	EUR	0,625	Aaa/-/-	L1B	AT09	30.01.2023	7,00	3,5	8	11,2
XS0760243328	Stadshypotek AB	SE	1.500	EUR	1,875	Aaa/-/-	L1B	AT09	21.03.2017	1,13	1,5	8	9,4
XS0906516256	Stadshypotek AB	SE	1.000	EUR	1	Aaa/-/-	L1C	AT10	19.06.2018	2,38	2	8	9,8
XS1050552006	Stadshypotek AB	SE	1.250	EUR	1	Aaa/-/-	L1B	AT09	01.04.2019	3,16	2,5	8	10,3
XS0987101242	Stadshypotek AB	SE	1.000	EUR	1,625	Aaa/-/-	L1B	AT09	30.10.2020	4,75	2,5	8	10,3
XS1324397964	Stadshypotek AB	SE	1.250	EUR	0,375	Aaa/-/-	L1B	AT09	24.02.2021	5,07	3,5	8	11,2
XS1135318431	Stadshypotek AB	SE	1.250	EUR	0,625	Aaa/-/-	L1B	AT09	10.11.2021	5,78	3,5	8	11,2
XS0496542787	Swedbank Hypotek AB	SE	1.100	EUR	3,375	Aaa/AAA/-	L1B	AT09	22.03.2017	1,14	1,5	8	9,4
XS0925525510	Swedbank Hypotek AB	SE	1.000	EUR	1,125	Aaa/AAA/-	L1B	AT09	07.05.2020	4,27	2,5	8	10,3
XS1296948588	Swedbank Hypotek AB	SE	1.250	EUR	0,375	Aaa/AAA/-	L1B	AT09	29.09.2020	4,66	2,5	8	10,3
XS1069674825	Swedbank Hypotek AB	SE	1.000	EUR	1,125	Aaa/AAA/-	L1B	AT09	21.05.2021	5,30	3,5	8	11,2
XS1200837836	Swedbank Hypotek AB	SE	1.000	EUR	0,375	Aaa/AAA/-	L1B	AT09	11.03.2022	6,11	3,5	8	11,2
XS0294901045	BA Covered Bond Issuer	US	2.000	EUR	4,25	Aa2/A/AA	L1C	AT13	05.04.2017	1,18	2	-	-

Quelle: BayernLB Research, Markt, EZB, Bloomberg. **Haircutkategorie Definition:** L1B: Jumbo-Pfandbriefe, L1C: traditionelle Pfandbriefe, sonstige gedeckte Schuldverschreibungen und strukturierte gedeckte Schuldverschreibungen. **Typ Definition:** AT09: Jumbo-Pfandbriefe, AT10: Traditionelle Pfandbriefe, AT12: Multi-Cédulas, AT13: Strukturierte Pfandbriefe, Dunkelblaue Markierung = Anleihen, die in Kategorie L1C eingeordnet werden, aber auch in L1B gelangen könnten

# Ihre Ansprechpartner in der BayernLB

Tel. +49 89 2171-

## Sales & Origination

Dr. Jörg Senger 26524

### DCM Origination Corporates

Paul Kuhn 25756

### DCM Origination Financial Institutions & Syndication

Jörg Himmelmann 23378

### Treasury Products Sales

Dr. Klaus Voit 23795

### Fixed Income Sales

Herbert Schädler 25371

### Sales Sparkassen / Regionalbanken & vermitteltes Geschäft

Ruth Kerschagl 23281

## Financial Institutions Group

Johannes Heinloth 25021

### Institutionelle Kunden & Financial Institutions

Alois Schimpfhauser 23974

## Structuring & Trading

Stefan Meier 26707

### Fixed Income Trading

Nicholas Atkinson 25524

### Derivate & Devisen

Marc Burgheim 27323

### Structured Solutions

Christian Fuchsl 25503

### Energy & Commodity Solutions

Dr. Michael Lange 27322

### Sales Sparkassen Retail

Ingmar Alde 28451

### Büro Essen

Claus Hensel 0201-844-53634

## Investor Relations

Volker Karioth 23441

Katharina von Merkatz 23434

## Research

Dr. Jürgen Michels, Chefvolkswirt 21750

## Investment Research

Alexander Plenk, CFA 27076

### Zinsstrategie, Staatsanleihen, SSA

Alexander Aldinger 24877

Asja Hossain, CFA 27065

Dr. Norbert Wuthe 27209

### Covered Bonds & Financials

Alfred Anner, CEFA 27072

Dr. Ulrich Horstmann, CEFA 21873

Tekla Linsner 25705

Mara Schulz 27070

Stefan Voß 21808

### Credits

Amir Darabi 25727

Matthias Gmeinwieser, CIIA 26323

Miraji Othman 25888

Christian Strätz, CEFA, CIIA 27068

### Aktienmarkt / Strategie / Privatkunden

Manfred Bucher, CFA 21713

Christoph Gmeinwieser, CIIA 27053

### Technische Analyse

Hans-Peter Reichhuber 21780

## Volkswirtschaft

Dr. Johannes Mayr 21859

### Makro-/Konjunkturanalyse

Christiane von Berg 28745

Dr. Stefan Kipar 27346

### Devisenanalyse

Manuel Andersch 27448

Wolfgang Kiener 27058

E-mail: Vorname.Nachname@bayernlb.de

# Disclaimer

## Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 11. Februar 2016. 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

+49 89 2171-27072

[alfred.anner@bayernlb.de](mailto:alfred.anner@bayernlb.de)**Tekla Linsner**

Covered Bond Analystin

Tel +49 89 2171-25705

[tekla.linsner@bayernlb.de](mailto:tekla.linsner@bayernlb.de)**Mara Schulz**

Covered Bond Analystin

Tel +49 89 2171-27070

[mara.schulz@bayernlb.de](mailto:mara.schulz@bayernlb.de)**Redaktion:**

Bayerische Landesbank

Unternehmensbereich 5700

80277 München (= Briefadresse)

[research@bayernlb.de](mailto:research@bayernlb.de)**Geschäftsgebäude:**

Bayerische Landesbank

Brienner Straße 18

80333 München (= Paketadresse)

[www.bayernlb.de](http://www.bayernlb.de)