



## Issuer Guide Covered Bonds 2023

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**NORD/LB  
ISSUER GUIDE  
COVERED BONDS  
2023**

**List of Editors**

**Covered Bonds/Banks**

**Dr. Frederik Kunze**  
[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)

**Covered Bonds/Banks**

**Melanie Kiene, CIIA**  
[melanie.kiene@nordlb.de](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)

**Covered Bonds/Banks**

**Stefan Rahaus**  
[stefan.rahaus@nordlb.de](mailto:stefan.rahaus@nordlb.de)

**NORD/LB:**

[Markets Strategy & Floor Research](#)

**NORD/LB:**

[Covered Bond Research](#)

**Bloomberg:**

[RESP NRDR <GO>](#)

# Inhalt

<b>Introduction</b>	
Vorwort	9
Der Markt für Covered Bonds im Jahr 2023	10
Emittentenüberblick	13
<b>Australia</b>	
ANZ Group Holdings	19
Bank of Queensland	21
Commonwealth Bank of Australia	23
Macquarie Group	25
National Australia Bank	27
Westpac Banking Corporation	29
<b>Austria</b>	
Bank für Tirol und Vorarlberg	32
BAWAG Group	34
Bausparkasse Wüstenrot	37
Erste Group Bank	39
HYPO NOE Landesbank für NÖ und Wien	41
HYPO Oberösterreich	44
Hypo Tirol Bank	46
Hypo Vorarlberg Bank	48
Kommunalkredit Austria	50
Oberbank	52
RLB Niederösterreich-Wien	54
RLB Oberösterreich	57
RLB Steiermark	59
RLB Tirol	61
RLB Vorarlberg	63
Raiffeisen Bank International	65
Raiffeisenverband Salzburg	67
UniCredit Bank Austria	69
Volksbank Wien	71
<b>Belgium</b>	
Argenta Spaarbank	74
Belfius Bank	76
BNP Paribas Fortis	79
ING Belgium	81
KBC Bank	83

**Canada**

Bank of Montreal	86
Bank of Nova Scotia	88
Canadian Imperial Bank of Commerce	90
Desjardins Group	92
Equitable Bank	94
HSBC Bank Canada	96
National Bank of Canada	98
Royal Bank of Canada	100
Toronto-Dominion Bank	102

**Czechia**

Komercni Banka	105
UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia	107

**Denmark**

Danske Bank	112
Jyske Bank	114
Danish Ship Finance	110

**Estonia**

LHV Pank	117
Luminor Bank	119

**Finland**

Aktia Bank	122
Alandsbanken	124
Danske	127
Nordea Bank	129
Oma Säästöpankki	132
OP Financial Group	134
POP Bank	137
Sp Mortgage Bank/Savings Bank Group	139
Suomen Hypoteekkiyhdistys	142

**France**

AXA Bank Belgium/AXA Bank Europe SCF	146
AXA Banque/AXA Home Loan SFH	148
Banque Federative du Credit Mutuel	150
BNP Paribas	152
Caisse de Refinancement de l'Habitat	154
Caisse Francaise de Financement Local	156
Compagnie de Financement Foncier	158
Credit Agricole Group	160
Credit Mutuel Arkea	163
Groupe BPCE	166
HSBC Continental Europe	168
La Banque Postale	170
My Money Bank	172
Societe Generale	174

**Germany**

<b>Aareal Bank</b>	<b>177</b>
<b>Bausparkasse Schwäbisch Hall</b>	<b>179</b>
<b>Bayerische Landesbank</b>	<b>181</b>
<b>Berlin Hyp</b>	<b>184</b>
<b>Commerzbank</b>	<b>186</b>
<b>DekaBank Deutsche Girozentrale</b>	<b>189</b>
<b>Deutsche Apotheker- und Ärztebank</b>	<b>192</b>
<b>Deutsche Bank</b>	<b>194</b>
<b>Deutsche Kreditbank</b>	<b>197</b>
<b>Deutsche Pfandbriefbank</b>	<b>200</b>
<b>DZ HYP</b>	<b>203</b>
<b>Hamburg Commercial Bank</b>	<b>206</b>
<b>Hamburger Sparkasse</b>	<b>209</b>
<b>ING-DiBa</b>	<b>211</b>
<b>Kreissparkasse Köln</b>	<b>213</b>
<b>Landesbank Baden-Württemberg</b>	<b>215</b>
<b>Landesbank Berlin</b>	<b>218</b>
<b>Landesbank Hessen-Thüringen</b>	<b>220</b>
<b>Landesbank Saar</b>	<b>223</b>
<b>Münchener Hypothekbank</b>	<b>225</b>
<b>NATIXIS Pfandbriefbank</b>	<b>227</b>
<b>Norddeutsche Landesbank</b>	<b>229</b>
<b>Oldenburgische Landesbank</b>	<b>232</b>
<b>Santander Consumer Bank</b>	<b>234</b>
<b>Sparkasse Hannover</b>	<b>236</b>
<b>Sparkasse KölnBonn</b>	<b>239</b>
<b>Sparkasse Pforzheim Calw</b>	<b>241</b>
<b>Stadtsparkasse München</b>	<b>243</b>
<b>UniCredit Bank</b>	<b>245</b>
<b>Wüstenrot Bausparkasse</b>	<b>248</b>

**Ireland**

<b>Bank of Ireland</b>	<b>251</b>
------------------------	------------

**Iceland**

<b>Arion Banki</b>	<b>254</b>
<b>Islandsbanki</b>	<b>256</b>
<b>Landsbankinn</b>	<b>258</b>

**Italy**

<b>Banca Monte dei Paschi di Siena</b>	<b>261</b>
<b>Banco BPM</b>	<b>263</b>
<b>Banco Desio</b>	<b>265</b>
<b>BPER Banca</b>	<b>267</b>
<b>Credit Agricole Italia</b>	<b>269</b>
<b>Credito Emiliano</b>	<b>271</b>
<b>Iccrea Banca/Gruppo BCC Iccrea</b>	<b>273</b>
<b>Intesa Sanpaolo</b>	<b>275</b>
<b>Mediobanca</b>	<b>278</b>
<b>UniCredit</b>	<b>280</b>
<b>Volksbank Südtirol</b>	<b>283</b>

<b>Japan</b>	
Sumitomo Mitsui Financial Group	286
Sumitomo Mitsui Trust	288
<b>Luxembourg</b>	
NORD/LB Luxembourg SA. Covered Bond Bank	291
<b>Netherlands</b>	
ABN AMRO	295
Achmea Bank	297
AEGON Bank	299
de Volksbank	302
ING Groep	304
NIBC Bank	306
NN Bank	309
Rabobank	311
Van Lanschot Kempen	313
<b>New Zealand</b>	
ANZ Bank New Zealand	317
ASB Bank	319
Bank of New Zealand	321
Westpac New Zealand	323
<b>Norway</b>	
DNB Bank	326
Eika Boligkreditt	328
SpareBank 1 Boligkreditt	330
SpareBank 1 SR-Bank	332
Sparebanken More	334
Sparebanken Sor	336
Sparebanken Vest	338
<b>Poland</b>	
mBank	341
PKO Bank Polski	343
<b>Portugal</b>	
Banco BPI	346
Banco Santander Totta	348
Caixa Economica Montepio Geral	350
<b>Singapore</b>	
DBS Group Holdings	353
OCBC	355
United Overseas Bank	357
<b>Slovakia</b>	
Prima Banka	360
Slovenska Sporitelna	362
Tatra Banka	364
Vseobecna Uverova Banka	366

**South Korea**

KB Financial Group	369
Hana Financial Group/KEB Hana Bank	371
Korea Housing Finance Corporation	373

**Spain**

ABANCA Corporacion Bancaria	383
Banco de Sabadell	385
Banco Santander	387
Bankinter	390
BBVA	392
CaixaBank	394
Grupo Cooperativo Cajamar	396
Eurocaja Rural	398
Caja Rural de Navarra	400
Deutsche Bank S.A.E.	402
Ibercaja Banco	404
Kutxabank	406
Unicaja Banco	408

**Sweden**

LF Bank	411
SBAB	413
SEB	415
Svenska Handelsbanken	417
Swedbank	420

**Switzerland**

UBS Group	423
-----------	-----

**United Kingdom**

Coventry Building Society	426
Leeds Building Society	428
Lloyds Banking Group	430
National Westminster Bank	432
Nationwide Building Society	434
Santander UK Group Holding	436
Skipton Building Society	438
Virgin Money	440
Yorkshire Building Society	442

**Regulatory**

Risikogewichte von Covered Bonds	444
Grundlagen der Liquiditätsdeckungsquote	452
LCR-Management: Zulässige Assets	460
Covered Bonds im Rahmen des LCR-Managements	463
Covered Bond-Gesetze im tabellarischen Vergleich	478
Notenbankfähigkeit von Covered Bonds	492
Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt	496

**Appendix**

<b>Bloomberg-Ticker</b>	<b>508</b>
<b>ESG-Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat</b>	<b>512</b>
<b>Der Ratingansatz von Fitch</b>	<b>516</b>
<b>Der Ratingansatz von Moody's</b>	<b>519</b>
<b>Der Ratingansatz von S&amp;P</b>	<b>522</b>
<b>Der Ratingansatz von DBRS</b>	<b>525</b>
<b>Der Ratingansatz von Scope</b>	<b>528</b>
<b>Ratingmapping und -ergänzungen</b>	<b>531</b>
<b>Datenbasis</b>	<b>532</b>
<b>Erläuterung Finanzkennzahlen</b>	<b>534</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>536</b>



# Introduction

## Vorwort

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

### **NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds in seiner elften Auflage**

Der jährlich erscheinende NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds ist Teil einer vom NORD/LB Markets Strategy & Floor Research erscheinenden Produktreihe zu einzelnen Emittenten und Marktsegmenten am globalen Rentenmarkt. Diese Ausgabe stellt nach ihrer Erstaufgabe im Jahr 2013 die elfte Publikation dieses Formats dar und ermöglicht seit jeher einen umfangreichen Überblick über den Covered Bond-Markt. Der Fokus des Issuer Guide Covered Bonds liegt dabei auf den Emittenten von gedeckten Anleihen sowie den entsprechenden Deckungsstöcken. Nachfolgend aufgeführt sind dabei jene Institute, die über mindestens eine ausstehende öffentlich-platzierte EUR-Benchmark (ab EUR 500 Mio.) und/oder EUR-Subbenchmark (ab EUR 250 Mio. und kleiner EUR 500 Mio.) mit fixem Coupon verfügten. Mit 219 Cover Pools von 180 Instituten aus insgesamt 27 Jurisdiktionen sind wir auch in diesem Jahr der Überzeugung, Ihnen mit der vorliegenden Publikation einen umfangreichen Einblick in den globalen Covered Bond-Markt zu ermöglichen.

### **NORD/LB Publikationen zu Covered Bonds ergänzend zum Issuer Guide**

Ergänzend zu dem möglichst umfassenden Marktüberblick, den Ihnen der Issuer Guide liefert, gehen wir im Rahmen unseres Publikationsspektrums auch auf konkrete Marktentwicklungen oder sich verändernde Rahmenbedingungen am Covered Bond-Markt ein. Diese regelmäßigen Publikationen finden Sie wie gewohnt auf unserer Homepage ([www.nordlb.de/die-nordlb/floor-research](http://www.nordlb.de/die-nordlb/floor-research)) sowie im NORD/LB Research Portal bei Bloomberg ([RESP NRDR <GO>](#)). Sollten Sie hier noch keine Zugänge haben, gehen Sie gern auf Ihre\*n Kundenbetreuer\*in zu oder wenden sich an [markets@nordlb.de](mailto:markets@nordlb.de).

### **Druckauflage NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds am konkreten Bedarf ausgerichtet**

Wir haben uns auch in 2023 dazu entschieden, den Issuer Guide Covered Bonds aus Aspekten der Nachhaltigkeit zunächst ausschließlich im PDF-Format zur Verfügung zu stellen. Nachhaltiges Handeln erfordert aber immer auch eine Abwägung. Sofern Sie für Ihre Arbeit den Issuer Guide in gedruckter Form bevorzugen, freuen wir uns, wenn Sie diesbezüglich mit der Anzahl der von Ihnen gewünschten Exemplare sowie der Versandadresse auf Ihre\*n Kundenbetreuer\*in zugehen. Alternativ können Sie sich auch an [markets@nordlb.de](mailto:markets@nordlb.de) wenden.

### **Zum Inhalt des NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2023**

In der vorliegenden jüngsten Ausgabe des NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds legen wir wie in den Vorjahren den Schwerpunkt auf die umfassende Darstellung der Emittenten und Cover Pools. Ergänzend dazu finden Sie im regulatorischen Kapitel auch eine Aufbereitung der Klassifizierung von Covered Bonds im Sinne der CRR bzw. des LCR-Managements. Außerdem fassen wir die Covered Bond-Gesetze der relevanten Jurisdiktionen für Sie tabellarisch zusammen. Zudem widmen wir uns im aktuellen Issuer Guide auch wieder der Notenbankfähigkeit von Covered Bonds. Die Bedeutung der Risikobewertung von Covered Bonds hat nicht zuletzt vor dem Hintergrund der aktuellen Marktentwicklungen an Bedeutung gewonnen. Auch deshalb haben wir in diesem Jahr eine zusammenfassende Darstellung der relevanten Ratingansätze für Covered Bonds in die Publikation integriert. Marktseitig finden Sie außerdem Ausarbeitungen zu den Fälligkeitsstrukturen von Covered Bond-Emissionen. Der wachsenden Bedeutung von ESG-Aspekten tragen wir ebenfalls mit einem Artikel zu nachhaltigen Covered Bonds Rechnung. Wir wünschen viel Spaß beim Lesen und sind davon überzeugt, dass der NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds für Sie in Ihrer täglichen Arbeit einen Mehrwert darstellt. Für Rückfragen und Anregungen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

## Introduction

# Der Markt für Covered Bonds im Jahr 2023

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

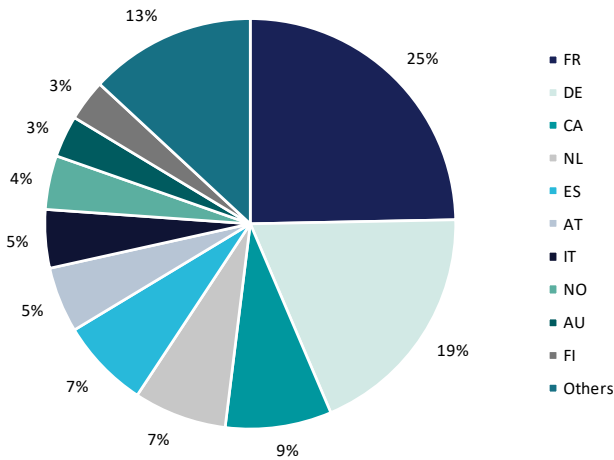
### **Relevanz von Covered Bonds für Investoren und Emittenten bleibt hoch**

Es ist zweifelsohne bemerkenswert, was sich in den ersten acht Monaten des Jahres 2023 am Covered Bond-Markt zugetragen hat. Der Rückzug der Europäischen Zentralbank (EZB) als aktiver Spieler am Primär- und Sekundärmarkt hat sich nach unserer Auffassung überraschend schnell vollzogen. Gemeinsam mit dem Start des Quantitative Tightenings und der Leitzinswende, die bereits im Jahr 2022 ihren Anfang nahm, setzte auch das Repricing am Covered Bond-Markt ein. Die vermeintliche Lücke, die vom Eurosystem unter anderem auf der Investorenseite des Primärmarkts hinterlassen wurde, schloss sich vergleichsweise zügig. Dies gilt auch vor dem Hintergrund eines hohen Emissionsaufkommens am Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat. Gestützt wurde die Nachfrage sicherlich durch das neue Renditeumfeld am Markt für gedeckte Emissionen, welches sowohl durch die Zinswende als auch durch das Repricing im Covered Bond-Segment zu begründen ist. Aus Emittentensicht bleibt die gedeckte Refinanzierung ein wichtiger Baustein des Fundings. Die Bedeutung von Covered Bonds hat hier aus verschiedenen Gründen eindeutig zugenommen. Zu nennen ist beispielsweise die fortlaufende Rückführung der TLTRO III-Tender durch die Geschäftsbanken oder das Drohpotential in einem neuen Wettbewerbsumfeld abschmelzender bzw. sich vertuernden Kundeneinlagen. Die Neubepreisung des allgemeinen Marktrisikos bzw. spezifischer Risikofaktoren lässt darüber hinaus alternative Refinanzierungsinstrumente (zu denken ist hier an das Segment der Senior Unsecured Bonds) zumindest für einige Emittenten vergleichsweise teuer erscheinen. Zusammenfassend bleibt die Relevanz der Assetklasse Covered Bonds sowohl für die Investoren- als auch für die Emittentenseite hoch. Nachfolgend geben wir einen kurzen Marktüberblick zum EUR-Benchmark- sowie zum EUR-Subbenchmarksegment. Diese beiden Teilmärkte bilden gleichzeitig die Grundlage für den NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2023.

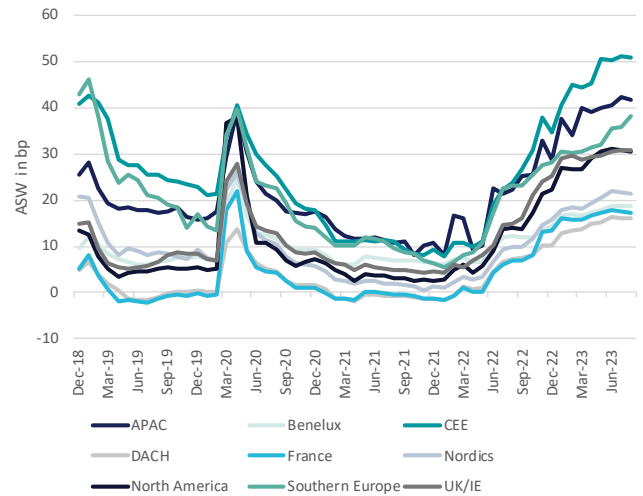
### **EUR-Benchmarksegment: Ausstehende Emissionen und Spreadentwicklung**

Das EUR-Benchmarksegment für Covered Bonds ist weiterhin auf Wachstumskurs. Am aktuellen Rand summiert sich hier das ausstehende Volumen auf EUR 1.025 Mrd.; verteilt auf 1.178 Emissionen. Die größten Anteile entfallen dabei auf Frankreich (25%) und Deutschland (19%) – gefolgt von Kanada (8%), den Niederlanden (7%) sowie Spanien (6%). Durch eine erhöhte Emissionsaktivität, welche insbesondere durch Neuzugänge auf der Emittentenseite zu begründen ist, kommt Österreich auf einen Marktanteil von 5% - genau wie Italien. Dabei muss festgehalten werden, dass den italienischen Emittenten eine deutlich verspätete vollumfängliche Umsetzung der EU Covered Bond-Richtlinie den Primärmarktzugang für fast ein ganzes Jahr verwehrte. In Abgrenzung zum gesamten ausstehenden Volumen fokussieren wir insbesondere für die Spreadentwicklung auch im Rahmen des Issuer Guides regelmäßig auf diejenigen Anleihen, die im EUR-Benchmarkindex iBoxx EUR Covered enthalten sind. Basierend auf den Auswahlkriterien werden dabei diejenigen Emissionen ausgeschlossen, die eine Restlaufzeit von weniger als einem Jahr aufweisen. Der iBoxx EUR Covered besteht in der August-Zusammensetzung aus 1.036 ISINs mit einem Volumen von EUR 907,7 Mrd. Die Spreadentwicklungen der im Benchmarkindex vertretenen Bonds führt das Repricing im Covered Bond-Segment eindrucksvoll vor Augen. Einer der bedeutendsten Aspekte ist dabei nach unserem Dafürhalten die Differenzierung der Spreadlandschaft. Als Folge der Neubepreisung von Risikoprämien, aber auch einer eher marktbasierter Zusammensetzung der Investorennachfrage, haben sich wieder „übliche“ Abstände zwischen den generischen Kurven der unterschiedlichen Covered Bond-Jurisdiktionen eingestellt.

EUR BMK: Verteilung ausstehendes Volumen



EUR BMK: ASW-Spreads (generisch, 5y)

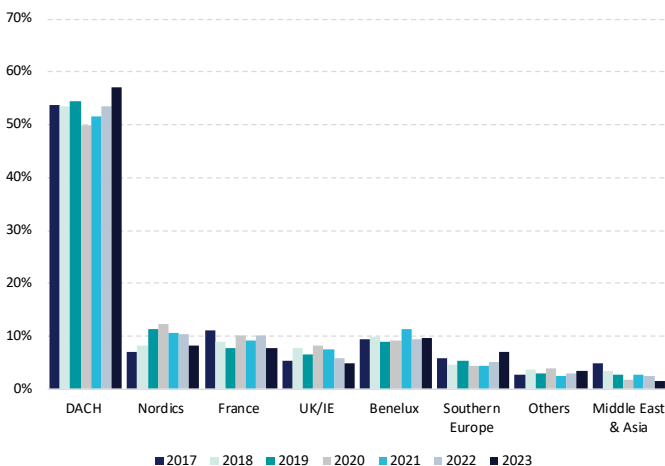


Source: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

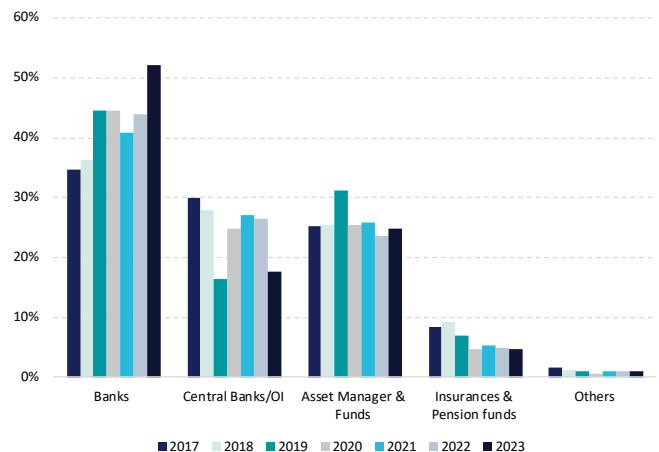
**Primärmarkt: Allokationen durch EZB-Rückzug verändert, kurze Laufzeiten dominant**

Nach der ausgeprägten Emissionsaktivität in 2022 präsentierte sich der Primärmarkt auch im laufenden Jahr durchaus dynamisch. Die Aufnahmefähigkeit des Marktes blieb auch vor dem Hintergrund der Fülle an frischen Deals mehr als robust. Gleichwohl gilt es dabei zu beachten, dass sich in Bezug auf die gewählten Laufzeiten der Covered Bond-Emissionen eine Dominanz der kürzer laufenden Deals eingestellt hat. Dies ist sowohl die Folge der Investorenpräferenzen als auch das Resultat der inversen Struktur der Swapkurve. Letzteres verteuert die länger laufenden Deals für die Emittenten, wobei beispielsweise der am Sekundärmarkt ablesbare Laufzeitauslag zwischen drei- und zehnjährigen Emissionen am aktuellen Rand signifikant oberhalb der langfristigen Durchschnitte notiert. Die Allokation der neu platzierten EUR-Benchmarks zeigt insbesondere in Bezug auf die Verteilung nach Investorenarten den Wechsel der EZB-Geldpolitik auf. Die Kategorie „Central Banks/OI“ präsentiert sich wenig überraschend rückläufig. Einen starken Zuwachs beim relativen Anteil verzeichneten die Geschäftsbanken (Kategorie: „Banks“). Bei dieser anteiligen Betrachtung ist außerdem zu berücksichtigen, dass sich die absolute Zuteilung auch in denjenigen Kategorien deutlich erhöht hat, die keinen auffälligen Zuwachs bei den relativen Werten erkennen lassen. Diese Beobachtung stützt unsere Schlussfolgerung, nach der eine Rückkehr der Real Money-Investoren und somit eine spürbare Umkehr des durch die EZB ausgelösten Crowding Out-Effekts zu konstatieren ist.

Primärmarkt (EUR BMK): Verteilung nach Land



Primärmarkt (EUR BMK): Verteilung nach Investoren

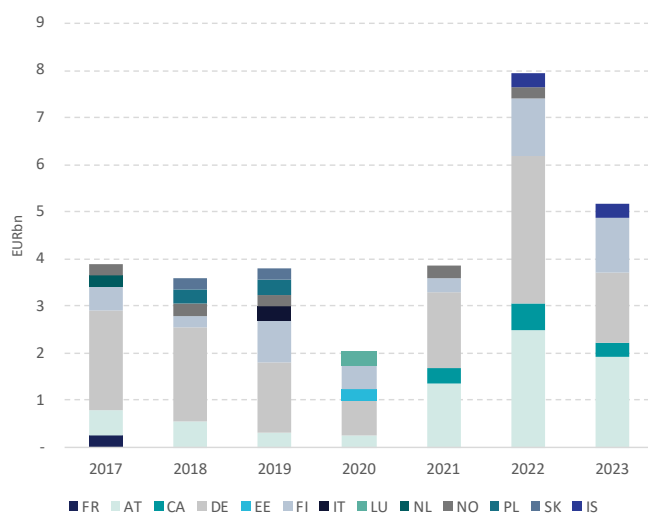


Source: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

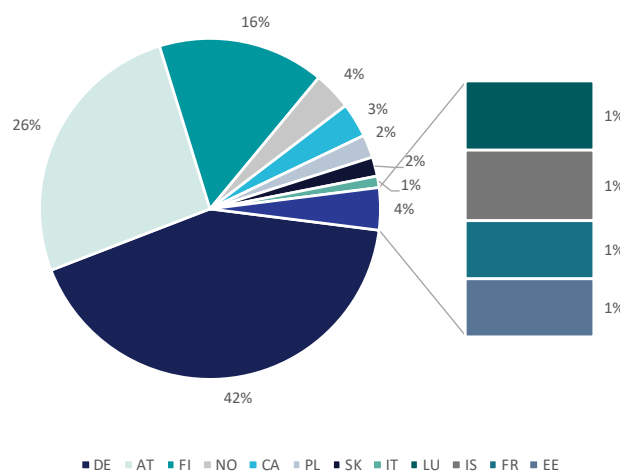
### EUR-Subbenchmarksegment: Nischenmarkt mit Wachstumspotential

Neben dem EUR-Benchmarksegment umfasst die Coverage des Issuer Guides auch diejenigen öffentlich-platzierten Emissionen, die mindestens ein Volumen von EUR 250 Mio. – aber noch keine Benchmarksizes (mindestens EUR 500 Mio.) – aufweisen. Wir sehen das EUR-Subbenchmarksegment als Nischenmarkt mit Wachstumspotential an. Schließlich bietet dieses Teilsegment denjenigen Emittenten die Möglichkeit in regelmäßigen Abständen auf ihre Investoren zuzugehen, die (noch) nicht über ausreichend Deckungsmasse verfügen, um im EUR-Benchmarksegment eine liquide Kurve aufzubauen. Aus Investorensicht gilt häufig der Spreadaufschlag der kleineren Emissionen als Kaufargument für EUR-Subbenchmarks. Das ausstehende Volumen dieses Teilmarkts summiert sich auf EUR 28 Mrd. Die größten Anteile entfallen hier auf Deutschland (42%), Österreich (26%) und Finnland (16%). Insgesamt umfasst die Datenbasis des Issuer Guides immerhin 29 Cover Pools, denen EUR-Subbenchmarks aber keine EUR-Benchmarks gegenüberstehen. Im Vergleich dazu summiert sich die Zahl der Pools mit EUR-Benchmarkbezug auf 179. Davon sind wiederum insgesamt elf Programmen Covered Bonds in beiden Formaten zuzuordnen.

#### EUR SBMK: Emissionsverlauf



#### EUR SBMK: Verteilung nach Land



Source: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Fazit und Ausblick

Die Märkte für in Euro denominated öffentlich-platzierte Covered Bonds im Benchmark- bzw. Subbenchmarkformat entwickeln sich weiter dynamisch. Dies gilt vor allem für den liquiden Markt für Transaktionen ab einem Volumen von EUR 500 Mio. Das EUR-Benchmarksegment war in den vergangenen Monaten durch das Repricing gekennzeichnet. Diesen Prozess der starken und nachhaltigen Spreadausweitungen sehen wir als bereits sehr fortgeschritten an. Die Primärmarktaktivitäten sollten nach dem schwungvollen Start nach der Sommerpause weiter ausgeprägt bleiben. Vorausschauend auf die zweite Jahreshälfte 2023 – aber auch im Hinblick auf das Jahr 2024 – sehen wir eine erhöhte Relevanz der fundamentalen Betrachtung der einzelnen Teilmärkte als bedeutend an. Aus Investorensicht erfordert dies auch eine Durchschau bis auf die Ebene der einzelnen Deckungsstöcke. Dies gilt ebenso vor dem Hintergrund unserer Prämisse, dass sich keine signifikante Verschlechterung der Fundamentaldaten einstellen sollte. Dies ist aber nicht damit zu verwechseln, dass spreadseitig zwischen unterschiedlichen Arten von Pools, deren geographischer Zuordnung oder auch der Granularität der Deckungsstöcke differenziert werden muss. Auch spezifische Faktoren auf Ebene der Emittenten oder die Gesetzesrahmen sehen wir zukünftig verstärkt als Preis beeinflussende Faktoren an. Dies ist eine Rückkehr zur „Normalität“ nach der Phase der Marktverzerrung durch die EZB. Der vorliegende Issuer Guide soll bei der Marktbetrachtung eine Hilfestellung geben.

# Introduction

## Emittentenüberblick

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Australia	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	M	10,894	8,147	33.7	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Bank of Queensland Ltd	M	3,260	1,620	101.2	BMK	2A / 20%	CPT	AAA / Aaa / - / -
Commonwealth Bank of Australia	M	21,648	18,270	18.5	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Macquarie Bank Ltd	M	1,328	540	146.0	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
National Australia Bank Ltd	M	19,419	14,362	35.2	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Westpac Banking Corp	M	23,783	19,531	21.8	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Austria	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Bank fuer Tirol und Vorarlberg AG	M	777	530	46.6	SBMK	2A / 10%	HB	- / - / AAA / -
Bausparkasse Wuestenrot AG	M	2,034	1,527	33.2	SBMK	2A / 10%	HB	- / - / AAA / -
BAWAG PSK Bank fuer Arbeit und Wirtschaft und Oesterreichische Postsparkasse	M	11,120	10,226	8.7	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
Erste Group Bank AG	P	2,006	1,470	36.5	BMK	1 / 10%	HB	- / Aaa / - / -
Erste Group Bank AG	M	27,935	21,053	32.7	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
HYPO NOE Landesbank fuer Niederoesterreich und Wien AG	M	3,113	2,682	16.1	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -
HYPO NOE Landesbank fuer Niederoesterreich und Wien AG	P	4,571	3,491	30.9	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -
Hypo Tirol Bank AG	M	2,782	2,501	11.2	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -
Hypo Vorarlberg Bank AG	M	5,580	4,334	28.8	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
Kommunalkredit Austria AG	P	1,248	1,098	13.6	SBMK	2A / 20%	HB	- / - / A+ / -
Oberbank AG	M	3,809	2,277	67.3	SBMK	2A / 10%	HB & SB	- / - / AAA / -
Oberoesterreichische Landesbank AG	M	2,762	2,448	12.8	SBMK	2A / 10%	HB	- / - / AA+ / -
Raiffeisen Bank International AG	M	4,531	3,525	28.5	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -
Raiffeisen Landesbank Vorarlberg	M	3,674	2,986	23.0	BMK / SBMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
Raiffeisenlandesbank	M	10,051	7,752	29.7	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
Niederoesterreich-Wien AG	P	2,531	2,010	25.9	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Raiffeisenlandesbank Oberoesterreich AG	M	6,364	4,251	49.7	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
Raiffeisen-Landesbank Steiermark AG	M	7,706	5,345	44.2	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
Raiffeisen-Landesbank Tirol AG	M	3,444	2,551	35.0	BMK / SBMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
Raiffeisenverband Salzburg eGen	M	2,314	1,756	31.8	SBMK	2A / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
UniCredit Bank Austria AG	M	17,135	9,473	80.9	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
Volksbank Wien AG	M	5,287	2,502	111.3	BMK	1 / 10%	HB	- / Aaa / - / -
Belgium	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Argenta Spaarbank NV	M	2,455	2,000	22.8	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
Belfius Bank SA	M	12,126	9,992	21.4	BMK	1 / 10%	SB	AAA / - / AAA / -
Belfius Bank SA	P	1,686	1,211	39.2	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / AAA / -
BNP Paribas Fortis SA	M	2,923	2,250	29.9	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / AAA / -
ING Belgium SA	M	13,450	9,750	37.9	BMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / - / -
KBC Bank NV	M	19,048	13,920	36.8	BMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / - / -
Canada	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Bank of Montreal	M	28,478	19,082	49.2	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / AAA
Bank of Nova Scotia	M	55,183	37,616	46.7	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / AAA
Canadian Imperial Bank of Commerce	M	29,647	21,972	34.9	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Equitable Bank	M	1,886	1,177	60.3	SBMK	2A / 20%	SB	AA / - / - / AA
Federation des Caisses Desjardins du Quebec	M	10,353	7,878	31.4	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
HSBC Bank Canada	M	5,020	2,718	84.7	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
National Bank of Canada	M	15,517	9,135	69.9	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / AAA
Royal Bank of Canada	M	76,458	47,959	59.4	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / AAA
Toronto-Dominion Bank	M	55,883	25,663	117.8	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / AAA
Czechia	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Komerční Banka AS	M	628	495	27.0	BMK	1 / 10%	SB	AAA / - / - / -
UniCredit Bank Czech Republic & Slovakia AS	M	6,534	4,520	44.6	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa2 / - / -

Denmark	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Danmarks Skibskredit A/S	M	1,150	928	24.0	BMK	2A / 20%	HB	- / - / A / -
Danske Bank A/S	M	5,692	4,806	18.4	BMK	1 / 10%	SB	AAA / - / AAA / -
Jyske Realkredit A/S	M	44,801	42,064	6.5	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
Estonia	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
LHV Pank AS	M	464	350	32.7	SBMK	2A / 10%	SB	- / Aa1 / - / -
Luminor Bank AS/Estonia	M	3,095	1,750	76.9	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -
Finland	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Aktia Bank Oyj	M	2,556	1,800	42.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Alandsbanken Abp	M	321	250	28.3	SBMK	2A / 10%	SB	- / - / AAA / -
Alandsbanken Abp	M	1,175	950	23.7	SBMK	2A / 10%	SB	- / - / AAA / -
Danske Mortgage Bank PLC	M	3,955	3,500	13.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Nordea Kiinnitysluottopankki Oyj	M	20,689	18,117	14.2	BMK	1 / 10%	HB	- / Aaa / - / -
Oma Saastopankki Oyj	M	3,317	3,000	10.6	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Oma Saastopankki Oyj	M	2,470	1,900	30.0	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
OP Mortgage Bank	M	2,479	2,250	10.2	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
OP Mortgage Bank	M	14,993	12,915	16.1	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / AAA / -
POP Asuntoluottopankki Oyj	M	334	250	33.4	SBMK	2A / 10%	SB	- / - / AAA / -
POP Asuntoluottopankki Oyj	M	1,945	1,300	49.6	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
SP-Kiinnitysluottopankki Oyj	M	976	750	30.2	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
Suomen Hypoteekkiyhdistys	M	1,926	1,470	31.0	SBMK	2A / 10%	SB	- / - / AAA / -
Suomen Hypoteekkiyhdistys	M	756	600	26.0	SBMK	2A / 10%	SB	- / - / AAA / -
France	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Arkea Home Loans SFH SA	M	13,166	850	26.2	BMK	- / 10%	SB	AAA / Aaa / - / -
Arkea Public Sector SCF SA	P	3,234	500	25.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
AXA Bank Europe SCF	M	11,720	500	26.7	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
AXA Home Loan SFH SA	M	4,313	3,750	15.0	BMK	1 / 10%	SB	AAA / - / AAA / -
BNP Paribas Home Loan SFH SA	M	41,500	32,841	26.4	BMK	1 / 10%	HB & SB	AAA / - / AAA / -
BPCE SFH SA	M	57,266	41,864	36.8	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / AAA / -
Caisse de Refinancement de l'Habitat SA	M	22,316	500	40.6	BMK	1 / 10%	HB & SB	AAA / Aaa / - / -
Caisse Francaise de Financement Local	P	61,678	53,541	15.2	BMK	1 / 10%	HB	- / Aaa / AA+ / AAA
Cie de Financement Foncier SA	M	57,266	52,356	9.4	BMK	- / 10%	HB	- / Aaa / AAA / -
Credit Agricole Home Loan SFH SA	M	54,528	35,358	54.2	BMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / AAA / -
Credit Agricole Public Sector SCF SA	P	7,110	4,500	58.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / AAA / -
Credit Mutuel Home Loan SFH SA	M	41,634	500	50.3	BMK	1 / 10%	HB & SB	AAA / Aaa / AAA / -
HSBC SFH France SA	M	6,308	1,000	32.8	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / AAA / -
La Banque Postale Home Loan SFH SA	M	26,639	500	31.8	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / - / AAA / -
MMB SCF SACA	M	3,137	1,000	19.3	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
Societe Generale SFH SA	M	57,170	46,990	21.7	BMK	1 / 10%	HB & SB	AAA / Aaa / - / -
Germany	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Aareal Bank AG	M	15,309	13,389	14.3	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Bausparkasse Schwaebisch Hall AG	M	4,760	3,034	56.9	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Bayerische Landesbank	M	11,442	8,747	30.8	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Bayerische Landesbank	P	23,833	15,345	55.3	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Berlin Hyp AG	M	18,394	17,453	5.4	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Commerzbank AG	M	41,299	29,558	39.7	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Commerzbank AG	P	15,193	9,241	64.4	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
DekaBank Deutsche Girozentrale	M	1,294	651	98.8	SBMK	2A / 10%	SB	- / Aaa / - / -
DekaBank Deutsche Girozentrale	P	4,223	3,294	28.2	SBMK	2A / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Deutsche Apotheker-und Aerztebank eG	M	8,727	4,401	98.3	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
Deutsche Bank AG	M	16,400	13,625	20.4	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Deutsche Bank AG	M	4,596	3,310	38.8	BMK	Not eligible / 20%	CPT	- / Aaa / - / AA
Deutsche Kreditbank AG	M	5,506	4,502	22.3	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Deutsche Kreditbank AG	P	6,983	2,887	141.9	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Deutsche Pfandbriefbank AG	M	19,230	15,120	27.2	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -
Deutsche Pfandbriefbank AG	P	10,480	8,410	24.6	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -
DZ HYP AG	M	40,616	33,694	20.5	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / AAA / -
DZ HYP AG	P	12,106	9,606	26.0	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / AAA / -
Hamburg Commercial Bank AG	M	3,844	3,081	24.8	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Hamburg Commercial Bank AG	M	2,295	1,800	27.5	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa3 / - / -
Hamburger Sparkasse AG	M	8,244	6,548	25.9	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
ING-DiBa AG	M	13,295	7,355	80.8	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Kreissparkasse Koeln	M	6,465	868	645.2	SBMK	2A / 10%	SB	- / Aaa / - / -

Germany	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Landesbank Baden-Wuerttemberg	M	18,636	12,461	49.6	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
	P	13,071	10,292	27.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Landesbank Berlin AG	M	5,935	3,801	56.1	SBMK	2A / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Landesbank Hessen-Thuringen	M	16,624	10,608	56.7	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Girozentrale	P	32,850	22,081	48.8	BMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / - / -
Landesbank Saar	P	4,454	3,289	35.4	SBMK	2A / 10%	SB	AAA / - / - / -
Muenchener Hypothekbank eG	M	36,474	33,461	9.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Natixis Pfandbriefbank AG	M	1,689	1,296	30.3	SBMK	2A / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Norddeutsche Landesbank-Girozentrale	M	13,329	9,144	45.8	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -
	P	13,489	11,618	16.1	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -
Oldenburgische Landesbank AG	M	1,316	1,061	24.1	SBMK	2A / 10%	SB	- / Aa1 / - / -
Santander Consumer Bank AG	M	1,228	1,025	19.8	BMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / - / -
Sparkasse Hannover	M	2,809	1,878	49.6	SBMK	2A / 10%	SB	AAA / - / - / -
	P	1,372	566	142.4	SBMK	2B / 20%	SB	- / - / - / -
Sparkasse KoelnBonn	M	7,167	1,341	434.4	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Sparkasse Pforzheim Calw	M	2,803	2,343	19.6	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	AAA / - / - / -
Stadtsparkasse Muenchen	M	1,361	715	90.3	SBMK	2A / 10%	SB	AA+ / - / - / -
UniCredit Bank AG	M	32,523	26,270	23.8	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
	P	7,114	4,195	69.6	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Wuestenrot Bausparkasse AG	M	3,630	2,989	21.5	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
Iceland	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Arion Banki HF	M	2,617	2,140	22.3	BMK	2A / 20%	SB	- / - / A / -
Islandsbanki HF	M	3,156	2,448	28.9	SBMK	2A / 20%	SB	- / - / A / -
Landsbankinn HF	M	2,989	2,382	25.5	SBMK	2A / 20%	SB	- / - / A / -
Ireland	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Bank of Ireland Mortgage Bank	M	8,756	3,955	121.4	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Italy	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	M	11,588	8,200	41.3	BMK	1 / 10%	CPT	AA- / Aa3 / - / AA
Banca Popolare dell'Alto Adige SpA	M	438	300	46.1	SBMK	2A / 10%	SB	AA / - / - / -
Banco BPM SpA	M	7,984	4,000	99.6	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa3 / - / -
Banco di Desio e della Brianza SpA	M	1,574	1,175	34.0	BMK	1 / 10%	SB	AA / - / - / -
BPER Banca	M	5,399	4,250	27.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa3 / - / AA
Credit Agricole Italia SpA	M	15,685	12,000	30.7	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa3 / - / -
Credito Emiliano SpA	M	4,411	2,100	110.0	BMK	1 / 10%	SB	AA / Aa3 / - / -
Iccrea Banca SpA	M	1,759	500	251.8	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa3 / - / -
Intesa Sanpaolo SpA	M	18,643	14,310	30.3	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa3 / - / -
Intesa Sanpaolo SpA	M	8,638	6,450	33.9	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa3 / - / AA
Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA	M	7,399	5,250	40.9	BMK	1 / 10%	SB	AA / - / - / -
UniCredit SpA	M	5,534	2,606	112.4	BMK	1 / 10%	SB	AA / Aa3 / AA- / -
	M	28,812	17,200	67.5	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa3 / - / -
Japan	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Sumitomo Mitsui Banking Corp	M	8,480	4,676	81.4	BMK	Not eligible / 20%	SB	- / Aaa / - / -
Sumitomo Mitsui Trust Bank Ltd	M	2,729	2,063	32.3	BMK	Not eligible / 20%	SB	- / Aaa / - / -
Luxembourg	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
NORD/LB Luxembourg SA Covered Bond Bank	P	3,300	2,605	26.7	BMK	1 / 20%	HB	- / Aa2 / - / -
	P	332	300	10.7	SBMK	2A / 20%	HB	- / Aa2 / - / -
Netherlands	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
ABN AMRO Bank NV	M	37,948	28,567	32.8	BMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / - / -
Achmea Bank NV	M	4,826	3,000	60.9	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
Aegon Bank NV	M	1,812	1,500	20.8	BMK	1 / 10%	CPT	- / - / AAA / -
	M	1,177	1,000	17.7	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
Cooperatieve Rabobank UA	M	21,332	19,243	10.9	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
de Volksbank NV	M	5,389	4,570	17.9	BMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / - / -
ING Bank NV	M	25,311	20,316	24.6	BMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / AAA / -
Nationale-Nederlanden Bank NV	M	7,742	5,595	38.4	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
NIBC Bank NV	M	4,267	3,500	21.9	BMK	1 / 10%	CPT	AAA / - / AAA / -
	M	1,469	1,000	46.9	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
Van Lanschot Kempen NV	M	702	500	40.4	BMK	1 / 10%	CPT	AAA / - / AAA / -
	M	1,393	1,000	39.3	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -

New Zealand	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
ANZ New Zealand Int'l Ltd/London	M	6,282	2,760	127.6	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
ASB Bank Ltd	M	2,879	2,091	37.7	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Bank of New Zealand	M	3,476	2,872	21.0	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Westpac Securities NZ Ltd/London	M	3,578	2,872	24.6	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Norway	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
DNB Boligkreditt AS	M	58,124	29,093	99.8	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / AAA / -
Eika Boligkreditt AS	M	9,874	9,056	9.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Moere Boligkreditt AS	M	2,835	2,271	24.8	SBMK	2A / 10%	SB	- / Aaa / - / -
SpareBank 1 Boligkreditt AS	M	24,379	23,073	5.7	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Sparebanken Soer Boligkreditt AS	M	4,859	4,195	15.8	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Sparebanken Vest Boligkreditt AS	M	11,276	8,915	26.5	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
SR-Boligkreditt AS	M	8,798	7,406	18.8	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Poland	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
mBank Hipoteczny SA	M	1,979	1,433	38.2	SBMK	2A / 10%	SB/CPT	- / Aa1 / - / -
PKO Bank Hipoteczny SA	M	4,093	2,233	83.3	BMK	1 / 10%	SB/CPT	- / Aa1 / - / -
Portugal	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Banco BPI SA	M	8,734	7,000	24.8	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa2 / - / AA
Banco Santander Totta SA	M	10,262	8,600	19.3	BMK	1 / 10%	SB	AA- / Aa2 / - / AA
Caixa Economica Montepio Geral	M	2,768	2,300	20.3	BMK	1 / 10%	CPT	AA / Aa2 / - / -
Singapore	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
DBS Bank Ltd	M	18,735	6,520	187.3	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Oversea-Chinese Banking Corp Ltd	M	5,603	622	800.3	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
United Overseas Bank Ltd	M	9,588	5,567	72.2	BMK	2A / 20%	SB	- / Aaa / AAA / -
Slovakia	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Prima Banka Slovensko AS	M	3,760	2,500	50.4	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Slovenska Sporitelna AS	M	5,530	3,651	51.5	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Tatra Banka as	M	2,879	2,388	20.5	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Vseobecna Uverova Banka AS	M	4,573	4,132	10.7	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -
South Korea	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Hana Bank	M	2,048	1,080	89.6	BMK	2A / 20%	SB	AAA / - / AAA / -
Kookmin Bank	M	3,527	1,425	147.5	BMK	2A / 20%	SB	AAA / - / AAA / -
	M	492	452	8.9	BMK	2A / 20%	HB	- / Aa1 / - / -
	M	527	465	13.2	BMK	2A / 20%	HB	- / - / AAA / -
	M	966	903	6.9	BMK	2A / 20%	HB	- / - / AAA / -
Korea Housing Finance Corp	M	527	470	12.2	BMK	2A / 20%	HB	- / - / AAA / -
	M	1,021	945	8.0	BMK	2A / 20%	HB	- / - / AAA / -
	M	574	524	9.7	BMK	2A / 20%	HB	- / - / AAA / -
	M	783	567	38.0	BMK	2A / 20%	HB	- / - / AAA / -
	M	3,330	1,967	69.3	BMK	2A / 20%	HB	- / Aaa / AAA / -
Spain	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Abanca Corp Bancaria SA	M	4,642	2,860	62.3	BMK	1 / 10%	HB	- / Aa1 / AA+ / -
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	M	41,396	22,518	83.8	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aa1 / - / AAA
Banco de Sabadell SA	M	25,397	17,114	48.4	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aa1 / - / AAA
Banco Santander SA	M	64,510	43,129	49.6	BMK	1 / 10%	HB & SB	AA / Aa1 / - / -
Bankinter SA	P	11,864	8,573	38.4	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -
Bankinter SA	M	24,291	16,253	49.5	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aa1 / - / -
CaixaBank SA	M	105,845	53,804	96.7	BMK	1 / 10%	HB	- / Aa1 / AA+ / AAA
Caja Rural de Navarra SCC	M	2,919	2,650	10.2	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aa1 / - / -
Cajamar Caja Rural SCC	M	8,113	6,100	33.0	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AA+ / -
Deutsche Bank SA Espanola	M	6,130	4,855	26.3	BMK	1 / 10%	HB	- / Aa1 / - / -
Eurocaja Rural SCC	M	2,189	1,200	82.4	BMK	1 / 10%	HB	- / Aa1 / - / -
Ibercaja Banco SA	M	4,451	3,331	33.6	BMK	1 / 10%	HB	- / Aa1 / AA / -
Kutxabank SA	M	2,123	1,250	69.8	BMK	1 / 10%	HB	- / Aa1 / - / AAA
Unicaja	M	12,429	9,172	35.5	BMK	1 / 10%	HB	- / Aa1 / - / -



Sweden	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Lansforsakringar Hypotek AB	M	24,905	18,957	31.4	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / AAA / -
Skandinaviska Enskilda Banken AB	M	59,989	31,292	91.7	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
Stadshypotek AB	M	5,739	5,217	10.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Sveriges Sakerstallda Obligationer AB	M	55,622	50,107	11.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Swedbank Hypotek AB	M	38,425	29,226	31.5	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
	M	93,006	30,605	203.9	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / AAA / -
Switzerland	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Credit Suisse Schweiz AG	M	14,269	12,730	14.5	BMK	Not eligible / 20%	SB	AAA / - / - / -
United Kingdom	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Clydesdale Bank PLC	M	9,109	4,643	96.2	BMK	Not eligible / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Coventry Building Society	M	8,451	5,534	52.7	BMK	Not eligible / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Leeds Building Society	M	3,799	2,603	45.9	BMK	Not eligible / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Lloyds Bank PLC	M	30,285	20,106	50.6	BMK	Not eligible / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
National Westminster Bank PLC	M	11,660	2,318	403.0	BMK	Not eligible / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Nationwide Building Society	M	23,006	14,932	54.1	BMK	Not eligible / 20%	SB	AAA / Aaa / AAA / -
Santander UK PLC	M	28,239	17,535	61.0	BMK	Not eligible / 20%	SB	AAA / Aaa / AAA / -
Skipton Building Society	M	4,184	2,248	86.1	BMK	Not eligible / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Yorkshire Building Society	M	9,105	5,296	71.9	BMK	Not eligible / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -

Source: Emittenten, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research;

Type: M= Mortgage, P = Public Sector, S = Ship, RE = Renewable Energy; Maturity Type: HB = Hard Bullet, SB = Soft Bullet, CPT = Conditional pass-through

LCR level: - = not eligible

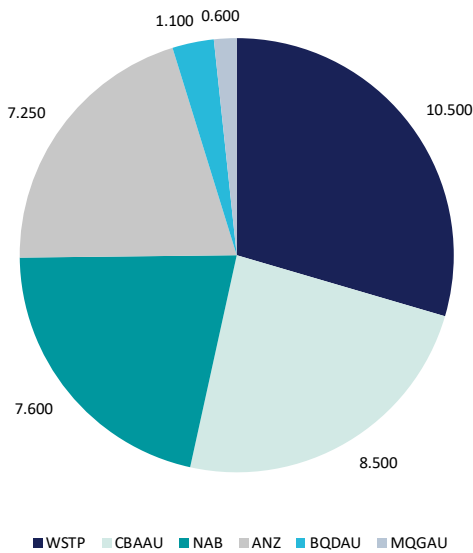
# Market Overview Covered Bonds

Australia 

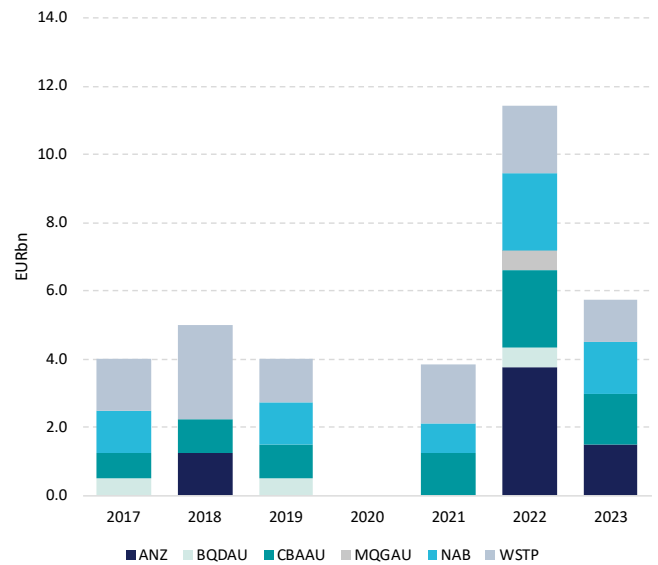
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 80.33bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 35.55bn
Amount outstanding	EUR 62.47bn	Number of benchmarks	34
Number of issuer	6	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	6	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	6 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 2A	Maturity types	SB, CPT

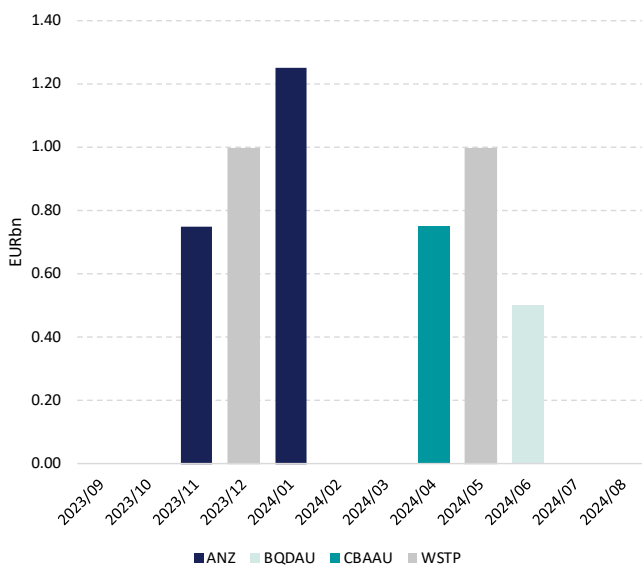
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



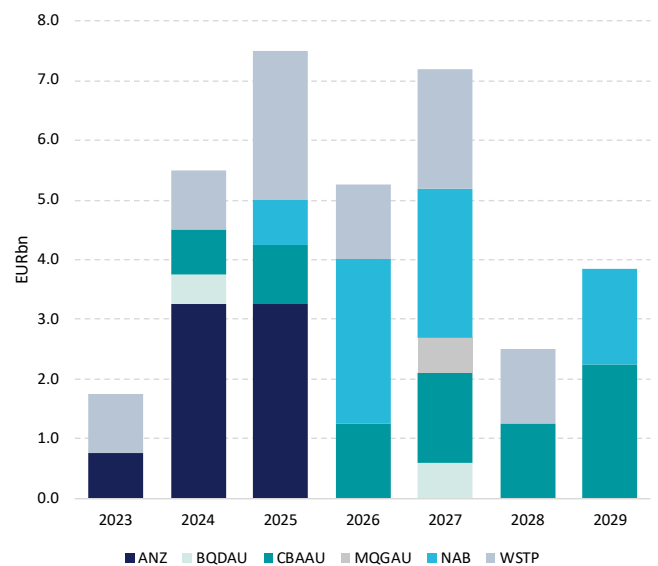
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

## ANZ Group Holdings

Australia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Australia and New Zealand

## Banking Group

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	Aa3	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.anz.com](http://www.anz.com)

Die Australia and New Zealand Banking Group (ANZ) ist eine vollständige Tochtergesellschaft der ANZ Group Holdings Limited (ANZGHL). Im Rahmen der im Dezember 2022 beschlossenen Änderung der Gruppenstruktur wurde im Januar 2023 die ANZGHL gegründet, welche als nicht operative Holding fungiert. Die ANZ, als operative Haupteinheit innerhalb der Holding, fokussiert geographisch auf den australischen, neuseeländischen und asiatisch-pazifischen Markt. Das Institut ist das viertgrößte der vier australischen Großbanken und unterhält Geschäftsbeziehungen mit ca. 8,5 Mio. Kunden in 32 Ländern. Die ANZ bietet ihren Privat- und Firmenkunden ein breites Spektrum an traditionellen Bank- und Finanzprodukten sowie Dienstleistungen an, wobei der Fokus auf Immobilienfinanzierungen und gewerblichen Krediten liegt. Die Berichterstattung der ANZ erfolgt in sechs Segmenten: „Australia Retail“, „Australia Commercial“, „Institutional“, „New Zealand“ sowie „Pacific“ und „Group Centre“. Die operativen Erträge (FY/2022) entfielen zu etwa 64% auf Australien, zu 23% auf Neuseeland und 13% auf das internationale Geschäft. In Australien verfügte die ANZ über einen Marktanteil (FY/2022) von 13,0% bei Immobilienfinanzierungen, 17,8% bei Kreditkarten und 12,1% bei Einlagen von Privatkunden. In Neuseeland stellt die Gruppe über ihre Tochter, ANZ Bank New Zealand, bezogen auf Hypothekendarlehen mit einem Marktanteil von 31% das größte Institut dar. Im Juli 2022 hat die ANZ die Akquisition der australischen Suncorp Bank bekannt gegeben (Kaufpreis: AUD 4,9 Mrd., Umsetzung der Transaktion: H2/2023). Das Geschäftsjahresende ist der 30. September.

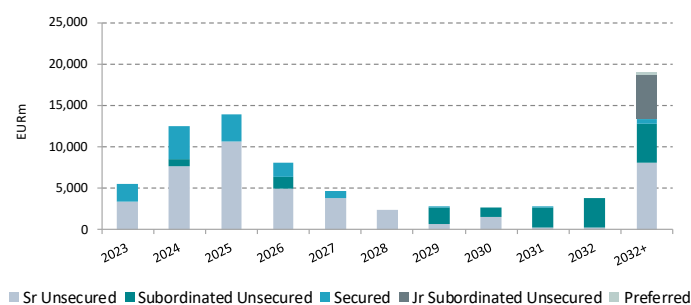
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	393,540	441,773	425,908
Total Securities	104,085	138,998	110,597
Total Deposits	394,522	429,995	427,812
Tier 1 Common Capital	32,097	36,708	35,414
Total Assets	611,732	713,327	685,810
Total Risk-weighted Assets	260,031	298,751	268,790

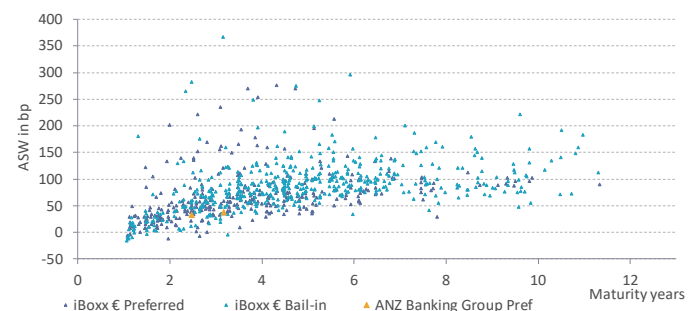
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	8,909	9,790	5,445
Net Fee & Commission Inc.	1,348	1,298	601
Net Trading Income	863	1,312	378
Operating Expense	5,693	6,303	3,200
Credit Commit. Impairment	-357	-153	85
Pre-tax Profit	5,622	6,634	3,207

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	1.64	1.63	1.75	Liquidity Coverage Ratio	135.76	128.73	129.62
ROAE	9.86	10.95	10.47	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.47	5.61	5.41
Cost-to-Income	51.95	49.76	49.28	Gr. Imp. Loans/Loans at Am. Costs	0.30	0.21	0.18
Core Tier 1 Ratio	12.34	12.29	13.18	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.64	0.53	0.54

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income &amp; Macro Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Funding
- Verlustabsorptionsreserven

## Risks / Weaknesses

- Hauspreisentwicklung
- Verschuldungsgrad privater Haushalte
- Abhängigkeit vom Wholesale-Funding

# ANZ Banking Group – Mortgage

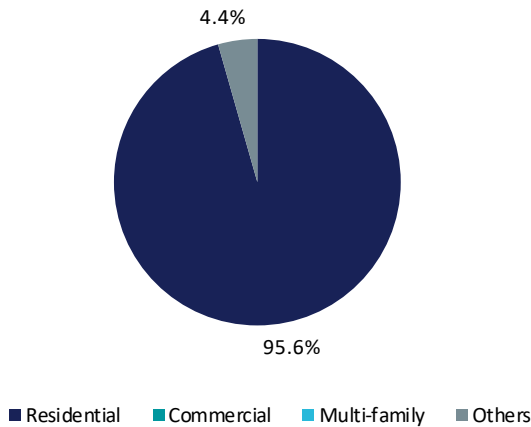
Australia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

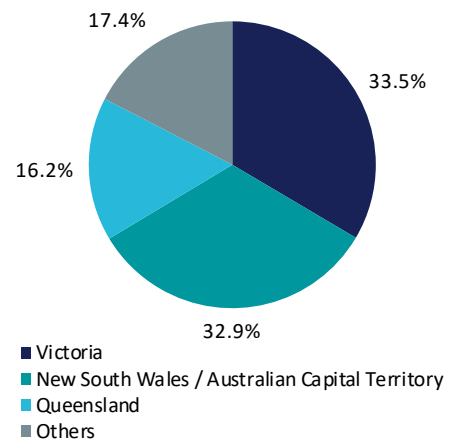
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	10,894	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	8,147	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	79.8%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	33.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	10.5%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Australia	Collateral score	4.0%
Main region	34% Victoria	RRL	-
Number of loans	60,870	JRL	-
Number of borrowers	51,183	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	203,433	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	15.8y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.2y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	22.6%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	58.2%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	59.6%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

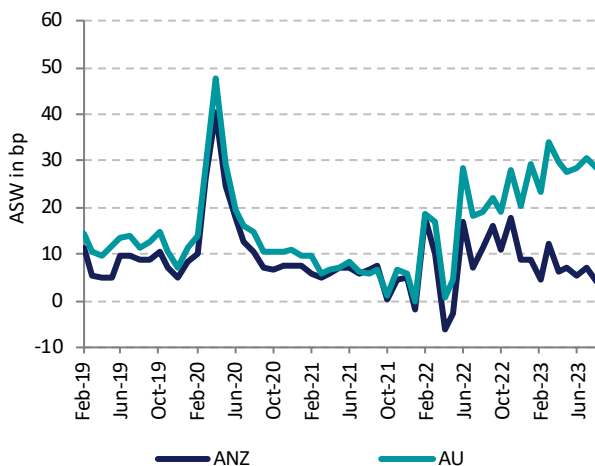
## Borrower Types



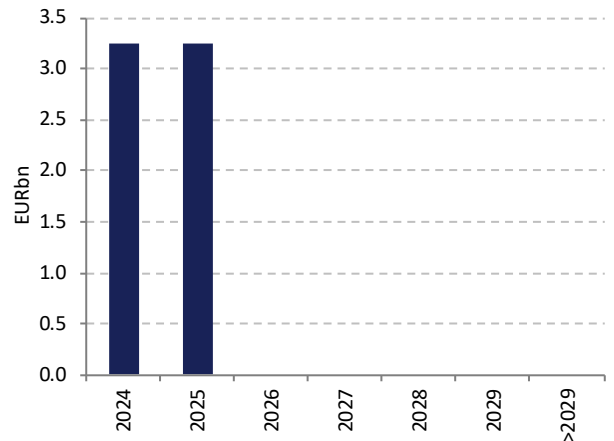
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



## Bank of Queensland

Australia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Bank of Queensland Ltd.

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's	A3	Stable
S&P	BBB+	Positive

## Homepage

[www.boq.com.au](http://www.boq.com.au)

Die Bank of Queensland (BOQ) ist eine führende, regionale Bank, die zu keiner der australischen Großbanken gehört. Dass an der Australian Securities Exchange (ASX) gelistete Institut verfügt in Australien über 154 Niederlassungen. Als Universalbank mit rund 3.300 Mitarbeitern (FY/2022) versorgt BOQ sowohl Privat- als auch Geschäftskunden mit traditionellen Bankprodukten wie dem Einlagengeschäft, Hypothekenkrediten und Geschäftskrediten. Das Geschäftsmodell wird komplettiert durch Nischenprodukte wie der Asset- und Betriebsmittelfinanzierung. Der Integrationsprozess, der im Jahr 2021 übernommenen Direktbank Members Equity Bank (ME), wurde 2022 abgeschlossen. Die BOQ konnte Kostensynergien heben, Einsparung in der Finanzierung erzielen und Synergien bei den Investitionsausgaben aufdecken. Durch die Übernahme ist das Kreditportfolio der ME Bank zum Wachstum zurückgekehrt. Die Veräußerung von St. Andrew's Insurance ist abgeschlossen (10/2021). Die BOQ hat sich in verschiedenen Nischensegmenten wie dem ärztlichen und zahnärztlichen Bereich, der betrieblichen Gesundheitsvorsorge, der Altersvorsorge, dem Gaststättengewerbe sowie dem Tourismus- und Agrarsektor spezialisiert. Der geographische Fokus des Institutes liegt stark auf der Heimatregion Queensland sowie New South Wales, so entfallen 31% bzw. 30% (FY/2022) des Immobilienkreditportfolios auf diese Regionen. Das Institut untergliedert sich in die operativen Segmente „Retail Banking“ (inkl. Virgin Money und ME Bank), „BOQ Business“ und „Other“. Das Funding besteht überwiegend aus Kundeneinlagen (66%), kurzfristigem (13%) und langfristigem Wholesale Funding (21%). Das Geschäftsjahresende ist der 31.08.

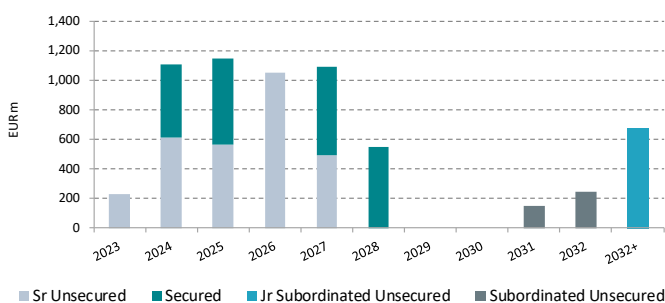
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	46,698	55,183	51,734
Total Securities	6,768	9,807	12,293
Total Deposits	40,601	48,182	48,246
Tier 1 Common Capital	2,683	2,979	2,795
Total Assets	56,603	68,118	67,008
Total Risk-weighted Assets	27,379	31,131	26,093

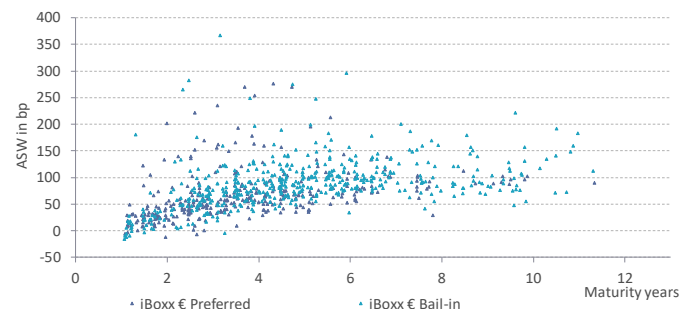
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	709	1,007	545
Net Fee & Commission Inc.	52	61	34
Net Trading Income	6	6	5
Operating Expense	460	673	504
Credit Commit, Impairment	-13	-1	20
Pre-tax Profit	338	409	65

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	1.37	1.75	1.67	Liquidity Coverage Ratio	149.12	135.68	151.49
ROAE	7.08	6.61	0.12	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.84	4.46	4.24
Cost-to-Income	58.61	61.32	85.57	Gr. Imp. Loans/Loans at Am. Costs	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	9.80	9.57	10.71	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.41	0.36	0.38

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income &amp; Macro Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Liquiditätsposition
- Funding (Einlagenbasis)

## Risks / Weaknesses

- Mögliche abnehmende Assetqualität durch Zinsanstieg
- Druck auf Profitabilität (Kosten ↑, Kreditwachstum ↓)
- Marktstellung in Australien

# Bank of Queensland – Mortgage

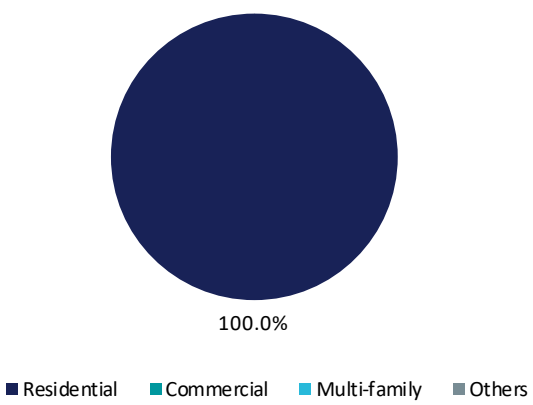
Australia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

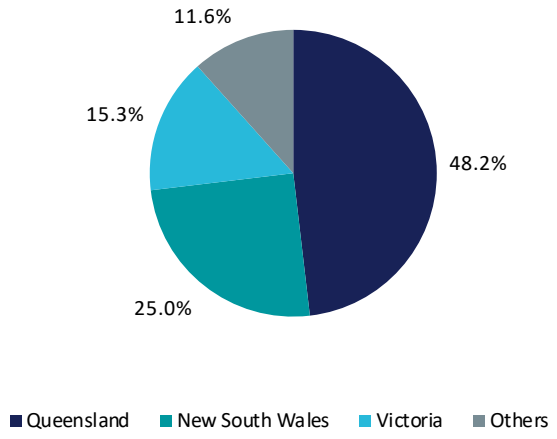
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,260	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	1,620	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	67.9%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	101.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	10.0%	TPI	TPI-delinked
Cover type	Mortgage	TPI leeway	Not Applicable
Main country	100% Australia	Collateral score	4.0%
Main region	48% Queensland	RRL	-
Number of loans	18,569	JRL	-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	15.0y	PCU	8
WAL (covered bonds)	2.5y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	12.8%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	64.2%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	49.4%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	55.1%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	CPT

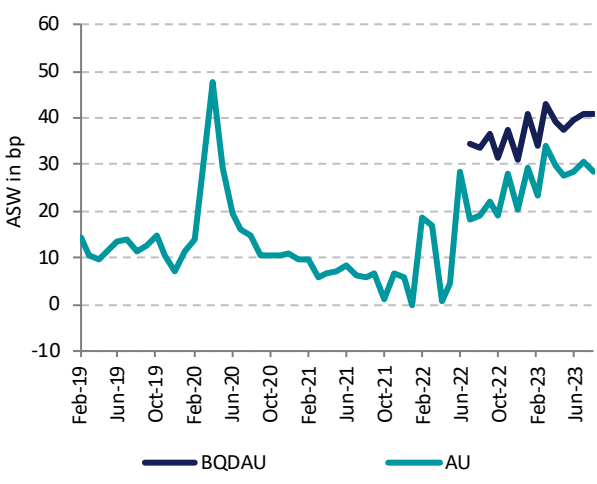
## Borrower Types



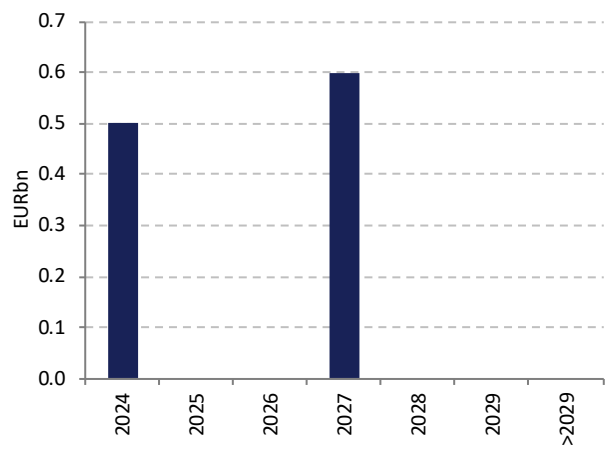
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Commonwealth Bank of Australia

Australia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Commonwealth Bank of Australia

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	Aa3	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.commbank.com.au](http://www.commbank.com.au)

Die Commonwealth Bank of Australia (CBA) ist die nach Assets größte Bankengruppe Australiens und wird von der australischen Finanzaufsichtsbehörde „Australian Prudential Regulation Authority“ (APRA) zu den national systemrelevanten Banken gezählt. Ihre Aktien sind an der Börse Sydney (ASX) gelistet. Die drei größten Anteilseigner sind BlackRock (21. April 2023: 5,9%), The Vanguard Group (5,2%) und State Street Corp. (4,8%). Das in Sydney ansässige Institut bietet seinen über 16,6 Mio. Kunden das gesamte Spektrum einer Universalbank an. Die CBA konzentriert ihre Aktivitäten vorwiegend im Heimatmarkt Australien, ist aber auch in Neuseeland und anderen Jurisdiktionen vertreten. In Australien betreibt die CBA nach eigenen Angaben mehr als 750 Filialen (H1/2023) und 3.526 Agencies (FY/2022) um ihre Kunden zu betreuen. Das Institut berichtet in den Segmenten „Retail Banking Services“, „Business Banking“, „Institutional Banking & Markets“, „New Zealand“ sowie „Corporate Center and Other“. Die wichtigsten Geschäftsbereiche, gemessen an operativen Erträgen, sind mit rund 47% (H1/2023) das Privatkundengeschäft und mit 33% das Business Banking. Im Bereich Immobilienkredite und Privateinlagen hat die CBA in Australien einen Marktanteil (H1/2023) von 25,1% bzw. 26,9%. Das Funding besteht zu 75% (H1/2023) aus Kundeneinlagen und zu 25% aus Wholesale Funding. Auf das langfristige Wholesale Funding entfallen 51% (davon 17% Covered Bonds). Im Jahr 2022 ist die Commonwealth Bank of Australia der Net-Zero Banking Alliance beigetreten, welche das Ziel verfolgt bis 2050 Klimaneutral zu werden. Das Geschäftsjahr endet am 30. Juni.

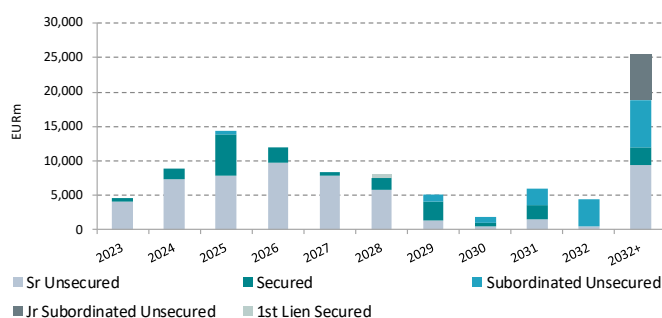
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	513,044	579,242	576,393
Total Securities	96,098	95,622	87,341
Total Deposits	472,389	543,366	538,419
Tier 1 Common Capital	37,223	37,583	36,601
Total Assets	690,487	800,963	783,790
Total Risk-weighted Assets	284,978	328,155	320,770

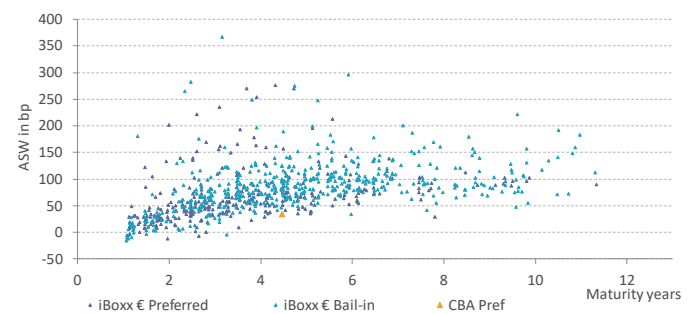
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	12,086	12,545	7,694
Net Fee & Commission Inc.	1,642	1,629	-
Net Trading Income	572	792	562
Operating Expense	6,623	7,076	3,637
Credit Commit, Impairment	347	-230	338
Pre-tax Profit	7,749	8,816	4,922

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	2.08	1.90	2.12	Liquidity Coverage Ratio	129.06	129.51	131.19
ROAE	13.52	14.22	14.16	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.52	4.86	4.83
Cost-to-Income	44.74	44.85	40.22	Gr. Imp. Loans/Loans at Am. Costs	0.41	0.33	0.33
Core Tier 1 Ratio	13.06	11.45	11.41	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.75	0.59	0.59

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income &amp; Macro Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Reserven für potentielle Kreditausfälle
- Franchise in AU und NZ
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Verschuldungsgrad privater Haushalte (AU, NZ)
- Risiko durch fallende Häuserpreise (AU, NZ)
- Abhängigkeit von Wholesale Funding

# Commonwealth Bank of Australia – Mortgage

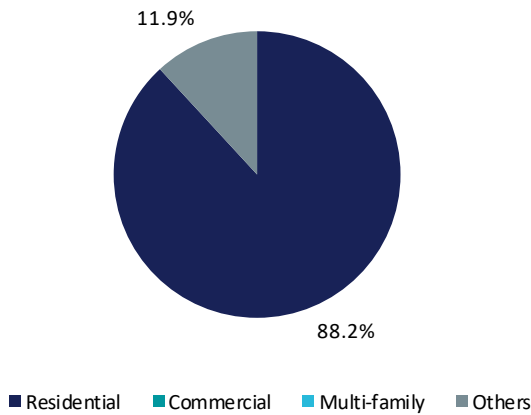
Australia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

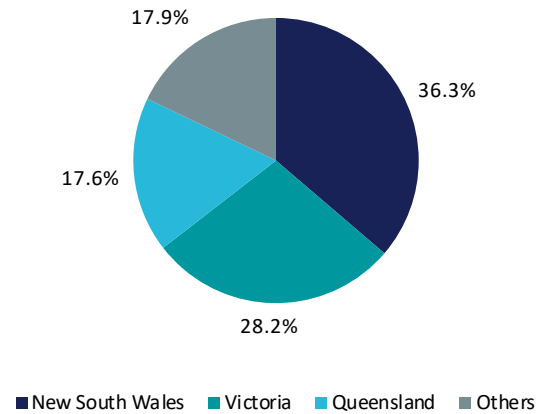
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	21,648	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	18,270	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	46.5%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	18.5%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.3%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Australia	Collateral score	4.0%
Main region	36% New South Wales	RRL	-
Number of loans	144,534	JRL	-
Number of borrowers	118,416	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	161,152	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	28.7y	PCU	6
WAL (covered bonds)	5.2y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	31.3%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	91.2%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	50.1%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	55.8%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

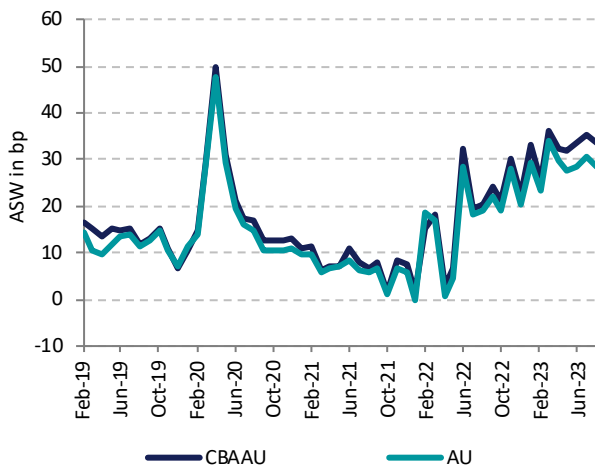
## Borrower Types



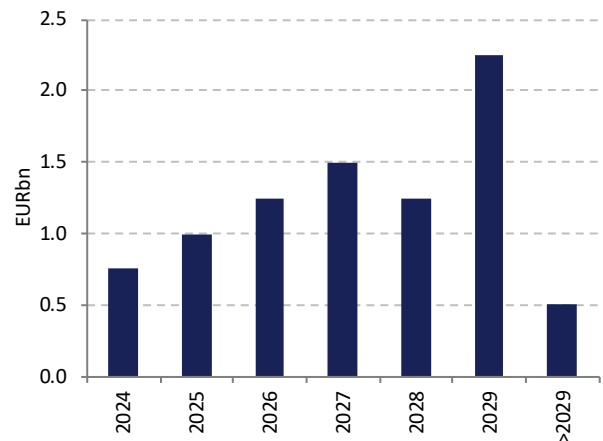
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)





## Macquarie Group

Australia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Macquarie Group Ltd.

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's	A2	Stable
S&P	BBB+	Stable

## Homepage

[www.macquarie.com](http://www.macquarie.com)

Die Macquarie Bank Limited (MBL, Total Assets FY/2023: AUD 330,8 Mrd.) verantwortet die Bankaktivitäten der an der Börse Sydney gelisteten, Macquarie Group (MGL, AUD 387,9 Mrd.). Neben ihrem australischen Heimatmarkt (03/2022: Marktanteil Einlagen 4,8%; Hypothekenkredite 5,0%) ist die MBL in diversen weiteren Regionen weltweit aktiv. Gemessen am Nettoeinkommen (exkl. Kapitalerträge und sonstige Unternehmensposten) entfällt der größte Teil auf Nord und Lateinamerika (FY/2023: 38%), gefolgt von Australien und Neuseeland (29%), EMEA (25%) sowie Asien (8%). Die Gruppe berichtet in den vier operativen Segmenten „Banking and Financial Services“ (BFS, FY/2023: 12% des Nettogewinns), „Commodities and Global Markets“ (CGM, 57%), „Macquarie Asset Management“ (MAM, 23%), „Macquarie Capital“ (MCC, 8%) sowie in dem nicht operativen Geschäftsbereich „Central Service Group“ (CSG). Das Segment BFS umfasst die Bereiche Personal Banking, Vermögensverwaltung sowie Business Banking Produkte. Im Segment CGM bietet die Bank weltweit ihren Kunden Lösungen in den Bereichen Rohstoffe, Finanzmärkte, Finanzierungen und Risikomanagement an. Das Segment CSG beinhaltet, alle nicht von den operativen Geschäftsbereichen gedeckten Aktivitäten, u. a. das interne Risikomanagement. 65% des Hypothekenportfolios waren (FY/2023) für selbstbewohnte Immobilien ausgeliehen. Die MGL beteiligt sich aktiv an der Finanzierung von Green Finance Projekten und strebt die CO<sub>2</sub>-Neutralität ab 2050 an (Zwischenziel 2025 zur CO<sub>2</sub>-Neutralität für die eigenen Aktivitäten in Scope 1 und 2). Das Funding der MGL (FY/2023) besteht zu über 40% aus Kundeneinlagen. Das Geschäftsjahr endet am 31. März.

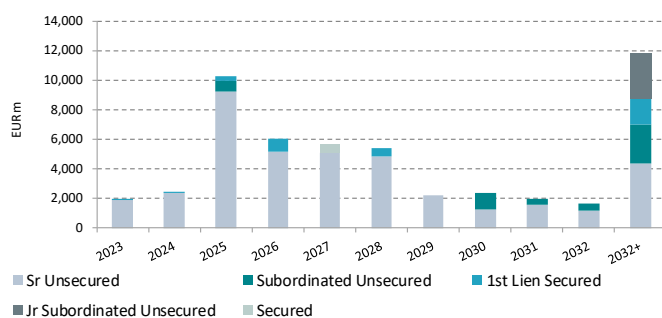
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Y
Net Loans to Customers	68,104	91,002	97,867
Total Securities	33,690	74,693	46,208
Total Deposits	54,599	68,663	83,143
Tier 1 Common Capital	7,678	10,114	10,529
Total Assets	159,294	269,591	239,387
Total Risk-weighted Assets	60,954	88,230	77,133

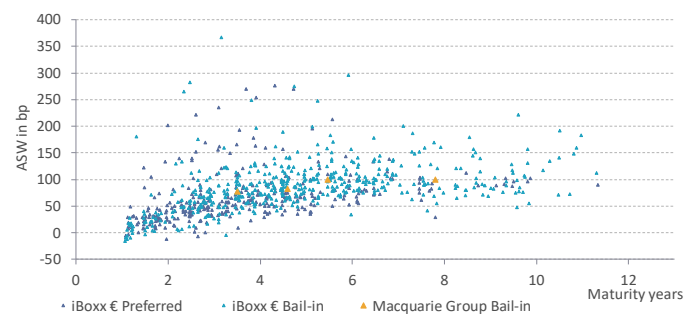
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Y
Net Interest Income	1,351	1,820	1,991
Net Fee & Commission Inc.	2,646	3,728	3,636
Net Trading Income	2,279	2,701	4,873
Operating Expense	5,221	6,431	7,607
Credit Commit, Impairment	208	89	219
Pre-tax Profit	2,405	4,161	4,597

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Y	2021Y	2022Y	2023Y
Net Interest Margin	1.03	1.02	0.89	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	13.63	19.36	16.43	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.25	4.82
Cost-to-Income	65.73	58.91	61.07	Gr. Imp. Loans/Loans at Am. Costs	1.92	1.22
Core Tier 1 Ratio	12.60	11.46	13.65	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.07	0.76

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income &amp; Macro Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Diversifiziertes Geschäft
- Kapitalisierung
- Steigerung der Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesale Funding
- Steigende Ertragsvolatilitäten (Kapitalmarktgeschäft)
- Operative Vielfalt führt zu Komplexität im Betrieb

# Macquarie Bank – Mortgage

Australia 

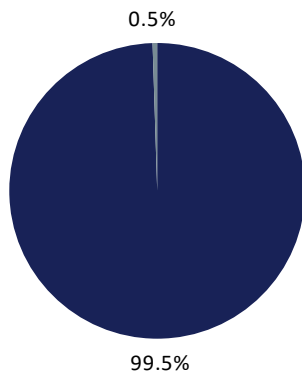
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,328
Amount outstanding (EURm)	540
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%
Current OC (nominal)	146.0%
Committed OC	5.3%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Australia
Main region	41% New South Wales & ACT
Number of loans	10,302
Number of borrowers	7,223
Avg. exposure to borrowers (EUR)	182,883
WAL (cover pool)	22.3y
WAL (covered bonds)	4.3y
Fixed interest (cover pool)	14.0%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	45.6%
LTV (unindexed)	56.5%
Loans in arrears	0.1%

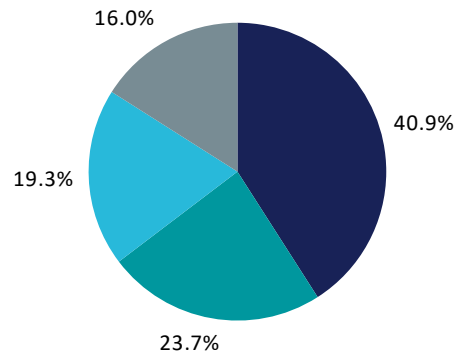
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	2
Collateral score	5.8%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	1
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



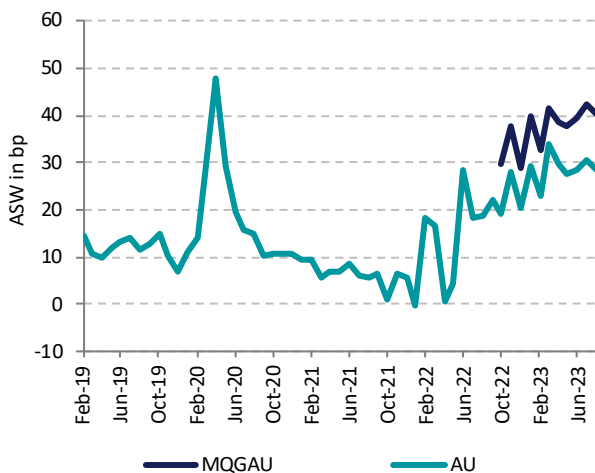
■ Residential ■ Commercial

## Regional Distribution



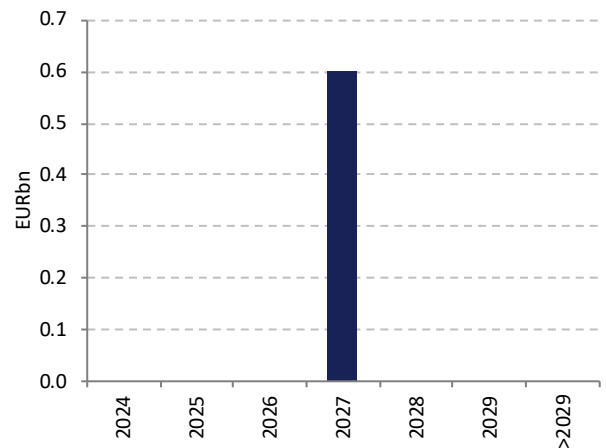
■ New South Wales & ACT ■ Victoria ■ Queensland ■ Others

## Spread Development



— MQGAU — AU

## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## National Australia Bank

Australia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## National Australia Bank Ltd.

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	Aa3	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.nab.com.au](http://www.nab.com.au)

Die National Australia Bank (NAB) ist die nach Assets drittgrößte Bank Australiens. Dabei betreuen in Australien mehr als 35.000 Mitarbeiter in 714 Filialen (FY/2022) mehr als 8,5 Mio. Kunden. Von der australischen Finanzaufsichtsbehörde (APRA) wird die NAB als national systemrelevant eingestuft. Ihre Aktien sind an der Börse Sydney (ASX) gelistet. Die größten Anteilseigner sind Vanguard Group (25. April 2023: 5,3%) sowie State Street (5,2%). Die NAB ist insbesondere in den Bereichen Unternehmenskredite für KMU's in Australien (08/2022 Marktanteil: 27%) und Agrarunternehmen (34%) tätig. So ist die NAB der größte Kreditgeber für Agrarunternehmen in Australien. Trotz der starken Präsenz in diesen Märkten machen Immobilienfinanzierungen mit 42% (FY/2022) den größten Anteil ihrer Assets aus. Berichtet wird in den fünf Segmenten „Business & Private Banking“, „Personal Banking“, „Corporate & Institutional Banking“ und „New Zealand Banking“ sowie „Corporate Functions and Other“. Der geographische Fokus auf Australien und Neuseeland spiegelt sich in der Verteilung des Kreditportfolios mit einem Anteil von 84%, bzw. 13% (FY/2022) wider. Die NAB ist Mitglied der Net-Zero Banking Alliance, die eine Klimaneutralität bis 2050 avisiert. Dafür sollen bis 2025 AUD 70 Mrd. an Umweltfinanzierungen ausgereicht werden. Dieses Ziel wurde bereits zum Geschäftsjahr 2022 um AUD 800 Mio. übertroffen. Am 01. Juni 2022 wurde die Akquisition des Konsumentengeschäfts der Citigroup Australia abgeschlossen sowie am 30. September 2022 die Veräußerung der BNZ-Life, das Lebensversicherungsgeschäft der Neuseeländischen Tochtergesellschaft BNZ. Covered Bonds stellen 19% des Wholesale Fundings. Das Geschäftsjahr endet am 30. September.

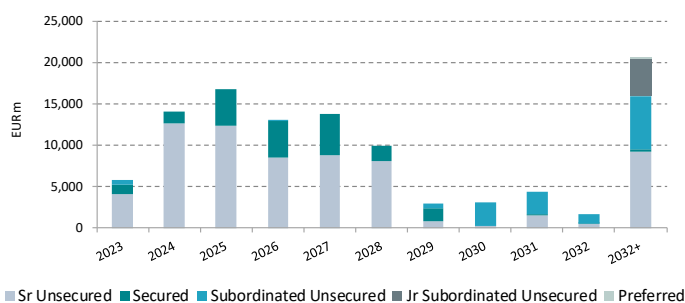
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	389,786	448,280	429,765
Total Securities	81,728	104,952	-
Total Deposits	342,330	405,176	389,795
Tier 1 Common Capital	33,893	34,017	32,868
Total Assets	578,680	693,221	646,982
Total Risk-weighted Assets	260,704	295,597	269,197

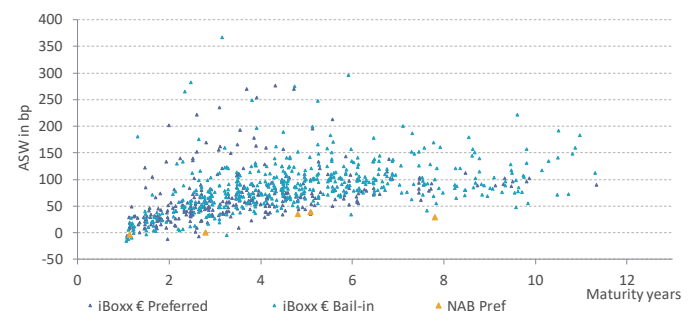
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	8,677	9,767	5,427
Net Fee & Commission Inc.	1,284	1,366	701
Net Trading Income	383	702	565
Operating Expense	4,907	5,692	2,923
Credit Commit. Impairment	-127	82	262
Pre-tax Profit	5,705	6,413	3,576

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	1.71	1.65	1.77	Liquidity Coverage Ratio	127.91	136.72	130.49
ROAE	10.26	11.31	13.17	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.04	5.21	5.27
Cost-to-Income	46.76	46.68	43.23	Gr. Imp. Loans/Loans at Am. Costs	1.17	0.96	0.97
Core Tier 1 Ratio	13.00	11.51	12.21	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.83	0.74	0.77

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income &amp; Macro Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktposition in AU und NZ
- Funding
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit von Wholesale Funding
- Verschuldungsgrad privater Haushalte
- Assetqualität könnte abnehmen (Zinsanstieg, Inflation)

# National Australia Bank – Mortgage

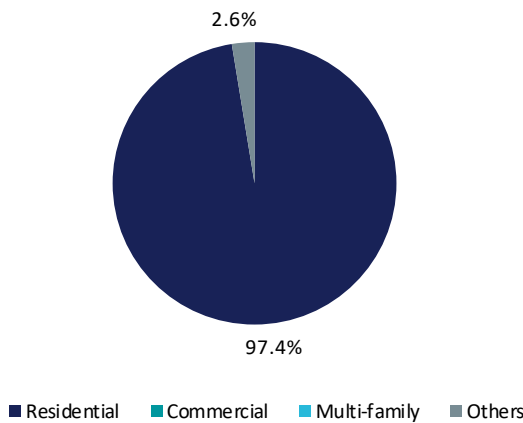
Australia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

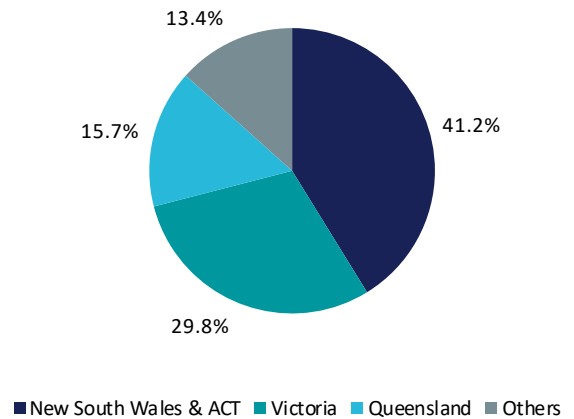
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	19,419	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	14,362	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	52.9%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	35.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.3%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Australia	Collateral score	4.0%
Main region	41% New South Wales & ACT	RRL	-
Number of loans	103,519	JRL	-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	24.1y	PCU	6
WAL (covered bonds)	3.1y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	26.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	79.8%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	53.3%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	55.8%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

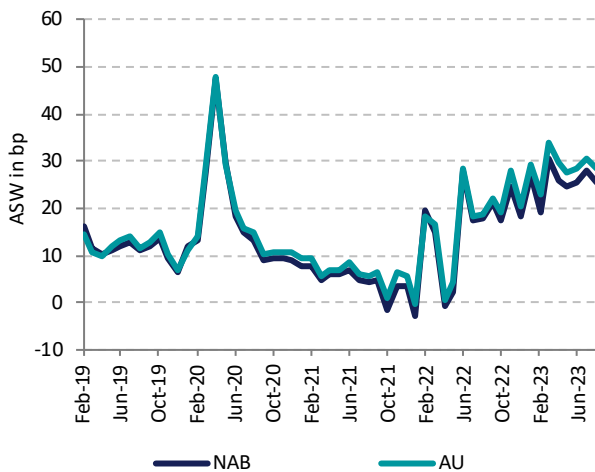
## Borrower Types



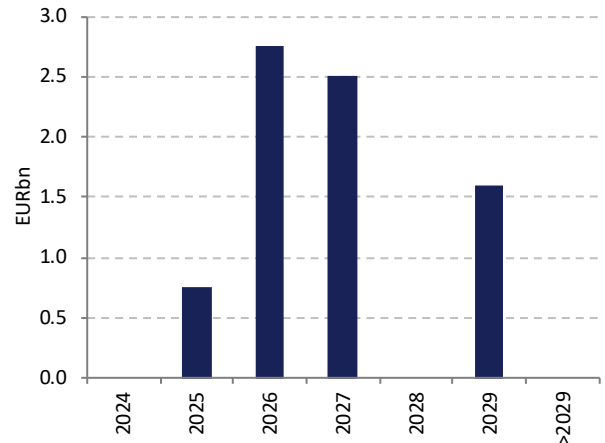
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Westpac Banking Corporation

 Australia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Westpac Banking Corp

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	Aa3	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.westpac.com.au](http://www.westpac.com.au)

Die Westpac Banking Corporation, mit Sitz in Sydney, ist Australiens älteste Bank und agiert vorwiegend in Australien und Neuseeland. Sie die viertgrößte Bankengruppe in Australien nach Assets und gehört zu den von der australischen Finanzaufsichtsbehörde (APRA) national als systemrelevant eingestuften Instituten. Die Westpac ist in Australien an der ASX sowie in Neuseeland an der NZX gelistet. BlackRock und Vanguard Group halten rund 6,3% bzw. 5,3% der Anteile (25. April 2023). Die Universalbank betreut ihre 12,7 Mio. Kunden (FY/2022) in 877 Filialen mit über 37.000 Mitarbeitern. Der Fokus der Westpac Banking Corporation liegt auf Firmen- und Privatkunden sowie institutionellen Investoren. Ihre Geschäftsaktivität unterteilt Westpac demnach in vier operative Kernsegmente: „Consumer and Business Bank“, „Westpac Institutional Bank“, „Westpac New Zealand“ sowie „Group Businesses“ und „Specialist Business“ (Abbaubereiche). Im Heimatmarkt verfügte die Westpac per FY/2022 nach eigenen Angaben über Marktanteile von 20% bei Privatkundeneinlagen und 21% bei Hypothekenkrediten. In Neuseeland liegt der Marktanteil bei Einlagen und Verbraucherkrediten bei jeweils 18%. Die Strategie der Westpac konzentriert sich auf den australischen sowie neuseeländischen Markt und sieht weitere Vereinfachungen der Geschäftstätigkeiten vor. So wurden im Jahr 2022 Motor Vehicle Finance, Westpac NZ Life Insurance und Westpac Life Insurance Services veräußert und der Verkauf von Westpac's Advance Asset Management angekündigt. Im Juli 2022 ist die Westpac Banking Corporation der Net-Zero Banking Alliance beigetreten. Das Geschäftsjahr endet am 30. September.

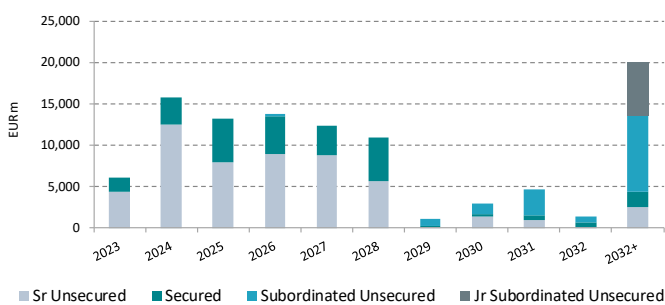
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	443,576	485,950	462,842
Total Securities	79,626	95,003	76,760
Total Deposits	391,813	433,050	417,431
Tier 1 Common Capital	33,627	35,441	34,342
Total Assets	584,872	666,331	628,973
Total Risk-weighted Assets	272,883	313,798	279,549

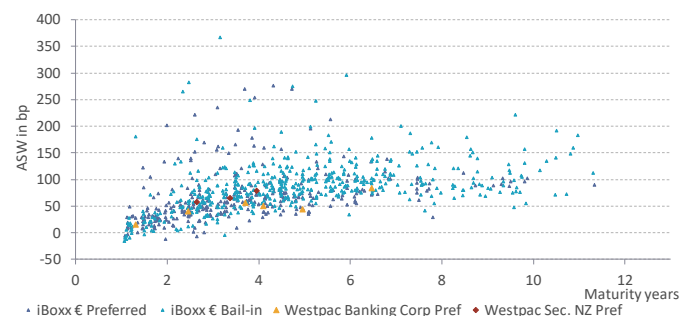
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	10,605	11,295	5,835
Net Fee & Commission Inc.	932	1,100	530
Net Trading Income	862	451	266
Operating Expense	8,069	7,037	3,194
Credit Commit. Impairment	-357	219	249
Pre-tax Profit	5,348	5,574	3,602

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1		2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	2.06	1.93	1.95	Liquidity Coverage Ratio	129.42	131.53	135.49
ROAE	7.80	7.99	11.19	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.93	5.59	5.63
Cost-to-Income	60.56	54.60	45.34	NPL/Loans at Amortised Cost	1.34	0.98	1.04
Core Tier 1 Ratio	12.32	11.29	12.28	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.64	0.57	0.59

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income &amp; Macro Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktposition (Privat- und Firmenkunden in AU, NZ)
- Kapitalisierung
- Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit von Wholesale Funding
- Immobilienmarkt (AU, NZ): Risiken einer Preiskorrektur
- Verschuldung der Privathaushalte

# Westpac Banking Corporation – Mortgage

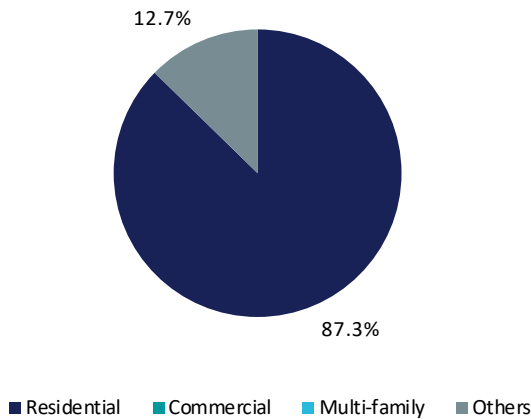
Australia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

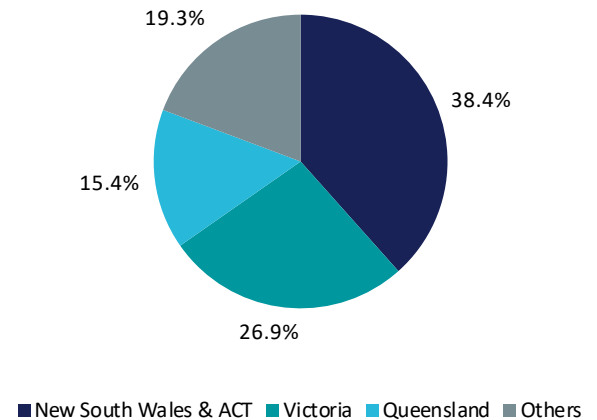
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	23,783	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	19,531	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	48.6%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	21.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.3%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Australia	Collateral score	4.0%
Main region	38% New South Wales & ACT	RRL	-
Number of loans	118,731	JRL	-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	24.9y	PCU	6
WAL (covered bonds)	4.1y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	49.2%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	88.2%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	51.7%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	57.3%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

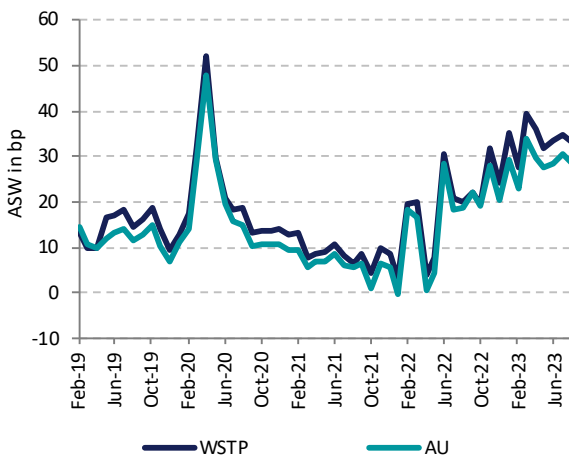
## Borrower Types



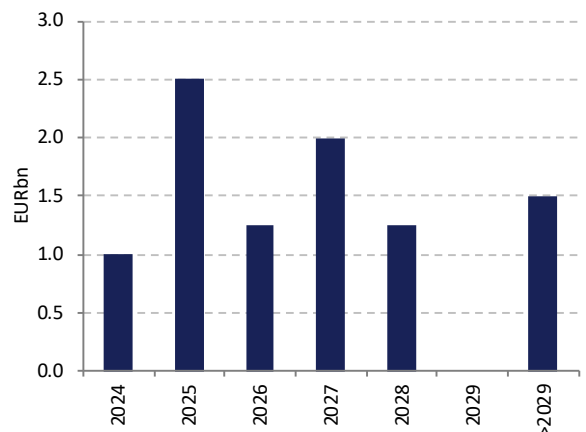
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

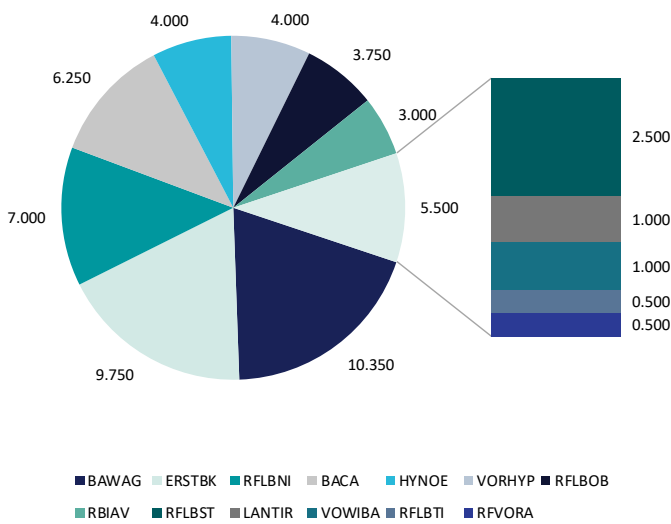
# Market Overview Covered Bonds

Austria

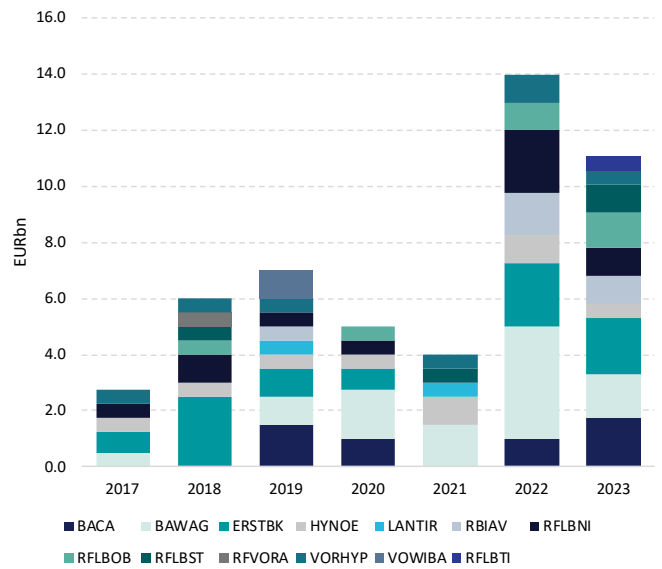
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 130.77bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 53.60bn
Amount outstanding	EUR 95.79bn	Number of benchmarks	91
Number of issuer	19	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 2.25bn
No of cover pools	22	Number of ESG benchmarks	4
there of M / PS / others	18 / 4 / 0	Outstanding volume (SBmk)	EUR 7.68bn
Ratings (low / high)	A+ / AAA	Number of subbenchmarks	27
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	HB, SB

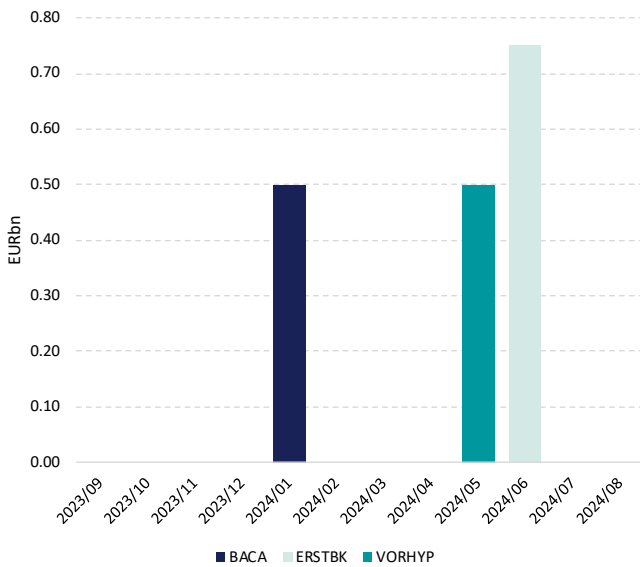
Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)



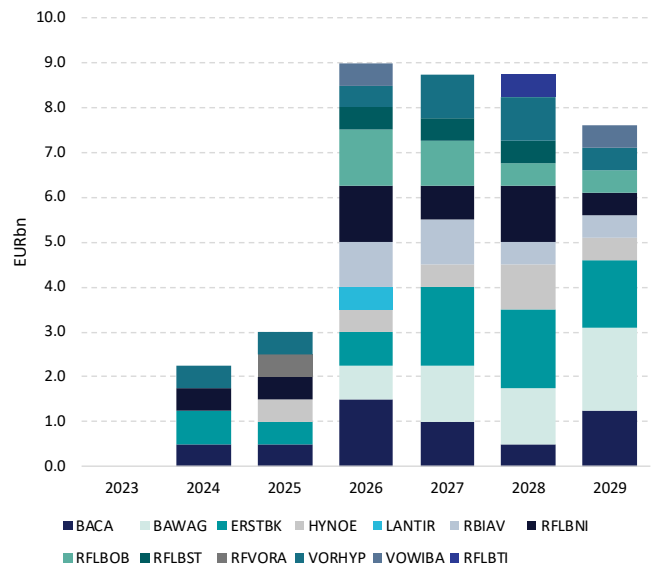
Benchmark issuance volume<sup>1</sup>



Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024



Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

# Bank für Tirol und Vorarlberg

Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Bank für Tirol und Vorarlberg AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.btv.at](http://www.btv.at)

Die Bank für Tirol und Vorarlberg AG (BTV), welche 1904 gegründet wurde, ist seit 1986 an der Wiener Börse gelistet. Größte Aktionäre der BTV sind per 14. Juli 2023 die CABO Beteiligungsgesellschaft und die BKS Bank mit 43,4% bzw. 15,8% (indirekt UniCredit). Mit dem Abschluss des Syndikatsvertrages im Jahr 1952 wurde der Grundstein der „3 Banken Gruppe“ gelegt, die sich aus der BTV, der Oberbank und der BKS Bank zusammensetzt. In 2011 änderte die BTV ihren Markenauftritt auf „BTV Vier Länder Bank“. Firmen- und Privatkunden, welche im Fokus ihrer Geschäftsstrategie stehen, wird eine breite Produktpalette in den Bereichen Finanzieren und Absichern, Anlegen, Zahlungsverkehr sowie Vorsorgen und Versichern angeboten. Berichtet wird seitens der BTV in den Segmenten „Firmenkunden“, „Privatkunden“, „Financial Markets“, „Leasing“ sowie „Seilbahnen“ und „Andere Segmente/Konsolidierung/Sonstiges“. Dabei kommt dem Bereich „Firmenkunden“ mit 85,4% des Vorsteuerergebnisses (FY/2022) eine tragende Rolle zu. Österreich und Deutschland sind mit 51,3% bzw. 32,4% am stärksten im Kreditrisiko nach Ländern vertreten, gefolgt von der Schweiz mit 7,5% (FY/2022). Geographisch stehen die Regionen Tirol, Vorarlberg, Wien, Süddeutschland und die deutschsprachige Schweiz im Fokus. Der Hauptbestandteil des Fundings bestand aus Kundeneinlagen (72,7%; FY/2022), gefolgt von Anleihen und Nachrangkapital (11,3%) und Förderbanken (8,1%). Des Weiteren wurde Ende 2022 erfolgreich eine Kapitalerhöhung über EUR 101 Mio. durchgeführt. Im Mai 2023 fand das Covered Bond-Emissionsdebüt der BTV statt. So war sie im EUR-Subbenchmarksegment mit EUR 250 Mio. aktiv.

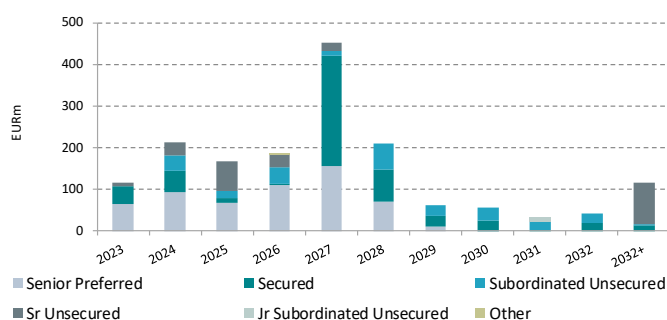
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	8,081	8,452	8,493
Total Securities	1,606	1,409	1,400
Total Deposits	8,030	8,435	8,289
Tier 1 Common Capital	1,119	1,278	1,220
Total Assets	14,265	14,098	14,073
Total Risk-weighted Assets	8,214	8,739	8,865

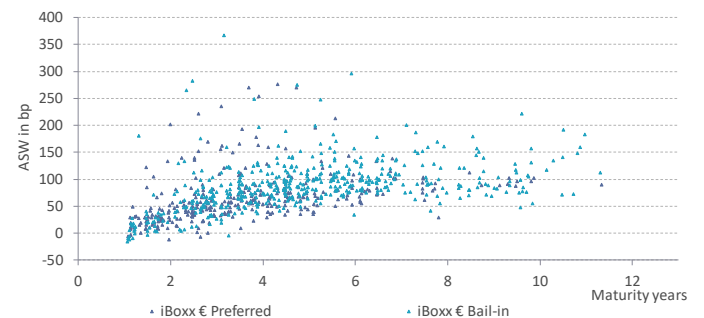
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	137	178	61
Net Fee & Commission Inc.	55	57	14
Net Trading Income	4	-2	1
Operating Expense	183	218	52
Credit Commit, Impairment	22	25	-2
Pre-tax Profit	92	104	88

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	1.08	1.41	1.94	Liquidity Coverage Ratio	204.43	191.93
ROAE	4.44	4.25	14.01	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.86	9.11
Cost-to-Income	61.42	62.68	37.39	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	13.62	14.63	13.77	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.49	1.57

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Diversifiziertes Kreditportfolio
- Ertragslage

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit von Kundeneinlagen
- Wirtschaftlicher Abschwung (AT)



# Bank für Tirol und Vorarlberg – Mortgage

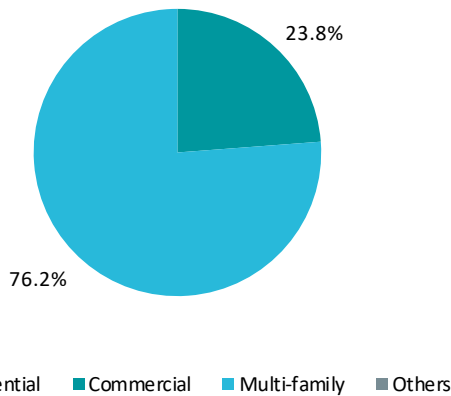
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

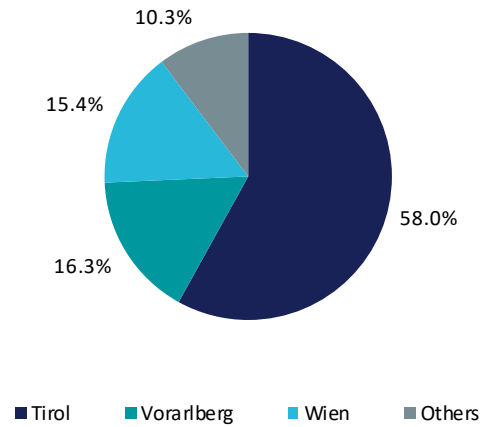
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	777	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	530	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 250m	47.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	46.6%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	96% Austria	Collateral score	-
Main region	58% Tirol	RRL	a
Number of loans	4,160	JRL	aa
Number of borrowers	3,256	Unused notches	1
Avg. exposure to borrowers (EUR)	238,636	AAA credit risk (%)	16.7%
WAL (cover pool)	16.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.1y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	23.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	91.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	40.6%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	HB

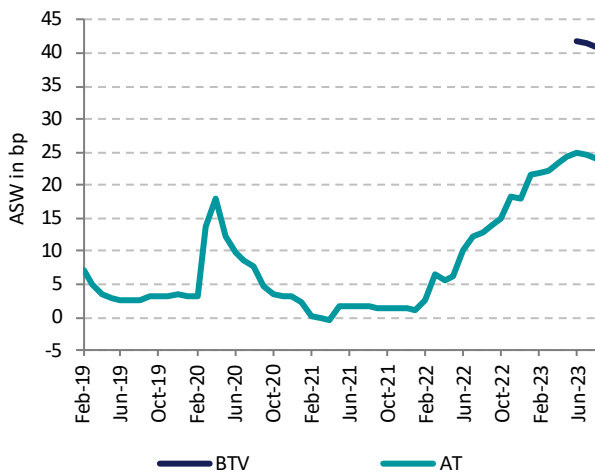
## Borrower Types



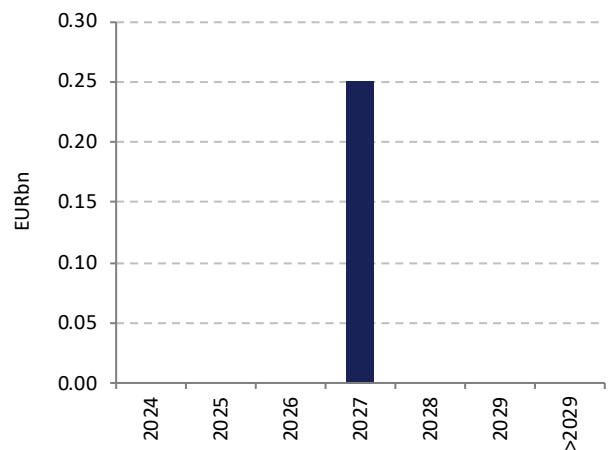
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



# BAWAG Group

Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### BAWAG PSK Bank für Arbeit und Wirtschaft und Oesterreichische Postsparkasse AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A1	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.bawaggroup.com](http://www.bawaggroup.com)

Die BAWAG Group ist die Holdinggesellschaft der BAWAG P.S.K. mit Sitz in Wien. Ihre Aktien sind im österreichischen Aktienindex ATX gelistet. Zum 14. Juli 2023 verteilen sich die Aktienanteile zu 6,1% auf T. Rowe Price sowie zu 5,8% auf Wellington Management und zu 4,2% auf Golden Tree Investments Co., wobei sich die meisten Aktien im Streubesitz befinden. Der Fokus der Gruppe, die einen Mehrmarkenansatz verfolgt, liegt mit 78% der operativen Kernerträge in der DACH-Region und den Niederlanden (davon 79% in AT; FY/2022), während sich die verbleibenden knapp 22% auf Westeuropa und die USA verteilen. Die BAWAG offeriert ihren mehr als 2,1 Mio. Kunden eine breite Produktpalette im Bereich Retail und Corporate Banking. Darüber hinaus bietet die BAWAG international kommerzielle Immobilienfinanzierungen und Kapitalmarktlösungen an. Das Geschäft ist in die Kernsegmente „Retail & SME“ (78% der operativen Erträge; FY/2022), „Corporates, Real Estate & Public Sector“ (24%), „Treasury“ (6%) und „Corporate Center“ (-7%) unterteilt. Die Strategie der Bank richtet sich auf das Wachstum in den Kernmärkten, die Effizienz und das eigene Risikoprofil. Zudem wurden seitens der BAWAG ESG-Ziele für das Jahr 2025 bekanntgegeben. So möchte die Gruppe bis 2025 ihre CO<sub>2</sub>-Emissionen (Scope 1 & 2) um mindestens 50% reduzieren sowie mehr als EUR 1,6 Mrd. in grünen Krediten vergeben. Im Februar 2022 wurde ein Kaufvertrag über die Peak Bancorp. (US Holding für die Idaho First Bank) unterschrieben, welcher noch regulatorische Zustimmung benötigt. Zudem erwarb die Bank im II. Quartal 2022 ein deutsches Konsumentenkredit- und Anleiheportfolio im Gesamtwert von EUR 700 Mio. von der Sberbank.

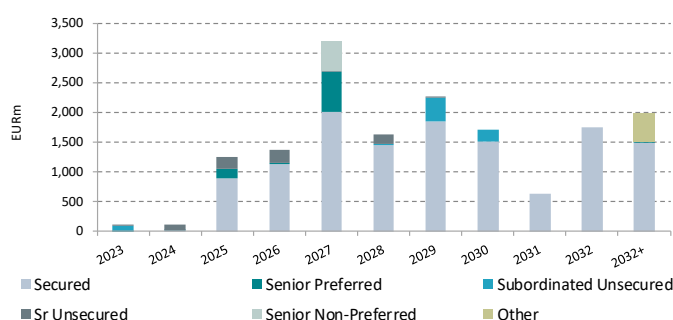
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	35,148	35,899	34,295
Total Securities	6,840	6,206	6,344
Total Deposits	35,160	34,293	32,659
Tier 1 Common Capital	3,012	2,793	-
Total Assets	56,325	56,523	53,127
Total Risk-weighted Assets	20,135	20,664	19,622

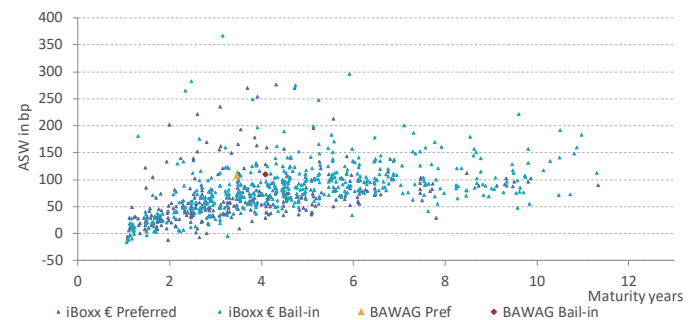
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	938	1,021	600
Net Fee & Commission Inc.	282	309	153
Net Trading Income	11	-13	-
Operating Expense	508	482	278
Credit Commit, Impairment	76	119	41
Pre-tax Profit	600	427	432

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1		2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	1.78	1.88	2.24	Liquidity Coverage Ratio	234.37	203.85	207.00
ROAE	11.00	7.62	16.39	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.45	4.99	-
Cost-to-Income	46.12	37.95	37.08	NPL/Loans at Amortised Cost	2.40	1.45	-
Core Tier 1 Ratio	14.96	13.52	-	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.13	1.18	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Effizienz

## Risks / Weaknesses

- Anteil an ungesicherten Darlehen (Verbraucher, Corp.)
- Non-Retail Exposure

# BAWAG P.S.K. – Mortgage

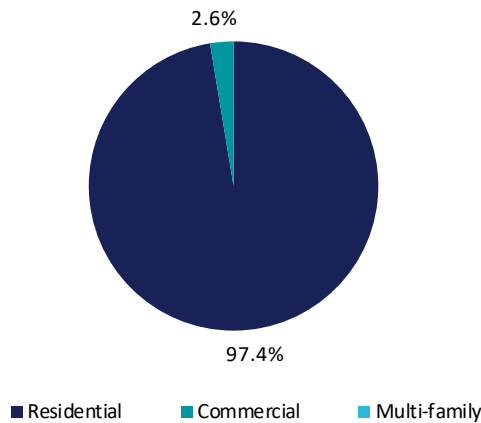
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

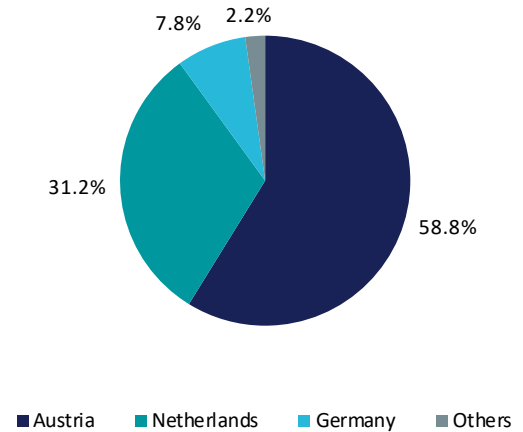
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	11,120	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	10,226	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	96.3%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	8.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.5%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	59% Austria	Collateral score	6.5%
Main region	16% Lower Austria	RRL	-
Number of loans	95,176	JRL	-
Number of borrowers	40,385	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	275,356	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	24.3y	PCU	-
WAL (covered bonds)	7.6y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	71.8%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	57.2%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

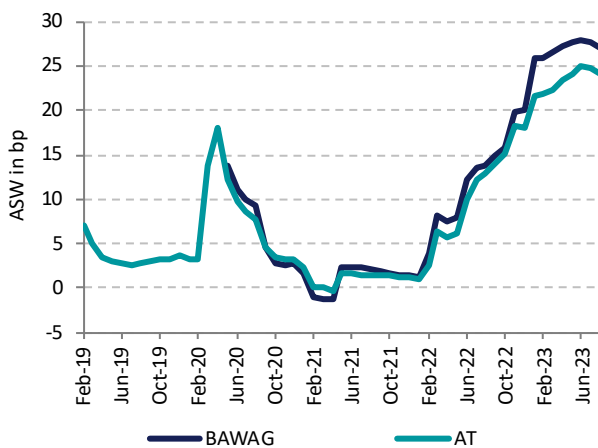
## Borrower Types



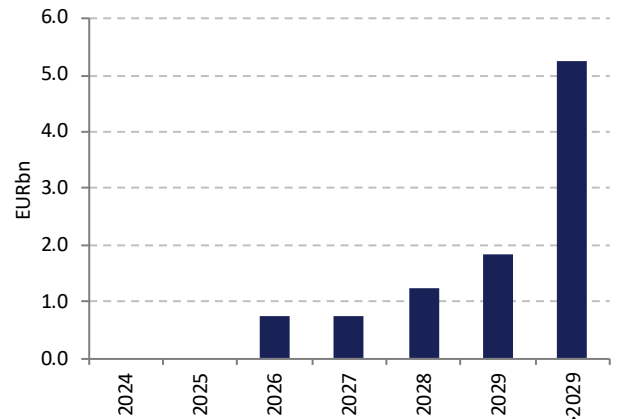
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



# BAWAG P.S.K. – Public Sector

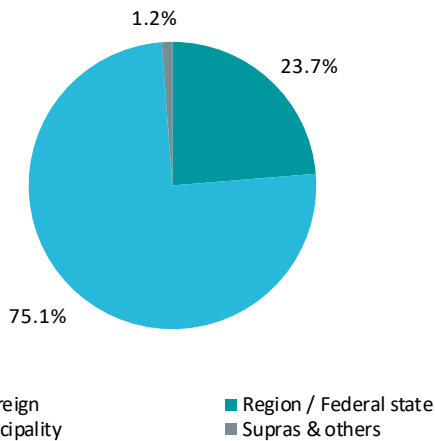
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

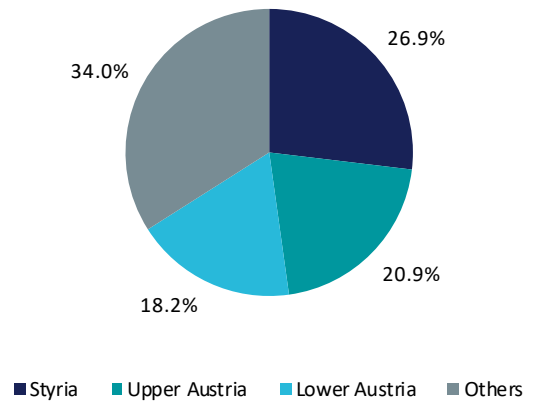
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,006	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	1,470	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	34.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	36.5%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.7%	TPI	High
Cover type	Public Sector	TPI leeway	4
Main country	96% Austria	Collateral score	7.4%
Main region	27% Styria	RRL	-
Number of loans	2,576	JRL	-
Number of borrowers	1,097	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	1,828,724	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	15.8y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.9y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	58.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB

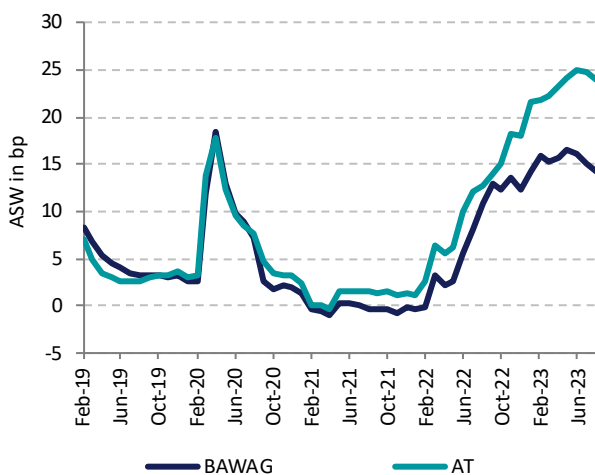
## Borrower Types



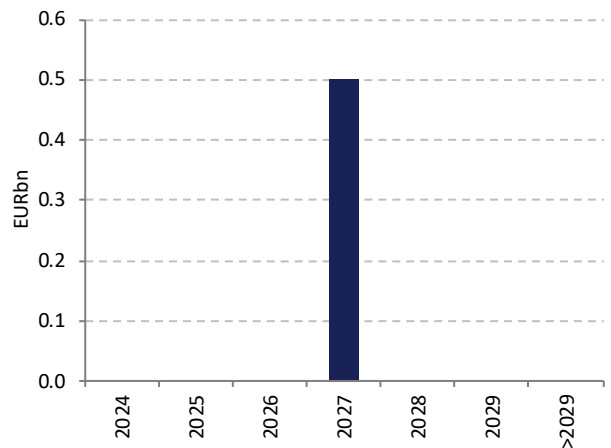
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



# Bausparkasse Wüstenrot

Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Bausparkasse Wüstenrot AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	BBB+	Stable

## Homepage

[www.wuestenrot.at](http://www.wuestenrot.at)

Die Bausparkasse Wüstenrot AG wurde im Jahr 1925 als erste Bausparkasse Österreichs gegründet und bildet gemeinsam mit der Wüstenrot Versicherungs-AG sowie der Wüstenrot Bank AG die wesentlichen Einheiten der Wüstenrot Gruppe. Nachdem die BWA Beteiligungs- und Verwaltungs-AG im September 2022 in die Bausparkasse Wüstenrot AG fusioniert wurde, übernimmt die operative Steuerung der Produkthäuser nun die Bausparkasse Wüstenrot AG. Zudem erteilte die EZB am 15. Dezember 2022 der Wüstenrot Gruppe die beantragte Bankkonzession. So agieren mit Gründung der Wüstenrot Bank AG jetzt Bank, Bausparkasse und Versicherung unter einem Dach. Damit möchte sich das Institut als einziger Allfinanzdienstleister in Österreich positionieren und künftig Produktlösungen in den Bereichen Girokonto, Sparen, Finanzieren, Versichern und Vorsorgen anbieten. Zur Gruppe gehören darüber hinaus Bausparkassen in der Slowakei, Kroatien und Ungarn. Die Gruppe verfügt über eine Bilanzsumme von EUR 11,3 Mrd. (FY/2022), beschäftigt 1.282 Angestellte und betreut alleine in Österreich rund 1,2 Mio. Kunden. Strategisch fokussiert die Gruppe sich auf das Allfinanz-Retailkundengeschäft in Österreich. Für die Wüstenrot Versicherungs-AG liegt der Fokus gleichermaßen auf dem Retailgeschäft. Das Funding der Bausparkasse Wüstenrot stammt mit rund 69% (FY/2022) schwerpunktmäßig aus Kundeneinlagen und Pfandbriefen (20%). Die Struktur des Kreditportfolios zeigt zum Ende des Geschäftsjahres 2022 94% hypothekarisch besicherte Darlehen und nach Sektoren einen Anteil von 95% an Finanzierungen für Wohnraum von Privatpersonen.

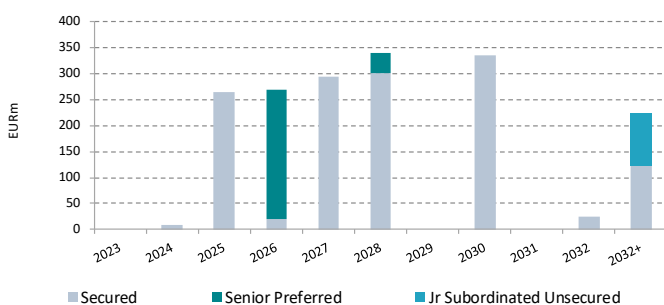
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	4,911	4,983	5,458
Total Securities	723	617	543
Total Deposits	5,212	4,330	4,206
Tier 1 Common Capital	576	529	646
Total Assets	6,464	6,341	6,860
Total Risk-weighted Assets	3,377	3,268	3,462

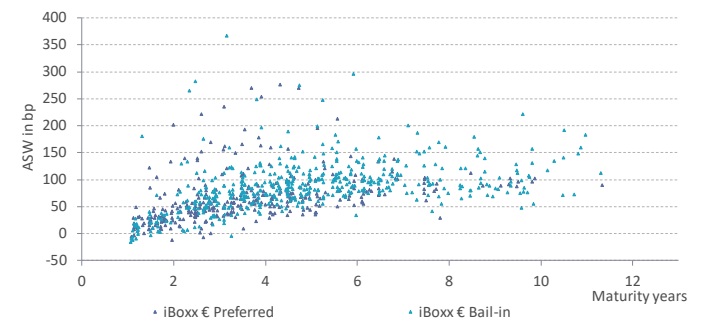
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	95	83	73
Net Fee & Commission Inc.	7	10	21
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	65	69	56
Credit Commit, Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	25	28	43

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.58	1.42	1.21	Liquidity Coverage Ratio	318.30	340.30	265.10
ROAE	4.02	4.08	5.00	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	9.04	8.42	9.56
Cost-to-Income	63.33	64.80	54.21	NPL/Loans at Amortised Cost	1.20	-	-
Core Tier 1 Ratio	17.05	16.20	18.65	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.69	-	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung im heimischen Hypothekengeschäft
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Geographische Kreditkonzentrationsrisiken (AT)

# Bausparkasse Wüstenrot – Mortgage

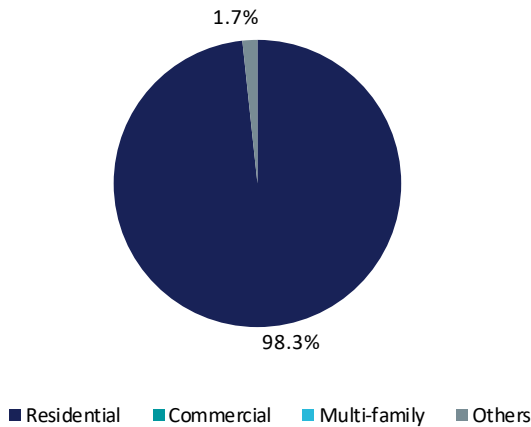
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

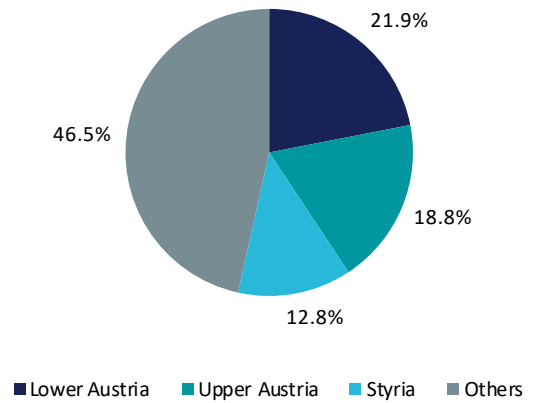
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,034	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,527	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 250m	72.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	33.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Austria	Collateral score	-
Main region	22% Lower Austria	RRL	a
Number of loans	16,742	JRL	aa
Number of borrowers	n/a	Unused notches	2
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	4.9%
WAL (cover pool)	28.3y	PCU	-
WAL (covered bonds)	6.9y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	77.8%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	97.1%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	69.0%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	HB

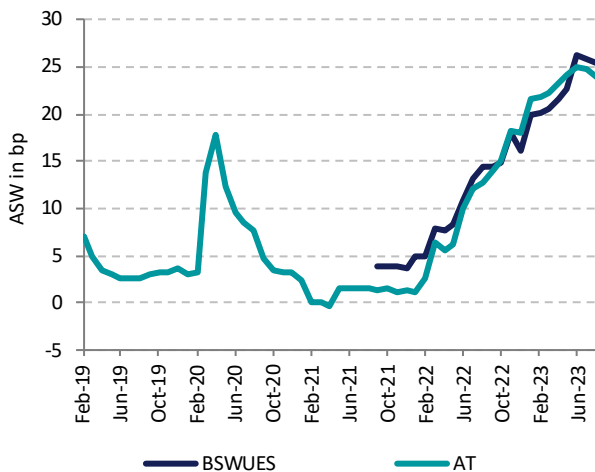
## Borrower Types



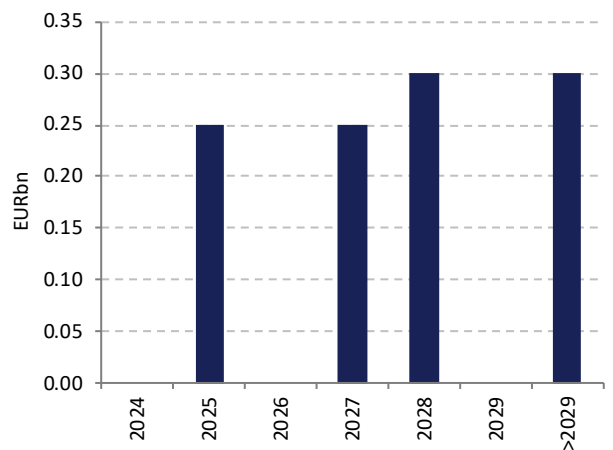
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Erste Group Bank

Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Erste Group Bank AG

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.erstegroup.com](http://www.erstegroup.com)

\*Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die österreichische Erste Group Bank AG (Erste) wurde 1819 gegründet und ging 1997 an die Wiener Börse. Per 31. Dezember 2022 sind die Sparkassen Beteiligungs GmbH & Co KG (11,5%) gefolgt von der ERSTE Stiftung direkt (5,8%) die größten bekannten Aktionäre. Nach Total Assets ist die Erste die größte Bank Österreichs. Durch ihre Tochtergesellschaften ist die Erste Group in verschiedenen Ländern operativ tätig, während die Holding der Gruppe die strategische Steuerung übernimmt. Geographisch ist das Institut in Österreich, Kroatien, Rumänien, Serbien, der Slowakei, der Tschechischen Republik und Ungarn aktiv. In den sieben Kernmärkten betreut sie in mehr als 2.000 Filialen über 16,1 Mio. Kunden, davon etwa 4,0 Mio. Kunden in Österreich. So zählt die Erste in den CEE-Ländern zu den größten Finanzdienstleistern nach Kundenanzahl und Total Assets. Der Marktanteil bei Privat- und Firmenkundenkrediten sowie Privatkundeneinlagen lag per FY/2022 im Heimatmarkt Österreich bei jeweils mindestens 20%. Hinsichtlich der Segmente gliedert die Erste das Geschäft in „Privatkunden“, „Firmenkunden“, „Kapitalmarktgeschäft“, „BSM & LCC“, „Sparkassen“, „Group Corporate Center“ und „Konsolidierungen“. Mit Blick auf die Kernkundengruppen liegt der Fokus auf Privatkunden und KMUs. Geographisch nehmen Österreich und Tschechien mit 49% bzw. 19% (Q3/2022) die größten Positionen des Loan Exposures ein. Des Weiteren ist die Erste Mitglied der Net-Zero Banking Alliance. Die Bank hat sich zum Ziel gesetzt, bis 2026 einen Anteil von 25% an grünen Finanzierungen im Unternehmensportfolio zu erreichen und möchte bis 2030 EUR 1,0 Mrd. an Social Banking-Finanzierungen tätigen.

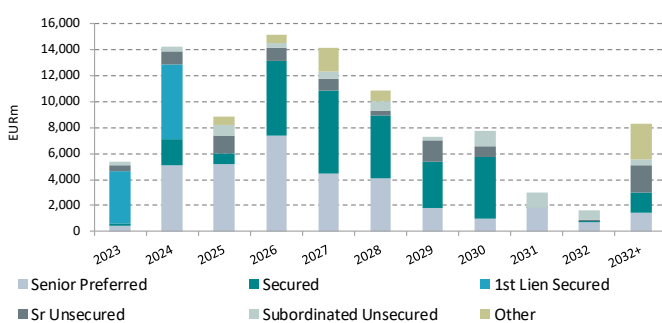
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	178,113	199,704	200,265
Total Securities	53,286	59,954	61,865
Total Deposits	210,523	223,973	238,074
Tier 1 Common Capital	18,804	20,443	20,489
Total Assets	307,428	323,865	342,921
Total Risk-weighted Assets	127,448	141,793	145,389

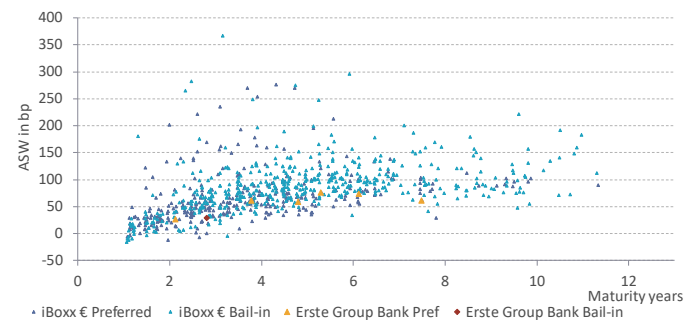
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	4,976	5,951	1,769
Net Fee & Commission Inc.	2,304	2,452	643
Net Trading Income	199	-123	35
Operating Expense	4,307	4,575	1,242
Credit Commit, Impairment	161	298	-20
Pre-tax Profit	2,933	3,222	1,003

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	1.69	1.88	2.19	Liquidity Coverage Ratio	177.31	137.96	135.22
ROAE	10.35	11.00	12.63	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.18	6.40	6.05
Cost-to-Income	58.03	56.37	55.87	NPL/Loans at Amortised Cost	2.46	2.12	2.14
Core Tier 1 Ratio	14.75	14.42	14.09	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.13	1.93	1.94

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Franchise in AT und CEE
- Fundingprofil
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Wettbewerbsintensives Umfeld in AT
- Assetqualität (Tail Risks i.V.m. Ukraine Konflikt)
- Abhängigkeit von Zinserträgen

# Erste Group Bank – Mortgage

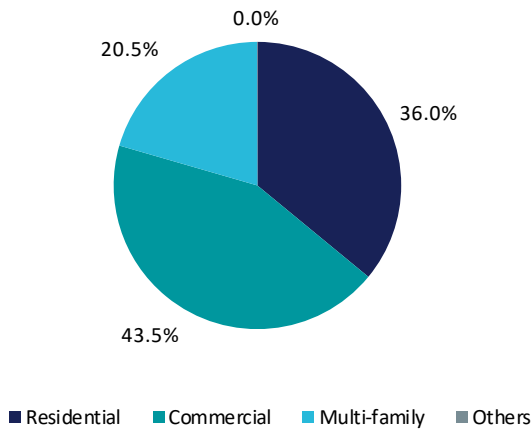
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

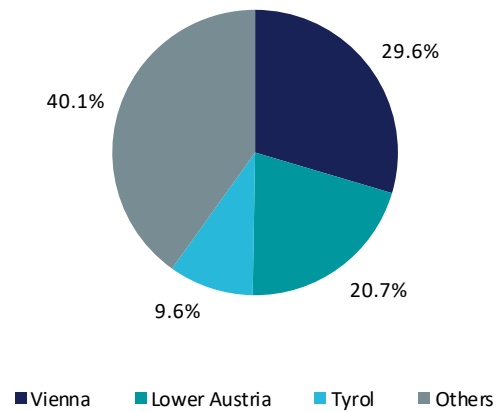
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	27,935	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	21,053	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	46.3%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	32.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	98% Austria	Collateral score	12.9%
Main region	30% Vienna	RRL	-
Number of loans	111,856	JRL	-
Number of borrowers	90,000	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	310,387	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	10.1y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.3y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	47.6%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	46.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	60.7%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	66.7%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

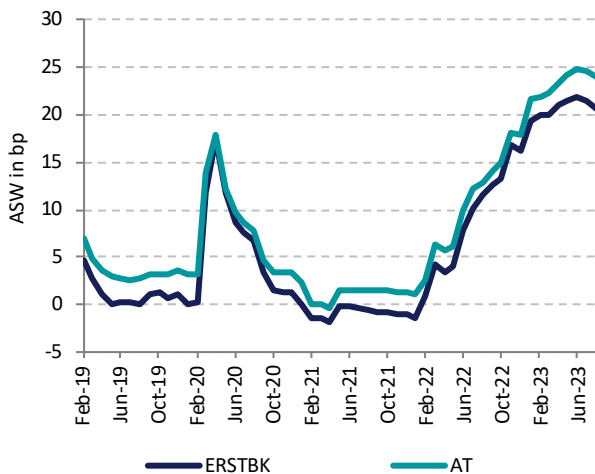
## Borrower Types



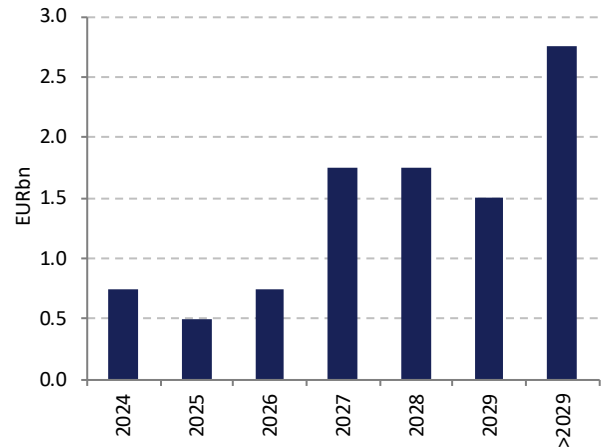
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research



## HYPO NOE Landesbank für NÖ und Wien

Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

HYPO NOE Landesbank für  
Niederösterreich und Wien AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.hypnoe.at](http://www.hypnoe.at)

Die HYPO NOE Landesbank für Niederösterreich und Wien AG (HYPO NOE Landesbank) ist die älteste Landes-Hypothekenbank Österreichs und gleichzeitig gemessen an den Total Assets (FY/2022) die größte. Sie agiert als Geschäftsbank, Landesbank und spezialisierte Hypothekenbank. Das größte österreichische Bundesland Niederösterreich ist 100%iger Eigentümer der Gruppe. Dabei bezeichnet die HYPO NOE Landesbank die Regionen Niederösterreich und Wien als ihre Heimatmärkte, mit einem Marktanteil von 23% in Niederösterreich. Daneben ist sie auch im restlichen Österreich und Deutschland, welche die HYPO NOE zu ihren Kernmärkten zählt, sowie selektiv in anderen ausgewählten Märkten der EU aktiv. Die Geschäftssegmente des HYPO NOE Konzerns untergliedern sich in „Öffentliche Hand“ (18% der Betriebserträge in H1/2023; Öffentliche Finanzierung, Leasing, Investmentlösungen), „Immobilien“ (17%; gemeinnütziger und gewerblicher Wohnbau), „Privat- und Unternehmenskunden“ (22%; Finanzierungs-, Anlage-, Zahlungsverkehrs- und Versicherungslösungen) sowie „Treasury & ALM“ (22%). Zudem wird das administrative Segment „Corporate Center“ (22%) geführt. Der Funding-Mix des Instituts zum Zeitpunkt 30. Juni 2023 bestand u. a. aus Öffentlichen und hypothekarischen Pfandbriefen (34%), unbesicherten Anleihen (27%), Einlagen (36%) sowie TLTRO III (2%). Nach eigenen Angaben ist die HYPO NOE Landesbank eine der größten Pfandbrief-emittenten Österreichs. Seit 2021 ist die Bank klimaaktiv Paktpartner 2030 mit dem Ziel der Reduktion ihrer CO<sub>2</sub>-Emissionen um 50% bis 2030 (Basis 2005). Im Senior Unsecured-Segment wurden bisher (H1/2023) insgesamt drei grüne Anleihen emittiert.

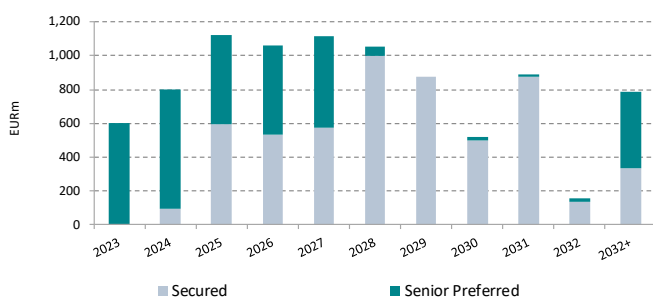
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	12,266	12,136	12,206
Total Securities	2,365	2,195	2,333
Total Deposits	3,796	3,340	3,630
Tier 1 Common Capital	730	773	772
Total Assets	16,763	15,121	15,583
Total Risk-weighted Assets	3,770	3,766	3,882

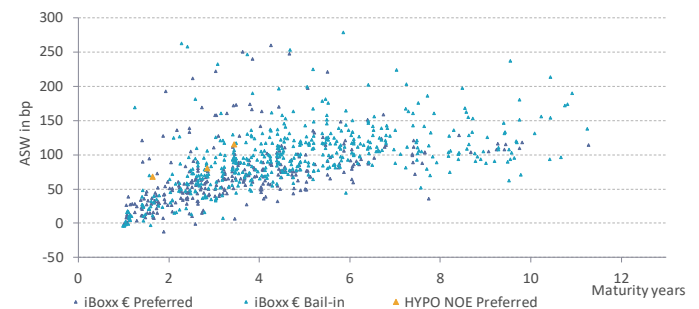
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	140	142	87
Net Fee & Commission Inc.	19	15	9
Net Trading Income	2	6	0
Operating Expense	101	103	60
Credit Commit, Impairment	11	4	2
Pre-tax Profit	54	62	66

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	0.85	0.88	1.12	Liquidity Coverage Ratio	202.45	162.85	163.72
ROAE	5.74	6.16	12.60	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.60	5.39	5.23
Cost-to-Income	61.33	61.22	46.84	NPL/Loans at Amortised Cost	0.92	1.07	1.44
Core Tier 1 Ratio	19.35	20.52	19.88	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.64	0.66	0.68

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Verbindung zum 100%igen Besitzer (Niederösterreich)

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Geographische Diversifikation

# HYPO NOE – Mortgage

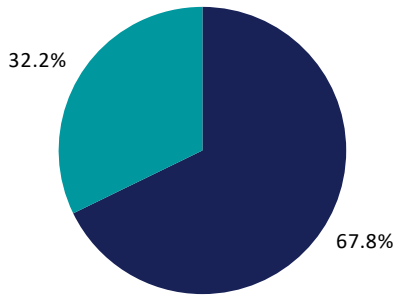
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

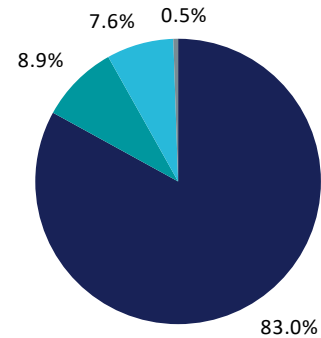
Cover pool volume (EURm)	3,113	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	2,682	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	55.9%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	16.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	Unpublished
Main country	83% Austria	Collateral score	10.6%
Main region	62% Lower Austria	RRL	-
Number of loans	11,634	JRL	-
Number of borrowers	9,182	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	339,086	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	8.6y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	47.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	58.9%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	54.7%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



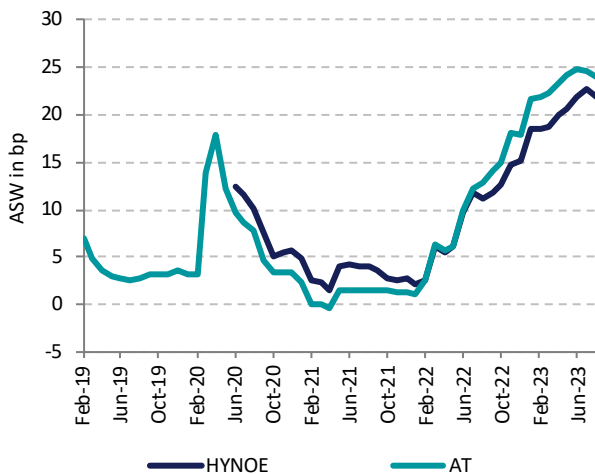
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

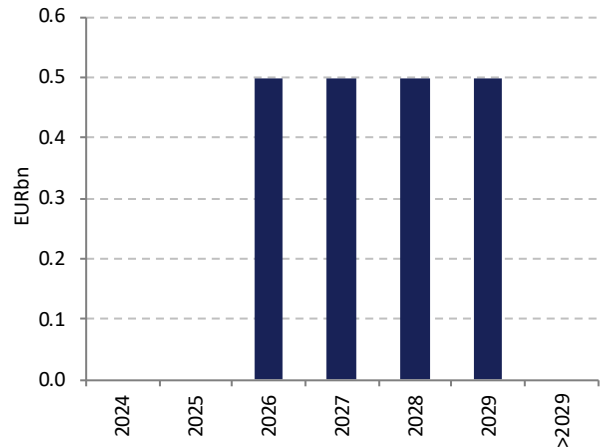


■ Austria ■ Germany ■ Netherlands ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



# HYPO NOE – Public Sector

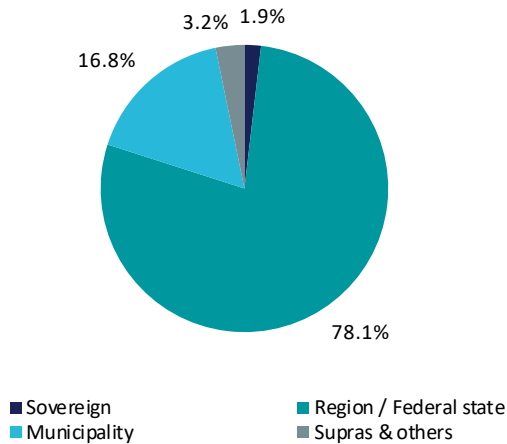
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

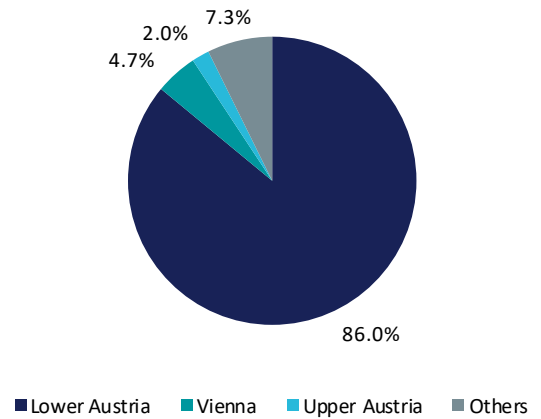
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	4,571	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	3,491	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	71.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	30.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Public Sector	TPI leeway	Unpublished
Main country	100% Austria	Collateral score	14.0%
Main region	86% Lower Austria	RRL	-
Number of loans	47,639	JRL	-
Number of borrowers	40,914	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	111,717	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	10.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	50.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	99.4%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

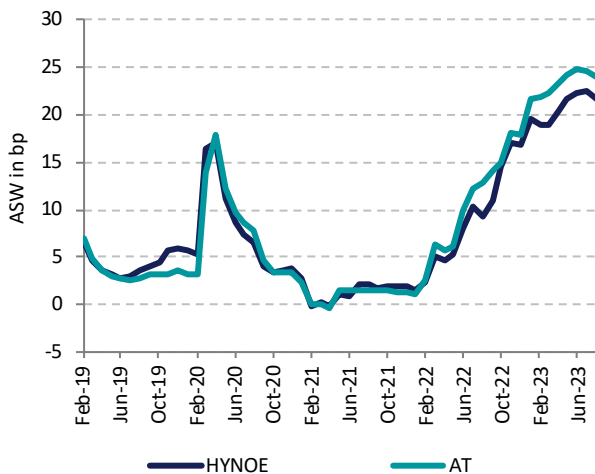
## Borrower Types



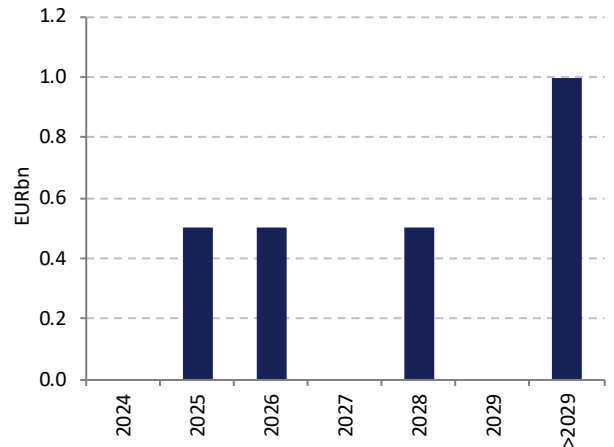
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## HYPO Oberösterreich

Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

Oberösterreichische  
Landesbank AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.hypo.at](http://www.hypo.at)

Die HYPO Oberösterreich (HO) wurde 1891 als Oberösterreichische Landes-Hypothekengeldanstalt gegründet. Sie ist als Regionalbank an elf Standorten in Oberösterreich und Wien vertreten, beschäftigt mehr als 400 Mitarbeiter und betreut über 100.000 Kunden. Zudem ist die HO die Hausbank des Landes Oberösterreich und verfügt nach eigenen Angaben über eine führende Position im öffentlichen und privaten Wohnbau Oberösterreichs. Mehrheitseigentümer ist das Land Oberösterreich (50,6%; FY/2022), gefolgt von der Raiffeisenlandesbank Oberösterreich AG (41,1%) und der Oberösterreichischen Versicherung AG (7,5%). Als Geschäftsaktivitäten definiert das Institut „Großkunden“ (Geschäfte mit öffentlichen Institutionen sowie mit gemeinnützigen und gewerblichen Bauträgern; 54% des Vorsteuergewinns FY/2022), „Retail und Wohnbau“ (Private Haushalte, Selbstständige, Freiberufler und kleine Unternehmen; 14%), „Financial Markets“ (Finanzanlagen, Handelsbestand, Emissionsgeschäft und Interbankengeschäft; 13%) sowie „Sonstige“ (Tochterunternehmen, Beteiligungen; 20%). Das Kreditportfolio setzt sich aus den Segmenten Großkunden (52,5%; FY/2022) sowie Retail und Wohnbau (47,5%) zusammen. Wobei 39,4% der Großkunden dem Großwohnbau sowie 31,0% den öffentlichen Institutionen zugeordnet werden konnten. In Bezug auf Nachhaltigkeitsaspekte bekennt sich die HO zum 1,5-Grad-Ziel des Pariser Klimaabkommens. So hat sich die Bank auferlegt, bis 2025 Klimaneutralität in Scope 1 (direkte Emissionen) und Scope 2 (indirekte Emissionen durch die Bereitstellung von Energie) zu erreichen. Dafür sollen unter anderem die nachhaltigen Finanzierungen jährlich um 10% gesteigert werden.

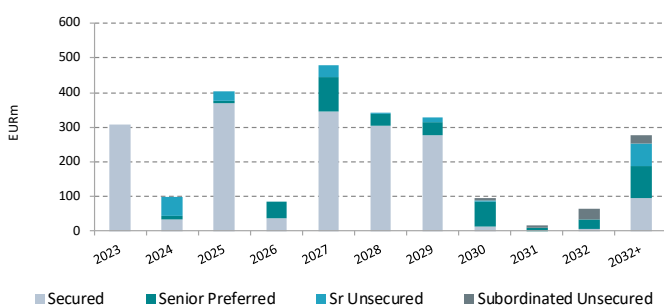
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	5,460	5,599	5,882
Total Securities	1,593	1,466	1,048
Total Deposits	1,737	1,945	2,301
Tier 1 Common Capital	458	481	478
Total Assets	7,825	8,158	7,969
Total Risk-weighted Assets	3,104	3,348	3,484

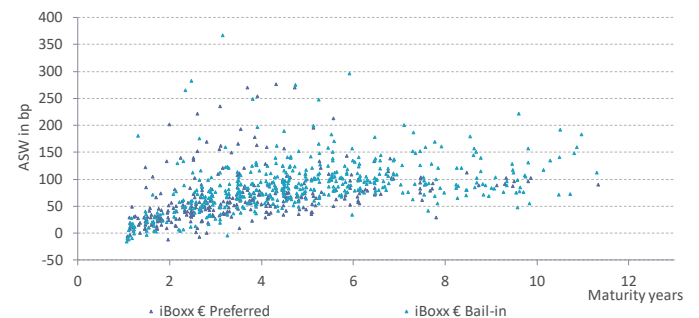
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	57	61	77
Net Fee & Commission Inc.	15	17	16
Net Trading Income	-5	10	4
Operating Expense	55	58	60
Credit Commit, Impairment	6	3	4
Pre-tax Profit	11	33	40

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.74	0.78	0.98	Liquidity Coverage Ratio	165.70	196.79	165.81
ROAE	2.02	5.72	6.80	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.94	5.95	6.10
Cost-to-Income	77.11	61.77	57.60	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	14.76	14.35	13.72	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.21	0.24	0.28

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Verbindung zum Bundesland Oberösterreich
- Geschäftsmodell
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Geographische Konzentrationsrisiken
- Kreditkonzentrationsrisiko im öffentlichen Bereich

# Hypo Oberösterreich – Mortgage

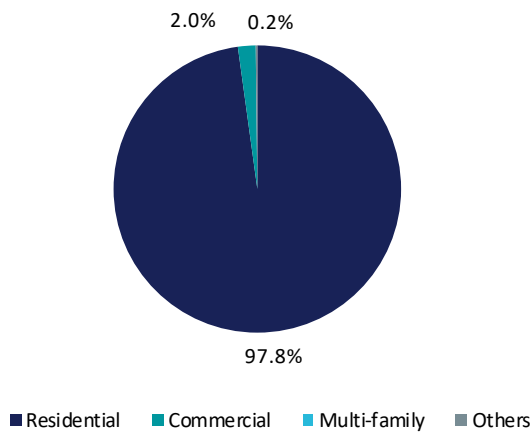
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

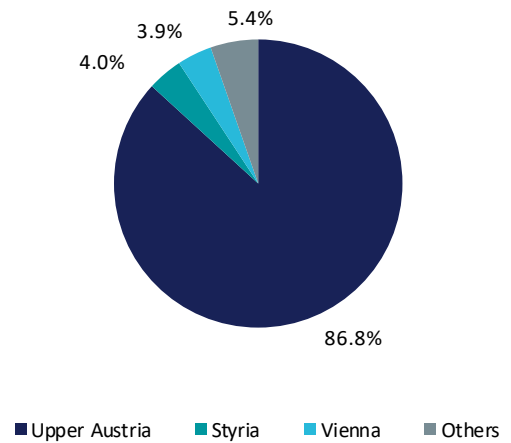
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,762	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	2,448	Rating (S&P)	AA+
-thereof ≥ EUR 250m	42.9%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	12.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Austria	Collateral score	-
Main region	87% Upper Austria	RRL	a+
Number of loans	43,556	JRL	aa+
Number of borrowers	n/a	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	13.6%
WAL (cover pool)	10.1y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.5y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	23.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	87.8%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	36.6%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	HB

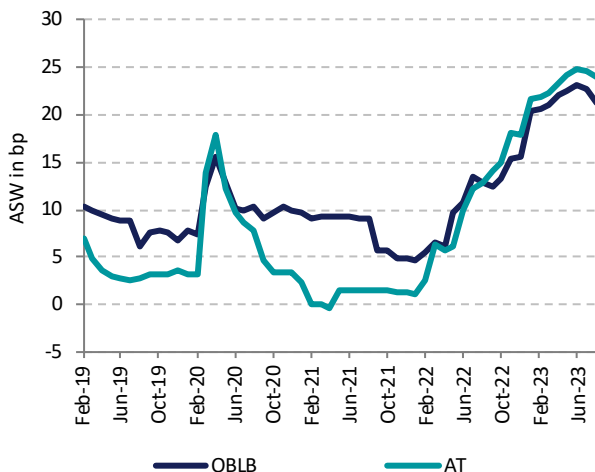
## Borrower Types



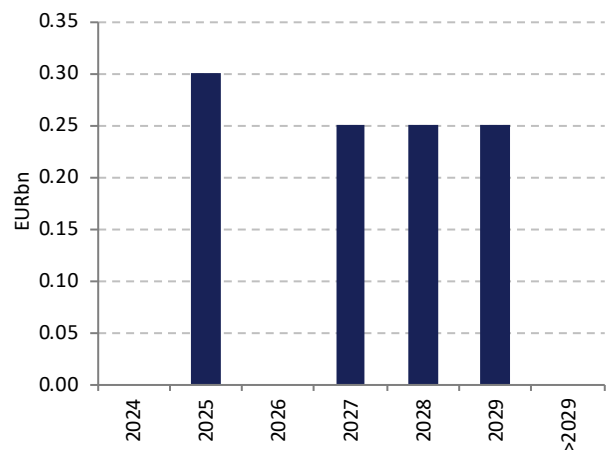
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



# Hypo Tirol Bank

Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Hypo Tirol Bank AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	Baa1	Positive
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.hypotiro.com](http://www.hypotiro.com)

\*LT Bank Deposits Rating

Die Hypo Tirol Bank AG (Hypo Tirol) mit Hauptsitz in Innsbruck ist eine 1901 gegründete Universalbank für Privat- und Firmenkunden sowie öffentlichen Institutionen und befindet sich im 100%igen Besitz des Landes Tirol. Geographisch konzentriert sich die Universalbank mit 18 Geschäftsstellen klar auf den Markt Tirol, andererseits ist die Hypo Tirol im Raum Wien mit einer Niederlassung als Nischenanbieter für „gehobene Veranlagung“ sowie gewerbliche Wohnbaufinanzierungen tätig. Ergänzt wird das breite Finanzangebot durch die Hypo Tirol Versicherungsmakler GmbH, die Hypo Immobilien Betriebs GmbH sowie die Hypo Tirol Leasing GmbH. Die Segmentberichterstattung erfolgt in „Privatkunden“ (27% des Vorsteuerergebnisses per FY/2022), „Firmenkunden“ (44%), „Treasury“ (37%), „Immobilien und Beteiligungen“ (3%) und dem „Corporate Center“ (-10%). Die Kundenforderungen lassen sich in die drei Gruppen Firmenkunden (FY/2022: 61%), Private Haushalte (23%) und Öffentlicher Sektor (16%) unterteilen, wobei 94% aller Kundenforderungen aus Österreich stammen. Pfandbriefe und Anleihen stellen mit 66% bzw. 24% das Gros der verbrieften Verbindlichkeiten dar. Bei den Einlagen sind Private Haushalte (47%) und Firmenkunden (37%) am stärksten vertreten, während der öffentliche Sektor (16%) eine geringere Rolle spielt. Im Bereich der ESG-Anleihen ist die Bank ebenfalls aktiv geworden, so wird das Funding seit März 2021 durch einen Social Covered Bond (EUR 500 Mio.) ergänzt. Zudem begab die Hypo Tirol im Januar 2023 einen Green Covered Bond im Volumen von EUR 300 Mio., nachdem im Dezember 2022 das Green Bond Framework der Bank finalisiert und veröffentlicht wurde.

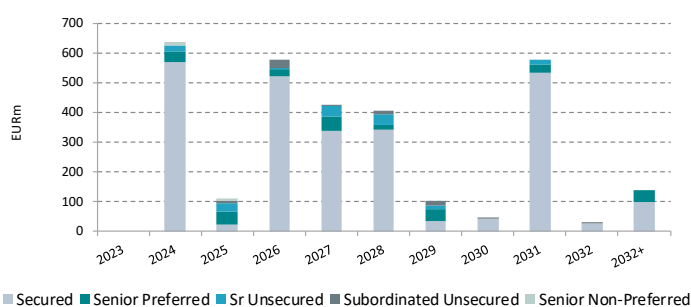
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	6,023	6,373	5,825
Total Securities	1,250	1,181	1,296
Total Deposits	3,727	3,718	3,657
Tier 1 Common Capital	558	564	591
Total Assets	8,769	8,957	8,588
Total Risk-weighted Assets	3,843	3,995	3,537

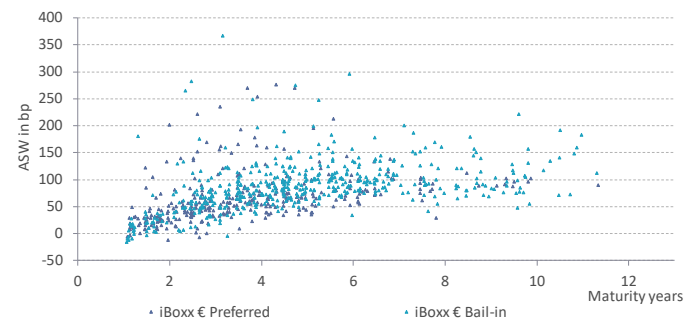
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	78	87	95
Net Fee & Commission Inc.	29	32	31
Net Trading Income	2	5	15
Operating Expense	71	74	76
Credit Commit, Impairment	23	11	25
Pre-tax Profit	12	30	44

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.99	1.00	1.11	Liquidity Coverage Ratio	209.81	197.62	250.14
ROAE	1.38	3.92	5.87	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.43	6.35	7.13
Cost-to-Income	66.92	64.37	53.22	NPL/Loans at Amortised Cost	3.21	2.41	3.25
Core Tier 1 Ratio	14.52	14.11	16.72	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.59	1.19	1.58

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income & Macro Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Marktanteil bei Unternehmenskunden in Tirol
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Konzentration auf zyklische Industrien
- Abhängigkeit vom Wholesale Funding

# Hypo Tirol Bank – Mortgage

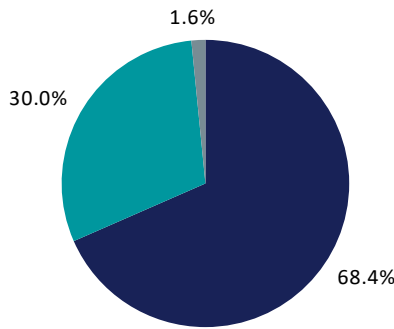
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

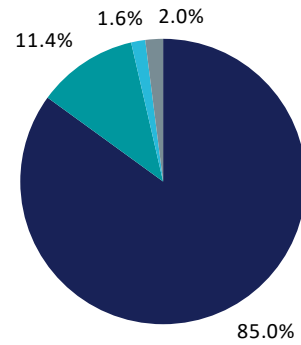
Cover pool volume (EURm)	2,782	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	2,501	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	40.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	11.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Austria	Collateral score	10.9%
Main region	85% Tyrol	RRL	-
Number of loans	12,664	JRL	-
Number of borrowers	9,573	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	286,079	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	10.2y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.7y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	24.1%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	57.3%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



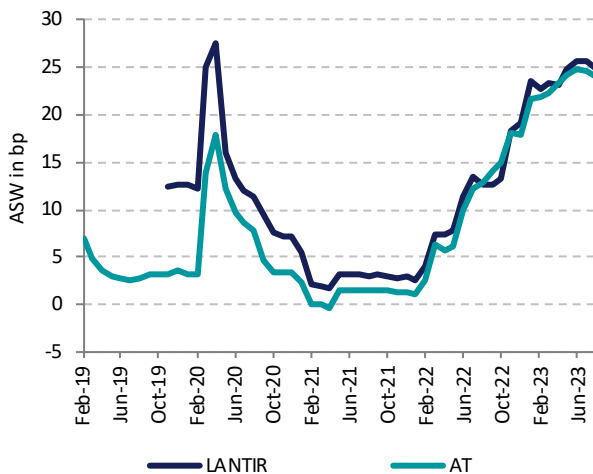
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



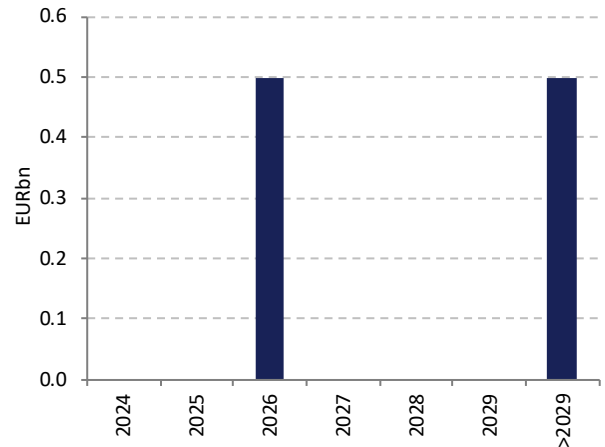
■ Tyrol ■ Vienna ■ Lower Austria ■ Others

## Spread Development



— LANTIR — AT

## Redemption Profile (Bmk)



# Hypo Vorarlberg Bank

Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Hypo Vorarlberg Bank AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A3	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.hypovbg.at](http://www.hypovbg.at)

Die 1897 gegründete Hypo Vorarlberg Bank AG (Hypo VBG) fokussiert ihre Geschäftstätigkeit auf die Marktgebiete Österreich, Schweiz, Deutschland und Norditalien. In Vorarlberg ist sie nach eigenen Angaben Marktführer als Unternehmerbank. Neben der Region Vorarlberg ist das Institut in Süddeutschland, St. Gallen und Bozen vertreten und betreut mit 729 Mitarbeitern ca. 90.000 Privat- und 11.000 Firmenkunden (FY/2022). Das Land Vorarlberg hält über die Vorarlberger Landesbank-Holding knapp 77% an der Hypo VBG. Rund 23% werden von der Austria Beteiligungsgesellschaft (indirekt LBBW 15% und L-Bank 8%) gehalten. Beim Blick auf die geographische Diversifizierung des Kreditportfolios entfielen etwa 39% (FY/2022) auf das Bundesland Vorarlberg, 37% auf den Rest Österreichs und 13% auf Deutschland. Die Hypo VBG verfügt in Österreich über 20 Filialen, 15 davon in Vorarlberg. Berichtet wird in den vier Segmenten: „Firmenkunden“, „Privatkunden“, „Financial Markets“ und „Corporate Center“. Für spezialisierte Produkte wie Immobilien, Leasing und Versicherungen hat die Hypo VBG eigene Tochtergesellschaften. Auf der Refinanzierungsseite entfiel per FY/2022 der größte Anteil des Wholesale Fundings (EUR 7,8 Mrd.) auf Hypothekendarlehen (53%) gefolgt von Senior Unsecured Bonds (35%) und Öffentlichen Pfandbriefen (6%). Im Rahmen der Nachhaltigkeitsstrategie werden auch Green Bonds emittiert und ergänzen das Funding. So wurde 2023 das Green Bond Framework aktualisiert, um neue Vorschriften (z.B. EU-Taxonomie) zu berücksichtigen, woraufhin die HYPO VBG eine Grüne Senior Anleihe i.H.v. EUR 500 Mio. emittierte.

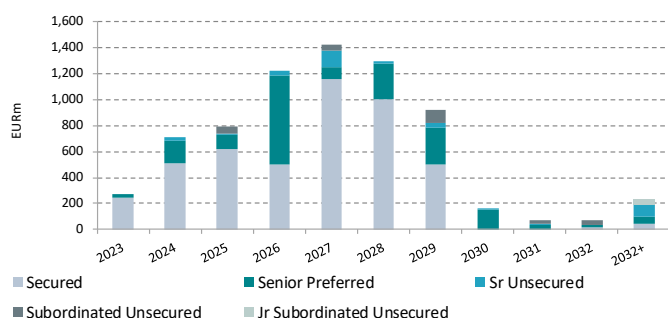
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	10,340	10,379	10,645
Total Securities	3,163	2,907	3,108
Total Deposits	5,647	5,418	5,645
Tier 1 Common Capital	1,240	1,302	1,412
Total Assets	15,297	15,626	15,305
Total Risk-weighted Assets	8,645	8,459	8,728

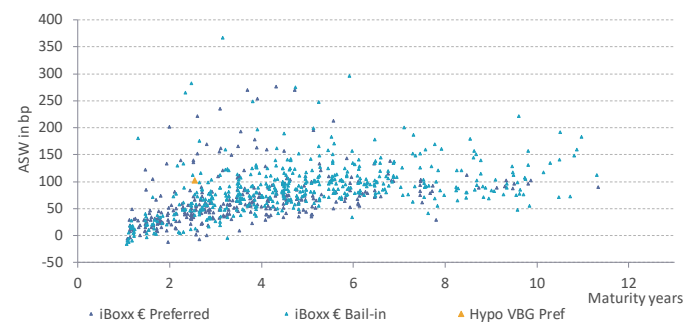
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	174	196	168
Net Fee & Commission Inc.	35	38	34
Net Trading Income	-7	-5	80
Operating Expense	103	107	114
Credit Commit, Impairment	41	15	-10
Pre-tax Profit	49	94	161

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.21	1.29	1.10	Liquidity Coverage Ratio	153.53	164.21	162.76
ROAE	3.07	5.29	8.86	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	8.26	8.46	9.64
Cost-to-Income	52.60	49.45	42.87	NPL/Loans at Amortised Cost	2.70	2.76	2.63
Core Tier 1 Ratio	14.34	15.39	16.17	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.23	1.17	0.93

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktanteile in Vorarlberg
- Kapitalisierung
- Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Wettbewerbsintensität in AT
- Geographische Risikokonzentration
- Abhängigkeit vom Wholesale Funding



# Hypo Vorarlberg Bank – Mortgage

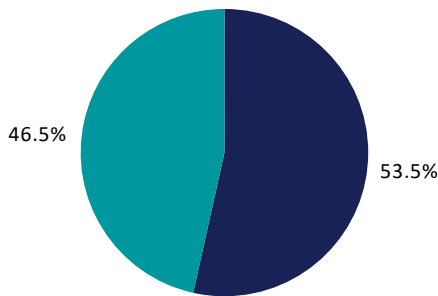
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

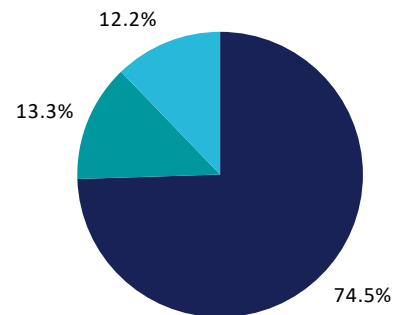
Cover pool volume (EURm)	5,580	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	4,334	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	92.3%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	28.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	4.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	75% Austria	Collateral score	17.6%
Main region	55% Vorarlberg	RRL	-
Number of loans	18,818	JRL	-
Number of borrowers	12,452	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	448,125	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	15.1y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.8y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	39.6%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	58.8%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

## Borrower Types



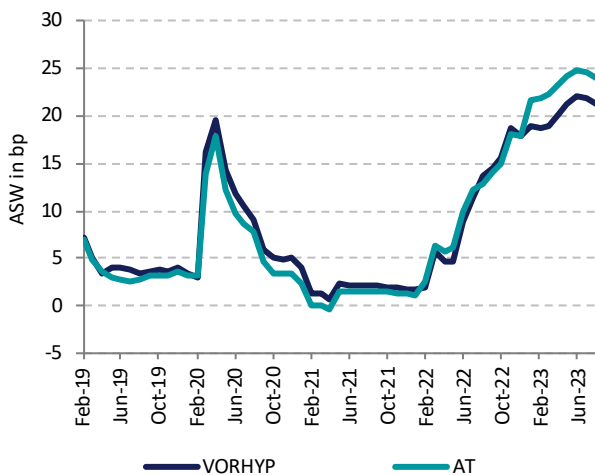
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



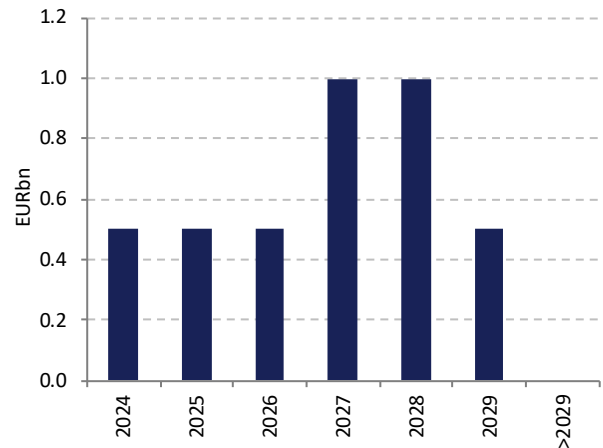
■ Austria ■ Switzerland ■ Germany ■

## Spread Development



— VORHYP — AT

## Redemption Profile (Bmk)



# Kommunalkredit Austria

Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Kommunalkredit Austria AG

	Rating	Outlook
Fitch	BBB-	Stable
Moody's	-	-
S&P	BBB-	Positive

## Homepage

[www.kommunalkredit.at](http://www.kommunalkredit.at)

Die Kommunalkredit Austria AG (Kommunalkredit) ist ein Anbieter von Finanzierungslösungen für Infrastruktur- und Energieprojekte in Europa, mit Hauptsitz in Österreich. Dabei ist die Bank Partner für Unternehmen und Sponsoren, die in der Errichtung, dem Erwerb und/oder Betrieb von Infrastruktur- und Energieprojekten tätig sind. Zudem berät sie den öffentlichen Sektor bei Finanzierungen und Investitionen im Public Finance-Geschäft. Im Fokus der Bank stehen Projekte in den Bereichen Energie & Umwelt (insbesondere erneuerbare Energien), Verkehr & Transport, Kommunikation & Digitalisierung sowie soziale Infrastruktur. Eigentümer der Kommunalkredit sind zu 99,8% die Satere Beteiligungsverwaltung, über welche Interritus Limited (54,9%) und Trinity Investments Designated Activity Company (44,9%) ihre Beteiligung halten. Am 07. Februar 2023 gab das Institut bekannt, dass der skandinavische Investor Altor, über die Green Opera Finance BidCo AB, eine 80%ige Mehrheitsbeteiligung an der Kommunalkredit erworben hat. Dafür verkaufen die Eigentümer der Satere (Interritus und Trinity) ihre gesamten Anteile und beteiligen sich daraufhin zu jeweils 9,9% indirekt an der Käufergesellschaft. Die Transaktion muss noch regulatorisch genehmigt werden (Stand: 18. Juli 2023). Das Institut ist vorwiegend in der EU und mit der EU assoziierten Ländern aktiv. Dabei entfielen 28% (FY/2022) des Kreditportfolios auf Österreich und 46% auf die Eurozone exkl. Österreich. Die Refinanzierung basierte größtenteils auf Einlagen (53% FY/2022) und Covered Bonds (27%). Anfang 2023 wurde ein Sustainable Bond Framework veröffentlicht, welches der Bank künftig die Emission von ESG-Anleihen ermöglicht.

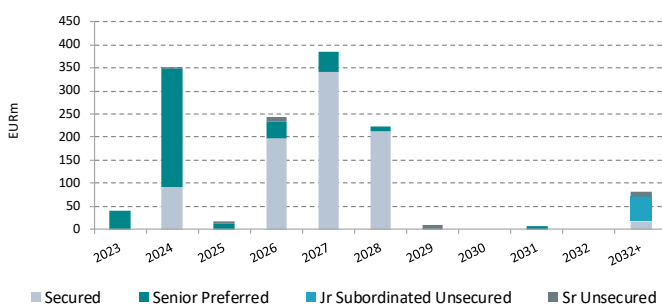
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	2,754	3,084	3,245
Total Securities	496	423	515
Total Deposits	2,116	1,861	2,289
Tier 1 Common Capital	338	344	402
Total Assets	4,423	4,428	4,628
Total Risk-weighted Assets	1,688	2,027	2,534

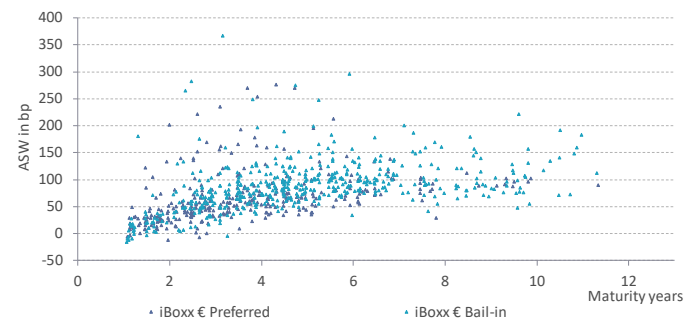
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	77	79	126
Net Fee & Commission Inc.	29	29	30
Net Trading Income	1	10	16
Operating Expense	59	66	78
Credit Commit, Impairment	0	0	2
Pre-tax Profit	48	67	99

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.78	1.80	2.80	Liquidity Coverage Ratio	420.62	734.81	348.00
ROAE	10.37	12.26	17.20	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	8.05	8.09	9.08
Cost-to-Income	55.03	49.38	43.65	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	20.02	16.99	15.85	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.22	0.20	0.23

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Markstellung in Nischenmärkten
- Assetqualität
- Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Diversifikation der Geschäftsbereiche
- Syndizierungsrisiko
- Anhängigkeit von Schlüsselpersonal

# Kommunalkredit – Public

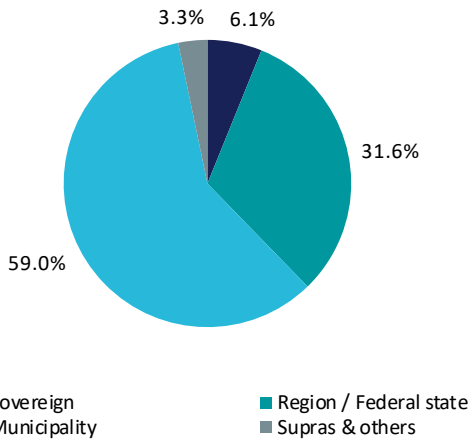
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

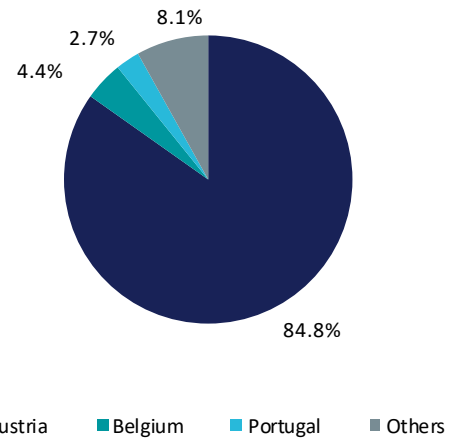
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,248	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,098	Rating (S&P)	A+
-thereof ≥ EUR 250m	59.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	13.6%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Public Sector	TPI leeway	-
Main country	85% Austria	Collateral score	-
Main region	27% Lower Austria	RRL	bbb+
Number of loans	2,207	JRL	a+
Number of borrowers	1,041	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	1,199,135	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	6.7y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.1y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	81.5%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	82.8%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	HB

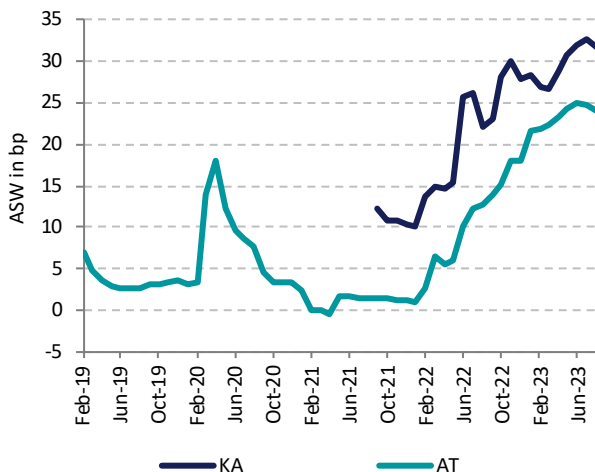
## Borrower Types



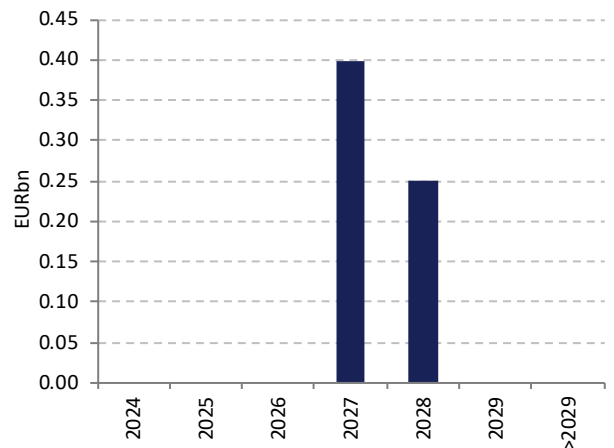
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Oberbank

Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Oberbank AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	A	Stabel

## Homepage

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

Die österreichische Oberbank AG (gegründet: 1869) ist eine mittelgroße Universalbank mit regionalem Fokus. Dabei kann sie von Synergieeffekten aus der Zugehörigkeit zur „3 Banken Gruppe“ (3BG) profitieren. Dieser Verbund besteht aus den Regionalbanken BKS Bank (BKS), Bank für Tirol und Vorarlberg (BTV) sowie der Oberbank. Zwischen allen drei Instituten bestehen gegenseitige Beteiligungen und sie kooperieren in verschiedenen Bereichen. So haben sie bspw. gemeinsame Beteiligungen in den Bereichen IT, Investments und Wohnungswesen. Mit über 2.130 Mitarbeitern in fünf Ländern (Österreich, Deutschland, Tschechien, Ungarn und der Slowakei) sowie 180 Filialen werden etwa 278 Tsd. Privat- sowie über 58 Tsd. Firmenkunden betreut. Die Eigentümerstruktur der Bank verteilt sich mit rund 24% (31. März 2023) auf die CABO Beteiligungsgesellschaft (100%ige Konzerngesellschaft der UniCredit Bank Austria), BTV (17%), BKS (15%) und 3% auf die UniCredit Bank Austria. 35% der Aktien befinden sich im Streubesitz. Berichtet wird in den Segmenten „Firmenkunden“, „Privatkunden“, „Financial Markets“ und „Sonstiges“. Das stärkste operative Segment ist „Firmenkunden“ mit einem Jahresüberschuss vor Steuern von EUR 266,9 Mio. (FY/2022), gefolgt von „Privatkunden“ mit EUR 64,8 Mio. Obwohl die Oberbank in verschiedenen Regionen aktiv ist, entfallen mehr als Dreiviertel des Kreditrisikolumens auf Österreich (60%) und Deutschland (19%). Teil der Strategie „Oberbank 2025“ ist die Bekennung zum 1,5 Grad-Ziel des Pariser Klimaabkommens. Um dieses Ziel zu erreichen, möchte die Oberbank u. a. bis 2025 Kredite in Höhe von mindestens EUR 1,5 Mrd. im Bereich des energieeffizienten Wohnbaus vergeben.

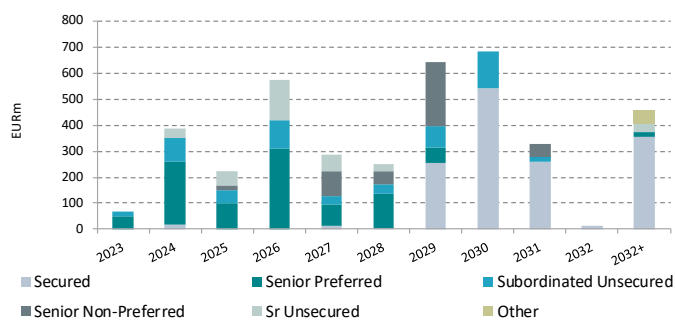
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	18,428	19,193	19,786
Total Securities	2,319	2,650	2,662
Total Deposits	14,729	15,061	15,521
Tier 1 Common Capital	2,971	3,126	3,127
Total Assets	27,540	26,798	27,777
Total Risk-weighted Assets	16,188	17,341	18,002

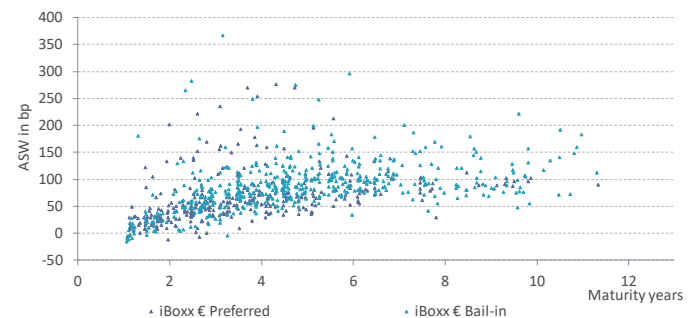
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	346	406	131
Net Fee & Commission Inc.	192	207	53
Net Trading Income	12	-30	9
Operating Expense	324	328	85
Credit Commit, Impairment	36	41	5
Pre-tax Profit	282	295	150

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	1.40	1.56	2.04	Liquidity Coverage Ratio	203.52	179.80	186.61
ROAE	7.39	7.20	14.23	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	10.82	11.77	11.35
Cost-to-Income	50.46	49.34	35.42	NPL/Loans at Amortised Cost	1.87	2.52	-
Core Tier 1 Ratio	18.35	18.03	17.37	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.15	1.23	-

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Franchise (Oberösterreich und Salzburg)
- Kapitalausstattung

## Risks / Weaknesses

- Regionale Konzentrationsrisiken (Corporate Business)
- Konzentrationsrisiken aus Aktieninvestments

# Oberbank – Mortgage

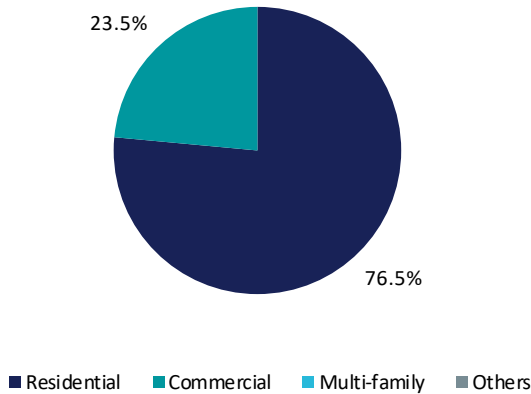
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

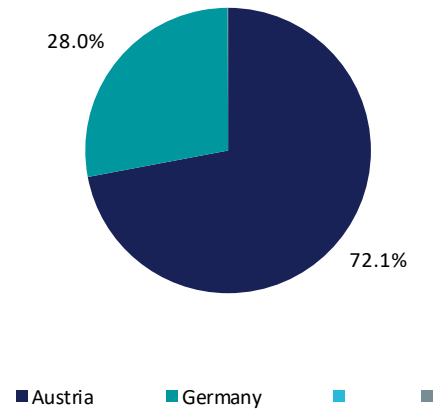
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,809	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	2,277	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 250m	57.1%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	67.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	72% Austria	Collateral score	-
Main region	28% Upper Austria	RRL	aa-
Number of loans	17,140	JRL	aa+
Number of borrowers	n/a	Unused notches	3
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	10.6%
WAL (cover pool)	15.9y	PCU	-
WAL (covered bonds)	6.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	41.3%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	65.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	59.5%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	70.3%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	HB & SB

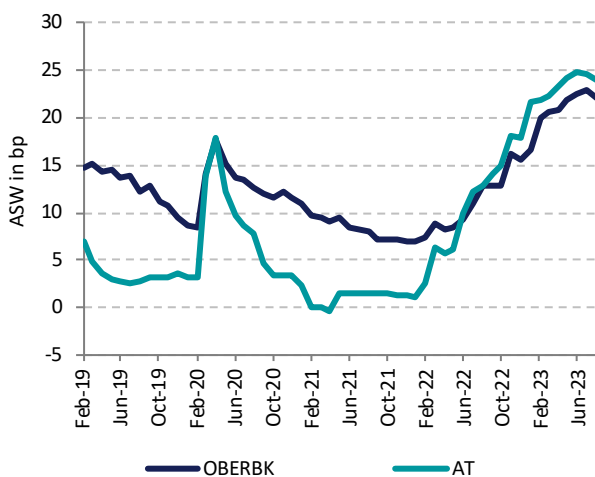
## Borrower Types



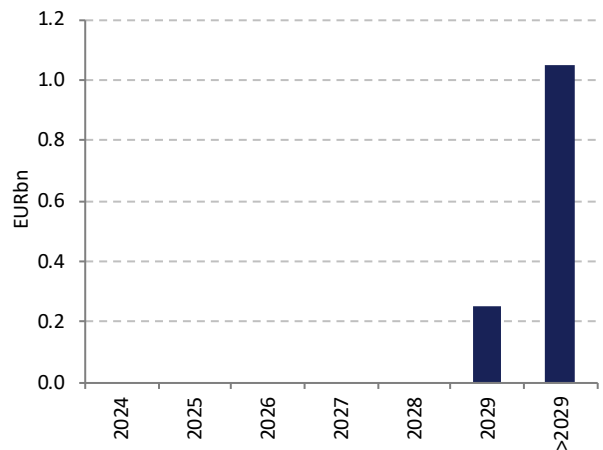
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# RLB Niederösterreich-Wien

Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Raiffeisenlandesbank

### Niederösterreich-Wien AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.raiffeisen.at](http://www.raiffeisen.at)

Die Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien AG (RLB NÖW) ist eine Regional- und Kommerzbank und das Spitzeninstitut der 44 Raiffeisenbanken in Niederösterreich (NÖ). Sie steht mittelbar zu 85% im Eigentum der 44 niederösterreichischen Raiffeisenbanken. So werden knapp 1 Mio. Kunden von der in NÖ führenden Bankengruppe betreut. Zu den Hauptgeschäftsfeldern der RLB NÖW zählen Bank, Landwirtschaft, Medien und Infrastruktur. Des Weiteren hält die RLB NÖW eine Beteiligung von 22,6% (FY/2022) an der Raiffeisen Bank International AG (RBI) und ist damit der größte Anteilseigner der in Österreich sowie der CEE-Region tätigen Kommerz- und Investmentbank. Dabei deckt die RBI mit ihren Tochterunternehmen neben dem Bankengeschäft auch andere Bereiche wie das Leasing ab und betreut insgesamt 16 Mio. Kunden mit knapp 47.000 Mitarbeitern in 2.159 Geschäftsstellen. Zu den Segmenten der RLB NÖW zählen „Retail/Verbundservices“, „Kommerzkunden“, „Finanzmärkte“, „RBI“, „Verbund“, „Sonstige Beteiligungen“ und „Sonstiges“. Gemessen an den Forderungen gegenüber Unternehmenskunden waren geographisch 83% des Exposures in Österreich allokiert (FY/2022) und nach Branchen 40% der Forderungen dem Grundstücks- und Wohnungswesen zuzuordnen. Das Funding entfiel per Ende 2022 zu 35% auf Anleiheemissionen und Schuldscheindarlehen (68% der Eigenemissionen sind Covered Bonds), gefolgt von Kundeneinlagen mit 31%. Zudem hat die RLB NÖW eine Nachhaltigkeitsstrategie veröffentlicht. So ist unter anderem geplant keine neuen Geschäftsbeziehungen im Bereich Abbau und Verarbeitung von Kohle und Konfliktmineralien mehr einzugehen.

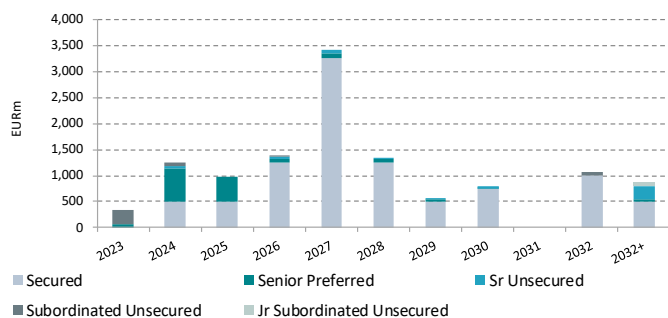
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	13,788	13,624	15,003
Total Securities	4,897	4,484	4,991
Total Deposits	9,177	9,088	8,896
Tier 1 Common Capital	2,475	2,578	2,410
Total Assets	28,663	28,592	28,693
Total Risk-weighted Assets	13,567	12,981	13,341

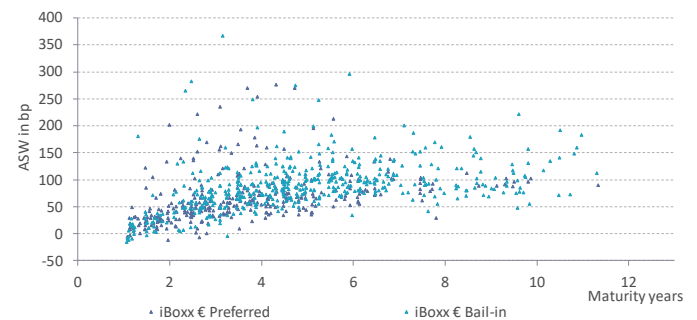
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	182	175	239
Net Fee & Commission Inc.	57	56	52
Net Trading Income	-28	9	15
Operating Expense	223	227	252
Credit Commit, Impairment	91	-12	27
Pre-tax Profit	-274	62	-13

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.71	0.67	0.91	Liquidity Coverage Ratio	155.00	128.63	118.77
ROAE	-11.26	2.66	-1.06	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	8.95	9.24	8.69
Cost-to-Income	55.91	40.38	21.96	NPL/Loans at Amortised Cost	2.32	1.98	2.00
Core Tier 1 Ratio	18.24	19.86	18.07	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.55	1.38	1.30

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Non-Performing Loans-Anteil
- Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Anteil an der RBI (Anfällig bei Wertminderungen)
- Abhängig von den Erträgen der RBI

# RLB Niederösterreich-Wien – Mortgage

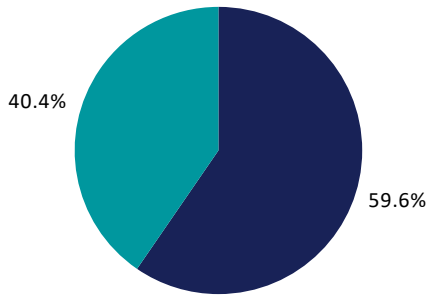
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

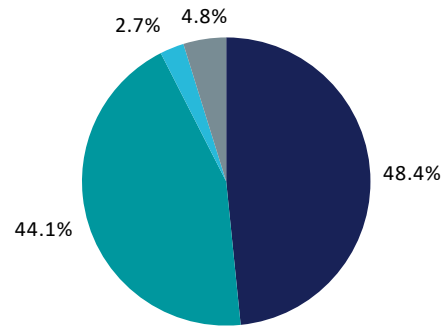
Cover pool volume (EURm)	10,051	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	7,752	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	83.8%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	29.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Austria	Collateral score	10.6%
Main region	48% Vienna	RRL	-
Number of loans	39,328	JRL	-
Number of borrowers	30,030	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	334,699	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	11.6y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	49.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	84.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	51.8%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

## Borrower Types



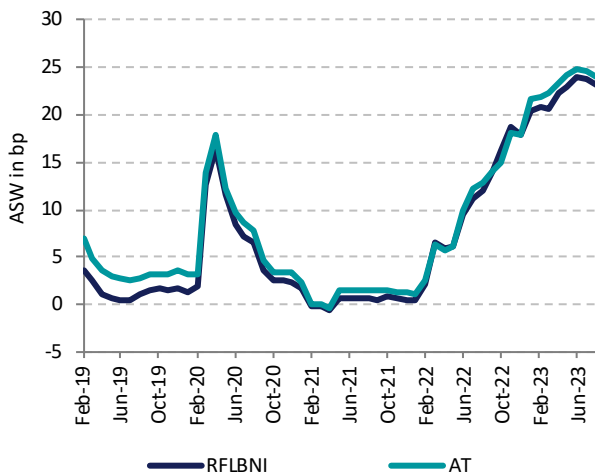
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



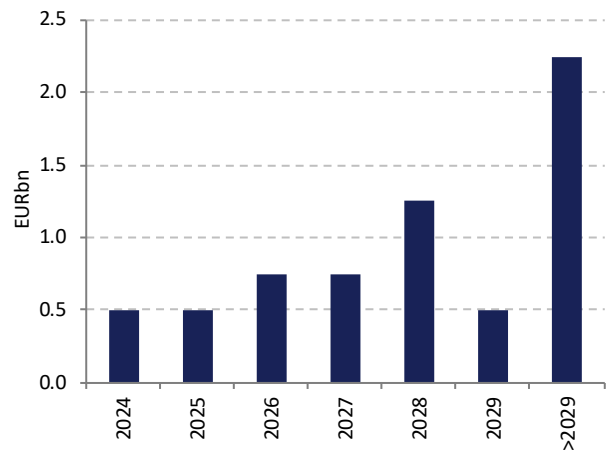
■ Vienna ■ Lower Austria ■ Upper Austria ■ Others

## Spread Development



— RFLBNI — AT

## Redemption Profile (Bmk)



# RLB Niederösterreich-Wien – Public Sector

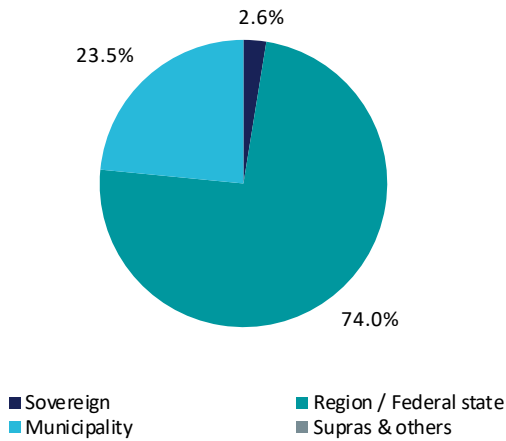
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

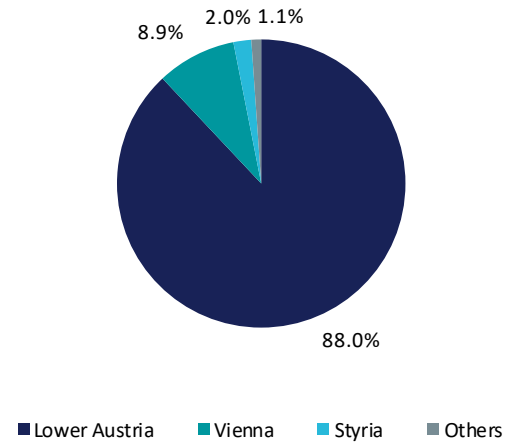
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,531	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,010	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	24.9%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	25.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Public Sector	TPI leeway	3
Main country	100% Austria	Collateral score	25.7%
Main region	88% Lower Austria	RRL	-
Number of loans	3,205	JRL	-
Number of borrowers	1,393	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	1,780,673	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	17.3y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.6y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	22.1%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	25.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

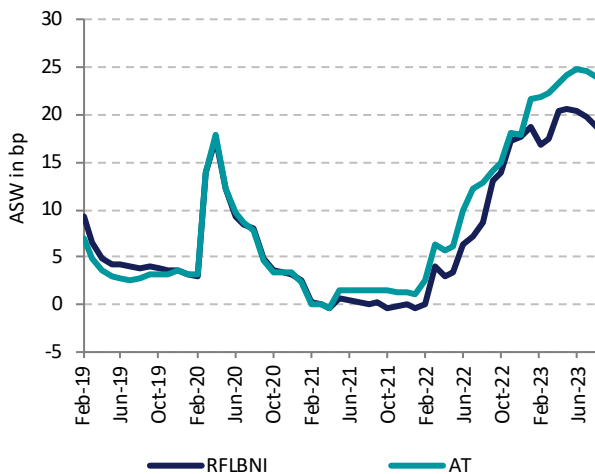
## Borrower Types



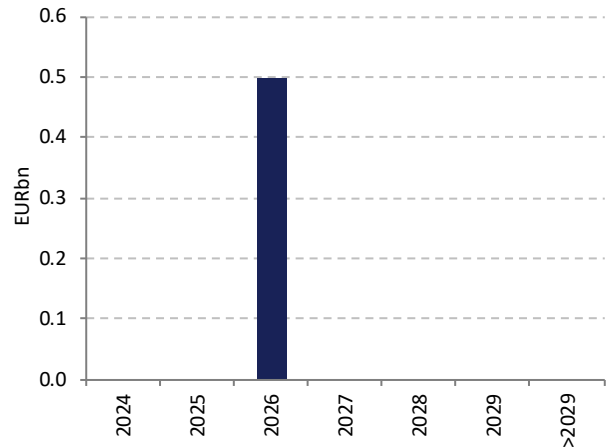
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research



## RLB Oberösterreich

Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

Raiffeisenlandesbank  
Oberösterreich AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.raiffeisen.at](http://www.raiffeisen.at)

Die Raiffeisenlandesbank Oberösterreich AG (RLB OÖ) ist eine vor über 100 Jahren gegründete Genossenschaft mit Hauptsitz in Linz. Nach Assets ist die RLB OÖ die fünftgrößte Bank in Österreich (per Jahresende 2022). Sie gehört zur Raiffeisenbankengruppe Österreich und ist mehrheitlich im Besitz von 70 selbstständigen Raiffeisenbanken, welche über 400 Niederlassungen verfügen. Dabei stellt die RLB OÖ die größte der Raiffeisenlandesbanken in Österreich dar. Die RLB OÖ ist zudem an der Raiffeisen Bank International (RBI), welche das Zentralinstitut der Raiffeisenbankengruppe Österreichs darstellt, mit einem Anteil von rund 9,5% beteiligt. Als Mittelpunkt ihrer Aktivitäten sieht die RLB OÖ das Treasury-, Corporate- und Privatkundengeschäft, welche sie mit ca. 1.700 Mitarbeitern betreut. Die Berichterstattung erfolgt in den Segmenten „Corporates“ (42% des Vorsteuerergebnisses per FY/2022), „Retail & Private Banking“ (5%), „Financial Markets“ (12%), „Beteiligungen“ (43%) und „Corporate Center“ (-1%). Organisatorisch wird dabei der Bereich Beteiligungen in die vier Portfolien „Banken & Finanzinstitute“, „Outsourcing & banknahe Beteiligungen“, „Immobilien“ sowie „Chancen- & Partnerkapital“ gegliedert. Geographisch stellten Österreich und Deutschland mit 69% bzw. 17% den größten Anteil an den Kundenforderungen (Stand April 2023). Die Refinanzierung gliedert sich größtenteils in die Bereiche Kundeneinlagen (35%), und Eigenemissionen (25%; davon 29% Covered Bonds). Zudem ist die RLB OÖ Teil des institutsbezogenen Sicherungssystems (Raiffeisen-IPS), das über 350 Raiffeisenbanken, die acht Raiffeisenlandesbanken und die Raiffeisen Bank International umfasst.

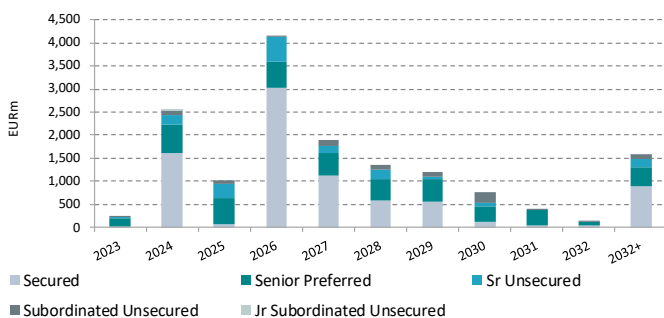
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	24,745	25,295	25,933
Total Securities	8,165	7,237	5,966
Total Deposits	12,618	13,501	13,865
Tier 1 Common Capital	4,333	4,595	4,608
Total Assets	48,569	51,447	49,322
Total Risk-weighted Assets	27,907	28,748	29,130

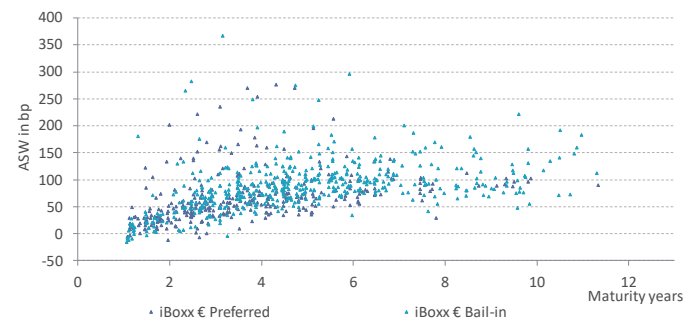
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	422	429	483
Net Fee & Commission Inc.	189	199	205
Net Trading Income	-10	176	110
Operating Expense	836	875	1,005
Credit Commit, Impairment	157	40	92
Pre-tax Profit	182	558	429

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.00	0.94	1.06	Liquidity Coverage Ratio	147.86	187.73	163.22
ROAE	3.45	9.37	6.46	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	9.30	9.22	9.71
Cost-to-Income	65.05	54.41	53.70	NPL/Loans at Amortised Cost	2.72	3.40	3.59
Core Tier 1 Ratio	15.53	15.98	15.82	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.49	1.62	1.73

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Sektorale Kreditrisikokonzentration
- RBI-Anteil (Assetrisiko i.V.m. Marktrisiken)

# RLB Oberösterreich – Mortgage

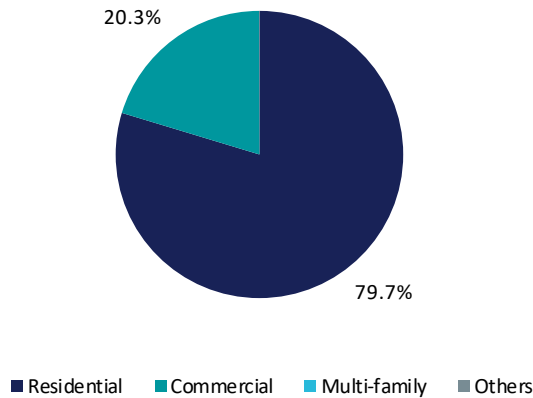
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

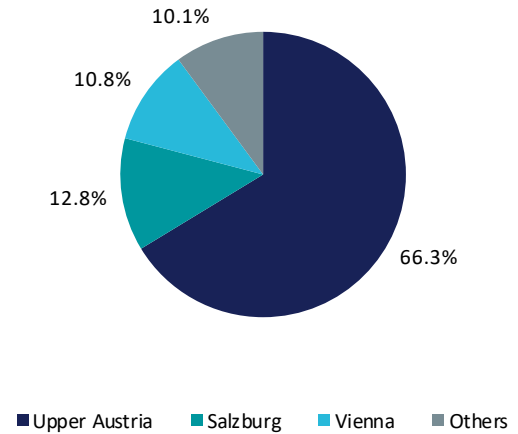
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	6,364	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	4,251	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	88.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	49.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	0.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Austria	Collateral score	10.1%
Main region	66% Upper Austria	RRL	-
Number of loans	40,867	JRL	-
Number of borrowers	67,053	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	94,880	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	12.1y	PCU	-
WAL (covered bonds)	6.5y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	48.6%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	99.9%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	58.1%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

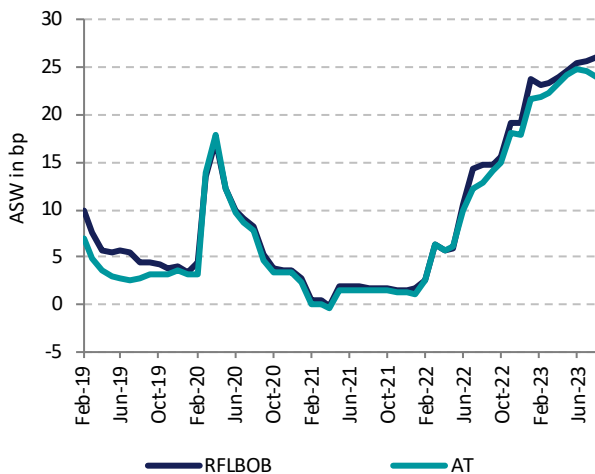
## Borrower Types



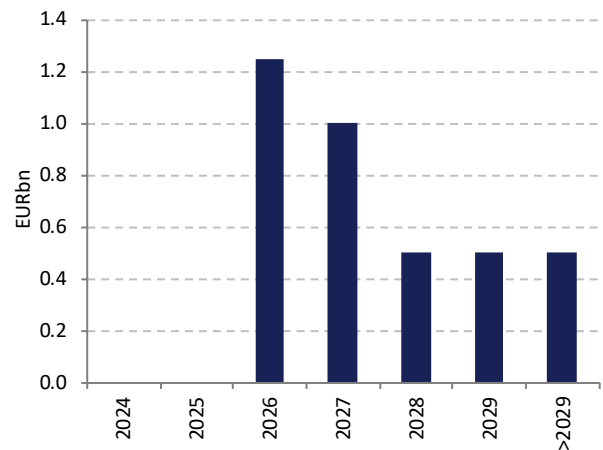
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## RLB Steiermark

Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

Raiffeisen-Landesbank  
Steiermark AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.raiffeisen.at](http://www.raiffeisen.at)

Die Raiffeisen-Landesbank Steiermark (RLBS) mit Sitz in Graz ist eine 1927 gegründete Genossenschaft, die seit 2005 in der Rechtsform einer AG organisiert ist. Sie ist das Spitzeninstitut der regional selbstständigen Raiffeisenbanken, die gemeinsam eine führende Marktposition im Bundesland Steiermark einnehmen. Dabei betreut die Bank gemeinsam mit den 45 steirischen Raiffeisenbanken mit mehr als 3.300 Mitarbeitern etwa 751.000 Privat- bzw. über 67.900 Firmenkunden (Daten per FY/2022). Die RLBS berichtet in den Segmenten „Kommerzkunden“, „Privatkunden“, „Kapitalmarkt und Treasury“, „Beteiligungen“ sowie „Sonstige“ und „Überleitung“. Dabei sind die Bereiche „Kommerzkunden“, „Beteiligungen“ sowie „Kapitalmarkt und Treasury“ bezogen auf das Konzernergebnis vor Steuern 2022 die einkommensstärksten. Rund 32% der Kreditforderungen entfielen auf Firmenkunden (FY/2022), 9% auf Privatkunden, 46% auf Immobilien sowie 13% auf die Öffentliche Hand und Gebietskörperschaften. Die zum RLBS-Konzern gehörige Landes-Hypothekenbank Steiermark (HYPO Steiermark) wurde in 2021 mit der RLB Steiermark verschmolzen. Mehrheitseigentümer der RLBS sind indirekt die 45 steirischen Raiffeisenbanken mit über 99% der Anteile. An der Spitze der Raiffeisen-Bankengruppe steht die Raiffeisen Bank International AG (RBI), welche nach einer Fusion mit der Raiffeisen Zentralbank Österreich (RZB) im Jahr 2017 selbige als Zentralinstitut ablöste. Mit einem Anteil von knapp 10% (FY/2022) ist die RLBS der zweitgrößte Aktionär der RBI. Das Funding erfolgte per FY/2022 über Kundeneinlagen (26%), Sektor (28%) sowie Emissionen und SSD (22%) und Interbank (24%).

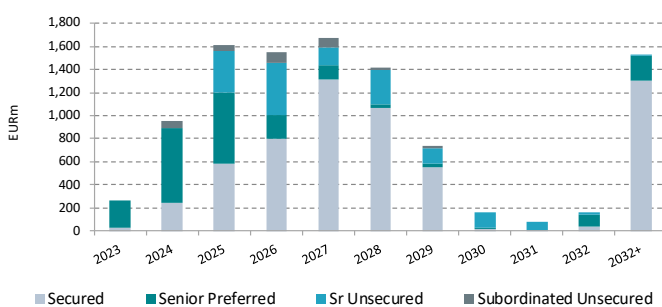
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	7,156	7,477	8,319
Total Securities	4,137	3,389	3,094
Total Deposits	3,966	4,178	3,936
Tier 1 Common Capital	1,386	1,420	1,481
Total Assets	17,697	18,513	17,368
Total Risk-weighted Assets	7,615	7,956	8,225

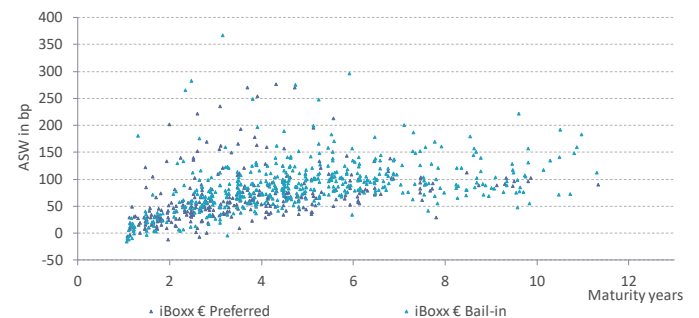
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	114	110	151
Net Fee & Commission Inc.	41	44	42
Net Trading Income	99	12	-15
Operating Expense	176	135	139
Credit Commit. Impairment	53	-13	17
Pre-tax Profit	38	113	93

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.76	0.66	0.90	Liquidity Coverage Ratio	213.50	248.00	145.00
ROAE	1.70	5.51	4.74	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	8.00	7.78	8.83
Cost-to-Income	44.90	41.25	22.12	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	18.20	17.85	18.00	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.43	2.04	1.98

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Sektorale Kreditkonzentrationsrisiken (CRE)
- RBI-Anteil (Ertragsvolatilität)

# RLB Steiermark – Mortgage

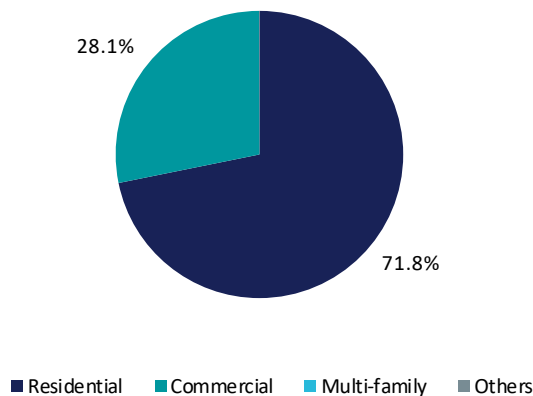
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

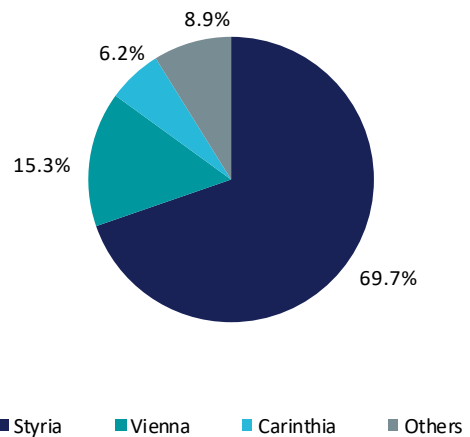
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	7,706	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	5,345	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	46.8%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	44.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	95% Austria	Collateral score	9.0%
Main region	70% Styria	RRL	-
Number of loans	40,062	JRL	-
Number of borrowers	33,133	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	232,487	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	11.8y	PCU	-
WAL (covered bonds)	6.2y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	37.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	52.6%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	58.4%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

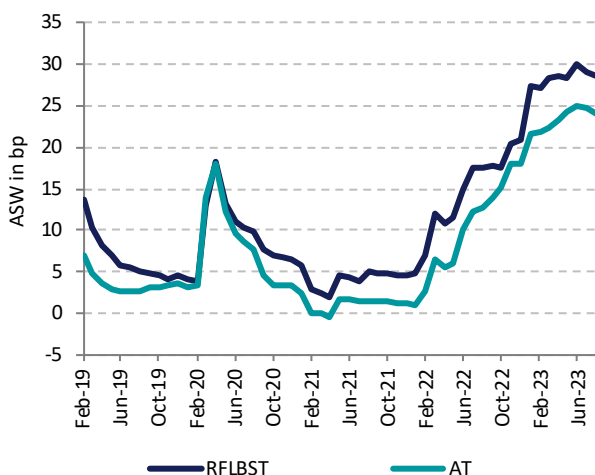
## Borrower Types



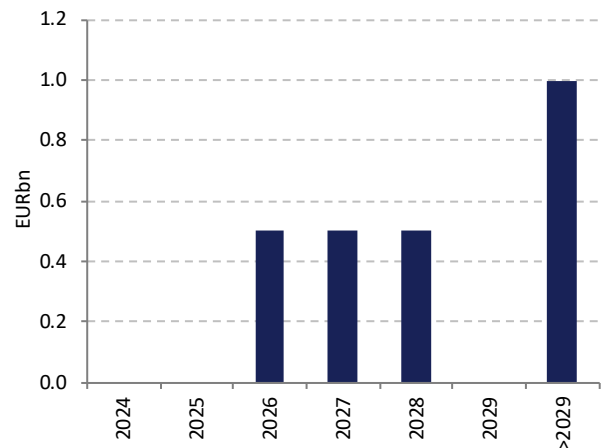
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



## RLB Tirol

Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Raiffeisen-Landesbank

## Tirol AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.raiffeisen.at](http://www.raiffeisen.at)

Die bereits 1895 gegründete Raiffeisen-Landesbank Tirol AG (RLBT), ist das Spitzeninstitut der 50 unabhängigen Tiroler Raiffeisenbanken (RB) und eine von acht Raiffeisenlandesbanken in Österreich. Dabei betreut die RLBT mit etwa 440 Mitarbeitern rund 67.000 Kunden (FY/2022). In Tirol verfügt die RLBT über bedeutende Marktanteile im Retail- und Private Banking sowie bei der Kreditvergabe an KMUs. Ihre Geschäftsfelder teilt die RLBT in die vier Segmente Retailkunden (Privat- und Geschäftskunden), Individualkunden (Firmenkunden und Private Banking), Treasury (Aktiv- und Passivmanagement / Liquiditätssteuerung) und Raiffeisenbanken (Strategische Zusammenarbeit). Prozentual entfielen auf Immobilien (FY/2022: 23,9%), den Tourismus (18,8%) und Privatkunden (12,8%) die größten Anteile des Kreditportfolios. Geographisch waren 94,3% dieser Kredite dem Heimatland Österreich zuzuordnen, während Deutschland einen Anteil von 2,1% beitrug. Des Weiteren hält die RLBT einen Anteil von 3,7% an der RBI (Raiffeisen Bank International), welches das zentrale Institut für die Raiffeisenbanken Österreichs darstellt. Die Refinanzierungsstruktur der RLBT setzte sich aus Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstitute (FY/2022: 53,7%) und gegenüber Kunden (23,5%) sowie verbrieften Verbindlichkeiten (22,8%) zusammen. Mit der Emission eines Covered Bonds im Volumen von EUR 500 Mio. platzierte die Bank im Januar 2023 ihren zweiten Pfandbrief am internationalen Kapitalmarkt. Langfristig verfolgt die RLBT eine Klimastrategie, welche sich an dem 2-Grad-Ziel der Pariser Klimakonferenz orientiert. Dafür sollen u. a. die Emissionen bis 2030 um 30% gegenüber 2015 (exkl. Emissionshandel) reduziert werden.

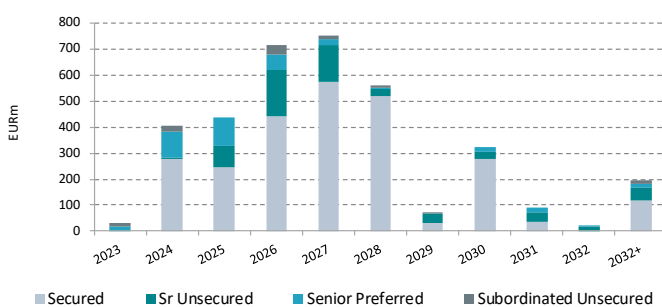
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	3,149	3,342	3,409
Total Securities	2,220	1,943	2,049
Total Deposits	2,186	2,200	2,265
Tier 1 Common Capital	460	477	487
Total Assets	9,419	10,889	10,310
Total Risk-weighted Assets	2,868	3,078	3,091

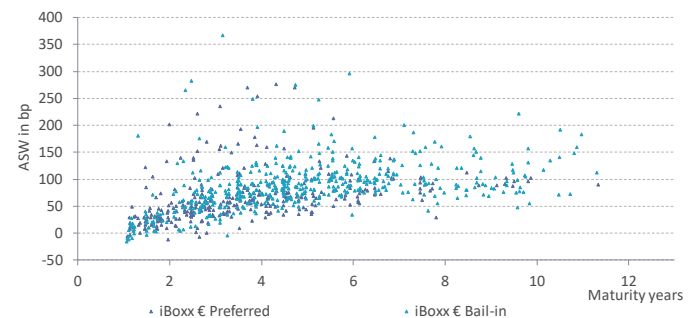
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	62	82	74
Net Fee & Commission Inc.	23	24	23
Net Trading Income	1	1	1
Operating Expense	77	74	78
Credit Commit. Impairment	4	15	4
Pre-tax Profit	16	31	28

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.72	0.83	0.72	Liquidity Coverage Ratio	134.23	132.54	138.36
ROAE	2.05	4.88	3.31	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	79.68	63.76	70.79	NPL/Loans at Amortised Cost	1.70	-	-
Core Tier 1 Ratio	16.04	15.49	15.76	Reserves/Loans at Amort. Cost	3.11	-	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Integration in die Raiffeisengruppe
- Vorteil für vorrangige Gläubiger (Schuldenvolumen)

## Risks / Weaknesses

- Sektorale Konzentrationsrisiken
- RBI-Anteil (Einfluss auf das Risikoprofil der RLBT)
- Profitabilität

# RLB Tirol – Mortgage

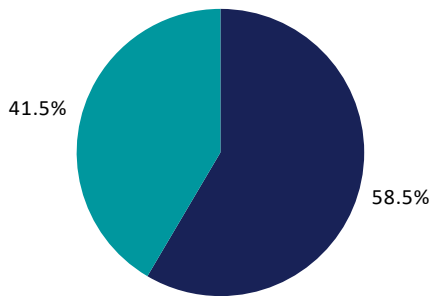
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

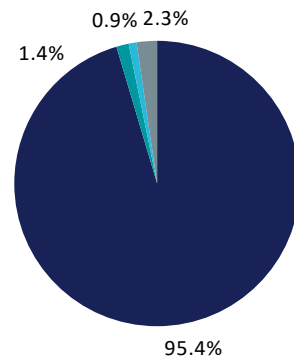
Cover pool volume (EURm)	3,444	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,551	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	19.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	35.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	0.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Austria	Collateral score	13.4%
Main region	95% Tyrol	RRL	-
Number of loans	17,545	JRL	-
Number of borrowers	24,153	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	142,608	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	12.7y	PCU	-
WAL (covered bonds)	8.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	32.2%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	54.6%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	51.5%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

## Borrower Types



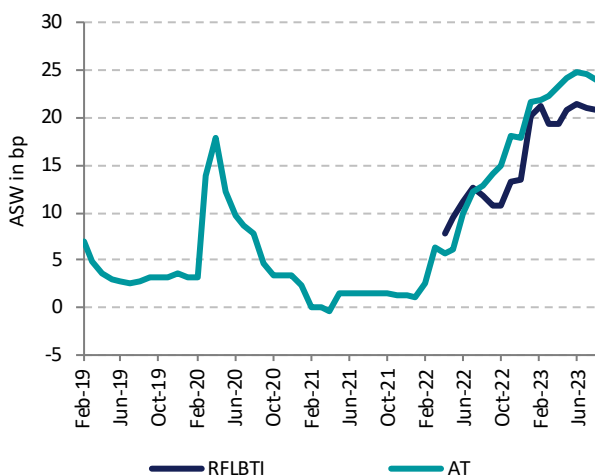
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



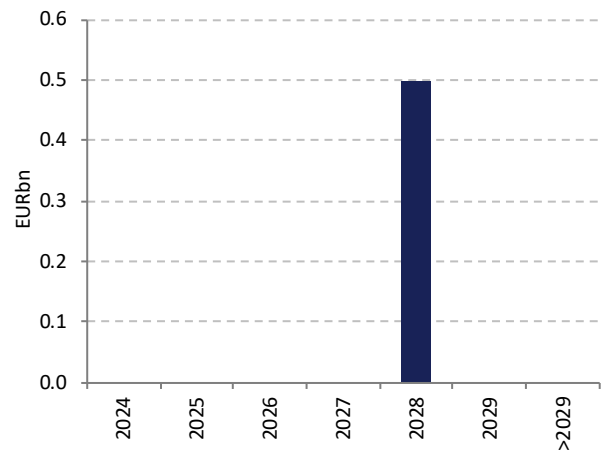
■ Tyrol ■ Salzburg ■ Vienna ■ Others

## Spread Development



— RFLBTI — AT

## Redemption Profile (Bmk)



## RLB Vorarlberg Waren- und Revisionsverband

Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

**Raiffeisen Landesbank  
Vorarlberg mit  
Revisionsverband eGen**

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.raiffeisen.at](http://www.raiffeisen.at)

1895 wurde die Raiffeisen Landesbank Vorarlberg (RLBV) mit Sitz in Bregenz als „Verband der Sparkassen und Darlehenskassenvereine in Vorarlberg“ gegründet. Sie ist das Spitzeninstitut der Raiffeisen Bankengruppe Vorarlberg (RBGV) und selbst eine regionale Landesbank. Die Raiffeisen Bankengruppe Österreich ist dreistufig aufgebaut: Mit den lokalen Raiffeisenbanken, den regionalen Raiffeisen Landesbanken und der Raiffeisen Bank International (RBI) als Zentralinstitut der Raiffeisen Landesbanken. Das Spitzeninstitut RBI ist zu etwa 59% im Besitz der acht Raiffeisenlandesbanken (2,9% der RBI gehören der RLBV). Eigentümer der RLBV sind zu 99,9% die Vorarlberger Raiffeisenbanken. Dabei betreut die RLBV mit den lokalen Raiffeisenbanken in 69 Filialen neben 21.000 Firmenkunden rund 241.000 Privatkunden. Nach eigenen Angaben ist sie damit Marktführer in Vorarlberg. Das Institut agiert als Geschäftsbank im Retail- und Firmenkundengeschäft sowie als Dienstleistungsbank für die Raiffeisenbanken. Weitere Geschäftsfelder sind Treasury (Finanz- und Kapitalmarktgeschäft), Beteiligungsmanagement und der Revisionsverband der RLBV. In ihrer Funktion als Spitzeninstitut ist die RLBV für den Liquiditätsausgleich in der Gruppe verantwortlich und sorgt zudem für den Spitzenausgleich im Finanz- und Kapitalmarktgeschäft. Innerhalb der RBGV nimmt die RLBV die regulatorische Koordinierung und Einhaltung der Anforderungen wahr (bspw. Waiver zur Erfüllung der LCR). Die RBGV verfügte per FY/2022 über Marktanteile von jeweils 40% bei Kundeneinlagen und Kundenforderungen. Um bis 2050 klimaneutral zu werden, nimmt die RLBV keine Neufinanzierungen der Kohle- und Erdölbranche mehr vor.

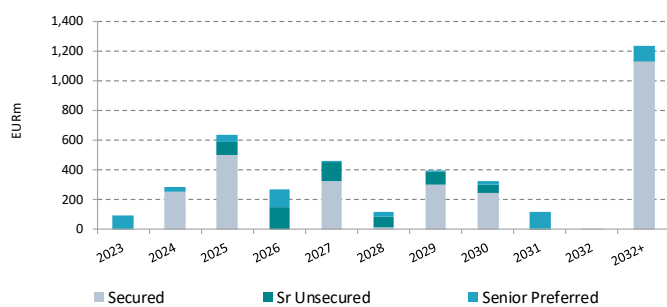
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	1,648	1,757	1,846
Total Securities	1,879	1,749	1,692
Total Deposits	693	729	718
Tier 1 Common Capital	347	356	363
Total Assets	7,017	7,563	7,147
Total Risk-weighted Assets	2,211	2,272	2,309

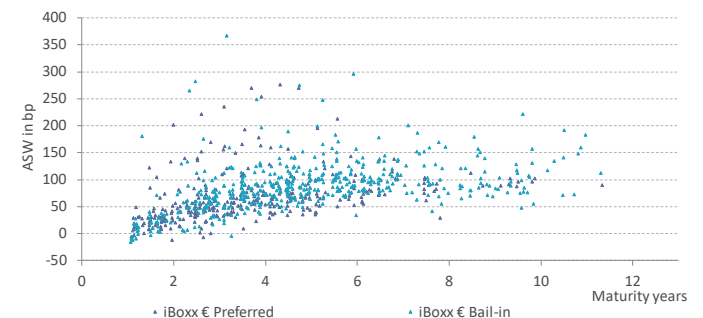
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	39	53	41
Net Fee & Commission Inc.	10	12	12
Net Trading Income	1	1	1
Operating Expense	50	51	54
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	12	43	11

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.60	0.76	0.58	Liquidity Coverage Ratio	160.58	176.10	157.99
ROAE	2.37	10.33	1.50	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.96	4.73	5.10
Cost-to-Income	68.81	50.25	74.07	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	15.71	15.68	15.71	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Kreditqualität
- Zugang zum Raiffeisensektor

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität (Abhängigkeit von Beteiligungen)
- Risikoprofil (Anteil an der RBI)
- Rückgang verlustabsorbierender Verbindlichkeiten

# RLB Vorarlberg – Mortgage

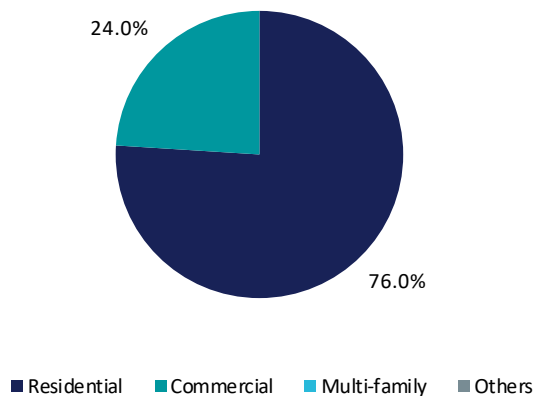
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

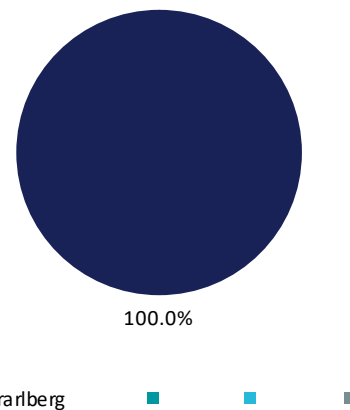
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,674	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,986	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	16.7%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	23.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	8.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Austria	Collateral score	8.7%
Main region	100% Vorarlberg	RRL	-
Number of loans	20,133	JRL	-
Number of borrowers	15,466	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	237,521	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	12.8y	PCU	-
WAL (covered bonds)	8.1y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	27.6%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	77.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	52.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

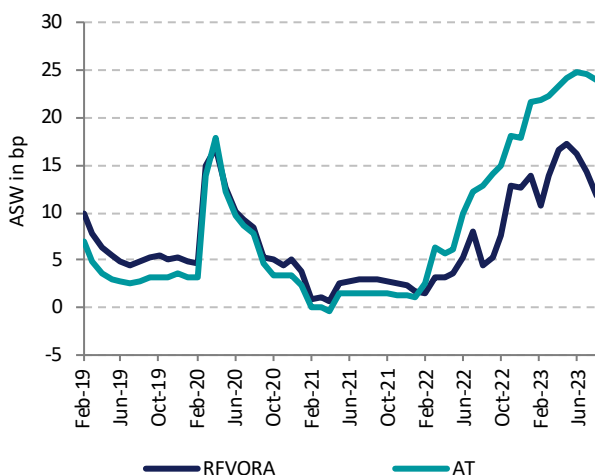
## Borrower Types



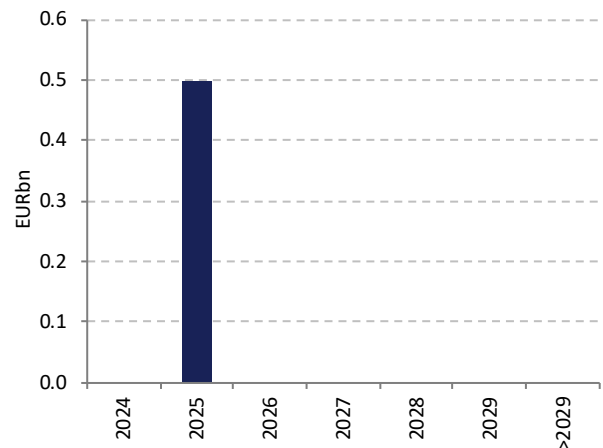
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research



# Raiffeisen Bank International

Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Raiffeisen Bank International AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A1	Stable
S&P	A-	Negative

## Homepage

[www.rbinternational.com](http://www.rbinternational.com)

\*Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Mit Hauptsitz in Wien ist die Raiffeisen Bank International AG (RBI) eine führende Kommerz- und Investmentbank in Österreich. Das an der Wiener Börse gelistete Institut befindet sich zu rund 59% im Besitz der acht Raiffeisen Landesbanken Österreichs und zu 41% im Streubesitz. Über die acht Raiffeisen Landesbanken werden 327 Raiffeisenbanken mit rund 1.500 Geschäftsstellen und damit etwa 1,7 Mio. Mitglieder vertreten. Den größten Einzelanteil an der RBI hält die Raiffeisenlandesbank NÖ-Wien mit 22,6%. Österreich sowie Zentral- und Osteuropa betrachtet die RBI als ihren Heimatmarkt. Insgesamt ist die RBI in 24 Ländern vertreten, davon zwölf in der CEE-Region. Per Q1/2023 werden mit insgesamt mehr als 44.700 Mitarbeitern etwa 17,7 Mio. Kunden betreut. Die RBI berichtet in den Segmenten „Zentraleuropa“ (Anteil am Vorsteuerergebnis FY/2022: 9%), „Südosteuropa“ (14%), „Osteuropa“ (68%), „Group Corporates & Markets“ (16%) sowie „Corporate Center“ (-1%) und „Überleitung“ (-6%). In 2021 wurde das neue Sicherungssystem der Raiffeisenbanken etabliert. Die RBI ist ebenfalls Teil dieses Systems, welches im Bedarfsfall die Solvenz und Liquidität der teilnehmenden Institute sichern soll. Zudem plant die Bank ihre Geschäftsaktivitäten in Russland weiter zu reduzieren, während ein Verkauf (oder Spin-Off) des Russlandgeschäfts angestrebt wird. Im April 2022 erwarb die RBI die Credit Agricole Srbija sowie die CA Leasing Srbija. Weiterhin wurde im Juni 2022 die Raiffeisenbank Bulgaria an die KBC Bank für EUR 1,0 Mrd. veräußert. Seit 2018 emittiert die RBI Green Bonds, so hat sie sich zum größten Emittenten grüner Anleihen Österreichs entwickelt (FY/2022: ausstehenden Volumen ca. EUR 2,0 Mrd.).

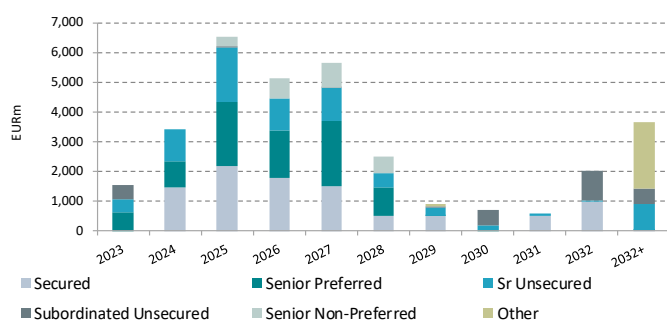
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	100,832	103,230	105,335
Total Securities	25,537	29,600	31,607
Total Deposits	115,153	125,099	124,776
Tier 1 Common Capital	15,643	15,643	15,792
Total Assets	192,101	207,057	210,977
Total Risk-weighted Assets	97,680	97,680	98,592

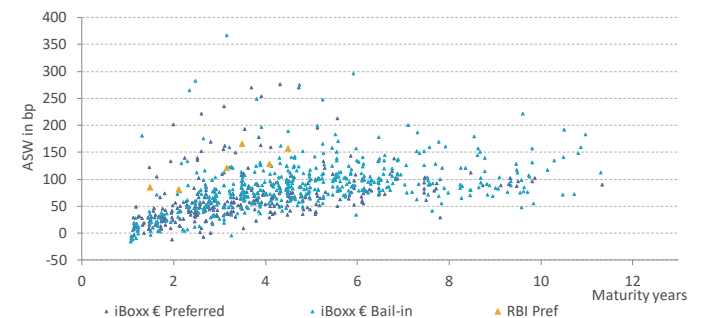
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	3,327	5,053	1,385
Net Fee & Commission Inc.	1,985	3,878	966
Net Trading Income	47	554	64
Operating Expense	3,191	3,889	1,186
Credit Commit. Impairment	302	782	252
Pre-tax Profit	1,790	4,203	877

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	1.89	2.54	2.71	Liquidity Coverage Ratio	153.06	189.63	208.75
ROAE	10.09	21.58	14.74	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	8.28	7.80	7.70
Cost-to-Income	61.02	42.33	49.96	NPL/Loans at Amortised Cost	2.81	3.00	2.85
Core Tier 1 Ratio	16.01	16.01	16.02	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.48	2.80	2.81

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung in AT, CEE und SEE
- Funding-Profil
- Mitglied im Sicherungssystem der Raiffeisenbanken

## Risks / Weaknesses

- Osteuropa Segment (Ukraine Konflikt & Sanktionen)
- Transparenz (Komplexe dezentrale Struktur)
- Kompetitiver Markt in Österreich

# Raiffeisen Bank International – Mortgage

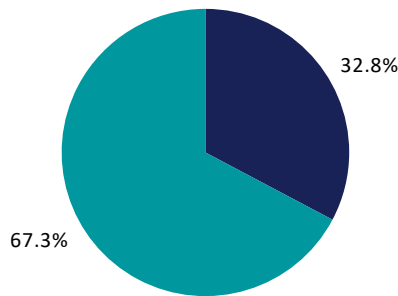
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

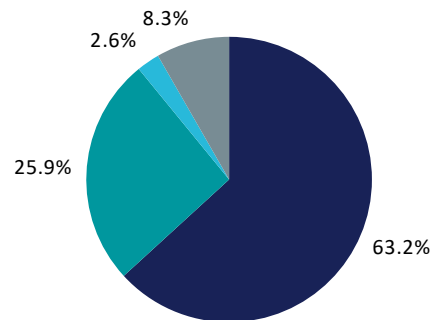
Cover pool volume (EURm)	4,531	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	3,525	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	85.1%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	28.5%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	63% Austria	Collateral score	21.7%
Main region	30% Vienna	RRL	-
Number of loans	10,297	JRL	-
Number of borrowers	9,309	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	486,733	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	7.1y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.9y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	36.2%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	86.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	50.4%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



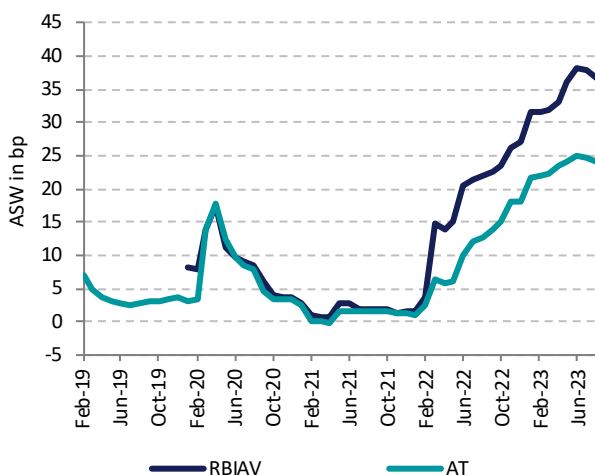
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



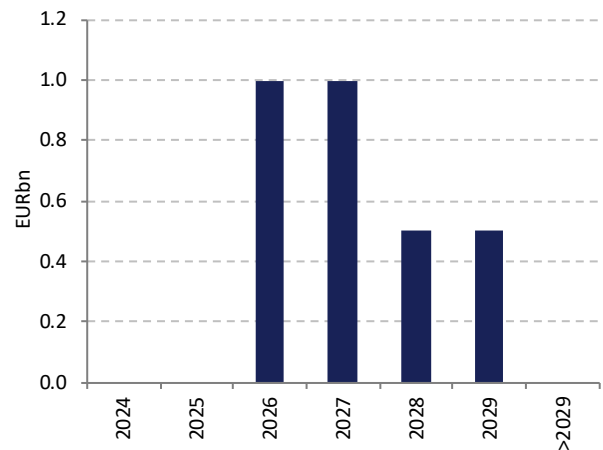
■ Austria ■ Germany ■ Poland ■ Others

## Spread Development



— RBAIV — AT

## Redemption Profile (Bmk)



# Raiffeisenverband Salzburg

Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Raiffeisenverband

#### Salzburg eGen

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.raiffeisen.at](http://www.raiffeisen.at)

Der Raiffeisenverband Salzburg eGen (RVS) ist das Spitzeninstitut von 33 selbstständigen Raiffeisenbanken im Land Salzburg und eine von acht Raiffeisenlandesbanken in Österreich. Die RSV befindet sich zu 92,6% in Besitz der 33 Raiffeisenbanken. Strukturell gliedert sich der Konzern des Raiffeisenverbandes Salzburg in das Mutterunternehmen, den Raiffeisenverband Salzburg sowie fünf Tochterunternehmen, welche alle Finanzinstitute sind. Der primäre Fokus des Instituts liegt auf Unternehmenskunden, insbesondere KMUs aus den Regionen Salzburg und Süd-Bayern. Ihren Kunden bietet die Bank in 13 Filialen sowie zwei SB-Filialen Produkte im Finanzierungs-, Anlage- und Versicherungsgeschäft bis hin zu Zahlungsverkehrs- und Immobiliendienstleistungen. Zudem stellt die RVS die Zentrale der Salzburger Lagerhausgenossenschaften (bedeutender Nahversorger im Bundesland Salzburg) dar. Gemessen am Kreditportfolio waren die Segmente Dienstleistungen (FY/2022: 29,5%), Unselbstständige (16,7%) und Fremdenverkehr (12,4%) die wichtigsten der RVS. Die Refinanzierungsstruktur der RVS setzte sich aus Kundeneinlagen (FY/2022: 37%), Einlagen von Raiffeisenbanken (22%), Eigenemissionen (23%) und Interbankeinlagen (19%) zusammen. Dabei bildeten besicherte Emissionen mit 63,3% (FY/2022) den Großteil des Refinanzierungsmixes. Hierbei liefern 30 der 33 selbstständigen Salzburger Raiffeisenbanken Assets in den Deckungsstock ein. Langfristig plant die RVS, im Kerngeschäft bis 2040 klimaneutral zu werden. So sollen in Zukunft Green Bonds und nachhaltige Sparprodukte begeben werden, um diesen Transformationsprozess zu unterstützen.

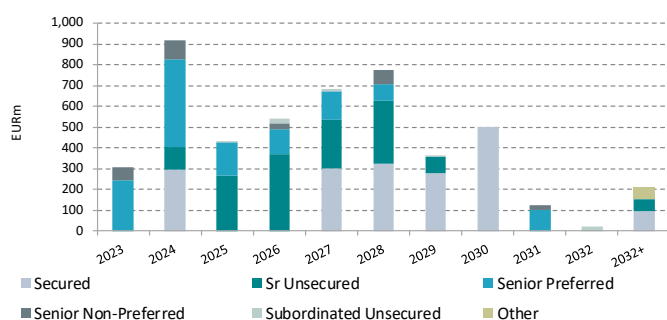
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	3,932	4,174	4,392
Total Securities	841	837	915
Total Deposits	2,981	3,107	3,343
Tier 1 Common Capital	620	662	714
Total Assets	9,108	9,699	9,789
Total Risk-weighted Assets	4,634	4,649	4,991

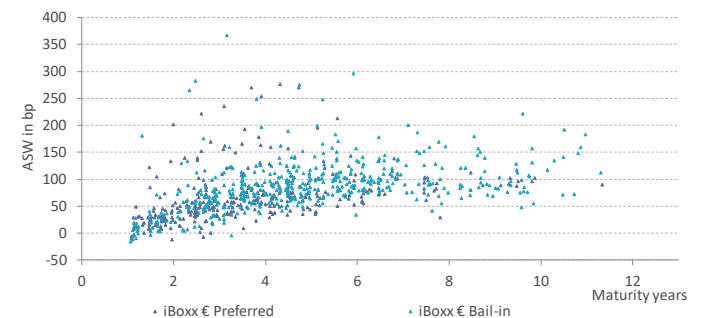
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	65	83	98
Net Fee & Commission Inc.	38	39	37
Net Trading Income	5	3	3
Operating Expense	168	173	197
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	30	43	53

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.84	0.96	1.09	Liquidity Coverage Ratio	181.97	135.60	152.10
ROAE	3.55	4.97	5.42	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.81	6.83	7.29
Cost-to-Income	73.84	73.20	77.91	NPL/Loans at Amortised Cost	3.44	-	-
Core Tier 1 Ratio	13.38	14.25	14.31	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.45	-	-

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Liquiditätspuffer
- Zugang zur Raiffeisen Bankengruppe
- Anteil verlustabsorbierender Verbindlichkeiten

## Risks / Weaknesses

- Beteiligungsportfolio (relatives Verhältnis zum Kapital)
- Kapitalisierung (Risiko ggü. Beteiligungen)
- Profitabilität

# Raiffeisenverband Salzburg – Mortgage

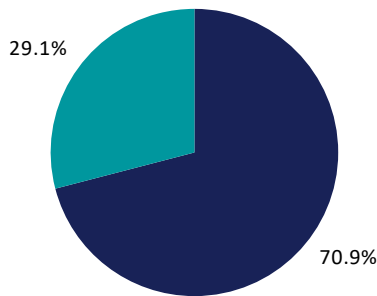
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

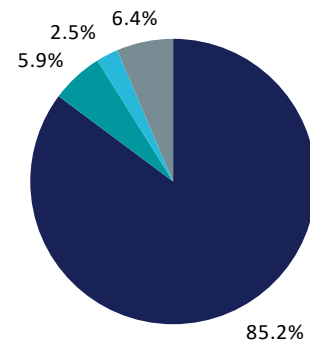
Cover pool volume (EURm)	2,314	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	1,756	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	35.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	31.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Austria	Collateral score	11.0%
Main region	85% Salzburg	RRL	-
Number of loans	10,675	JRL	-
Number of borrowers	9,036	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	256,042	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	13.2y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	24.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	43.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	50.5%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	HB & SB

## Borrower Types



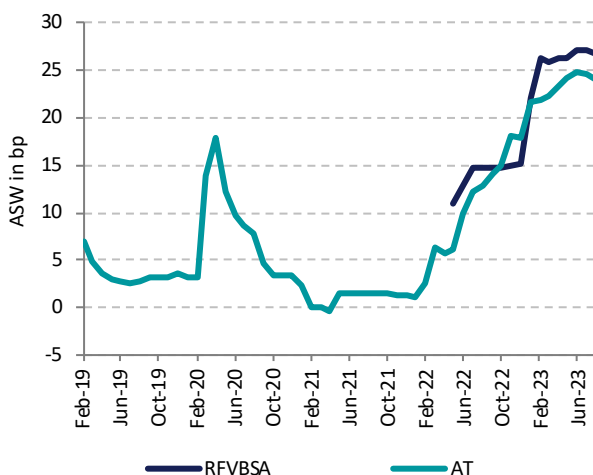
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

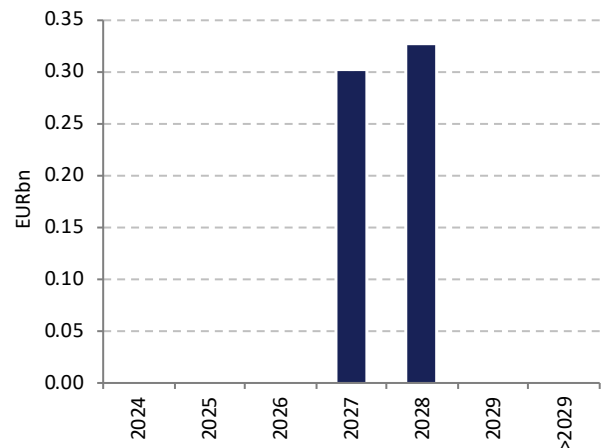


■ Salzburg ■ Upper Austria ■ Vienna ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# UniCredit Bank Austria

Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### UniCredit Bank Austria AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A3	Negative
S&P	BBB+	Negative

## Homepage

[www.bankaustria.at](http://www.bankaustria.at)

\*Senior Unsecured

Die UniCredit Bank Austria AG (BA; Markenname: Bank Austria) ist nach der Bilanzsumme eine der größten Banken Österreichs und gehört seit 2005 zur italienischen UniCredit Group (UC). Mit einer Bilanzsumme von EUR 917 Mrd. (FY/2022) gehört die UC zu den größten Banken der Welt und wird vom Financial Stability Board als global systemrelevante Bank (G-SIB; zusätzlicher Kapitalpuffer 1,0%) erachtet. Die BA betreut mit etwa 4.900 Mitarbeitern über ein Filialnetz von 106 Geschäftsstellen ca. 1,5 Mio. Privatkunden und Small Business-Kunden, Corporates (EUR >1,0 Mrd.: Umsatz) sowie institutionelle Kunden und die öffentliche Hand. Weiterhin wird Wealth Management und Private Banking angeboten. Im Corporate und Private Banking sowie im Wealth Management verfügt die BA nach eigenen Angaben über eine führende Position in Österreich. Per Dezember 2022 lagen die Marktanteile im Bereich Kredite und Einlagen bei jeweils 12%. Um die Organisationsstruktur der BA zu vereinfachen, wird seit dem 01. Januar 2022 in den Segmenten „Retail“ (vormals Privatkundenbank), „Wealth Management & Private Banking“ (ehemals Teil des Privatkundenbank Segments), „Corporates“ (vormals Corporate & Investment Banking/CIB sowie Unternehmerbank) und „Corporate Center“ berichtet. Den höchsten Anteil an den Betriebserträgen nach Divisionen lieferten die Bereiche Corporates mit 51% (FY/2022) und Retail mit 39%. Neben einem Covered Bond im EUR-Benchmarkformat im September 2022 wurde im Mai 2022 erstmals ein Green Covered Bond mit einem Volumen von EUR 500 Mio. an den Markt gebracht.

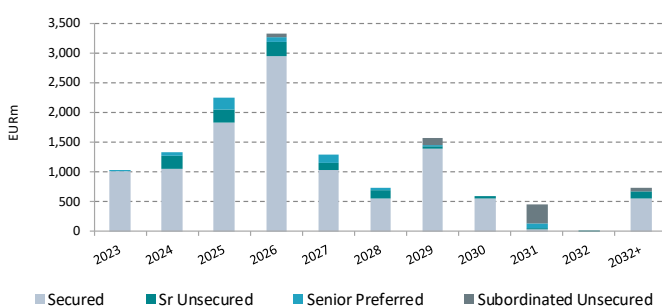
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	62,236	69,013	68,349
Total Securities	17,081	15,161	16,747
Total Deposits	61,497	64,643	63,007
Tier 1 Common Capital	6,324	6,097	6,188
Total Assets	118,510	118,404	107,332
Total Risk-weighted Assets	31,464	36,220	35,607

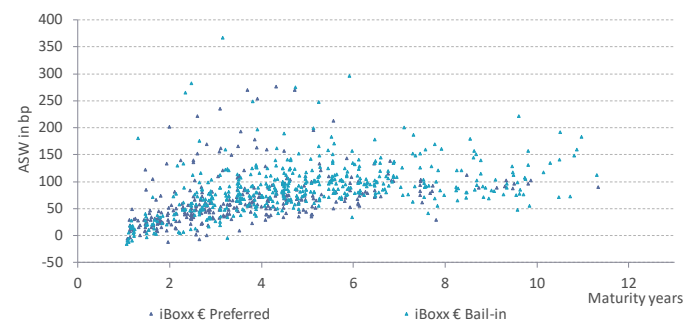
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	907	864	1,078
Net Fee & Commission Inc.	653	697	685
Net Trading Income	51	102	117
Operating Expense	1,334	1,578	1,224
Credit Commit, Impairment	398	166	23
Pre-tax Profit	-32	93	684

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.86	0.76	0.99	Liquidity Coverage Ratio	192.15	199.93	171.11
ROAE	0.18	1.21	8.96	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.51	5.26	6.01
Cost-to-Income	73.42	80.96	59.45	NPL/Loans at Amortised Cost	3.50	2.94	3.27
Core Tier 1 Ratio	20.10	16.83	17.38	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.26	2.16	2.19

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Position im Heimatmarkt (Corporate Banking)
- Kapitalisierung
- Ertragslage

## Risks / Weaknesses

- Risiken durch Verflechtungen zum Mutterkonzern
- Kosteneffizienz
- Konzentrationsrisiken (Immobilien, Beteiligungen)

# UniCredit Bank Austria – Mortgage

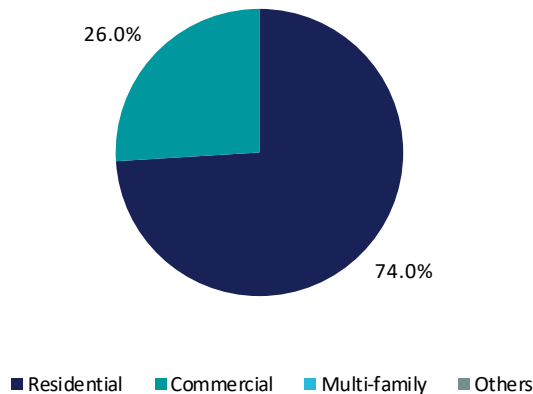
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

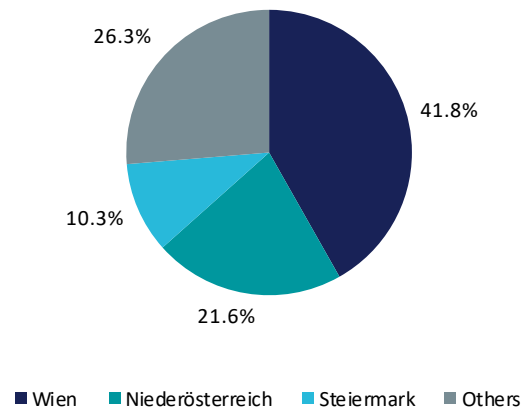
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	17,135	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	9,473	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	66.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	80.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Austria	Collateral score	8.9%
Main region	42% Wien	RRL	-
Number of loans	64,577	JRL	-
Number of borrowers	55,099	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	310,984	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	10.3y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.3y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	42.2%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	73.6%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	48.1%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

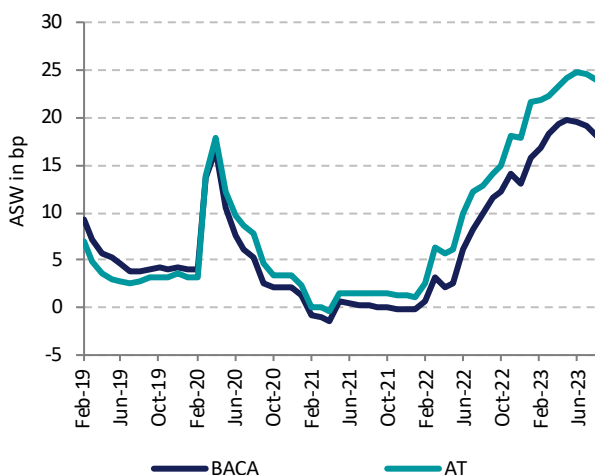
## Borrower Types



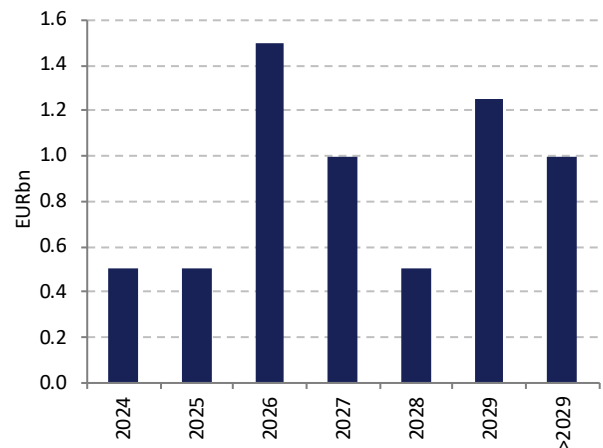
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



# Volksbank Wien

Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Volksbank Wien AG

	Rating	Outlook
Fitch	BBB+	Stable
Moody's*	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.volksbankwien.at](http://www.volksbankwien.at)

\*LT Bank Deposits

Die Volksbank Wien AG (VBW) ist die Zentralorganisation der neun österreichischen Volksbanken und die größte regionale Volksbank nach Bilanzsumme. Sie übernimmt die Kontroll- und Steuerungsfunktionen für den gesamten Volksbanken-Verbund. Eigentümer sind nach der Rückzahlung des 25%igen Anteils der Republik Österreich („Government Participation Right“) im Dezember 2022 größtenteils Mitgliedsbanken des Verbundes sowie Holding-Genossenschaften. Der Volksbanken-Verbund betreute per FY/2022 990.000 Kunden in 236 Filialen, davon alleine 308.000 Kunden in 54 Niederlassungen durch die VBW. Die Berichterstattung erfolgt in den Segmenten „Retail“, welches Privatkunden, KMU's und gewerbliche Kunden umfasst, sowie „ZO“ (Zentralorganisation) mit den Aktivitäten der VBW als Spitzeninstitut des Verbundes und Treasury sowie dem Segment „Konsolidierung“. Das Geschäftsmodell konzentriert sich auf Privatkunden und KMU's in Österreich. So entfielen 39% der Kreditforderungen auf „Real Estate“, gefolgt von „Retail Private“ mit 37% sowie „Corp/SME“ mit 23% und „Public Sector“ mit 1% (FY/2022). Der geographische Fokus lag mit einem Großteil der Kundenforderungen auf Österreich, gefolgt von Deutschland. Die VBW bildet zusammen mit den regionalen Volksbanken und der Österreichischen Ärzte- und Apothekerbank AG einen Haftungsverbund. Das Funding des Verbundes setzte sich aus sonstigen Einlagen (62%; FY/2022), Spareinlagen (24%) sowie Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten (7%) und verbrieften Verbindlichkeiten (7%) zusammen. Im Bereich der ESG-Anleihen ist die VBW ebenfalls aktiv. So emittierte die VBW ihre erste grüne Anleihe im Jahr 2023 im Volumen von EUR 500 Mio.

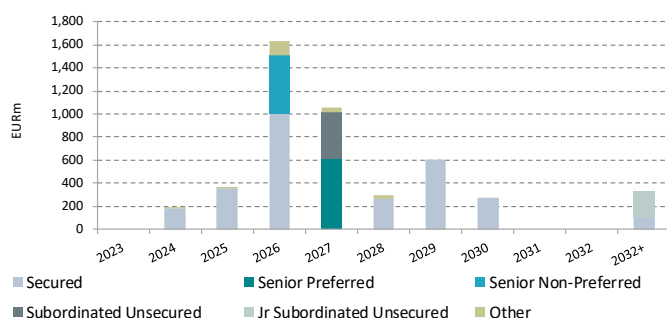
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	5,372	5,396	5,481
Total Securities	2,475	2,241	2,411
Total Deposits	6,637	6,922	6,765
Tier 1 Common Capital	656	648	682
Total Assets	14,281	16,925	14,467
Total Risk-weighted Assets	3,909	3,835	4,032

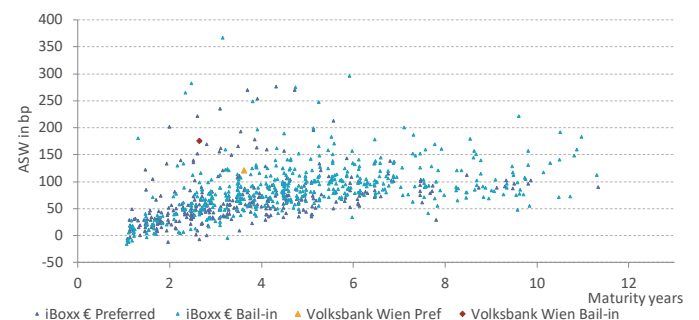
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	116	126	130
Net Fee & Commission Inc.	57	59	60
Net Trading Income	-1	7	-5
Operating Expense	206	211	213
Credit Commit, Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	50	112	55

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.89	0.83	0.85	Liquidity Coverage Ratio	175.43	231.76	180.70
ROAE	3.42	11.47	7.62	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.77	3.91	4.84
Cost-to-Income	72.68	68.81	76.85	NPL/Loans at Amortised Cost	2.28	2.07	1.97
Core Tier 1 Ratio	16.78	16.89	16.93	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.49	1.18	2.54

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Funding
- Problemkreditquote
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken (Immobilien & Tourismus)
- Effizienz
- Geographische Diversifikation

# Volksbank Wien – Mortgage

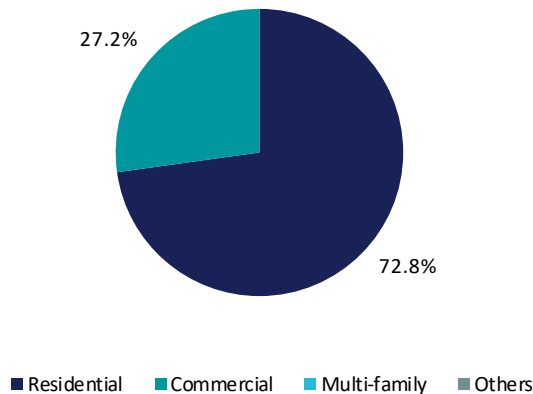
Austria 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

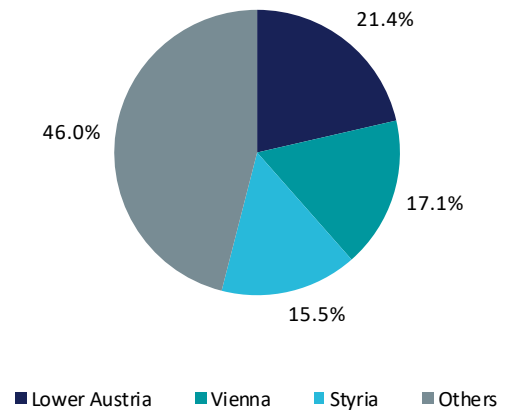
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	5,287	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,502	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	40.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	111.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% Austria	Collateral score	8.1%
Main region	21% Lower Austria	RRL	-
Number of loans	37,557	JRL	-
Number of borrowers	31,436	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	168,189	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	19.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	57.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	51.4%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	58.1%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	64.5%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB

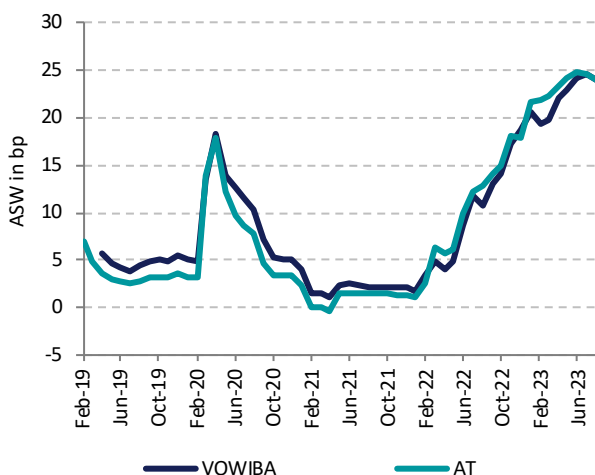
## Borrower Types



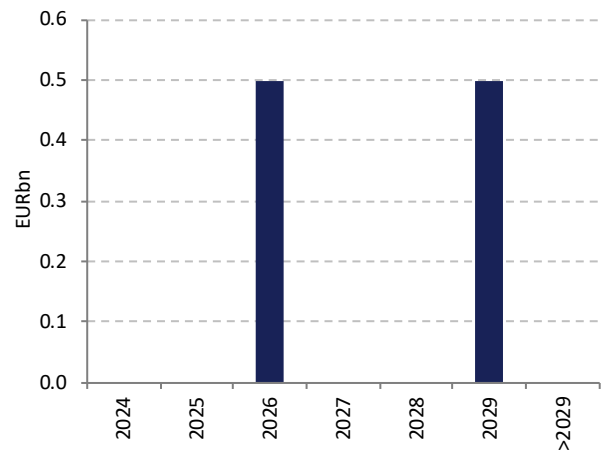
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)





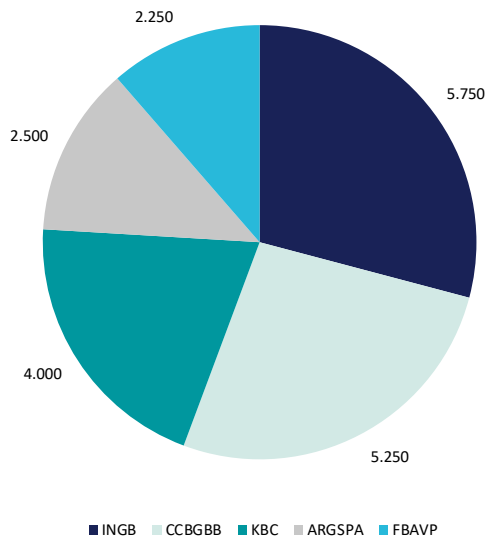
# Market Overview Covered Bonds

Belgium 

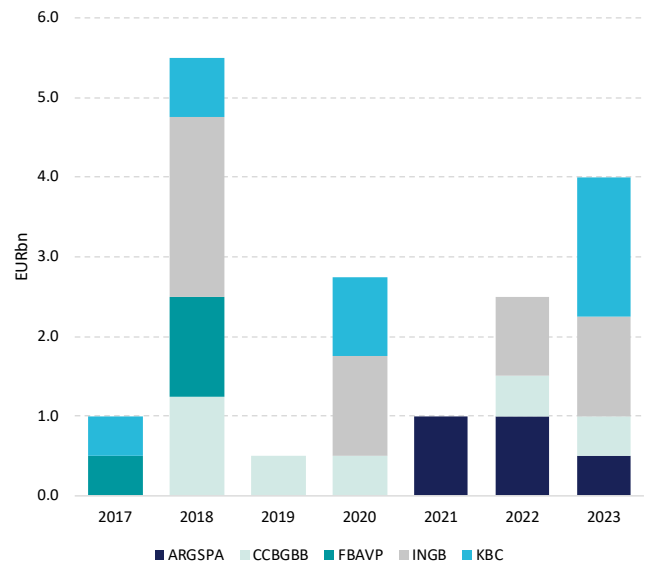
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 51.69bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 19.75bn
Amount outstanding	EUR 39.12bn	Number of benchmarks	28
Number of issuer	5	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	6	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	5 / 1 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB

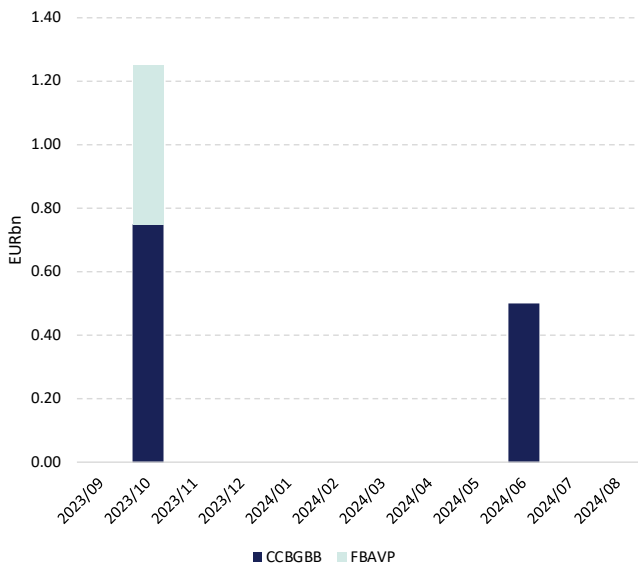
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



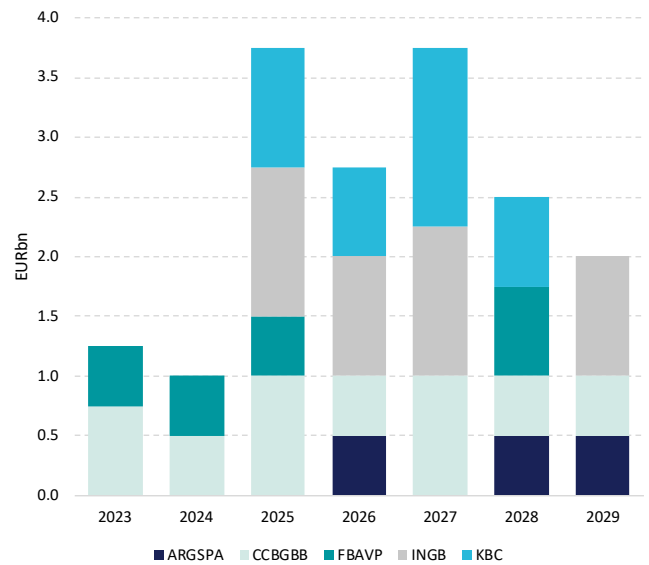
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

# Argenta Spaarbank

## Belgium

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

### Ratings

#### Argenta Spaarbank NV

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	A	Stable

### Homepage

[www.argenta.eu](http://www.argenta.eu)

Die Argenta Spaarbank N.V. ist Teil der belgischen Argenta Group (Argenta Bank- en Verzekeringsgroep N. V.; Holding) und bietet hauptsächlich Retail Banking in Belgien und den Niederlanden an. Daneben werden Versicherungsdienstleistungen über die Argenta Assurantie vertrieben. Nach eigenen Angaben ist Argenta die fünftgrößte Finanzinstitution in Belgien (gemessen an den Kundeneinlagen). Gegründet wurde die Argenta Spaarbank im Jahr 1956. Heute unterhält sie 406 Filialen (FY/2022) und betreut mehr als 1,7 Mio. Kunden. Dabei stellen die Investar (Holdinggesellschaft der Gründerfamilie; Anteil rund 87%) und die Argen-Co (via Genossenschaftskapital im Besitz von Mitarbeitern und Kunden; Anteil 13%) die einzigen Anteilseigner dar (FY/2022). Innerhalb der Argenta Group ist die Argenta Spaarbank die Einheit, welche die Kapitalmarktrefinanzierung durchgeföhrt. Die größten Anteile am Kreditportfolio entfielen auf Hypothekendarlehen in den Niederlanden mit einem Anteil von 50% (FY/2022, davon 21% mit „National Mortgage Guarantee“), gefolgt von Belgien mit 46% (restl. 4% „Other“). Zur Diversifizierung der Refinanzierung (Retail Funding-Anteil per FY/2022 79%; Wholesale Funding-Anteil 12%) wurden im Jahr 2022 zwei Benchmark Covered Bonds und zwei Benchmark Green Bonds emittiert. Als Covered Bond- und Green Bond-Emittent ist die Argenta erst seit wenigen Jahren aktiv. So wurde der erste Covered Bond im EUR-Benchmarkformat im Februar 2021 platziert. Nach der Publizierung des Green Bond Frameworks im Januar 2022 folgten die ersten grünen Anleihen. Diese dienen u. a. dazu, nachhaltige Gebäude in Belgien und den Niederlanden zu refinanzieren.

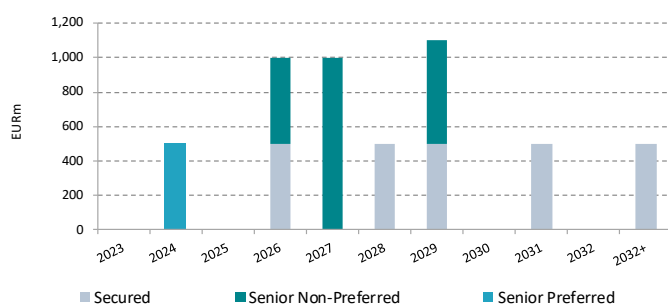
### Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	33,882	36,620	39,461
Total Securities	8,159	7,805	10,187
Total Deposits	38,319	40,280	42,184
Tier 1 Common Capital	2,265	2,354	2,363
Total Assets	46,232	48,738	53,391
Total Risk-weighted Assets	9,712	10,907	11,017

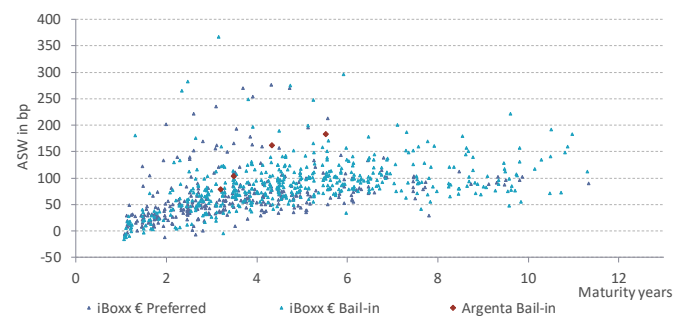
### Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	569	579	575
Net Fee & Commission Inc.	-15	17	50
Net Trading Income	-1	-4	-11
Operating Expense	391	402	433
Credit Commit, Impairment	14	-2	14
Pre-tax Profit	195	250	246

### Redemption Profile



### Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



### Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.29	1.23	1.14	Liquidity Coverage Ratio	158.82	164.27	186.01
ROAE	6.18	7.72	8.05	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.00	4.89	4.45
Cost-to-Income	64.91	63.07	65.78	NPL/Loans at Amortised Cost	0.51	0.47	0.42
Core Tier 1 Ratio	23.32	21.59	21.45	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.11	0.09	0.11

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

### Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Kreditqualität
- Geschäftsfokus (Retail Banking)

### Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken
- Zinsumfeld
- Kosten der Digitalisierung

# Argenta Spaarbank – Mortgage

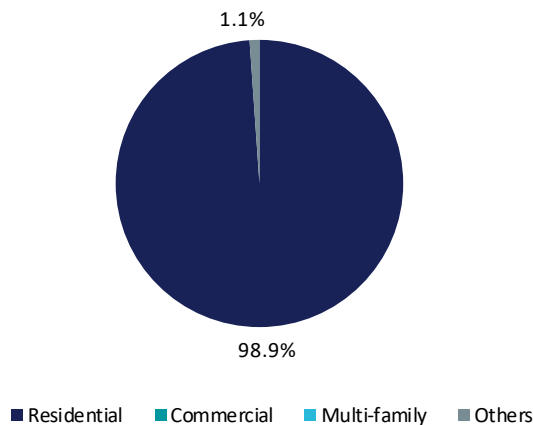
 Belgium 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

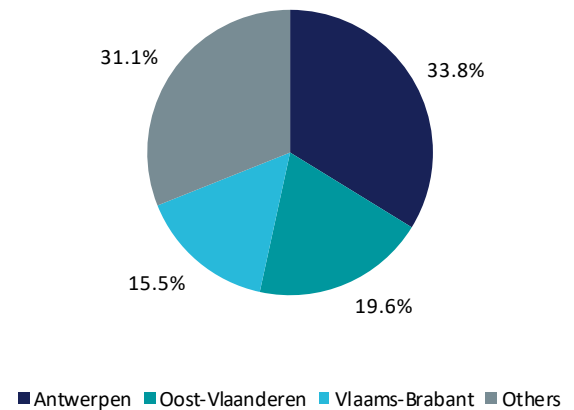
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,455	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	2,000	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	22.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Belgium	Collateral score	-
Main region	34% Antwerpen	RRL	aa-
Number of loans	27,326	JRL	aa
Number of borrowers	n/a	Unused notches	4
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	4.0%
WAL (cover pool)	9.5y	PCU	-
WAL (covered bonds)	9.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	32.8%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	53.4%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	63.1%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

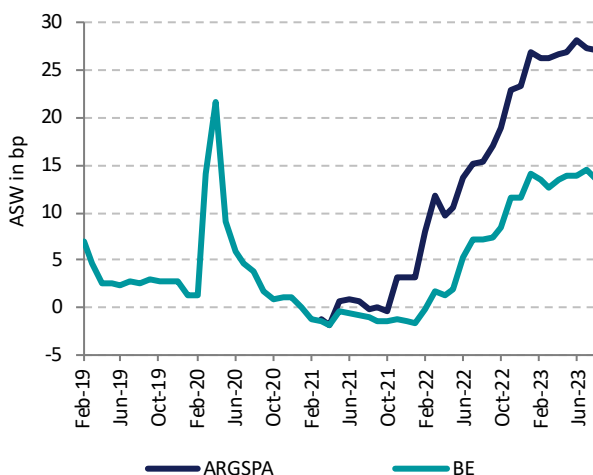
## Borrower Types



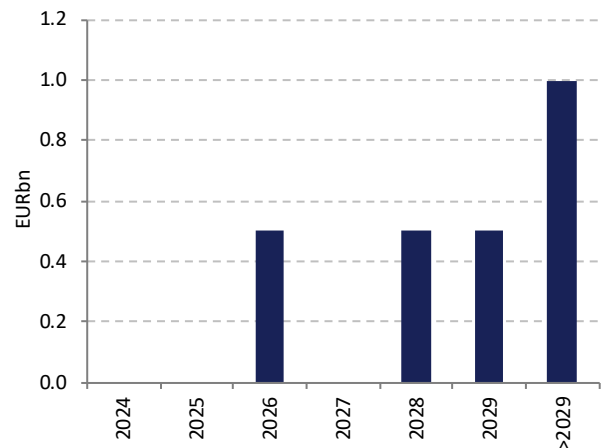
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income &amp; Macro Research

## Belfius Bank

Belgium 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Belfius Bank SA

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's*	A1	Positive
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.belfius.be](http://www.belfius.be)

\*Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Belfius Bank (Belfius) ist eine national systemrelevante Banken- und Versicherungsgruppe (zusätzlicher Kapitalpuffer von 1,5%), die seit Oktober 2011 vollständig dem belgischen Staat gehört. Nach Assets ist Belfius die drittgrößte Bank Belgiens (FY/2022) und bedient über 3,8 Mio. Kunden. Darunter befinden sich fast ein Drittel aller Einwohner Belgiens sowie die Hälfte aller belgischen Unternehmen. Zudem ist Belfius mit 12.000 Kunden im öffentlichen Sektor der Marktführer in diesem Bereich. Zur Gruppe gehören sieben wichtige Tochtergesellschaften (100%iger Besitz): Belfius Insurance, Crefius, Belfius Auto Lease, Belfius Lease, Belfius Lease Services, Belfius Investment Partners und Belfius Commercial Finance. Das Kreditportfolio gliederte sich in öffentliche und soziale Darlehen (25% FY/2022), Unternehmens- und Geschäftskredite (42%) sowie Hypotheken- (29%) und Konsumentendarlehen (4%). Dabei ist Belfius der zweitgrößte Anbieter von Hypothekendarlehen auf dem belgischen Markt. Berichtet wird in den Segmenten „Individuals“ (52% Anteil am Vorsteuerergebnis 2022) sowie „Entrepreneurs, Enterprises & Public“ (47%) und „Group Center“ (1%). Im Group Center wird hauptsächlich die Verwaltung des Anleihen- und Derivatportfolios gesteuert. Die Refinanzierung findet größtenteils über Einlagen (84% FY/2022) und besichertes Funding (9%) statt. Dabei stellen Covered Bonds mit 51% den Großteil des Secured Fundings dar. Zudem wird die Refinanzierung durch einen ausstehenden Green Bond (EUR 500 Mio.) ergänzt. Langfristig orientiert sich Belfius am Pariser Klimaabkommen. Um dieses Klimaziel zu erreichen, wird u. a. künftig keine Kohleförderung mehr finanziert.

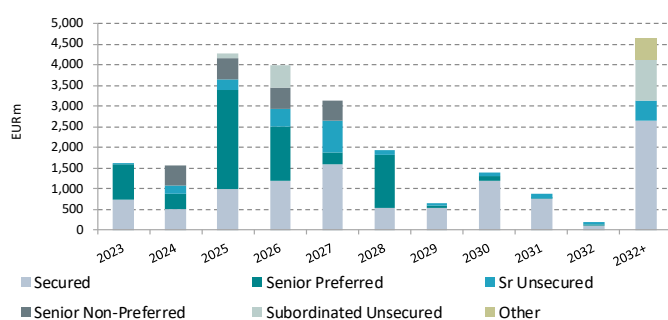
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	98,108	102,679	110,311
Total Securities	49,482	44,002	34,024
Total Deposits	95,338	104,404	108,447
Tier 1 Common Capital	10,150	10,658	10,722
Total Assets	187,991	192,151	179,466
Total Risk-weighted Assets	59,309	65,095	64,796

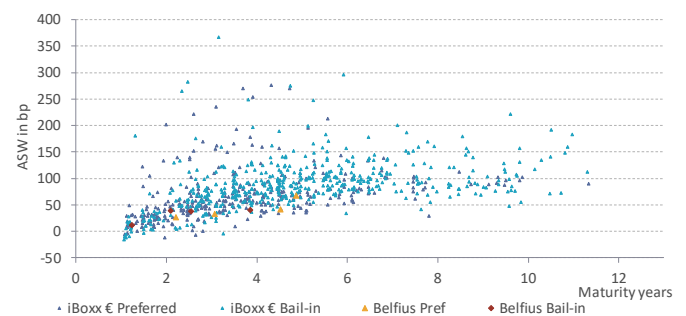
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	1,992	2,001	2,080
Net Fee & Commission Inc.	641	758	790
Net Trading Income	37	25	20
Operating Expense	1,465	1,477	1,620
Credit Commit, Impairment	453	-1	106
Pre-tax Profit	679	1,226	1,255

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.12	1.07	1.14	Liquidity Coverage Ratio	159.57	194.42	172.66
ROAE	5.01	8.42	8.44	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.01	6.00	6.22
Cost-to-Income	56.05	54.64	54.56	NPL/Loans at Amortised Cost	2.06	1.98	1.85
Core Tier 1 Ratio	17.11	16.37	16.55	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.85	1.71	1.63

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Assetrisiko (Fokus auf gehobenen belgischen Markt)
- Kapitalisierung
- Funding-Struktur

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiko im Staatsfinanzierungsportfolio
- Geographische Diversifikation
- Operatives Umfeld (Inflation)

# Belfius Bank – Mortgage

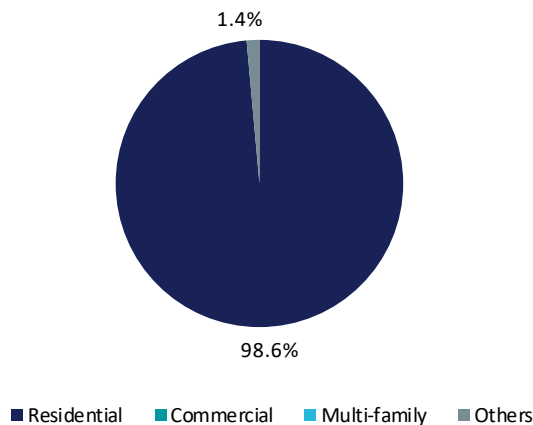
Belgium 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

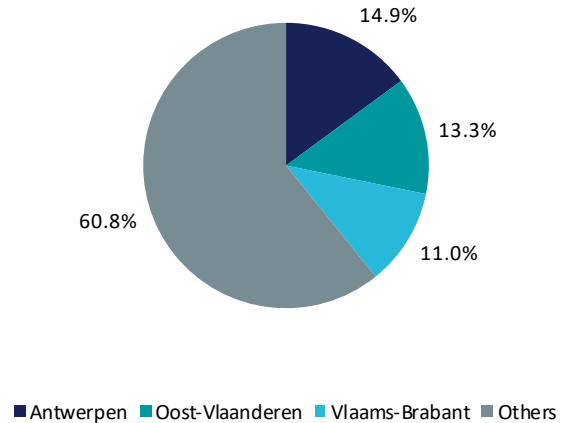
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	12,126	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	9,992	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	35.0%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	21.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Belgium	Collateral score	-
Main region	15% Antwerpen	RRL	aa-
Number of loans	220,243	JRL	aa
Number of borrowers	130,533	Unused notches	4
Avg. exposure to borrowers (EUR)	91,568	AAA credit risk (%)	4.4%
WAL (cover pool)	6.8y	PCU	6
WAL (covered bonds)	6.1y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	87.8%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	39.2%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	51.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

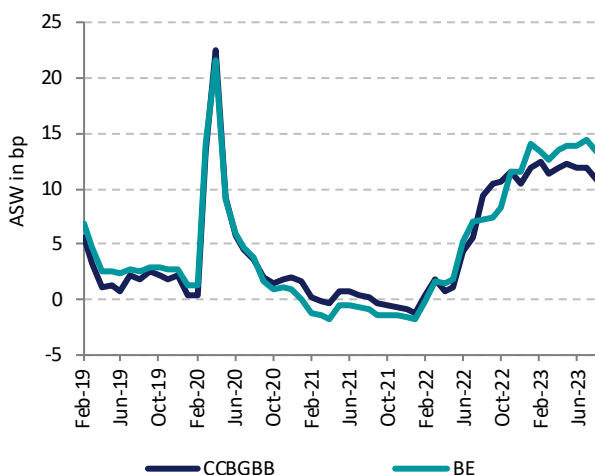
## Borrower Types



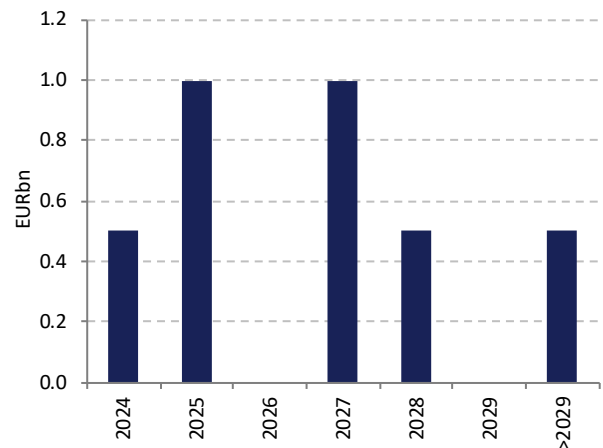
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



# Belfius Bank – Public Sector

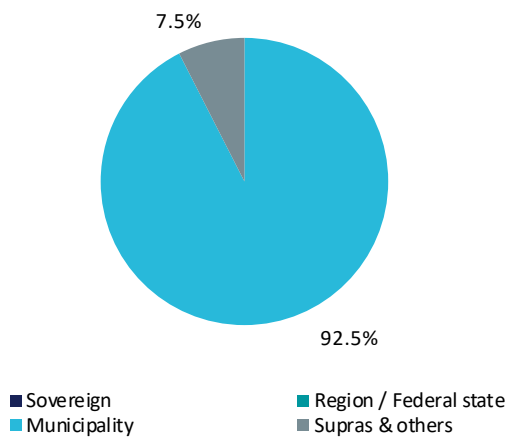
Belgium 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

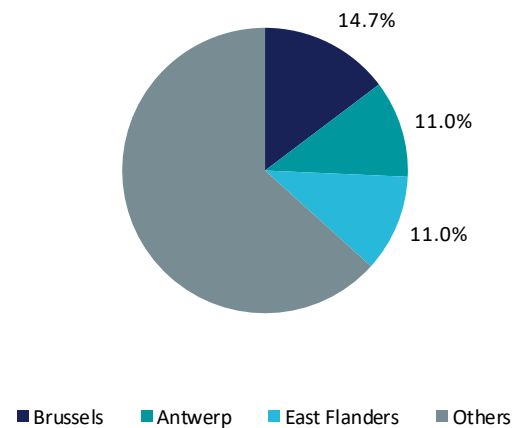
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,686	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	1,211	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	82.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	39.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Public Sector	TPI leeway	4
Main country	100% Belgium	Collateral score	7.9%
Main region	15% Brussels	RRL	aa-
Number of loans	18,445	JRL	aa
Number of borrowers	626	Unused notches	2
Avg. exposure to borrowers (EUR)	2,679,983	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	6.3y	PCU	-
WAL (covered bonds)	6.3y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	86.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

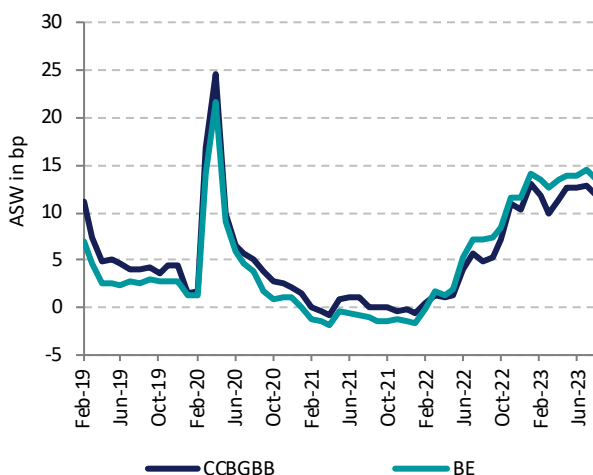
## Borrower Types



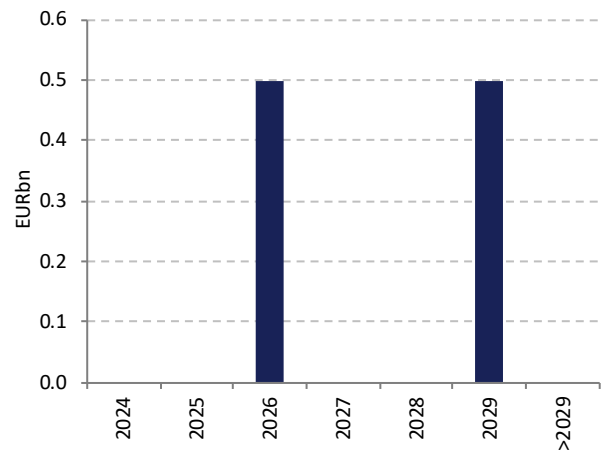
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## BNP Paribas Fortis

Belgium 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## BNP Paribas Fortis SA

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's*	A2	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.bnpparibasfortis.com](http://www.bnpparibasfortis.com)

\*Senior Unsecured

Die BNP Paribas Fortis SA (BNPPF), mit Unternehmenssitz in Brüssel und etwa 12.000 Mitarbeitern in Belgien sowie über 22.500 in weiteren Ländern, ist aus der Fortis Bank Belgium SA hervorgegangen. Diese wurde im Zuge der Finanzkrise 2008 vom belgischen Staat übernommen. In 2009 hat die BNP Paribas 75% der Anteile der Fortis erworben. Seit 2013 trägt die BNPPF ihren aktuellen Namen. So gehört die BNPPF heute fast vollständig (99,94%) zur französischen BNP Paribas SA (global systemrelevant, mit 1,5% zusätzlichem Kapitalpuffer). BNPPF deckt in Belgien sowohl die Retail Banking-Aktivitäten als auch das Corporate & Institutional Banking der BNP Gruppe ab. Berichtet wird seitens der BNPPF in den Segmenten „Banking Activities in Belgium“ (35% des Vorsteuerergebnisses per FY/2022), „Banking Activities in Luxembourg“ (7%), „Banking Activities in Turkey“ (8%), „Specialised Business“ (44%) und „Other“ (5%). In Belgien werden 3,4 Mio. Privatkunden in 342 Niederlassungen und 16 Unternehmerzentren betreut. Im Zuge der Digitalisierung setzt auch die BNPPF auf ein steigendes Onlineangebot. Dies wird beispielsweise durch ihre Digitalbank „Hello Bank!“ umgesetzt. Im Bereich der Mobilität und des Fahrzeug-leasings ist die BNPPF durch ihre Tochter Arval vertreten, welche in Europa eine führende Marktposition innehat. Die Arval war Ende 2022 mit etwa 8.000 Mitarbeitern in 30 Ländern vertreten, wobei etwa 1,6 Mio. Fahrzeuge (ca. 300.000 elektrisch) vermietet wurden. Bis 2025 soll der weltweite Flottenbestand auf 700.000 elektrifizierte Leasing-Fahrzeuge anwachsen. Am 03. Januar 2022 erwarb BNPPF die restlichen Anteile (50%) der bpost Bank. Die Transaktion ließ die Bilanz der BNPPF um rund EUR 12 Mrd. anwachsen.

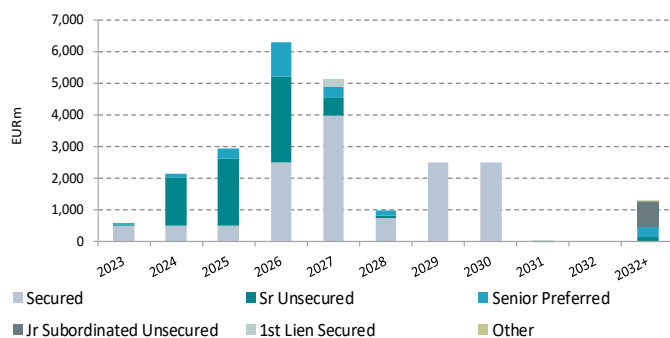
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	188,846	194,170	216,841
Total Securities	46,774	36,933	36,879
Total Deposits	193,770	199,037	212,692
Tier 1 Common Capital	21,504	21,704	21,084
Total Assets	335,135	341,648	350,392
Total Risk-weighted Assets	135,506	120,884	122,520

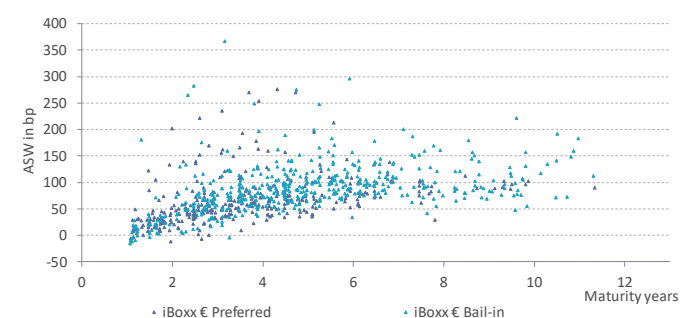
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	4,752	4,694	4,866
Net Fee & Commission Inc.	1,274	1,395	1,410
Net Trading Income	182	214	430
Operating Expense	4,542	4,577	5,072
Credit Commit, Impairment	662	357	325
Pre-tax Profit	2,883	3,813	4,835

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.68	1.58	1.61	Liquidity Coverage Ratio	191.00	191.99	158.74
ROAE	7.91	10.03	11.65	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.78	6.56	6.26
Cost-to-Income	56.07	52.31	50.93	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	15.87	17.95	17.21	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.60	1.51	1.36

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kerntochter der BNP-Gruppe (Unterstützung)
- Kapitalisierung
- Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentrationsrisiken (Luxemburg)
- Anteil der Leasinggeschäfte im Businessmix
- Profitabilität (Margen in Belgien)

# BNP Paribas Fortis – Mortgage

Belgium 

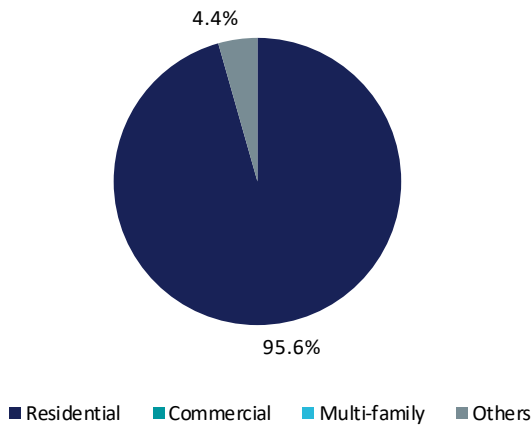
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

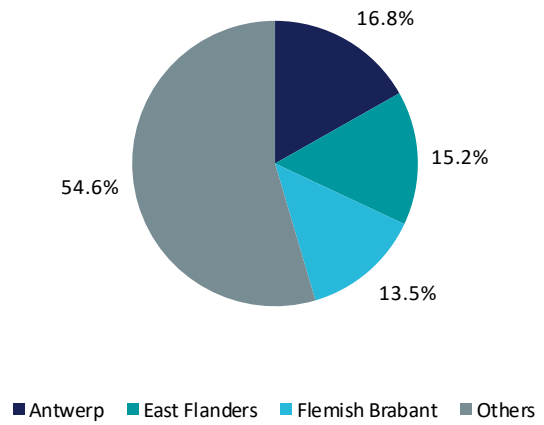
Cover pool volume (EURm)	2,923
Amount outstanding (EURm)	2,250
-thereof ≥ EUR 500m	77.8%
Current OC (nominal)	29.9%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Belgium
Main region	17% Antwerp
Number of loans	43,922
Number of borrowers	23,377
Avg. exposure to borrowers (EUR)	119,535
WAL (cover pool)	7.3y
WAL (covered bonds)	2.5y
Fixed interest (cover pool)	93.0%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	48.5%
LTV (unindexed)	57.0%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	5.0%
RRL	aa
JRL	aa
Unused notches	4
AAA credit risk (%)	3.4%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

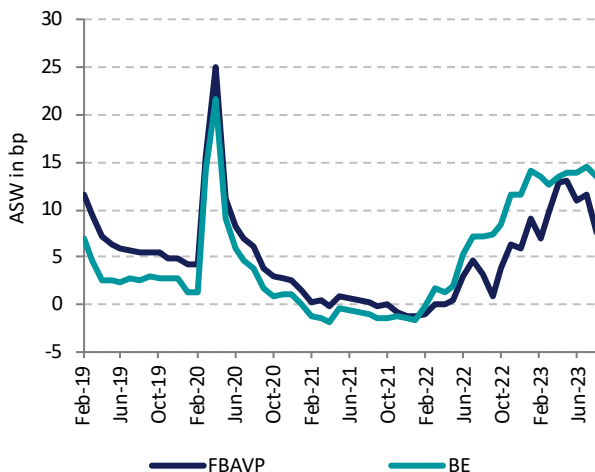
## Borrower Types



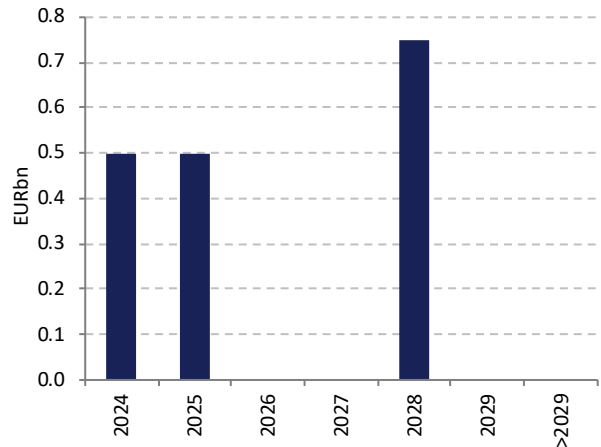
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research



## ING Belgium

Belgium 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## ING Belgium SA

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.ing.be](http://www.ing.be)

Die ING Belgium SA/NV (Hauptsitz: Brüssel) agiert als Universalbank und ist eine vollständige Tochter der niederländischen ING Bank (ING; global systemrelevantes Institut) und damit der ING Group zugeordnet. Sie gehört in Belgien zu den vier größten Banken des Landes und ist national systemrelevant. Neben dem Heimatmarkt bietet die Bank auch in Luxemburg eine Vielzahl von Finanz- und Bankdienstleistungen an. ING Belgium konzentriert sich auf die drei Bereiche Retail Banking, Business Banking und Wholesale Banking. Innerhalb des ING Konzerns bildet sie eine wichtige strategische Einheit. Zwar besteht weder eine Patronatserklärung noch eine Verlustausgleichspflicht seitens der ING Bank, doch ist aufgrund der hohen Relevanz der ING Belgium innerhalb des Konzerns eine Stützung durch die Mutter wahrscheinlich. Die größten Posten des Kreditportfolios im Volumen von EUR 154 Mrd. (FY/2022), entfielen neben dem Heimatmarkt (73%) auf Luxemburg (11%), die Niederlande (4%) bzw. das restliche Europa (9%). Im Kreditportfolio wird zwischen Retail Banking (62%) und Wholesale Banking (38%) unterschieden. In 2021 formulierte die ING Belgium, eine neue Strategie („Route 24“), welche im Kern eine Simplifizierung des Geschäfts durch Digitalisierung (Stärkung des Online und Mobile Banking sowie eine gezieltere Beratung in Filialen oder Digital über Video Banking) anstrebt. Zudem möchte die Bank ihre Nachhaltigkeitsstrategie verbessern. So hat die ING in 2021 ihr 2-Grad Klimaziel (Pariser Klimaabkommen) am 1,5-Grad Klimaziel der Net-Zero Banking Alliance neu ausgerichtet. In ihren eigenen Operationen hat die ING Belgium per FY/2022 den CO<sub>2</sub>-Ausstoß gegenüber 2014 um 69% gesenkt.

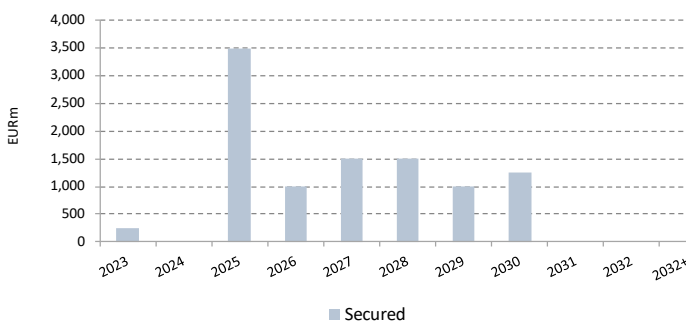
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	102,392	105,266	107,351
Total Securities	23,464	21,294	31,608
Total Deposits	109,052	109,178	109,525
Tier 1 Common Capital	8,785	9,116	8,767
Total Assets	162,258	161,757	165,762
Total Risk-weighted Assets	57,811	54,024	50,214

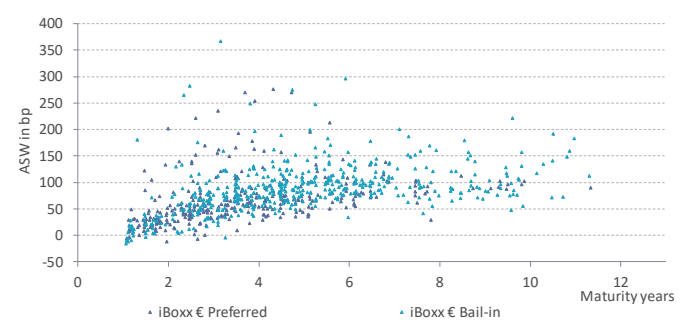
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	2,080	2,066	2,069
Net Fee & Commission Inc.	526	650	661
Net Trading Income	117	227	240
Operating Expense	1,946	1,872	1,966
Credit Commit, Impairment	589	184	230
Pre-tax Profit	268	948	454

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.30	1.29	1.28	Liquidity Coverage Ratio	200.44	161.76	136.08
ROAE	1.77	6.99	3.38	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.78	5.93	5.92
Cost-to-Income	69.13	61.98	64.82	NPL/Loans at Amortised Cost	3.96	3.27	3.22
Core Tier 1 Ratio	15.20	16.87	17.46	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.19	1.13	1.19

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Diversifizierung Kreditportfolio (Retail & Corporates)
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- NPL-Anteil (für eine Bank mit Fokus auf BE und LU)
- Profitabilität

# ING Belgium – Mortgage

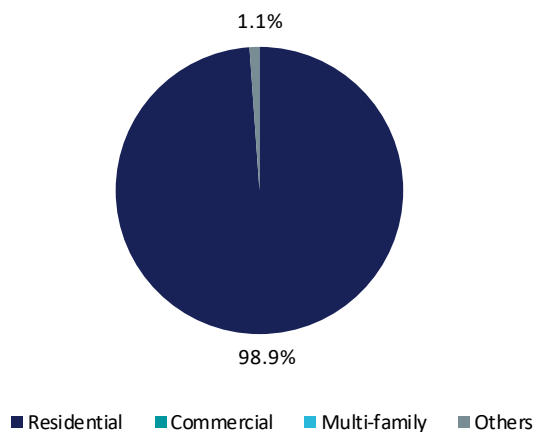
Belgium 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

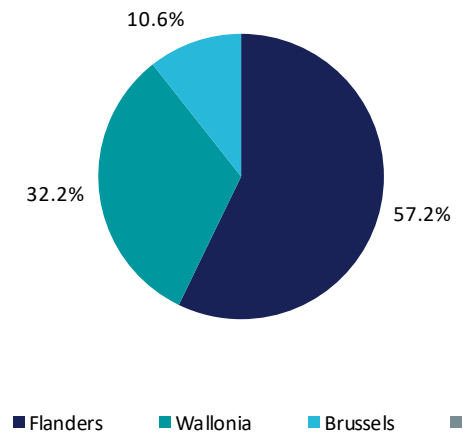
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	13,450	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	9,750	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	59.0%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	37.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Belgium	Collateral score	5.0%
Main region	57% Flanders	RRL	-
Number of loans	117,004	JRL	-
Number of borrowers	101,340	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	131,245	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	7.5y	PCU	6
WAL (covered bonds)	3.8y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	88.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	55.5%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	63.6%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

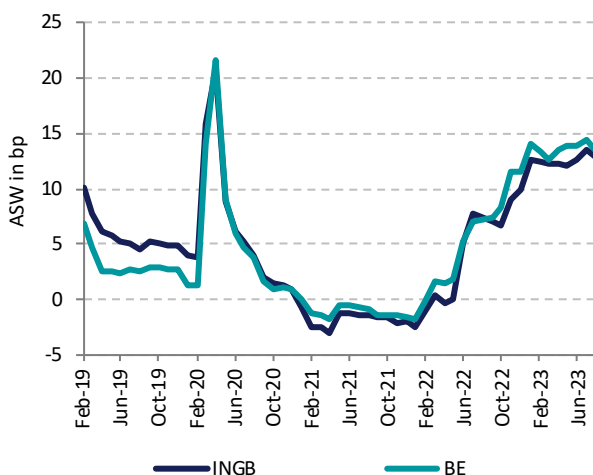
## Borrower Types



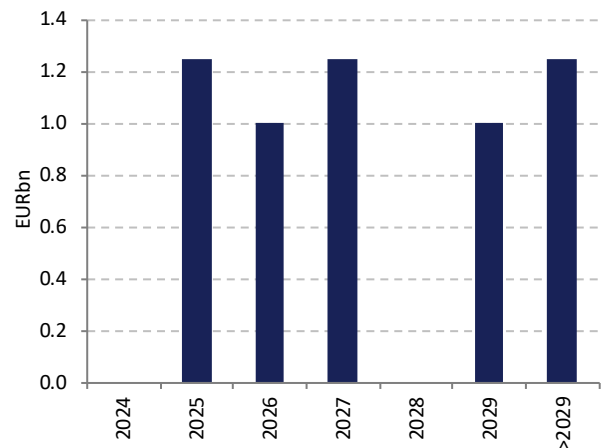
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## KBC Bank

Belgium 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## KBC Bank NV

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's*	Aa3	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.kbc.com](http://www.kbc.com)

\*LT Bank Deposits

Die KBC Bank NV (KBC) ist der Bankenarm der KBC Group NV, zu der auch die KBC Insurance NV gehört. Die größten Anteilseigner der börsennotierten KBC Group sind per 31. Dezember 2022 KBC Ancora (18,6%) und MRBB (11,5%). KBC gehört zu den führenden Bankengruppen Belgiens und ist national systemrelevant. Dabei agiert die KBC Group über ca. 1.200 Bankfilialen und betreut mit 42.000 Mitarbeitern rund 13 Mio. Kunden. Nach eigenen Angaben verfügt sie per FY/2022 in Belgien über einen Marktanteil von rund 20% für Bankprodukte und 28% bei Investment Funds. In der Tschechischen Republik ist die Gruppe über die Ceskoslovenska Obchodni Banka (CSOB) mit einem Anteil von 21% am Markt für Bankprodukte vertreten. KBC operiert als Multi-Channel-Bank und konzentriert sich auf Retail und Private Banking Kunden sowie KMU und Mittelstandskunden. Geographisch stehen die Kernmärkte Belgien, Bulgarien, Tschechische Republik sowie Ungarn und die Slowakei im Fokus. Berichtet wird seitens der Gruppe in den Segmenten „Belgium Business Unit“, „Czech Republic Business Unit“, „International Markets Business Unit“ und „Group Centre“. In der geographischen Verteilung des Kreditportfolios wird die Bedeutung des belgischen Heimatmarktes mit einem Anteil von 53% (FY/2022) ersichtlich, gefolgt von Tschechien mit 18%. Bei der Refinanzierung wird zum Großteil auf Kundeneinlagen (knapp 73% in FY/2022) zurückgegriffen. Die am 15. November 2021 angekündigte Akquisition der Raiffeisenbank (Bulgaria) EAD (Kaufpreis: EUR 1,0 Mrd.) wurde am 07. Juli 2022 abgeschlossen. Zudem hat die KBC in 2022 ihren ersten Social Bond (EUR 750 Mio.) emittiert, um Investitionen im Gesundheitsbereich zu tätigen.

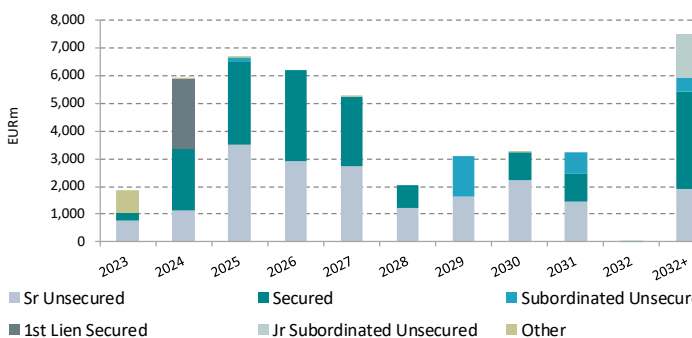
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	158,075	158,113	176,872
Total Securities	61,170	54,828	54,314
Total Deposits	191,629	201,026	225,853
Tier 1 Common Capital	14,085	14,915	13,702
Total Assets	284,399	302,991	322,088
Total Risk-weighted Assets	92,903	95,120	100,300

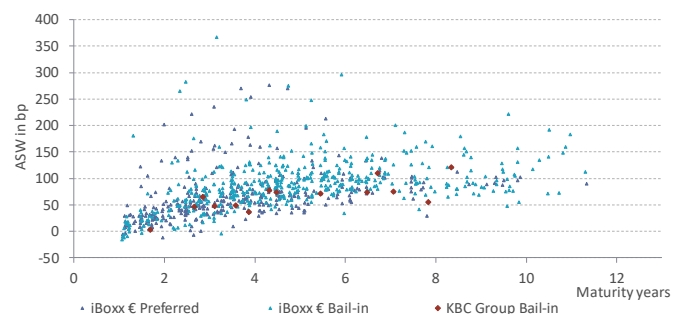
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	4,015	4,054	4,724
Net Fee & Commission Inc.	1,975	2,210	2,256
Net Trading Income	50	46	304
Operating Expense	3,809	3,905	4,308
Credit Commit, Impairment	1,069	-330	152
Pre-tax Profit	1,188	2,816	2,668

## Redemption Profile (KBC Group)



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.53	1.44	1.59	Liquidity Coverage Ratio	146.88	166.12	151.15
ROAE	5.72	12.34	12.08	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.10	5.04	4.38
Cost-to-Income	62.12	60.80	60.66	NPL/Loans at Amortised Cost	3.65	3.09	2.22
Core Tier 1 Ratio	15.16	15.68	13.66	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.29	1.61	1.46

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Ertragskraft
- Kapitalisierung
- Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Operationelles Risiko aus Akquisitionen in Bulgarien
- Exposure in CEE
- Risikokonzentration (KMU)

# KBC Bank – Mortgage

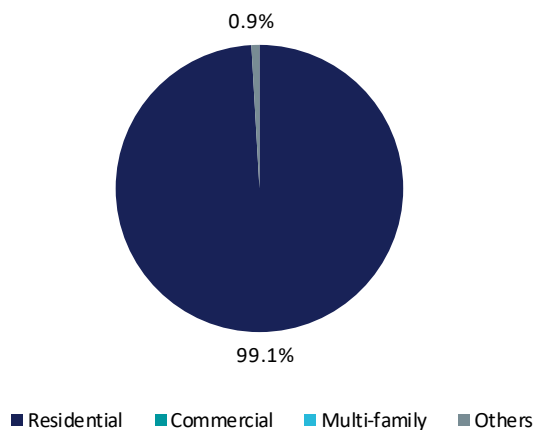
Belgium 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

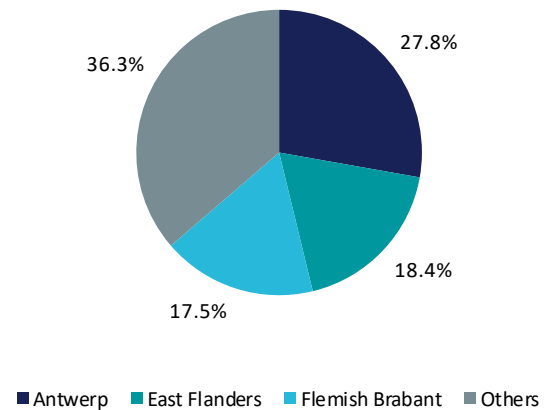
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	19,048	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	13,920	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	28.7%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	36.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	10.5%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Belgium	Collateral score	5.9%
Main region	28% Antwerp	RRL	-
Number of loans	223,887	JRL	-
Number of borrowers	149,696	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	126,099	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	8.5y	PCU	6
WAL (covered bonds)	3.6y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	63.1%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

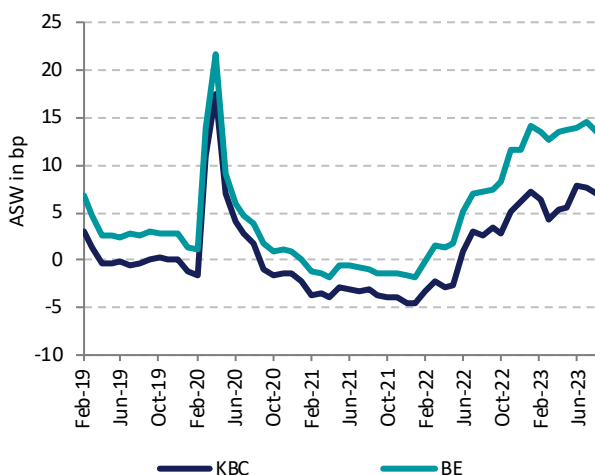
## Borrower Types



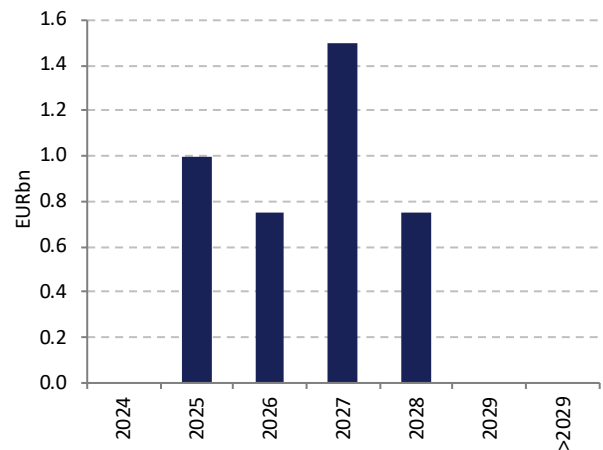
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

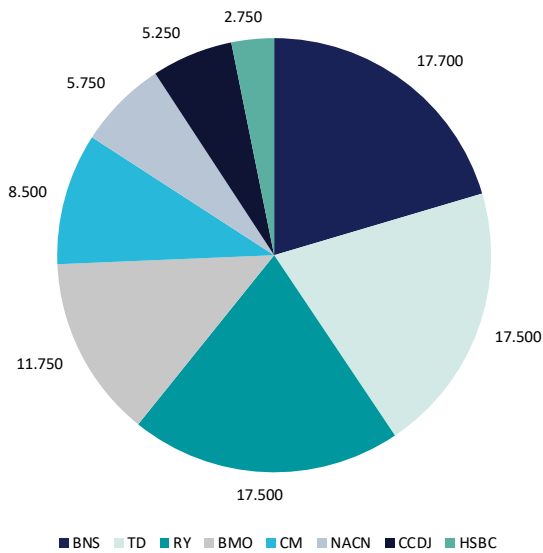
# Market Overview Covered Bonds

Canada 

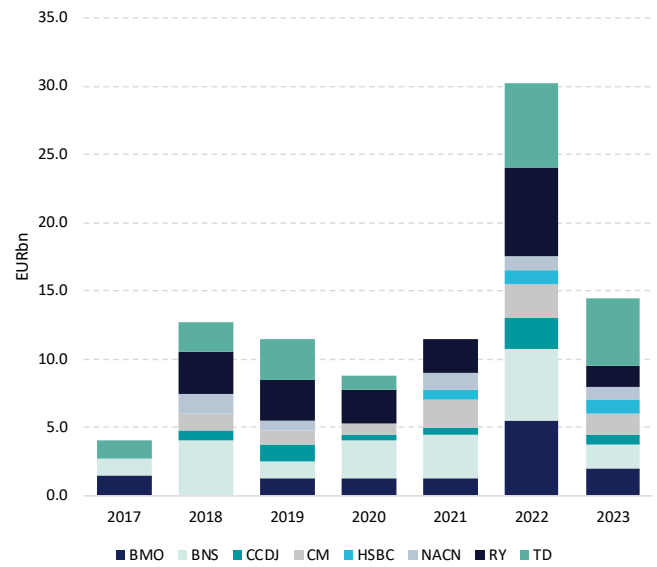
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 278.42bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 86.70bn
Amount outstanding	EUR 173.20bn	Number of benchmarks	64
Number of issuer	9	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	9	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	9 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	EUR 1.20bn
Ratings (low / high)	AA / AAA	Number of subbenchmarks	4
Best possible LCR level	Level 2A	Maturity types	SB

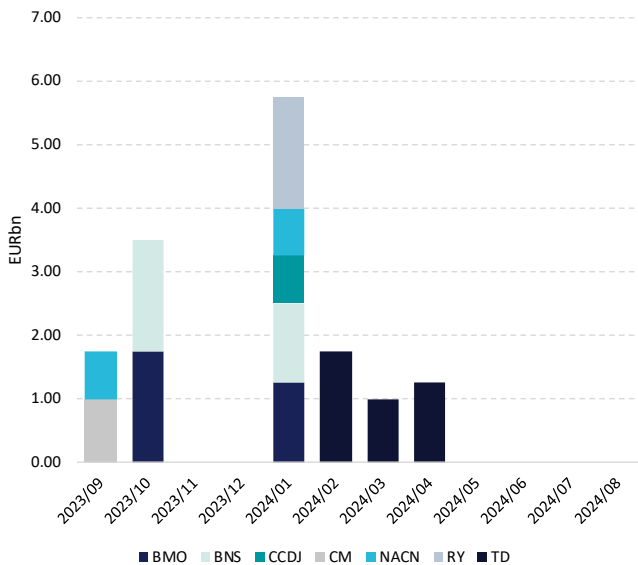
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



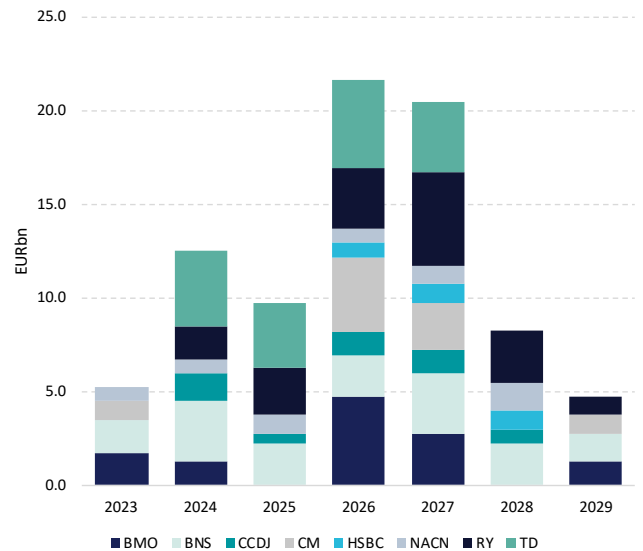
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

## Bank of Montreal

Canada 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Bank of Montreal

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's*	Aa2	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.bmo.com](http://www.bmo.com)

\*Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Bank of Montreal (BMO) ist die älteste Bank Kanadas. Nach Total Assets (FY/2022) ist sie die viertgrößte Bank des Landes und die achtgrößte Bank Nordamerikas. Mit 10,0% (18. Juli 2023) ist BlackRock der wesentlichste Anteilseigner der börsennotierten BMO. Ihren geografischen Fokus legt die national systemrelevante Bank auf Nordamerika. Hier wurde die Marktstellung durch die im Februar 2023 (Ankündigung: 12/2021) vollzogene Akquisition der US-amerikanischen Bank of the West (USD 16,3 Mrd. Kaufpreis, USD 95 Mrd. Assets, USD 58 Mrd. Kredite, USD 80 Mrd. Einlagen) deutlich gestärkt. Von Retail und Commercial Banking über die Vermögensverwaltung bis hin zu Investmentbanking und dem Versicherungsgeschäft, bietet die BMO eine breite Produktpalette an. Mit über 1.380 Filialen (Q1/2023) und knapp 47.000 Mitarbeitern werden weltweit mehr als 12 Mio. Kunden betreut. Die Aktivitäten der BMO sind in die Kernsegmente „Personal and Commercial Banking“ (P&C; FY/2022: 48,0% des operativen Ertrags), „BMO Capital Markets“ (18,3%) und „BMO Wealth Management“ (13,4%) unterteilt. Das Segment „Corporate Services“ (20,3%) beinhaltet Bereiche wie Risikomanagement und Strategieplanung. Das Kreditportfolio ist in die Regionen Kanada und andere (65,6%, davon 3,2% andere Länder) sowie USA (34,4%) aufgeteilt. Der Anteil an Hypotheken für Wohnimmobilien am Kreditportfolio belief sich auf 27% (Q1/2023) und für Gewerbeimmobilien auf 10%. Den Großteil des Fundings stellen Einlagen. Das Wholesale Funding (CAD 251 Mrd.) bestand zu 74% unbesichertem und zu 26% aus besichertem Funding (davon 46% Covered Bonds). Geschäftsjahresende: 31. Oktober.

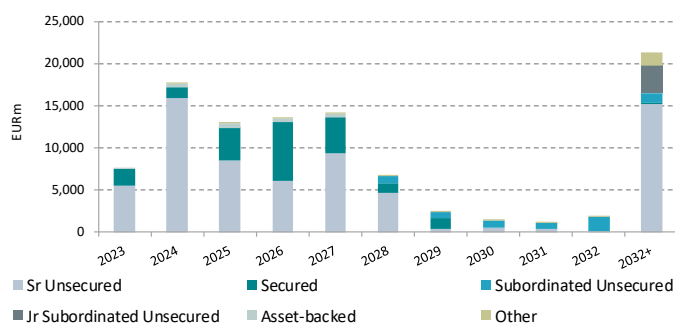
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	319,754	409,122	424,360
Total Securities	262,019	321,089	310,467
Total Deposits	459,673	547,718	563,028
Tier 1 Common Capital	31,033	45,156	34,346
Total Assets	689,261	844,813	835,797
Total Risk-weighted Assets	226,993	269,935	280,624

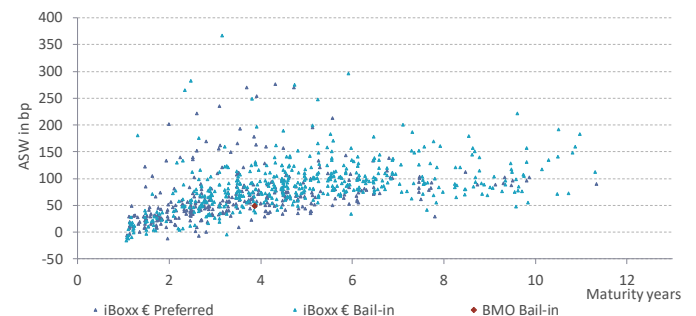
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	9,533	11,557	6,140
Net Fee & Commission Inc.	6,116	6,303	2,999
Net Trading Income	703	762	-1,631
Operating Expense	9,752	11,533	6,274
Credit Commit. Impairment	18	226	860
Pre-tax Profit	6,834	13,013	1,315

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	1.53	1.56	1.53	Liquidity Coverage Ratio	124.62	135.12	129.36
ROAE	13.70	21.10	3.52	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.68	5.68	4.33
Cost-to-Income	56.83	59.26	78.52	Gr. Imp. Loans/ Loans at Am. Cost	0.48	0.36	0.42
Core Tier 1 Ratio	13.67	16.73	12.24	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.56	0.48	0.53

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Ertragsgenerierung
- Liquiditätsausstattung
- Geografische Diversifikation (USA und Kanada)

## Risks / Weaknesses

- Verschuldungsgrad privater Haushalte in Kanada
- Verringerung Kapitalquoten durch Akquise
- Wettbewerb im US-Bankgeschäft

# Bank of Montreal – Mortgage

Canada 

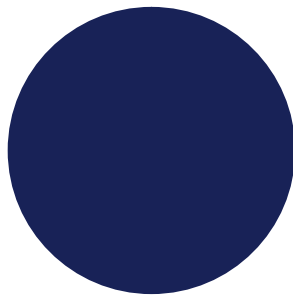
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	28,478
Amount outstanding (EURm)	19,082
-thereof ≥ EUR 500m	52.4%
Current OC (nominal)	49.2%
Committed OC	5.3%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Canada
Main region	52% Ontario
Number of loans	132,040
Number of borrowers	135,577
Avg. exposure to borrowers (EUR)	210,051
WAL (cover pool)	2.4y
WAL (covered bonds)	2.9y
Fixed interest (cover pool)	68.9%
Fixed interest (covered bonds)	78.5%
LTV (indexed)	49.3%
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.1%

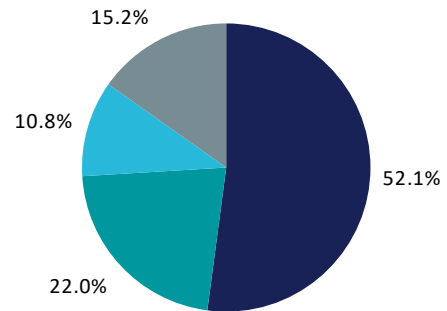
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	AAA
TPI	Probable
TPI leeway	4
Collateral score	5.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



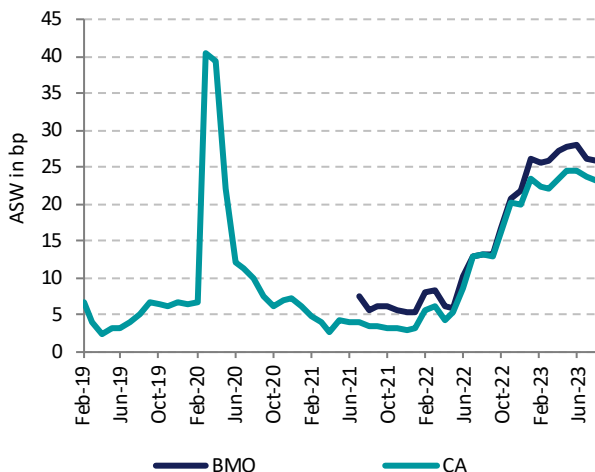
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



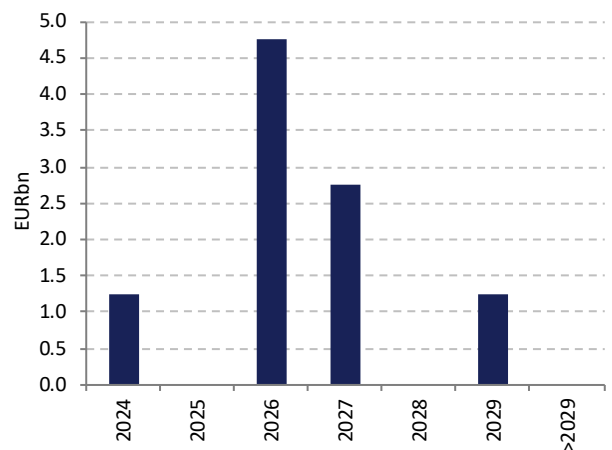
■ Ontario ■ British Columbia ■ Quebec ■ Others

## Spread Development



— BMO — CA

## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Bank of Nova Scotia

Canada 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Bank of Nova Scotia/The

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	A2	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.scotiabank.com](http://www.scotiabank.com)

Die Bank of Nova Scotia (BNS; Markenname: Scotiabank) ist eine der sechs großen Banken in Kanada und als national systemrelevant eingestuft. Mit 9,0% (16. Juli 2023) ist die Royal Bank of Canada der größte Anteilseigner an der in Kanada und New York gelisteten Bank. In Nordamerika ist sie das siebtgrößte Institut nach Assets (02/2023). Ihre Aktivitäten sind im Vergleich zu ihren kanadischen Peers die geographisch diversifiziertesten. Kanada (62% des Nettoergebnisses; FY/2022), die USA (8%) und die Pacific Alliance (Mexiko, Peru, Chile und Kolumbien; 22%) bilden demnach die sechs Kernmärkte. Berichtet wird in den Segmenten „Canadian Banking“ (44% des Nettoergebnisses; FY/2022), „International Banking“ (23%), „Global Banking and Markets“ (18%) sowie „Global Wealth Management“ (15%). Das Dienstleistungsangebot umfasst das Privat- und Firmenkundengeschäft, Investmentbanking, Kapitalmarktgeschäft sowie Wealth Management und Private Banking. Das Kreditportfolio (FY/2022) in Kanada bestand zu 63% aus privaten Hypothekenkrediten, gefolgt von Unternehmenskrediten mit 16% und Darlehen zur Automobilfinanzierung mit 11%. Das private Hypothekenportfolio fokussiert sich geographisch auf die Provinzen Ontario (55,3%), British Columbia (20%) und Alberta (10%). Im Business Segment International Banking entfallen 28% auf Hypotheken und 10% auf Privatkredite, das Gros sind hier jedoch auf Firmenkundenkredite (56%). Das Wholesale Funding (FY/2022) bestand zu 31% aus kurzfristigen Finanzinstrumenten. Bail-inable Notes und Senior Notes kommen auf 23% bzw. 13%, auf Covered Bonds entfallen 16%. Das Geschäftsjahresende ist der 31. Oktober.

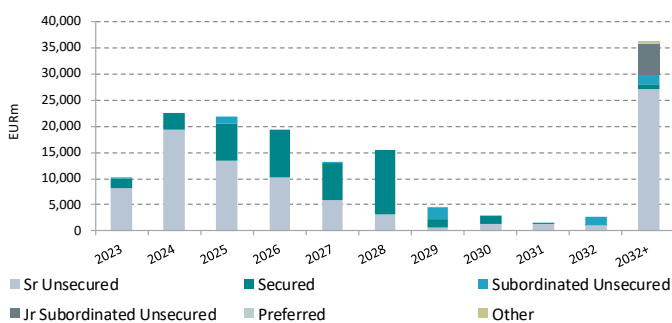
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	449,963	558,264	515,138
Total Securities	267,979	331,419	304,000
Total Deposits	542,238	656,993	616,019
Tier 1 Common Capital	35,580	39,364	37,096
Total Assets	826,440	1,000,709	917,518
Total Risk-weighted Assets	290,237	342,945	301,383

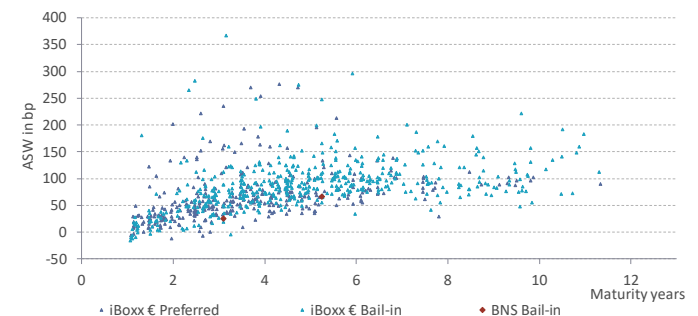
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	11,299	13,180	6,279
Net Fee & Commission Inc.	6,960	7,756	3,846
Net Trading Income	1,634	1,357	780
Operating Expense	11,002	12,372	6,253
Credit Commit. Impairment	1,205	999	934
Pre-tax Profit	8,545	9,409	3,837

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1		2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	1.55	1.50	1.39	Liquidity Coverage Ratio	124.39	118.90	131.20
ROAE	13.95	13.87	10.31	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.53	4.19	4.25
Cost-to-Income	52.83	53.73	56.56	Gr. Imp. Loans/ Loans at Am. Cost	0.69	0.64	0.69
Core Tier 1 Ratio	12.26	11.48	12.31	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.88	0.71	0.75

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung
- Diversifiziertes Ertragsprofil
- Kostendisziplin

## Risks / Weaknesses

- Investments in Emerging Markets
- Abhängigkeit vom Wholesale Funding
- Unbesichertes Exposure (u. a. Konsumentenkredite)



# Bank of Nova Scotia – Mortgage

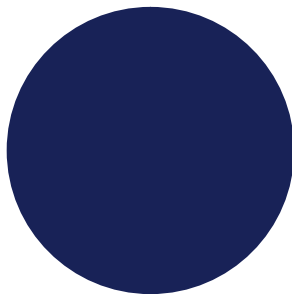
Canada 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

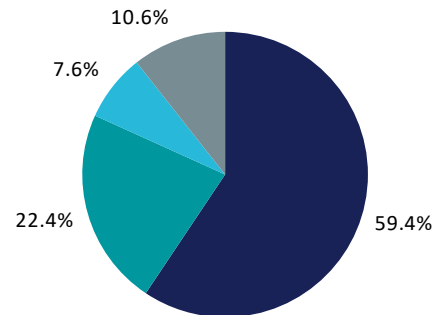
Cover pool volume (EURm)	55,183	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	37,616	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	42.4%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	46.7%	Rating (DBRS)	AAA
Committed OC	5.3%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Canada	Collateral score	5.0%
Main region	59% Ontario	RRL	-
Number of loans	283,702	JRL	-
Number of borrowers	256,200	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	215,391	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	2.4y	PCU	6
WAL (covered bonds)	3.5y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	64.6%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	72.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	48.9%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



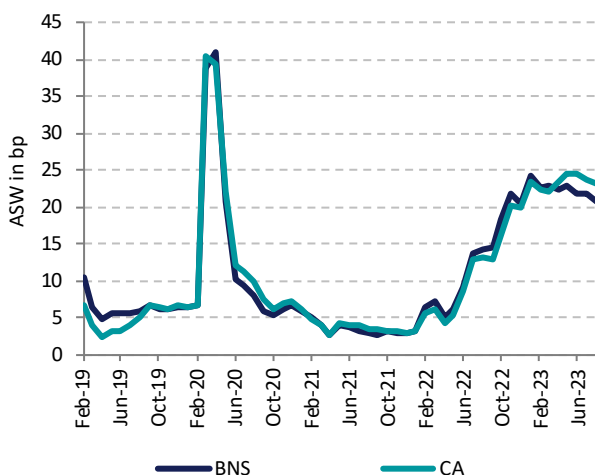
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



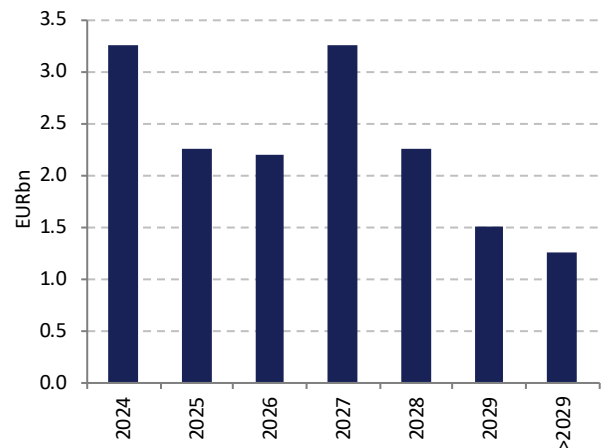
■ Ontario ■ British Columbia ■ Alberta ■ Others

## Spread Development



— BNS — CA

## Redemption Profile (Bmk)



# Canadian Imperial Bank of Commerce

Canada 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Canadian Imperial Bank of Commerce

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's*	Aa2	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.cibc.com](http://www.cibc.com)

\*Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Canadian Imperial Bank of Commerce (CIBC) ist nach Assets das fünftgrößte Finanzinstitut in Kanada und wurde von der heimischen Finanzaufsicht als national systemrelevant eingestuft. Mit rund 50.000 Mitarbeitern werden ca. 13 Mio. Kunden (FY/2022) betreut. Der strategische Schwerpunkt der Bank liegt in Kanada und den USA, dabei ist innerhalb Kanadas Ontario, gemessen am Kreditportfolio, von besonderer Bedeutung (FY/2022 53%). Berichtet wird in den Geschäftsbereichen „Canadian Personal & Business Banking“ (36% des Nettoergebnisses, FY/2022), „Canadian Commercial Banking & Wealth Management“ (30%), „U.S. Commercial. Banking & Wealth Management“ (12%) und „Cap. Markets“ (31%) sowie „Corp. and Other“ (-9%). Im März 2022 übernahm die CIBC das kanadische Kreditkartenportfolio der Firma Costco. Die CIBC FirstCaribbean schloss im Februar 2022 den Verkauf ihrer Banking Assets in Aruba ab. Weitere Verkäufe in St. Vincent und St. Kitts haben die Genehmigung der zuständigen Aufsicht erhalten. Das Kreditportfolio der CIBC in Höhe von CAD 529 Mrd. besteht aus privaten Krediten (62%) und Unternehmens- und Staatskrediten (38%). Wohnhypothekenkredite haben dabei einen Anteil von 55% am Kreditportfolio, Kredite für gewerbliche Immobilien machen 10% aus. Das Funding der CIBC ist anteilig zu 26% durch Kundeneinlagen und 30% durch gewerbliche und öffentliche Einlagen gedeckt. Das Wholesale Funding hat einen Anteil von 26%. Auf Verbriefungen und Covered Bonds entfallen 5%. Die CIBC verfolgt im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsstrategie das Ziel, bis 2030 CAD 300 Mrd. an nachhaltigen Finanzierungen zu mobilisieren. Das Geschäftsjahr endet zum 31. Oktober.

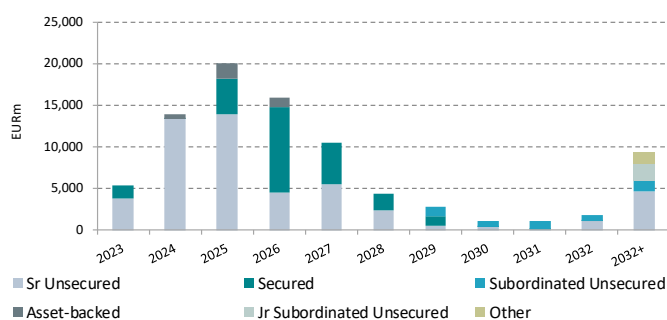
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	315,219	383,461	352,386
Total Securities	193,387	225,036	201,794
Total Deposits	419,142	500,606	455,107
Tier 1 Common Capital	23,542	27,442	25,508
Total Assets	584,292	699,758	624,890
Total Risk-weighted Assets	190,290	234,070	214,605

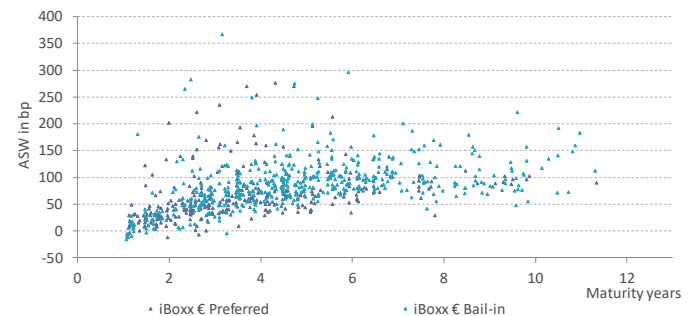
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	7,634	9,197	4,442
Net Fee & Commission Inc.	4,863	5,402	2,536
Net Trading Income	647	1,056	985
Operating Expense	7,677	9,240	5,283
Credit Commit. Impairment	105	769	509
Pre-tax Profit	5,544	5,801	2,289

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1		2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	1.59	1.58	1.50	Liquidity Coverage Ratio	126.73	129.06	123.91
ROAE	14.95	12.99	8.41	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.23	4.19	4.29
Cost-to-Income	57.58	58.16	65.37	Gr. Imp. Loans/ Loans at Am. Cost	0.43	0.34	0.44
Core Tier 1 Ratio	12.37	11.72	11.89	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.66	0.59	0.64

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktposition im kanadischen Retail Banking
- Ertragsstabilität
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesale Funding
- Schnelles Assetwachstum in den USA
- Verschuldungsgrad privater Haushalte in Kanada

# Canadian Imperial Bank of Commerce – Mortgage

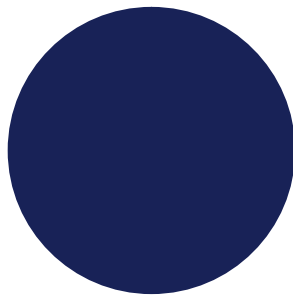
Canada 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

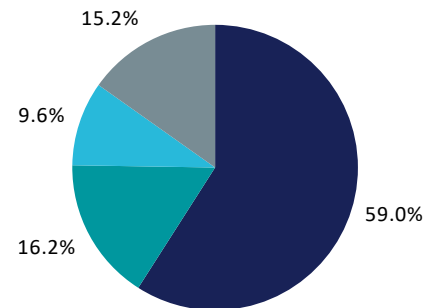
Cover pool volume (EURm)	29,647	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	21,972	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	34.1%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	34.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	7.5%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Canada	Collateral score	5.0%
Main region	59% Ontario	RRL	-
Number of loans	142,343	JRL	-
Number of borrowers	141,507	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	209,506	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	2.2y	PCU	6
WAL (covered bonds)	3.0y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	74.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	68.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	46.9%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



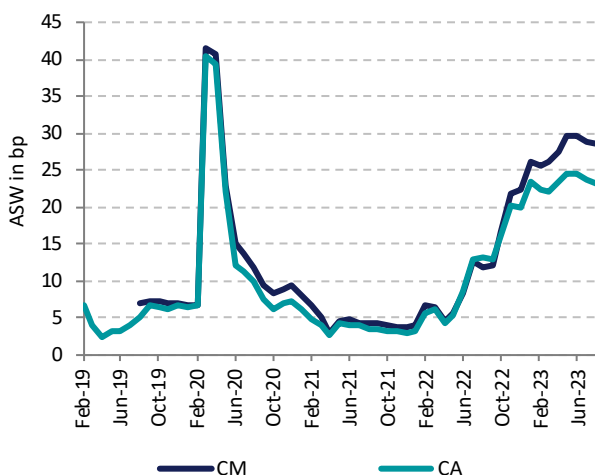
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



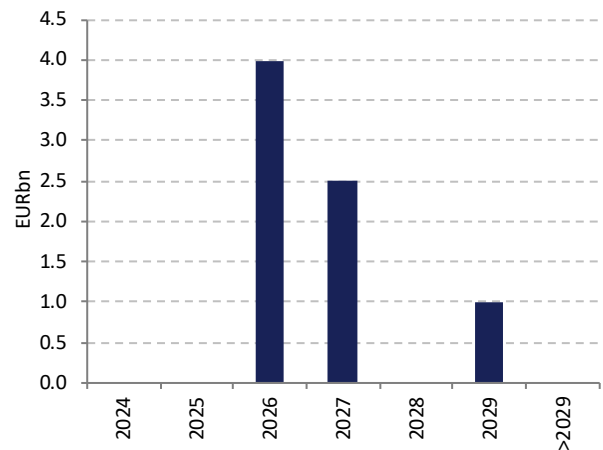
■ Ontario ■ British Columbia ■ Alberta ■ Others

## Spread Development



— CM — CA

## Redemption Profile (Bmk)



## Desjardins Group

Canada 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Federation des Caisses

## Desjardins du Quebec

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.desjardins.com](http://www.desjardins.com)

Die Federation des Caisses Desjardins du Quebec (FCDQ, Markenname: Desjardins) hat ihre erste Bank im Jahr 1900 eröffnet. Heute besteht die Gruppe aus 213 Genossenschaftsbanken und beschäftigt über 58.000 Mitarbeiter (FY/2022). Nach Assets ist sie die größte genossenschaftlich organisierte Bankengruppe in Nordamerika und das sechstgrößte Finanzinstitut Kanadas. Die FCDQ betreut etwa 7,5 Mio. Mitglieder und Kunden (Q4/2022). Die FCDQ fungiert im Verbund als zentrale Einheit und nimmt innerhalb der Gruppe Steuerungs- und Kontrollfunktionen wahr. Berichtet wird (neben der Kategorie „Other“) in den drei Geschäftssegmenten „Personal and Business Services“, „Wealth Management and Life and Health Insurance“ und „Property and Casualty Insurance“. Über hohe Marktanteile in Quebec verfügt die Gruppe unter anderem in den Segmenten Agrarkredite (42%, FY/2022), Spareinlagen (41%) und Hypotheken für Wohnimmobilien (38%). Mit 64% des Kreditportfolios entfällt das Gros auf Wohnbauhypotheken (FY/2022), gefolgt von Unternehmens- und Staatskrediten (26%) sowie Verbraucherkrediten und Kreditkartenforderungen (10%). Am 30. November 2022 vereinbarte die Desjardins Gruppe die Übernahme des Lebensversicherungs- und Anlagevertriebsgeschäfts der Guardian Capital Group Limited. Das Funding besteht zu 80% aus Kunden- und Unternehmenseinlagen und zu 20% aus Wholesale Funding. Letzteres besteht zu 20% aus Covered Bonds, den größten Anteil stellen kurzfristige Verbindlichkeiten (33%). Per Ende 2022 hatte die Desjardins einen ESG Bond in Höhe von CAD 500 Mio. ausstehen, der zur Finanzierung von „Positive Impact“ Krediten dient.

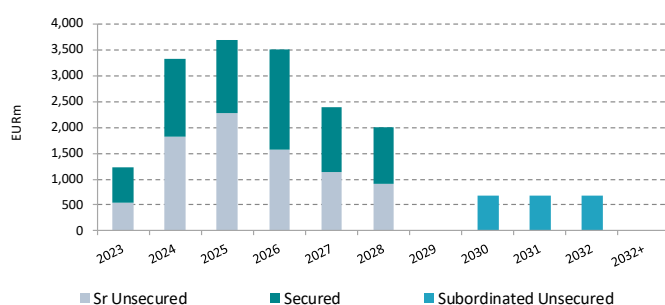
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	160,166	172,612	171,694
Total Securities	77,089	74,696	68,898
Total Deposits	165,353	179,442	178,000
Tier 1 Common Capital	19,759	19,466	18,972
Total Assets	275,906	279,271	271,155
Total Risk-weighted Assets	93,467	96,314	95,394

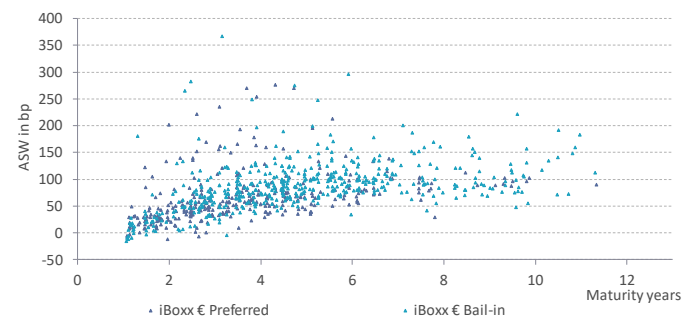
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	3,904	4,625	1,142
Net Fee & Commission Inc.	2,024	2,239	548
Net Trading Income	24	-	-49
Operating Expense	6,455	6,212	1,444
Credit Commit. Impairment	47	202	72
Pre-tax Profit	2,566	1,141	321

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	2.06	2.10	2.19	Liquidity Coverage Ratio	139.98	140.15	139.67
ROAE	8.19	2.87	3.22	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.27	7.10	7.15
Cost-to-Income	71.19	82.22	78.59	Gr. Imp. Loans/ Loans at Am. Cost	0.47	0.48	0.50
Core Tier 1 Ratio	21.14	20.21	19.89	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.42	0.41	0.41

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktposition im Hauptmarkt Quebec
- Kapitalisierung
- Ertragsdiversifikation

## Risks / Weaknesses

- Regionale Konzentrationsrisiken (Quebec)
- Verschuldung kanadischer Haushalte
- Kostenstruktur

# Desjardins – Mortgage

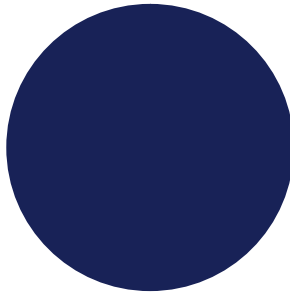
Canada 

Authors: Melanie Kiene, CIA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	10,353	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	7,878	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	66.6%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	31.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	3.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Canada	Collateral score	5.0%
Main region	100% Quebec	RRL	-
Number of loans	75,351	JRL	-
Number of borrowers	69,128	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	149,770	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	2.6y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.7y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	81.5%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	47.3%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	60.2%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

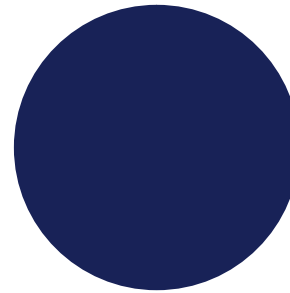
## Borrower Types



100.0%

■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

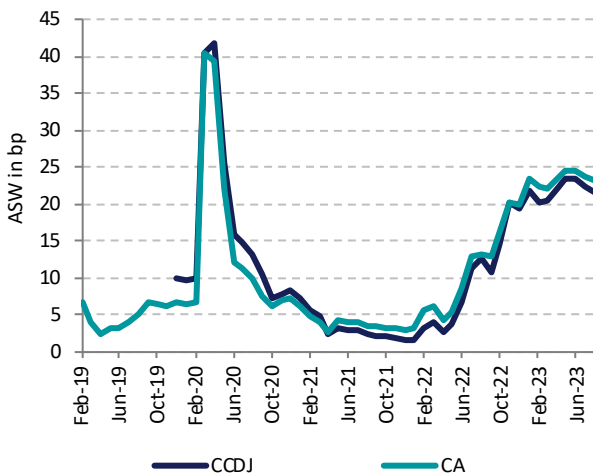
## Regional Distribution



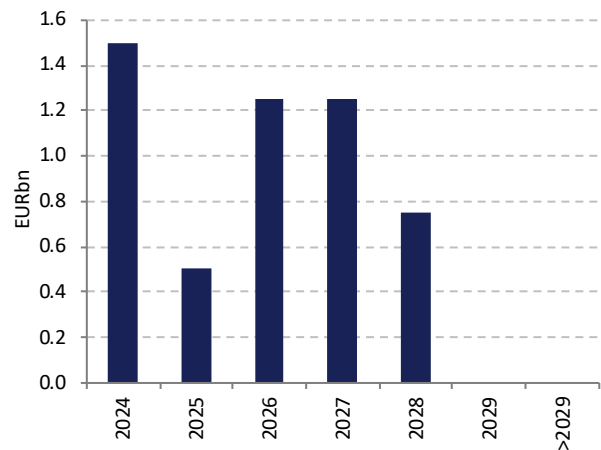
100.0%

■ Quebec ■ ■ ■

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Equitable Bank

Canada 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Equitable Bank

	Rating	Outlook
Fitch	BBB-	Stable
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.equitablebank.ca](http://www.equitablebank.ca)

Die 1970 gegründete Equitable Bank (EQB), mit Sitz in Toronto, ist nach eigenen Angaben die siebtgrößte Bank Kanadas (FY/2022; gemessen nach Assets). Als 100%ige Tochter der EQB Inc. betreut die EQB mit 1.685 Angestellten mehr als 488.000 Kunden (31. Dezember 2022). Das Institut verfügt über keine physischen Niederlassungen, sondern agiert als reine Onlinebank. Die EQB unterteilt ihr Geschäft in die Bereiche Personal Banking (FY/2022: 68,8% des Kreditportfolios) und Commercial Banking (31,2%). In diesen fokussiert sich die Bank auf die Bereitstellung von Immobilienhypotheken für Einfamilienhäuser sowie auf Unternehmenshypotheken, die über Broker und andere Partner vertrieben werden. Auf dem Nischenmarkt „Alternative Single-Family Mortgages“ (ASFM) hat sich die EQB erfolgreich am kanadischen Markt etabliert. So hat die EQB im Segment des Personal Bankings 60% der ausstehenden Kredite im Bereich der ASFM vergeben (FY/2022). Im Februar 2022 verkündete die EQB die endgültige Einigung zur Übernahme aller Anteile an der Concentra Bank. Infolge der Transaktion kalkuliert die EQB mit einem Anstieg des Kreditportfolios um CAD 8,6 Mrd. (FY/2022) sowie CAD 6,7 Mrd. an Einlagen. Diese Übernahme wurde am 01.11.2022 abgeschlossen. Der Fundingmix der Bank bestand zu 51% aus „Brokered/Commercial Deposits“ (FY/2022). Das Wholesale Funding nimmt mit einem Anteil von 9% nur eine untergeordnete Rolle ein. Die EQB geht aber von einer Zunahme im Einklang mit dem Vermögenswachstum in diesem Segment aus. Nach dem Debüt im EUR-Subbenchmarksegment im September 2021 emittierte die Bank in 2022 zwei weitere auf Euro lautende Covered Bonds und hat (Stand FY/2022) ein Gesamtvolumen von insgesamt EUR 900 Mio. ausstehen.

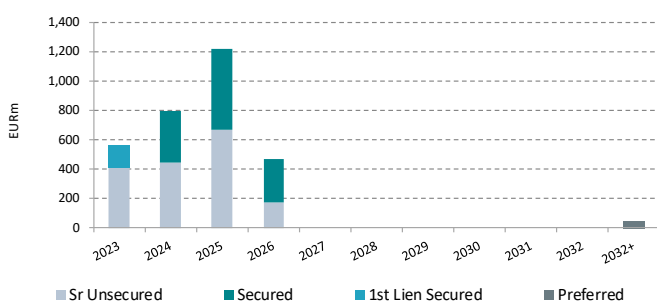
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	22,860	32,155	31,687
Total Securities	1,294	2,142	2,584
Total Deposits	14,492	21,468	21,489
Tier 1 Common Capital	1,233	1,793	1,808
Total Assets	25,124	35,360	35,233
Total Risk-weighted Assets	9,248	13,084	12,912

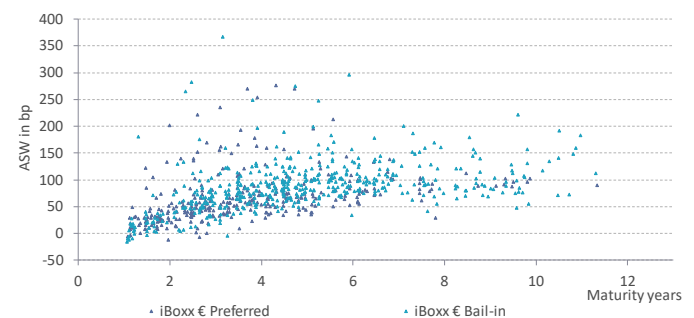
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	393	536	166
Net Fee & Commission Inc.	-	-	-
Net Trading Income	26	13	9
Operating Expense	176	275	87
Credit Commit. Impairment	-5	27	4
Pre-tax Profit	263	269	93

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	1.81	1.87	1.89	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	16.24	12.66	15.47	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.93	5.11
Cost-to-Income	40.47	48.13	47.25	Gr. Imp. Loans/ Loans at Am. Cost	0.28	0.30
Core Tier 1 Ratio	13.33	13.70	14.00	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.15	0.21

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Ertragskraft (Online Bank)

## Risks / Weaknesses

- Kreditrisiko (Alternative Single-Family Mortgages)
- Fundingstruktur

# Equitable Bank – Mortgage

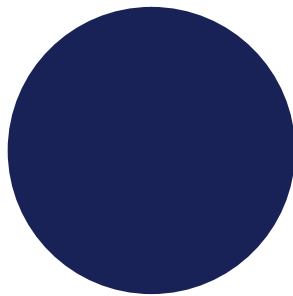
Canada 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

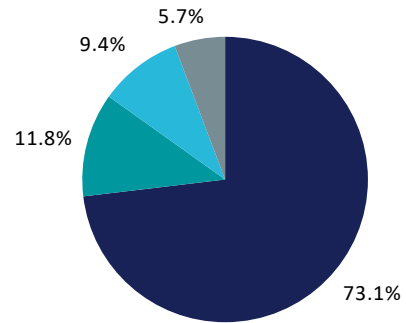
Cover pool volume (EURm)	1,886	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,177	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	100.0%	Rating (Fitch)	AA
Current OC (nominal)	60.3%	Rating (DBRS)	AA
Committed OC	10.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Canada	Collateral score	-
Main region	73% Ontario	RRL	-
Number of loans	5,700	JRL	-
Number of borrowers	5,700	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	330,917	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	1.2y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.1y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	94.9%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	59.2%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	66.8%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (SBmk)	SB

## Borrower Types



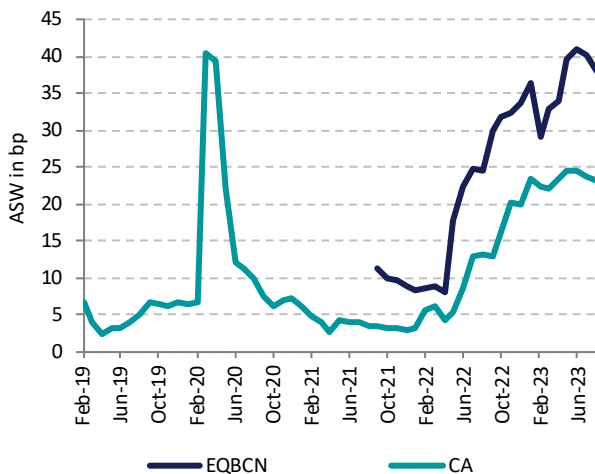
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



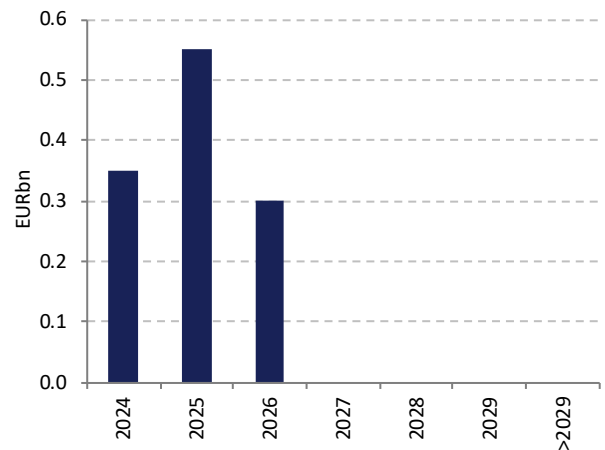
■ Ontario ■ British Columbia ■ Quebec ■ Others

## Spread Development



— EQBCN — CA

## Redemption Profile (SBmk)



# HSBC Bank Canada

Canada 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### HSBC Bank Canada

	Rating	Outlook
Fitch	A	Watch Pos.
Moody's	A1	Watch Pos.
S&P	A+	Watch Pos.

## Homepage

[www.hsbc.ca](http://www.hsbc.ca)

Die 1981 gegründete HSBC Bank Canada (HBC) mit Hauptsitz in Vancouver ist nach eigenen Angaben die größte international tätige Bank Kanadas. Sie ist eine 100%ige Tochter der HSBC Holding plc. und damit Teil der in 62 Ländern weltweit agierenden HSBC Group. Ihren Kundenfokus legt die HBC auf kanadische Unternehmen mit ihrem jeweiligen inländischen und ausländischen Geschäft sowie auf global ausgerichtete Privatkunden. Geographisch fokussiert sich die HBC auf die Regionen British Columbia und Ontario und hat etwa 130 Niederlassungen und Büros im ganzen Land (FY/2022). Das Institut berichtet in den fünf Segmenten: „Commercial Banking“ (CMB; FY/2022: 47,0% des operative Ergebnisses), „Wealth and Personal Banking“ (39,6%), „Global Banking“ (8,8%), „Markets and Securities Services“ (4,1%) sowie „Corporate Center“ (0,5%). Im ertragsstärksten Segment CMB unterstützt die Bank Unternehmen in den Bereichen Zahlungsverkehr, Finanzierung, Fusionen und Zugang zum Finanzmarkt. In den anderen Geschäftssegmenten werden Unternehmen, Regierungen und Institutionen diverse Finanzdienstleistungen angeboten. Darunter subsumieren sich u. a. globale Handels- und Forderungs-finanzierungen, die Erschließung von Anlagemöglichkeiten, Risikomanagement sowie Einlagen und Kontodienstleistungen. Im September 2021 begab die HBC ihren ersten Covered Bond im EUR-Benchmarkformat. Insgesamt hat die HBC (Stand 04/2023) drei EUR-Covered Bonds mit einem Gesamtvolumen von EUR 2,75 Mrd. emittiert. Am 29. November 2022 hat die HSBC Group der Übernahme der HSBC Canada durch die Royal Bank of Canada zugestimmt, welche voraussichtlich bis Ende 2023 abgeschlossen wird.

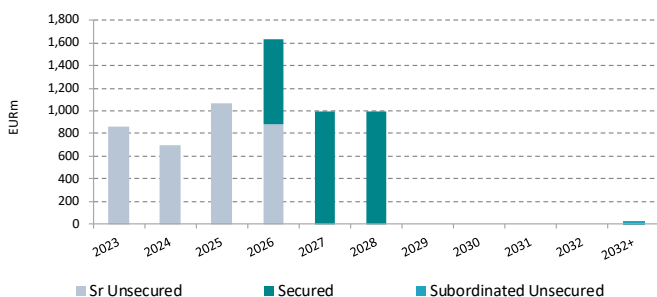
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	47,734	51,757	51,020
Total Securities	20,654	27,611	24,107
Total Deposits	51,158	56,866	55,040
Tier 1 Common Capital	3,884	3,594	3,719
Total Assets	83,277	88,703	83,854
Total Risk-weighted Assets	27,679	30,873	29,990

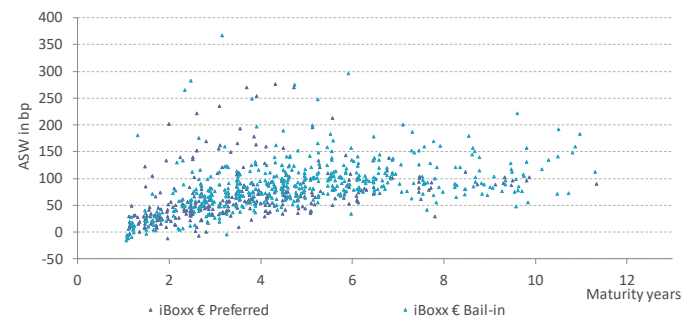
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	827	1,194	311
Net Fee & Commission Inc.	536	569	130
Net Trading Income	108	72	20
Operating Expense	883	992	252
Credit Commit. Impairment	-22	78	1
Pre-tax Profit	642	789	213

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	1.15	1.43	1.59	Liquidity Coverage Ratio	146.73	164.17	171.84
ROAE	10.48	13.29	14.64	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.79	4.28	4.63
Cost-to-Income	59.05	53.30	54.06	Gr. Imp. Loans/ Loans at Am. Cost	0.50	0.50	0.51
Core Tier 1 Ratio	14.03	11.64	12.40	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.48	0.42	0.42

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Einheit innerhalb des HSBC Konzerns
- Franchise in West- und Zentralkanada
- Internationale Kundenkompetenz

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentrationsrisiken
- Commercial Real Estate lending Exposure
- Profitabilität im Vergleich zur Peer Group



# HSBC Bank Canada – Mortgage

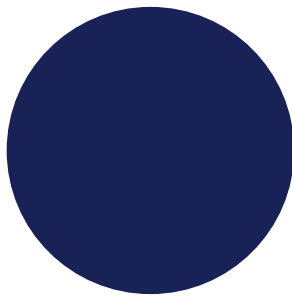
Canada 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

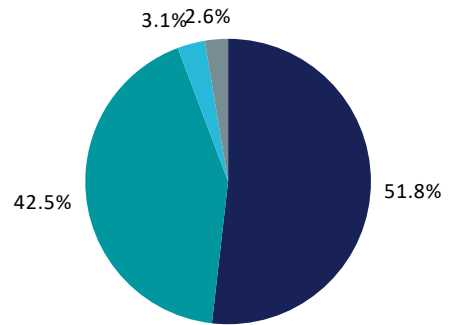
Cover pool volume (EURm)	5,020	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,718	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	84.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	10.5%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	1
Main country	100% Canada	Collateral score	5.0%
Main region	52% British Columbia	RRL	-
Number of loans	17,365	JRL	-
Number of borrowers	15,196	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	330,344	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	2.2y	PCU	6
WAL (covered bonds)	4.2y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	52.2%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	36.7%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.2%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



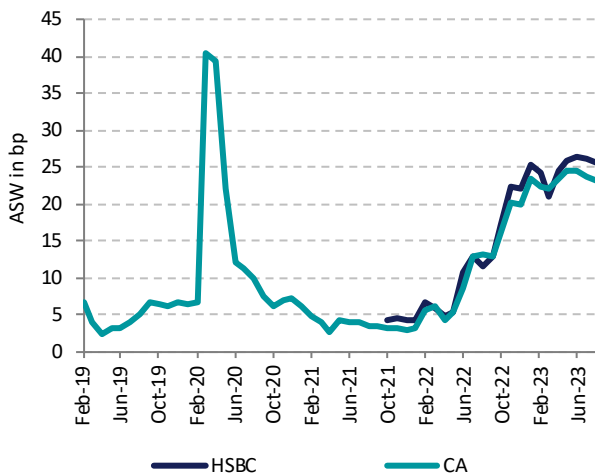
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



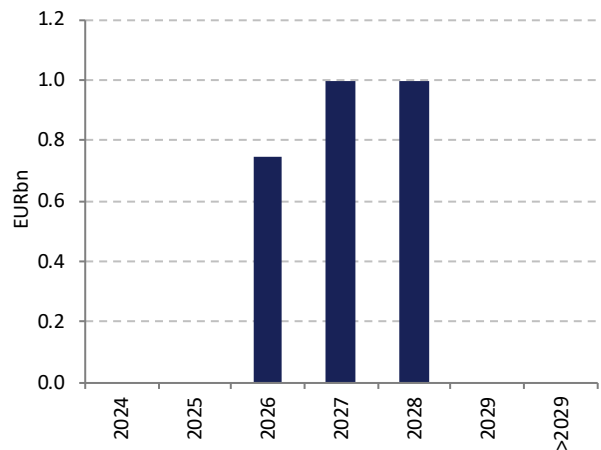
■ British Columbia ■ Ontario ■ Alberta ■ Others

## Spread Development



— HSBC — CA

## Redemption Profile (Bmk)



## National Bank of Canada

Canada 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## National Bank of Canada

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	A3	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.nbc.ca](http://www.nbc.ca)

Die National Bank of Canada (NBC; Markenname: National Bank) mit Sitz in Montreal entstand aus einer Vielzahl an Fusionen und zählt zu den national systemrelevanten Banken. Die NBC beschäftigt über 30.000 Mitarbeiter und betreut ca. 2,7 Mio. Kunden in 466 Filialen (Q1/2023, davon 378 in Kanada). Der geographische Fokus liegt auf Kanada, wobei die kanadische Provinz Quebec (53% der Gesamterträge per FY/2022) eine besonders starke Position einnimmt. Die NBC berichtet in den vier Segmenten „Personal & Commercial Banking“ (PCB), „Wealth Management“ (WM), „Financial Markets“ (FM) und „US Specialty Finance & International“ (USSF&I). Zum Gesamtertrag/Jahresüberschuss trug PCB 41%/34%, WM 23%/20%, FM 25%/31% und USSF&I 12%/15% in Q1/2023 bei. Im Kreditportfolio (Bruttokreditvolumen CAD 211,4 Mrd.) sind Forderungen gegenüber Retailkunden (55%) und Non-Retail-Kundschaft (45%) nahezu ausgeglichen (Q1/2023). Regional sind 53% der Kredite in Quebec zu verorten, gefolgt von Ontario (27%). Innerhalb des Retail Portfolios (CAD 115,4 Mrd.) bezeichnet die National Bank of Canada 95% der Darlehen als besichert. Kanadische Immobilienkredite weisen zu 67% eine fixe Zinsvereinbarung auf, bei 11% läuft hier innerhalb der nächsten zwölf Monate die Zinsbindung aus. In Q1/2023 stammten 54% der Gesamteinlagen (CAD 85,1 Mrd.) von Privatkunden, 46,5% der Einlagen entstammten dem Geschäftskundensegment. Per 31. Dezember 2022 hatte die NBC durch die Emission von „Sustainable Bonds“ nachhaltige Projekte in Höhe von CAD 3,2 Mrd. finanzieren können. Das Geschäftsjahresende ist der 31. Oktober.

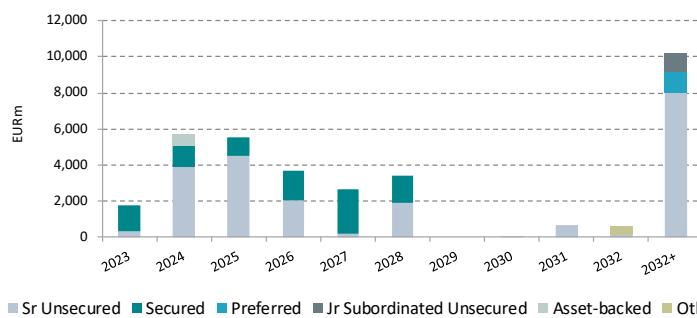
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	127,427	153,318	144,165
Total Securities	90,888	114,762	98,759
Total Deposits	165,970	195,067	185,322
Tier 1 Common Capital	9,049	10,989	10,618
Total Assets	248,049	299,408	279,080
Total Risk-weighted Assets	72,791	86,647	79,585

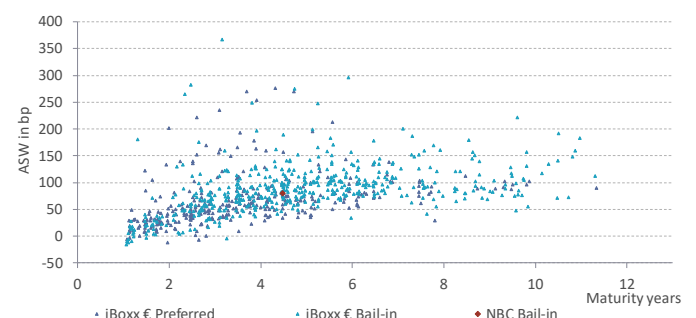
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	3,186	3,835	1,377
Net Fee & Commission Inc.	2,028	2,245	1,098
Net Trading Income	414	631	915
Operating Expense	3,260	3,805	1,930
Credit Commit. Impairment	1	102	117
Pre-tax Profit	2,679	3,112	1,468

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	1.46	1.51	1.04	Liquidity Coverage Ratio	150.83	138.92	153.53
ROAE	17.78	16.74	15.64	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.89	3.89	3.99
Cost-to-Income	54.82	54.19	54.87	Gr. Imp. Loans/ Loans at Am. Cost	0.38	0.41	0.40
Core Tier 1 Ratio	12.43	12.68	13.34	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.57	0.48	0.52

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Regionale Marktstellung (Quebec)
- Profitabilität
- Kapitalausstattung

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentrationsrisiken
- Verschuldungsgrad kanadischer privater Haushalte
- Volatilität der kapitalmarktbezogenen Ertragsquellen

# National Bank of Canada – Mortgage

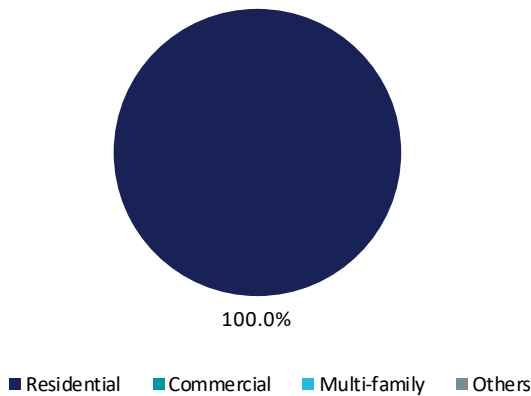
Canada 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

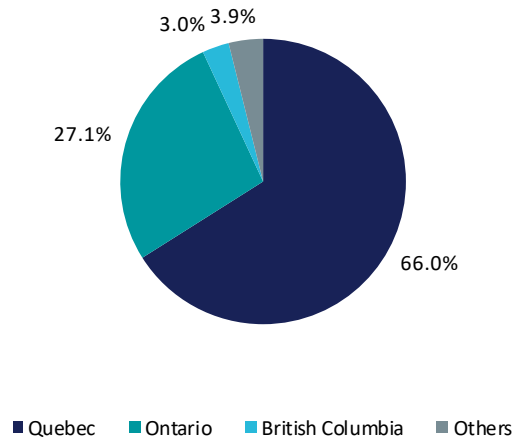
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	15,517	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	9,135	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	54.7%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	69.9%	Rating (DBRS)	AAA
Committed OC	7.5%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% Canada	Collateral score	5.0%
Main region	66% Quebec	RRL	-
Number of loans	150,513	JRL	-
Number of borrowers	115,202	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	134,695	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	2.37	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.69	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	88.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	72.32%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	48.9%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.01%	Maturity structure (Bmk)	SB

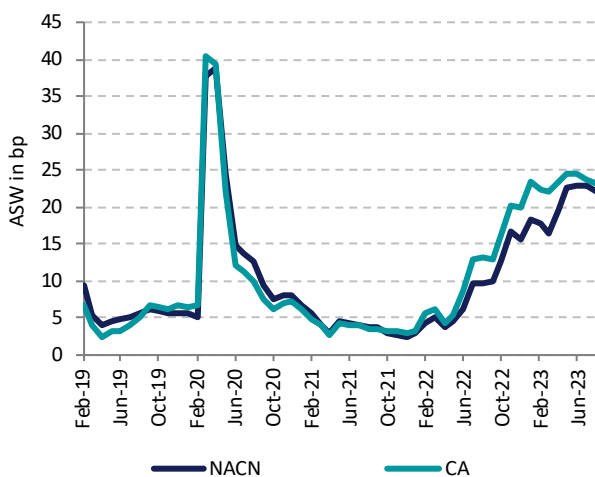
## Borrower Types



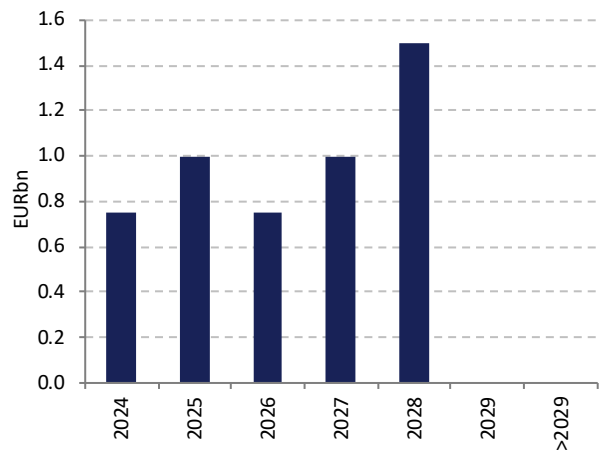
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Royal Bank of Canada

Canada 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Royal Bank of Canada

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.rbcroyalbank.com](http://www.rbcroyalbank.com)

Die in Toronto ansässige Royal Bank of Canada (RBC) ist nach Assets die größte kanadische Bank und wurde vom Financial Stability Board als global systemrelevantes Institut (G-SIB) eingestuft. Damit unterliegt die RBC den strengeren Kapitalvorschriften der niedrigsten G-SIB Kategorie (zusätzlicher Kapitalpuffer: 1%). Als große Universalbank bietet RBC seinen über 17 Mio. Kunden mit 97.000 Mitarbeitern ein breites Spektrum an Finanzprodukten und Dienstleistungen an. Die RBC ist in 29 Ländern tätig, per Q1/2023 wurden in den vergangenen zwölf Monaten 60% der Erträge in Kanada und 24% in den USA erwirtschaftet. Des Weiteren rangiert sie nach eigenen Angaben in den Top 10 Positionen der global größten Banken (gemessen an der Marktkapitalisierung; Q1/2023). Die Berichterstattung erfolgt in vier Hauptsegmenten: „Personal & Commercial Banking“ (PCB; 53% der Erträge im Zeitraum Q1/2022 bis Q1/2023), „Capital Markets“ (21%) sowie „Wealth Management“ (21%) und „Insurance“ (5%). In allen Schlüsselbereichen des kanadischen Geschäfts zählt die RBC zu den Marktführern. Auch im Kreditgeschäft spielt der Heimatmarkt mit einem Anteil von 74% (Q1/2023) am Kreditportfolio eine herausragende Rolle, während die USA und die restlichen Länder über einen Anteil von 19% bzw. 7% verfügen. Das Kreditportfolio gliedert sich in fünf Segmente: Immobilienfinanzierungen (50%; Q1/2023), Wholesale (35%), Privatkredite (11%), Kreditkarten (2%) und kleine Unternehmen (2%). Am 29. November 2022 hat die HSBC Group dem Verkauf der Tochter HSBC Canada an die RBC zugestimmt (Wert: CAD 13,5 Mrd.). Das Geschäftsjahr endet mit dem 31. Oktober.

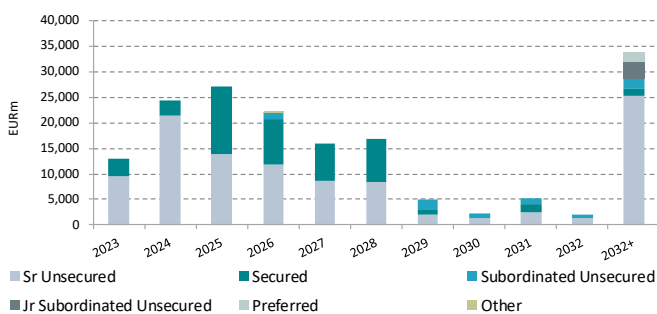
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	500,515	608,074	555,367
Total Securities	480,004	586,228	520,642
Total Deposits	738,552	863,800	776,632
Tier 1 Common Capital	52,720	57,061	54,190
Total Assets	1,190,176	1,421,782	1,296,434
Total Risk-weighted Assets	385,403	452,277	396,576

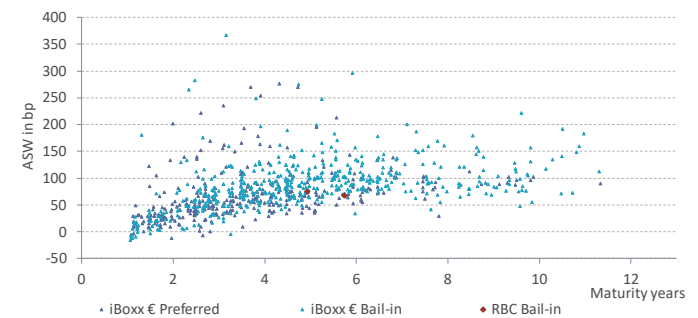
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	13,325	16,528	8,548
Net Fee & Commission Inc.	13,377	14,645	7,105
Net Trading Income	1,595	1,460	1,680
Operating Expense	17,249	19,345	10,525
Credit Commit. Impairment	-448	362	795
Pre-tax Profit	13,744	14,630	6,784

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1		2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	1.26	1.27	1.36	Liquidity Coverage Ratio	123.31	124.98	135.40
ROAE	17.25	15.28	12.62	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.73	4.41	4.51
Cost-to-Income	56.53	56.33	58.11	Gr. Imp. Loans/ Loans at Am. Cost	0.33	0.27	0.35
Core Tier 1 Ratio	13.68	12.62	13.66	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.58	0.46	0.52

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Marktstellung in Kanada
- Risikomanagementkultur

## Risks / Weaknesses

- Verschuldungsgrad privater Haushalte in Kanada
- Abhängigkeit vom Wholesale Funding
- Volatilität im Capital Markets-Segment

# Royal Bank of Canada – Mortgage

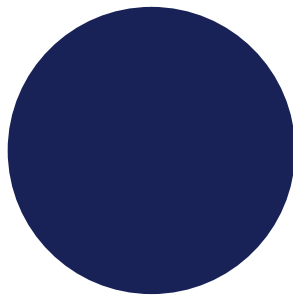
Canada 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

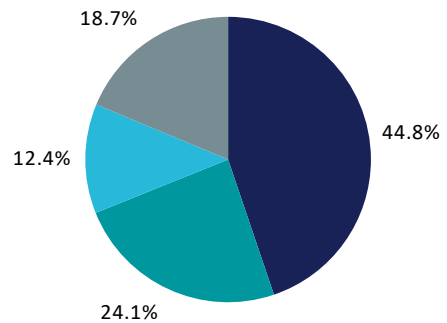
Cover pool volume (EURm)	76,458	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	47,959	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	36.5%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	59.4%	Rating (DBRS)	AAA
Committed OC	7.5%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	100% Canada	Collateral score	5.7%
Main region	45% Ontario	RRL	-
Number of loans	447,170.0	JRL	-
Number of borrowers	388,859	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	196,622	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	2.1	PCU	6
WAL (covered bonds)	3.7	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	68.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	59.4%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	50.1%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



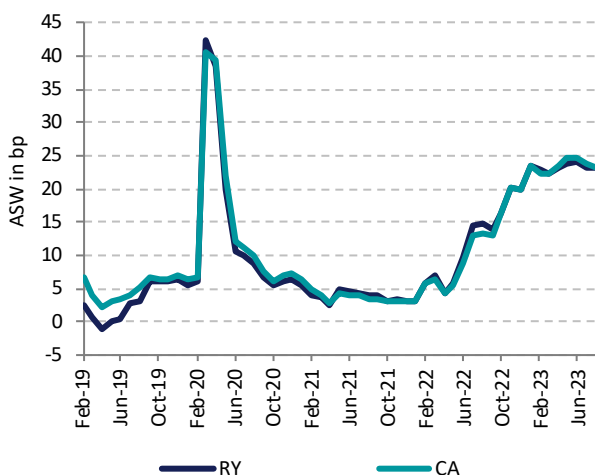
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



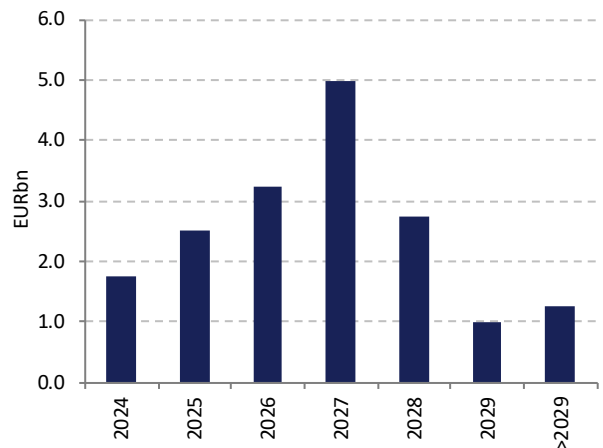
■ Ontario ■ British Columbia ■ Quebec ■ Others

## Spread Development



— RY — CA

## Redemption Profile (Bmk)



# Toronto-Dominion Bank

Canada 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Toronto-Dominion Bank/The

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.td.com](http://www.td.com)

Die Toronto-Dominion Bank (TD) und ihre Tochtergesellschaften bilden zusammen die TD Bank Group mit Sitz in Toronto und damit nach Deposits die größte Bankengruppe Kanadas. Zudem zählt die TD zu den global systemrelevanten Banken (zusätzlicher Kapitalpuffer: 1%). Gemessen an den Assets ist TD die sechstgrößte Bankengruppe Nordamerikas (Q1/2023). TD versorgt mit über 95.000 Mitarbeitern mehr als 27 Mio. Kunden weltweit. Der nordamerikanische Fokus der Bankengruppe zeigt sich auch in der Berichtserstattung. So legt die Bank ihre Schwerpunkte auf folgende vier Segmente: „Canadian Personal and Commercial Banking“ (FY/2022: Rund 38% des Nettoertrages), „U.S. Retail“ (32%; inkl. des Business Bankings und Wealth Managements der USA sowie die Beteiligung an Schwab), „Wealth Management and Insurance“ (14%) und „Wholesale Banking“ (8%). Im letzten Segment „Corporate“ (9%) sind alle anderen Aktivitäten der Bank aggregiert. Mit einem Beitrag der Retail-Segmente zum Nettoeinkommen per FY/2022 von zusammen rund 84% lag der Hauptfokus von TD klar auf diesem Sektor. Strategisch fokussiert sich TD darauf, den Retail-Bereich weiter zu stärken sowie sich auf den nordamerikanischen Markt zu konzentrieren. Ihre Wachstumsstrategie verfolgte TD mit den Übernahmen der Cowen Inc. (Wert: USD 1,3 Mrd.) sowie der First Horizon Corp. (Wert: USD 13,4 Mrd.). Am 01. März 2023 wurde der Erwerb der Cowen Inc. abgeschlossen. Langfristig verfolgt TD das Ziel, ihr Portfolio bis 2050 Klimaneutral umzugestalten. Dafür hat sich TD ein „Finance Target“ von CAD 500 Mrd. bis 2030 gesetzt (Stand FY/2022: CAD 107 Mrd.). Geschäftsjahresende ist der 31. Oktober.

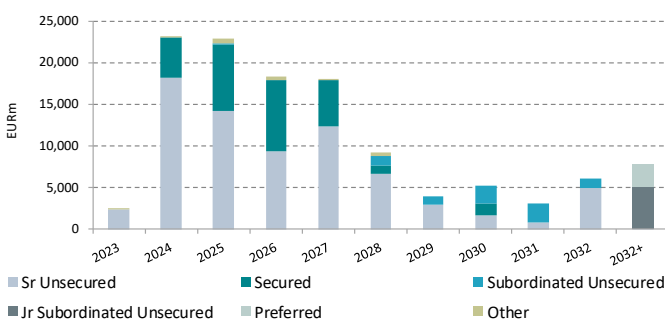
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	515,436	629,168	581,564
Total Securities	498,661	607,235	553,727
Total Deposits	865,612	1,022,021	912,756
Tier 1 Common Capital	48,782	62,049	56,345
Total Assets	1,205,765	1,422,011	1,287,180
Total Risk-weighted Assets	321,043	383,435	367,086

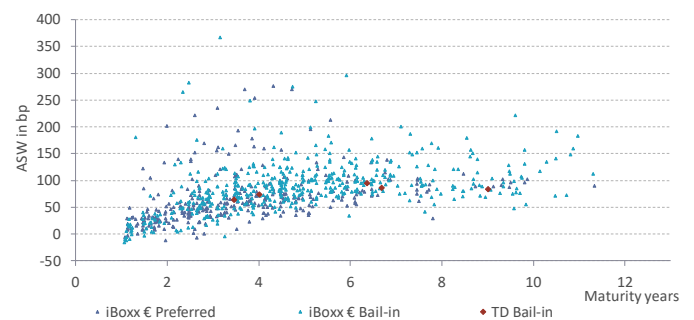
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	16,076	19,901	10,536
Net Fee & Commission Inc.	8,475	9,636	4,662
Net Trading Income	423	37	719
Operating Expense	15,376	17,845	10,389
Credit Commit. Impairment	-149	776	896
Pre-tax Profit	11,415	14,859	4,322

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1		2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	1.56	1.69	1.76	Liquidity Coverage Ratio	125.72	128.09	143.60
ROAE	14.76	17.02	8.75	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.23	4.63	4.58
Cost-to-Income	57.72	56.48	58.13	Gr. Imp. Loans/ Loans at Am. Cost	0.33	0.30	0.31
Core Tier 1 Ratio	15.19	16.18	15.35	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.88	0.77	0.78

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktposition in Kanada und den USA
- Assetqualität
- Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Wettbewerbsdruck in den USA
- Verschuldungsgrad privater Haushalte in CA
- Konzentrationsrisiken im Retail-Banking

# Toronto-Dominion Bank – Mortgage

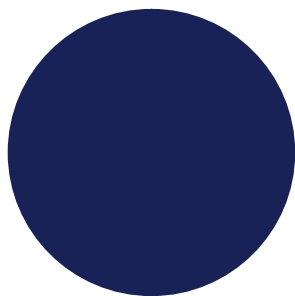
Canada 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

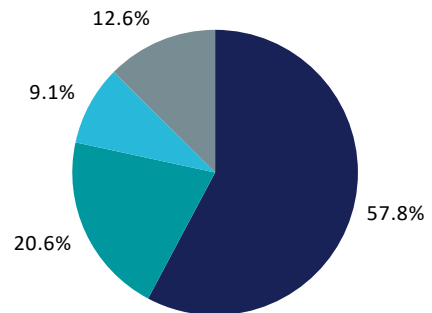
Cover pool volume (EURm)	55,883	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	25,663	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	68.2%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	117.8%	Rating (DBRS)	AAA
Committed OC	3.1%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Canada	Collateral score	5.0%
Main region	58% Ontario	RRL	-
Number of loans	259,169	JRL	-
Number of borrowers	192,573	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	290,189	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	2.4y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.6y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	70.6%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	86.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	50.7%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



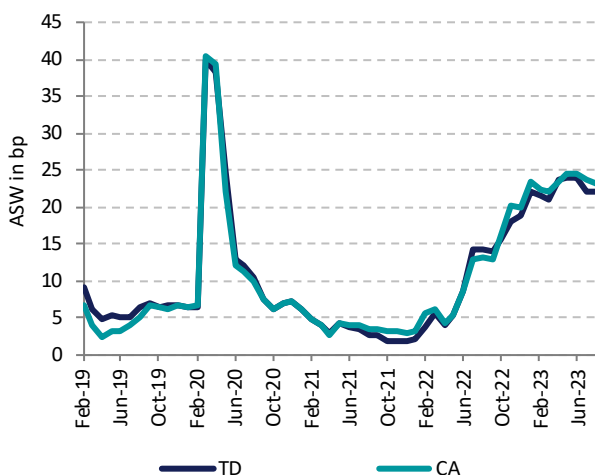
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



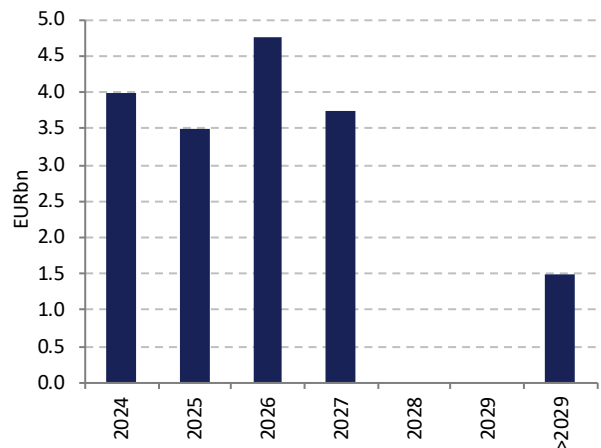
■ Ontario ■ British Columbia ■ Alberta ■ Others

## Spread Development



— TD — CA

## Redemption Profile (Bmk)

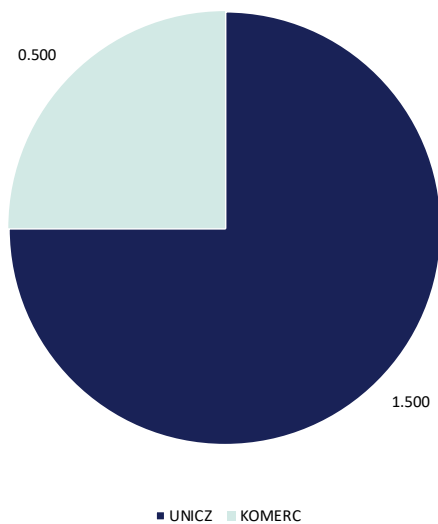


# Market Overview Covered Bonds

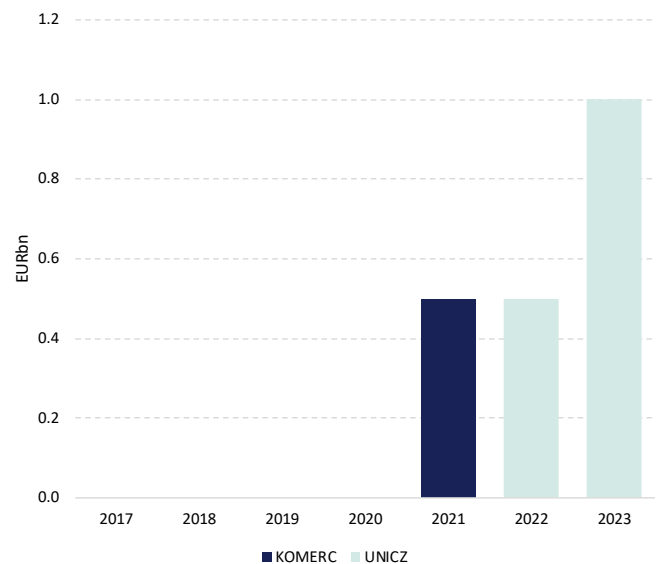
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 7.16bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 2.00bn
Amount outstanding	EUR 5.01bn	Number of benchmarks	4
Number of issuer	2	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 0.50bn
No of cover pools	2	Number of ESG benchmarks	1
there of M / PS / others	2 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB

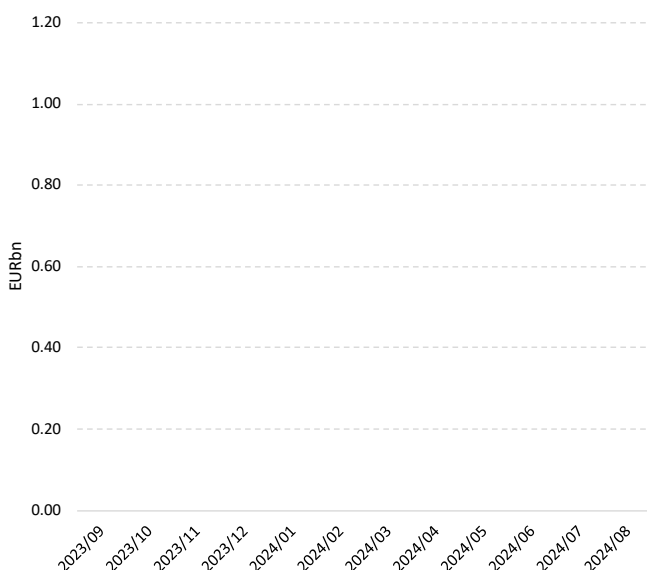
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



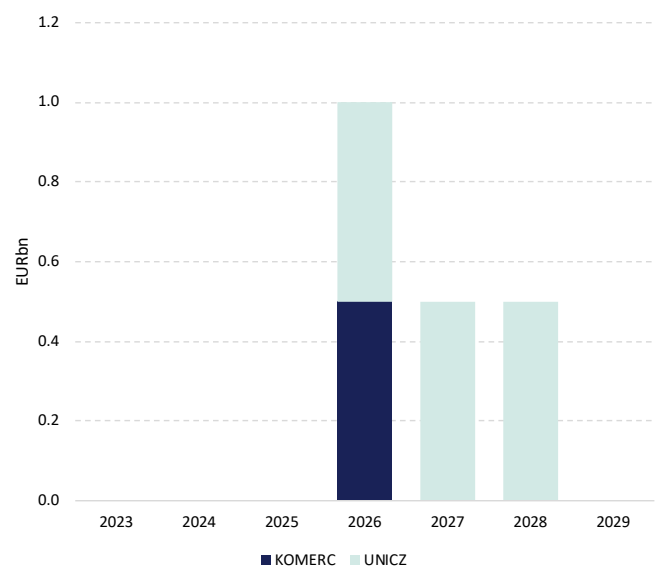
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23



## Komerční Banka

Czechia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Komerční Banka AS

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.kb.cz](http://www.kb.cz)

\*LT Bank Deposit

Die im Jahr 1990 gegründete Komerční Banka, a.s. (KB) ist die Muttergesellschaft der KB Group und Teil der Societe Generale Gruppe. Diese hält als strategischer Investor 60,4% (31. März 2023) der ausstehenden Aktien des Instituts. Die restlichen Anteile befinden sich im Streubesitz. Nach eigenen Angaben verfügt die KB über eine führende Position in Tschechien sowie Zentral- und Osteuropa. So betreut die KB etwa 1,7 Mio. Klienten in insgesamt 217 Niederlassungen (Q1/2023). Von der tschechischen Zentralbank ist die KB als national systemrelevantes Institut eingestuft (zusätzlicher Kapitalpuffer 2%). Über die Mitglieder der KB Group bietet die Bank ihren Kunden, neben dem traditionellen Bankgeschäft, Produkte und Dienstleistungen aus den Bereichen Pensionen und Bausparen, Leasing, Factoring, Konsumentenkredite und Versicherungen an. Berichtet wird in den Segmenten: „Retail Banking“ (FY/2022: 56,6% des operativen Ergebnisses), „Corporate Banking“ (37,0%), „Investment Banking“ (3,2%) und „Other“ (3,2%). Das Kreditportfolio der KB Group besteht zum Großteil aus Unternehmenskrediten und weiteren Darlehen (Q1/2023: 50,3%) sowie Hypothekenkrediten an Privatpersonen (34,2%). Kundeneinlagen bilden mit rund 70% (gemessen an den Passiva) den größten Bestandteil des Refinanzierungsmixes der KB. Im Januar 2021 platzierte die Bank zum ersten Mal einen EUR-denominierten Covered Bond (Volumen: EUR 500 Mio.) und erweiterte damit ihre Refinanzierungsquellen. Seit 2019 misst die KB ihren eigenen CO<sub>2</sub>-Fußabdruck. So wurden auf dem Weg zur geplanten Klimaneutralität in 2026 die eigenen Emissionen bis 2021 um 32,5% ggü. 2019 reduziert.

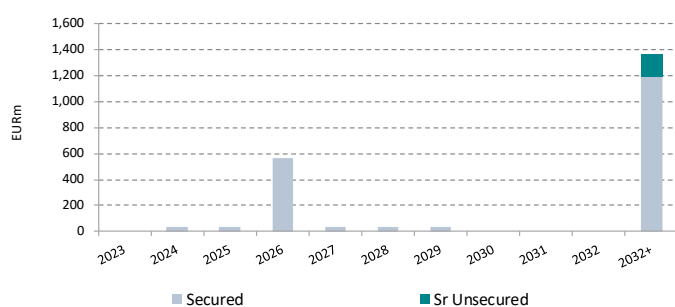
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	29,120	32,349	33,596
Total Securities	8,223	10,178	10,904
Total Deposits	38,458	39,354	46,023
Tier 1 Common Capital	4,062	4,082	4,300
Total Assets	50,041	54,033	60,994
Total Risk-weighted Assets	19,466	21,649	22,376

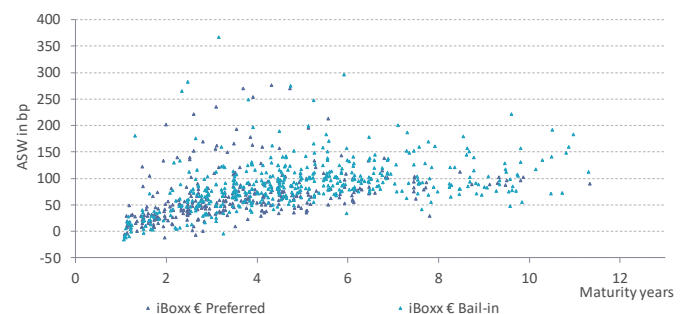
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	850	1,166	267
Net Fee & Commission Inc.	223	249	64
Net Trading Income	142	149	42
Operating Expense	590	652	211
Credit Commit. Impairment	29	48	-18
Pre-tax Profit	625	889	187

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	1.72	2.07	1.90	Liquidity Coverage Ratio	148.00	160.00	162.00
ROAE	10.57	14.00	11.42	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	8.45	8.00	-
Cost-to-Income	47.91	41.11	55.52	NPL/Loans at Amortised Cost	2.52	2.35	2.25
Core Tier 1 Ratio	20.87	18.86	19.22	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.80	1.75	1.69

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Stellung im Heimatmarkt
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Kreditkonzentration
- Wettbewerb im Retail- und KMU-Segment

# Komerční Banka – Mortgage

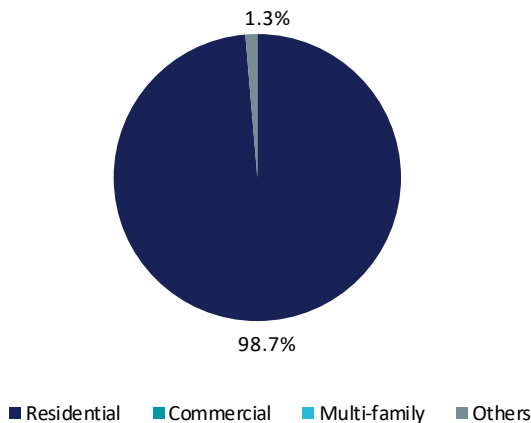
Czechia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

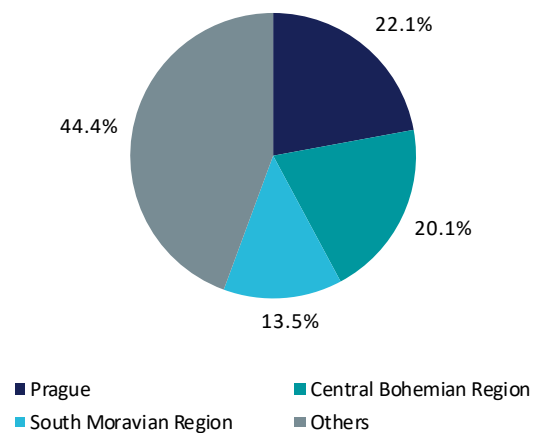
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	628	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	500	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	27.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Czechia	Collateral score	-
Main region	22% Prague	RRL	-
Number of loans	9,339	JRL	-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	11.6y	PCU	5
WAL (covered bonds)	2.8y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	61.7%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

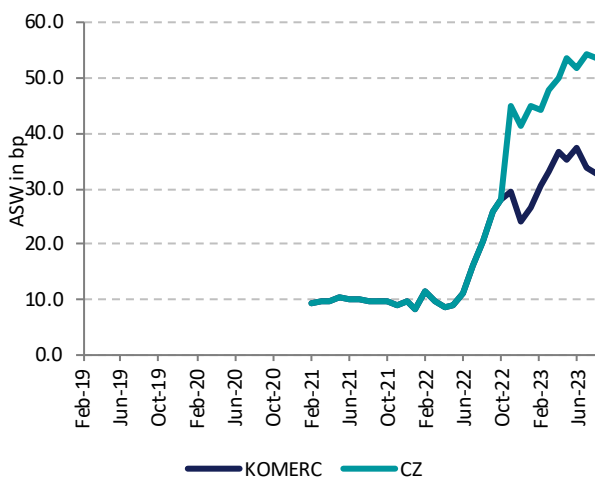
## Borrower Types



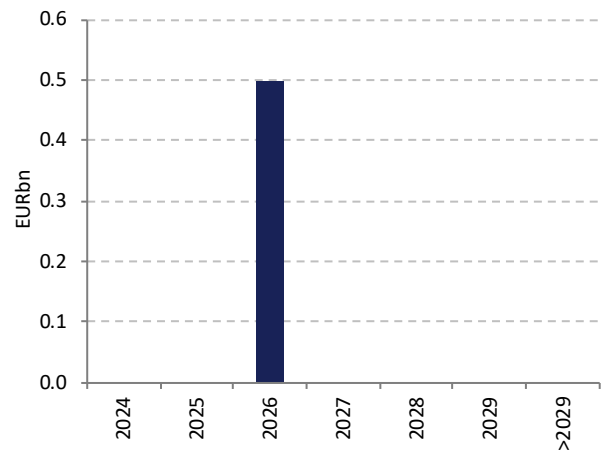
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### UniCredit Bank Czech Republic & Slovakia AS

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A3	Negative
S&P	-	-

## Homepage

[www.unicreditbank.cz](http://www.unicreditbank.cz)

\*LT Bank Deposit

Die in Prag ansässige UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia (UniCredit CZ) ist nach der Bilanzsumme die viertgrößte Bank Tschechiens. Als 100%ige Tochter der global systemrelevanten UniCredit Group (G-SIB, 1% zus. Kapitalanforderung) betreibt die Bank insbesondere das Geschäft in den osteuropäischen Ländern. Geographisch entfiel mehr als zwei Drittel (FY/2022: 82%) der Bilanzsumme auf das Tschechiengeschäft der Bank, während das Slowakeigeschäft mit 18% geringer ausfiel. Mit etwa 3.200 Mitarbeitern (FY/2022) in 104 Niederlassungen betreut die UniCredit CZ ihre Kunden und bietet Services im Bereich Retail-, Commercial- und Investmentbanking an. Neben dem originären Bankgeschäft offeriert die UniCredit CZ über ihre Tochtergesellschaften ihren Kunden auch Dienstleistungen aus den Bereichen Leasing, Factoring und Immobilien. Die Bank berichtet in den Segmenten „Retail and Private Banking“ (FY/2022: 27% des Ergebnisses vor Steuern), „Corporate and Investment Banking, Leases“ (97%) sowie dem Geschäftsbereich „Other“ (-23%). In 2022 wurden insgesamt CZK 11 Mrd. in ESG-Unternehmenskrediten vergeben. Dieses Volumen beträgt knapp 20% der langfristigen Unternehmenskredite der UniCredit CZ. Darüber hinaus beträgt der Anteil der Unternehmensdarlehen im Kreditportfolio 67,7% (FY/2022), während Kredite an Privatkunden 32,3% ausmachen. Das Direct Funding (Kundeneinlagen + Schuldverschreibungen) entspricht insgesamt 77% der Aktiva. Des Weiteren diversifizieren ESG-Anleihen die Refinanzierung der Bank. So wurde im Juni 2023 erstmals ein Green Covered Bond mit einem Volumen von EUR 500 Mio. erfolgreich am Markt platziert.

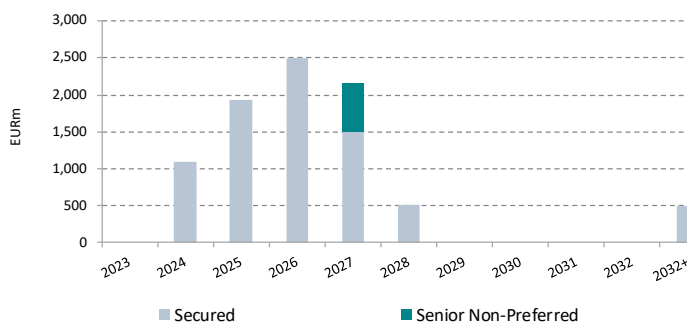
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	17,573	19,425	22,233
Total Securities	1,827	2,772	4,132
Total Deposits	16,190	18,895	20,837
Tier 1 Common Capital	3,079	3,157	3,285
Total Assets	25,299	27,870	31,726
Total Risk-weighted Assets	13,177	14,548	14,248

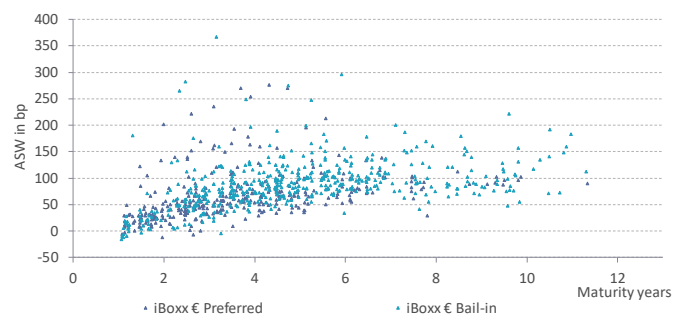
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	457	506	594
Net Fee & Commission Inc.	134	140	155
Net Trading Income	92	99	96
Operating Expense	331	351	375
Credit Commit. Impairment	127	79	59
Pre-tax Profit	254	345	454

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.83	1.95	2.04	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	6.48	8.34	11.18	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	12.67	12.27	11.61
Cost-to-Income	46.32	45.32	42.07	NPL/Loans at Amortised Cost	3.37	2.55	1.91
Core Tier 1 Ratio	23.37	21.70	23.06	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.33	2.24	2.06

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Profitabilität
- Franchise (Corporate Banking)

## Risks / Weaknesses

- Risiken im Immobilien- und Bausektor
- Abhängigkeit von Unternehmenseinlagen
- Wirtschaftliches Umfeld in CEE anfälliger

# UniCredit Bank CZ and SK – Mortgage

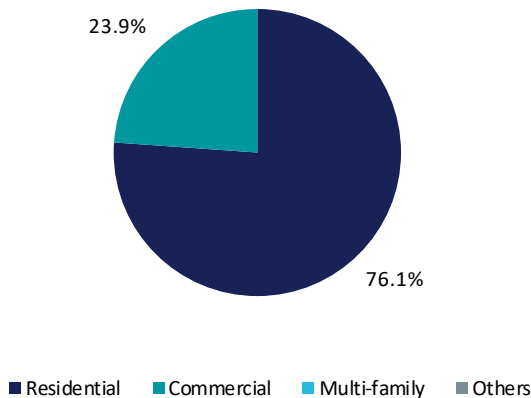
Czechia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

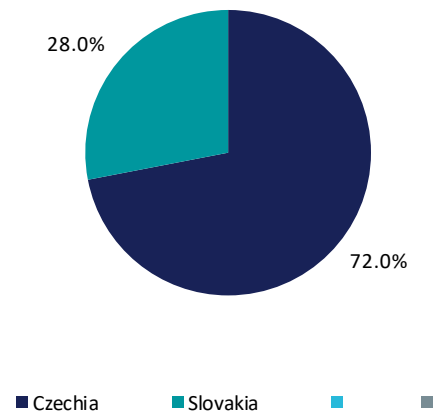
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	6,534	Rating (Moody's)	Aa2
Amount outstanding (EURm)	4,520	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	33.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	44.6%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	10.0%	TPI	Improbable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	72% Czechia	Collateral score	15.5%
Main region	30% Prague	RRL	-
Number of loans	79,871	JRL	-
Number of borrowers	73,140	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	89,331	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	17.5y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.9y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	81.7%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	35.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	58.8%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

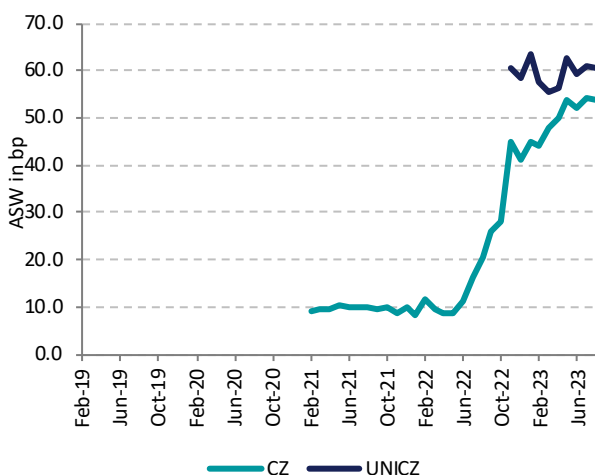
## Borrower Types



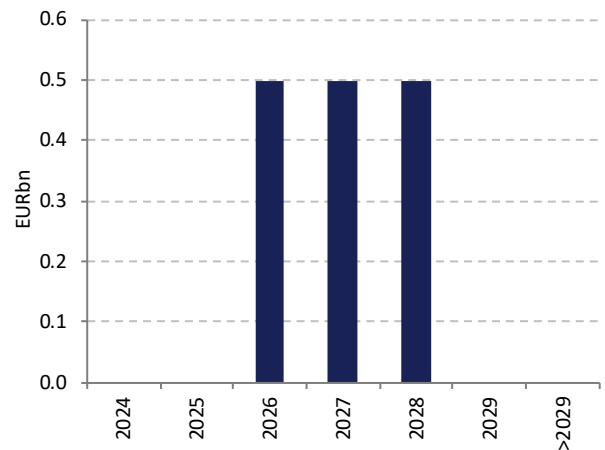
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

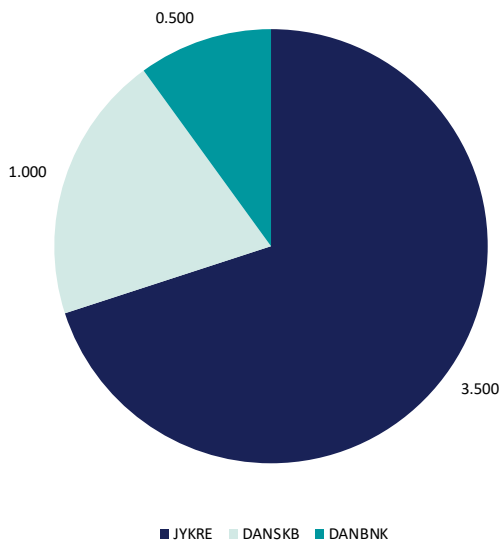
# Market Overview Covered Bonds

Denmark 

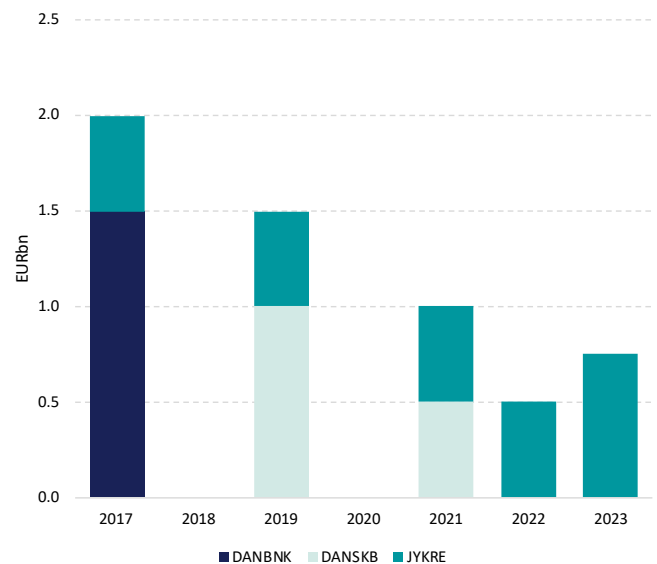
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 51.64bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 5.00bn
Amount outstanding	EUR 47.80bn	Number of benchmarks	9
Number of issuer	3	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	3	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	2 / 0 / 1	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	A / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	HB, SB

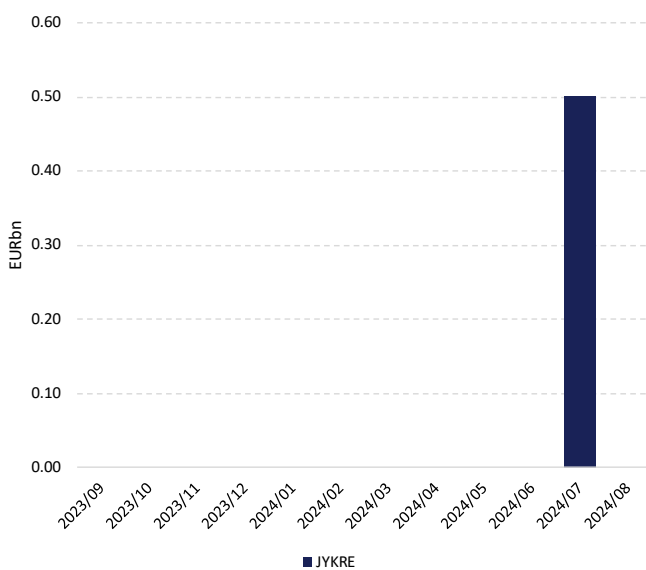
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



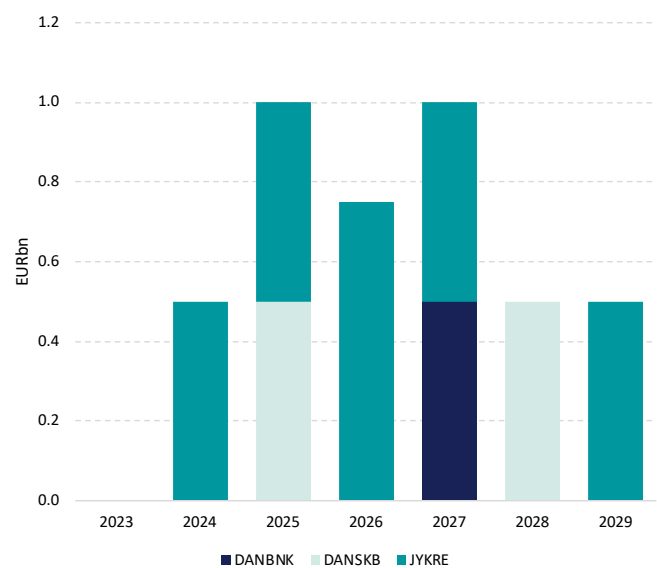
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

# Danish Ship Finance

Denmark 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Danish Ship Finance A/S

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's		
S&P	BBB+	Stable

## Homepage

[www.shipfinance.dk](http://www.shipfinance.dk)

Die Danish Ship Finance A/S (DSF, Danmarks Skibskredit) ist ein Spezialfinanzierer für die maritime Wirtschaft mit Fokus auf den dänischen sowie den internationalen Markt. Mit 86,6% (FY/2022) ist die Danish Ship Finance Holding A/S, die zu je knapp 33% zwei Pensionsfonds und einem Equity Fund sowie zu 2,3% den Mitarbeitern gehört, der größte Eigentümer der DSF. Das Geschäftsmodell der DSF basiert auf den drei Säulen: Kreditgeschäft (Kreditvergabe an Kunden mit Schiffseigentum), Investments (Investitionen in hochliquide Assets) und Funding (Refinanzierung des Kreditgeschäfts überwiegend durch Covered Bonds und Makro-Hedging). Die DSF verfolgt das strategische Ziel, den Transformationsprozesses der Schifffahrt zu einer CO<sub>2</sub>-neutralen Industrie zu begleiten. Im Jahr 2023 sollen deshalb über 50% der neu vergebenen Kredite mit dem Nachhaltigkeitsgedanken verknüpft sein, ab 2025 100%. Bis 2050 strebt DSF ein CO<sub>2</sub>-neutrales Kreditportfolio an. Das Kreditrisiko (FY/2022) wird anhand von Schiffstypen, Kunden und Ländern diversifiziert. Zu den am meisten finanzierten Schiffstypen zählen gemessen am Kreditportfolio Produkttanker (20,5%), Schüttgutfrachter (20%), Rohöltanker (12,1%) und Containerschiffe (10,1%). Die fünf größten Kreditengagements (26% des Kreditportfolios) sind besichert mit Hypotheken auf 58 Schiffe aus neun Schiffsklassen. Geografisch sind 25% der Finanzierungen in Dänemark, 18% in Griechenland, 14% in UK und 10% in Deutschland zu verorten. Der globale Marktanteil in der Schiffsfinanzierung liegt bei rund 1%. Die meisten Covered Bonds werden in DKK und EUR emittiert, während die Kredite überwiegend in USD denominated sind.

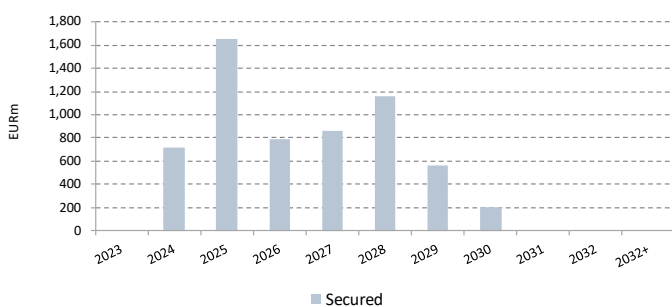
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	4,292	4,881	4,575
Total Securities	3,492	2,308	2,832
Total Deposits	-	-	-
Tier 1 Common Capital	1,230	1,228	1,245
Total Assets	8,035	7,324	7,525
Total Risk-weighted Assets	5,514	6,116	5,699

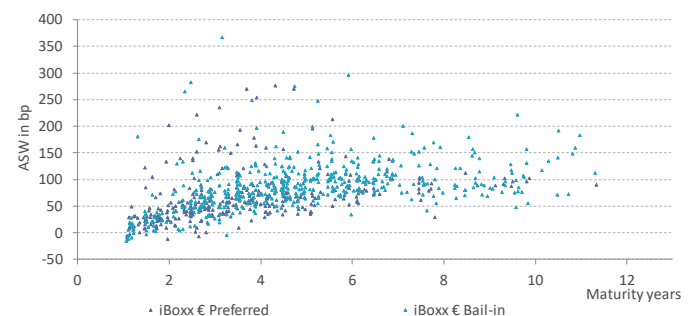
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	73	68	84
Net Fee & Commission Inc.	3	4	2
Net Trading Income	-20	-11	-28
Operating Expense	21	23	25
Credit Commit, Impairment	13	-5	-78
Pre-tax Profit	21	44	112

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	-	-	-	Liquidity Coverage Ratio	571.82	449.13	560.00
ROAE	1.26	2.73	6.95	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	15.59	17.01	16.97
Cost-to-Income	37.53	37.14	43.45	Gr. Imp. Loans/Loans at Am. Costs	7.53	0.41	3.66
Core Tier 1 Ratio	22.31	20.08	21.85	Reserves/Loans at Amort. Cost	3.95	2.66	2.09

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income &amp; Macro Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Liquiditätspuffer
- Risikomanagement

## Risks / Weaknesses

- Zyklische Risiken im Markt für Schiffsfinanzierung
- Kein Rückgriff auf Zentralbank-Funding möglich
- Konzentriertes Geschäftsmodell

# Danish Ship Finance – Ship

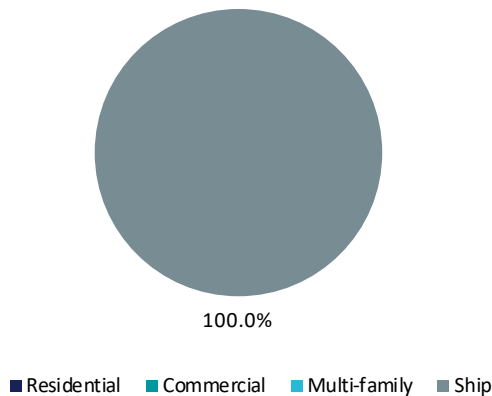
Denmark 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

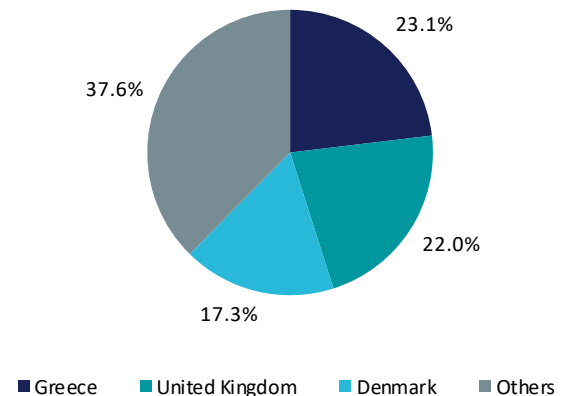
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,150	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	928	Rating (S&P)	A
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	24.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	13.2%	TPI	-
Cover type	Ship	TPI leeway	-
Main country	23% Greece	Collateral score	-
Main region	n/a	RRL	a-
Number of loans	50	JRL	a
Number of borrowers	n/a	Unused notches	N/A
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	2.7y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	0.5%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	42.6%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB

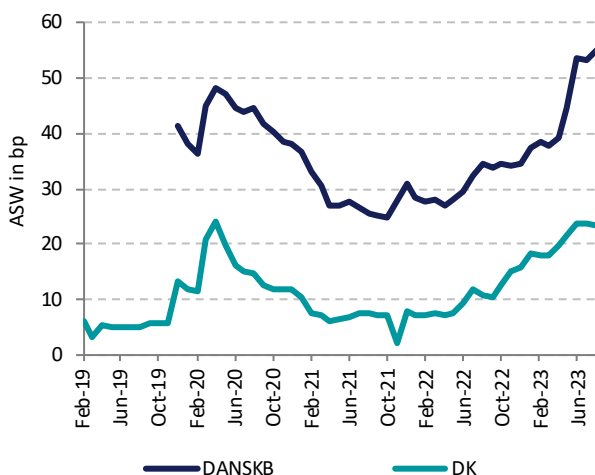
## Borrower Types



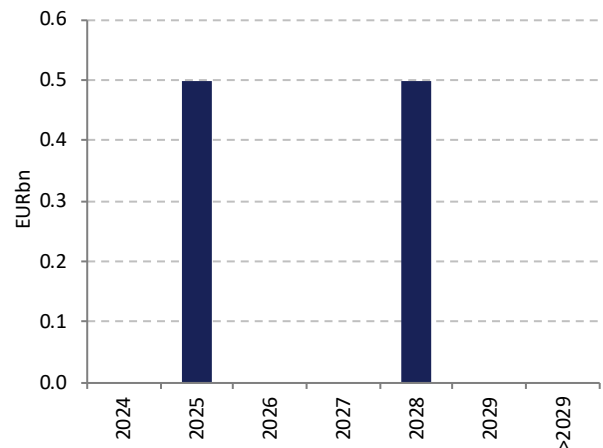
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Danske Bank

Denmark 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Danske Bank A/S

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's	A3	Positive
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.danskebank.com](http://www.danskebank.com)

Die Danske Bank A/S (Danske) ist eine Universalbank in Dänemark mit Sitz in Kopenhagen und gemessen an der Bilanzsumme das größte Institut des Landes. Größter Anteilseigner der an der Nasdaq Copenhagen gelisteten Gruppe ist mit 21,0% (18. Juli 2023) die A.P. Moller Holding (Maersk Konzern). Danske betreut neben den über 3,3 Mio. Privatkunden sowie kleinen- und mittelgroßen Unternehmen über 2.000 Großkunden und Institutionelle, in 153 Filialen, unter anderem in den Bereichen Darlehen, Versicherung, Rente und Vermögensverwaltung. Berichtet wird in den Hauptgeschäftsfeldern „Personal Customers“ (32,5% des operativen Ertrags; FY/2022), „Business Customers“ (26,9%), „Large Corporates & Institutions“ (28,0%), „Danica Pension“ (0,1%), „Northern Ireland“ (4,2%) und „Group Functions“ (3,9%). Das Segment „Non Core“ ist für die Verwaltung und Veräußerung von Abbauportfolien verantwortlich. Die Bank hält in Dänemark einen Marktanteil (FY/2022) bei Einlagen von 28,4%, in den anderen nordischen Ländern hält die Danske kleinere Anteile (11/2022; Finnland: 9,7%, Norwegen: 7,3%, Schweden: 4,6%). Das Kreditportfolio konzentrierte sich auf Dänemark (45%), Schweden (12%), Norwegen (11%) und Finnland (8%). Das Funding (FY/2022) bestand zu 62% aus Einlagen von Privat- und Geschäftskunden sowie zu 13% aus Einlagen von Kreditinstituten. Auf Covered Bonds – die zu 45% in SEK, zu 29% in EUR und zu 26% in NOK denominated sind – entfallen 8%. Das Geschäft mit „nachhaltigen“ Finanzierungen soll bis Ende 2023 auf ein Volumen von DKK 300 Mrd. anwachsen (FY/2022: DKK 273 Mrd.). Die Investitionen in Fonds mit einer nachhaltigen Ausrichtung betragen DKK 52,1 Mrd. (FY/2022; Ziel für 2023: DKK 150 Mrd.).

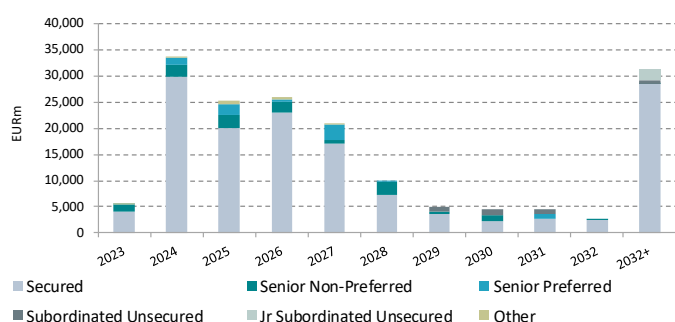
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	275,970	270,963	266,268
Total Securities	109,393	124,521	115,639
Total Deposits	173,771	169,702	170,841
Tier 1 Common Capital	20,434	20,058	19,831
Total Assets	529,348	509,602	508,911
Total Risk-weighted Assets	115,689	112,687	110,339

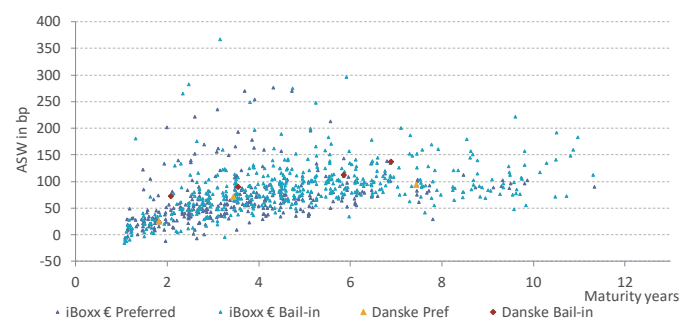
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	3,600	3,408	1,039
Net Fee & Commission Inc.	1,629	1,678	398
Net Trading Income	4,419	213	257
Operating Expense	4,140	4,058	965
Credit Commit, Impairment	19	202	20
Pre-tax Profit	2,228	-228	934

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	0.81	0.76	0.97	Liquidity Coverage Ratio	163.68	151.04	169.35
ROAE	7.46	-2.72	12.72	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.12	4.45	4.32
Cost-to-Income	65.33	68.51	50.28	Gr. Imp. Loans/Loans at Am. Costs	4.56	2.98	2.97
Core Tier 1 Ratio	17.66	17.80	17.97	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.16	-	-

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income & Macro Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Diversifizierte Erträge
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit von Wholesale Funding
- Reputationsverlust/Kosten aus Geldwäscheskandal
- Risiken aus Zinsanstieg und Inflation



# Danske Bank – Mortgage (Pool C)

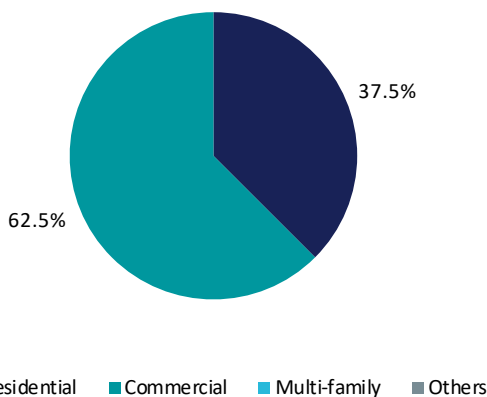
Denmark 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

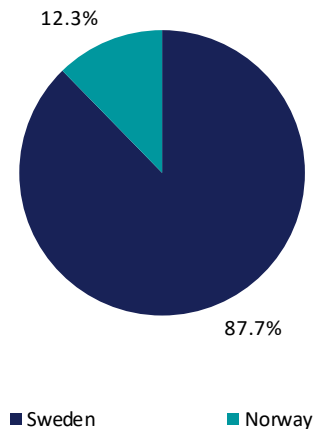
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	5,692	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	4,806	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	10.4%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	18.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	88% Sweden	Collateral score	-
Main region	21% East Sweden	RRL	aa
Number of loans	4,407	JRL	aaa
Number of borrowers	n/a	Unused notches	3
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	12.7%
WAL (cover pool)	1.9y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.2y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	35.9%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	46.5%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

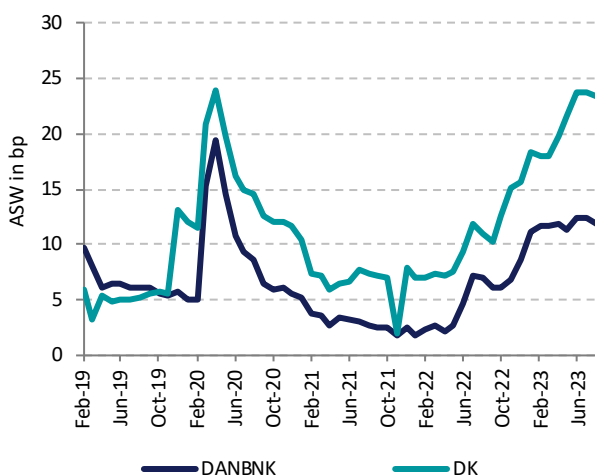
## Borrower Types



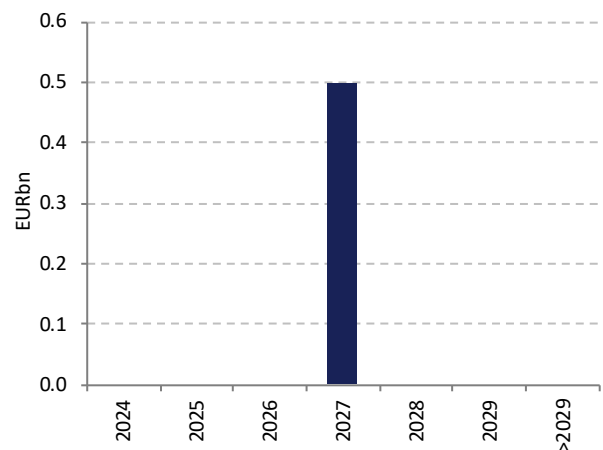
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Jyske Bank

Denmark 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Jyske Bank A/S

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A2	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.jyskebank.com](http://www.jyskebank.com)

\*Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Jyske Bank A/S (Jyske) ist gemessen an den Total Assets (FY/2022) die drittgrößte Bank Dänemarks. Der größte Anteilseigner, der an der Nasdaq Copenhagen gelisteten Jyske, ist die BRFFholding A/S (26. April 2023: 28%), ein Tochterunternehmen der BRFFonden. Das Hypothekengeschäft der Bank wird über Jyske Realkredit betrieben. Für das Leasing ist Jyske Finans und für das Bankgeschäft die Jyske Bank zuständig. Die Jyske Gruppe berichtet in drei Segmenten: „Banking“ (49% des Vorsteuergewinns; FY/2022), „Mortgage“ (38%) und „Leasing“ (13%). Das Kreditportfolio (FY/2022) bestand mehrheitlich aus Hypothekendarlehen (73%; davon entfielen etwa 62% auf private Hypothekendarlehen) und Unternehmenskrediten (20%). 87% des Portfolios waren geografisch Dänemark zuzuordnen, weitere 8% entfallen auf Darlehensnehmer aus der EU. Die Marktanteile bei den Hypothekendarlehen sowie beim Einlagengeschäft liegen jeweils bei rund 12%. Im Dezember 2022 wurde der Kauf der dänischen Geschäftstätigkeiten von der Svenska Handelsbanken vollzogen, womit Jyske die eigene Marktposition um rund ein Fünftel stärkt. Jyske erwirbt das DKK 65,2 Mrd. schwere Kreditportfolio der Handelsbanken inkl. DKK 35,4 Mrd. Einlagen für DKK 3,0 Mrd. Die vollständige Integration soll bis Q4/2023 erfolgen. Der Großteil des Fundings besteht aus Covered Bonds (43% der Bilanzsumme; FY/2022) sowie Einlagen von Privat- und Unternehmenskunden (SME, 25%). Bis 2030 soll der CO<sub>2</sub>-Fußabdruck der Kapitalinvestitionen um 75% (Stand FY/2022: bereits 46% erreicht) reduziert werden. Das Finanzierungsvolumen von energiearmen Gewerbeimmobilien soll bis 2025 auf DKK 50 Mrd. ansteigen (FY/2022: DKK 47,3 Mrd. erreicht).

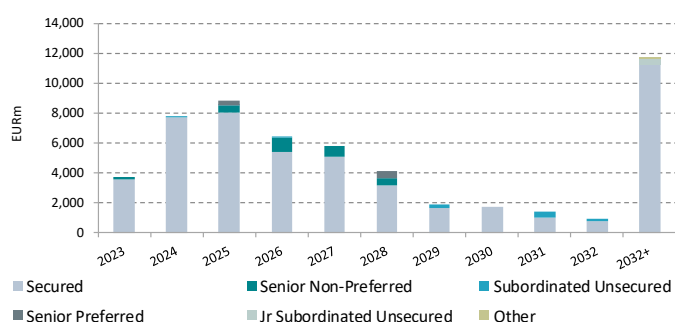
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	65,259	72,824	72,756
Total Securities	14,890	16,570	16,275
Total Deposits	17,467	27,053	29,666
Tier 1 Common Capital	4,607	4,511	4,662
Total Assets	87,034	100,829	105,498
Total Risk-weighted Assets	25,309	29,701	30,212

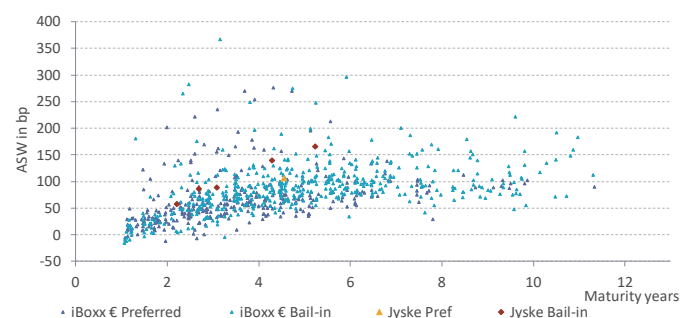
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	678	793	294
Net Fee & Commission Inc.	310	340	88
Net Trading Income	129	-1	43
Operating Expense	707	725	217
Credit Commit, Impairment	-29	-81	13
Pre-tax Profit	541	613	232

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	0.77	0.89	1.17	Liquidity Coverage Ratio	239.27	220.85	218.34
ROAE	8.35	9.66	12.50	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.51	4.67	4.57
Cost-to-Income	56.87	57.02	46.49	Gr. Imp. Loans/Loans at Am. Costs	6.10	5.07	4.67
Core Tier 1 Ratio	18.20	15.19	15.43	Reserves/Loans at Amort. Cost	3.26	2.09	2.19

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income & Macro Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Franchise der Gruppe in Dänemark
- Kapitalisierung
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesale Funding
- Geografische Diversifizierung
- Profitabilität

# Jyske Realkredit – Mortgage (Pool E)

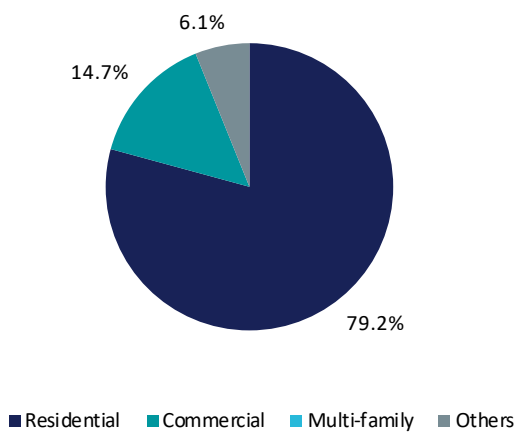
Denmark 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

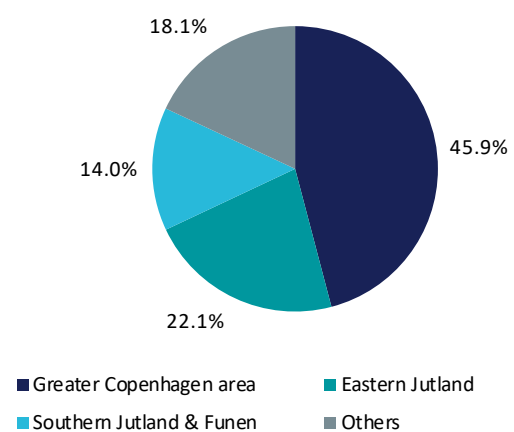
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	44,801	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	42,064	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	8.3%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	6.5%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	0.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	99% Denmark	Collateral score	-
Main region	46% Greater Copenhagen area	RRL	aa-
Number of loans	134,722	JRL	aaa
Number of borrowers	n/a	Unused notches	3
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	2.5%
WAL (cover pool)	24.3y	PCU	-
WAL (covered bonds)	11.8y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	60.5%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	82.6%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	51.0%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

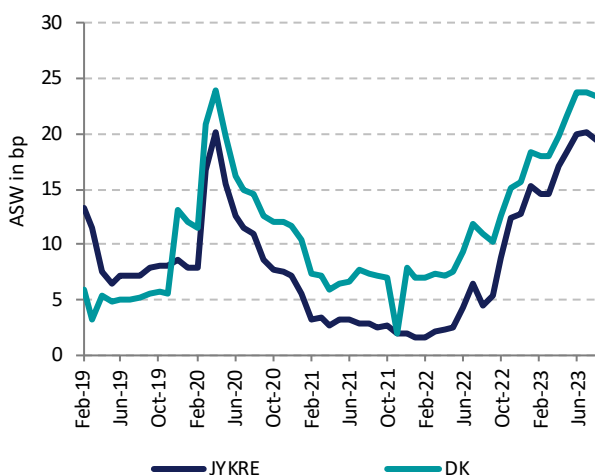
## Borrower Types



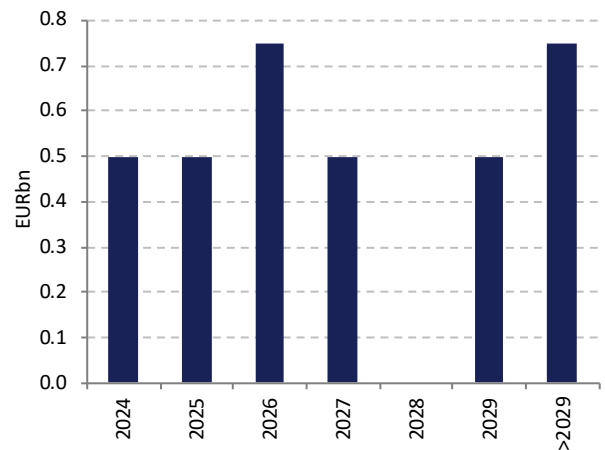
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

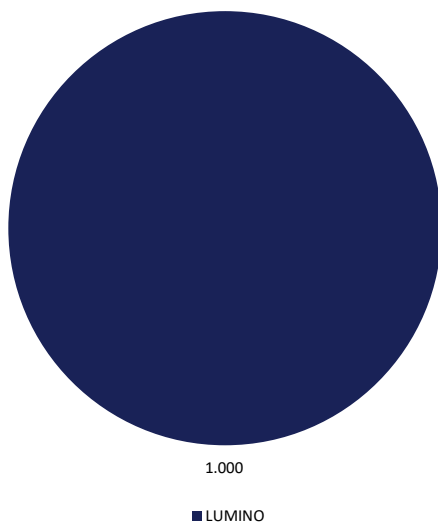
# Market Overview Covered Bonds

Estonia 

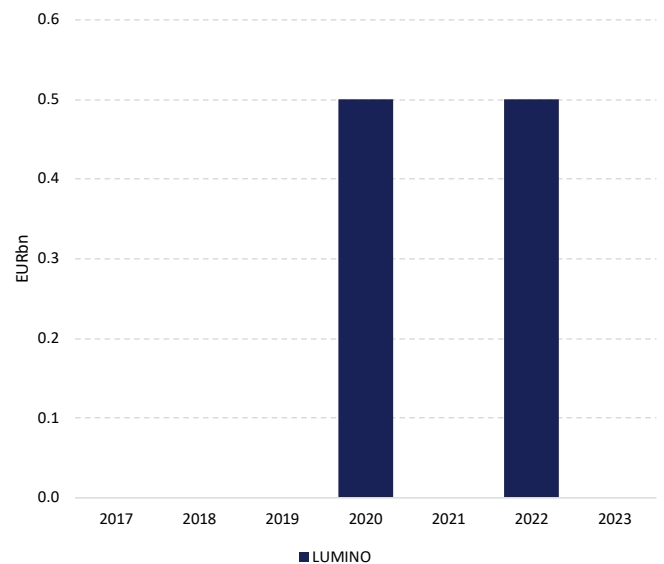
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 3.56bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 1.00bn
Amount outstanding	EUR 2.10bn	Number of benchmarks	2
Number of issuer	2	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	2	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	2 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	EUR 0.25bn
Ratings (low / high)	AA+ / AA+	Number of subbenchmarks	1
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB

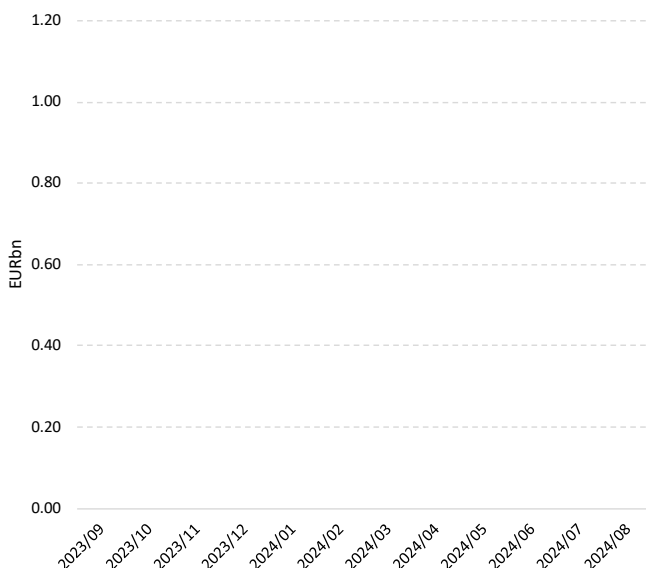
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



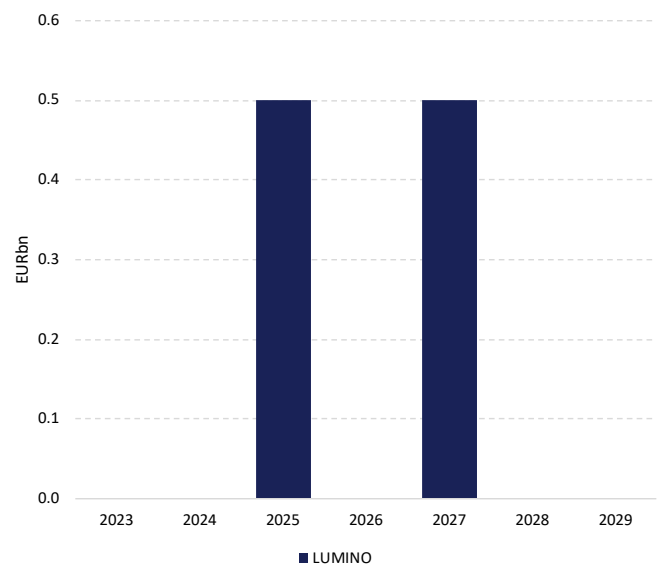
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

## LHV Pank

Estonia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## LHV Pank AS

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	Baa1	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.lhv.ee](http://www.lhv.ee)

\*LT Bank Deposits

Die LHV Pank mit Sitz in Tallinn ist nach Assets die viertgrößte Bank in Estland und ist als anderweitig systemrelevant eingestuft. Die Bank ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der LHV Group, welche seit 2016 an der Nasdaq Tallinn gelistet ist. Rain Lõhmus (Mitgründer und Vorsitzender des Aufsichtsrats) ist mit 21,8% (FY/2022) größter Anteilseigner der Gruppe. Neben der LHV Pank gehören die Tochtergesellschaften LHV Varahaldus (Investmentmanagement), LHV Kindlustus (Versicherungsgeschäft) sowie die EveryPay (Payment Solution) und die LHV UK Ltd.(Bank) zur LHV Gruppe. Die Bank macht rund 99% der Aktiva der Gruppe aus. Mit ihren mehr als 700 Mitarbeitern betreut die LHV Pank aus den Filialen in Tallinn, Tartu und Pärnu und ihrer Niederlassung in London insgesamt rund 378.000 Kunden. Privatkunden bietet sie neben Einlagen- und Kreditprodukten auch Hypotheken an. Unternehmenskunden werden zudem individuelle Finanzierungslösungen offeriert. Die LHV Pank berichtet in den Geschäftssegmenten „Retail Banking“ (FY/2022: 40% des operativen Ertrags), „Corporate Banking“ (50%), „Hire-Purchase and Consumer Finance“ (8%), „Financial Intermediates“ (12%) und „Other Activities“ (-10%). Das Kreditportfolio setzt sich überwiegend aus Unternehmenskrediten (54%) und Hypotheken (33%) zusammen. Die LHV Pank hält nach eigenen Angaben einen Marktanteil von mehr als 15% bei Spareinlagen und Unternehmenskrediten in Estland. Die LHV Gruppe erwarb im April 2022 das Unternehmen EveryPay AS, das im Bereich Cloud-basierter Zahlungsmittel für Finanzinstitute aktiv ist. Im Mai 2023 erhielt die Tochter LHV UK Ltd. ihre Banklizenz. Die LHV Pank bietet ihren Kunden nachhaltige Hypotheken- und Immobilienfinanzierung an.

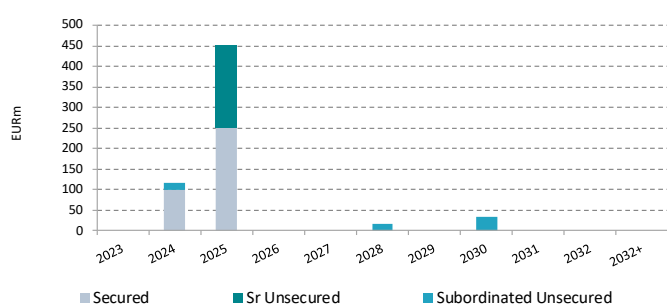
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	2,677	3,187	3,127
Total Securities	128	365	281
Total Deposits	5,847	4,957	4,919
Tier 1 Common Capital	265	371	369
Total Assets	6,809	6,057	6,003
Total Risk-weighted Assets	1,891	2,216	2,180

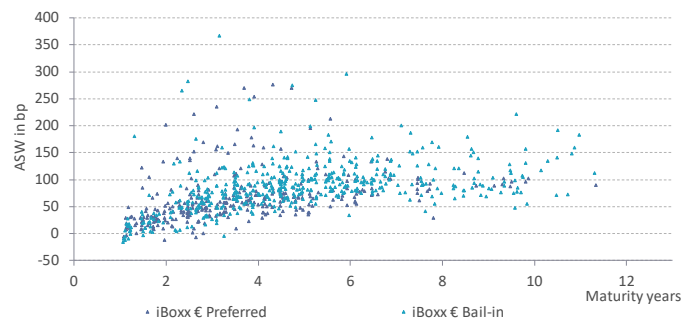
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	98	129	53
Net Fee & Commission Inc.	31	32	8
Net Trading Income	-2	-0	1
Operating Expense	49	65	21
Credit Commit. Impairment	4	3	-2
Pre-tax Profit	75	94	42

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	1.64	2.03	3.52	Liquidity Coverage Ratio	140.60	135.60	142.50
ROAE	26.63	25.03	36.81	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.89	6.13	6.15
Cost-to-Income	38.58	39.92	33.71	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	14.00	16.74	16.91	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.71	0.64	0.58

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Liquiditätsprofil
- Kosteneffizienz

## Risks / Weaknesses

- Hohes Kreditwachstum
- Expansion in KMU-Segment in UK

# LHV Pank – Mortgage

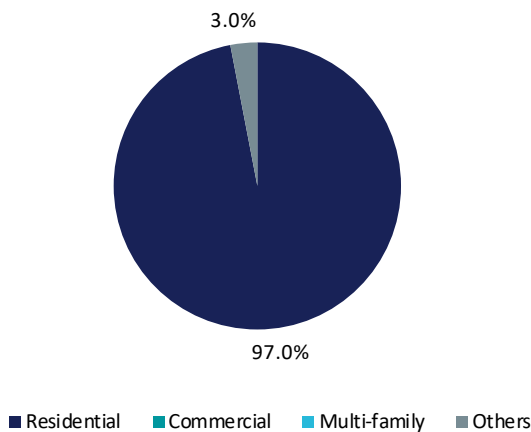
Estonia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

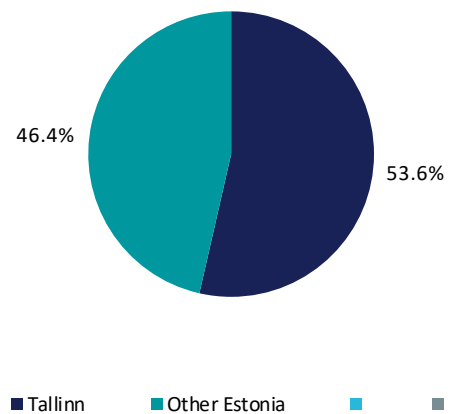
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	464	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	350	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	71.4%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	32.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	Improbable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	0
Main country	100% Estonia	Collateral score	10.0%
Main region	54% Tallinn	RRL	-
Number of loans	7,439	JRL	-
Number of borrowers	7,193	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	62,599	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	11.6y	PCU	-
WAL (covered bonds)	1.7y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	0.1%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	47.2%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	58.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

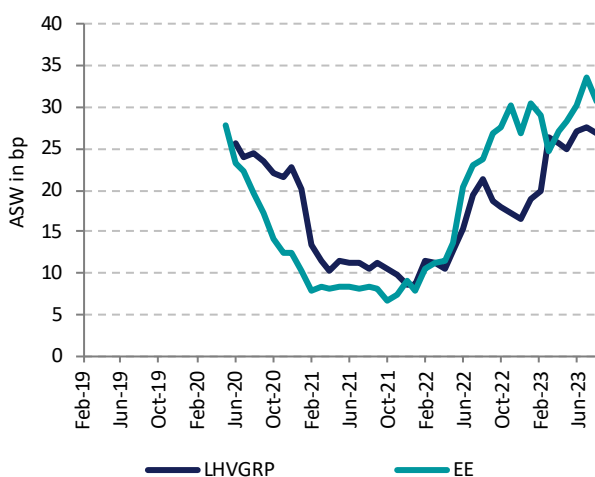
## Borrower Types



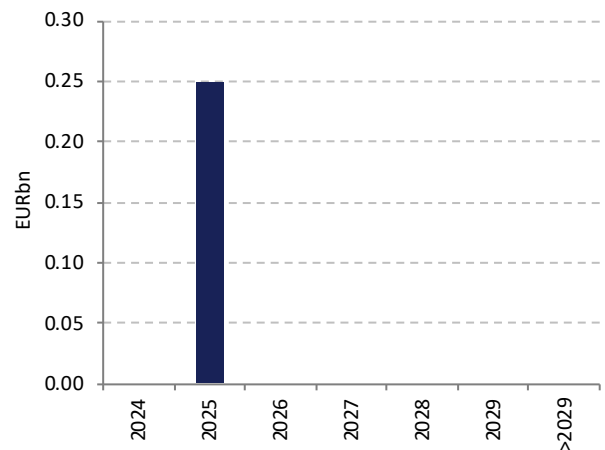
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Luminor Bank

Estonia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Luminor Bank AS/Estonia

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	Baa1	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.luminor.ee](http://www.luminor.ee)

\*Senior Unsecured

Die Luminor Bank AS (Luminor) ist nach Assets (FY/2022: EUR 14,8 Mrd.) eine der größten Banken Estlands. Sie ist in Estland (Hauptsitz) und den Ländern Lettland und Litauen über Niederlassungen tätig. Das auf das Privatkundengeschäft spezialisierte Institut bietet über eigene Töchter auch Dienstleistungen in den Bereichen Leasing, Pensionsfonds und andere Aktivitäten an. Hervorgegangen ist die Bank im Jahr 2017 aus dem Merger der DNB Bank ASA (DNB) und der Nordea Bank Abp (Nordea) sowie deren Geschäftsaktivitäten in den drei baltischen Ländern. Eigentümer der Luminor sind (über die Luminor Holding AS) das Braavos Bidcoo Konsortium, das von einem Blackstone Private Equity Fund geleitet wird (80%; 11/2022), und die DNB Bank ASA (20%). Die Bank ist gemessen am Marktanteil im baltischen Kreditgeschäft nach der Swedbank (32%) und der SEB (27%) die drittgrößte Bank (FY/2022: 16%). Luminor berichtet in den Geschäftssegmenten „Retail“ (FY/2022: 50% des operativen Ertrags), „Corporate“ (56%) und „Other“ (-6%). Geographisch fokussiert sich das Kreditportfolio auf Litauen (50%), gefolgt von Lettland (27%) und Estland (23%). Das Funding besteht aus Kundeneinlagen (86%) und Wholesale Funding (14%). Das Wholesale Funding setzt sich aus Covered Bonds (51%) und Senior Bonds (49%) zusammen. Im Juli 2022 erwarb Luminor 99% der Anteile an Maksekus AS, einem führenden Anbieter von E-Commerce-Zahlungsdienstleistungen in der baltischen Region. Die Bank hat sich verpflichtet, bis 2050 Netto-Null Emissionen zu erreichen und sich zum Ziel gesetzt, bis 2030 Kredite in Höhe von EUR 700 Mio. für nachhaltige Immobilien und erneuerbare Energien zu vergeben.

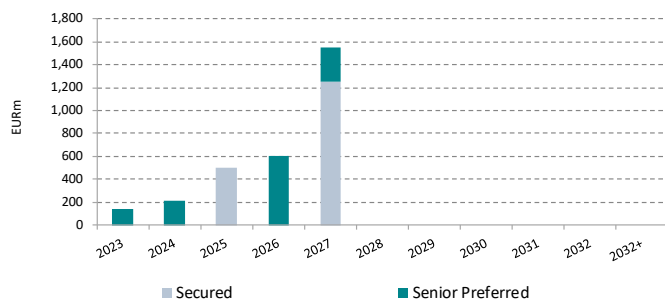
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	9,947	10,875	10,707
Total Securities	687	1,414	1,461
Total Deposits	10,305	10,948	11,308
Tier 1 Common Capital	1,430	1,408	1,427
Total Assets	13,317	14,757	15,488
Total Risk-weighted Assets	6,988	7,663	7,288

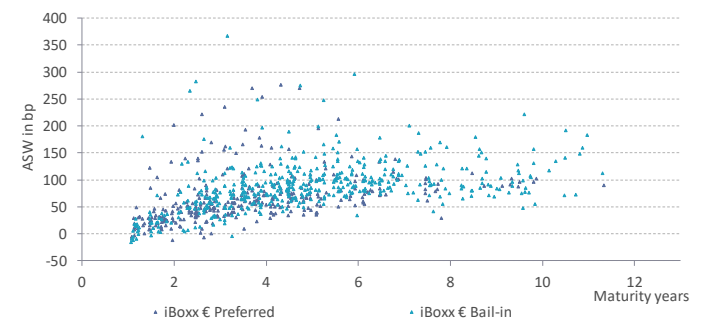
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	239	301	122
Net Fee & Commission Inc.	79	80	21
Net Trading Income	21	24	8
Operating Expense	263	233	75
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	82	142	71

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	1.70	2.13	3.26	Liquidity Coverage Ratio	137.30	138.80	173.60
ROAE	4.47	7.96	14.95	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	10.80	9.71	9.36
Cost-to-Income	79.47	59.47	49.87	NPL/Loans at Amortised Cost	1.87	1.23	1.16
Core Tier 1 Ratio	20.46	18.37	19.58	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.01	0.92	0.94

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Abwicklung Problemkredite

## Risks / Weaknesses

- Kurze Laufzeitstrukturen im Funding
- Digitale Infrastruktur

# Luminor Bank – Mortgage

Estonia 

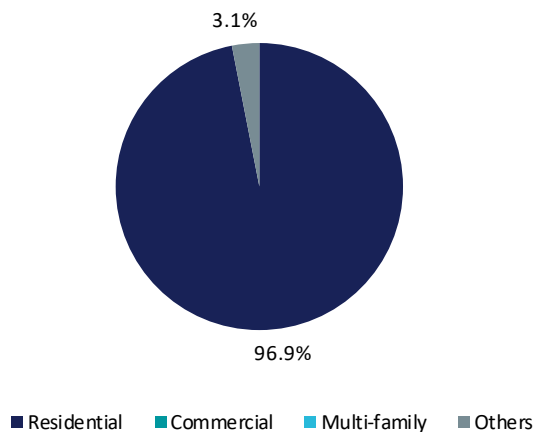
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

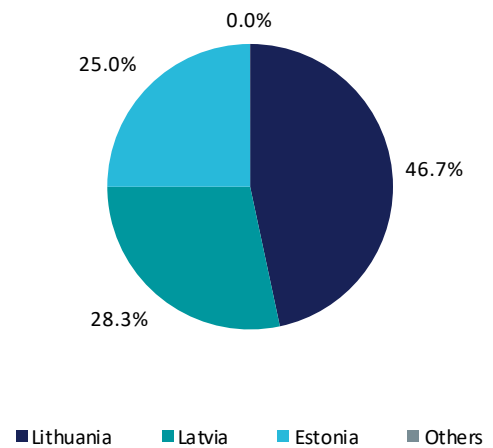
Cover pool volume (EURm)	3,095
Amount outstanding (EURm)	1,750
-thereof ≥ EUR 500m	57.1%
Current OC (nominal)	76.9%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	47% Lithuania
Main region	27% Other Lithuania
Number of loans	58,992
Number of borrowers	55,122
Avg. exposure to borrowers (EUR)	54,424
WAL (cover pool)	12.1y
WAL (covered bonds)	3.4y
Fixed interest (cover pool)	1.2%
Fixed interest (covered bonds)	57.1%
LTV (indexed)	50.6%
LTV (unindexed)	63.1%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aa1
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Improbable
TPI leeway	1
Collateral score	10.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



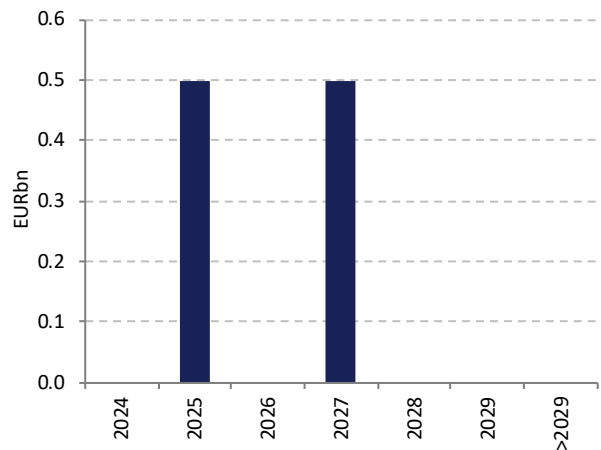
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research



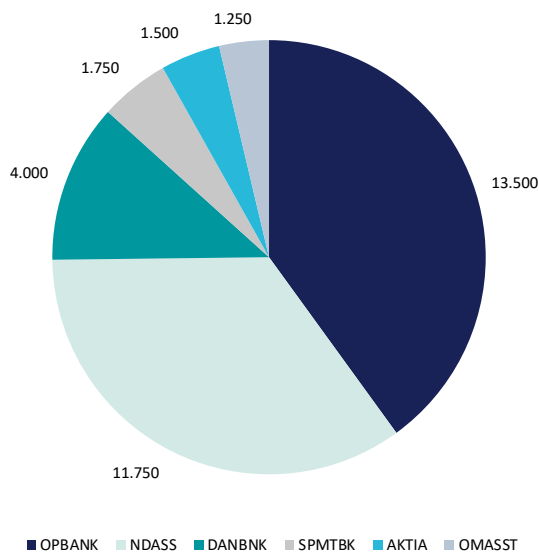
# Market Overview Covered Bonds

Finland 

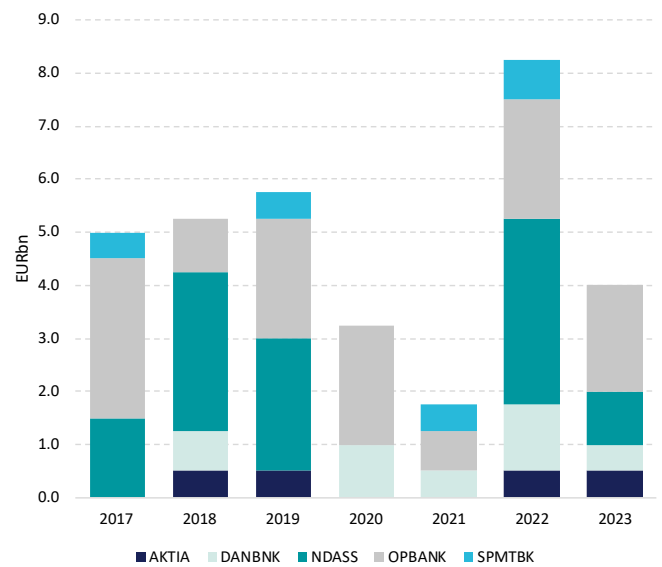
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 57.89bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 33.75bn
Amount outstanding	EUR 49.05bn	Number of benchmarks	37
Number of issuer	9	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 2.75bn
No of cover pools	14	Number of ESG benchmarks	3
there of M / PS / others	14 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	EUR 3.95bn
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	13
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	HB, SB

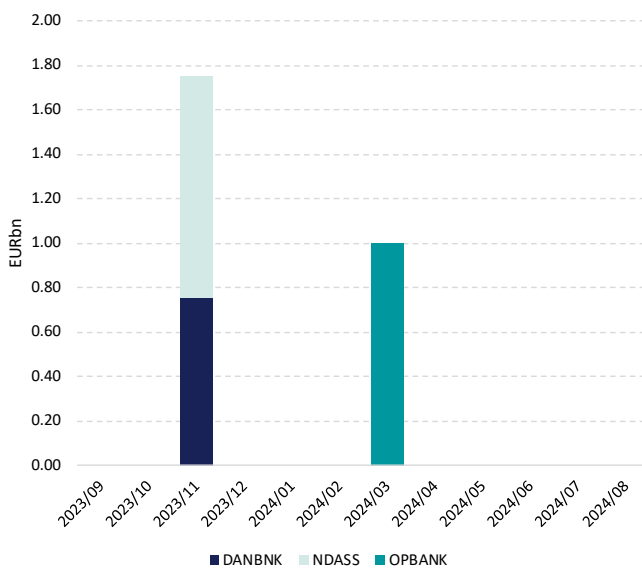
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



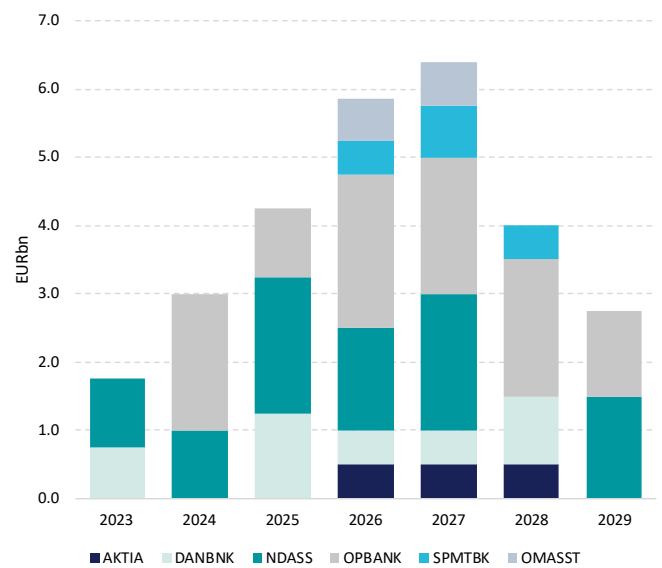
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

## Aktia Bank

Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Aktia Bank Oyj

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A2	Negative
S&P	A-	Stable

## Homepage

[www.aktia.com](http://www.aktia.com)

\* LT Bank Deposits

Die im Jahr 1826 gegründete Aktia Bank Plc (Aktia) ist die Muttergesellschaft der Aktia Gruppe und an der Börse Helsinki gelistet. Mit ihren drei Geschäftsbereichen Banking (Privatkunden: 254.000, Firmen- und institutionelle Kunden: 20.700), Asset Management (EUR 13,5 Mrd. AuM) und Lebensversicherung (97.000 Versicherungsverträge) fokussiert sich die Gruppe rein auf den finnischen Markt. Ihren Kunden bietet die Aktia ein breites Produktspektrum an. Dazu gehören Bank- und Finanzdienstleistungen, Immobilienfinanzierungen sowie Versicherungen und vermögensverwaltende Tätigkeiten. Berichtet wird in den Segmenten „Banking Business“, „Asset Management“ sowie „Group Functions“ und „Other & Eliminations“. Das Kreditportfolio bestand zu rund 68,2% (FY/2022) aus Forderungen gegenüber Privatkunden, gefolgt von Krediten ggü. Firmenkunden mit 16,7% und Darlehen an Immobiliengesellschaften mit 14,4%. Private Kundeneinlagen stellen etwas mehr als die Hälfte des Fundings, auf Covered Bonds entfällt rund ein Fünftel. Strategisch verfolgt die Aktia das Ziel, in Finnland die führende Bank im Bereich Wealth Management zu werden. So wurde im Januar 2022 die Tochtergesellschaft Aktia Asset Management auf die Aktia Bank verschmolzen. In 2022 ist die Aktia Gruppe der Net-Zero Banking Alliance beigetreten. Um den Zielen der Alliance gerecht zu werden ist als erster Schritt geplant, bis 2025 den CO<sub>2</sub>-Ausstoß des Investment- und Kreditportfolios gegenüber 2019 um 30% zu senken. Darüber hinaus möchte die Aktia in 2023 ein Green Loan sowie ein Green Bond Framework entwickeln, um nachhaltige Kredite und Anleihen begeben zu können.

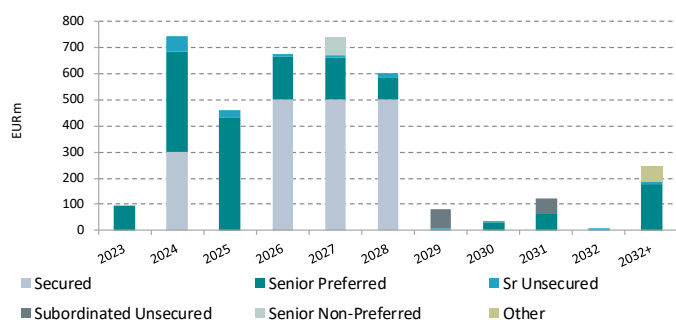
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	7,486	7,792	7,805
Total Securities	1,831	1,829	1,798
Total Deposits	5,009	5,900	5,585
Tier 1 Common Capital	329	339	347
Total Assets	11,653	12,412	12,122
Total Risk-weighted Assets	2,941	3,131	3,133

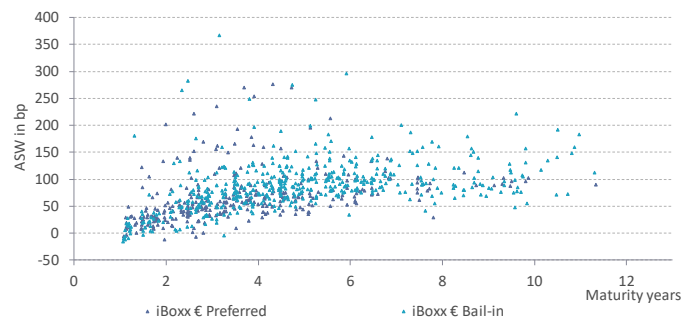
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	96	99	32
Net Fee & Commission Inc.	124	122	30
Net Trading Income	4	1	0
Operating Expense	165	164	46
Credit Commit. Impairment	4	10	1
Pre-tax Profit	85	124	22

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	0.99	0.95	1.17	Liquidity Coverage Ratio	139.82	188.00
ROAE	9.55	14.38	11.13	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	2.87	2.98
Cost-to-Income	62.90	54.04	65.38	NPL/Loans at Amortised Cost	1.58	1.81
Core Tier 1 Ratio	11.19	10.84	11.09	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.40	0.50

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Diversifizierte Ertragsquellen
- Franchise in Finnland

## Risks / Weaknesses

- Sensitivität gegenüber lokalem Häusermarkt
- Abhängigkeit von Funding am Kapitalmarkt
- Profitabilität

# Aktia Bank – Mortgage (Pool 2)

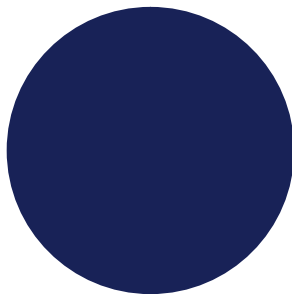
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,556
Amount outstanding (EURm)	1,800
-thereof ≥ EUR 500m	83.3%
Current OC (nominal)	42.0%
Committed OC	10.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Finland
Main region	64% Uusimaa
Number of loans	34,006
Number of borrowers	24,034
Avg. exposure to borrowers (EUR)	106,349
WAL (cover pool)	7.6y
WAL (covered bonds)	2.5y
Fixed interest (cover pool)	5.4%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	45.8%
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

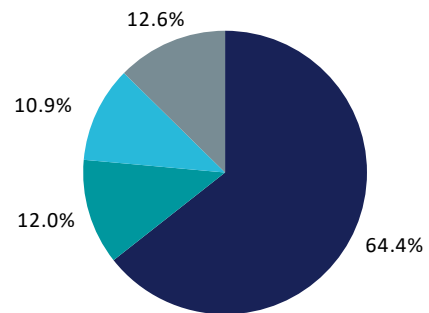
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	3
Collateral score	5.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



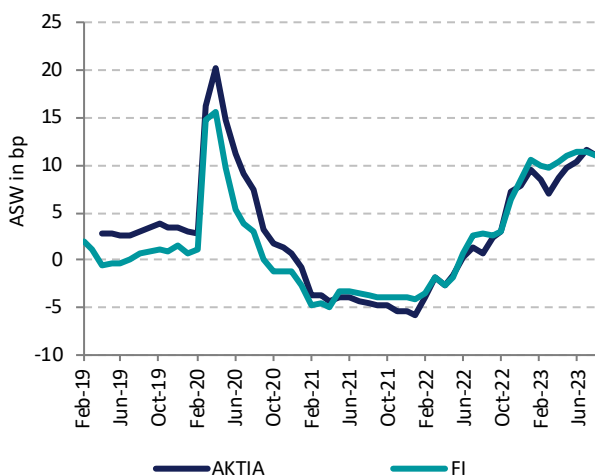
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

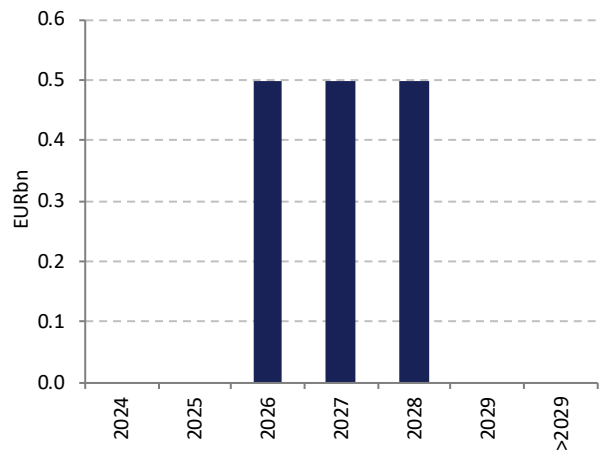


■ Uusimaa ■ Ostrobothnia ■ Varsinais-Suomi ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Alandsbanken

Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Alandsbanken Abp

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	BBB+	Negative

## Homepage

[www.alandsbanken.com](http://www.alandsbanken.com)

Die Alandsbanken Abp (Bank of Åland Plc) ist eine in Finnland und Schweden agierende Universalbank. Der größte Anteilseigner, der an der Helsinki Stock Exchange gelisteten Bank, ist Wiklöf Anders and companies (11. Mai 2023: 15,14%; CEO der Alandsbanken). Zu der Alandsbanken Abp gehören als 100%ige Tochtergesellschaften die Alandsbanken Fondbolag (Fonds Management) und die Crosskey Banking Solutions AB (IT). Auf den Åland-Inseln bietet die Bank ein breites Angebot an Bankdienstleistungen an, während auf dem finnischen Festland und in Schweden der Fokus auf Unternehmer sowie wohlhabende Familien und Privatkunden gelegt wird. Die Bank berichtet in den operativen Segmenten „Private Banking“, „Premium Banking“, „IT“ und „Corporate and Other“. Im Februar 2022 transferierte das Institut den Großteil seiner schwedischen Hypotheken-kredite (SEK 10,4 Mrd.) sowie einen Teil der Covered Bonds (SEK 7,5 Mrd.) an die Borgo AB. Borgo ist eine schwedische Hypothekenbank, an der die Alandsbanken zu 19,9% (FY/2022) beteiligt ist. Für die Transaktion erhielt das Institut einmalig SEK 9,8 Mio. und in Zukunft Vertriebs- sowie Dienstleistungsgebühren. Der Fundingmix setzt sich, nach der Transaktion mit der Borgo AB, hauptsächlich aus Einlagen (FY/2022: 77%; FY/2021: 66%) und Covered Bonds (11%; 19%) zusammen. Die Klimastrategie der Bank zur Erreichung der Nettoklimaneutralität bis 2050 sieht drei Zwischenziele vor: bis 2030 Reduzierung der CO<sub>2</sub>-Emissionen um 50% gegenüber 2021, Klimaneutralität der Bank nicht später als 2035 und Erreichung der Nettoklimaneutralität bis 2050. Zudem wurde in Dezember 2021 der erste Green Bond (Tier 2) mit einem Volumen von über SEK 150 Mio. emittiert.

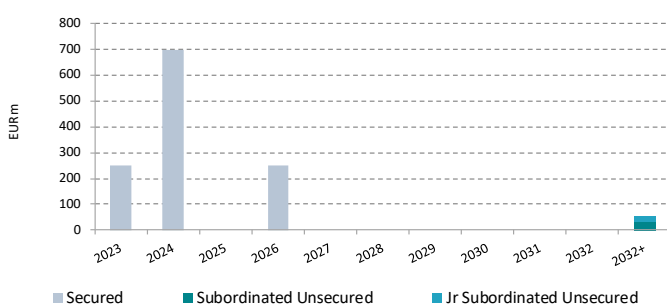
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	4,788	4,303	4,337
Total Securities	746	1,075	1,085
Total Deposits	4,070	4,182	3,808
Tier 1 Common Capital	239	233	236
Total Assets	6,635	5,898	5,908
Total Risk-weighted Assets	1,976	1,938	1,901

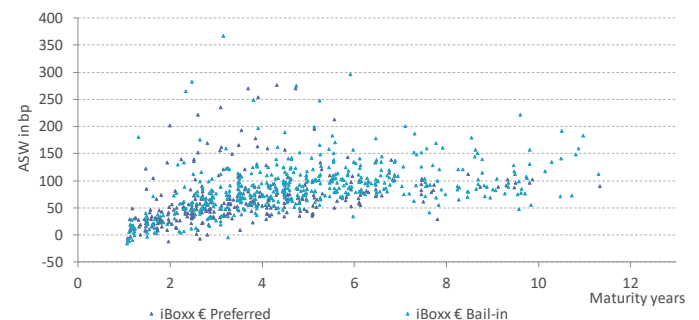
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	62	68	20
Net Fee & Commission Inc.	79	78	18
Net Trading Income	-0	13	1
Operating Expense	122	132	37
Credit Commit. Impairment	5	6	0
Pre-tax Profit	49	46	8

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	1.02	1.15	1.38	Liquidity Coverage Ratio	151.83	138.08	156.00
ROAE	12.82	11.71	8.15	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.62	3.99	4.02
Cost-to-Income	71.00	75.62	81.02	NPL/Loans at Amortised Cost	1.28	1.69	1.44
Core Tier 1 Ratio	12.09	12.04	12.41	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.32	0.48	0.47

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Geschäftstätigkeiten in robusten Regionen
- Kapitalisierung
- Einlagenbasis

## Risks / Weaknesses

- Regionale Konzentrationsrisiken
- Kosteneffizienz
- Immobilienmärkte in Finnland und Schweden

# Alandsbanken – Mortgage (MCBA Pool)

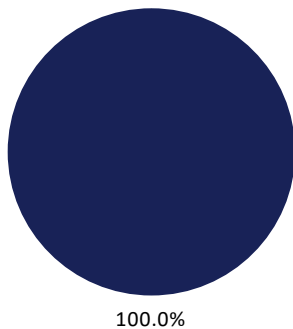
Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

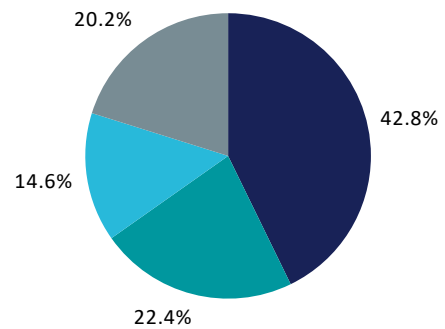
Cover pool volume (EURm)	1,175	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	950	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 250m	31.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	23.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	12.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Finland	Collateral score	-
Main region	43% Uusimaa	RRL	a
Number of loans	13,094	JRL	aa
Number of borrowers	n/a	Unused notches	2
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	4.9%
WAL (cover pool)	8.9y	PCU	-
WAL (covered bonds)	1.1y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	3.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	57.9%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	51.9%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	54.5%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

## Borrower Types



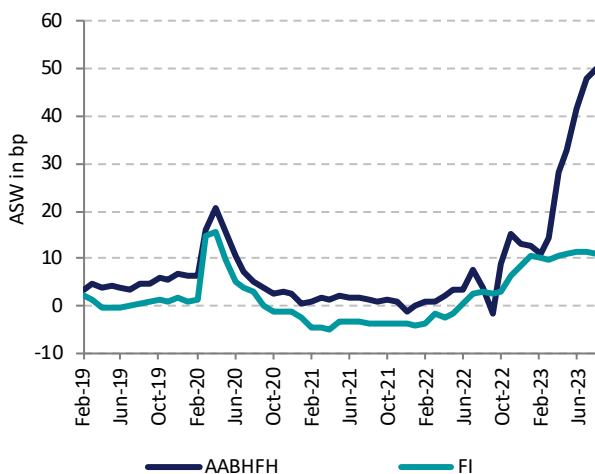
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



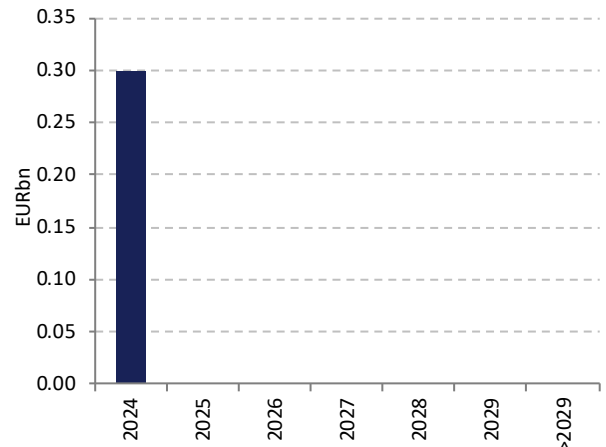
■ Uusimaa ■ Aland Islands ■ Varsinais-Suomi ■ Others

## Spread Development



— AABFH — FI

## Redemption Profile (SBmk)



# Alandsbanken – Mortgage (CBA Pool)

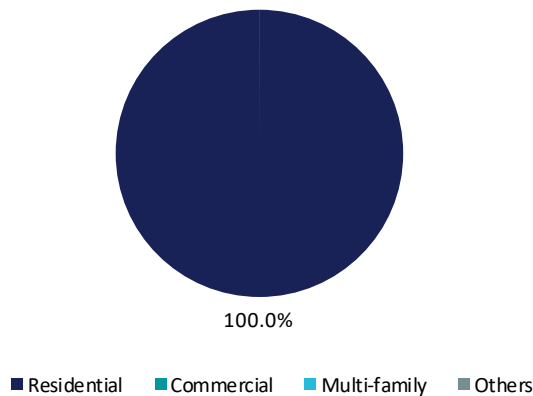
Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

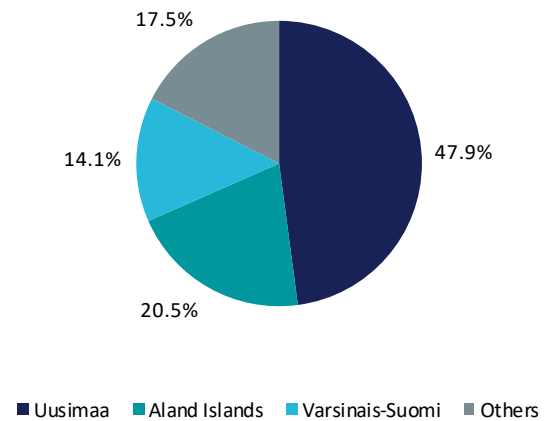
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	321	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	250	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 250m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	28.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	12.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Finland	Collateral score	-
Main region	48% Uusimaa	RRL	a
Number of loans	2,693	JRL	aa
Number of borrowers	n/a	Unused notches	2
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	7.6%
WAL (cover pool)	9.2y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	4.3%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	4.3%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	57.3%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	57.3%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

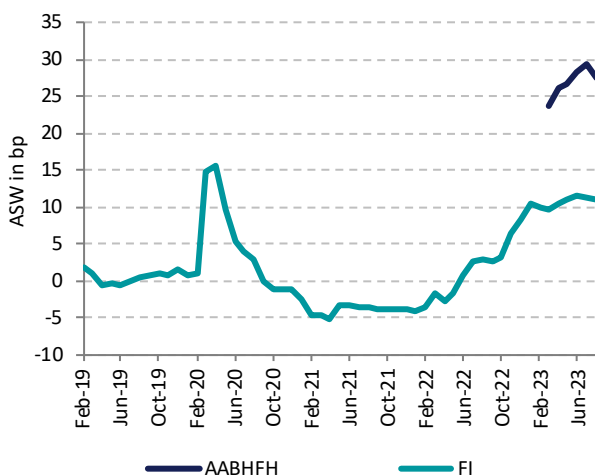
## Borrower Types



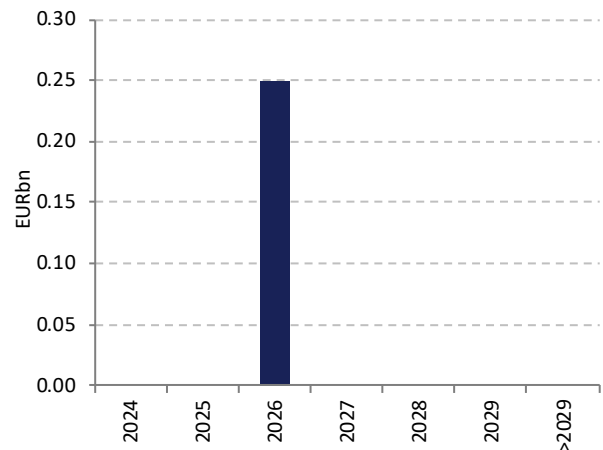
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Danske Bank

Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Danske Bank A/S

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's	A3	Positive
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.danskebank.com](http://www.danskebank.com)

Die Danske Bank A/S (Danske) ist eine Universalbank in Dänemark mit Sitz in Kopenhagen und gemessen an der Bilanzsumme das größte Institut des Landes. Größter Anteilseigner der an der Nasdaq Copenhagen gelisteten Gruppe ist mit 21,0% (18. Juli 2023) die A.P. Moller Holding (Maersk Konzern). Danske betreut neben den über 3,3 Mio. Privatkunden sowie kleinen- und mittelgroßen Unternehmen über 2.000 Großkunden und Institutionelle, in 153 Filialen, unter anderem in den Bereichen Darlehen, Versicherung, Rente und Vermögensverwaltung. Berichtet wird in den Hauptgeschäftsfeldern „Personal Customers“ (32,5% des operativen Ertrags; FY/2022), „Business Customers“ (26,9%), „Large Corporates & Institutions“ (28,0%), „Danica Pension“ (0,1%), „Northern Ireland“ (4,2%) und „Group Functions“ (3,9%). Das Segment „Non Core“ ist für die Verwaltung und Veräußerung von Abbauportfolien verantwortlich. Die Bank hält in Dänemark einen Marktanteil (FY/2022) bei Einlagen von 28,4%, in den anderen nordischen Ländern hält die Danske kleinere Anteile (11/2022; Finnland: 9,7%, Norwegen: 7,3%, Schweden: 4,6%). Das Kreditportfolio konzentrierte sich auf Dänemark (45%), Schweden (12%), Norwegen (11%) und Finnland (8%). Das Funding (FY/2022) bestand zu 62% aus Einlagen von Privat- und Geschäftskunden sowie zu 13% aus Einlagen von Kreditinstituten. Auf Covered Bonds – die zu 45% in SEK, zu 29% in EUR und zu 26% in NOK denominated sind – entfallen 8%. Das Geschäft mit „nachhaltigen“ Finanzierungen soll bis Ende 2023 auf ein Volumen von DKK 300 Mrd. anwachsen (FY/2022: DKK 273 Mrd.). Die Investitionen in Fonds mit einer nachhaltigen Ausrichtung betragen DKK 52,1 Mrd. (FY/2022; Ziel für 2023: DKK 150 Mrd.).

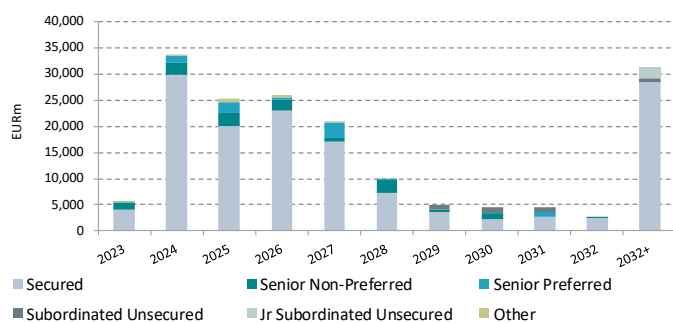
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	275,970	270,963	266,268
Total Securities	109,393	124,521	115,639
Total Deposits	173,771	169,702	170,841
Tier 1 Common Capital	20,434	20,058	19,831
Total Assets	529,348	509,602	508,911
Total Risk-weighted Assets	115,689	112,687	110,339

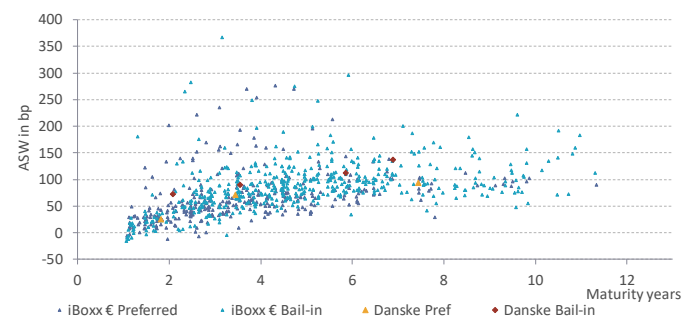
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	3,600	3,408	1,039
Net Fee & Commission Inc.	1,629	1,678	398
Net Trading Income	4,419	213	257
Operating Expense	4,140	4,058	965
Credit Commit. Impairment	19	202	20
Pre-tax Profit	2,228	-228	934

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	0.81	0.76	0.97	Liquidity Coverage Ratio	163.68	151.04	169.35
ROAE	7.46	-2.72	12.72	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.12	4.45	4.32
Cost-to-Income	65.33	68.51	50.28	NPL/Loans at Amortised Cost	4.56	2.98	2.97
Core Tier 1 Ratio	17.66	17.80	17.97	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.16	-	-

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Diversifizierte Erträge
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit von Wholesale Funding
- Reputationsverlust/Kosten aus Geldwäscheskandal
- Risiken aus Zinsanstieg und Inflation

# Danske Bank – Mortgage

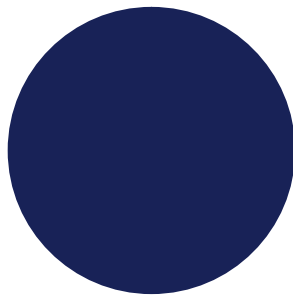
Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

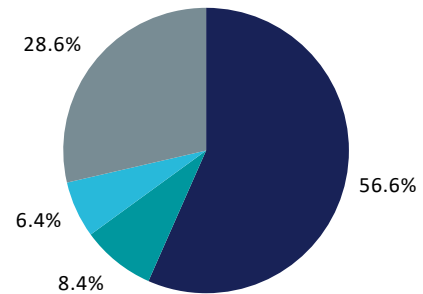
Cover pool volume (EURm)	3,955	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	3,500	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	92.9%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	13.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Finland	Collateral score	5.0%
Main region	57% Uusimaa	RRL	-
Number of loans	52,336	JRL	-
Number of borrowers	52,336	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	75,575	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	8.5y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.9y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	1.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	47.8%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	48.1%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



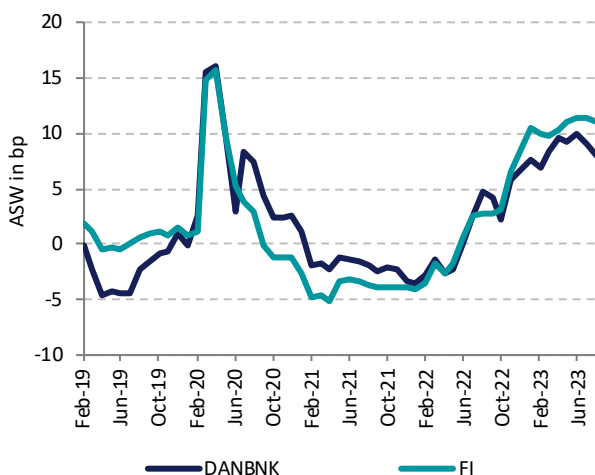
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

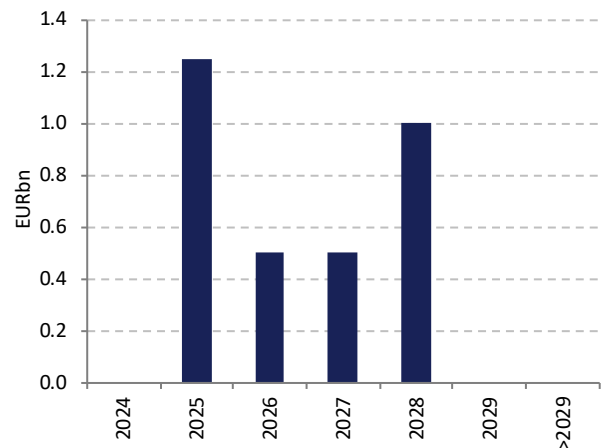


■ Uusimaa ■ Pirkanmaa ■ Varsinais-Suomi ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research



# Nordea Bank

Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Nordea Bank Abp

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	Aa3	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.nordea.com](http://www.nordea.com)

\*Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Nordea Bank Abp (Sitz: Helsinki) ist die größte Bank in den nordischen Ländern und seit September 2022 Teil des EURO STOXX 50 Index. Größter Aktionär der Gruppe ist Nordea-fonden mit 8,7% (11. Mai 2023). In den nordischen Ländern Schweden (Anteil am Kreditportfolio FY/2021: 32%), Dänemark (24%), Norwegen (22%) und Finnland (21%) hat das Institut eine führende Marktposition. Das Kreditportfolio setzt sich aus Hypotheken (FY/2022; 47%) sowie Darlehen an Unternehmen (45%) und Konsumentenkrediten (8%) zusammen. Nordea unterteilt ihr Geschäft in die Segmente „Personal Banking“ (Anteil am operativen Ertrag FY/2022: 35,7%), „Business Banking“ (31,5%), „Large Corporates & Institutions“ (26,4%), „Asset & Wealth Management“ (13,2%) sowie „Group Functions“ (-6,8%). Der bereits im Dezember 2020 beschlossene Rückzug aus dem Russlandgeschäft wurde im April 2022 abgeschlossen. In Folge des Ukrainekrieges beschloss die Nordea alle Asset Management-Investitionen, die in Verbindung mit Russland stehen, zu beenden. Langfristig verfolgt das Institut eine Integration des Nachhaltigkeitsgedankens in das Geschäftsmodell. So soll das Ziel eines Netto-Null CO<sub>2</sub>-Ausstoßes bis spätestens 2050 realisiert werden. Neben diesem langfristigen Ziel plant die Bank bis 2030 die Emissionen aus dem Investment- und Kreditportfolio um 40% bis 50% gegenüber 2019 zu reduzieren sowie u. a. bis 2025 EUR 200 Mrd. in nachhaltigen Finanzierungen aufzuweisen. Am 01. Dezember 2022 wurde die im März 2022 angekündigte Akquisition der dänischen Renten- und Lebensversicherung Topdanmark Life (EUR 12 Mrd. AuM) für einen Preis von EUR 283 Mio. abgeschlossen.

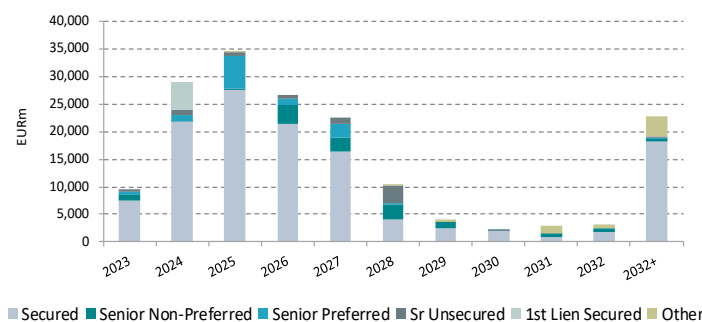
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	345,050	345,743	339,746
Total Securities	110,403	118,787	125,047
Total Deposits	205,801	217,464	217,672
Tier 1 Common Capital	25,880	23,872	22,279
Total Assets	570,353	594,729	604,125
Total Risk-weighted Assets	151,906	145,299	141,976

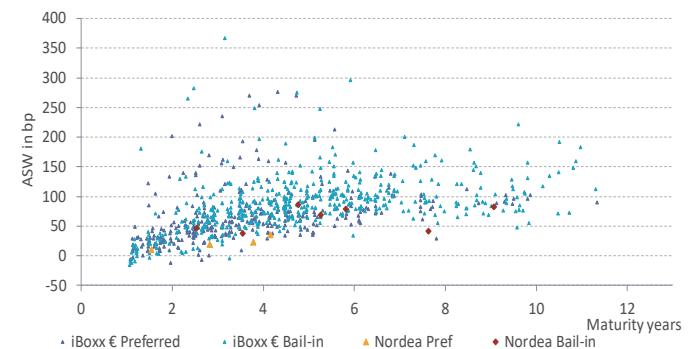
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	4,925	5,664	1,765
Net Fee & Commission Inc.	3,495	3,186	765
Net Trading Income	1,105	1,184	330
Operating Expense	4,590	4,809	1,415
Credit Commit. Impairment	118	36	21
Pre-tax Profit	4,936	4,762	1,480

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	0.94	1.04	1.32	Liquidity Coverage Ratio	160.15	161.95	161.27
ROAE	10.92	11.66	15.56	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.84	4.32	3.91
Cost-to-Income	47.30	46.94	48.41	NPL/Loans at Amortised Cost	0.69	0.42	0.43
Core Tier 1 Ratio	17.04	16.43	15.69	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.81	0.59	0.60

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktposition in den nordischen Ländern
- Kapitalisierung
- Diversifizierung (geographisch und Dienstleistungen)

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit von Wholesale Funding
- Wirtschaftliche Entwicklung
- Immobilienmärkte in Schweden und Norwegen

# Nordea Mortgage Bank – Mortgage Cover Pool 1

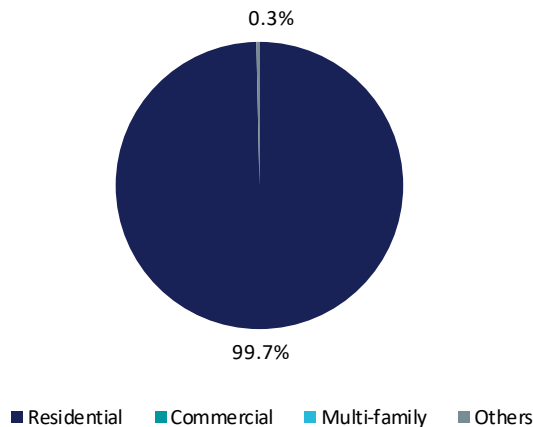
Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

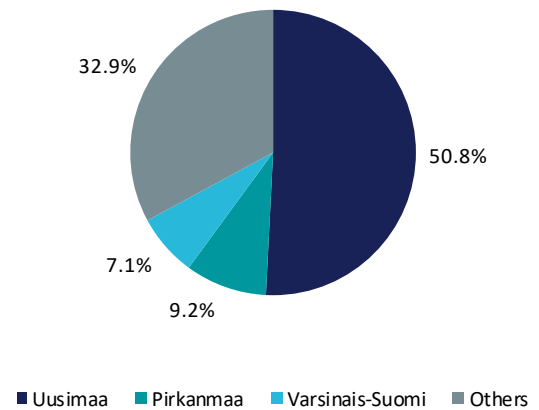
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	20,689	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	18,117	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	42.8%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	14.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	0.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	100% Finland	Collateral score	5.0%
Main region	51% Uusimaa	RRL	-
Number of loans	275,810	JRL	-
Number of borrowers	213,630	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	96,847	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	10.2y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.2y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	1.1%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	52.8%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	52.5%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	52.9%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB

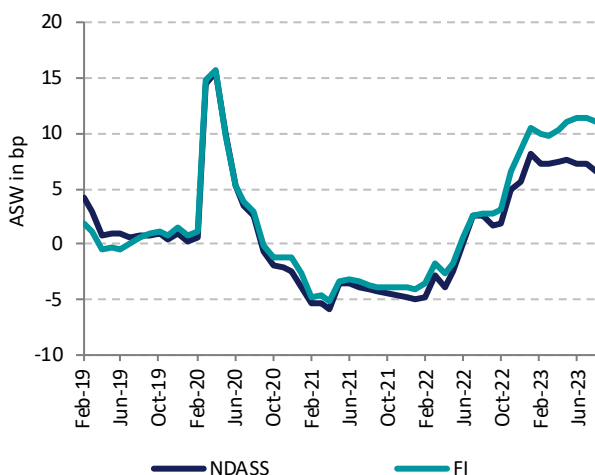
## Borrower Types



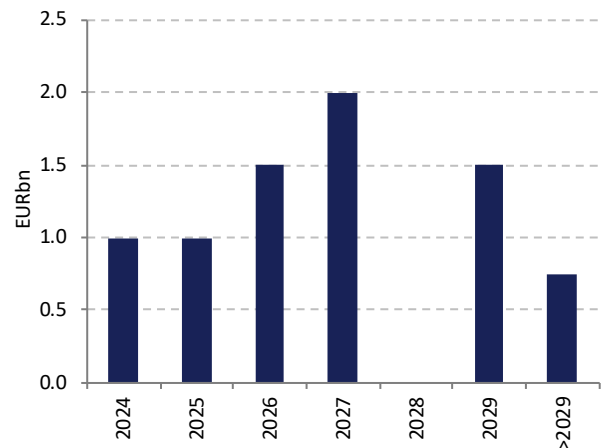
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Nordea Mortgage Bank – Mortgage Cover Pool 2

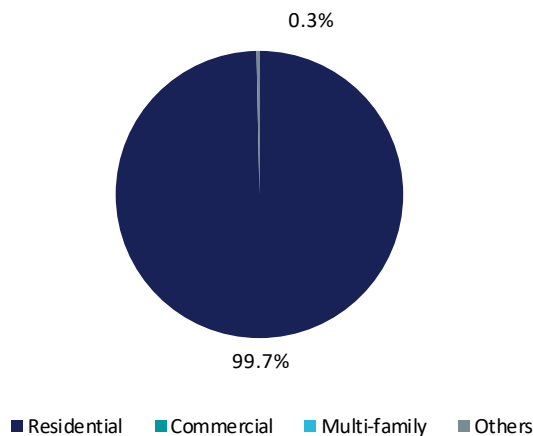
Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

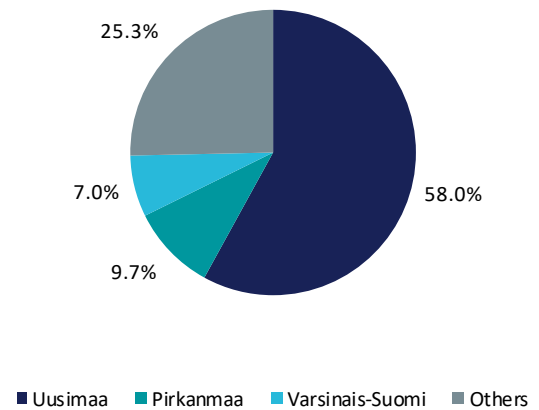
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,317	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	3,000	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	10.6%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	0.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	100% Finland	Collateral score	5.0%
Main region	58% Uusimaa	RRL	-
Number of loans	36,241	JRL	-
Number of borrowers	33,821	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	98,070	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	11.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	6.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	1.1%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	57.6%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	57.9%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

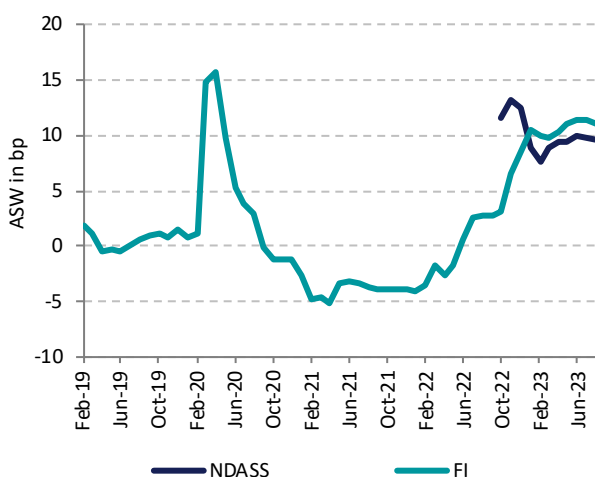
## Borrower Types



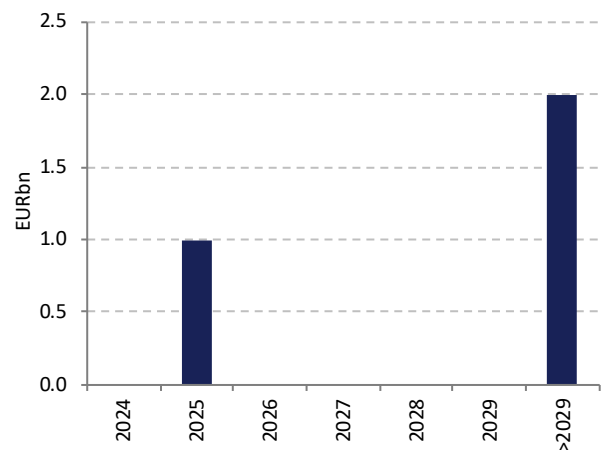
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Oma Säästöpankki

Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Oma Säästöpankki Oyj

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	BBB+	Stable

## Homepage

[www.omasp.fi](http://www.omasp.fi)

Die Oma Savings Bank Plc (Oma Säästöpankki Oyj; kurz: Oma) ist nach Total Assets die größte Sparkasse Finnlands und betreut mit 450 Mitarbeitern an 45 Standorten etwa 200.000 Kunden. Strategisch fokussiert sich die Oma hauptsächlich auf das Geschäft mit Privatkunden, KMU's sowie land- und forstwirtschaftlichen Unternehmern. Wobei mit rund 80% der Kunden der Fokus auf dem Privatkundensektor liegt. Ihren Kunden bietet die Oma dabei ein breites Angebot an Dienstleistungen – tägliche Bankgeschäfte, Kreditvergabe sowie Asset Management – an. Seit 2018 ist die Oma an der Helsinki Stock Exchange gelistet. Mit rund 70% sind sieben Sparkassenstiftungen die größten Anteilseigner der Oma (FY/2022). Wobei der größte Aktionär die South Karelia Sparkassenstiftung ist (FY/2022: 30,2%). Zur Oma Savings Bank Gruppe gehört das Immobilienunternehmen Lappeenranta Säästökeskus (100%iger Besitz) sowie Minderheitsbeteiligungen an verschiedenen Unternehmen und Joint Ventures. Auf Privatkunden entfielen 60% (FY/2022) des Kreditportfolios, auf Geschäftskunden 23%, auf Wohnungsunternehmen 10% sowie auf die Agrarwirtschaft 6% und 2% auf andere Kredite. Die im Juni 2022 angekündigte Akquisition des Bankengeschäfts der Liedon Savings Bank (LSB) wurde am 28.02.2023 abgeschlossen. Mit dieser Akquisition verstärkt die Oma ihre Marktposition im Südwesten Finnlands. Etwas mehr als 50% der Bilanzsumme (FY/2022) entfielen auf Einlagen und stellen damit den größten Teil des Fundings, gefolgt von Covered Bonds mit rund 35%. Außerdem plant die Oma bis 2026 in ihrem eigenen Betrieb CO<sub>2</sub>-neutral zu werden.

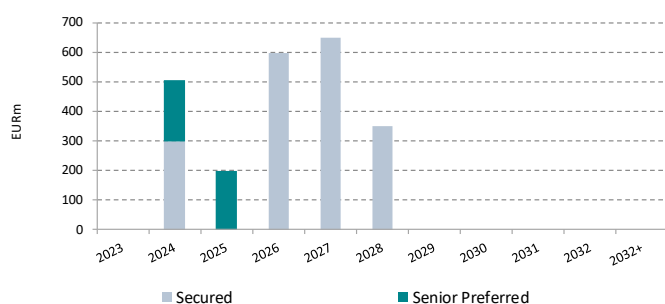
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	4,326	4,754	5,967
Total Securities	646	553	562
Total Deposits	2,898	3,112	3,927
Tier 1 Common Capital	372	339	416
Total Assets	5,373	5,942	7,299
Total Risk-weighted Assets	2,398	2,547	3,070

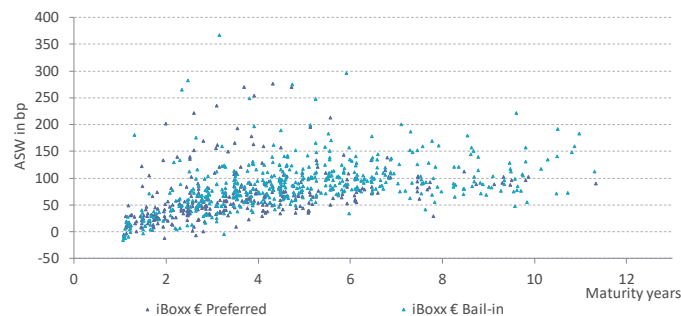
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	80	105	36
Net Fee & Commission Inc.	34	39	10
Net Trading Income	5	-6	1
Operating Expense	51	72	24
Credit Commit. Impairment	7	2	1
Pre-tax Profit	83	69	23

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	1.72	1.87	2.23	Liquidity Coverage Ratio	132.99	140.85	126.20
ROAE	17.67	15.16	18.62	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.94	5.73	5.72
Cost-to-Income	41.74	49.63	46.96	NPL/Loans at Amortised Cost	0.65	0.57	-
Core Tier 1 Ratio	15.51	13.33	13.56	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.66	0.52	0.64

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Regionales Franchise
- Kapitalisierung
- Ertragsgenerierung

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken
- Abhängigkeit bei Produkten von Partnern
- Hohes Bilanzwachstum → Risikoappetit

# Oma Säästöpankki – Mortgage

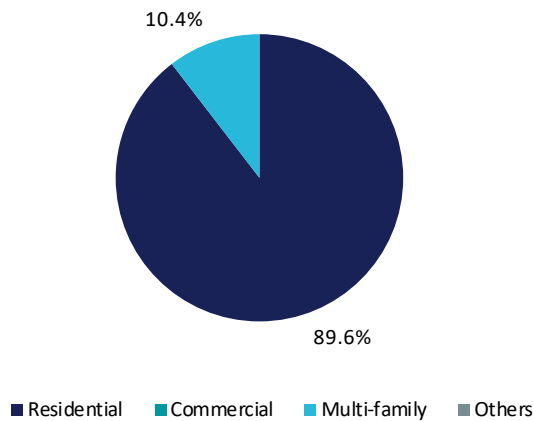
Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

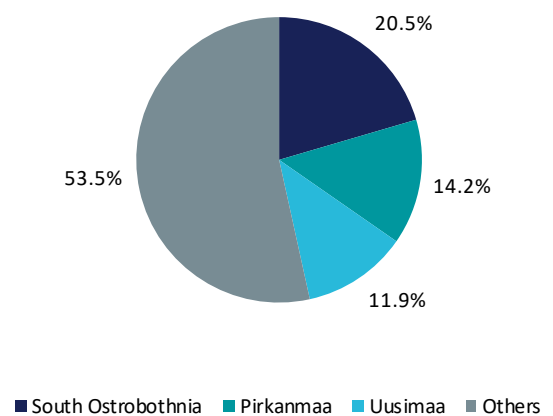
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,470	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,900	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	65.8%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	30.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Finland	Collateral score	-
Main region	20% South Ostrobothnia	RRL	a
Number of loans	34,043	JRL	aa
Number of borrowers	n/a	Unused notches	2
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	7.3%
WAL (cover pool)	8.1y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.6y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	14.6%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	65.0%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	63.5%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

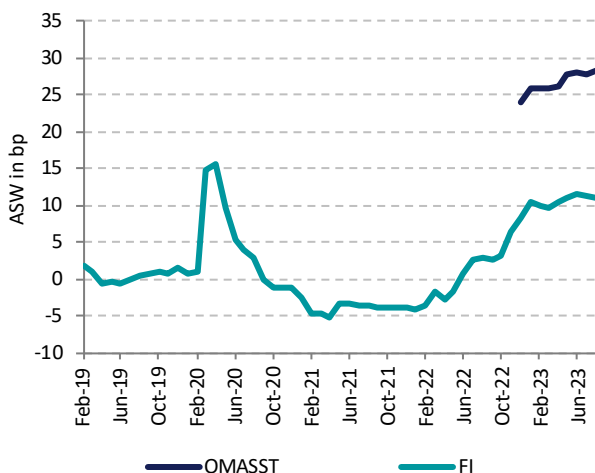
## Borrower Types



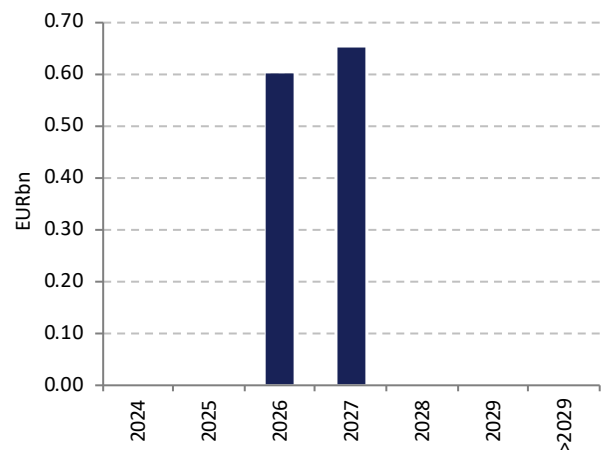
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# OP Financial Group

Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### OP Corporate Bank plc

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	Aa3	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.op.fi](http://www.op.fi)

Die OP Financial Group (OP FG) ist nach Marktanteilen die größte und nach Assets die zweitgrößte Banken- und Versicherungsgruppe Finnlands. Sie besteht aus diversen Töchtern sowie 108 unabhängigen Mitgliedsinstituten hinter denen 2,1 Mio. Kunden stehen, die gleichzeitig Eigentümer sind (FY/2022). Zu den Tochterunternehmen zählen unter anderem die OP Corporate Bank und die OP Mortgage Bank. Berichtet wird seitens der Gruppe in den Segmenten „Retail Banking“ (FY/2022: 39,7% des Ertrags vor Steuern), „Insurance“ (34,2%), „Corporate Banking“ (32,9%) sowie „Group Functions“ (7,2% Verlust) und Eliminations (0,3%). Im Bereich der privaten Hypothekendarlehen und bei den Unternehmenskrediten verfügt die Gruppe über einen Marktanteil von 38,3% bzw. 37,6% (FY/2022). Bei Versicherungen liegt die Marktdurchdringung bei 32,4% (Non-Life Insurance) bzw. bei 27,6% (Life Insurance). Daneben verfügt die OP FG über einen Marktanteil von 39% bei den Einlagen. Covered Bonds, welche über die Tochter OP Mortgage Bank emittiert werden, stellten knapp 30% des Wholesale Fundings. Langfristig möchte die OP FG die Transformation zur klimafreundlichen Wirtschaft mit ihren 2050er Nachhaltigkeitszielen unterstützen. Dafür hat die Gruppe seit 2019 grüne Anleihen mit einem Gesamtwert von über EUR 1,7 Mrd. emittiert, worunter sich wiederum ein Green Covered Bond aus 2021 mit einem Volumen von EUR 700 Mio. befindet. Zudem wurden seitens der OP FG bis Ende 2022 insgesamt EUR 5,2 Mrd. in grünen und nachhaltigen Krediten vergeben. Neben weiteren Zwischenzielen plant die OP FG sich bis 2030 im Asset Management aus jeglicher Kohleförderung und -verstromung zurückzuziehen.

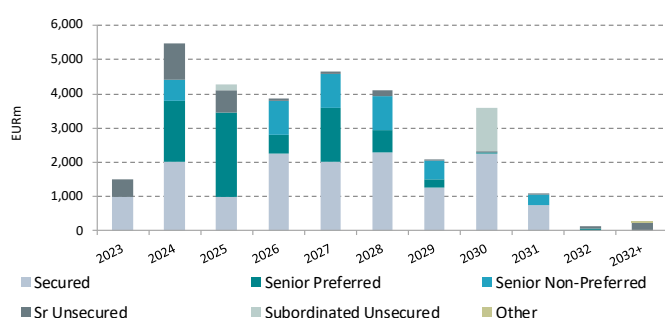
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	96,947	98,546	97,253
Total Securities	25,525	24,156	24,103
Total Deposits	77,898	81,468	75,419
Tier 1 Common Capital	11,965	12,569	13,338
Total Assets	174,110	175,691	157,757
Total Risk-weighted Assets	65,731	72,327	72,857

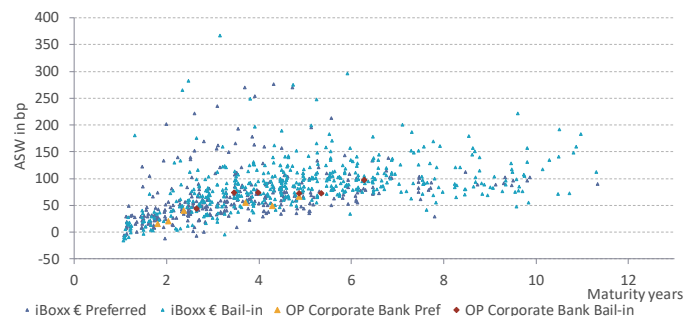
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	1,409	1,618	615
Net Fee & Commission Inc.	1,034	942	244
Net Trading Income	112	-1,981	507
Operating Expense	2,189	2,159	608
Credit Commit. Impairment	158	115	21
Pre-tax Profit	1,127	1,120	480

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	0.93	1.06	1.65	Liquidity Coverage Ratio	229.69	216.20	221.86
ROAE	6.70	6.45	10.40	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.01	7.39	8.73
Cost-to-Income	60.62	63.63	54.63	NPL/Loans at Amortised Cost	2.85	2.78	2.98
Core Tier 1 Ratio	18.20	17.38	18.31	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.73	0.71	0.73

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktdurchdringung in Finnland
- Kapitalisierung
- Genossenschaftsverbund

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Funding am Kapitalmarkt
- Geographische Konzentration
- Kosteneffizienz

# OP Mortgage Bank – Mortgage (EMTCN Pool)

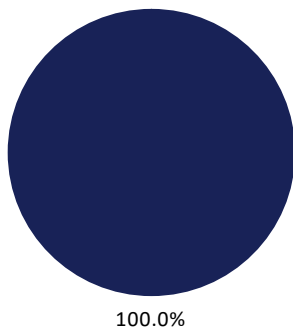
Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

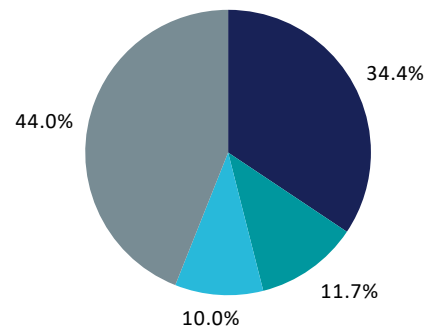
Cover pool volume (EURm)	14,993	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	12,915	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	71.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	16.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	100% Finland	Collateral score	5.0%
Main region	34% Uusimaa	RRL	aa+
Number of loans	238,321	JRL	aa+
Number of borrowers	363,778	Unused notches	5
Avg. exposure to borrowers (EUR)	41,215	AAA credit risk (%)	5.2%
WAL (cover pool)	8.9y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.7y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	0.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	89.9%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	52.1%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	61.8%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



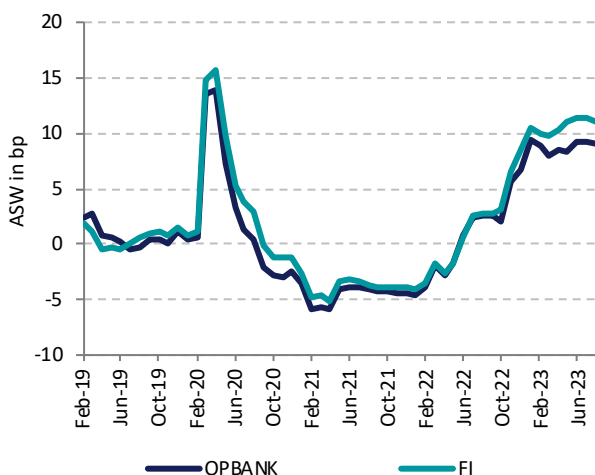
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

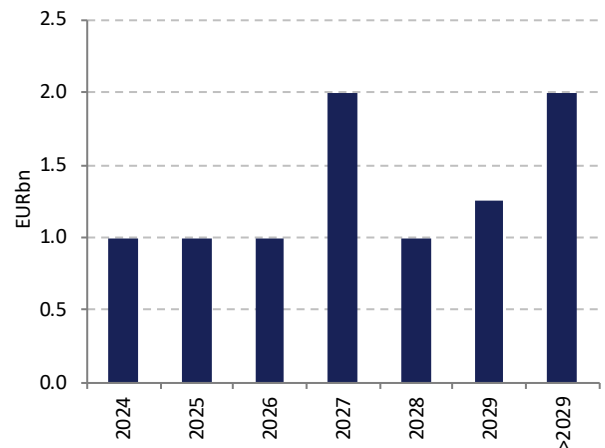


■ Uusimaa ■ Pirkanmaa ■ Southwest Finland ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# OP Mortgage Bank – Mortgage (EMTCB Pool)

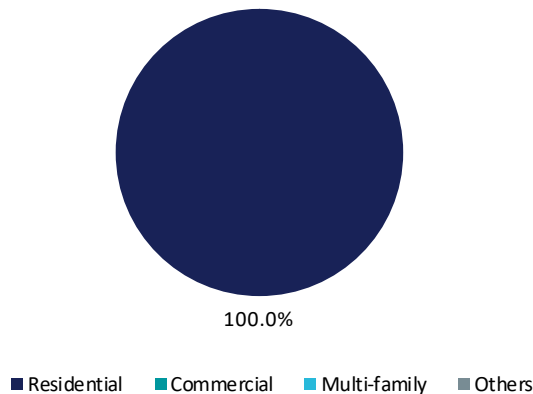
Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

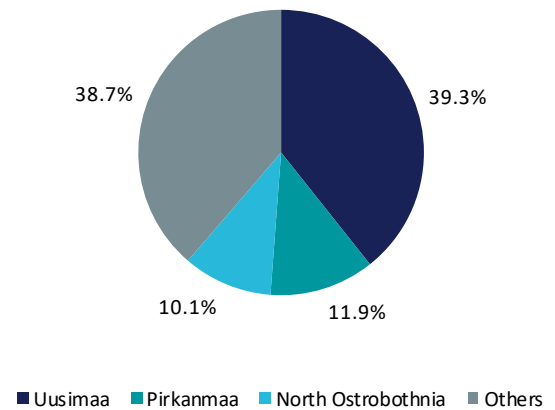
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,479	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,250	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	10.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	100% Finland	Collateral score	5.0%
Main region	39% Uusimaa	RRL	-
Number of loans	64,380	JRL	-
Number of borrowers	93,746	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	26,447	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	7.9y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.8y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	0.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	40.6%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	43.5%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

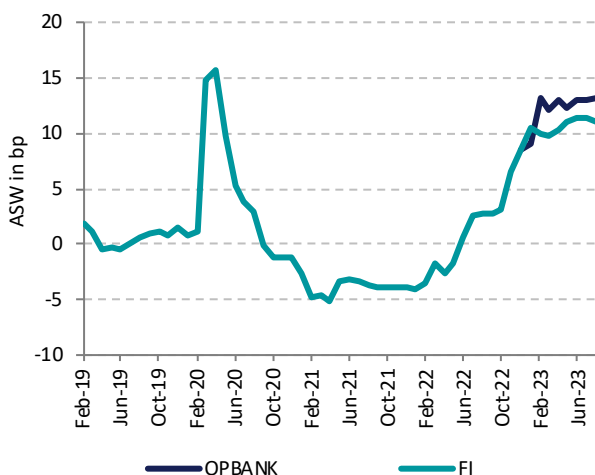
## Borrower Types



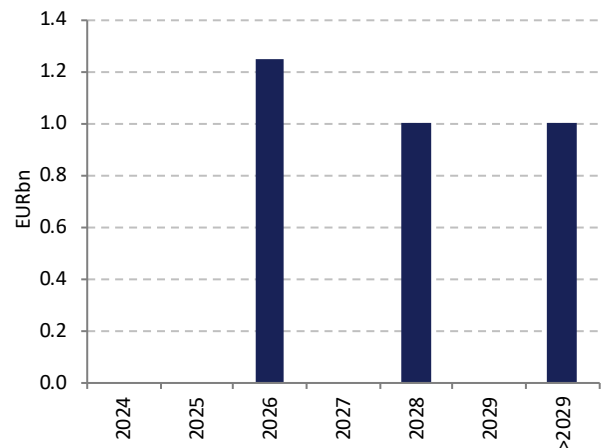
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research



## POP Bank

Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## POP Bank Group

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.poppankki.fi](http://www.poppankki.fi)

Als 100%ige Tochter der POP Bank Centre Coop (POPC), dient die POP Mortgage Bank (POPMB) als ein Refinanzierungsvehikel der POP Bank Group. Die POP Bank Group besteht aus 19 Genossenschaftsbanken, dem Zentralinstitut POPC, dem Refinanzierungsvehikel POPMB sowie dem zentralen Kreditinstitut Bonum Bank (Bonum). Innerhalb der Gruppe übernimmt die POPC als Zentralinstitut die Steuerungs- und Lenkungsarbeiten für die Mitglieder. Zwischen den einzelnen Instituten innerhalb der Gruppe besteht eine gesamtschuldnerische Haftung. Neben Bankdienstleistungen bietet die Gruppe über ihre Tochter, die Finnish P&C Insurance LTD auch Versicherungsleistungen für Privatpersonen an. Im Mai 2023 genehmigte die Aufsicht den Verkauf von 70% der Anteile an P&C Insurance LTD an LocalTapiola. Die Transaktion wird laut POPC das Ergebnis in 2023 signifikant positiv beeinflussen. Geographisch liegt der Schwerpunkt auf den Wachstumszentren in den zentralen, westlichen und südlichen Regionen Finnlands. Berichtet wird seitens der Gruppe in den zwei operativen Segmenten „Banking“ und „Insurance“. Die Kunden lassen sich in Privat- und Unternehmenskunden (Anteil am Kreditportfolio in FY/2022: 64% bzw. 23%) sowie Kunden aus dem Agrarsektor (13%) gliedern. Wohnimmobilienkredite (63%) und andere Immobiliendarlehen (28%) bilden dabei den größten Anteil des Kreditmixes. Im Mai 2022 autorisierte die EZB die POPMB zur Ausübung des Hypothekengeschäfts, woraufhin die POPMB im Juni 2022 ein Programm zur Emittierung von Covered Bonds (Gesamtvolumen: EUR 1 Mrd.) auflegte. Im September 2022 platzierte die POPMB ihren ersten Covered Bond im EUR-Subbenchmarksegment mit einem Volumen von EUR 250 Mio.

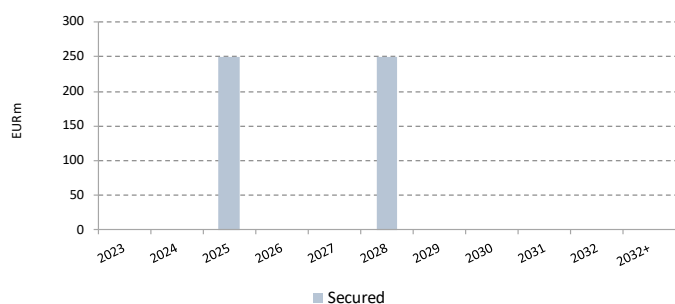
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	3,868	4,244	4,448
Total Securities	658	656	688
Total Deposits	4,086	4,222	4,326
Tier 1 Common Capital	513	530	556
Total Assets	5,098	5,358	5,777
Total Risk-weighted Assets	2,578	2,766	2,872

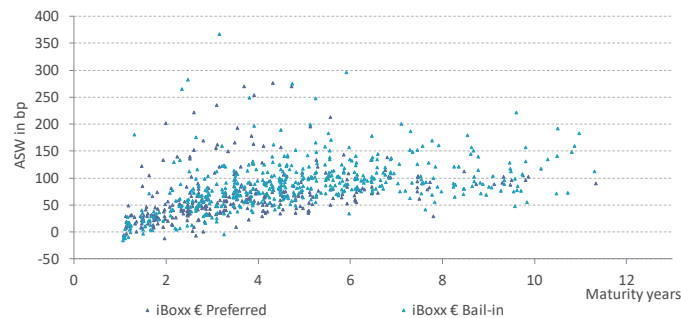
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	74	78	94
Net Fee & Commission Inc.	31	36	42
Net Trading Income	-2	0	-1
Operating Expense	104	108	113
Credit Commit. Impairment	6	12	8
Pre-tax Profit	13	45	26

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.58	1.53	1.73	Liquidity Coverage Ratio	196.82	167.85	168.74
ROAE	2.16	6.94	3.79	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	10.09	9.90	9.67
Cost-to-Income	83.27	79.46	88.58	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	19.90	19.15	19.37	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.83	0.85	0.92

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Diversifizierte Ertragsquellen
- Regionales Franchise

## Risks / Weaknesses

- Kreditrisikokonzentrationen
- Kosteneffizienz
- Ertragskraft

# POP Mortgage Bank – Mortgage

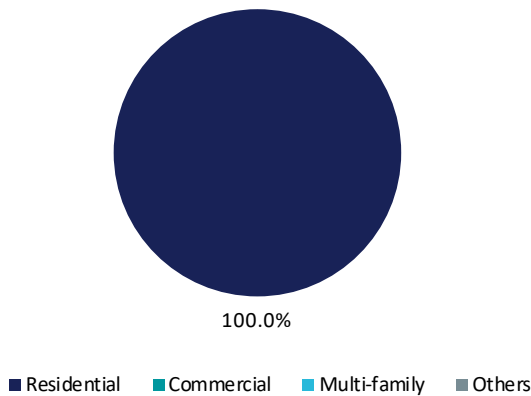
Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

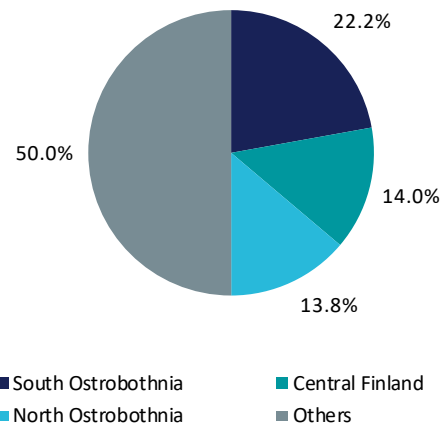
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	334	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	250	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 250m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	33.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Finland	Collateral score	-
Main region	22% South Ostrobothnia	RRL	a-
Number of loans	6,928	JRL	aa-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	5.4%
WAL (cover pool)	7.5y	PCU	4
WAL (covered bonds)	2.5y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	5.2%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	65.9%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	63.7%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

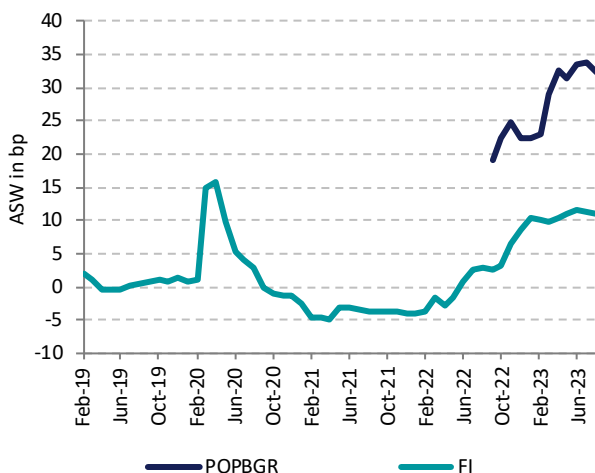
## Borrower Types



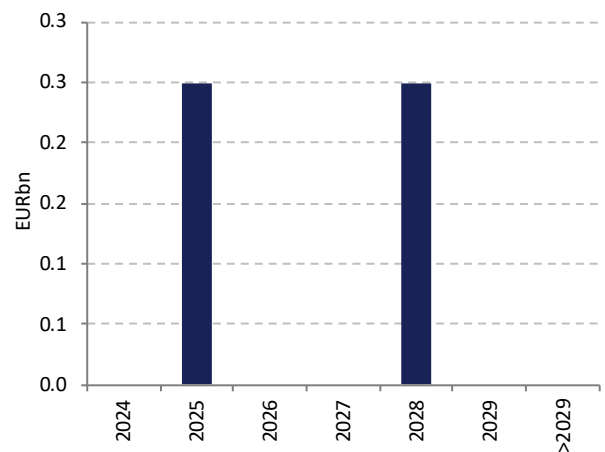
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Sp Mortgage Bank/Savings Bank Group

Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Savings Banks Group/The

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.saastopankki.fi](http://www.saastopankki.fi)

Die Sp Mortgage Bank (SP-Kiinnitysluottopankki Oyj) ist das Covered Bond Funding-Vehikel der finnischen Savings Bank Group (SBG). Im Verantwortungsbereich der Bank liegt ausschließlich die Emission von Covered Bonds. Ein eigenes Kundengeschäft oder Vertriebsnetzwerk betreibt die Bank nicht, stattdessen wird das operative Geschäft über die Savings Bank Group betrieben. Nach zwei Fusionen in 2022 innerhalb der SBG und einem Austritt in 2023 zählen noch 14 Sparkassen zur Gruppe. Gemäß dem Amalgamation Act haften die Sparkassen, die Central Bank of Savings Banks Finland (CBSBF) und die Sp Mortgage Bank gesamtschuldnerisch für ihre Schulden und Verbindlichkeiten. Die SBG berichtet in den Segmenten: „Banking“ (Anteil am Vorsteuergewinn FY/2022: 56,8%) und „Asset Management Services“ (43,2%). Das Kreditportfolio der Gruppe bestand zu 67,7% (FY/2022) aus Krediten an Privatpersonen, zu 24,4% aus Unternehmenskrediten sowie zu 7,8% aus agrarwirtschaftlichen und anderen Darlehen. Zugleich waren 59,1% aller Darlehen Immobilienkredite. Im September 2022 hat die Liedon Savings Bank (LSB; teil der SBG) bekanntgegeben die Savings Bank Amalgamation (Sparkassenverbund) zum 28. Februar 2023 zu verlassen. Darüber hinaus wurde am 28. November 2022 dem Verkauf aller Hypotheken (ca. EUR 245 Mio.), welche seitens der LSB vergeben wurden und von der Sp Mortgage Bank gehalten wurden, an die Oma Savings Bank (Oma) zugestimmt. Dieses Geschäft ist Teil eines größeren Deals in dem die LSB ihr Bankengeschäft an die Oma veräußert. Um den Zusammenhalt innerhalb der Amalgamation (SBG) zu stärken, wurde Ende 2022 eine „Vorkaufsrechtvereinbarung“ unter den Mitgliedern unterzeichnet.

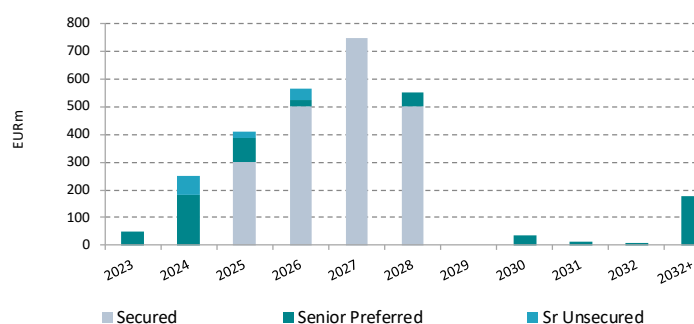
## Balance Sheet (Savings Bank Group)

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	9,284	9,603	9,024
Total Securities	1,197	975	762
Total Deposits	7,779	7,682	6,994
Tier 1 Common Capital	1,070	1,097	1,091
Total Assets	13,097	13,079	13,780
Total Risk-weighted Assets	5,639	5,627	5,837

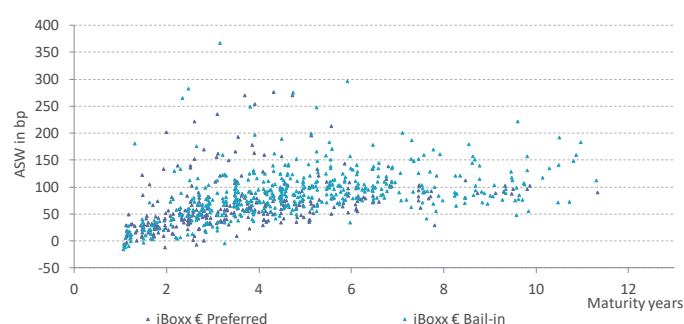
## Income Statement (Savings Bank Group)

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	161	152	170
Net Fee & Commission Inc.	100	101	103
Net Trading Income	18	12	-9
Operating Expense	217	218	221
Credit Commit. Impairment	15	4	11
Pre-tax Profit	67	78	84

## Redemption Profile (Sp Mortgage Bank)



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios (Savings Bank Group)

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.42	1.30	1.48	Liquidity Coverage Ratio	196.29	160.56	147.77
ROAE	4.58	6.20	6.59	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	8.19	8.42	8.08
Cost-to-Income	70.82	73.11	74.90	NPL/Loans at Amortised Cost	2.56	2.00	2.37
Core Tier 1 Ratio	18.97	19.49	18.68	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.45	0.43	0.48

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Regionales Franchise

## Risks / Weaknesses

- Ertragsdiversifizierung
- Assetqualität

# Sp Mortgage Bank – Mortgage (SP-01)

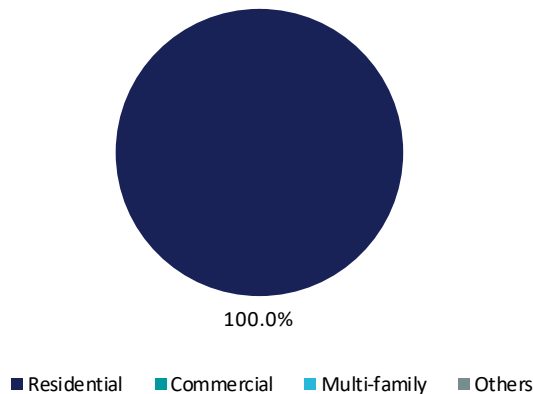
Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

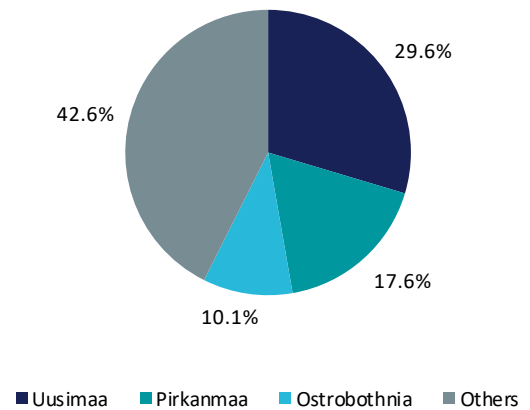
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,945	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,300	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	76.9%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	49.6%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	16.1%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Finland	Collateral score	-
Main region	30% Uusimaa	RRL	a+
Number of loans	24,446	JRL	aa+
Number of borrowers	n/a	Unused notches	1
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	14.0%
WAL (cover pool)	8.9y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.6y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	14.8%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	55.8%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	57.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

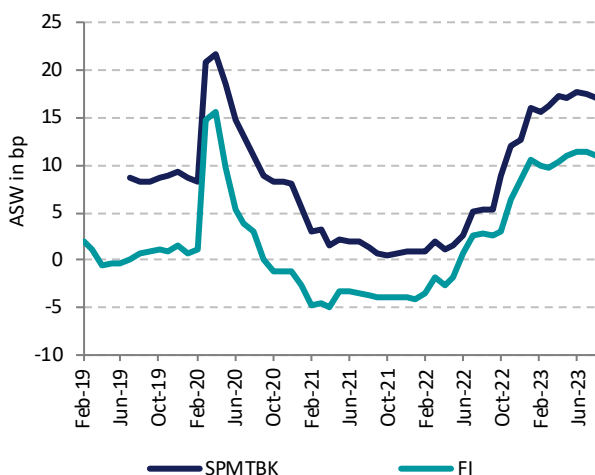
## Borrower Types



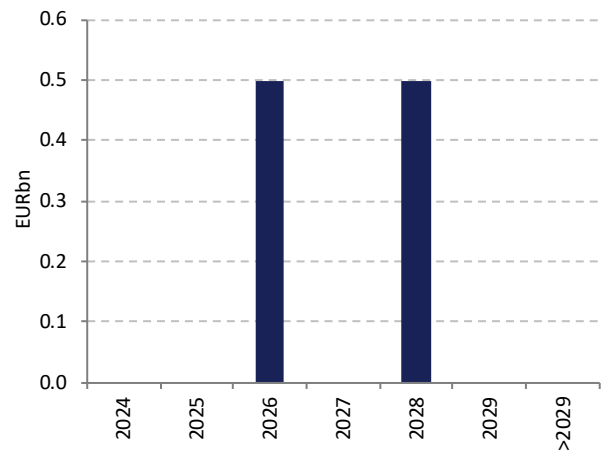
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Sp Mortgage Bank – Mortgage (SP-02)

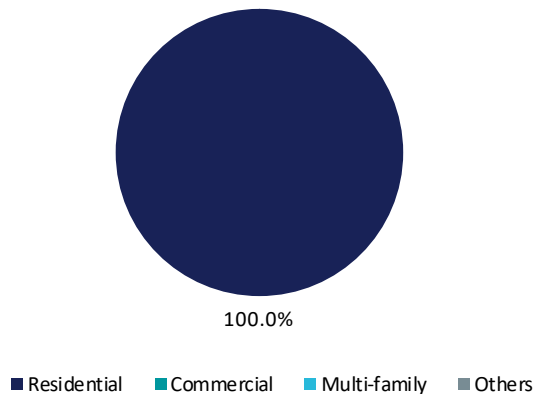
Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

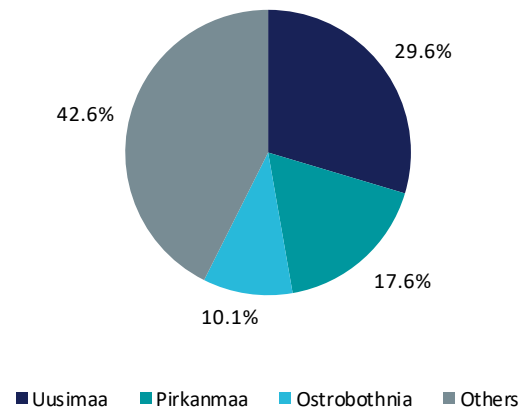
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	976	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	750	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	30.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	17.9%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Finland	Collateral score	-
Main region	30% Uusimaa	RRL	a+
Number of loans	24,206	JRL	aa+
Number of borrowers	n/a	Unused notches	2
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	17.9%
WAL (cover pool)	8.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.3y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	14.5%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	60.5%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	61.7%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

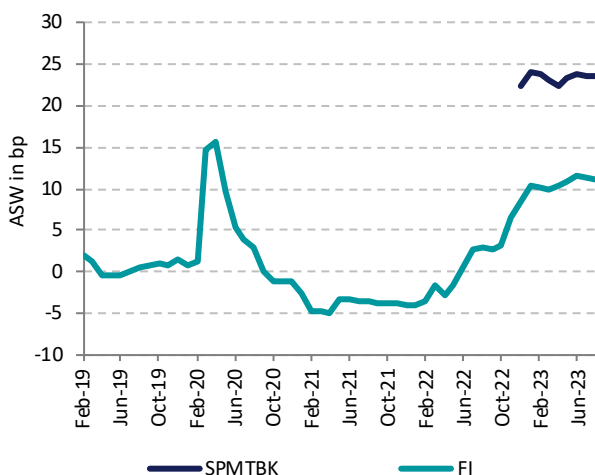
## Borrower Types



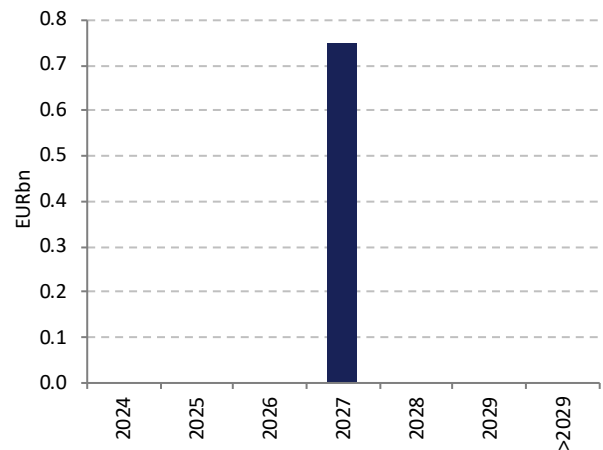
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Suomen Hypoteekkiyhdistys

Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Suomen Hypoteekkiyhdistys

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	BBB	Stable

## Homepage

[www.hypo.fi](http://www.hypo.fi)

Die im Jahre 1860 gegründete „The Mortgage Society of Finland Group“ (Suomen Hypoteekkiyhdistys; kurz: Hypo) ist eine finnische Bank, die sich rein auf die Finanzierung von Wohneigentum spezialisiert hat. Seit 2002 werden auch Einlagenprodukte und Dienstleistungen im Privatkundengeschäft über die 100%ige Tochtergesellschaft Asuntohypopankki Oy angeboten. Darüber hinaus hält die Hypo per FY/2022 54,6% am Immobilienmanager Bostadsaktiebolaget Taos. Als genossenschaftliche Bank gehört die Hypo ihren Mitgliedskunden. Von der Zentrale in Helsinki aus betreuen 50 Finanzierungsspezialisten (insgesamt 63 Mitarbeiter) ca. 29.000 Kunden. Hypos Kunden lassen sich grundsätzlich in zwei Gruppen gliedern. Zum einem sind Wohnungsunternehmen (68% des Kreditportfolios in FY/2022) mit Renovierungskrediten die größte Kundengruppe, während Privatkunden (30%) mit Eigenheimhypotheken und „Buy-to-let“ die nächstgrößere Gruppe darstellen. Das Kreditportfolio wuchs per FY/2022 um 3,8% auf EUR 2,7 Mrd. an (FY/2021: EUR 2,6 Mrd.). Alle ausgegebenen Darlehen sind laut Hypo mit Wohnimmobilien besichert. Beim Funding haben sich die Kundeneinlagen um 11,9% auf EUR 1,5 Mrd. (FY/2022) verringert, während das gesamte Funding um 1,0% auf EUR 3,2 Mrd. gestiegen ist. Zudem basiert die Refinanzierung zu 46% auf Einlagen und zu 50% auf Covered Bonds (FY/2022). Ihr Geschäft konzentriert die Hypo vor allem auf die finnischen Wachstumsregionen, insbesondere Helsinki. Zur Stärkung der Geschäftstätigkeit wurde zu Beginn des Jahres 2022 ein neues Kernbankensystem eingeführt. Dieses erlaubt es der Hypo eigene Produkte und Services auf dem eigenen System zu entwickeln.

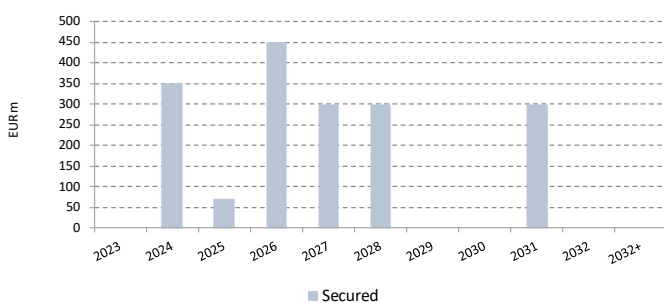
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	2,637	2,750	2,787
Total Securities	206	143	108
Total Deposits	1,670	1,471	1,331
Tier 1 Common Capital	128	137	136
Total Assets	3,325	3,461	3,627
Total Risk-weighted Assets	944	992	998

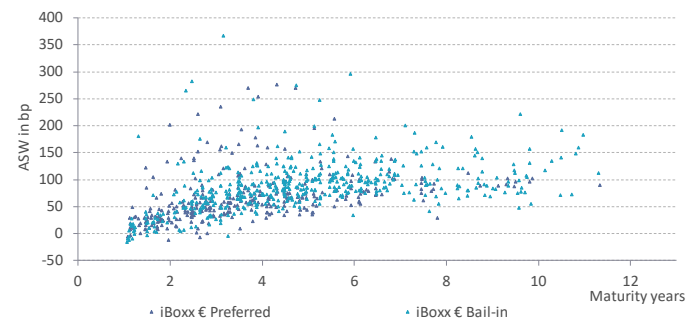
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	17	15	5
Net Fee & Commission Inc.	4	4	1
Net Trading Income	2	3	-0
Operating Expense	18	18	6
Credit Commit. Impairment	0	0	0
Pre-tax Profit	8	7	0

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	0.53	0.48	0.56	Liquidity Coverage Ratio	179.94	201.63	142.40
ROAE	4.67	3.95	0.35	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.88	4.10	3.87
Cost-to-Income	68.95	71.18	91.49	NPL/Loans at Amortised Cost	0.15	0.15	0.15
Core Tier 1 Ratio	13.58	13.81	13.64	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.01	0.01	0.01

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Konservative Kreditvergabestandards
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken im Kreditgeschäft
- Einlagenbasis im Peer-Vergleich
- Diversifikation der Ertragsfelder (Monoliner)

# Suomen Hypo – Mortgage (Pool 1)

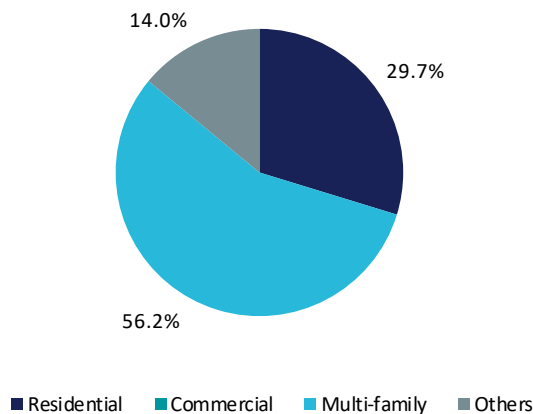
Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

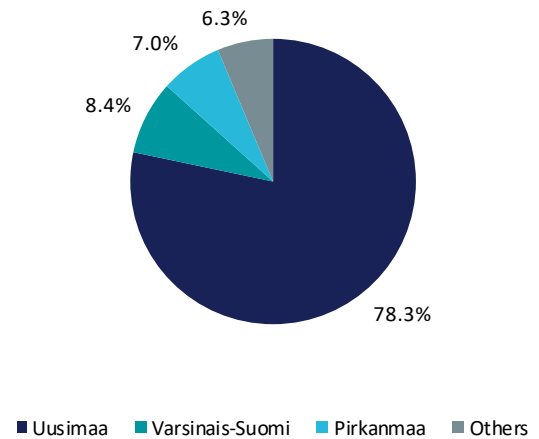
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,926	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,470	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 250m	74.8%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	31.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Finland	Collateral score	-
Main region	78% Uusimaa	RRL	a-
Number of loans	7,032	JRL	aa-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	2.5%
WAL (cover pool)	8.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.2y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	2.6%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	95.2%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	32.6%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	32.5%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

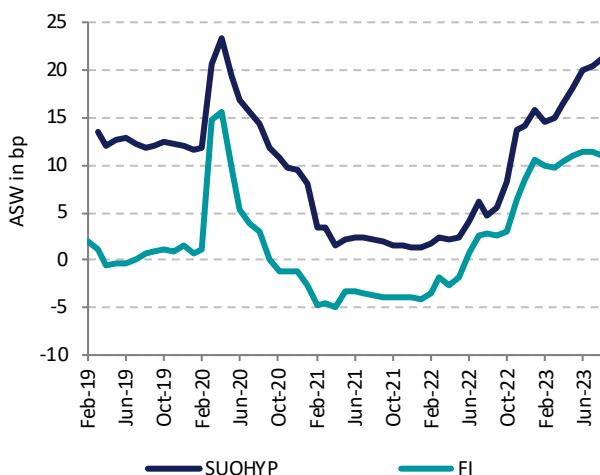
## Borrower Types



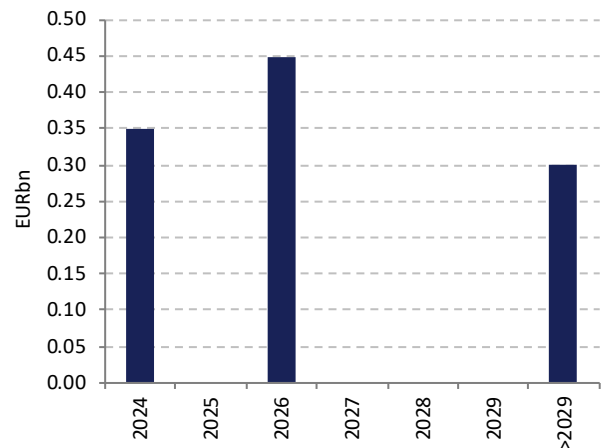
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Suomen Hypo – Mortgage (Pool 2)

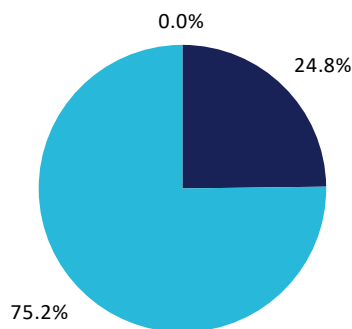
Finland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

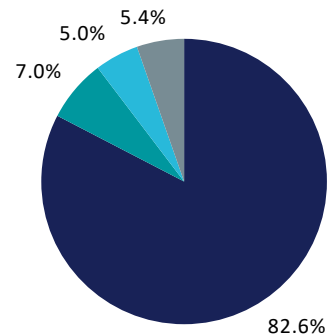
Cover pool volume (EURm)	756	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	600	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 250m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	26.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Finland	Collateral score	-
Main region	83% Uusimaa	RRL	a-
Number of loans	3,433	JRL	aa-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	1
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	9.3%
WAL (cover pool)	7.4y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	1.1%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	25.9%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	25.9%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

## Borrower Types



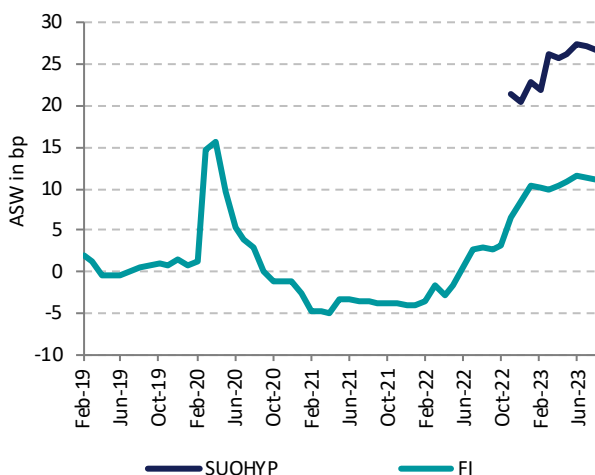
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

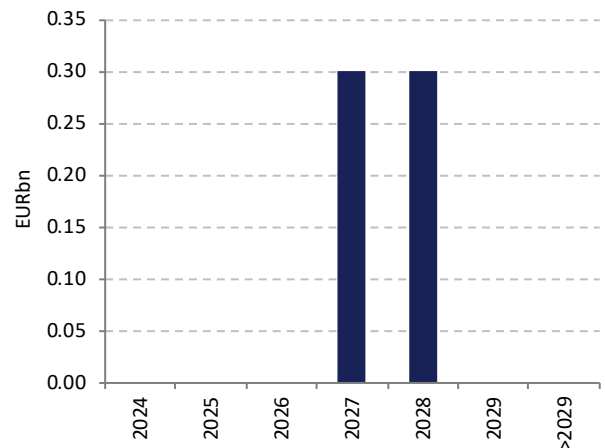


■ Uusimaa ■ Varsinais-Suomi ■ Pirkanmaa ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)





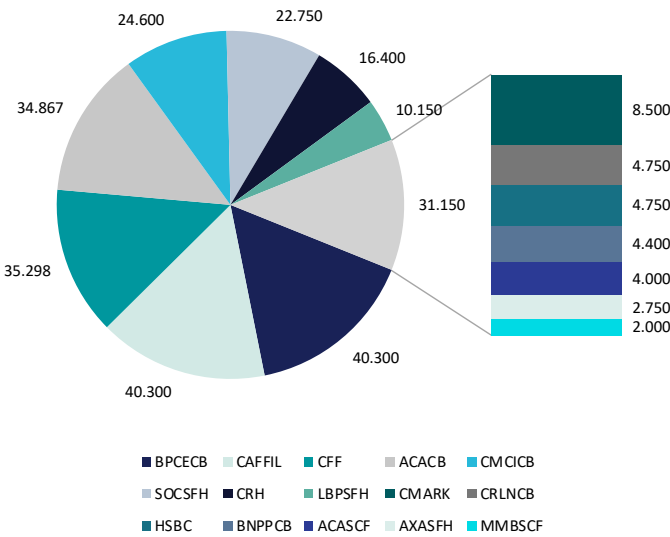
# Market Overview Covered Bonds

France 

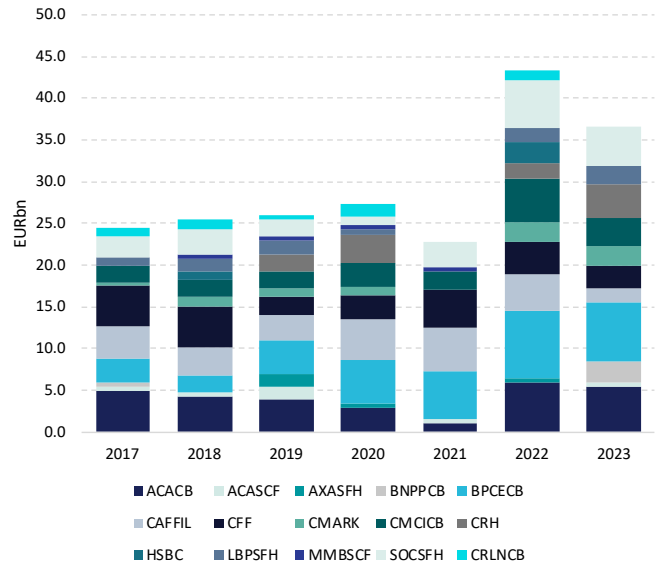
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 468.98bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 255.82bn
Amount outstanding	EUR 364.64bn	Number of benchmarks	245
Number of issuer	16	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 19.25bn
No of cover pools	16	Number of ESG benchmarks	19
there of M / PS / others	13 / 3 / 0	Outstanding volume (SBmk)	EUR 0.25bn
Ratings (low / high)	AA+ / AAA	Number of subbenchmarks	1
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	HB, SB

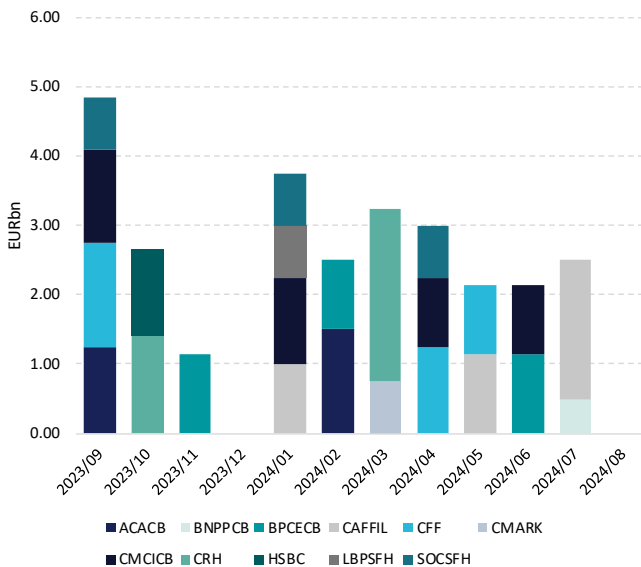
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



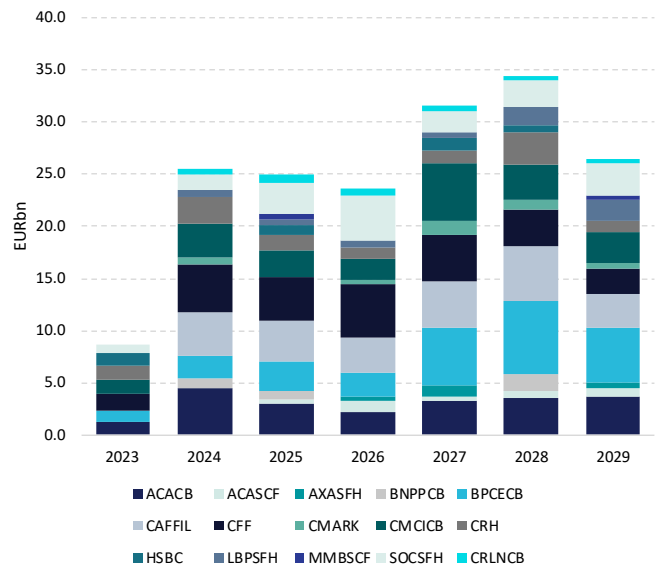
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

# AXA Bank Belgium/AXA Bank Europe SCF

France 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### AXA Bank Belgium SA

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A3	Stable
S&P	BBB+	Stable

## Homepage

[www.axabank.be](http://www.axabank.be)

\* LT Bank Deposits

Die AXA Bank Europe Societe de Credit Foncier (AXA SCF) ist eine französische Tochtergesellschaft der belgischen AXA Bank Belgium SA/NV (ABB) und zu 99,9% in deren Eigentum. Zum 31. Dezember 2021 übernahm als alleiniger Eigentümer die CrelanCo (Belgische Genossenschaftsgruppe) die ABB von der vormalig 100%igen Anteilseignerin AXA Group. Planmäßig soll bis zum II. Quartal 2024 die ABB mit der belgischen Bankentochter der CrelanCo (Crelan) fusionieren. Bis zu diesem Zeitpunkt verbleibt die AXA SCF eine Tochter der ABB, danach soll die AXA SCF eine direkte Tochter der Crelan werden. Nach der Übernahme bildet die Crelan Group die fünftgrößte Bankengruppe Belgiens, gemessen am Marktanteil der Einlagen und Wohnhypotheken in Belgien. So wurde die Crelan nach der Akquisition der ABB als national systemrelevante Bank in Belgien eingestuft. Da die AXA SCF kein eigenes operatives Geschäft betreibt, sondern ausschließlich zur Refinanzierung der ABB mittels Covered Bonds dient, wird hier auf die Finanzdaten der haftenden Muttergesellschaft ABB verwiesen. Die ABB agiert im belgischen Markt als Retail Bank und offeriert ihren Kunden tägliche Bankprodukte, Hypotheken- und Konsumentenkredite sowie verschiedene Investitionsmöglichkeiten. Dabei werden über 858.000 Kunden in 333 unabhängigen Bankvertretungen mit 660 Mitarbeitern in Belgien betreut. Im Bereich der Neuhypotheken wurden im Jahr 2022 EUR 3,2 Mrd. seitens der ABB neu vergeben, was einem Marktanteil von 7,1% in diesem Bereich entspricht. Den Hauptbestandteil des „Stable Fundings“ der ABB bilden Kundeneinlagen und Covered Bonds mit EUR 20 Mrd. bzw. EUR 5,9 Mrd. (FY/2022).

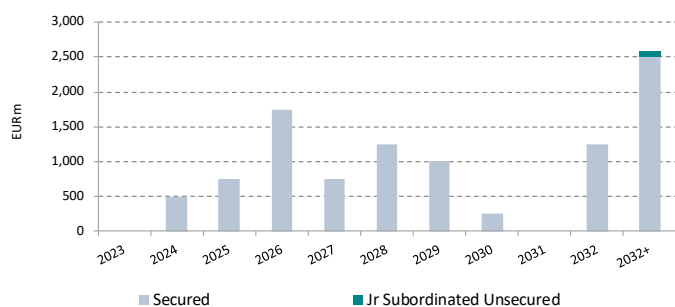
## Balance Sheet (AXA Bank Belgium)

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	24,100	25,909	26,980
Total Securities	1,987	1,091	-
Total Deposits	21,351	20,836	20,927
Tier 1 Common Capital	1,102	1,192	1,082
Total Assets	30,458	29,281	29,897
Total Risk-weighted Assets	5,995	5,949	4,147

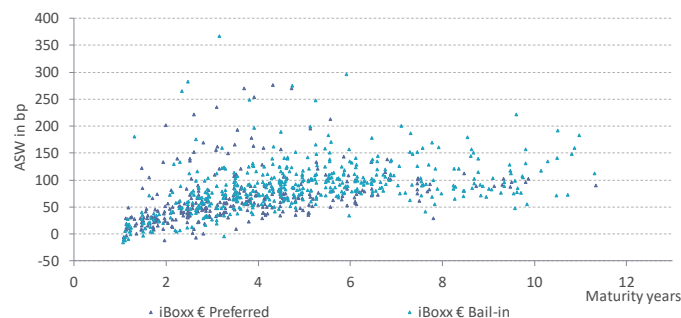
## Income Statement (AXA Bank Belgium)

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	273	290	352
Net Fee & Commission Inc.	13	17	19
Net Trading Income	20	17	-4
Operating Expense	211	212	254
Credit Commit. Impairment	25	0	11
Pre-tax Profit	87	128	118

## Redemption Profile (ABB)



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios (AXA Bank Belgium)

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.93	0.98	1.20	Liquidity Coverage Ratio	196.66	186.00	211.00
ROAE	5.50	7.31	5.99	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.64	4.08	3.63
Cost-to-Income	65.42	62.26	66.22	NPL/Loans at Amortised Cost	1.48	1.11	0.89
Core Tier 1 Ratio	18.38	20.04	26.09	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.37	0.29	0.28

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Nationale Marktstellung
- Refinanzierungsstruktur
- Kreditqualität

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken (Hypotheken in BE)
- Profitabilität
- Diversifikation der Ertragsquellen

# AXA Bank Europe SCF – Mortgage

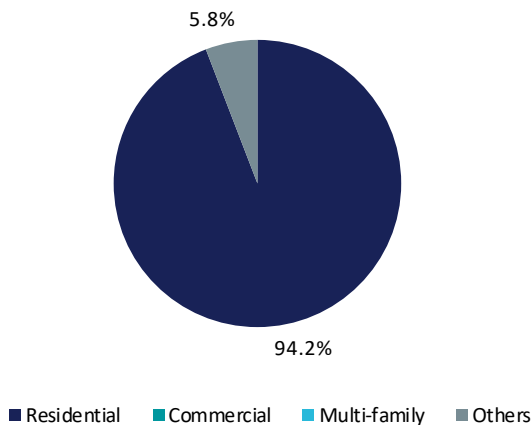
France 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

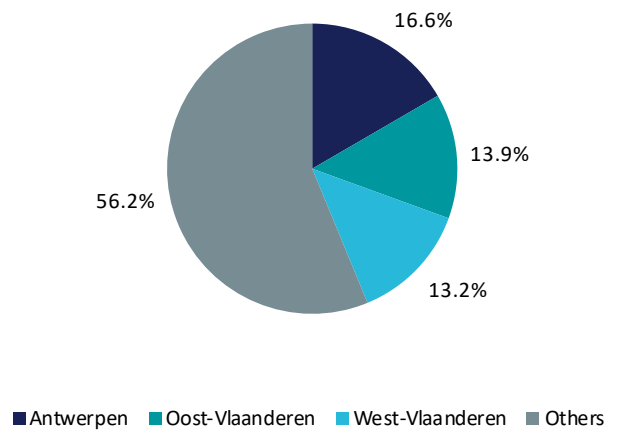
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	11,720	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	9,250	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	51.4%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	26.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	12.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% Belgium	Collateral score	5.0%
Main region	17% Antwerpen	RRL	-
Number of loans	131,620	JRL	-
Number of borrowers	145,253	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	75,973	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	8.4y	PCU	-
WAL (covered bonds)	6.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	95.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	62.2%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	47.5%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	60.8%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

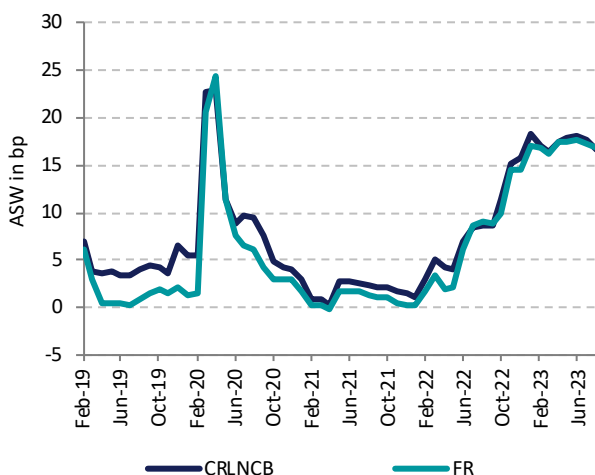
## Borrower Types



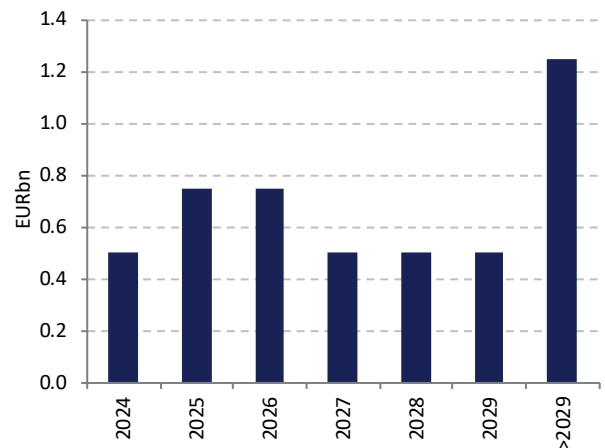
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# AXA Banque/AXA Home Loan SFH

France 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### AXA Banque SACA

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Positive
Moody's	-	-
S&P	A+	Stable

## Homepage

<https://www.axa.fr>

Die AXA Home Loan SFH ist eine Tochtergesellschaft der französischen AXA Banque SA (AXA Banque), die ihren Sitz in Fontenay-sous-Bois hat. Eigentümer der AXA Home Loan SFH sind die AXA Banque SA (FY/2022: 99,99% der Anteile) und die AXA Banque Financement SA (0,01%). Die AXA Banque ist die strategische Bankeneinheit der AXA France, die wiederum eine 100%ige Tochtergesellschaft der Versicherungsgruppe AXA Group ist. In der AXA Group ist die AXA Home Loan SFH die einzige Emittentin für Covered Bonds. Die AXA Banque ist zu 51% im Eigentum der AXA France Participations SAS und zu 49% von AXA France Vie SA, die beide Töchter der AXA Group sind. Als Universalbank agiert die AXA Banque mit einem starken Fokus auf Privatkunden. In 2022 beschäftigte die AXA Banque rund 600 Mitarbeiter und betreute etwa 500.000 Kunden. Neben den täglichen Bankgeschäften werden u. a. Immobilien- und Konsumentenkredite, Dienstleistungen im Private Banking und Wealth Management sowie Spar- und Investmentprodukte angeboten. Zusätzlich offeriert die Bank als Teil der AXA Group ihren Kunden Versicherungsprodukte. Dabei besitzt die AXA Banque keine eigenen Niederlassungen, sondern nutzt das kommerzielle Netzwerk der AXA zum Vertrieb ihrer Produkte. Das Kreditportfolio der AXA Banque bestand per Ende 2022 zum größten Teil aus Immobilienfinanzierungen und Lombardkrediten. Konsumentenkredite spielen eine eher untergeordnete Rolle. Die Refinanzierungsstruktur der AXA Banque besteht neben Kundeneinlagen aus unbesicherten Anleihen, gruppeninterner Liquidität sowie aus Covered Bonds, welche über die AXA Home Loan SFH emittiert werden.

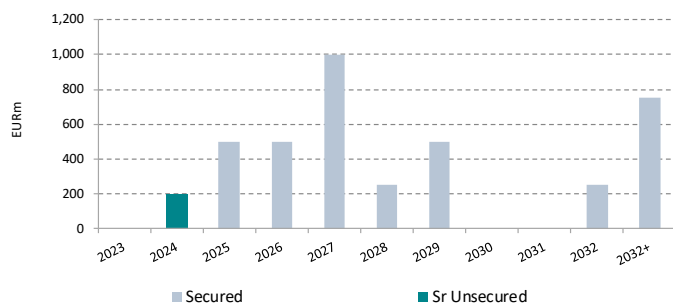
## Balance Sheet (AXA Banque)

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	11,499	11,599	10,970
Total Securities	1,792	1,385	1,860
Total Deposits	4,999	5,267	5,055
Tier 1 Common Capital	485	470	447
Total Assets	16,657	16,308	15,583
Total Risk-weighted Assets	4,504	4,365	4,258

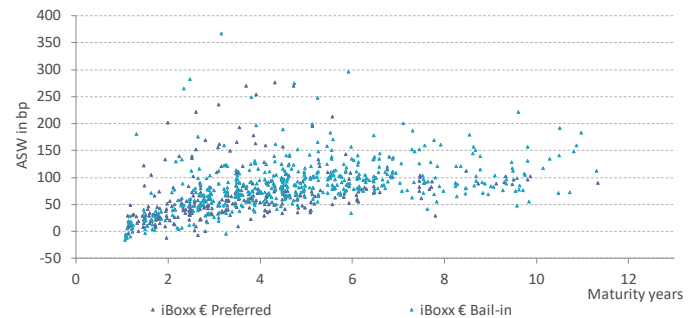
## Income Statement (AXA Banque)

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	163	159	148
Net Fee & Commission Inc.	17	10	-1
Net Trading Income	-20	38	120
Operating Expense	176	183	162
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	-42	11	75

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios (AXA Banque)

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.05	0.99	0.94	Liquidity Coverage Ratio	198.43	197.10	221.09
ROAE	-7.45	0.77	10.44	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	2.99	2.93	3.04
Cost-to-Income	111.60	89.63	62.59	NPL/Loans at Amortised Cost	3.09	2.88	4.39
Core Tier 1 Ratio	10.77	10.77	10.50	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.81	0.77	0.76

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Strategisch wichtiger Teil der AXA Group
- Integration in der AXA Group
- Diversifiziertes Produktangebot

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken (französisches Retail Banking)
- Ertragskraft
- Größe der Bank

# AXA Home Loan SFH – Mortgage

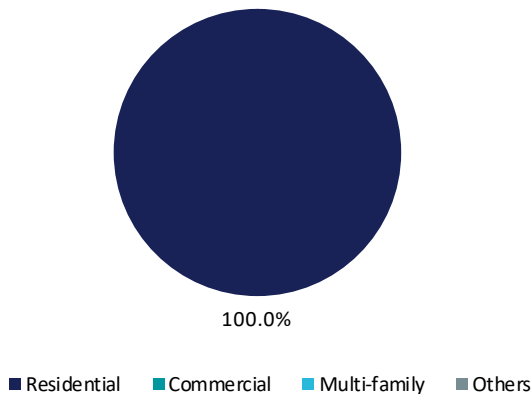
France 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

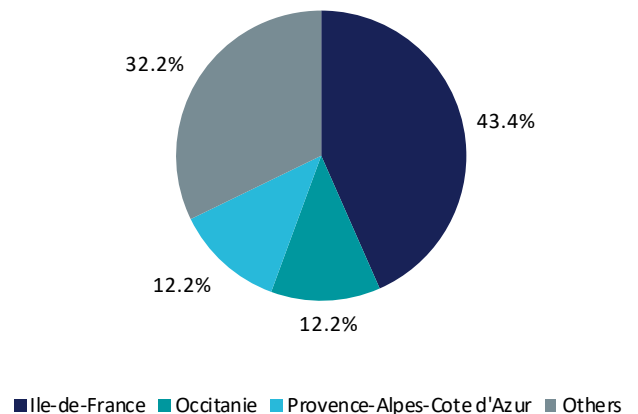
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	4,313	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	3,750	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	73.3%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	15.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% France	Collateral score	-
Main region	43% Ile-de-France	RRL	aa
Number of loans	29,348	JRL	aa
Number of borrowers	n/a	Unused notches	5
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	8.4%
WAL (cover pool)	8.9y	PCU	6
WAL (covered bonds)	6.0y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	59.2%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	71.2%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

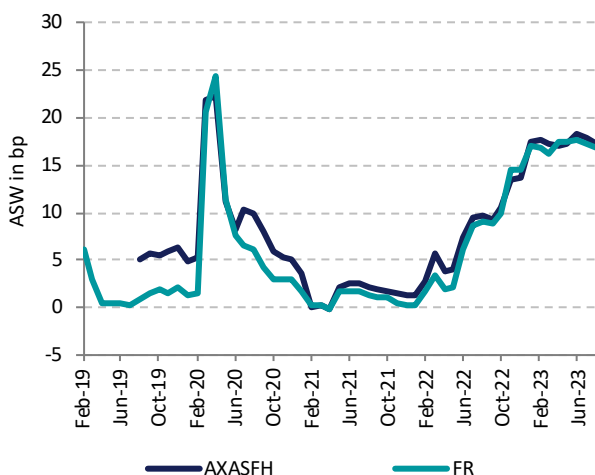
## Borrower Types



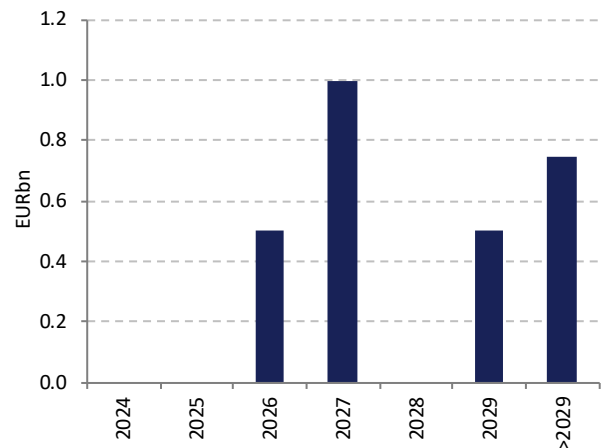
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



## Banque Federative du Credit Mutuel

France 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Banque Federative du Credit Mutuel SA

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's*	Aa3	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.bfcm.creditmutuel.fr](http://www.bfcm.creditmutuel.fr)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Banque Federative du Credit Mutuel SA (BFCM) stellt als Teil der Credit Mutuel Gruppe die Holding und Refinanzierungseinheit für die Einheiten der Credit Mutuel Alliance Federale (CMAF) dar. Hauptanteilseigner der BFCM sind die zur CMAF gehörende Caisse Federale de Credit Mutuel zu etwa 91,7% sowie 13 regionale Banken der Credit Mutuel mit insgesamt 6,4% (FY/2022). Zur BFCM gehören die CIC Gruppe (Credit Industriel et Commercial), mehrere spezialisierte Tochterunternehmen, weitere verschiedene Finanzinstitutionen (z.B. Targobank) sowie der Covered Bond-Emittent Credit Mutuel Home Loan SFH. Die CMAF ist die drittgrößte Retail und Commercial Bank Frankreichs und bietet ihren Kunden über verschiedene Tochtergesellschaften konventionelle Finanzdienstleistungen, wie dem Retail Banking und Versicherungsgeschäft, aber auch Asset Management und Private Banking sowie spezielle Dienstleistungen in den Bereichen Medien und Logistik an. Insgesamt stehen hinter der CMAF rund 6,0 Mio. Mitglieder. Per FY/2022 betreut die CMAF mit rund 77.450 Mitarbeitern über 30 Mio. Kunden in ca. 4.500 Niederlassungen. Neben anderen EU- und Nicht-EU-Ländern erzielte die CMAF 77% ihrer Nettoerträge im Heimatmarkt Frankreich, gefolgt von Deutschland mit 11% und den Benelux-Staaten mit 5% (FY/2022). Berichtet wird seitens der CMAF in den Segmenten „Retail Banking“ (60% der Nettoerträge per FY/2022; exklusive dem „Holding Segment“), „Insurance“ (18%), „Specialized Business Lines“ (20%) sowie „Other Business Lines“ (2%). Das Funding der CMAF wird seit 2020 durch Green Bonds und seit 2022 durch Social Bonds ergänzt.

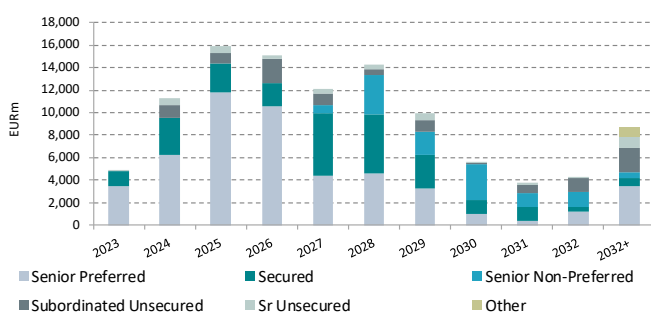
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	279,531	293,092	332,036
Total Securities	60,048	53,562	58,096
Total Deposits	268,802	274,257	283,698
Tier 1 Common Capital	-	-	-
Total Assets	627,244	662,868	689,563
Total Risk-weighted Assets	-	-	-

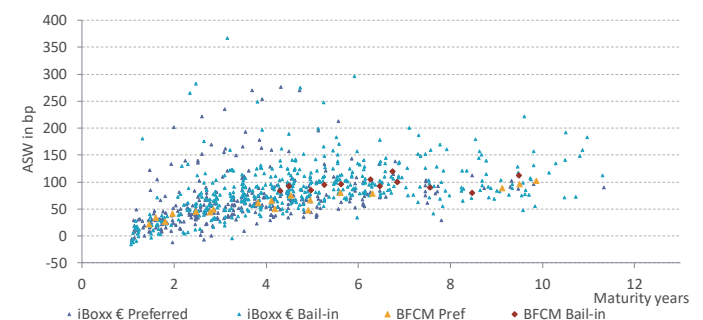
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	5,522	5,585	6,324
Net Fee & Commission Inc.	2,597	2,920	2,987
Net Trading Income	61	927	504
Operating Expense	6,279	6,328	6,861
Credit Commit. Impairment	1,750	644	808
Pre-tax Profit	2,229	4,113	3,870

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.19	1.10	1.17	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	4.67	8.40	7.39	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	60.36	52.93	54.92	NPL/Loans at Amortised Cost	3.86	3.40	3.36
Core Tier 1 Ratio	-	-	-	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.91	2.63	2.42

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kernmitglied der Gruppe
- Risikoprofil
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität (Kompetitiver Markt in FR)
- Kosteneffizienz im europäischen Peer-Vergleich
- Diversifikation

# Credit Mutuel – CIC Home Loan SFH – Mortgage

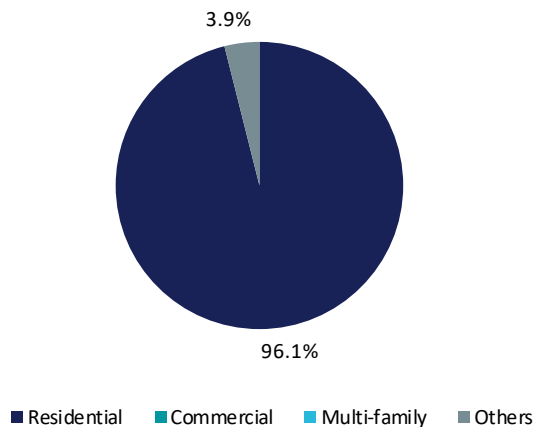
France 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

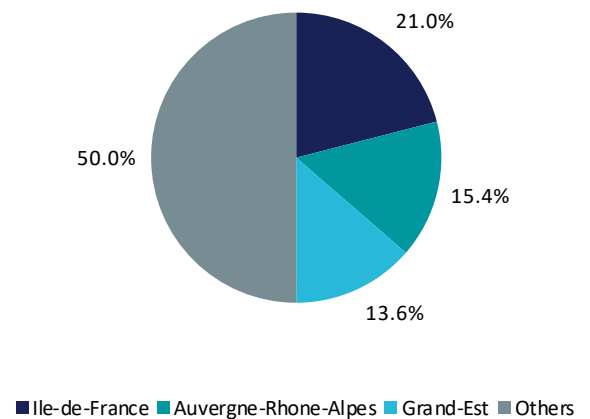
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	41,634	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	27,697	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	83.9%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	50.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	8.1%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	100% France	Collateral score	5.0%
Main region	21% Ile-de-France	RRL	aa
Number of loans	385,430	JRL	aa
Number of borrowers	362,467	Unused notches	5
Avg. exposure to borrowers (EUR)	110,360	AAA credit risk (%)	7.7%
WAL (cover pool)	8.1y	PCU	4
WAL (covered bonds)	4.3y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	98.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	96.4%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	60.0%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	68.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

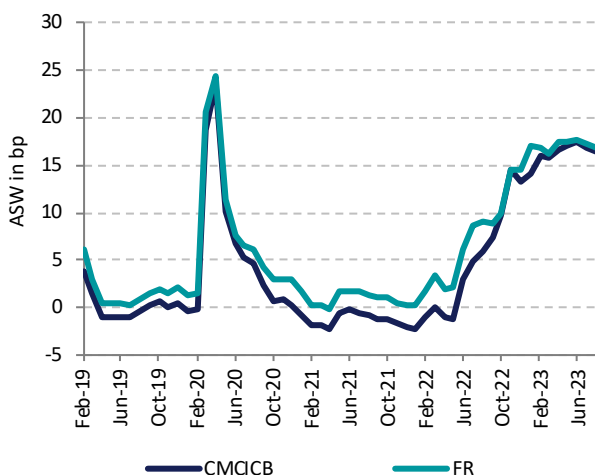
## Borrower Types



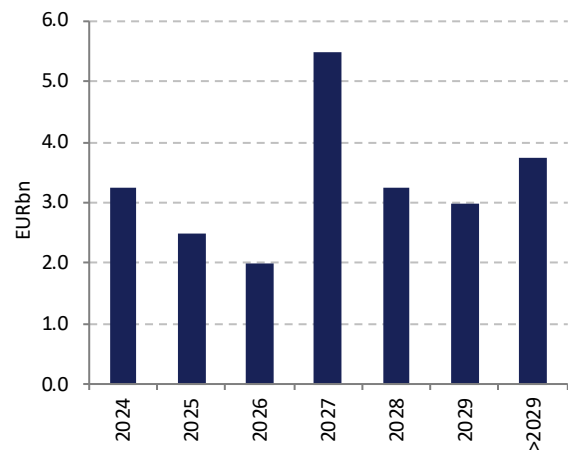
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## BNP Paribas

France 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## BNP Paribas SA

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	Aa3	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.group.bnpparibas](http://www.group.bnpparibas)

Die BNP Paribas SA (BNP) gehört mit nahezu 190.000 Mitarbeitern in 65 Ländern, davon 145.000 in Europa, zu den größten Banken weltweit. Vom Financial Stability Board ist sie als global systemrelevantes Institut (zusätzlicher Kapitalpuffer: 1,5%) eingestuft worden. Größter Anteilseigner mit 12,3% die HSBC Holdings gefolgt von der Societe Federale de Participations et d'Investissement (SFPI) mit 7,8%, deren alleiniger Eigner der belgische Staat ist (18. Juli 2023). Berichtet wird in den Segmenten „Commercial, Personal Banking & Services (CBPS)“ (55% des Vorsteuerergebnisses per FY/2022), „Investment & Protection Services (IPS)“ (18%) sowie „Corporate & Institutional Banking (CIB)“ (37%) und „Other Activities“ (-11%). Geographisch nehmen dabei per FY/2022 Großbritannien (17% des Vorsteuerergebnisses), Belgien (14%), Italien (13%), USA (12%), Frankreich (8%) und Deutschland (5%) die wichtigsten Plätze ein. Das CIB deckt dabei das Global Banking-, Markets- und Securities-Geschäft ab. Im CBPS ist das Retail Banking-Geschäft (innerhalb und außerhalb der Eurozone) sowie Specialised Businesses enthalten, während das Versicherungs-, Vermögensverwaltungs- und Asset Management-Geschäft durch IPS repräsentiert wird. Im Bereich ESG Bonds ist das Institut per Ende März 2023 nach eigenen Aussagen weltweit führend. So hat die BNP per 31. März 2023 nachhaltige bzw. grüne Anleihen mit einem Gesamtvolumen von EUR 14,2 Mrd. bzw. EUR 9,0 Mrd. ausstehend. Der am 20. Dezember 2021 angekündigte Verkauf der Bank of the West (Commercial & Personal Banking Business in den USA) an die BMO Financial wurde am 01. Februar 2023 abgeschlossen.

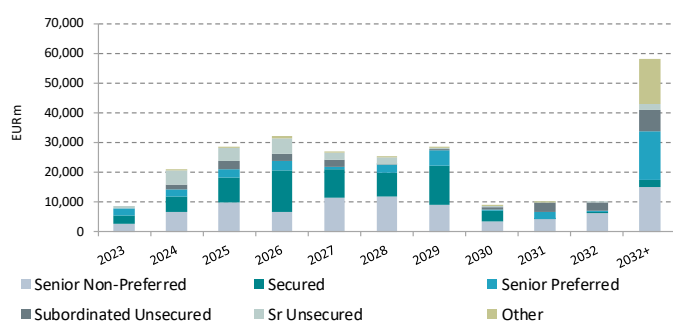
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	822,839	867,610	854,272
Total Securities	834,558	844,548	969,254
Total Deposits	957,684	1,008,054	1,001,453
Tier 1 Common Capital	91,976	91,828	94,098
Total Assets	2,634,444	2,666,376	2,693,796
Total Risk-weighted Assets	713,671	744,851	694,407

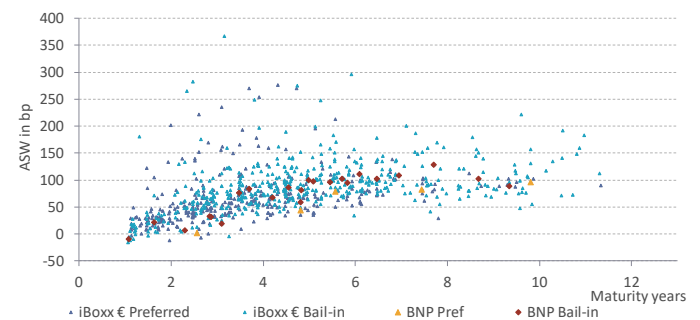
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	19,238	20,831	-
Net Fee & Commission Inc.	10,362	10,178	-
Net Trading Income	7,671	9,326	-
Operating Expense	29,304	31,335	-
Credit Commit. Impairment	2,959	2,959	-
Pre-tax Profit	12,744	13,627	-

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	0.89	0.93	-	Liquidity Coverage Ratio	136.32	132.25	132.54
ROAE	8.24	8.58	14.03	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.87	3.93	3.90
Cost-to-Income	65.67	65.57	-	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	12.89	12.33	13.55	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.39	2.09	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Ertragskraft
- Kapitalisierung
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Kosteneffizienz
- Abhängigkeit von Wholesale Funding
- Mögliche volatile Einnahmen (Kapitalmarkt-Franchise)



# BNP Home Loan SFH – Mortgage

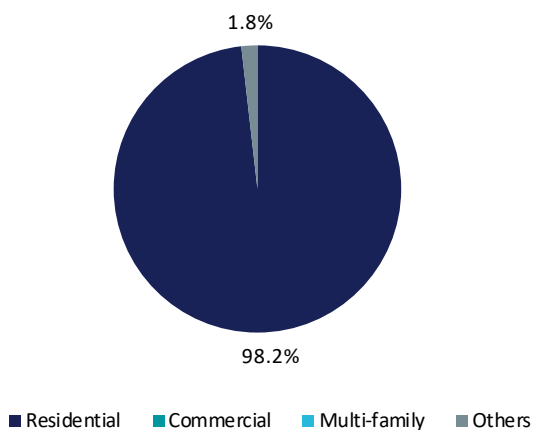
France 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

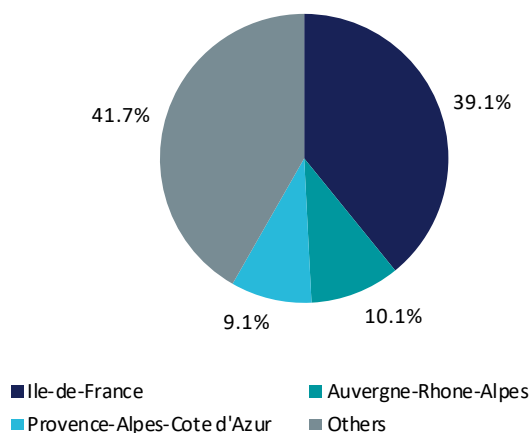
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	41,500	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	32,841	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	13.4%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	26.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	8.1%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% France	Collateral score	-
Main region	39% Ile-de-France	RRL	aa
Number of loans	339,503	JRL	aa
Number of borrowers	n/a	Unused notches	5
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	2.7%
WAL (cover pool)	7.9y	PCU	3
WAL (covered bonds)	5.1y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	98.1%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	58.0%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	65.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

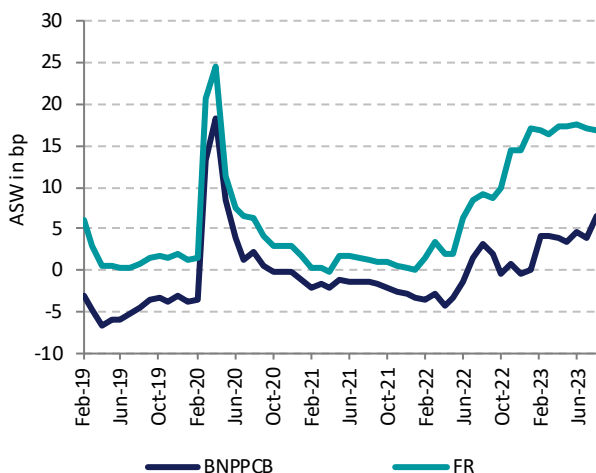
## Borrower Types



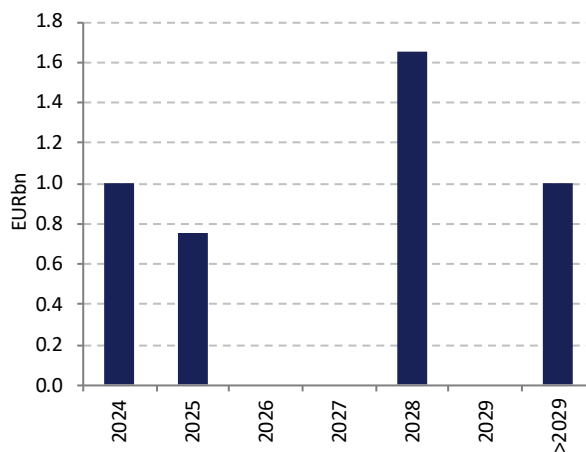
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Caisse de Refinancement de l'Habitat

France 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Caisse de Refinancement de l'Habitat SA

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.crh-bonds.com](http://www.crh-bonds.com)

Die Caisse de Refinancement de l'Habitat (CRH) wurde 1985 von der französischen Regierung gegründet, um Wohnimmobilienkredite französischer Finanzinstitute zu refinanzieren. Heute ist das Non-Profit-Institut CRH eine private Gesellschaft im Eigentum von französischen Banken, die anteilig Eigenkapital stellen und Empfänger der Refinanzierungsmittel sind. Per 31. Dezember 2022 waren die Groupe Credit Agricole (36,9%), Credit Mutuel (26,7%), Societe Generale (15,7%), BNP Paribas (7,6%) und BPCE (13,1%) die größten Anteilseigner der CRH. Dabei erhebt die CRH keine Marge für die Refinanzierungstätigkeit. Die einzige Aufgabe der CRH liegt in der Begebung von Anleihen nach französischem Recht (French law [article 13 de la loi du 11 juillet 1985]). Der Deckungsstock der CRH besteht aus besicherten Hypotheken-Schuldscheindarlehen, ausgegeben von den teilnehmenden Banken. Diese stehen dabei jedem ausgegebenen Covered Bond mit identischer Laufzeit, Zinssatz und Währung gegenüber. Nach dem rechtlichen Rahmen besitzt die CRH den Deckungsstock, so gehen die verpfändeten Deckungsmassen im Falle einer Insolvenz direkt auf die CRH über, welche durch den Verkauf des Portfolios darauf basierende Bonds zurückkaufen kann. Als Deckungswerte dienen dabei ausschließlich französische Immobilienfinanzierungen, die durch erstrangige Hypotheken oder Garantien über Kreditinstitutionen sowie Versicherungen unterlegt sind. Neben den gesetzlichen Vorgaben müssen die Kredite auch weitaus striktere Bedingungen der CRH erfüllen. Aufgrund der Höhe der Bilanzsumme unterliegt die CRH der Aufsicht der EZB. Seit 01. Januar 2022 steht sie unter der Aufsicht der französischen ACPR.

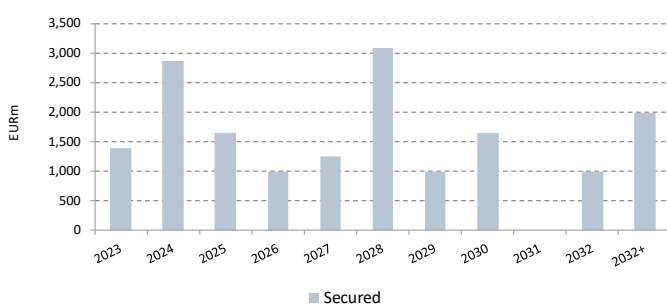
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	-	-	-
Total Securities	24,948	21,095	16,318
Total Deposits	-	-	-
Tier 1 Common Capital	555	554	592
Total Assets	25,352	21,469	16,793
Total Risk-weighted Assets	2,997	2,594	2,140

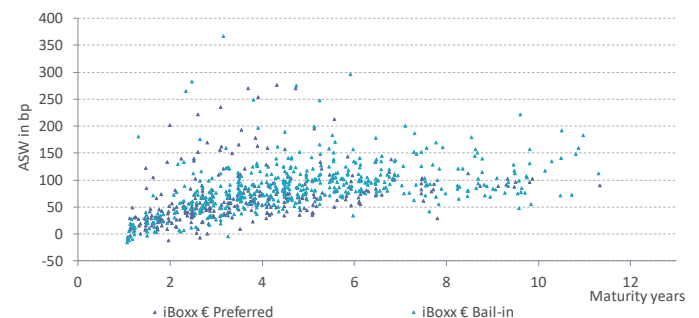
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	-8	2	-1
Net Fee & Commission Inc.	-0	-0	-0
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	10	10	11
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	3	3	5

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	-0.03	0.01	-0.00	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	0.01	0.01	0.20	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	2.19	2.58	3.53
Cost-to-Income	76.17	77.87	70.84	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	18.52	21.35	27.67	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Mitgliederverbund
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Monoline-Geschäft (Hypothekenrefinanzierung)
- Nominaler Verschuldungsgrad

# CRH – Mortgage

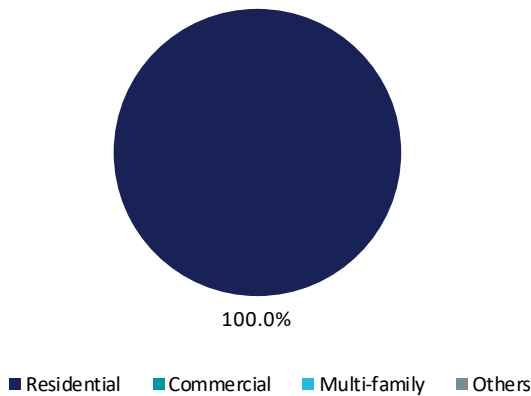
France 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

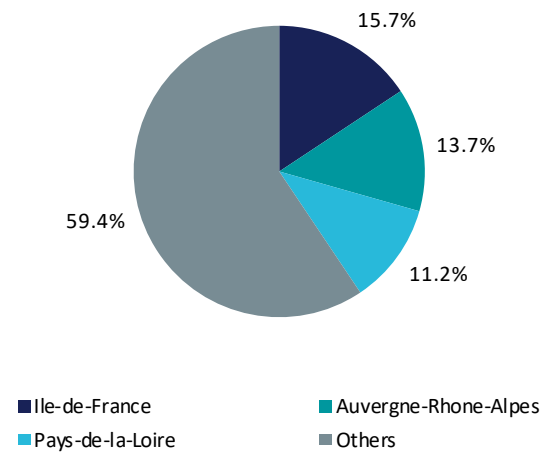
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	22,316	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	15,876	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	94.5%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	40.6%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	25.0%	TPI	n/a
Cover type	Mortgage	TPI leeway	n/a
Main country	100% France	Collateral score	n/a
Main region	16% Ile-de-France	RRL	-
Number of loans	421,945	JRL	-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	6.1y	PCU	1
WAL (covered bonds)	4.4y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	97.1%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	34.2%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	42.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

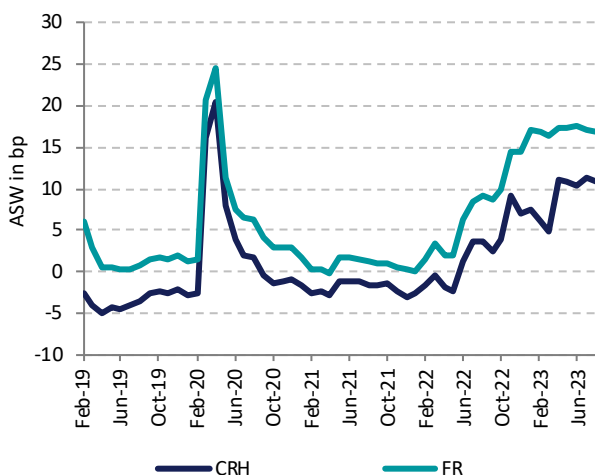
## Borrower Types



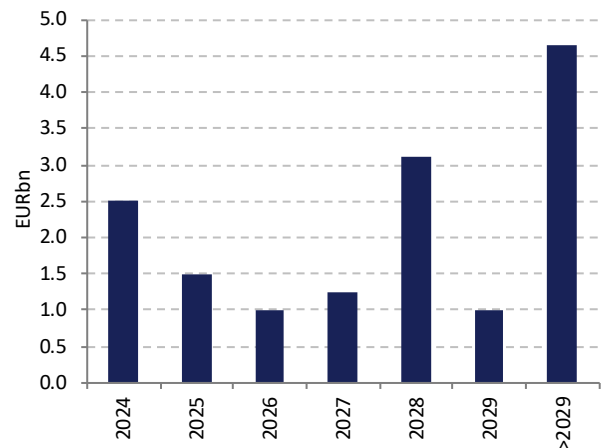
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Caisse Francaise de Financement Local

France 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Caisse Francaise de Financement Local

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.caissefrancaisedefinancementlocal.fr](http://www.caissefrancaisedefinancementlocal.fr)

Die Caisse Francaise de Financement Local (CAFFIL) ging 2013 aus dem Kauf der Dexia Municipal Agency (Dexia MA) durch das neu gegründete öffentlich-rechtliche Kreditinstitut Societe de Financement Local (SFIL; Banklizenz seit Q1/2013) hervor. Nach dem Aufkauf wurde Dexia MA in CAFFIL umbenannt und agiert heute als akkreditierte Societe de Credit Foncier (SCF). Seit September 2020 befindet sich die SFIL zu 99,99% im Besitz der Caisse des Depots. Der französische Staat blieb dabei im Besitz einer Aktie und darf weiterhin ein nichtstimmberechtigtes Vorstandsmitglied der SFIL bestimmen. CAFFIL ist heute immer noch eine 100%ige Tochter der SFIL. So ist die CAFFIL für die Refinanzierung von Krediten der La Banque Postale an öffentliche Einrichtungen durch die Ausgabe von Covered Bonds (Obligations Foncières) zuständig. Seit November 2022 sollen auch Kredite der Banque des Territoires an öffentliche Einrichtungen durch Covered Bonds refinanziert werden. Um dieser Aufgabe gerecht werden zu können, hat die SFIL sowohl eine Stützungs- als auch eine Fundingerklärung abgegeben. In Europa ist die CAFFIL nach eigenen Aussagen einer der führenden Emittenten bei Covered Bonds mit öffentlichem Deckungsstock. CAFFIL emittiert jährlich zwischen EUR 4,0 Mrd. und EUR 6,0 Mrd. an Covered Bonds. Kredite an öffentliche Einrichtungen bilden mit 73,1% (FY/2022) den Hauptbestandteil des Cover Pools, während Kredite, welche vom französischen Staat garantiert werden, bzw. für öffentliche Krankenhäuser mit 11,5% bzw. 10,5% vertreten sind. Das Funding wird seit 2019 auch durch ESG-Formate (Green und Social Bonds) ergänzt. So sind per Ende Dezember 2022 ESG-Anleihen im Gesamtvolumen von EUR 4,75 Mrd. ausstehend.

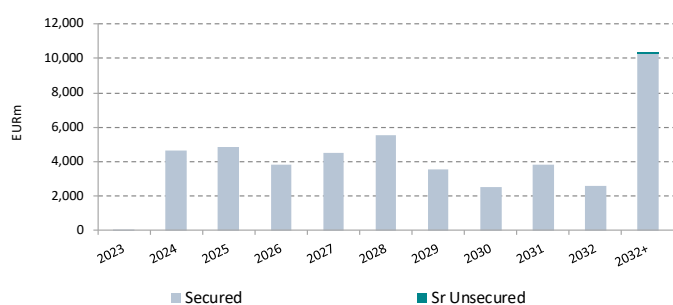
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	50,366	49,522	47,152
Total Securities	16,430	12,549	7,393
Total Deposits	-	-	-
Tier 1 Common Capital	-	-	-
Total Assets	72,461	71,154	63,223
Total Risk-weighted Assets	4,672	3,777	3,370

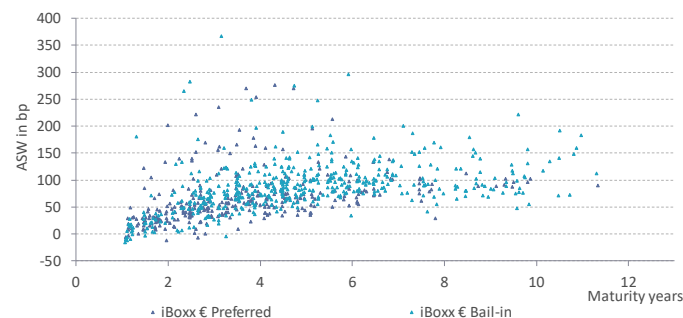
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	126	152	166
Net Fee & Commission Inc.	16	1	-3
Net Trading Income	20	54	30
Operating Expense	104	104	110
Credit Commit. Impairment	-9	-4	-5
Pre-tax Profit	59	102	130

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y		2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Margin	0.18	0.21	0.25	Liquidity Coverage Ratio	176.00	771.00	100.00
ROAE	2.98	3.94	6.53	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	64.20	50.73	56.99	NPL/Loans at Amortised Cost	0.98	0.57	0.44
Core Tier 1 Ratio	-	-	-	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.06	0.05	0.04

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Indirekt in Staatsbesitz
- Strategische Einheit innerhalb der Gruppe

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Leverage

# CAFFIL – Public Sector

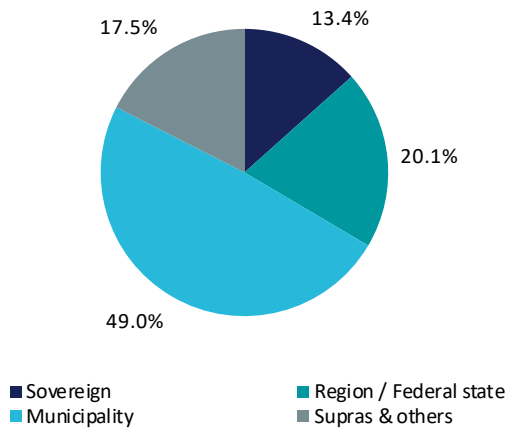
France 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

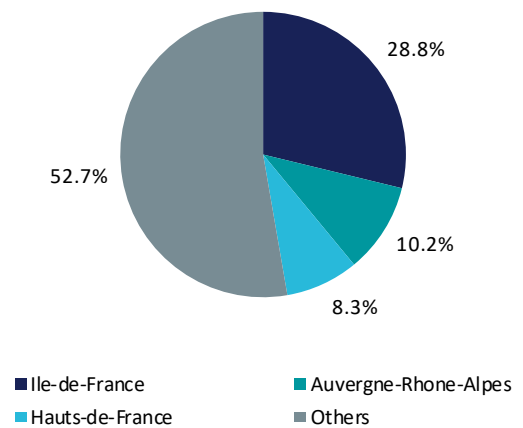
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	61,678	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	53,541	Rating (S&P)	AA+
-thereof ≥ EUR 500m	75.3%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	15.2%	Rating (DBRS)	AAA
Committed OC	5.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Public Sector	TPI leeway	4
Main country	92% France	Collateral score	7.5%
Main region	29% Ile-de-France	RRL	aa
Number of loans	40,112	JRL	aa
Number of borrowers	12,461	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	4,919,025	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	6.7y	PCU	-
WAL (covered bonds)	6.9y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	71.1%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	94.8%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.2%	Maturity structure (Bmk)	HB

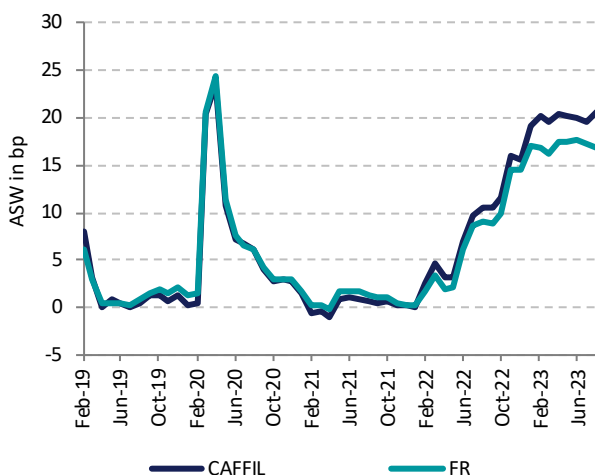
## Borrower Types



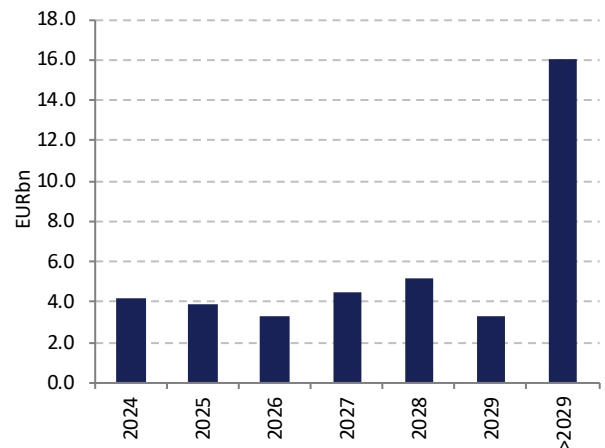
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Compagnie de Financement Foncier

France 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Cie de Financement Foncier SA

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.foncier.fr](http://www.foncier.fr)

Das Kreditinstitut Compagnie de Financement Foncier (CFF) wurde 1999 von der Credit Foncier de France (CF) gegründet, um der geänderten Gesetzeslage für Covered Bond-Emittenten zu entsprechen. Die Wurzeln des 100%igen Mutterkonzerns reichen bis zur Gründung in das Jahr 1852 zurück. Heute ist die CFF über die CF indirekt eine 100%ige Tochtergesellschaft der BPCE SA (zweitgrößte Bankengruppe Frankreichs). Ihre Hauptaufgabe liegt seit 2019 in der Refinanzierung der BPCE Gruppe, wobei Kredite an öffentliche Einrichtungen und ähnliche Darlehen dabei eine besondere Rolle zugutekommt. Als akkreditierte Societe de Credit Foncier begibt die CFF zur Refinanzierung der BPCE unter anderem Covered Bonds (Obligations Foncières). Ein deutlicher geographischer Fokus lässt sich anhand der Assets (FY/2022: 88% Frankreich) erkennen. Nach Frankreich folgt die restliche Europäische Union mit 7%. Bei der Verteilung in Bezug auf die Art der Assets liegt der Schwerpunkt mit rund 46% bei Hypothekendarlehen und mit 45% bei Forderungen gegenüber dem öffentlichen Sektor (FY/2022). Per FY/2022 lag das Gesamtvolumen an ausstehenden Covered Bonds (Obligations Foncières) bei EUR 51,6 Mrd. In 2022 wurden Covered Bonds i.H.v. EUR 4,6 Mrd. platziert. So zählt die CFF heute zu den größten Covered Bond-Emittenten Frankreichs. Neben EUR wurden auch Covered Bonds in USD, CHF, GBP und NOK emittiert, wobei EUR-denominierte Covered Bonds über 96% Anteil am ausstehenden Volumen der Covered Bonds verfügen. Seit dem 08. Juli 2022 profitiert die CFF zudem dadurch, dass neue Emissionen das European Covered Bond Premium-Label tragen dürfen.

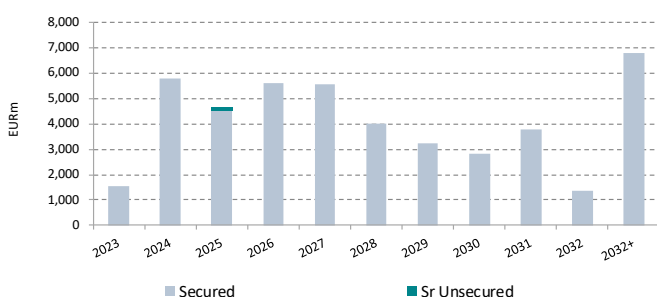
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	35,339	33,777	34,702
Total Securities	6,417	6,139	5,875
Total Deposits	-	-	-
Tier 1 Common Capital	3,107	3,107	1,974
Total Assets	68,455	63,935	60,459
Total Risk-weighted Assets	12,244	11,425	7,748

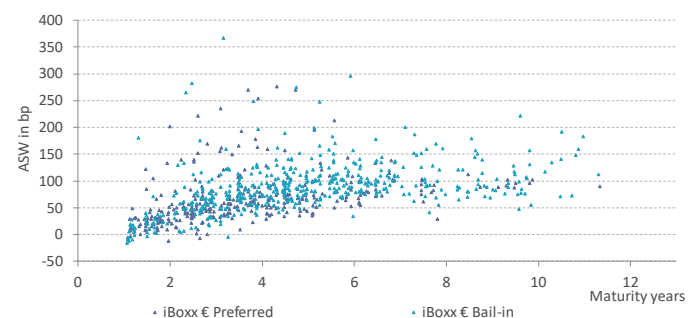
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	117	223	228
Net Fee & Commission Inc.	34	30	22
Net Trading Income	20	-0	0
Operating Expense	93	103	85
Credit Commit. Impairment	-4	-7	-7
Pre-tax Profit	78	156	168

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.17	0.34	0.37	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	1.48	3.33	4.52	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	55.77	40.92	34.48	NPL/Loans at Amortised Cost	3.61	3.79	1.86
Core Tier 1 Ratio	25.38	27.19	25.48	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.17	0.15	0.11

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Integration in die Bankengruppe
- Positionierung in FR (Covered Bond-Markt)

## Risks / Weaknesses

- Konzentriertes Kreditrisiko im Retailgeschäft
- Wettbewerb in der Immobilienfinanzierung in FR

# CFF – Mortgage

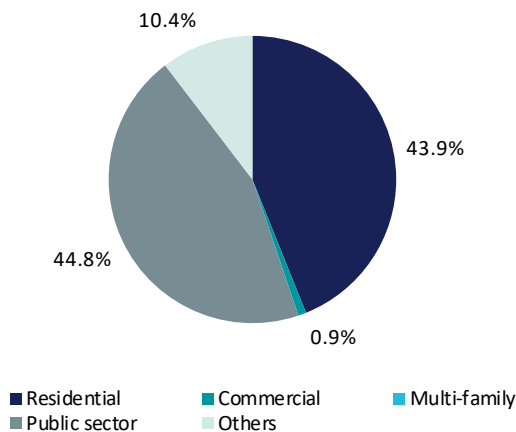
France 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

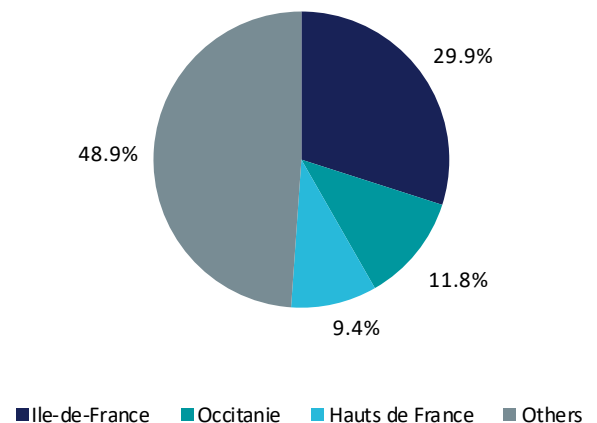
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	57,266	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	52,356	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	64.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	9.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	98% France	Collateral score	10.6%
Main region	30% Ile-de-France	RRL	aa-
Number of loans	343,964	JRL	aa
Number of borrowers	n/a	Unused notches	3
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	7.9y	PCU	-
WAL (covered bonds)	7.1y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	94.3%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	93.6%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	62.9%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	73.3%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.8%	Maturity structure (Bmk)	HB

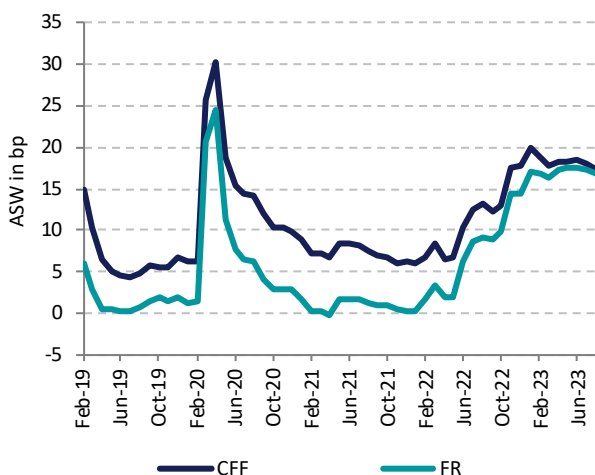
## Borrower Types



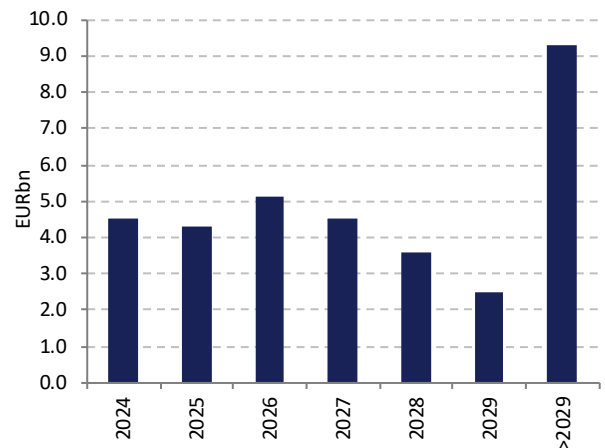
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Credit Agricole Group

France 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Credit Agricole

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	Aa3	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.credit-agricole.com](http://www.credit-agricole.com)

Die Credit Agricole SA (CASA) ging aus der genossenschaftlichen Tradition mit einem starken Bezug zur Landwirtschaft hervor. Heute halten 39 Regionalbanken durch die Holding SAS Rue La Boetie 56,8% der CASA (FY/2022). Dabei setzt sich die Credit Agricole Group aus der CASA, den Regionalbanken sowie den lokalen Banken und deren Tochtergesellschaften zusammen. Das Institut verfügt in Frankreich über 25% Marktanteil in Retail- und Corporate-Einlagen (H1/2022) sowie über 32% bei Immobilienkrediten und zählt zur Gruppe der global systemrelevanten Kreditinstitute in Frankreich. Sie bietet ihren 53 Mio. Kunden weltweit in über 8.700 Filialen (FY/2022) sämtliche Produkte einer Universalbank an. Die Geschäftssegmente der CASA gliedern sich in die operativen Einheiten „Retail Banking“, „Asset Gathering“, „Large Customers“, „Specialised Financial Services“ sowie das „Corporate Centre“. Per Q1/2023 trug das Asset Gathering mit 45% den größten Anteil zum Nettoergebnis bei (exklusive Corporate Centre). Weltweit ist die Credit Agricole Group in 46 Ländern der Regionen Europa, Afrika, Mittlerer Osten, Asien, Ozeanien sowie Nord- und Südamerika aktiv. Dabei entfällt mit rund 52% (FY/2022) der Großteil der Umsätze auf den Heimatmarkt, gefolgt von Italien (17%), restl. Europa (20%) und Nordamerika (5%). Die CASA ist Mitglied der Net-Zero Banking Alliance und orientiert sich am 1,5°C-Ziel. So ist die CASA auch im Bereich der ESG-Anleihen aktiv. Es befinden sich zum 31. Dezember 2022 sechs Social Bonds bzw. ein sozialer Covered Bonds mit einem Volumen von EUR 3,2 Mrd. bzw. EUR 1,0 Mrd. im Umlauf. Zudem sind Green Bonds mit in Höhe von EUR 8,7 Mrd. ausstehend, davon EUR 2,0 Mrd. als Green Covered Bonds.

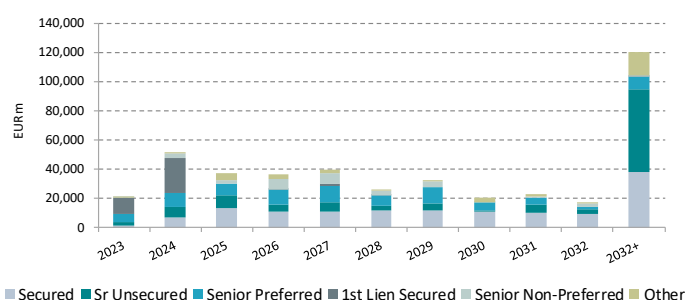
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	1,055,354	1,118,690	1,116,278
Total Securities	829,314	801,814	-
Total Deposits	1,060,325	1,111,227	1,059,000
Tier 1 Common Capital	102,693	100,861	102,940
Total Assets	2,323,557	2,379,120	2,415,000
Total Risk-weighted Assets	585,441	574,595	584,280

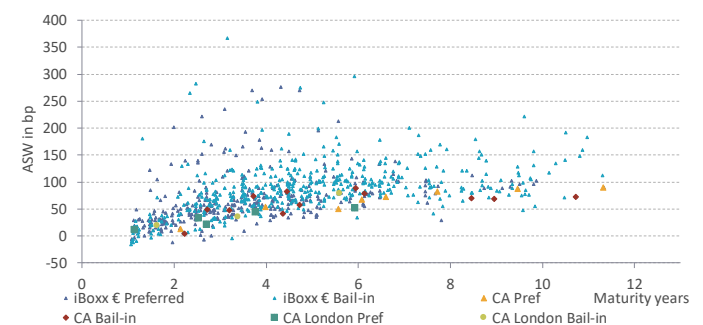
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	19,783	20,909	-
Net Fee & Commission Inc.	10,750	10,945	-
Net Trading Income	13,710	-11,715	-
Operating Expense	23,320	24,365	-
Credit Commit. Impairment	1,866	2,946	-
Pre-tax Profit	12,410	11,264	-

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	0.90	0.92	-	Liquidity Coverage Ratio	170.93	166.77	162.03
ROAE	7.69	6.64	-	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.68	4.60	-
Cost-to-Income	62.68	63.10	-	NPL/Loans at Amortised Cost	2.06	2.15	2.15
Core Tier 1 Ratio	17.54	17.55	17.62	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.77	1.75	1.76

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktpositionierung in Frankreich (Retail-Geschäft)
- Diversifiziertes Geschäftsmodell
- Kapitalausstattung

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Kapitalmarkt-Funding
- Druck auf der Marge
- Wirtschaftliches Umfeld



# Credit Agricole Home Loan SFH – Mortgage

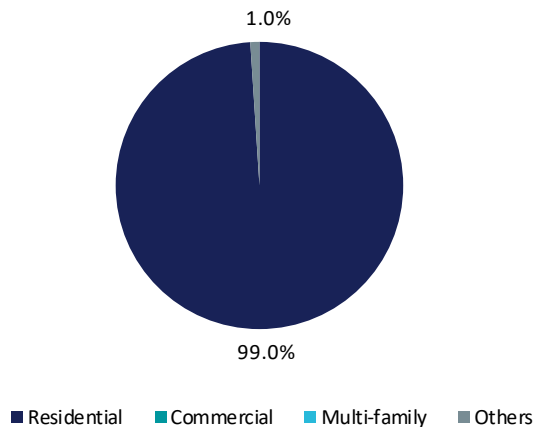
France 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

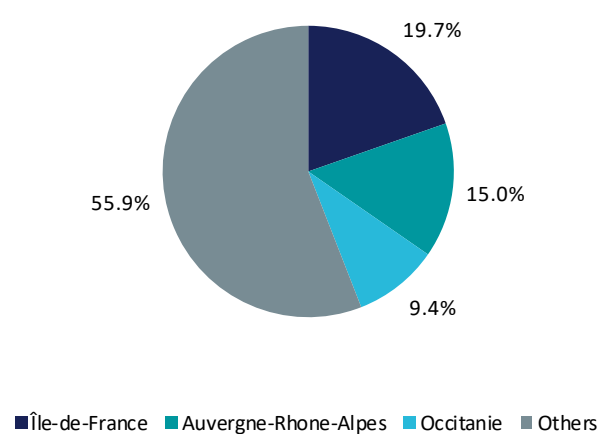
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	54,528	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	35,358	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	95.1%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	54.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	8.1%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	100% France	Collateral score	5.0%
Main region	20% Île-de-France	RRL	aa
Number of loans	847,340	JRL	aa
Number of borrowers	668,387	Unused notches	5
Avg. exposure to borrowers (EUR)	80,749	AAA credit risk (%)	7.4%
WAL (cover pool)	7.4y	PCU	6
WAL (covered bonds)	5.6y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	95.9%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	51.0%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	60.7%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

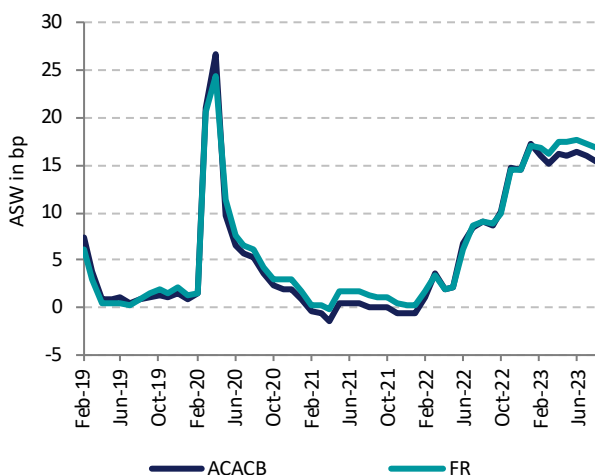
## Borrower Types



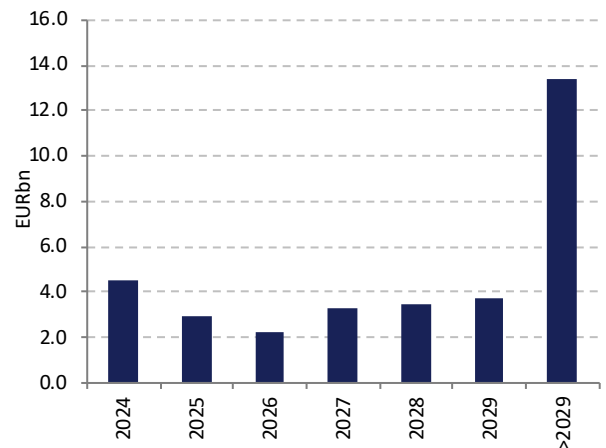
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Credit Agricole Public Sector SCF – Public Sector

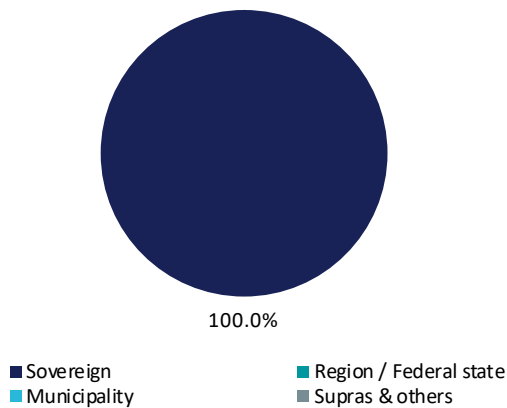
France 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

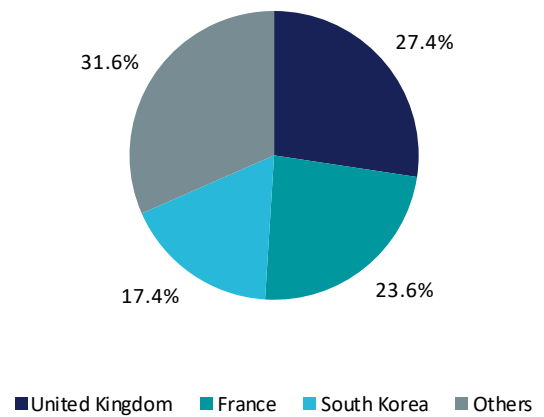
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	7,110	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	4,500	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	88.9%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	58.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.3%	TPI	Probable-High
Cover type	Public Sector	TPI leeway	5
Main country	27% United Kingdom	Collateral score	13.6%
Main region	n/a	RRL	aa
Number of loans	133	JRL	aa
Number of borrowers	65	Unused notches	5
Avg. exposure to borrowers (EUR)	93,583,607	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	3.8y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.1y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	39.8%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

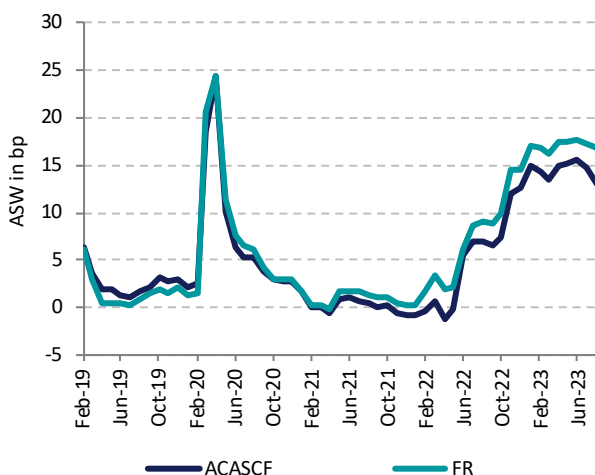
## Borrower Types



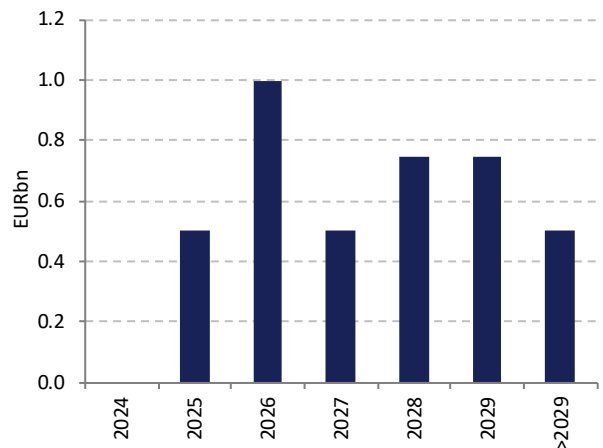
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Credit Mutuel Arkea

France 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Credit Mutuel Arkea SA

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Watch Pos.
Moody's	Aa3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.cm-arkea.com](http://www.cm-arkea.com)

Die Credit Mutuel Arkea Group (Arkea) ist eine genossenschaftlich organisierten Banken- und Versicherungsgesellschaft in Frankreich. Sie betreut etwa 5,1 Mio. Kunden, von denen rund 1,5 Mio. Mitglieder sind und verfügt per Ende 2022 über eine Bilanzsumme von EUR 189,1 Mrd. Zur Arkea zählen die zwei rechtlich selbständigen Regionalverbände Credit Mutuel de Bretagne, Credit Mutuel du Sud-Ouest federations sowie 40 spezialisierte Tochtergesellschaften. Innerhalb der Credit Mutuel Group (CMG) besteht ein Solidaritätsmechanismus, welcher mittels eines Solidaritäts- und eines Reserve Funds Kompensationszahlungen an defizitäre Mitgliedsinstitute leistet. Die Universalbank hat mehr als 11.000 Mitarbeiter und ist landesweit mit rund 400 lokalen Filialen aktiv, wobei eine starke regionale Präsenz in der Bretagne und im Westen Frankreichs vorherrscht. In Frankreich umfassen die Geschäftsaktivitäten Retail Banking, Corporate Banking, Vermögensverwaltung und Versicherungen sowie B2B-Aktivitäten. Im April 2022 veräußerte Arkea die Keytrade Luxembourg sowie im Juli 2022 die Leetchi SA Mangopay und Budget Insight. Der im Januar 2021 beschlossene Strategieplan „Transitions 2024“ sieht Modernisierungen des Geschäftsmodells hauptsächlich im Bereich Nachhaltigkeit der eigenen Produkte und Dienstleistungen vor. Im Segment der Social Bonds folgten nach der Erstemission in 2019 zwei weitere Soziale Anleihen, welche sich auf insgesamt EUR 1,75 Mrd. (FY/2022) summieren. Zudem wurden seit 2020 drei Green Bonds mit einem Gesamtvolumen von EUR 587 Mio. emittiert (FY/2022). Das Wholesale Funding belief sich per FY/2022 auf insgesamt EUR 26,1 Mrd., davon 29% Covered Bonds.

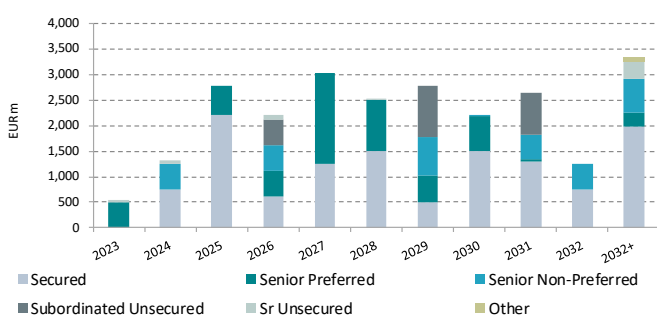
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	67,263	73,264	81,189
Total Securities	16,090	12,573	10,919
Total Deposits	68,366	74,598	81,230
Tier 1 Common Capital	6,744	7,308	7,508
Total Assets	169,376	178,718	189,133
Total Risk-weighted Assets	40,039	43,077	44,545

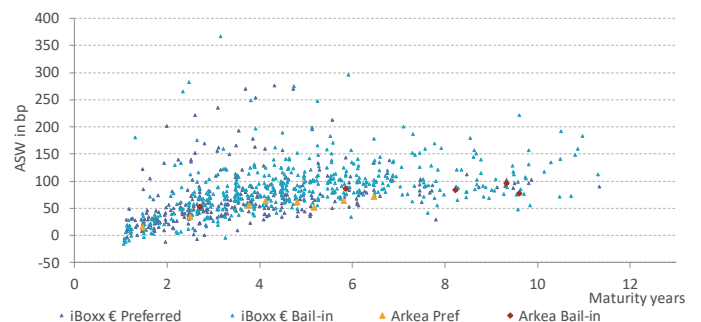
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	651	725	839
Net Fee & Commission Inc.	490	520	558
Net Trading Income	15	273	198
Operating Expense	1,574	1,701	1,811
Credit Commit. Impairment	159	118	141
Pre-tax Profit	493	717	673

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.63	0.64	0.69	Liquidity Coverage Ratio	148.93	163.31	157.12
ROAE	4.72	7.11	6.43	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.06	4.14	4.06
Cost-to-Income	76.02	67.11	68.17	NPL/Loans at Amortised Cost	2.14	1.98	1.83
Core Tier 1 Ratio	16.84	16.96	16.85	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.65	1.51	1.44

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Risikoprofil
- Fundingstruktur
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Risiken durch Inflation
- Kosteneffizienz

# Credit Mutuel Arkea SFH – Mortgage

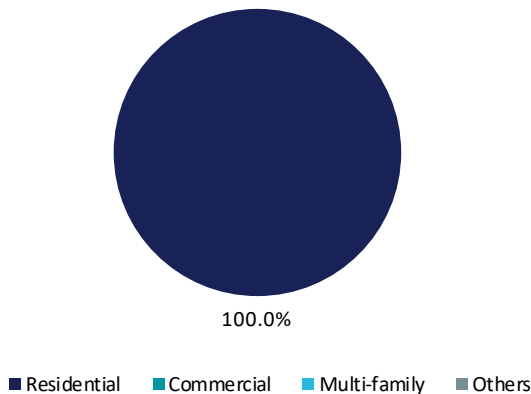
France 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

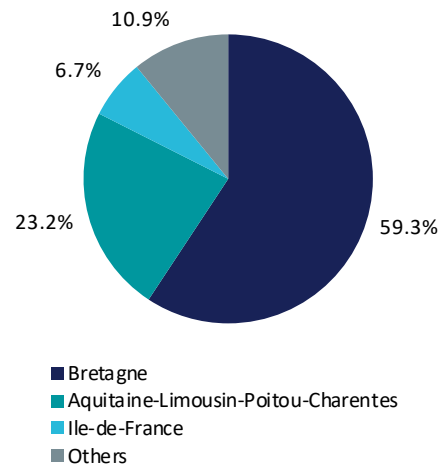
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	13,166	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	10,433	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	64.7%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	26.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	11.2%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	100% France	Collateral score	5.1%
Main region	59% Bretagne	RRL	-
Number of loans	227,007	JRL	-
Number of borrowers	135,972	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	96,826	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	6.9y	PCU	4
WAL (covered bonds)	4.9y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	99.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	52.8%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	69.3%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

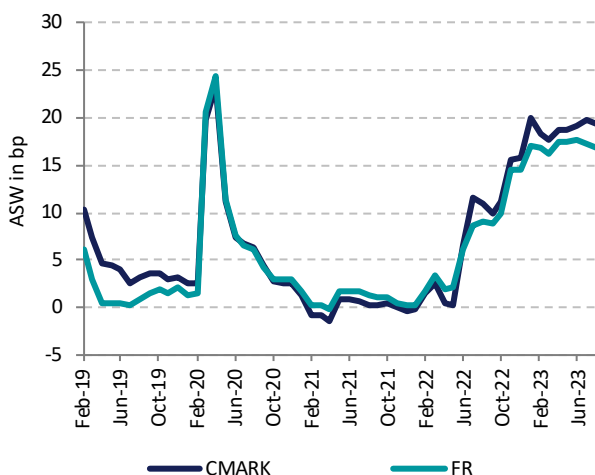
## Borrower Types



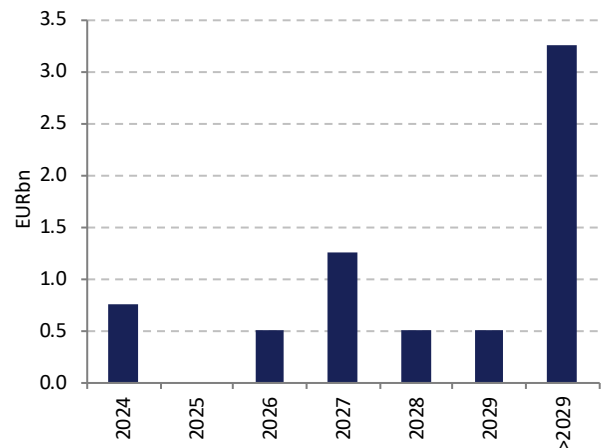
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Credit Mutuel Arkea SCF – Public Sector

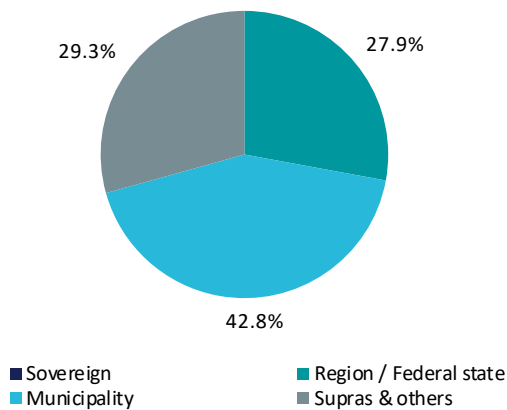
France 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

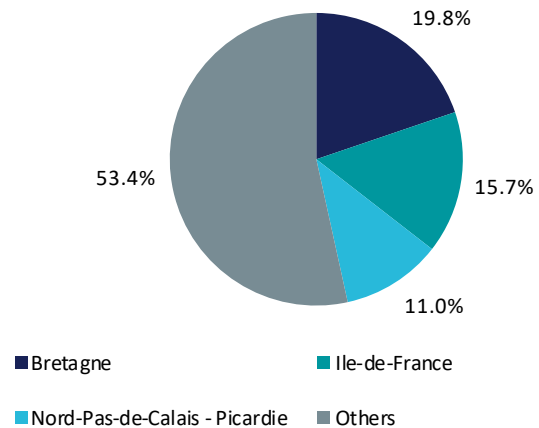
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,234	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,587	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	67.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	25.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	0.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Public Sector	TPI leeway	5
Main country	100% France	Collateral score	9.7%
Main region	20% Bretagne	RRL	-
Number of loans	1,167	JRL	-
Number of borrowers	767	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	4,216,675	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	8.2y	PCU	-
WAL (covered bonds)	8.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	60.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

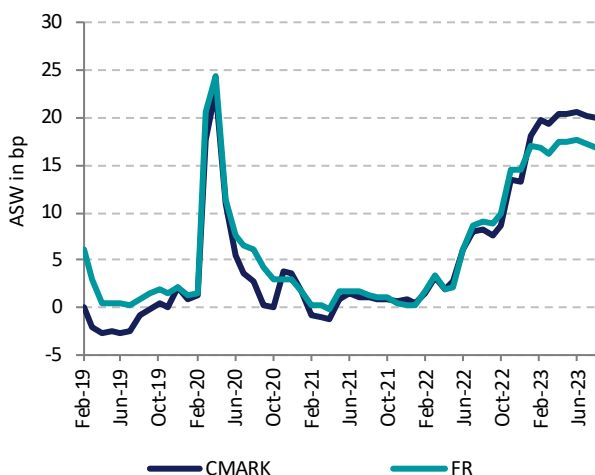
## Borrower Types



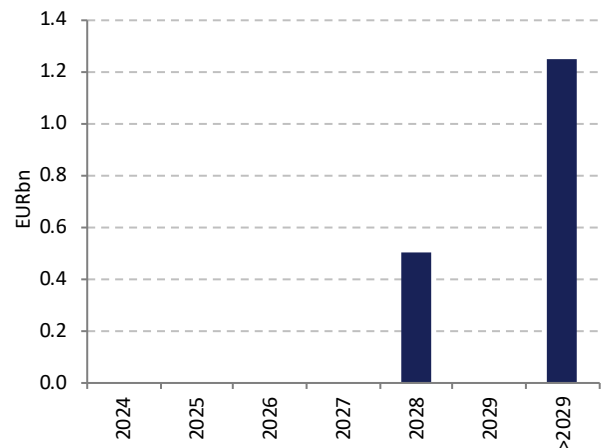
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Groupe BPCE

France 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### BPCE SA

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Negative
Moody's*	A1	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.groupebpce.com](http://www.groupebpce.com)

\*Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Groupe BPCE ist mit einer Bilanzsumme von EUR 1,5 Bio. (Q1/2023) die zweitgrößte genossenschaftliche Bankengruppe Frankreichs und wird als global systemrelevantes Institut eingestuft (zus. Kapitalpuffer: 1%). Operativ liegt der Fokus auf dem Retail- und Versicherungsgeschäft. Das Distributionsnetzwerk besteht aus den Banques Populaires (ca. 2.900 Filialen), Caisse d'Epargne (rund 2.700 Filialen) sowie der Banque Palatine (26 Filialen) und Oney Bank (Online Bank). Mit Natixis ist sie zudem global im Corporate und Investment Banking sowie Asset und Wealth Management tätig. Dabei betreut die Gruppe in über 40 Ländern etwa 35 Mio. Kunden. Der Marktanteil am heimischen Markt für Kundeneinlagen und Kredite lag per Ende 2022 bei je 22%. Die Anteile an der BPCE SA, die auch die zentrale Bank innerhalb der französischen Groupe BPCE ist, werden zu je 50% von den 15 Caisses d'Epargne und den 14 Banques Populaires gehalten. Die BPCE SA ist innerhalb der Gruppe für Strategie, Koordinierung und Management sowie das Liquiditätsmanagement und die Kapitalausstattung zuständig. Die Gruppe verfügt über einen Solidaritätsmechanismus, welcher Banken im Notfall mit Kapital versorgt. Im Jahr 2021 erfolgte der Beitritt zur Net-Zero Banking Alliance, doch bereits vorher wurden grüne Klimaziele verfolgt. Dies zeigt sich im Kreditportfolio, welches regelmäßig auch durch nachhaltige Emissionen refinanziert wird. Per Ende März 2023 belief sich das ausstehende Volumen an ESG Bonds auf EUR 10,8 Mrd. und jährlich sind laut Strategieplan 2021-2024 drei Neuemissionen aus diesem Segment geplant. Covered Bonds werden u. a. über die vollständige Tochtergesellschaft BPCE SFH emittiert.

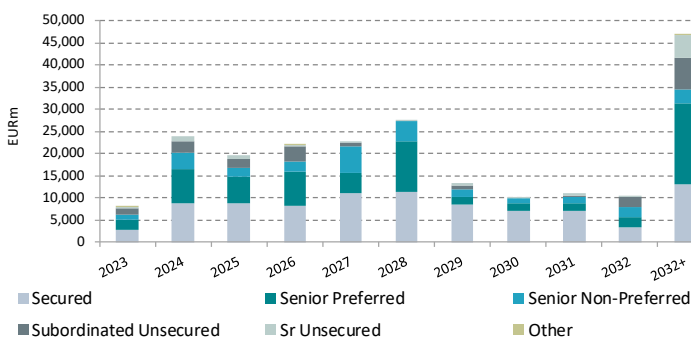
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	844,784	898,743	-
Total Securities	221,373	198,750	-
Total Deposits	665,389	694,054	702,130
Tier 1 Common Capital	69,764	69,665	69,500
Total Assets	1,516,021	1,531,134	1,503,813
Total Risk-weighted Assets	441,428	460,858	463,000

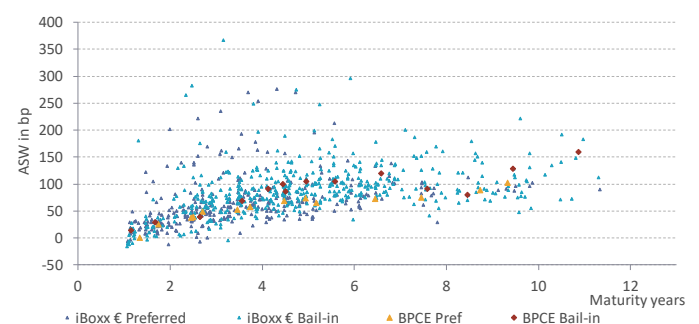
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	9,879	9,698	-
Net Fee & Commission Inc.	10,324	10,045	-
Net Trading Income	2,447	2,882	-
Operating Expense	17,840	18,077	-
Credit Commit. Impairment	1,734	1,953	-
Pre-tax Profit	6,231	5,748	-

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	0.75	0.72	-	Liquidity Coverage Ratio	160.43	141.71	153.00
ROAE	5.45	4.97	2.61	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.79	4.77	-
Cost-to-Income	69.00	70.11	-	NPL/Loans at Amortised Cost	2.62	2.46	2.45
Core Tier 1 Ratio	15.80	15.12	15.01	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.73	1.69	1.65

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung in FR
- Kapitalisierung
- Solidaritätsmechanismus innerhalb der Gruppe

## Risks / Weaknesses

- Assetqualität anfällig bei wirtschaftlichem Abschwung
- Zyklische Geschäftsbereiche (Natixis)
- Profitabilität

# BPCE SFH – Mortgage

France 

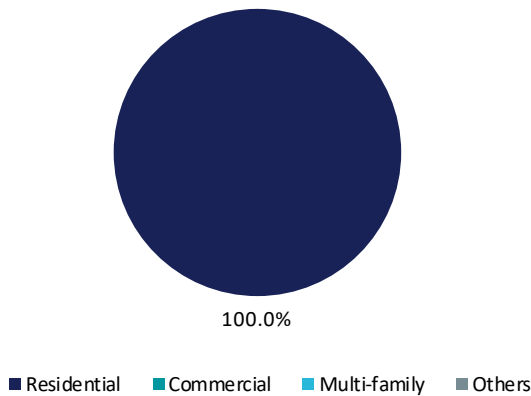
Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

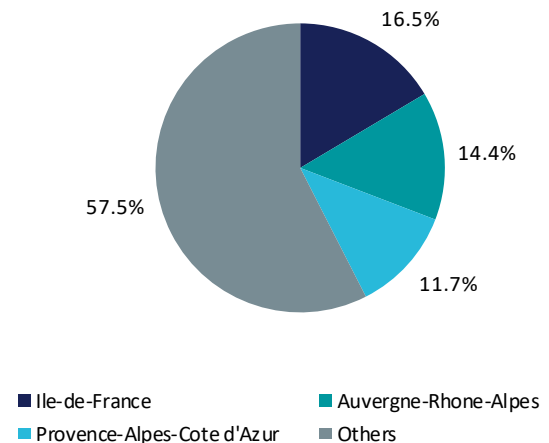
Cover pool volume (EURm)	57,266
Amount outstanding (EURm)	41,864
-thereof ≥ EUR 500m	93.5%
Current OC (nominal)	36.8%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% France
Main region	16% Ile-de-France
Number of loans	707,027
Number of borrowers	632,084
Avg. exposure to borrowers (EUR)	90,598
WAL (cover pool)	7.7y
WAL (covered bonds)	3.0y
Fixed interest (cover pool)	99.7%
Fixed interest (covered bonds)	99.8%
LTV (indexed)	59.4%
LTV (unindexed)	70.5%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	5.0%
RRL	aa-
JRL	aa
Unused notches	4
AAA credit risk (%)	3.9%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

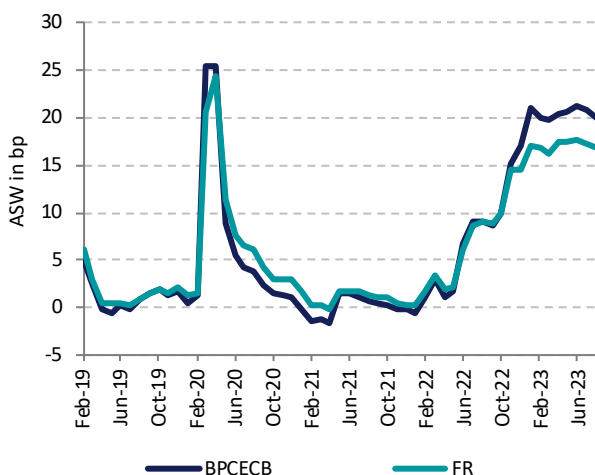
## Borrower Types



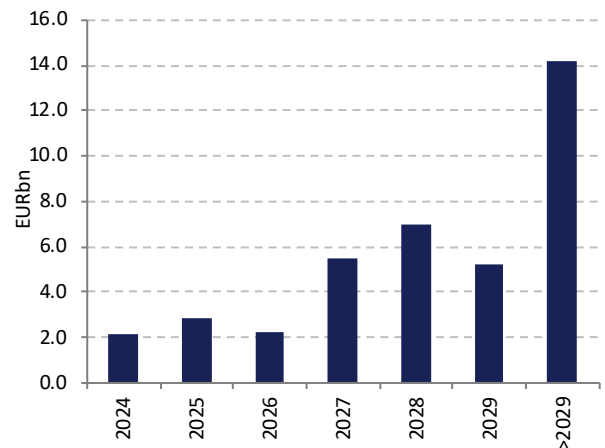
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# HSBC Continental Europe

France 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### HSBC Continental Europe SA

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.hsbc.fr](http://www.hsbc.fr)

\*Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die HSBC Continental Europe (HBCE, vormals HSBC France) mit Sitz in Paris, gehört zu 99,99% der HSBC Bank Plc, die wiederum eine vollständige Tochter der HSBC Holdings Plc (HSBCH) und damit Teil einer der größten Bankengruppen weltweit ist. Das operative Geschäft gliedert die HBCE in die Segmente: „Wealth and Personal Banking“, „Commercial Banking“, „Markets and Securities Services“, „Global Banking“ sowie „Global Banking and Markets Other“ und „Corporate Centre“. Im Februar 2020 veröffentlichte die HSBCH einen umfassenden Strategieplan, der u. a. vorsieht, die sich weniger stark entwickelnden Geschäftsbereiche in den USA, Europa und UK umzustrukturieren und Kapitalumschichtungen in Richtung Asien vorzunehmen. Teil dieser Strategie ist der Rückzug der HBCE aus dem Retail Banking in Frankreich, um sich auf Wholesale-Klienten zu konzentrieren. So wurde 2021 mit der My Money Group (MMG) eine Vereinbarung zur Übernahme des Retail-Geschäfts der HBCE unterzeichnet. Die Transaktion umfasst Kundenkredite und Einlagen im Volumen von EUR 22 Mrd. bzw. EUR 21 Mrd. (FY/2022). Zudem soll auch das Covered Bond-Programm der 100%igen Tochtergesellschaft HSBC SFH (France) auf die MMG übertragen werden. Durch den Zinsanstieg hat die MMG allerdings Schwierigkeiten, das Geschäft unter den Ursprungsbedingungen abzuschließen. Sollte ein Verkauf stattfinden, würde dieser frühestens im H2/2023 zustande kommen. Die Akquisitionen der HSBC Trinkaus & Burkhardt GmbH sowie 70% der HSBC Bank Malta wurden im Jahr 2022 abgeschlossen. Die HSBC-Gruppe hat sich zum Ziel gesetzt, ihre Emissionen an dem Ziel des Pariser Abkommens auszurichten.

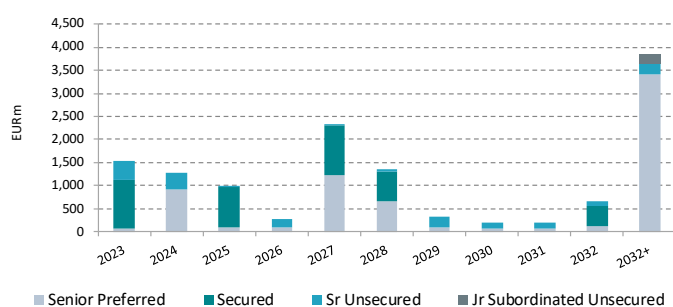
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	56,439	60,110	43,241
Total Securities	121,525	101,729	119,322
Total Deposits	61,483	70,231	84,001
Tier 1 Common Capital	5,798	5,742	8,980
Total Assets	237,099	222,664	279,684
Total Risk-weighted Assets	46,113	47,795	58,561

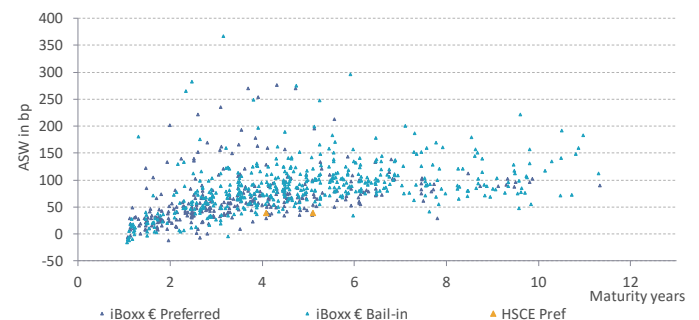
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	1,053	759	1,060
Net Fee & Commission Inc.	858	720	752
Net Trading Income	330	1,295	-1,054
Operating Expense	2,068	1,542	1,354
Credit Commit. Impairment	287	42	123
Pre-tax Profit	-945	175	314

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.49	0.36	0.48	Liquidity Coverage Ratio	142.67	145.14	150.81
ROAE	-12.87	3.54	-9.68	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.21	3.09	4.03
Cost-to-Income	97.50	82.68	61.91	NPL/Loans at Amortised Cost	2.40	2.17	4.03
Core Tier 1 Ratio	12.57	12.01	15.33	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.44	1.32	1.92

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Kernstandort der Gruppe in der Eurozone

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Abhängigkeit von Wholesale Funding



# HSBC SFH France – Mortgage

France 

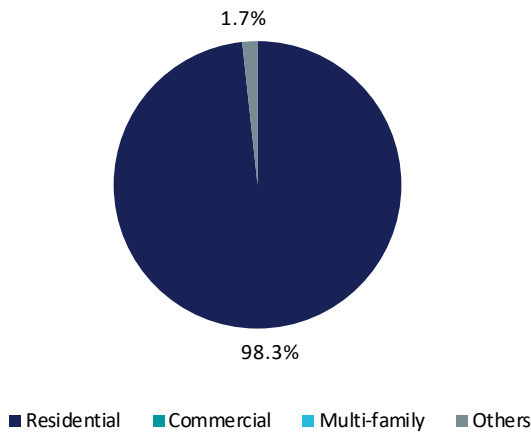
Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

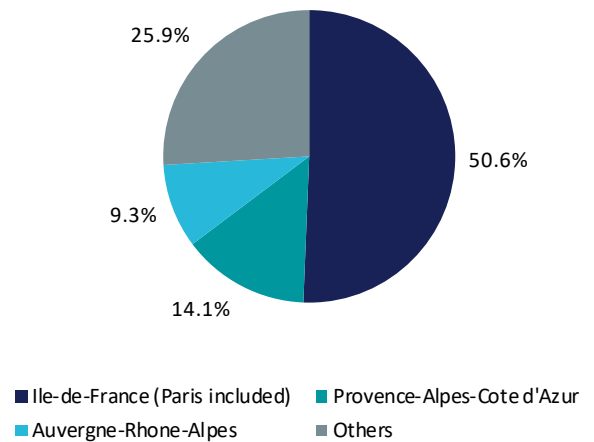
Cover pool volume (EURm)	6,308
Amount outstanding (EURm)	4,750
-thereof ≥ EUR 500m	73.7%
Current OC (nominal)	32.8%
Committed OC	11.1%
Cover type	Mortgage
Main country	100% France
Main region	51% Ile-de-France (Paris included)
Number of loans	46,236
Number of borrowers	35,836
Avg. exposure to borrowers (EUR)	173,004
WAL (cover pool)	6.6y
WAL (covered bonds)	3.4y
Fixed interest (cover pool)	0.0%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	48.5%
LTV (unindexed)	56.6%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	5.0%
RRL	N/A
JRL	N/A
Unused notches	N/A
AAA credit risk (%)	2.6%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

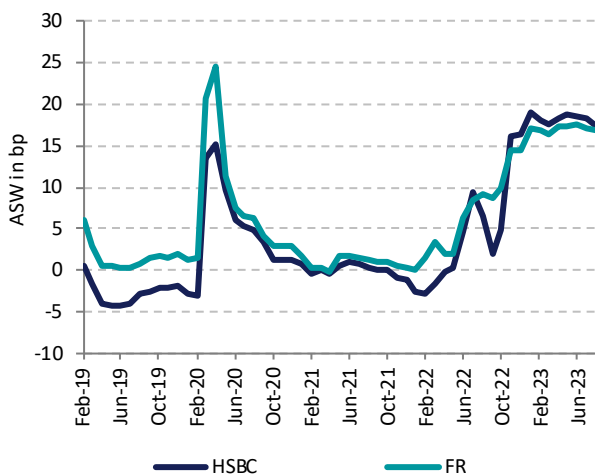
## Borrower Types



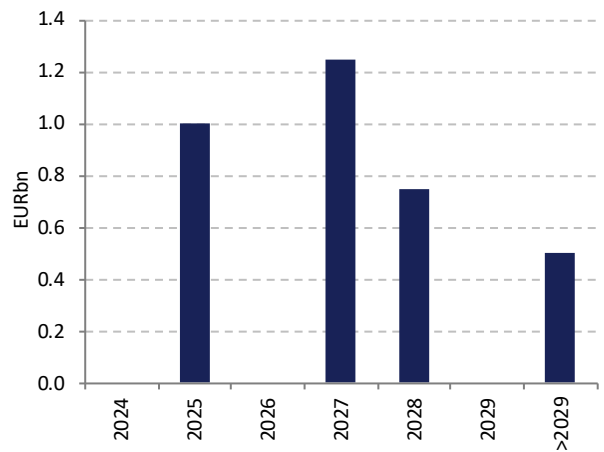
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# La Banque Postale

France 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### La Banque Postale SA

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's	A2	Stable
S&P	A+	Negative

## Homepage

[www.labanquepostale.com](http://www.labanquepostale.com)

Die in Paris ansässige La Banque Postale SA (LBP) wurde Ende 2005 gegründet und ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Le Groupe La Poste, die zu 66% der Caisse des Dépôts und zu 34% dem französischen Staat gehört. Dabei ist die LBP in den Bereichen Banking, Lebens- und Nichtlebensversicherung, Corporate und Investment Banking sowie Asset und Wealth Management aktiv. Geographisch ist die Bank in 19 Ländern tätig, darunter im Hauptmarkt Frankreich. Aktuell zählen rund 20 Mio. Klienten zum Kundenstamm der LBP. Ihre Geschäftstätigkeit organisiert die LBP dabei über zahlreiche Tochtergesellschaften und Beteiligungen in den vier Geschäftsfeldern „Bancassurance France“ (FY/2022: 64% des Nettoertrags), „International Bancassurance“ (19%), „Corporate and Investment Banking“ (11%) und „Wealth and Asset Management“ (6%). Ende H1/2022 hat die LBP die restlichen Anteile der CNP Assurance übernommen und daraufhin am 20. Juni 2022 ein Delisting der Gesellschaft vorgenommen. Damit erweiterte die LBP ihre Aktivitäten im französischen und internationalen Versicherungsgeschäft. Im Mai 2022 veräußerte LBP ihre 40%ige Beteiligung der AEW Europe sowie die LBP Asset Management ihre 45%ige Beteiligung der Ostrum Asset Management an die Natixis Investment Managers. Des Weiteren ist die LBP ein Gründungsmitglied der Net-Zero Banking Alliance. So möchte das Kreditinstitut bis 2040 im gesamten Bankengeschäft klimaneutral sein. Dafür hat unter anderem die La Banque Postale Home Loan SFH (Covered Bond-Vehikel) im Mai 2022 einen Grünen Covered Bond mit einem Volumen von EUR 0,75 Mrd. emittiert. Zudem wurde im Januar 2023 ein Social Covered Bond in Höhe von EUR 1,25 Mrd. ausgegeben (Q1/2023).

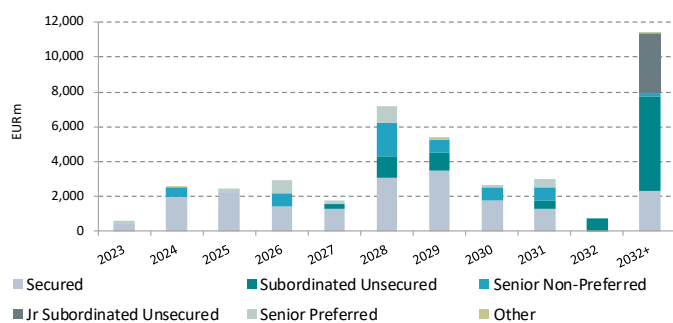
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	134,546	130,959	136,534
Total Securities	442,941	476,811	439,720
Total Deposits	230,393	235,038	233,363
Tier 1 Common Capital	17,461	17,367	13,608
Total Assets	737,176	772,310	745,644
Total Risk-weighted Assets	85,532	91,098	92,775

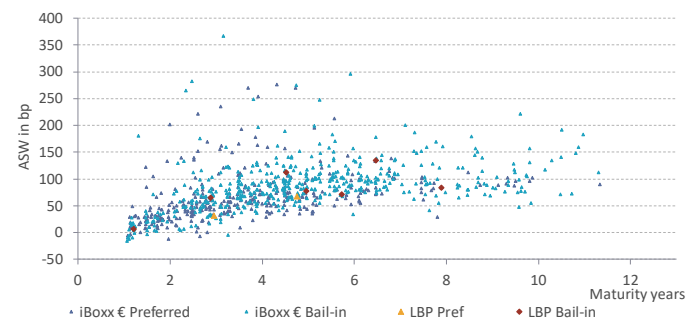
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	2,586	3,946	5,464
Net Fee & Commission Inc.	-778	-1,243	-1,436
Net Trading Income	3,826	11,352	-13,625
Operating Expense	5,711	6,215	6,406
Credit Commit. Impairment	592	219	225
Pre-tax Profit	5,107	1,636	1,777

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.69	0.79	1.14	Liquidity Coverage Ratio	179.00	203.96	165.63
ROAE	21.20	3.50	4.90	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	2.40	2.27	1.86
Cost-to-Income	82.60	76.54	76.48	NPL/Loans at Amortised Cost	1.29	1.32	1.61
Core Tier 1 Ratio	20.42	19.06	14.67	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.96	1.08	1.11

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Stützungswahrscheinlichkeit der Mutter
- Position im Heimatmarkt
- Liquiditätsprofil

## Risks / Weaknesses

- Steigende Kosten bei „Regulated Savings“ (Livret A)
- Kosteneffizienz
- Kapitalisierung (Risk Adjusted Capital Ratio)

# La Banque Postale Home Loan SFH – Mortgage

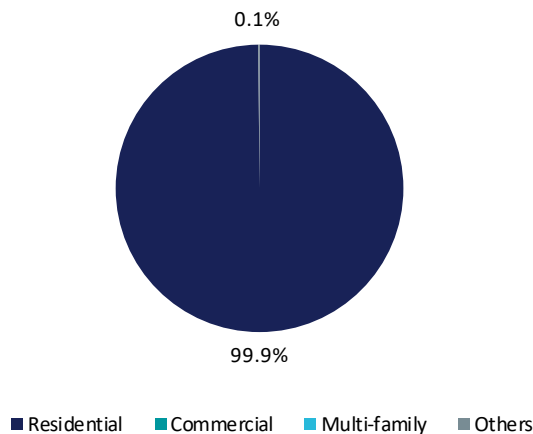
France 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

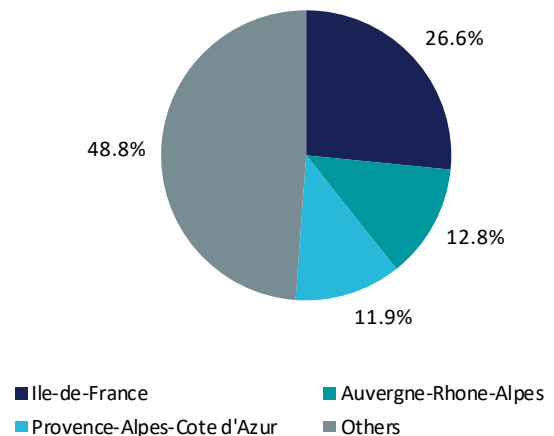
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	26,639	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	20,216	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	50.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	31.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	8.1%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% France	Collateral score	-
Main region	27% Ile-de-France	RRL	aa
Number of loans	318,008	JRL	aa
Number of borrowers	n/a	Unused notches	5
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	4.0%
WAL (cover pool)	8.1y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.9y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	55.4%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	67.2%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

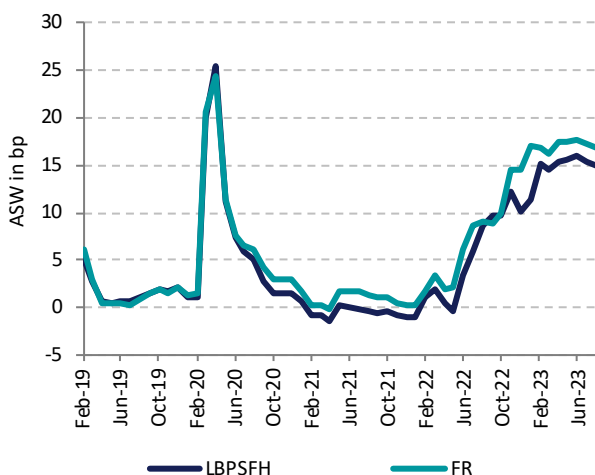
## Borrower Types



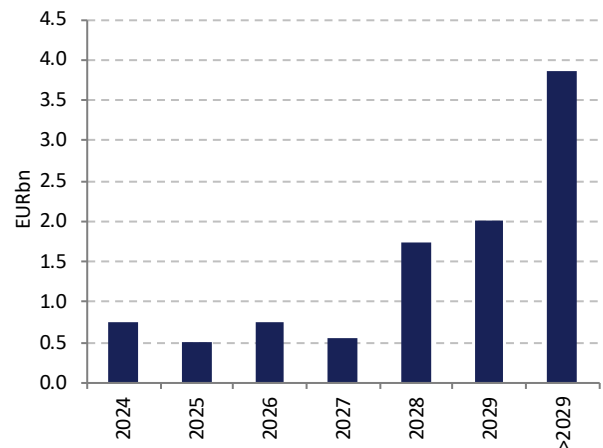
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# My Money Bank

 France 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### My Money Bank SA

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	BBB-	Negative

## Homepage

[www.mymoneybank.com](http://www.mymoneybank.com)

Die My Money Bank SA (MMB) mit Sitz in Paris ist eine unabhängige Bankengruppe, die 2017 aus der GE Money Bank (ehemals Teil der General Electric Group) hervorging und zu 100% über die Tochter Promontoria MMB im Besitz des Private Equity-Unternehmens Cerberus Capital Management ist. Gemessen am Kreditportfolio der My Money Group (FY/2022) dominiert mit 94% der Bereich der Spezialfinanzierung, während 6% auf das Retail Banking entfallen. Nach Konzernzuordnung steht die My Money Bank (Kredite, Hypotheken, Versicherungen und Einlagen) für 78% des Kreditportfolios, während auf die Banque des Caraïbes SA (Retail Banking) 6% und auf die Somafi-Soguafi und Sorefi (beide tätig im Bereich Auto- und Konsumentenkredit sowie Versicherungen) 16% entfallen. Die Gruppe verfügt über hohe Marktanteile in der Hypothekenrefinanzierung (Frankreich) sowie bei der Autofinanzierung (DOM-Region). Das Funding besteht zu 65% aus Einlagen (FY/2022), gefolgt von Covered Bonds mit 30%, welche über die MMB SCF platziert werden. 2021 wurde mit der HSBC Continental Europe (HBCE) eine Vereinbarung zur Übernahme des Retailgeschäfts der HBCE unterzeichnet. Die Transaktion umfasst Kundenkredite und Einlagen im Volumen von EUR 22 Mrd. bzw. EUR 21 Mrd. (FY/2022). Zudem soll auch das Covered Bond-Programm der 100%igen Tochtergesellschaft HSBC SFH (France) auf die MMG übertragen werden. Durch den Zinsanstieg hat die MMG allerdings Schwierigkeiten, das Geschäft unter den Ursprungsbedingungen abzuschließen. Der Kauf soll in Q4/2023 abgeschlossen sein. Die MMB möchte die etablierte Marke Credit Commercial de France (CCF), der vormalige Name des Retailgeschäfts der HBCE, wiederbeleben.

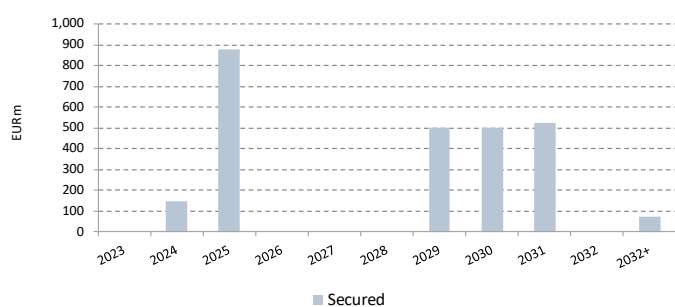
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	4,920	5,392	5,215
Total Securities	670	1,525	1,696
Total Deposits	3,942	4,299	4,773
Tier 1 Common Capital	-	-	-
Total Assets	7,249	8,478	8,751
Total Risk-weighted Assets	-	-	-

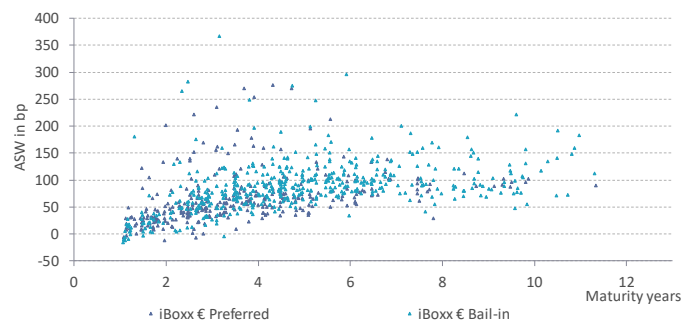
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	114	130	-
Net Fee & Commission Inc.	-22	-16	-
Net Trading Income	4	-8	-
Operating Expense	106	117	-
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	17	12	-

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	1.68	1.68	-	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	3.53	2.44	-	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	78.63	79.51	-	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	-	-	-	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.52	1.18	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Marktanteile in Nischenmärkten
- Management Team

## Risks / Weaknesses

- Risiken i.V.m. der Übernahme (HSBC Frankreich Retail)
- Konzentrationsrisiken (Frankreich)
- Operative Ineffizienzen ggü. Peers

# MMB SCF – Mortgage

France 

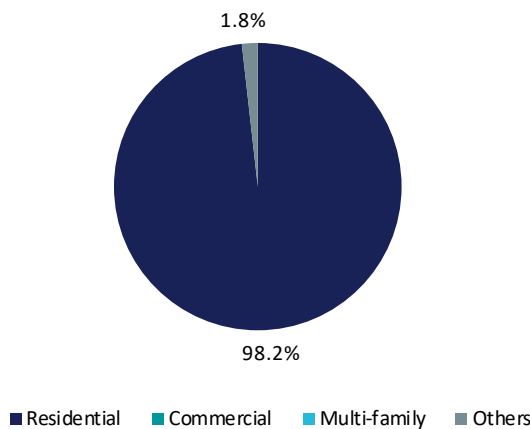
Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

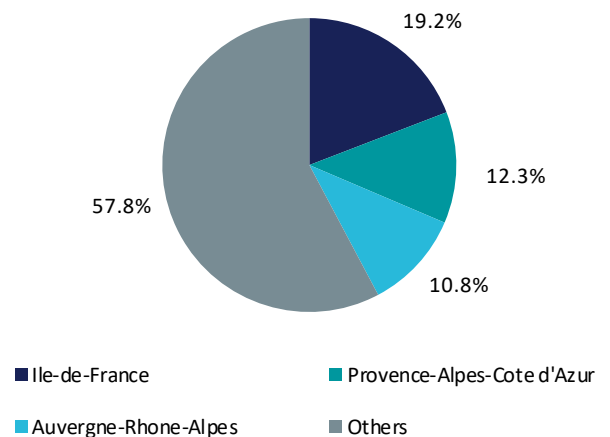
Cover pool volume (EURm)	3,137
Amount outstanding (EURm)	2,630
-thereof ≥ EUR 500m	76.0%
Current OC (nominal)	19.3%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% France
Main region	19% Ile-de-France
Number of loans	30,045
Number of borrowers	n/a
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a
WAL (cover pool)	9.6y
WAL (covered bonds)	5.7y
Fixed interest (cover pool)	93.4%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	48.5%
LTV (unindexed)	54.9%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	bbb+
JRL	a+
Unused notches	0
AAA credit risk (%)	3.1%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

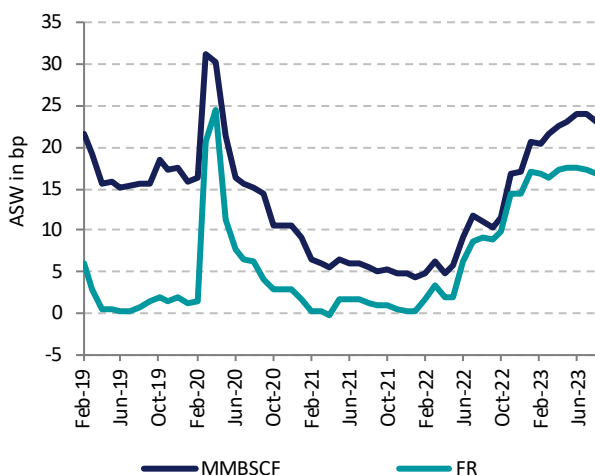
## Borrower Types



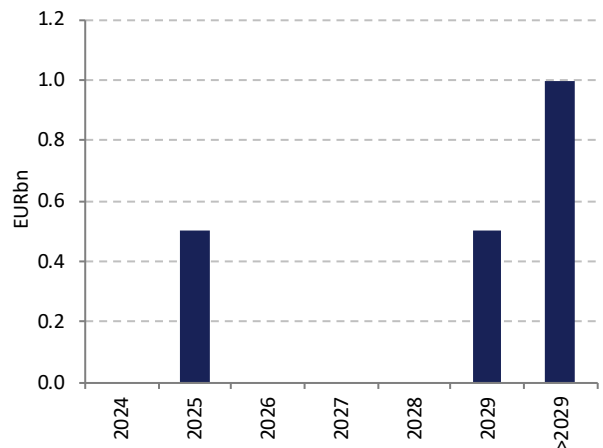
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Societe Generale

France 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Societe Generale SA

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Positive
Moody's	A1	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[societegenerale.com](https://societegenerale.com)

Die französische Societe Generale (SocGen) mit Sitz in Paris ist eines der führenden europäischen Finanzinstitute und wurde als global systemrelevantes Institut (zusätzlicher Kapitalpuffer: 1,0%) eingestuft. Über 117.000 Mitarbeiter betreuen weltweit etwa 25 Mio. Kunden in 66 Ländern. Dabei ist die SocGen die viertgrößte Retail und Commercial Bank Frankreichs. Berichtet wird in den vier Segmenten „French Retail Banking“ (24% des operativen Einkommens in FY/2022), „International Retail Banking and Financial Services“ (52%) sowie „Global Banking and Investor Solutions“ (39%) und „Corporate Centre“ (-16%). Mit 47% des Kreditexposures (Q1/2023) entfiel das Gros auf den französischen Heimatmarkt, weitere 22% auf das restliche Europa und 15% auf Nordamerika. Am 18. Mai 2022 wurde der Verkauf der Rosbank und der russischen Versicherungstochter an Interros Capital abgeschlossen (Auswirkungen: Bilanzsumme sinkt um EUR 16 Mrd., Kundenforderungen um EUR 10 Mrd., Einlagen um EUR 13 Mrd.). Die Fusion des Retailnetzwerks der SocGen und der Credit du Nord wurde zum 01. Januar 2023 vollendet. Diese sollen nun unter der neuen Marke SG operieren. Am 22. Mai 2023 wurde der Abschluss der Akquisition der LeasePlan seitens der ALD Automotive (Tochter der SocGen; zuständig für Leasing und Fleet Management) publiziert. Zusammen unterhalten beide eine Flotte von insgesamt 3,3 Mio. Fahrzeugen. Im Bereich ESG-Finanzierung hat die Bank ein Ziel von EUR 300 Mrd. bis 2025 ausgegeben. Zudem ist die SocGen seit 2021 Mitglied der Net-Zero Banking Alliance und plant bis 2050 klimaneutral zu werden. So beabsichtigt die SocGen, bis 2030 ihre CO<sub>2</sub>-Emissionen um 50% ggü. 2019 zu senken.

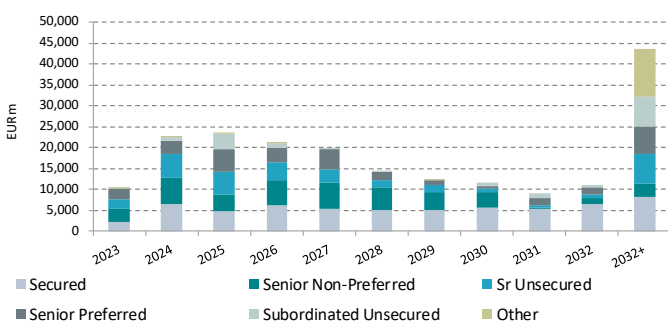
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	522,529	506,635	494,317
Total Securities	393,540	576,963	644,562
Total Deposits	509,133	530,764	536,228
Tier 1 Common Capital	49,835	48,639	48,333
Total Assets	1,464,449	1,484,900	1,553,624
Total Risk-weighted Assets	363,371	360,464	361,043

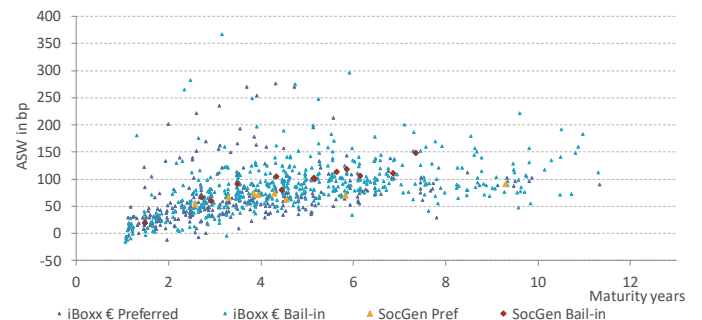
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	10,718	12,841	-
Net Fee & Commission Inc.	5,320	5,217	-
Net Trading Income	5,723	866	-
Operating Expense	17,581	18,017	-
Credit Commit. Impairment	710	1,625	-
Pre-tax Profit	8,035	4,239	-

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	0.89	1.01	-	Liquidity Coverage Ratio	135.64	141.27	149.16
ROAE	9.21	3.86	5.88	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.72	-	-
Cost-to-Income	68.05	66.29	-	NPL/Loans at Amortised Cost	3.27	3.10	3.22
Core Tier 1 Ratio	13.71	13.49	13.39	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.16	2.09	2.16

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Diversifikation
- Ertragslage
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Kapitalmarktgeschäft birgt Tail-Risiken
- Abhängigkeit von Wholesale Funding
- Risiken im Kreditportfolio (KMU's)

# Societe Generale SFH – Mortgage

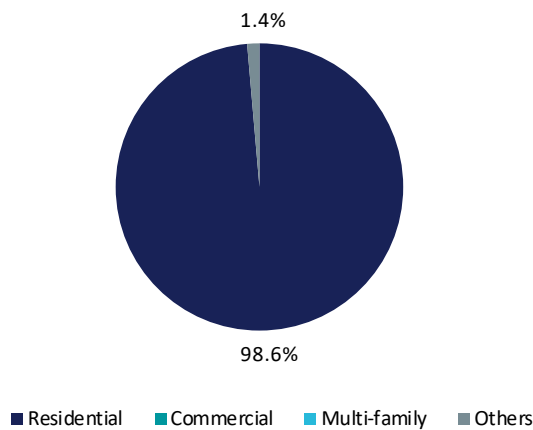
France 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

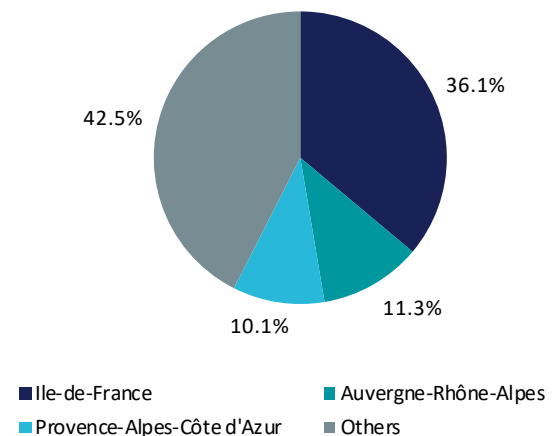
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	57,170	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	46,990	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	46.8%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	21.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	8.5%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% France	Collateral score	5.0%
Main region	36% Ile-de-France	RRL	-
Number of loans	449,249	JRL	-
Number of borrowers	395,119	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	142,712	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	8.0y	PCU	6
WAL (covered bonds)	5.7y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	99.8%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	57.4%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	67.8%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

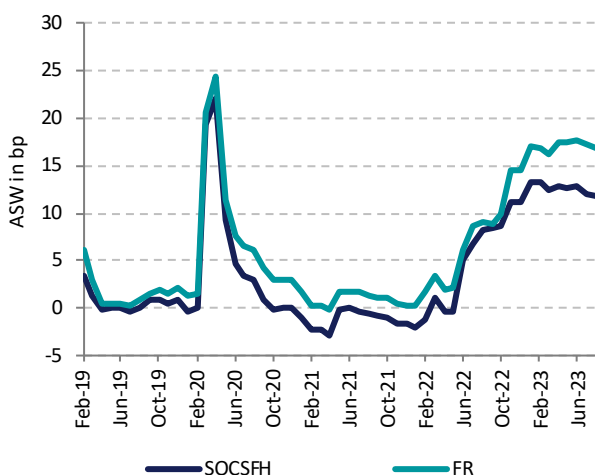
## Borrower Types



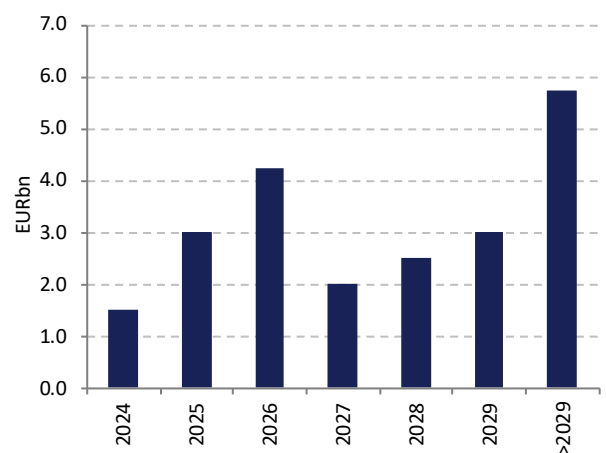
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

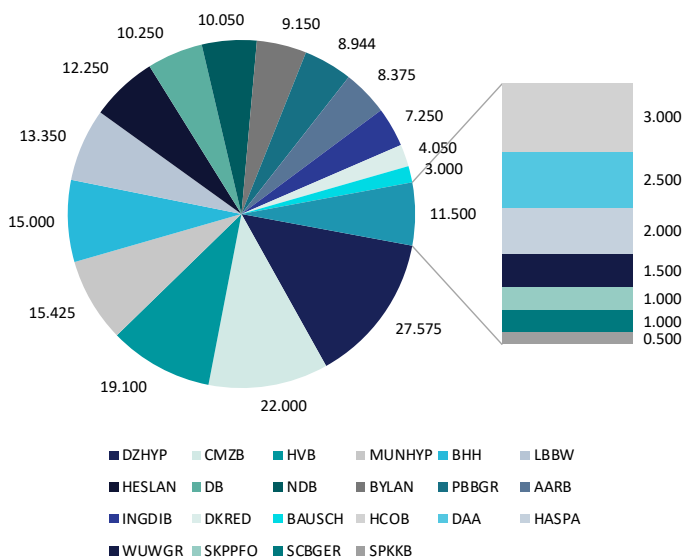
# Market Overview Covered Bonds

Germany 

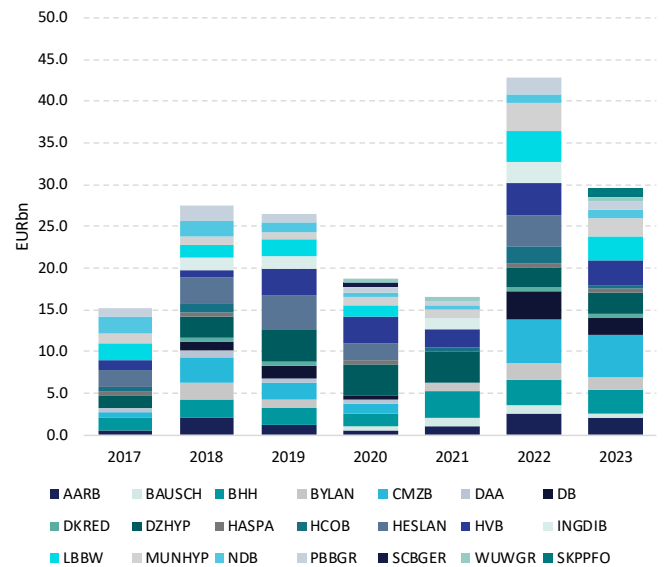
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 512.41bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 197.27bn
Amount outstanding	EUR 376.35bn	Number of benchmarks	281
Number of issuer	30	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 21.50bn
No of cover pools	43	Number of ESG benchmarks	35
there of M / PS / others	30 / 12 / 1	Outstanding volume (SBmk)	EUR 11.85bn
Ratings (low / high)	AA- / AAA	Number of subbenchmarks	46
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB, CPT

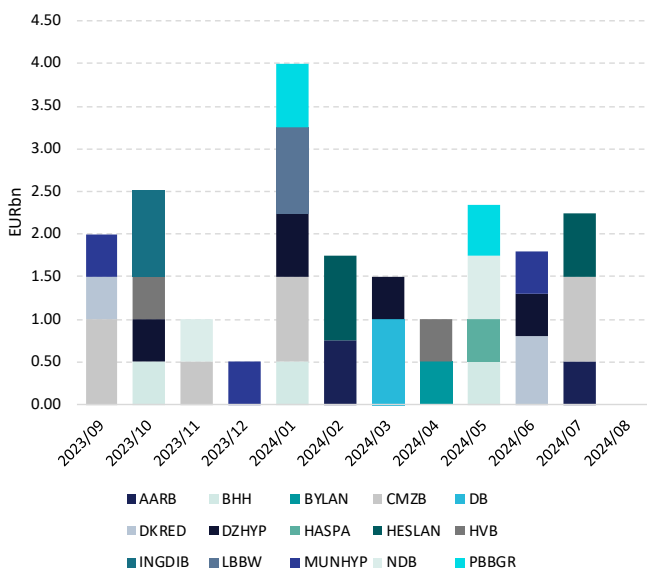
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



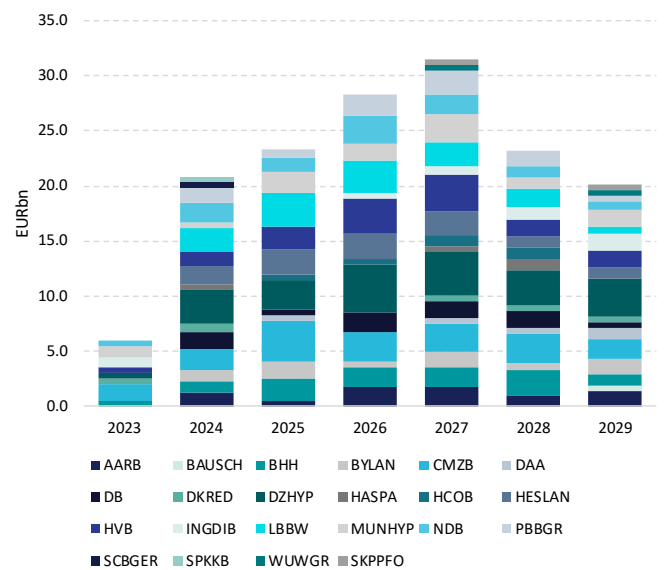
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23



# Aareal Bank

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Aareal Bank AG

	Rating	Outlook
Fitch	BBB+	Negative
Moody's	A3	Negative
S&P	-	-

## Homepage

[www.aareal-bank.com](http://www.aareal-bank.com)

Die Aareal Bank AG (Aareal) mit Sitz in Wiesbaden ist die Muttergesellschaft der Aareal Bank Gruppe und ein internationaler Anbieter von Finanzierungen, Softwareprodukten und digitalen Lösungen für die gewerbliche Immobilienbranche und angrenzende Industrien. Die Aareal umfasst die Geschäftssegmente „Strukturierte Immobilienfinanzierung“ (FY/2022: 84% des Betriebsergebnisses; SIM), „Banking & Digital Solutions“ (18%; BDS) und „Aareon“ (-1%). Das Segment SIM befasst sich mit der Finanzierung von Gewerbeimmobilien und der Refinanzierung der Gruppe. BDS bietet Kunden ein gebündeltes Paket aus Beratungsservices für die Digitalisierung, Firmenkunden-Banking und Einlagengeschäft an. Aareon, als drittes Geschäftssegment, offeriert Software- und digitale Lösungen für die europäische Immobilienwirtschaft. Geographisch fokussierte sich das gewerbliche Immobilienfinanzierungsportfolio der Aareal auf die Regionen Westeuropa (Q1/2023: 36%) und Nordamerika (30%). Weitere Anteile des Portfolios waren unter anderem in Südeuropa (9%), Deutschland (9%), CEE (6%) und Nordeuropa (5%) zu verorten. Nach Objektart entfiel der Großteil auf Hotels (36%) und Büros (26%). Das Funding (Q1/2023) setzte sich zu 44% aus Kundeneinlagen, 29% aus Hypothekenspfandbriefen und zu 12% Senior Unsecured Bonds (preferred) zusammen. Im Mai 2023 stimmte die EZB dem Mehrheitserwerb (90%) der Aktien der Aareal durch die Atlantic BidCo GmbH (Bietergesellschaft aus Advent International Corporation, Centerbridge Partners und CCP Investment Board Europe) zu. Unter dem Green Finance Framework emittiert die Aareal regelmäßig Green Bonds (CP, Senior).

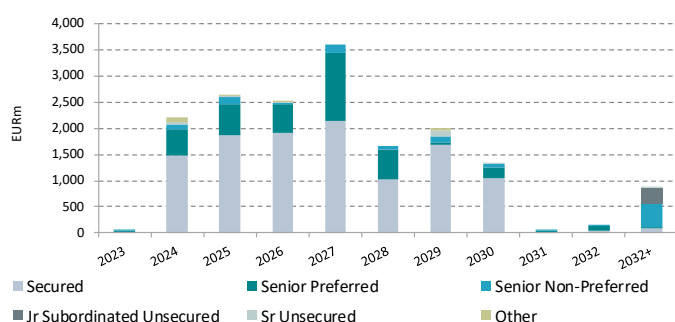
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	29,546	29,889	29,793
Total Securities	10,852	10,497	10,299
Total Deposits	11,717	13,115	11,904
Tier 1 Common Capital	2,327	2,468	2,511
Total Assets	48,728	47,331	47,757
Total Risk-weighted Assets	12,817	12,782	12,941

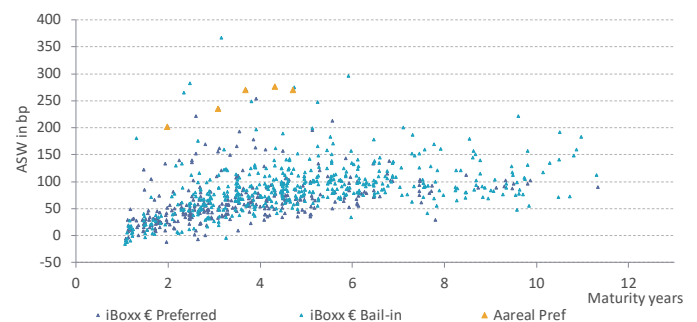
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	597	702	222
Net Fee & Commission Inc.	245	277	72
Net Trading Income	-12	25	-2
Operating Expense	528	571	199
Credit Commit. Impairment	133	192	32
Pre-tax Profit	155	239	62

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	1.31	1.44	1.93	Liquidity Coverage Ratio	254.81	206.08	207.29
ROAE	2.25	4.79	5.12	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.01	5.71	-
Cost-to-Income	63.85	56.99	67.92	NPL/Loans at Amortised Cost	5.41	3.79	3.59
Core Tier 1 Ratio	18.16	19.31	19.40	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.65	1.62	1.60

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Liquidität
- Potential der Ertragsquelle Softwareentwicklung

## Risks / Weaknesses

- Konzentration auf CRE-Segment
- Profitabilität
- NPL-Quote über Durchschnitt

# Aareal Bank – Mortgage

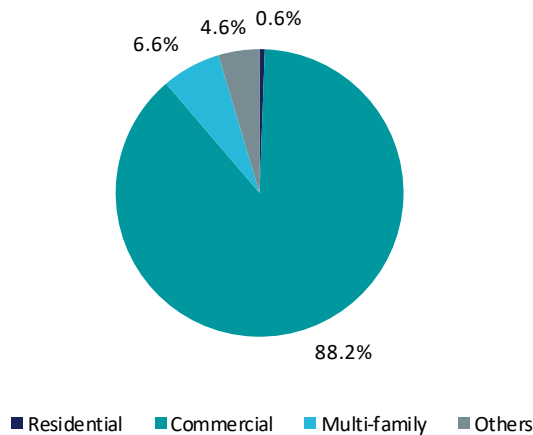
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

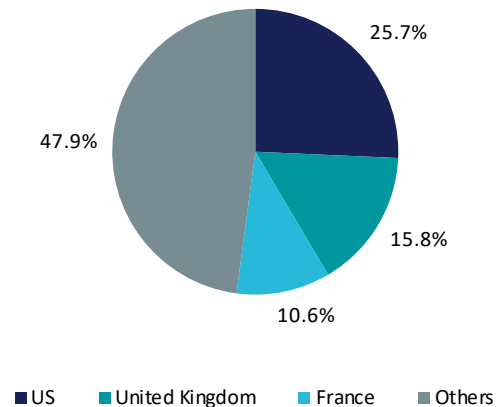
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	15,309	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	13,389	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	62.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	14.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	26% US	Collateral score	18.2%
Main region	34% New York	RRL	-
Number of loans	2,697	JRL	-
Number of borrowers	2,876	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	5,077,128	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	2.7y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.6y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	49.8%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	78.5%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	31.8%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	55.2%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

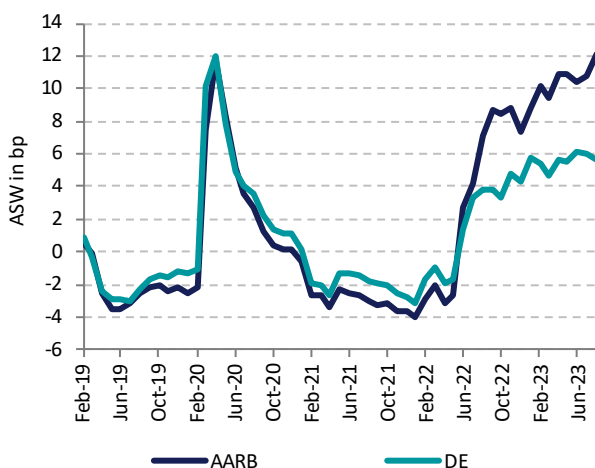
## Borrower Types



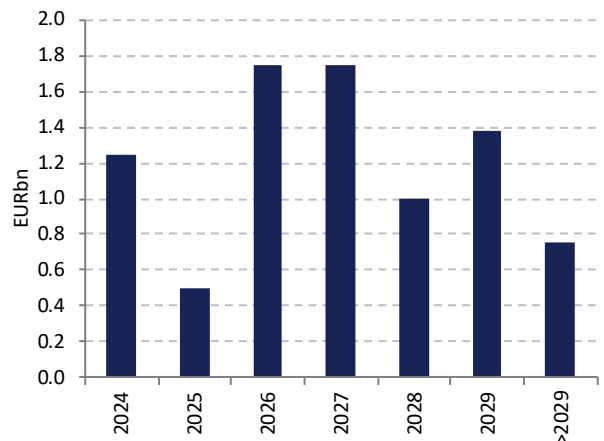
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



# Bausparkasse Schwäbisch Hall

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Bausparkasse Schwaebisch

### Hall AG

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	Aa2	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.schwaebisch-hall.de](http://www.schwaebisch-hall.de)

Die Bausparkasse Schwäbisch Hall AG (BSH) befindet sich mehrheitlich im Besitz der DZ BANK AG und ist Teil der Genossenschaftlichen FinanzGruppe, die aus rund 750 genossenschaftlichen Banken besteht und ca. 17,9 Mio. Mitglieder hat. Zwischen der DZ BANK als genossenschaftlichem Spitzeninstitut und der BSH besteht ein Gewinnabführungsvertrag. Die beiden Kerngeschäftsfelder sind das Bausparen und die Baufinanzierung im Inland. Unter das Geschäftsfeld Baufinanzierung fallen Baudarlehen und die Vermittlung von Immobiliendarlehen für Genossenschaftsbanken. Im Geschäftsfeld „Cross Selling“ vermittelt die BSH Versicherungen im Bereich Immobilien, Vorsorgeprodukte der Genossenschaftsbanken sowie Fondslösungen der Union Investment. Neben Deutschland ist die BSH in China, der Slowakei und Ungarn vertreten. Die Bank gliedert ihr Geschäft in die drei Segmente „Bausparen und Baufinanzierung Inland“ (FY/2022: Konzernergebnis v. St.: 82%), „Bausparen und Baufinanzierung Ausland“ (13%) und „Sonstige Inland“ (4%). Eigenen Angaben zufolge ist die BSH die größte deutsche Bausparkasse mit einem Marktanteil von ca. 30% im Inland und betreut im In- und Ausland rund 8 Mio. Kunden, davon 6,5 Mio. in Deutschland. Die ca. 7 Mio. Bausparverträge haben ein Bausparvolumen von über EUR 313 Mrd. (FY/2022). Der größte Teil der kapitalmarktunabhängigen Refinanzierung erfolgte durch Bauspareinlagen und wurde um Pfandbriefemissionen ergänzt. Die BSH bietet ihren Kunden nachhaltige Finanzierungsprodukte zur energetischen Modernisierung und Energieeffizienzsteigerung von Immobilien an.

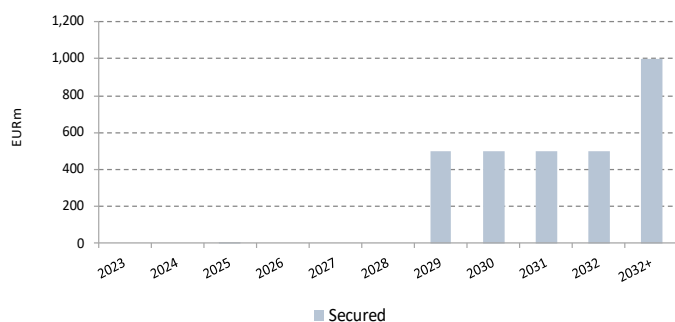
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	58,862	62,979	66,163
Total Securities	12,856	12,895	9,511
Total Deposits	65,074	66,733	66,851
Tier 1 Common Capital	4,967	5,047	4,086
Total Assets	81,673	85,371	85,599
Total Risk-weighted Assets	15,707	16,490	16,478

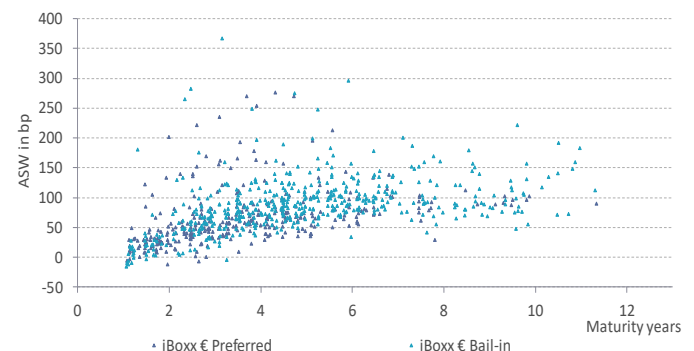
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	531	581	744
Net Fee & Commission Inc.	-9	12	11
Net Trading Income	76	20	-84
Operating Expense	526	515	528
Credit Commit. Impairment	27	14	16
Pre-tax Profit	81	130	143

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.67	0.70	0.88	Liquidity Coverage Ratio	508.33	NM	425.54
ROAE	1.00	1.52	1.82	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.10	-	-
Cost-to-Income	82.75	78.70	76.82	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	31.62	30.61	24.80	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.31	0.31	0.32

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Funding-Profil
- Kreditqualität im Heimatmarkt
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Liquiditätspuffer
- Konzentrierte Geschäftsaktivitäten

# Bausparkasse Schwäbisch Hall – Mortgage

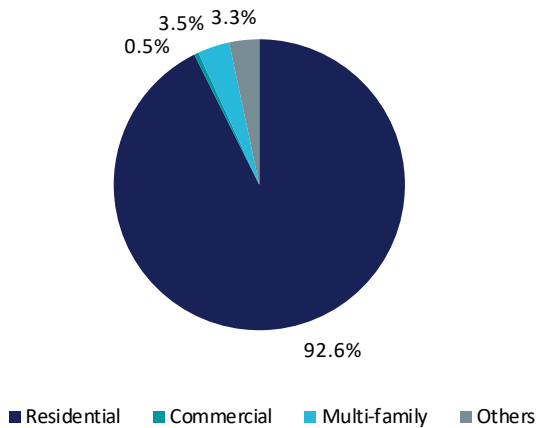
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

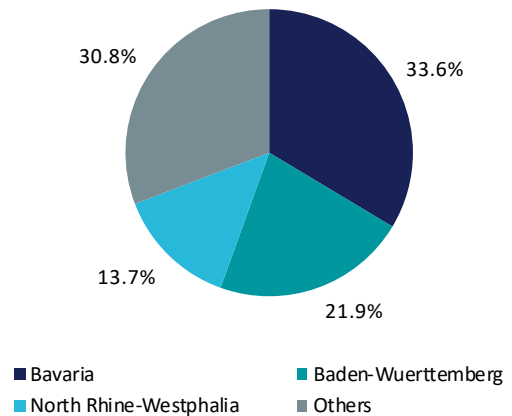
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	4,760	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	3,034	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	92.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	56.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	6
Main country	100% Germany	Collateral score	5.0%
Main region	34% Bavaria	RRL	-
Number of loans	31,718	JRL	-
Number of borrowers	48,774	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	94,342	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	10.6y	PCU	-
WAL (covered bonds)	8.6y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	49.5%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

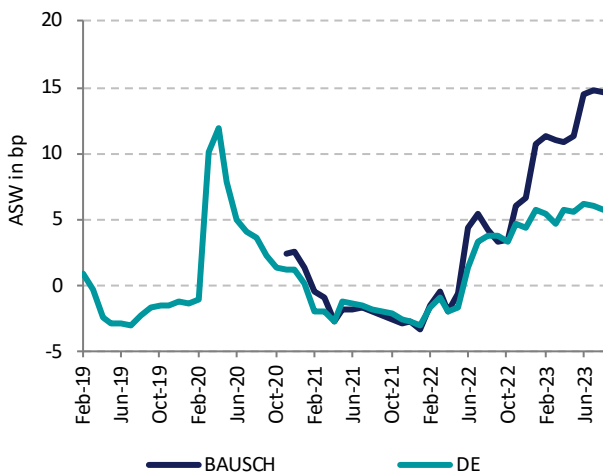
## Borrower Types



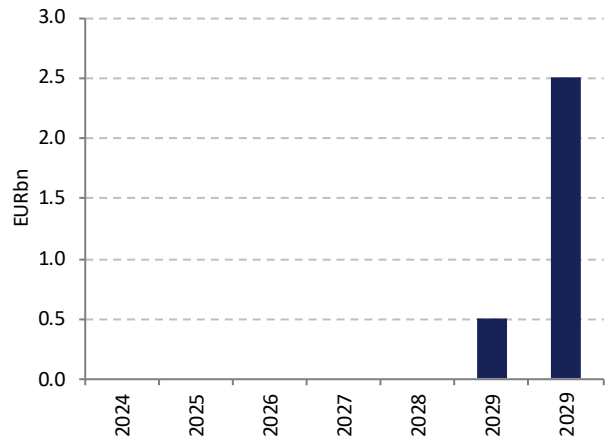
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Bayerische Landesbank

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Bayerische Landesbank

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's	Aa3	Positive
S&P	-	-

## Homepage

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

Die Bayerische Landesbank (BayernLB) mit Sitz in München ist eine Spezialbank. Anteilseigner sind mit ca. 75% der Freistaat Bayern und der Sparkassenverband Bayern mit ca. 25%. Die BayernLB bietet Finanzdienstleistungen für Privatkunden, mittelständische und große Unternehmen in Deutschland sowie Immobilienfinanzierungen an. Für die 61 bayerischen Sparkassen fungiert die BayernLB als Zentralbank der S-Finanzgruppe in Bayern. Die BayernLB ist die Muttergesellschaft der Gruppe und agiert über ihre Tochtergesellschaften als Direktbank (DKB) sowie als Förderinstitut des Freistaats Bayern (BayernLabo) mit gesetzlichem Auftrag zur sozialen Wohnraumförderung und ist in den Bereichen Immobilien Asset-Management (Real I.S.) und Kapitalverwaltung (BayernInvest) aktiv. Die Gruppe beschäftigte etwa 8.500 Mitarbeiter (FY/2022). Der Konzern berichtete in den operativen Segmenten „Immobilien & Sparkassen/Finanzinstitutionen“ (FY/2022: 26% des Ergebnis v. St.), „Corporates & Markets“ (14%), und „DKB“ (32%). Ergänzend wurden die Segmente „Zentralbereiche und Sonstige“ (29%) und „Konsolidierung“ geführt. Die BayernLB konzentriert sich auf Deutschland und ist international durch Niederlassungen in New York, London, Paris und Mailand vertreten. Das Kreditportfolio (FY/2022) fokussierte sich geographisch auf Deutschland (83%), gefolgt von Westeuropa (9%), Nordamerika (5%) und Osteuropa (1%). Die im Rahmen des Sustainable Financing Frameworks begebenen Green Bonds werden für die Finanzierung von nachhaltigen Projekten in den Kategorien Windkraft, Solarenergie, Mobilität und Immobilien genutzt. In 2022 begab die Bank zwei grüne Debüts (Hypothekenpfandbrief und „Green Rail Bond“-Emission, je EUR 500 Mio.).

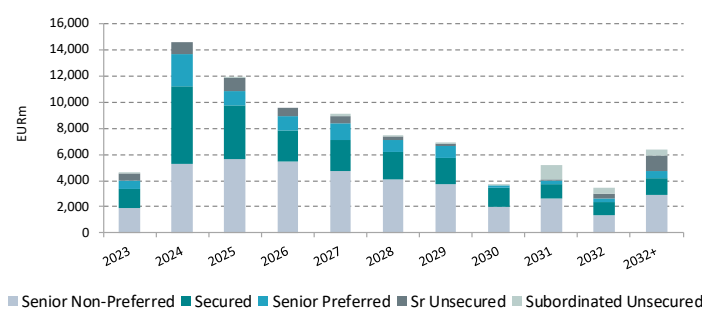
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	158,461	166,483	-
Total Securities	29,131	23,447	-
Total Deposits	119,292	123,304	136,500
Tier 1 Common Capital	10,966	11,357	11,343
Total Assets	266,554	259,343	285,700
Total Risk-weighted Assets	63,315	65,311	65,166

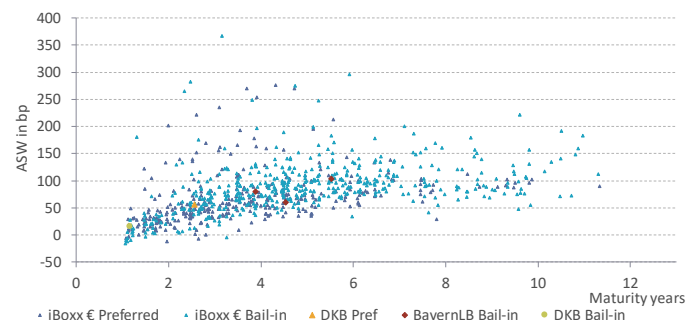
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	1,866	2,137	750
Net Fee & Commission Inc.	380	424	117
Net Trading Income	222	-124	38
Operating Expense	1,716	1,725	488
Credit Commit. Impairment	48	70	2
Pre-tax Profit	816	1,122	447

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	0.73	0.83	-	Liquidity Coverage Ratio	250.18	194.05	181.93
ROAE	4.63	8.27	10.01	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.25	4.56	-
Cost-to-Income	66.54	59.42	52.08	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	17.32	17.39	17.41	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.69	0.69	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Kapitalquoten
- Liquiditätsprofil

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Konzentrationsrisiken im CRE-Sektor
- Abhängigkeit vom Wholesale Funding

# Bayerische Landesbank – Mortgage

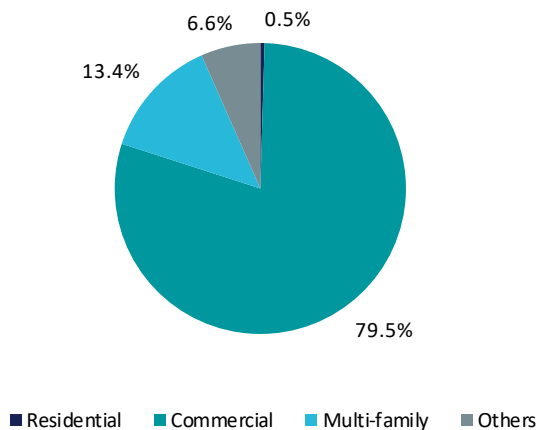
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

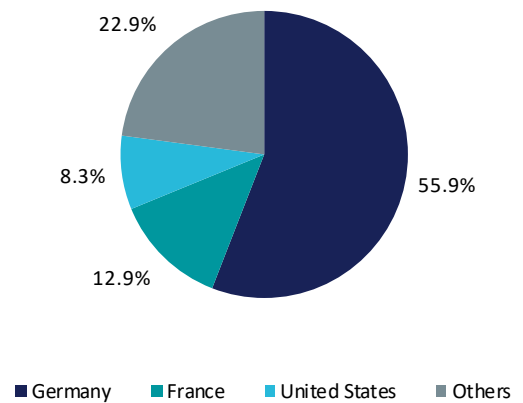
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	11,442	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	8,747	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	34.3%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	30.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	56% Germany	Collateral score	11.0%
Main region	41% Bavaria	RRL	-
Number of loans	619	JRL	-
Number of borrowers	471	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	22,687,723	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	2.9y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.3y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	69.2%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	55.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	58.1%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

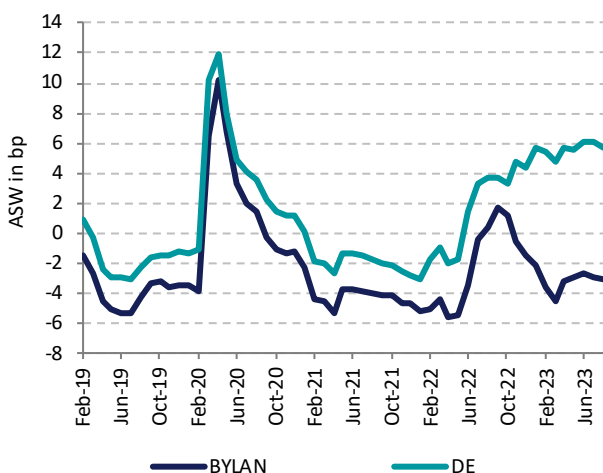
## Borrower Types



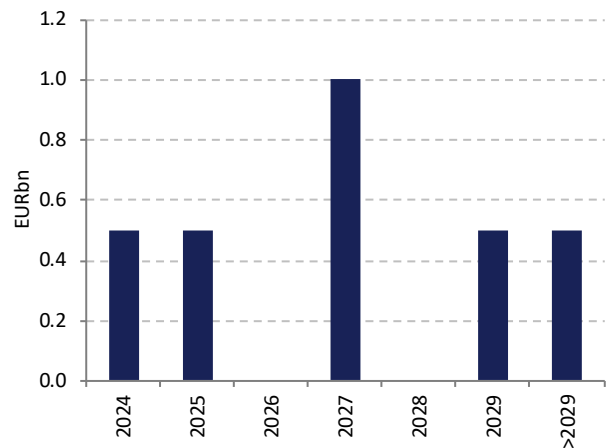
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



# Bayerische Landesbank – Public Sector

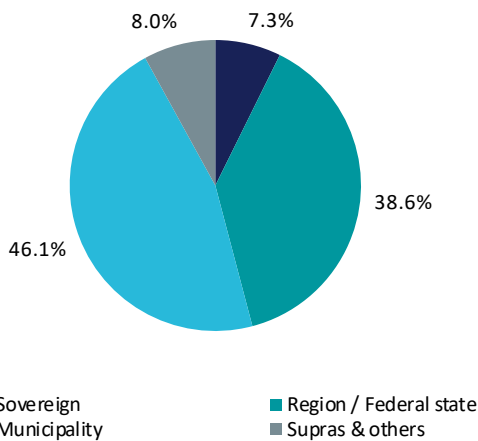
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

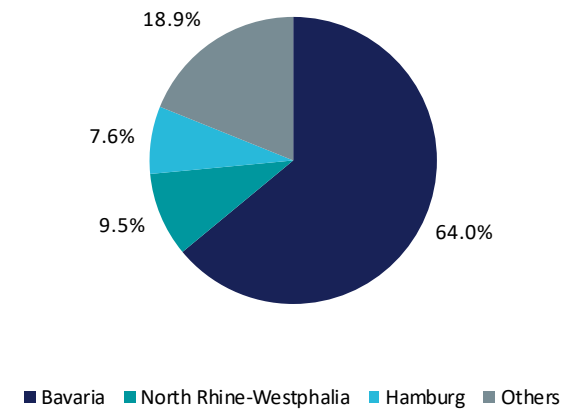
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	23,833	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	15,345	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	40.1%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	55.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Public Sector	TPI leeway	5
Main country	94% Germany	Collateral score	6.1%
Main region	64% Bavaria	RRL	-
Number of loans	76,279	JRL	-
Number of borrowers	49,470	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	464,913	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	8.6y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.8y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	93.1%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	97.7%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

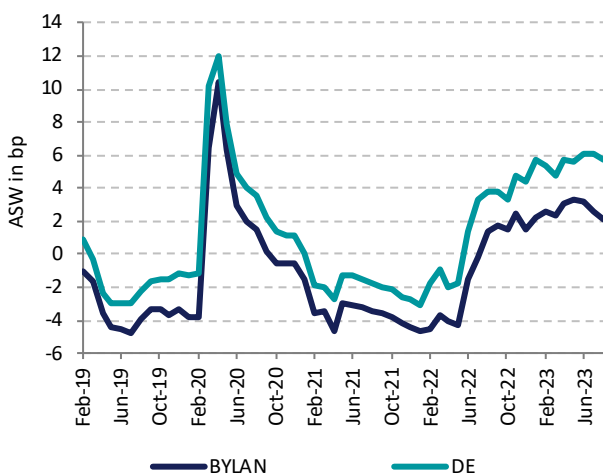
## Borrower Types



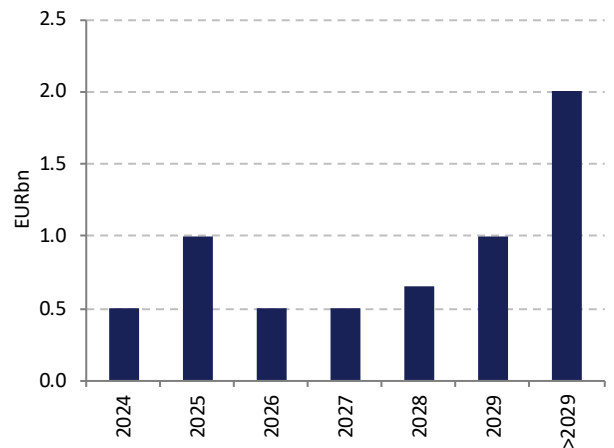
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



## Berlin Hyp

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Berlin Hyp AG

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's	Aa3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

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

Die im Jahr 1868 gegründete Berlin Hyp AG mit Sitz in Berlin ist ein auf die großvolumige Finanzierung von gewerblichen Immobilien spezialisiertes Institut. Seit dem 01. Juli 2022 ist die Berlin Hyp eine vollständige Tochtergesellschaft der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) und ein eigenständiger Immobilienfinanzierer in der Sparkassen-Finanzgruppe. Das Angebotsspektrum der Berlin Hyp umfasst neben Festzinskrediten unter anderem auch Avalkredite, Geschäftsgirokonten, Finanzierungsprodukte für Baumaßnahmen sowie Zahlungsverkehrsdienstleistungen. Ergänzend zu Vertriebsstandorten in Deutschland ist die Berlin Hyp in Amsterdam, Paris und Warschau aktiv. Die Bank beschäftigte rund 600 Angestellte (FY/2022). Das Immobilienportfolio (FY/2022) fokussierte sich geographisch auf Deutschland (68%), gefolgt von Benelux (14%), Frankreich (8%) und Polen/Tschechien (6%). Nach Objektarten entfiel der Großteil auf die Segmente „Büro“ (41%), „Wohnen“ (28%) und „Einzelhandel“ (14%). Die Kapitalmarktrefinanzierung erfolgte vorrangig über die Emission von Hypothekendarlehen (04/2023: 65%) sowie Senior Preferred (19%) und Senior Non-Preferred Bonds (14%). Das Thema Nachhaltigkeit hat die Berlin Hyp seit vielen Jahren in der Unternehmensstrategie als zentralen Bestandteil verankert. Im Jahr 2015 platzierte die Bank den ersten Grünen Pfandbrief und 2016 die erste grüne Senior Unsecured-Anleihe. Per Ende Dezember 2022 wies das Green Finance Portfolio ein Volumen von über EUR 8,8 Mrd. auf. Im Januar 2023 emittierte die Berlin Hyp ihre erste ESG Dual Tranche bestehend aus einem Sozialen und einem Grünen Pfandbrief mit einem Emissionsvolumen von jeweils EUR 500 Mio.

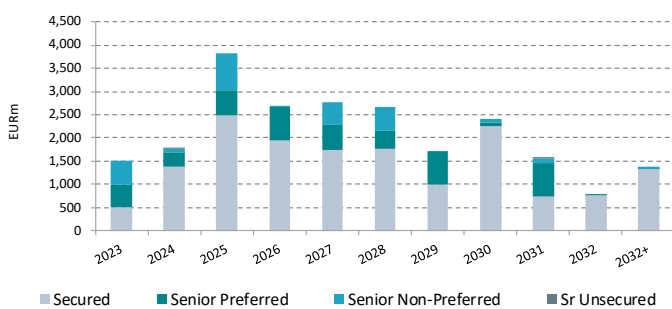
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	24,383	26,191	28,003
Total Securities	6,223	6,795	5,554
Total Deposits	4,476	3,972	4,677
Tier 1 Common Capital	1,387	1,562	1,623
Total Assets	33,423	36,210	34,412
Total Risk-weighted Assets	10,321	10,952	11,854

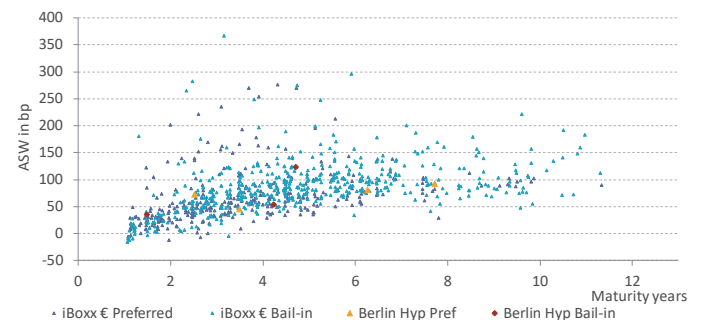
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	313	406	456
Net Fee & Commission Inc.	20	25	24
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	173	184	207
Credit Commit. Impairment	81	17	-13
Pre-tax Profit	24	51	100

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.06	1.19	1.31	Liquidity Coverage Ratio	171.16	174.64	159.97
ROAE	-	-	2.46	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	51.04	43.39	44.16	NPL/Loans at Amortised Cost	0.58	0.56	0.45
Core Tier 1 Ratio	13.43	14.26	13.69	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.23	1.20	1.07

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Profitabilität
- Stützungswahrscheinlichkeit durch LBBW

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesale Funding
- Konzentrationsrisiko im CRE-Sektor
- Druck auf Kapitalquoten durch Regulatorik



# Berlin Hyp – Mortgage

Germany 

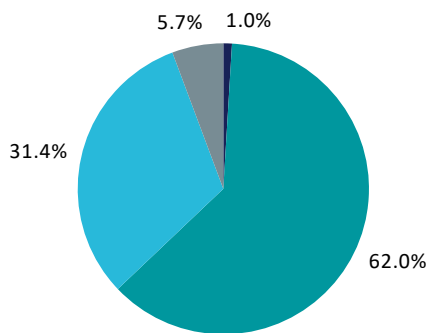
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	18,394
Amount outstanding (EURm)	17,453
-thereof ≥ EUR 500m	83.1%
Current OC (nominal)	5.4%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	68% Germany
Main region	22% North Rhine-Westphalia
Number of loans	1,449
Number of borrowers	1,323
Avg. exposure to borrowers (EUR)	13,112,444
WAL (cover pool)	4.4y
WAL (covered bonds)	5.8y
Fixed interest (cover pool)	74.8%
Fixed interest (covered bonds)	99.9%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	57.2%
Loans in arrears	0.0%

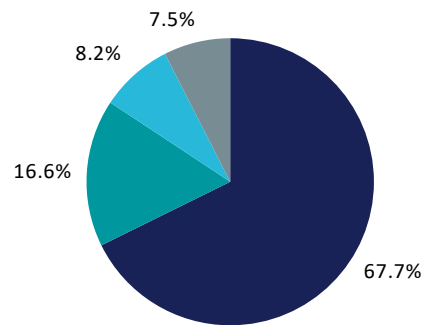
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	5
Collateral score	16.3%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



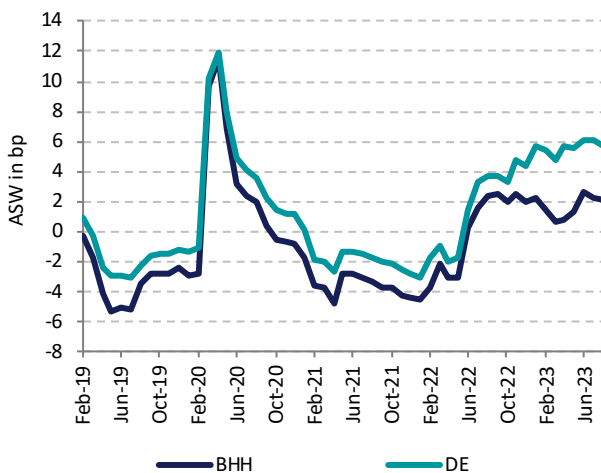
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



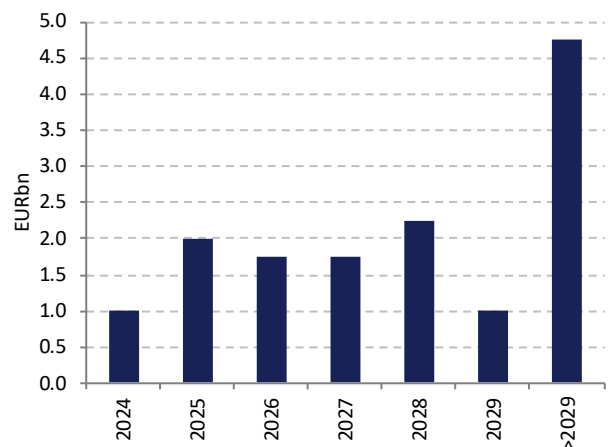
■ Germany ■ Netherlands ■ France ■ Others

## Spread Development



— BHH — DE

## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Commerzbank

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Commerzbank AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A2	Stable
S&P	A-	Stable

## Homepage

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

Die Commerzbank AG (Coba) mit Sitz in Frankfurt am Main ist nach Assets eine der größten Banken Deutschlands. Sie betreute national in 450 Filialen, knapp 11 Mio. Privat- und Unternehmerkunden sowie rund 26.000 Firmenkundenverbände (FY/2022). Der größte Anteilseigner, der im DAX gelisteten Bank, ist mit 15,6% (03. Juli 2023) die Bundesrepublik Deutschland über den Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS). International agiert sie mit über 400 Niederlassungen in knapp 40 Ländern. Die Coba berichtet in den drei Geschäftssegmenten „Privat- und Unternehmerkunden“ (FY/2022: 48% des operativen Ergebnisses; PUK), „Firmenkunden“ (51%; FK) sowie „Sonstige und Konsolidierung“ (1%; SUK). Im Segment PUK bündelt die Coba das inländische Filialgeschäft, die Aktivitäten unter der Marke comdirect sowie die Geschäfte der Commerz Real und mBank-Gruppe. Der Geschäftsbereich FK umfasst alle mittelständischen und großen Unternehmenskunden aus dem In- und Ausland sowie in- und ausländische institutionelle Kunden. Das Segment SUK umfasst Bereiche die nicht unter die beiden Segmente PUK und FK fallen wie das Group Treasury und Abbauportfolien. Für die Kapitalmarktrefinanzierung wies die Coba ein Volumen von EUR 55,1 Mrd. aus (FY/2022). Anteilig entfielen 49% der Refinanzierung auf Covered Bonds, 39% auf Senior Bonds (Preferred und Non-Preferred) sowie 12% auf Nachrangkapital. Im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsziele plant die Bank bis 2025 nachhaltige Finanzprodukte mit einem Volumen von EUR 300 Mrd. zu vermitteln. In 2022 emittierte die Coba ihren dritten Green Bond mit einem Emissionsvolumen von EUR 500 Mio.

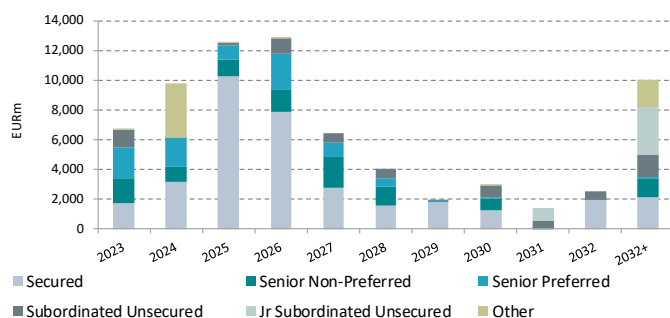
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	257,315	261,411	-
Total Securities	116,291	96,729	-
Total Deposits	272,280	312,652	-
Tier 1 Common Capital	23,765	23,854	24,368
Total Assets	467,409	477,438	497,357
Total Risk-weighted Assets	175,188	168,731	171,528

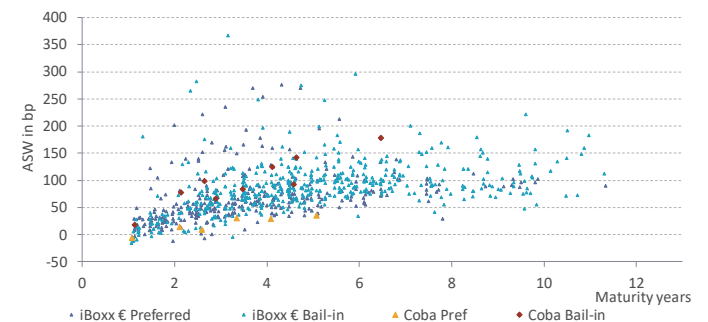
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	4,849	6,459	1,947
Net Fee & Commission Inc.	3,607	3,519	915
Net Trading Income	665	35	-81
Operating Expense	7,361	6,570	1,728
Credit Commit. Impairment	576	865	68
Pre-tax Profit	105	2,005	871

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	0.94	1.27	1.63	Liquidity Coverage Ratio	145.85	141.30	141.34
ROAE	1.21	4.60	7.56	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.49	5.25	-
Cost-to-Income	88.74	67.84	65.26	NPL/Loans at Amortised Cost	1.69	2.24	-
Core Tier 1 Ratio	13.57	14.14	14.21	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.14	1.19	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktposition im deutschen Firmenkundengeschäft
- Kapitalisierung
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Rechtstreit der polnischen Tochtergesellschaft mBank
- Anhaltende Umstrukturierung
- Abhängigkeit vom Wholesale Funding

# Commerzbank – Mortgage

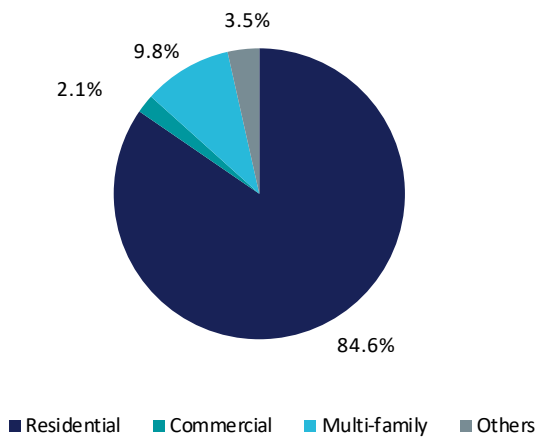
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

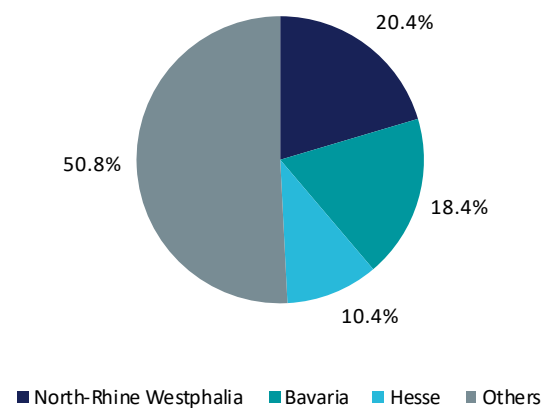
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	41,299	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	29,558	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	66.8%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	39.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Germany	Collateral score	5.3%
Main region	20% North-Rhine Westphalia	RRL	-
Number of loans	309,427	JRL	-
Number of borrowers	239,800	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	166,177	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	5.6y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.3y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	98.1%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	76.3%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	51.3%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

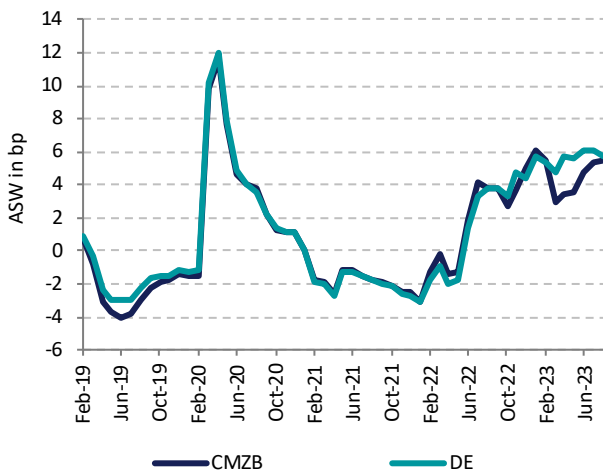
## Borrower Types



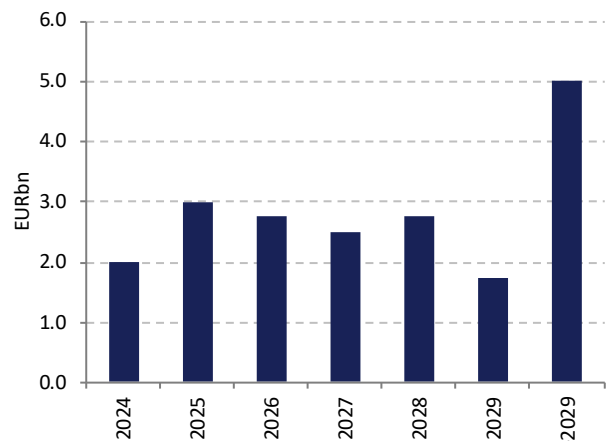
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Commerzbank – Public Sector

Germany 

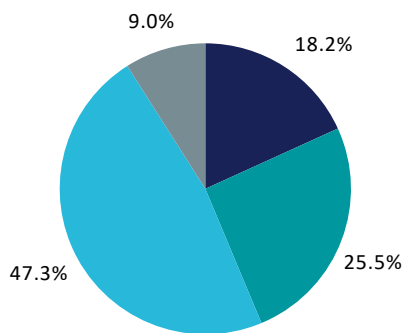
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	15,193
Amount outstanding (EURm)	9,241
-thereof ≥ EUR 500m	8.1%
Current OC (nominal)	64.4%
Committed OC	2.0%
Cover type	Public Sector
Main country	72% Germany
Main region	18% Central
Number of loans	1,786
Number of borrowers	807
Avg. exposure to borrowers (EUR)	18,827,133
WAL (cover pool)	10.2y
WAL (covered bonds)	4.2y
Fixed interest (cover pool)	78.2%
Fixed interest (covered bonds)	52.4%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

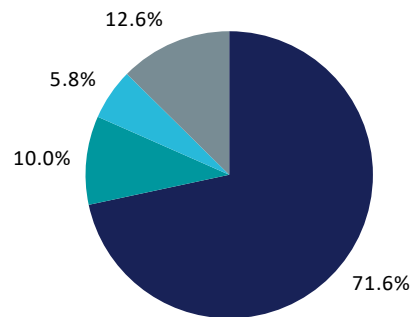
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	4
Collateral score	3.6%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



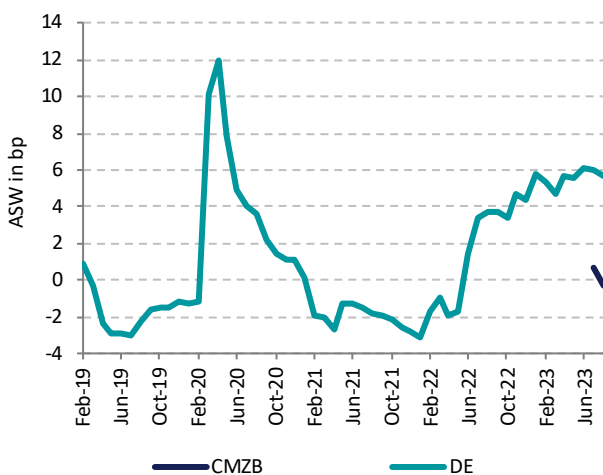
■ Sovereign  
■ Municipality  
■ Region / Federal state  
■ Supras & others

## Regional Distribution

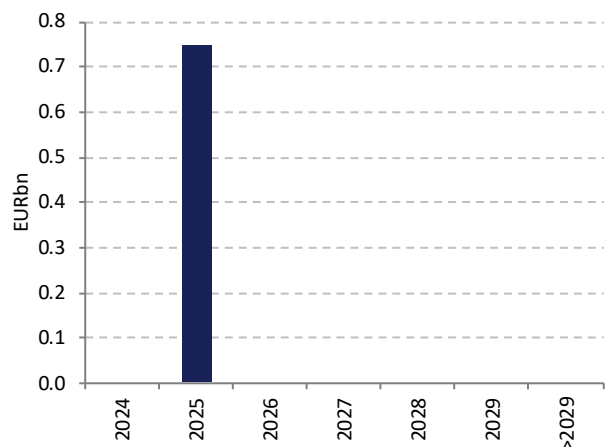


■ Germany  
■ United Kingdom  
■ Switzerland  
■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## DekaBank Deutsche Girozentrale

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

DekaBank Deutsche  
Girozentrale

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	Aa2	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

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

Die DekaBank Deutsche Girozentrale (DekaBank) ist eine Anstalt des öffentlichen Rechts mit Sitz in Frankfurt am Main und Berlin. Als einer der vier größten Asset Manager von Publikumsfonds in Deutschland verfügt die Bank nach eigenen Angaben über einen Marktanteil von 12,4%. Mit ihren über 4.300 Mitarbeitern agiert die DekaBank als Wertpapierhaus der deutschen Sparkassen. Gemeinsam mit ihren Tochtergesellschaften bildet sie die Deka-Gruppe. Sie befindet sich jeweils zu 50% im Besitz des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands sowie der Deka Erwerbsgesellschaft mbH & CO. KG und ist Teil der Sparkassen-Finanzgruppe. Organisatorisch unterteilt die DekaBank ihre Aktivitäten in fünf Geschäftsfelder. Die beiden Asset Management-Geschäftsfelder „AM Wertpapiere“ (FY/2022: 56% des Ergebnisses v. St.) und „AM Immobilien“ (17%) konzentrieren sich auf fondsbasierte Produkte und Dienstleistungen. Das Geschäftsfeld „Asset Management Services“ (-0%) fokussiert sich auf die Bereitstellung von Bankdienstleistungen für das Asset Management. Daneben wird das Bankgeschäft über die Geschäftsfelder „Kapitalmarkt“ (18%) und „Finanzierungen“ (13%) abgebildet. Die Primärkunden der DekaBank sind die heimischen Sparkassen und deren Kunden. Darüber hinaus werden die Produkte auch an institutionelle Kunden wie Versicherungen und Pensionskassen vertrieben. Das Brutto-Kreditvolumen (FY/2022) verteilte sich auf die Länder Deutschland (53%), Luxemburg (10%), Frankreich (8%) und Großbritannien (7%) sowie Sonstige (23%). Die DekaBank bietet ihren Kunden eine Reihe von Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen an. Ende 2022 verwaltete sie 108 nachhaltige Retail-Fonds (Volumen: EUR 31,4 Mrd.).

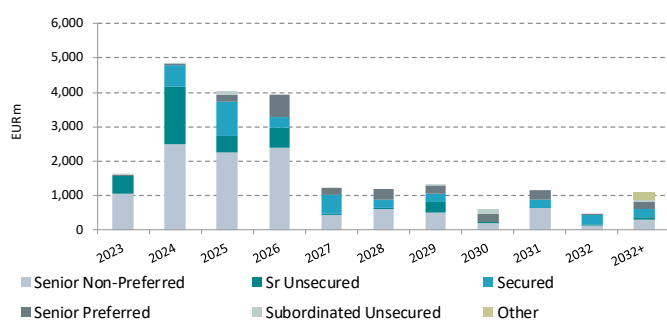
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	31,182	31,182	29,661
Total Securities	26,500	26,500	27,029
Total Deposits	23,595	23,595	25,106
Tier 1 Common Capital	4,716	4,716	5,462
Total Assets	88,865	88,865	97,396
Total Risk-weighted Assets	30,944	30,944	31,360

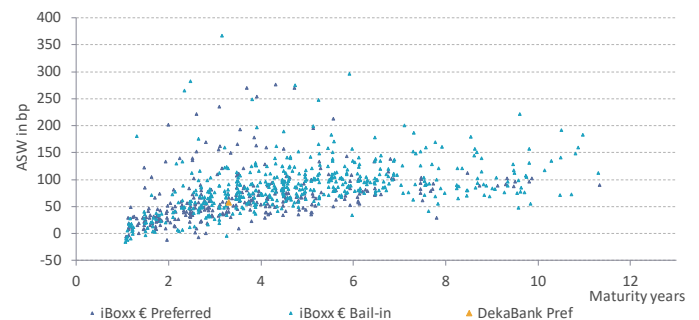
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	172	172	216
Net Fee & Commission Inc.	1,624	1,624	1,593
Net Trading Income	220	220	290
Operating Expense	1,183	1,183	1,252
Credit Commit. Impairment	19	19	36
Pre-tax Profit	791	791	801

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2021Y	2022Y	2021Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.20	0.20	0.24	Liquidity Coverage Ratio	0.20	0.20	0.24
ROAE	8.95	8.95	8.15	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	8.95	8.95	8.15
Cost-to-Income	59.94	59.94	59.79	NPL/Loans at Amortised Cost	59.94	59.94	59.79
Core Tier 1 Ratio	15.24	15.24	17.42	Reserves/Loans at Amort. Cost	15.24	15.24	17.42

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Mitglied und strategische Einheit der S-Finanzgruppe
- Kapitalisierung
- Wiederkehrende Provisionserträge

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesale Funding
- Ertragsvolatilität durch Kapitalmarktbezug
- Risikodiversifikation (Kreditgeschäft)

# DekaBank – Mortgage

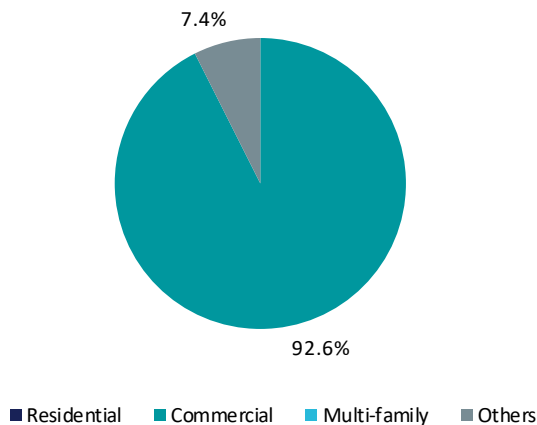
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

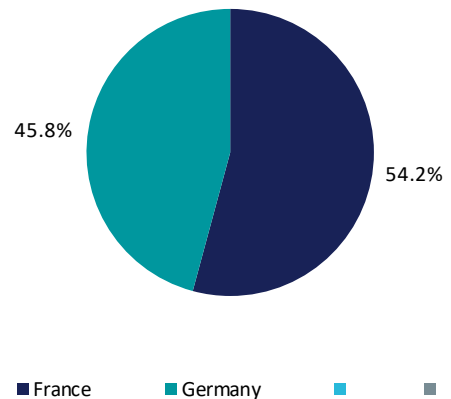
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,294	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	651	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	38.4%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	98.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	6
Main country	54% France	Collateral score	30.5%
Main region	48% Ile-de-France	RRL	-
Number of loans	30	JRL	-
Number of borrowers	33	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	36,308,361	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	2.9y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.2y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	73.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	59.8%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

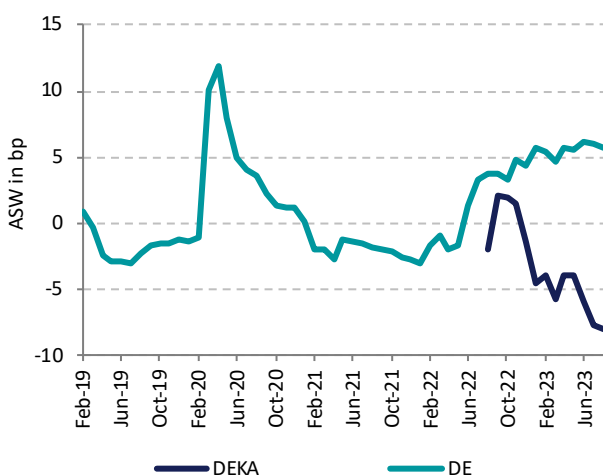
## Borrower Types



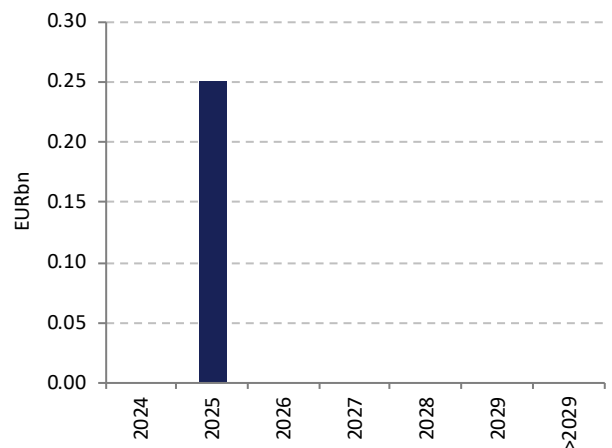
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



# DekaBank – Public Sector

Germany 

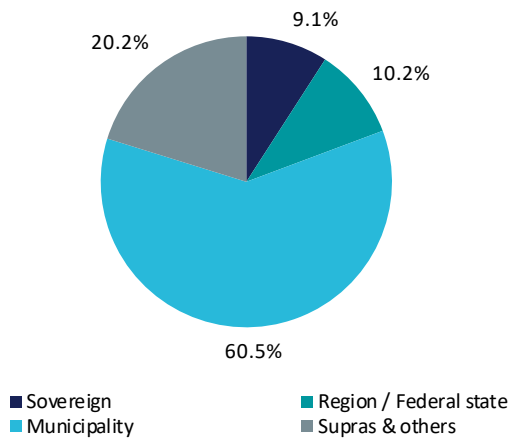
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

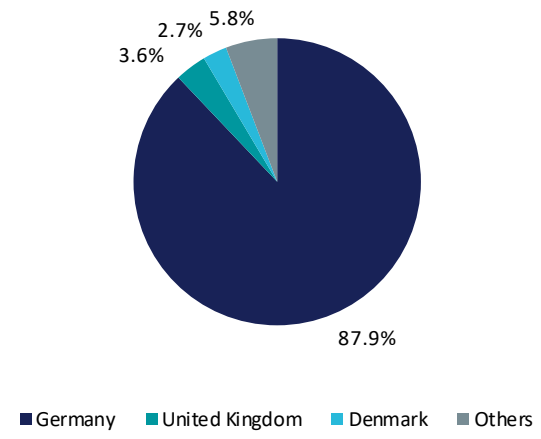
Cover pool volume (EURm)	4,223
Amount outstanding (EURm)	3,294
-thereof ≥ EUR 250m	83.5%
Current OC (nominal)	28.2%
Committed OC	2.0%
Cover type	Public Sector
Main country	88% Germany
Main region	45% North Rhine-Westphalia
Number of loans	282
Number of borrowers	90
Avg. exposure to borrowers (EUR)	46,918,889
WAL (cover pool)	5.9y
WAL (covered bonds)	5.0y
Fixed interest (cover pool)	80.8%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	6
Collateral score	7.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (SBmk)	2A
Risk weight	10%
Maturity structure (SBmk)	SB

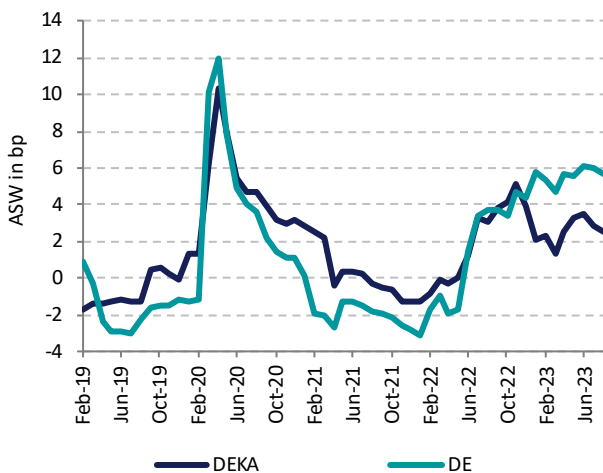
## Borrower Types



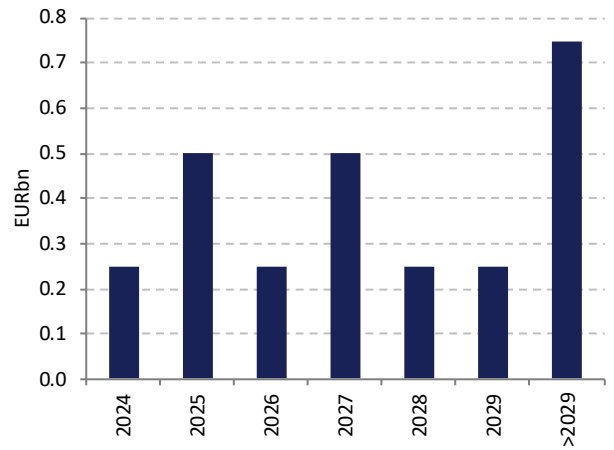
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Deutsche Apotheker- und Ärztebank

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	-	-
S&P*	A+	Stable

## Homepage

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

\* Rating der FinanzGruppe

Die genossenschaftlich organisierte Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG (apoBank) mit Sitz in Düsseldorf ist auf die wirtschaftliche Förderung und Betreuung der Heilberufler sowie deren Organisationen in Deutschland spezialisiert. Die mehr als 113.500 Mitglieder (FY/2022) sind gleichzeitig die Eigentümer der Bank. Mit fast 2.300 Mitarbeitern betreut die Bank ihre rund 500 Tsd. Kunden und Mitglieder in 80 Standorten. Das Institut gehört zur Genossenschaftlichen FinanzGruppe und ist Mitglied in der gemeinschaftlichen Sicherungseinrichtung des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. (BVR). Innerhalb des BVR stellt die apoBank nach eigenen Angaben die größte genossenschaftliche Primärbank dar und ist im medizinischen Umfeld führend bei der Finanzierung und Begleitung von Existenzgründungen sowie beim Zahlungsverkehr. Darüber hinaus stellt die apoBank ihren Kunden individuell auf den Gesundheitsmarkt und Heilberuf zugeschnittene Lösungen zur Verfügung. Die apoBank unterteilt ihre Tätigkeiten anhand ihrer Kundengruppen in die zwei Geschäftssegmente „Privatkunden“ und „Standesorganisationen und Großkunden“. Das Kreditportfolio (FY/2022) der Bank bestand aus den Kategorien „Immobilien“ (51%), „Existenzgründung“ (23%), „Firmenkunden“ (15%) und „Investitionsfinanzierung“ (12%). Die Kapitalmarktfremfinanzierung setzte sich aus Pfandbriefen, unbesicherten Anleihen (Preferred und Non-Preferred) und nachrangigen Emissionen zusammen. Zusätzlich nutzt die apoBank Refinanzierungsmöglichkeiten der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), das Gros entfiel jedoch auf Kundeneinlagen (>50%). Bis 2045 plant die Bank Netto-Null-Emissionen der Geschäftsaktivitäten zu erreichen.

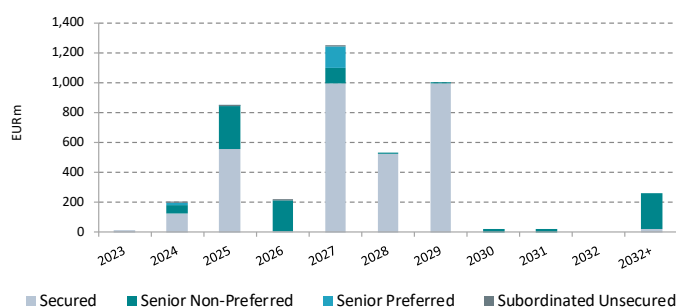
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	38,240	37,787	37,008
Total Securities	8,034	10,213	7,206
Total Deposits	33,241	37,140	33,934
Tier 1 Common Capital	2,459	2,446	2,331
Total Assets	59,440	67,372	54,184
Total Risk-weighted Assets	15,095	15,427	14,752

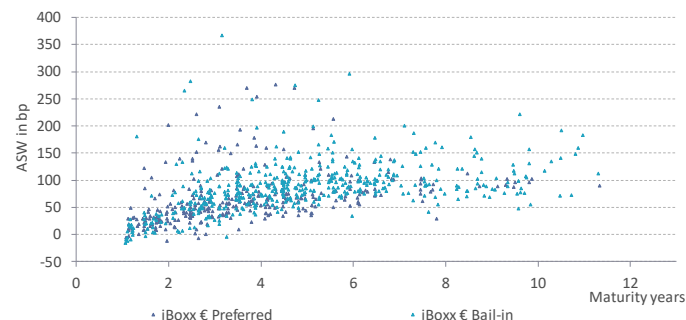
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	750	685	766
Net Fee & Commission Inc.	184	193	184
Net Trading Income	6	7	6
Operating Expense	799	745	760
Credit Commit. Impairment	6	2	36
Pre-tax Profit	111	124	151

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.39	1.09	1.27	Liquidity Coverage Ratio	150.75	226.11	282.26
ROAE	2.42	2.32	2.26	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.15	3.64	4.31
Cost-to-Income	81.23	79.83	75.92	NPL/Loans at Amortised Cost	1.64	-	-
Core Tier 1 Ratio	16.29	15.86	15.80	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.79	-	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Mitglied im Sicherungssystem der FinanzGruppe
- Marktposition im medizinischen Sektor
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Konzentration & Abhängigkeit im Bereich Health Care
- Kundenzufriedenheit (IT, Digitalisierung)



# apoBank – Mortgage

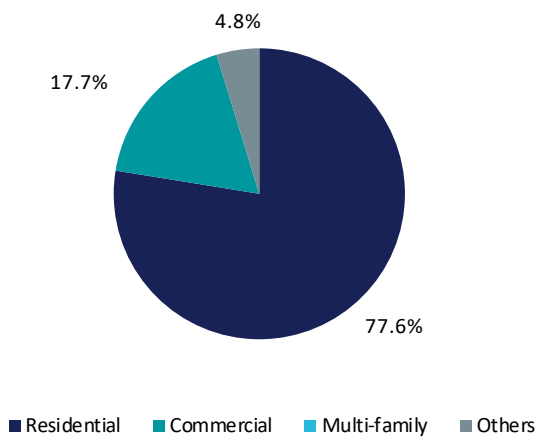
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

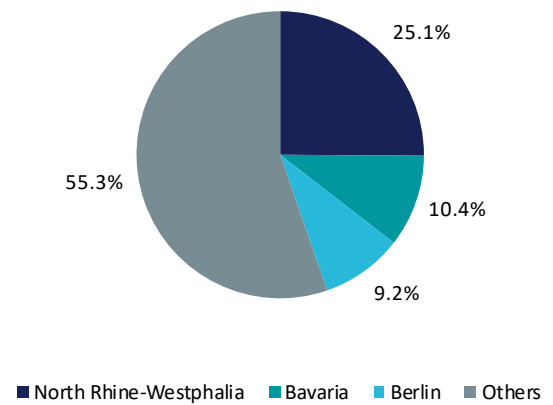
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	8,727	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	4,401	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	56.8%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	98.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Germany	Collateral score	-
Main region	25% North Rhine-Westphalia	RRL	aa
Number of loans	77,750	JRL	aaa
Number of borrowers	42,776	Unused notches	4
Avg. exposure to borrowers (EUR)	194,330	AAA credit risk (%)	5.6%
WAL (cover pool)	5.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	7.1y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	92.9%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	97.6%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	54.5%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

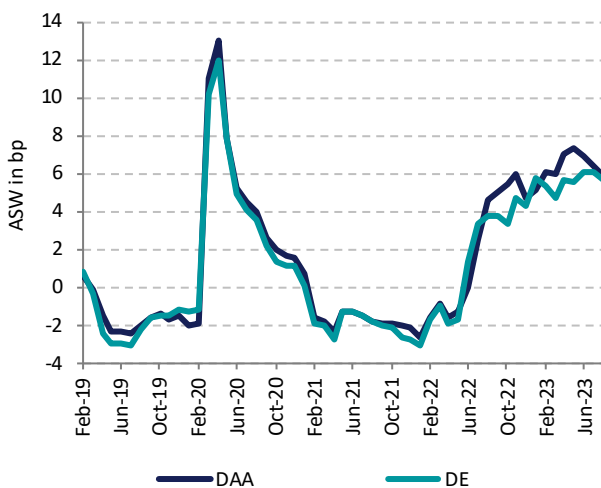
## Borrower Types



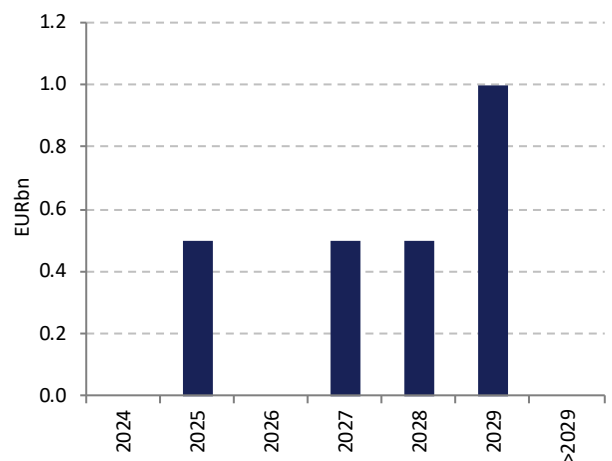
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Deutsche Bank

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Deutsche Bank AG

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	A-	Positive

## Homepage

[www.db.com](http://www.db.com)

Die Deutsche Bank AG (DB) ist gemessen an der Bilanzsumme (FY/2022: EUR 1,34 Bio.) das größte Kreditinstitut Deutschlands und als global systemrelevant eingestuft. In 58 Ländern arbeiteten rund 85.000 Mitarbeiter in etwa 1.500 Filialen (66% in Deutschland) für die DB. Die Berichterstattung der Bank erfolgt in den Geschäftsfeldern „Unternehmensbank“ (Q1/2023: 26% der Erträge; UB) „Investmentbank“ (35%; IB), „Privatkundenbank“ (32%; PB) „Asset Management“ (8%; DWS) und „Corporate & Other“ (-0%). Im Geschäftsfeld UB betreut Firmen- und Geschäftskunden sowie multinationale Gesellschaften. Das Segment IB bündelt das Zins- und Währungsgeschäft, das Emissions- und Beratungsgeschäft sowie das Research. In der PB werden Privatkunden, vermögende Privatpersonen, Unternehmer und Family Offices betreut. Im internationalen Geschäft werden auch KMUs beraten. In Deutschland ist die PB mit den Kernmarken „Deutsche Bank“ und „Postbank“ aktiv. Die DWS umfasst die Vermögensverwaltung und bietet Privatanlegern, Unternehmen und staatlichen Institutionen Zugang zu einer Vielzahl an Anlageklassen. Das Kreditportfolio fokussierte sich geographisch auf Deutschland (Q1/2023: 48%), gefolgt von EMEA ex-Deutschland (21%) und Nordamerika (21%). Im April 2023 gab die DB bekannt, sich über die Bedingungen für die Übernahme der Numis Coporation Plc geeinigt zu haben. Nach eigenen Angaben soll die Übernahme des Corporate Broker und Beratungshauses die Globale-Hausbank-Strategie der DB beschleunigen und eine führende Stellung im britischen Investmentbanking etablieren. Die Kapitalmarktrefinanzierung bestand zu 44% aus Senior Non-Preferred, 19% Kapitalinstrumenten und 14% Covered Bonds (Q1/2023).

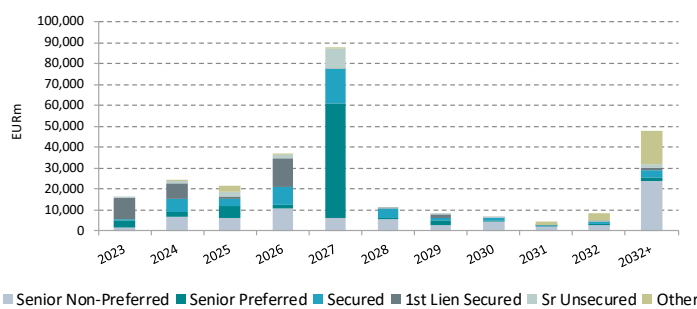
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	478,445	489,949	482,642
Total Securities	515,015	513,548	496,347
Total Deposits	519,435	536,404	-
Tier 1 Common Capital	46,506	48,097	48,926
Total Assets	1,323,993	1,336,788	1,306,777
Total Risk-weighted Assets	351,629	360,003	359,534

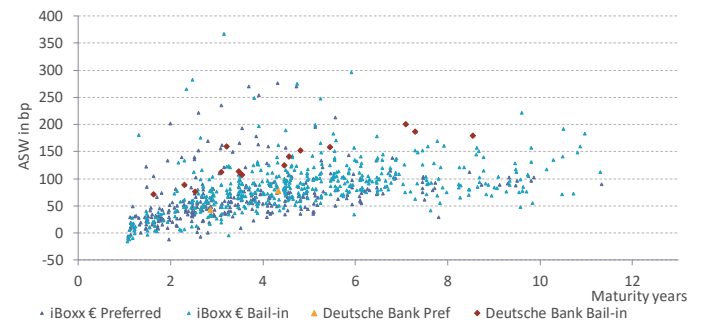
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	11,155	13,650	3,424
Net Fee & Commission Inc.	10,934	9,838	2,348
Net Trading Income	3,407	2,630	1,643
Operating Expense	20,921	20,281	5,457
Credit Commit. Impairment	515	1,226	372
Pre-tax Profit	3,390	5,594	1,852

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	0.95	1.11	1.17	Liquidity Coverage Ratio	133.86	135.82	129.08
ROAE	3.86	8.12	7.26	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.52	4.60	-
Cost-to-Income	82.33	74.54	71.05	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	13.23	13.36	13.61	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.02	1.01	1.02

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Diversifiziertes Geschäftsmodell
- Marktposition in Deutschland

## Risks / Weaknesses

- Umsetzung der mittelfristigen Strategie
- Erhalt und Steigerung der Erträge (Marktumfang)
- Komplexität und Zyklizität des Investmentbankings

# Deutsche Bank – Mortgage

Germany 

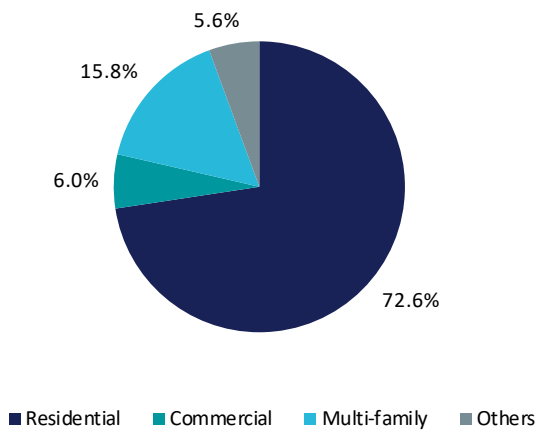
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

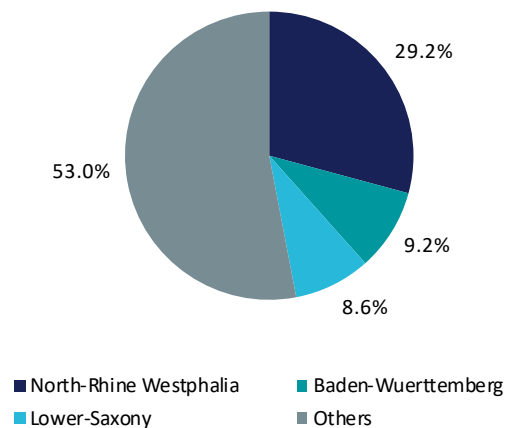
Cover pool volume (EURm)	16,400
Amount outstanding (EURm)	13,625
-thereof ≥ EUR 500m	71.6%
Current OC (nominal)	20.4%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Germany
Main region	29% North-Rhine Westphalia
Number of loans	137,986
Number of borrowers	118,571
Avg. exposure to borrowers (EUR)	130,567
WAL (cover pool)	6.4y
WAL (covered bonds)	5.4y
Fixed interest (cover pool)	99.5%
Fixed interest (covered bonds)	90.6%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	53.9%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	4
Collateral score	5.3%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

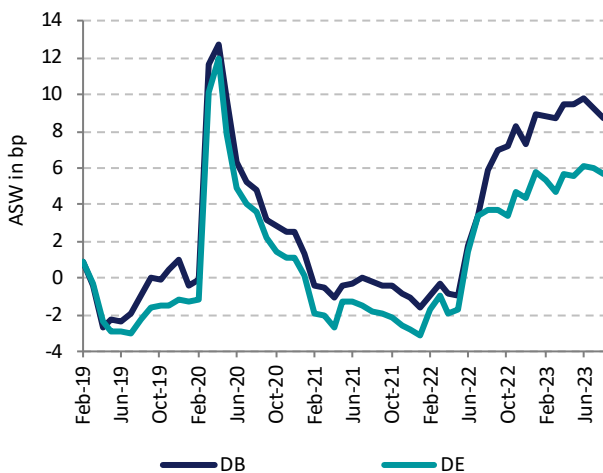
## Borrower Types



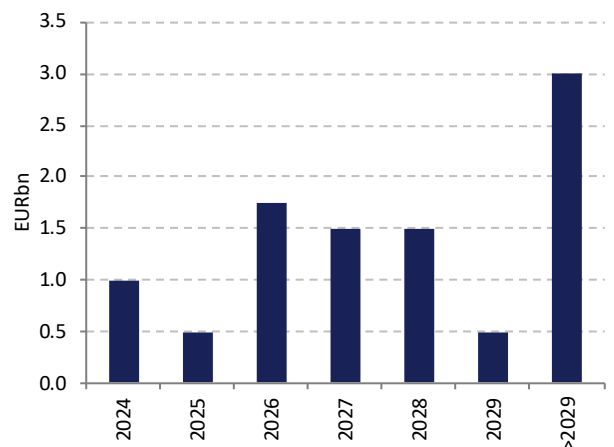
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Deutsche Bank – Mortgage (CPT)

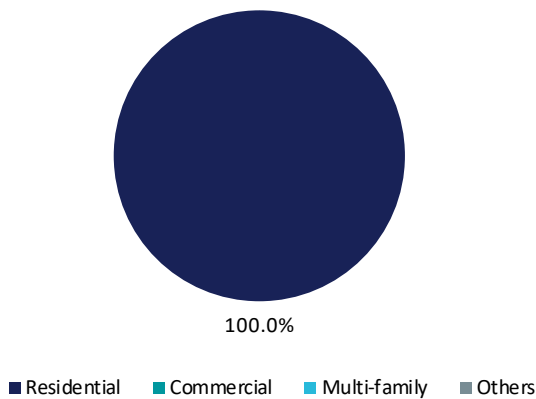
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

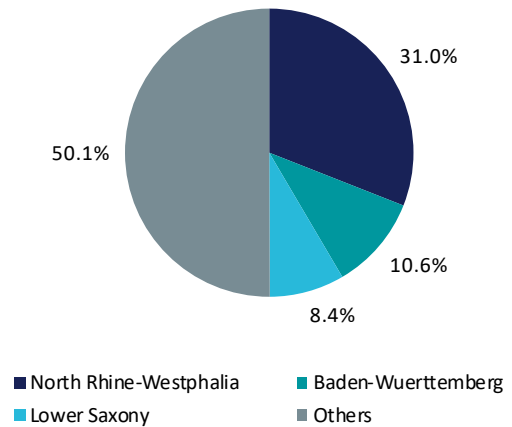
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	4,596	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	3,310	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	15.1%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	38.8%	Rating (DBRS)	AA
Committed OC	15.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% Germany	Collateral score	8.4%
Main region	31% North Rhine-Westphalia	RRL	-
Number of loans	50,767	JRL	-
Number of borrowers	40,626	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	113,127	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	17.7y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.1y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	98.9%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	69.8%	LCR eligible	No
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	Not eligible
LTV (unindexed)	71.8%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	CPT

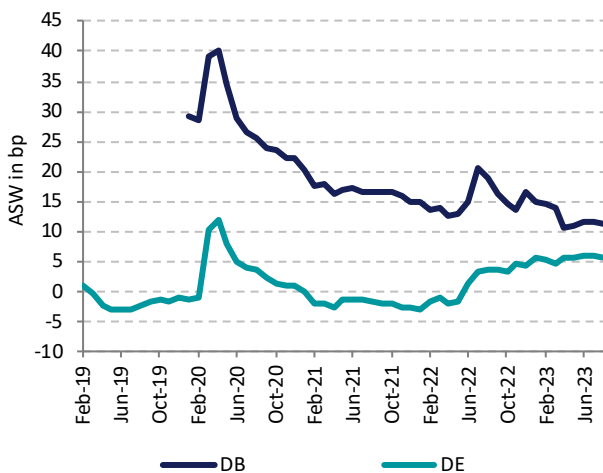
## Borrower Types



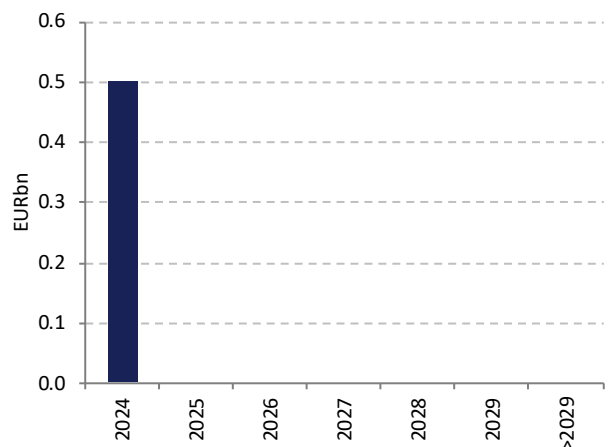
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Deutsche Kreditbank

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Deutsche Kreditbank AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A1	Stable
S&P	-	-

## Homepage

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

Die Deutsche Kreditbank AG (DKB) mit Hauptsitz in Berlin ist eine der führenden Direktbanken und befindet sich vollständig im Besitz der Bayerischen Landesbank (BayernLB). Das Geschäftsmodell der DKB basiert auf dem Direktbankgeschäft mit deutschlandweit über 5,3 Mio. Privatkunden (FY/2022), die digital betreut werden und dem Firmenkundengeschäft, das Geschäftskunden an 26 Standorten in Deutschland berät. Mit ihren rund 5.100 Mitarbeitern bietet die DKB ihren Kunden u. a. Giro- und Geschäftskonten, Einlagen, Baufinanzierungen sowie Finanzierungsprodukte in den Bereichen Kommunen und Energie an. Der DKB-Konzern umfasst die DKB AG und ihre Tochterunternehmen, wie die DKB Service GmbH, die DKB Grund GmbH und die DKB Finance GmbH. Die DKB berichtet in den drei Marktsegmenten „Privatkunden“ (FY/2022: 25% des Ergebnisses v. St.), „Firmenkunden“ (70%) und „Infrastruktur“ (68%) sowie in den Geschäftsbereichen „Finanzmärkte“ (-28%) und „Sonstiges“ (-28%). Das Kreditportfolio ist geografisch fast ausschließlich in Deutschland zu verorten. Die DKB refinanziert sich überwiegend über Kundeneinlagen (FY/2022: 67%) und Durchleitdarlehen (11%). Die Nachhaltigkeitsstrategie orientiert sich am Pariser Klimaschutzabkommen und den SDG der Vereinten Nationen. Im April 2022 begab die DKB ihren ersten sozial orientierten Hypothekenspfandbrief mit einem Volumen von EUR 500 Mio. Die Erlöse wurden zur Refinanzierung von Darlehen an kommunale Wohnungsbaugesellschaften genutzt. Daneben ist die DKB als Emittentin von Green Bonds aktiv, zum Jahresende 2022 waren zwei Green Bonds (je EUR 500 Mio.) ausstehend.

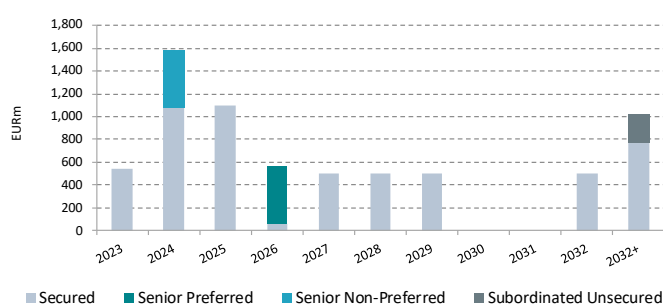
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	76,140	83,776	88,887
Total Securities	6,705	9,600	4,738
Total Deposits	72,409	83,481	85,232
Tier 1 Common Capital	3,291	4,654	4,912
Total Assets	109,840	134,946	121,035
Total Risk-weighted Assets	35,282	39,110	42,341

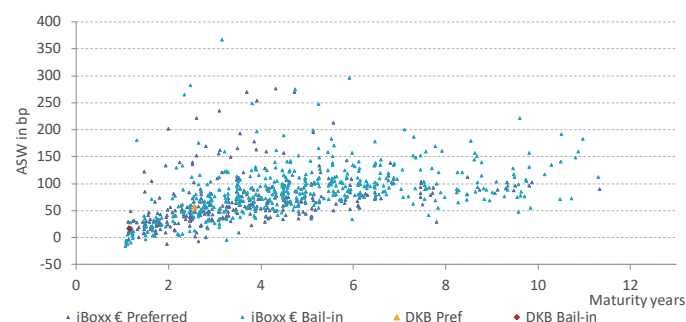
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	954	1,019	1,313
Net Fee & Commission Inc.	-22	22	88
Net Trading Income	61	52	-217
Operating Expense	719	746	819
Credit Commit. Impairment	44	-3	13
Pre-tax Profit	250	363	356

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.99	0.84	1.03	Liquidity Coverage Ratio	258.77	462.63	349.35
ROAE	6.95	7.01	4.29	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.00	3.45	4.07
Cost-to-Income	71.34	67.71	68.82	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	9.33	11.90	11.60	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.55	0.47	0.42

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Funding-Profil
- Assetqualität
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Regionale und sektorale Kreditkonzentration
- Profitabilität
- Liquidität

# Deutsche Kreditbank – Mortgage

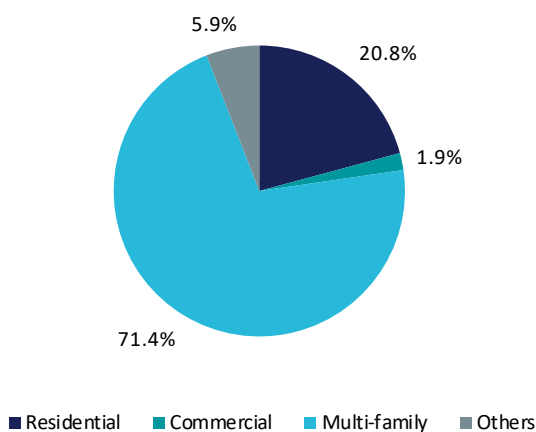
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

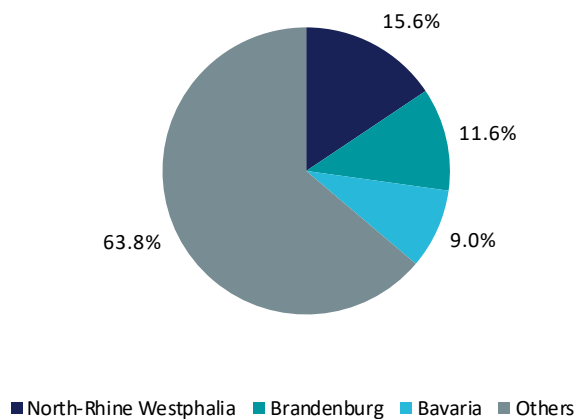
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	5,506	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	4,502	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	56.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	22.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Germany	Collateral score	14.9%
Main region	16% North-Rhine Westphalia	RRL	-
Number of loans	7,532	JRL	-
Number of borrowers	5,440	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	951,470	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	6.4y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	95.4%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	50.3%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

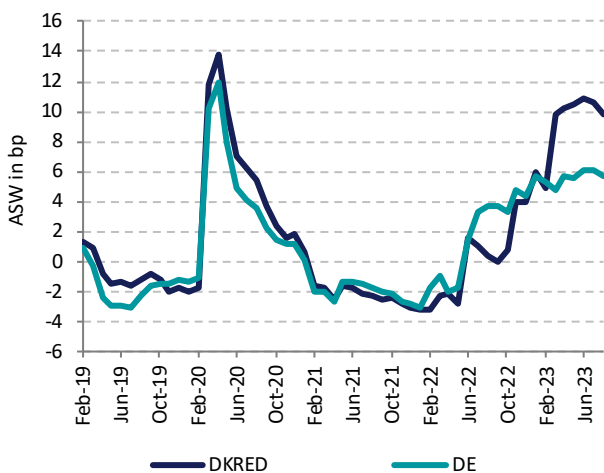
## Borrower Types



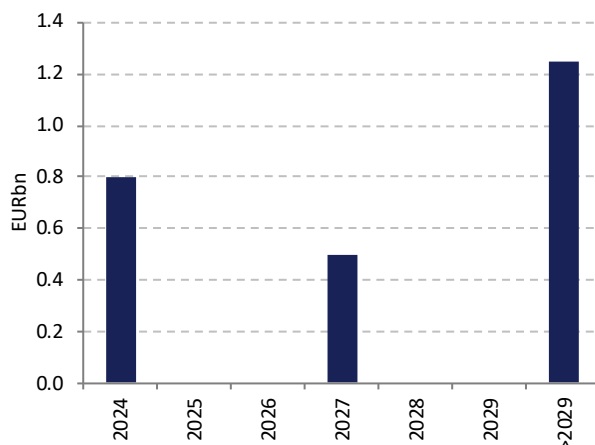
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Deutsche Kreditbank – Public Sector

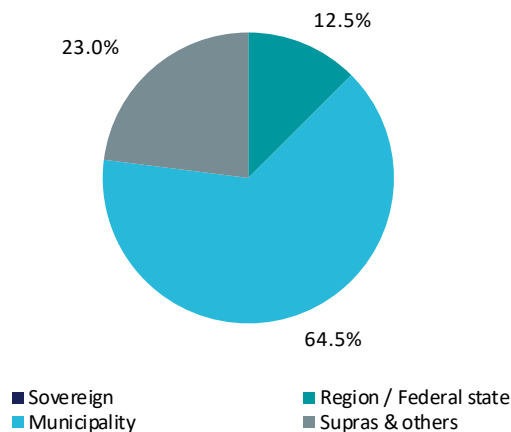
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

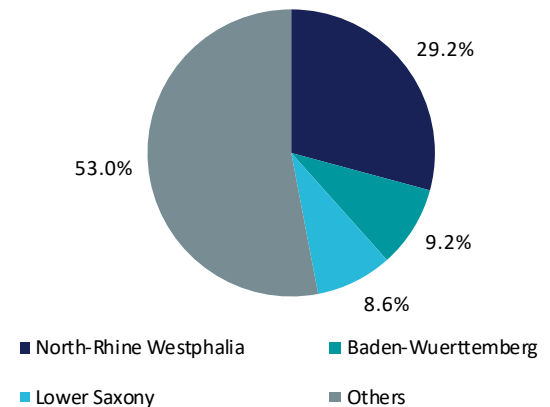
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	6,983	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,887	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	34.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	141.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Public Sector	TPI leeway	4
Main country	100% Germany	Collateral score	2.5%
Main region	29% North-Rhine Westphalia	RRL	-
Number of loans	n/a	JRL	-
Number of borrowers	2,031	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	3,438,321	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	9.2y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.6y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	95.4%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

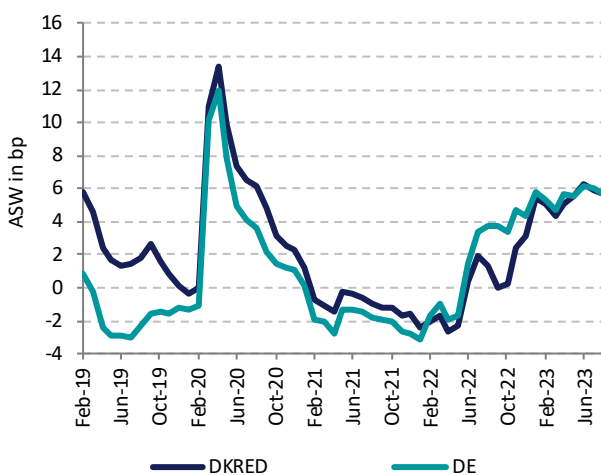
## Borrower Types



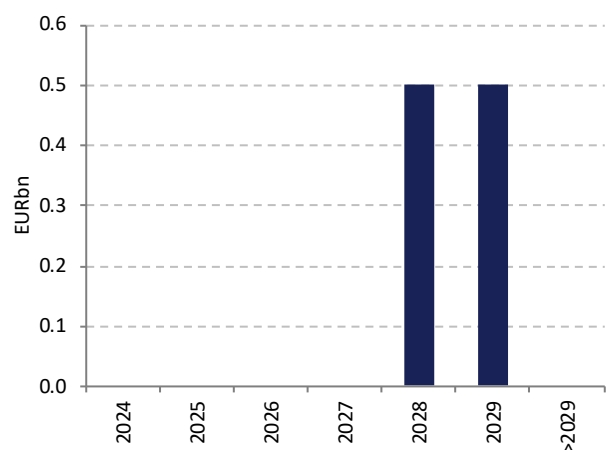
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Deutsche Pfandbriefbank

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Deutsche Pfandbriefbank AG

	Rating	Outlook
Fitch		-
Moody's		-
S&P	BBB+	Stable

## Homepage

[www.pfandbriefbank.com](http://www.pfandbriefbank.com)

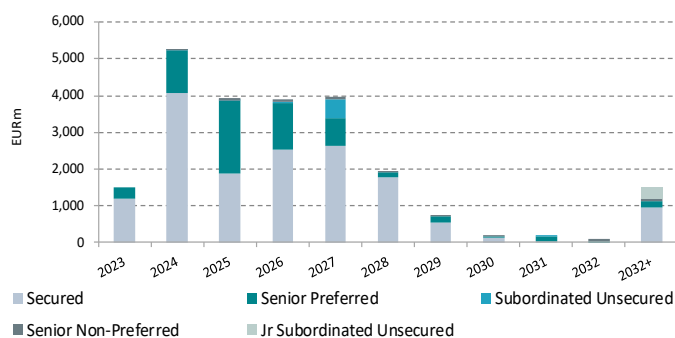
Die Deutsche Pfandbriefbank AG (pbb) ist eine führende europäische Spezialbank für gewerbliche Immobilienfinanzierungen und öffentliche Investitionsvorhaben mit dem Fokus auf pfandbrieffähige Geschäfte. Das Institut beschäftigt rund 800 Mitarbeiter (Q1/2023; Vollzeitäquivalent). Das Kerngeschäft der pbb ist die Vergabe von Immobilienkrediten, wobei sie neben klassischen kundenindividuellen Finanzierungslösungen auch derivative Finanzinstrumente zur Risikoabsicherung von Kreditgeschäften anbietet. Als Teil der Digitalisierungsstrategie betreibt die Tochter CAPVERIANT eine Plattform, die öffentliche Kreditnehmer und institutionelle Investoren zusammenbringt. Des Weiteren wurde Ende 2022 beschlossen, das Geschäftsmodell um den Bereich Real Estate Investment Management (mit der ersten Auflage eines offenen Immobilienspezialfonds in H1/2023) zu erweitern und die Ertragsquellen stärker zu diversifizieren. Zu den Kunden zählen vorwiegend professionelle Immobilieninvestoren. In Deutschland richtet sich das Angebot auch an mittelständische Unternehmen und regionale Kunden. Daneben werden selektiv pfandbrieffähige Projekte der öffentlichen Infrastruktur finanziert. Kernmärkte sind neben Deutschland und Europa vor allem die Metropolen der USA. Das Funding erfolgt zu einem großen Teil aus Pfandbriefen, gefolgt von ungedeckter Refinanzierung. Im Rahmen des Green Bond Framework kann die Bank Green Bonds sowohl im Pfandbrief als auch Senior Unsecured Format emittieren. Seit 2021 hat die pbb EUR 3,3 Mrd. Green Bonds platziert. Der Anteil „grüner“ Finanzierungen am REF Portfolio soll bis 2026 auf über 30% steigen (FY/2022: 11%).

## Balance Sheet

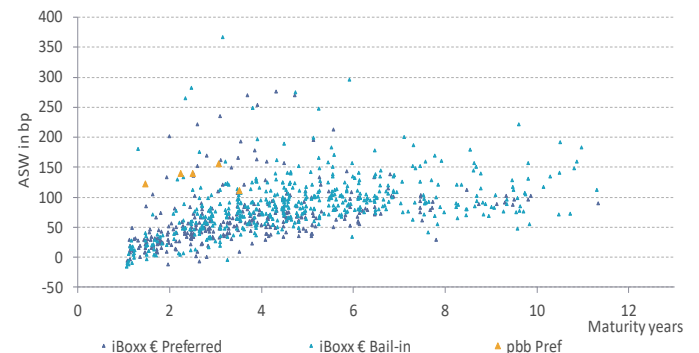
(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	39,371	38,272	38,170
Total Securities	9,522	7,644	7,526
Total Deposits	20,100	17,889	18,840
Tier 1 Common Capital	2,875	2,843	2,831
Total Assets	58,402	53,007	53,661
Total Risk-weighted Assets	16,792	17,017	17,089

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	494	489	106
Net Fee & Commission Inc.	8	8	1
Net Trading Income	87	31	13
Operating Expense	268	274	85
Credit Commit. Impairment	81	44	2
Pre-tax Profit	242	213	32

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	0.85	0.88	0.80	Liquidity Coverage Ratio	293.63	239.73	266.62
ROAE	6.79	5.49	3.14	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.10	5.55	5.44
Cost-to-Income	45.35	51.60	71.43	NPL/Loans at Amortised Cost	1.50	2.22	2.22
Core Tier 1 Ratio	17.12	16.71	16.57	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.87	1.02	1.02

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Geographische Diversifikation
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Kreditkonzentration bei Gewerbeimmobilien
- Abhängigkeit vom Wholesale Funding



# Deutsche Pfandbriefbank – Mortgage

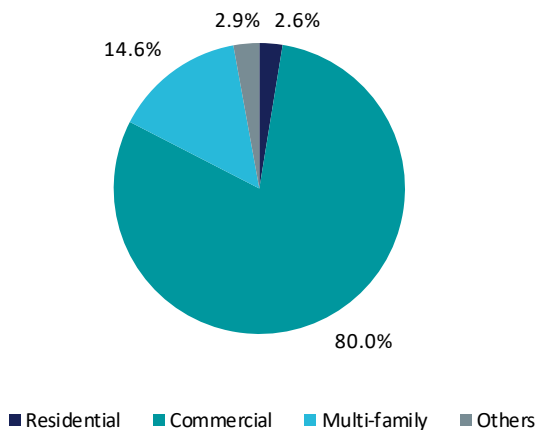
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

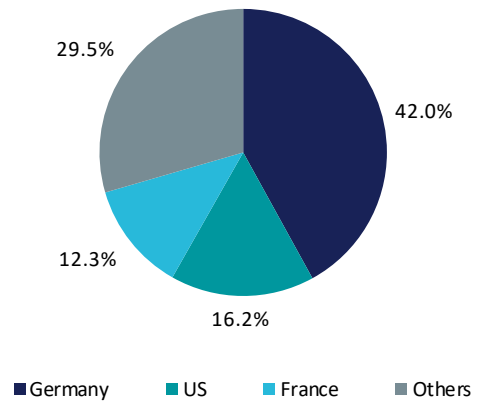
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	19,230	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	15,120	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	49.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	27.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	Unpublished
Main country	42% Germany	Collateral score	19.8%
Main region	37% Berlin	RRL	-
Number of loans	1,503	JRL	-
Number of borrowers	739	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	25,267,632	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	3.4y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.6y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	57.3%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	90.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	32.7%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	56.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

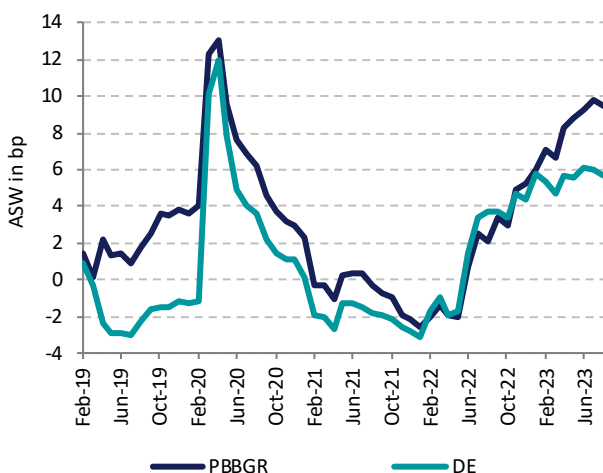
## Borrower Types



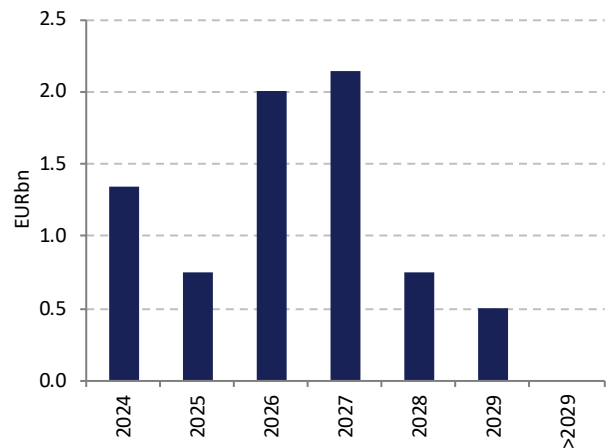
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Deutsche Pfandbriefbank – Public Sector

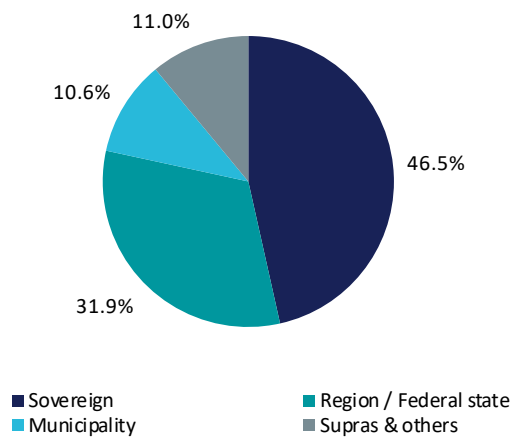
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

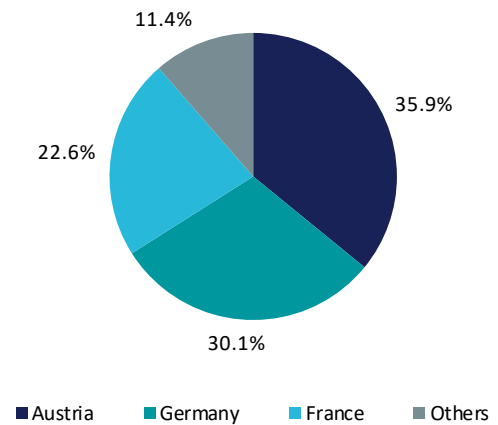
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	10,480	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	8,410	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	17.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	24.6%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Public Sector	TPI leeway	Unpublished
Main country	36% Austria	Collateral score	16.0%
Main region	93% Vienna	RRL	-
Number of loans	449	JRL	-
Number of borrowers	195	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	53,742,366	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	8.2y	PCU	-
WAL (covered bonds)	6.8y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	76.1%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	77.4%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

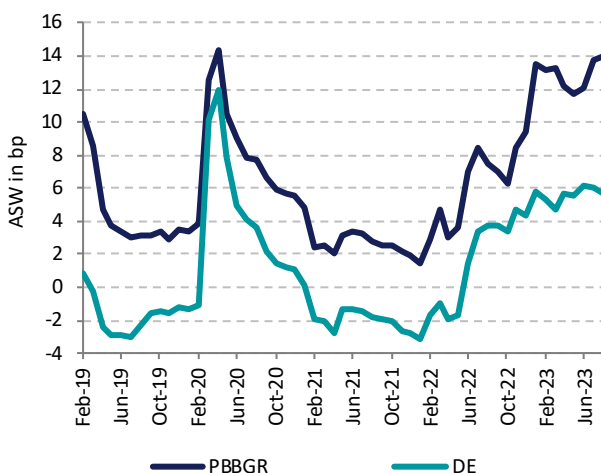
## Borrower Types



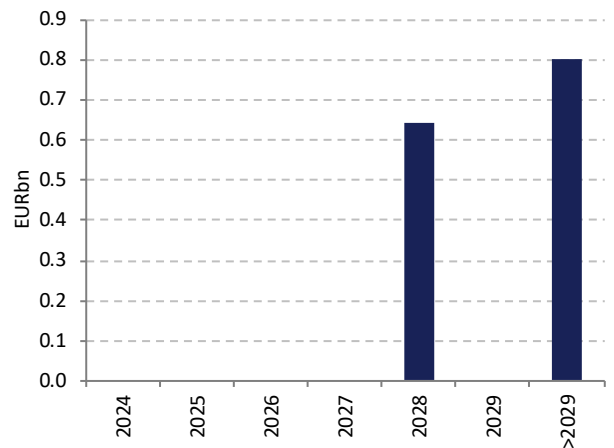
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



## DZ HYP

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## DZ HYP AG

	Rating	Outlook
Fitch*	AA-	Stable
Moody's	Aa2	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

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

\* Verbundrating

Die DZ HYP AG ist eine führende deutsche Immobilienbank mit Sitz in Hamburg und Münster. Sie ist eine Tochter der DZ BANK AG (FY/2022: 96,4% der Anteile) und damit Teil der Genossenschaftlichen FinanzGruppe der Volksbanken und Raiffeisenbanken. Die restlichen Anteile hielten die Stiftung Westfälische Landschaft (1,9%) und die Volksbanken Raiffeisenbanken (1,7%). Zwischen der DZ BANK AG und der DZ HYP AG besteht ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag sowie eine Patronatserklärung der DZ BANK für die DZ HYP. Das Institut nutzt darüber hinaus die Waiver-Regelung, wonach die Eigenmittelanforderungen auf Konzernbasis gesteuert werden. Für die FinanzGruppe ist die DZ HYP für die Immobilien- und Kommunalfinanzierung zuständig. Die DZ HYP ist in den Geschäftsfeldern „Firmenkunden“ (Bündelung Gewerbekunden und Wohnungswirtschaft), „Privatkunden“ (im Wesentlichen Vermittlungsgeschäft durch die Volks- und Raiffeisenbanken) und „Öffentliche Kunden“ aktiv. An den beiden Hauptstandorten sowie ihren Immobilienzentren und Regionalbüros waren im Jahr 2022 rund 860 Mitarbeiter beschäftigt. Die Bank legt ihren Schwerpunkt auf die Immobilienfinanzierung im deutschen Markt und begleitet deutsche Kunden in ausgewählten ausländischen Märkten. Das Portfolio der Immobilienkredite setzte sich nach Objektarten überwiegend aus Mehrfamilienhäusern (FY/2022: 30%), Büros (24%), Wohnen (22%) und Handel (14%) zusammen. Die langfristige Refinanzierung bestand zum überwiegenden Teil aus Hypothekendarlehen (FY/2022: 53%), gefolgt von unbesicherten Anleihen (33%) und Öffentlichen Pfandbriefen (15%). In 2022 emittierte die DZ HYP ihren ersten Grünen Hypothekendarlehen (EUR 1,0 Mrd.).

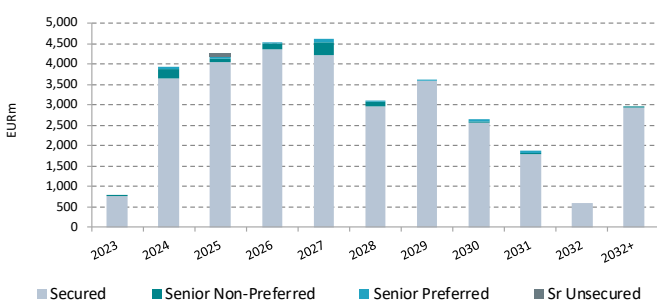
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	66,124	67,352	68,104
Total Securities	10,518	9,834	6,292
Total Deposits	15,770	13,814	12,425
Tier 1 Common Capital	1,588	1,669	1,820
Total Assets	81,920	81,631	77,224
Total Risk-weighted Assets	17,644	15,601	15,040

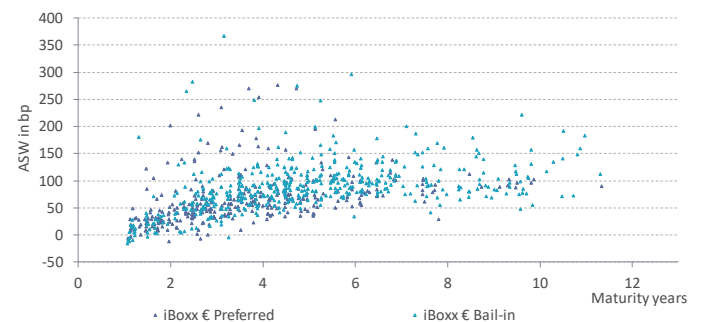
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	602	665	669
Net Fee & Commission Inc.	-38	-38	-20
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	272	274	289
Credit Commit. Impairment	47	25	79
Pre-tax Profit	199	192	142

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.75	0.82	0.85	Liquidity Coverage Ratio	212.00	204.90	-
ROAE	-	-	-	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	45.53	41.91	42.36	NPL/Loans at Amortised Cost	0.23	0.21	0.17
Core Tier 1 Ratio	9.00	10.70	12.10	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.41	0.44	0.54

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Konzerneinbindung
- Marktstellung im Heimatmarkt
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Diversifizierung der Geschäftsfelder
- Gewerbeimmobilien (zyklischer Markt)
- Abhängigkeit vom Wholesale Funding

# DZ HYP – Mortgage

Germany 

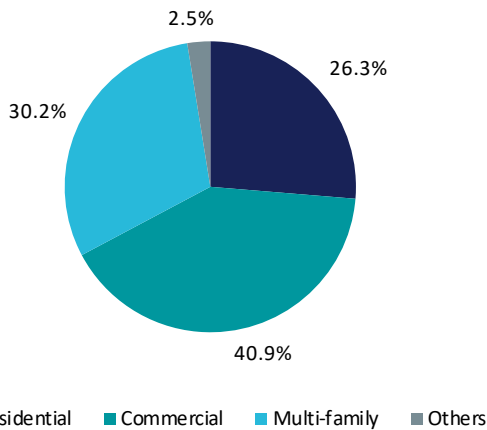
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

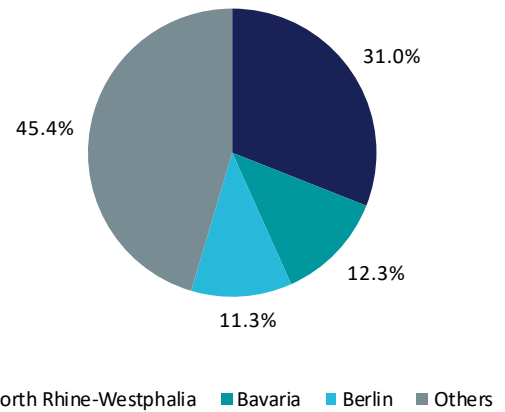
Cover pool volume (EURm)	40,616
Amount outstanding (EURm)	33,694
-thereof ≥ EUR 500m	77.4%
Current OC (nominal)	20.5%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	97% Germany
Main region	31% North Rhine-Westphalia
Number of loans	112,615
Number of borrowers	158,204
Avg. exposure to borrowers (EUR)	250,212
WAL (cover pool)	6.5y
WAL (covered bonds)	6.0y
Fixed interest (cover pool)	90.1%
Fixed interest (covered bonds)	99.7%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	54.1%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	6
Collateral score	13.7%
RRL	aa
JRL	aaa
Unused notches	4
AAA credit risk (%)	6.6%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

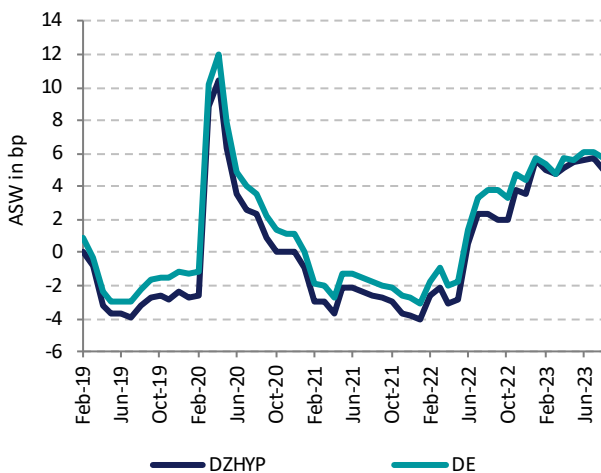
## Borrower Types



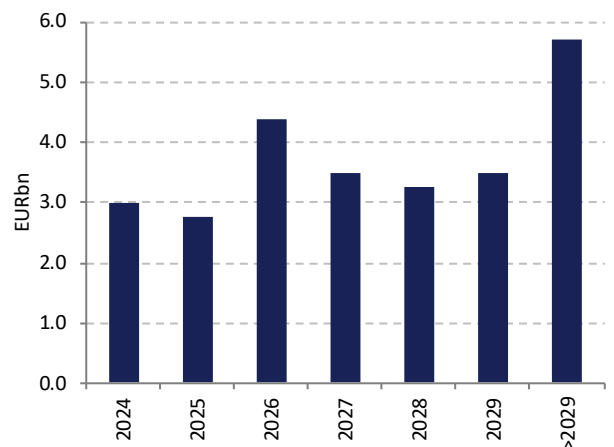
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# DZ HYP – Public Sector

Germany 

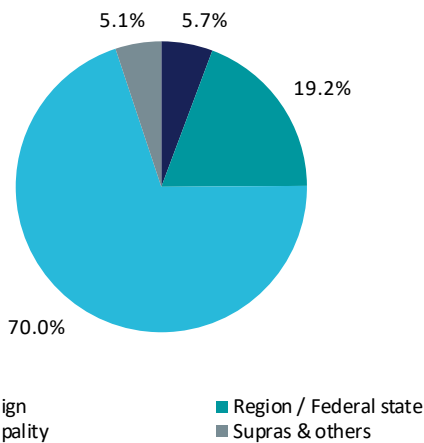
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

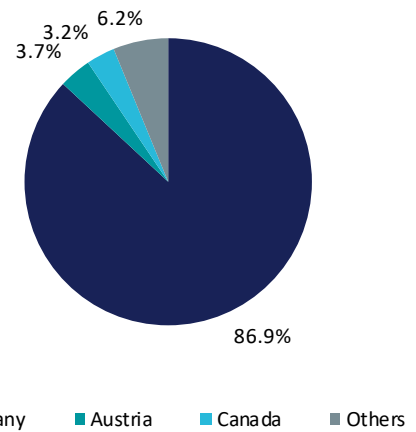
Cover pool volume (EURm)	12,106
Amount outstanding (EURm)	9,606
-thereof ≥ EUR 500m	10.4%
Current OC (nominal)	26.0%
Committed OC	2.0%
Cover type	Public Sector
Main country	87% Germany
Main region	24% North Rhine-Westphalia
Number of loans	16,420
Number of borrowers	4,890
Avg. exposure to borrowers (EUR)	2,475,562
WAL (cover pool)	7.8y
WAL (covered bonds)	7.3y
Fixed interest (cover pool)	98.1%
Fixed interest (covered bonds)	94.6%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	6
Collateral score	2.5%
RRL	aa
JRL	aaa
Unused notches	4
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

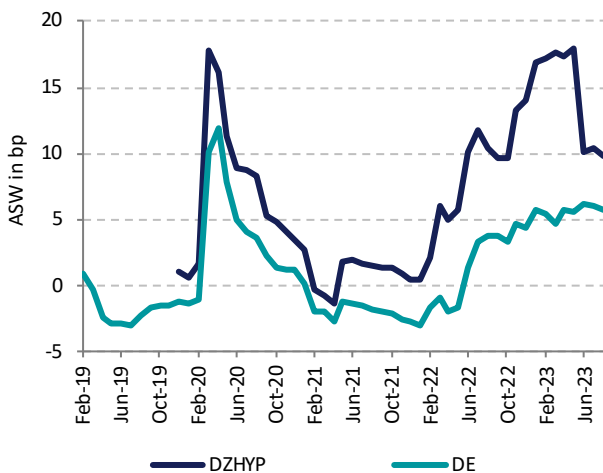
## Borrower Types



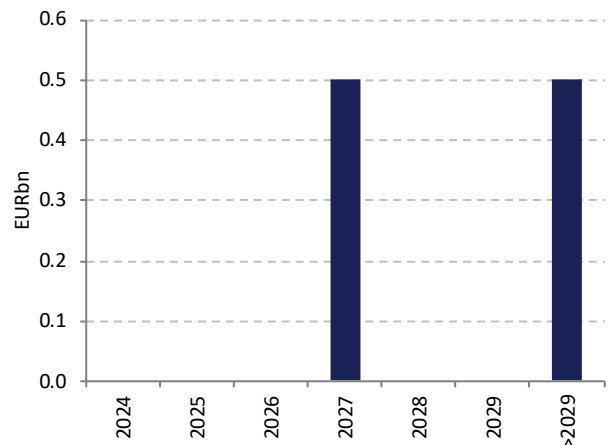
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Hamburg Commercial Bank

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Hamburg Commercial Bank AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.hcob-bank.de](http://www.hcob-bank.de)

Die Hamburg Commercial Bank AG (HCOB) mit Hauptsitz in Hamburg ist eine private Geschäftsbank und ein Spezialfinanzierer. Sie firmierte bis Februar 2019 als HSH Nordbank AG. Ende 2018 wurde die HSH erfolgreich privatisiert. Die größten Anteilseigner sind Cerberus Capital Management (FY/2022: 42,41%) und J.C. Flowers & Co. (34,93%). Seit dem 01. Januar 2022 ist die HCOB Teil der Entschädigungseinrichtung deutscher Banken GmbH (EdB) und wirkt darüber hinaus freiwillig am Einlagensicherungsfonds des Bundesverbands deutscher Banken e.V. (ESF) mit. Die Geschäftstätigkeiten erstrecken sich über Immobilienfinanzierungen, internationale Unternehmenskunden, Firmenkundengeschäfte in Deutschland sowie internationale Projekt- und Schiffsfinanzierungen. Neben Filialen in deutschen Großstädten ist die HCOB über Niederlassungen in Athen und Luxemburg sowie einer Repräsentanz in London im Ausland aktiv. Die Berichterstattung erfolgt in den Segmenten „Real Estate“, „Shipping“, „Project Finance“ sowie „Corporates“ und „Treasury & Group Functions“. Das Immobilienportfolio setzt sich aus den Objektarten Büro (Exposure at Default: 42%), Einzelhandel (22%), Wohnen (14%), Hotel (8%) und Andere (13%) zusammen. Das Funding der HCOB bestand zu 69% (FY/2022) aus Schiffs- und Hypothekendarlehen, Kundeneinlagen und Eigenkapital, gefolgt von unbesicherten Anleihen und Öffentlichen Pfandbriefen (23%) sowie TLTRO (5%). Die Bank entwickelt gegenwärtig ein Sustainable Finance Framework sowie segmentspezifische Klimastrategien. Das Institut hat sich das Ziel gesetzt, dass im Jahr 2025 mehr als 10% des ausgereichten grünen Nettoneugeschäfts der EU-Taxonomie entsprechen.

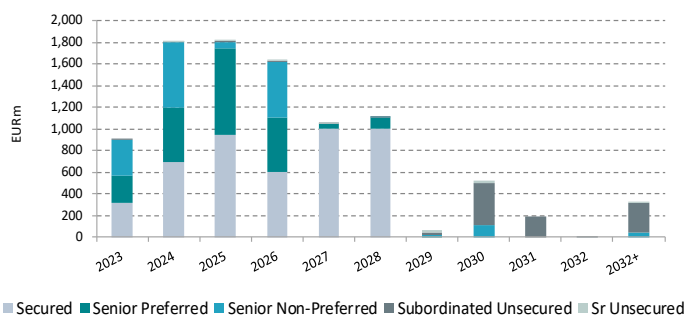
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	21,909	19,752	19,178
Total Securities	7,113	5,271	5,779
Total Deposits	13,104	11,141	13,243
Tier 1 Common Capital	4,193	4,055	3,150
Total Assets	33,815	30,310	31,818
Total Risk-weighted Assets	15,523	14,026	15,403

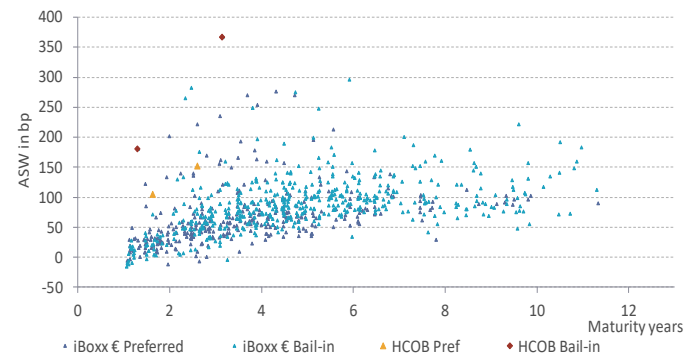
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	629	526	627
Net Fee & Commission Inc.	48	38	33
Net Trading Income	-21	78	13
Operating Expense	397	360	362
Credit Commit. Impairment	189	-32	-11
Pre-tax Profit	257	299	363

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.60	1.70	2.08	Liquidity Coverage Ratio	169.67	160.38	166.49
ROAE	2.35	7.75	8.60	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	12.89	13.65	9.97
Cost-to-Income	56.55	52.86	48.27	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	27.01	28.91	20.45	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.70	2.35	2.21

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Profitabilität
- Liquiditätspuffer

## Risks / Weaknesses

- Kreditrisikokonzentration
- Nischengeschäftsmodell
- Abhängigkeit vom Kapitalmarkt-Funding

# Hamburg Commercial Bank – Mortgage

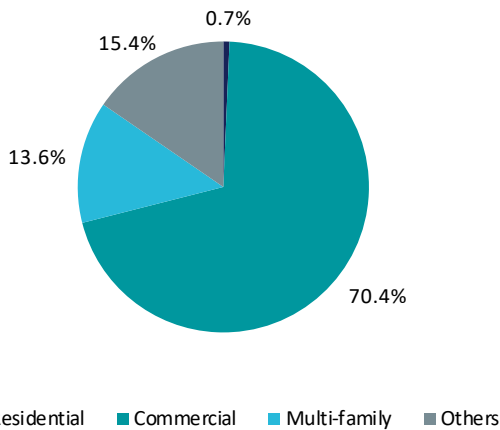
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

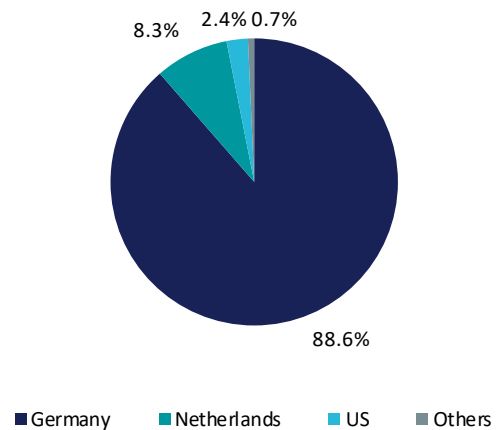
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,844	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	3,081	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	81.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	24.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	89% Germany	Collateral score	21.6%
Main region	17% Hesse	RRL	-
Number of loans	341	JRL	-
Number of borrowers	216	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	15,057,233	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	5.9y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	57.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	57.2%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

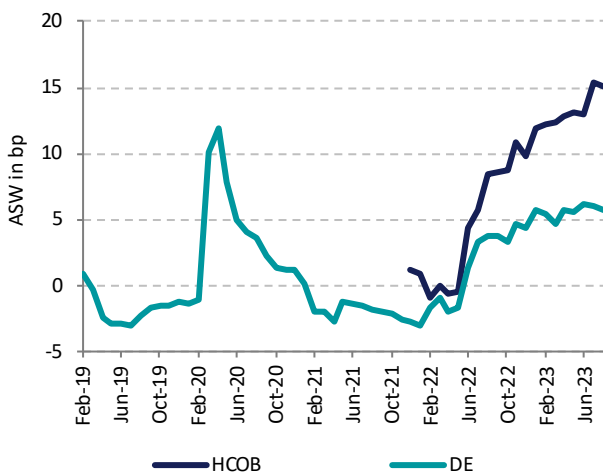
## Borrower Types



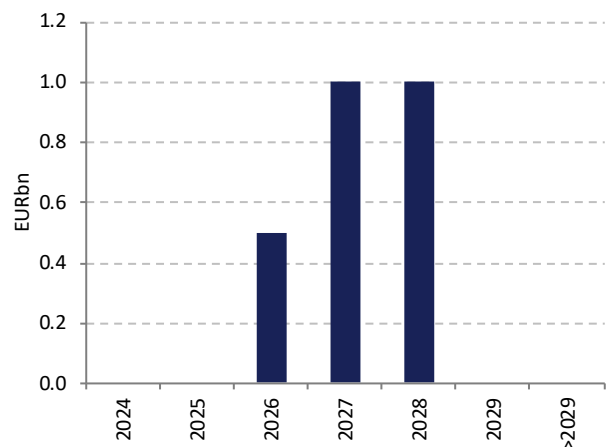
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Hamburg Commercial Bank – Ship

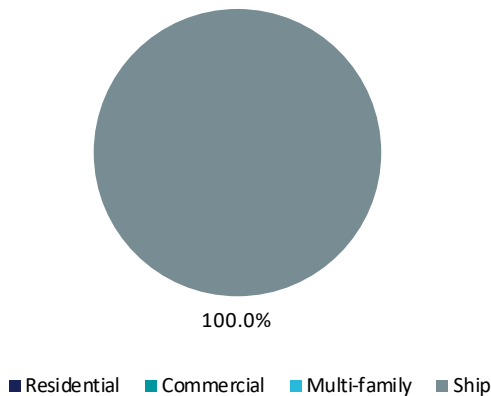
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

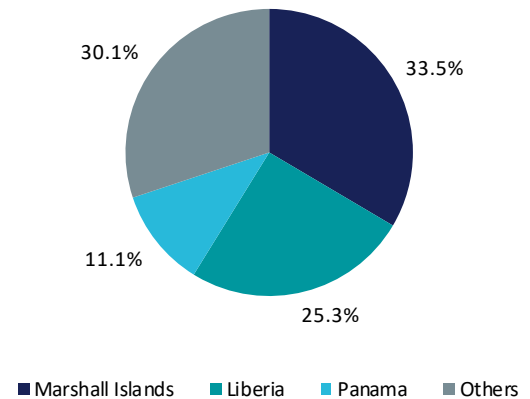
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,295	Rating (Moody's)	Aa3
Amount outstanding (EURm)	1,800	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	27.8%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	27.5%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Improbable
Cover type	Ship	TPI leeway	2
Main country	34% Marshall Islands	Collateral score	65.0%
Main region	n/a	RRL	-
Number of loans	230	JRL	-
Number of borrowers	103	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	0	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	5.3y	PCU	-
WAL (covered bonds)	1.5y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	16.2%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	41.7%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

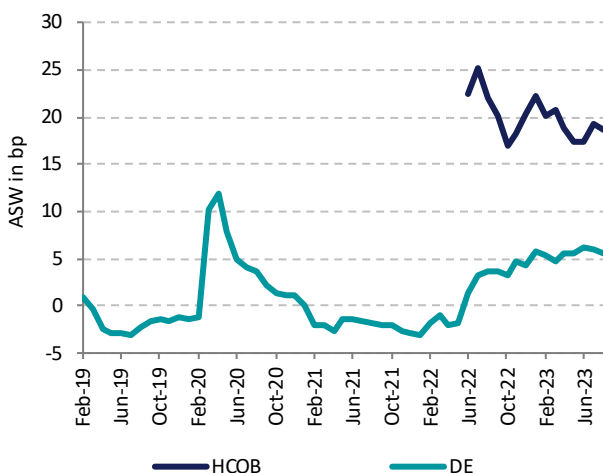
## Borrower Types



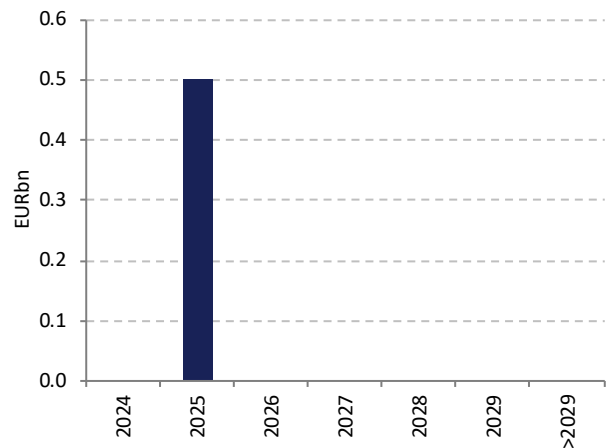
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research



# Hamburger Sparkasse

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Hamburger Sparkasse AG

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	Aa3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

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

Die Hamburger Sparkasse AG (Haspa) ist nach Assets die größte deutsche Sparkasse. Eigenen Angaben zufolge ist die Haspa die führende Bank für Privatkunden sowie den Mittelstand in der Region Hamburg mit einem Gesamtkreditvolumen von EUR 38 Mrd. Die HASPA Finanzholding hält 100% der Anteile der Haspa und ist durch ihre Satzung zur Wahrnehmung des Sparkassenauftrags verpflichtet. Die Bank ist in den Geschäftsfeldern Privatkunden, Firmenkunden und Private Banking tätig und bietet ihren Kunden u.a Produkte und Dienstleistungen in den Bereichen Zahlungsverkehr, Kreditgeschäft, Bausparen und Vermögensmanagement sowie Konsortialkredite an. Das Institut ist eine der wenigen freien Sparkassen in Deutschland und gehört sowohl dem hanseatischen Sparkassen- und Giroverband Hamburg (HSGV) als auch dem Verband der freien Sparkassen e.V., Frankfurt am Main, an. Über den HSGV ist die Haspa dem Deutschen Sparkassen- und Giroverband e.V. angeschlossen und somit Teil der Sparkassen-Finanzgruppe und in vollem Umfang in das umfassende Sicherungssystem der deutschen Sparkassen einbezogen. Die Haspa betreut ihre Kunden mit etwa 3.900 Mitarbeitern in rund 100 Filialen sowie per Telefon und über Online-Services. Erlössteigerungen und Kosteneinsparungen sollen mit dem Zukunftsprojekt „Haspa Spring – Sparkasse richtig neu gedacht“, über Digitalisierung und Prozessverschlinkungen sowie einen sozialverträglichen Personalabbau erreicht werden. Neben Kundeneinlagen bilden Pfandbriefe eine wichtige Säule der Refinanzierungsstruktur der HASPA. Im Rahmen des „Haspa-Nachhaltigkeitsprogramms“ hat sich die Bank das Ziel gesetzt, die CO<sub>2</sub>-Neutralität des Geschäftsbetriebs bis 2025 zu erreichen.

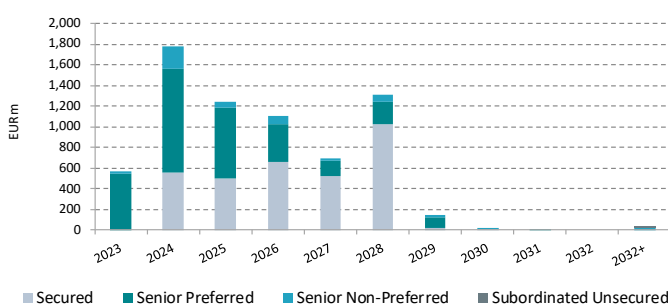
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	35,797	37,235	38,074
Total Securities	6,932	8,758	10,488
Total Deposits	36,741	37,279	39,132
Tier 1 Common Capital	3,515	3,523	-
Total Assets	55,157	59,931	57,006
Total Risk-weighted Assets	26,362	27,328	-

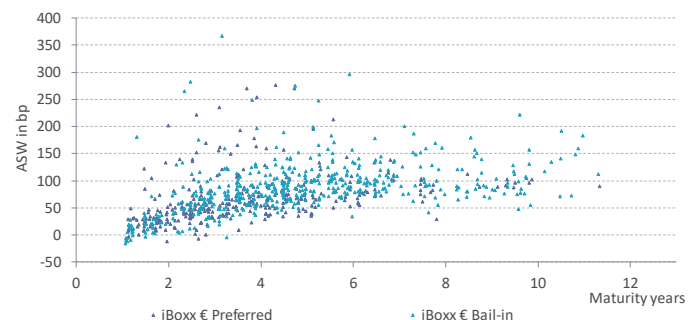
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	567	666	673
Net Fee & Commission Inc.	316	347	359
Net Trading Income	-0	3	-1
Operating Expense	817	879	845
Credit Commit. Impairment	61	40	78
Pre-tax Profit	45	116	145

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.12	1.17	1.16	Liquidity Coverage Ratio	182.15	193.74	196.00
ROAE	-	-	-	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.38	5.88	-
Cost-to-Income	89.91	83.37	77.89	NPL/Loans at Amortised Cost	0.18	-	-
Core Tier 1 Ratio	13.34	12.89	12.90	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.33	-	-

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Assetqualität
- Funding-Profil

## Risks / Weaknesses

- Regionale Kreditrisikokonzentration
- Profitabilität
- Kreditrisikokonzentration im CRE-Sektor

# Hamburger Sparkasse – Mortgage

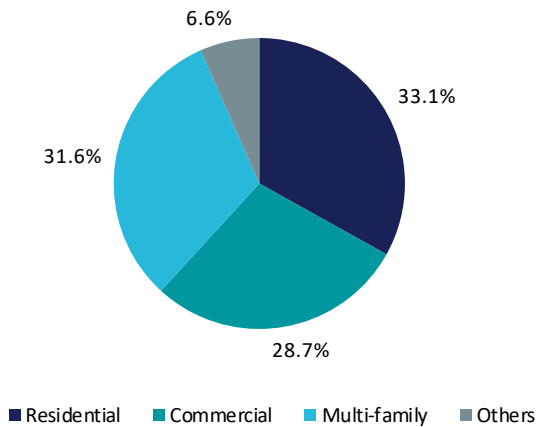
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

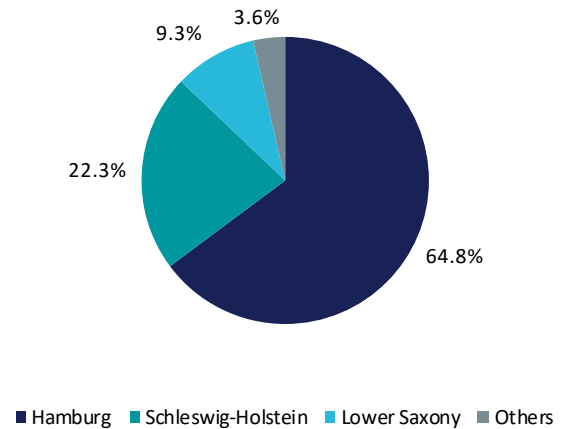
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	8,244	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	6,548	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	30.5%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	25.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	7
Main country	100% Germany	Collateral score	9.9%
Main region	65% Hamburg	RRL	-
Number of loans	5,123	JRL	-
Number of borrowers	3,318	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	2,318,089	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	6.3y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.9y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	85.3%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	98.6%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	52.1%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

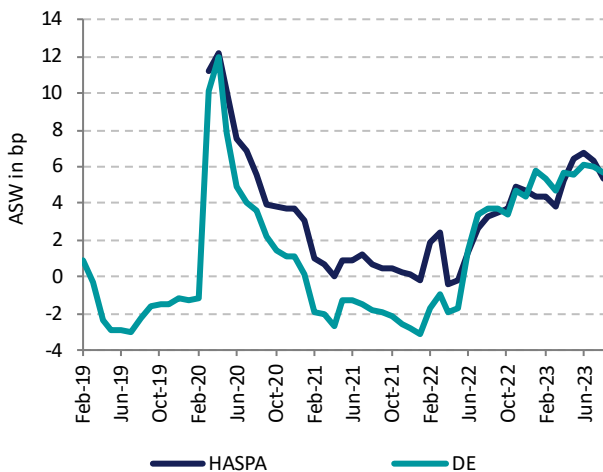
## Borrower Types



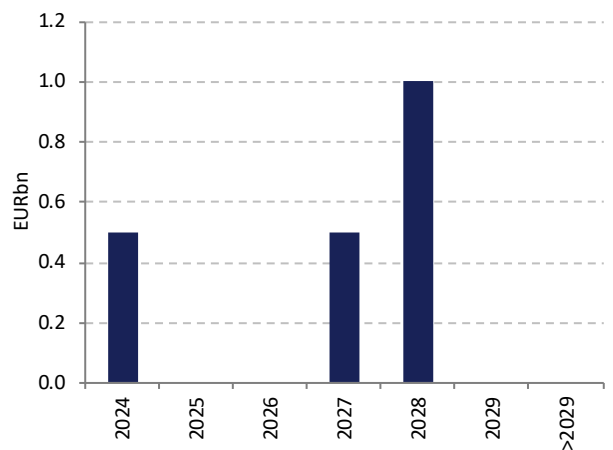
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## ING-DiBa

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## ING-DiBa AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

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

Die ING-DiBa AG mit Sitz in Frankfurt ist eine Universalbank und eine der größten Direktbanken für Privatkunden in Deutschland. Als Muttergesellschaft der ING-DiBa und Interhyp AG fungiert die ING Deutschland GmbH. Die Holdinggesellschaft ING Holding Deutschland GmbH, die wiederum das Mutterunternehmen der ING Deutschland GmbH ist, gehört vollständig der ING Bank N.V. an. Neben ihrem Hauptsitz in Hannover, Nürnberg und Berlin besitzt die ING-DiBa Zweigstellen in weiteren deutschen Großstädten. Ihre Geschäftsaktivitäten sind auf das Direktbankgeschäft mit Privatkunden sowie die Finanzierung von Unternehmenskunden ausgerichtet. Die Interhyp AG vermittelt Kredite für private Baufinanzierungen. Die Bank berichtet in den Geschäftsfeldern „Retail Banking“ und „Wholesale Banking“. Das Segment „Retail Banking“ umfasst die Geldanlage und Kreditgeschäfte für Privatkunden sowie die Vergabe von Krediten an Selbstständige und KMUs. Zu den Kernprodukten gehören Girokonten, Baufinanzierungen, Verbraucherkredite und Wertpapiere. Im „Wholesale Banking“ betreut die ING-DiBa global operierende Unternehmen und Kunden aus dem öffentlichen Sektor. Nach dem Verkauf des österreichischen Privatkundengeschäfts 2021 veräußerte die ING-DiBa das Firmenkundengeschäft in Österreich im August 2022 an die ING Bank N.V. Die Refinanzierung erfolgt zum überwiegenden Teil über Einlagen (70% der Bilanzsumme), ergänzt um Zentralbankgelder, Pfandbriefe und Wholesale-Einlagen. Im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsstrategie und dem Green Bond Framework emittierte die ING-DiBa im September 2022 ihren zweiten Grünen Pfandbrief. Die Gruppe (ING Groep) ist zudem Mitglied der Net-Zero Banking Alliance.

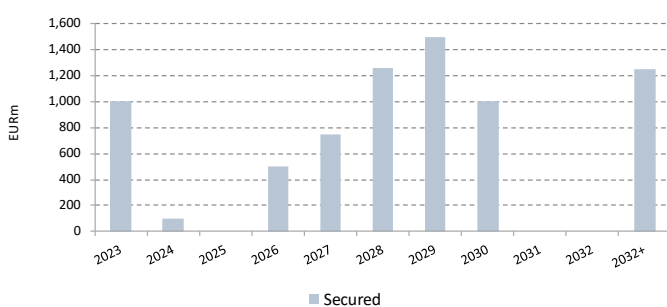
## Balance Sheet (ING Holding Deutschland GmbH)

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	122,608	127,476	126,012
Total Securities	32,944	26,421	42,151
Total Deposits	145,608	136,005	138,895
Tier 1 Common Capital	8,134	7,629	-
Total Assets	190,070	181,897	198,189
Total Risk-weighted Assets	48,675	45,579	-

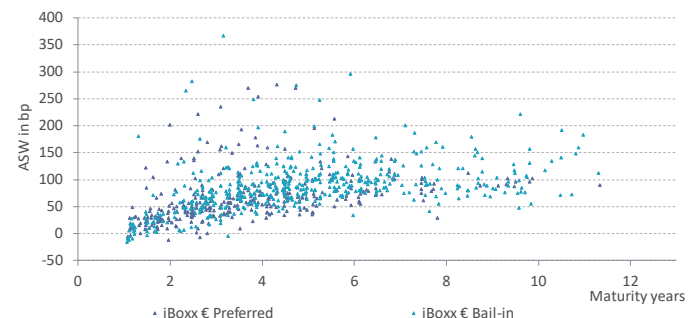
## Income Statement (ING Holding Deutschland GmbH)

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	2,041	1,965	2,245
Net Fee & Commission Inc.	479	543	496
Net Trading Income	39	107	75
Operating Expense	1,301	1,348	1,341
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	1,042	1,169	1,040

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios (ING Holding Deutschland GmbH)

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.12	1.06	1.19	Liquidity Coverage Ratio	226.41	227.71	-
ROAE	7.72	8.60	7.67	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.43	4.30	-
Cost-to-Income	49.88	51.27	47.20	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	16.71	16.74	-	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.44	0.44	0.67

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Profitabilität
- Einlagenbasis
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Kreditportfoliokonzentration (Immobilien)
- Ratings der ING Groep N.V. belasten eigenes Rating
- Leverage

# ING-DiBa – Mortgage

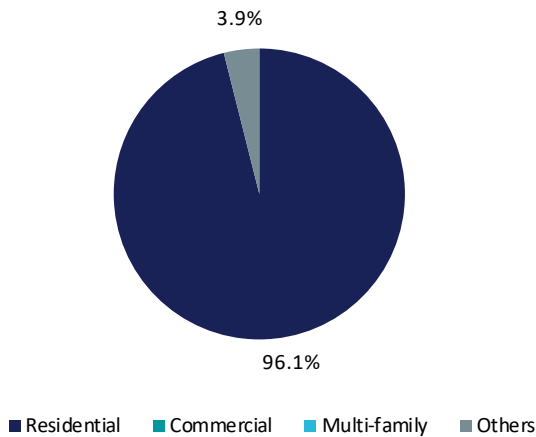
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

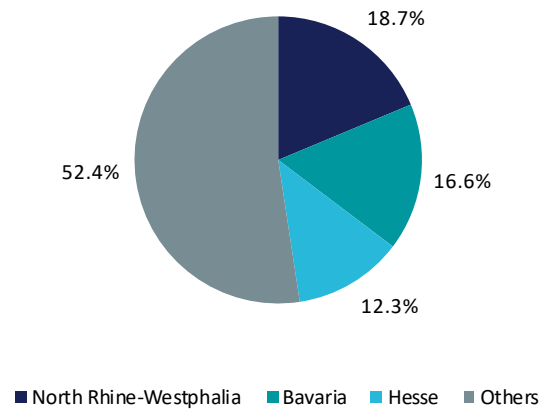
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	13,295	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	7,355	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	85.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	80.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	100% Germany	Collateral score	5.0%
Main region	19% North Rhine-Westphalia	RRL	-
Number of loans	97,007	JRL	-
Number of borrowers	95,389	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	133,941	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	8.7y	PCU	-
WAL (covered bonds)	6.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	99.3%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	54.7%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

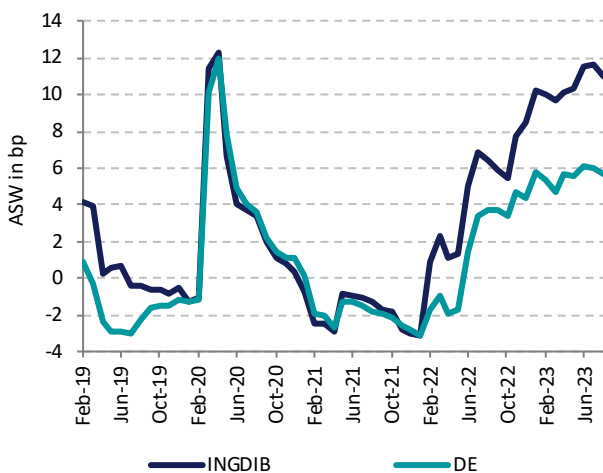
## Borrower Types



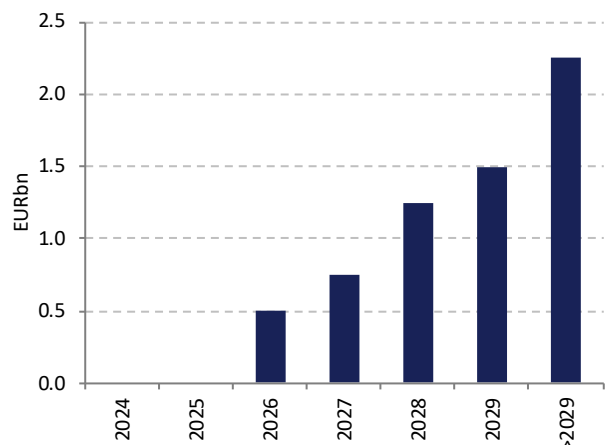
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Kreissparkasse Köln

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Kreissparkasse Köln

	Rating	Outlook
Fitch*	A+	Stable
Moody's	Aa3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.ksk-koeln.de](http://www.ksk-koeln.de)

\* Verbundrating

Die Kreissparkasse Köln (KSK) ist ein Universalkreditinstitut und agiert in der Gesellschaftsform Anstalt des öffentlichen Rechts. Der Träger ist der Zweckverband für die Kreissparkasse Köln. Dieser setzt sich zusammen aus dem Rhein-Erft-Kreis, dem Rhein-Sieg-Kreis, dem Rheinisch-Bergischen Kreis und dem Oberbergischen Kreis. Die Sparkasse ist Mitglied der Sicherungseinrichtung der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe. Als Universalbank betreute sie mit rund 3.100 Mitarbeitern etwa eine Million Kunden in der Region Köln (FY/2022). Das Geschäftsgebiet umfasst 43 Städte und Gemeinden im Kölner Umland. Im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit stützt sich die Kreissparkasse Köln auf eine breite Kundenbasis in Wirtschaft und Bevölkerung. Dabei liegt der Schwerpunkt auf Privatkunden und KMUs. Das Kreditportfolio der Bank differenziert sich in die Kundensegmente: Unternehmen und Selbstständige (FY/2022: 51%), Privatpersonen (42%), öffentliche Haushalte (5%) sowie sonstige Kreditnehmer (2%). Nach dem Grundsatz „Qualität vor Wachstum“ zählt moderates Wachstum im Privat- und Firmenkundenmarkt zu den Prinzipien des Instituts. Die Finanzierung von gewerblichen und privaten Baufinanzierungen ist das Kerngeschäft der Bank. Darüber hinaus arbeitet die KSK eng mit den ortsansässigen Kommunen zusammen, um ihrem öffentlichen Auftrag gerecht zu werden. Zur Refinanzierung dienen im Wesentlichen Einlagen von Kunden (etwa 80% der Bilanzsumme), daneben emittiert die KSK am Kapitalmarkt u. a. Hypothekendarlehen und unbesicherte Bankanleihen. Das Institut hat 2020 die „Selbstverpflichtung deutscher Sparkassen für klimafreundliches und nachhaltiges Wirtschaften“ unterzeichnet.

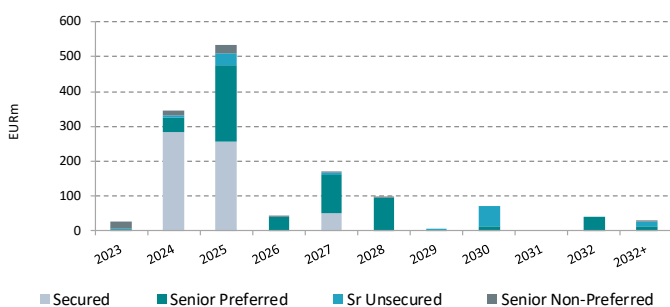
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	21,521	21,992	22,808
Total Securities	2,484	2,401	2,185
Total Deposits	21,794	22,226	22,542
Tier 1 Common Capital	2,095	2,143	-
Total Assets	28,604	28,975	29,831
Total Risk-weighted Assets	14,259	14,567	-

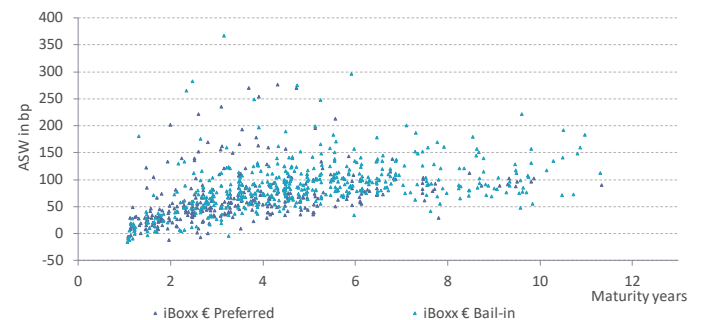
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	376	314	491
Net Fee & Commission Inc.	163	174	182
Net Trading Income	4	5	-
Operating Expense	460	453	457
Credit Commit. Impairment	28	-6	96
Pre-tax Profit	53	46	122

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Margin	1.39	1.12	1.72	Liquidity Coverage Ratio	-	166.40
ROAE	0.44	0.72	1.82	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-
Cost-to-Income	78.34	85.09	63.70	NPL/Loans at Amortised Cost	0.40	-
Core Tier 1 Ratio	14.69	14.71	-	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.49	-

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Funding-Profil
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Konzentrationsrisiken in CRE
- Geographische Konzentration

# Kreissparkasse Köln – Mortgage

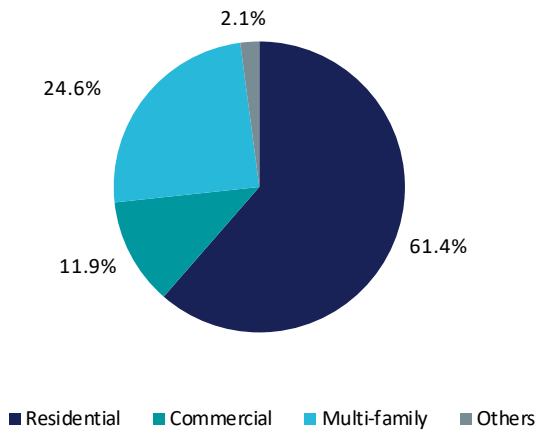
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

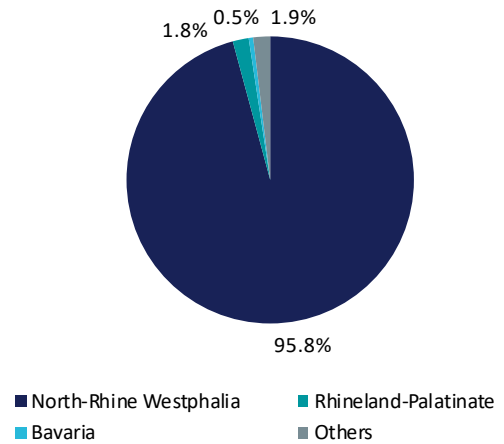
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	6,465	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	868	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	28.8%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	645.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	7
Main country	100% Germany	Collateral score	5.8%
Main region	96% North-Rhine Westphalia	RRL	-
Number of loans	46,508	JRL	-
Number of borrowers	37,296	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	169,525	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	5.8y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	53.4%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

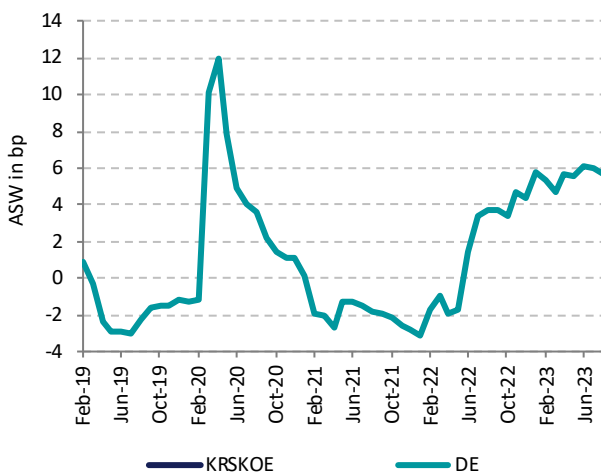
## Borrower Types



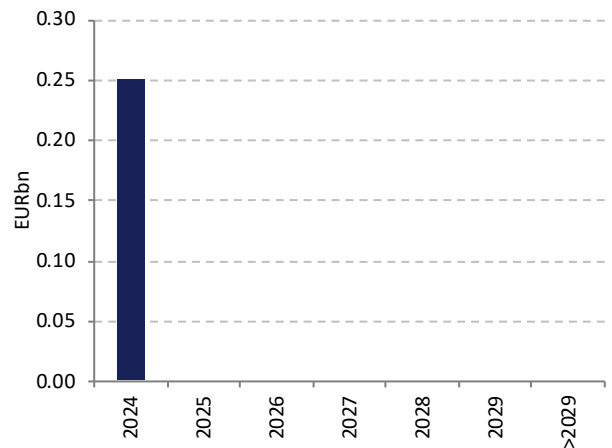
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Landesbank Baden-Württemberg

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Landesbank Baden-Württemberg

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's	Aa3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

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

Die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) ist eine rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts und Universalbank. Sie ist die Muttergesellschaft des LBBW-Konzerns und verfügt über vier Hauptsitze (Stuttgart, Karlsruhe, Mannheim und Mainz). Anteilseigner (FY/2022) sind der Sparkassenverband Baden-Württemberg mit 40,53%, die Stadt Stuttgart mit 18,93% und das Land Baden-Württemberg mit 40,53% der Anteile am Stammkapital. Das Land Baden-Württemberg (BW) hält seine Anteile direkt und indirekt über die Landesbeteiligungen Baden-Württemberg GmbH. Im Jahr 2022 übernahm der LBBW-Konzern die Berlin Hyp als 100%ige Tochtergesellschaft. Der LBBW-Konzern bietet mit rund 10.000 Mitarbeitern seinen Privat- und Firmenkunden das komplette Produkt- und Dienstleistungsangebot einer Universalbank an. Tochtergesellschaften ergänzen das Angebot in Bereichen wie Leasing, Factoring, Asset Management und Immobilien. Der Fokus liegt auf den Kernmärkten BW, Rheinland-Pfalz und Sachsen. Zudem agiert die Bank in ausgewählten internationalen Märkten. Für die Sparkassen in den Kernmärkten nimmt die LBBW zusätzlich die Aufgabe der Sparkassenzentralbank wahr. In BW firmiert die LBBW unter der Marke BW-Bank für Private- und mittelständische Kunden sowie in der Vermögensverwaltung. Die Bank bietet nachhaltige Finanzierungsprodukte für Privat- und Unternehmenskunden an. Als operative Geschäftsfelder sind „Immobilien/Projektfinanzierungen“, „Unternehmenskunden“, „Kapitalmarktgeschäft“, und „Private Kunden/Sparkassen“ definiert. Bereits seit 2017 hat die LBBW ein Green Bond Framework und passte dieses 2022 an die EU-Taxonomie an.

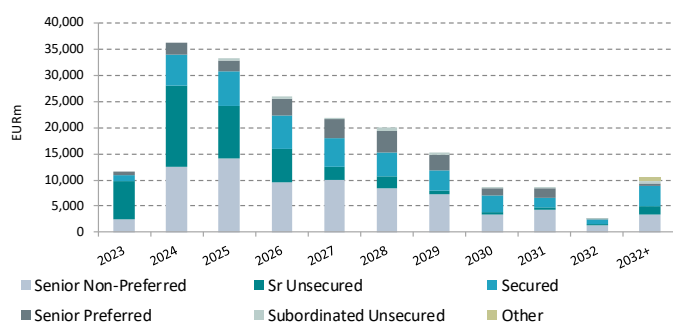
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	113,561	125,141	151,746
Total Securities	74,642	68,059	73,216
Total Deposits	95,288	97,022	115,748
Tier 1 Common Capital	12,415	12,473	13,528
Total Assets	276,444	282,344	324,174
Total Risk-weighted Assets	82,112	84,416	93,157

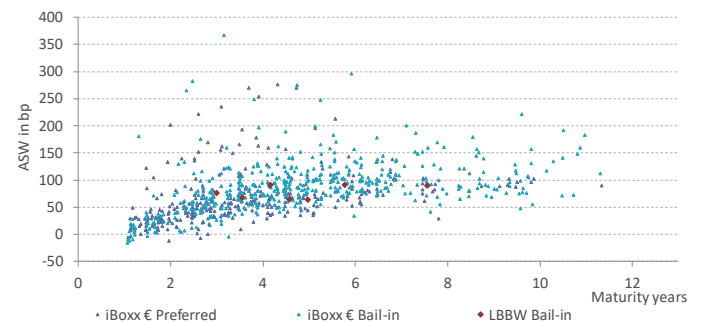
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	1,771	2,031	2,305
Net Fee & Commission Inc.	538	598	628
Net Trading Income	179	252	343
Operating Expense	1,893	1,940	2,175
Credit Commit. Impairment	544	240	239
Pre-tax Profit	252	817	1,873

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.68	0.74	0.78	Liquidity Coverage Ratio	142.04	139.87	128.66
ROAE	1.24	2.97	10.19	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.89	4.69	4.43
Cost-to-Income	70.16	64.37	64.14	NPL/Loans at Amortised Cost	0.86	0.84	0.79
Core Tier 1 Ratio	15.12	14.78	14.52	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.99	1.06	0.92

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Problemerkreditquote
- Refinanzierungsmöglichkeit über Sparkassensektor

## Risks / Weaknesses

- Kreditrisikokonzentration in zyklischen Sektoren
- Profitabilität
- Abhängigkeit vom Wholesale Funding

# LBBW – Mortgage

Germany 

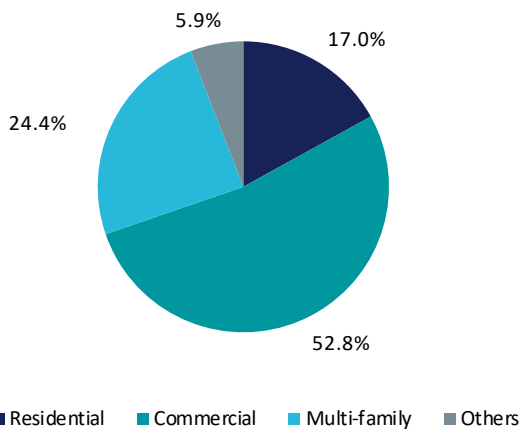
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

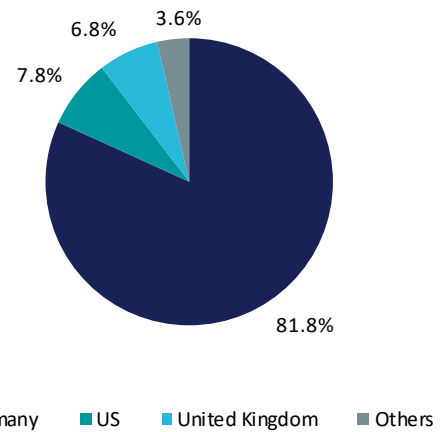
Cover pool volume (EURm)	18,636
Amount outstanding (EURm)	12,461
-thereof ≥ EUR 500m	62.2%
Current OC (nominal)	49.6%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	82% Germany
Main region	32% Baden-Wuerttemberg
Number of loans	33,966
Number of borrowers	26,160
Avg. exposure to borrowers (EUR)	670,360
WAL (cover pool)	4.8y
WAL (covered bonds)	3.8y
Fixed interest (cover pool)	79.9%
Fixed interest (covered bonds)	72.7%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	55.3%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	5
Collateral score	10.6%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

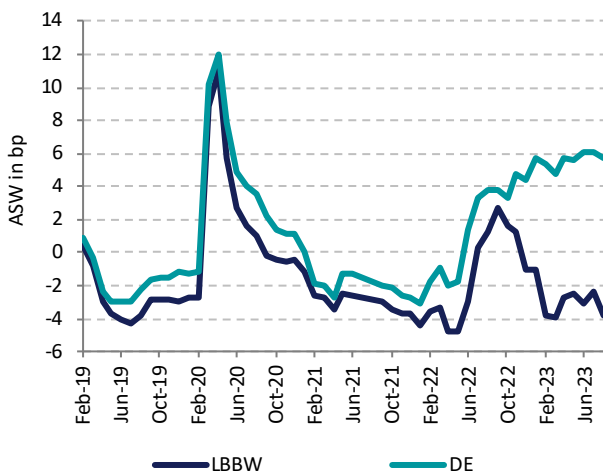
## Borrower Types



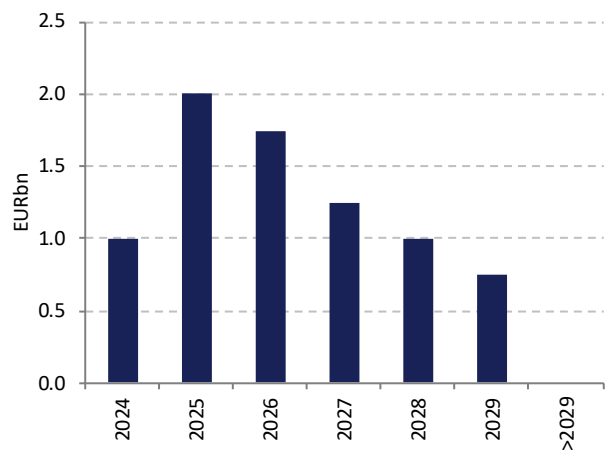
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research



# LBBW – Public Sector

Germany 

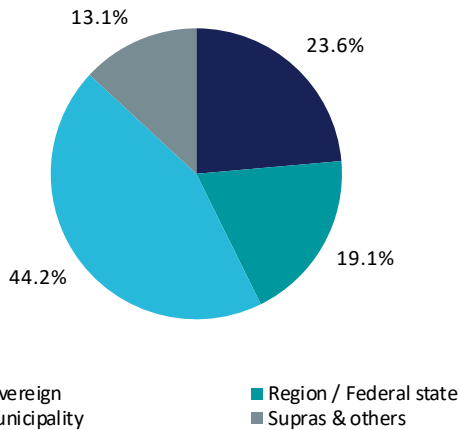
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

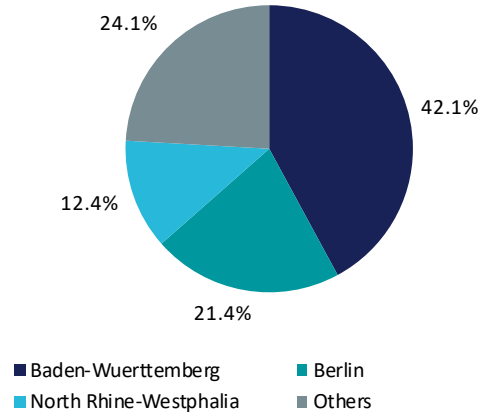
Cover pool volume (EURm)	13,071
Amount outstanding (EURm)	10,292
-thereof ≥ EUR 500m	54.4%
Current OC (nominal)	27.0%
Committed OC	2.0%
Cover type	Public Sector
Main country	93% Germany
Main region	42% Baden-Wuerttemberg
Number of loans	7,180
Number of borrowers	2,828
Avg. exposure to borrowers (EUR)	4,621,885
WAL (cover pool)	6.3y
WAL (covered bonds)	4.7y
Fixed interest (cover pool)	73.0%
Fixed interest (covered bonds)	80.5%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	5
Collateral score	3.5%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

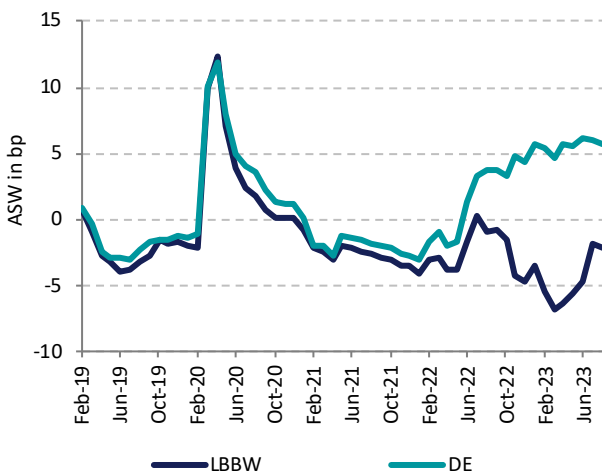
## Borrower Types



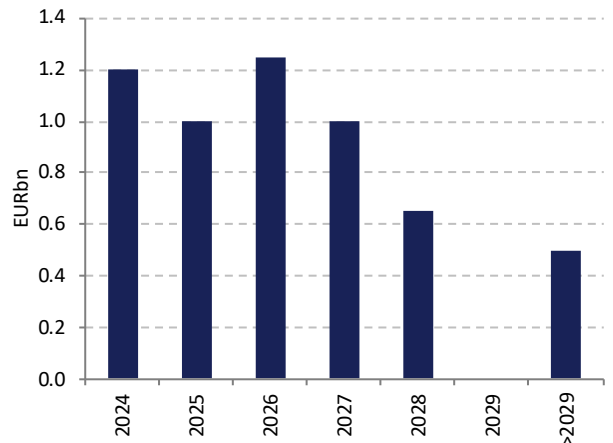
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Landesbank Berlin

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Landesbank Berlin AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	Aa3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

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

Die Landesbank Berlin AG (LBB) ist eine nicht börsennotierte Aktiengesellschaft und Trägerin der Berliner Sparkasse (BSK). Dem Berliner Sparkassengesetz nach gilt die LBB als eigener Sparkassenverband und ist somit Mitglied im DSGVO. Das Institut profitiert als Mitglied der Sparkassen-Finanzgruppe vom einlagen- und institutsbezogenen Sicherungssystem. Die LBB und die BSK (handelsrechtlich eine Zweigniederlassung der LBB) sind eine 100%ige Tochtergesellschaft der Landesbank Berlin Holding AG (LBBH), wodurch sie mittelbar im Besitz der Erwerbgesellschaft der S-Finanzgruppe mbH & Co. KG ist. Diese ist zu 89,37% (FY/2022) direkt an der LBBH beteiligt und tritt zugleich als Komplementärin in der Beteiligungsgesellschaft der S-Finanzgruppe mbH & Co. KG (10,63% an der LBBH) auf. Die LBB/BSK unterteilt ihr Geschäft in die Segmente „Private Kunden“, „Direktbankservice“, „Firmenkunden“, „Immobilienfinanzierung“, „Private Banking“, „Treasury“ und „Unternehmenskunden“. Bis auf das Treasury und das überregionale Kreditkartengeschäft werden alle Geschäftsfelder unter der Marke „Berliner Sparkasse“ beworben. In Berlin betreut die LBB/BSK ihre rund 1,7 Mio. Kunden an 102 Standorten und verfügt über hohe regionale Marktanteile bei Privat- und Firmenkunden (FY/2022). Im Juli 2022 übernahm die Landesbank Baden-Württemberg die Berlin Hyp, eine Tochter der LBBH. Mit dem Zukunftsprogramm „Z25!“ soll das Kerngeschäft gestärkt, Kosten abgebaut und eine Ertragssteigerung im Kundengeschäft erreicht werden. Das Ziel der Restrukturierung ist, die LBB in eine klassische Sparkasse zu transformieren. Die Refinanzierung der LBB bestand überwiegend aus privaten Kundeneinlagen (FY/2022: 77%), gefolgt von Pfandbriefen (9%).

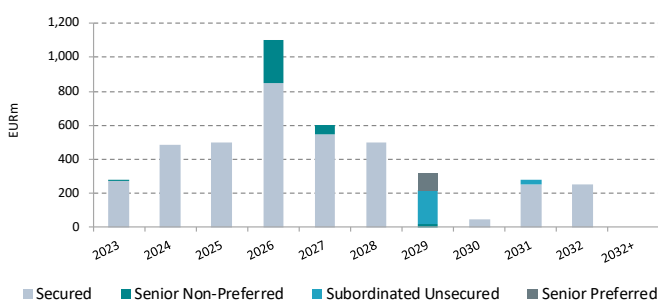
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	25,787	27,381	29,223
Total Securities	9,546	8,264	8,059
Total Deposits	30,964	34,395	35,144
Tier 1 Common Capital	2,385	2,570	2,623
Total Assets	49,145	52,484	48,777
Total Risk-weighted Assets	14,350	13,840	13,829

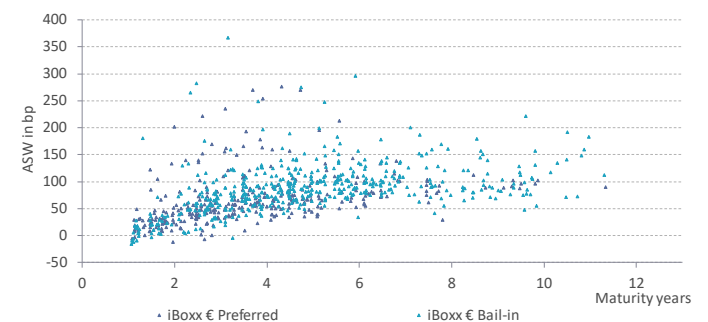
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	766	771	816
Net Fee & Commission Inc.	233	248	274
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	925	958	841
Credit Commit. Impairment	124	-104	112
Pre-tax Profit	40	41	131

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.78	1.57	1.66	Liquidity Coverage Ratio	175.78	210.03	183.58
ROAE	-	-	-	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	87.10	86.67	72.18	NPL/Loans at Amortised Cost	0.36	-	-
Core Tier 1 Ratio	16.62	18.57	18.97	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.94	1.28	1.41

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Assetqualität
- Einlagenbasis

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentration in Berlin-Brandenburg
- Exposure im CRE-Segment
- Profitabilität

# Landesbank Berlin – Mortgage

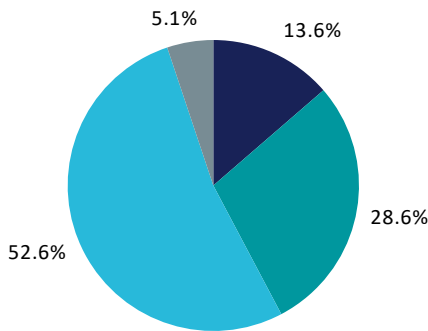
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

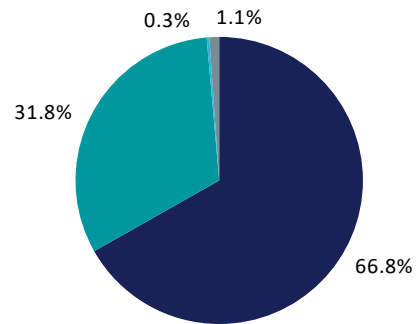
Cover pool volume (EURm)	5,935	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	3,801	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	55.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	56.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	7
Main country	100% Germany	Collateral score	14.9%
Main region	67% Berlin	RRL	-
Number of loans	8,141	JRL	-
Number of borrowers	7,314	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	770,036	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	11.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.3y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	90.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	97.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	55.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

## Borrower Types



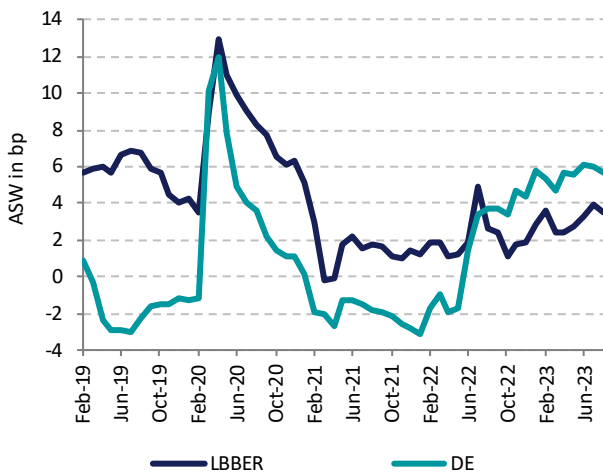
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

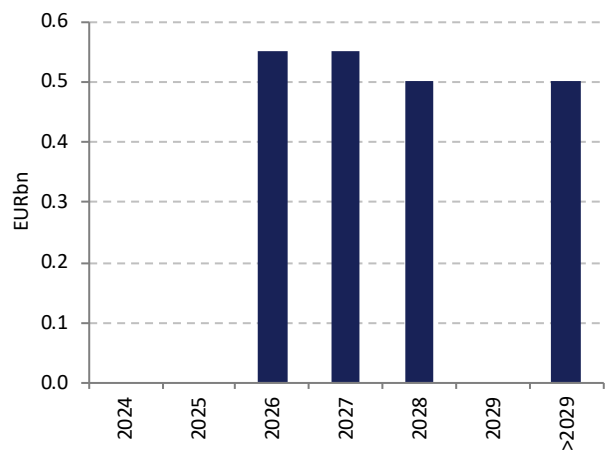


■ Berlin ■ Brandenburg ■ Mecklenburg-Vorpommern ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Landesbank Hessen-Thüringen

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Landesbank Hessen-Thüringen

## Girozentrale

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	Aa3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.helaba.com](http://www.helaba.com)

Die Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale (Helaba) ist ein öffentlich-rechtliches Kreditinstitut. Größter Anteilseigner mit 88% (FY/2022) ist der Sparkassensektor, gefolgt von den Ländern Hessen und Thüringen mit zusammen 12%. Der Helaba-Konzern besteht neben der Helaba u. a. aus den 100%igen Tochtergesellschaften Frankfurter Sparkasse, Helaba Invest und WIBank. Die Helaba gehört zur Sparkassen-Finanzgruppe und ihrem institutssichernden Sicherungssystem. Das Institut fungiert als Sparkassenzentralbank und Verbundbank für die Sparkassen in Hessen, Thüringen, Nordrhein-Westfalen und Brandenburg. Die Helaba agiert als Universalbank mit starkem regionalen Fokus und ausgewählter internationaler Präsenz. Sie bündelt über die Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (WIBank) das zentrale Fördergeschäft des Landes Hessen und die Verwaltung der Förderprogramme. Es wird in vier operativen Segmenten berichtet: „Immobilien“, „Corporates & Markets“, „Retail & Asset Management“ sowie „WIBank“. Das Kreditportfolio der Helaba setzte sich überwiegend aus den Kundengruppen „Öffentliche Hand“ (FY/2022: 31%), „Unternehmen“ (26%), „Commercial Real Estate“ (19%) und „Finanzinstitutionen“ (15%) zusammen. Geographisch entfielen 69% des Portfolios auf Deutschland. Die mittel- und langfristige Refinanzierung bestand aus Schuldscheinen (FY/2022: 39%) und Senior Unsecured (26%), auf Pfandbriefe entfielen 23%. In 2022 veröffentlichte sie ein Sustainable Lending Framework für eine einheitliche Definition und Messung von nachhaltigem Kreditgeschäft, außerdem gehört sie zu den Unterzeichnern der „Selbstverpflichtung für klimafreundliches und nachhaltiges Wirtschaften“.

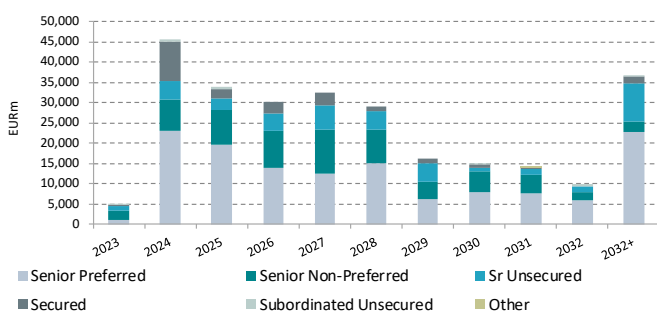
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	119,273	119,036	120,357
Total Securities	49,801	36,615	30,777
Total Deposits	72,467	72,199	68,550
Tier 1 Common Capital	8,882	9,157	8,786
Total Assets	219,324	212,341	211,502
Total Risk-weighted Assets	60,542	63,881	64,874

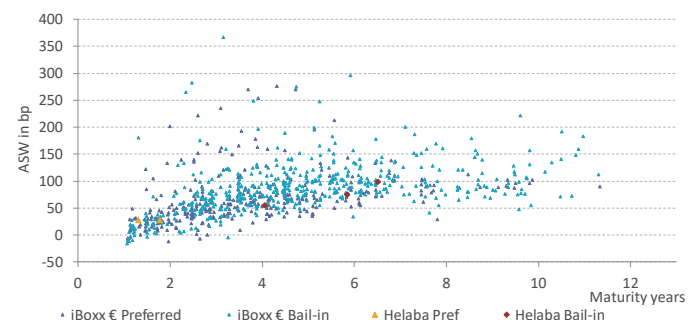
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	1,172	1,326	1,417
Net Fee & Commission Inc.	435	485	533
Net Trading Income	13	183	131
Operating Expense	1,468	1,515	1,652
Credit Commit. Impairment	304	208	163
Pre-tax Profit	223	569	633

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y		2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Margin	0.56	0.63	0.69	Liquidity Coverage Ratio	186.24	185.91	175.30
ROAE	2.02	5.55	4.51	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.49	4.65	4.44
Cost-to-Income	76.30	64.99	66.88	NPL/Loans at Amortised Cost	0.64	0.99	0.82
Core Tier 1 Ratio	14.67	14.33	13.54	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.48	0.62	0.72

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Teil der Sparkassen-Finanzgruppe
- Kapitalisierung
- Refinanzierung über Sparkassen

## Risks / Weaknesses

- Risikokonzentration
- Profitabilität
- Abhängigkeit vom Wholesale Funding

# Landesbank Hessen-Thüringen – Mortgage

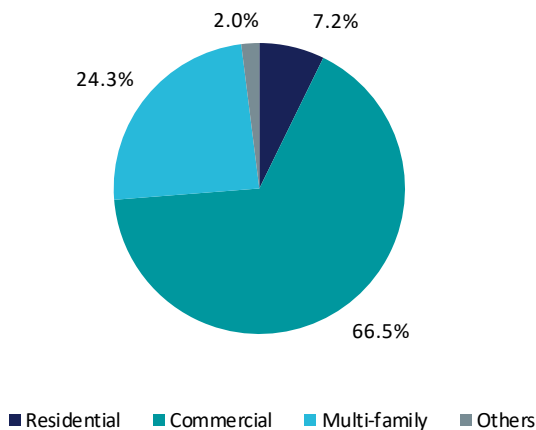
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

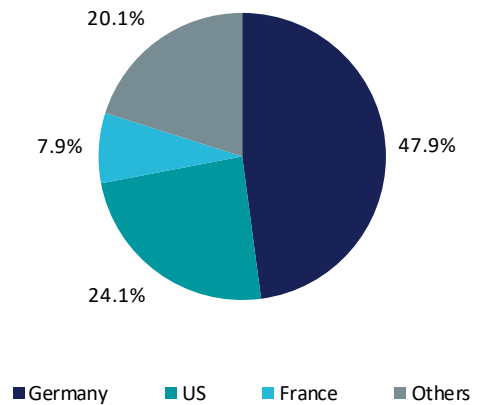
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	16,624	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	10,608	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	63.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	56.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	48% Germany	Collateral score	12.4%
Main region	29% Hesse	RRL	-
Number of loans	10,420	JRL	-
Number of borrowers	9,164	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	1,777,774	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	3.4y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	70.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	67.6%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	58.8%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

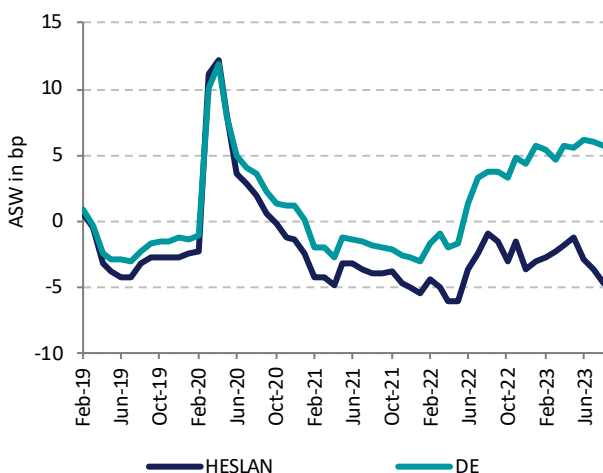
## Borrower Types



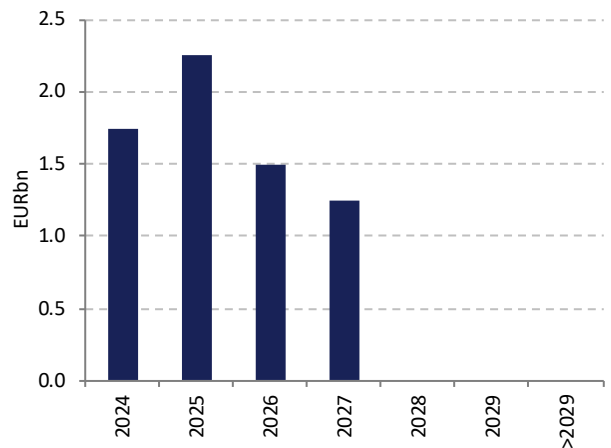
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



# Landesbank Hessen-Thüringen – Public Sector

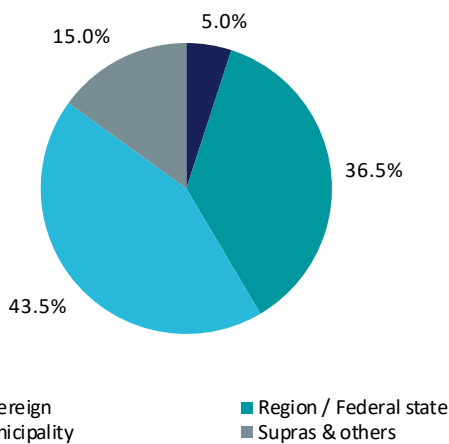
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

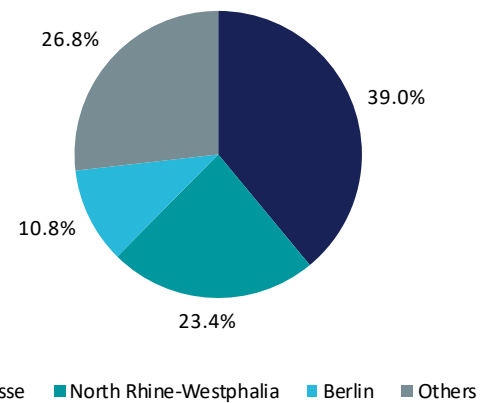
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	32,850	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	22,081	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	24.9%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	48.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Public Sector	TPI leeway	5
Main country	94% Germany	Collateral score	3.1%
Main region	39% Hesse	RRL	-
Number of loans	19,539	JRL	-
Number of borrowers	4,742	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	6,865,047	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	7.8y	PCU	6
WAL (covered bonds)	5.9y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	93.8%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	70.7%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

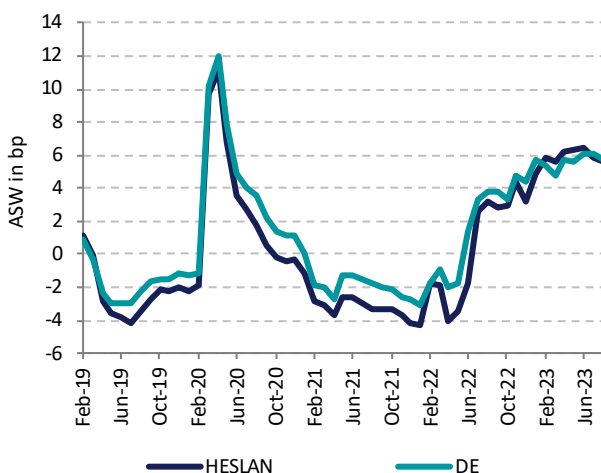
## Borrower Types



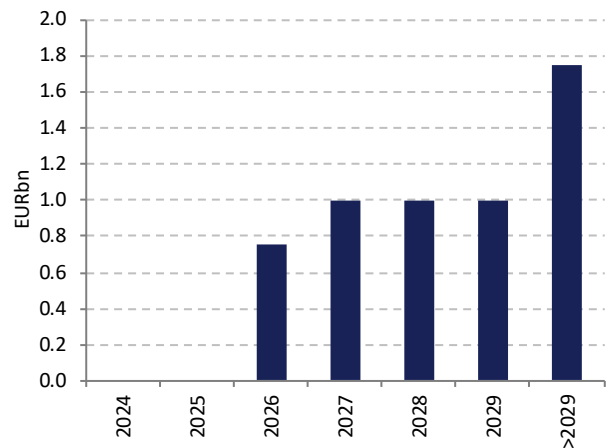
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Landesbank Saar

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Landesbank Saar

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	-	-

## Homepage

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

Die Landesbank Saar (SaarLB) ist eine rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts mit Sitz in Saarbrücken. Das Bundesland Saarland ist der größte Anteilseigner der Bank mit 74,9% (FY/2022), gefolgt vom Sparkassenverband Saar (25,1%). Geographisch konzentriert sich die SaarLB neben dem Saarland und angrenzenden Gebieten in Deutschland, auf die französische Region Grand Est und benachbarte französische Regionen. Darüber hinaus fördert die Bank grenzübergreifende Investitionen über die digitale Plattform Pole Franco-Allemand. Das Institut unterhält eine Niederlassung in Straßburg (SaarLB France) sowie ein Vertriebsbüro in Paris. Die SaarLB konzentriert sich mit ihren rund 500 Mitarbeitern auf mittelständische Firmenkunden, Immobilieninvestoren, Projektfinanzierer, vermögende Privatkunden und institutionelle Kunden. Sie gliedert ihr Geschäft in die Segmente „Firmenkunden“, „Immobilien“, „Projektfinanzierungen“, „Kommunalkunden Deutschland“, „LBS Landesbausparkasse Saar“ und „Treasury & Syndizierung“. Im Rahmen der Refinanzierungsstrategie greift die SaarLB für die langfristige Refinanzierung schwerpunktmäßig auf Pfandbriefemissionen zurück und ergänzt diese durch ungedeckte Emissionen. Auf der kurzfristigen Seite stellen Kundeneinlagen, Refinanzierungen über den Bankenmarkt sowie Offenmarktgeschäfte mit der EZB das Funding sicher. Die SaarLB verfügt über ein Rahmenwerk zur Emission von grünen und sozialen Anleihen, welches auf die Refinanzierung von Projekten im Bereich der Erneuerbaren Energien bzw. Infrastruktur und der Grundversorgung an sozialen Dienstleistungen ausgerichtet ist. Aus beiden Programmen begab die SaarLB 2022 ihr Debüt.

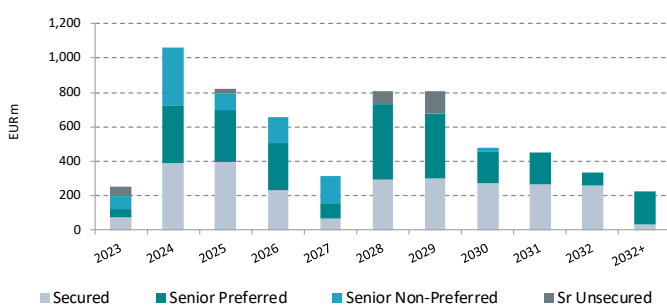
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	12,116	12,574	13,313
Total Securities	1,030	1,068	1,180
Total Deposits	6,085	6,241	6,817
Tier 1 Common Capital	752	763	786
Total Assets	15,157	16,163	17,467
Total Risk-weighted Assets	5,739	5,798	5,891

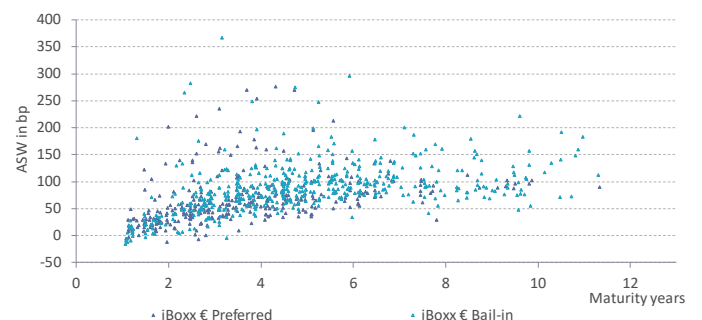
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	133	136	143
Net Fee & Commission Inc.	7	7	9
Net Trading Income	1	0	0
Operating Expense	85	88	94
Credit Commit. Impairment	25	14	14
Pre-tax Profit	37	45	47

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.90	0.88	0.86	Liquidity Coverage Ratio	218.42	199.76	191.08
ROAE	2.28	3.83	3.96	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	58.80	59.07	59.57	NPL/Loans at Amortised Cost	1.61	-	-
Core Tier 1 Ratio	13.11	13.15	13.35	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.57	-	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Mitglied der Sparkassen-Finanzgruppe
- Kapitalisierung
- Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Kreditrisikokonzentration (CRE, SME)
- Profitabilität
- Risiken aus Projektfinanzierungen

# Landesbank Saar – Public Sector

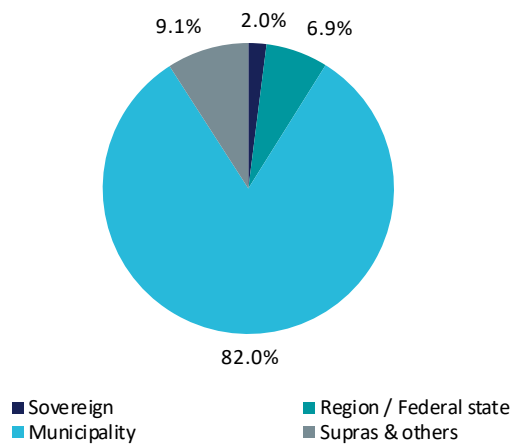
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

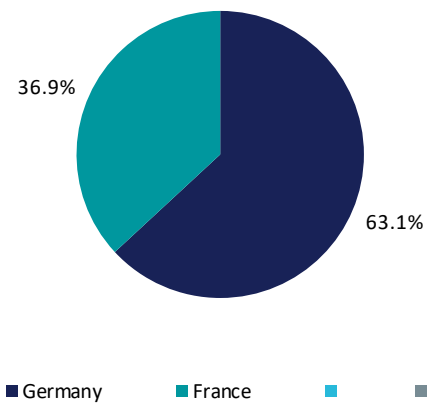
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	4,454	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	3,289	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	38.0%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	35.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Public Sector	TPI leeway	-
Main country	63% Germany	Collateral score	-
Main region	45% Saarland	RRL	-
Number of loans	1,476	JRL	-
Number of borrowers	492	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	9,051,890	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	8.8y	PCU	6
WAL (covered bonds)	7.7y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	77.2%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	98.5%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

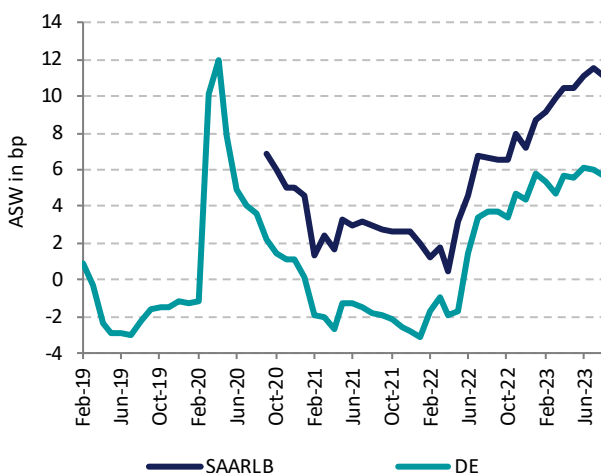
## Borrower Types



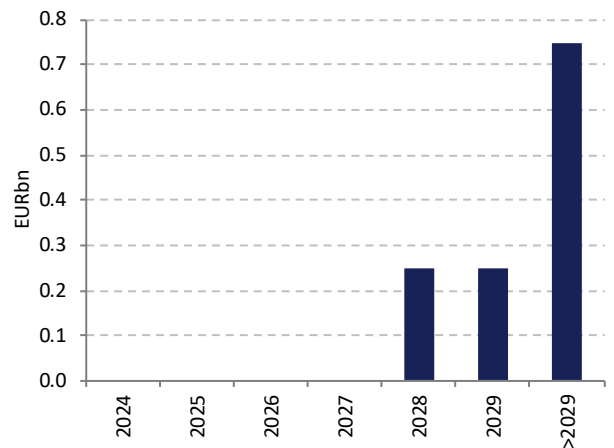
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)





# Münchener Hypothekenbank

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Münchener

### Hypothekenbank eG

	Rating	Outlook
Fitch*	AA-	Stable
Moody's	Aa3	Stable
S&P*	A+	Stable

## Homepage

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

\* Verbundrating

Die Münchener Hypothekenbank eG (MünchenerHyp) ist ein auf die Finanzierung von Wohn- und Gewerbeimmobilien spezialisiertes Kreditinstitut. Zudem ist sie Teil der Genossenschaftlichen FinanzGruppe, die aus über 730 Banken und weiteren Verbundunternehmen besteht. Die MünchenerHyp ist somit Mitglied des Einlagensicherungssystems und des freiwilligen institutsbezogenen Sicherungssystems. 70,3% der Anteilseigner der Bank sind Primärbanken, gefolgt von Privatpersonen (25,9%) und weiteren FinanzGruppe-Unternehmen (3,8%). Die Bank beschäftigte etwa 630 Mitarbeiter an zwölf Standorten in Deutschland (FY/2022) und hatte rund 60.000 Mitglieder. Kerngeschäftsfelder sind die Vergabe von Hypothekendarlehen für Wohn- und Gewerbeimmobilien und die Emission von Hypothekendarlehenpfandbriefen. 80% des Hypothekenportfolios entfielen auf Deutschland (H1/2023) und 20% auf das Ausland, darunter die Schweiz mit 11% und andere Länder mit 9%. Innerhalb Deutschlands entfiel der Großteil auf die Bundesländer Bayern, Baden-Württemberg, Hessen und Nordrhein-Westfalen. Im ersten Halbjahr 2023 wurde die M.M.Warburg & CO Hypothekenbank AG auf die Münchener Hyp verschmolzen. Den Schwerpunkt der Refinanzierung der MünchenerHyp bilden Hypothekendarlehenpfandbriefe und ungedeckte Anleihen in EUR und CHF. Zudem refinanziert sich die Bank über den Geldmarkt und Kundeneinlagen. Die Bank bietet ihren Kunden grüne Darlehen für energieeffiziente Wohn- und Gewerbeimmobilien an. Basierend auf ihrem Green Bond Framework ist die MünchenerHyp regelmäßiger Emittent von Green Bonds in verschiedenen Assetklassen.

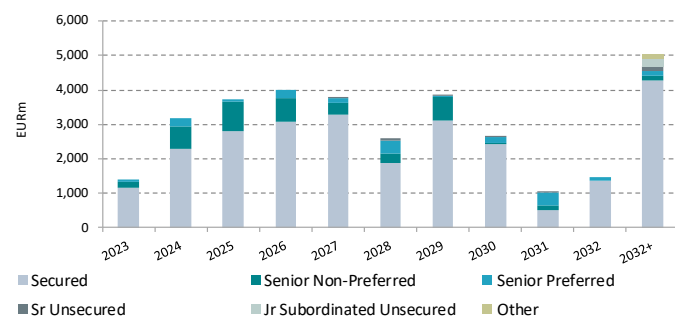
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	43,046	45,436	47,031
Total Securities	6,861	4,968	3,929
Total Deposits	14,867	15,646	17,342
Tier 1 Common Capital	1,626	1,690	1,738
Total Assets	52,538	52,406	53,209
Total Risk-weighted Assets	7,975	8,916	9,820

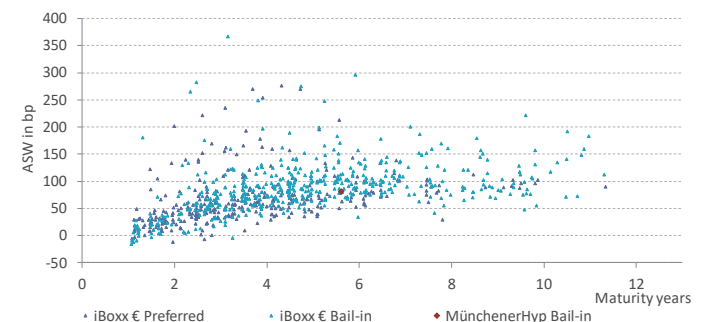
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	403	432	241
Net Fee & Commission Inc.	-130	-110	-33
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	139	151	86
Credit Commit. Impairment	27	45	50
Pre-tax Profit	113	132	94

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	0.80	0.83	0.92	Liquidity Coverage Ratio	349.00	399.33
ROAE	3.49	3.89	5.90	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-
Cost-to-Income	50.51	46.79	40.77	NPL/Loans at Amortised Cost	0.52	0.50
Core Tier 1 Ratio	20.39	18.96	17.70	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.13	0.22

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 25.08.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Kreditqualität
- Supportwahrscheinlichkeit durch FinanzGruppe

## Risks / Weaknesses

- Zyklizität der Gewerbeimmobilienmärkte
- Profitabilität
- Abhängigkeit vom Wholesale Funding

# Münchener Hypothekenbank – Mortgage

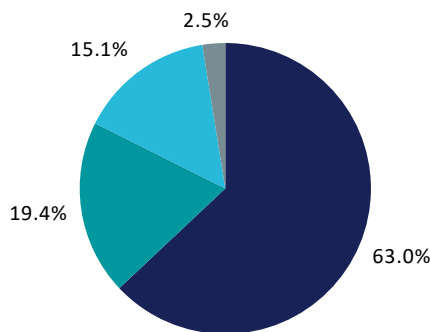
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

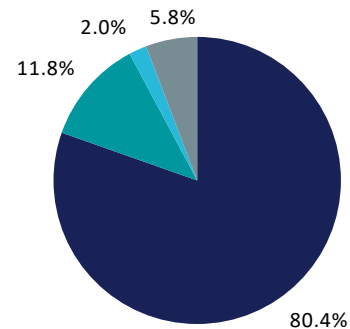
Cover pool volume (EURm)	36,474	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	33,461	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	43.1%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	9.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	80% Germany	Collateral score	8.5%
Main region	28% Bavaria	RRL	-
Number of loans	202,975	JRL	-
Number of borrowers	178,403	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	199,338	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	8.4y	PCU	-
WAL (covered bonds)	8.7y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	96.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	97.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	53.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



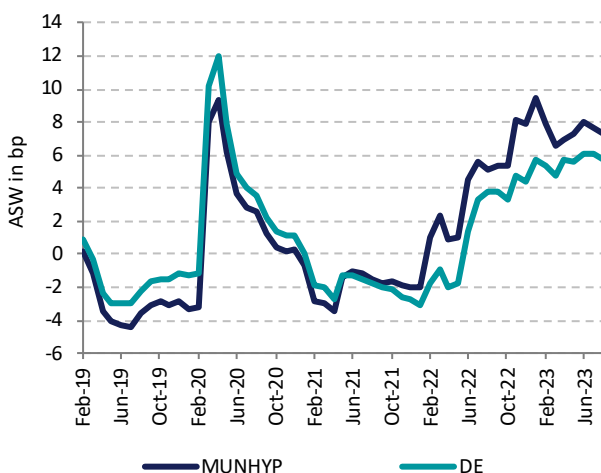
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



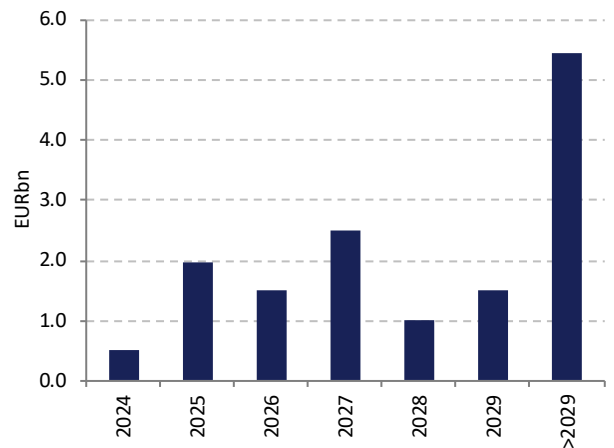
■ Germany ■ Switzerland ■ Netherlands ■ Others

## Spread Development



— MUNHYP — DE

## Redemption Profile (Bmk)



# NATIXIS Pfandbriefbank

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Natixis Pfandbriefbank AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

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

Die NATIXIS Pfandbriefbank AG (NPB) mit Sitz in Frankfurt am Main ist ein auf die gewerbliche Immobilienfinanzierung spezialisiertes Kreditinstitut. Die Bank finanziert u. a. Büro, Einzelhandels-, Logistik- und Wohnimmobilien gewerblicher Kunden und Hotels. Die NPB ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der französischen NATIXIS S.A. (NATIXIS), die wiederum eine Tochter der Groupe BPCE ist. Die Groupe BPCE ist eine genossenschaftliche Universalbank, zweitgrößte Bankengruppe in Frankreich und als global systemrelevante Gruppe eingestuft. Dabei profitiert die NPB von der solidarischen Gruppenhaftung der Mitglieder der BPCE durch ein entsprechendes Gesetz in Frankreich. Mit der Muttergesellschaft NATIXIS hat die NPB einen Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrag abgeschlossen. Ergänzend hat sich NATIXIS gegenüber der NPB durch eine Patronatserklärung über EUR 2,0 Mrd. zur Bereitstellung von Liquidität verpflichtet. Für die NPB arbeiteten in 2022 im Durchschnitt rund 50 Mitarbeiter. Obwohl die NPB im Prinzip als Universalbank agieren kann, betreibt die Bank überwiegend Geschäfte, die nach dem Pfandbriefgesetz der Pfandbriefdeckung zugeordnet werden können. Die NATIXIS wiederum sichert jedes Immobiliendarlehen der NPB durch eine laufzeitkongruente Garantie ab. Geographisch sind rund 50% des Kreditportfolios in Deutschland und etwa 43% in Frankreich zu verorten. Bei der Refinanzierung greift die Bank auf Pfandbriefe und ungedecktes Funding – sichergestellt durch NATIXIS in Frankreich – zurück. Die Bank ist Emittent von Inhaber- sowie Namenspapieren und begibt sowohl Privatplatzierungen als auch syndizierte, öffentliche Transaktionen.

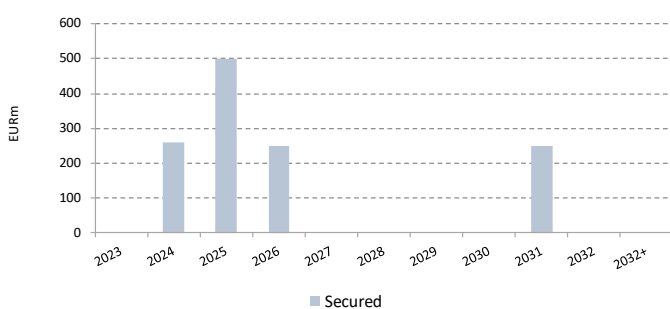
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	2,398	2,422	2,294
Total Securities	193	293	276
Total Deposits	67	61	36
Tier 1 Common Capital	130	135	139
Total Assets	2,650	2,888	2,807
Total Risk-weighted Assets	364	877	800

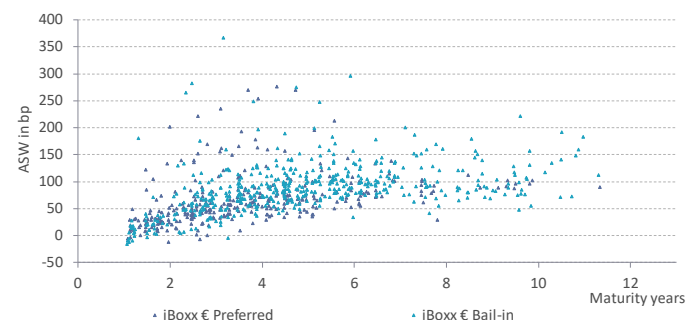
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	30	31	31
Net Fee & Commission Inc.	-4	-6	-2
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	14	17	17
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	12	9	9

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.13	1.13	1.08	Liquidity Coverage Ratio	363.57	222.12	263.62
ROAE	-	-	-	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	46.70	56.80	53.45	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	35.67	15.37	17.35	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Gruppeneinbindung
- Kapitalisierung
- Liquiditätsausstattung

## Risks / Weaknesses

- Diversifikation
- Abhängigkeit vom Wholesale Funding
- Zyklizität im Gewerbeimmobiliengeschäft

# NATIXIS Pfandbriefbank – Mortgage

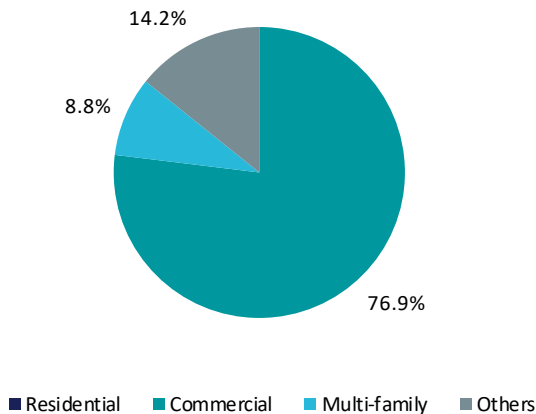
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

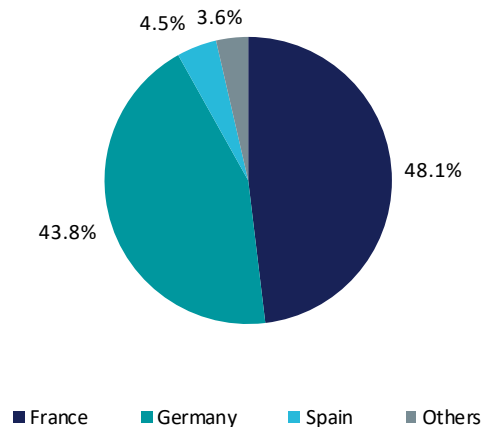
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,689	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	1,296	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	85.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	30.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	48% France	Collateral score	21.5%
Main region	91% Ile-de-France	RRL	-
Number of loans	93	JRL	-
Number of borrowers	127	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	11,409,576	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	3.1y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.3y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	49.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	57.8%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

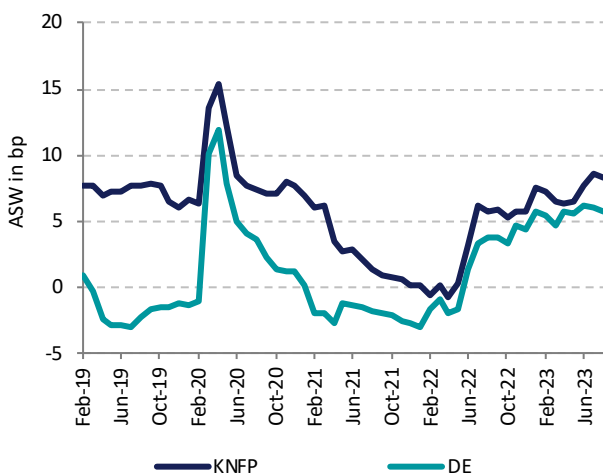
## Borrower Types



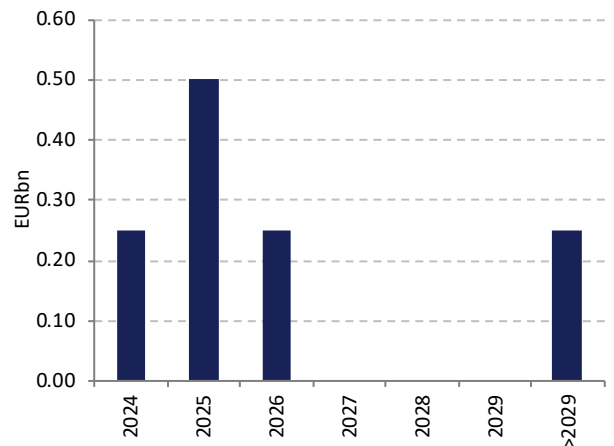
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



# Norddeutsche Landesbank

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Norddeutsche Landesbank

#### Girozentrale

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's	A3	Positive
S&P	-	-

## Homepage

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

Die Norddeutsche Landesbank Girozentrale (NORD/LB) ist als öffentlich-rechtliches Institut Teil der Sparkassen-Finanzgruppe. Sie gehört zu den führenden deutschen Geschäftsbanken und zählt aufgrund ihrer Bilanzsumme zu den national systemrelevanten Banken. Der größte Eigentümer ist das Land Niedersachsen mit 57,5% (FY/2022), gefolgt von den beiden Treuhändergesellschaften der Sparkassen-Finanzgruppe (FIDES Gamma und FIDES Delta) mit je 12,06%. Die NORD/LB fungiert als Muttergesellschaft des NORD/LB Konzerns, der u. a. die Tochtergesellschaft NORD/LB Luxembourg S.A. Covered Bond Bank einschließt. Ihre Dienste bietet sie ergänzend unter den Marken „Deutsche Hypo“ und „Braunschweigische Landessparkasse“ an. Neben den Hauptsitzen in Hannover, Braunschweig und Magdeburg ist die Gruppe in Bremen, Düsseldorf und Hamburg sowie durch Niederlassungen in London, New York und Singapur vertreten. Für die Sparkassen in Niedersachsen (NI), Sachsen-Anhalt (SA) und Mecklenburg-Vorpommern (MV) agiert die NORD/LB als Sparkassenzentralbank. Als Landesbank unterstützt sie ihre Träger-Bundesländer NI und SA bei der Besorgung ihrer Finanzgeschäfte. Ergänzend ist die NORD/LB als Förderbank in MV tätig. Das Geschäftsmodell des Konzerns gliedert sich in die Segmente „Privat- und Geschäftskunden sowie Verbund“, „Firmenkunden“, „Markets“, „Spezialfinanzierungen“ sowie „Immobilienkunden“. Die NORD/LB hat das Thema Nachhaltigkeit in ihr Geschäftsmodell integriert. Die Kreditvergabe von Green Loans für energieeffiziente Gebäude findet seit vielen Jahren statt, so dass 2017 der erste grüne Pfandbrief aus dem NORD/LB Konzern emittiert wurde.

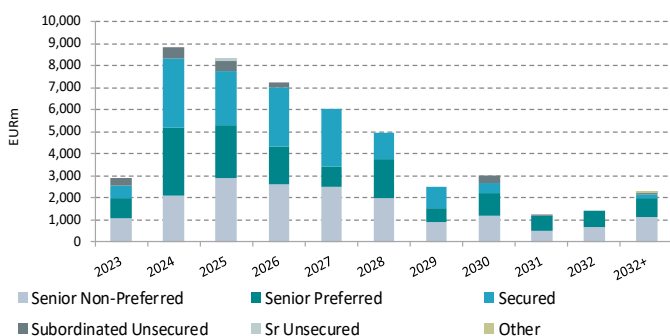
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	74,105	71,705	-
Total Securities	29,039	20,188	-
Total Deposits	52,414	47,975	-
Tier 1 Common Capital	5,763	5,684	5,971
Total Assets	126,176	109,325	109,975
Total Risk-weighted Assets	39,791	40,142	39,833

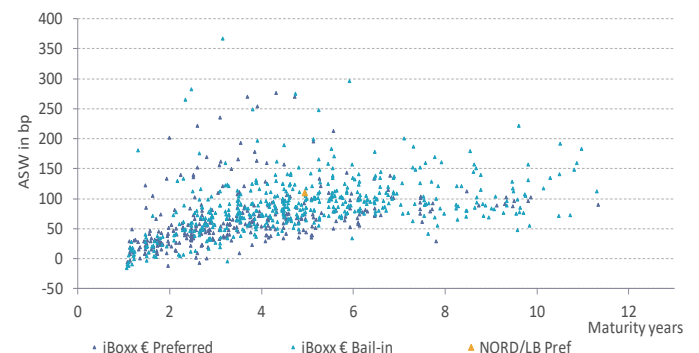
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	1,286	896	229
Net Fee & Commission Inc.	-38	166	46
Net Trading Income	225	-117	-14
Operating Expense	915	893	225
Credit Commit. Impairment	419	-140	-31
Pre-tax Profit	-27	104	-8

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2022Y	2023Q1		2020Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	0.98	0.81	-	Liquidity Coverage Ratio	157.80	150.11	151.32
ROAE	0.22	1.46	-0.95	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.80	5.32	-
Cost-to-Income	65.31	98.13	113.64	NPL/Loans at Amortised Cost	2.10	1.07	-
Core Tier 1 Ratio	14.48	14.16	14.99	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.38	1.00	-

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

**Information: Eine SWOT-Analyse ist aufgrund offensichtlicher Interessenkonflikte nicht möglich.**

# Norddeutsche Landesbank – Mortgage

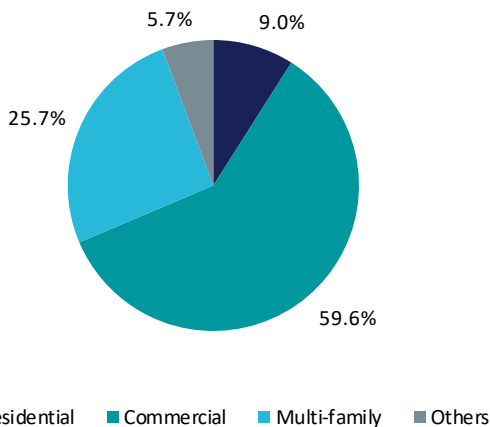
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

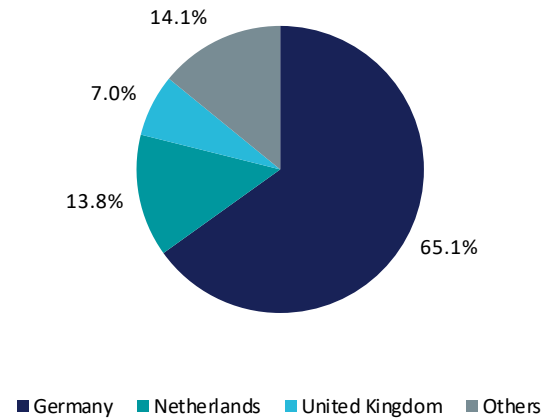
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	13,329	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	9,144	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	82.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	45.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	65% Germany	Collateral score	16.3%
Main region	81% Lower Saxony	RRL	-
Number of loans	13,863	JRL	-
Number of borrowers	13,130	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	958,315	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	n/a	PCU	-
WAL (covered bonds)	n/a	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	77.4%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	99.1%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	60.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

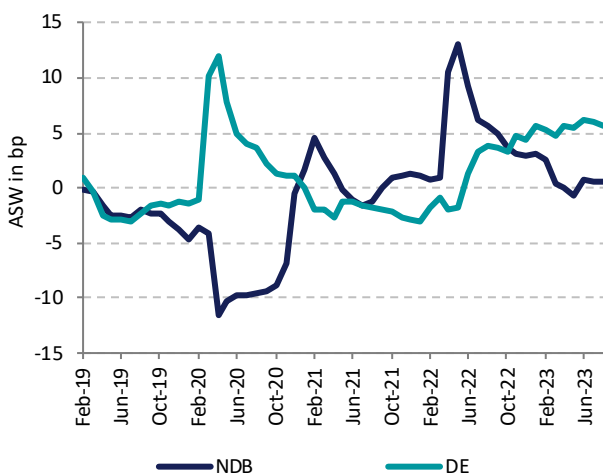
## Borrower Types



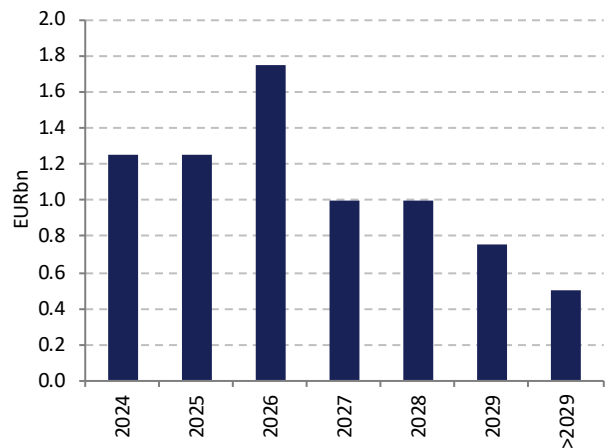
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



# Norddeutsche Landesbank – Public Sector

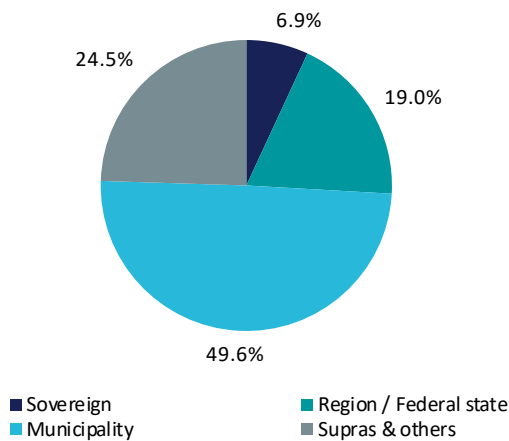
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

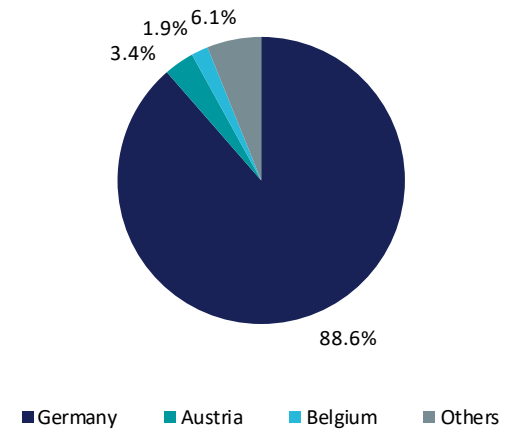
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	13,489	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	11,618	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	17.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	16.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Public Sector	TPI leeway	3
Main country	89% Germany	Collateral score	5.8%
Main region	39% Lower Saxony	RRL	-
Number of loans	3,910	JRL	-
Number of borrowers	1,394	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	9,347,685	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	7.3y	PCU	-
WAL (covered bonds)	6.7y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	87.5%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	98.2%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

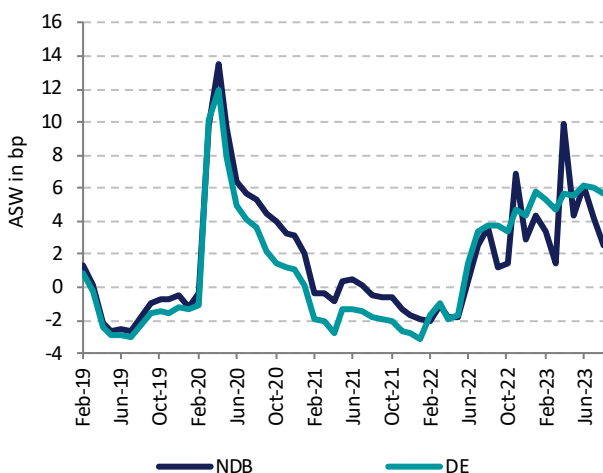
## Borrower Types



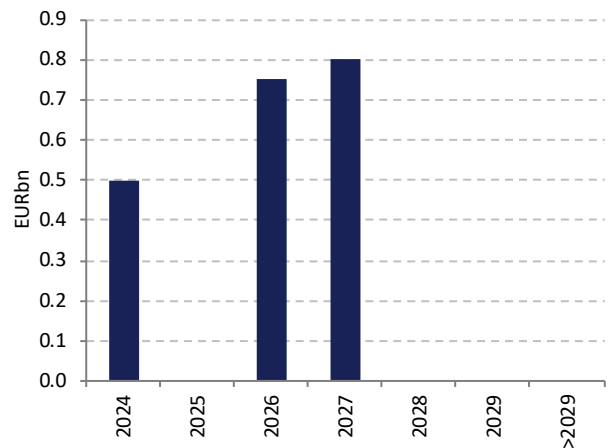
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Oldenburgische Landesbank

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

Oldenburgische  
Landesbank AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	Baa2	Positive
S&P	-	-

## Homepage

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

Die Oldenburgische Landesbank AG (OLB) mit Sitz in Oldenburg ist ein auf Norddeutschland fokussiertes Finanzinstitut. Entstanden ist die Bank in ihrer heutigen Form aus dem Zusammenschluss der OLB mit der Bremer Kreditbank AG und dem Bankhaus Neelmeyer im Jahr 2018 sowie mit der Wüstenrot Bank AG Pfandbriefbank im Jahr 2019. 94% des Grundkapitals (FY/2022) der OLB wurden von Apollo Global Management, Grovepoint Investment Management sowie Teacher Retirement System of Texas gehalten, dabei verfügt keiner der Eigentümer über einen Anteil von  $\geq 40\%$ . Mit ihren rund 1.400 Angestellten betreut die Bank über 610.000 Kunden durch ihr regionales Filialnetzwerk und bundesweites Onlineangebot. Die OLB berichtet in den zwei strategischen Geschäftsfeldern „Private & Business Customers“ (FY/2022: 50% der operativen Erträge; PBC) und „Corporates & Diversified Lending“ (49%; CDL) sowie dem „Corporate Center“. Das Segment PBC beinhaltet das Privatkundengeschäft, das Geschäft mit KMUs sowie das Private Banking & Wealth Management (Marke: Bankhaus Neelmeyer). Neben ihrem auf den Nordwesten Deutschlands begrenzten Filialgeschäft agiert das Institut deutschlandweit mit ihrem digitalen Angebot. Der Geschäftsbereich CDL umfasst großvolumige Unternehmensgeschäfte, die Akquisitions- und Fußballfinanzierung sowie die gewerbliche Immobilienfinanzierung. In Europa ist sie in Nischenmärkten tätig. In 2022 unterzeichnete die OLB eine Vereinbarung über den Kauf der Degussa Bank AG (FY/2022 Kredite: EUR 4,7 Mrd., Kunden: 322 Tsd.), der Abschluss der Transaktion wird für H2/2023 erwartet. Das Kreditportfolio der OLB verteilte sich damit (FY/2022P) zu 37% auf CDL, 42% PBC und 20% Degussa.

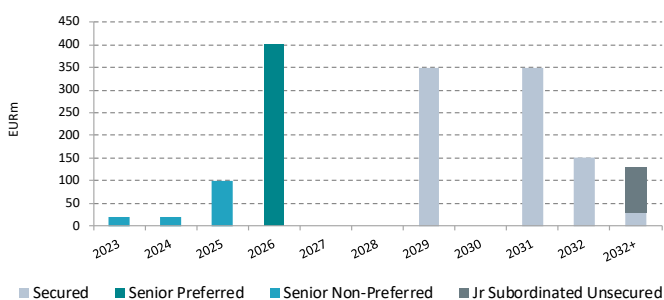
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	15,608	18,009	18,740
Total Securities	1,997	3,214	4,882
Total Deposits	13,049	16,193	16,206
Tier 1 Common Capital	1,056	1,275	1,352
Total Assets	20,172	24,082	24,805
Total Risk-weighted Assets	8,659	9,363	9,391

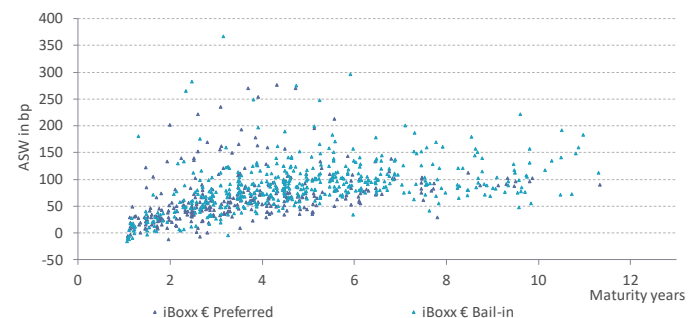
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	334	436	243
Net Fee & Commission Inc.	115	115	59
Net Trading Income	20	2	-7
Operating Expense	296	260	129
Credit Commit. Impairment	58	45	15
Pre-tax Profit	100	277	155

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2022Y	2023H1	2020Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	1.72	1.82	2.04	Liquidity Coverage Ratio	151.89	144.99	180.20
ROAE	5.98	13.30	13.40	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.27	5.34	5.49
Cost-to-Income	62.80	44.91	42.24	NPL/Loans at Amortised Cost	-	1.52	-
Core Tier 1 Ratio	12.19	13.62	14.40	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.17	1.02	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence (24.08.2023), NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Steigerung der Profitabilität
- Funding-Profil (Einlagen)
- Problemerkreditquote

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken aus ABF-Geschäft
- Steigende Kapitalanforderungen
- Liquiditätspuffer



# Oldenburgische Landesbank – Mortgage

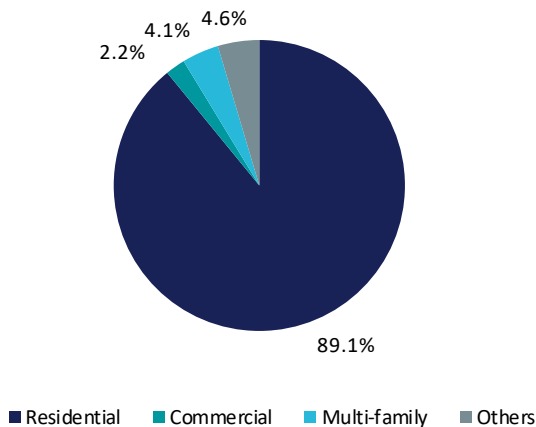
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

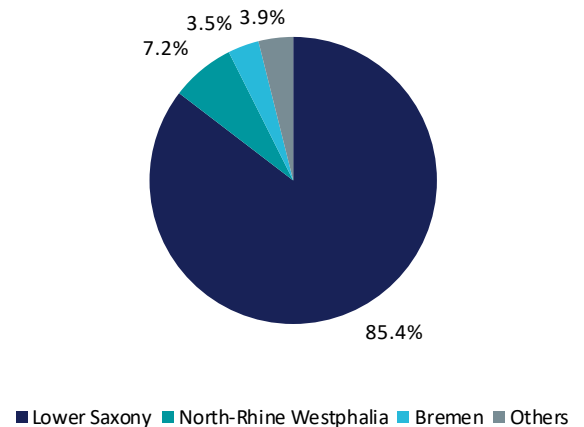
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,316	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	1,061	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	66.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	24.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% Germany	Collateral score	5.1%
Main region	85% Lower Saxony	RRL	-
Number of loans	11,171	JRL	-
Number of borrowers	9,803	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	128,091	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	12.7y	PCU	-
WAL (covered bonds)	8.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	95.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	56.2%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

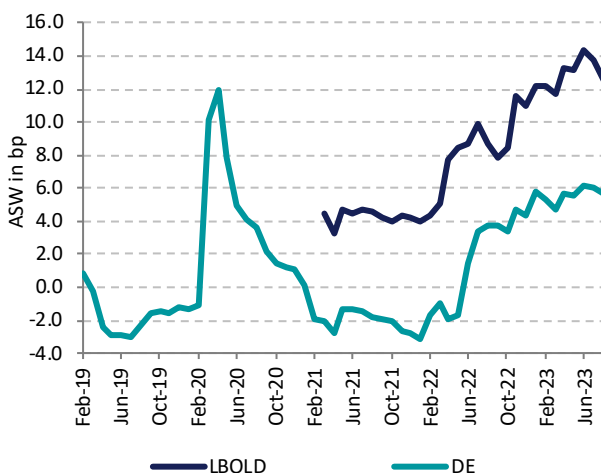
## Borrower Types



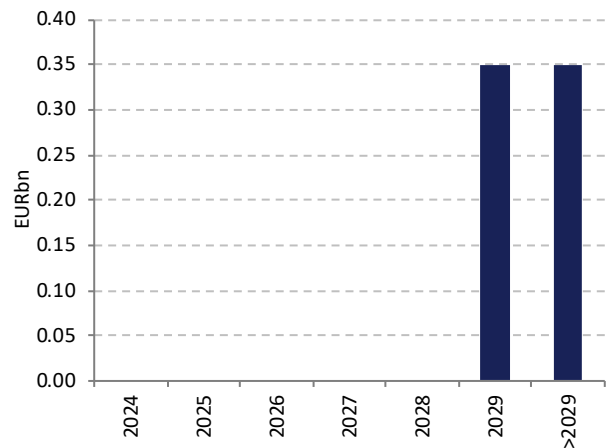
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Santander Consumer Bank

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Santander Consumer Bank AG

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's	A2	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

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

Die Santander Consumer Bank AG (SCB) mit Sitz in Mönchengladbach ist über die Santander Consumer Holding (SCH) sowie die Santander Consumer Finance S.A. eine 100%ige Tochtergesellschaft der Banco Santander S.A. Sie ist auf die Automobil- und Konsumentenkreditfinanzierung spezialisiert und in diesen Bereichen einer der Marktführer. Es besteht ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der Holding (SCH). Die SCB besitzt seit 2016 eine Pfandbrieflizenz und ist zudem Mitglied der Entschädigungseinrichtung deutscher Banken e.V. und dem Einlagensicherungsfonds des privaten Bankgewerbes. Das Institut beschäftigte in 2022 rund 2.880 Mitarbeiter in 189 Filialen und betreute ca. 3,5 Mio. Kunden. Die Bank unterteilt ihre Tätigkeit in die vier Hauptgeschäftsfelder „Mobilität“ (FY/2022: 51% der Gesamtzinserträge), „Direktgeschäft“ (38%), „Business & Corporate Banking“ (4%) sowie „Consumer Financial Services“. Das Service- und Produktangebot der SCB umfasst u. a. Girokonten und Konsumentenkredite sowie Finanzdienstleistungen für Firmen- und Privatkunden. Die SCB ist gemessen am Kreditvolumen der größte herstellerunabhängige Finanzierer von Mobilität in Deutschland. Die Bank ist seit 2019 zu 51% an der Hyundai Capital Bank Europe GmbH (HCBE) beteiligt, die 92,07% der Anteile an der Allane SE (früher SIXT Leasing SE) hält. Im März 2022 gab die SCB bekannt, ihre Anteile an der PSA Bank Deutschland GmbH an die Opel Bank S.A. zu veräußern. Die Santander Consumer Bank schloss im ersten Halbjahr 2023 den vollständigen Erwerb der MCE Bank GmbH (Mitsubishi Corporation) ab. Das Funding bestand zu 39% aus Einlagen von Privatkunden (FY/2022), gefolgt von retained ABS (17%) und EZB-Funding mit 16%.

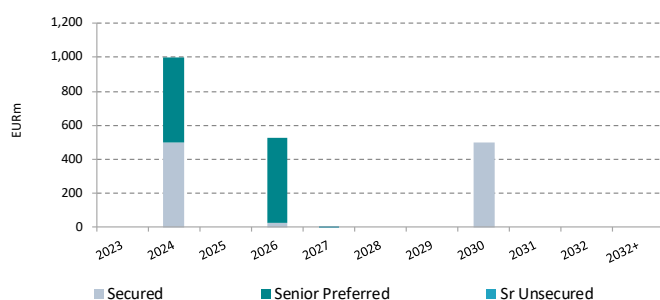
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	29,217	28,856	32,044
Total Securities	11,435	11,969	12,201
Total Deposits	22,774	23,390	25,250
Tier 1 Common Capital	2,938	2,907	2,891
Total Assets	50,127	55,623	53,635
Total Risk-weighted Assets	19,734	19,368	22,376

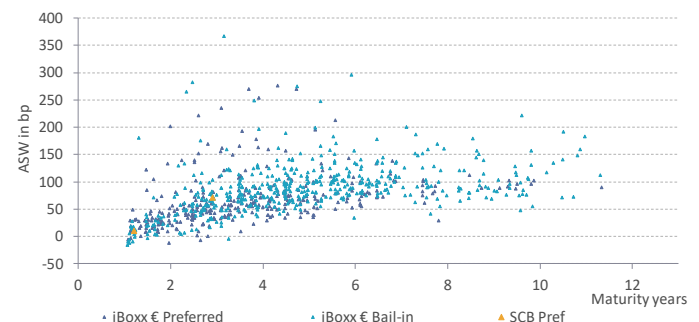
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	1,010	1,071	1,054
Net Fee & Commission Inc.	158	182	163
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	774	752	774
Credit Commit. Impairment	124	134	112
Pre-tax Profit	394	533	444

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	2.15	2.08	1.98	Liquidity Coverage Ratio	236.60	519.60	231.70
ROAE	12.33	16.05	13.38	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	59.66	52.03	56.95	NPL/Loans at Amortised Cost	1.71	1.92	2.09
Core Tier 1 Ratio	14.89	15.01	12.92	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.81	1.72	2.15

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktposition in DE (Car & Consumer Financing)
- Granularität des Kreditportfolios
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Sektorale Konzentrationsrisiken
- Volatile Geschäftsfelder
- Normalisierung der Fundingkosten (Wegfall TLTRO)

# Santander Consumer Bank – Mortgage

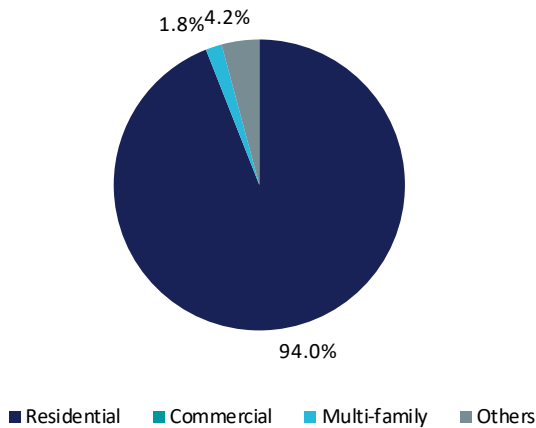
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

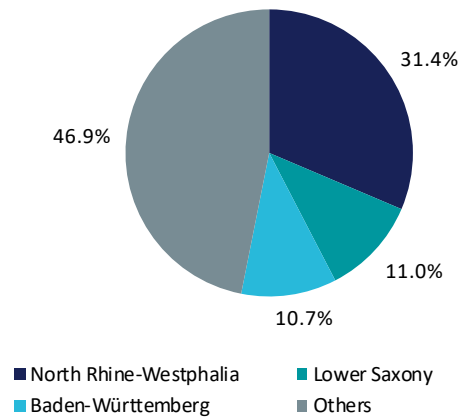
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,228	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	1,025	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	97.6%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	19.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Germany	Collateral score	5.0%
Main region	31% North Rhine-Westphalia	RRL	-
Number of loans	18,707	JRL	-
Number of borrowers	23,400	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	50,277	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	5.2y	PCU	6
WAL (covered bonds)	4.0y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	45.3%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

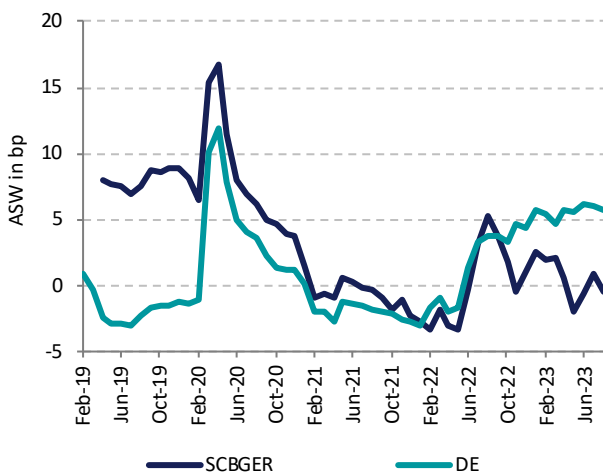
## Borrower Types



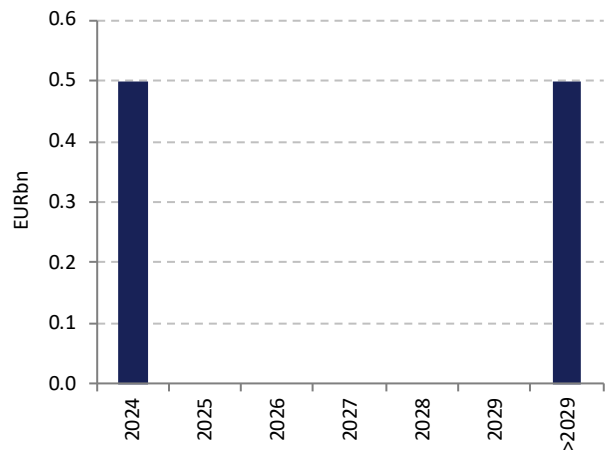
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Sparkasse Hannover

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Sparkasse Hannover

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.sparkasse-hannover.de](http://www.sparkasse-hannover.de)

Die Sparkasse Hannover ist eine Anstalt des öffentlichen Rechts und gemessen an der Bilanzsumme die bundesweit sechstgrößte Sparkasse Deutschlands (Daten per Jahresende 2022). Sie hält mit ihren 1.744 Mitarbeitern die regionale Marktführerschaft in den Kerngeschäftsfeldern des Privat- und Firmenkundengeschäftes. Sie ist als Mitglied im Sparkassenstützungsfonds des Sparkassenverbandes Niedersachsen dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassenorganisation angeschlossen. In 2023, und damit im Jahr ihres 200. Jubiläums, berichtete die Sparkasse Hannover ein Betriebsergebnis vor Bewertung in Höhe von EUR 140,9 Mio. (FY/2022). Die bedeutendste Ertragsquelle ist der Zinsüberschuss (FY/2022: EUR 267,6 Mio.), für den im Jahr 2022 ein Zuwachs um EUR 34,3 Mio. gemeldet wurde. Die Kredite an Kunden legten im gleichen Zeitraum um EUR 863 Mio. zu und summierten sich auf EUR 14,8 Mrd. Den Provisionsüberschuss gab die Sparkasse Hannover mit EUR 112,8 Mio. an (FY/2022). Der ordentliche Aufwand des Instituts lag bei EUR 244,7 Mio. (FY/2022) und wurde maßgeblich durch Investitionen in die digitale Infrastruktur sowie die Modernisierung der Beratungscenter getrieben. Der gestiegenen Kundennachfrage nach medialen und digitalen Kanälen wurde im Geschäftsjahr 2022 mit fünf neuen „BeratungsCentern Direkt“ Rechnung getragen. Zusätzlich sind im Zeitraum 2020 bis 2024/25 Investitionen im Volumen von rund EUR 45 Mio. zur Modernisierung des stationären Angebots vorgesehen. Seit 2008 emittiert die Sparkasse Hannover Öffentliche Pfandbriefe und seit 2010 auch Hypothekendarlehenpfandbriefe. Das Institut verfügt über ein Rahmenwerk für Grüne Emissionen und platzierte im Juli 2021 ihren ersten Grünen Pfandbrief.

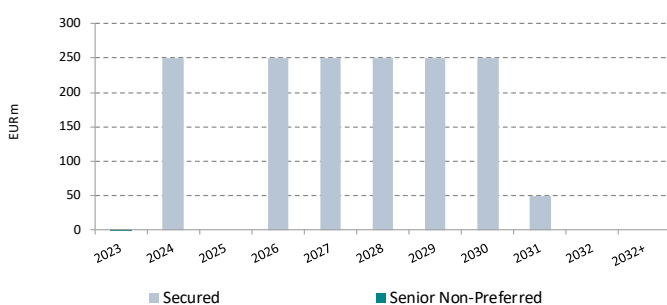
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	13,921	13,921	14,785
Total Securities	2,299	2,299	2,289
Total Deposits	14,924	14,924	15,094
Tier 1 Common Capital	1,401	1,401	1,320
Total Assets	20,404	20,404	19,927
Total Risk-weighted Assets	11,295	11,295	10,393

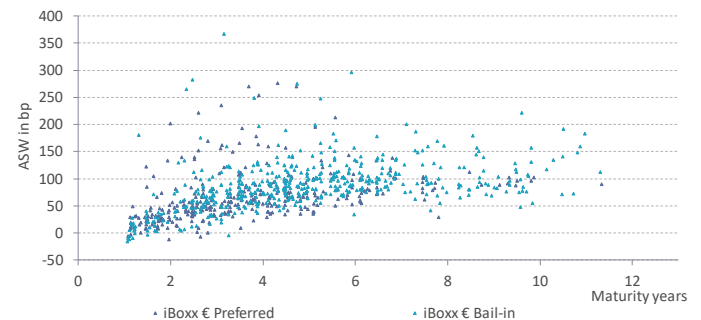
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	192	192	269
Net Fee & Commission Inc.	111	111	113
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	248	248	252
Credit Commit. Impairment	3	3	74
Pre-tax Profit	56	56	78

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2021Y	2022Y	2021Y	2021Y	2022Y
Net Interest Margin	1.01	1.01	1.37	Liquidity Coverage Ratio	176.00	132.60
ROAE	1.42	1.42	1.36	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-
Cost-to-Income	76.19	76.19	57.27	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	12.40	12.40	12.70	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Regionaler Marktführer bei Retail & SME
- Einlagenbasis
- Haftungsmitglied der Sparkassen-Finanzgruppe

## Risks / Weaknesses

- Regionale Konzentration
- Profitabilität
- Wettbewerbsintensität

# Sparkasse Hannover – Mortgage

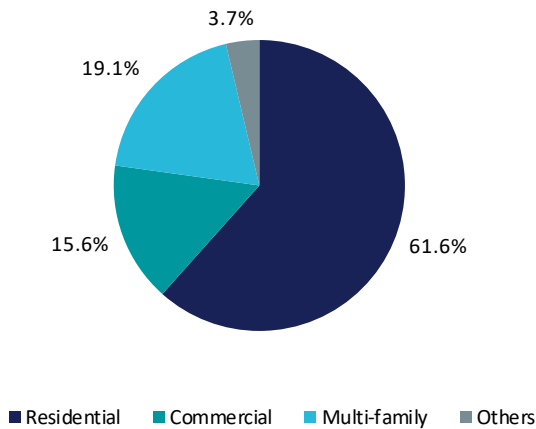
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

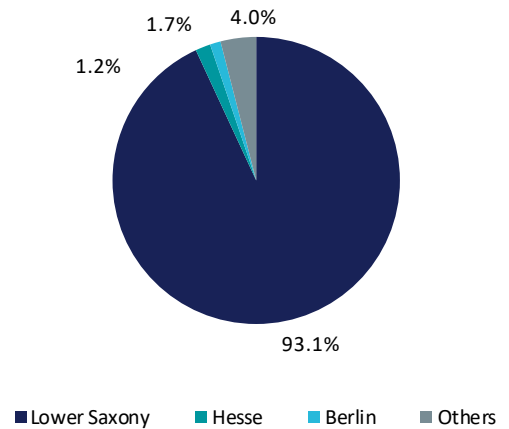
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,809	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,878	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	66.6%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	49.6%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Germany	Collateral score	-
Main region	93% Lower Saxony	RRL	-
Number of loans	16,176	JRL	-
Number of borrowers	12,872	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	210,170	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	16.7y	PCU	6
WAL (covered bonds)	4.9y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	90.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	56.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

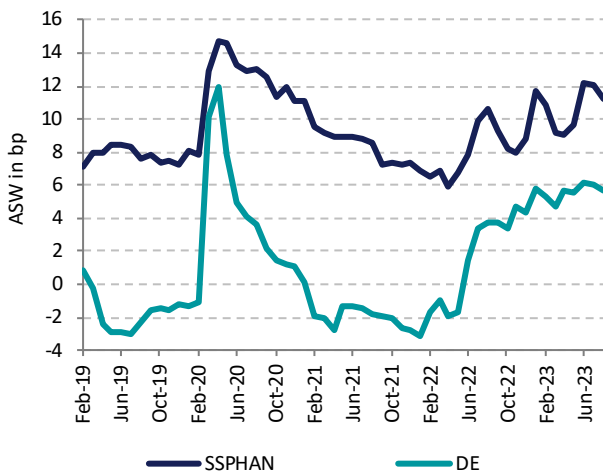
## Borrower Types



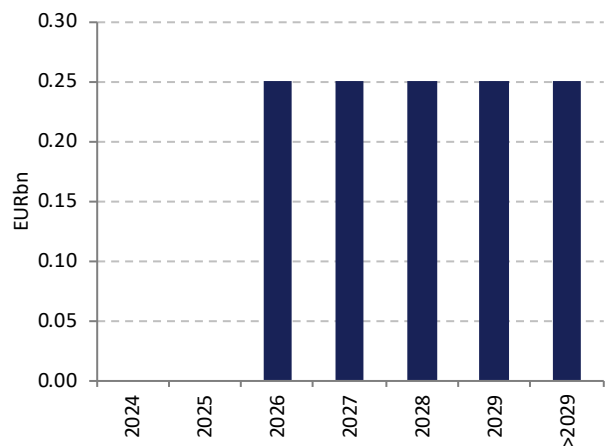
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Sparkasse Hannover – Public Sector

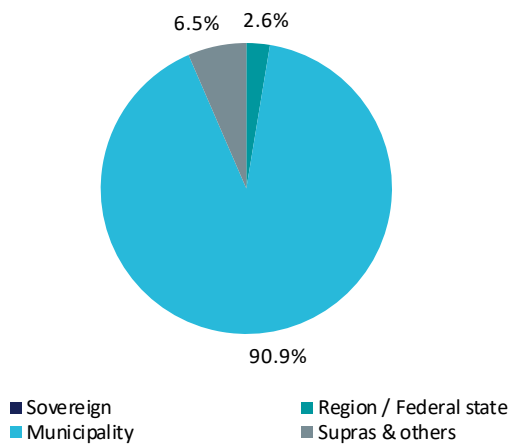
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

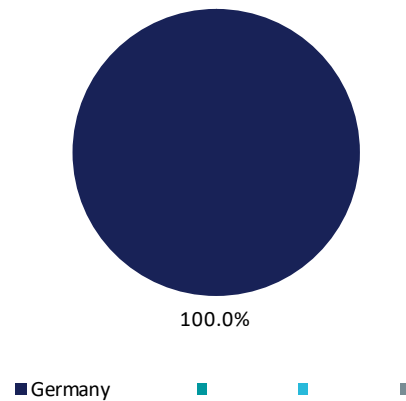
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,372	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	566	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	44.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	142.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Public Sector	TPI leeway	-
Main country	100% Germany	Collateral score	-
Main region	n/a	RRL	-
Number of loans	n/a	JRL	-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	n/a	PCU	-
WAL (covered bonds)	n/a	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	94.6%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	2B
LTV (unindexed)	-	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

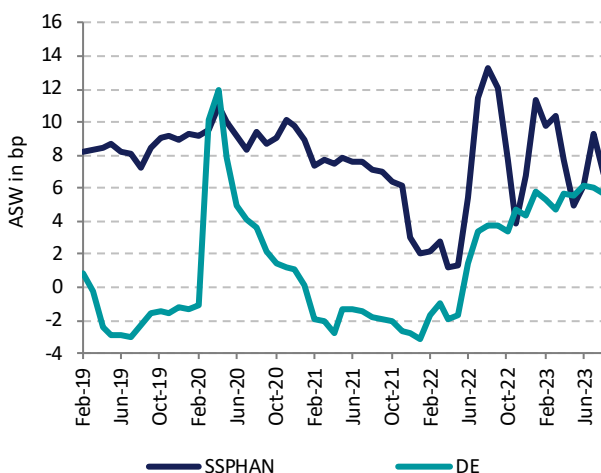
## Borrower Types



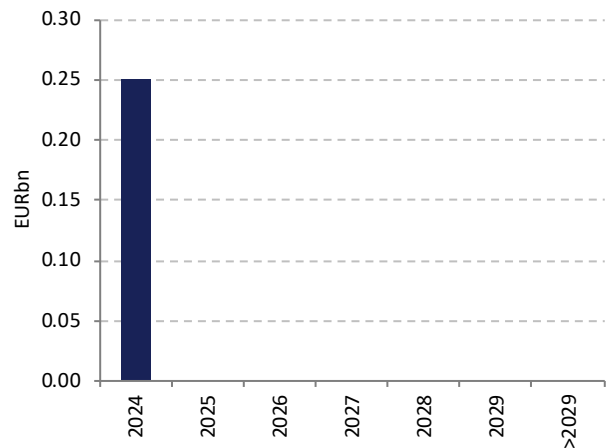
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



## Sparkasse KölnBonn

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Sparkasse KölnBonn

	Rating	Outlook
Fitch*	A+	Stable
Moody's**	A1	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.sparkasse-koelnbonn.de](http://www.sparkasse-koelnbonn.de)

\* Verbundrating

\*\* Verbundrating: Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Sparkasse KölnBonn (SKB) ist eine Anstalt öffentlichen Rechts mit Sitz in Köln. Sie entstand 2005 durch den Zusammenschluss der Sparkasse Köln mit der Sparkasse Bonn und beschäftigt knapp 3.500 Mitarbeiter. Der Träger der Bank sind die Stadt Köln und die Bundesstadt Bonn. Das Institut ist Mitglied im Rheinischen Sparkassen- und Giroverband und über dessen Sparkassenstützungsfonds Teil der freiwilligen Institutssicherung sowie der gesetzlichen Einlagensicherung der Sparkassen-Finanzgruppe. Die SKB verfügte über 65 Geschäftsstellen und 49 Selbstbedienstungen (FY/2022). Das Institut bietet zudem zwei mobile Filialen sowie eine Direktfiliale zur Kundenbetreuung an. Für die SKB sind Privatkunden, Selbständige sowie kleine und mittelgroße Unternehmen aus der Region die Zielkundschaft. Die wesentlichen Geschäftsfelder sind das Privatkunden- und Firmenkundengeschäft. Ihren Kunden offeriert sie als Universalbank eine breite Palette an Finanzdienstleistungen. Das Kreditportfolio setzte sich aus den Kategorien „Unternehmen und wirtschaftlich Selbständige“ (FY/2022: 64%), „Private“ (31%) und „Sonstige“ (5%) zusammen. Die Kategorie „Sonstige“ umfasst u. a. Kommunen, Versicherungen und Vereine. Im Zusammenhang mit der Initiative „Strategie 2025“ verfolgt die SKB eine stärkere Ausrichtung auf Kundenbedürfnisse sowie die nachhaltige Verbesserung der Ertrags- und Finanzlage. Zusätzlich soll sich die Geschäftsaktivität an anerkannten Nachhaltigkeitskriterien orientieren. Im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsstrategie emittierte die SKB im April 2022 ihren ersten Grünen Hypothekendarlehenbrief. Bei der Refinanzierung greift sie jedoch im Wesentlichen auf Kundeneinlagen zurück.

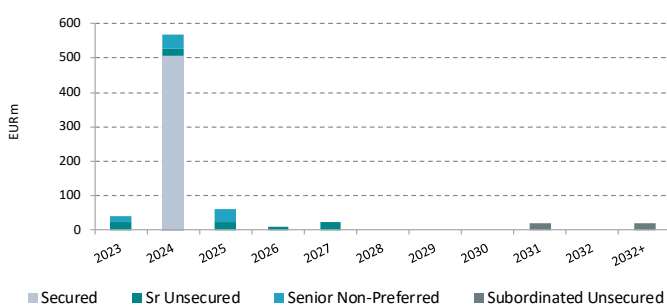
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	19,862	20,691	21,439
Total Securities	3,255	3,248	3,183
Total Deposits	21,748	21,947	22,056
Tier 1 Common Capital	1,743	1,786	1,821
Total Assets	27,766	27,969	28,034
Total Risk-weighted Assets	14,056	14,738	15,171

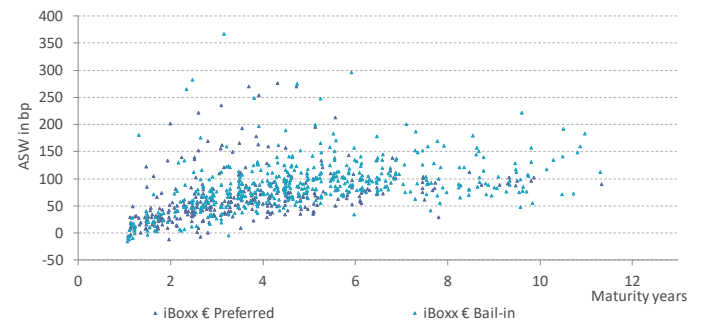
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	415	328	376
Net Fee & Commission Inc.	177	185	199
Net Trading Income	5	4	7
Operating Expense	524	504	505
Credit Commit. Impairment	72	12	7
Pre-tax Profit	60	58	69

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.57	1.22	1.39	Liquidity Coverage Ratio	157.95	152.83	150.26
ROAE	1.10	0.96	1.38	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	76.20	84.56	77.00	NPL/Loans at Amortised Cost	0.54	0.98	0.93
Core Tier 1 Ratio	12.40	12.12	12.01	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.69	1.14	1.01

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Funding-Profil (Einlagenbasis)
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Abnehmende Verlustabsorptionsfähigkeit
- Regionale und sektorale Kreditrisikokonzentration

# Sparkasse KölnBonn – Mortgage

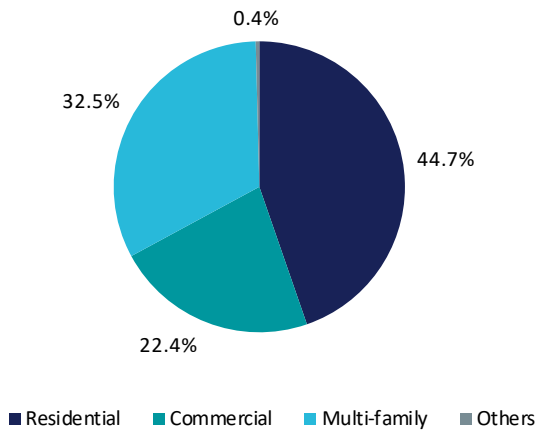
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

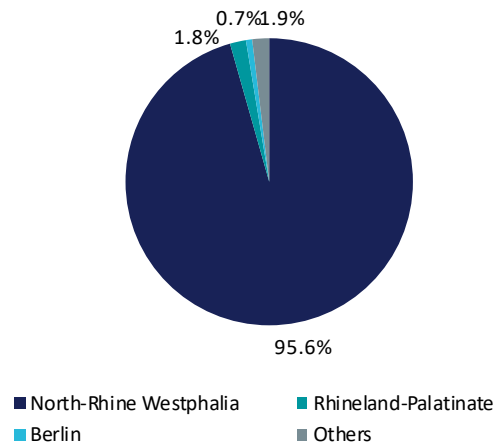
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	7,167	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	1,341	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	37.3%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	434.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	6
Main country	100% Germany	Collateral score	11.3%
Main region	96% North-Rhine Westphalia	RRL	-
Number of loans	28,968	JRL	-
Number of borrowers	23,301	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	306,045	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	13.5y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.8y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	92.3%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	53.5%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

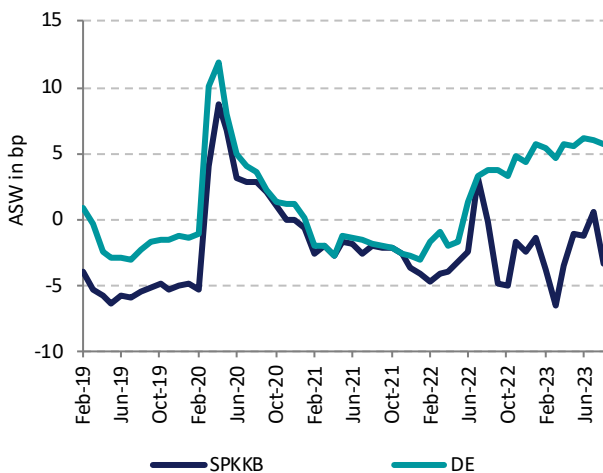
## Borrower Types



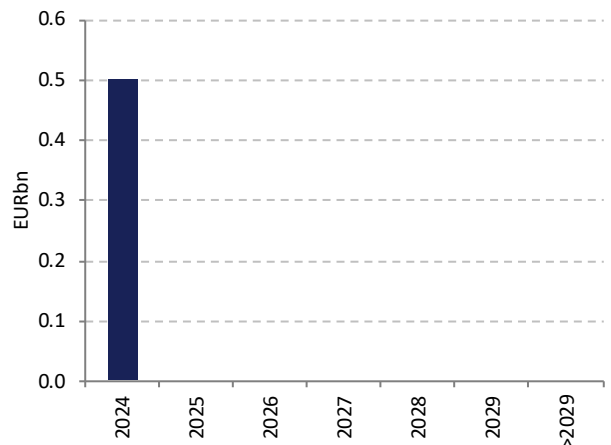
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research



## Sparkasse Pforzheim Calw

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Sparkasse Pforzheim Calw

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.sparkasse-pforzheim-calw.de](http://www.sparkasse-pforzheim-calw.de)

Die Sparkasse Pforzheim Calw mit Sitz in Pforzheim ist eine rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts und gemessen an der Bilanzsumme die größte Sparkasse in Baden-Württemberg. Das Institut entstand 2003 durch die Fusion der Stadt+Kreis-SPARKASSE PFORZHEIM und der Kreissparkasse Calw. Der Träger ist der Zweckverband STADT+KREISSPARKASSE PFORZHEIM ENZKREIS CALW. Die Sparkasse Pforzheim Calw ist Mitglied des Sparkassenverbandes Baden-Württemberg und über diesen Teil des Deutschen Sparkassen und Giroverbands e.V. (DSGV). Als Mitglied im DSGV ist die Bank dem Sicherungssystem der Sparkassen-Finanzgruppe angeschlossen. Die rund 1.900 Mitarbeiter betreuen Privatkunden, Unternehmen und Kommunen in der Hauptstelle und 91 Geschäftsstellen. Die Hauptgeschäftsfelder umfassen das Einlagen- und Kreditgeschäft. Zusätzlich bietet die Bank in Kooperation mit Unternehmen der Finanzgruppe Produkte und Dienstleistungen im Investment-, Bauspar-, Versicherungs- und Leasinggeschäft an. Das Geschäftsgebiet der Sparkasse umfasst die Stadt Pforzheim, den Enzkreis, den Landkreis Calw sowie zwei Gemeinden. Mit 52% (FY/2022) entfielen mehr als die Hälfte des Kundenkreditportfolios auf Unternehmen, Privatkunden stellten 44% und Kommunen 3%. Die Refinanzierungsstruktur bestand überwiegend aus Kundeneinlagen (56% der Passiva), Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (19%) und Zentralbanken (9%). Seit 2008 besitzt die Sparkasse Pforzheim Calw die Erlaubnis Hypothekendarlehen zu emittieren. Im Januar 2023 platzierte die Sparkasse ihren ersten Pfandbrief im EUR-Benchmarkformat mit einem Volumen von EUR 500 Mio.

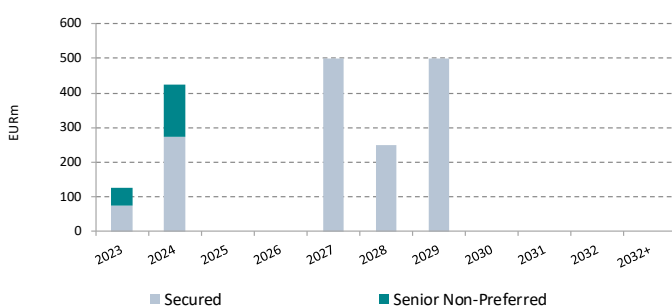
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	9,500	9,940	10,705
Total Securities	3,722	3,363	3,261
Total Deposits	9,624	9,921	10,191
Tier 1 Common Capital	1,055	1,104	1,154
Total Assets	15,470	16,096	16,710
Total Risk-weighted Assets	8,598	9,063	9,542

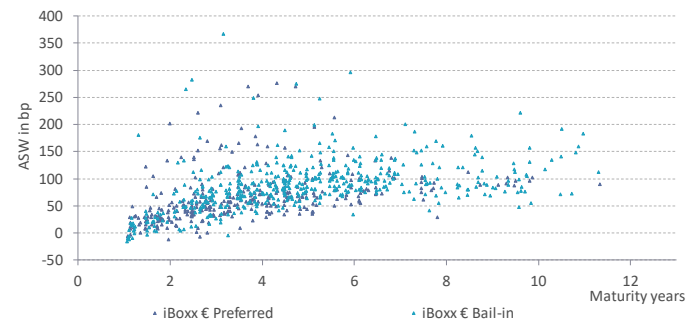
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	194	211	315
Net Fee & Commission Inc.	73	74	76
Net Trading Income	38	20	18
Operating Expense	219	201	208
Credit Commit. Impairment	23	31	149
Pre-tax Profit	44	49	49

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.41	1.38	1.99	Liquidity Coverage Ratio	158.90	152.38	139.52
ROAE	1.38	1.32	1.26	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	69.59	62.94	46.30	NPL/Loans at Amortised Cost	2.27	-	-
Core Tier 1 Ratio	12.27	12.18	12.10	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.28	-	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Regionale Marktstellung
- Mitglied der Sparkassen-Finanzgruppe

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Regionale Konzentrationsrisiken

# Sparkasse Pforzheim-Calw – Mortgage

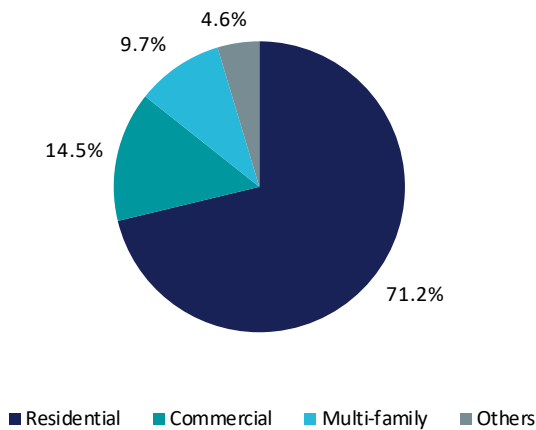
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

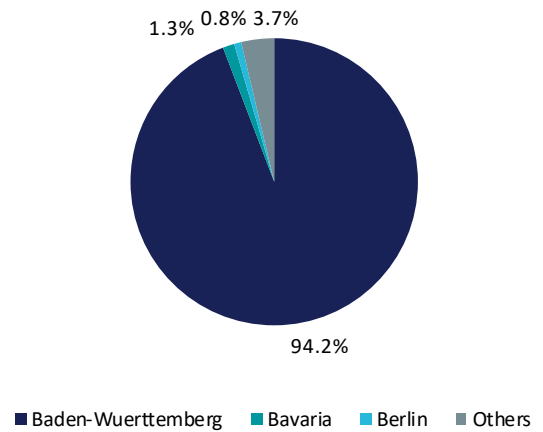
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,803	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	2,343	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	42.7%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	19.6%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Germany	Collateral score	-
Main region	94% Baden-Wuerttemberg	RRL	-
Number of loans	24,172	JRL	-
Number of borrowers	19,168	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	139,443	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	14.2y	PCU	6
WAL (covered bonds)	4.7y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	95.1%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	43.3%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	53.4%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

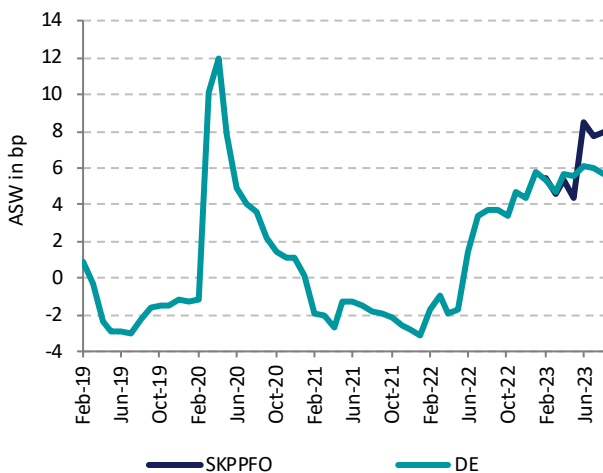
## Borrower Types



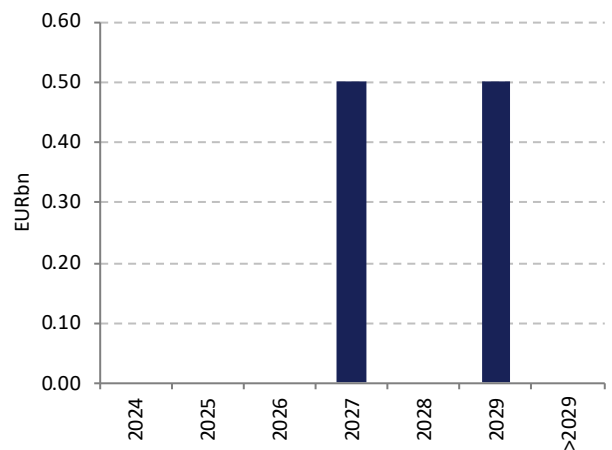
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Stadtsparkasse München

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Stadtsparkasse München

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

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

Die Stadtsparkasse München (SSKM) ist eine Anstalt des öffentlichen Rechts. Gemessen an der Bilanzsumme ist die SSKM eine der größten Sparkassen Deutschlands. Träger der SSKM ist die Landeshauptstadt München. Die Bank ist Mitglied des Sparkassenverbands Bayern und damit dem Sicherungssystem der Sparkassen-Finanzgruppe angeschlossen. Das Sicherungssystem garantiert die freiwillige Institutionssicherung sowie die gesetzlich vorgeschriebene Einlagensicherung. Die rund 2.200 Mitarbeiter und 230 Auszubildenden der SSKM betreuen in rund 50 Filialen ihre Kunden. Nach eigenen Angaben ist die Sparkasse Marktführer im Privatkunden- und Firmenkundengeschäft in der Region München. Die SSKM unterliegt dem Regionalprinzip und ist für geld- und kreditwirtschaftliche Leistungen im Geschäftsgebiet zuständig. Neben dem Filialgeschäft bietet die Bank ihren Kunden digitale Angebote an. Demnach sind rund 75% der Privatkonten für das Online-Banking angemeldet und fast jeder vierte Kunde nutzt die Mobile Banking App. Im Kreditgeschäft lag der Fokus des Instituts auf dem Bereich Unternehmenskunden mit einem Forderungsvolumen von EUR 10,5 Mrd. (FY/2022), auf Privatkunden entfielen EUR 5,5 Mrd. Das kumulierte Kreditvolumen zum Jahresende 2022 betrug rund EUR 16,9 Mrd., was einem Anstieg um 4,6% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Das Gesamtvolumen der Kundeneinlagen belief sich auf EUR 18,7 Mrd. (FY/2022), wobei der Anteil an Privatkundeneinlagen bei rund 79% lag. Neben den Einlagen refinanziert sich die Stadtsparkasse München auch über Hypothekendarlehen und Öffentliche Pfandbriefe. Die Bank plant bis 2035 klimaneutral zu sein.

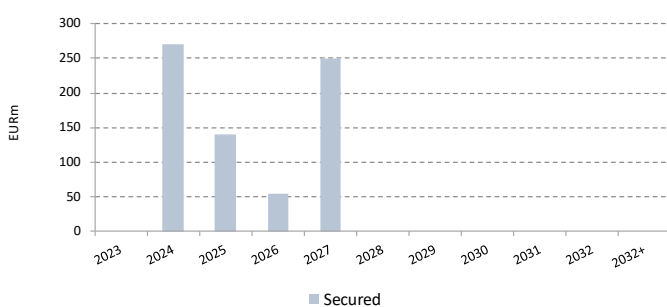
## Balance Sheet

(EURm)	2019Y	2020Y	2021Y
Net Loans to Customers	14,525	15,183	15,847
Total Securities	2,785	2,807	2,422
Total Deposits	16,419	17,694	18,660
Tier 1 Common Capital	1,826	1,968	2,000
Total Assets	20,065	22,095	23,749
Total Risk-weighted Assets	13,512	13,546	14,618

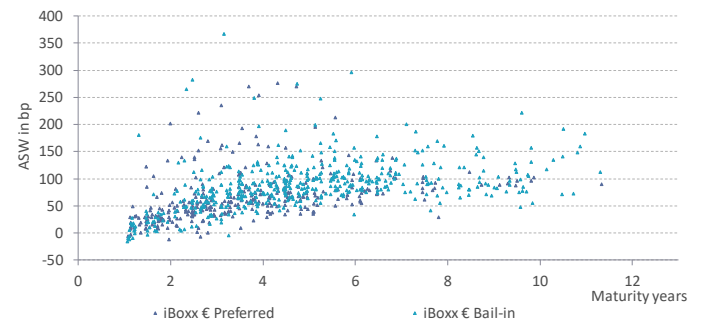
## Income Statement

(EURm)	2019Y	2020Y	2021Y
Net Interest Income	258	257	238
Net Fee & Commission Inc.	131	132	148
Net Trading Income	3	2	2
Operating Expense	336	318	312
Credit Commit. Impairment	135	72	58
Pre-tax Profit	46	78	84

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2019Y	2020Y	2021Y	2019Y	2020Y	2021Y	
Net Interest Margin	1.38	1.29	1.10	Liquidity Coverage Ratio	149.60	181.00	141.11
ROAE	2.19	1.74	2.00	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	54.81	67.52	68.57	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	13.51	14.53	13.68	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.12	0.20	0.30

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktdurchdringung
- Mitglied im Haftungsverbund der Sparkassen

## Risks / Weaknesses

- Rentabilität
- Regionale Risikokonzentration

# Stadtsparkasse München – Mortgage

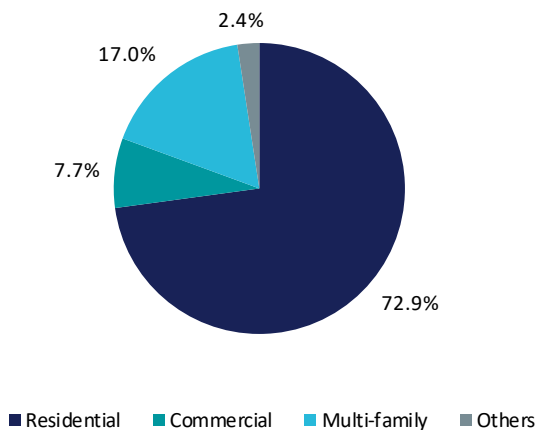
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

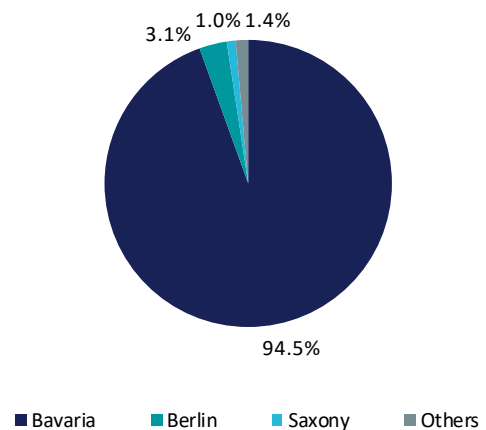
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,361	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	715	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	69.9%	Rating (Fitch)	AA+
Current OC (nominal)	90.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Germany	Collateral score	-
Main region	95% Bavaria	RRL	-
Number of loans	4,898	JRL	-
Number of borrowers	3,632	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	365,538	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	18.4y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.8y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	99.1%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	51.2%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

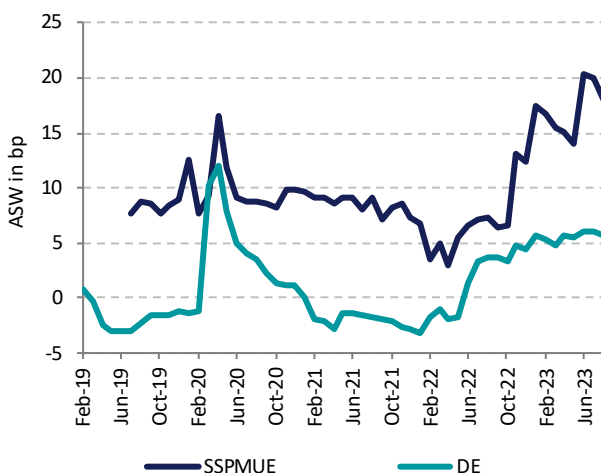
## Borrower Types



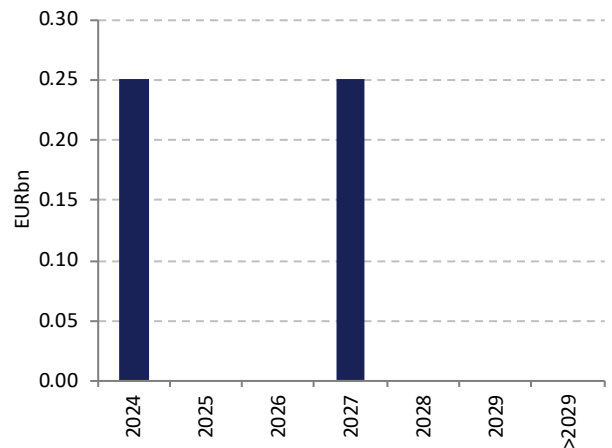
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## UniCredit Bank

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## UniCredit Bank AG

	Rating	Outlook
Fitch	BBB+	Stable
Moody's	A2	Negative
S&P	BBB+	Stable

## Homepage

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

Die UniCredit Bank AG (UCB) mit Sitz in München ist eine der größten Banken Deutschlands. Sie ist die Muttergesellschaft der HVB Group und eine 100%ige Tochtergesellschaft der UniCredit S.p.A. (UniCredit). Obwohl der Name von Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG in UCB geändert wurde, bleibt die etablierte Marke HypoVereinsbank bestehen. Weltweit verfügte die HVB Group über 430 Geschäftsstellen, davon 385 in Deutschland und beschäftigt rund 12.300 Mitarbeiter (FY/2022). Die HVB Group bietet ihren Privat- und Firmenkunden sowie öffentlichen Einrichtungen, internationalen Unternehmen und institutionellen Kunden umfassende Dienstleistungen einer Universalbank an und kann dabei ihren Kunden auch den Zugang zu Geschäftsbanken aus dem Konzern der UniCredit in 13 Ländern offerieren. Außerdem fungiert die Bank als Kompetenzzentrum für das Investmentbanking und Kundenrisikomanagement der UniCredit. Die Geschäftsfelder wurden in 2022 umstrukturiert, um der Berichterstattung der UniCredit zu entsprechen. Das Geschäft wird in die Segmente „Retail“ (FY/2022: 24% des Ergebnisses v. St.), „Corporates“ (71%) sowie „Sonstige“ (5%) eingeteilt. Der Fokus des Strategieplans „UniCredit Unlocked“ liegt auf der Vereinfachung des operativen Modells mit einer umfassenden Prozessoptimierung und Digitalisierung, Wachstum in ausgewählten Geschäftsbereichen sowie einer Erhöhung der Kapitaleffizienz. Pfandbriefe stellten einen Anteil von rund 72% am Wholesale Funding (Q1/2023). Im Rahmen des Sustainability Bond Frameworks der UniCredit Gruppe begab die UCB im September 2022 ihren zweiten Grünen Pfandbrief (Volumen: EUR 500 Mio.).

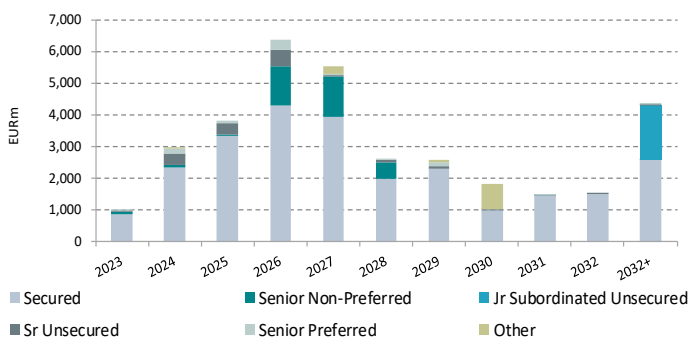
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	144,247	148,709	154,776
Total Securities	107,062	105,709	97,670
Total Deposits	143,803	134,340	147,152
Tier 1 Common Capital	15,122	15,167	16,060
Total Assets	338,124	312,304	318,006
Total Risk-weighted Assets	80,637	86,928	82,077

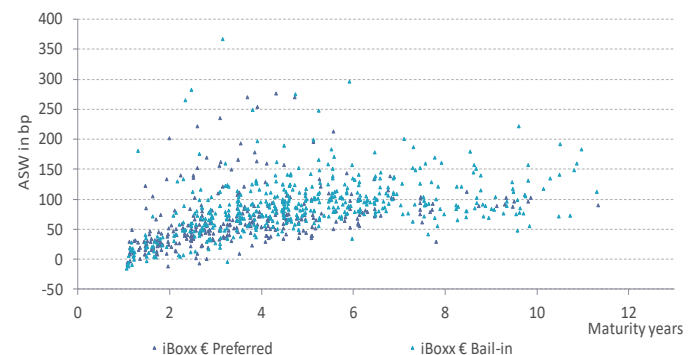
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	2,413	2,516	2,626
Net Fee & Commission Inc.	1,007	1,115	1,120
Net Trading Income	581	731	1,110
Operating Expense	2,809	3,412	2,646
Credit Commit. Impairment	730	113	302
Pre-tax Profit	1,072	626	1,768

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.77	0.79	0.85	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	3.63	1.83	6.93	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.25	5.68	6.06
Cost-to-Income	68.66	80.53	55.76	NPL/Loans at Amortised Cost	2.30	2.07	1.76
Core Tier 1 Ratio	18.75	17.45	19.57	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.31	1.20	1.16

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 05.06.2020

## Strengths / Opportunities

- Franchise im deutschen Corporate Banking
- Kapitalisierung
- Funding-Profil

## Risks / Weaknesses

- Risiken durch Verbindung zur UniCredit Gruppe
- Volatile Geschäftsfelder
- Begrenzte Wachstumsaussichten

# UniCredit Bank – Mortgage

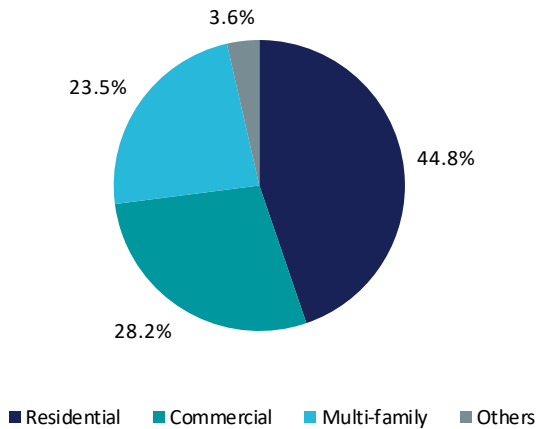
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

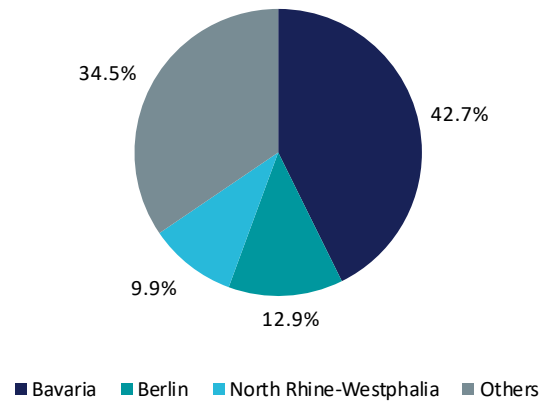
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	32,523	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	26,270	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	62.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	23.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Germany	Collateral score	12.3%
Main region	43% Bavaria	RRL	-
Number of loans	130,441	JRL	-
Number of borrowers	100,455	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	312,105	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	6.9y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.7y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	82.5%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	99.2%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	42.5%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

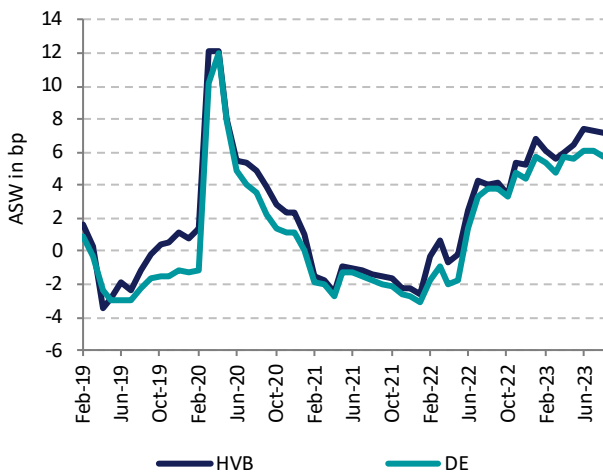
## Borrower Types



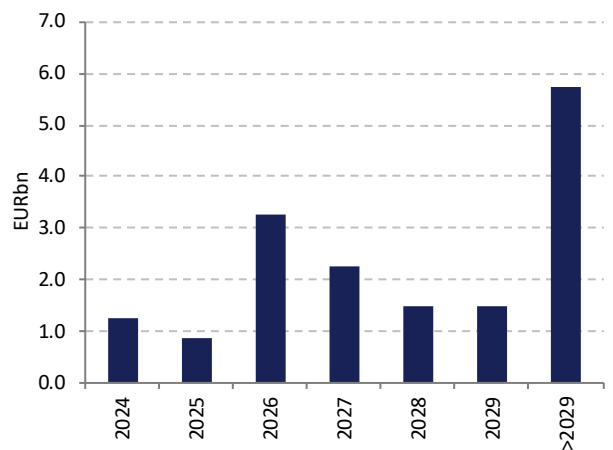
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# UniCredit Bank – Public Sector

Germany 

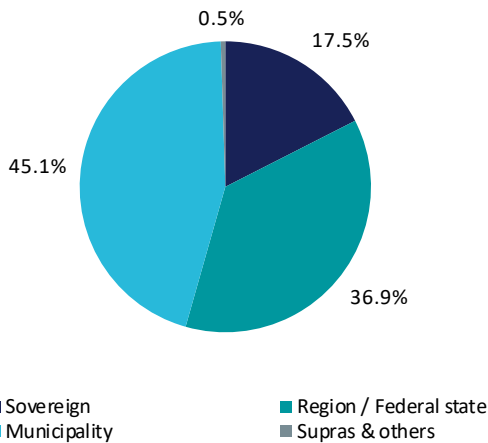
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

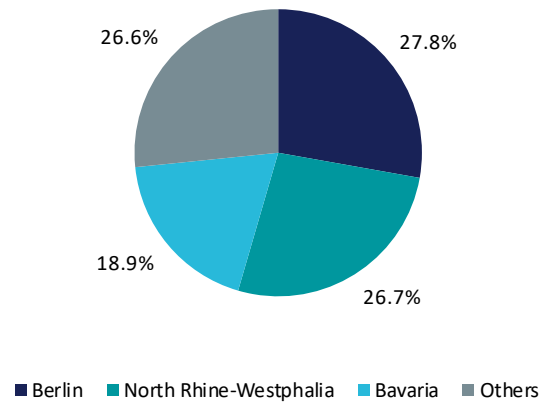
Cover pool volume (EURm)	7,114
Amount outstanding (EURm)	4,195
-thereof ≥ EUR 500m	53.6%
Current OC (nominal)	69.6%
Committed OC	2.0%
Cover type	Public Sector
Main country	94% Germany
Main region	28% Berlin
Number of loans	1,504
Number of borrowers	787
Avg. exposure to borrowers (EUR)	9,039,517
WAL (cover pool)	10.4y
WAL (covered bonds)	4.7y
Fixed interest (cover pool)	76.8%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	4
Collateral score	4.7%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

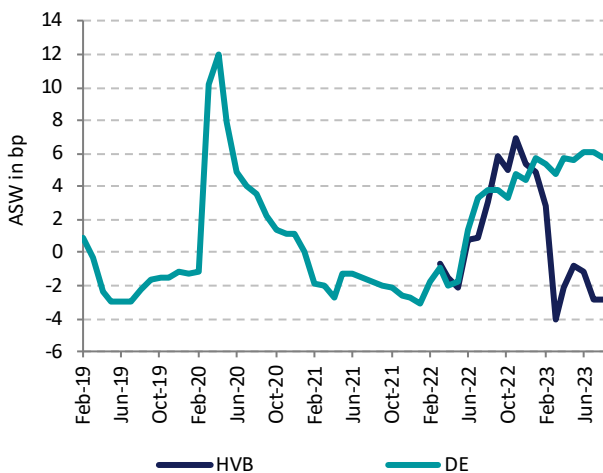
## Borrower Types



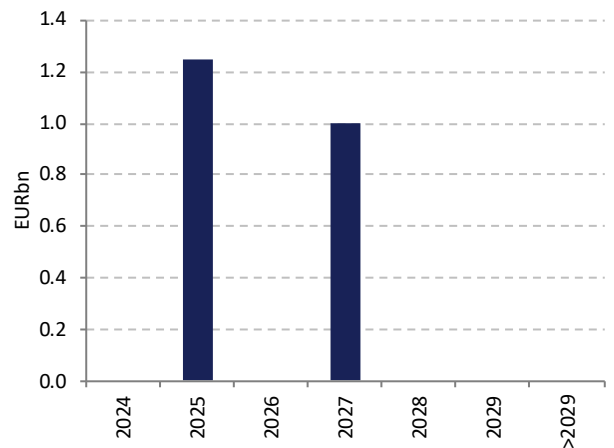
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Wüstenrot Bausparkasse

Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Wüstenrot Bausparkasse AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	A-	Stable

## Homepage

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

Die Wüstenrot Bausparkasse AG (Wüstenrot), mit Sitz in Kornwestheim, ist mit ihrer Gründung im Jahr 1921 die älteste private Bausparkasse Deutschlands. 100%ige Anteilseignerin der Wüstenrot ist die Wüstenrot & Württembergische AG (W&W). Die Wüstenrot Stiftung hält über die Wüstenrot Holding AG und die WS Holding AG 67,2% der W&W Anteile. Seit dem Zusammenschluss der Unternehmen Wüstenrot und Württembergische ist die Bausparkasse ein Teil des W&W Konzerns. Das Institut konzentriert sich auf den deutschen Markt, verfügt aber auch über eine Zweigniederlassung in Luxemburg. Der Konzern betreibt die Geschäftsfelder „Wohnen“ und „Versichern“. Zum Segment „Wohnen“ zählt neben der Bausparkasse auch die Wüstenrot Haus- und Städtebau GmbH sowie die Wüstenrot Immobilien GmbH. Die zweitgrößte Bausparkasse in Deutschland, gemessen am Neugeschäft, offeriert überwiegend Bausparverträge und Baufinanzierungen. Die Wüstenrot vertreibt ihre Produkte u. a. über persönliche Berater und Kooperationspartner aus dem Banken- und Versicherungssektor. Im Rahmen des Strategieplans „W&W Besser!“ hat sich die Bank eine Reihe von Zielen gesetzt. Diese umfassen die Bereiche Serviceverbesserung, Marktwachstum in ausgewählten Geschäftsbereichen, Kundenakquise und Kostenersparnisse. Erste Zwischenschritte konnte die Wüstenrot 2022 bei der Modernisierung der IT-Infrastruktur und Implementierung eines neuen Kernbanksystems erreichen. In 2022 erweiterte die Bausparkasse ihr Angebot für nachhaltige Baufinanzierung durch zwei neue auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Baufinanzierungsprodukte.

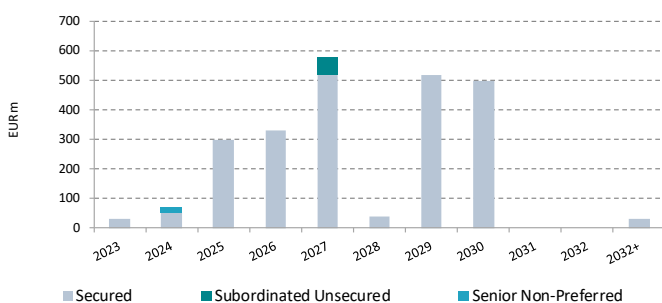
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	22,190	23,235	24,911
Total Securities	3,928	4,238	3,079
Total Deposits	22,923	23,020	23,518
Tier 1 Common Capital	1,052	1,155	1,245
Total Assets	29,195	29,705	30,711
Total Risk-weighted Assets	6,681	6,639	6,759

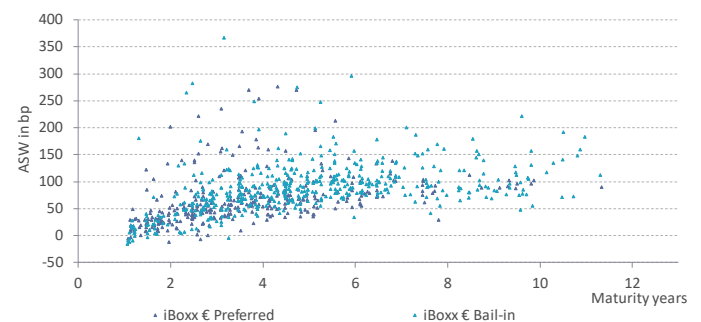
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	343	355	410
Net Fee & Commission Inc.	-64	-48	-62
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	360	373	391
Credit Commit. Impairment	-12	-42	21
Pre-tax Profit	56	49	35

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.20	1.21	1.36	Liquidity Coverage Ratio	238.38	202.15	158.19
ROAE	2.61	2.53	2.63	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	113.41	102.74	74.06	NPL/Loans at Amortised Cost	1.13	1.08	0.98
Core Tier 1 Ratio	15.75	17.40	18.42	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.64	-	-

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 28.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung im Bauspargeschäft
- Einlagenbasis

## Risks / Weaknesses

- Wettbewerbsintensives Geschäft
- Profitabilität



# Wüstenrot Bausparkasse – Mortgage

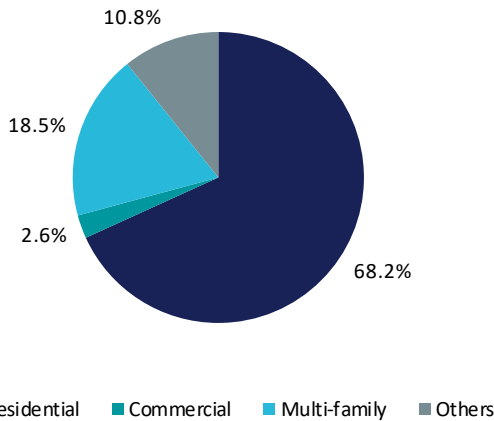
Germany 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

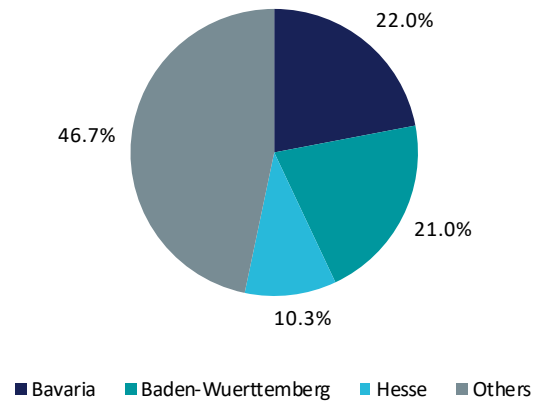
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,630	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	2,989	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	50.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	21.5%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Germany	Collateral score	-
Main region	22% Bavaria	RRL	a+
Number of loans	32,548	JRL	aa+
Number of borrowers	28,651	Unused notches	2
Avg. exposure to borrowers (EUR)	113,090	AAA credit risk (%)	13.8%
WAL (cover pool)	5.9y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.8y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	99.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	98.7%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	49.4%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

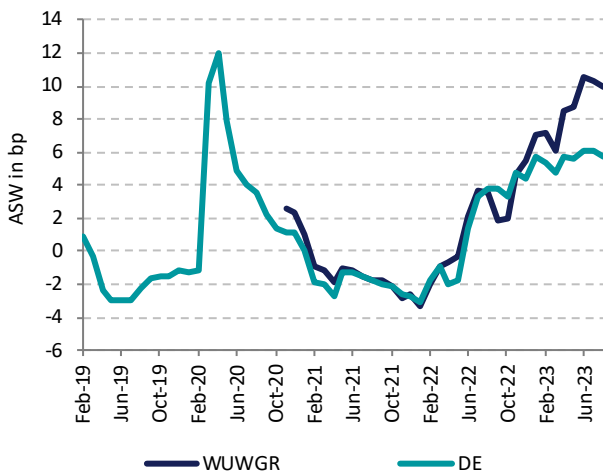
## Borrower Types



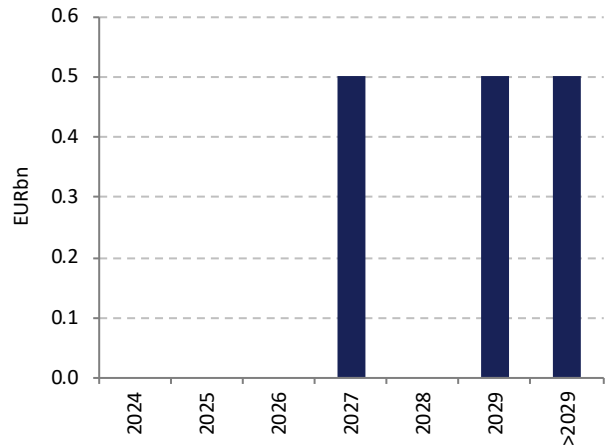
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



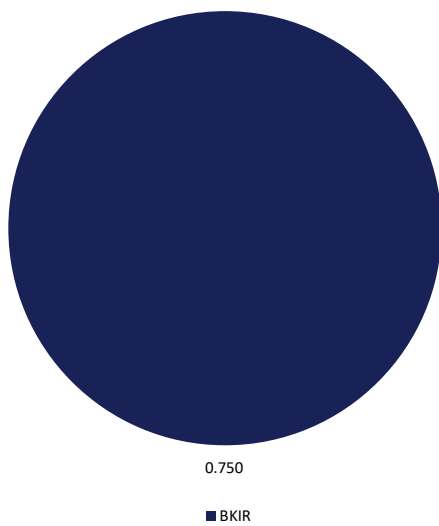
Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Market Overview Covered Bonds

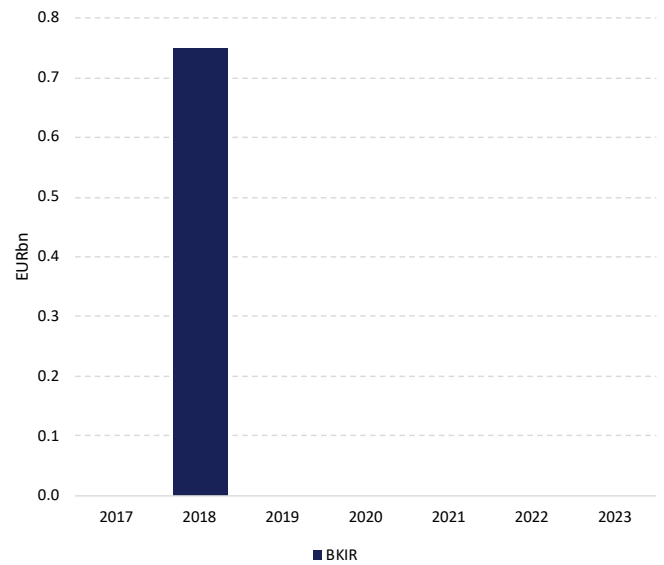
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 8.76bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 0.75bn
Amount outstanding	EUR 3.96bn	Number of benchmarks	1
Number of issuer	1	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	1	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	1 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB

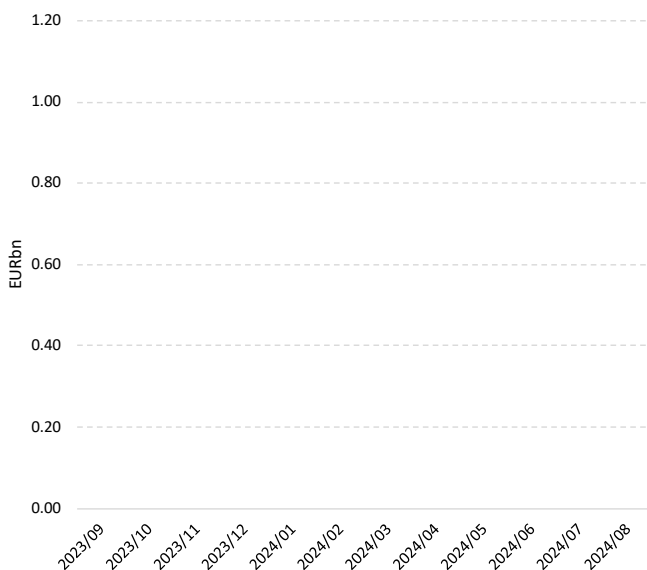
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



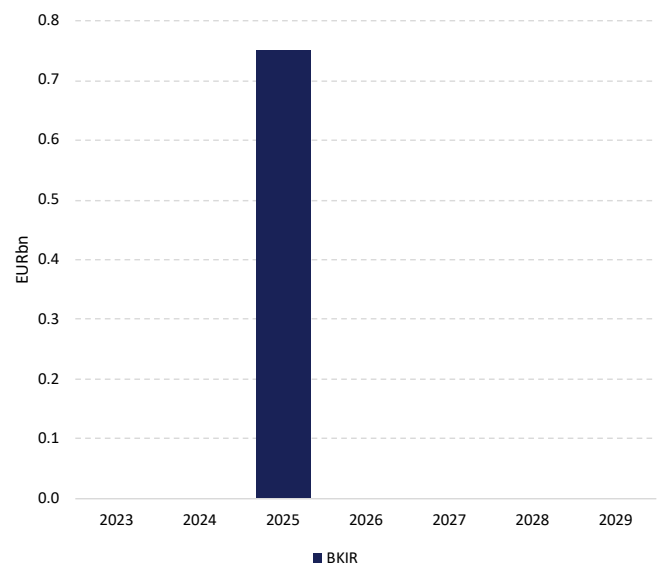
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

# Bank of Ireland

Ireland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Bank of Ireland Group PLC

	Rating	Outlook
Fitch	BBB+	Stable
Moody's	A3	Stable
S&P	BBB	Stable

## Homepage

[www.bankofireland.com](http://www.bankofireland.com)

Die Bank of Ireland (BOI), mit Sitz in Dublin, ist nach Assets (FY2022: EUR 151 Mrd.) das größte irische Kreditinstitut. Sie ist neben dem Privat- und Firmenkundengeschäft auch im Versicherungs- und Kreditkartengeschäft sowie in der Immobilienfinanzierung aktiv. Über hohe Marktanteile in Irland verfügt die Bank im Retail-Segment (35%) und im heimischen Hypothekengeschäft (FY/2022: 28%). Über ihre Filialen und Distributionsnetzwerke vertreibt die Bank ihre Produkte und Dienstleistungen hauptsächlich auf dem Heimatmarkt, in UK und Nordirland, aber auch in ausgewählten internationalen Märkten. Die Bank ist in die fünf Geschäftssegmente „Retail Ireland“ (FY/2022: 70% des Gewinns vor Steuern), „Wealth and Insurance“ (3%), „Retail UK“ (26%), „Corporate & Markets“ (38%) und „Group Center“ (-36%) unterteilt. Das Kreditportfolio besteht zur Hälfte aus Hypotheken (52%). Kredite aus den Kategorien KMUs und Unternehmen (29%), Immobilien und Bauwesen (11%) und Konsumentenkredite (7%) komplementieren das Portfolio. Geographisch entfällt der Großteil auf Irland (56%) und UK (34%). Die Bank refinanziert sich durch Kundeneinlagen (66%) und Wholesale Funding (7%). Dieses besteht überwiegend aus Senior Debt (55%) und Zentralbankkredit (18%). Covered Bonds machen 9% aus. Der irische Staat verkaufte im September 2022 seine verbliebenen Anteile an der BOI. Im Rahmen ihrer Strategie und dem Ziel der Kundenakquise erwarb die BOI im Juni 2022 die Vermögensverwaltung Davy. Im Februar 2023 schloss die Bank die Übernahme des Kreditportfolios und der Einlagen der KBC Ireland ab. Die BOI emittierte in 2022 Anleihen im Wert von EUR 1,3 Mrd. im Rahmen ihres Green Bond Frameworks.

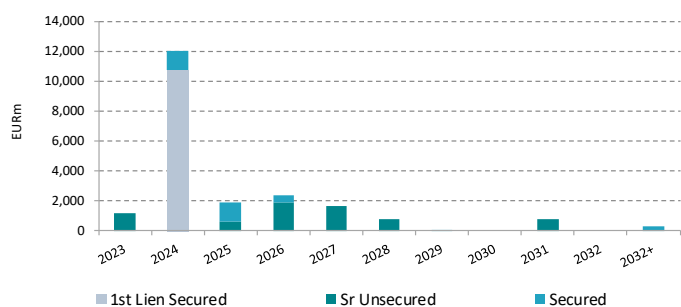
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	76,581	76,422	71,961
Total Securities	36,817	37,058	31,679
Total Deposits	88,637	92,774	99,200
Tier 1 Common Capital	7,216	7,896	7,543
Total Assets	133,754	155,268	151,324
Total Risk-weighted Assets	48,368	46,386	47,500

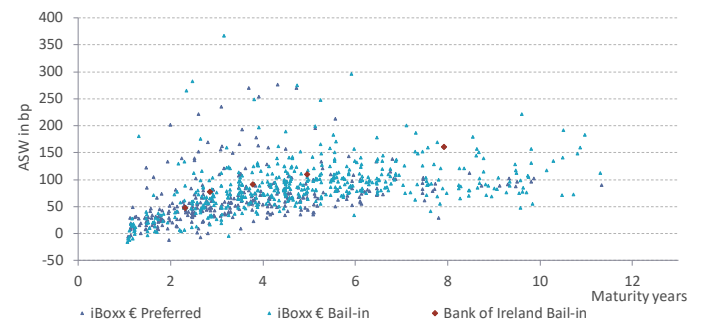
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	2,089	2,227	2,487
Net Fee & Commission Inc.	256	269	311
Net Trading Income	33	127	132
Operating Expense	2,091	1,938	1,972
Credit Commit. Impairment	1,130	-200	195
Pre-tax Profit	-760	1,221	1,056

## Redemption Profile (Group)



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.66	1.62	1.71	Liquidity Coverage Ratio	152.83	172.65	214.65
ROAE	-7.05	10.07	7.71	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.52	5.19	5.15
Cost-to-Income	79.17	64.73	60.29	NPL/Loans at Amortised Cost	5.91	5.67	3.65
Core Tier 1 Ratio	14.92	17.02	15.88	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.86	2.51	1.77

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung in Irland
- Einlagenbasis
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentration
- Kosteneffizienz
- Abnehmende Kreditnachfrage

# Bank of Ireland – Mortgage

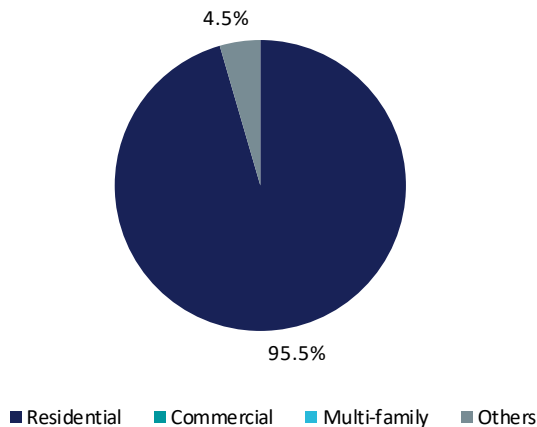
Ireland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

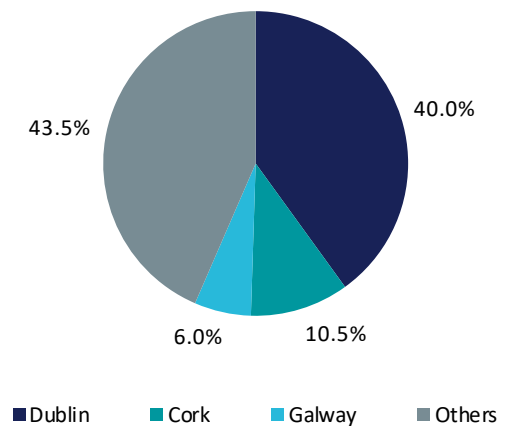
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	8,756	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	3,955	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	19.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	121.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% Ireland	Collateral score	7.8%
Main region	40% Dublin	RRL	-
Number of loans	66,174	JRL	-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	10.5y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.2y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	76.3%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	31.7%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	44.0%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	57.5%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

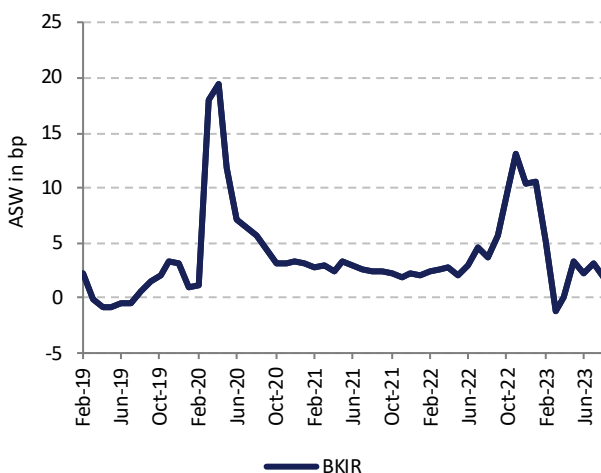
## Borrower Types



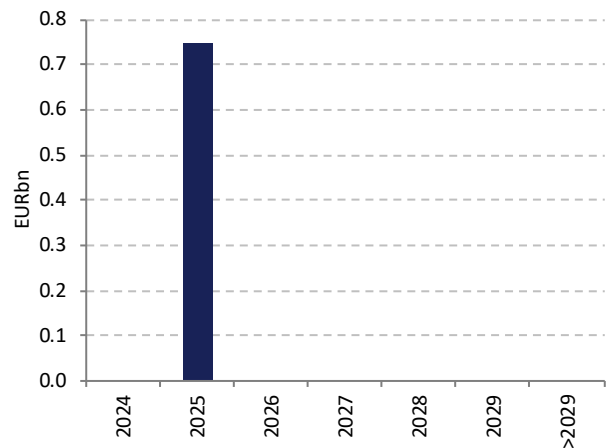
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

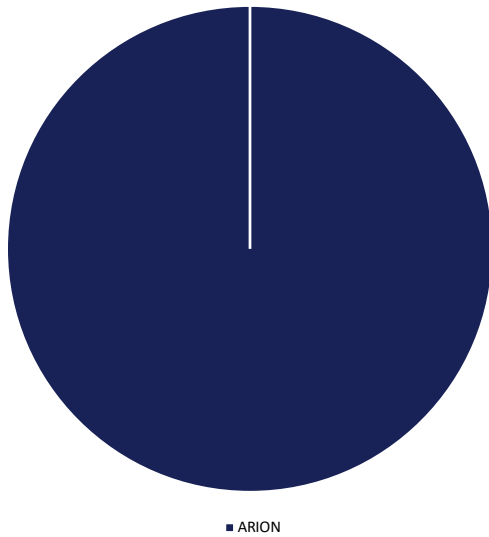
# Market Overview Covered Bonds

Iceland 

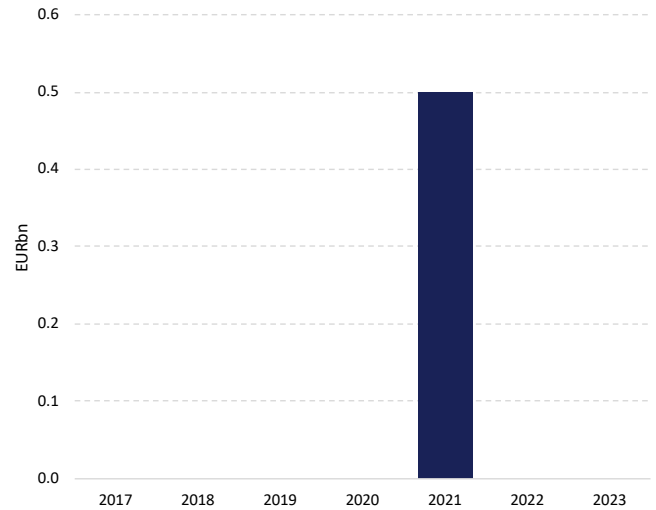
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 8.76bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 0.50bn
Amount outstanding	EUR 6.97bn	Number of benchmarks	1
Number of issuer	3	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	3	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	3 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	EUR 0.60bn
Ratings (low / high)	A / A	Number of subbenchmarks	2
Best possible LCR level	Level 2A	Maturity types	SB

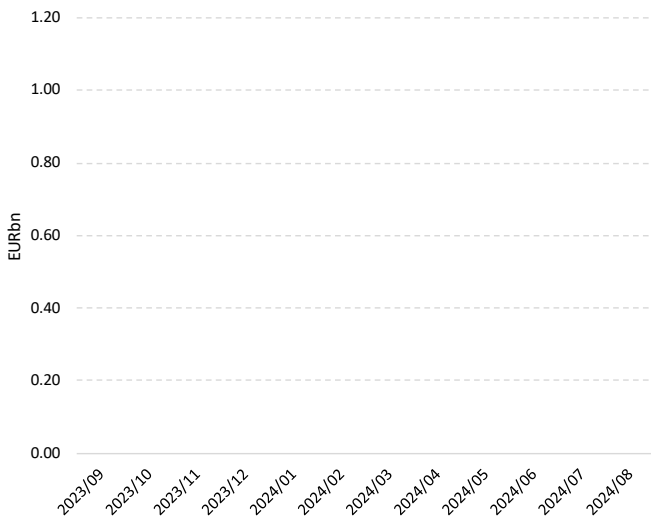
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



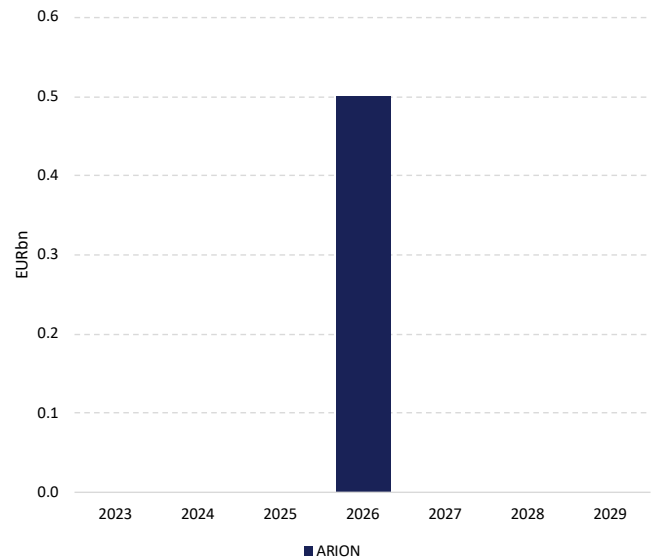
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

# Arion Banki

Iceland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Arion Banki hf

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	Baa1	Positive
S&P	BBB	Negative

## Homepage

[www.arionbanki.is](http://www.arionbanki.is)

Die Arion Banki hf. (Arion) mit Sitz in Reykjavik ist nach Assets (FY/2022: ISK 1.470 Mrd.) eine der größten Banken Islands und als national systemrelevant eingestuft. In Island verfügt das Institut über einen Marktanteil von rund 20% bei Hypotheken sowie von 25% bei der Kreditvergabe an große und mittelgroße Unternehmen. Zwei Lebensversicherer (Lifeyrissjodur Starfsm [10,4%] und Lifeyrissjodur Vestmann [10,0%]) und ein Pensionsfonds (Gildi Lifeyrissjodur, 10,0%) sind die drei größten Anteilseigner der an der isländischen Börse gelisteten Bank (06. Juli 2023). Mit ihren 781 Mitarbeitern (FY/2022) bietet Arion Institutionen sowie Privat- und Unternehmenskunden diverse Finanzdienstleistungen an. Das klassische Einlagen- und Kreditgeschäft der Arion wird ergänzt durch Dienstleistungen aus den Bereichen Investment Banking, Fondsmanagement und Versicherung. Über Stefir bzw. Vördur (Tochtergesellschaften) vertreibt sie Produkte aus dem Fondsmanagement und Versicherungsgeschäft. Die Bank berichtet in den drei operativen Geschäftssegmenten „Retail Banking“, „Corporate & Investment Banking“ (CIB) und „Markets & Stefir“. Darüber hinaus wird das Reporting um die Segmente „Treasury“, „Other Subsidiaries“ und „Supporting Units“ ergänzt. Der Refinanzierungsmix besteht mit 65% zu einem Großteil aus Kundeneinlagen (Q1/2023). Covered Bonds stellen 19% des gesamten Fundings. 2021 veröffentlichte das Institut sein Green Financing Framework. Unter diesem begab die Bank bis Ende 2022 vier Green Bonds. Das Kreditportfolio von Arion enthielt zu 12,5% Forderungen (FY/2022), die den ESG-Kriterien des Frameworks entsprachen. Dieser Anteil soll bis 2030 auf 20% ansteigen.

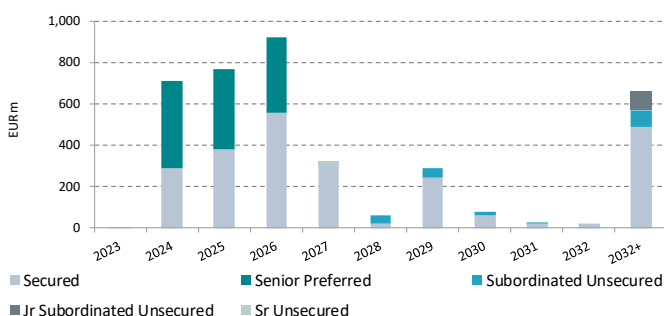
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	6,314	7,146	7,589
Total Securities	1,522	1,274	1,510
Total Deposits	4,421	4,976	5,225
Tier 1 Common Capital	1,075	1,095	1,154
Total Assets	8,861	9,681	10,155
Total Risk-weighted Assets	5,482	5,822	6,098

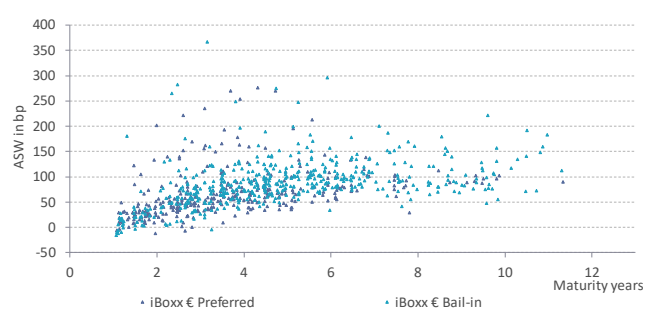
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	214	283	148
Net Fee & Commission Inc.	98	113	57
Net Trading Income	41	-22	3
Operating Expense	172	189	83
Credit Commit. Impairment	-21	-1	4
Pre-tax Profit	227	202	125

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	2.71	3.02	3.07	Liquidity Coverage Ratio	202.83	158.48	162.85
ROAE	14.79	13.85	14.58	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	12.28	11.54	11.57
Cost-to-Income	44.44	47.05	37.95	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	19.61	18.80	18.93	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.81	0.63	0.67

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Marktposition
- Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentration
- Abhängigkeit vom Wholesale Funding
- Kreditrisikovorsorge

# Arion Banki – Mortgage

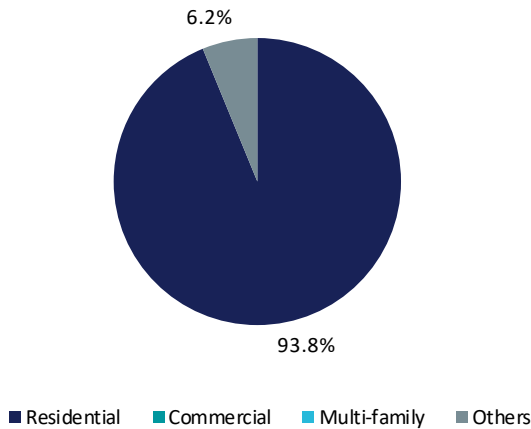
Iceland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

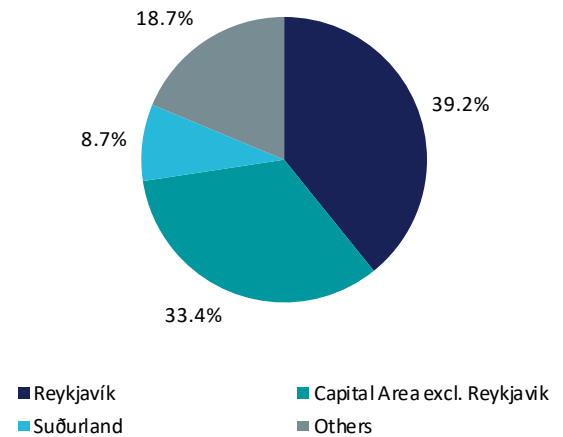
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,617	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	2,140	Rating (S&P)	A
-thereof ≥ EUR 500m	23.4%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	22.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Iceland	Collateral score	-
Main region	39% Reykjavík	RRL	a-
Number of loans	16,342	JRL	a
Number of borrowers	n/a	Unused notches	1
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	31.2y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.2y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	57.6%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	88.2%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	21.7%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	25.9%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

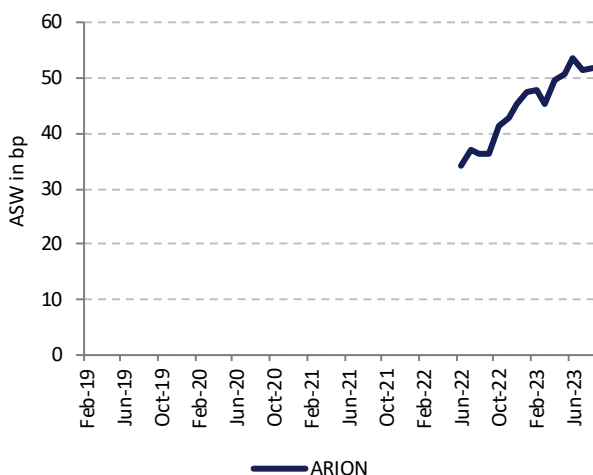
## Borrower Types



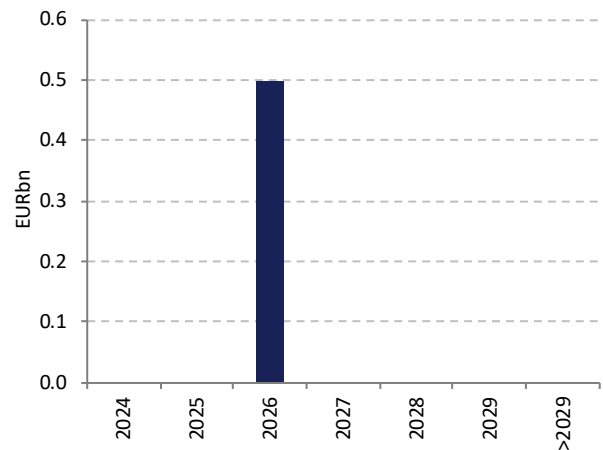
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Islandsbanki

Iceland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Islandsbanki hf

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	BBB	Stable

## Homepage

[www.islandsbanki.is](http://www.islandsbanki.is)

Die Islandsbanki hf. mit Sitz in Kopavogur ist eine der größten Banken Islands mit einer Bilanzsumme von ISK 1.566 Mrd. (FY/2022). Sie ist eine von drei national systemrelevanten Banken in Island. Das Institut verfügt national über einen Marktanteil von über 20% bei Hypotheken und über 35% bei großen und mittelgroßen Unternehmen. Der größte Anteilseigner der Bank ist der isländische Staat mit 42,5% (07. Juli 2023). Mit 700 Mitarbeitern betreut die Bank ihre Kunden in zwölf Filialen sowie über digitale Kanäle. Dabei bietet sie Dienstleistungen in den Bereichen Privat- und Firmenkundengeschäft, Investmentbanking und Vermögensverwaltung an und ist hauptsächlich auf dem isländischen Markt tätig. Islandsbanki berichtete in den Segmenten „Personal Banking“, „Business Banking“ und „Corporate & Investment Banking“ sowie „Treasury & Proprietary Trading“, „Cost Centres“ und „Subsidiaries, Eliminations & Adjustments“. Das Kreditportfolio setzte sich überwiegend aus den Bereichen Hypothekendarlehen an Privatpersonen (Q1/2023: 42%), Handel und Dienstleistungen (8%), Fischerei (8%) und Immobilien (10%) zusammen. Das Funding bestand hauptsächlich aus Einlagen von Privat- und Unternehmenskunden (Q1/2023: 45%), Covered Bonds (16%) und Senior Unsecured (12%). Im September 2022 emittierte die Bank ihren ersten in Euro denominierten Covered Bond mit einem Volumen von EUR 300 Mio. Das ausstehende Volumen an nachhaltigen Krediten belief sich per Jahresende 2022 auf ISK 79 Mrd. (rd. EUR 0,53 Mrd.). Die im Frühjahr 2023 gestartete Fusionsverhandlung mit der Kvika banki hf. wurden Ende Juni 2023 abgebrochen.

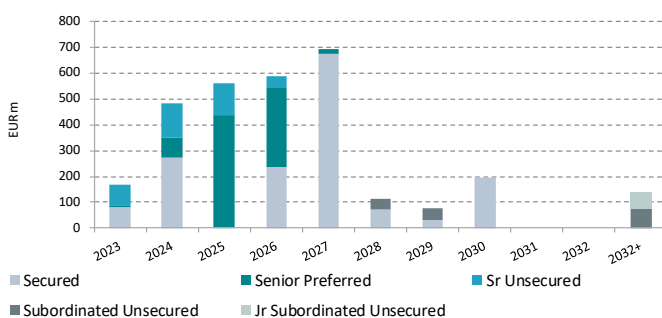
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	7,326	7,817	8,279
Total Securities	1,122	1,015	996
Total Deposits	5,018	5,204	5,462
Tier 1 Common Capital	1,296	1,237	1,356
Total Assets	9,636	10,318	10,656
Total Risk-weighted Assets	6,081	6,584	6,790

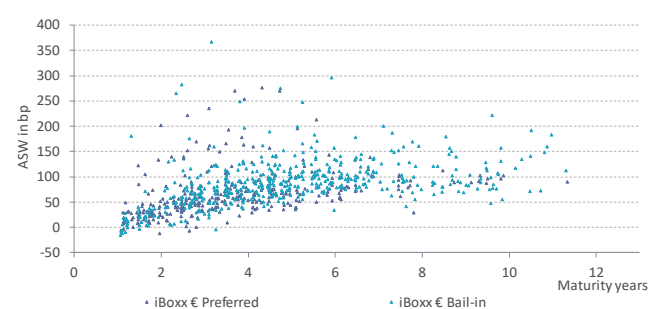
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	227	303	166
Net Fee & Commission Inc.	86	99	47
Net Trading Income	20	-3	2
Operating Expense	159	169	91
Credit Commit. Impairment	-20	-11	-4
Pre-tax Profit	184	231	116

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1		2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	2.44	2.96	3.26	Liquidity Coverage Ratio	155.99	205.29	259.15
ROAE	12.35	11.91	11.55	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	13.56	12.09	12.85
Cost-to-Income	47.66	42.19	42.35	NPL/Loans at Amortised Cost	1.99	1.78	1.76
Core Tier 1 Ratio	21.32	18.78	19.97	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.23	0.93	0.83

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Marktposition
- Funding

## Risks / Weaknesses

- Immobilienmarkt (Risiko einer Preiskorrektur)
- Geographische Konzentration
- Zyklisches wirtschaftliches Umfeld



# Islandsbanki – Mortgage

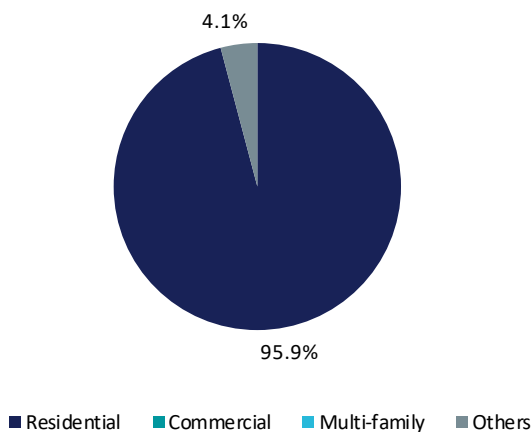
Iceland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

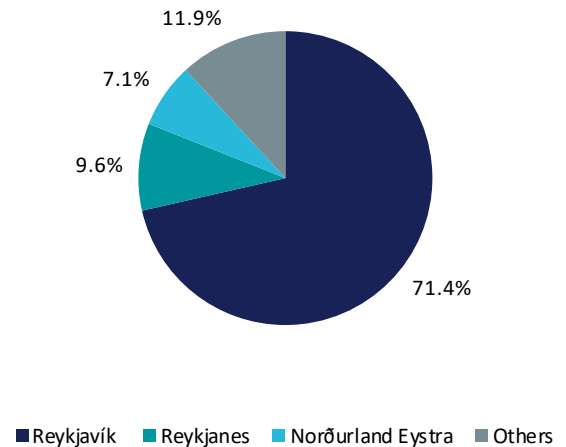
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,156	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	2,448	Rating (S&P)	A
-thereof ≥ EUR 250m	12.3%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	28.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Iceland	Collateral score	-
Main region	71% Reykjavík	RRL	a-
Number of loans	19,846	JRL	a
Number of borrowers	15,647	Unused notches	1
Avg. exposure to borrowers (EUR)	193,395	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	33.1y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	67.8%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	67.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	49.1%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

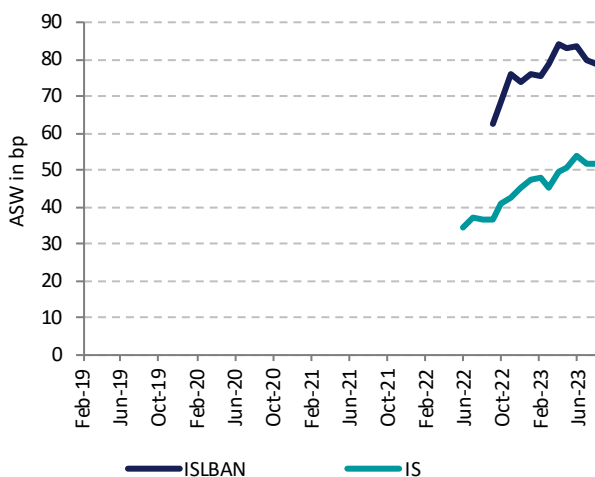
## Borrower Types



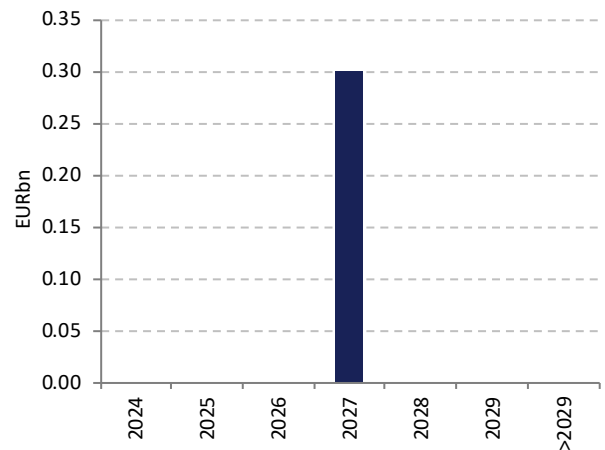
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Landsbankinn

Iceland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Landsbankinn hf

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	BBB	Stable

## Homepage

[www.landsbankinn.is](http://www.landsbankinn.is)

Die Landsbankinn hf. mit Sitz in Reykjavik ist das größte Finanzinstitut in Island mit einer Bilanzsumme von ISK 1.787 Mrd. (FY/2022) und als national systemrelevante Gruppe eingestuft. Sie betreut mit knapp über 800 Mitarbeitern in 35 Filialen etwa 140.000 Privat- und Unternehmenskunden. Der Hauptanteilseigner ist der isländische Staat mit 98.2% (Q1/2023). Ihren Kunden offeriert die Bank u. a. Dienstleistungen in den Bereichen Privat- und Firmenkundengeschäft, Kapitalmärkte und Vermögensverwaltung. Das Institut ist ausschließlich in Island tätig und besitzt Marktanteile im Bereich Hypotheken von über 25% und von rund 40% bei Unternehmenskrediten (Q1/2023). Die Gruppe berichtet in den vier operativen Geschäftsfeldern „Personal Banking“ (FY/2022: 38% der operativen Erträge), „Corporate Banking“ (45%), „Asset Management & Capital Markets“ (11%), „Treasury and Market Making“ (4%) sowie „Other Divisions“ (2%). Auf Hypotheken an Privatpersonen entfielen 46% der Gesamtkredite (Q1/2023). Die Kredite an Unternehmen (49%) setzten sich überwiegend aus den Branchen Fischerei, Immobilien, Reise und Bau zusammen. Geographisch war das Kreditportfolio zu 96% in Island zu verorten (FY/2022). Das Kapitalmarkt-Funding bestand im Wesentlichen aus Covered Bonds (Q1/2023: 49%) und Senior Unsecured Bonds (41%), gefolgt von nachrangigen Darlehen (6%). Kundeneinlagen machten 52% der Passiva aus (Q1/2023). Im Rahmen des Sustainable Finance Frameworks emittierte die Bank im Jahr 2021 zwei Green Bonds, deren Erlöse u. a. qualifizierten isländischen Fischereibetrieben und der nachhaltigen Abwasserbehandlung zugeordnet sind.

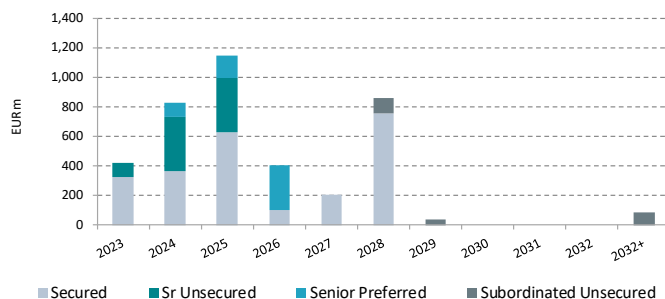
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	9,357	10,174	10,671
Total Securities	1,248	971	893
Total Deposits	6,070	6,376	6,772
Tier 1 Common Capital	1,912	1,789	1,860
Total Assets	11,666	11,772	12,684
Total Risk-weighted Assets	7,715	7,829	8,248

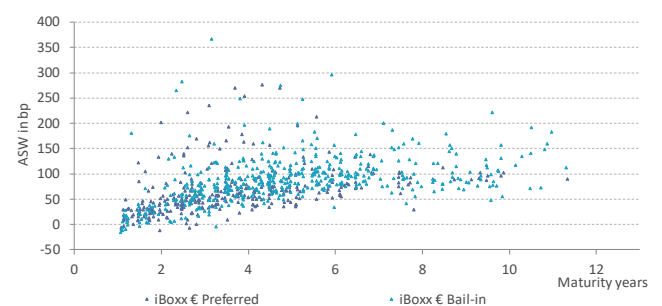
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	260	327	182
Net Fee & Commission Inc.	63	75	38
Net Trading Income	38	-57	18
Operating Expense	172	182	94
Credit Commit. Impairment	-47	-17	10
Pre-tax Profit	243	193	135

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1		2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	2.39	2.70	2.97	Liquidity Coverage Ratio	178.79	133.55	165.06
ROAE	10.76	6.25	10.33	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	16.43	15.23	14.69
Cost-to-Income	46.82	51.08	39.25	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	24.78	22.86	22.55	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.00	0.65	0.63

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Marktposition
- Ertragslage

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentration
- Risiken im Immobilienmarkt
- Zyklisches wirtschaftliches Umfeld

# Landsbankinn – Mortgage

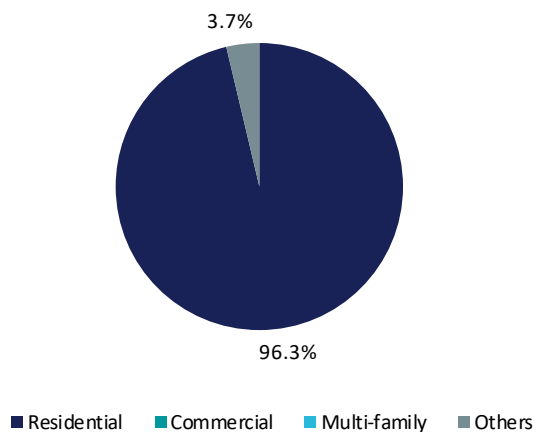
Iceland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

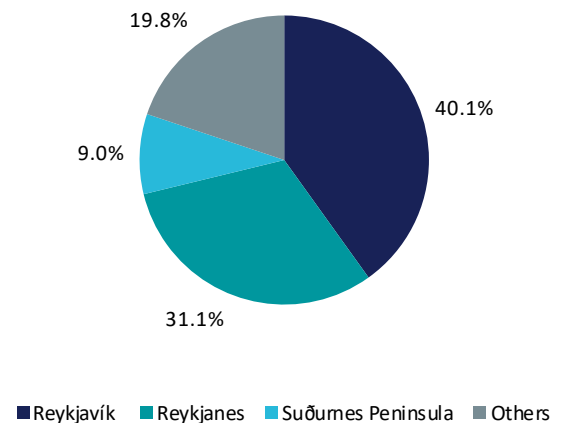
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,989	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	2,382	Rating (S&P)	A
-thereof ≥ EUR 250m	12.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	25.5%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	20.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Iceland	Collateral score	-
Main region	40% Reykjavík	RRL	a-
Number of loans	17,203	JRL	a
Number of borrowers	n/a	Unused notches	1
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	31.5y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	1.3%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	89.5%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	51.6%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	48.1%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

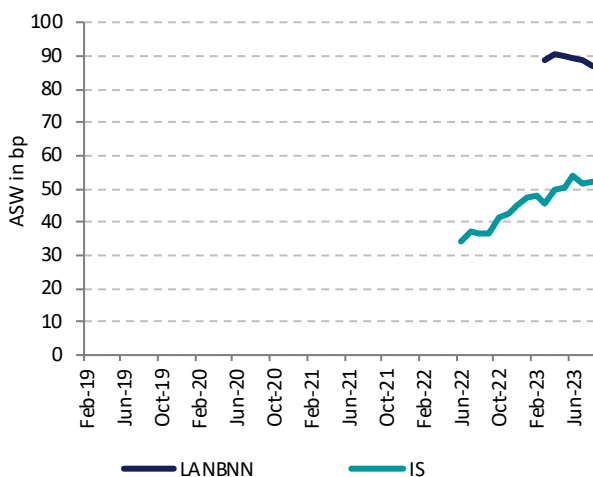
## Borrower Types



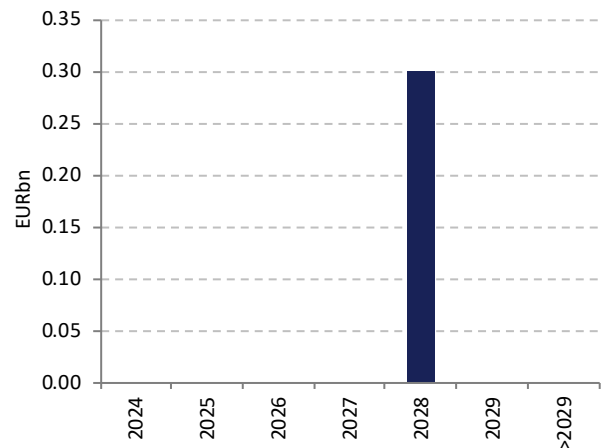
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

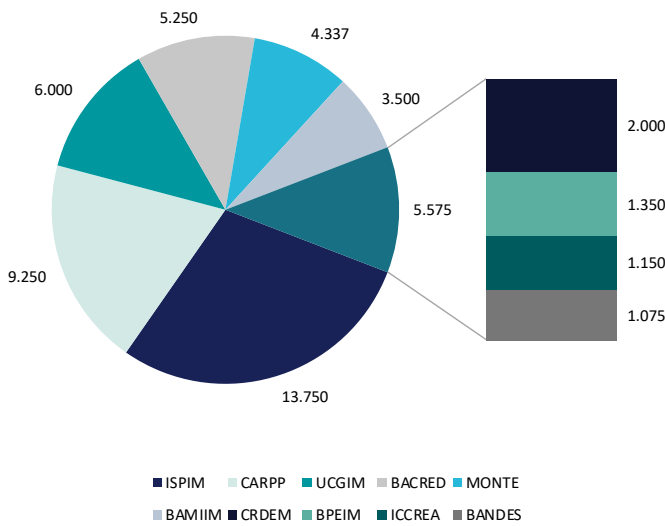
# Market Overview Covered Bonds

Italy 

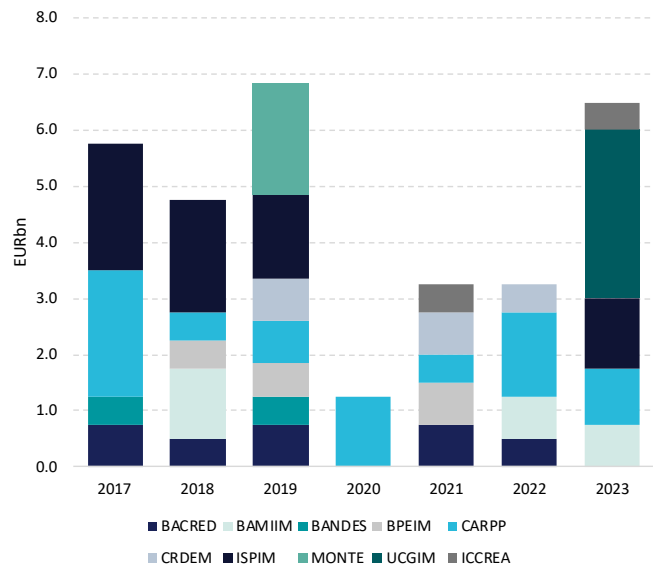
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 117.86bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 47.66bn
Amount outstanding	EUR 78.34bn	Number of benchmarks	57
Number of issuer	11	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 1.25bn
No of cover pools	13	Number of ESG benchmarks	2
there of M / PS / others	13 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	EUR 0.30bn
Ratings (low / high)	AA- / AA	Number of subbenchmarks	1
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB, CPT

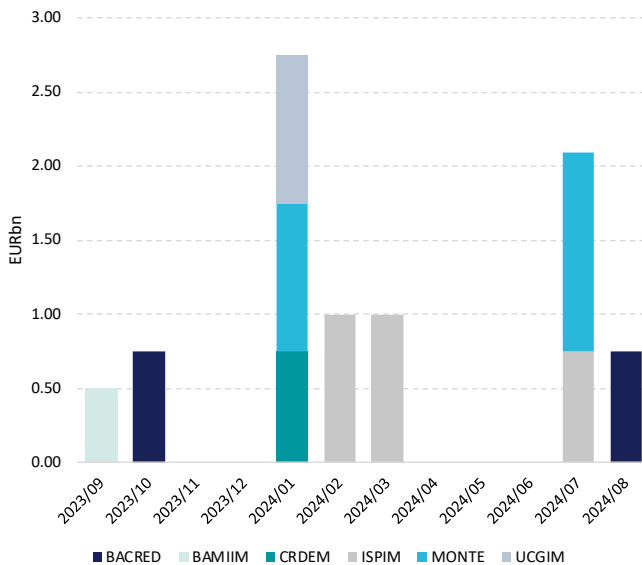
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



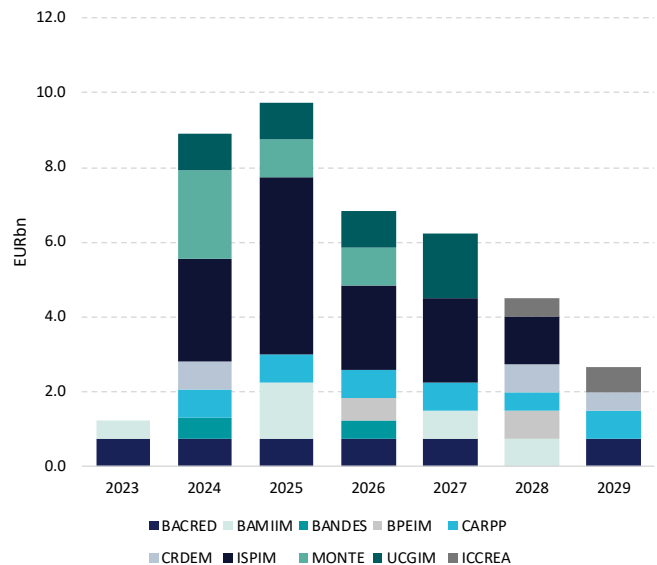
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

# Banca Monte dei Paschi di Siena

Italy 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Banca Monte dei Paschi di Siena SpA

	Rating	Outlook
Fitch	B+	Stable
Moody's*	B1	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.gruppomps.it](http://www.gruppomps.it)

\*Senior Unsecured

Die Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A (MPS) mit Sitz in Siena zählt zu den größten Banken Italiens und ist durch die Banca d'Italia als anderweitig systemrelevantes Institut eingestuft. Der italienische Staat ist mit 64,2% (11. Juli 2023) der größte Anteilseigner des Instituts. Bis Ende 2021 sollte die Bank eigentlich reprivatisiert werden, Übernahme-gespräche mit der UniCredit S.p.A. scheiterten jedoch. Die operative Tätigkeit der Bank konzentriert sich auf Privat- und Geschäftskunden. MPS ist hauptsächlich in Italien aktiv und begleitet Unternehmenskunden an ausgewählten globalen Finanzplätzen. In rund 1.400 Filialen sowie über 127 „Specialised Centres“ (FY/2022) in Italien beschäftigt die Bank insgesamt etwa 17.000 Mitarbeiter. Nach eigenen Angaben hält MPS einen Marktanteil bei Sichteinlagen von 4,4% (02/2023). Die Gruppe ist über spezialisierte Tochtergesellschaften in den Bereichen Leasing, Factoring, Corporate Finance und Investment Banking tätig. MPS bietet Versicherungsprodukte durch eine strategische Partnerschaft mit AXA und Investmentprodukte über Drittanbieter an. Nach einer organisatorischen Umstrukturierung berichtet die Bank seit 2022 in den Geschäftsbereichen „Retail Banking“ (FY/2022: 40% der operativen Erträge), „Wealth Management“ (4%), „Corporate Banking“ (32%), „Large Corporate & Investment Banking“ (6%) sowie dem Segment „Corporate Center“ (17%). Die strategische Planung bis 2026 sieht eine Verschlanung und Vereinfachung des Geschäftsmodells, eine Risikoreduktion sowie die Stärkung der Bilanz vor. Im November 2022 erhielt die MPS eine weitere Kapitalerhöhung (EUR 2,5 Mrd.) durch den italienischen Staat sowie private Investoren.

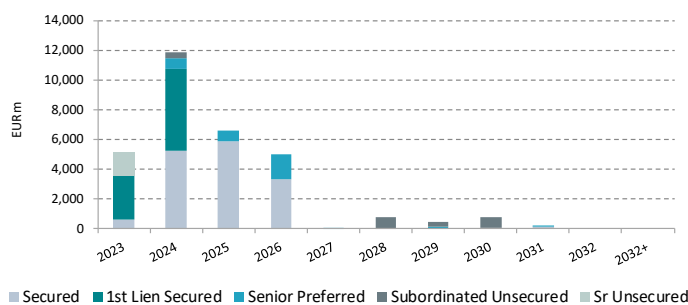
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	88,187	85,351	77,756
Total Securities	15,600	11,135	21,868
Total Deposits	82,230	75,599	74,708
Tier 1 Common Capital	5,992	7,601	7,118
Total Assets	137,869	120,173	124,286
Total Risk-weighted Assets	47,787	45,686	49,382

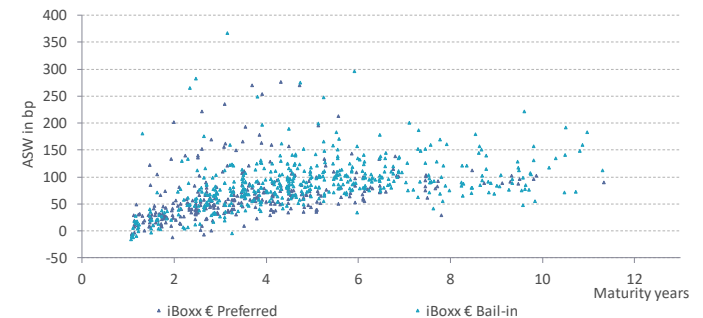
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	1,217	1,730	-
Net Fee & Commission Inc.	1,484	1,358	-
Net Trading Income	132	89	-
Operating Expense	2,628	2,533	-
Credit Commit. Impairment	190	432	-
Pre-tax Profit	258	-631	-

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	0.89	1.24	-	Liquidity Coverage Ratio	185.47	183.74	188.41
ROAE	5.09	-3.39	11.84	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.44	6.42	-
Cost-to-Income	83.41	75.67	-	NPL/Loans at Amortised Cost	4.66	3.87	4.26
Core Tier 1 Ratio	12.54	16.64	14.41	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.62	2.32	2.64

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Verbesserte Kapitalisierung
- Einlagenbasis

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Abhängigkeit von EZB-Funding

# Banca Monte dei Paschi di Siena – Mortgage (CPT)

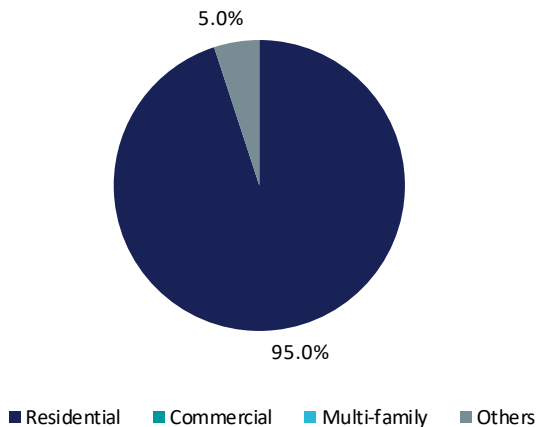
Italy 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

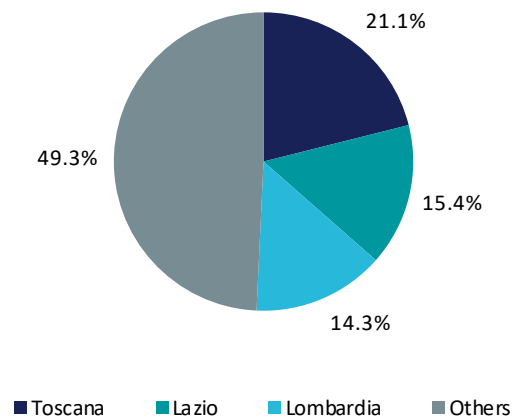
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	11,588	Rating (Moody's)	Aa3
Amount outstanding (EURm)	8,200	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	52.9%	Rating (Fitch)	AA-
Current OC (nominal)	41.3%	Rating (DBRS)	AA
Committed OC	20.5%	TPI	Very High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	0 - 2
Main country	100% Italy	Collateral score	5.0%
Main region	21% Toscana	RRL	-
Number of loans	145,553	JRL	-
Number of borrowers	146,089	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	75,331	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	17.8y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.8y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	51.6%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	55.1%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	52.0%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	67.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.2%	Maturity structure (Bmk)	CPT

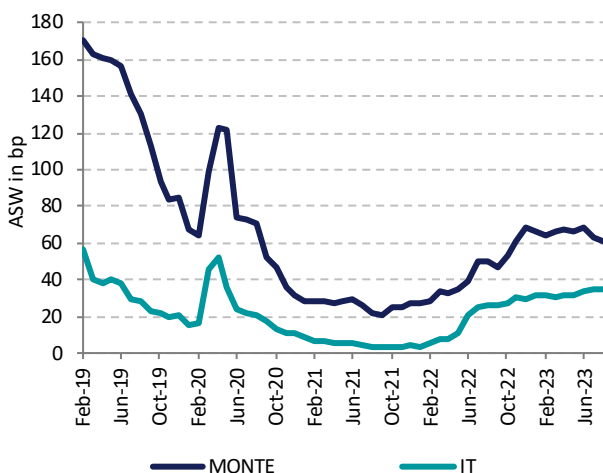
## Borrower Types



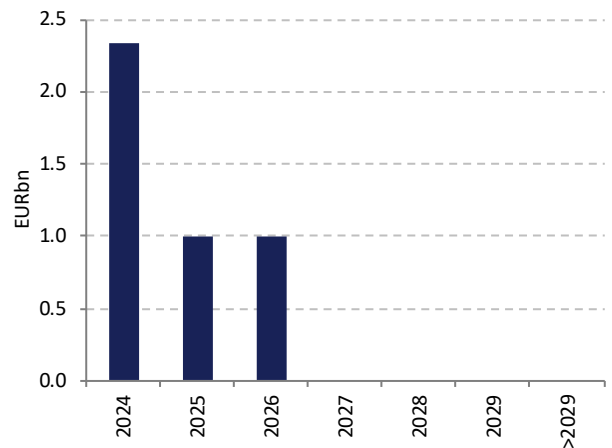
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Banco BPM

Italy 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Banco BPM SpA

	Rating	Outlook
Fitch	BBB-	Stable
Moody's	Ba1	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.bancobpm.it](http://www.bancobpm.it)

Seit dem 01. Januar 2017 firmieren die verschmolzenen und vormalig genossenschaftlich organisierten Institute Banca Popolare di Milano Scarl (BPM) und Banco Popolare Società Cooperativa (BP) unter dem Namen Banco BPM Group. Dabei sind die Anteile der Aktiengesellschaft BPM an der italienischen Börse gelistet. Zum 11. Juli 2023 ist die Credit Agricole mit knapp 9,2% der größte Anteilseigner, gefolgt von JPMorgan Chase & Co. mit knapp 5,0%. Gemessen an den Total Assets (Q1/2023: EUR 198 Mrd.) ist die BPM die drittgrößte Bank Italiens und gilt als national systemrelevant. Sie betreut mit durchschnittlich etwa 19.300 Mitarbeitern rund 3,8 Mio. Kunden in landesweit etwa 1.500 Filialen (Q1/2023). Der geographische Geschäftsfokus liegt in den Regionen Norditaliens. Als Universalbank bietet die BPM, auch über ihre diversen Töchter, eine breite Palette an Finanzdienstleistungen an. Gemessen am Ergebnis vor Steuern sind die Segmente „Retail“ (FY/2022: 23,5%), „Corporate“ (24,0%) sowie „Strategic Partnerships“ (11,1%) die bedeutendsten. Darüber hinaus berichtet die BPM in den Bereichen „Institutional“, „Private“, „Investment Banking“, „Insurance“ und „Corporate Centre“. Die BPM emittiert seit 2021 auf Basis ihres „Green, Social and Sustainability Framework“ ESG Bonds. Das Funding (Q1/2023) wird mit EUR 101,3 Mrd. über Einlagen von Kunden (Retail & SME) gestellt. Von den ausstehenden Anleihen der BPM (EUR 21,5 Mrd.) sind 37,2% Covered Bonds zuzuordnen. 2022 übernahm BPM vollständig die Bipiemme Vita (Bankassurance; heute BPM Vita) und übte infolgedessen eine Kaufoption für die restlichen Anteile an den Versicherungen VERA Vita und VERA Assicurazioni aus (Umsetzung in Q4/2023).

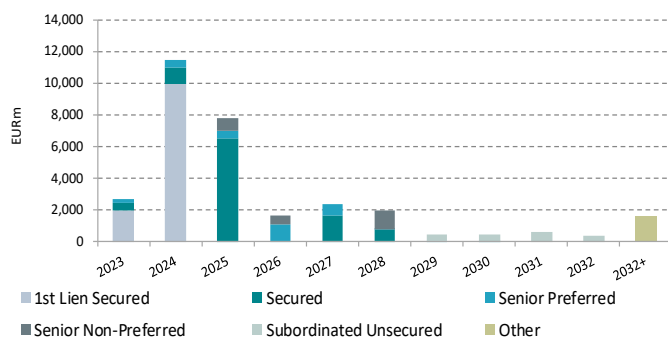
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	127,995	134,194	133,004
Total Securities	16,629	22,319	23,192
Total Deposits	114,941	109,375	114,414
Tier 1 Common Capital	9,387	8,618	8,386
Total Assets	200,489	189,808	198,490
Total Risk-weighted Assets	63,931	60,200	58,859

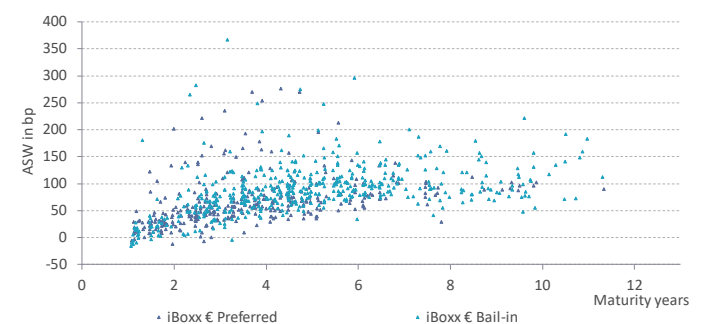
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	2,016	2,345	1,591
Net Fee & Commission Inc.	1,901	1,849	908
Net Trading Income	-43	-96	-44
Operating Expense	3,071	NA	1,512
Credit Commit. Impairment	635	NA	234
Pre-tax Profit	654	1,023	905

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	1.10	-	1.78	Liquidity Coverage Ratio	206.01	196.04
ROAE	4.44	5.32	9.40	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.76	4.63
Cost-to-Income	67.50	-	57.03	NPL/Loans at Amortised Cost	4.99	3.57
Core Tier 1 Ratio	14.68	14.32	14.25	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.72	2.07

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktposition (Franchise)
- Liquidität
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Assetqualität (Trend positiv)
- Profitabilität
- Zyklizität des Exposure ggü. Corporates & SMEs

# Banco BPM – Mortgage (OBG2)

Italy 

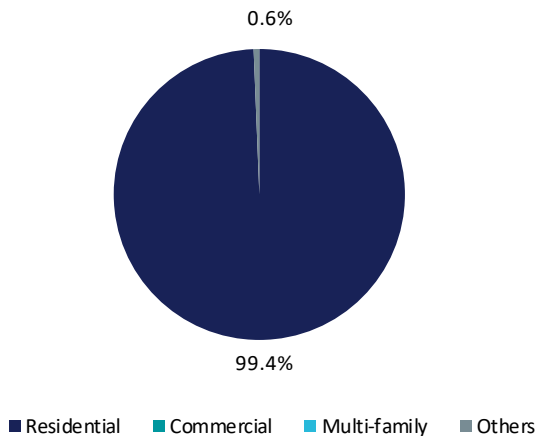
Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

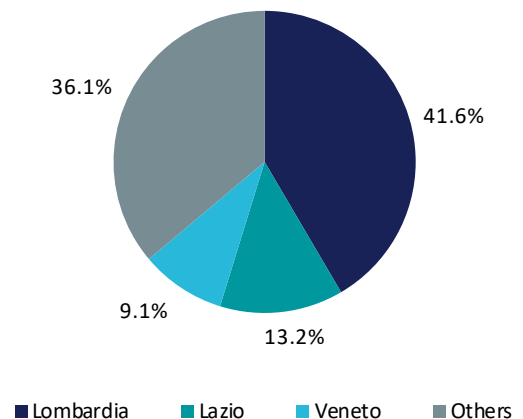
Cover pool volume (EURm)	7,984
Amount outstanding (EURm)	4,000
-thereof ≥ EUR 500m	75.0%
Current OC (nominal)	99.6%
Committed OC	7.5%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Italy
Main region	42% Lombardia
Number of loans	82,381
Number of borrowers	81,575
Avg. exposure to borrowers (EUR)	97,262
WAL (cover pool)	9.9y
WAL (covered bonds)	2.0y
Fixed interest (cover pool)	79.3%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	66.6%
LTV (unindexed)	96.3%
Loans in arrears	0.5%

Rating (Moody's)	Aa3
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	1
Collateral score	5.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

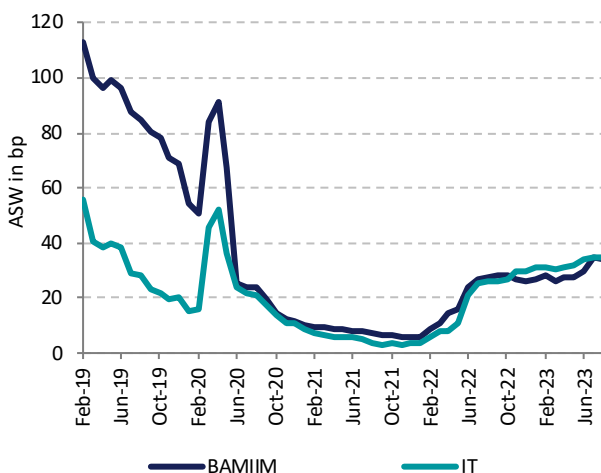
## Borrower Types



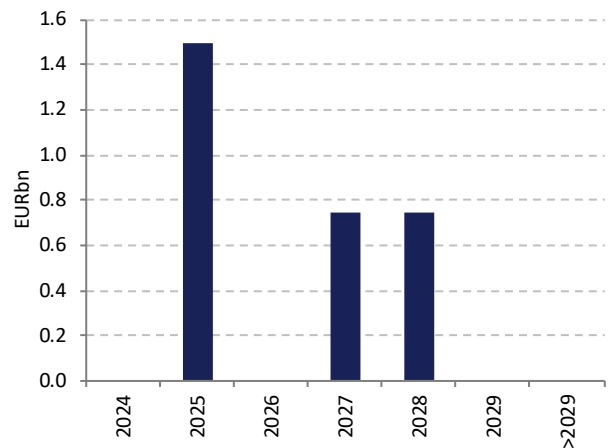
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research



# Banco Desio

Italy 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Banco di Desio e della Brianza SpA

	Rating	Outlook
Fitch	BB+	Stable
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.bancodesio.it](http://www.bancodesio.it)

Die seit 1995 an der italienischen Börse gelistete Banco di Desio e della Brianza S.p.A. (Banco Desio) ist die Muttergesellschaft der gleichnamigen Gruppe. Sie ist eine kleine traditionelle kommerzielle Bank in Italien, mit einem nationalen Marktanteil bei Krediten von 0,7% (FY/2022). Knapp über 50% der Gruppe (11. Juli 2023) befinden sich im Besitz der Brianza Unione di Luigi Gavazzi e Stefano Lado SpA. Die Gruppe bietet eine breite Palette an Bank-, Finanz- sowie Asset Management- und Versicherungsprodukten an. Dabei stehen Privatpersonen, kleine Unternehmen sowie KMUs und Firmenkunden im besonderen Fokus. Mit 280 Filialen ist sie in zehn Regionen Italiens vertreten (Q1/2023). 48 Filialen erwarb Banco Desio im Februar dieses Jahres von der BPER Group. Die meisten Niederlassungen befinden sich in der Lombardei, gefolgt von Umbrien und Lazio. Neben dem dominierenden Geschäftsbereich „Banking“ (FY/2022: 104,5% des Vorsteuerergebnisses) berichtet die Gruppe noch in den Segmenten „Parabanking“ (4,8%) und „Consolidation Adjustments“ (-9,3%). Im Segment „Banking“ sind die Ergebnisse der Banco Desio sowie des Covered Bond-Emittenten Desio OBG S.r.l (60% Anteil) und das SPV für Verbriefungen Coppede S.r.l. enthalten, während das Segment „Parabanking“ die Tochter Fides (100%; Finanzintermediär vornehmlich für Konsumentenkredite) beinhaltet. Privatpersonen (34%; FY/2022) sowie kleine Unternehmen (Umsatz < EUR 1,5 Mio.; Anteil: 29%) und KMU (≥ EUR 1,5 Mio. bis < EUR 50 Mio.; Anteil: 22%) stellen den Großteil des Kreditportfolios. Bei den Krediten an Privatpersonen entfallen 74% auf Wohnimmobilienhypotheken.

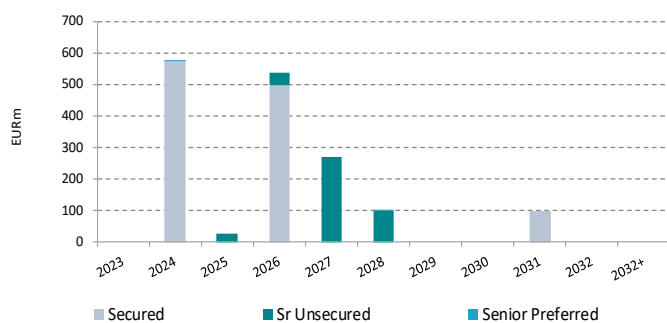
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	13,885	14,027	14,868
Total Securities	679	1,022	1,022
Total Deposits	10,978	11,167	12,616
Tier 1 Common Capital	1,127	1,133	1,248
Total Assets	17,805	17,541	19,805
Total Risk-weighted Assets	7,217	7,668	7,923

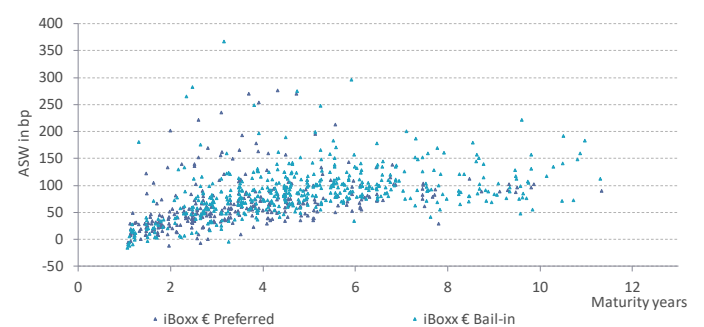
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	254	285	81
Net Fee & Commission Inc.	188	181	46
Net Trading Income	-2	-10	0
Operating Expense	319	332	89
Credit Commit. Impairment	86	42	12
Pre-tax Profit	60	110	85

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	1.53	1.63	1.83	Liquidity Coverage Ratio	199.88	175.09	188.18
ROAE	5.14	7.35	52.61	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.34	6.47	6.31
Cost-to-Income	68.59	68.56	47.81	NPL/Loans at Amortised Cost	3.25	2.81	2.93
Core Tier 1 Ratio	15.62	14.77	15.75	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.43	2.10	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Funding
- Kapitalisierung
- Diversifizierte Einkommensquellen

## Risks / Weaknesses

- Wettbewerb mit größeren Banken
- Regionale Konzentration
- Italien fokussiertes Sovereign Bond Portfolio

# Banco Desio – Mortgage

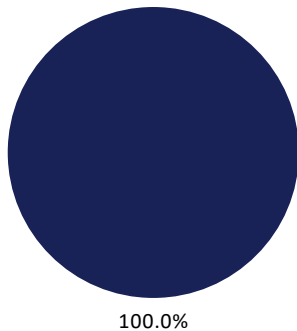
Italy 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

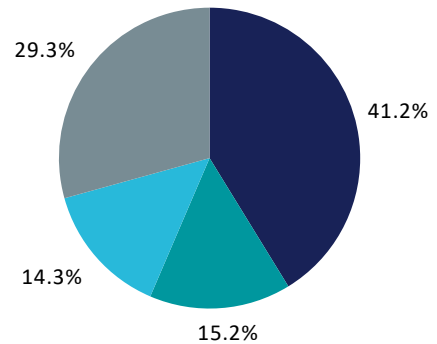
Cover pool volume (EURm)	1,574	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,175	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	91.5%	Rating (Fitch)	AA
Current OC (nominal)	34.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Italy	Collateral score	-
Main region	41% Lombardy	RRL	-
Number of loans	17,216	JRL	-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	15.9y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.8y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	74.3%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	58.6%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



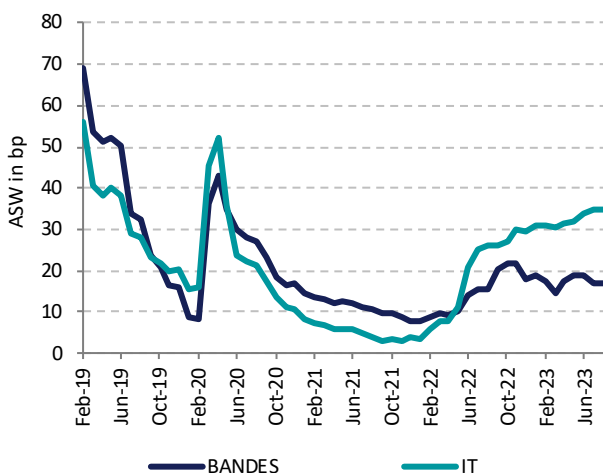
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

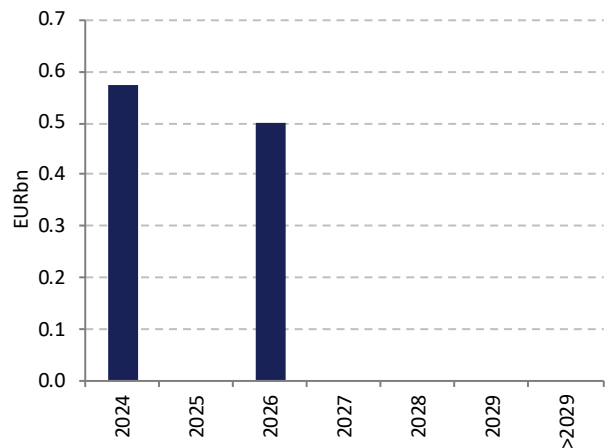


■ Lombardy ■ Lazio ■ Umbria ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# BPER Banca

Italy 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### BPER Banca S.p.A.

	Rating	Outlook
Fitch	BBB-	Stable
Moody's	Ba1	Negative
S&P	-	-

## Homepage

[www.bper.it](http://www.bper.it)

Die an der Börse in Mailand gelistete BPER Banca S.p.A. ist nach Assets die viertgrößte Bankengruppe Italiens (Q1/2023: EUR 151 Mrd. Total Assets). Per 11. Juli 2023 waren die größten Anteilseigner der Bank die Unipol Group (18,9%) und Fondazione di Sardegna (10,2%). Im Zuge mehrerer Akquisitionen weitete die Bank ihren Einflussbereich in Italien aus und verfügt landesweit über etwa 1.900 (FY/2022) Filialen. Zu den relevanten Akquisitionen zählen die Übernahmen der Banca Carige (1.603 Filialen; FY/2022), Banco di Sardegna (308) und Banca Cesare Ponti (2). Darüber hinaus zählen spezialisierte Tochtergesellschaften, die das Produktangebot über die Bankdienstleistungen hinaus ergänzen (z.B. aus den Bereichen Asset Management, Credit Management, Leasing und Factoring), zur Gruppe. Es wird berichtet in den Geschäftsfeldern „Retail“, „Private“, „Corporate“, „Large Corporate“, „Finance“, „Corporate Centre“ sowie „Other Assets“. Beim Funding kann die Gruppe zu einem Großteil auf Einlagen zurückgreifen, so dass sich eine Loan-to-deposit-Ratio von 79% (Q1/2023) ergab. Die direkten Einlagen (EUR 113,5 Mrd.) setzten sich dabei aus Retail (75%) und Corporate (25%) zusammen, während die indirekten Einlagen (EUR 167,5 Mrd.) aus „AuM and Life Insurance“ (51%) sowie „Assets under Construction for Finance Leasing“ (49%) bestanden. Anfang 2022 schloss sich die BPER Banca der Net-Zero Banking Alliance an, die CO<sub>2</sub>-Emissionswerte von Netto-Null für das Jahr 2050 anvisiert. Darüber hinaus strebt die Bank an, ihre CO<sub>2</sub>-Emissionen bis 2025 um mindestens 23% zu reduzieren.

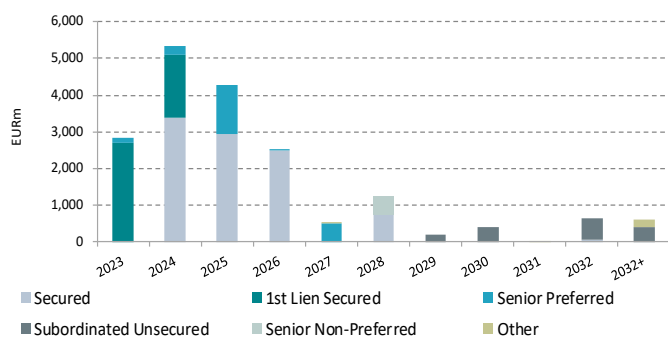
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	93,859	105,962	104,380
Total Securities	7,974	11,223	10,812
Total Deposits	96,461	107,415	104,959
Tier 1 Common Capital	6,576	6,613	7,139
Total Assets	136,348	152,303	151,139
Total Risk-weighted Assets	45,341	53,025	53,518

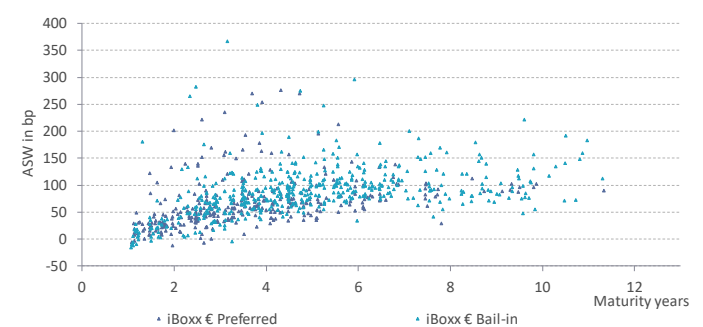
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	1,505	1,826	726
Net Fee & Commission Inc.	1,642	1,922	497
Net Trading Income	193	141	62
Operating Expense	2,437	3,137	867
Credit Commit. Impairment	855	588	145
Pre-tax Profit	693	1,388	388

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	1.23	1.28	2.07	Liquidity Coverage Ratio	200.79	206.57
ROAE	8.20	19.35	14.45	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.85	4.76
Cost-to-Income	68.70	74.97	61.95	NPL/Loans at Amortised Cost	4.29	2.90
Core Tier 1 Ratio	14.50	12.47	13.34	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.98	2.35

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Liquidität
- Funding

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Operative Risiken durch Akquisitionsstrategie
- Kreditqualität

# BPER Banca – Mortgage

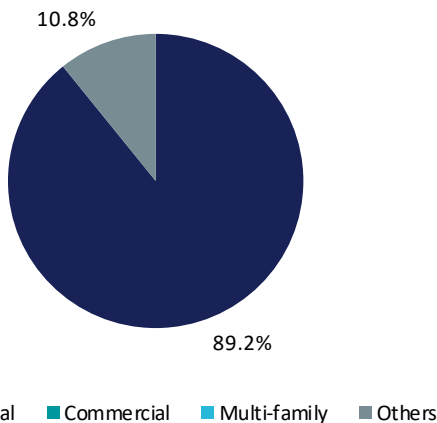
Italy 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

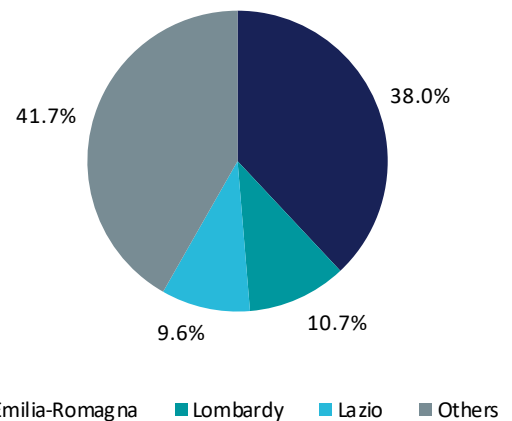
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	5,399	Rating (Moody's)	Aa3
Amount outstanding (EURm)	4,250	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	31.8%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	27.0%	Rating (DBRS)	AA
Committed OC	20.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	1
Main country	100% Italy	Collateral score	5.0%
Main region	38% Emilia-Romagna	RRL	-
Number of loans	64,510	JRL	-
Number of borrowers	64,112	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	75,151	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	16.4y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.2y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	56.6%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	72.9%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	47.4%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	47.5%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

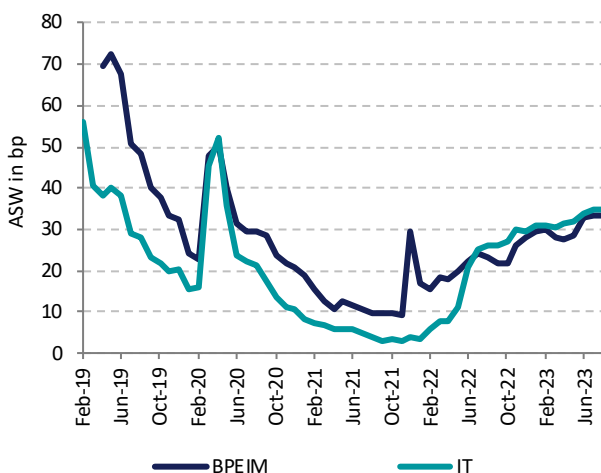
## Borrower Types



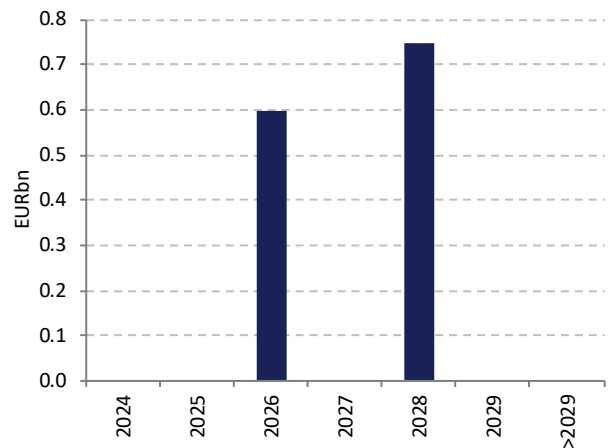
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Credit Agricole Italia

 Italy 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Credit Agricole Italia SpA

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	Baa1	Negative
S&P	-	-

## Homepage

[www.credit-agricole.it](http://www.credit-agricole.it)

\*LT Bank Deposits

Die Credit Agricole Italia (CA Italia) gehört zur Credit Agricole Italia Banking Group (CAIBG) und ist eine italienische Tochter der französischen Credit Agricole S.A., welche 78,1% der Anteile hält (FY/2022). Italien wird von der Credit Agricole als zweiter Heimatmarkt und die CA Italia als hauptverantwortliches Institut für den italienischen Markt definiert. Zur CA Italia zählen weitere Tochtergesellschaften wie die Credit Agricole Group Solutions und die Credit Agricole Leasing. Mit etwa 12.700 Mitarbeitern betreut die CAIBG rund 2,7 Mio. Kunden in über rund 1.100 Niederlassungen in Italien (FY/2022), wobei sich ihr Filialnetz verstärkt auf den Norden Italiens und Sizilien konzentriert. Dabei bietet die Gruppe Produkte und Dienstleistungen für Privatkunden, Unternehmer, KMUs sowie Firmen-kunden und landwirtschaftliche Betriebe an. Der Jahresüberschuss der CAIBG verteilte sich auf die Bereiche: „Retail and Private Banking“ (FY/2022: 67%), „Corporate Banking“ (20%), „Other“ (-10%) sowie „Non-Recurring Elements“ (22%). Im Mai 2021 erwarb das Institut alle Anteile der Credito Valtellinese (CreVal). Der Fusionsprozess der CreVal auf die CA Italia wurde 2022 abgeschlossen, wodurch der Marktanteil in Italien auf 5% anstieg. Zudem verfügt die CAIBG bei „Home Loans“ und „Agri-Food Loans“ über eine Marktdurchdringung von jeweils 7% (FY/2022). Die CAIBG refinanzierte sich zu 80% über kurzfristige bzw. zu 4% über Spareinlagen von Kunden (FY/2022). Im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsaktivitäten emittiert die CA Group regelmäßig Green Bonds (ausstehendes Volumen: EUR 9,2 Mrd.), diesen standen Green Loans von EUR 23,1 Mrd. (FY/2022) gegenüber. Die CA Italia platzierte im März 2021 ihren ersten Green Covered Bond.

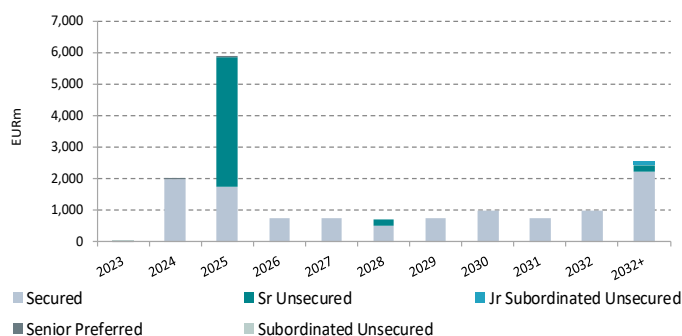
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	58,307	77,800	75,996
Total Securities	4,626	5,017	4,749
Total Deposits	44,477	63,323	62,145
Tier 1 Common Capital	3,814	3,988	4,640
Total Assets	76,454	104,943	96,653
Total Risk-weighted Assets	27,337	34,456	35,710

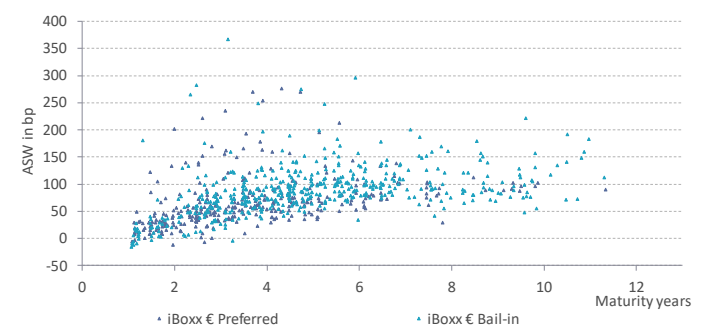
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	972	1,123	1,301
Net Fee & Commission Inc.	880	1,145	1,222
Net Trading Income	-2	-74	50
Operating Expense	1,541	2,204	2,046
Credit Commit. Impairment	388	459	297
Pre-tax Profit	30	344	581

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.38	1.32	1.39	Liquidity Coverage Ratio	242.35	262.05	297.39
ROAE	-0.68	8.82	7.46	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.19	3.91	5.02
Cost-to-Income	69.35	86.86	69.81	NPL/Loans at Amortised Cost	5.22	3.76	3.51
Core Tier 1 Ratio	13.95	11.57	12.99	Reserves/Loans at Amort. Cost	3.10	1.56	1.84

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Liquidität
- Support der Credit Agricole Group

## Risks / Weaknesses

- Kapitalausstattung
- Nationales Staatsanleiheportfolio (Volatilität)

# Credit Agricole Italia – Mortgage

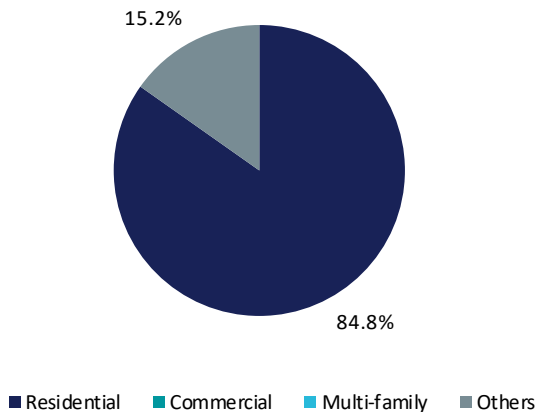
Italy 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

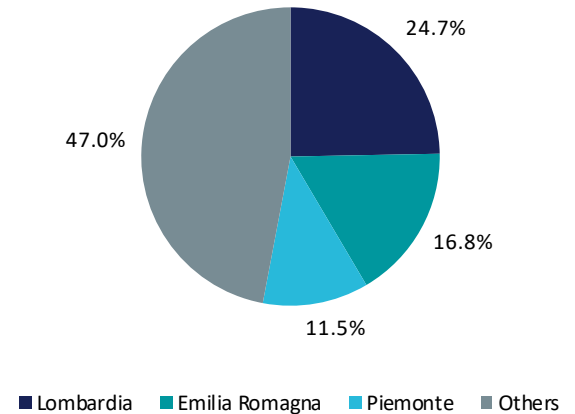
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	15,685	Rating (Moody's)	Aa3
Amount outstanding (EURm)	12,000	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	77.1%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	30.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	7.5%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Italy	Collateral score	5.0%
Main region	25% Lombardia	RRL	-
Number of loans	168,543	JRL	-
Number of borrowers	166,573	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	79,833	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	7.5y	PCU	-
WAL (covered bonds)	6.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	60.5%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	77.1%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	53.2%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	51.9%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.7%	Maturity structure (Bmk)	SB

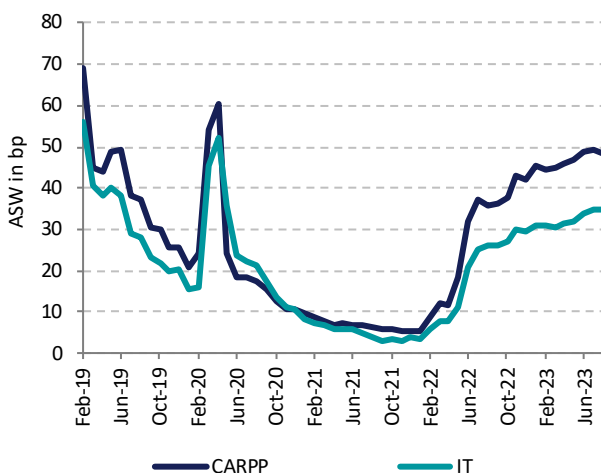
## Borrower Types



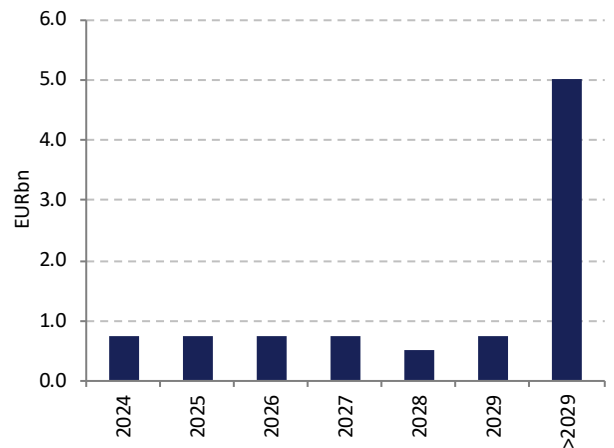
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Credito Emiliano

Italy 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Credito Emiliano SpA

	Rating	Outlook
Fitch	BBB	Stable
Moody's*	Baa2	Negative
S&P	-	-

## Homepage

[www.credem.it](http://www.credem.it)

\*LT Bank Deposits

Die Credito Emiliano S.p.A. (Credem) ist ein 1910 gegründetes Kreditinstitut mit Hauptsitz in der norditalienischen Provinzhauptstadt Reggio nell'Emilia. Seit Oktober 1997 sind ihre Aktien an der italienischen Börse gelistet. Größter Anteilseigner ist die Credito Emiliano Holding S.p.A., welche 74,9% (12. Juli 2023) der Anteile hält. Credem (Q1/2023: 66% des operativen Ertrags) ist die Haupteinheit der Gruppo Bancario Credem zu der eine Reihe an Tochtergesellschaften gehören. Schwerpunktmäßig konzentriert sich die Gruppe auf die Geschäftsfelder Commercial Banking (u. a. über die Credito Emiliano, Credemleasing, Credemfactor) und Wealth Management (u. a. Euromobiliare Asset Management, Credem Private Equity, Credemvita). Die Gruppe betreut mit über 6.600 Mitarbeitern (Q1/2023) sowie etwa 1.600 Finanzberatern und Agenten, in knapp 590 Niederlassungen und Corporate Centern (zzgl. 82 „CredemPoints“ und „Finanz-Outlets“), mehr als 1,3 Mio. Kunden. Digitale Vertriebswege nehmen, neben dem analogen Geschäft, einen immer stärkeren Fokus der Gruppe ein. Per Ende März 2023 fanden 94,5% aller Transaktionen der Gruppe digital statt (u. a. Online- sowie Mobile-Banking). Berichtet wird in den Geschäftssegmenten „Commercial Banking“, „Asset Management“, „Bancassurance“, „Finance“, „Treasury“ sowie „Corporate Centre“ und „Other“. Geographisch war das Credit Exposure größtenteils in Italien (88%; FY/2022) zu verorten, während andere europäische Länder (6%) und Amerika (4%) untergeordnete Anteile stellten. Der Refinanzierungsmix der Gruppe besteht zu 70% (Q1/2023) aus Retail Funding und zu 26% aus Wholesale Funding. In 2022 hat Credem auf Basis ihres ESG-Frameworks ihr Social Bond (Subordinated Tier II Bond) und ihr Green Bond-Debüt (Covered Bond) begeben.

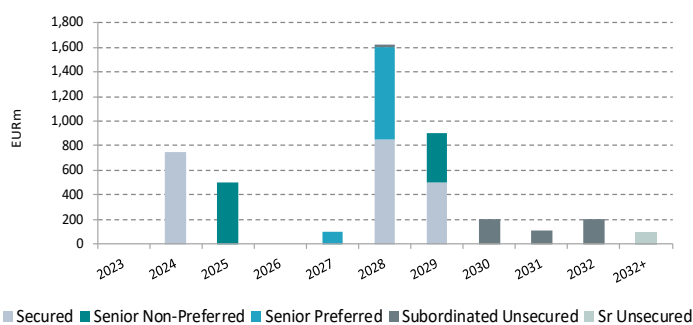
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	40,189	42,430	40,734
Total Securities	6,955	14,925	14,312
Total Deposits	37,714	38,779	38,868
Tier 1 Common Capital	2,868	2,916	2,932
Total Assets	67,579	64,818	67,945
Total Risk-weighted Assets	18,747	18,791	18,904

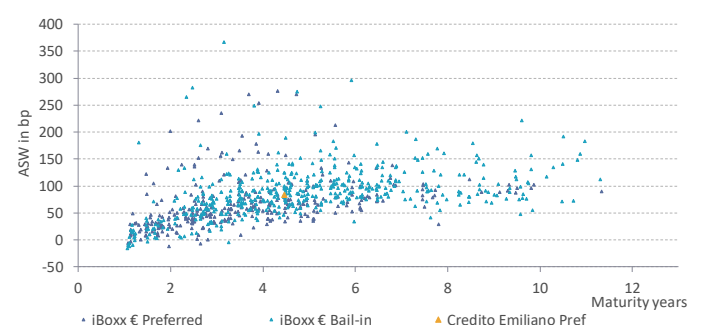
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	490	-	251
Net Fee & Commission Inc.	635	-	166
Net Trading Income	414	-	62
Operating Expense	1,053	-	290
Credit Commit. Impairment	32	-	9
Pre-tax Profit	466	-	199

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	0.94	-	1.58	Liquidity Coverage Ratio	245.64	232.00	251.00
ROAE	10.84	9.90	15.96	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.31	4.58	4.39
Cost-to-Income	74.25	-	58.31	NPL/Loans at Amortised Cost	1.96	1.73	1.78
Core Tier 1 Ratio	15.30	15.52	15.51	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.29	-	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Ökonomisches Umfeld in Italien
- Profitabilität

# Credito Emiliano – Mortgage

Italy 

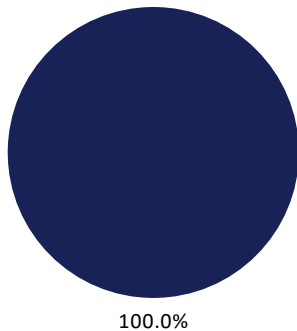
Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	4,411
Amount outstanding (EURm)	2,100
-thereof ≥ EUR 500m	95.2%
Current OC (nominal)	110.0%
Committed OC	753.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Italy
Main region	17% Lombardia
Number of loans	57,359
Number of borrowers	57,307
Avg. exposure to borrowers (EUR)	76,969
WAL (cover pool)	8.1y
WAL (covered bonds)	3.9y
Fixed interest (cover pool)	72.1%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	45.5%
LTV (unindexed)	40.4%
Loans in arrears	0.5%

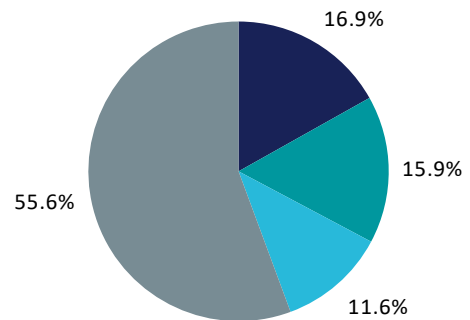
Rating (Moody's)	Aa3
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	1
Collateral score	5.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



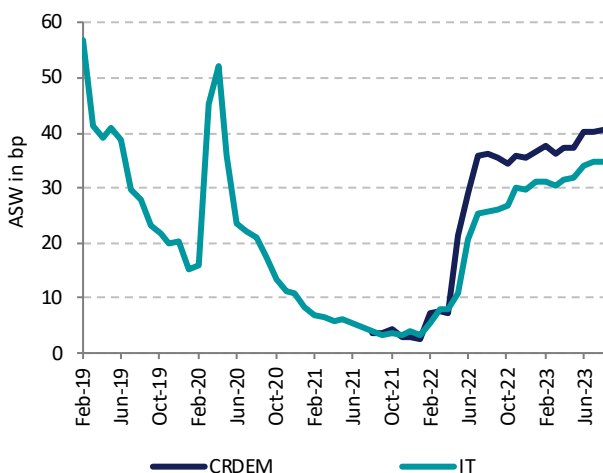
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

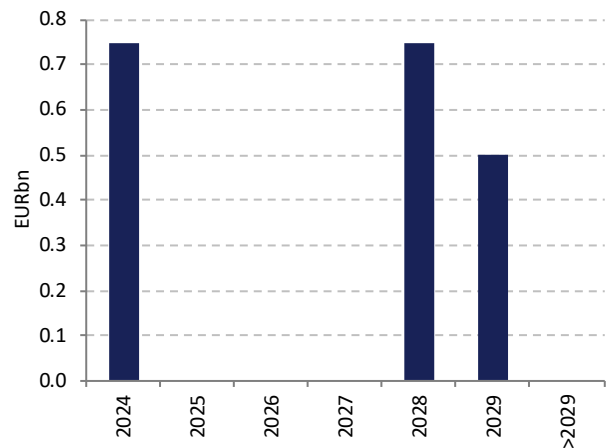


■ Lombardia ■ Emilia Romagna ■ Lazio ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research



# Iccrea Banca/Gruppo BCC Iccrea

Italy 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Iccrea Banca SpA

	Rating	Outlook
Fitch	BB+	Stable
Moody's	-	-
S&P	BB+	Stable

## Homepage

[www.iccreabanca.it](http://www.iccreabanca.it)

Die Iccrea Banca S.p.A. ist die Muttergesellschaft und zentrale Einheit der genossenschaftlichen Iccrea Cooperative Banking Group (ICBG). Auf Grundlage eines Kohäsionsvertrages setzt sich die Gruppe aus der Iccrea Banca und per 31. Dezember 2022 aus 118 angeschlossenen genossenschaftlichen Banken zusammen. Der Vertrag regelt die gegenseitigen Rechte, Befugnisse und Pflichten und beinhaltet die gesamtschuldnerische Haftung sowie die gegenseitige Unterstützung innerhalb der Gruppe, um Solvenz und Liquidität sicherzustellen. ICBG verfügt über das größte nationale genossenschaftliche Franchise und ist die viertgrößte italienische Bankengruppe gemessen an den Total Assets (FY/2022). Über 22.000 Angestellte betreuen per FY/2022 rund 5,2 Mio. Kunden in mehr als 2.400 Filialen. Berichtet wird in den Segmenten „Corporate“ (4% des Vorsteuer-ergebnisses; FY/2022), „Institutional“ (23%), „Retail“ (3%) und „Mutual Banks“ (72%). Auf Gruppenebene stehen knapp EUR 95 Mrd. an Kundenkrediten (FY/2022, Marktanteil in Italien: 6,1%) rund EUR 121 Mrd. an „Direct Funding from Customers“ gegenüber. Dabei nehmen Darlehen an KMUs mit 46% (FY/2022) des Kreditportfolios die größte Position ein, gefolgt von Privathaushalten mit 39%. Hypotheken stellen etwa 75% des gesamten Kreditportfolios der ICBG dar. Kundeneinlagen (nationaler Marktanteil: 6,4%) bilden mit 91% (FY/2022) das Gros des „Direct Fundings“, auf emittierte Wertpapiere und sonstige Verbindlichkeiten entfallen 8% bzw. 1%. Im Bereich der ESG-Anleihen ist die ICBG seit November 2021 aktiv und platzierte seitdem zwei Social Bonds (Volumen je EUR 500 Mio.). Die Bank weist per Q1/2023 eine NSFR von 145%, eine Texas Ratio (Net NPLs/Net Tangible Equity) von 11% und eine Deckungsquote für NPLs von 68,9% auf.

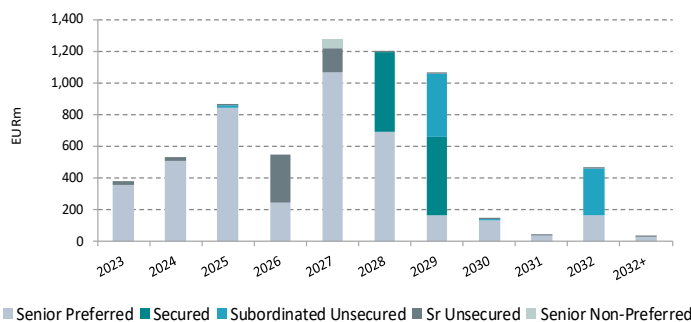
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers*	88,758	90,869	90,300
Total Securities*	9,196	11,306	9,801
Total Deposits	117,436	119,117	119,612
Tier 1 Common Capital	11,246	12,286	12,210
Total Assets	178,985	173,542	171,466
Total Risk-weighted Assets	63,670	63,891	63,426

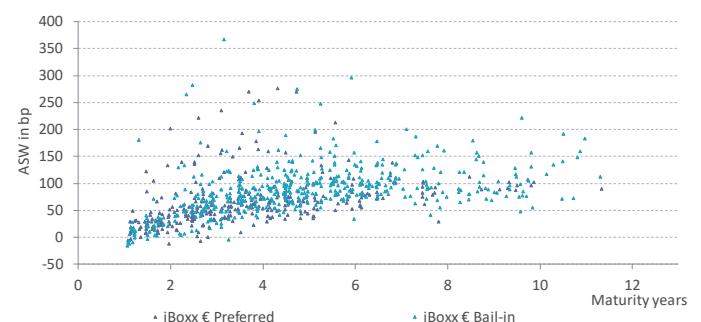
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	2,761	3,694	957
Net Fee & Commission Inc.	1,286	1,338	338
Net Trading Income	470	45	-
Operating Expense	3,155	3,310	712
Credit Commit. Impairment	1,250	489	22
Pre-tax Profit	438	1,569	593

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	1.66	2.22	-	Liquidity Coverage Ratio	289.15	230.50
ROAE	4.38	15.92	16.39	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.31	7.11
Cost-to-Income	65.13	61.12	53.70	NPL/Loans at Amortised Cost	4.32	3.17
Core Tier 1 Ratio	17.66	19.23	19.25	Reserves/Loans at Amort. Cost	3.41	2.61

\* Daten des Emittenten; Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Einlagenbasis

## Risks / Weaknesses

- Diversifikation der Ertragsquellen

# Iccrea Banca – Mortgage

Italy 

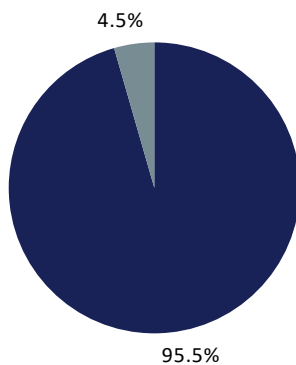
Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,759
Amount outstanding (EURm)	500
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%
Current OC (nominal)	251.8%
Committed OC	7.5%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Italy
Main region	25% Emilia-Romagna
Number of loans	15,332
Number of borrowers	15,217
Avg. exposure to borrowers (EUR)	110,426
WAL (cover pool)	18.8y
WAL (covered bonds)	5.5y
Fixed interest (cover pool)	56.1%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	56.7%
Loans in arrears	0.1%

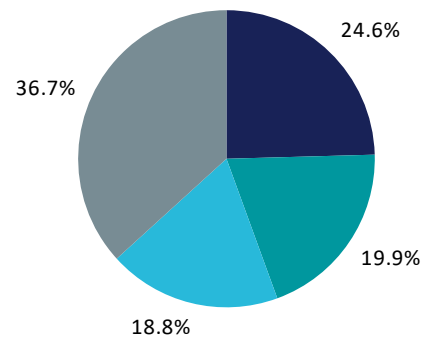
Rating (Moody's)	Aa3
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	Unpublished
Collateral score	6.6%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



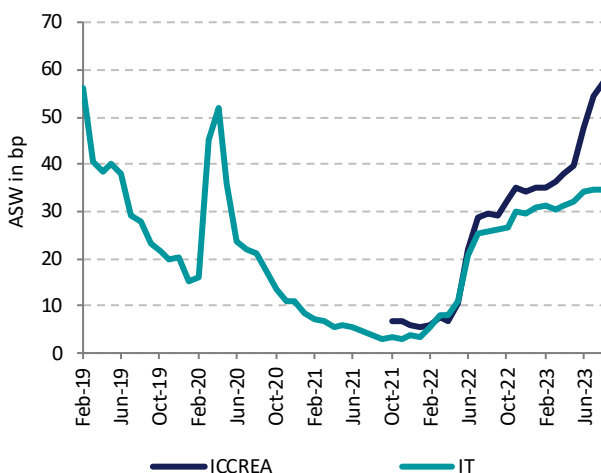
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

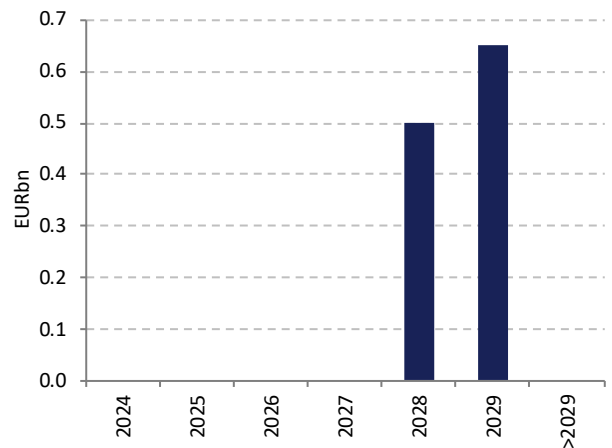


■ Emilia-Romagna ■ Friuli-Venezia Giulia ■ Lombardia ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Intesa Sanpaolo

 Italy 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Intesa Sanpaolo SpA

	Rating	Outlook
Fitch	BBB	Stable
Moody's	Baa1	Negative
S&P	BBB	Stable

## Homepage

[Intesasnpaolo.com](https://www.intesasnpaolo.com)

Die Intesa Sanpaolo S.p.A. (Intesa) ist gemessen an der Bilanzsumme (Q1/2023: EUR 955 Mrd.) die größte italienische Bankengruppe und gilt als national systemrelevant. Größter Anteilseigner des an der Borsa Italiana gelisteten Instituts ist die Compagnia di San Paolo (12. Juli 2023: 6,5%), gefolgt von BlackRock (5,3%). Die Universalbank unterhält etwa 3.500 nationale und ca. 950 internationale Filialen und betreut im Heimatmarkt 13,6 Mio. sowie global weitere 7,1 Mio. Kunden (Q1/2023). Dabei werden Privatkunden in zwölf Ländern und Unternehmenskunden in 25 Ländern (insbesondere im Nahen Osten und Nordafrika) betreut. Sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene verfügt die Intesa über verschiedene Tochtergesellschaften, die unterschiedliche Finanzdienstleistungen anbieten. Ihr Geschäft gliedert die Gruppe dabei in die sieben Divisionen „Banca dei Territori“ (heimisches Commercial Banking, Retail, Exklusiv- und KMU-Kunden), „IMI Corporate & Investment Banking“ (Corporate Kunden, Public Administration und Financial Institutions), „International Subsidiary Banks“, „Private Banking“, „Insurance“, „Asset Management“ und „Corporate Centre“ (inkl. Group Treasury). Geographisch nimmt Italien mit 78% des operativen Einkommens (FY/2022) die wichtigste Position ein. Des Weiteren ist die Intesa Marktführer in Italien in den Bereichen Kredite (Q1/2023: 19% Marktanteil), Einlagen (22%), Asset Management (25%), Pensionsfonds (24%) und Factoring (26%). Der Refinanzierungsmix bestand zu 83% (Q1/2023) aus Retail Funding und zu 17% aus Wholesale Funding. Darüber hinaus diversifiziert Intesa das Funding über die Emission von ESG-Bonds.

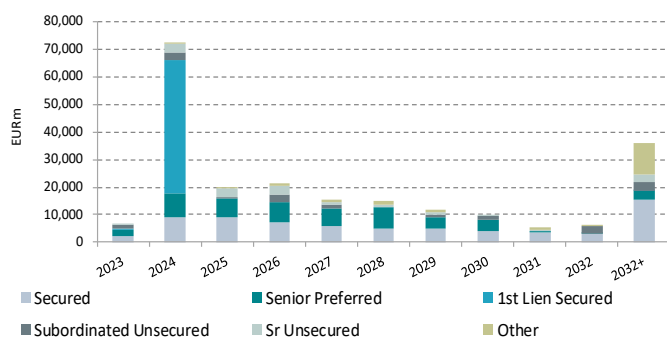
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	506,725	497,803	-
Total Securities	120,601	94,865	-
Total Deposits	458,243	457,030	448,631
Tier 1 Common Capital	47,247	40,772	40,600
Total Assets	1,069,003	975,683	955,205
Total Risk-weighted Assets	326,903	295,443	295,800

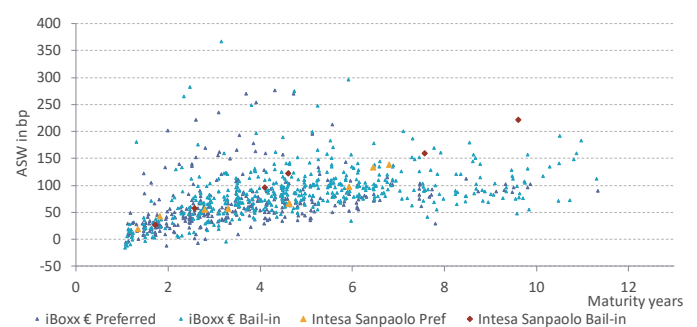
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	7,993	9,685	-
Net Fee & Commission Inc.	9,364	8,577	-
Net Trading Income	1,339	586	-
Operating Expense	14,024	13,358	-
Credit Commit. Impairment	2,716	2,788	-
Pre-tax Profit	5,181	6,007	-

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	1.02	1.22	-	Liquidity Coverage Ratio	184.17	181.87
ROAE	6.11	6.86	13.72	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.61	4.37
Cost-to-Income	63.28	59.27	-	NPL/Loans at Amortised Cost	3.02	2.15
Core Tier 1 Ratio	14.45	13.80	13.73	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.09	1.57

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Positionierung im Heimatmarkt
- Funding
- Diversifikation der Ertragsquellen

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken (Italien)
- Kapitalisierung
- Operatives Umfeld (Italien)

# Intesa Sanpaolo – Mortgage (ISP CB Ipotec.)

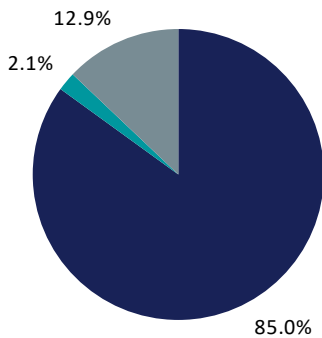
Italy 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

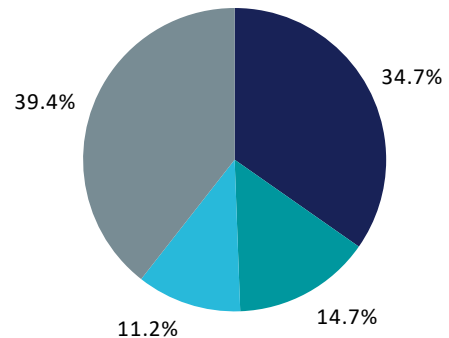
Cover pool volume (EURm)	18,643	Rating (Moody's)	Aa3
Amount outstanding (EURm)	14,310	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	54.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	30.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	7.5%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	1
Main country	100% Italy	Collateral score	5.0%
Main region	35% Lombardia	RRL	-
Number of loans	216,387	JRL	-
Number of borrowers	210,484	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	77,136	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	9.2y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.6y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	76.2%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	58.4%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	63.3%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	63.3%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



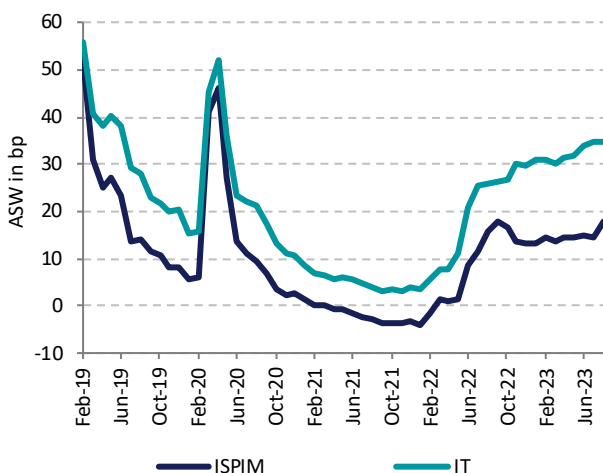
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



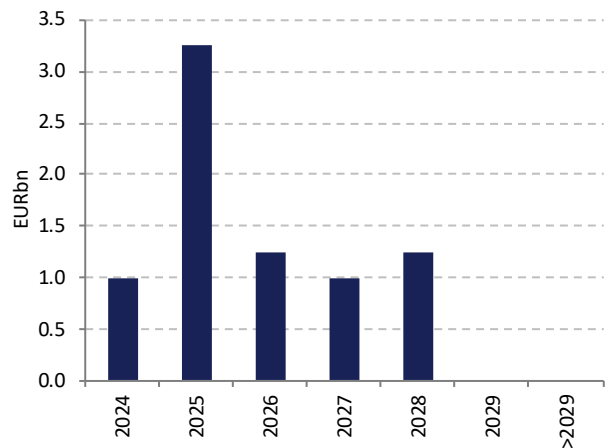
■ Lombardia ■ Lazio ■ Piemonte ■ Others

## Spread Development



— ISPIM — IT

## Redemption Profile (Bmk)



# Intesa Sanpaolo – Mortgage (UBI Finance)

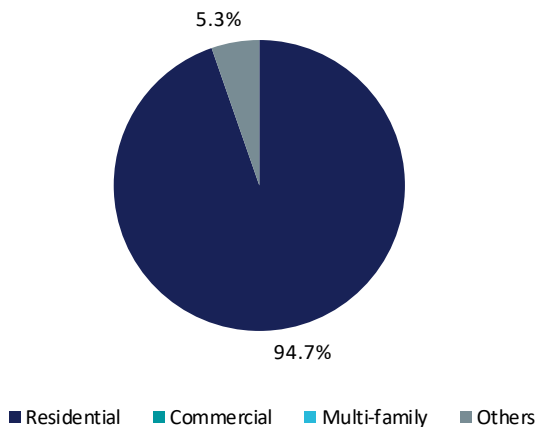
Italy 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

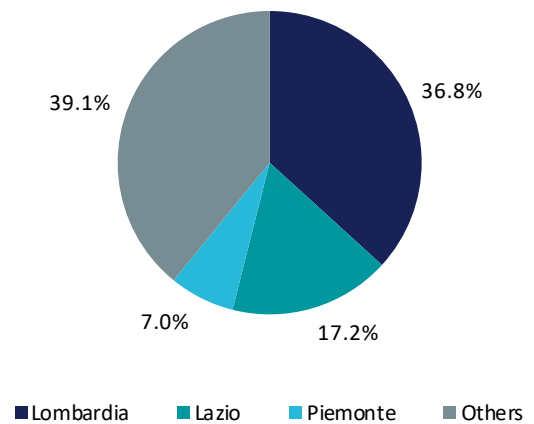
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	8,638	Rating (Moody's)	Aa3
Amount outstanding (EURm)	6,450	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	93.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	33.9%	Rating (DBRS)	AA
Committed OC	13.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	1
Main country	100% Italy	Collateral score	5.0%
Main region	37% Lombardia	RRL	-
Number of loans	115,962	JRL	-
Number of borrowers	112,028	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	73,005	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	8.8y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.3y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	45.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	96.9%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	46.8%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	65.5%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

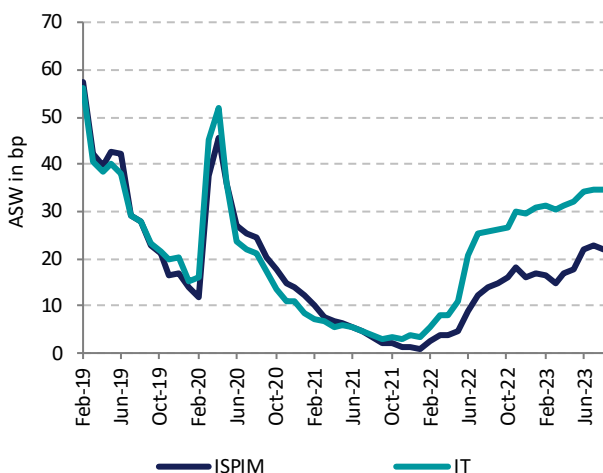
## Borrower Types



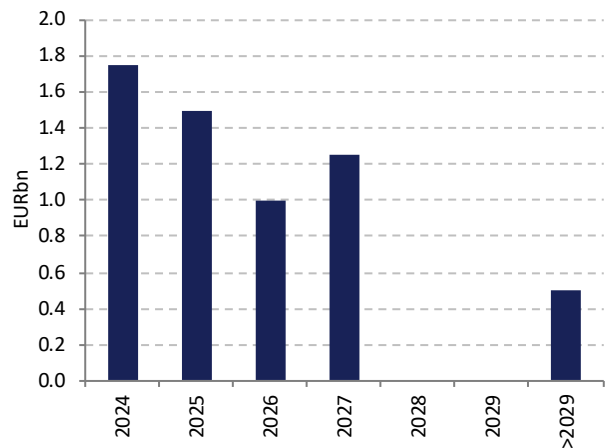
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Mediobanca

Italy 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA

	Rating	Outlook
Fitch	BBB	Stable
Moody's	Baa1	Negative
S&P	BBB	Stable

## Homepage

[www.mediobanca.com](http://www.mediobanca.com)

Die 1946 gegründete Mediobanca S.p.A. (MB) ist eine international tätige Finanzgruppe, die ihren Kunden Dienstleistungen aus den Bereichen Wealth Management, Consumer Banking sowie Corporate und Investment Banking anbietet. Das seit 1956 an der italienischen Börse gelistete Institut beschäftigt rund 5.250 Mitarbeiter (H1/2023). Größte Anteilseigner des Instituts sind die Delfin S.a.r.l. (12. Juli 2023: 20,2%) sowie Francesco Gaetano Caltagirone (5,7%) und BlackRock (4,2%). In Folge diverser Akquisitionen stärkte die Gruppe in den vergangenen Jahren ihre europäische Präsenz. So wurde zuletzt im I. Quartal 2022 die Übernahme der Bybrook Capital LLP (Manager für notleidende Kredite in London) abgeschlossen. Berichtet wird per H1/2023 in den Segmenten „Wealth Management“ (15,7% des Vorsteuerergebnisses), „Consumer Banking“ (38,8%), „Corporate & Investment Banking“ (29,5%), „Principal Investing“ (24,5%) sowie „Holding Functions“ (-7,4%) und „Writeoffs“ (-1%). Wholesale Banking (34%; H1/2023) sowie private Hypothekendarlehen (22%) und Konsumentenkredite (26%) bilden das Gros des Kreditportfolios. Geographisch sind 64% des Exposures gegenüber Kunden in Italien zu verorten. Das Funding setzt sich per März 2023 hauptsächlich aus Einlagen des Wealth Managements und Anleihen mit 47% bzw. 37% zusammen. Im Bereich der ESG-Bonds ist die MB seit 2020 aktiv. So wurden seitdem zwei Senior Preferred Bonds, einer als Social und einer als Green Bond (Volumen: je EUR 500 Mio.), emittiert. Darüber hinaus hält die MB als größter Anteilseigner 13,3% an der Assicurazioni Generali S.p.A. (12. Juli 2023), dem größten italienischen Versicherungskonzern. Geschäftsjahresende ist der 30. Juni.

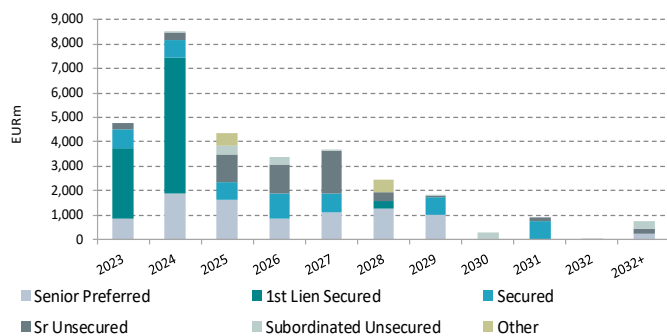
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Y
Net Loans to Customers	51,920	57,279	59,482
Total Securities	16,881	15,162	14,878
Total Deposits	29,586	36,444	38,108
Tier 1 Common Capital	7,689	7,894	7,953
Total Assets	82,599	90,568	93,738
Total Risk-weighted Assets	47,159	50,378	52,574

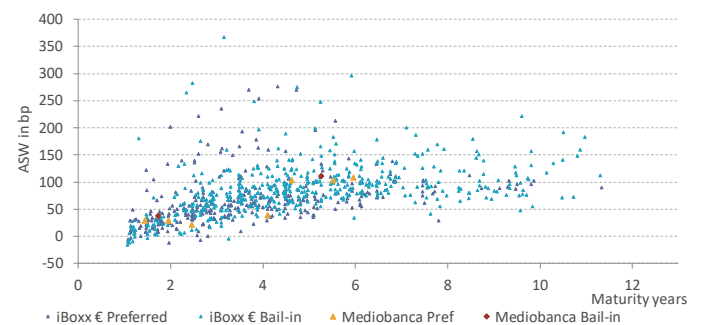
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Y
Net Interest Income	1,418	1,494	842
Net Fee & Commission Inc.	585	668	383
Net Trading Income	202	-9	109
Operating Expense	1,410	1,478	775
Credit Commit. Impairment	277	201	136
Pre-tax Profit	1,081	1,162	748

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Y		2021Y	2022Y	2023Y
Net Interest Margin	1.90	1.86	1.95	Liquidity Coverage Ratio	158.54	151.54	156.93
ROAE	7.68	8.27	11.14	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	10.19	9.52	9.33
Cost-to-Income	49.69	51.92	46.75	NPL/Loans at Amortised Cost	3.85	2.96	2.63
Core Tier 1 Ratio	16.31	15.67	15.13	Reserves/Loans at Amort. Cost	3.19	2.81	2.77

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence (24.08.2023), NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Diversifizierte Ertragsquellen
- Assetqualität im Peer-Vergleich

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesale Funding
- Kreditrisikokonzentration
- Ökonomisches Umfeld in Italien

# Mediobanca – Mortgage

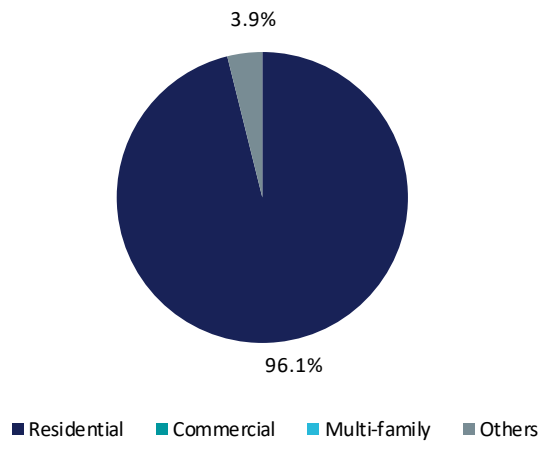
Italy 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

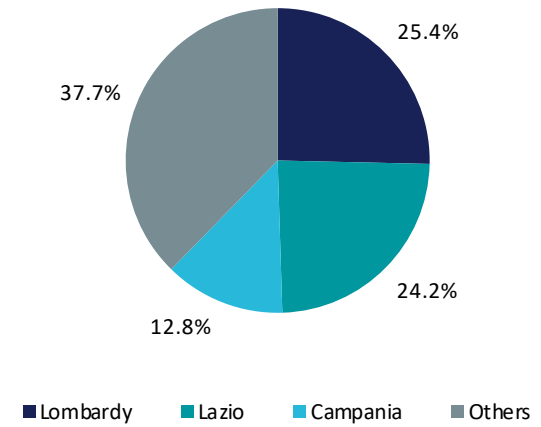
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	7,399	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	5,250	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	85.7%	Rating (Fitch)	AA
Current OC (nominal)	40.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Italy	Collateral score	-
Main region	25% Lombardy	RRL	-
Number of loans	72,757	JRL	-
Number of borrowers	72,419	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	98,202	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	19.5y	PCU	6
WAL (covered bonds)	3.9y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	59.1%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	52.9%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	65.2%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

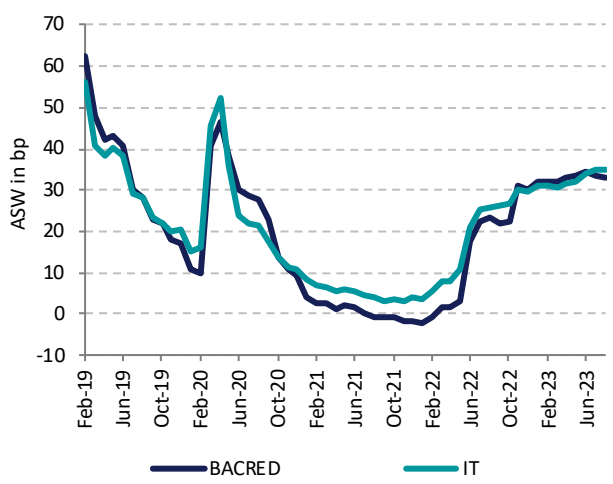
## Borrower Types



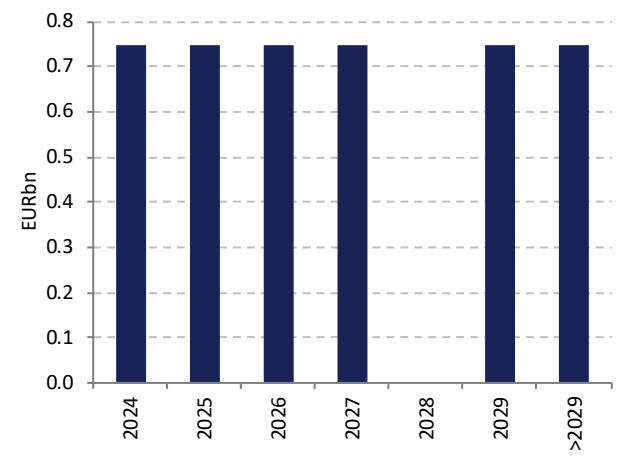
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# UniCredit

Italy 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### UniCredit SpA

	Rating	Outlook
Fitch	BBB	Stable
Moody's*	Baa1	Negative
S&P	BBB	Stable

## Homepage

[www.unicreditgroup.eu](http://www.unicreditgroup.eu)

\*Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die UniCredit S.p.A. ist nach den Total Assets (Q1/2023) die zweitgrößte italienische Bankengruppe und das einzige global systemrelevante Institut Italiens (G-SIB, 1% zus. Kapitalanforderung). Der größte Anteilseigner, der in Mailand, Frankfurt und Warschau gelisteten Gruppe, ist BlackRock (12. Juli 2023: 5,9%), gefolgt von Dodge & Cox (5,70%). Als weltweit aktive Universalbank mit einem starken Fokus auf Europa betreut die UniCredit mit ihren etwa 81.000 Mitarbeitern insgesamt 15 Mio. Kunden (FY/2022). Zur Gruppe gehören insgesamt 13 Banken. Per FY/2022 änderte die UniCredit ihre Struktur der Primärgeschäftssegmente, um ihre Aktivitäten in Russland zu isolieren. So berichtet die UniCredit nun in den Segmenten Italien (59% des Vorsteuerergebnisses), Deutschland (25%), Zentraleuropa (19%) sowie Osteuropa (12%) und Russland (-4%). Darüber hinaus erfolgt die Unterteilung nach „Group Corporate Centre“ und „Non Core“. Geographisch stellen Italien (39%; FY/2022), Deutschland (30%) und Österreich (15%) mehr als Dreiviertel des Kreditportfolios. Zum I. Quartal 2023 beliefen sich die Einlagen von Kunden auf 54% der Bilanzsumme, weitere 17% sind Einlagen von Banken zuzuordnen. Covered Bonds und Senior Unsecured Bonds der UniCredit dominieren mit 41% bzw. 35% das mittel- und langfristige Wholesale Funding. Der Refinanzierungsmix wird durch ESG-Anleihen – auch über die Tochtergesellschaften – diversifiziert. Die UniCredit plant für den Zeitraum 2022 bis 2024 nachhaltige Bonds im Volumen von EUR 50,0 Mrd., davon wurden bis Ende des I. Quartals 2023 bereits EUR 15,7 Mrd. emittiert. Covered Bonds werden aus vier Jurisdiktionen heraus begeben: Italien, Deutschland, Polen und der Slowakei.

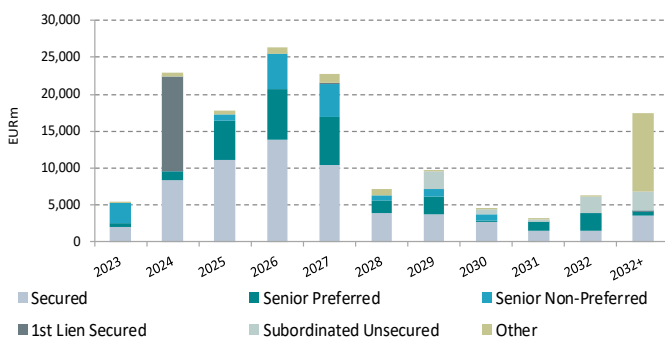
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	530,332	532,645	450,846
Total Securities	148,149	115,217	214,076
Total Deposits	513,677	518,947	514,138
Tier 1 Common Capital	50,933	51,442	-
Total Assets	917,227	857,773	843,506
Total Risk-weighted Assets	321,992	308,466	294,800

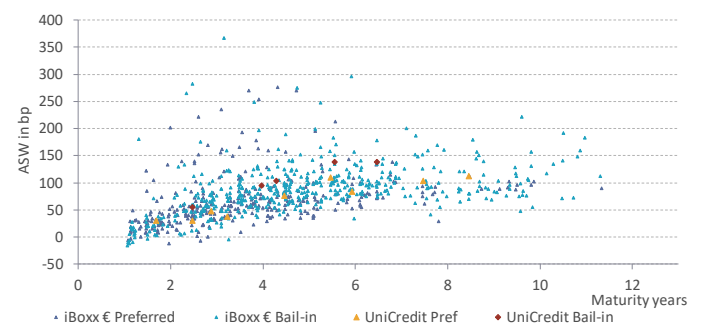
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	9,091	10,624	-
Net Fee & Commission Inc.	6,703	6,687	-
Net Trading Income	1,291	2,243	-
Operating Expense	12,854	11,546	-
Credit Commit. Impairment	1,656	1,989	-
Pre-tax Profit	1,779	7,289	-

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1		2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	1.00	1.19	-	Liquidity Coverage Ratio	182.08	160.66	-
ROAE	3.45	10.32	13.87	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.84	6.17	-
Cost-to-Income	68.84	54.88	-	NPL/Loans at Amortised Cost	3.37	2.39	2.69
Core Tier 1 Ratio	15.82	16.68	-	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.50	2.20	-

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Geographische Diversifikation
- Kapitalisierung
- Liquiditätspuffer

## Risks / Weaknesses

- Russland Exposure
- Exposure in Regionen mit hohen ökonomischen Risiken
- Operatives Umfeld (im Wesentlichen Italien)



# UniCredit – Mortgage (OBG1)

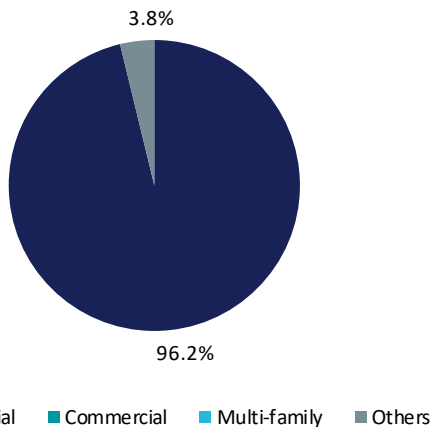
Italy 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

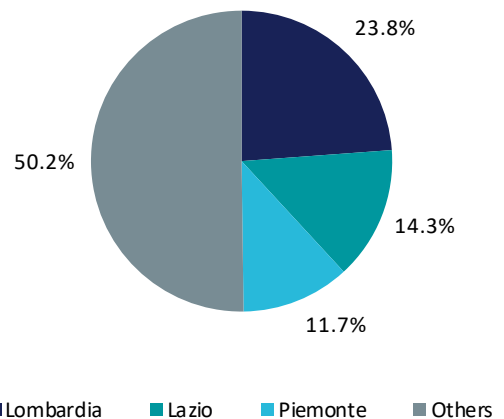
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	5,534	Rating (Moody's)	Aa3
Amount outstanding (EURm)	2,606	Rating (S&P)	AA-
-thereof ≥ EUR 500m	38.4%	Rating (Fitch)	AA
Current OC (nominal)	112.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	21.2%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	1
Main country	100% Italy	Collateral score	5.0%
Main region	24% Lombardia	RRL	a-
Number of loans	95,501	JRL	a-
Number of borrowers	95,180	Unused notches	1
Avg. exposure to borrowers (EUR)	55,939	AAA credit risk (%)	12.1%
WAL (cover pool)	6.3y	PCU	6
WAL (covered bonds)	0.7y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	25.1%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	41.2%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	36.3%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.9%	Maturity structure (Bmk)	SB

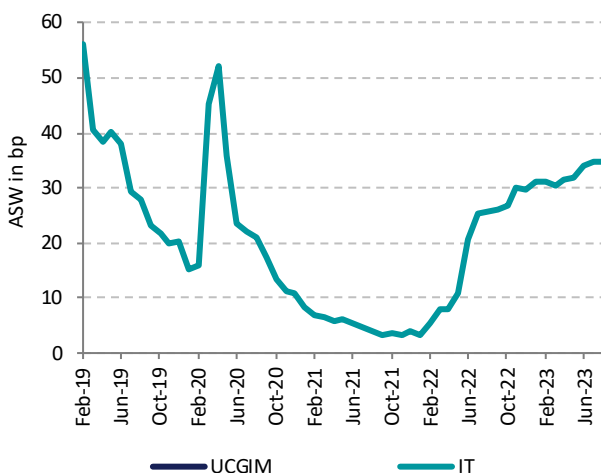
## Borrower Types



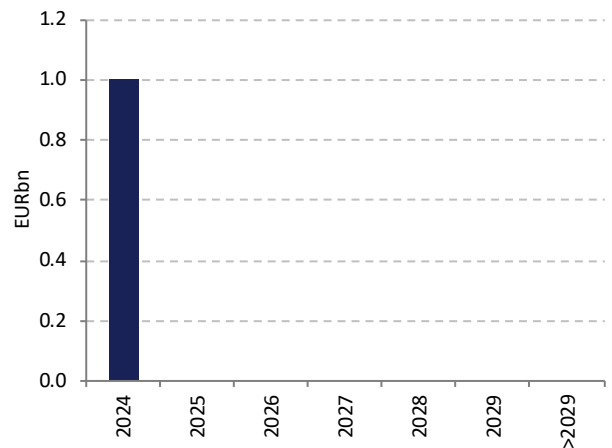
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# UniCredit – Mortgage (OBG2)

Italy 

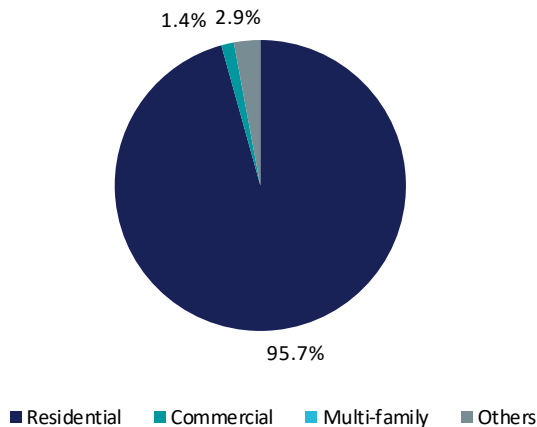
Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

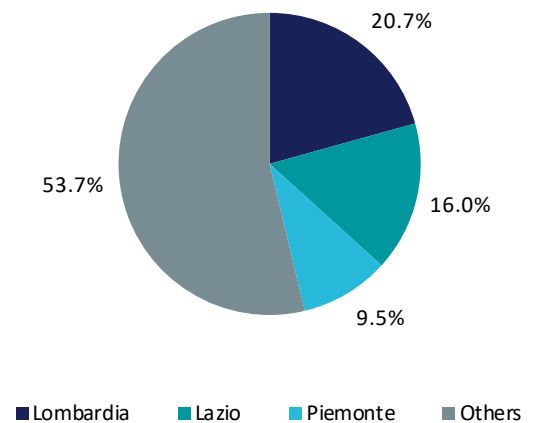
Cover pool volume (EURm)	28,812
Amount outstanding (EURm)	17,200
-thereof ≥ EUR 500m	29.1%
Current OC (nominal)	67.5%
Committed OC	9.2%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Italy
Main region	21% Lombardia
Number of loans	357,261
Number of borrowers	345,159
Avg. exposure to borrowers (EUR)	81,038
WAL (cover pool)	8.9y
WAL (covered bonds)	7.0y
Fixed interest (cover pool)	52.9%
Fixed interest (covered bonds)	34.9%
LTV (indexed)	53.4%
LTV (unindexed)	47.9%
Loans in arrears	0.3%

Rating (Moody's)	Aa3
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	1
Collateral score	6.3%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

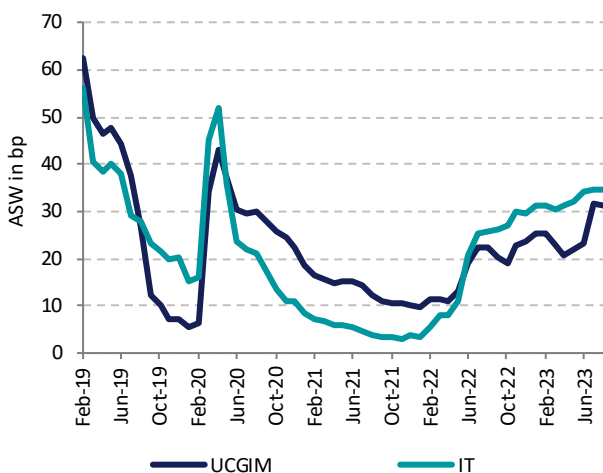
## Borrower Types



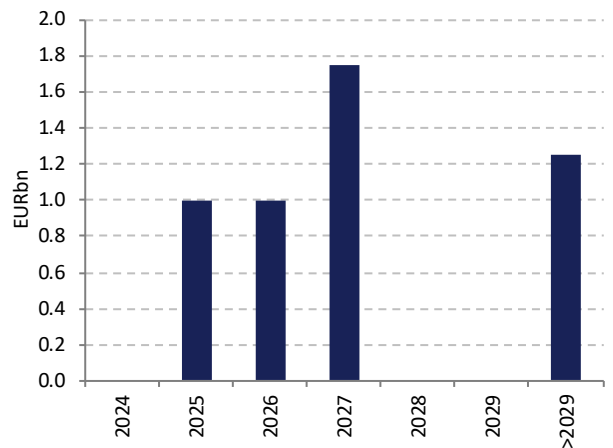
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Volksbank Südtirol

Italy 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Banca Popolare dell'Alto

#### Adige SpA

	Rating	Outlook
Fitch	BB+	Stable
Moody's	-	-
S&P	BB+	Positive

## Homepage

[www.volksbank.it](http://www.volksbank.it)

Die Volksbank Südtirol (VS; Banca Popolare dell'Alto Adige Volksbank S.p.A.) ist eine kleine italienische Bank, mit Hauptsitz in Bolzano, welche in der Region Trentino-Südtirol operiert. Neben ihrem Heimatmarkt, der Provinz Bolzano (FY/2022: 52 Filialen), ist sie auch in den norditalienischen Provinzen Trento (17), Vicenza (31), Padova (5), Treviso (18), Venezia (15), Pordenone (2) und Belluno (20) vertreten. Nach mehreren Fusionen und Akquisitionen wurde die VS 2016 in eine Società per azioni (Aktiengesellschaft) umgewandelt. Insgesamt betreut die Bank mit über 1.400 Mitarbeitern rund 278.000 Kunden, davon 244.000 Privatkunden (FY/2022). Strategisch fokussiert sich die VS dabei auf die Kundengruppen Retail Banking sowie kleine und mittelgroße Unternehmen. So werden diesen Dienstleistungen im Bereich Darlehen, Kreditkarten, Leasing sowie Factoring und Wealth Management angeboten. Des Weiteren verfügt die VS in der Provinz Bolzano über einen Marktanteil bei Krediten und Einlagen von jeweils 13%. Die VS berichtet in den drei operativen Geschäftsbereichen „Privati“ (Ergebnis v. St. FY/2022: 35%), „Imprese“ (27%), „Finanze/ALM“ (60%) sowie dem nicht operativen Segment „Riconciliazione“. Das Funding bestand größtenteils aus Kundeneinlagen (70%; FY/2022) sowie Einlagen von Staaten und Zentralbanken (22%). Geographisch gliedern sich die „Performing Loans“ hauptsächlich in die Provinzen Bolzano (48%; FY/2022), Vicenza (15%), Treviso (11%) und Trento (9%). Im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsstrategie „Sustainable 2023“ vergibt die VS grüne Hypotheken sowie Darlehen, und plant auch entsprechende Bonds zu platzieren.

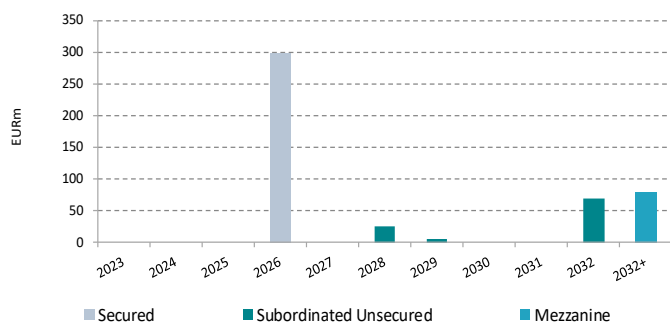
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	9,697	10,361	10,382
Total Securities	647	730	785
Total Deposits	8,057	9,033	8,759
Tier 1 Common Capital	771	816	806
Total Assets	11,626	13,283	12,956
Total Risk-weighted Assets	5,303	5,199	5,411

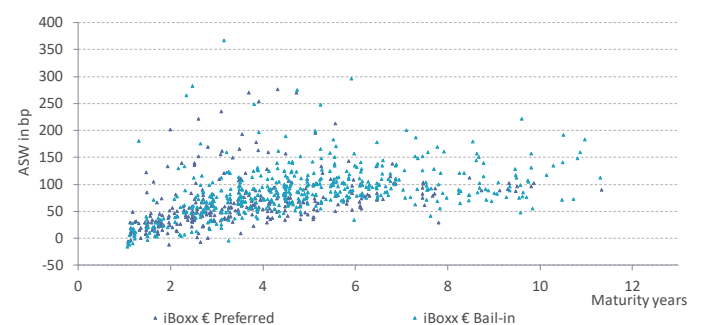
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	173	177	210
Net Fee & Commission Inc.	84	94	101
Net Trading Income	6	45	5
Operating Expense	190	202	201
Credit Commit. Impairment	64	55	24
Pre-tax Profit	21	78	114

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.63	1.47	1.66	Liquidity Coverage Ratio	228.51	235.45	229.51
ROAE	2.12	8.78	8.92	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.64	6.15	6.23
Cost-to-Income	67.13	59.65	59.31	NPL/Loans at Amortised Cost	5.34	4.53	3.77
Core Tier 1 Ratio	14.54	15.69	14.89	Reserves/Loans at Amort. Cost	3.50	3.14	2.83

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Einlagenbasis
- Marktstellung in Trentino-Südtirol
- Kreditqualität im Peer-Vergleich

## Risks / Weaknesses

- Diversifikation der Ertragsquellen
- Kapitalisierung
- Profitabilität

# Banca Popolare dell'Alto Adige – Mortgage

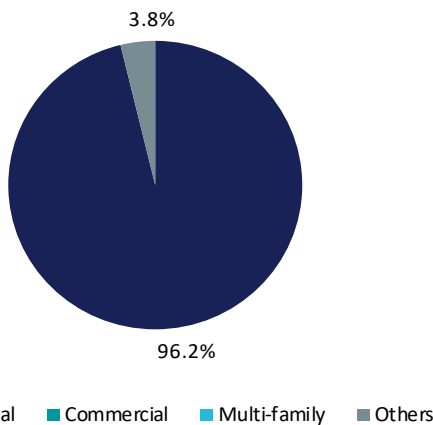
Italy 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

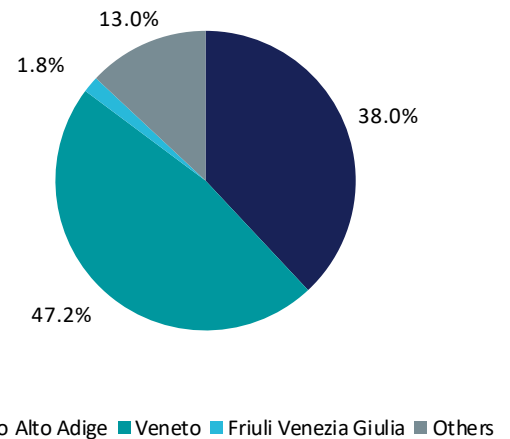
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	438	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	300	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	100.0%	Rating (Fitch)	AA
Current OC (nominal)	46.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	26.6%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Italy	Collateral score	-
Main region	38% Trentino Alto Adige	RRL	-
Number of loans	5,099	JRL	-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	7.4y	PCU	6
WAL (covered bonds)	3.8y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	38.2%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	37.4%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	37.8%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

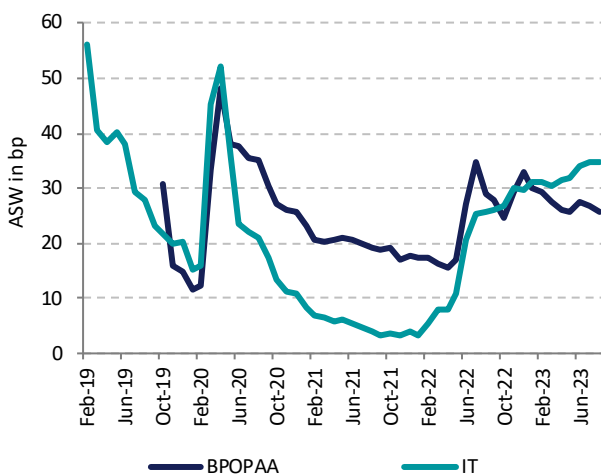
## Borrower Types



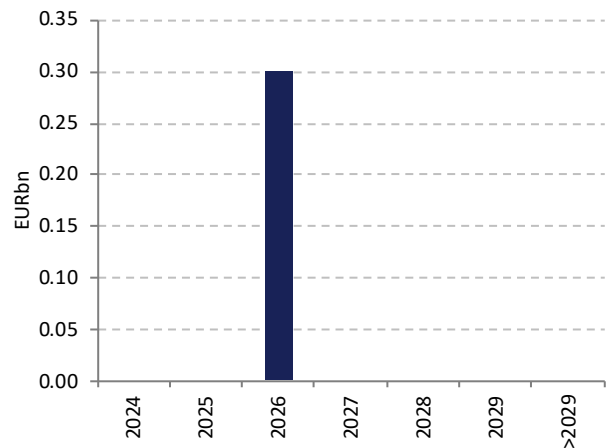
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

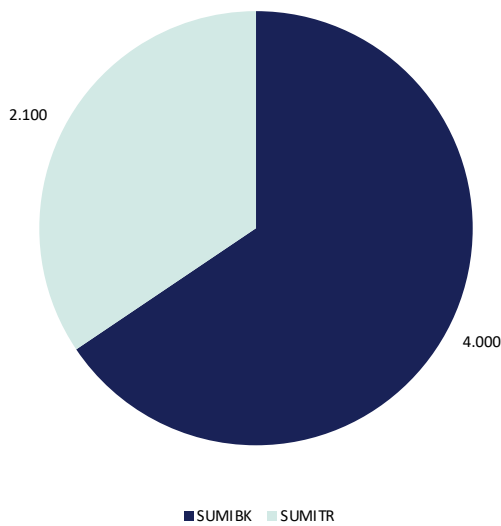
# Market Overview Covered Bonds

Japan 

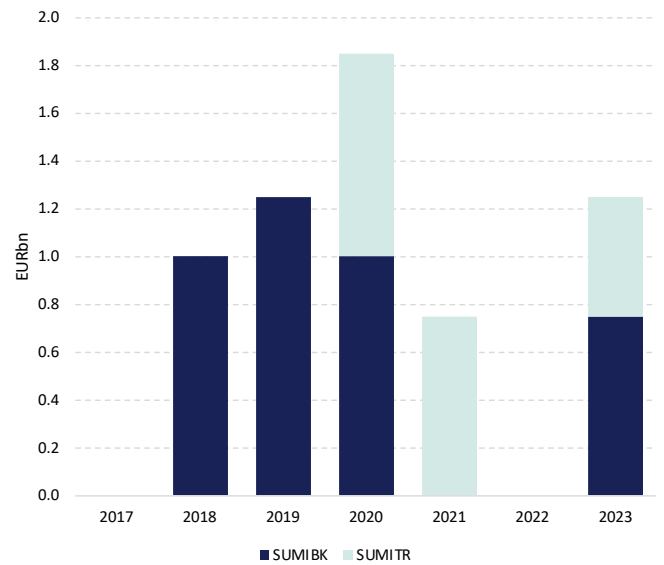
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 11.21bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 6.10bn
Amount outstanding	EUR 6.74bn	Number of benchmarks	8
Number of issuer	2	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	2	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	2 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Not eligible	Maturity types	SB

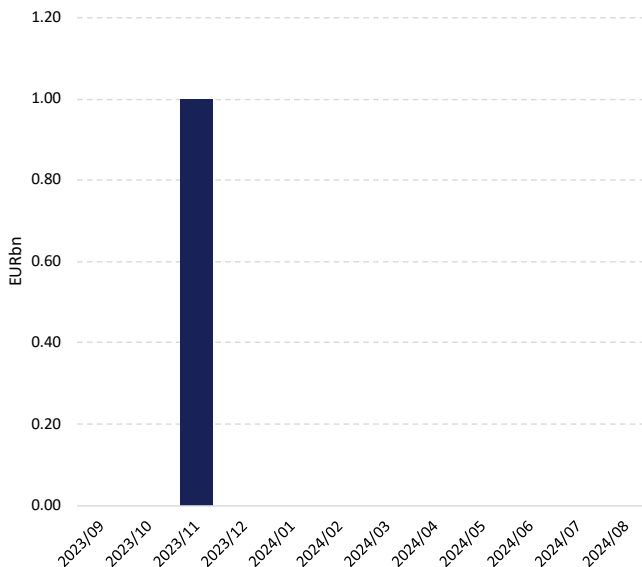
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



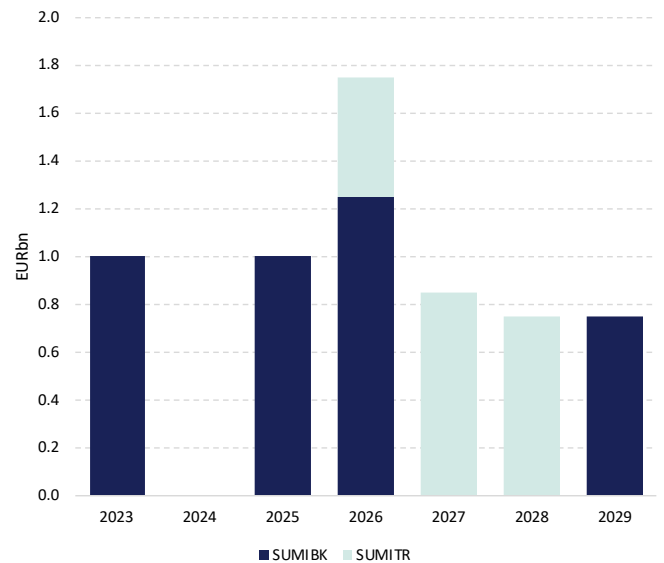
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

## Sumitomo Mitsui Financial Group

Japan 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Sumitomo Mitsui Financial Group Inc

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	A-	Stable

## Homepage

[www.smbc.co.jp](http://www.smbc.co.jp)

Die Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC) ist eine Geschäftsbank mit Sitz in Tokyo. SMBC, inklusive ihrer Töchter, ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Holdinggesellschaft Sumitomo Mitsui Financial Group Inc. (SMFG), die eine der größten Finanzgruppen in Japan ist. Die SMFG gehört zu den 30 global systemrelevanten Finanzinstituten (zus. Kapitalpuffer: 1,0%). In Japan verfügt die Bank über 455 Niederlassungen und betreut rund 28 Mio. Privatkunden (FY/2023). Den Kunden werden sowohl Finanzprodukte und -dienstleistungen im Bereich Banking offeriert als auch Leistungen aus den Segmenten Leasing, Wertpapiere, Kreditkarten sowie Consumer Finance angeboten. Die SMFG verfügt über Marktanteile in Japan bei Einlagen und Krediten von jeweils 15% (FY/2022) und berichtet in den operativen Geschäftsfeldern „Retail“, „Wholesale“, „Global“ und „Global Markets“. Geographisch entfielen 65% des Kreditportfolios auf den Heimatmarkt der Gruppe (FY/2023). Das inländische Portfolio setzte sich überwiegend aus Krediten an mittelgroße Unternehmen und KMUs (34%), große Unternehmen (34%) und Privatpersonen (19%) zusammen. Das ausländische Kreditportfolio bestand aus den Regionen EMEA (27%), Nord- und Südamerika (40%) und Asien (33%). Im Rahmen ihres Green Finance Frameworks emittiert die SMBC seit 2015 Green Bonds zur Unterstützung ihrer Nachhaltigkeitsstrategie. Stand Ende März 2023 summierte sich das Volumen an ausstehenden Green Bonds auf umgerechnet rund EUR 2,3 Mrd. Die Erlöse dienen u. a. der Finanzierung von Projekten in den Bereichen Wind- und Solarenergie. Das Geschäftsjahr endet am 31. März.

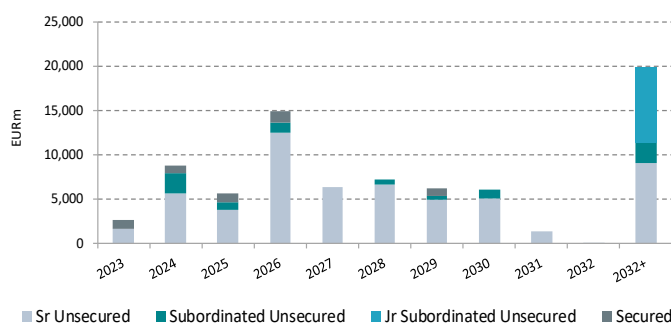
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Y
Net Loans to Customers	650,744	667,298	676,129
Total Securities	477,665	482,889	448,722
Total Deposits	1,190,937	1,198,363	1,189,469
Tier 1 Common Capital	81,370	77,529	75,046
Total Assets	1,868,750	1,910,385	1,872,376
Total Risk-weighted Assets	508,493	536,337	535,101

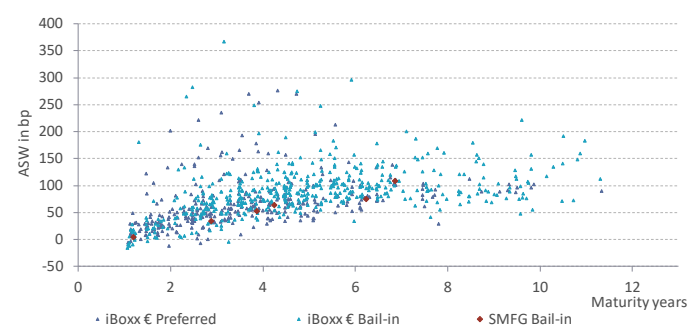
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Y
Net Interest Income	10,803	11,708	12,200
Net Fee & Commission Inc.	8,891	9,237	8,705
Net Trading Income	1,615	775	857
Operating Expense	14,135	13,954	13,843
Credit Commit. Impairment	2,917	2,102	1,493
Pre-tax Profit	5,439	7,123	7,801

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Y		2021Y	2022Y	2023Y
Net Interest Margin	0.93	0.98	1.00	Liquidity Coverage Ratio	140.14	141.77	130.50
ROAE	4.57	5.87	6.51	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.43	4.12	4.09
Cost-to-Income	61.98	58.07	58.71	NPL/Loans at Amortised Cost	1.14	1.29	0.95
Core Tier 1 Ratio	16.00	14.46	14.02	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.77	0.90	0.76

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Marktstellung in Japan
- Staatliche Stützungswahrscheinlichkeit

## Risks / Weaknesses

- Wholesale Funding in Fremdwährung
- Wettbewerb im Heimatmarkt
- Profitabilität

# SMBC – Mortgage

Japan 

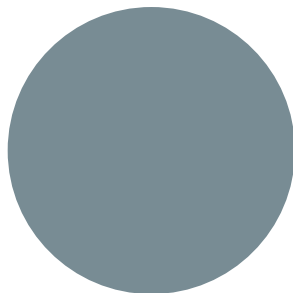
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	8,480
Amount outstanding (EURm)	4,676
-thereof ≥ EUR 500m	64.2%
Current OC (nominal)	81.4%
Committed OC	25.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Japan
Main region	45% Tokyo
Number of loans	61,830
Number of borrowers	n/a
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a
WAL (cover pool)	29.6y
WAL (covered bonds)	2.5y
Fixed interest (cover pool)	0.0%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	75.3%
LTV (unindexed)	85.8%
Loans in arrears	0.0%

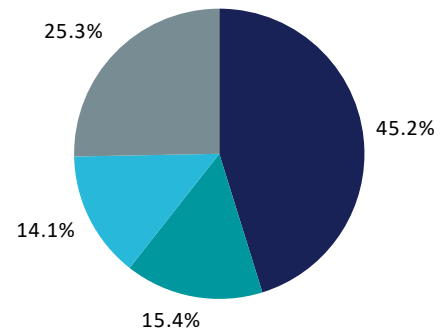
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	2
Collateral score	0.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	No
LCR level (Bmk)	Not eligible
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



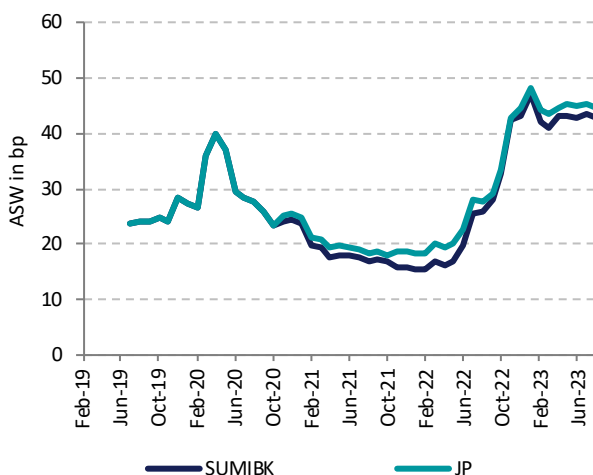
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

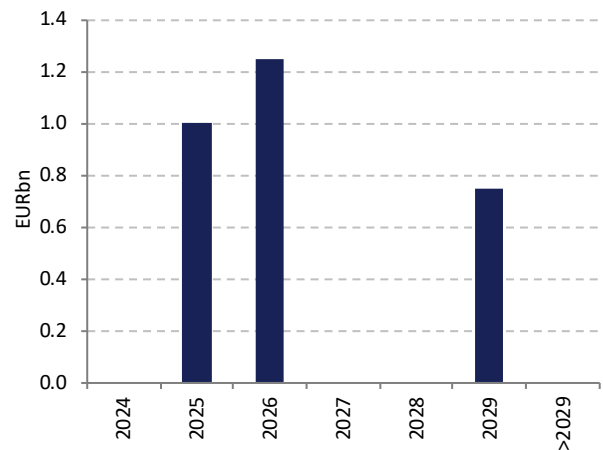


■ Tokyo ■ Osaka ■ Kanagawa ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Sumitomo Mitsui Trust Holding

Japan 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Sumitomo Mitsui Trust

## Bank Ltd

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.smth.jp](http://www.smth.jp)

\*Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Sumitomo Mitsui Trust Bank (SMTB) mit Sitz in Tokio ist nach Assets die größte Treuhandbank in Japan. Das Institut ist eine hundertprozentige Tochter der Sumitomo Mitsui Trust Holdings, Inc. (SMTH) und die operative Haupteinheit der Gruppe. Den Kern der Geschäftstätigkeit bildet das Treuhand- und Bankengeschäft. Die Gruppe ist u. a. in den Bereichen Private Banking, Vermögensverwaltung und Immobilien aktiv. Von Japans Financial Services Agency wurde die SMTH als national systemrelevantes Institut eingestuft und ist gemessen an der Bilanzsumme die siebtgrößte japanische Bankengruppe. Der nationale Marktanteil lag im Kreditgeschäft bei rund 5%. Die Gruppe berichtet in den Geschäftsfeldern „Retail Business“ (FY/2023: 13% des Ergebnisses vor Steuern und Bewertung), „Corporate Business“ (43%), „Investor Services Business“ (18%), „Real Estate Business“ (13%), „Global Markets Business“ (17%), „Asset Management Business“ (7%) sowie „Others“ (-10%). Das Nettogeschäftsergebnis entfiel zu 76% auf die SMTB, der Rest auf andere Unternehmen der Gruppe. Nach Branchen geordnet bestand das Portfolio aus privaten Hypothekendarlehen (FY/2023: 33%), gefolgt von Immobilien (11%) und dem produzierenden Gewerbe (9%). Auf den japanischen Heimatmarkt entfielen etwa 84% des Kreditportfolios der Gruppe. Das Funding bestand zu rund 65% aus Kundeneinlagen (FY/2023). Im Rahmen ihres Green Bond Frameworks emittiert die Bank seit 2018 Green Bonds. Als Mitglied der Net-Zero Banking Alliance hat sich SMTH dazu verpflichtet die CO<sub>2</sub>-Neutralität ab spätestens 2050 zu erreichen. Das Geschäftsjahr endete am 31. März 2023 (FY/2023).

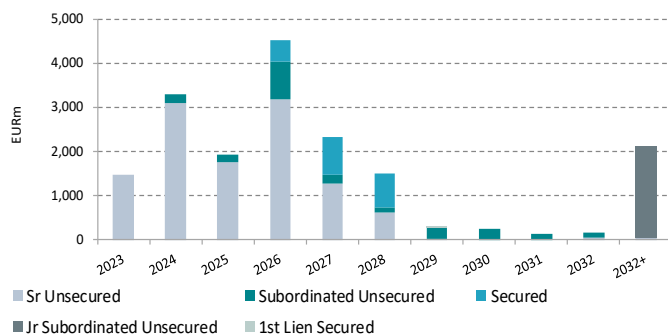
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Y
Net Loans to Customers	234,015	227,679	219,350
Total Securities	80,446	83,127	74,035
Total Deposits	312,980	295,175	296,670
Tier 1 Common Capital	18,913	18,386	17,377
Total Assets	488,160	479,131	477,895
Total Risk-weighted Assets	155,945	149,265	161,025

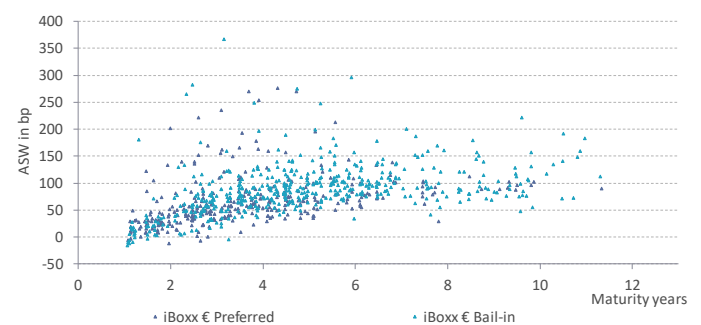
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Y
Net Interest Income	1,831	2,052	773
Net Fee & Commission Inc.	3,040	3,234	3,034
Net Trading Income	-269	103	74
Operating Expense	3,394	3,335	3,239
Credit Commit. Impairment	63	319	74
Pre-tax Profit	1,618	1,747	1,927

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Y	2021Y	2022Y	2023Y	
Net Interest Margin	0.41	0.46	0.18	Liquidity Coverage Ratio	153.70	160.90	138.36
ROAE	5.49	6.17	6.95	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.93	3.90	3.72
Cost-to-Income	68.72	61.60	60.62	NPL/Loans at Amortised Cost	0.46	0.72	0.48
Core Tier 1 Ratio	12.13	12.32	10.79	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.42	0.53	0.41

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung im Treuhandgeschäft
- Liquidität
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Kapitalisierung
- Funding-Profil in Fremdwährung



# SMTB – Mortgage

Japan 

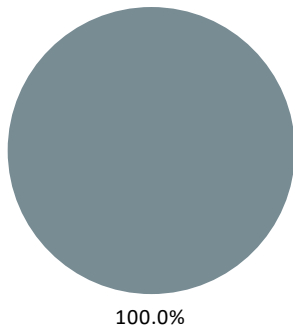
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,729
Amount outstanding (EURm)	2,063
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%
Current OC (nominal)	32.3%
Committed OC	25.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Japan
Main region	33% Tokyo
Number of loans	15,737
Number of borrowers	n/a
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a
WAL (cover pool)	28.9y
WAL (covered bonds)	4.7y
Fixed interest (cover pool)	0.0%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	88.2%
LTV (unindexed)	79.4%
Loans in arrears	0.0%

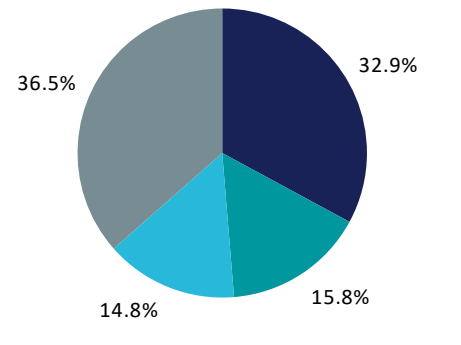
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	2
Collateral score	0.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	No
LCR level (Bmk)	Not eligible
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



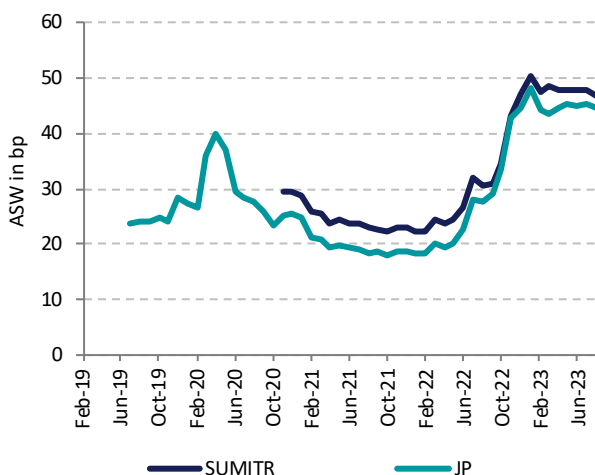
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

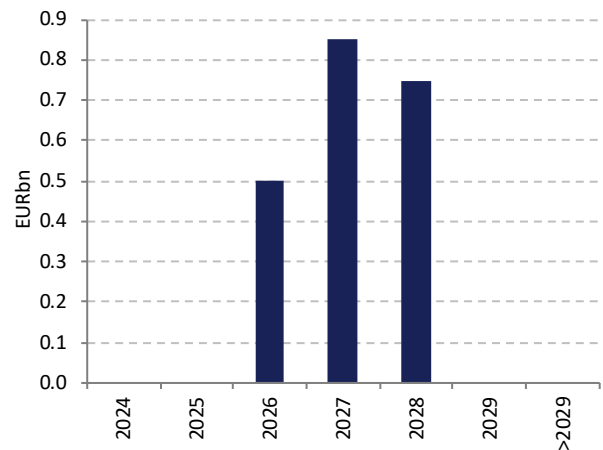


■ Tokyo ■ Osaka ■ Kanagawa ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

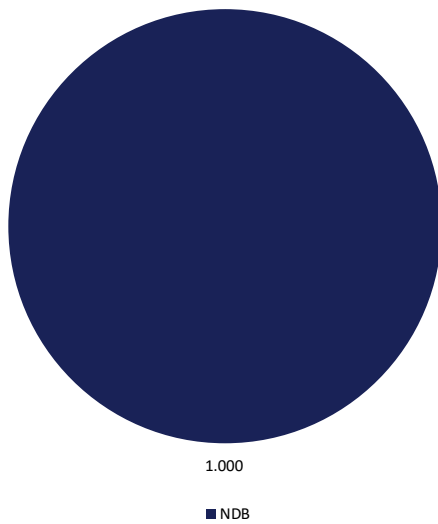
# Market Overview Covered Bonds

Luxembourg 

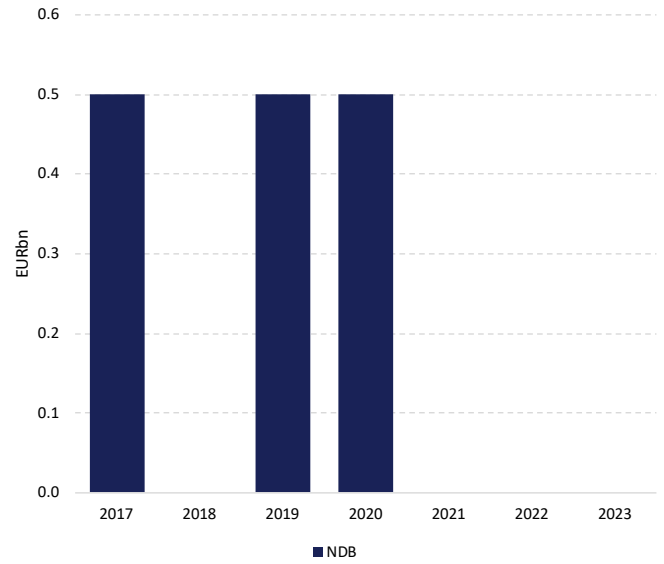
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 3.63bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 1.00bn
Amount outstanding	EUR 2.91bn	Number of benchmarks	2
Number of issuer	1	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	2	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	0 / 1 / 1	Outstanding volume (SBmk)	EUR 0.30bn
Ratings (low / high)	AA / AA	Number of subbenchmarks	1
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	HB

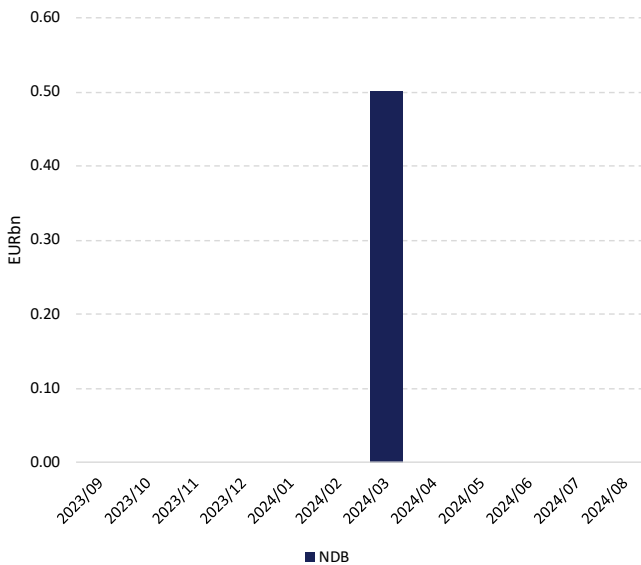
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



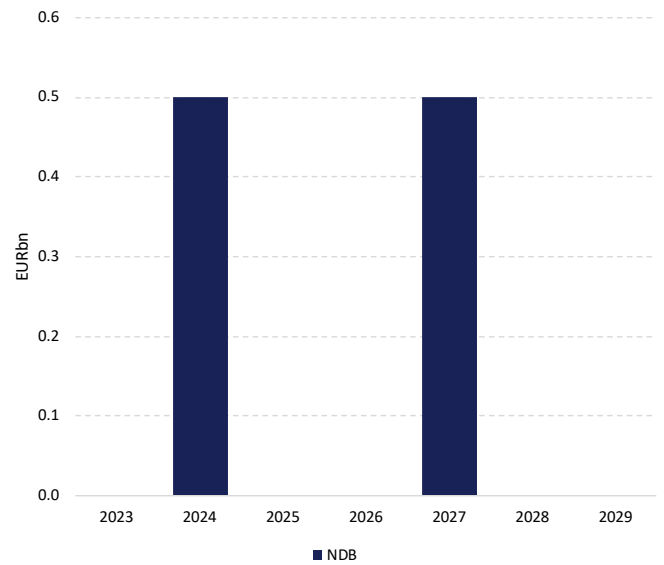
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

# NORD/LB Luxembourg SA. Covered Bond Bank Luxembourg

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### NORD/LB Luxembourg SA Covered Bond Bank

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A3	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.nordlb.lu](http://www.nordlb.lu)

\*LT Bank Deposits

Die NORD/LB Luxembourg S.A. Covered Bond Bank (NORD/LB CBB) ist eine Covered Bond Bank nach luxemburgischem Recht. Das Institut ist ein 100%iges Tochterunternehmen der Norddeutschen Landesbank Girozentrale (NORD/LB), welche gegenüber der NORD/LB CBB eine Patronatserklärung abgegeben hat. Der größte Eigentümer der NORD/LB ist das Land Niedersachsen (57,50%) gefolgt von den Treuhändergesellschaften des Deutschen Sparkassen und Giroverbands (FIDES Gamma und FIDES Delta) mit jeweils 12,06%. Als öffentlich-rechtliches Institut ist die NORD/LB Teil der Sparkassen-Finanzgruppe. In 2022 beschäftigte die NORD/LB CBB rund 130 Mitarbeiter. Die Hauptaufgabe der NORD/LB CBB bestand bis zum 01. Januar 2022 in der Refinanzierung des Kerngeschäftes der NORD/LB Gruppe durch die Emission von Covered Bonds. Im Rahmen des konzernweiten Transformationsprogramms „NORD/LB 2024“ ist das aktiv aus der NORD/LB CBB heraus betriebene Emissionsgeschäft seit dem Geschäftsjahr 2022 eingestellt. Dies bezieht sich sowohl auf die Neuemission der Lettre de Gage-Produkte als auch auf die Übertragung von Kreditneugeschäft der Muttergesellschaft auf die NORD/LB CBB. Lediglich die Bereiche Forderungsankauf sowie Fixed Income Relationship Management & Sales Europe sollen bis 2024 weiter betrieben werden. Zukünftig soll der Schwerpunkt der NORD/LB CBB auf der Administration der bestehenden Portfolios und Deckungsstöcke sowie der Sicherstellung der operativen Stabilität liegen. Die NORD/LB CBB soll auch nach der Transformation integraler Bestandteil der NORD/LB Gruppe bleiben. Das Institut berichtet in den Segmenten „Financial Markets“, „Loans“ und „Group Services/B2B“.

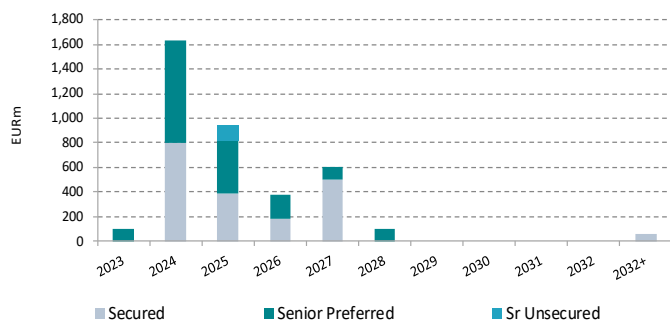
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	7,033	7,033	5,944
Total Securities	3,178	3,178	2,561
Total Deposits	2,822	2,822	2,371
Tier 1 Common Capital	630	630	584
Total Assets	10,580	10,580	9,155
Total Risk-weighted Assets	2,122	2,122	1,848

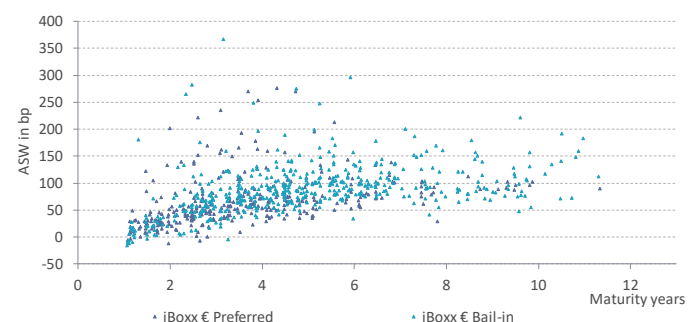
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	98	98	75
Net Fee & Commission Inc.	-50	-50	-39
Net Trading Income	-16	-16	6
Operating Expense	31	31	31
Credit Commit. Impairment	-6	-6	1
Pre-tax Profit	-4	-4	7

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2021Y	2022Y	2021Y	2021Y	2022Y
Net Interest Margin	0.85	0.85	0.77	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	-0.61	-0.61	2.13	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.26	6.26
Cost-to-Income	202.12	202.12	80.51	NPL/Loans at Amortised Cost	0.66	0.66
Core Tier 1 Ratio	29.69	29.69	31.60	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.04	0.04

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

**Information: Eine SWOT-Analyse ist aufgrund offensichtlicher Interessenkonflikte nicht möglich.**

# NORD/LB Luxembourg CBB – Public Sector

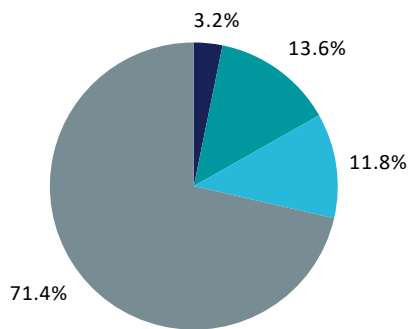
Luxembourg 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

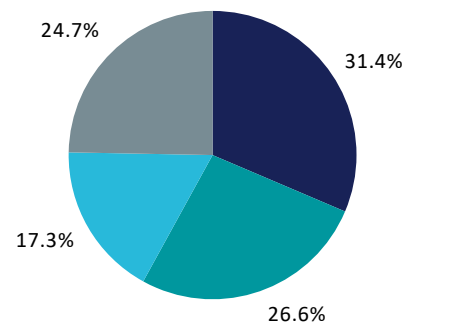
Cover pool volume (EURm)	3,300	Rating (Moody's)	Aa2
Amount outstanding (EURm)	2,605	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	19.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	26.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable
Cover type	Public Sector	TPI leeway	3
Main country	31% United Kingdom	Collateral score	17.2%
Main region	n/a	RRL	-
Number of loans	282	JRL	-
Number of borrowers	158	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	20,010,073	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	7.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	6.6y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	49.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	95.7%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB

## Borrower Types



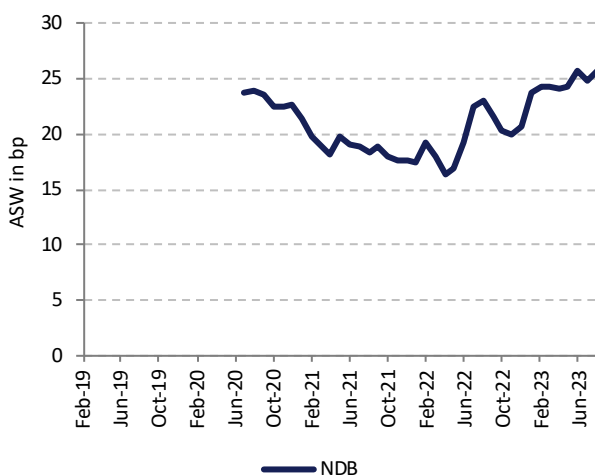
■ Sovereign  
■ Region / Federal state  
■ Municipality  
■ Supras & others

## Regional Distribution

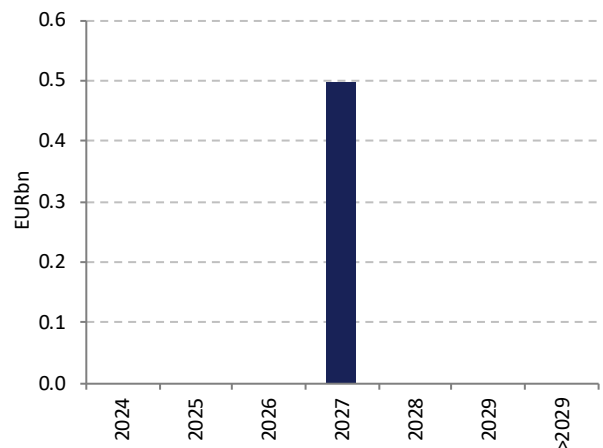


■ United Kingdom  
■ Germany  
■ US  
■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



# NORD/LB Luxembourg CBB – Renewable

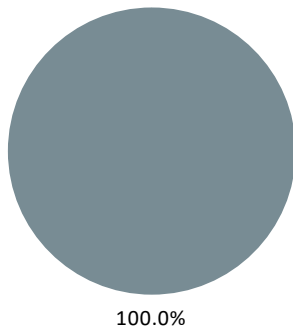
Luxembourg 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

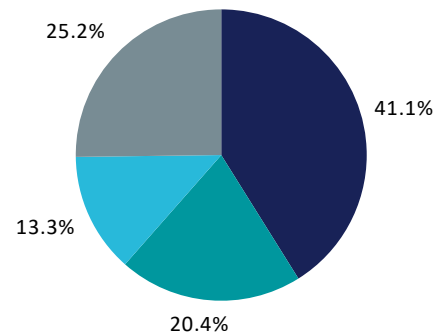
Cover pool volume (EURm)	332	Rating (Moody's)	Aa2
Amount outstanding (EURm)	300	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	10.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Improbable
Cover type	Renewable Energy	TPI leeway	1
Main country	41% Ireland	Collateral score	27.9%
Main region	n/a	RRL	-
Number of loans	30	JRL	-
Number of borrowers	27	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	12,300,000	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	5.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	1.6y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	18.9%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	HB

## Borrower Types



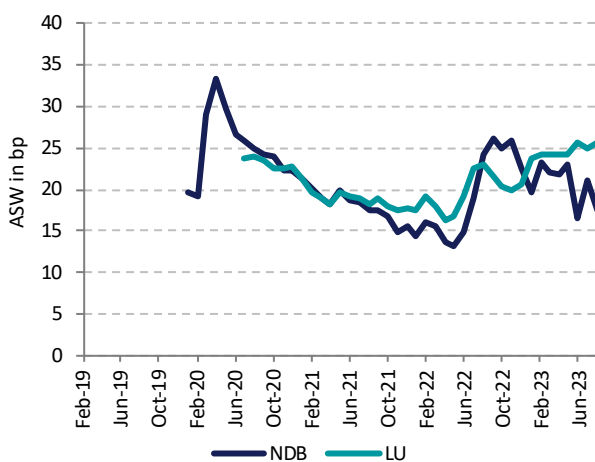
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

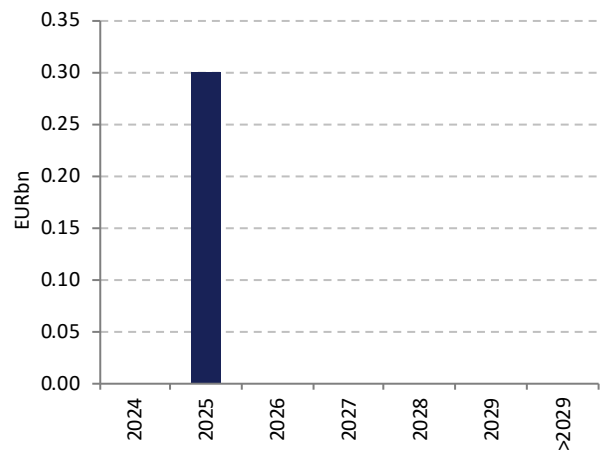


■ Ireland ■ Germany ■ France ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



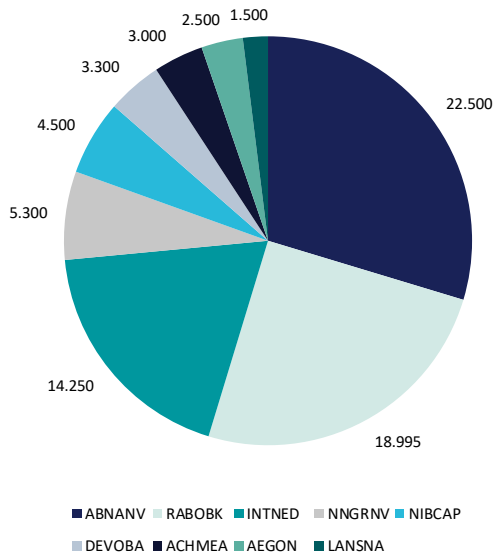
# Market Overview Covered Bonds

## Netherlands

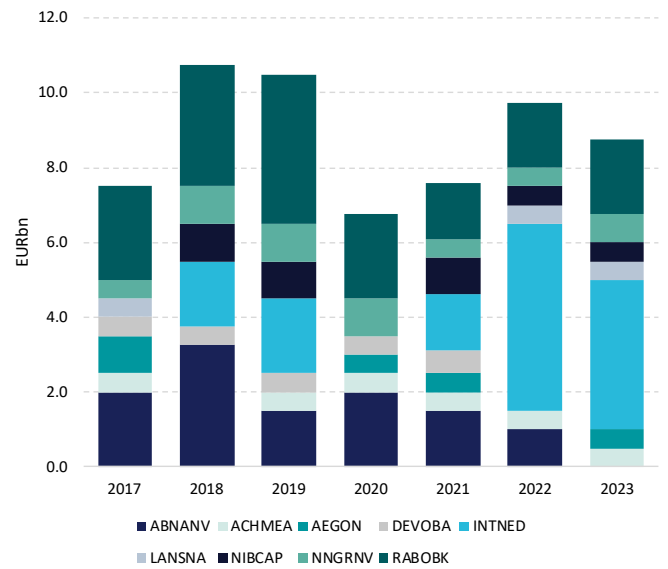
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 113.37bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 75.85bn
Amount outstanding	EUR 89.79bn	Number of benchmarks	76
Number of issuer	9	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 1.25bn
No of cover pools	12	Number of ESG benchmarks	2
there of M / PS / others	12 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB, CPT

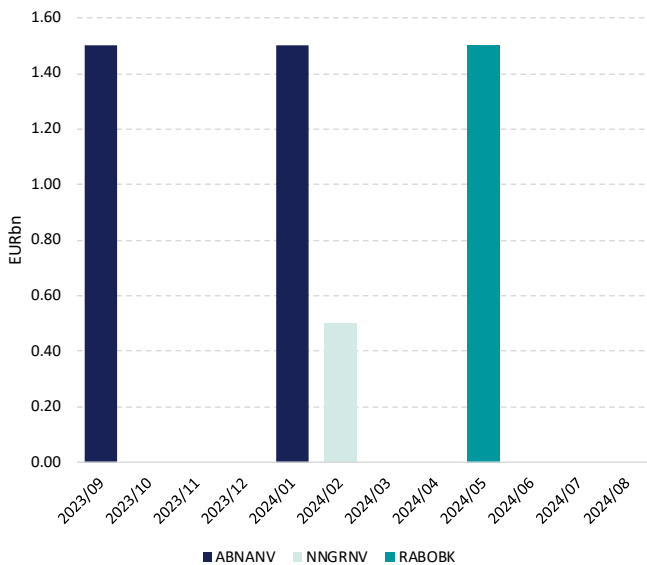
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



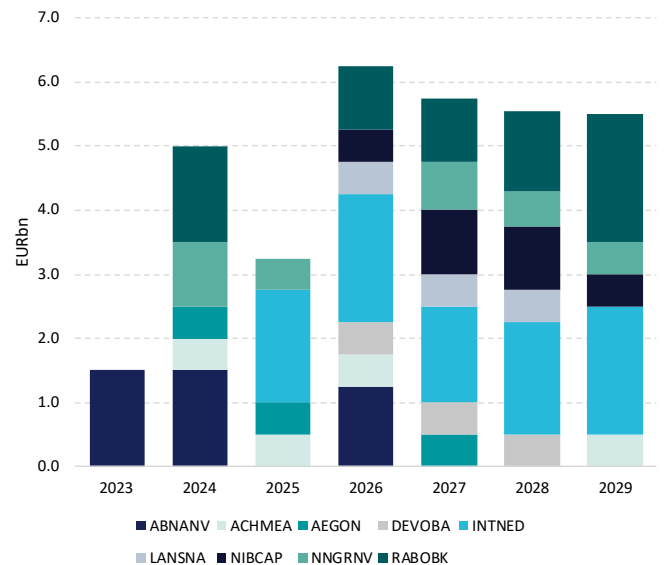
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

# ABN AMRO

# Netherlands

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### ABN AMRO Bank NV

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.abnamro.com](http://www.abnamro.com)

Die ABN AMRO Bank N.V. bedient als Universalbank Privat-, Firmen- und Unternehmenskunden. Der geographische Fokus der national systemrelevanten ABN AMRO Gruppe liegt in den Niederlanden und Nord-Westeuropa. Außerhalb der Niederlande werden in zwölf weiteren Ländern Niederlassungen unterhalten. Im Retail Banking hat die ABN AMRO nach eigenen Angaben eine führende Position in den Niederlanden (Hypotheken und SME 17%, bzw. 16% Marktanteil; FY/2022). Über die niederländische Finanzagentur (NLF) hält der niederländische Staat derzeit rund 49,9% an der ABN AMRO Bank. Zur Simplifizierung wurde mit Jahresbeginn 2022 die Geschäftsstruktur umgestellt, sodass nunmehr in vier Segmenten berichtet wird. Auf „Personal & Business Banking“ entfielen per FY/2022 25% des Vorsteuerergebnisses, auf „Corporate Banking“ 66% sowie 19% auf „Wealth Management“. Daneben wird das Unterstützungssegment „Group Functions“ (10% Verlust) geführt. Größtenteils setzt sich das Kreditportfolio aus Hypotheken für Wohnimmobilien (FY/2022: 63%) und Unternehmenskrediten (33%) zusammen. Das Funding besteht überwiegend aus Einlagen (FY/2022: rund 67%) und wird durch Kapitalmarktinstrumente wie u. a. Green Bonds ergänzt (ausstehendes Volumen FY/2022: EUR 5,6 Mrd.). In 2022 hat ABN eine Klimastrategie publiziert, um bis 2050 ihr Kreditportfolio, wie auch ihr eigenes Geschäft, klimaneutral umzugestalten. Am 15. Juli 2022 veräußerte das Joint Venture ABN AMRO Verzekeringen (49% Anteil) die Tochter Levensverzekering N.V. an die NN Group. Zudem wurde die ABN AMRO Pensioeninstelling N.V. (EUR 3,5 Mrd. AuM) am 02. September 2022 final an die Achmea verkauft.

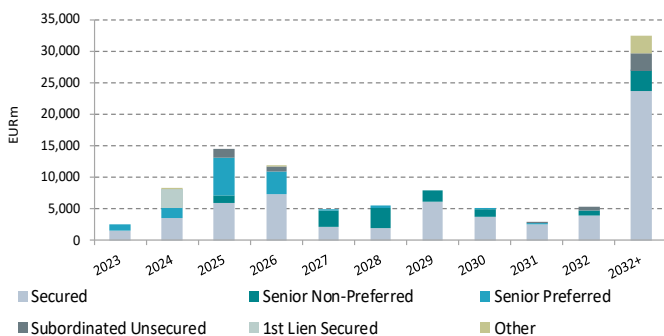
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	258,253	243,928	249,434
Total Securities	64,241	65,184	77,233
Total Deposits	251,218	255,015	261,944
Tier 1 Common Capital	19,206	19,507	19,727
Total Assets	399,113	379,581	403,764
Total Risk-weighted Assets	117,693	128,593	131,748

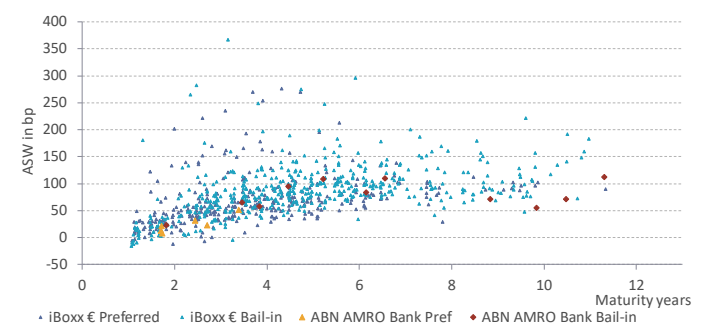
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	5,210	5,422	1,620
Net Fee & Commission Inc.	1,664	1,778	444
Net Trading Income	37	283	51
Operating Expense	5,327	5,428	1,406
Credit Commit. Impairment	-46	39	14
Pre-tax Profit	1,838	2,376	722

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	1.31	1.34	1.69	Liquidity Coverage Ratio	167.44	144.34	142.79
ROAE	5.73	8.30	9.19	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.87	5.20	-
Cost-to-Income	72.00	67.98	65.64	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	16.32	15.17	14.97	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.93	0.82	0.73

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung im Heimatmarkt
- Kapitalisierung
- Risikoprofil (Fokus auf Retail Banking)

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Kompetitives Marktumfeld in NL
- Inflationsrisiken (höhere Kosten)

# ABN AMRO Bank – Mortgage

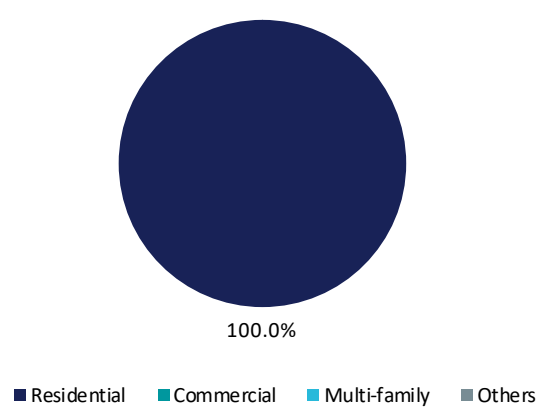
Netherlands 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

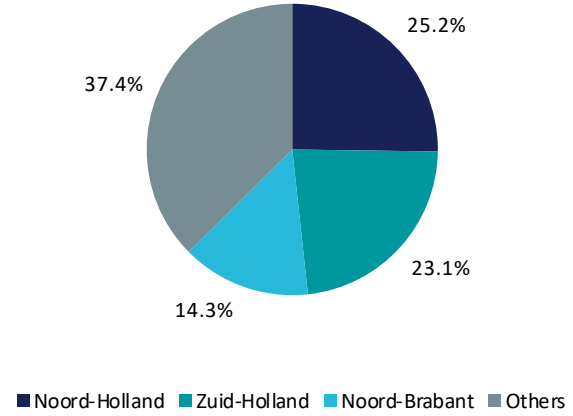
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	37,948	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	28,567	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	73.5%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	32.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	13.6%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Netherlands	Collateral score	5.0%
Main region	25% Noord-Holland	RRL	-
Number of loans	158,087	JRL	-
Number of borrowers	157,006	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	241,696	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	16.5y	PCU	6
WAL (covered bonds)	9.6y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	98.9%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	99.7%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	59.4%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	68.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

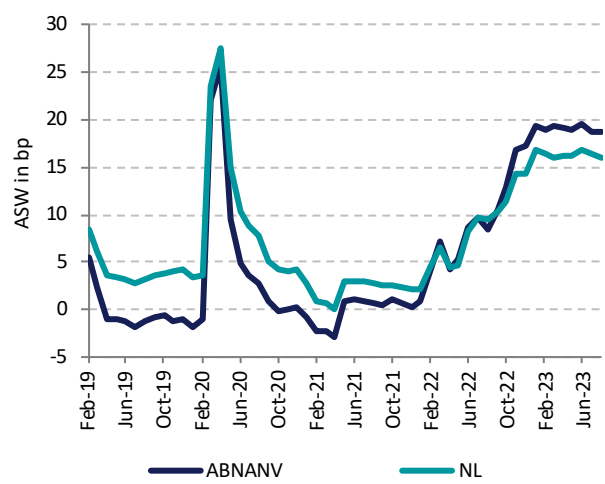
## Borrower Types



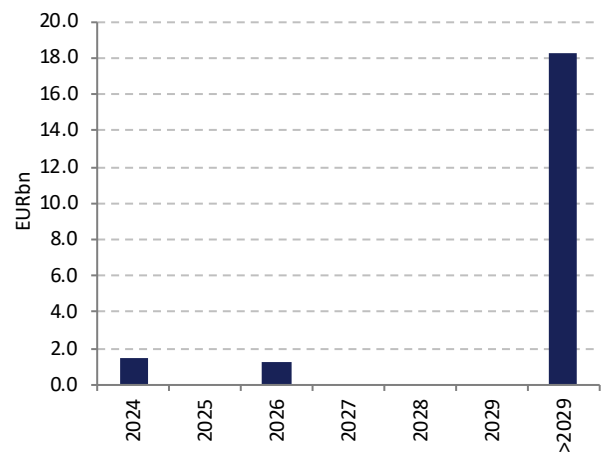
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research



# Achmea Bank

# Netherlands

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Achmea Bank NV

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's	-	-
S&P	A-	Stable

## Homepage

[www.achmeabank.com](http://www.achmeabank.com)

Die Achmea Bank NV (AB) ist eine 100%ige Tochter der Achmea B.V., welche wiederum die Muttergesellschaft der Achmea-Gruppe (nach eigenen Angaben größte Versicherungsgruppe in NL) ist. Eigentümer der Achmea B.V. sind zu rund 67% die Vereinigung Achmea (Achmea Society) und zu 31% die Rabobank. Innerhalb der Gruppe hat die Achmea Bank eine strategisch wichtige Bedeutung und ist das Kompetenz- und Servicecenter für Hypothekenkredite und Sparprodukte. Diese werden unter den Marken „Woonfonds“ und „Centraal Beheer“ vertrieben, über die etwa 70.000 Kunden im Hypotheken- bzw. 400.000 Kunden im Einlagengeschäft betreut werden. Des Weiteren verwaltet die Bank das ehemalige Kreditportfolio der Staalbankiers, besser bekannt als „Acier Financieringen“. Die in Tilburg ansässige AB beschäftigt rund 200 Mitarbeiter. Im Jahr 2022 wurden insgesamt drei Hypothekenportfolios (Gesamtwert ca. EUR 0,9 Mrd.) vom niederländischen Versicherer a.s.r. erworben, welcher weiterhin die Verwaltung des Portfolios übernimmt. Zudem ließen beide Parteien verlauten, dass im Rahmen der strategischen Partnerschaft in den nächsten drei Jahren weitere Transaktionen vorgesehen sind. Kundeneinlagen und Wholesale Funding bilden mit 61% (FY/2022) bzw. 30%, den Großteil der Refinanzierung. Im Januar 2023 wurde seitens der AB ein „Climate Transition Plan“ veröffentlicht, welcher in die Klimaziele der Muttergesellschaft eingegliedert ist. So möchte die AB bis 2030 in seinen eigenen Aktivitäten sowie bis 2040 in allen Investments und bis 2050 im Versicherungs- und Immobilienportfolio klimaneutral werden. Dafür soll u. a. das Hypothekenportfolio bis 2030 ein durchschnittliches Energielabel von „A“ aufweisen.

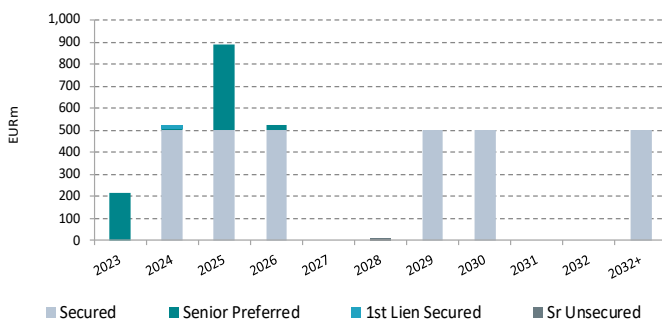
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	12,093	11,364	11,871
Total Securities	82	62	538
Total Deposits	7,447	7,515	8,086
Tier 1 Common Capital	807	779	776
Total Assets	13,834	12,848	13,933
Total Risk-weighted Assets	3,954	3,726	4,264

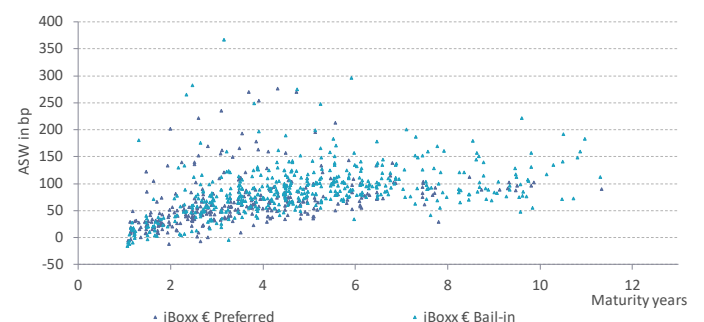
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	141	138	118
Net Fee & Commission Inc.	9	1	1
Net Trading Income	-5	5	7
Operating Expense	105	101	105
Credit Commit. Impairment	3	-9	4
Pre-tax Profit	37	52	18

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.03	1.03	0.88	Liquidity Coverage Ratio	332.30	296.83	210.65
ROAE	3.35	4.75	1.67	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.03	6.23	5.74
Cost-to-Income	71.64	70.24	82.66	NPL/Loans at Amortised Cost	0.91	-	-
Core Tier 1 Ratio	20.42	20.90	18.20	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.23	0.12	0.18

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Strategische Einheit der Achmea Gruppe
- Operative Verflechtungen mit der Achmea Gruppe
- Kreditqualität

## Risks / Weaknesses

- Kreditkonzentrationsrisiken (Niederlande)
- Profitabilität
- Skaleneffekte (kleines Institut)

# Achmea Bank – Mortgage (SB)

Netherlands 

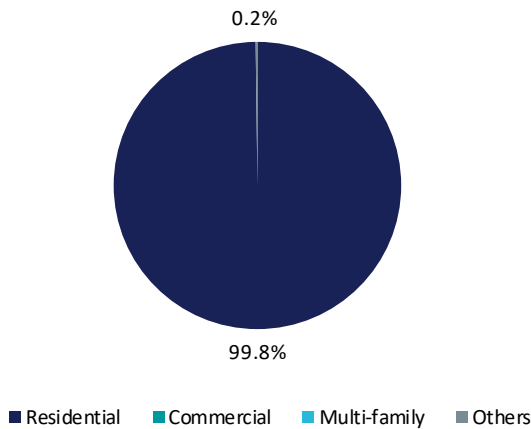
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

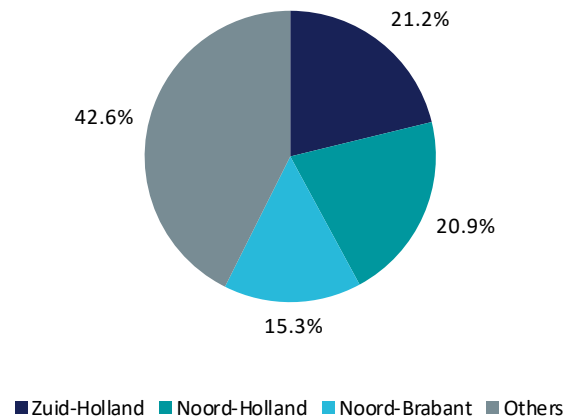
Cover pool volume (EURm)	4,826
Amount outstanding (EURm)	3,000
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%
Current OC (nominal)	60.9%
Committed OC	-
Cover type	Mortgage
Main country	100% Netherlands
Main region	21% Zuid-Holland
Number of loans	50,006
Number of borrowers	n/a
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a
WAL (cover pool)	16.6y
WAL (covered bonds)	5.3y
Fixed interest (cover pool)	97.2%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	65.7%
LTV (unindexed)	71.6%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	a+
JRL	aa+
Unused notches	3
AAA credit risk (%)	8.0%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

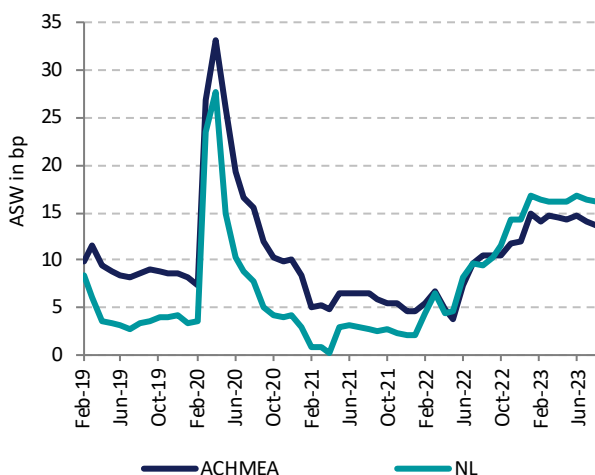
## Borrower Types



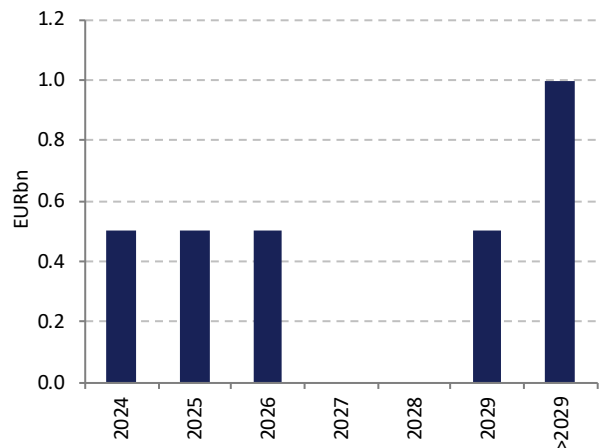
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## AEGON Bank

Netherlands 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Aegon Bank NV

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	A-	Stable

## Homepage

[www.aegon.com](http://www.aegon.com)

Die AEGON Bank N.V. (AEB) ist Teil der niederländischen AEGON-Gruppe, welche an den Börsen Amsterdam und New York gelistet ist. Der geographische Schwerpunkt der Gruppe liegt dabei in den USA unter dem Namen Transamerica, den Niederlanden sowie Großbritannien. Rund 29,5 Mio. Kunden werden von über 19.000 Mitarbeitern in den Bereichen Versicherung, Altersvorsorge, Bank- und Sparprodukte sowie Vermögensverwaltung betreut. Dabei ist die AEB als eine 100%ige Tochtergesellschaft der AEGON Nederland N.V. in die Holdinggesellschaft AEGON N.V. des Konzerns eingebunden. Seit der Zusammenführung der AEB und Knab (reine Online Bank) in 2019, agiert die AEB hauptsächlich unter dem Label der Knab. Knab betreut etwa 108.000 Retail- und 238.000 Unternehmenskunden (FY/2022), während die AEB noch über 104.000 Kunden verfügt. In 2023 sollen die letzten Kunden, welche noch Produkte unter dem Namen der AEGON Bank ausstehend haben, das Knab-Label erhalten. Knabs Ziel ist es, die führende Bank für Selbstständige und Unternehmer zu werden. So möchte Knab zukünftig auch Hypotheken an Unternehmer vergeben. Der größte Teil der Refinanzierung erfolgt mit rund 75% des Fundings über Einlagen (FY/2022). Am 27. Oktober 2022 gab die AEGON-Gruppe bekannt, dass sie mit a.s.r. eine Vereinbarung über die Zusammenlegung ihrer niederländischen Pensions-, Lebens- und Nichtlebensversicherungs-, Bank- und Hypothekenaktivitäten (inklusive Knab) getroffen haben. Durch dieses Geschäft soll eine führende niederländische Versicherungsgesellschaft entstehen. Zudem würde die AEGON-Gruppe 29,99% der Anteile dieser Gesellschaft erhalten sowie eine Zahlung von EUR 2,5 Mrd.

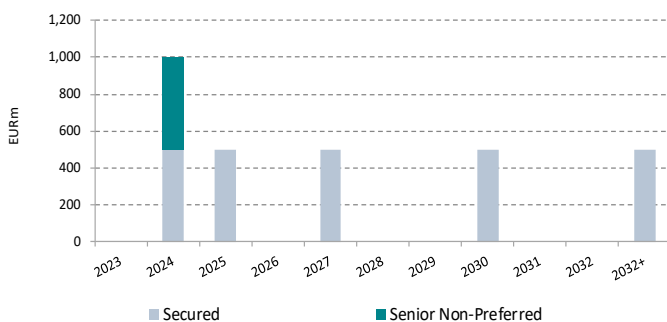
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	13,726	13,042	11,977
Total Securities	1,645	1,984	2,705
Total Deposits	12,540	11,586	12,009
Tier 1 Common Capital	696	724	695
Total Assets	17,137	16,150	17,567
Total Risk-weighted Assets	3,331	3,496	3,159

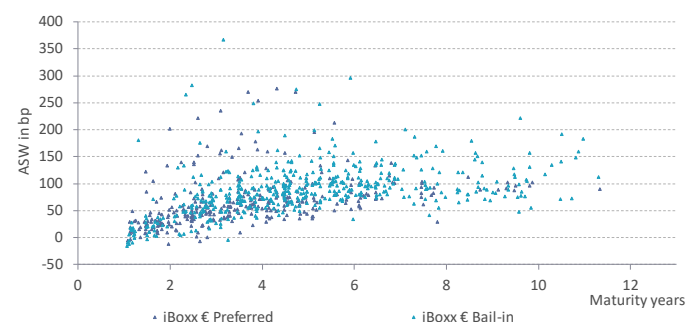
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	232	218	217
Net Fee & Commission Inc.	21	24	31
Net Trading Income	40	18	-42
Operating Expense	236	172	165
Credit Commit. Impairment	93	-26	-4
Pre-tax Profit	-36	112	43

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.41	1.32	1.30	Liquidity Coverage Ratio	163.75	186.75	223.00
ROAE	-4.35	11.30	4.45	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.26	4.62	4.15
Cost-to-Income	80.53	66.38	80.51	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	20.89	20.71	22.01	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.16	0.67	0.40

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Strategische Einheit der AEGON Gruppe
- Risikoprofil (Hypothekenportfolio)
- Expandierendes Franchise unter Knab

## Risks / Weaknesses

- Größe des KMU- und Consumer Exposure (Peer Group)
- Skaleneffekte (kleines Institut)
- Kreditrisikokonzentration (Niederlande)

# AEGON Bank – Mortgage (CPT)

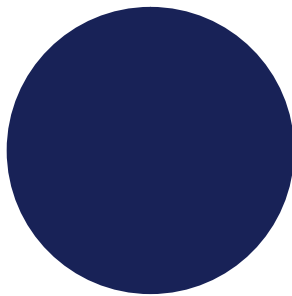
Netherlands 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

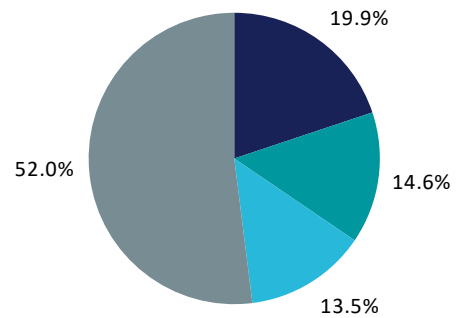
Cover pool volume (EURm)	1,812	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,500	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	20.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	10.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Netherlands	Collateral score	-
Main region	20% Zuid-Holland	RRL	a+
Number of loans	11,640	JRL	aa+
Number of borrowers	n/a	Unused notches	N/A
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	2.5%
WAL (cover pool)	17.8y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.5y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	98.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	47.5%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	66.2%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	CPT

## Borrower Types



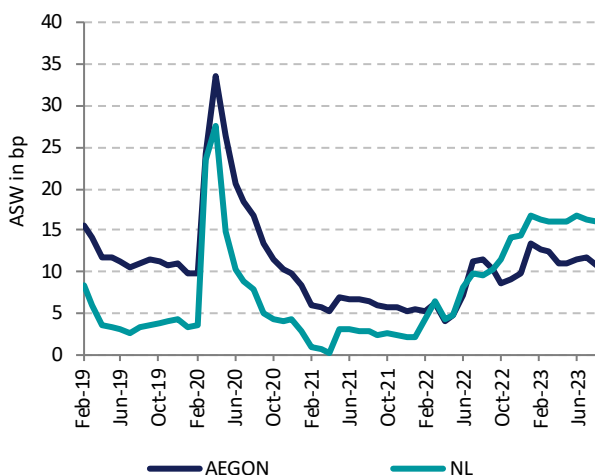
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



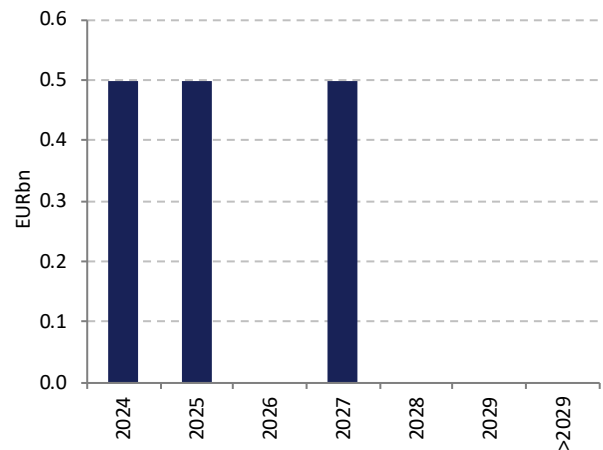
■ Zuid-Holland ■ Brabant ■ Gelderland ■ Others

## Spread Development



— AEGON — NL

## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# AEGON Bank – Mortgage (SB)

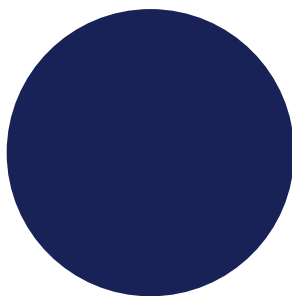
Netherlands 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

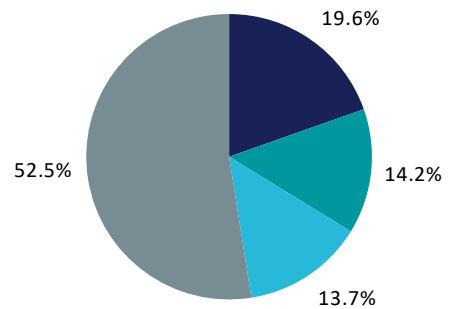
Cover pool volume (EURm)	1,177	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,000	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	17.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Netherlands	Collateral score	-
Main region	20% Zuid-Holland	RRL	a+
Number of loans	7,520	JRL	aa+
Number of borrowers	n/a	Unused notches	3
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	2.5%
WAL (cover pool)	18.2y	PCU	-
WAL (covered bonds)	9.9y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	97.8%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	49.6%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	66.6%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



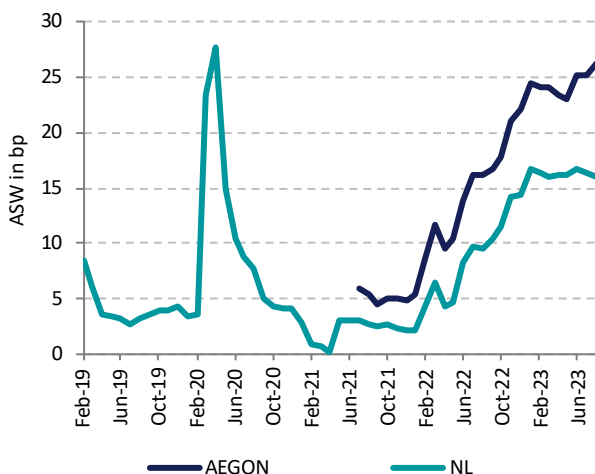
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



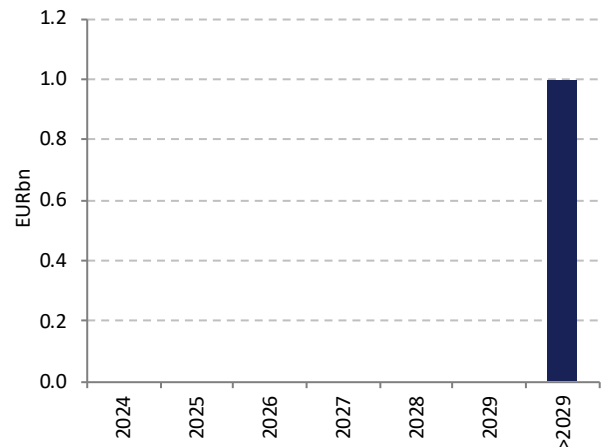
■ Zuid-Holland ■ Gelderland ■ Brabant ■ Others

## Spread Development



— AEGON — NL

## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## de Volksbank

Netherlands 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## de Volksbank NV

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's	A2	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.devolsbank.nl](http://www.devolsbank.nl)

\*Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die de Volksbank N.V. (Sitz: Utrecht) befindet sich als 100%ige Tochter der NL financial investments (NLFI) im 100%igen Besitz des niederländischen Staates. Infolge größerer Verluste bei Gewerbeimmobilienkrediten der vormaligen SNS Group (SNS REAAL) wurde die Bank in 2013 verstaatlicht. Eine Reprivatisierung ist geplant, jedoch berichtete die NLFI im Juli 2022, dass es noch zu früh für eine Privatisierung wäre. Mit ca. 3,3 Mio. Kunden und über 3.000 Mitarbeitern ist sie die viertgrößte Retail-Bank in den Niederlanden. National zählt de Volksbank zu den systemrelevanten Kreditinstituten. De Volksbank bietet ihren Kunden einfache Hypothekenfinanzierungen, Spar- und Zahlungsverkehrsprodukte sowie Versicherungen und Kapitalanlageprodukte an. Retail-Kunden und KMU's stellen dabei die wichtigsten Klientengruppen dar. Die vier einzelnen Marken der Bank – ASN Bank, BLG Wonen, RegioBank und SNS – haben jeweils einen gesonderten Fokus in einem der Geschäftsbereiche der Bank. De Volksbank verfügte per FY/2022 in den Niederlanden über einen Marktanteil von 5,9% bei Hypothekenkrediten und rund 10,4% bei Spareinlagen. Das Funding bestand per FY/2022 überwiegend aus Einlagen (87%). Beim Wholesale Funding (13% des gesamten Fundings) dominieren Covered Bonds (54%) gefolgt von Senior Preferred (23%) bzw. Senior Non-Preferred Bonds (15%). Seit 2019 wurden insgesamt EUR 3,3 Mrd. in grünen Anleihen emittiert. So wurden auch im Jahr 2022 zwei Green Bonds in Gesamtwert von EUR 800 Mio. an den Markt gebracht. Zudem ist geplant, die Bilanz des Instituts bis 2025 zu 75% klimaneutral umzugestalten, nach eigenen Angaben ist die Bilanz per Ende 2022 schon zu 62% klimaneutral.

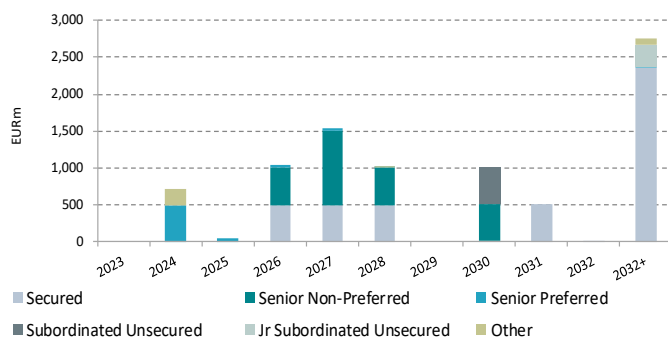
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	50,542	50,570	48,966
Total Securities	5,977	6,229	8,893
Total Deposits	53,652	58,128	57,150
Tier 1 Common Capital	3,223	3,182	3,101
Total Assets	67,484	72,081	73,155
Total Risk-weighted Assets	10,331	13,993	15,306

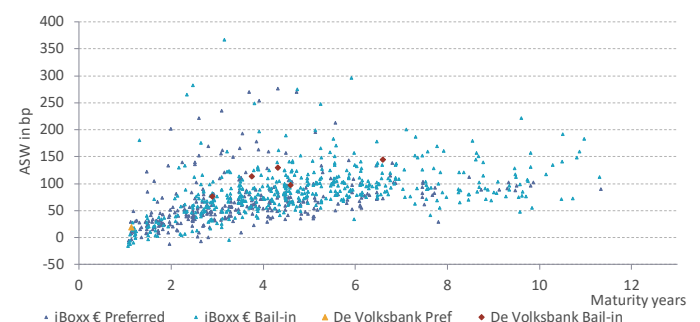
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	850	775	851
Net Fee & Commission Inc.	46	39	51
Net Trading Income	24	13	61
Operating Expense	617	692	677
Credit Commit. Impairment	38	-59	44
Pre-tax Profit	233	218	258

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.31	1.12	1.18	Liquidity Coverage Ratio	532.34	493.33	520.04
ROAE	5.05	4.67	5.31	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.93	4.48	4.29
Cost-to-Income	66.85	83.68	70.16	NPL/Loans at Amortised Cost	1.34	1.20	1.12
Core Tier 1 Ratio	31.20	22.74	20.26	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.33	0.21	0.31

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Liquiditätsprofil
- Asset-Profil (Fokus auf Hypotheken in NL)
- Kapitalausstattung

## Risks / Weaknesses

- Niedrige Diversifikation
- Kompetitiver Hypothekenmarkt in NL
- Profitabilität

# de Volksbank – Mortgage

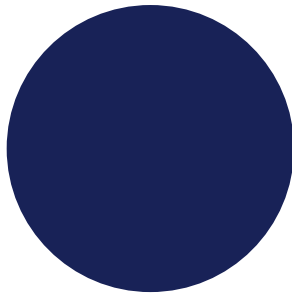
Netherlands 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

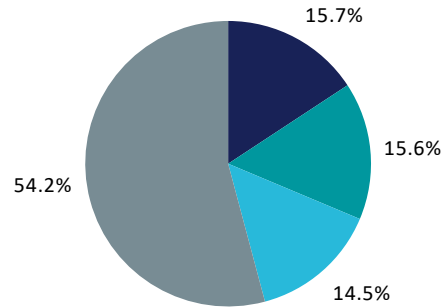
Cover pool volume (EURm)	5,389	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	4,570	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	72.2%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	17.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	9.9%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Netherlands	Collateral score	5.0%
Main region	16% Noord-Brabant	RRL	-
Number of loans	29,153	JRL	-
Number of borrowers	29,156	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	184,824	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	15.5y	PCU	6
WAL (covered bonds)	11.1y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	96.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	49.0%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	65.3%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



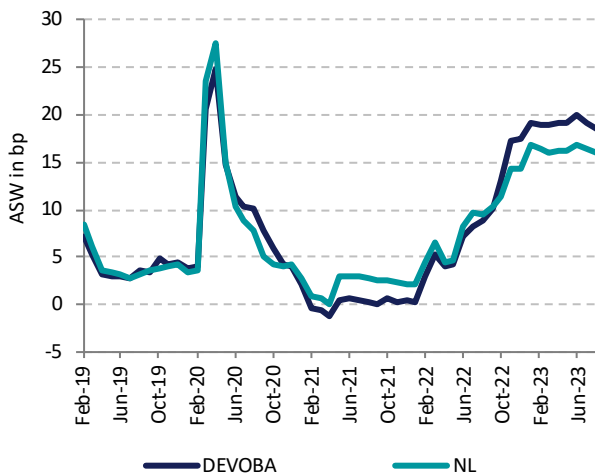
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

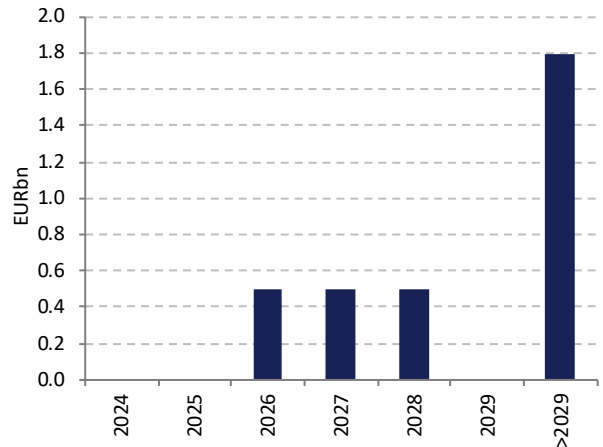


■ Noord-Brabant ■ Gelderland ■ Zuid-Holland ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## ING Groep

Netherlands 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## ING Bank NV

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.ing.com](http://www.ing.com)

Die ING Groep N.V. (ING), welche als 100%ige Mutter der ING Bank N.V. fungiert, ist nach Assets der größte Finanzkonzern der Niederlande und hat seinen Hauptsitz in Amsterdam. Ihre Aktien sind in Amsterdam, Brüssel und als ADR's in New York gelistet. Vom Financial Stability Board wurde die ING, als einzige niederländische Bank, als G-SIB eingestuft (zusätzlicher Kapitalpuffer 1,0%). Wir stellen aufgrund der überaus hohen Relevanz der Bank für die Gruppe auf die Finanzdaten der ING Groep ab. In der Gruppe betreuen über 60.000 Mitarbeiter rund 37 Mio. Privat- und Geschäftskunden in mehr als 40 Ländern. Die ING unterteilt die Märkte in „Market Leaders“ (Niederlande, Belgien und Luxemburg), „Challengers“ (Deutschland, Spanien, Italien und Australien) und „Growth Markets“ (Polen, Rumänien, Türkei und Asien) sowie das Wholesale Banking. In 2022 wurden die Retail-Aktivitäten in Frankreich und den Philippinen geschlossen, sowie bereits im IV. Quartal 2021 das Retail Geschäft in Österreich und Tschechien. Berichtet wird in den Segmenten „Retail Netherlands“ (36,6% des Vorsteuerergebnisses), „Retail Belgium“ (4,1%), „Retail Germany“ (16,4%), „Retail Other“ (15,4%) sowie „Wholesale Banking“ (36,2%) und „Corporate Line“ (8,6%). Das Kreditportfolio der ING war per FY/2022 mit einem Anteil von 66% vor allem Retail basiert, wobei der Schwerpunkt des Retail Bankings auf Hypothekenkrediten für Wohnimmobilien (63%) lag. Langfristig verfolgt die ING das Ziel, ihr Kreditportfolio bis 2050 Klimaneutral umzugestalten. So wurde in 2022 ein neues Green Bond Framework veröffentlicht, welches dazu dienen soll, die Segmente erneuerbare Energien und nachhaltige Gebäude zu refinanzieren.

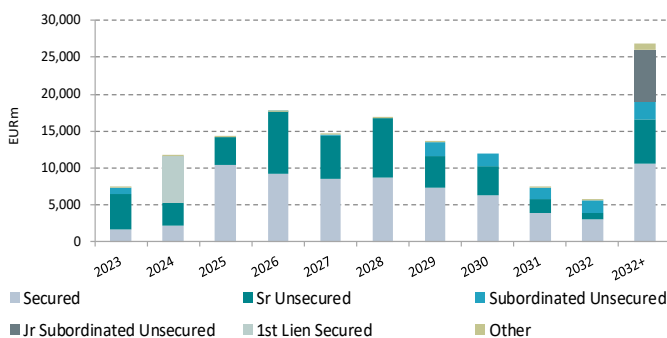
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	679,299	692,794	634,297
Total Securities	129,119	136,263	221,444
Total Deposits	660,322	691,026	-
Tier 1 Common Capital	49,760	47,961	48,588
Total Assets	951,290	967,817	1,022,188
Total Risk-weighted Assets	313,064	331,520	327,377

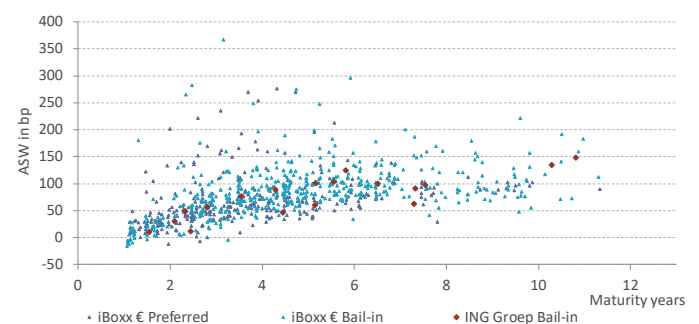
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	13,615	13,756	4,012
Net Fee & Commission Inc.	3,517	3,586	896
Net Trading Income	892	1,528	-
Operating Expense	10,549	10,794	3,067
Credit Commit. Impairment	516	1,861	152
Pre-tax Profit	6,782	5,502	2,344

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	1.42	1.38	1.64	Liquidity Coverage Ratio	138.92	134.22	133.95
ROAE	8.73	7.18	12.69	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.35	5.14	-
Cost-to-Income	57.28	56.23	54.41	NPL/Loans at Amortised Cost	1.83	1.78	1.77
Core Tier 1 Ratio	15.89	14.47	14.84	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.83	0.93	0.90

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Profitabilität
- Diversifiziertes Kreditportfolio
- Marktstellung (Retail) in Benelux

## Risks / Weaknesses

- Exposure in zyklischen Sektoren (Wholesale)
- Ökonomischer Ausblick
- Rahmen für nicht finanzielle Risiken



# ING Bank – Mortgage (Hard and Soft Bullet)

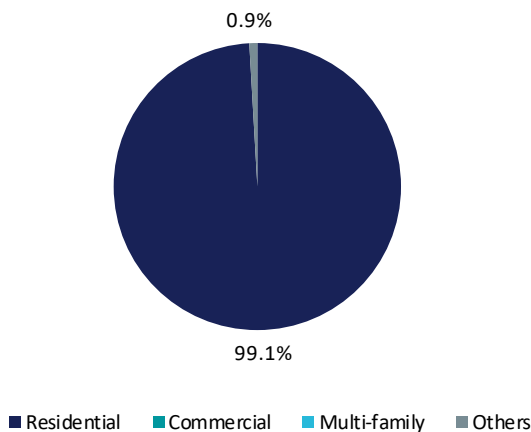
Netherlands 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

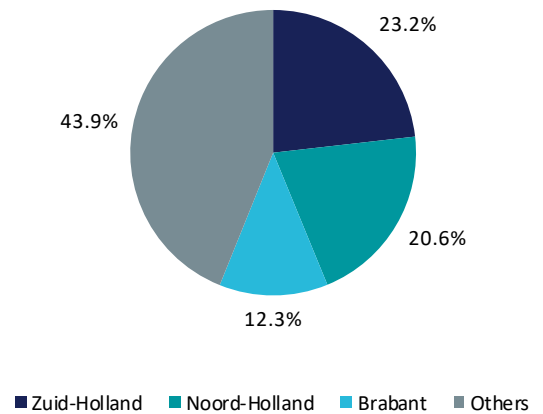
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	25,311	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	20,316	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	70.1%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	24.6%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.5%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Netherlands	Collateral score	5.0%
Main region	23% Zuid-Holland	RRL	aa
Number of loans	129,252	JRL	aaa
Number of borrowers	130,514	Unused notches	4
Avg. exposure to borrowers (EUR)	192,190	AAA credit risk (%)	2.5%
WAL (cover pool)	14.3y	PCU	6
WAL (covered bonds)	5.5y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	93.6%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	92.6%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	50.9%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	50.1%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

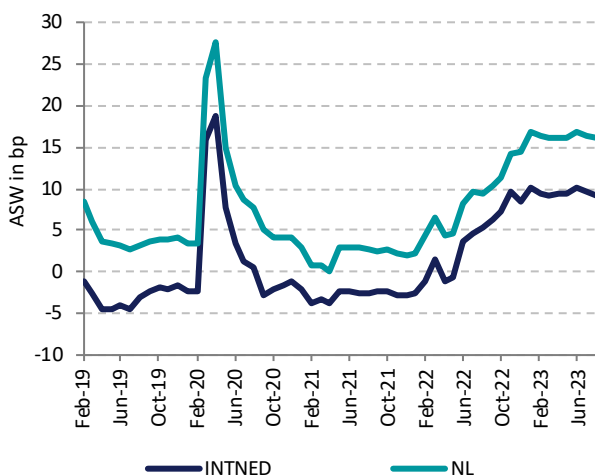
## Borrower Types



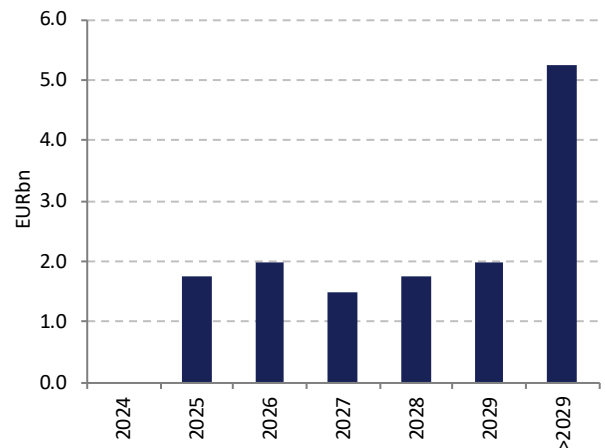
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# NIBC Bank

# Netherlands

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### NIBC Bank NV

	Rating	Outlook
Fitch	BBB	Positive
Moody's*	A3	Stable
S&P	BBB	Stable

## Homepage

[www.nibc.com](http://www.nibc.com)

\* LT Bank Deposits

Die NIBC Bank N.V. ist ein mittelgroßes Finanzinstitut, mit Hauptsitz in Den Haag und Niederlassungen in Großbritannien, Deutschland und Belgien. Sie betreut ca. 450.000 Retail- und 450 Unternehmenskunden mit knapp 600 Mitarbeitern. Zudem ist sie eine 100%ige Tochter der NIBC Holding, welche zum Jahresende 2020 von der Blackstone Inc. übernommen worden ist. NIBC teilt ihre Produkte in drei Hauptgruppen. Hierbei handelt es sich um Mortgages (Private Housing, Originate-to-manage und Buy-to-let), Asset-Backed Finance (Finanzierung von Commercial Real Estate, Shipping und Infrastructure) sowie Plattformen (für das Automotive Business). Im Geschäftsjahr 2022 hat die NIBC aufgrund einer Schärfung der Geschäftsstrategie in 2021, mit Fokus auf den drei genannten Hauptproduktgruppen, ihre Berichterstattung angepasst. So gliedert die NIBC ihr Geschäft nun in die fünf Segmente „Mortgages“, „Asset-Backed Finance“, „Plattformen“ sowie „Non-Core Activities“ und „Treasury & Group functions“. Geographisch spiegelt sich der Fokus in dem niederländischen Anteil von 93% am Vorsteuerergebnis per FY/2022 wider, gefolgt von Deutschland (4%), Großbritannien (2%) und Belgien (1%). Das Funding der NIBC besteht zu rund 45% aus Retail Funding. Beim Wholesale Funding kommen vor allem Secured- und Unsecured-Instrumente mit 20%, bzw. 23% Anteil am Gesamtfunding zum Einsatz (FY/2022). Langfristig orientiert sich die NIBC am Pariser Klimaabkommen. So hat die NIBC in 2021 ihr Green Bond Framework veröffentlicht, mit dem ausschließlich erneuerbare Energien und nachhaltige Gebäude finanziert werden sollen. Bis Ende 2022 wurde daraufhin ein Green Bond im Gesamtvolumen von EUR 750 Mio. emittiert.

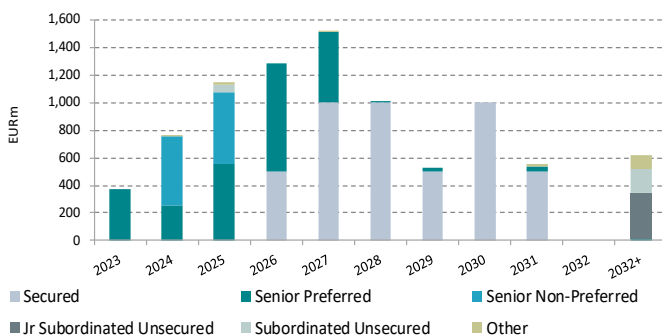
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	16,700	18,477	18,287
Total Securities	1,683	1,479	1,201
Total Deposits	11,137	11,333	11,227
Tier 1 Common Capital	1,631	1,630	1,621
Total Assets	21,055	22,658	22,692
Total Risk-weighted Assets	7,640	8,572	9,187

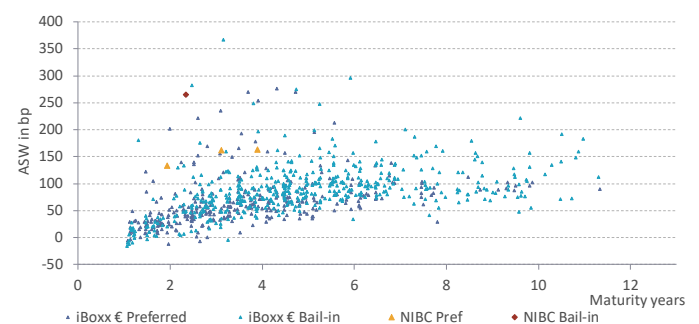
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	386	361	386
Net Fee & Commission Inc.	43	46	47
Net Trading Income	-20	89	-4
Operating Expense	205	229	229
Credit Commit. Impairment	132	36	19
Pre-tax Profit	62	226	178

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.79	1.66	1.72	Liquidity Coverage Ratio	216.00	184.00	206.00
ROAE	3.00	9.43	7.27	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.78	7.24	7.22
Cost-to-Income	50.37	46.14	48.70	NPL/Loans at Amortised Cost	2.15	2.72	2.22
Core Tier 1 Ratio	21.35	19.02	17.64	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.09	1.08	1.07

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Diversifikation des Fundings
- Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Franchise
- Risikoprofil (Corporate Loan Book)
- Konjunktorentwicklung

# NIBC Bank – Mortgage (Soft Bullet)

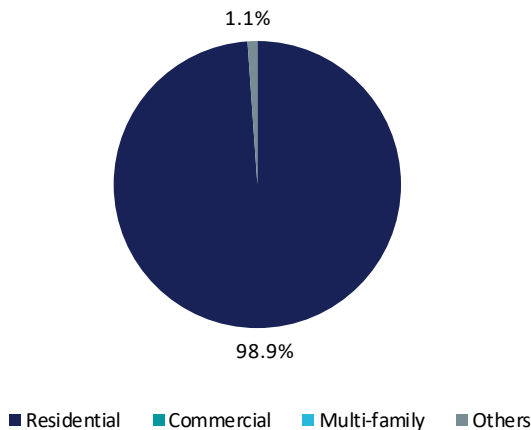
Netherlands 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

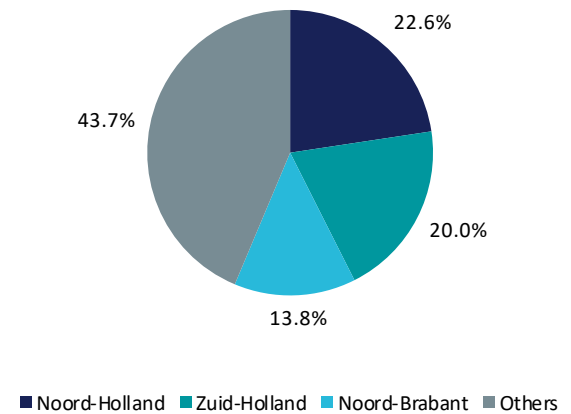
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,469	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,000	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	46.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Netherlands	Collateral score	-
Main region	23% Noord-Holland	RRL	a-
Number of loans	5,398	JRL	aa-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	1
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	20.2%
WAL (cover pool)	19.7y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.3y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	60.8%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	68.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

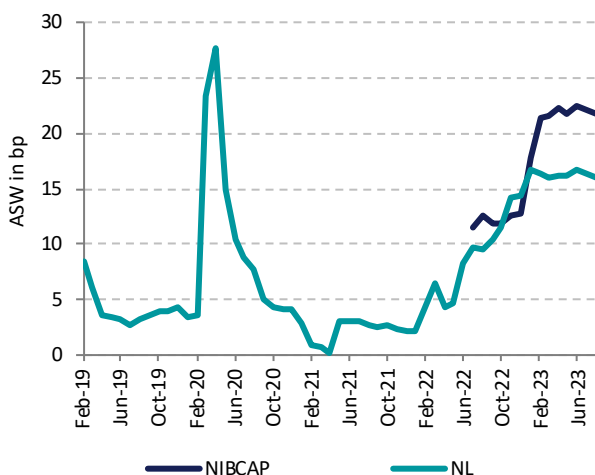
## Borrower Types



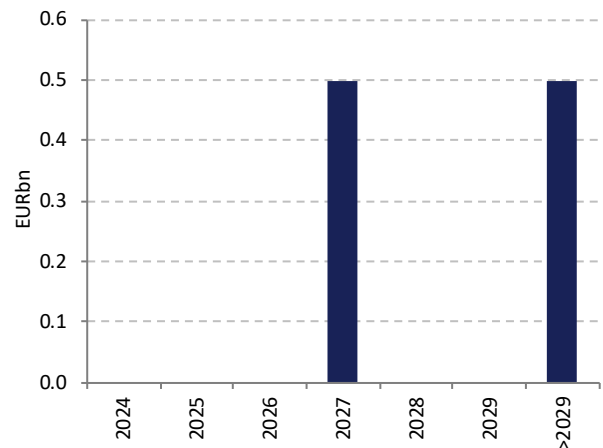
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# NIBC Bank – Mortgage (CPT)

Netherlands 

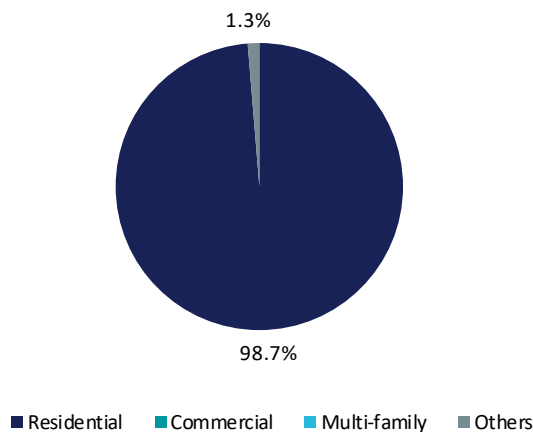
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

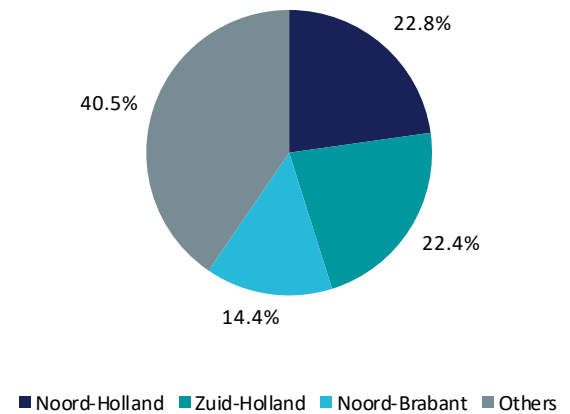
Cover pool volume (EURm)	4,267
Amount outstanding (EURm)	3,500
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%
Current OC (nominal)	21.9%
Committed OC	15.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Netherlands
Main region	23% Noord-Holland
Number of loans	18,444
Number of borrowers	n/a
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a
WAL (cover pool)	17.4y
WAL (covered bonds)	5.5y
Fixed interest (cover pool)	98.2%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	54.3%
LTV (unindexed)	71.9%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	a-
JRL	aa-
Unused notches	N/A
AAA credit risk (%)	2.5%
PCU	8
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	CPT

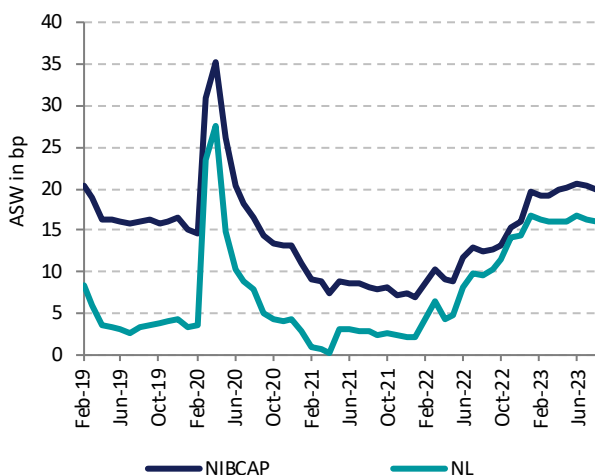
## Borrower Types



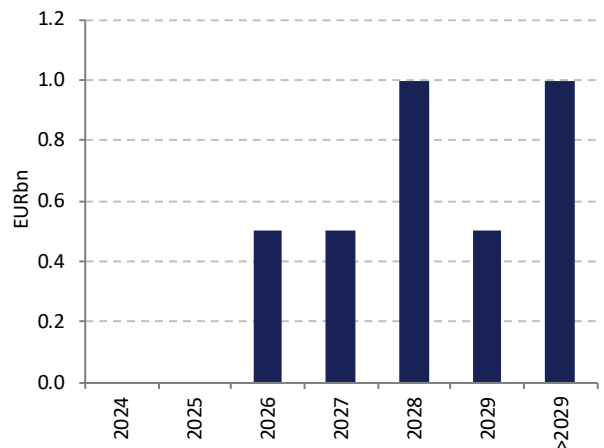
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# NN Bank

# Netherlands

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Nationale-Nederlanden Bank NV/The Netherlands

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	A-	Positive

## Homepage

[www.nn-group.com](http://www.nn-group.com)

Die Nationale-Nederlanden Bank N.V. (NN Bank) ist der Bankenarm innerhalb der NN Group N.V. und die fünftgrößte Retail Bank nach Größe des Hypothekenportfolios in den Niederlanden (FY/2022). Dabei ist die NN Group ein börsenlistedes Finanzdienstleistungsunternehmen, beschäftigt ca. 16.000 Mitarbeiter und betreut 20 Mio. Kunden in elf Ländern (02/2023). Berichtet wird seitens der NN Group in den Segmenten „Netherlands Life“ (FY/2022: 9% des Nettoergebnisses), „Netherlands Non-Life“ (10%), „Insurance Europe“ (9%), „Japan Life“ (9%) und „Banking“ (5%). Daneben wird das Segment „Other“ (58%) geführt, um u. a. kleinere Geschäftssegmente zusammenzufassen. Im April 2022 hat die NN Group den Verkauf des Asset-Management Geschäfts (NN Investment Partners) an Goldman Sachs für EUR 1,7 Mrd. abgeschlossen, welcher im August 2021 angekündigt wurde. Zudem wurden die Akquisitionen der Geschäfte MetLife Polen und Griechenland im Januar bzw. April 2022 finalisiert. Strategisch fokussiert sich die NN Group auf Altersvorsorge, Versicherungen und klassische Bankprodukte in den Kernmärkten Europa und Japan. Geographisch findet das Banking-Geschäft nur in den Niederlanden statt, wobei Online oder durch Partner operiert wird. Dabei bietet die NN Bank ihren über 1 Mio. Kunden Hypothekenkredite sowie Spar- und Investmentprodukte an. Im IV. Quartal 2022 wurde seitens der NN Group ein „Climate Action Plan“ veröffentlicht. So sollen die Emissionen des Corporate Investment-Portfolios bis 2030 um 40% gesenkt werden, sowie Investitionen im Bereich Klimalösungen mehr als verdoppelt werden (auf EUR 11 Mrd. in 2030).

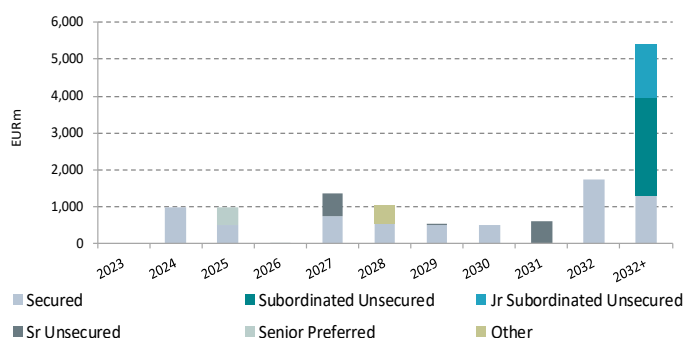
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	21,255	21,228	20,335
Total Securities	959	1,280	1,069
Total Deposits	15,743	15,904	16,228
Tier 1 Common Capital	1,047	1,063	981
Total Assets	25,465	24,363	24,160
Total Risk-weighted Assets	6,001	6,120	6,408

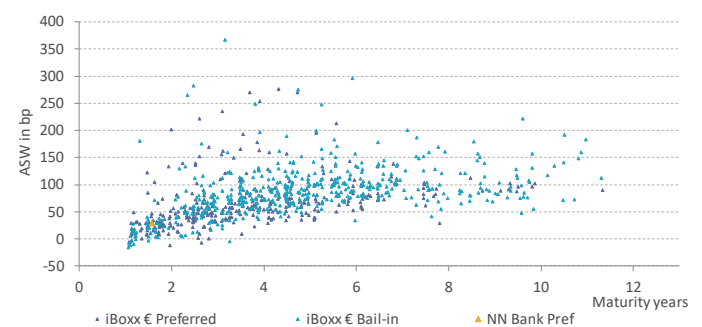
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	275	244	257
Net Fee & Commission Inc.	102	130	98
Net Trading Income	26	6	13
Operating Expense	230	253	257
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	169	136	110

## Redemption Profile (NN Group)



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.11	0.99	1.07	Liquidity Coverage Ratio	157.91	173.16	172.55
ROAE	11.69	9.13	7.64	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.14	4.37	4.07
Cost-to-Income	57.13	66.69	70.23	NPL/Loans at Amortised Cost	1.24	0.49	0.47
Core Tier 1 Ratio	17.44	17.37	15.31	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.12	0.05	0.05

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Strat. Einheit der Gruppe (komplementäre Produkte)
- Risikoprofil (Hypothekenportfolio)
- Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken (Niederlande)
- Relative Größe der Bank
- Stabilität der Einlagen der Internetkonten

# NN Bank – Mortgage (Soft Bullet)

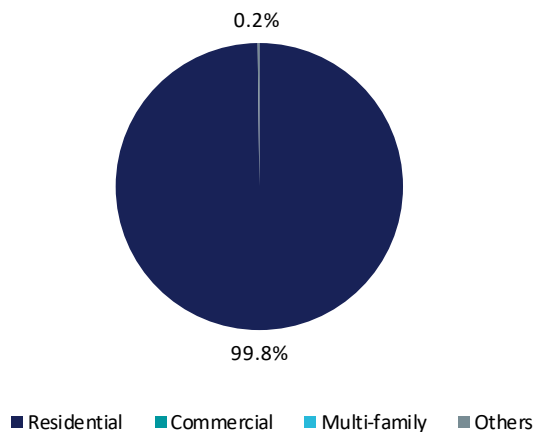
Netherlands 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

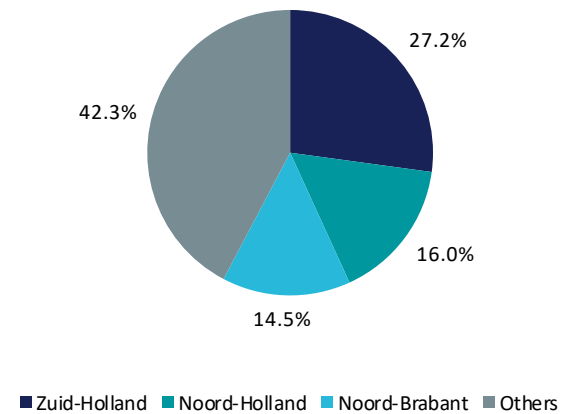
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	7,742	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	5,595	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	94.7%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	38.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	0.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Netherlands	Collateral score	-
Main region	27% Zuid-Holland	RRL	a+
Number of loans	33,688	JRL	aa+
Number of borrowers	n/a	Unused notches	3
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	2.5%
WAL (cover pool)	21.7y	PCU	-
WAL (covered bonds)	7.1y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	99.4%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	53.9%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	74.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

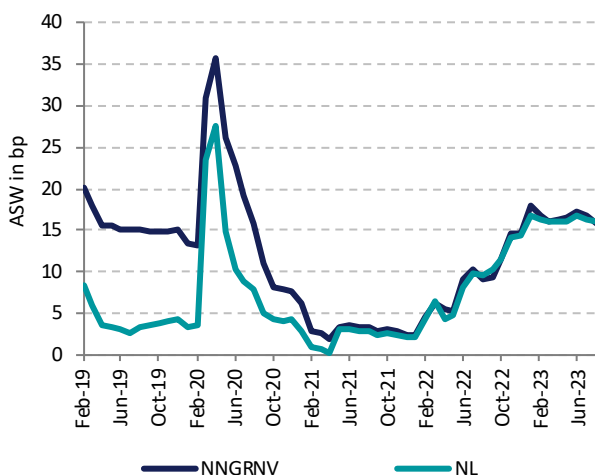
## Borrower Types



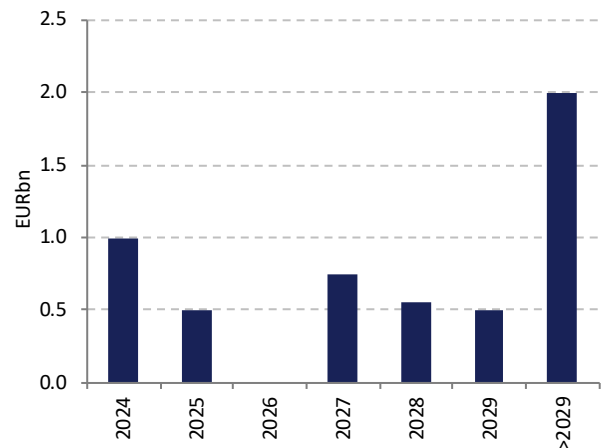
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Rabobank

# Netherlands

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Coöperatieve Rabobank UA

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	Aa2	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.rabobank.com](http://www.rabobank.com)

Die genossenschaftliche Rabobank Gruppe (Unternehmenssitz: Amsterdam) zählt zu den führenden Retail Banken der Niederlande. So betreut die Gruppe etwa 9,1 Mio. Kunden in den Niederlanden, International sind es weitere 0,2 Mio. in 36 Ländern. Dabei besteht die Gruppe aus 2,2 Mio. Mitgliedern in 78 lokalen Banken sowie ihrer Dachorganisation Rabobank. Geographisch unterteilt sich das Kreditportfolio ggü. Privatkunden (EUR 433 Mrd.; H1/2022) auf die Niederlande (68%) sowie Nordamerika (11%), restliches Europa (8%), Australien und Neuseeland (7%), Südamerika (4%) sowie Asien (2%). Im Heimatmarkt hat die Gruppe nach eigenen Angaben bei Hypothekenkrediten und Ersparnissen einen Marktanteil von rund 17% bzw. 35% (FY/2022). Berichtet wird in den Segmenten „Domestic Retail Banking“, (FY/2022: 63% des Nettoergebnisses), „Wholesale & Rural“ (37%), „Leasing“ (12%), „Property Development“ (4%) sowie „Other Segments“ (16% Verlust). Strategisch wird in den Niederlanden auf einen Allfinanzansatz gesetzt, während international der Fokus auf dem Landwirtschafts- und Nahrungsmittelsektor liegt. Den größten Teil des Fundings (70%) stellen Einlagen mit EUR 397 Mrd. dar. Ende 2022 hat die Rabobank bekanntgegeben, dass sie von der niederländischen Staatsanwaltschaft bezüglich Einhaltung der Anti-Geldwäsche- und Anti-Terrorismus-Finanzierungsrichtlinien sowie von der EU-Kommission auf Einhaltung des Wettbewerbsrechts untersucht wird. Langfristig orientiert sich die Rabobank am Pariser Klimaabkommen. So sind per FY/2022 drei Green Bonds im Gesamtvolumen von über EUR 2,5 Mrd. zum Ausbau erneuerbarer Energien ausstehend.

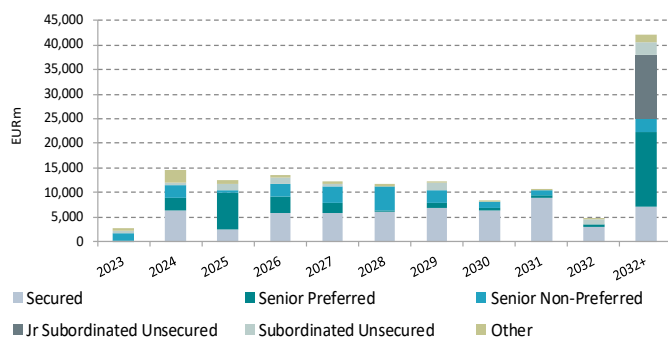
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	438,074	438,915	429,767
Total Securities	47,853	39,618	42,498
Total Deposits	361,821	373,128	397,033
Tier 1 Common Capital	34,647	36,846	38,372
Total Assets	632,258	639,231	628,513
Total Risk-weighted Assets	205,773	211,855	240,376

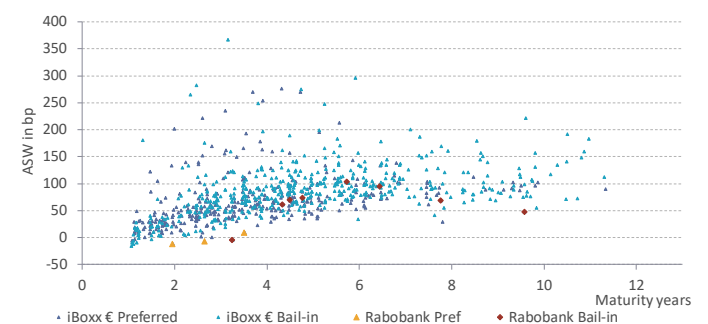
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	7,997	8,351	9,149
Net Fee & Commission Inc.	1,780	2,008	2,106
Net Trading Income	117	809	-68
Operating Expense	7,090	7,766	7,716
Credit Commit. Impairment	1,913	-475	344
Pre-tax Profit	1,496	4,877	3,919

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.34	1.35	1.48	Liquidity Coverage Ratio	192.77	186.64	173.32
ROAE	2.67	8.79	6.21	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.74	5.94	6.32
Cost-to-Income	65.76	63.82	63.85	NPL/Loans at Amortised Cost	3.18	2.11	2.01
Core Tier 1 Ratio	16.84	17.39	15.96	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.07	0.79	0.66

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung in den Niederlanden
- Kapitalisierung
- Risikoprofil

## Risks / Weaknesses

- Markt- und Inflationsumfeld
- Abhängigkeit vom Wholesale Funding (Trend positiv)
- Kosteneffizienz

# Rabobank – Mortgage

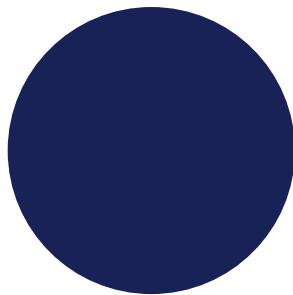
Netherlands 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

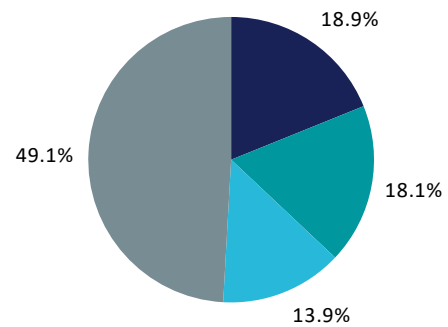
Cover pool volume (EURm)	21,332	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	19,243	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	98.7%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	10.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	0.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	100% Netherlands	Collateral score	5.0%
Main region	19% Zuid-Holland	RRL	-
Number of loans	92,097	JRL	-
Number of borrowers	88,615	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	240,727	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	18.9y	PCU	-
WAL (covered bonds)	9.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	98.9%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	54.0%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	67.8%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



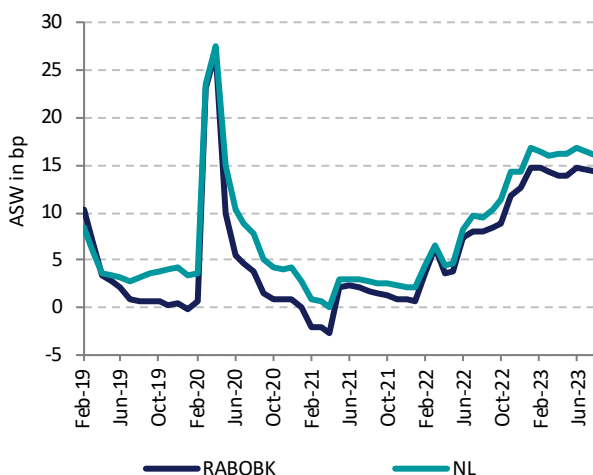
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



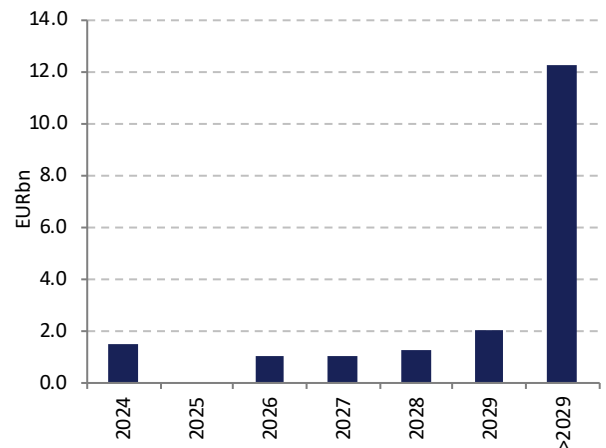
■ Zuid-Holland ■ Noord-Brabant ■ Noord-Holland ■ Others

## Spread Development



— RABOBK — NL

## Redemption Profile (Bmk)





# Van Lanschot Kempen

## Netherlands

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

### Ratings

#### Van Lanschot Kempen NV

	Rating	Outlook
Fitch	BBB+	Positive
Moody's	-	-
S&P	BBB+	Stable

### Homepage

[www.vanlanschotkempen.com](http://www.vanlanschotkempen.com)

Van Lanschot Kempen (VLK) ist ein unabhängiger Vermögensverwalter, der sich auf die Erhaltung und Schaffung von Vermögen für seine Kunden spezialisiert hat (Assets under Management FY/2022: EUR 107,8 Mrd.). VLK ist mit den drei Marken „Van Lanschot“, „Kempen“ und „Evi“ (Online Asset Manager) am Markt tätig. Per FY/2022 waren 1.780 Mitarbeiter bei der VLK beschäftigt. Die Aktien der VLK sind an der Börse Amsterdam gelistet. Größte Anteilseigner sind per 09. April 2023 Romij BV und LDDM Holding mit einem Anteil von 10,1% bzw. 9,8%. Ihr Geschäft betreibt die VLK in den vier Segmenten „Private Clients“, „Wholesale & Institutional Clients“, „Investment Banking Clients“ sowie „Other“. Geographisch stehen dabei die Benelux-Staaten im Fokus. So entfielen per FY/2022 rund 82% der operativen Gesamterträge auf die Niederlande, 13% auf Belgien sowie rund 4% auf andere Jurisdiktionen. Das Kreditportfolio (FY/2022) besteht zu rund 71% aus Hypothekenkrediten, wobei der Großteil der Refinanzierung durch Einlagen (75%, FY/2022) und Schuldverschreibungen (12%) erfolgt. Im April 2023 wurden, wie am 22. Dezember 2022 angekündigt, die restlichen 30% der Mercier Vanderlinden akquiriert. Ab 2024 sollen die Van Lanschot Belgium und die Mercier Vanderlinden zusammen unter dem Namen Mercier Vanderlinden operieren. Zudem wurde am 02. Februar 2023 die Akquisition der Robeco Online Investment-Plattform sowie eine Partnerschaft mit Robeco bekanntgegeben, welche mit der Evi zusammengeführt werden soll. Bis 2050 möchte sich die VLK zu einem Net-Zero Wealth Manager entwickeln und hat einen Investment Fonds aufgesetzt, um nachhaltige und regenerative Agrarwirtschaft zu fördern.

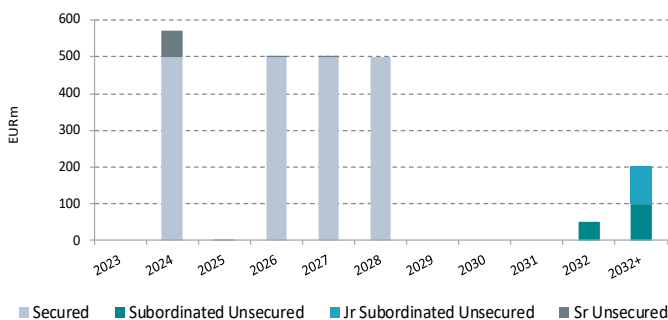
### Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	8,448	8,876	9,364
Total Securities	3,754	2,971	3,722
Total Deposits	10,141	11,730	12,726
Tier 1 Common Capital	1,021	931	879
Total Assets	15,149	16,307	17,018
Total Risk-weighted Assets	4,195	3,921	4,272

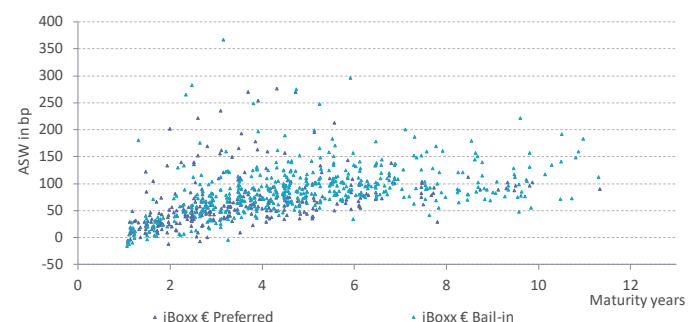
### Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	152	148	152
Net Fee & Commission Inc.	296	386	408
Net Trading Income	-32	-16	4
Operating Expense	387	438	466
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	54	178	119

### Redemption Profile



### Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



### Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.07	0.98	0.95	Liquidity Coverage Ratio	177.40	172.00	178.30
ROAE	3.73	10.40	6.04	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.04	5.89	5.33
Cost-to-Income	87.33	73.16	80.55	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	24.34	23.74	20.56	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.75	0.55	0.43

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

### Strengths / Opportunities

- Wealth Management-Strategie
- Kapitalisierung
- Funding- und Liquiditätsprofil

### Risks / Weaknesses

- Marktdurchdringung
- Fixkostenbasis
- Abhängigkeit von Marktpformance

# Van Lanschot – Mortgage (SB)

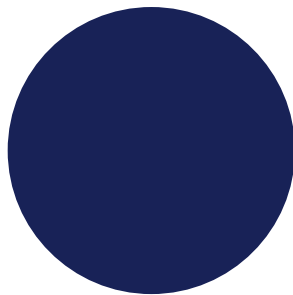
Netherlands 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

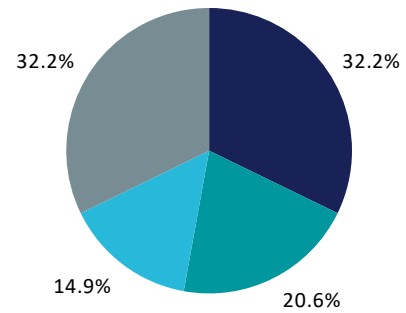
Cover pool volume (EURm)	1,393	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,000	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	39.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Netherlands	Collateral score	-
Main region	32% Noord-Holland	RRL	a
Number of loans	2,519	JRL	aa
Number of borrowers	n/a	Unused notches	2
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	27.3%
WAL (cover pool)	15.9y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.8y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	97.6%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	51.9%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	66.9%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



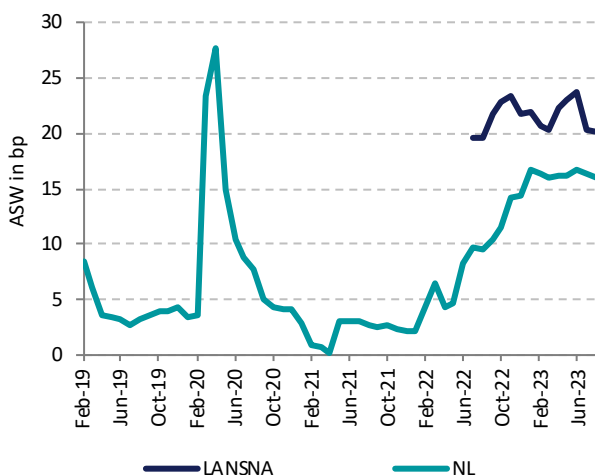
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

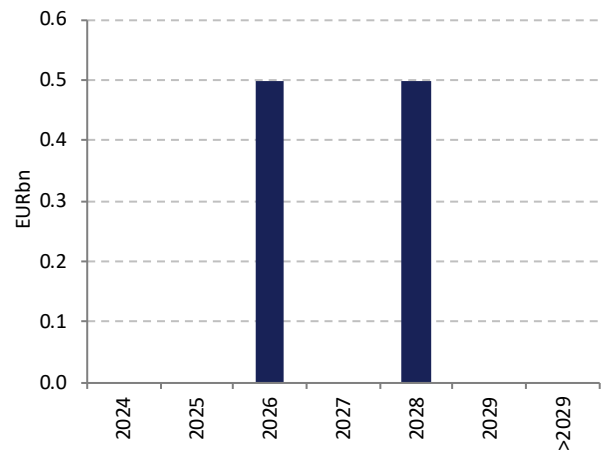


■ Noord-Holland ■ Zuid-Holland ■ Noord-Brabant ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Van Lanschot – Mortgage (CPT)

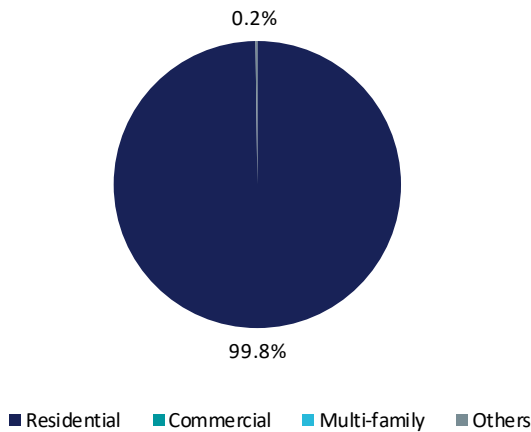
Netherlands 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

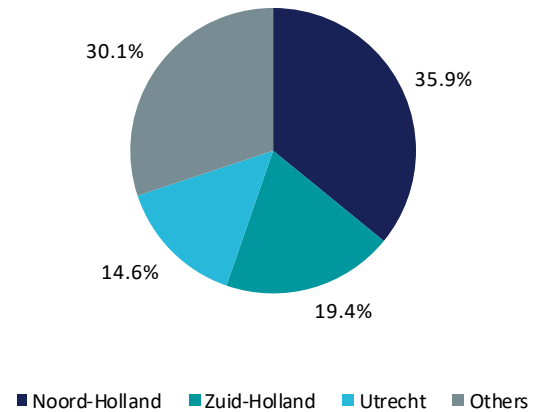
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	702	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	500	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	40.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Netherlands	Collateral score	-
Main region	36% Noord-Holland	RRL	a
Number of loans	1,609	JRL	aa
Number of borrowers	n/a	Unused notches	N/A
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	2.5%
WAL (cover pool)	16.6y	PCU	8
WAL (covered bonds)	3.7y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	99.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	45.2%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	59.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	CPT

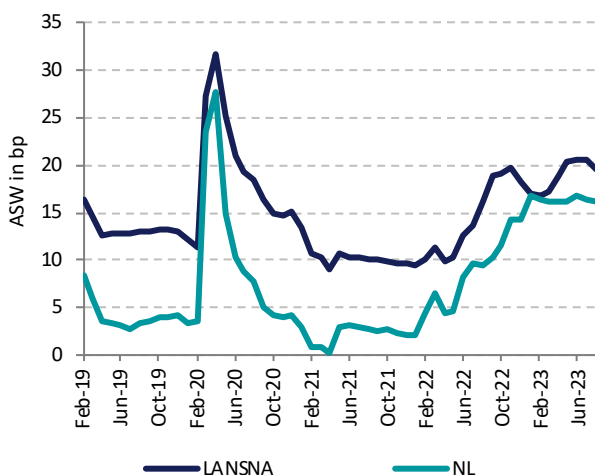
## Borrower Types



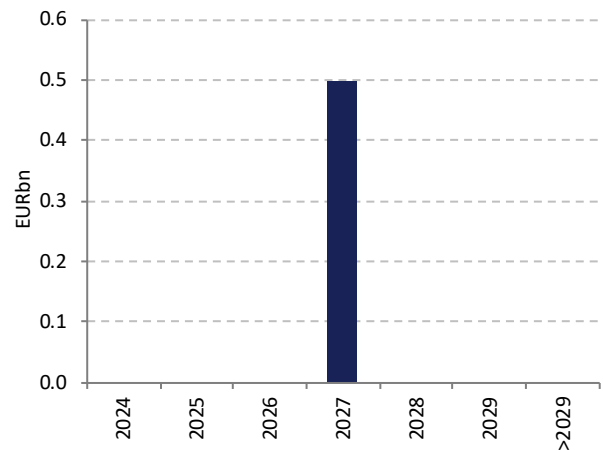
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

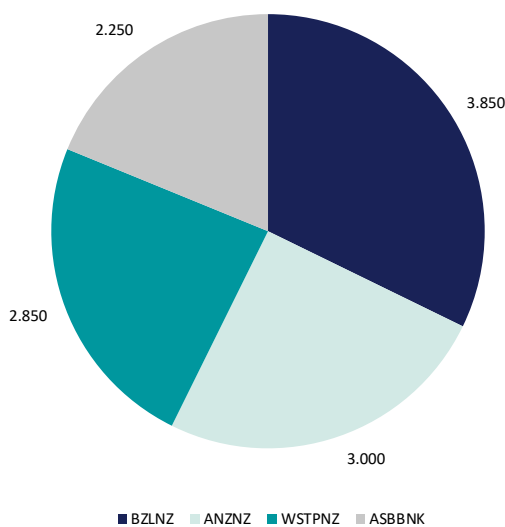
# Market Overview Covered Bonds

## New Zealand

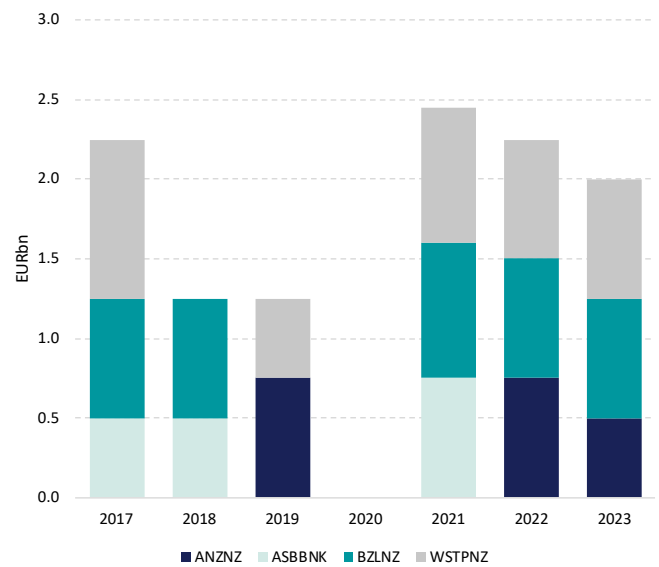
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 16.21bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 11.95bn
Amount outstanding	EUR 10.59bn	Number of benchmarks	17
Number of issuer	4	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	4	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	4 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 2A	Maturity types	SB

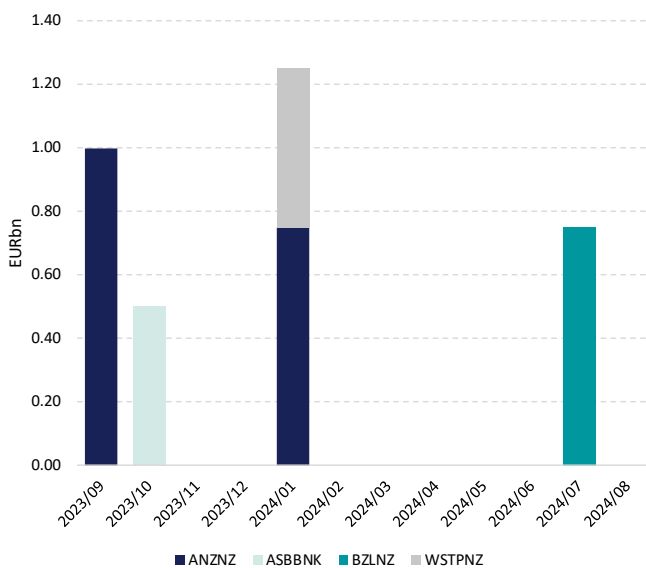
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



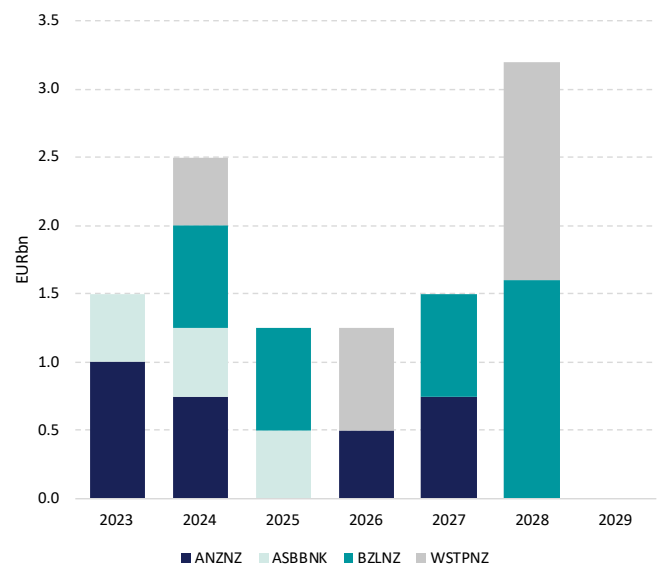
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

## ANZ Bank New Zealand

New Zealand 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## ANZ Bank New Zealand Ltd

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.anz.co.nz](http://www.anz.co.nz)

Mit Firmensitz in Auckland ist die ANZ Bank New Zealand Ltd. (ANZ NZ) nach Assets (FY/2022: NZD 201 Mrd.) Neuseelands größter Finanzkonzern. Die Bank ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Australia and New Zealand Banking Group (ANZ), welche nach einer Restrukturierung Anfang 2023 als eine operative Einheit der ANZ Group Holding Limited (ANZGHL) geführt wird. Anteilig ist die ANZ NZ mit 16% der Assets sowie 28% des Nettoertrags am Konzernergebnis der Mutter beteiligt (FY/2022). Die ANZ NZ gliedert ihr Geschäft in vier Segmente: „Personal“ (Retailgeschäft und Vermögensverwaltung; FY/2022: 43,7% des Vorsteuerergebnisses), „Business“ (Unternehmenskundengeschäft; 32,5%), „Institutional“ (Finanzmarktlösungen für globale Akteure und Institutionen; 11,8%) sowie „Other“ (Treasury und Back Office; 12,0%). Hervorzuheben ist die marktführende Stellung der Bank bei Kundeneinlagen mit einem Marktanteil von über 31% (FY/2022). Das Kreditportfolio unterteilt sich in: „Housing Loans“ (69%), „Business Loans“ (18%), „Agriculture“ (10%) sowie „Consumer“ und „Other Loans“ (je 1%). Dabei hat die ANZ NZ mit 31% bei Hypothekendarlehen sowie 25% bei Unternehmens- und Agrarkrediten (FY/2022) einen hohen Marktanteil in Neuseeland. Die Refinanzierung der ANZ NZ erfolgt zu 81,1% über Einlagen und zu 18,9% über das Wholesale Funding (FY/2022). Der Anteil der Covered Bonds am Wholesale Funding betrug dabei 19,4%. Im Jahr 2021 ist der Mutterkonzern ANZ der Net-Zero Banking Alliance beigetreten, welche das Ziel verfolgt bis 2050 CO<sub>2</sub>-neutral zu werden. So fokussiert sich die ANZ NZ, wie die ANZ, darauf, ihre Kreditportfolios bis 2050 Klimaneutral umzugestalten. Das Geschäftsjahr endet am 30.09.

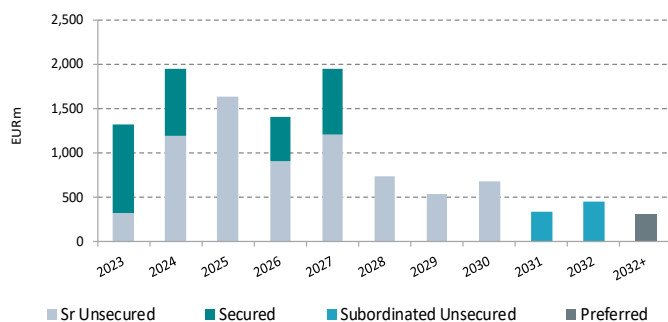
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	83,992	84,979	84,836
Total Securities	18,388	19,684	13,388
Total Deposits	74,667	75,308	75,118
Tier 1 Common Capital	7,758	7,707	7,763
Total Assets	110,256	116,220	108,958
Total Risk-weighted Assets	57,988	62,218	63,655

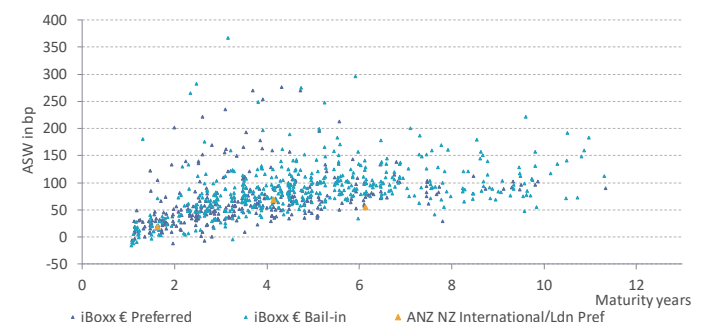
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2022Y
Net Interest Income	2,020	2,294	2,294
Net Fee & Commission Inc.	327	327	327
Net Trading Income	106	319	319
Operating Expense	956	1,004	1,004
Credit Commit. Impair-	-67	24	24
Pre-tax Profit	1,582	1,927	1,927

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	2.03	2.01	2.26	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	11.84	13.20	11.73	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.47	7.24
Cost-to-Income	38.83	33.99	33.99	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	13.38	12.39	12.20	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.41	0.44

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Nationale Marktposition (Größte Bank in NZ)
- Integration in ANZ Gruppe
- Vorhandener Kapitalpuffer für potentielle Verluste

## Risks / Weaknesses

- NZ-Immobilienmarkt birgt Risiko einer Korrektur
- Zins- und Inflationsumfeld
- Abhängigkeit vom Wholesale Funding

# ANZ Bank New Zealand – Mortgage

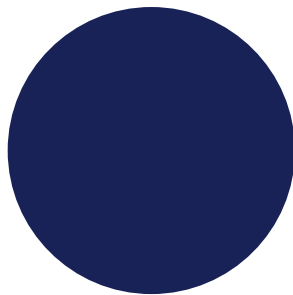
New Zealand 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

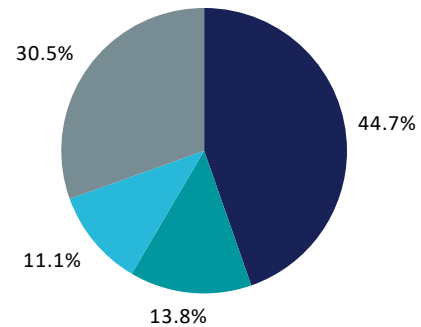
Cover pool volume (EURm)	6,282	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,760	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	127.6%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	11.1%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% New Zealand	Collateral score	5.0%
Main region	45% Auckland	RRL	-
Number of loans	54,539	JRL	-
Number of borrowers	31,748	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	197,837	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	19.2y	PCU	6
WAL (covered bonds)	1.6y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	96.3%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	41.6%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	48.9%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



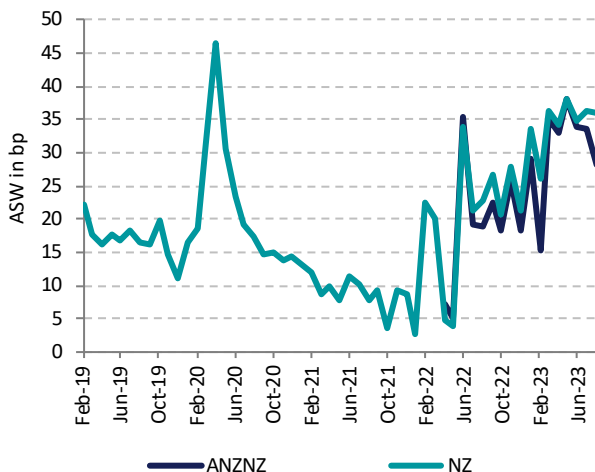
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

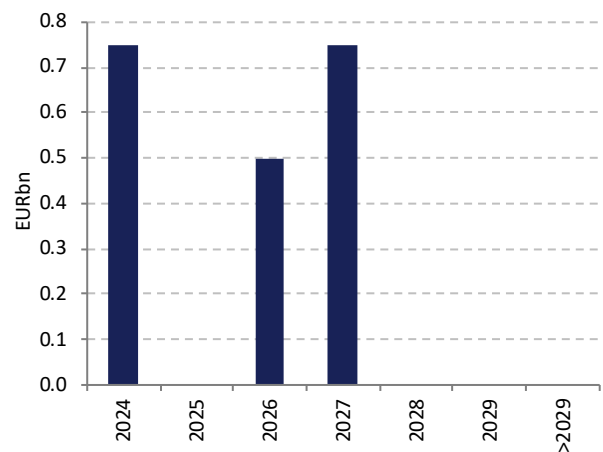


■ Auckland ■ Wellington ■ Canterbury ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## ASB Bank

New Zealand 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## ASB Bank Ltd

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.asb.co.nz](http://www.asb.co.nz)

Die ASB Bank Limited (ASB Bank, ASB) mit Sitz in Auckland ist eine 100%ige Tochter der ASB Holdings Limited, welche zur Commonwealth Bank of Australia (CBA) gehört. Gemessen an der Bilanzsumme von NZD 124 Mrd. per Ende September 2022 ist die ASB die drittgrößte Bank Neuseelands. Im heimischen Bankensystem konnte das Institut Ende Juni 2022 einen Marktanteil bei Krediten von 19,6% und 19,9% bei Einlagen vorweisen. Die ASB betreut mit ihren rund 5.900 Mitarbeitern über 1,3 Millionen private und geschäftliche Kunden. Der Fokus der Bank liegt auf Privatkunden und KMUs, während institutionelle Kunden und größere Unternehmen vom neuseeländischen Zweig der CBA betreut werden. Das Kreditinstitut ist von der neuseeländischen Aufsichtsbehörde Reserve Bank of New Zealand (RBNZ) als national systemrelevant eingestuft. Die ASB gliedert sich in die Segmente „Retail Banking“, „Business Banking“, „Corporate Banking“, „Private Banking, Wealth & Insurance“ und „Other“. Die stärksten Segmente, gemessen am Net Interest Income, sind das „Retail Banking“ (FY/2022: 48,2%) sowie das „Business Banking“ (39,7%). Das „Corporate Banking“ und der Bereich „Private Banking, Wealth & Insurance“ nehmen mit 6,5% bzw. 3,7% des Net Interest Income eine untergeordnete Stellung ein, diversifizieren jedoch die Ertragsquellen. Das Kreditportfolio der ASB fokussiert sich stark auf private Immobilienkredite (69%, FY/2022), gefolgt von Unternehmenskrediten (19%) und Agrardarlehen (10%). Auf die Bereiche Konsumentenkredite und Andere entfallen jeweils 1%. Der Anteil der Covered Bonds an den von der Bank emittierten Schuldtiteln belief sich auf 15,4% (FY/2022). Das Geschäftsjahr der ASB Bank endet am 30. Juni.

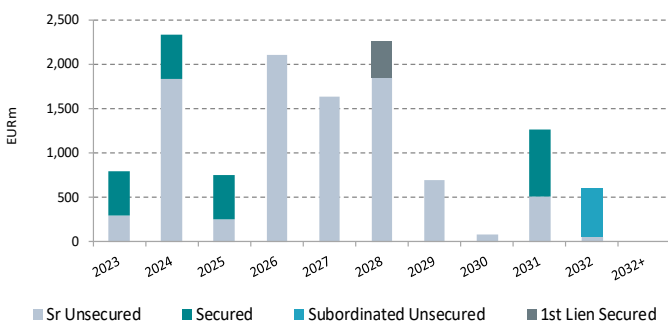
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	58,522	62,363	63,253
Total Securities	5,185	5,044	4,430
Total Deposits	45,490	47,900	48,997
Tier 1 Common Capital	4,594	4,988	5,794
Total Assets	66,326	72,347	73,834
Total Risk-weighted Assets	36,065	40,663	41,216

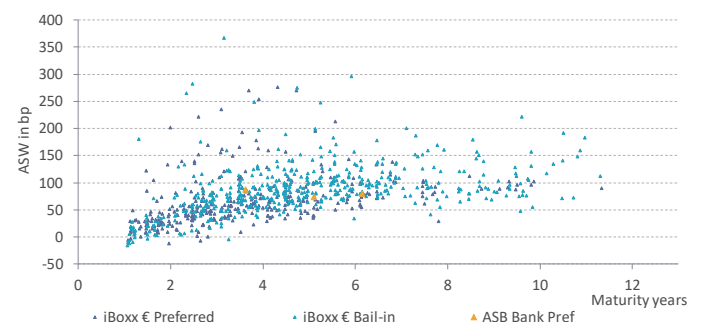
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	1,391	1,570	929
Net Fee & Commission Inc.	279	286	124
Net Trading Income	61	88	40
Operating Expense	665	710	365
Credit Commit. Impair-	-3	25	29
Pre-tax Profit	1,070	1,229	701

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1		2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	2.18	2.24	2.54	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	15.49	15.39	16.54	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.96	6.97	7.96
Cost-to-Income	38.39	36.14	33.35	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	12.74	12.27	14.06	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.55	0.52	0.55

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Nationale Marktstellung
- Kapitalisierung
- Zugehörigkeit zur CBA Gruppe

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesale Funding
- Immobilienmarkt NZ mit Abwärtsrisiken
- Nachlassendes Kreditwachstum

# ASB Bank – Mortgage

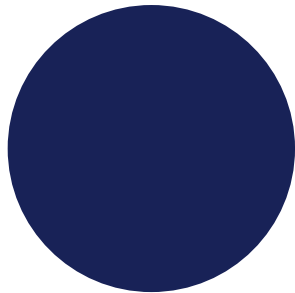
New Zealand 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

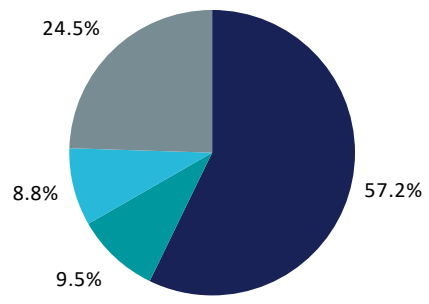
Cover pool volume (EURm)	2,879	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,091	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	37.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	11.7%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% New Zealand	Collateral score	5.0%
Main region	57% Auckland	RRL	-
Number of loans	19,572	JRL	-
Number of borrowers	26,981	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	106,715	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	21.2y	PCU	6
WAL (covered bonds)	3.5y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	96.9%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	35.0%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	41.5%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



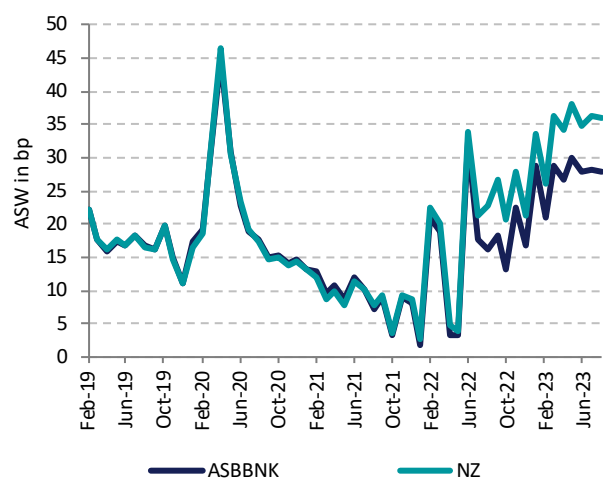
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



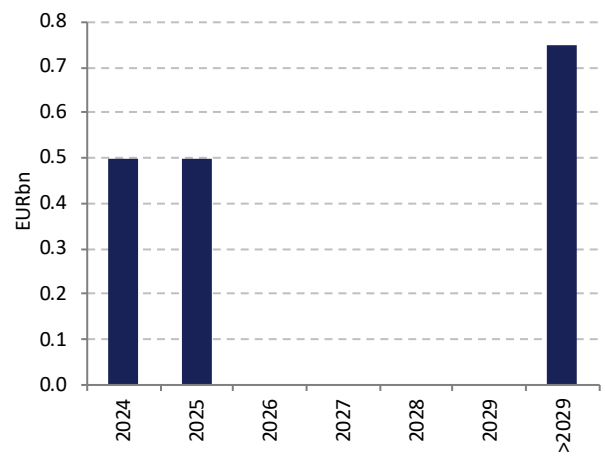
■ Auckland ■ Wellington ■ Canterbury ■ Others

## Spread Development



— ASBBNK — NZ

## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research



## Bank of New Zealand

New Zealand 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Bank of New Zealand

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.bnz.co.nz](http://www.bnz.co.nz)

Die Bank of New Zealand (BNZ) mit Sitz in Auckland ist gemessen an der Bilanzsumme (FY/2022: NZD 131,4 Mrd.) die zweitgrößte Bank Neuseelands. Das Institut ist ein 100%iges Tochterunternehmen der National Australia Bank (NAB). Von der neuseeländischen Aufsichtsbehörde Reserve Bank of New Zealand wurde die BNZ als national systemrelevant eingestuft. Die BNZ konzentriert sich hauptsächlich auf den neuseeländischen Markt und umfasst die Kundengruppen Private, Geschäfts-, Agrar-, Corporate und institutionelle Kunden. Eine Geschäftsunterteilung erfolgt in zwei Hauptsegmente: „Partnership Banking“ (Privat- sowie kleine und mittlere Unternehmenskunden sowie Agrarunternehmen; FY/2022: 62,9% des operativen Ertrags vor Steuern) und „Corporate and Institutional Banking“ (Finanzlösungen für Corporates und institutionelle Kunden; 32,9%) und ein drittes Segment „Other“ (4,2%). Die BNZ wies im März 2022 einen Marktanteil im Inland von 17,4% bei Einlagen und 18,6% bei den Aktiva aus. Das Kreditportfolio bestand zum überwiegenden Teil aus Hypothekenkrediten (FY/2022: 55%), gefolgt von Krediten im Agrarsektor (15%). Die Bereiche andere Gewerbeimmobilien und Unternehmenskredite nahmen einen Anteil von 12% und 8% ein. Das Kreditportfolio konzentrierte sich geographisch auf die Region Auckland (48%). Die Gegenden um Wellington und Canterbury kommen jeweils auf 11%. Der Fundingmix der Gruppe besteht zu 67,6% aus Einlagen und zu 32,4% aus Wholesale Funding (FY/2022). Im Bereich ESG verfolgt die BNZ ein Netto-Null-Emissionsziel im Anlage- und Kreditportfolio bis 2050 durch nachhaltige Loans und Anleihen. Das Geschäftsjahr endet am 30. September.

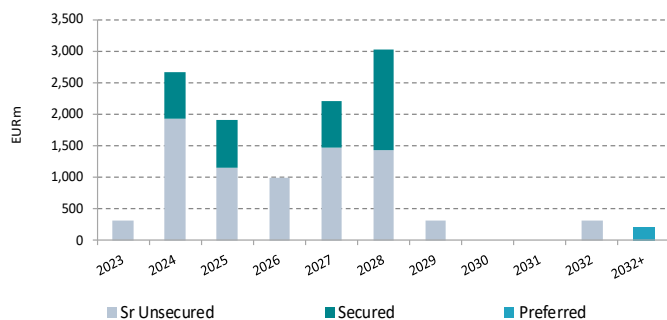
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	56,504	57,404	58,206
Total Securities	7,332	11,422	7,710
Total Deposits	42,445	42,877	42,991
Tier 1 Common Capital	5,582	5,839	5,989
Total Assets	71,083	75,938	72,906
Total Risk-weighted Assets	40,555	45,603	45,167

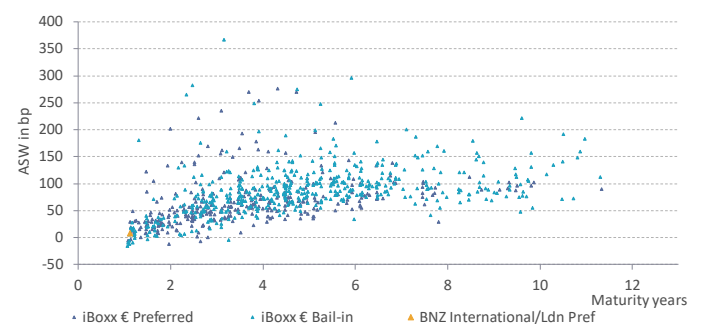
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	1,287	1,521	862
Net Fee & Commission Inc.	-	-	-
Net Trading Income	163	152	70
Operating Expense	623	651	340
Credit Commit. Impair-	-22	54	47
Pre-tax Profit	1,083	1,194	659

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1		2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	1.92	2.04	2.31	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	14.26	13.50	14.37	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	8.09	8.23	8.52
Cost-to-Income	36.99	34.28	32.51	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	13.76	12.80	13.26	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.81	0.81	0.84

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Nationale Marktstellung
- Assetqualität
- Integration in NAB Gruppe)

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesale-Funding
- Steigende Finanzierungskosten
- NZ-Immobilienmarkt mit Abwärtsrisiken

# Bank of New Zealand – Mortgage

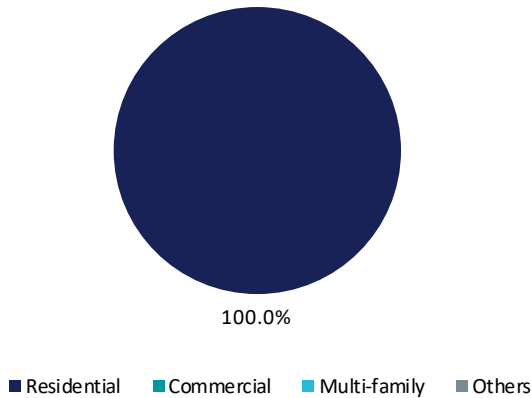
New Zealand 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

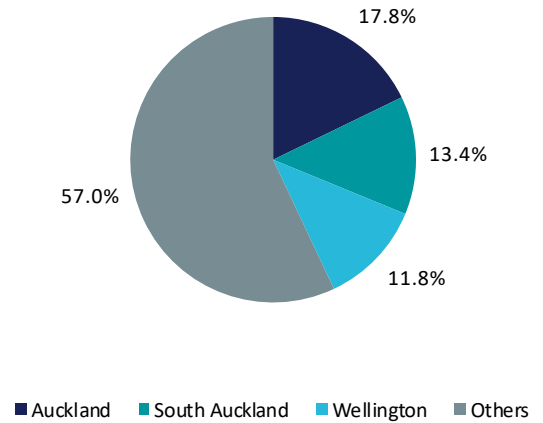
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,476	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,872	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	92.4%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	21.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	9.3%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% New Zealand	Collateral score	5.1%
Main region	18% Auckland	RRL	-
Number of loans	33,189	JRL	-
Number of borrowers	33,189	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	104,729	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	29.8y	PCU	6
WAL (covered bonds)	3.5y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	88.2%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	40.9%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	43.7%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

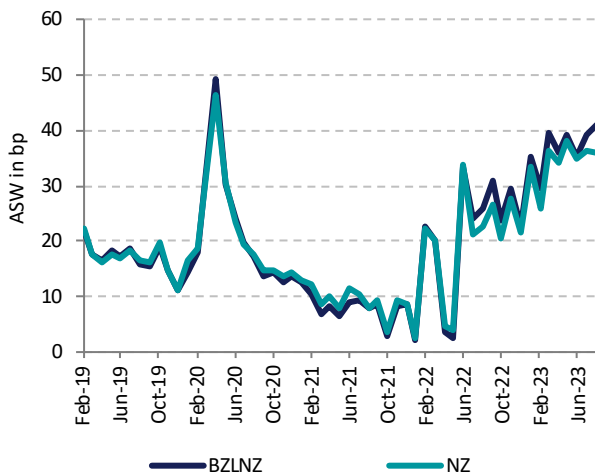
## Borrower Types



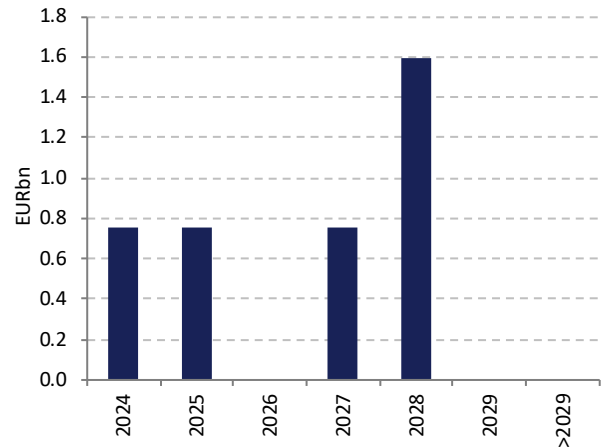
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Westpac New Zealand

New Zealand 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Westpac New Zealand Ltd

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.westpac.co.nz](http://www.westpac.co.nz)

Die Westpac New Zealand Ltd. (WNZ) ist über Zwischenholdings ein vollständiges Tochterunternehmen der Westpac Banking Corporation (WBC, Hauptsitz: Australien). Anteilig ist die WNZ für 10,3% der Total Assets sowie 16,9% der Erträge des Mutterkonzerns verantwortlich (FY/2022). Die Westpac New Zealand bietet ihren Kunden seit 1861 eine breite Palette von Bankprodukten und Dienstleistungen für Privat- und Geschäftskunden an. Die WNZ betreut mit über 5.000 Angestellten rund 1,3 Mio. neuseeländische Kunden. Von der neuseeländischen Aufsichtsbehörde Reserve Bank of New Zealand (RBNZ) wurde die WNZ als national systemrelevant eingestuft. In Neuseeland verfügt das Institut, gemessen an den Total Assets und den Total Deposits, über einen Marktanteil von 16,9%, bzw. 18,7% (FY/2022). Die operativen Segmente der Bank unterteilen sich in: „Consumer Banking & Wealth“ (FY/2022: 43,7% Ertrag vor Steuern), „Institutional and Business Banking“ (55,4%), „Investments & Insurance“ (1,0%) und das nicht-operative Segment „Reconciling Items“ (-0,1%), welches einen Sammelposten für alle Geschäftsvorfälle darstellt, die sich nicht unter eines der operativen Segmente subsumieren lassen. Das Kreditportfolio von WNZ besteht hauptsächlich aus Hypotheken für Wohnimmobilien (06/2022: 66%) sowie Unternehmens- und Agrarkrediten (19%, bzw. 10%). Einlagen bilden mit 74,2% den Hauptbestandteil des Fundings der Bank (FY/2022). Langfristig versucht die WNZ, wie ihr Mutterunternehmen, bis 2050 ein CO<sub>2</sub>-neutrales Kreditportfolio vorweisen zu können. Das Geschäftsjahr endet am 30. September.

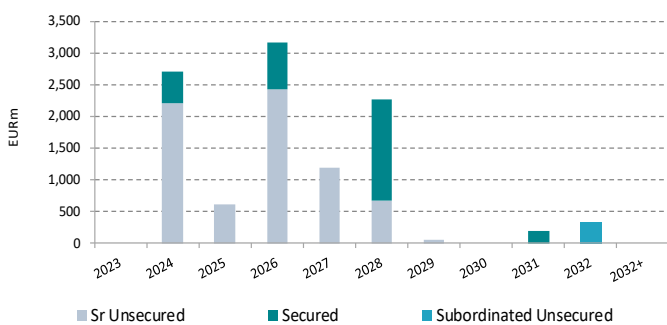
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	55,276	55,981	56,619
Total Securities	4,285	4,571	5,304
Total Deposits	47,360	46,716	47,600
Tier 1 Common Capital	4,425	4,336	4,335
Total Assets	67,060	69,234	70,361
Total Risk-weighted Assets	32,056	39,244	39,170

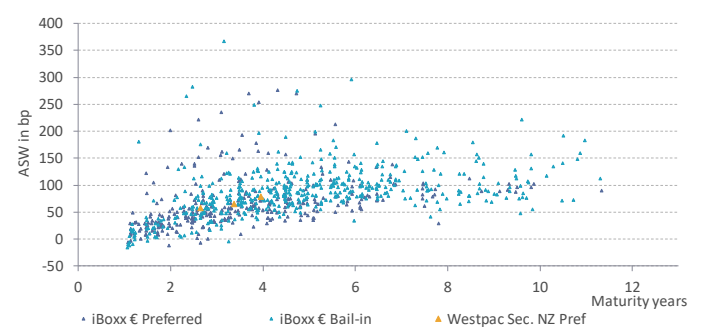
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	1,219	1,392	771
Net Fee & Commission Inc.	139	153	65
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	648	687	365
Credit Commit. Impair-	-50	-16	91
Pre-tax Profit	762	884	383

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	1.98	2.04	2.23	-	-	-
ROAE	11.60	12.21	10.57	6.65	6.31	6.21
Cost-to-Income	47.66	44.20	43.50	0.66	0.56	0.70
Core Tier 1 Ratio	13.80	11.05	11.07	0.51	0.41	0.54
Liquidity Coverage Ratio	-	-	-	-	-	-
IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-	-	-	-
NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-	-	-	-
Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-	-	-	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung in NZ
- Integration in WBC Gruppe
- Kapitalpuffer für potentielle Verluste

## Risks / Weaknesses

- Zins- und Inflationsumfeld
- Abhängigkeit vom Wholesale Funding
- NZ-Immobilienmarkt mit Abwärtsrisiken

# Westpac New Zealand – Mortgage

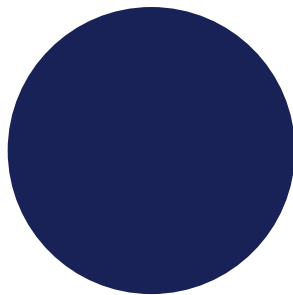
New Zealand 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

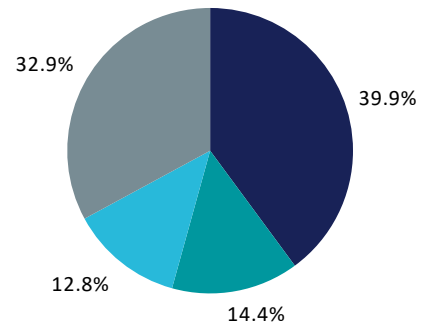
Cover pool volume (EURm)	3,578	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,872	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	24.6%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	11.1%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% New Zealand	Collateral score	5.0%
Main region	40% Auckland	RRL	-
Number of loans	35,008	JRL	-
Number of borrowers	35,008	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	102,196	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	23.1y	PCU	6
WAL (covered bonds)	3.8y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	94.8%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	41.0%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	47.4%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



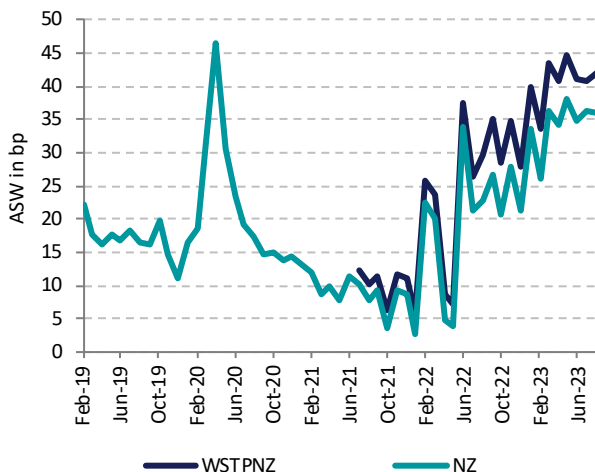
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

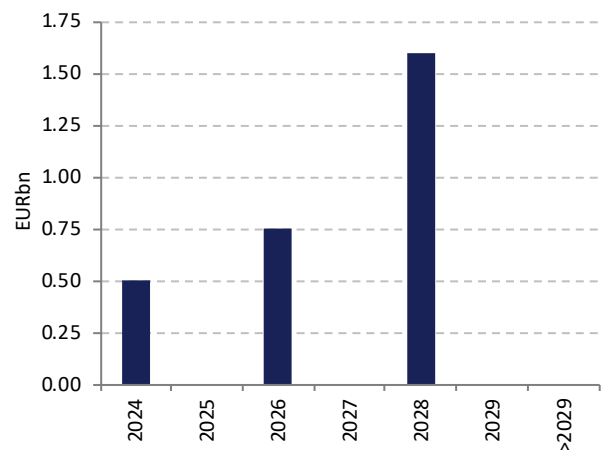


■ Auckland ■ Wellington ■ Canterbury/West Coast ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

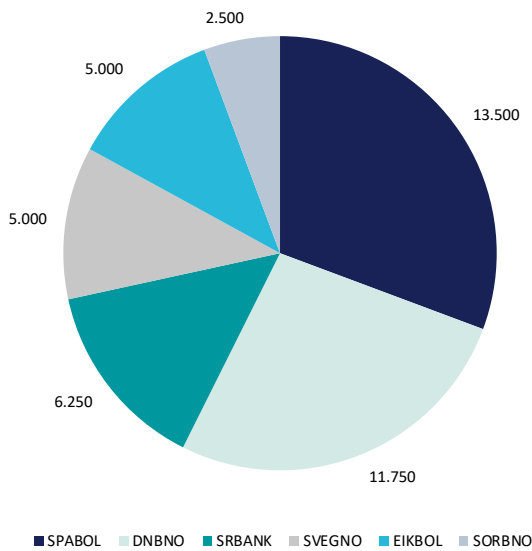
# Market Overview Covered Bonds

Norway 

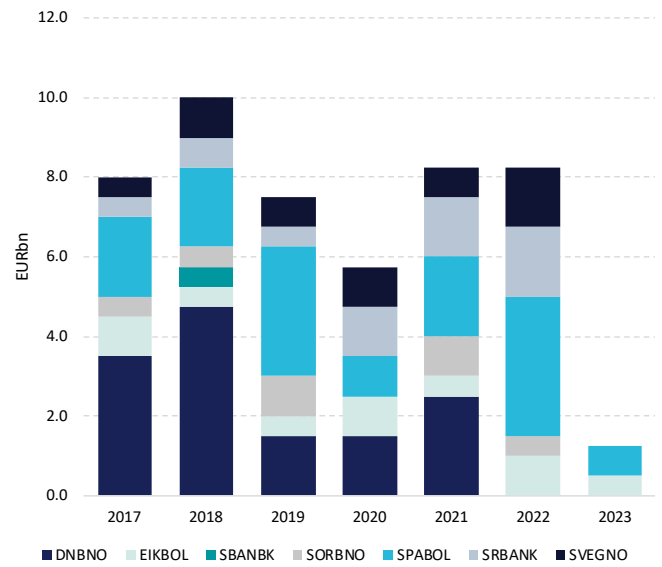
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 120.14bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 44.00bn
Amount outstanding	EUR 84.01bn	Number of benchmarks	53
Number of issuer	7	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 9.50bn
No of cover pools	7	Number of ESG benchmarks	12
there of M / PS / others	7 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	EUR 0.75bn
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	3
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB

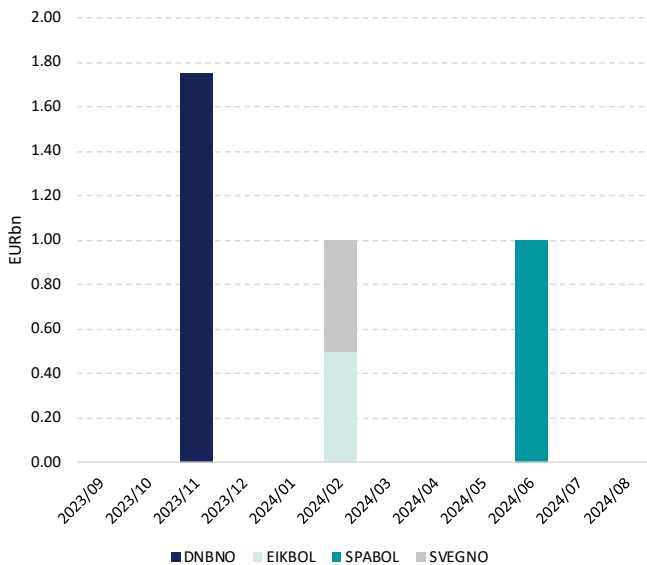
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



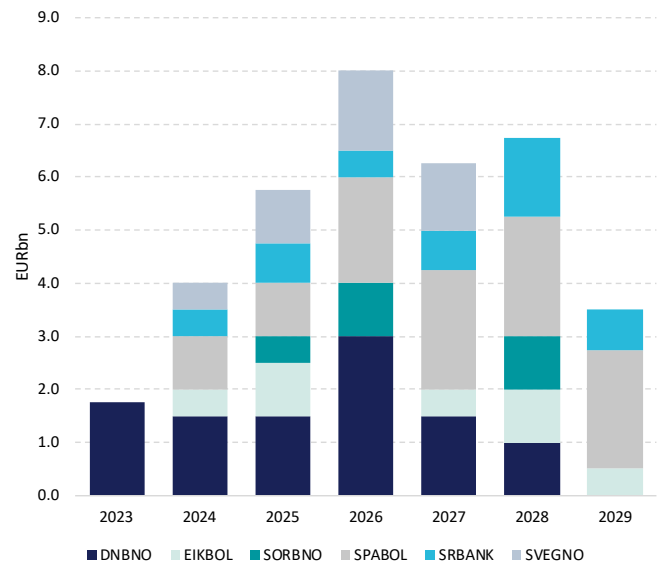
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

## DNB Bank

Norway 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## DNB Bank ASA

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	Aa2	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.ir.dnb.no](http://www.ir.dnb.no)

\*Senior Unsecured

Die DNB Bank ASA (DNB) ist der führende norwegische Finanzkonzern mit einer Marktkapitalisierung von NOK 301 Mrd. (FY/2022). Der größte Anteilseigner der an der Oslo Stock Exchange gelisteten Gruppe ist mit 34% der norwegische Staat. Insgesamt betreut die DNB rund 2 Mio. Retail- sowie 229.000 Firmenkunden. Dabei wird der Fokus auf die digitalen Distributionswege gelegt. Das Filialnetz besteht aus nur 56 Niederlassungen (FY/2022). Die Geschäftsaktivitäten unterteilen sich in die Segmente: „Personal Customers“ (33% der operativen Erträge FY/2022), „Corporate Customers“ (63%), „Other Operations“ (5%) sowie „Eliminations“ (-0,3%). Das Segment „Other Operation“ enthält u. a. das Risikomanagement und Pensionsprodukte. Die DNB ist in Norwegen Marktführer und erreicht hohe Marktanteile, insbesondere bei Einlagen von Privatkunden (FY/2022: 32%) und Geschäftskunden (37%), SME-Krediten (37%) sowie bei Investmentfonds für Privatanleger (38%). 2022 wurde die Übernahme der norwegischen SBanken vollzogen und im Mai 2023 die Fusion. Das Kreditportfolio (Exposure at Default) konzentriert sich zu 53% auf Privatkunden (davon entfallen 47% auf Hypotheken), zu 10% auf Gewerbeimmobilien und zu 6% auf Wohneigentum. Die DNB hat sich Ziele im Bereich Nachhaltigkeit gesetzt. Bis 2030 sollen u. a. die Finanzierungen und Investitionen im Bereich Nachhaltigkeit auf NOK 1.500 Mrd. anwachsen (Stand FY/2022: NOK 391 Mrd.) sowie bis 2025 das in nachhaltige Investmentfonds investierte Kapital auf NOK 200 Mrd. steigen (FY/2022: NOK 27 Mrd.). Die DNB ist mit einem ausstehenden Volumen von rund EUR 9 Mrd. (08. März 2023) ein aktiver Emittent von Green Bonds.

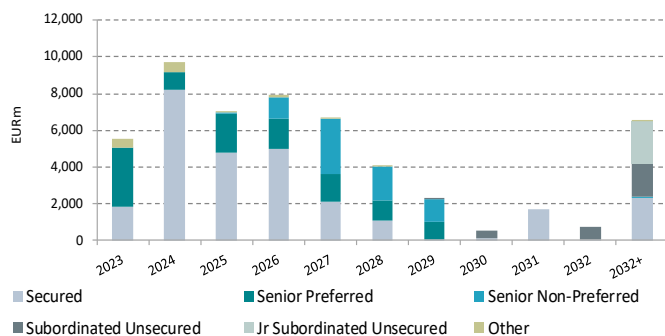
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	174,156	186,291	173,084
Total Securities	59,482	66,908	56,196
Total Deposits	124,531	132,645	125,861
Tier 1 Common Capital	18,894	18,434	17,675
Total Assets	291,362	307,094	304,128
Total Risk-weighted Assets	97,155	100,863	93,577

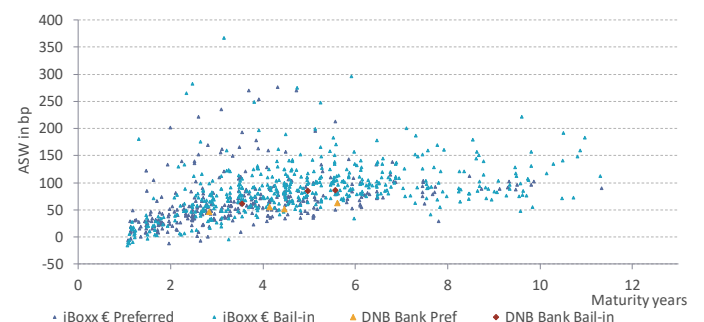
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	3,808	4,783	2,637
Net Fee & Commission Inc.	1,084	1,023	482
Net Trading Income	352	397	331
Operating Expense	2,342	2,536	1,218
Credit Commit. Impairment	-85	-27	70
Pre-tax Profit	3,215	4,019	2,290

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1		2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	1.38	1.61	1.86	Liquidity Coverage Ratio	141.53	136.69	153.00
ROAE	10.30	14.04	15.46	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.76	6.40	6.20
Cost-to-Income	42.62	38.73	33.80	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	19.45	18.28	18.89	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.58	0.40	0.39

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktführer im nordischen Finanzsektor
- Effizienz durch digitale Infrastruktur
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit von der Kapitalmarktrefinanzierung
- Exposure in zyklischen Sektoren
- Konzentrationsrisiken bei Immobilienkrediten

# DNB Boligkreditt – Mortgage

Norway 

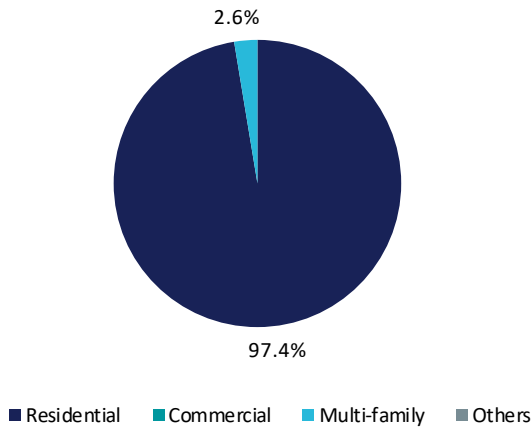
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

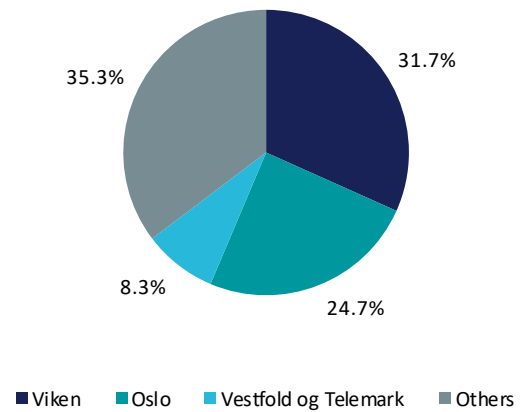
Cover pool volume (EURm)	58,124
Amount outstanding (EURm)	29,093
-thereof ≥ EUR 500m	34.4%
Current OC (nominal)	99.8%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Norway
Main region	32% Viken
Number of loans	352,908
Number of borrowers	306,413
Avg. exposure to borrowers (EUR)	189,692
WAL (cover pool)	14.3y
WAL (covered bonds)	3.6y
Fixed interest (cover pool)	5.2%
Fixed interest (covered bonds)	62.1%
LTV (indexed)	51.0%
LTV (unindexed)	60.6%
Loans in arrears	0.1%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	5
Collateral score	5.0%
RRL	aa+
JRL	aaa
Unused notches	5
AAA credit risk (%)	3.4%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

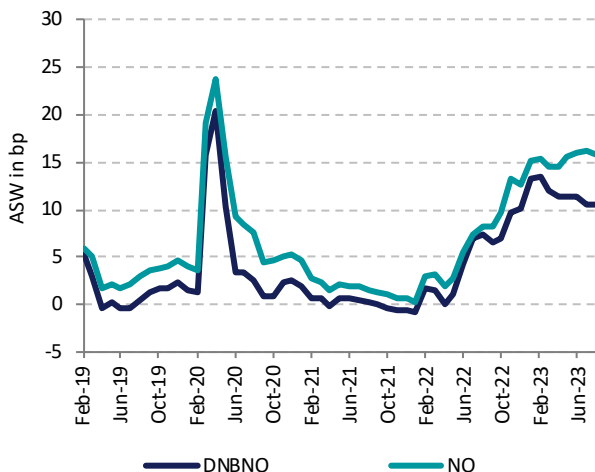
## Borrower Types



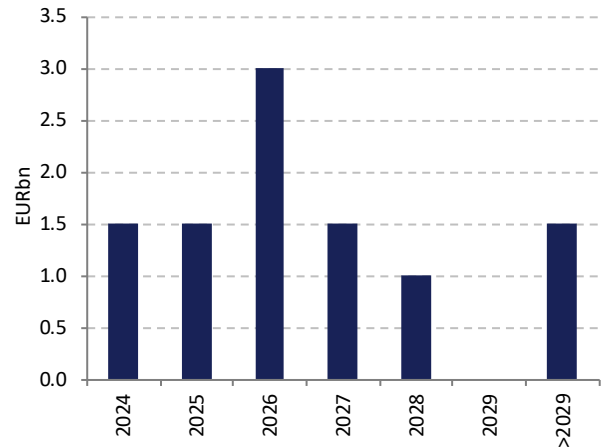
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Eika Boligkreditt

Norway 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Eika Boligkreditt AS

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	Baa1	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.eikbol.no](http://www.eikbol.no)

Die Eika Boligkreditt AS (EikBol) stellt den Banken der Eika Alliance Funding in Form von Covered Bonds zur Verfügung. Neben der EikBol und der Eika Gruppen AS besteht die Eika Alliance aus 50 unabhängigen lokalen Banken. Zusammen betreuen die 1.800 Mitarbeiter rund 750.000 Kunden (FY/2022) in 177 Filialen. Eigentümer der EikBol sind 59 lokale Banken, darunter die 50 Banken der Eika Alliance sowie OBOS (norwegisches genossenschaftliches Wohnungsbaununternehmen). Die Eika Alliance ist die drittgrößte Bankengruppe in Norwegen. Der landesweite Marktanteil im Bereich der norwegischen Privatkundenkredite liegt bei 9,4% (FY/2022). Mit Ausnahme der größeren Städte liegt die Marktdurchdringung sogar bei bis zu 80%. Die Eika Gruppen AS agiert als Finanzdienstleistungsgruppe und bietet den Mitgliedsbanken eine komplette Infrastrukturplattform. Für die EikBol garantieren die Eigentümer, dass diese immer ausreichend kapitalisiert ist und dass zu jeder Zeit die Liquiditätsanforderungen der nächsten zwölf Monate erfüllt werden. Im Jahr 2022 gaben die Hemne Sparebank und die Afjord Sparebank bekannt, sich zusammenzuschließen (Merger per April 2023) sowie die Andebu Sparebank, Larvikbanken und Skagerrak Sparebank (Fusion per Februar 2024). Die Banken werden Mitglieder der Eika Alliance bleiben. Das Kreditportfolio (FY/2022) fokussiert sich geographisch auf die Provinzen Viken (28,3%), Trøndelag (17,8%) sowie Vestfold und Telemark (10,8%). Auf die Provinz Oslo entfallen 9,7%. Das Funding mittels Covered Bonds durch die EikBol macht etwa 21% des gesamten Funding-Mix der Eika Alliance aus. Der Anteil von Kundeneinlagen am Funding liegt bei rund 58% (Q2/2022).

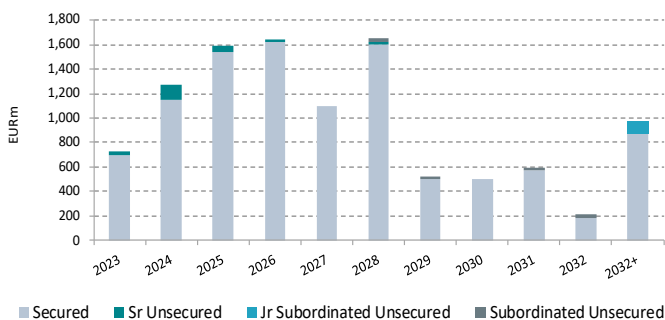
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	9,115	9,115	8,395
Total Securities	2,232	2,816	2,218
Total Deposits	-	-	-
Tier 1 Common Capital	510	569	528
Total Assets	11,464	12,021	10,849
Total Risk-weighted Assets	3,722	3,681	3,407

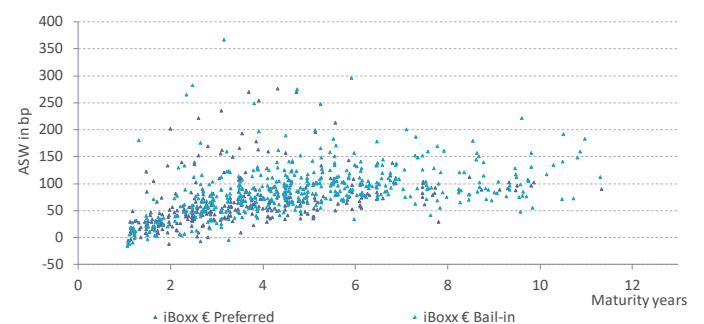
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	82	52	15
Net Fee & Commission Inc.	-76	-38	-10
Net Trading Income	3	-14	6
Operating Expense	7	9	2
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	6	-6	9

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	-	-	-	Liquidity Coverage Ratio	103.01	101.45	101.71
ROAE	0.89	-0.60	4.82	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.48	4.87	4.92
Cost-to-Income	67.76	-	18.02	NPL/Loans at Amortised Cost	0.05	0.03	-
Core Tier 1 Ratio	13.70	15.46	15.49	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Stützungswahrscheinlichkeit durch Eika Alliance

## Risks / Weaknesses

- Keine explizite Garantie für Stützung durch Alliance
- Konzentriertes Kreditrisiko im Heimatmarkt



# Eika Boligkreditt – Mortgage

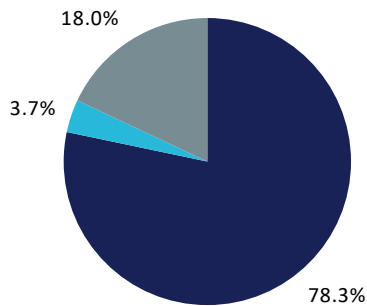
Norway 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

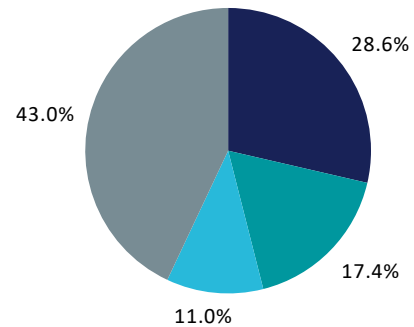
Cover pool volume (EURm)	9,874	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	9,056	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	55.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	9.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Norway	Collateral score	5.0%
Main region	29% Viken	RRL	-
Number of loans	52,555	JRL	-
Number of borrowers	51,550	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	157,260	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	11.7y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	8.4%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	56.3%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	50.6%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	53.3%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



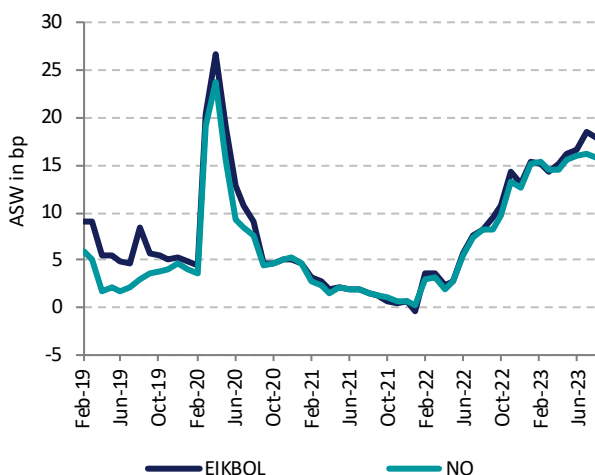
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



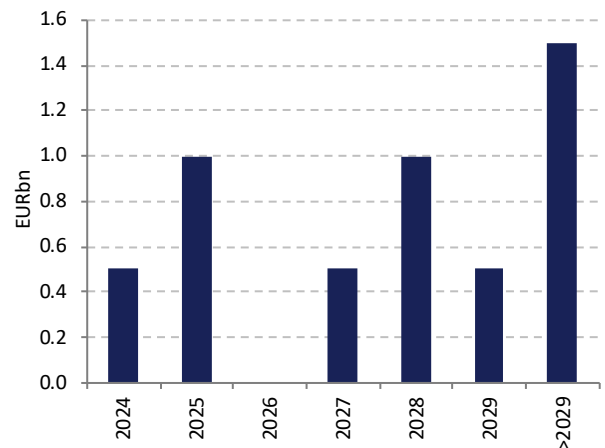
■ Viken ■ Trondelag ■ Vestfold og Telemark ■ Others

## Spread Development



— EIKBOL — NO

## Redemption Profile (Bmk)



## SpareBank 1 Boligkreditt

Norway 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## SpareBank 1 Boligkreditt AS

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A2	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.sparebank1.no](http://www.sparebank1.no)

Die SpareBank 1 Boligkreditt (SpaBol) ist das Funding-Vehikel für Mitglieder der SpareBank 1 Alliance. Diese besteht aus 13 voneinander unabhängigen Sparkassen, die mit Ausnahme der SpareBank 1 SR-Bank, Anteilseigner der SpaBol sind. Die SpareBank 1 Alliance ist nach Assets (FY/2022) die zweitgrößte Finanzgruppe in Norwegen und Markführer in Norwegen im Bereich privater Immobilienkredite (24%). Betreut werden etwa 1,1 Mio. Retail-Kunden sowie 100.000 SMEs. Ziel der Alliance ist es, durch Synergieeffekte die einzelnen Sparkassen zu stärken, ohne diese in ihrem individuellen Geschäftsbetrieb einzuschränken oder die regionalen Kundenbeziehungen zu gefährden. Dies geschieht bspw. durch gemeinsame Unternehmen, die Nicht-Kernbankprodukte anbieten. Angestrebt wird dies von der SpareBank 1 Group Holding Co., unter deren Dach Versicherung, Asset Management und Inkasso/Forderungsverkauf gebündelt sind. Dienstleistungen in den Bereichen Marketing, Beschaffung, Vertrieb oder IT-Systeme werden den Mitgliedern der Alliance von der SpareBank 1 Development Holding Co. angeboten. Das Kreditportfolio der Sparebank 1 Alliance besteht zu großen Teilen aus privaten (FY/2022: 67%) und gewerblichen Immobilienkrediten (14%). Das Hypothekenportfolio der SpaBol teilt sich geographisch überwiegend auf die Provinzen Viken (FY/2022: 27%), Trøndelag (16%), Oslo (13%) und Inland (10%) auf. Die Refinanzierung der einzelnen Sparkassen erfolgt neben Einlagen (FY/2022: 42%) zu einem großen Teil über Covered Bonds (23%), die zumeist über die SpaBol emittiert werden. Im Gegenzug für die Refinanzierung haben sich die Sparkassen verpflichtet, die SpaBol mit Eigenkapital und Liquidität auszustatten.

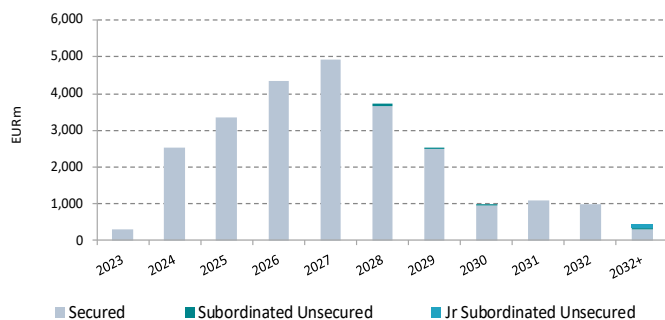
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	22,238	24,020	23,190
Total Securities	3,372	3,174	3,114
Total Deposits	-	-	-
Tier 1 Common Capital	1,094	1,085	996
Total Assets	25,774	27,342	26,595
Total Risk-weighted Assets	5,594	5,889	5,908

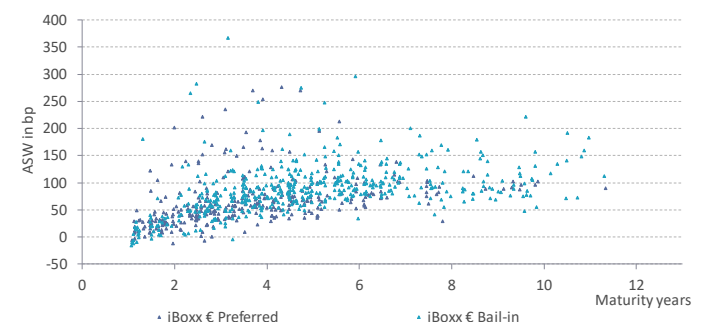
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	231	163	39
Net Fee & Commission Inc.	-206	-124	-26
Net Trading Income	-9	-29	7
Operating Expense	4	4	1
Credit Commit. Impairment	-1	2	-0
Pre-tax Profit	13	5	19

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	-	-	-	Liquidity Coverage Ratio	102.52	100.26	104.51
ROAE	0.88	0.35	5.03	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.29	4.14	3.81
Cost-to-Income	25.02	41.55	5.86	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	19.56	18.42	16.86	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.01	0.01	0.01

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Einbindung in SpareBank 1 Alliance mit der Verpflichtung zur Unterstützung

## Risks / Weaknesses

- Kreditrisikokonzentration
- Abhängigkeit vom Wholesale Funding

# SpareBank 1 Boligkreditt – Mortgage

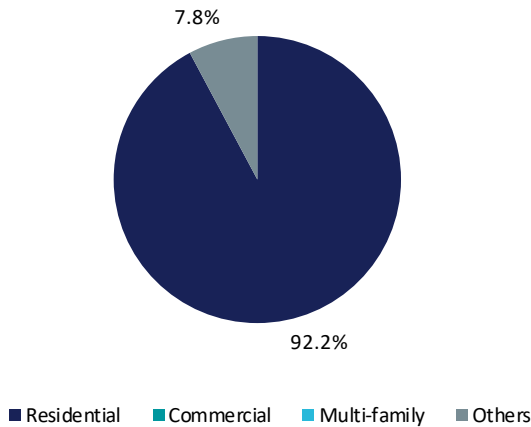
Norway 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

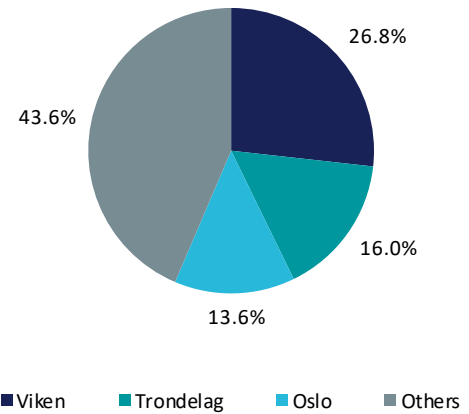
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	24,379	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	23,073	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	58.5%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	5.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% Norway	Collateral score	5.0%
Main region	27% Viken	RRL	-
Number of loans	151,075	JRL	-
Number of borrowers	147,511	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	152,387	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	22.5y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.9y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	0.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	62.7%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	51.9%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	60.1%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

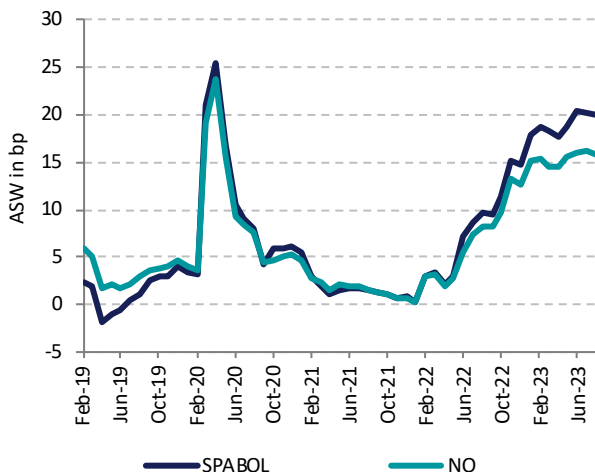
## Borrower Types



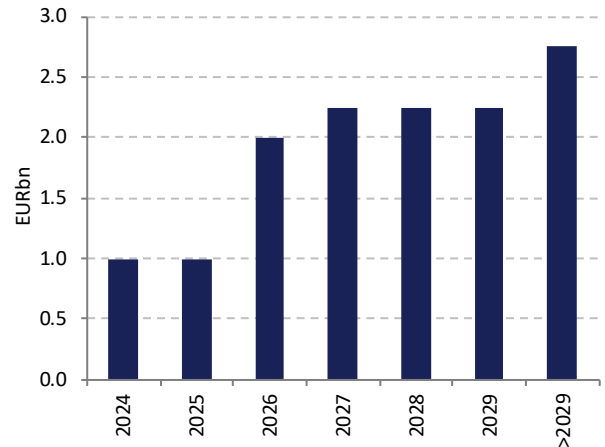
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## SpareBank 1 SR-Bank

Norway 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## SpareBank 1 SR-Bank ASA

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's	A1	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.sparebank1.no](http://www.sparebank1.no)

Die SpareBank 1 SR-Bank ASA (SR-Bank) ist ein Gründungsmitglied der SpareBank 1 Alliance, der zweitgrößten Finanzgruppe Norwegens. Diese besteht aus 13 unabhängigen Sparkassen, die sich zur Hebung von Synergieeffekten etwa in der IT-Infrastruktur und dem gemeinsamen Markenauftritt zusammengeschlossen haben. Die SR-Bank konzentriert ihr Geschäft im Süden und Westen Norwegens und ist Marktführer in ihrem Heimatmarkt Rogaland. Die Geschäftstätigkeit gliedert sich in die Segmente „Retail Market“, „Large Corporates“, „SME & Agriculture“ und „Capital Market“. Das Institut hält zudem mehrere Tochtergesellschaften und Beteiligungen, die es der SR-Bank ermöglichen ein größeres Angebot an Finanzdienstleistungen anzubieten. Im Juni 2022 gab die Bank bekannt, durch die Erhöhung der Beteiligung auf 33,3% an der Sparebank 1 Markets AS, einen stärkeren Fokus auf die Kapitalmärkte zu legen. Das eigene Capital Markets-Geschäft wurde in Q1/2023 auf die Sparebank 1 Markets AS übertragen. Eine weitere Kooperation ist die SR-Bank mit der Swedbank eingegangen. Diese sieht vor, dass die Bank das Portfolio schwedischer Unternehmenskunden in Norwegen von der Swedbank und umgekehrt übernimmt sowie gemeinsam länderübergreifend betreut. Das Kreditportfolio besteht zu 61% aus Retail- und zu 39% aus Firmenkunden. Die Refinanzierung mittels Covered Bonds erfolgt über die vollständige Tochter SR-Boligkredit. Als Gruppe hat sich die SR-Bank das Ziel gesetzt, bis spätestens 2050 CO<sub>2</sub>-Emissionen von Netto-Null in den Bereichen Finanzierung und Investments auszuweisen. Ergänzend sollen bis 2030 NOK 50 Mrd. in die Finanzierung von nachhaltigen Aktivitäten fließen (Stand FY/2022: NOK 15,5 Mrd.).

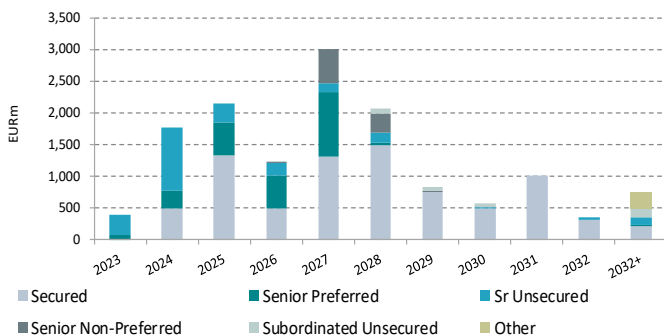
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	22,814	23,865	22,579
Total Securities	6,220	6,976	7,367
Total Deposits	13,740	14,066	13,388
Tier 1 Common Capital	2,222	2,223	2,095
Total Assets	30,382	32,836	32,086
Total Risk-weighted Assets	12,773	12,757	12,027

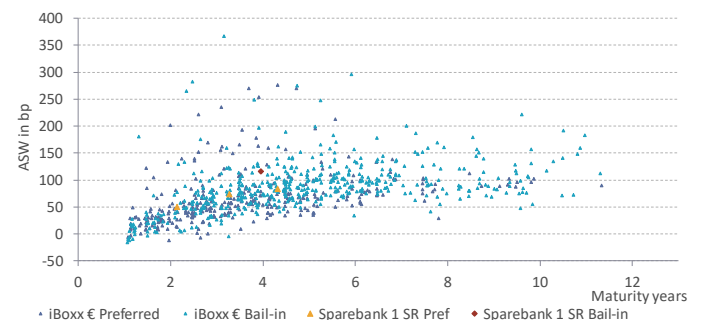
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	394	447	128
Net Fee & Commission Inc.	168	173	41
Net Trading Income	22	13	-5
Operating Expense	267	280	69
Credit Commit. Impairment	19	0	3
Pre-tax Profit	378	417	103

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	1.39	1.43	1.62	Liquidity Coverage Ratio	168.00	175.40	244.24
ROAE	12.00	12.17	12.03	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.40	7.10	6.86
Cost-to-Income	40.80	40.73	39.49	NPL/Loans at Amortised Cost	1.32	1.28	1.15
Core Tier 1 Ratio	17.39	17.42	17.42	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.78	0.69	0.64

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Marktposition

## Risks / Weaknesses

- Exposure im Öl- und CRE-Geschäft
- Abhängigkeit vom Wholesale Funding

# SR-Boligkreditt – Mortgage

Norway 

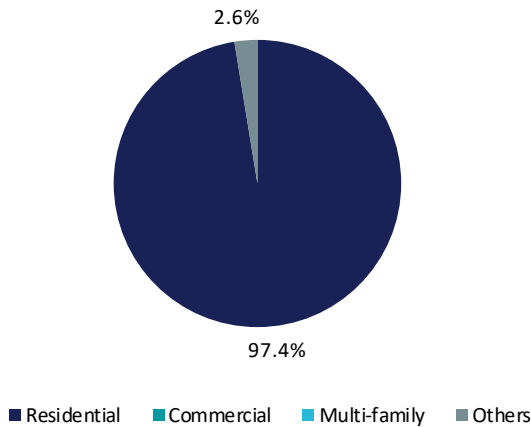
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

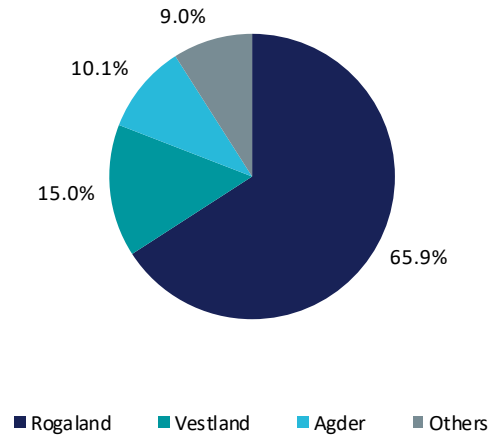
Cover pool volume (EURm)	8,798
Amount outstanding (EURm)	7,406
-thereof ≥ EUR 500m	84.4%
Current OC (nominal)	18.8%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Norway
Main region	66% Rogaland
Number of loans	51,599
Number of borrowers	50,851
Avg. exposure to borrowers (EUR)	168,574
WAL (cover pool)	15.4y
WAL (covered bonds)	4.9y
Fixed interest (cover pool)	0.0%
Fixed interest (covered bonds)	79.4%
LTV (indexed)	56.4%
LTV (unindexed)	61.9%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	3
Collateral score	5.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

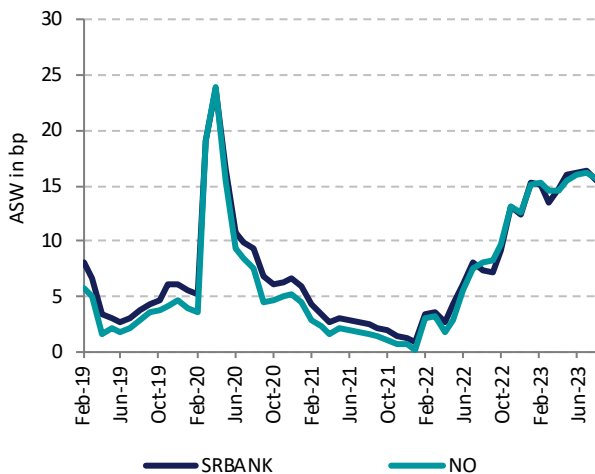
## Borrower Types



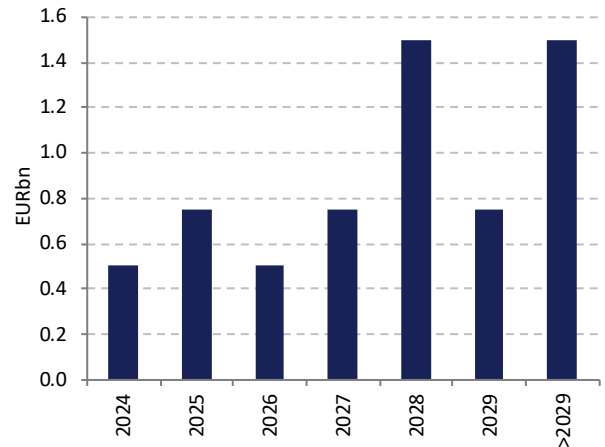
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Sparebanken More

Norway 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Sparebanken More

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A1	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.sbm.no](http://www.sbm.no)

Die Wurzeln der Sparebanken More (SBM) reichen zurück bis in das Jahr 1843. Seit 1989 sind ihre Anteile an der Börse Oslo gelistet. Das unabhängige Institut (SBM hat sich keiner Allianz angeschlossen) beschäftigt 374 Mitarbeiter (FY/2022) und verfügt über 26 Geschäftsstellen in der Heimatregion More og Romsdal. Die Bank bietet Privatpersonen, Firmen und dem öffentlichen Sektor u. a. Dienstleistungen in den Bereichen Einlagen, Kredite, Vermögensverwaltung und Versicherung an. Der Fokus des Instituts liegt auf Privatkunden (FY/2022: 66,5% des Kreditportfolios). Auf gewerbliche Immobilienkredite entfallen 11,9%. Die SBM hat vier 100%ige Tochterunternehmen: More Boligkreditt AS (MBOL), More Eiendomsmegling AS (MES), Sparebankeiendom AS (SBE) und Storgata 41-45 Molde AS (SGM). Der Zweck der MBOL ist es, Hypotheken der SBM zu erwerben und diese durch die Emission von Covered Bonds zu refinanzieren. Die SBM sichert die Zahlungsverpflichtungen der MBOL ggü. Anleihegläubigern für die nächsten zwölf Monate durch revolvingende Kreditfazilitäten ab. MES agiert als Makler des Immobiliengewerbes für Privat- und Unternehmenskunden. Die SBE und die SGM sind Immobiliengesellschaften der SBM, die die bankeigenen Gewerbeimmobilien besitzen und verwalteten. Die SBM berichtet in den Segmenten „Retail“ (FY/2022: 53,5% des operativen Ertrags), „Corporate“ (42,9%) und „Real Estate Brokerage“ (1,9%) sowie den nicht-operativen Segmenten „Other“ (5,1%) und „Elimination“ (-3,4%). Das Funding besteht zu großen Teilen aus Einlagen (FY/2022: 55,5%) und Covered Bonds (27,4%). Die SBM plant, sich bis 2050 zu einem klimaneutralen Institut zu entwickeln.

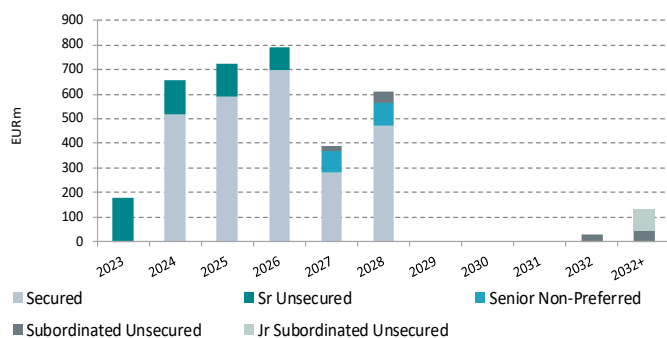
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	6,979	7,226	6,852
Total Securities	1,118	1,163	1,181
Total Deposits	4,177	4,168	3,892
Tier 1 Common Capital	608	611	561
Total Assets	8,264	8,500	8,197
Total Risk-weighted Assets	3,524	3,412	3,213

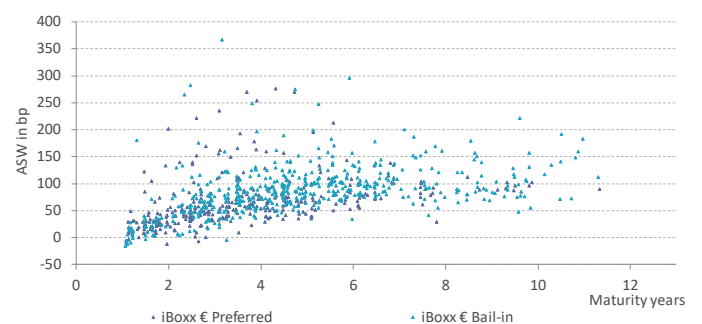
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	125	150	41
Net Fee & Commission Inc.	19	21	4
Net Trading Income	4	-2	-
Operating Expense	63	74	18
Credit Commit. Impairment	5	-0	3
Pre-tax Profit	82	100	24

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	1.55	1.78	1.96	Liquidity Coverage Ratio	122.39	184.68	177.36
ROAE	8.66	10.10	10.35	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.39	7.25	6.89
Cost-to-Income	42.24	42.54	39.60	NPL/Loans at Amortised Cost	0.07	0.06	0.11
Core Tier 1 Ratio	17.24	17.89	17.47	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.50	0.43	0.47

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Einlagenbasis

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Kapitalmarkt-Funding
- Geographische Kreditkonzentration

# More Boligkreditt – Mortgage

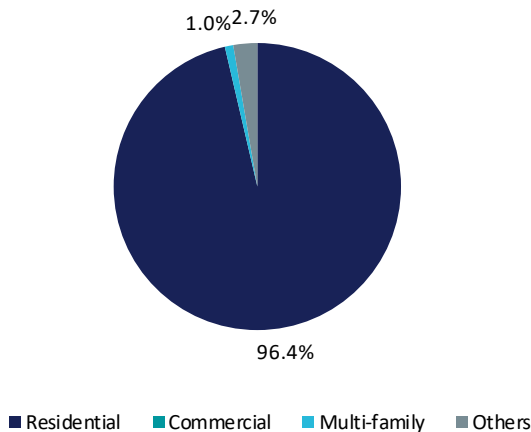
Norway 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

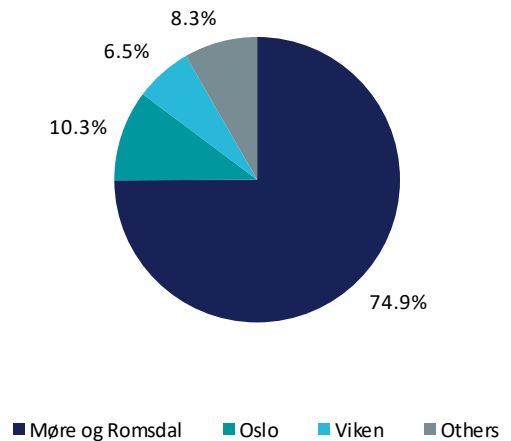
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,835	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,271	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	33.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	24.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Norway	Collateral score	5.0%
Main region	75% Møre og Romsdal	RRL	-
Number of loans	19,240	JRL	-
Number of borrowers	17,232	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	160,099	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	19.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.8y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	6.2%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	46.1%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	53.5%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	57.6%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

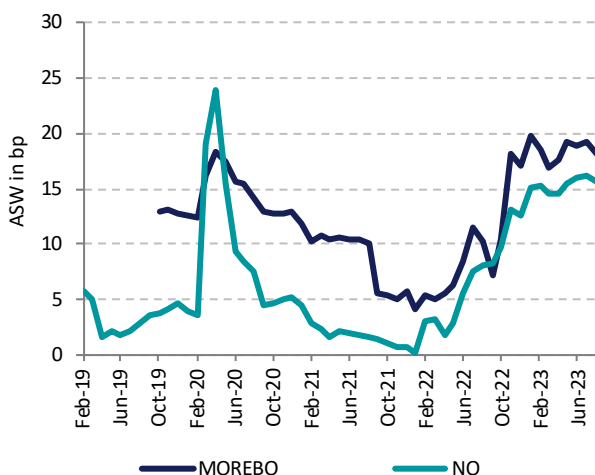
## Borrower Types



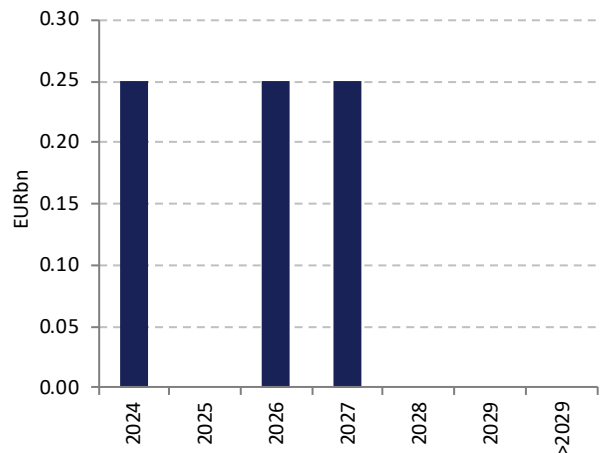
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Sparebanken Sor

Norway 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Sparebanken Sor

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A1	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.sor.no](http://www.sor.no)

Die Sparebanken Sor (Sor) ist eine unabhängige norwegische Universalbank, mit Sitz in Kristiansand, die Privatpersonen, Unternehmen sowie öffentlichen Instituten verschiedenste Produkte im Privat- und Firmenkundengeschäft anbietet. Größter Anteilseigner des Instituts ist mit 81,6% die Sparebankstiftelsen Sparebanken Sor. Die Equity Certificates der Sor werden an der Osloer Börse gehandelt. Der geographische Fokus des ausschließlich regional agierenden Institutes liegt im Süden Norwegens, insbesondere in der Provinz Agder mit einem führenden Marktanteil im Retail-Bereich von 29,8% (FY/2022). Die Sparebanken Sor ist durch Tochtergesellschaften und Beteiligungen an Unternehmen als Immobilien- und Versicherungsmakler sowie als Anbieter von Leasing-Produkten aktiv. Die Geschäftsbereiche der Sor unterteilen sich in die drei operativen Segmente „Retail Market“ (FY/2022: 45,6% des operativen Ertrags), „Corporate Market“ (38,9%) und „Sormegleren“ (5,7%). Das nicht operative Segment „Undistributed and Elimination“ (9,9%) beinhaltet u. a. die Abteilungen Personal und Kapitalmarkt. Das Funding der Sor besteht hauptsächlich aus Kundeneinlagen (FY/2022: 51%) und Covered Bonds (36%). Als Refinanzierungsvehikel, mittels Covered Bonds, dient die 100%ige Tochtergesellschaft Sparebanken Sor Boligkreditt. Der Anteil von Covered Bonds an der Kapitalmarktfinanzierung lag bei 77%. Im November 2022 emittierte die Bank einen nachhaltigen Covered Bond im EUR-Benchmarkformat Die Sor plant bis 2050 klimaneutral zu agieren sowie bereits bis 2030 die CO<sub>2</sub>-Emissionen ihres Kredit- und Investmentportfolios um 40% zu reduzieren.

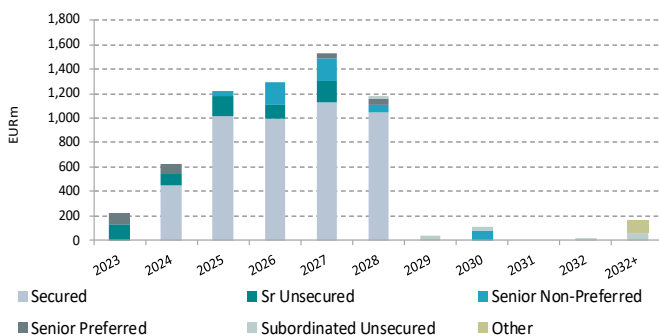
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	11,643	11,763	10,960
Total Securities	2,331	2,329	2,188
Total Deposits	6,302	6,230	5,883
Tier 1 Common Capital	1,298	1,297	1,222
Total Assets	14,390	14,952	13,587
Total Risk-weighted Assets	7,914	7,585	7,139

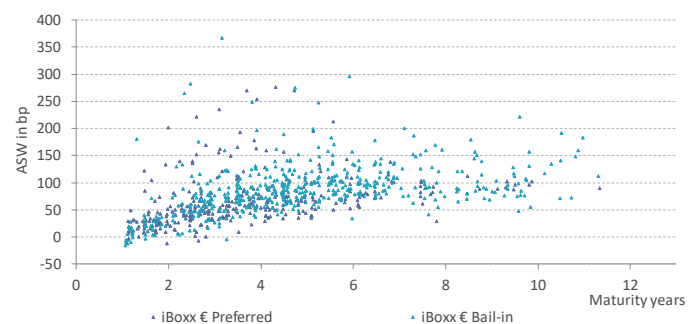
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	191	235	65
Net Fee & Commission Inc.	41	41	8
Net Trading Income	-1	-9	-0
Operating Expense	100	113	28
Credit Commit. Impairment	-2	7	-0
Pre-tax Profit	152	160	48

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	1.38	1.60	1.85	Liquidity Coverage Ratio	135.27	156.05	145.00
ROAE	8.63	8.39	11.68	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	9.08	8.82	9.08
Cost-to-Income	39.82	40.40	36.71	NPL/Loans at Amortised Cost	0.70	0.56	0.59
Core Tier 1 Ratio	16.40	17.10	17.12	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.36	0.32	0.32

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Kapitalisierung
- Einlagenbasis

## Risks / Weaknesses

- Kreditrisikokonzentration
- Abhängigkeit von Kapitalmarkt-Funding
- Profitabilität



# Sparebanken Sor Boligkreditt – Mortgage

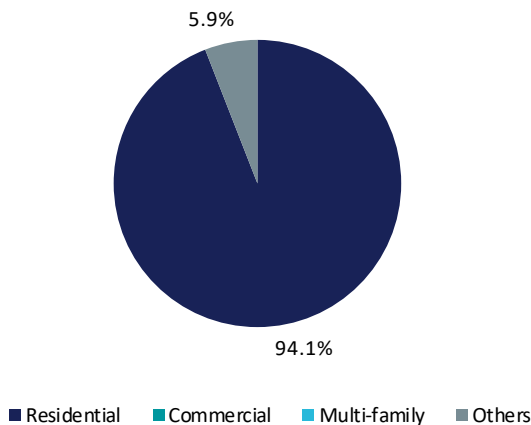
Norway 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

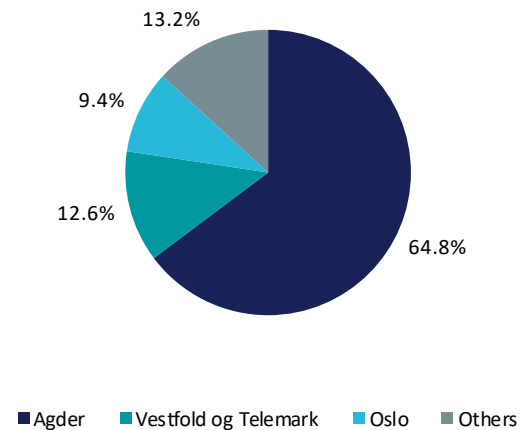
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	4,859	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	4,195	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	59.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	15.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Norway	Collateral score	5.0%
Main region	65% Agder	RRL	-
Number of loans	39,660	JRL	-
Number of borrowers	31,434	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	145,434	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	8.5y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.6y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	0.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	52.6%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	51.8%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	60.9%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.4%	Maturity structure (Bmk)	SB

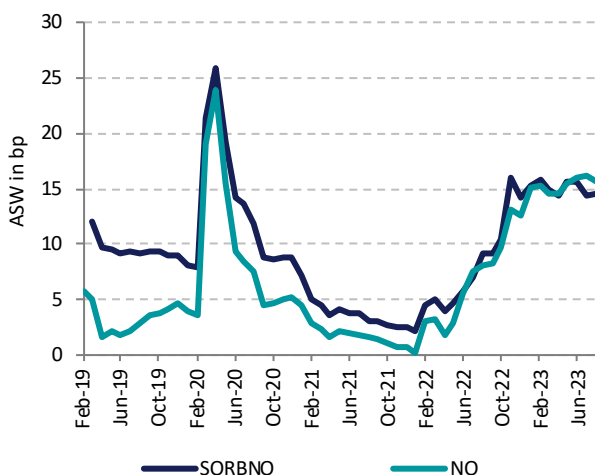
## Borrower Types



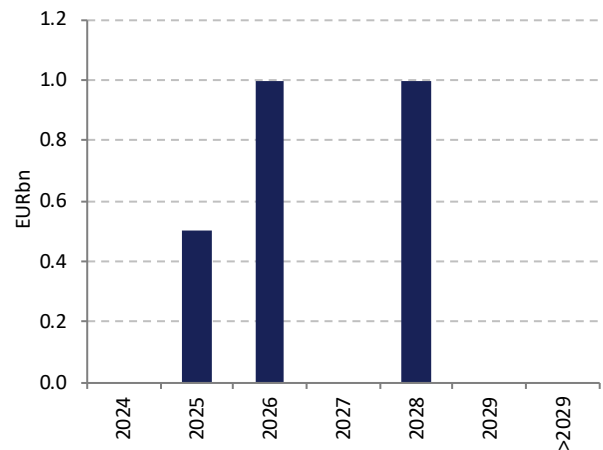
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Sparebanken Vest

Norway 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Sparebanken Vest

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	Aa3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.spv.no](http://www.spv.no)

\*Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die in Bergen ansässige Sparebanken Vest (SV) ist eine von Norwegens drei größten unabhängigen Sparkassen. Der größte Anteilseigner, der an der Osloer Börse gelisteten Bank, ist die Sparebankstiftinga Hardanger (FY/2022: 10,9%). Etwa 750 Mitarbeiter bieten in 35 Filialen ihren Privat- und Geschäftskunden die komplette Bandbreite einer Universalbank an. Über Tochtergesellschaften und Beteiligungen werden Versicherungsdienstleistungen sowie Wertpapierhandel und Leasing offeriert. Die SV konzentriert ihre Tätigkeiten auf den Westen Norwegens, zielt aber mit ihren digitalen Konzepten darauf ab, eine landesweite Präsenz aufzubauen. Den höchsten Marktanteil im Privatkundengeschäft weist die SV in der Region Vestland (FY/2022: 28,3%) auf, gefolgt von Rogaland (7,6%). Unter dem Markennamen Bulder Bank (Bulder) bietet die SV ihren Kunden ein ausschließlich digitale Bankdienstleistungen an. Das Kreditportfolio setzt sich aus den Bereichen Retail (FY/2022: 75%) und Corporate (25%) zusammen. Ein Großteil der Kreditnehmer stammt aus der Provinz Vestland (FY/2022: 64,2%), gefolgt von Rogaland (17,9%), More og Romsdal (3,9%) und anderen Provinzen (14,0%). Ausgereichte Kredite von der Digitalbank Bulder machen den überwiegenden Teil (55%) der anderen Provinzen aus. Die Kapitalmarktrefinanzierung der SV besteht zu ca. 83% (FY/2022) aus Covered Bonds, die über die 100%ige Tochter Sparebanken Vest Boligkreditt AS emittiert werden. Das Institut hat sich zum Ziel gesetzt bereits bis 2040 CO<sub>2</sub>-Emissionen von Netto-Null aufzuweisen sowie den CO<sub>2</sub>-Fußabdruck über das Zwischenziel 2025 (-50% CO<sub>2</sub>-Emissionen im Vergleich zu 2018) schrittweise zu reduzieren, was 2020 bereits erreicht wurde.

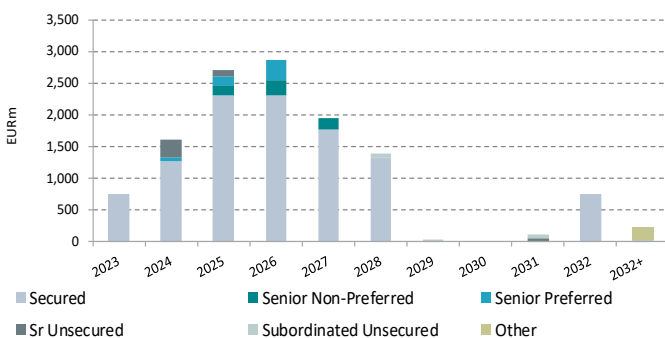
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	20,258	21,321	20,350
Total Securities	2,582	3,194	3,261
Total Deposits	9,064	10,663	10,174
Tier 1 Common Capital	1,615	1,677	1,592
Total Assets	23,412	25,056	24,151
Total Risk-weighted Assets	9,258	9,272	8,630

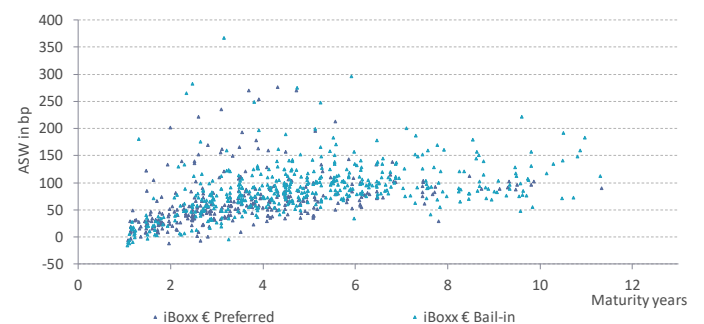
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	325	396	107
Net Fee & Commission Inc.	78	90	18
Net Trading Income	5	-1	-0
Operating Expense	151	167	41
Credit Commit. Impairment	-3	5	3
Pre-tax Profit	301	347	86

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	1.50	1.61	1.78	Liquidity Coverage Ratio	140.99	152.49	155.00
ROAE	13.19	13.99	16.20	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.95	6.75	6.63
Cost-to-Income	34.35	32.49	31.53	NPL/Loans at Amortised Cost	0.27	0.23	0.22
Core Tier 1 Ratio	17.44	18.09	18.45	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.49	0.43	0.41

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Marktposition im Heimatmarkt (insb. Retail)

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit von der Kapitalmarktrefinanzierung
- Geographische Diversifikation

# Sparebanken Vest Boligkreditt – Mortgage

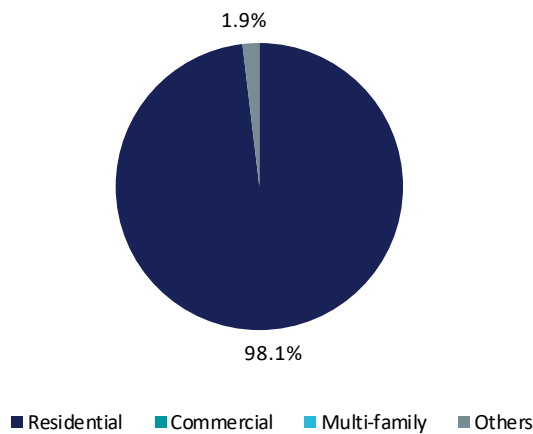
Norway 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

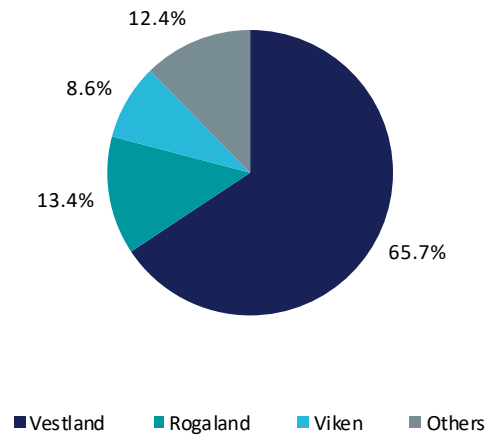
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	11,276	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	8,915	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	56.1%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	26.5%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Norway	Collateral score	5.0%
Main region	66% Vestland	RRL	-
Number of loans	77,059	JRL	-
Number of borrowers	65,997	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	167,620	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	12.8y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.3y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	13.6%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	51.9%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	56.7%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	59.6%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

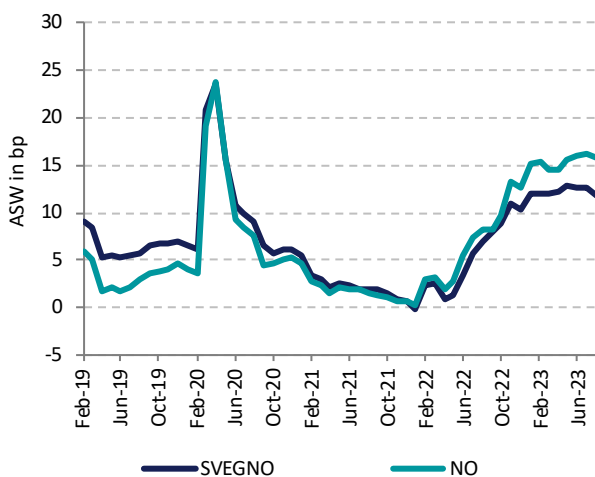
## Borrower Types



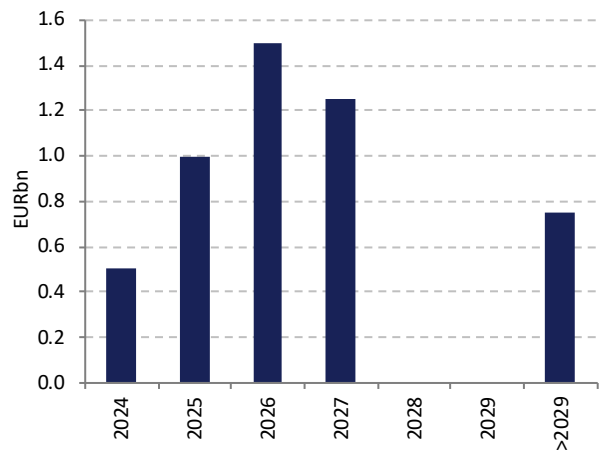
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

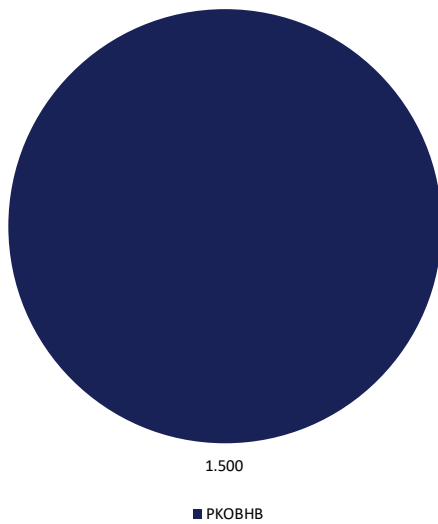
# Market Overview Covered Bonds

Poland 

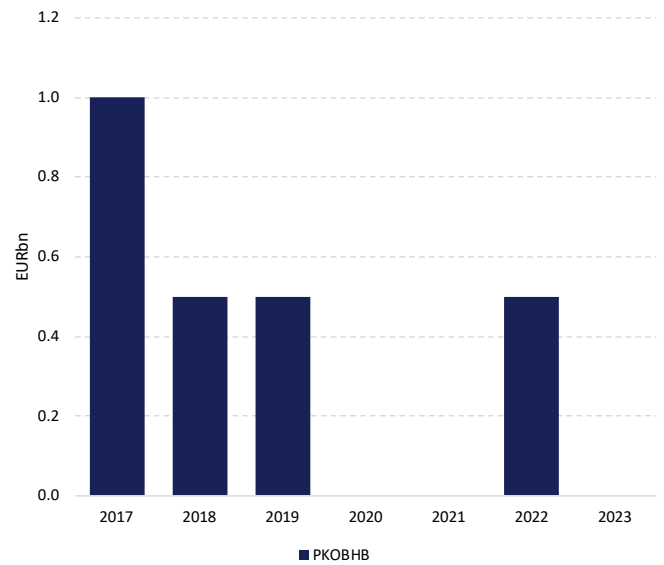
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 6.07bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 1.50bn
Amount outstanding	EUR 3.67bn	Number of benchmarks	3
Number of issuer	2	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 0.50bn
No of cover pools	2	Number of ESG benchmarks	1
there of M / PS / others	2 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	EUR 0.60bn
Ratings (low / high)	AA+ / AA+	Number of subbenchmarks	2
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB/CPT

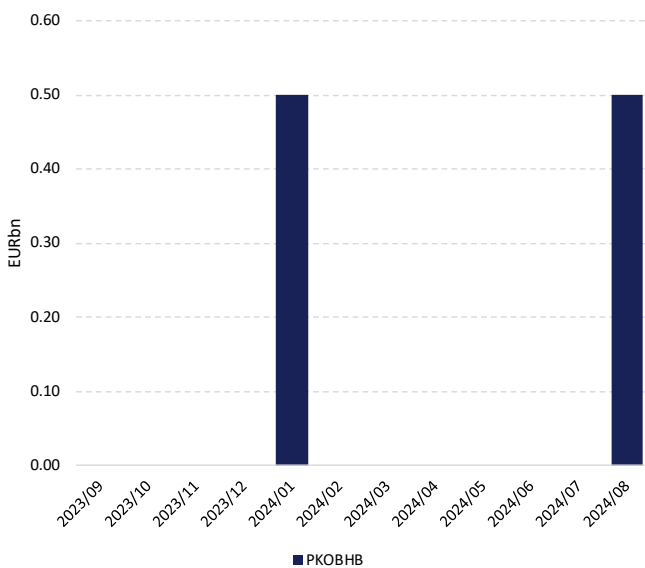
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



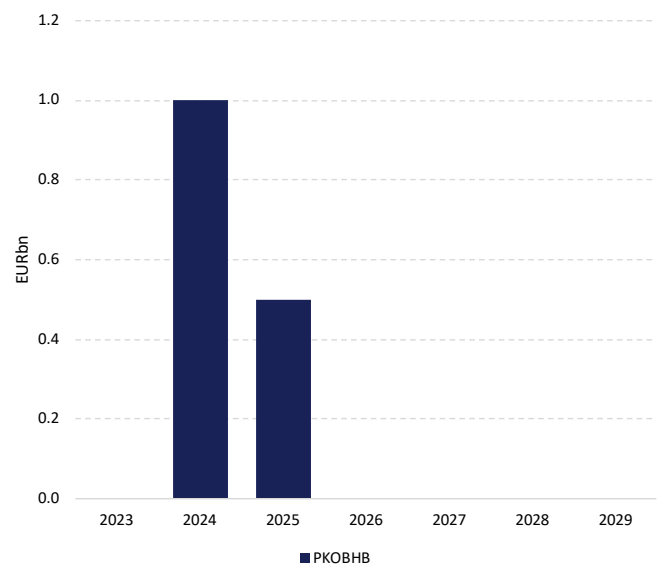
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

## mBank

Poland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## mBank SA

	Rating	Outlook
Fitch	BBB-	Stable
Moody's*	Baa1	Negative
S&P	BBB	Stable

## Homepage

[www.mbank.pl](http://www.mbank.pl)

\*LT Bank Deposits

Die mBank S.A. mit Sitz in Warschau ist gemessen an der Bilanzsumme (FY/2022: PLN 210 Mrd.) die viertgrößte Bank in Polen. Ihre Aktien sind an der Warschauer Börse gelistet. Größte Eigentümerin des Instituts (31. Dezember 2022) ist die Commerzbank mit 69,2%. Die mBank ist die Muttergesellschaft der mBank S.A. Gruppe. Als Universalbank stellt die mBank, inklusive ihrer Tochtergesellschaften, ihren 5,6 Mio. Privat- und 33.000 Firmenkunden ein breites Angebot an Finanzprodukten und Dienstleistungen zur Verfügung. Die mBank ist als anderweitig systemrelevantes Institut eingestuft. Seit 2007 ist das Institut auch in der Tschechischen Republik sowie der Slowakei aktiv, wobei der Heimatmarkt mit 4,6 Mio. Privatkunden den wichtigsten Markt der Bank bildet. Unterteilt werden die Geschäftsaktivitäten der Bank in die Segmente „Retail Banking“ (FY/2022: 51% der operativen Erträge), „Corporate and Investment Banking“ (44%), „Treasury and Other“ (4%) sowie „FX Mortgage Loans“ (0,2%). In Polen wies die Bank einen Marktanteil bei Einlagen und Hypothekendarlehen für Privatkunden von jeweils 8,8% auf (FY/2022). Das Kreditportfolio setzt sich überwiegend aus Unternehmenskrediten (Q1/2023: 44%), Hypothekendarlehen in Landeswährung (32%), Krediten an Privatpersonen (17%) und Hypothekendarlehen in Fremdwährung (6%) zusammen. Die Refinanzierung der mBank besteht größtenteils aus Einlagen von Privat- und Unternehmenskunden (Q1/2023: 89%). Die Tochter mBank Hipoteczny S.A. ist eine Hypothekenbank mit Pfandbrieflizenz und befindet sich vollständig im Besitz der mBank S.A. Durch die Emission von Wertpapieren mit langfristigen Laufzeiten diversifiziert sie das Funding-Profil der Muttergesellschaft.

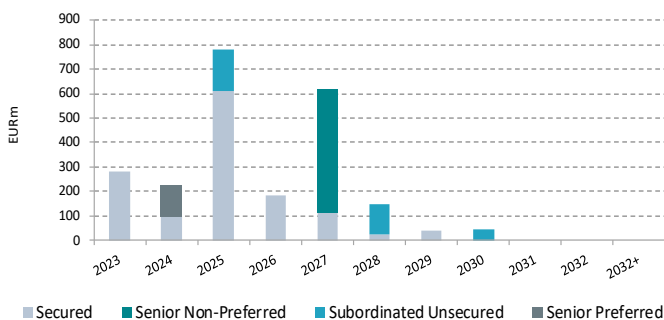
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	25,657	25,683	25,973
Total Securities	12,017	12,146	12,608
Total Deposits	34,247	37,212	38,664
Tier 1 Common Capital	2,955	2,597	2,584
Total Assets	43,252	44,854	46,489
Total Risk-weighted Assets	20,874	18,813	19,372

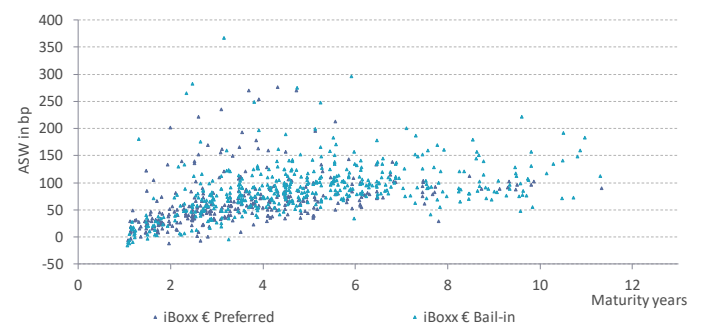
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	904	1,262	444
Net Fee & Commission Inc.	409	453	106
Net Trading Income	43	-10	-6
Operating Expense	1,353	1,620	417
Credit Commit. Impairment	189	170	36
Pre-tax Profit	-129	-23	100

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	2.14	3.00	4.05	Liquidity Coverage Ratio	239.29	193.39	197.35
ROAE	-7.23	-5.44	4.40	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.91	5.84	5.60
Cost-to-Income	96.20	92.31	74.16	NPL/Loans at Amortised Cost	4.08	4.11	4.10
Core Tier 1 Ratio	14.16	13.81	13.34	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.65	2.65	2.63

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Ertragsfähigkeit
- Funding-Profil
- Digitalisierungsstand

## Risks / Weaknesses

- Assetqualität
- Risiken durch Hypotheken in Schweizer Franken
- Erhöhtes Risiko für Rechtsstreitigkeiten (Eventualrisiko)

# mBank Hipoteczny – Mortgage

Poland

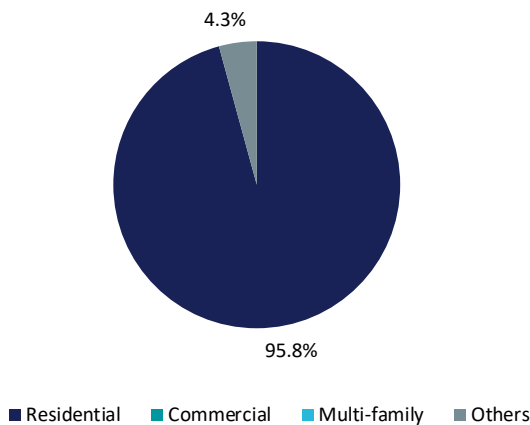
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

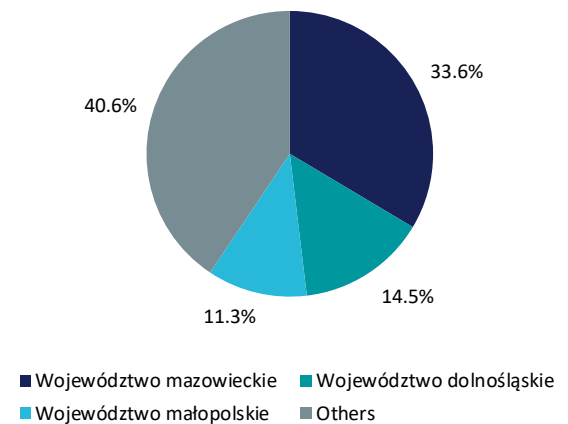
Cover pool volume (EURm)	1,979
Amount outstanding (EURm)	1,433
-thereof ≥ EUR 250m	41.9%
Current OC (nominal)	38.2%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Poland
Main region	34% Województwo mazowieckie
Number of loans	33,699
Number of borrowers	n/a
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a
WAL (cover pool)	20.3y
WAL (covered bonds)	2.4y
Fixed interest (cover pool)	6.0%
Fixed interest (covered bonds)	53.5%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	73.2%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aa1
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	2
Collateral score	8.8%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (SBmk)	2A
Risk weight	10%
Maturity structure (SBmk)	SB/CPT

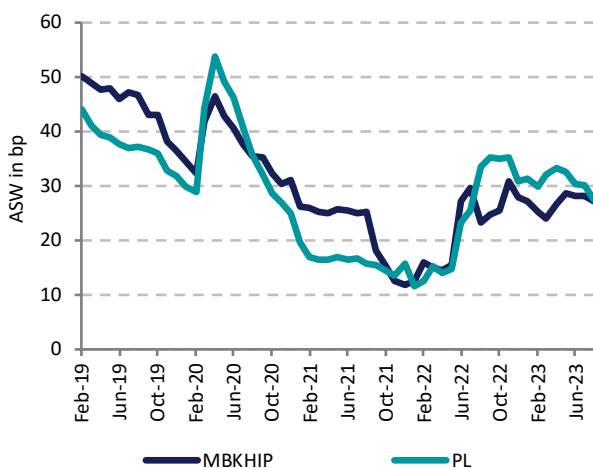
## Borrower Types



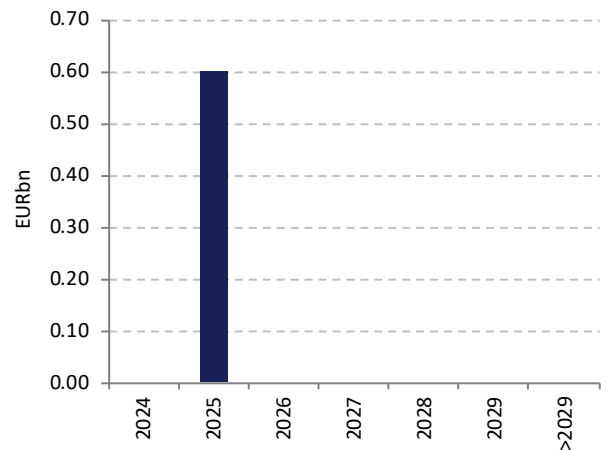
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## PKO Bank Polski

Poland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Powszechna Kasa

## Oszczednosci Bank Polski SA

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.pkobp.pl](http://www.pkobp.pl)

\* Senior Unsecured

Die PKO Bank Polski S.A. (PKO BP) mit Sitz in Warschau ist gemessen an der Bilanzsumme (FY/2022: PLN 431 Mrd.) die größte Bank Polens. Ihre Aktien sind seit 2004 an der Warschauer Wertpapierbörse gelistet. Mit rund 29,4% ist der polnische Staat der größte Anteilseigner der Bank (31. Dezember 2022), gefolgt von der NN-OPF mit 8,7% und der Allianz mit 8,5%. Die Universalbank ist die Muttergesellschaft der PKO Bank Polski S.A. Gruppe. Diese bietet über ihre Tochtergesellschaften u. a. Dienstleistungen in den Bereichen Hypotheken, Leasing, Factoring, Investmentfonds und Versicherungen an. Neben dem polnischen Heimatmarkt agiert die PKO BP über ihre Töchter auch in den Ländern Ukraine, Schweden und Irland sowie über Niederlassungen in Deutschland, Tschechien und der Slowakei. Insgesamt betreuen ca. 25.000 Mitarbeiter in etwa 970 Filialen rund 11,7 Mio. Privat- und Firmenkunden (FY/2022). Das Kreditinstitut hält Marktanteile bei der Kreditvergabe von 17% und bei Kundeneinlagen von 18%. Die PKO BP berichtet in den Segmenten „Retail Segment“ (FY/2022: 71% der operativen Erträge), „Corporate and Investment Segment“ (33%) und „Transfer Center and Other“ (-3%). Die PKO Bank Hipoteczny S.A. (PKO BH) ist eine Tochtergesellschaft der PKO BP, die sich auf die Vergabe von Hypothekendarlehen an Privatkunden spezialisiert hat. Sie ist ein strategisch und operativ wichtiger Bestandteil der PKO BP. Zur Refinanzierung des eigenen Hypothekenportfolios, ergänzt um Hypotheken der PKO BP, emittiert die PKO BH Covered Bonds. In 2022 platzierte die PKO BH ihren ersten Green Mortgage Covered Bond im EUR-Benchmarkformat.

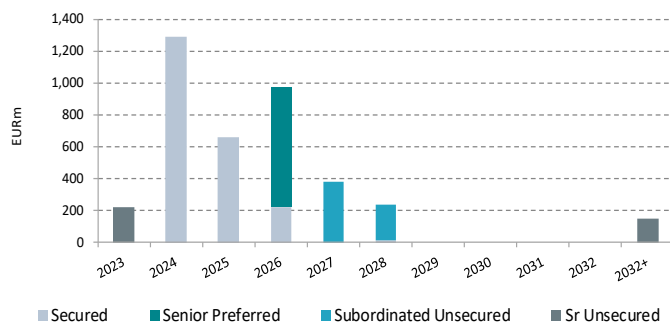
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	51,085	49,783	50,755
Total Securities	32,111	32,021	34,692
Total Deposits	70,271	72,416	74,730
Tier 1 Common Capital	8,593	8,175	7,977
Total Assets	91,156	92,200	94,885
Total Risk-weighted Assets	49,030	49,045	45,784

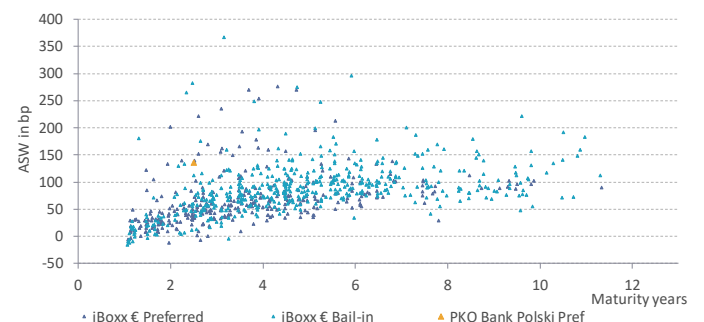
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	2,165	2,440	889
Net Fee & Commission Inc.	959	961	234
Net Trading Income	153	55	12
Operating Expense	1,585	2,072	486
Credit Commit. Impairment	272	321	69
Pre-tax Profit	1,427	1,018	-

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	2.60	2.86	3.97	Liquidity Coverage Ratio	193.25	159.76	164.08
ROAE	12.03	9.74	15.51	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	9.88	9.39	8.80
Cost-to-Income	47.75	56.14	40.99	NPL/Loans at Amortised Cost	3.96	3.80	3.77
Core Tier 1 Ratio	17.53	16.67	17.42	Reserves/Loans at Amort. Cost	3.64	4.08	4.13

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Profitabilität
- Funding-Profil

## Risks / Weaknesses

- Anteil notleidender Kredite
- Risiken durch Hypotheken in Schweizer Franken
- Zinsänderungsrisiko des Staatsanleihen-Portfolios

# PKO Bank Hipoteczny – Mortgage

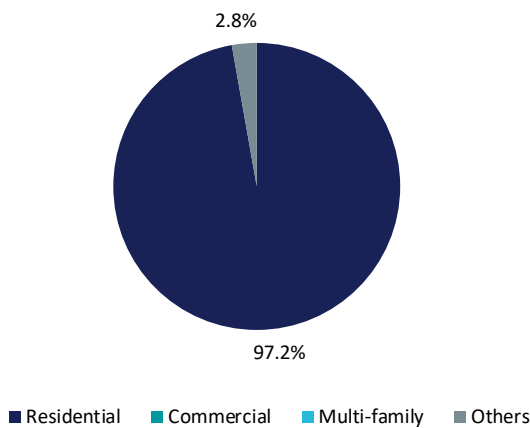
Poland

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

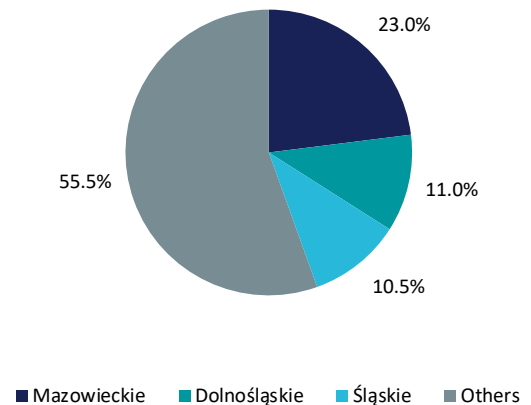
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	4,093	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	2,233	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	67.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	83.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	7.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% Poland	Collateral score	5.8%
Main region	23% Mazowieckie	RRL	-
Number of loans	103,213	JRL	-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	20.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	1.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	10.9%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	70.4%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	35.9%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB/CPT

## Borrower Types



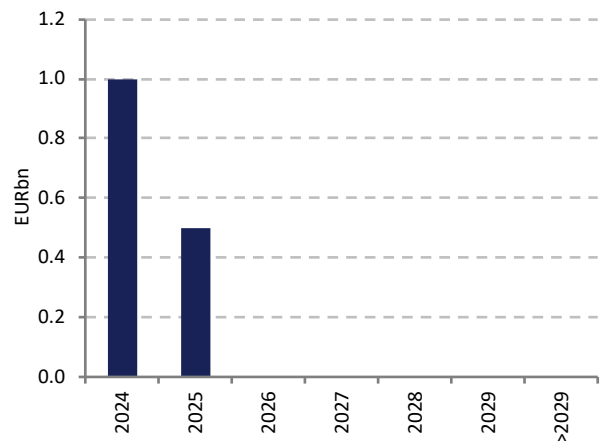
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research



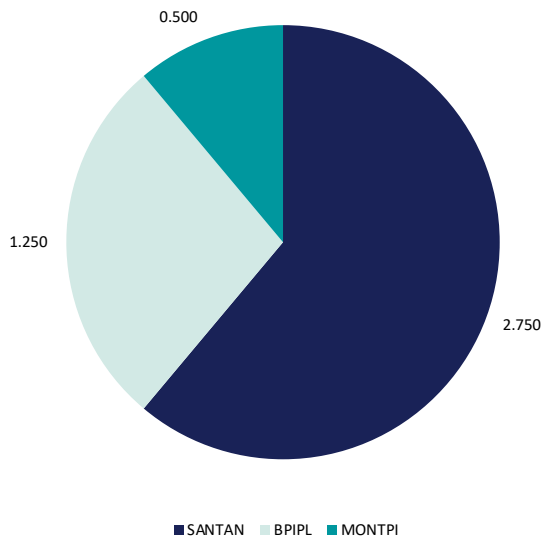
# Market Overview Covered Bonds

Portugal 

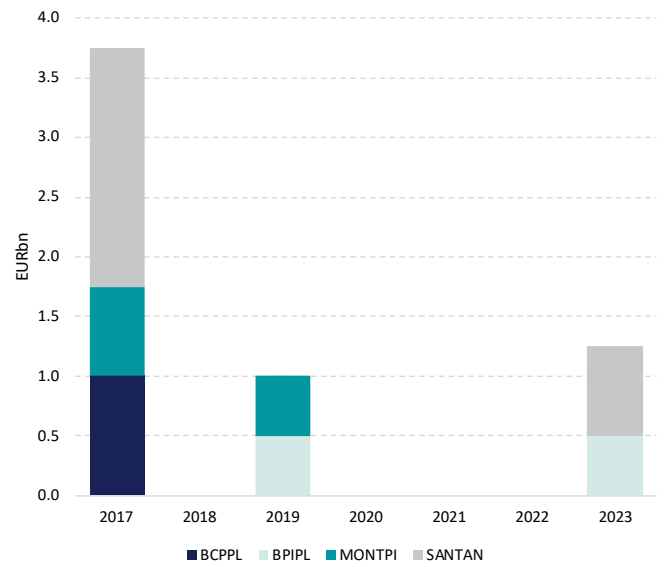
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 21.76bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 4.50bn
Amount outstanding	EUR 17.90bn	Number of benchmarks	6
Number of issuer	3	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	3	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	3 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	A+ / AA+	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB, CPT

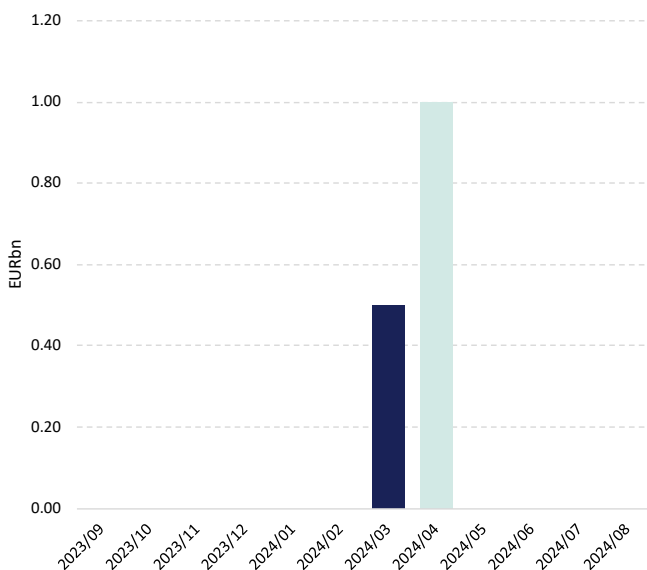
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



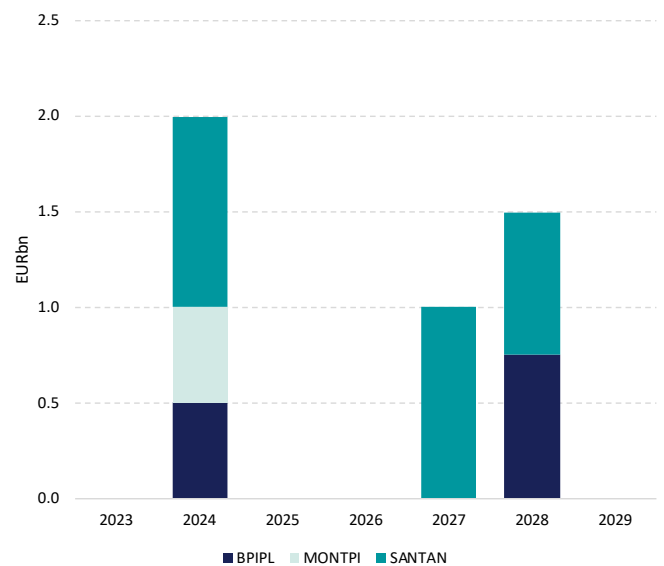
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

## Banco BPI

Portugal 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Banco BPI SA

	Rating	Outlook
Fitch	BBB+	Stable
Moody's	Baa1	Stable
S&P	BBB+	Stable

## Homepage

[www.bancobpi.pt](http://www.bancobpi.pt)

Die Banco BPI S.A. (BPI) mit Sitz in Lissabon ist eine der fünf größten portugiesischen Banken. Seit Ende 2018 ist sie eine vollständige Tochter der spanischen CaixaBank, S.A. In ihren 325 Filialen und Servicezentren betreut BPI, mit rund 4.400 Mitarbeitern, 1,9 Mio. Privat- und Firmenkunden. Die Bank weist Marktanteile bei Krediten von 11,5% (02/2023) und bei Kundeneinlagen von 10,6% auf. In Portugal bietet das Institut alle Produkte und Dienstleistungen einer Geschäftsbank an und erweitert das Angebot über Tochtergesellschaften in Portugal und Unternehmen der CaixaBank Gruppe. BPI ist an der Allianz Portugal mit 35% (FY/2022) beteiligt und hält Minderheitsanteile (48,1%) an der angolanischen Banco de Fomento Angola (BFA) und der mosambikanischen Banco Comercial e de Investimentos (BCI, 35,7%). Das Institut berichtet in den Segmenten „Commercial Banking“ (FY/2022: 82% der operativen Erträge), „Corporate Center“ (3%), „BFA“ (10%) und „BCI“ (4%). Das Segment „Commercial Banking“ gliedert sich in die Teilsegmente „Retail Banking, Businesses, Premier and InTouch“, „Private Banking“, „Corporate and Institutional Banking“ und „Other“. Der Refinanzierungsmix der Gruppe besteht überwiegend aus Kundeneinlagen (Q1/2023: 76% der Total Assets). Im Rahmen des Nachhaltigkeitsplans für 2022-2024 hat sich die Bank das Ziel gesetzt, nachhaltiges Geschäft im Bereich Kundenkredite und Investitionen mit jeweils EUR 2,0 Mrd. abzuschließen. Die Zielerreichung lag per Ende 2022 bei EUR 608 Mio. (Kredite) bzw. EUR 1,4 Mrd. (Investments). Außerdem hat die BPI im März 2023 die „Principles for Sustainable Banking“ unterzeichnet.

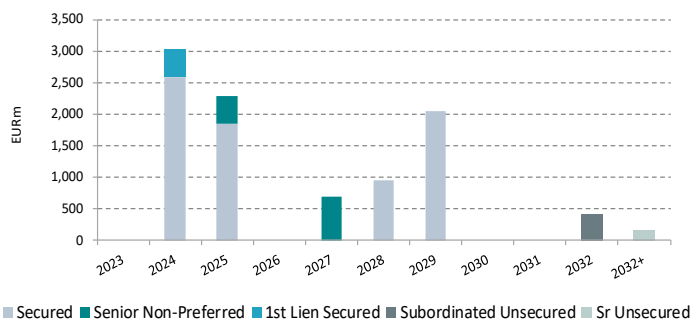
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	24,290	25,467	25,480
Total Securities	8,787	9,004	9,161
Total Deposits	28,872	30,326	29,228
Tier 1 Common Capital	2,600	2,553	2,588
Total Assets	41,378	38,905	39,219
Total Risk-weighted Assets	18,281	17,280	18,100

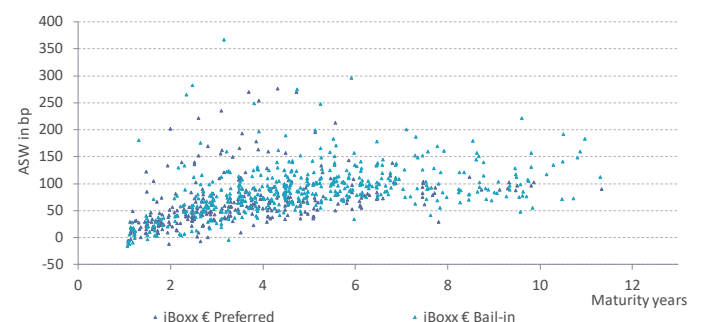
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	460	559	208
Net Fee & Commission Inc.	288	296	73
Net Trading Income	27	38	5
Operating Expense	432	461	126
Credit Commit. Impairment	43	60	22
Pre-tax Profit	378	461	126

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	1.20	1.36	2.20	Liquidity Coverage Ratio	272.09	237.49	210.71
ROAE	8.65	9.44	8.92	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.32	-	-
Cost-to-Income	48.63	45.97	45.94	NPL/Loans at Amortised Cost	2.61	2.24	2.27
Core Tier 1 Ratio	14.22	14.78	14.30	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.06	2.00	2.13

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income &amp; Macro Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Supportwahrscheinlichkeit durch CaixaBank
- Kreditqualität im nationalen Vergleich
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Wirtschaftliches Umfeld
- Risiken des Exposures in Angola
- Profitabilität

# Banco BPI – Mortgage

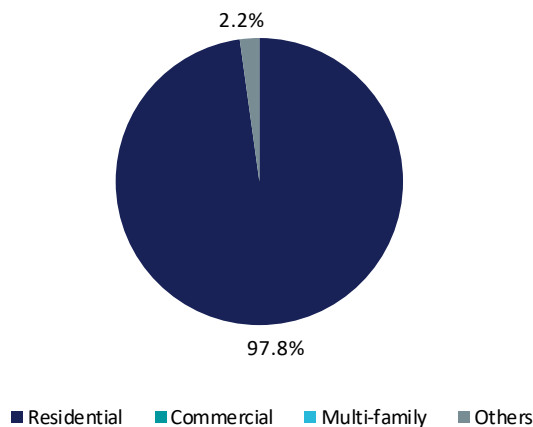
Portugal 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

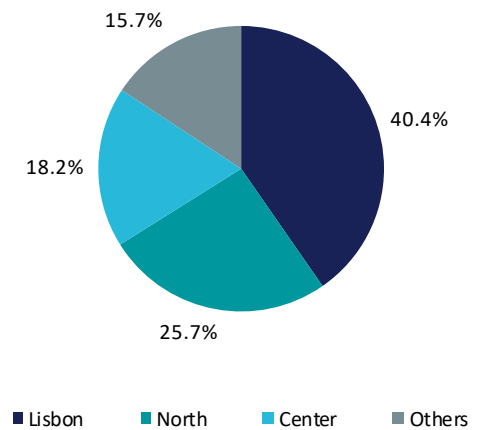
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	8,734	Rating (Moody's)	Aa2
Amount outstanding (EURm)	7,000	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	17.9%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	24.8%	Rating (DBRS)	AA
Committed OC	16.5%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Portugal	Collateral score	5.0%
Main region	40% Lisbon	RRL	-
Number of loans	165,027	JRL	-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	13.8y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.9y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	10.2%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	7.1%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	36.0%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	53.4%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

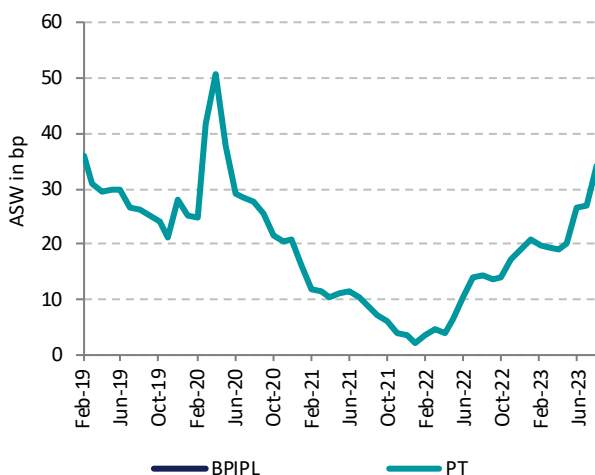
## Borrower Types



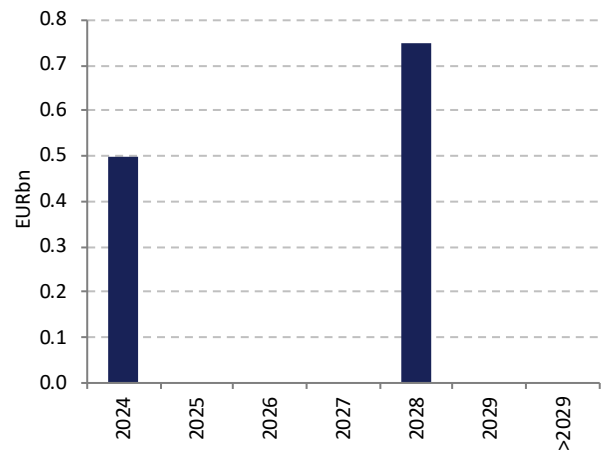
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



## Banco Santander Totta

Portugal 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Banco Santander Totta SA

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's*	A3	Positive
S&P	BBB+	Stable

## Homepage

[www.santandertotta.pt](http://www.santandertotta.pt)

\* LT Bank Deposits

Die Banco Santander Totta S.A. (BST) mit Sitz in Lissabon ist gemessen an den Gruppen-Assets (FY/2022: EUR 55,8 Mrd.) eine der drei größten Bankengruppen Portugals. BST ist die operative Haupteinheit der Holdinggesellschaft Santander Totta, SGPS, S.A. (STGPS) und eine Tochtergesellschaft der spanischen Banco Santander S.A. In Portugal beschäftigt die Bank rund 4.650 Mitarbeiter und verfügt landesweit über 381 Filialen (FY/2022). Ihren Kunden bietet die BST Finanzdienstleistungen in den Bereichen Privat- und Firmenkundengeschäft, Vermögensverwaltung und Versicherung an. Die Gruppe berichtet in den Geschäftsfeldern „Corporate Investment Banking“ (FY/2022: 8% des operativen Ergebnisses), „Retail Banking“ (73%), „Corporate Banking“ (8%), „Insurance Management“ (2%) sowie „Corporate Activities“ (9%). Das Kreditportfolio der Bank setzt sich nach Kundengruppen gegliedert überwiegend aus Privatkunden (FY/2022: 58%) sowie Firmenkunden (36%) zusammen. Hypothekenfinanzierungen bilden mit 53% den größten Bestandteil des Kreditportfolios. Der Marktanteil belief sich bei Krediten auf 18% (Q2/2022), bei Einlagen auf 13% (Q2/2022) und bei der Vergabe von Hypothekendarlehen auf 23% (FY/2022). Die Refinanzierungsstruktur besteht überwiegend aus Kundeneinlagen (79%), gefolgt von Eigenkapital und nachrangigen Schuldtiteln (8%), Repo-Geschäften (4%) und Covered Bonds (4%). Im Rahmen des Green, Social & Sustainability Funding Global Framework der Santander Gruppe werden nachhaltige Kredite vergeben und Kunden bei der Emission grüner Anleihen betreut. Die Bank finanziert unter anderem Projekte in den Bereichen Windenergie und grüner Mobilität.

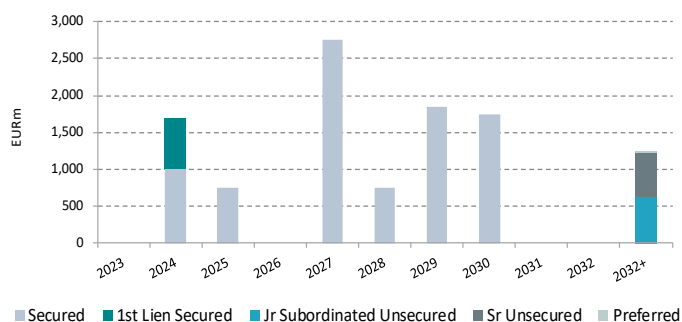
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	38,975	39,864	39,625
Total Securities	9,602	6,514	6,757
Total Deposits	36,270	38,959	39,062
Tier 1 Common Capital	3,759	3,918	2,604
Total Assets	54,403	56,167	55,778
Total Risk-weighted Assets	17,982	14,428	15,877

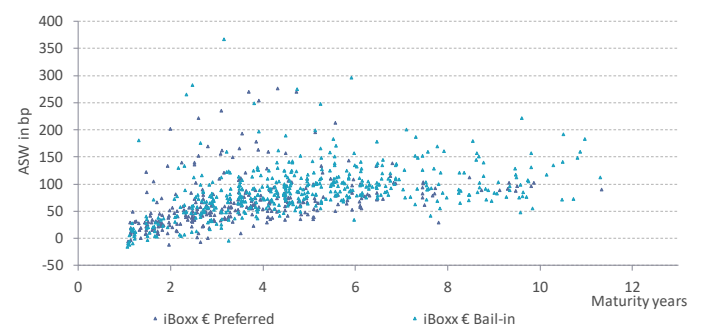
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	785	729	779
Net Fee & Commission Inc.	378	432	476
Net Trading Income	96	141	33
Operating Expense	673	803	517
Credit Commit. Impairment	188	73	-12
Pre-tax Profit	368	403	854

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.51	1.35	1.42	Liquidity Coverage Ratio	122.00	131.60	126.40
ROAE	6.65	6.47	14.93	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.11	7.09	-
Cost-to-Income	54.04	61.94	38.39	NPL/Loans at Amortised Cost	3.88	3.41	2.91
Core Tier 1 Ratio	20.90	27.16	16.40	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.70	2.67	2.46

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income &amp; Macro Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Profitabilität
- Funding-Profil

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentration
- Ökonomische Umfeld
- Assetqualität

# Banco Santander Totta – Mortgage

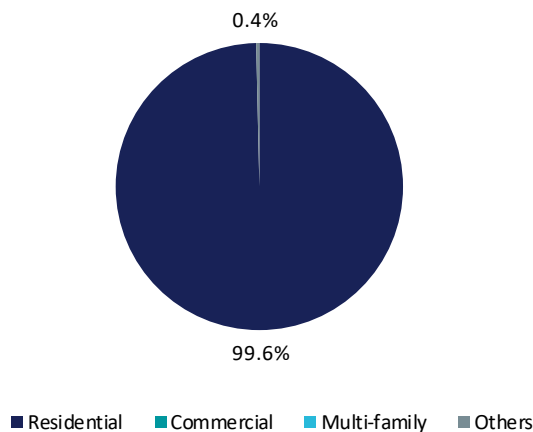
Portugal 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

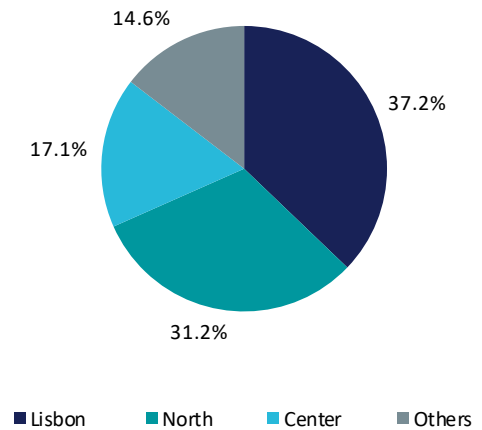
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	10,262	Rating (Moody's)	Aa2
Amount outstanding (EURm)	8,600	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	32.0%	Rating (Fitch)	AA-
Current OC (nominal)	19.3%	Rating (DBRS)	AA
Committed OC	15.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Portugal	Collateral score	5.0%
Main region	37% Lisbon	RRL	-
Number of loans	163,800	JRL	-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	26.9y	PCU	0
WAL (covered bonds)	3.7y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	1.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	54.7%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	53.9%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

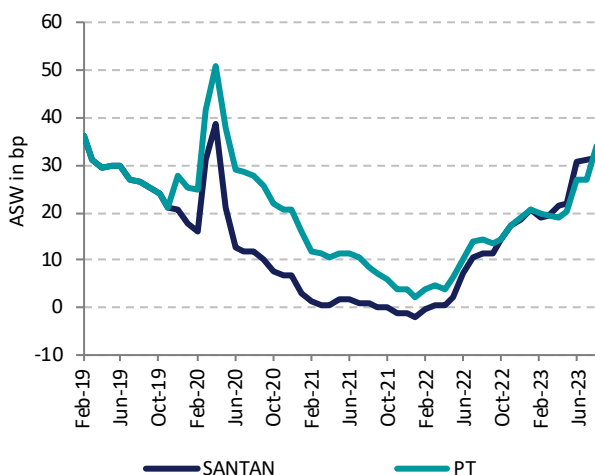
## Borrower Types



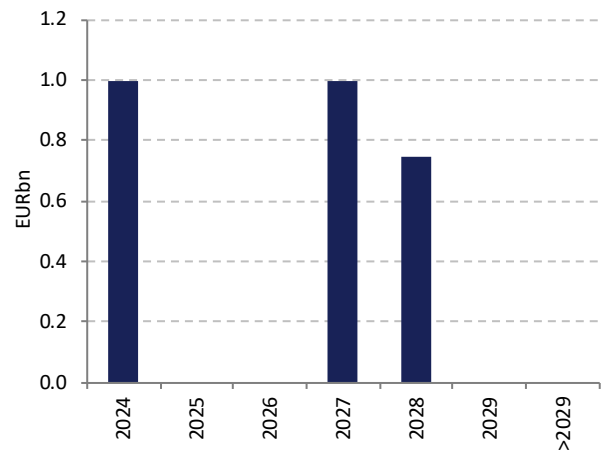
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Caixa Economica Montepio Geral

Portugal 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Caixa Economica Montepio

## Geral

	Rating	Outlook
Fitch	B+	Positive
Moody's*	Ba2	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.bancomontepio.pt](http://www.bancomontepio.pt)

\* LT Bank Deposits

Die Caixa Economica Montepio Geral, caixa economica bancaria, S.A. (CEMG) ist eine Sparkasse mit Sitz in Lissabon und agiert seit 2019 unter der Marke Banco Montepio. Hauptanteilseigner der CEMG ist mit 99,99% die Montepio Geral Associacao Mutualista (MGAM). Die Bank ist Eigentümer der Montepio Holding SGPS, S.A. sowie ihren Tochtergesellschaften und bildet mit weiteren Kapitalbeteiligungen die Banco Montepio Gruppe. In national 246 Filialen betreut die Bank mit rund 3.400 Mitarbeitern 1,3 Mio. Kunden und verfügt über Marktanteile bei Einlagen und Krediten von jeweils 5%. Die Universalbank bietet ihren Kunden neben Einlagen- und Kreditprodukten, Dienstleistungen für Unternehmen sowie Investment- und Versicherungsprodukte an. Ihr Geschäft fokussiert die CEMG vor allem auf Privatkunden und KMUs. Die Berichterstattung der Gruppe erfolgt in den Segmenten „Commercial Banking“ (FY/2022: 79% der operativen Erträge), welches sich in „Retail Banking“, „Social Economy“ und „Specialized Credit“ unterteilt. Weiter berichtet die CEMG in den Segmenten „Investment Banking“ (16%), „Markets“ (2%) „Non-Core Segments“ (9%) und „Other Segments“ (-6%). Die Bank refinanziert sich überwiegend durch Kundeneinlagen (69% der Total Assets) und Zentralbankfunding (15%). Das Kreditportfolio bestand zu 52% aus Krediten an Haushalte (FY/2022). Im Rahmen der strategischen Neuausrichtung und dem damit verbundenen Ziel, sich stärker auf den Heimatmarkt zu konzentrieren, schloss die CEMG im September 2022 die Abwicklung der Banco Montepio Geral Cabo Verde ab. Im Oktober 2022 gab sie den Verkauf ihres Anteils an der Finibanco Angola, S.A. an die Access Bank Plc bekannt.

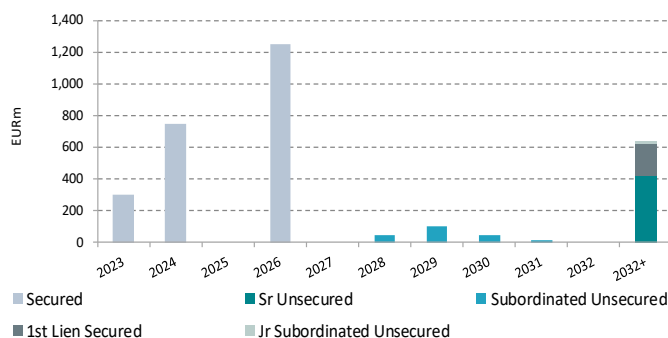
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	11,677	11,722	11,645
Total Securities	3,334	4,378	4,429
Total Deposits	12,787	13,115	12,678
Tier 1 Common Capital	1,122	1,135	1,120
Total Assets	19,713	19,106	18,181
Total Risk-weighted Assets	8,800	8,276	8,234

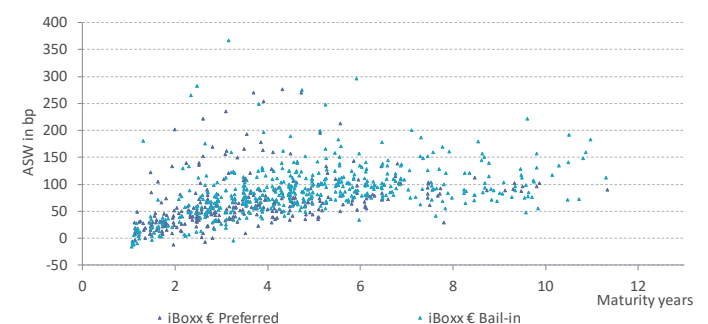
## Income Statement (EUR BMK)

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	233	251	90
Net Fee & Commission Inc.	115	120	33
Net Trading Income	11	12	2
Operating Expense	236	240	64
Credit Commit. Impairment	51	13	-12
Pre-tax Profit	30	80	58

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	1.30	1.38	2.10	Liquidity Coverage Ratio	248.90	249.57	219.00
ROAE	0.57	2.10	9.22	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.70	5.96	6.18
Cost-to-Income	64.13	64.71	52.36	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	12.74	13.72	13.60	Reserves/Loans at Amort. Cost	4.28	2.94	2.72

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income &amp; Macro Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Fokussierung auf Kernaktivitäten (Restrukturierung)
- Funding-Profil

## Risks / Weaknesses

- Assetqualität
- Profitabilität
- Fähigkeit zur Risikoabsorption

# Caixa Economica Montepio Geral– Mortgage

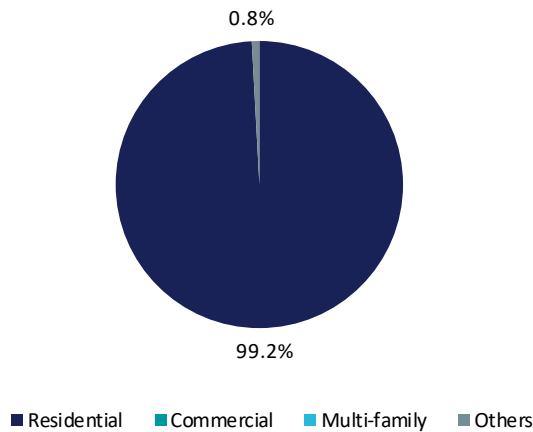
Portugal 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

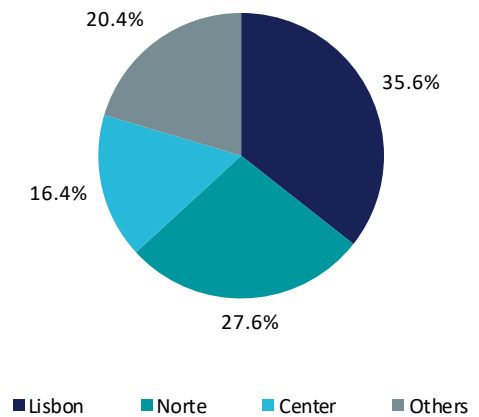
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,768	Rating (Moody's)	Aa2
Amount outstanding (EURm)	2,300	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	21.7%	Rating (Fitch)	AA
Current OC (nominal)	20.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	18.00%	TPI	Very High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	0
Main country	100% Portugal	Collateral score	7.5%
Main region	36% Lisbon	RRL	-
Number of loans	54,632	JRL	-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	13.6y	PCU	8
WAL (covered bonds)	2.6y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	7.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	21.7%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	36.0%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	51.2%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	CPT

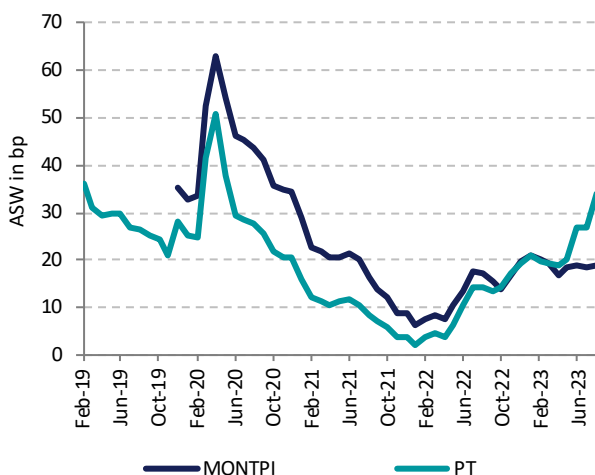
## Borrower Types



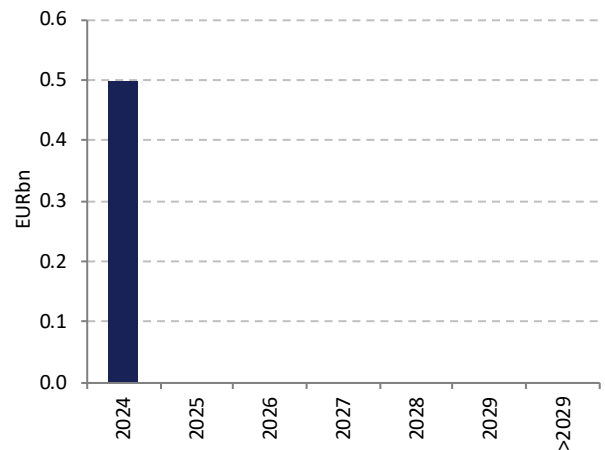
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

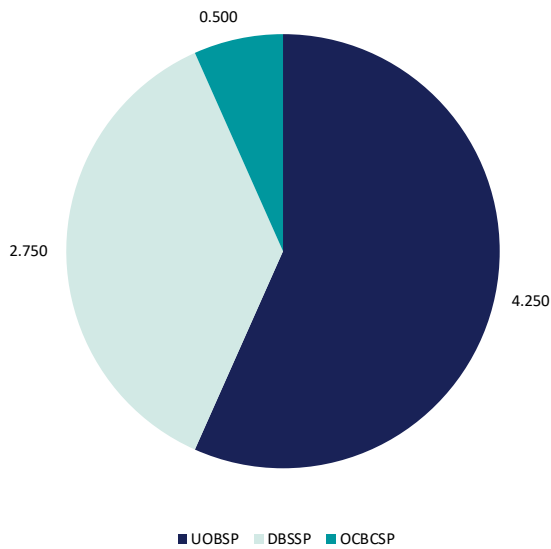
# Market Overview Covered Bonds

Singapore 

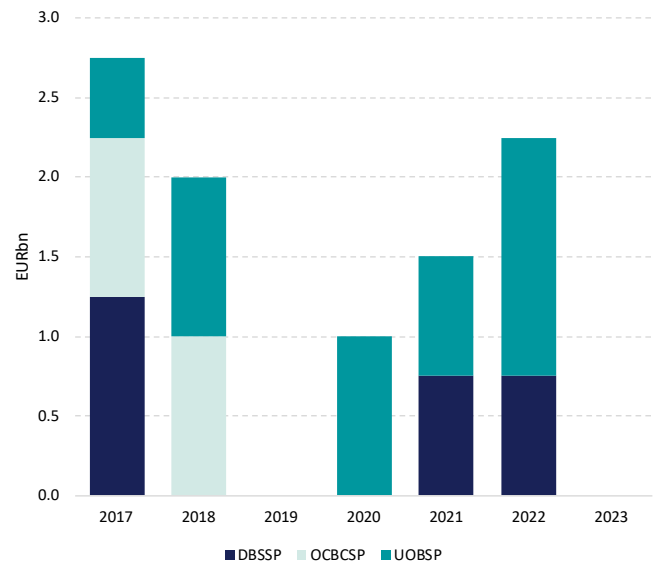
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 33.93bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 7.50bn
Amount outstanding	EUR 12.71bn	Number of benchmarks	10
Number of issuer	3	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	3	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	3 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 2A	Maturity types	SB

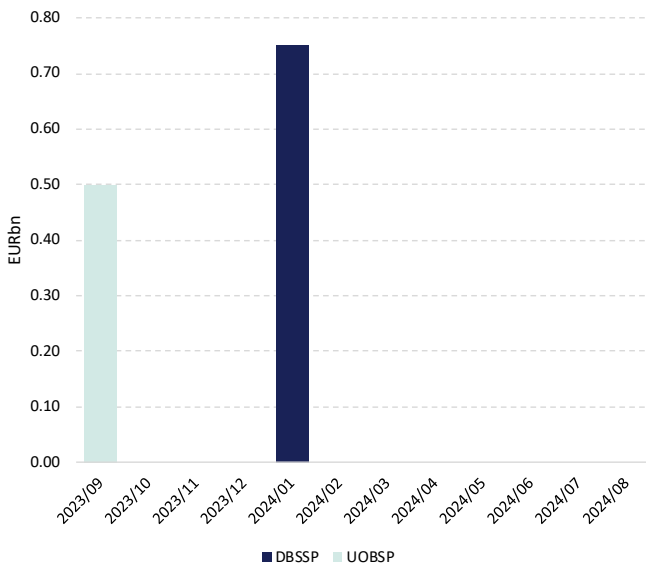
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



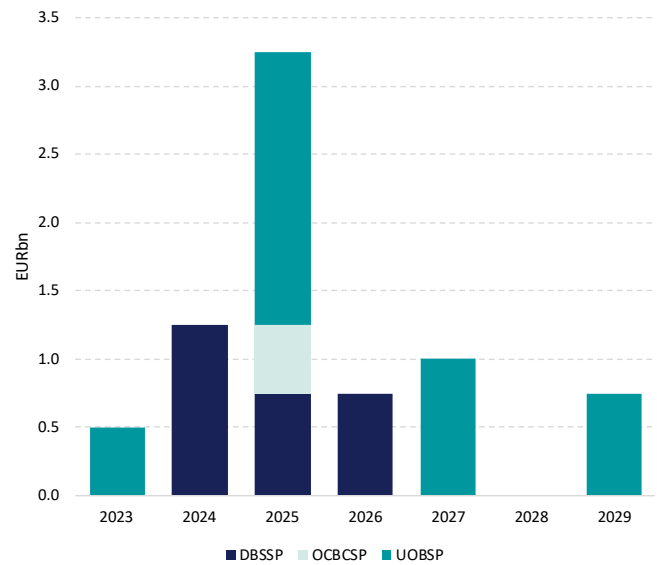
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23



# DBS Group Holdings

## Singapore

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

### Ratings

#### DBS Group Holdings Ltd

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	Aa2	Stable
S&P	-	-

### Homepage

[www.dbs.com](http://www.dbs.com)

Die DBS Group Holdings (DBS) ist gemessen an den Total Assets die größte der drei dominanten Finanzgruppen in Singapur. Laut der Monetary Authority of Singapore (MAS) gilt sie als national systemrelevante Bank. Hauptanteilseigner der börsennotierten DBS ist mit 29,5% die Temasek Holdings Ltd. (25. April 2023; Holding der singapurischen Regierung). Die DBS Bank Ltd. ist die 100%ige Tochter der DBS und die operative Haupteinheit der Gruppe. Insgesamt betreut die DBS mit ihren mehr als 36.000 Mitarbeitern 280.000 institutionelle Kunden sowie 12 Mio. Privat-/Vermögensverwaltungskunden weltweit. Berichtet wird in den drei Kerngeschäftsfeldern „Institutional Banking“, „Consumer Banking/Wealth Management“ und „Treasury Markets“ sowie dem Segment „Other“. Neben ihrem Heimatmarkt Singapur (FY/2022: 47% der ausstehenden Kredite) weist DBS eine starke Präsenz in den Regionen Hong Kong (17%), Großchina (ohne Hong Kong; 13%) sowie in Süd- und Südostasien (7%) auf. Während die DBS vorrangig Kapitalinstrumente emittiert, werden über die DBS Bank Ltd. Covered Bonds begeben. Der Fundingmix der Bank besteht zum überwiegenden Teil aus Einlagen (FY/2021: 92%). Covered Bonds bildeten per Ende FY/2022 einen Anteil von 16% am Wholesale Funding. Als erste Bank aus Singapur ist die DBS im Jahr 2021 der Net-Zero Banking Alliance beigetreten, welche das Ziel verfolgt bis 2050 Klimaneutral zu werden. Am 28. Januar 2022 wurde die Akquisition des Konsumentengeschäfts der Citigroup Taiwan (Q3/2021: SGD 15,1 Mrd. Einlagen, SGD 11,3 Mrd. Kredite) bekanntgegeben. Vorbehaltlich der regulatorischen Bedingungen, wird die Übernahme im III. Quartal 2023 abgeschlossen.

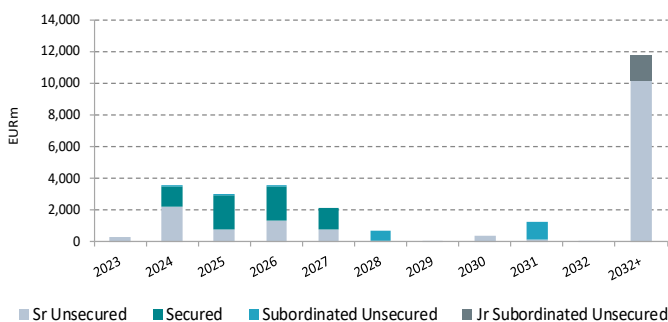
### Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	266,750	289,266	288,614
Total Securities	93,028	129,370	-
Total Deposits	327,384	367,759	366,307
Tier 1 Common Capital	32,120	35,232	35,132
Total Assets	447,465	518,749	515,637
Total Risk-weighted Assets	223,507	242,076	244,523

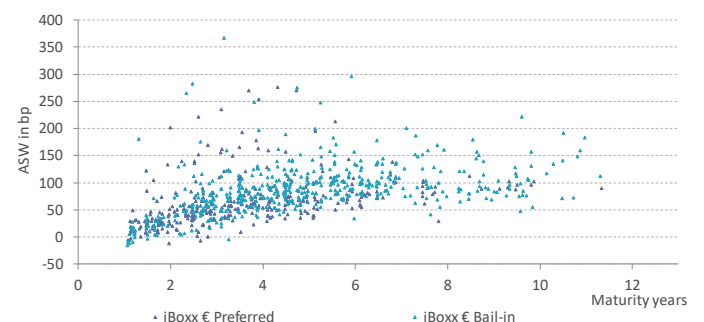
### Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	5,313	7,546	2,287
Net Fee & Commission Inc.	2,218	2,132	595
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	4,077	4,888	1,316
Credit Commit. Impairment	15	155	-
Pre-tax Profit	4,897	6,470	2,067

### Redemption Profile



### Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



### Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	1.45	1.75	-	Liquidity Coverage Ratio	134.73	146.04
ROAE	11.97	14.51	17.91	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.46	7.29
Cost-to-Income	45.30	42.42	37.65	NPL/Loans at Amortised Cost	1.30	1.15
Core Tier 1 Ratio	14.37	14.55	14.37	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.47	1.37

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

### Strengths / Opportunities

- Liquiditätsausstattung
- Profitabilität
- Kapitalisierung

### Risks / Weaknesses

- Zunehmendes Assetrisiko durch steigende Zinssätze
- Druck auf Kapital bei weiteren Übernahmen
- Volatilität des wirtschaftlichen Umfelds

# DBS Bank – Mortgage

Singapore 

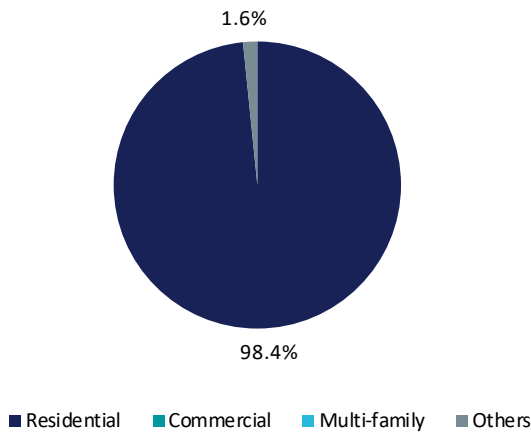
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

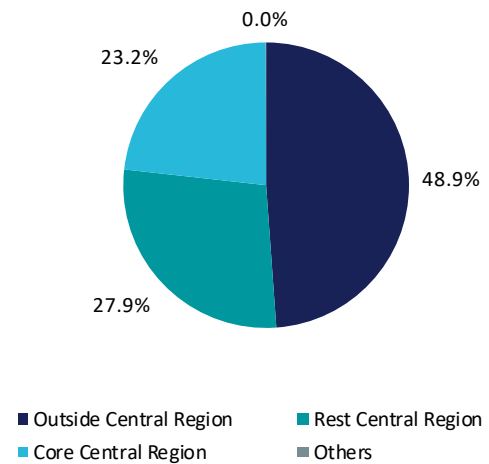
Cover pool volume (EURm)	18,735
Amount outstanding (EURm)	6,520
-thereof ≥ EUR 500m	42.2%
Current OC (nominal)	187.3%
Committed OC	5.3%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Singapore
Main region	49% Outside Central Region
Number of loans	36,226
Number of borrowers	23,199
Avg. exposure to borrowers (EUR)	794,644
WAL (cover pool)	20.0y
WAL (covered bonds)	2.6y
Fixed interest (cover pool)	54.2%
Fixed interest (covered bonds)	68.4%
LTV (indexed)	45.1%
LTV (unindexed)	54.3%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	5
Collateral score	5.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	1
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

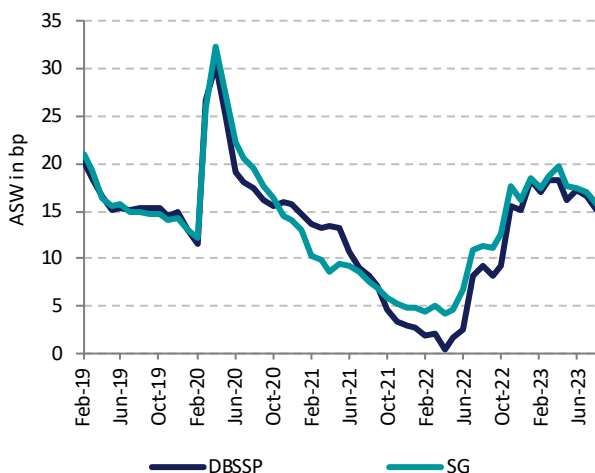
## Borrower Types



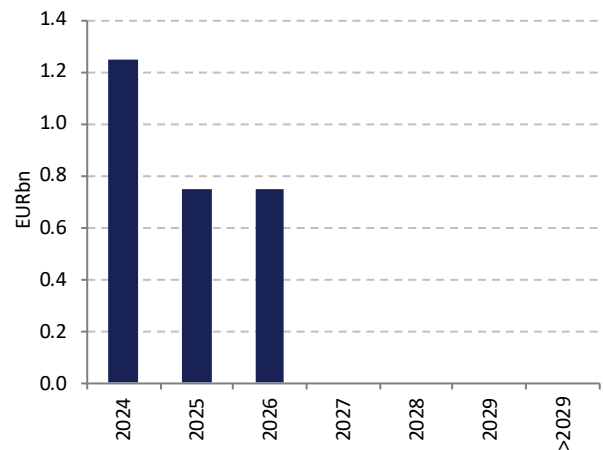
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## OCBC

Singapore 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Oversea-Chinese Banking Corp Ltd

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's*	Aa1	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.ocbc.com](http://www.ocbc.com)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Oversea-Chinese Banking Corporation Ltd. (OCBC) wurde 1932 durch den Zusammenschluss dreier lokaler Banken gegründet und ist das älteste Kreditinstitut Singapurs. Ihre Anteile sind an der Börse Singapur gelistet. Größte Anteilseigner sind die Selat PTE Ltd. mit 14,5%, gefolgt von der Lee Foundation Singapore mit 4,2% (FY/2022). Gemessen an der Bilanzsumme (FY/2022) ist OCBC die zweitgrößte Bankengruppe des Landes und zählt zu den national systemrelevanten Instituten. Zu den Kernmärkten der Gruppe gehören Singapur (FY/2022: 40,7% des Kreditportfolios), Malaysia (8,5%), Indonesien (6,4%) und der Großraum China (24,4%). Die Verteilung der ausstehenden Darlehen konzentriert sich zu 53% (FY/2022) auf Großunternehmen, während Kredite an KMU's sowie Privatpersonen einen Anteil von 10% bzw. 37% beitragen. Insgesamt betreibt die Gruppe über 420 Filialen und Repräsentanzen in 19 Ländern und Regionen, davon 190 in Indonesien unter der Tochter OCBC NISP. Berichtet wird in den Segmenten „Global Wholesale Banking“ (FY/2022: 43,3% des Ertrags v. St.), „Global Consumer/Private Banking“ (22,2%), „Global Treasury and Markets“ (9,4%), „Insurance“ (12,6%) sowie das nicht operative Segment „Others“ (12,5%). Das Funding der OCBC setzt sich zum größten Teil aus Kundeneinlagen (81%) sowie Kapital und Rücklagen (12%) zusammen. Im März 2020 veröffentlichte die OCBC ihr Sustainability Bond Framework, welches der OCBC ermöglicht grüne, soziale und nachhaltige Bonds zu emittieren. Bis 31. Dezember 2022 wurden Green Bonds im Volumen von AUD 1 Mrd. emittiert. Nachhaltige Finanzierungen beliefen sich auf SGD 30 Mrd. bzw. 10% der ausstehenden Darlehen der Gruppe (FY/2022).

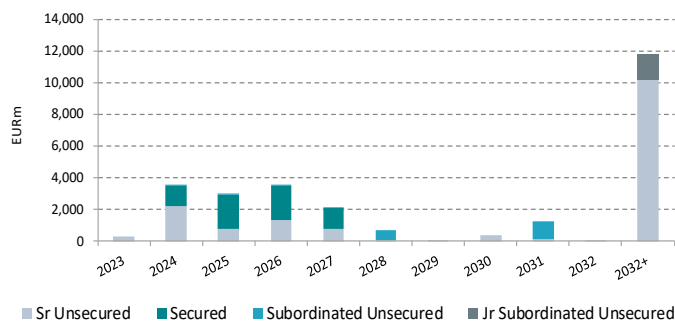
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	186,716	203,396	201,052
Total Securities	52,538	57,908	-
Total Deposits	223,314	244,299	253,919
Tier 1 Common Capital	22,726	24,549	25,559
Total Assets	353,621	390,757	391,630
Total Risk-weighted Assets	146,660	161,652	160,504

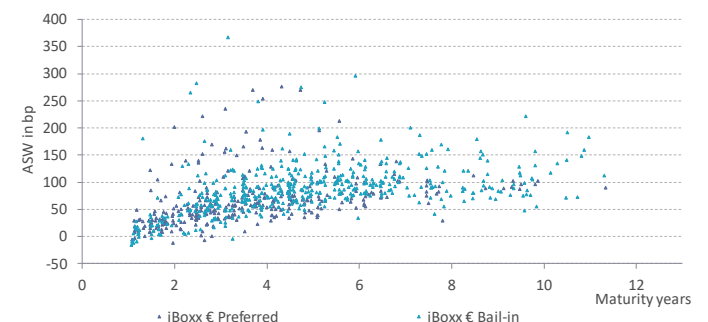
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	3,685	5,302	1,635
Net Fee & Commission Inc.	1,413	1,277	317
Net Trading Income	538	433	-
Operating Expense	3,002	3,456	887
Credit Commit. Impairment	546	348	77
Pre-tax Profit	3,575	4,786	1,560

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	1.54	1.91	-	Liquidity Coverage Ratio	158.76	158.81	152.06
ROAE	9.54	10.79	-	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.60	6.52	-
Cost-to-Income	42.12	39.98	35.15	NPL/Loans at Amortised Cost	1.47	1.16	1.11
Core Tier 1 Ratio	15.50	15.19	15.92	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.19	1.19	1.20

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Einlagenbasis
- Franchise in SG, MY, ID und CN
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Ökonomische Entwicklung in China herausfordernd
- Kreditnachfrage nach Zinsanstieg gedämpft
- Assetqualität könnte abnehmen (Zinsanstieg, Inflation)

# OCBC – Mortgage

Singapore 

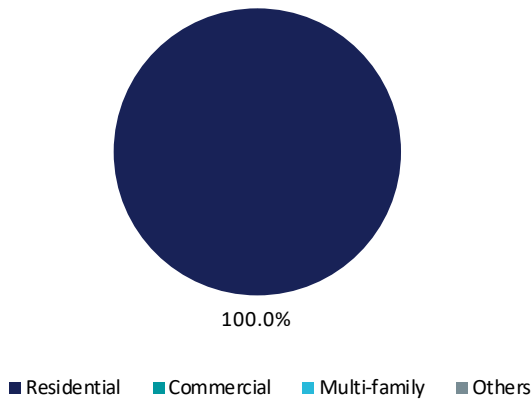
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

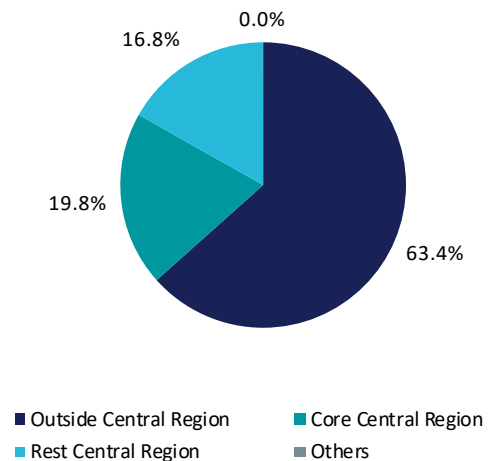
Cover pool volume (EURm)	5,603
Amount outstanding (EURm)	622
-thereof ≥ EUR 500m	80.3%
Current OC (nominal)	800.3%
Committed OC	15.6%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Singapore
Main region	63% Outside Central Region
Number of loans	13,294
Number of borrowers	13,462
Avg. exposure to borrowers (EUR)	416,181
WAL (cover pool)	18.6y
WAL (covered bonds)	1.9y
Fixed interest (cover pool)	36.8%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	39.3%
LTV (unindexed)	52.0%
Loans in arrears	0.1%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	5
Collateral score	5.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	1
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

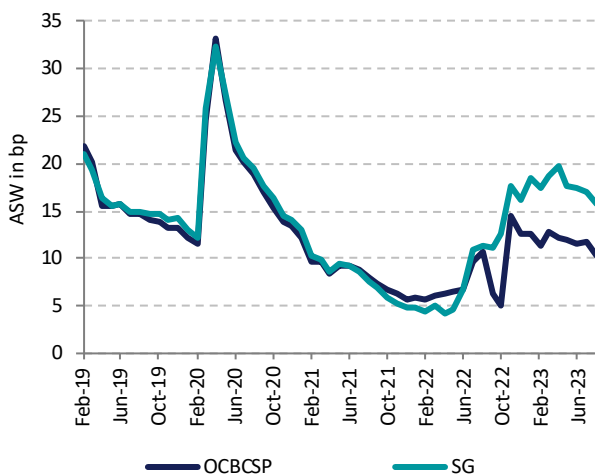
## Borrower Types



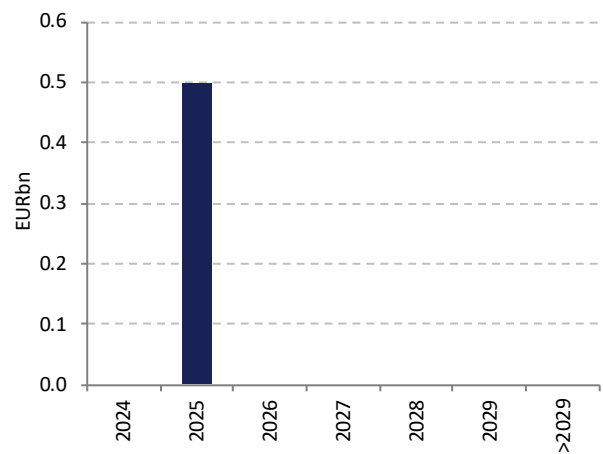
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# United Overseas Bank

## Singapore

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

### Ratings

#### United Overseas Bank Ltd

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	Aa1	Stable
S&P	AA-	Stable

### Homepage

[www.uobgroup.com](http://www.uobgroup.com)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die in Singapur ansässige United Overseas Bank Ltd. (UOB) wurde 1935 gegründet und gilt als national systemrelevantes Institut. Sie gehört heute zu den drei größten Banken des Landes und ist international präsent, wobei der Schwerpunkt des Geschäftes im asiatischen Raum liegt. Gelistet ist die UOB an der Börse Singapur. Das Institut berichtet in den Segmenten: „Group Retail“, „Group Wholesale Banking“, „Global Markets“ sowie dem nicht operativen Segment „Other“. Die UOB Group verfügt über ein breites Filialnetz von über 500 Niederlassungen verteilt auf 19 Länder weltweit, mit Fokus auf die Region Asia-Pacific. Mit Blick auf das Kreditportfolio entfiel der größte Anteil auf den Heimatmarkt Singapur (50%; FY/2022), gefolgt von der Region Großchina (15%) und Malaysia (10%). Am 14. Januar 2022 gab die UOB bekannt, dass Privatkundengeschäft der Citigroup in den Ländern Indonesien, Malaysia, Thailand und Vietnam für SGD 4,9 Mrd. zu übernehmen. Damit verdoppelt die UOB die Anzahl ihrer Privatkunden in den ASEAN-Ländern. Die Akquisitionen der Citigroup Malaysia und Thailand wurden bereits abgeschlossen, Indonesien und Vietnam sind für 2023 avisiert. Ihren Kunden bietet die Bank eine breite Palette an Finanzdienstleistungen an. Hierzu zählen u. a. Private Banking, Commercial und Corporate Banking, Investment Banking, Kapitalmarktaktivitäten, Treasury Services, Asset Management sowie Versicherungs- und Wertpapierhandelsdienstleistungen. Zur Finanzierung von nachhaltigen Projekten emittierte die UOB 2021 in zwei Tranchen ihren ersten Sustainability Bond. Zudem platzierte die UOB im Jahr 2022 den bis dato (04/2023) größten Covered Bond aus Singapur mit einem Gesamtvolumen von über EUR 1,5 Mrd.

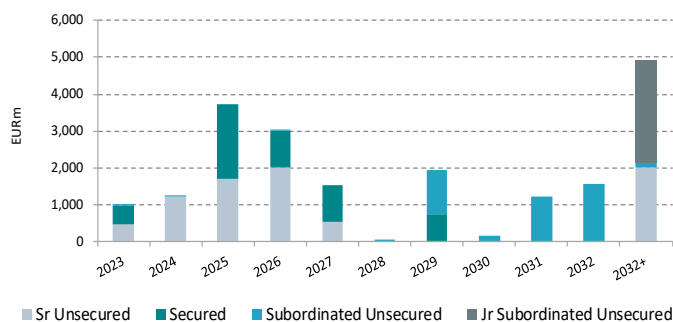
### Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	200,042	220,066	212,968
Total Securities	40,791	59,643	61,537
Total Deposits	229,992	257,189	255,009
Tier 1 Common Capital	22,785	24,009	24,259
Total Assets	299,576	351,891	342,187
Total Risk-weighted Assets	168,967	180,808	178,280

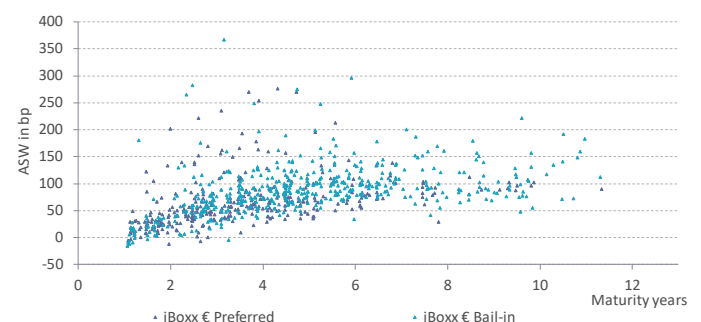
### Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	4,021	5,754	3,356
Net Fee & Commission Inc.	1,484	1,478	744
Net Trading Income	494	572	660
Operating Expense	2,715	3,644	2,145
Credit Commit. Impairment	376	433	377
Pre-tax Profit	3,108	3,990	2,413

### Redemption Profile



### Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



### Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	1.56	1.86	2.11	Liquidity Coverage Ratio	132.91	146.31	166.68
ROAE	9.73	10.60	13.10	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.76	7.12	7.39
Cost-to-Income	43.53	45.27	43.52	NPL/Loans at Amortised Cost	1.66	1.62	1.63
Core Tier 1 Ratio	13.48	13.28	13.61	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.33	1.36	1.37

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

### Strengths / Opportunities

- Funding
- Marktstellung (KMU, Privatkunden) in Singapur
- Kapitalausstattung

### Risks / Weaknesses

- Exposure-Risiken in Schwellenländern
- Asset Risk (wirtschaftlicher Ausblick, Inflation)
- Unsicherheit des wirtschaftlichen Umfelds

# United Overseas Bank – Mortgage

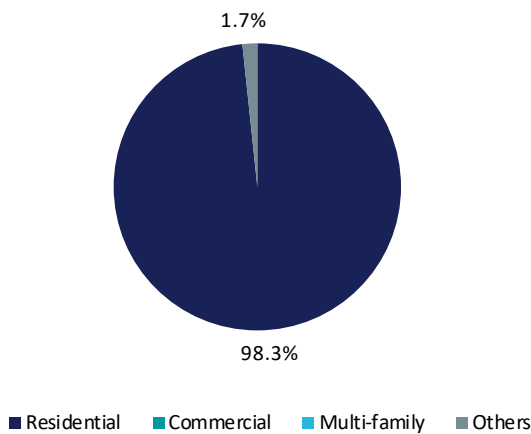
Singapore 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

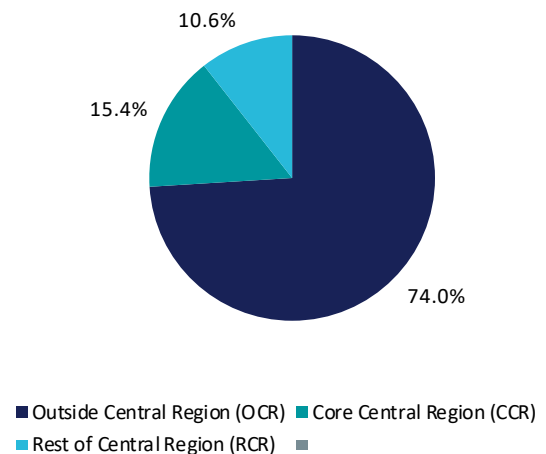
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	9,588	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	5,567	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	67.4%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	72.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	15.9%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	100% Singapore	Collateral score	5.0%
Main region	74% Outside Central Region (OCR)	RRL	aa-
Number of loans	21,838	JRL	aa+
Number of borrowers	21,879	Unused notches	1
Avg. exposure to borrowers (EUR)	430,907	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	20.4y	PCU	-
WAL (covered bonds)	1.1y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	53.8%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	80.7%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	46.1%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	54.4%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

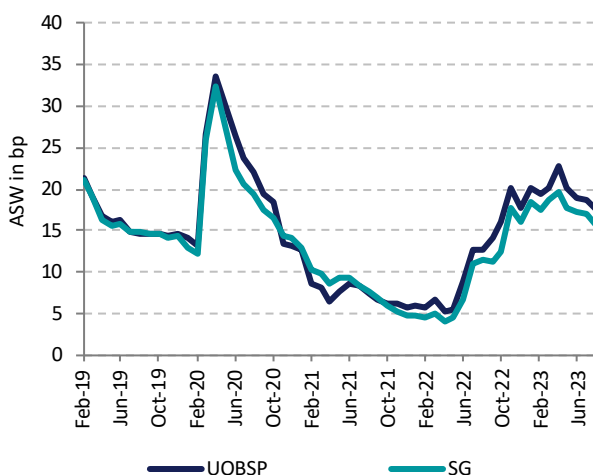
## Borrower Types



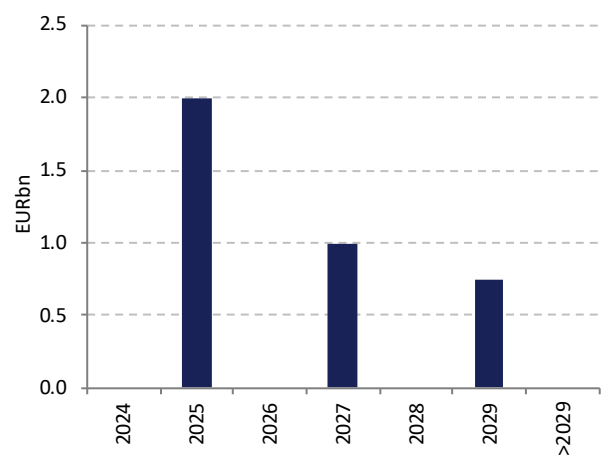
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

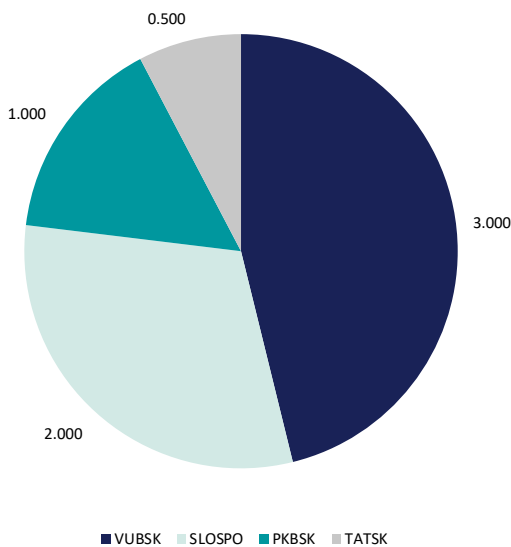
# Market Overview Covered Bonds

Slovakia 

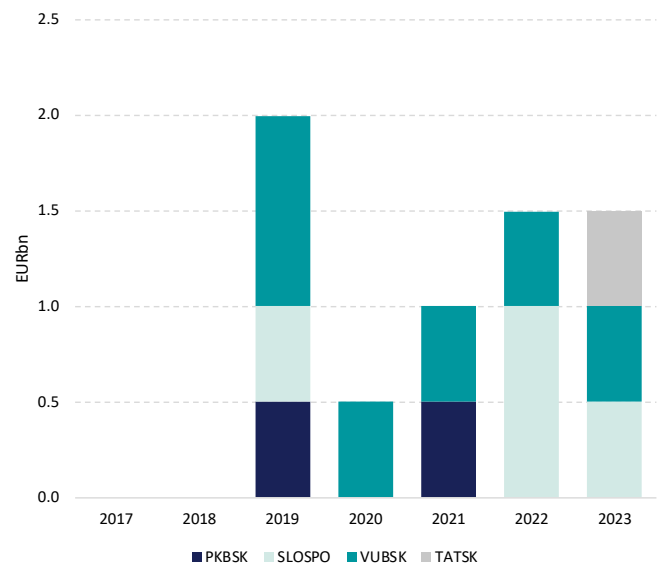
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 16.74bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 6.50bn
Amount outstanding	EUR 12.67bn	Number of benchmarks	13
Number of issuer	4	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 0.50bn
No of cover pools	4	Number of ESG benchmarks	1
there of M / PS / others	4 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	EUR 0.50bn
Ratings (low / high)	AA+ / AAA	Number of subbenchmarks	2
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB

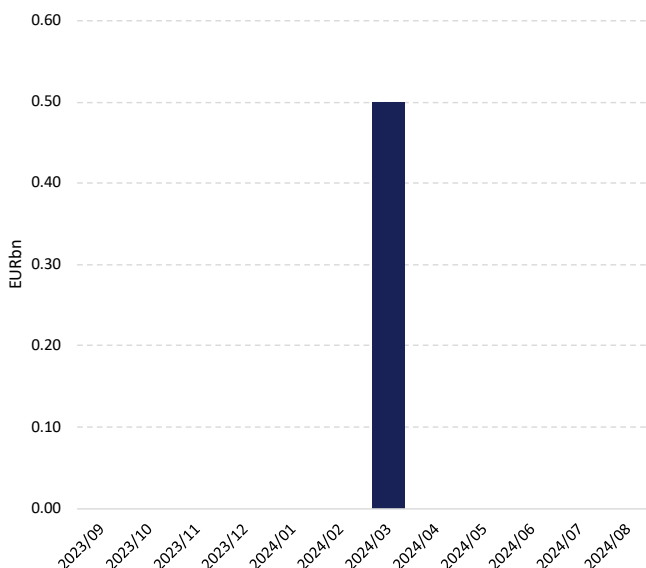
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



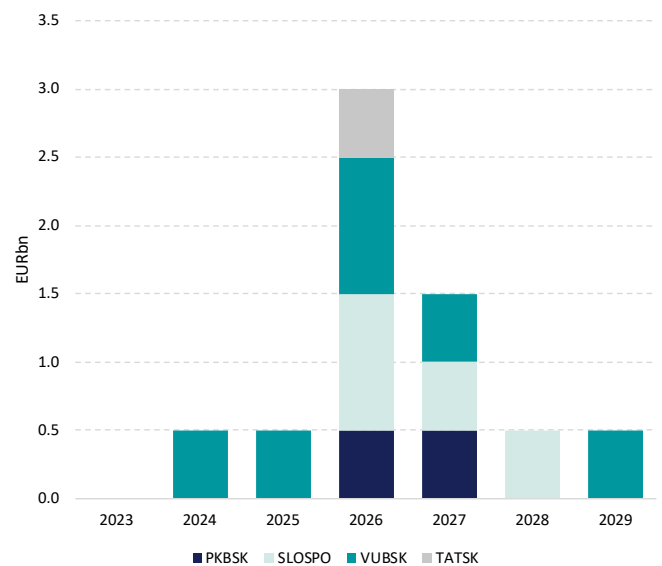
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

## Prima Banka

Slovakia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Prima Banka Slovensko a.s.

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.primabanka.sk](http://www.primabanka.sk)

Die Prima banka Slovensko, a.s (Prima Banka) mit Hauptsitz in Zilina wurde im Jahr 1992 von 193 slowakischen Städten und Gemeinden gegründet. Sie diente damals zur Bereitstellung von Finanzierungen und Dienstleistungen für slowakische Städte und Gemeinden. Seit dem Kauf der Mehrheitsanteile durch Penta Investments (Private Equity Investor) im Jahr 2011 fokussiert sich die Bank zunehmend auch auf den Retail-Bereich. Zum Jahresende 2022 hielt Penta Financial Services Ltd. (Private Equity) über 99% der Anteile. Heute richtet sich die Prima Banka mit ihrem Angebot vornehmlich an Privatkunden, Selbstständige, KMUs und Kommunen. Nach eigenen Angaben verfügt die Bank weiterhin über eine führende Position bei der Bereitstellung von Bankdienstleistungen für Städte und Gemeinden. Im FY/2022 verzeichnete das Kreditportfolio nach Buchwert ein Wachstum von 23,2%. So wuchs das Hypothekenportfolio der Prima Banka im Jahr 2022 um 26% (20.000 neue Hypothekendarlehen) auf EUR 4,6 Mrd. an. Der Marktanteil im Bereich Housing Loans beträgt per FY/2022 mehr als 12%. Mit ihren 120 Filialen und 308 Bankautomaten ist die Prima Banka in allen 79 Distrikten der Slowakei vertreten und verfügt nach eigenen Angaben über das drittgrößte Netzwerk von Filialen und Bankautomaten in der Slowakei. Kundeneinlagen stellen per FY/2022 den Großteil der Refinanzierung bereit. Der Anteil der Covered Bonds am Finanzierungsmix der Bank stieg seit ihrem Benchmarkdebüt im Jahr 2019 auf 16,7% der Bilanzsumme an (FY/2022). Dabei entsprechen die Covered Bonds 100% der von der Prima Banka begebenen Schuldverschreibungen.

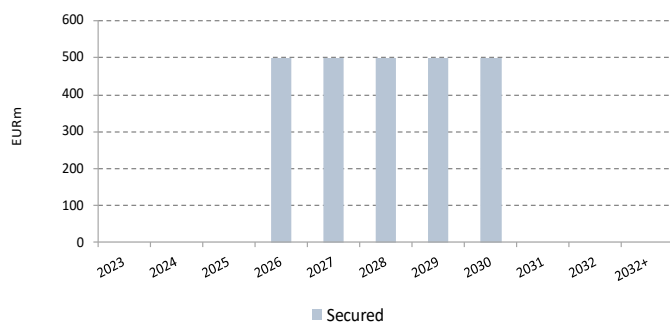
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	4,406	5,474	5,486
Total Securities	170	161	150
Total Deposits	3,890	3,883	3,929
Tier 1 Common Capital	364	382	382
Total Assets	5,331	5,988	5,999
Total Risk-weighted Assets	2,271	2,604	2,610

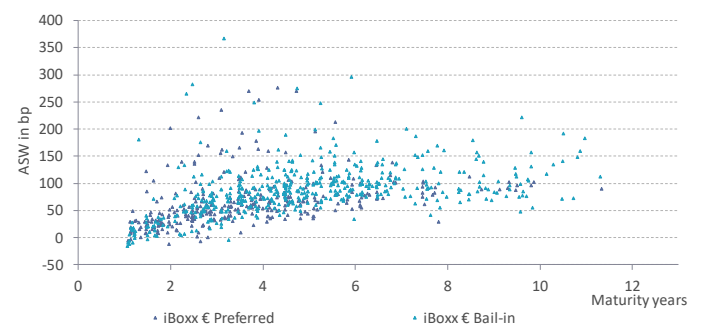
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	48	49	15
Net Fee & Commission Inc.	26	31	9
Net Trading Income	1	0	0
Operating Expense	53	55	15
Credit Commit. Impairment	7	5	0
Pre-tax Profit	18	20	8

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	0.98	0.87	0.98	Liquidity Coverage Ratio	305.27	-
ROAE	4.79	5.07	7.13	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.83	6.38
Cost-to-Income	69.41	68.97	64.59	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	16.04	14.67	14.64	Reserves/Loans at Amort. Cost	3.16	2.38

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kundeneinlagenbasis
- NPL-Quote

## Risks / Weaknesses

- Kreditwachstum
- Diversifikation



# Prima Banka – Mortgage

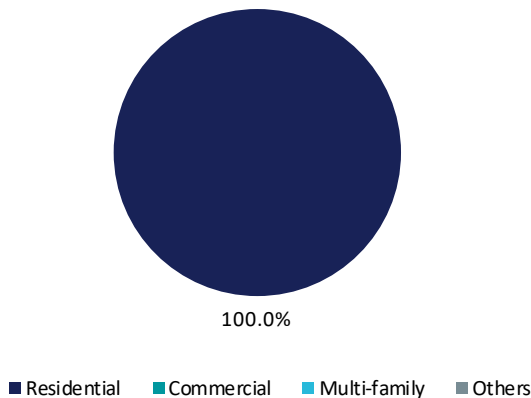
Slovakia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

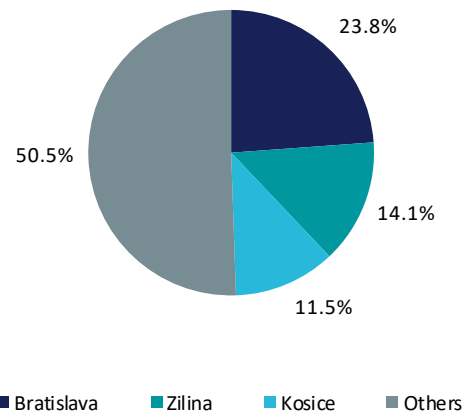
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,760	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,500	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	40.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	50.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	Unpublished
Main country	100% Slovakia	Collateral score	8.7%
Main region	24% Bratislava	RRL	-
Number of loans	74,297	JRL	-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	11.7y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.2y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	40.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	54.0%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

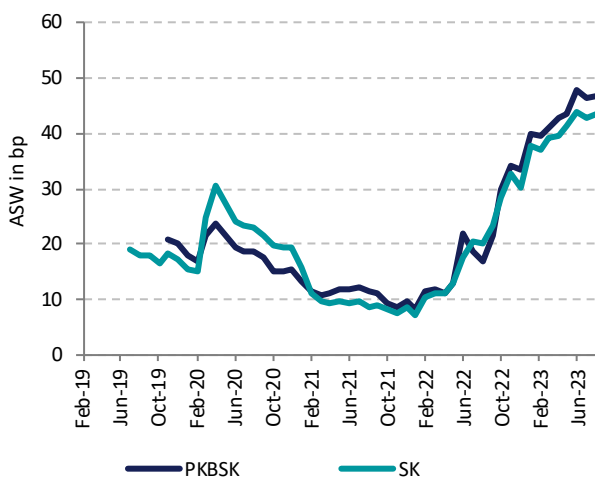
## Borrower Types



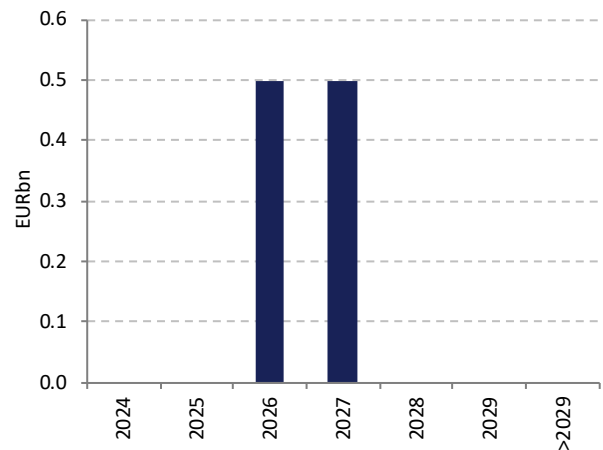
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Slovenska Sporitelna

Slovakia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Slovenska Sporitelna a.s.

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.slsp.sk](http://www.slsp.sk)

Im Jahr 1825 wurde Slovenska sporitelna (SLSP) als erste Sparkasse in der Slowakei gegründet. Die SLSP mit Hauptsitz in Bratislava gehört vollständig zur österreichischen Erste Group und wird als national systemrelevantes Institut (zusätzlicher Kapitalpuffer 2%) eingestuft. Die Erste Group ist einer der führenden Finanzdienstleister in Österreich und der Region Zentral- und Osteuropa (CEE). SLSP ist gemessen an der Bilanzsumme (FY/2022: EUR 23,7 Mrd.) die größte Geschäftsbank der Slowakei und betreut mit rund 3.600 Mitarbeitern etwa 2,0 Mio. Kunden in landesweit 190 Filialen. Das Institut bietet seinen Privat- und Firmenkunden sowie KMUs und öffentlichen Institutionen, neben dem originären Bankgeschäft, auch Produkte aus dem Bereich Asset Management an. Im Einlagengeschäft sowie bei Krediten weist die Bank einen Marktanteil von 23,0% bzw. 22,9% auf (FY/2022). So unterhält die SLSP in diesen beiden Bereichen eine Spitzenposition in der Slowakei. Das Institut berichtet in den Segmenten: „Retail“ (FY/2022: 50% des Vorsteuerergebnisses), „Corporates“ (26%), „Group Markets“ (7%), sowie „Asset Liability Management, Local Corporate Center and Free Capital“ (17%). Die Kundeneinlagen stiegen im Jahr 2022 um 6% auf EUR 16,9 Mrd. Somit stellen diese 71% der gesamten Bilanzsumme dar. Im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsaktivitäten emittierte die Bank im Juni 2021 ihren ersten Green Bond (EUR 100 Mio.). Dieser wurde unter Einhaltung des Sustainable Finance Frameworks der Erste Gruppe erstellt. Darüber hinaus wurden im Jahr 2022 zwei Covered Bond im EUR-Benchmarkformat an den Markt gebracht, darunter der erste grüne Covered Bond in der Slowakei.

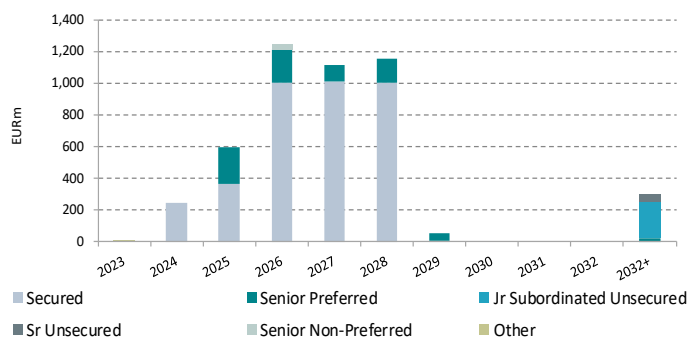
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	15,768	17,774	17,939
Total Securities	3,991	4,266	4,055
Total Deposits	15,973	16,913	17,159
Tier 1 Common Capital	1,400	1,492	1,618
Total Assets	23,154	23,746	24,589
Total Risk-weighted Assets	8,971	10,025	10,479

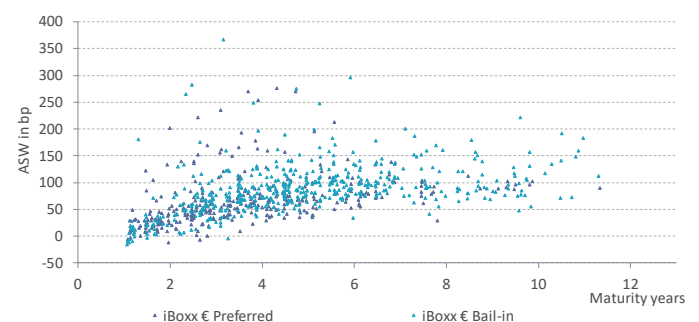
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	428	444	125
Net Fee & Commission Inc.	174	192	50
Net Trading Income	6	25	5
Operating Expense	292	307	82
Credit Commit. Impairment	1	32	2
Pre-tax Profit	302	312	88

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	1.93	1.90	2.11	Liquidity Coverage Ratio	189.60	161.70	174.80
ROAE	12.23	11.77	12.60	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.07	6.33	-
Cost-to-Income	49.10	47.12	47.61	NPL/Loans at Amortised Cost	1.84	1.60	-
Core Tier 1 Ratio	15.61	14.88	15.44	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.08	1.91	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Franchise-Position
- Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Kreditwachstum (Hypotheken)
- Ertragslage durch intensiven Wettbewerb

# Slovenska Sporitelna – Mortgage

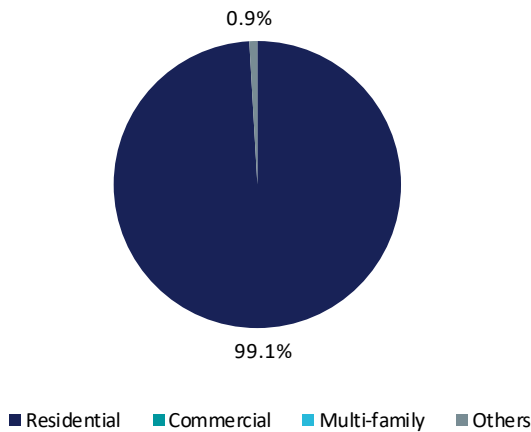
Slovakia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

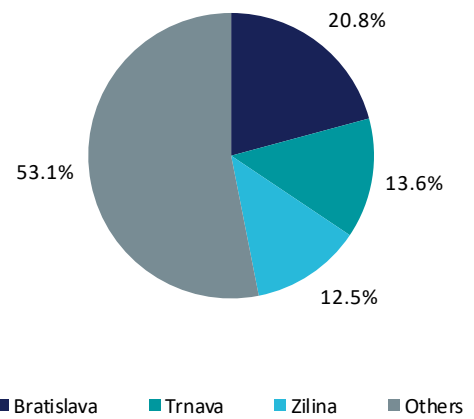
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	5,530	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	3,651	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	54.8%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	51.5%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	750.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% Slovakia	Collateral score	6.5%
Main region	21% Bratislava	RRL	-
Number of loans	115,760	JRL	-
Number of borrowers	105,513	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	51,942	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	21.3y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.8y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	89.4%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	46.3%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

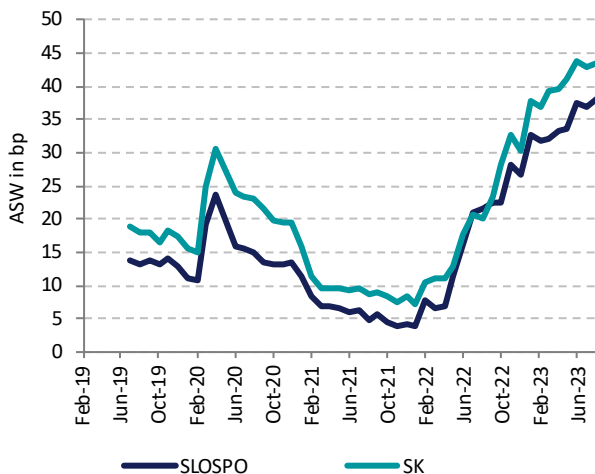
## Borrower Types



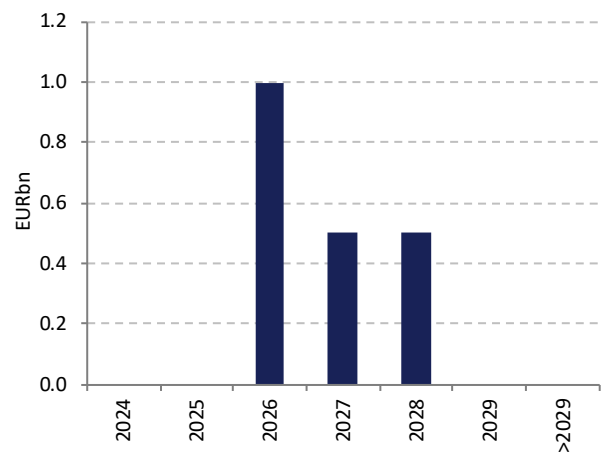
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Tatra Banka

Slovakia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Tatra Banka as

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A3	Negative
S&P	-	-

## Homepage

[www.tatrabanka.sk](http://www.tatrabanka.sk)

Die Tatra banka (Tatra) mit Hauptsitz in Bratislava wurde im Jahr 1990 gegründet und ist gemessen an der Bilanzsumme (FY/2022: EUR 21,6 Mrd.) das drittgrößte Institut der Slowakei. Gelistet ist die Tatra banka an der Börse Bratislava, wobei die Raiffeisen CEE Region Holding GmbH, Wien (Raiffeisen Bank International) mit 78,8% (FY/2022) der Anteile Mehrheitseigner des Institutes ist. Zur Tatra banka Gruppe zählen eine Reihe von Tochterunternehmen, z. B. Tatra Leasing und Tatra Asset Management. Die Tatra banka Group mit über 3.450 Mitarbeitern und 142 Niederlassungen (FY/2022) verfügt traditionell über ein starkes Franchise im Corporate-Segment sowie bei wohlhabenden Privatkunden. In ihrer Berichterstattung unterteilt die Tatra ihr Geschäft in fünf Segmente: „Corporate Customers“ (34% des Vorsteuerergebnisses per FY/2022), „Financial Institutions and Public Sector“ (5%), „Retail Customers“ (67%) sowie „Investment Banking and Treasury“ (-6%) und „Equity Investments and Others“ (0%). Privat- und Unternehmenskunden bilden mit 49% bzw. 35% den Hauptbestand des Kreditportfolios. Der Funding-Mix der Tatra besteht zu 47% (FY/2022) aus Privatkundeneinlagen (Retail), zu 27% aus Unternehmenseinlagen (Corporate), zu 16% aus Einlagen von Banken und öffentlichen Einrichtungen sowie zu 6% aus emittierten Anleihen und Sonstigen mit 4%. Dabei entfielen 37% der emittierten Anleihen auf Covered Bonds und 63% auf Senior Unsecured Bonds. Im Bereich der grünen Anleihen ist die Tatra ebenfalls aktiv. So wurden im Oktober 2022 sowie im Februar 2023 Green Bonds in Gesamtvolumen von EUR 500 Mio. am Markt platziert. Des Weiteren veräußerte die Tatra am 18. Juli 2022 ihre Beteiligung an der Tatra Residence.

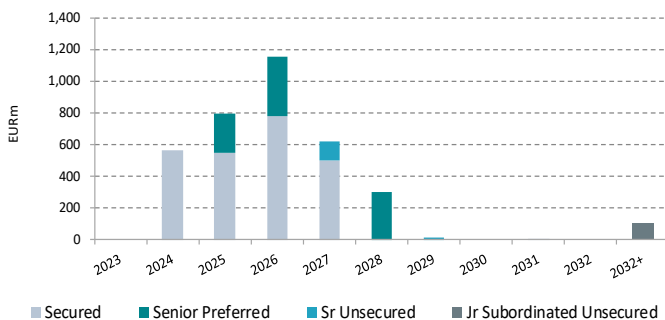
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	11,328	12,486	13,756
Total Securities	2,217	2,431	2,861
Total Deposits	12,270	13,474	15,448
Tier 1 Common Capital	941	1,103	1,175
Total Assets	15,641	19,512	21,725
Total Risk-weighted Assets	6,295	7,103	7,722

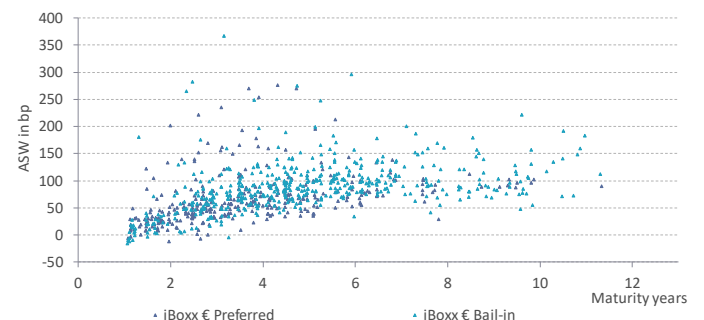
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	292	300	322
Net Fee & Commission Inc.	133	155	158
Net Trading Income	29	27	40
Operating Expense	246	242	245
Credit Commit. Impairment	66	27	44
Pre-tax Profit	140	210	232

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Margin	1.97	1.73	1.58	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	8.17	11.67	12.80	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.06	5.68
Cost-to-Income	53.96	50.41	46.65	NPL/Loans at Amortised Cost	2.06	1.92
Core Tier 1 Ratio	14.94	15.52	15.22	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.94	1.88

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Funding-Profil

## Risks / Weaknesses

- Assetrisiko (Gewerbeimmobilien Exposure)
- Liquiditätspuffer

# Tatra Banka – Mortgage

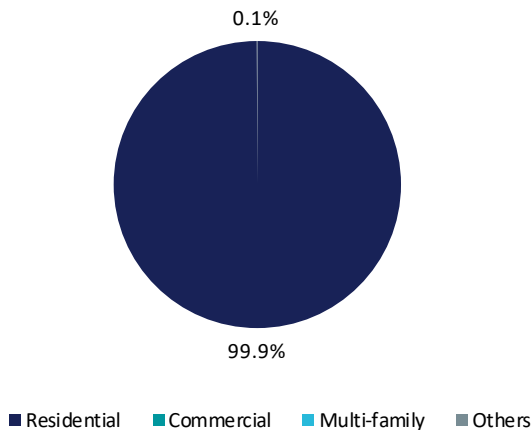
Slovakia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

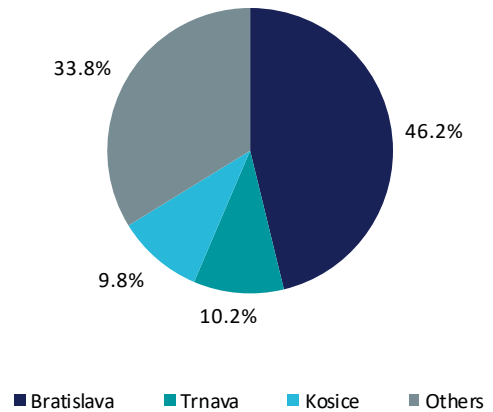
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,879	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,388	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	20.9%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	20.5%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Slovakia	Collateral score	9.0%
Main region	46% Bratislava	RRL	-
Number of loans	42,673	JRL	-
Number of borrowers	41,203	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	69,818	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	20.2y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.3y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	53.9%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

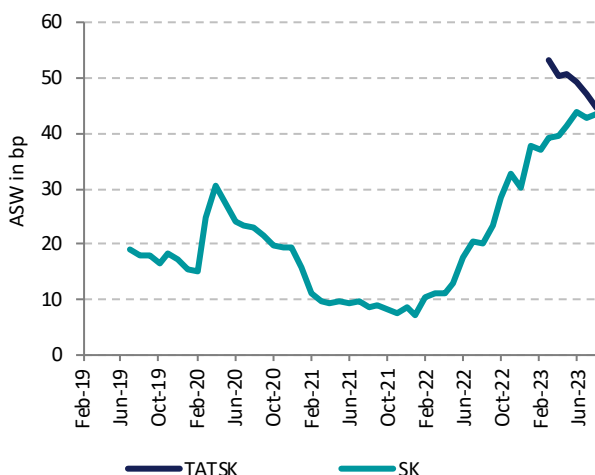
## Borrower Types



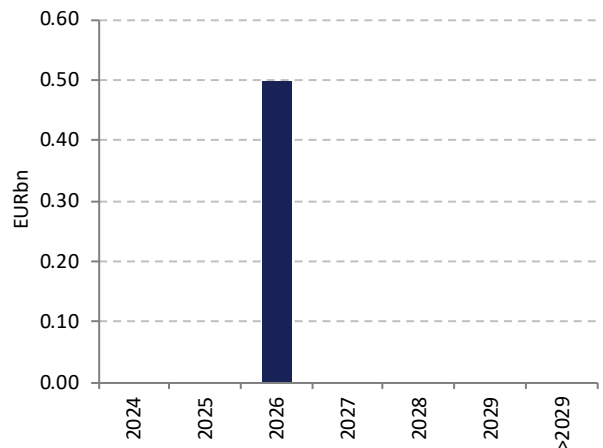
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Vseobecna Uverova Banka

Slovakia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Vseobecna Uverova Banka AS

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A2	Negative
S&P	-	-

## Homepage

[www.vub.sk](http://www.vub.sk)

\*LT Bank Deposits

Die Vseobecna uverova banka (VUB) wurde 1990 als staatseigene Bank gegründet. Im November 2001 erwarb die italienische Bankengruppe Intesa Sanpaolo Anteile an der VUB und ist heute mit 100% alleinige Eigentümerin der Bank (FY/2022). Gemessen an der Bilanzsumme (FY/2022: EUR 22,8 Mrd.) ist die VUB das zweitgrößte Kreditinstitut der Slowakei. So betreut die VUB mit über 3.300 Mitarbeitern in 171 Niederlassungen (FY/2022) ihre Kunden und stellt diesen ein breites Angebot an Bankdienstleistungen zur Verfügung. Des Weiteren gilt die VUB als national systemrelevantes Institut (zusätzlicher Kapitalpuffer 1,75%). In der Slowakei verfügt die VUB über einen Marktanteil von 22% bei Krediten und 21% bei Einlagen (Daten per 12/2022). Der Geschäftsfokus der VUB richtet sich auf Hypotheken- und Konsumentenkredite, Einlagen- und Zahlungsverkehrsprodukte sowie dazugehörige Dienstleistungen, das Firmenkundengeschäft, Außenhandelsfinanzierung, Konsumentenfinanzierung und das Factoring. Über ihre Tochtergesellschaften bietet die VUB bspw. Leasing Services (VUB Leasing) und Produkte der Altersvorsorge (VUB Generali) an. Zudem ist die VUB mit einem Marktanteil von 19% einer der größten Asset Manager in der Slowakei (FY/2022). Die Bank berichtet in den drei operativen Geschäftsbereichen „Retail Banking“, „Corporate Banking“ und „Central Treasury“ sowie dem nicht operativen Segment „Other“. Nach dem Vorsteuerergebnis sind die Segmente „Retail Banking“ und „Corporate Banking“ die ertragsreichsten. Einlagen bilden mit 68% (gemessen an den Passiva; FY/2022) den Hauptbestandteil des Finanzierungsmixes, gefolgt von Covered Bonds mit 17%.

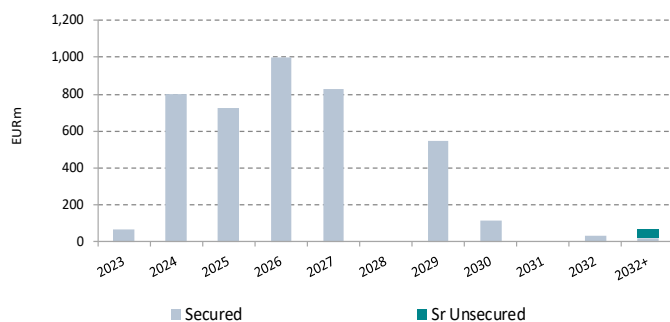
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	15,240	16,660	17,498
Total Securities	1,809	1,768	1,718
Total Deposits	12,987	13,953	15,408
Tier 1 Common Capital	1,513	1,590	1,663
Total Assets	19,228	23,243	22,873
Total Risk-weighted Assets	9,080	9,220	9,972

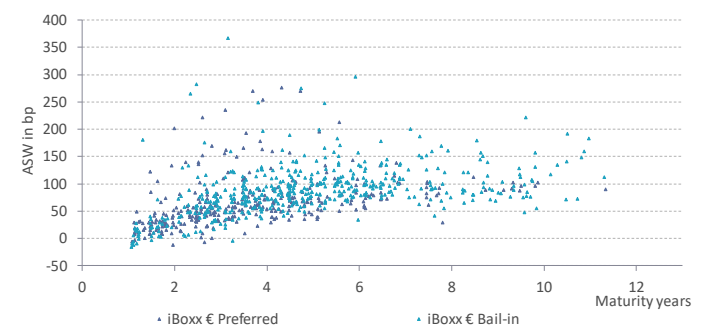
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	295	287	336
Net Fee & Commission Inc.	135	147	163
Net Trading Income	11	28	24
Operating Expense	231	231	237
Credit Commit. Impairment	64	80	67
Pre-tax Profit	109	144	213

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.63	1.38	1.48	Liquidity Coverage Ratio	131.62	134.77	135.77
ROAE	4.98	6.59	9.40	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	8.00	6.91	7.46
Cost-to-Income	57.37	50.80	47.81	NPL/Loans at Amortised Cost	2.69	2.18	1.85
Core Tier 1 Ratio	16.66	17.24	16.68	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.13	2.04	2.06

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktposition (Hypotheken und KMUs)
- Kapitalisierung
- Funding und Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Assetrisiko (Hypotheken- & Sektorkonzentrationen)
- Profitabilität
- Wettbewerb im Heimatmarkt

# Vseobecna Uverova Banka – Mortgage

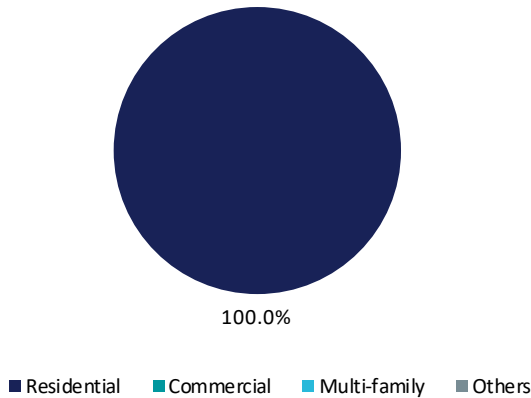
Slovakia 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

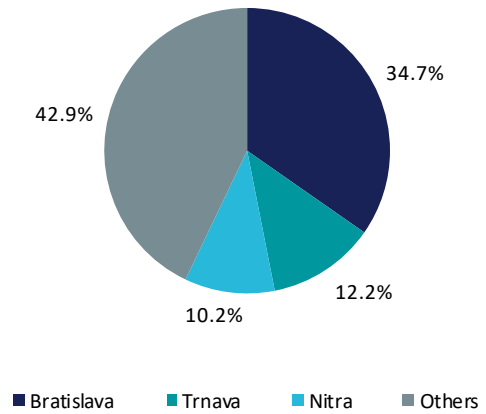
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	4,573	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	4,132	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	72.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	10.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% Slovakia	Collateral score	6.8%
Main region	35% Bratislava	RRL	-
Number of loans	78,697	JRL	-
Number of borrowers	65,789	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	69,506	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	22.4y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.1y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	59.8%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

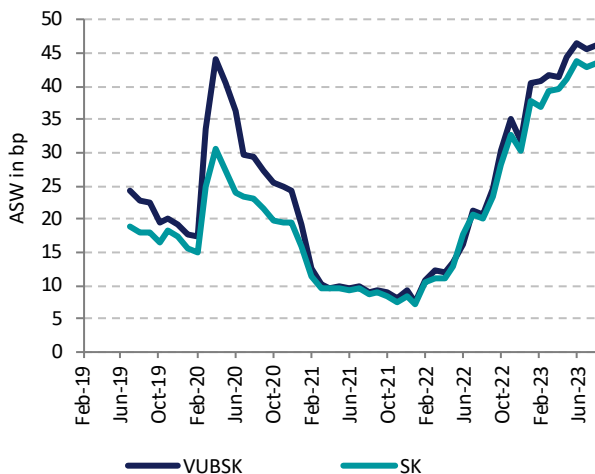
## Borrower Types



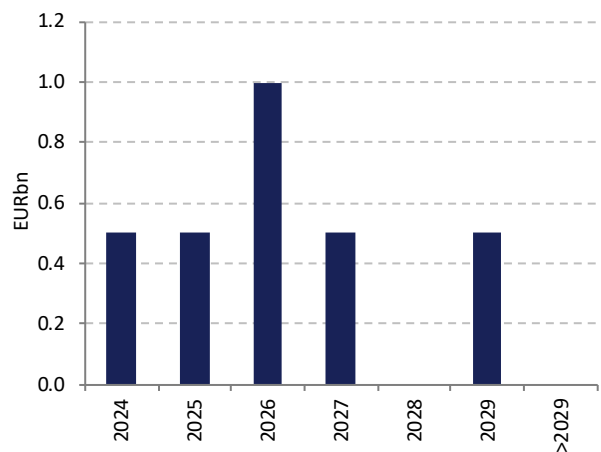
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

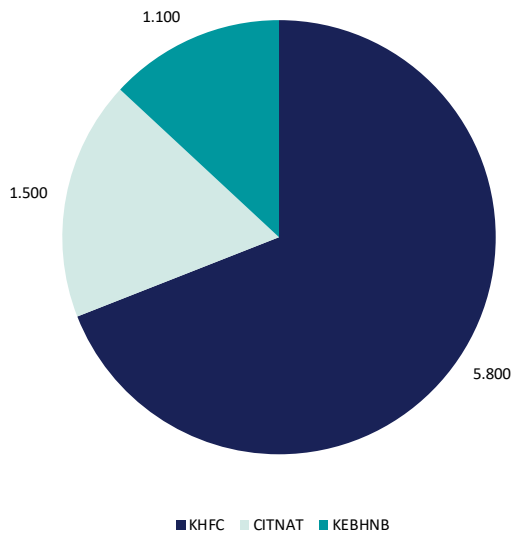
# Market Overview Covered Bonds

## South Korea

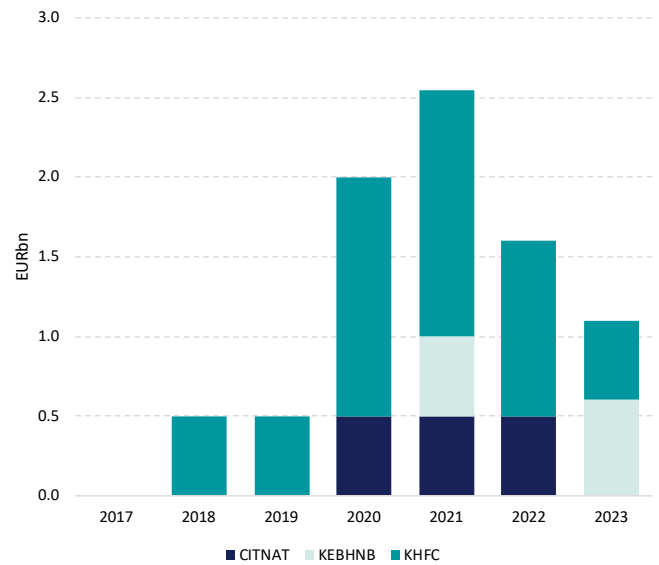
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 13.79bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 8.40bn
Amount outstanding	EUR 8.80bn	Number of benchmarks	14
Number of issuer	3	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 8.40bn
No of cover pools	10	Number of ESG benchmarks	14
there of M / PS / others	10 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AA+ / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 2A	Maturity types	HB, SB

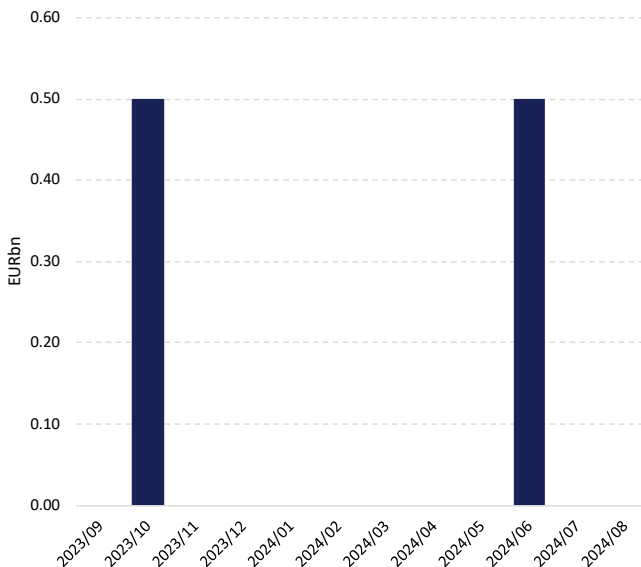
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



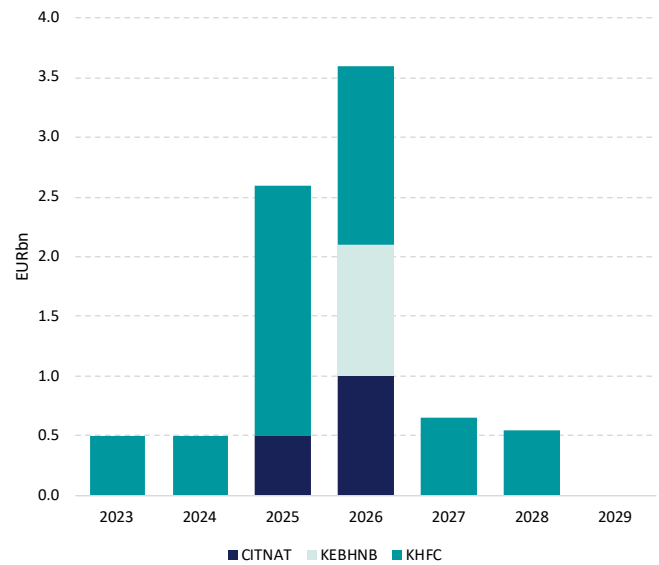
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23



## KB Financial Group

## South Korea 🇰🇷

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## KB Financial Group Inc

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A1	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

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

Die KB Kookmin Bank (KBK) mit Hauptsitz in Seoul ist gemessen an der Bilanzsumme die größte Bank in Südkorea (FY/2022). In 2008 wurde die KB Financial Group Inc. (KBFG) als Holding für die KBK und einige ihrer Tochtergesellschaften gegründet. Die KBK ist eine 100%ige Tochter der KBFG, welche an der Korea Stock Exchange und der New York Stock Exchange gelistet ist. Größte Anteilseigner sind dabei der Korean National Pension Service (06. Juli 2023: 10,3%) und die JPMorgan Chase Bank (6,6%). Mit über 24.000 Mitarbeitern, davon entfallen ca. 14.000 auf die KBK, betreut die Gruppe rund 37,1 Mio. Kunden. Die Bank verfügt über Filialen an rund 800 Standorten. Insgesamt deckt die Gruppe mit ihren zwölf Tochterunternehmen neben dem klassischen Bankgeschäft Dienstleistungen im Versicherungs-, Immobilien- und Investmentgeschäft sowie der Vermögensverwaltung ab. Die Bank offeriert Produkte in den Bereichen Retail und Corporate Banking, Vermögensverwaltung, Kapitalmärkte sowie Treuhandtätigkeiten. Neben ihrem Heimatmarkt Südkorea ist die Gruppe u. a. in Indonesien und Kambodscha sowie an den Standorten New York, Singapur und London aktiv. Der Anteil der Bank am Nettogewinn der KBFG belief sich 2022 auf 64%. Der Marktanteil der Bank liegt bei Krediten und Einlagen im Heimatmarkt bei 11% (FY/2022). Das Kreditportfolio bestand zu 51% aus Krediten an Haushalte (davon 56% Hypotheken) und 49% aus Unternehmenskrediten, die zu rund 82% an KMUs vergeben waren (FY/2022). Bis zum Jahr 2050 sind ESG-Finanzierungen (Produkte, Investments, Kredite) von umgerechnet EUR 350 Mrd. (KWK 50 Bio.; Zielerreichung FY/2022: KWK 28,1 Bio. bzw. EUR 200 Mrd.) geplant.

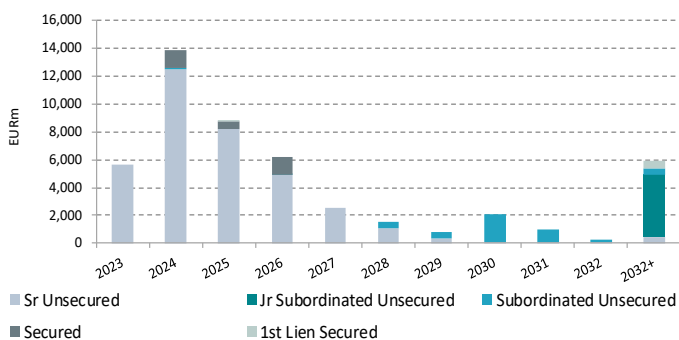
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	308,919	322,970	302,501
Total Securities	128,291	144,252	138,956
Total Deposits	274,624	293,095	275,466
Tier 1 Common Capital	28,896	29,838	29,818
Total Assets	490,080	512,388	491,249
Total Risk-weighted Assets	214,749	225,429	216,447

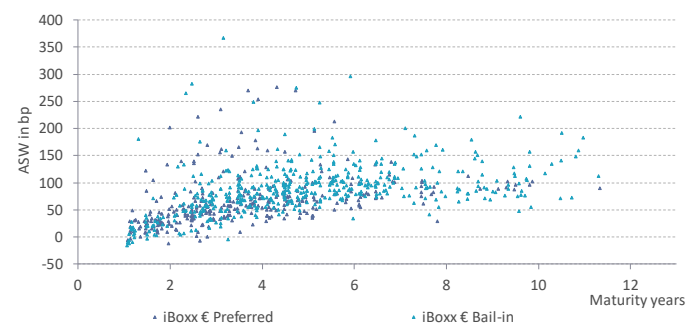
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	8,295	8,392	4,115
Net Fee & Commission Inc.	2,678	2,589	1,333
Net Trading Income	916	-	-
Operating Expense	7,386	4,894	2,257
Credit Commit. Impairment	875	1,361	943
Pre-tax Profit	4,492	3,983	2,851

## Redemption Profile (Group)



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	1.77	1.63	1.65	Liquidity Coverage Ratio	90.45	99.81	-
ROAE	9.57	7.92	10.71	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.04	-	-
Cost-to-Income	57.91	47.80	37.31	NPL/Loans at Amortised Cost	0.32	0.34	0.43
Core Tier 1 Ratio	13.46	13.24	13.78	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.87	0.95	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Marktstellung in Südkorea
- Funding-Profil

## Risks / Weaknesses

- Liquiditätslage im Peer-Vergleich
- Profitabilität
- Verschuldungsgrad südkoreanischer Haushalte

# Kookmin Bank – Mortgage

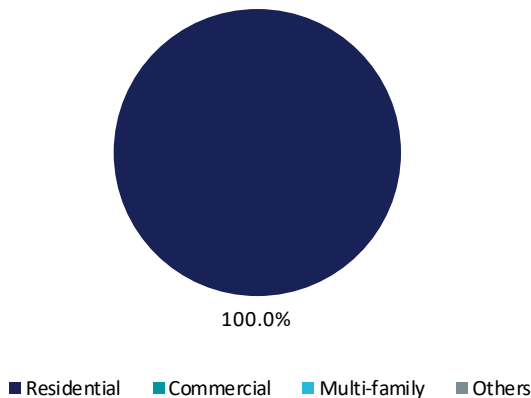
South Korea 🇰🇷

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

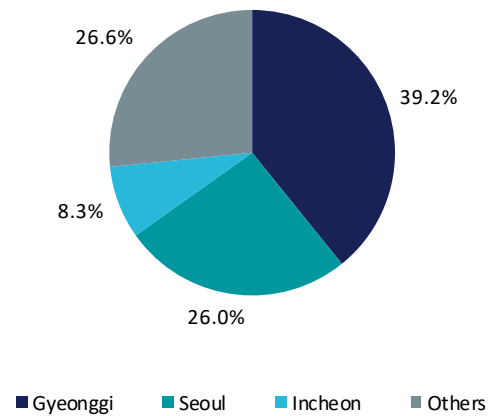
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,527	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,425	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	147.5%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	13.9%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% South Korea	Collateral score	-
Main region	39% Gyeonggi	RRL	a+
Number of loans	35,603	JRL	a+
Number of borrowers	n/a	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	4.2%
WAL (cover pool)	28.6y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.7y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	0.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	40.6%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	45.6%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

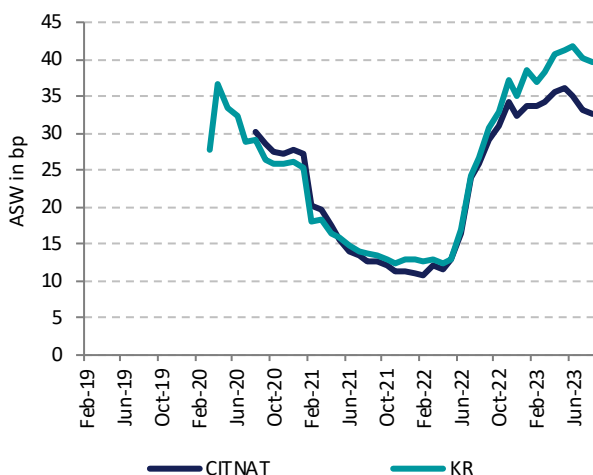
## Borrower Types



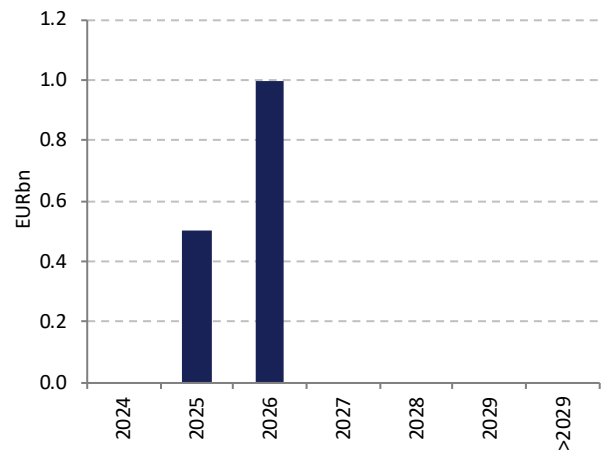
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Hana Financial Group/KEB Hana Bank

South Korea 🇰🇷

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## KEB Hana Bank

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's*	Aa3	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.kebhana.com](http://www.kebhana.com)

\* Senior Unsecured/LT Bank  
Deposits

Die KEB Hana Bank (Hana Bank) mit Sitz in Seoul ist eine der vier großen südkoreanischen Geschäftsbanken. Sie ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der koreanischen Hana Financial Group (HFG) und ging 2015 aus dem Zusammenschluss der Korea Exchange Bank (KEB) mit der Hana Bank hervor. Der größte Anteilseigner, der an der Korean Stock Exchange gelisteten Gruppe, ist mit 8,1% (06. Juli 2023) der National Pension Service. Die HFG ist die Holdinggesellschaft und besteht aus 14 Tochtergesellschaften (mit weiteren Töchtern), die u. a. in den Bereichen Banken, Vermögensverwaltung, Investmentbanking, Versicherung und Lebensversicherung und Startup-Finanzierung tätig sind. In Korea verfügte die Bank zum Ende des Jahres 2022 über Marktanteile bei Krediten von 9% und Einlagen von 10%. Die Bank hat knapp 600 inländische Niederlassungen und 25 Niederlassungen im Ausland. Als die führende operative Einheit der HFG stellt die Hana Bank rund 85% der Assets der Gruppe. Die Gruppe berichtet in den Geschäftsfeldern „Hana Bank“, „Hana Securities“, „KEB Hana Card“ und „Others“. Das Kreditportfolio verteilt sich auf Privatkunden (FY/2022: 47%) und Unternehmenskunden (53%). Kredite an KMUs bilden mit rund 83% den größten Anteil der Unternehmenskredite; gefolgt von Krediten an große Unternehmen mit 14%. Kundeneinlagen machen fast 90% des Fundings aus, gefolgt von Schuldverschreibungen und Fremdkapital. Die Gruppe hat sich die Ziele gesetzt, bis 2030 umgerechnet rund EUR 42,0 Mrd. (KRW 60,0 Trillion; Zielerreichung FY/2022: 31%) in der Finanzierung und Kreditvergabe für nachhaltige Projekte bereitzustellen und bis 2050 klimaneutral zu sein.

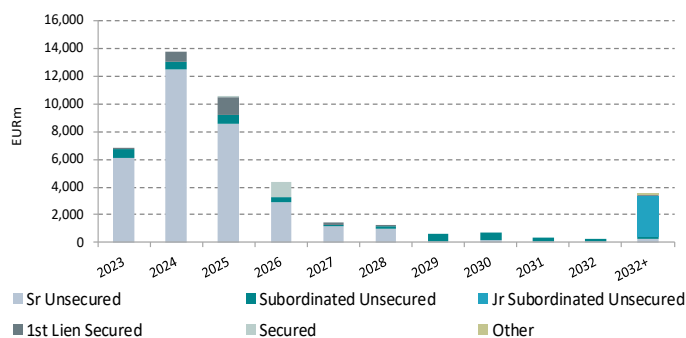
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	-	270,025	256,601
Total Securities	76,401	98,451	93,261
Total Deposits	192,742	-	-
Tier 1 Common Capital	22,147	23,506	23,426
Total Assets	370,722	423,058	412,842
Total Risk-weighted Assets	160,754	178,651	183,010

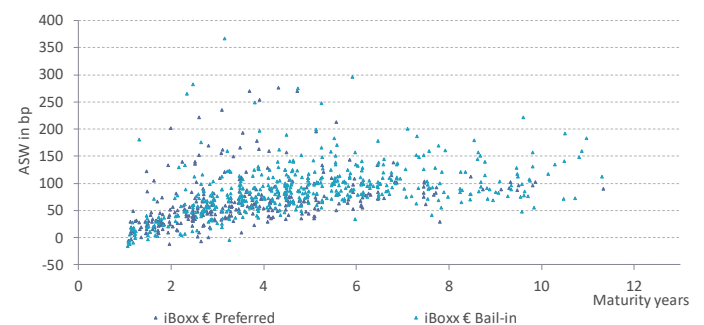
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	5,494	6,634	3,149
Net Fee & Commission Inc.	1,287	1,263	703
Net Trading Income	700	451	751
Operating Expense	5,133	4,662	2,468
Credit Commit. Impairment	388	-	-
Pre-tax Profit	3,623	3,641	1,996

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	1.65	1.76	1.63	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	10.76	9.99	10.62	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.16	5.84
Cost-to-Income	56.13	50.80	48.99	NPL/Loans at Amortised Cost	-	0.35
Core Tier 1 Ratio	13.78	13.16	12.80	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	0.67

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Profitabilität
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Einlagenanteil von Unternehmen & Public Sector
- Liquiditätsposition
- Potenzielle Reputationsrisiken

# KEB Hana Bank – Mortgage

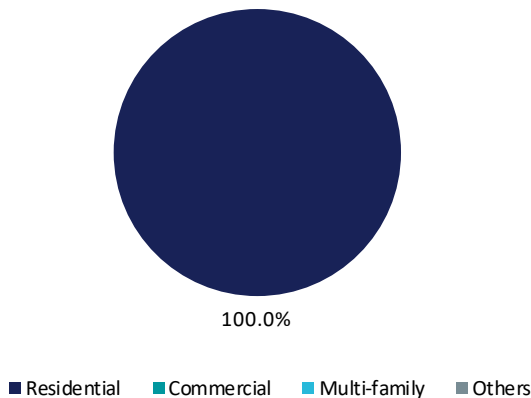
South Korea 🇰🇷

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

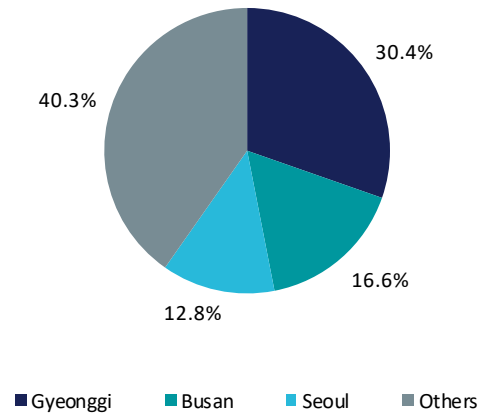
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,048	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,080	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	89.6%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	23.5%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% South Korea	Collateral score	-
Main region	30% Gyeonggi	RRL	a+
Number of loans	18,570	JRL	a+
Number of borrowers	n/a	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	4.2%
WAL (cover pool)	30.0y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.8y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	0.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	43.2%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	53.0%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

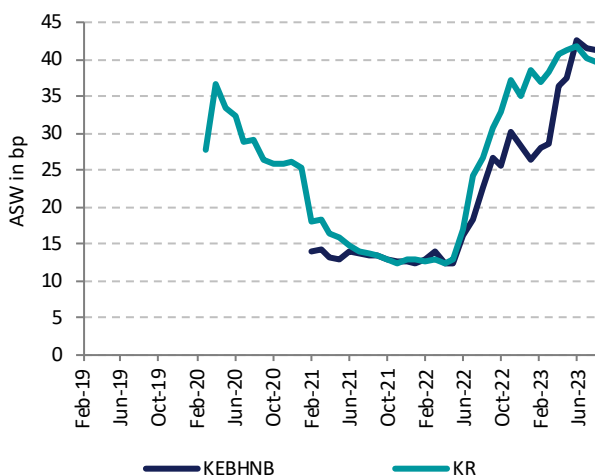
## Borrower Types



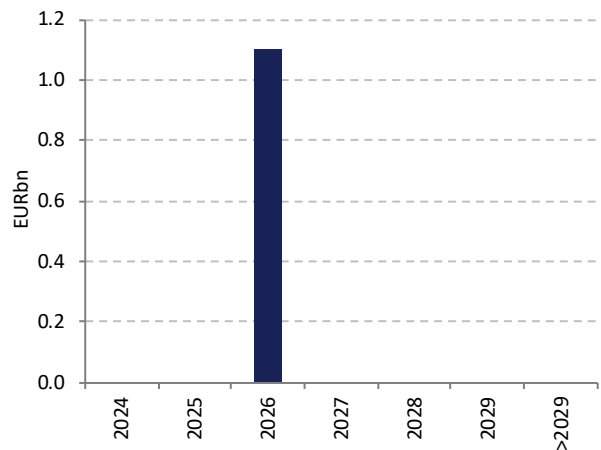
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Korea Housing Finance Corporation

South Korea 🇰🇷

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Korea Housing Finance Corp

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	Aa2	Stable
S&P	AA	Stable

## Homepage

[www.hf.go.kr](http://www.hf.go.kr)

Die im März 2004 gegründete Korea Housing Finance Corporation (KHFC) ist ein staatliches Unternehmen mit der Aufgabe, die Entwicklung der koreanischen Wirtschaft durch die Finanzierung von Immobilien zu unterstützen. Dazu teilt die KHFC ihr Geschäft in vier Bereiche auf: Öffentliche Hypotheken, Hausfinanzierungsgarantien, Immobilienrenten und Mortgage Backed Securities. Die KHFC versteht sich als Partner von Familien mit niedrigeren und mittleren Einkommen. Diese Verpflichtung kommt besonders durch die angebotenen Produkte zum Ausdruck. Als langfristige Hypotheken mit einer Laufzeit von mindestens zehn Jahren und einem fixen Zinssatz vergibt die KHFC sogenannte „Bogeuinjari Loans“ und „Confirming Loans“. Diese ermöglichen Haushalten mit geringem oder mittleren Einkommen sowie vulnerablen Gruppen eine stabile Immobilienfinanzierung ohne Zinsänderungsrisiko. Ergänzt wird das Geschäft durch die Vergabe von Garantien an Privatpersonen und Hausbauer zur Erleichterung der Kreditaufnahme bei anderen Instituten. Mit dem Fokus auf die älteren Bevölkerungsteile bietet die KHFC darüber hinaus Hauseigentümern im Alter von mindestens 55 Jahren über das Produkt „Joo Taek Yeon Keum“ (JTYK) den Einsatz der eigenen Immobilie als Sicherheit für eine lebenslange Rente an. Zur Refinanzierung kauft die KHFC Hypothekenkredite von Banken an und emittiert am Kapitalmarkt Mortgage Backed Bonds und Mortgage Backed Securities. Seit 2018 emittiert die KHFC Covered Bonds und etablierte ein Social Bond Framework. Das Social Financing Framework von 2019 wurde in 2022 zum Sustainable Bond Framework weiterentwickelt.

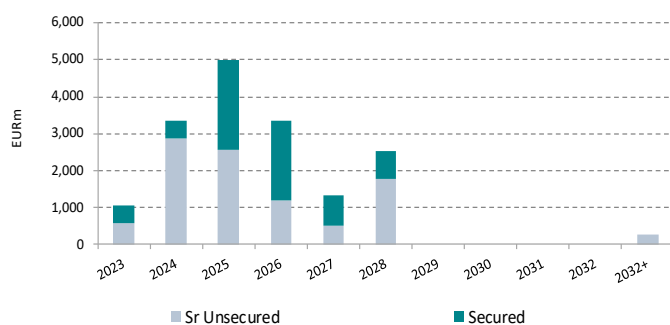
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	105,957	112,229	116,025
Total Securities	1,729	2,341	1,818
Total Deposits	-	-	-
Tier 1 Common Capital	-	-	-
Total Assets	115,381	119,318	120,194
Total Risk-weighted Assets	-	-	-

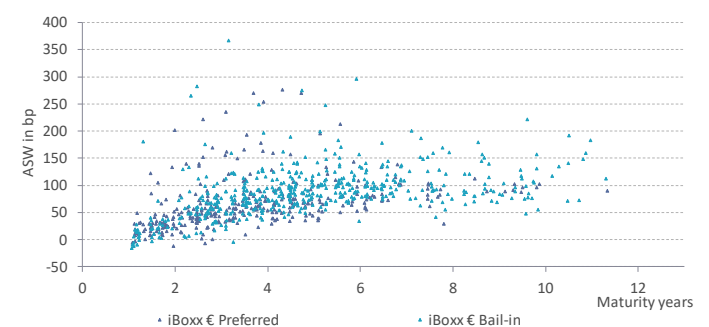
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	435	462	548
Net Fee & Commission Inc.	-77	-72	-79
Net Trading Income	-83	-153	-224
Operating Expense	126	144	166
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	189	134	86

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Margin	0.41	0.40	0.46	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	5.65	3.44	2.11	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-
Cost-to-Income	39.61	50.60	53.98	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	-	-	-	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.05	0.05
					0.09	

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Staatliche Stützungswahrscheinlichkeit (Eigentümer)
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Hohes Leverage
- Konzentration Hypothekengeschäft

# KHFC – Mortgage (2018 Issue)

South Korea 🇰🇷

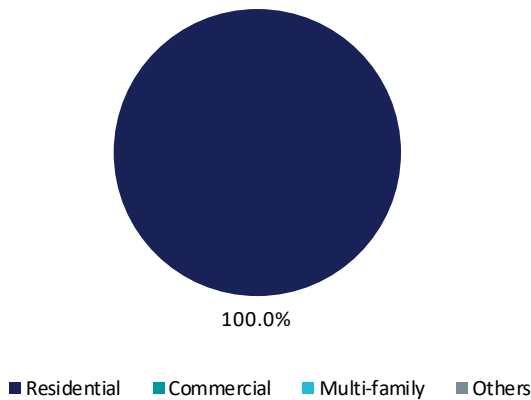
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

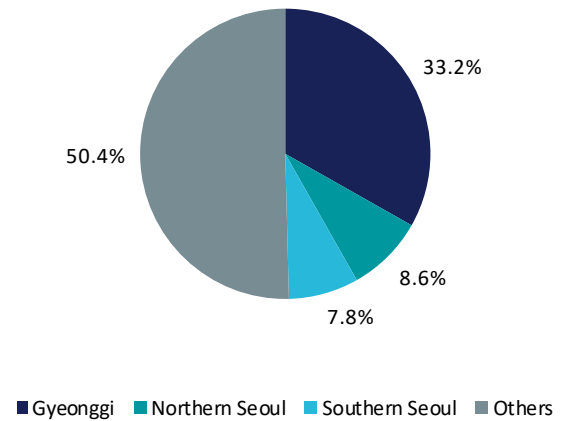
Cover pool volume (EURm)	492
Amount outstanding (EURm)	452
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%
Current OC (nominal)	8.9%
Committed OC	3.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% South Korea
Main region	33% Gyeonggi
Number of loans	8,244
Number of borrowers	8,233
Avg. exposure to borrowers (EUR)	59,776
WAL (cover pool)	20.5y
WAL (covered bonds)	n/a
Fixed interest (cover pool)	100.0%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	33.2%
LTV (unindexed)	48.9%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aa1
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Improbable
TPI leeway	3
Collateral score	8.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	HB

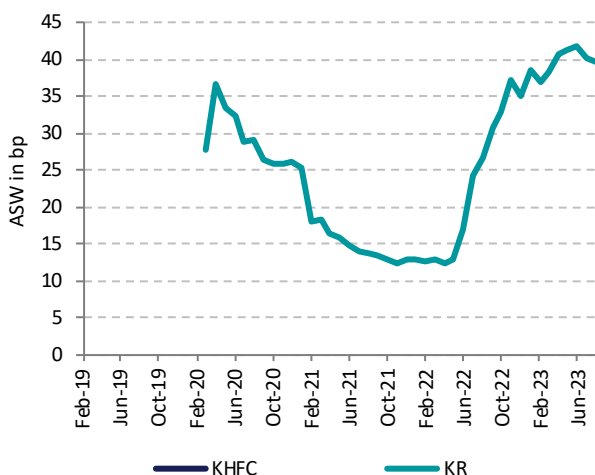
## Borrower Types



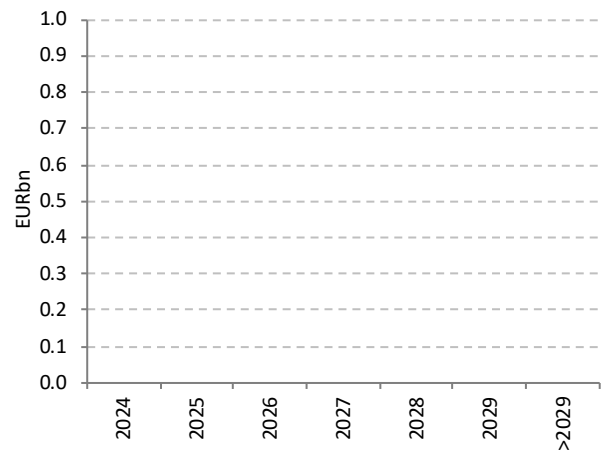
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# KHFC – Mortgage (2019 Issue)

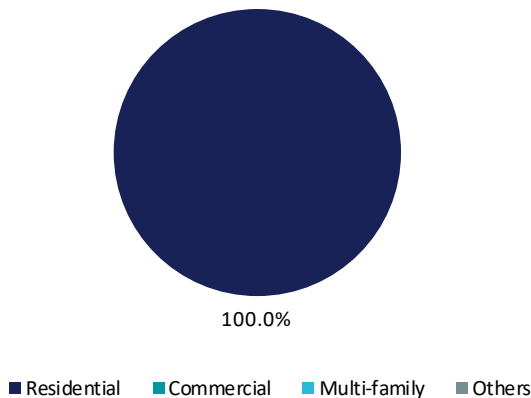
South Korea 🇰🇷

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

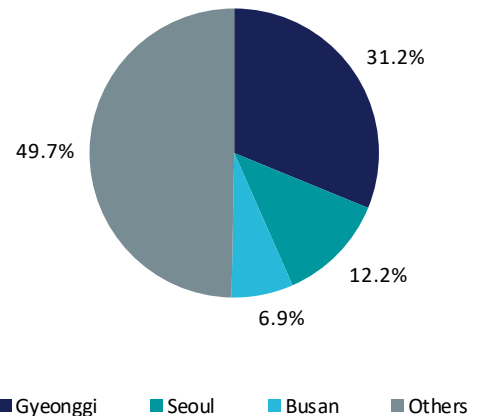
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	527	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	465	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	13.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	6.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% South Korea	Collateral score	-
Main region	31% Gyeonggi	RRL	aa
Number of loans	8,512	JRL	aa
Number of borrowers	n/a	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	4.2%
WAL (cover pool)	21.4y	PCU	-
WAL (covered bonds)	1.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	38.1%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	50.5%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB

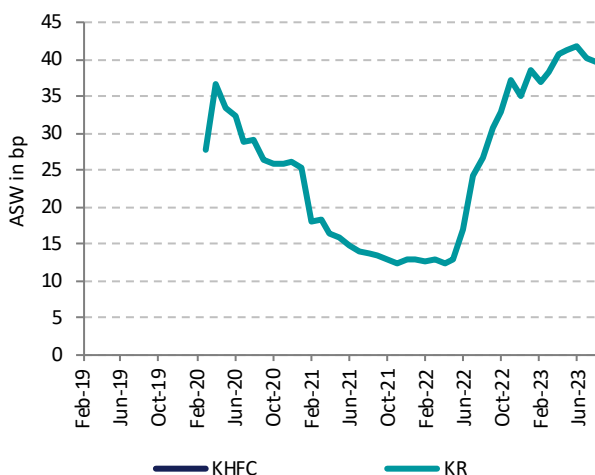
## Borrower Types



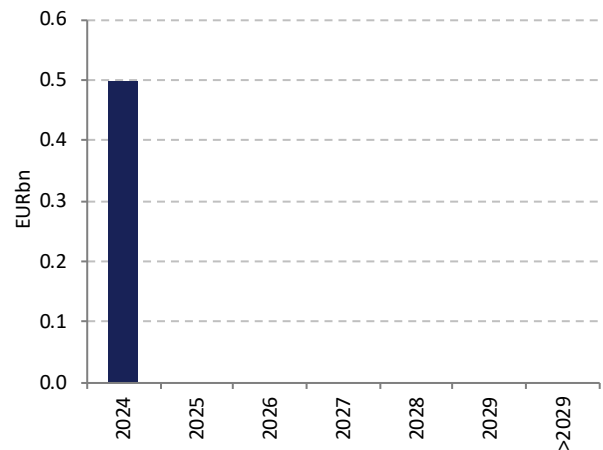
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# KHFC – Mortgage (2020/01 Issue)

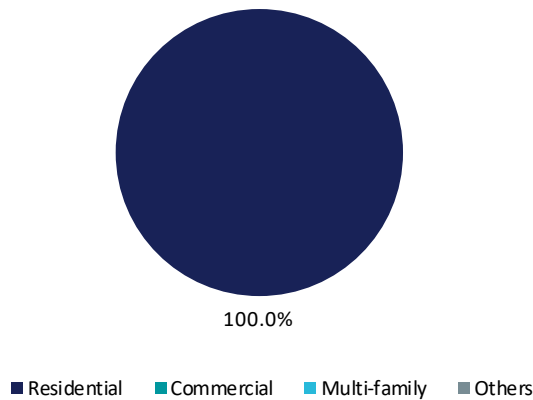
South Korea 🇰🇷

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

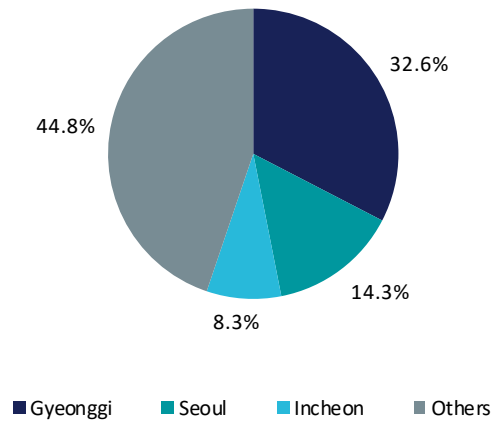
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	966	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	903	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	6.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	6.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% South Korea	Collateral score	-
Main region	33% Gyeonggi	RRL	aa
Number of loans	13,491	JRL	aa
Number of borrowers	n/a	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	4.2%
WAL (cover pool)	21.9y	PCU	-
WAL (covered bonds)	1.6y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	35.5%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	48.4%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB

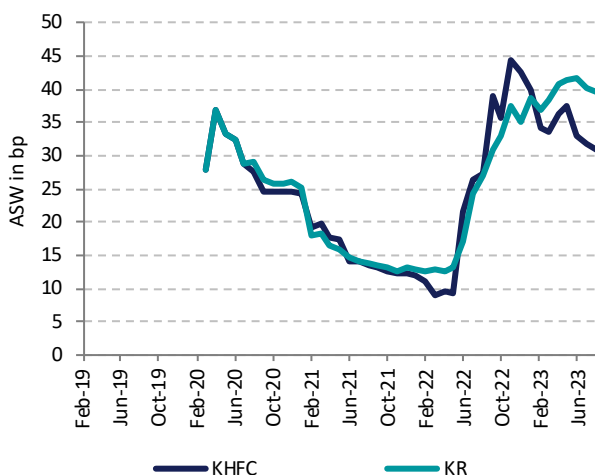
## Borrower Types



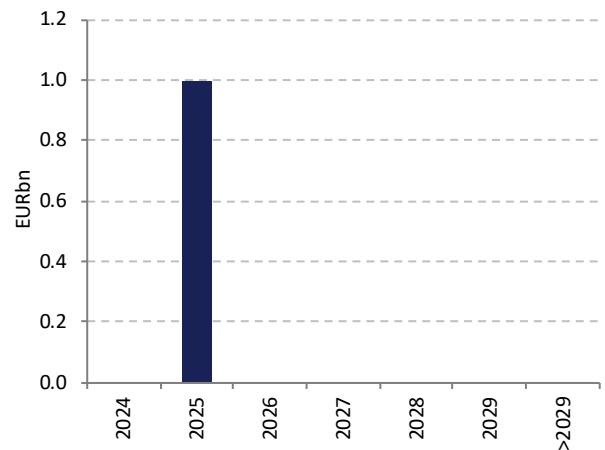
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research



# KHFC – Mortgage (2020/02 Issue)

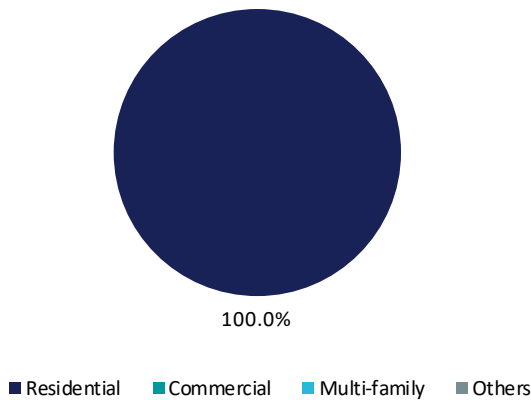
South Korea 🇰🇷

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

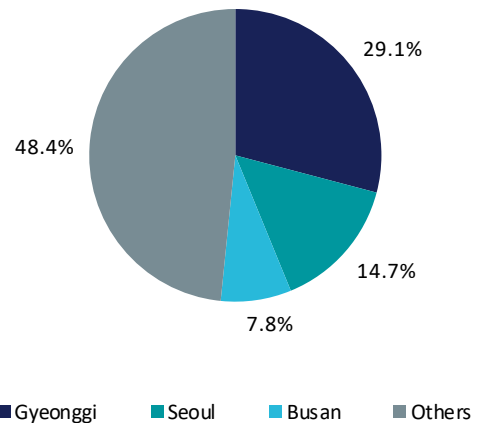
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	527	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	470	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	12.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	6.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% South Korea	Collateral score	-
Main region	29% Gyeonggi	RRL	aa
Number of loans	8,209	JRL	aa
Number of borrowers	n/a	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	4.2%
WAL (cover pool)	22.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	36.8%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	49.4%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB

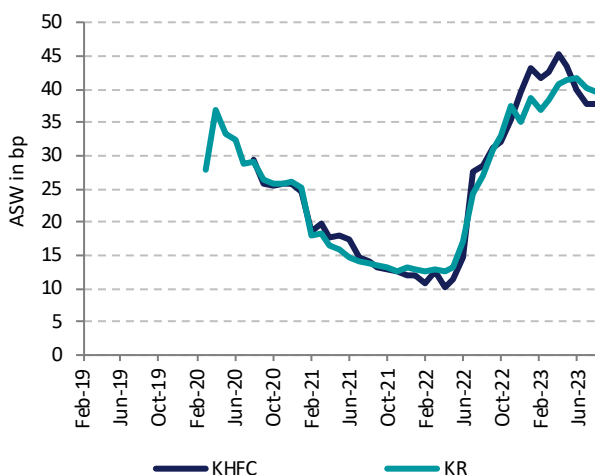
## Borrower Types



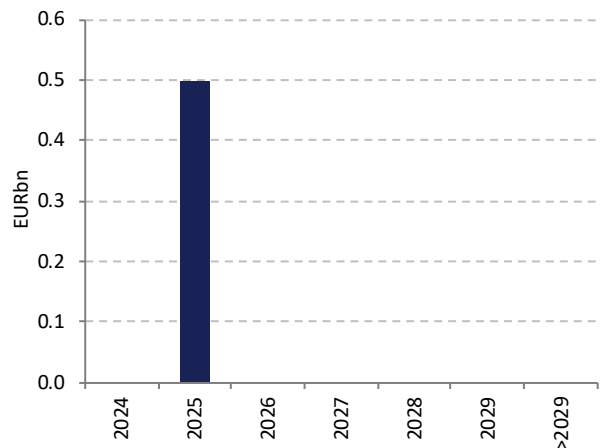
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# KHFC – Mortgage (2021/01 Issue)

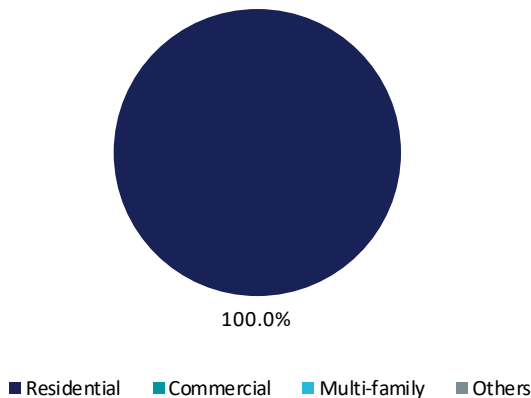
South Korea 🇰🇷

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

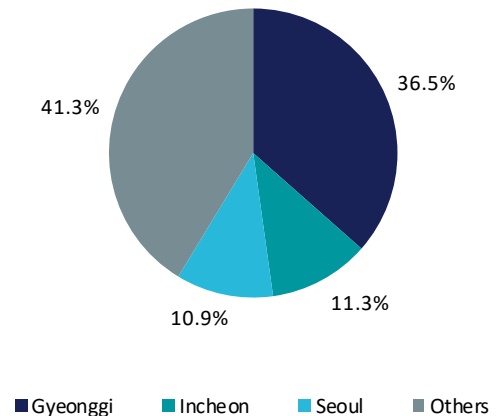
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,021	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	945	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	8.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	6.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% South Korea	Collateral score	-
Main region	37% Gyeonggi	RRL	aa
Number of loans	9,571	JRL	aa
Number of borrowers	n/a	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	4.2%
WAL (cover pool)	25.7y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	50.9%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	55.7%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB

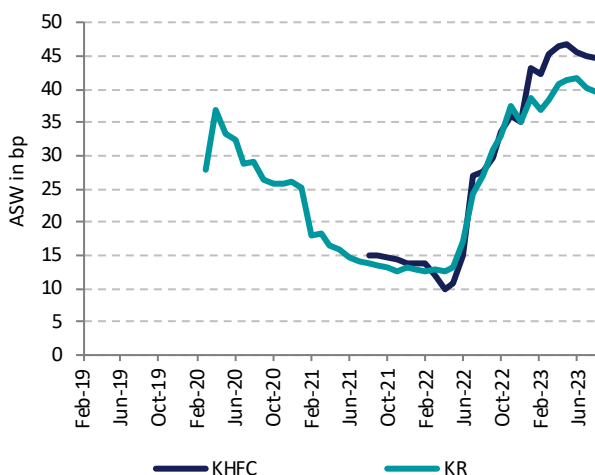
## Borrower Types



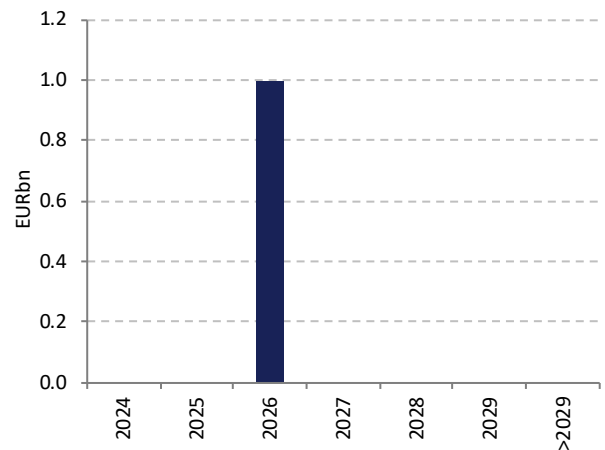
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# KHFC – Mortgage (2021/02 Issue)

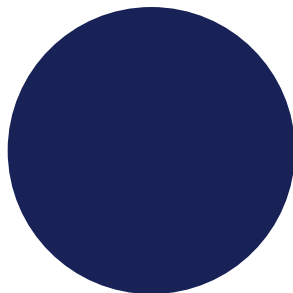
South Korea 🇰🇷

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

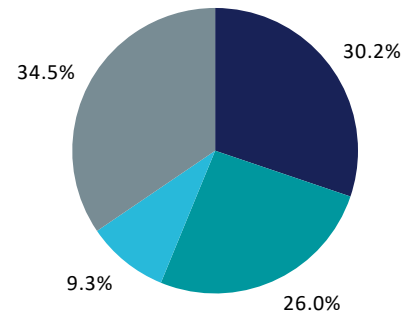
Cover pool volume (EURm)	574	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	524	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	9.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	6.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% South Korea	Collateral score	-
Main region	30% Gyeonggi	RRL	aa
Number of loans	10,464	JRL	aa
Number of borrowers	n/a	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	4.2%
WAL (cover pool)	20.6y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.3y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	35.2%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	47.8%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB

## Borrower Types



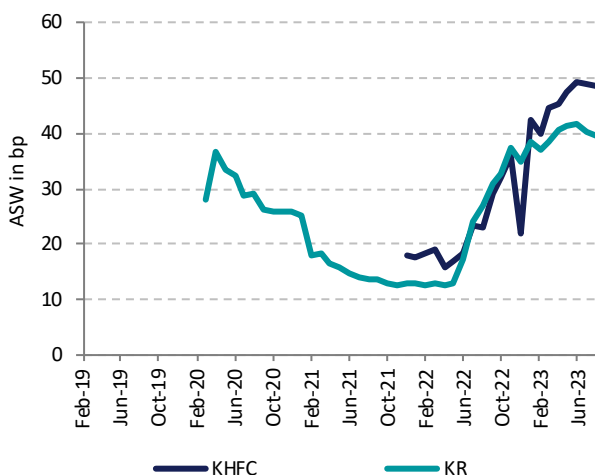
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

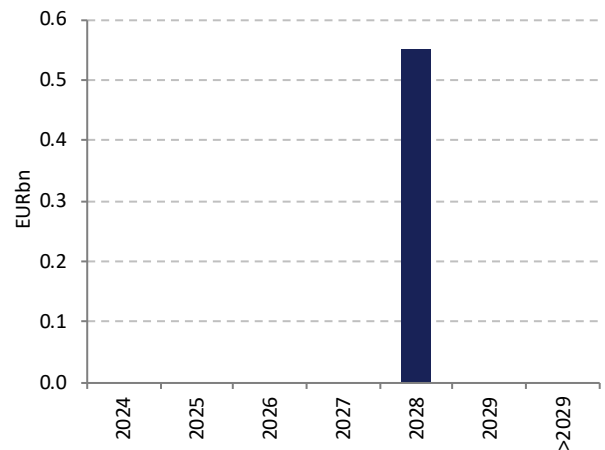


■ Gyeonggi ■ Seoul ■ Busan ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



# KHFC – Mortgage (2022/01 Issue)

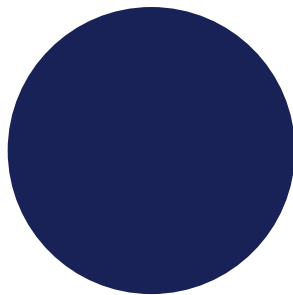
South Korea 🇰🇷

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

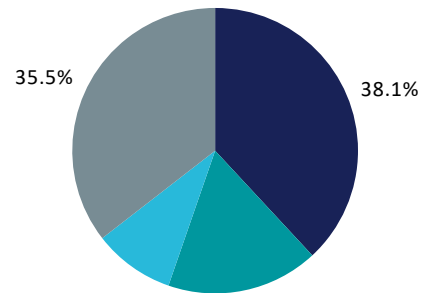
Cover pool volume (EURm)	783	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	567	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	38.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	6.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% South Korea	Collateral score	-
Main region	38% Gyeonggi	RRL	aa
Number of loans	6,912	JRL	aa
Number of borrowers	n/a	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	4.2%
WAL (cover pool)	27.1y	PCU	-
WAL (covered bonds)	1.7y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	57.9%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	56.4%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB

## Borrower Types



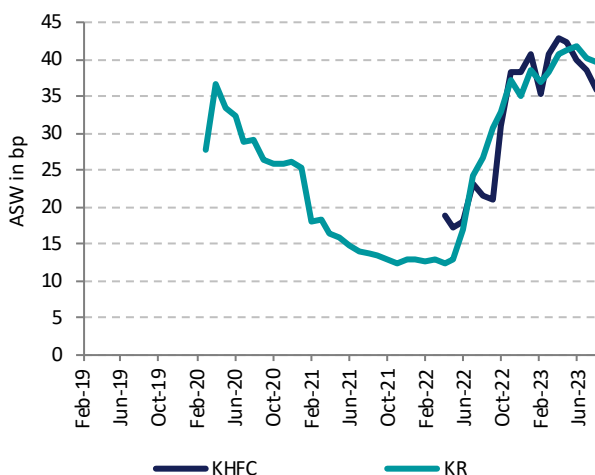
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

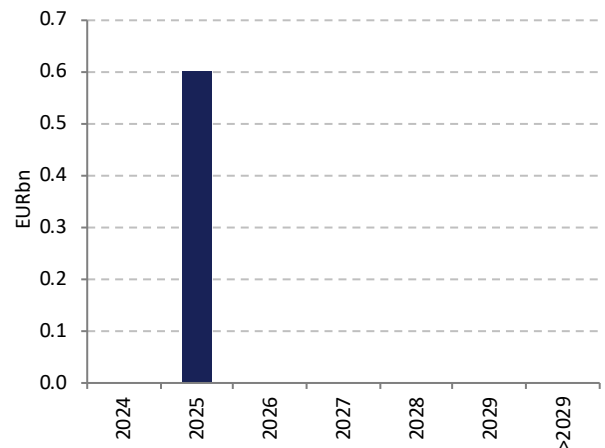


■ Gyeonggi ■ Incheon ■ Seoul ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# KHFC – Mortgage (Global)

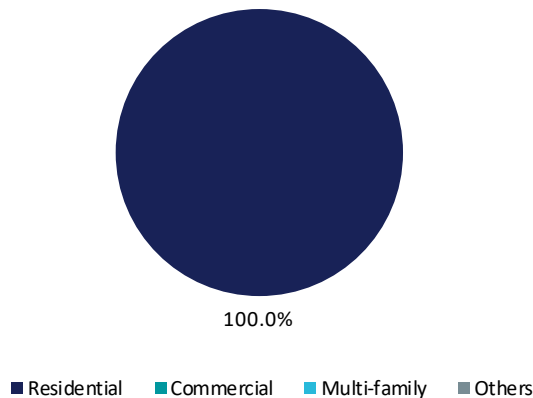
South Korea 🇰🇷

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

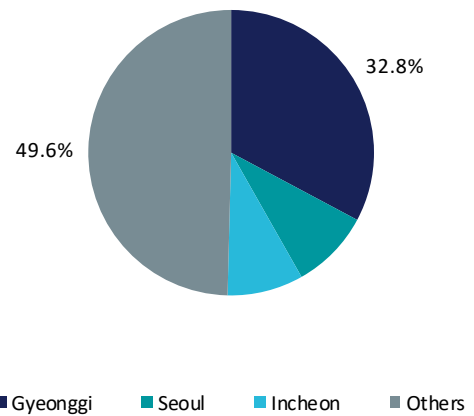
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,330	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	1,967	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	58.5%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	69.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	8.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% South Korea	Collateral score	8.0%
Main region	33% Gyeonggi	RRL	aa
Number of loans	34,648	JRL	aa
Number of borrowers	n/a	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	4.2%
WAL (cover pool)	27.3y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.2y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	60.8%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	56.8%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB

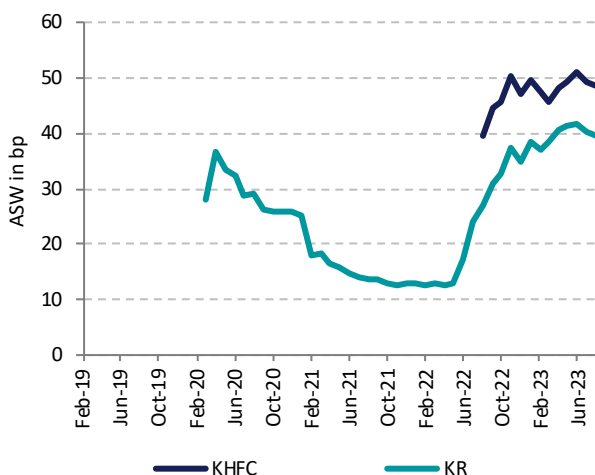
## Borrower Types



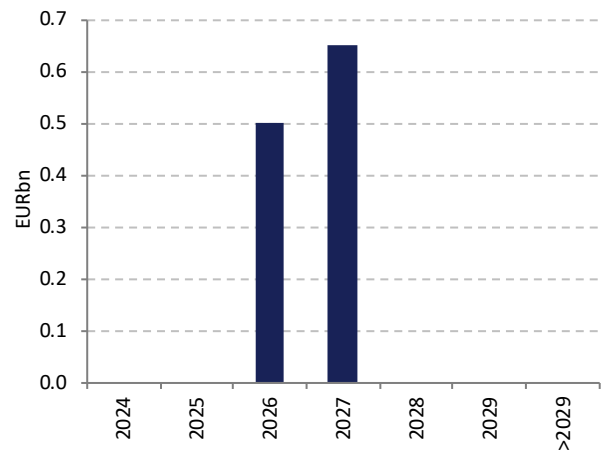
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

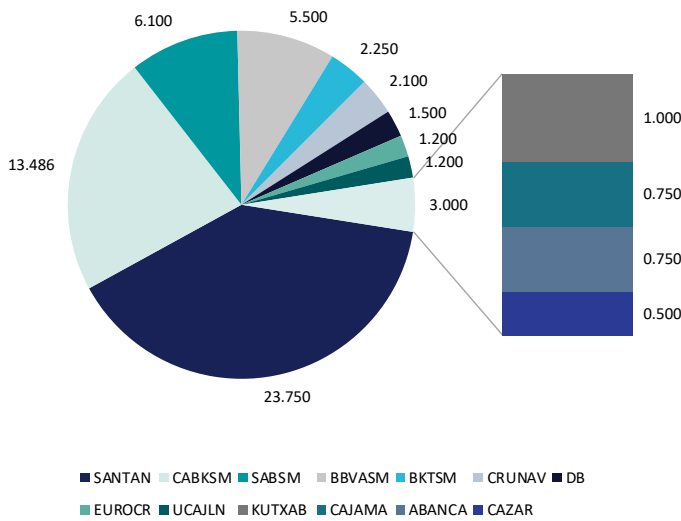
# Market Overview Covered Bonds

Spain 

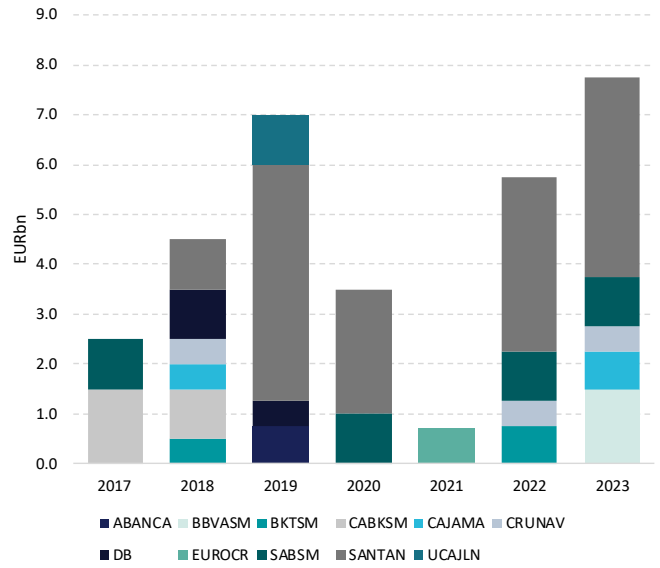
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 316.30bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 60.09bn
Amount outstanding	EUR 192.81bn	Number of benchmarks	52
Number of issuer	14	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 3.80bn
No of cover pools	14	Number of ESG benchmarks	6
there of M / PS / others	13 / 0 / 1	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	HB, SB

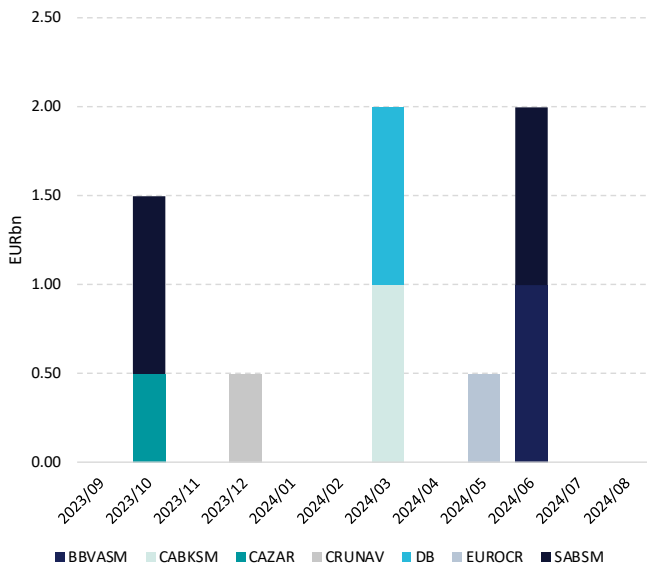
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



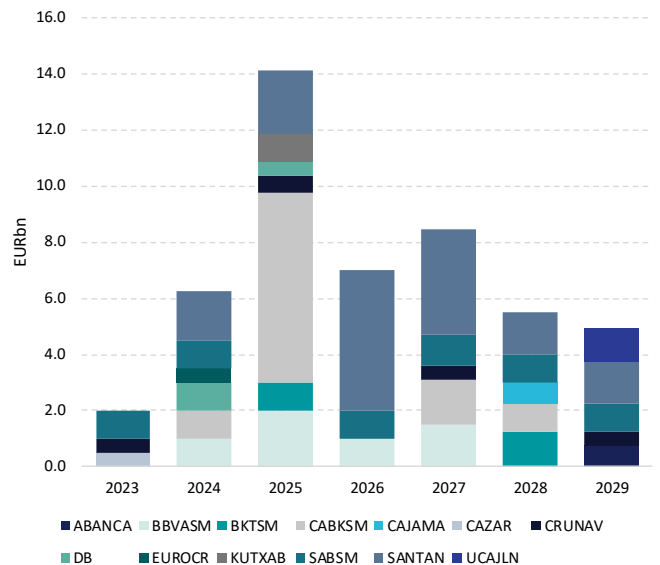
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

# ABANCA Corporacion Bancaria

Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### ABANCA Corporacion Bancaria, S.A.

	Rating	Outlook
Fitch	BBB-	Stable
Moody's*	Baa3	Stable
S&P	BBB-	Stable

## Homepage

[www.abancacorporacion-bancaria.com](http://www.abancacorporacion-bancaria.com)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die ABANCA Corporacion Bancaria, S.A. (ABANCA) mit Sitz in A Coruna gehört zu den zehn größten Banken Spaniens. Neben Privatkunden fokussiert sich die Gruppe auf kleine und mittelständische Betriebe. Diesen bietet sie ein großes Angebot von Finanzdienstleistungen an, das auch die Bereiche Versicherung und Vermögensverwaltung umfasst. Die Gruppe verfügt über ein Filialnetz von 669 Niederlassungen (FY/2022), davon entfielen 623 Filialen auf Spanien, 44 auf Portugal und je eine auf die Schweiz und die USA. Daneben ist sie mit Repräsentanzen in acht weiteren Ländern vertreten. Der größte Aktionär der Gruppe ist Juan Carlos Escotet Rodriguez, als Privatperson hält er 43,5% der Anteile. Das Escotet Family Office S.L. hält weitere 41,25% der Anteile (FY/2022). In der Heimatregion Galizien ist die Gruppe marktführend bei der Kreditvergabe (Marktanteil 09/2022: 36,4%) und im Bereich Einlagen (45,8%). Auf nationaler Ebene in Spanien kommt die Bank auf Marktanteile von 3,3% (Kredite) bzw. 3,2% (Einlagen) und in Portugal auf 1,3% bei Krediten. Die Bank berichtet in den Geschäftssegmenten „Retail Banking“ (FY/2022: 82% des operativen Ertrags), „Wholesale Banking“ (7%) sowie „Non-financial Subsidiaries“ (11%). Im Februar 2023 unterzeichnete ABANCA den Kaufvertrag zur Übernahme der Targobank Espana (Total Assets: EUR 4,0 Mrd., Deposits: EUR 3,2 Mrd., 51 Filialen) von der BFCM (Closing der Transaktion H2/2023). Das Funding von ABANCA besteht zu 71% aus Privatkundeneinlagen, gefolgt von Zentralbankkrediten mit 14%. Mit dem Aktionsplan für verantwortungsvolles und nachhaltiges Banking verfolgt die Gruppe u. a. das Ziel, bereits bis 2024 CO<sub>2</sub>-Neutralität im operativen Geschäft zu erreichen.

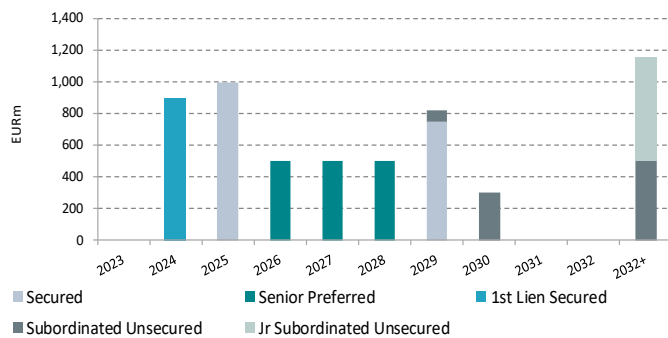
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	45,982	45,167	44,333
Total Securities	13,929	14,420	14,159
Total Deposits	54,256	52,519	52,901
Tier 1 Common Capital	4,251	4,052	4,006
Total Assets	80,497	76,051	72,148
Total Risk-weighted Assets	32,639	32,468	32,581

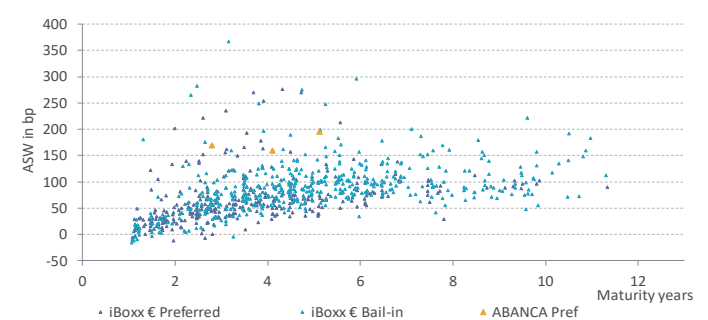
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	674	770	252
Net Fee & Commission Inc.	258	282	76
Net Trading Income	127	32	47
Operating Expense	803	765	181
Credit Commit. Impairment	64	42	29
Pre-tax Profit	370	312	122

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	1.02	1.07	1.50	Liquidity Coverage Ratio	372.47	360.75	235.18
ROAE	7.03	4.91	9.37	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.34	5.43	5.66
Cost-to-Income	75.75	67.74	53.63	NPL/Loans at Amortised Cost	2.17	2.09	2.19
Core Tier 1 Ratio	13.02	12.48	12.30	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.81	1.71	1.76

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung in Galicien
- Liquidität
- Assetqualität im Peer-Vergleich

## Risks / Weaknesses

- Kapitalisierung
- Geographische Konzentration
- Profitabilität

# ABANCA – Mortgage

Spain 

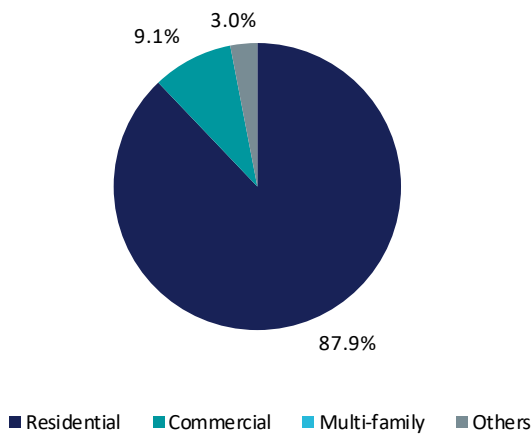
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

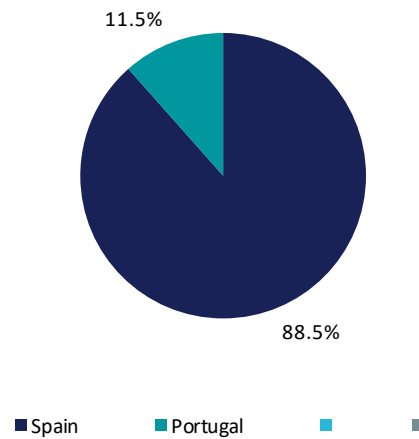
Cover pool volume (EURm)	4,642
Amount outstanding (EURm)	2,860
-thereof ≥ EUR 500m	26.2%
Current OC (nominal)	62.3%
Committed OC	0.0%
Cover type	Mortgage
Main country	88% Spain
Main region	46% Galicia
Number of loans	57,630
Number of borrowers	92,761
Avg. exposure to borrowers (EUR)	48,520
WAL (cover pool)	9.6y
WAL (covered bonds)	3.7y
Fixed interest (cover pool)	23.0%
Fixed interest (covered bonds)	65.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	50.7%
Loans in arrears	0.1%

Rating (Moody's)	Aa1
Rating (S&P)	AA+
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	1
Collateral score	5.7%
RRL	bbb+
JRL	a
Unused notches	1
AAA credit risk (%)	11.7%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB

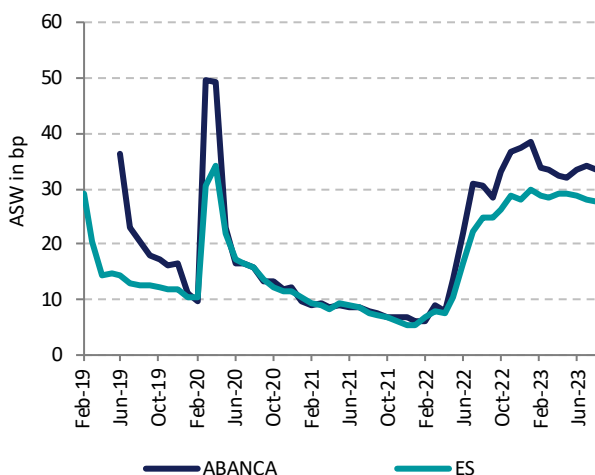
## Borrower Types



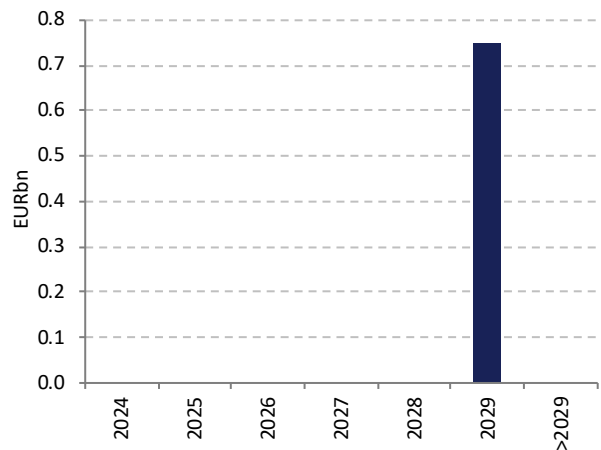
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research



# Banco de Sabadell

 Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Banco de Sabadell, S.A.

	Rating	Outlook
Fitch	BBB-	Positive
Moody's*	Baa2	Positive
S&P	BBB	Positive

## Homepage

[www.grupbancsabadell.com](http://www.grupbancsabadell.com)

\* LT Bank Deposits

Die Banco de Sabadell, S.A. (BDS) ist nach Assets (FY/2022: EUR 251 Mrd.) die viertgrößte Bankengruppe Spaniens und umfasst verschiedene Banken, Marken und Töchter. Ihre Aktien sind an den vier Börsen in Spanien gelistet. Das Institut mit Hauptsitz in Alicante betreut mit knapp 19.000 Mitarbeitern in etwa 1.500 Niederlassungen über 12 Mio. Kunden. Die Bankengruppe deckt in Spanien ein breites Spektrum an Bankprodukten für Privat- und Unternehmenskunden ab. In UK bietet die BDS durch ihre Tochter TSB Retail Banking an, während in Mexiko Finanzdienstleistungen für Unternehmen offeriert werden. Die Gruppe berichtet in den Geschäftsfeldern „Banking Business Spain“ (FY/2022: 74% des operativen Ertrags), „Banking Business UK“ (23%) und „Banking Business Mexico“ (3%). Das Kreditportfolio setzt sich überwiegend aus Hypotheken (51%) und Unternehmenskrediten (33%, SME & Corporates) zusammen. Geographisch entfällt der größte Teil des Kreditportfolios mit 64% (FY/2022) auf den Heimatmarkt Spanien, gefolgt von UK mit 27% und andere Länder international (inkl. Mexiko) mit 9%. In Spanien hat die Sabadell einen Marktanteil von 8% bei Krediten und 7% bei Kundeneinlagen (FY/2022). Das Funding der Gruppe besteht zum überwiegenden Teil aus Einlagen (FY/2022: 73%), gefolgt von der Refinanzierung über die EZB und Wholesale Funding mit jeweils 10%. Covered Bonds sind mit 43% der bedeutendste Bestandteil des Wholesale Fundings. Auf Basis der Nachhaltigkeitsstrategie und des SDG-basierten Frameworks (ICMA-konform) wurden seit 2020 mehrere Green Bonds emittiert. Das bis Ende 2022 platzierte Volumen an Green Bonds belief sich auf EUR 2,8 Mrd., wovon noch EUR 2,7 Mrd. ausstehend waren.

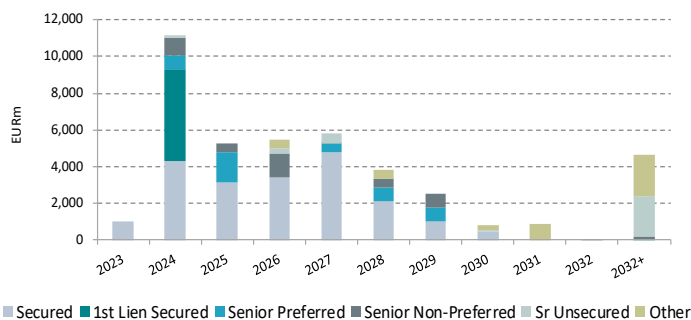
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	157,366	158,730	155,413
Total Securities	24,632	32,876	33,155
Total Deposits	162,239	164,076	161,567
Tier 1 Common Capital	10,080	10,083	9,813
Total Assets	251,947	251,380	248,480
Total Risk-weighted Assets	80,646	79,545	77,707

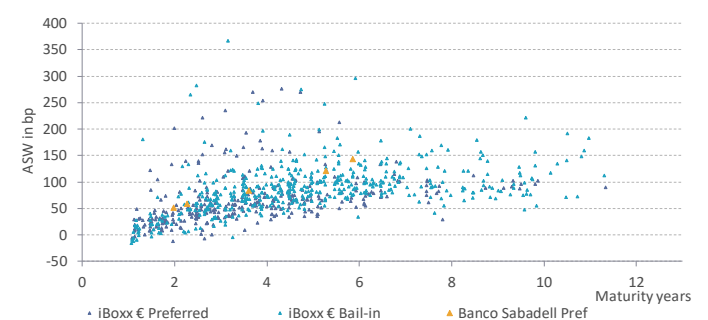
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	3,425	3,799	1,100
Net Fee & Commission Inc.	1,468	1,490	350
Net Trading Income	344	104	1
Operating Expense	3,075	2,979	742
Credit Commit. Impairment	960	839	205
Pre-tax Profit	620	1,243	342

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	1.48	1.57	1.86	Liquidity Coverage Ratio	214.34	224.36	218.89
ROAE	4.23	6.63	6.21	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.07	4.11	-
Cost-to-Income	60.86	58.01	56.78	NPL/Loans at Amortised Cost	3.62	3.44	3.55
Core Tier 1 Ratio	12.50	12.68	12.63	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.06	1.87	1.92

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktposition in ES (insb. bei KMUs)
- Liquiditätspuffer
- Reduktion bilanzieller Risiken

## Risks / Weaknesses

- Anteil an DTAs
- Profitabilität
- Ertragslage im UK-Geschäft

# Banco de Sabadell – Mortgage

Spain 

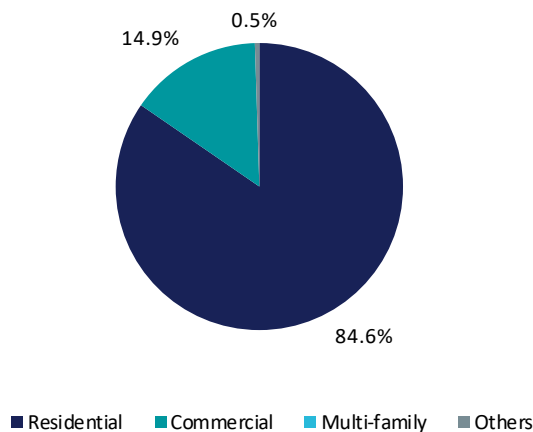
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

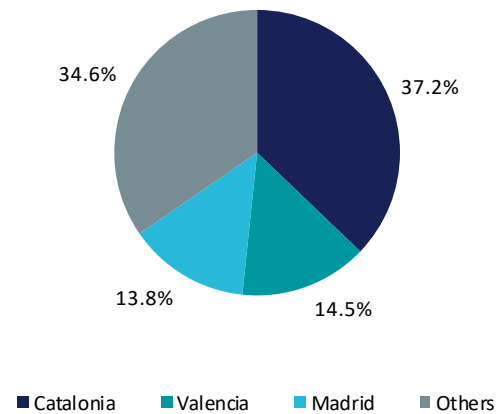
Cover pool volume (EURm)	25,397
Amount outstanding (EURm)	17,114
-thereof ≥ EUR 500m	29.8%
Current OC (nominal)	48.4%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Spain
Main region	37% Catalonia
Number of loans	277,025
Number of borrowers	257,234
Avg. exposure to borrowers (EUR)	98,239
WAL (cover pool)	9.8y
WAL (covered bonds)	3.2y
Fixed interest (cover pool)	63.0%
Fixed interest (covered bonds)	44.9%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	50.7%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aa1
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	AAA
TPI	Probable-High
TPI leeway	1
Collateral score	6.8%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

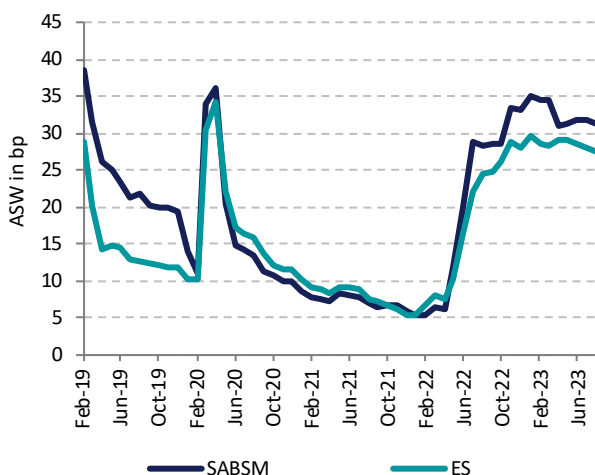
## Borrower Types



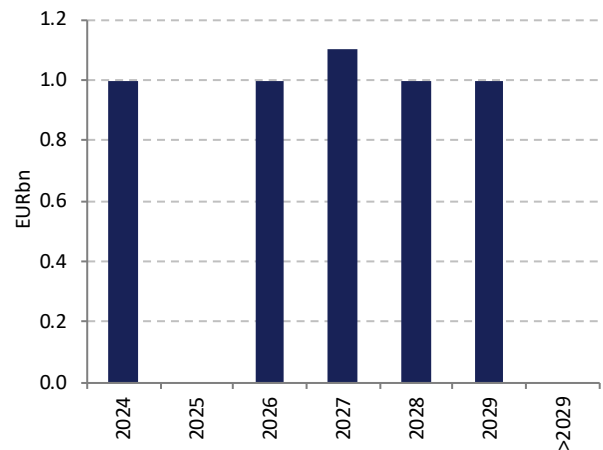
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Banco Santander

 Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Banco Santander, S.A.

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's	A2	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.santander.com](http://www.santander.com)

Die Banco Santander, S.A. (Santander) mit Sitz in Santander ist nach Assets eine der größten Banken der Eurozone. Santander ist die Muttergesellschaft der Grupo Santander, die als global systemrelevante Gruppe eingestuft ist. Ihre Aktien werden an diversen Börsen weltweit gehandelt, größter Anteilseigner ist BlackRock (16. Juni 2023: 7,84%). Weltweit werden 160 Mio. Kunden von etwa 206.500 Mitarbeitern aus rund 9.000 Filialen betreut (FY/2022). Der Konzerngewinn der Banco Santander verteilt sich in die Regionen bzw. Primärsegmente „Europa“ (FY/2022: 33%), „Süd-“ (31%) und „Nordamerika“ (25%) sowie in das Segment „Digital Consumer Bank“ (DCB; 11%). Sekundär berichtet die Bank in den Segmenten „Retail Banking“, „Santander Corporate & Investment Banking“ (SCIB), „Wealth Management & Insurance“ und „PagoNxt“ sowie dem „Corporate Center“. Das Kreditportfolio gliedert sich geographisch in die Regionen Europa (FY/2022: 57%), Nordamerika (16%), Südamerika (15%) und DCB (12%). Nach Geschäftsfeldern geordnet entfällt der größte Anteil (34%) auf Hypotheken, gefolgt von Konsumentenkrediten (23%), Unternehmenskrediten (14%) und dem SCIB (14%). Der Refinanzierungsmix der Gruppe besteht überwiegend aus Einlagen (FY/2022: 71%). Die beiden wichtigsten Komponenten des Wholesale Fundings sind Senior Debt (FY/2022: 62%) und Covered Bonds (24%). Santander ist seit 2021 Mitglied der Net-Zero Banking Alliance. Im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsstrategie emittierte die Gruppe seit 2019 drei Green Bonds (Q1/2023) und hat EUR 96,2 Mrd. an Green Finance aufgebracht oder vermittelt. Bis 2030 soll dieses Volumen auf EUR 220 Mrd. ansteigen.

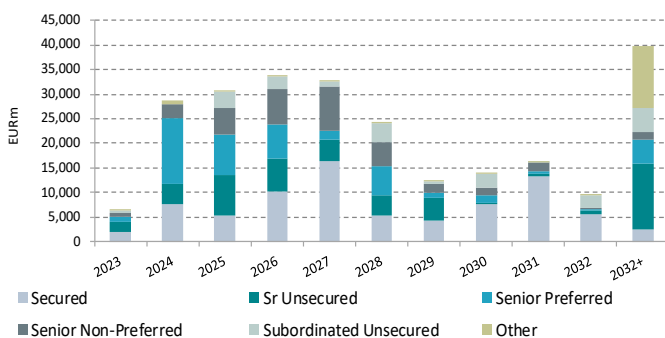
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	972,681	1,036,004	1,045,044
Total Securities	244,888	280,758	316,936
Total Deposits	918,344	1,009,723	1,013,778
Tier 1 Common Capital	72,402	74,202	77,628
Total Assets	1,595,838	1,734,660	1,780,493
Total Risk-weighted Assets	578,930	609,266	631,149

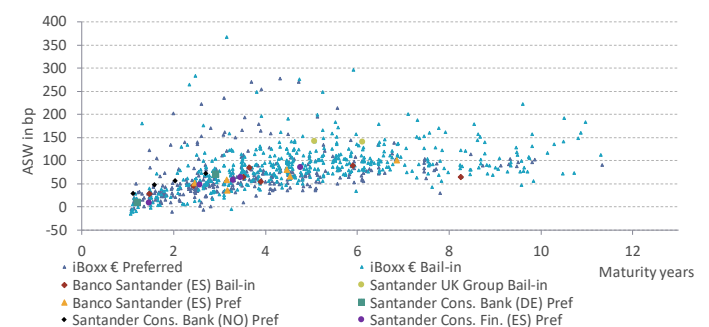
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	33,370	38,619	20,920
Net Fee & Commission Inc.	10,501	11,790	6,103
Net Trading Income	1,564	1,653	1,302
Operating Expense	24,229	25,784	13,809
Credit Commit. Impairment	7,388	10,855	6,243
Pre-tax Profit	14,547	15,250	8,090

## Redemption Profile (Group)



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	2.27	2.39	2.54	Liquidity Coverage Ratio	165.01	161.24	158.00
ROAE	10.21	10.94	11.66	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.76	4.52	4.60
Cost-to-Income	52.04	49.37	48.92	NPL/Loans at Amortised Cost	3.47	3.40	3.41
Core Tier 1 Ratio	12.51	12.18	12.30	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.37	2.19	2.22

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Liquidität
- Geographische Diversifikation
- Retail-Geschäft

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit von Wholesale Funding
- Assetqualität
- Aktivitäten in risikoreicheren Märkten

# Banco Santander – Mortgage

Spain 

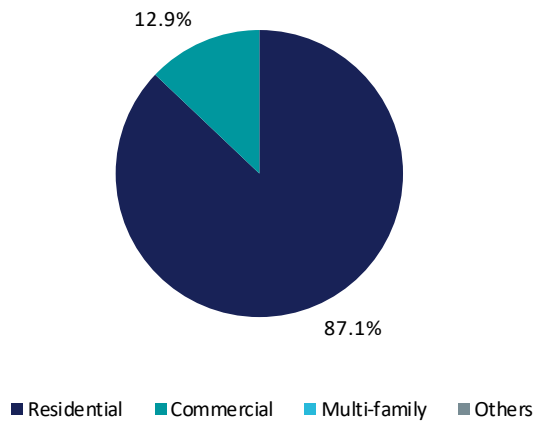
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

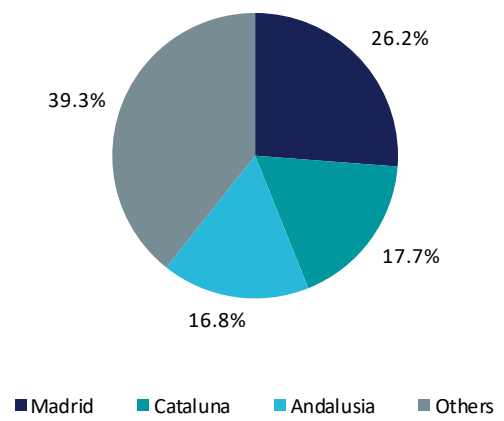
Cover pool volume (EURm)	64,510
Amount outstanding (EURm)	43,129
-thereof ≥ EUR 500m	53.9%
Current OC (nominal)	49.6%
Committed OC	0.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Spain
Main region	26% Madrid
Number of loans	718,384
Number of borrowers	678,461
Avg. exposure to borrowers (EUR)	95,083
WAL (cover pool)	17.3y
WAL (covered bonds)	6.5y
Fixed interest (cover pool)	36.2%
Fixed interest (covered bonds)	84.5%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	50.4%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aa1
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	2
Collateral score	8.1%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	3
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

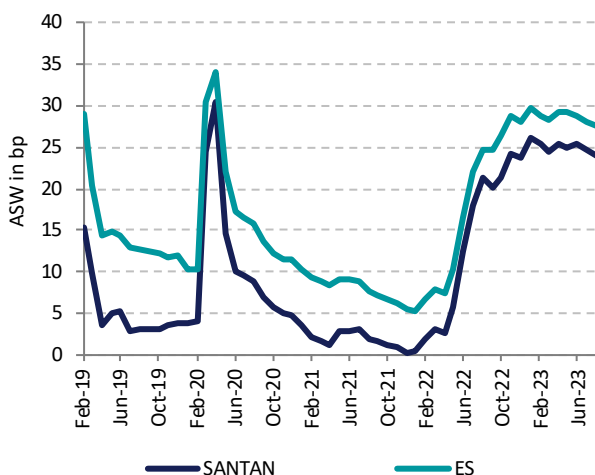
## Borrower Types



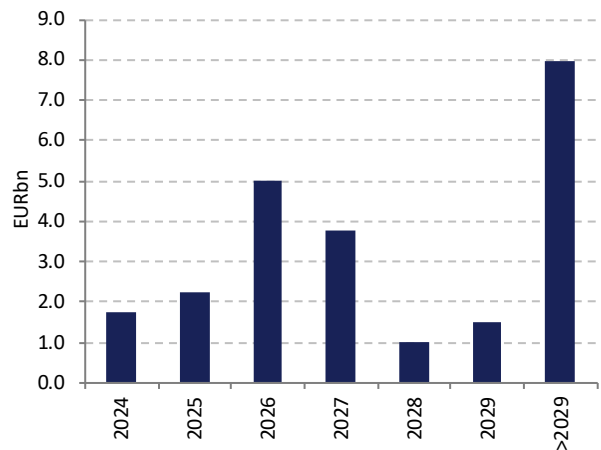
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Banco Santander – Export Finance (Public Sector)

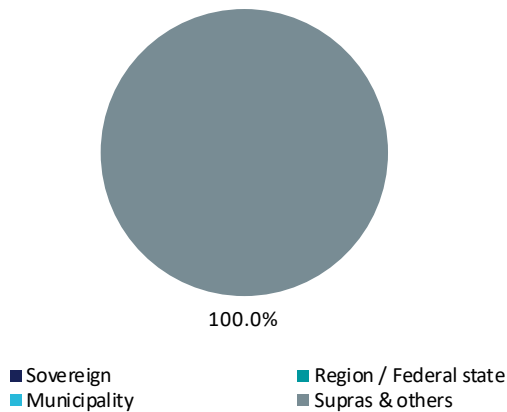
Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

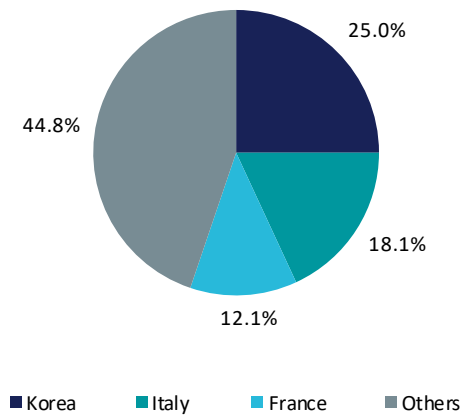
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	11,864	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	8,573	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	5.8%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	38.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	Probable
Cover type	Export Finance	TPI leeway	2
Main country	25% Korea	Collateral score	11.7%
Main region	n/a	RRL	-
Number of loans	546	JRL	-
Number of borrowers	200	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	59,317,500	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	8.3y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.9y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	19.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	5.8%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

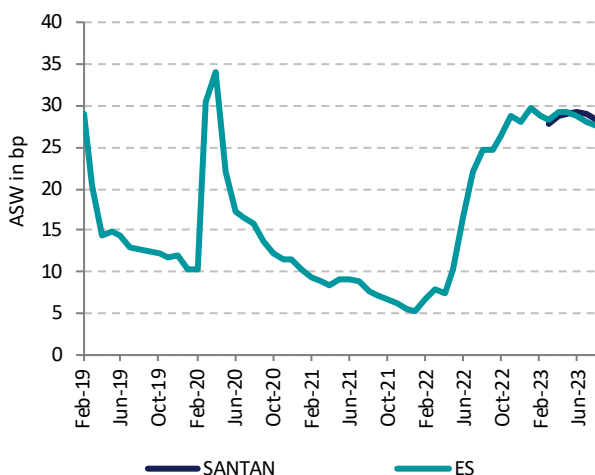
## Borrower Types



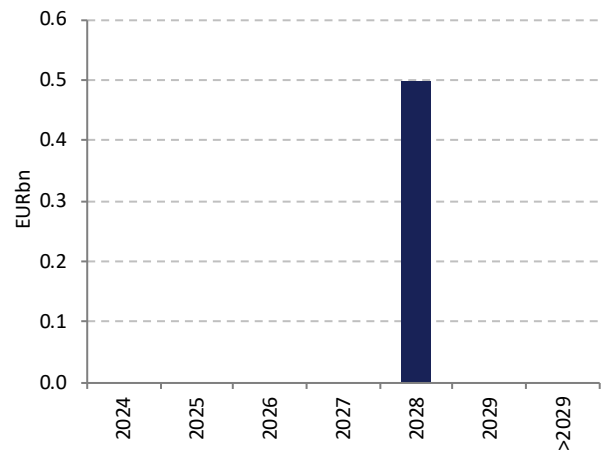
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Bankinter

Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Bankinter, S.A.

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A3	Stable
S&P	A-	Stable

## Homepage

[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)

\* LT Bank Deposits

Die Bankinter, S.A. ist eine Geschäftsbank mit Sitz in Madrid und an den Börsen in Madrid und Barcelona gelistet. Nach Assets (FY/2022 EUR 108 Mrd.) ist sie eine der zehn größten Banken in Spanien. Mit knapp 23,2% ist Cartival der größte Anteilseigner gefolgt von Corporacion Masaveu mit 5,0% (30. Juni 2023). Die Gruppe besteht aus der Muttergesellschaft Bankinter und diversen Töchtern, die hauptsächlich in den Bereichen Bankdienstleistungen, Asset Management und Kreditkartengeschäft tätig sind. Mit ihren über 6.400 Mitarbeitern (FY/2022) bietet die Gruppe ihren Privat- und Unternehmenskunden ein breites Angebot von Finanzdienstleistungen an. Geographisch ist sie neben dem Heimatmarkt Spanien auch in Portugal, Luxemburg und Irland tätig. Mit der Übernahme der Evo Banco in 2019 verstärkte sie nachhaltig ihre Präsenz in Portugal und in Irland (Tochter Avantcard). Der operative Ertrag entfällt überwiegend auf die Segmente „Corporate/SME Banking“ (FY/2022: 33%), „Retail Banking“ (31%) und „BK Consumer Finance“ (13%). Darüber hinaus wird in den Segmenten „BK Investment“ 7%, „BK Portugal“ 9%, „BK Ireland“ 4% und „EVO Banco“ 2% berichtet. Das spanische Kreditportfolio (FY/2022) wird von der Region Madrid (43,5%) dominiert, gefolgt von Katalonien (9,7%) und Andalusien (7,8%). In 2022 trafen Bankinter und Liberty Seguros eine Vereinbarung ihr Versicherungsgeschäft gemeinsam über die Bankinter Liberty Hogar y Auto durchzuführen. Als Mitglied der Net-Zero Banking Alliance hat sich die Bank verpflichtet bis 2050 klimaneutral zu sein. Bankinter bietet nachhaltige Fonds, Hypotheken und Kredite für energieeffiziente Häuser sowie zur Verbesserung der Energieeffizienz von Immobilien an.

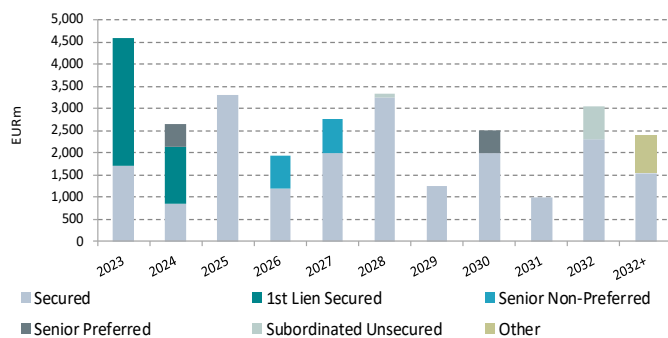
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	66,282	72,166	72,724
Total Securities	12,481	15,126	14,068
Total Deposits	72,318	74,190	76,055
Tier 1 Common Capital	4,254	4,342	4,548
Total Assets	107,584	107,507	110,099
Total Risk-weighted Assets	35,303	36,602	37,114

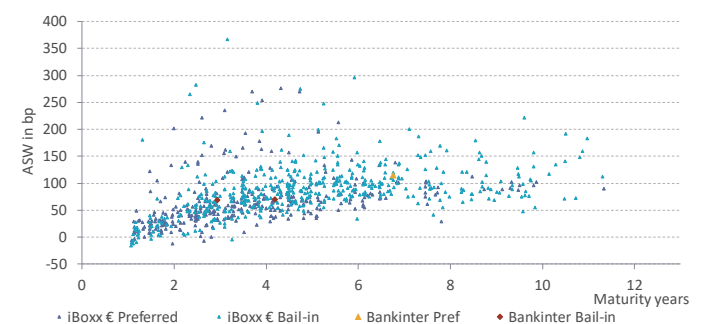
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	1,275	1,537	1,068
Net Fee & Commission Inc.	603	606	303
Net Trading Income	74	71	37
Operating Expense	1,036	1,025	498
Credit Commit. Impairment	263	253	148
Pre-tax Profit	537	785	625

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	1.28	1.42	2.02	Liquidity Coverage Ratio	229.57	208.54	-
ROAE	27.09	11.53	16.75	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.99	4.11	4.19
Cost-to-Income	56.21	49.46	39.05	NPL/Loans at Amortised Cost	2.56	2.42	2.55
Core Tier 1 Ratio	12.05	11.86	12.25	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.47	1.48	1.58

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Konservatives Geschäftsmodell
- Profitabilität
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Marktstellung in Portugal
- Wirtschaftliches Umfeld kann Assetqualität belasten
- Marktposition im Vergleich zu nationalen Großbanken

# Bankinter – Mortgage

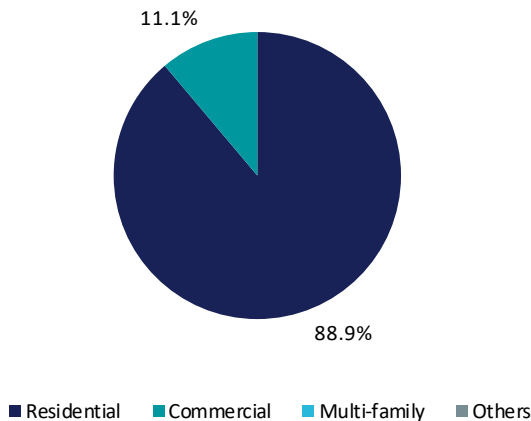
Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

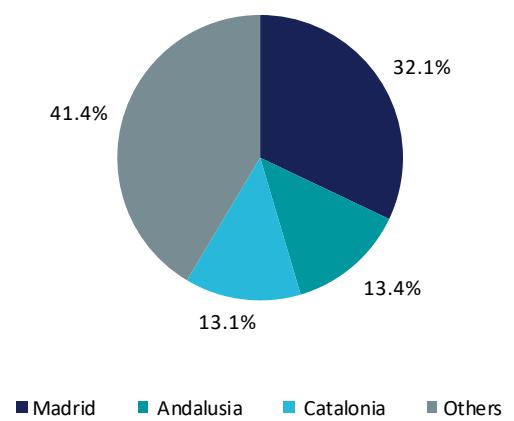
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	24,291	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	16,253	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	13.8%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	49.5%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	0.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	90% Spain	Collateral score	6.1%
Main region	32% Madrid	RRL	-
Number of loans	203,808	JRL	-
Number of borrowers	323,741	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	75,032	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	10.6y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.6y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	45.6%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	14.2%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	49.9%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

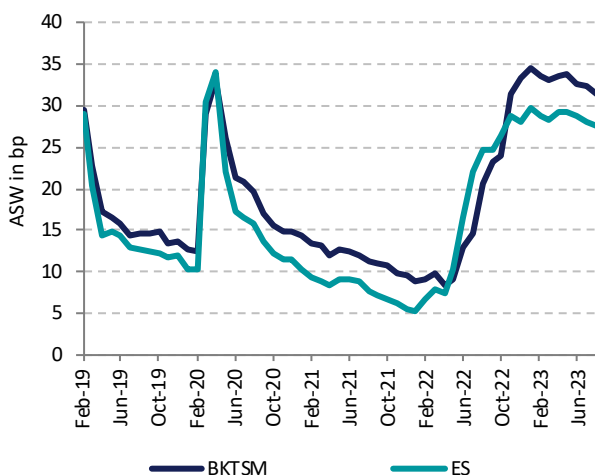
## Borrower Types



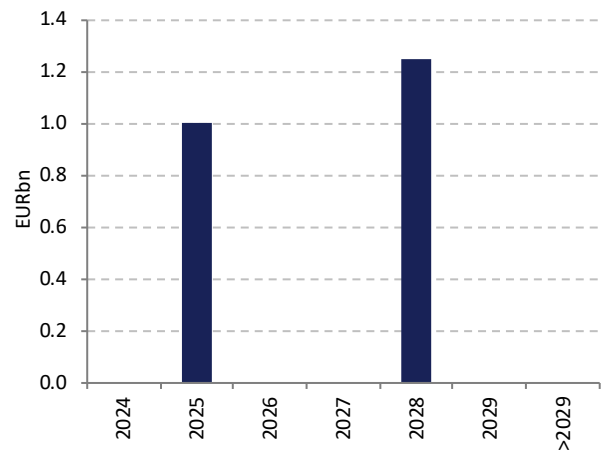
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## BBVA

Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

Banco Bilbao Vizcaya  
Argentaria SA

	Rating	Outlook
Fitch	BBB+	Stable
Moody's	A3	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.bbva.com](http://www.bbva.com)

Die Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (BBVA) ist nach Assets (FY/2022: EUR 713 Mrd.) die zweitgrößte Bankengruppe Spaniens und durch die Banco de Espana als anderweitig systemrelevantes Institut eingestuft. Insgesamt werden in mehr als 25 Ländern 89,3 Mio. Kunden, von rund 116.000 Mitarbeiter betreut. Das börsennotierte Institut hat eine führende Position in Spanien (Marktanteil Kredite: 13,3%) und ist Markführer in Mexiko (24,4%). Die BBVA ist außerdem in Lateinamerika sowie in der Türkei vertreten. Rund 60% der Total Assets entfallen auf Spanien. Die BBVA berichtet in den operativen Segmenten „Mexico“ (FY/2022: 48,4% des operativen Ertrags), „Spain“ (21,1%), „South America“ (14,9%), „Turkey“ (13,8%) und „Rest of Business“ (1,8%) sowie dem administrativen Segment „Corporate Center“. Das Kreditportfolio der Gruppe besteht überwiegend aus Krediten an Privatkunden (44% FY/2022), Geschäftskunden (50%) sowie Kunden aus dem öffentlichen Sektor (6%). Auf die Kategorie andere Geschäftskredite entfallen 28%, gefolgt von Hypotheken (26%) und Corporate und Investmentbank (22%). Die in 2021 avisierte Erhöhung der Beteiligung an der Türkiye Garanti Bankasi (Marke: Garanti BBVA) wurde in 2022 abgeschlossen, die BBVA hält 85,97% der Anteile. In 2022 erhöhte die BBVA ihre Beteiligung an der Neon Payments Limited auf 29,2%. Die Gruppe forciert durch strategische Investments in digitale Banking-Lösungen, wie Neon in Brasilien und Solaris in Europa, ihr Wachstum sowie eine größere Präsenz in den attraktiven Märkten. Im Rahmen ihrer Nachhaltigkeits- und Klimaschutzziele (emissionsfrei ab 2050) wurden seit 2018 EUR 138 Mrd. (Ziel 2025: EUR 300 Mrd.) an nachhaltigem Geschäft abgeschlossen.

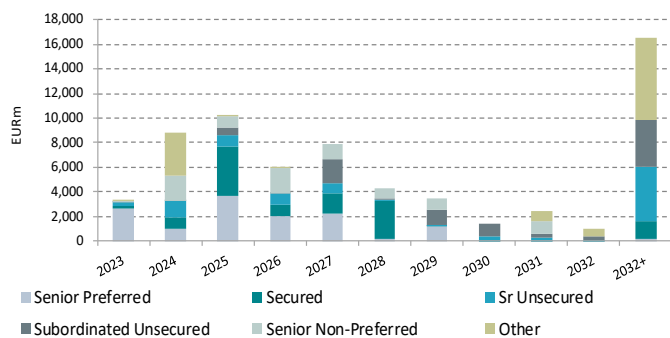
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	335,018	373,400	-
Total Securities	176,193	180,536	-
Total Deposits	367,441	405,897	-
Tier 1 Common Capital	39,949	42,738	-
Total Assets	662,885	713,140	762,500
Total Risk-weighted Assets	307,795	337,066	-

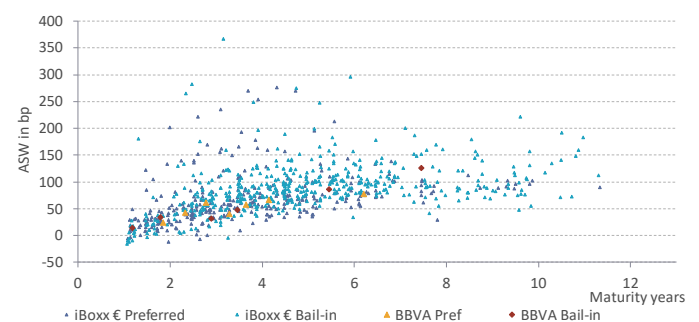
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	14,686	19,153	11,410
Net Fee & Commission Inc.	4,741	5,353	-
Net Trading Income	1,893	1,938	773
Operating Expense	9,746	11,051	-
Credit Commit. Impairment	2,989	3,303	-
Pre-tax Profit	7,247	10,356	-

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1		2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	2.39	2.84	-	Liquidity Coverage Ratio	164.79	163.52	-
ROAE	11.20	13.86	-	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.38	6.38	-
Cost-to-Income	45.33	41.22	-	NPL/Loans at Amortised Cost	4.60	3.77	-
Core Tier 1 Ratio	12.98	12.68	-	Reserves/Loans at Amort. Cost	3.37	3.04	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Geographische Diversifikation
- Profitabilität
- Liquiditätslage

## Risks / Weaknesses

- Exposure in risikoreicheren Märkten
- Fortsetzung der Ertragsstabilität (Verkauf US, Anteil TR)
- Ökonomisches Umfeld



# BBVA – Mortgage

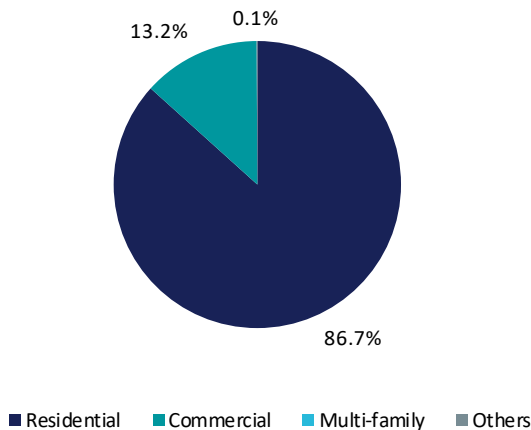
Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

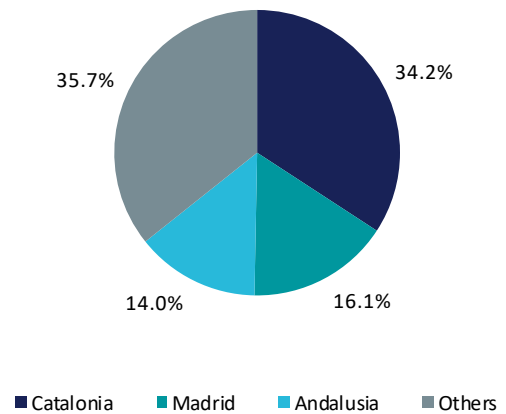
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	41,396	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	22,518	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	24.4%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	83.8%	Rating (DBRS)	AAA
Committed OC	5.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Spain	Collateral score	7.3%
Main region	34% Catalonia	RRL	-
Number of loans	623,424	JRL	-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	9.5y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.7y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	35.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	31.2%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	48.6%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

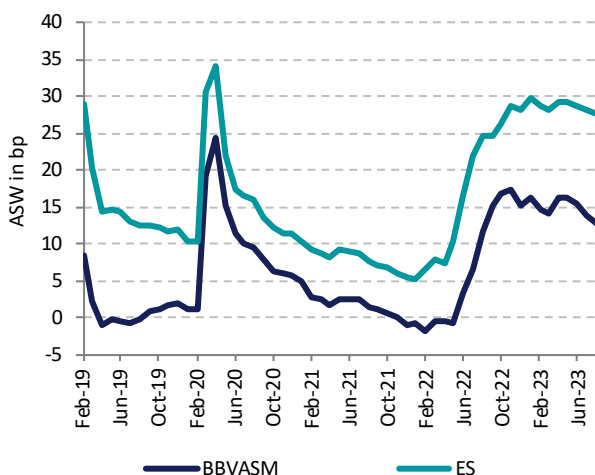
## Borrower Types



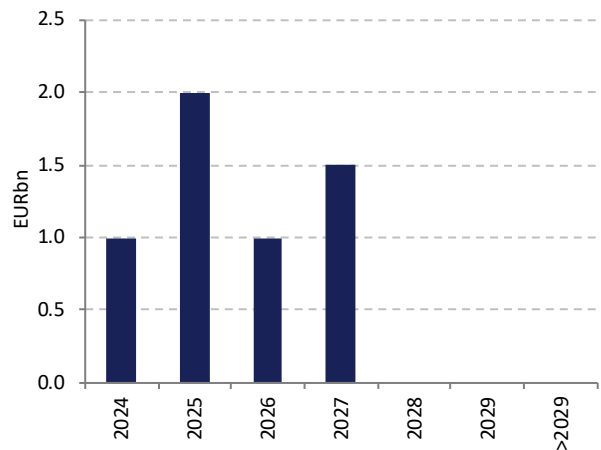
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# CaixaBank

 Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### CaixaBank, S.A.

	Rating	Outlook
Fitch	BBB+	Stable
Moody's	Baa1	Stable
S&P	A-	Stable

## Homepage

[www.caixabank.com](http://www.caixabank.com)

Die CaixaBank, S.A. (Caixa) mit Hauptsitz in Madrid ist gemessen an der Bilanzsumme die drittgrößte Bankengruppe in Spanien (FY/2022: EUR 592 Mrd.). Von der Banco de Espana wurde sie als anderweitig systemrelevantes Institut eingestuft. Die an den Börsen in Barcelona, Madrid, Valencia und Bilbao gelistete Bank agiert in ganz Spanien sowie über ihre 100%ige Tochter Banco BPI auch in Portugal. Die wichtigsten Anteilseigner der Bank sind: Criteria Caixa (30. Juni 2023: 32,2%) sowie indirekt der spanische Staat (17,3%; bedingt durch die Fusion mit Bankia in 2021). Die Universalbank bietet ihren Privat- und Unternehmenskunden eine Reihe an Bank- und Versicherungsprodukten an. In 4.404 Niederlassungen (in Spanien und Portugal) sowie über digitale Vertriebsplattformen werden 20,2 Mio. Kunden durch rund 45.000 Mitarbeiter betreut (FY/2022). Auf dem spanischen Markt weist die Bank hohe Marktanteile in den Bereichen Kredite (24 %), Kundeneinlagen (25%) und Hypotheken (26%) auf. In Portugal besitzt die Caixa Marktanteile von 12% bei Krediten und 11% bei Einlagen. Die Gruppe berichtet in den Segmenten „Banking and Insurance Business“ (FY/2022: 90% des operativen Ertrags); „BPI“ (8%) und „Corporate Centre“ (2%). Das Kreditportfolio der Bank besteht überwiegend aus Unternehmenskrediten (44%) und Wohnbauhypotheken (38%), auf den öffentlichen Sektor entfallen 6%. Geographisch fokussieren sich die Aktivitäten in Spanien auf die autonomen Regionen Madrid, Katalonien, Andalusien und Valencia. Das Funding besteht zu 88% (FY/2022) aus Einlagen. Im Rahmen ihres SDG-Frameworks emittierte Caixa seit 2019 ESG-Bonds im Volumen von EUR 9,6 Mrd. (FY/2022).

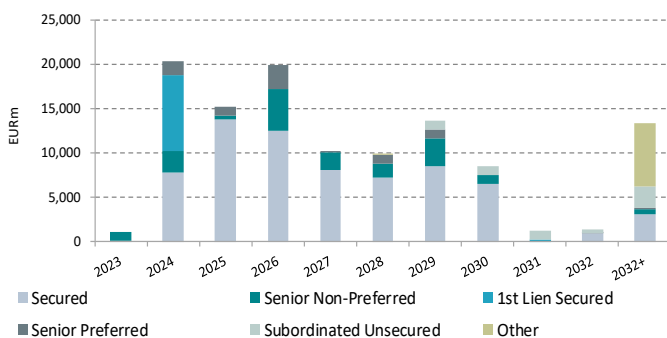
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	344,591	352,884	355,214
Total Securities	97,693	173,636	177,949
Total Deposits	392,479	393,634	400,403
Tier 1 Common Capital	27,701	26,912	-
Total Assets	680,036	598,850	625,597
Total Risk-weighted Assets	216,149	215,645	-

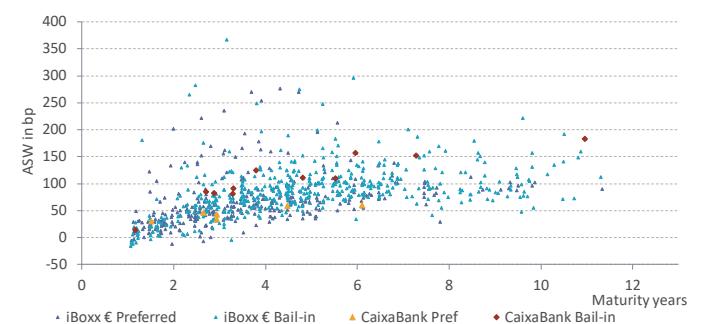
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	5,975	6,527	4,624
Net Fee & Commission Inc.	3,705	3,855	1,846
Net Trading Income	220	328	142
Operating Expense	6,348	5,655	3,026
Credit Commit. Impairment	897	982	422
Pre-tax Profit	5,315	4,320	3,154

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	1.13	1.14	1.60	Liquidity Coverage Ratio	336.31	194.36	207.16
ROAE	15.42	8.97	12.78	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.14	-	-
Cost-to-Income	61.30	51.38	45.43	NPL/Loans at Amortised Cost	3.96	3.03	2.90
Core Tier 1 Ratio	12.82	12.48	12.40	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.34	2.05	2.03

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktposition in Spanien
- Liquidität
- Langfristige Vorteile aus der Fusion mit Bankia

## Risks / Weaknesses

- Assetqualität
- Profitabilität
- Geographische Konzentration (Spanien, Portugal)

# CaixaBank – Mortgage

Spain 

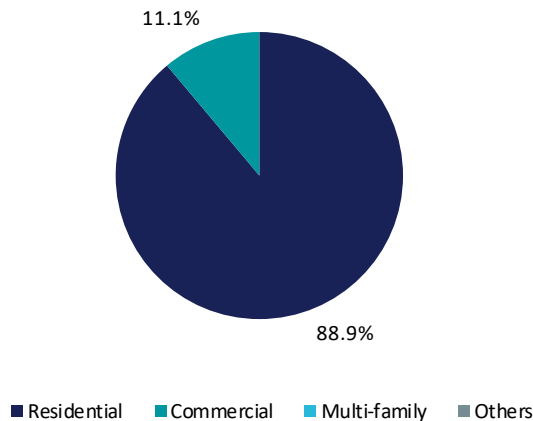
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

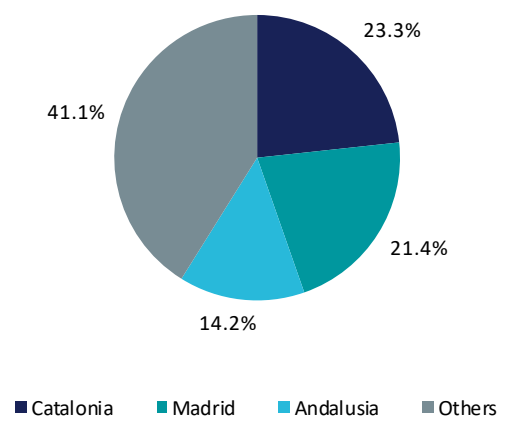
Cover pool volume (EURm)	105,845
Amount outstanding (EURm)	53,804
-thereof ≥ EUR 500m	25.1%
Current OC (nominal)	96.7%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Spain
Main region	23% Catalonia
Number of loans	1,560,239
Number of borrowers	1,441,396
Avg. exposure to borrowers (EUR)	73,432
WAL (cover pool)	9.1y
WAL (covered bonds)	4.3y
Fixed interest (cover pool)	37.0%
Fixed interest (covered bonds)	35.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	43.6%
Loans in arrears	0.1%

Rating (Moody's)	Aa1
Rating (S&P)	AA+
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	AAA
TPI	Probable-High
TPI leeway	2
Collateral score	6.4%
RRL	a+
JRL	a+
Unused notches	0
AAA credit risk (%)	14.3%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB

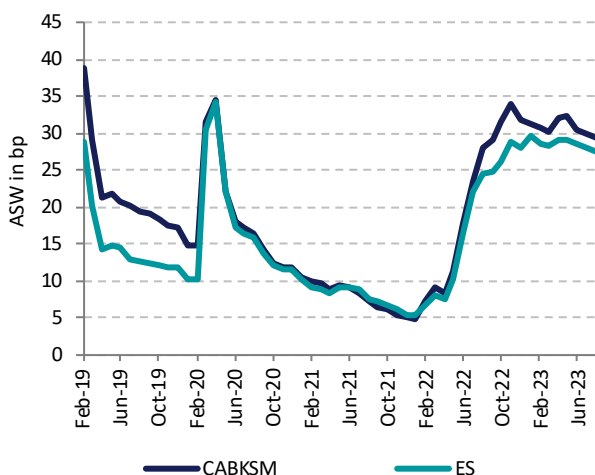
## Borrower Types



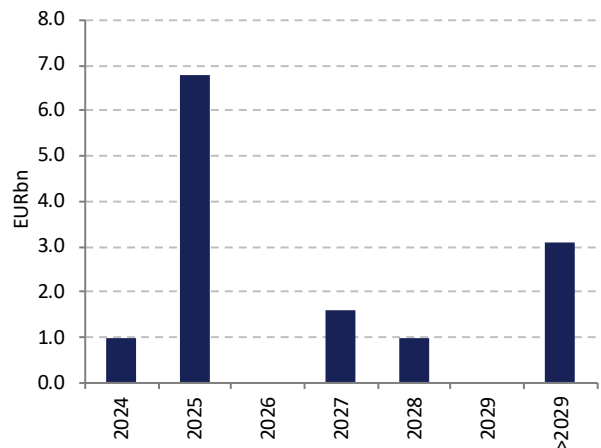
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Grupo Cooperativo Cajamar

Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Cajamar Caja Rural SCC

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	BB+	Stable

## Homepage

[www.cajamar.es](http://www.cajamar.es)

Die Grupo Cooperativo Cajamar (GCC) ist nach Assets (Q1/2023: EUR 63 Mrd.) die größte genossenschaftliche Bankengruppe Spaniens. Die Banco de Credito Cooperativo (BCC) zusammen mit der Cajamar Caja Rural (Cajamar) und 18 weiteren Kreditgenossenschaften bilden die GCC. Mit 92% sind die Genossenschaftsbanken Hauptanteilseigner an der BCC. BCC fungiert als Muttergesellschaft der Gruppe sowie als Zentralbank der Genossenschaftsbanken und unterstützt diese mit Finanz- und Kreditdienstleistungen. Mit rund 5.200 Mitarbeitern werden die 3,7 Mio. Kunden (davon sind über 1,7 Mio. Mitglieder der Genossenschaft) in 842 Niederlassungen betreut. Die Gruppe berichtet in dem Hauptsegment „Retail Banking“. Im Bereich Kredite an die Agrar- und Nahrungsmittelindustrie (ANI) hält die Bank einen Marktanteil (FY/2022) von 15,9%, bei Kundeneinlagen liegt der Marktanteil bei 2,5% und bei Krediten bei 3,0%. Das Kreditportfolio besteht aus Forderungen an Haushalte (35,2%), ANI (18,5%) und Kleinunternehmen (11,1%). Komplementiert wird das Portfolio durch Kredite an Großunternehmen (11,0%), Finanzinstitute (10,5%) und den öffentlichen Sektor (6,7%). Der Refinanzierungsmix (FY/2022) besteht überwiegend aus Kundeneinlagen (74,6%) und Zentralbankkredit (12,3%). Cajamar emittiert Covered Bonds, während die BCC Senior Debt und Hybridkapital begibt. Im Rahmen des im Dezember 2021 aufgelegten Sustainable Bond Frameworks begab die GCC in 2022 ihren ersten Social Bond (Senior). Die Gruppe beabsichtigt ab 2050 klimaneutral zu sein und hat sich 2022 der Net-Zero Banking Alliance angeschlossen.

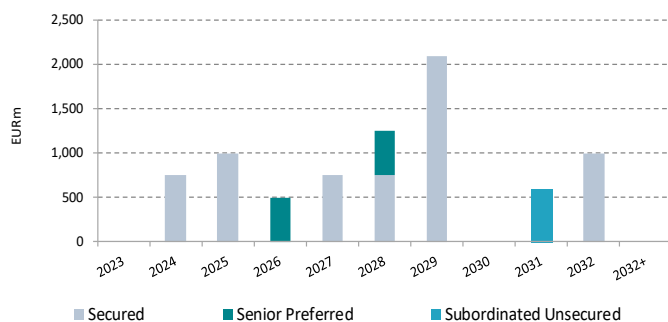
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	34,159	36,256	36,041
Total Securities	15,890	18,916	19,449
Total Deposits	39,733	43,153	-
Tier 1 Common Capital	3,297	3,360	3,338
Total Assets	58,513	62,314	62,982
Total Risk-weighted Assets	24,814	24,883	24,903

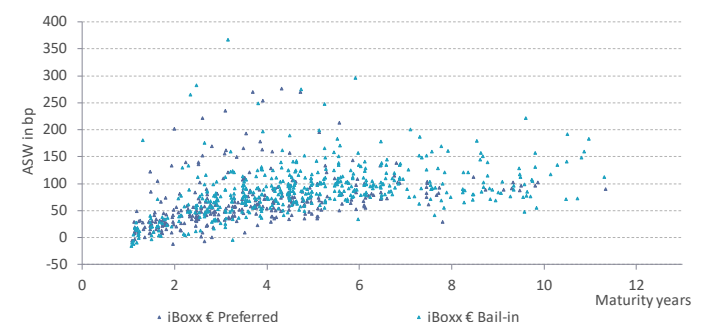
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	672	703	208
Net Fee & Commission Inc.	225	264	70
Net Trading Income	9	108	4
Operating Expense	645	626	174
Credit Commit. Impairment	307	218	46
Pre-tax Profit	78	73	29

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	1.28	1.21	1.40	Liquidity Coverage Ratio	230.37	180.25	185.21
ROAE	1.80	2.17	2.52	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.67	5.42	5.33
Cost-to-Income	76.61	61.02	64.05	NPL/Loans at Amortised Cost	3.88	2.83	2.69
Core Tier 1 Ratio	13.29	13.50	13.40	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.69	1.90	1.86

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung
- Einlagenbasis
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentrationsrisiken
- Kreditqualität im Peer-Vergleich
- Profitabilität im Peer-Vergleich

# Cajamar Caja Rural – Mortgage

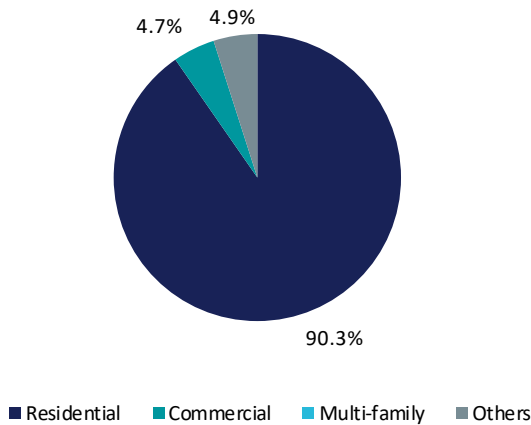
Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

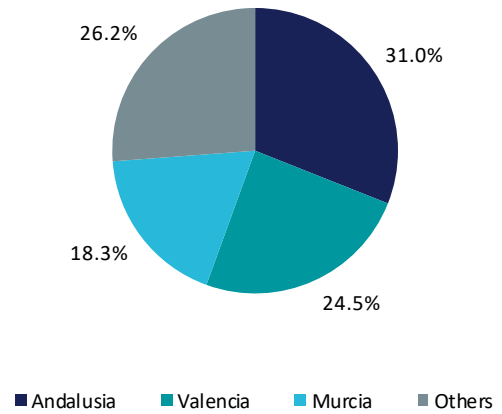
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	8,113	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	6,100	Rating (S&P)	AA+
-thereof ≥ EUR 500m	12.3%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	33.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	0.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Spain	Collateral score	-
Main region	31% Andalusia	RRL	bbb
Number of loans	123,361	JRL	a
Number of borrowers	118,413	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	65,134	AAA credit risk (%)	2.5%
WAL (cover pool)	8.5y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.6y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	16.9%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	46.7%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

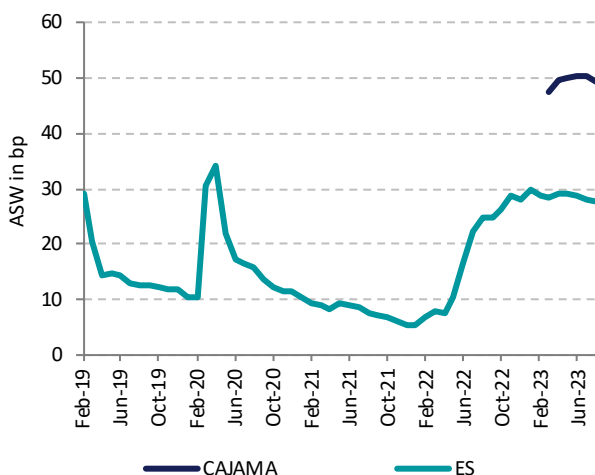
## Borrower Types



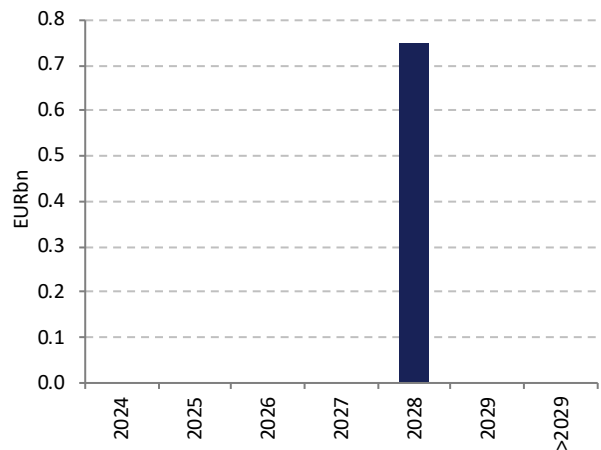
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Eurocaja Rural

Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Eurocaja Rural SCC

	Rating	Outlook
Fitch	BBB	Stable
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.eurocajarural.es](http://www.eurocajarural.es)

Die Eurocaja Rural, Sociedad Cooperativa de Credito (Eurocaja) mit Sitz in Toledo ist im nationalen Vergleich eine kleinere Bank mit einer Bilanzsumme von EUR 9,7 Mrd. (FY/2022). Sie agiert als eine gemeinnützige Einrichtung mit eigener Rechtspersönlichkeit (Non-Profit-Organisation) und voller Handlungsfähigkeit, mit Stiftungs- und Sozialleistungscharakter. Das 1963 zur Finanzierung des lokalen Agrarsektors gegründete Institut agiert heute als Universalbank und fokussiert sich hauptsächlich auf Privatkunden und KMUs. Über ihre Töchter bietet das Institut zudem Dienstleistungen als Immobilien- und Versicherungsmakler an. Die Bank beschäftigt rund 1.100 Mitarbeiter und agiert in über 430 Filialen. Als Heimatmarkt definiert Eurocaja die Region Kastilien-La Mancha. Darüber hinaus ist die Bank noch in den Regionen Madrid, Avila, Valencia und Murcia aktiv. Perspektivisch strebt die Bank ein stärkeres Wachstum über ihren Kernmarkt hinaus an. Das Kreditportfolio der Bank besteht zum überwiegenden Teil aus Krediten an Haushalte (FY/2022: 72%). Kredite an Unternehmen (20%, ausgenommen Finanzinstitute) sowie an den öffentlichen Sektor (8%) ergänzen das Kreditportfolio. Geographisch fokussieren sich die Aktivitäten der Gruppe in Spanien (72% der Assets) auf die autonomen Gemeinschaften Kastilien-La Mancha (42%) und Madrid (26%). Einlagen stellen mit über 70% des gesamten Fundings den Großteil der Refinanzierung. Im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsstrategie und unter Berücksichtigung ihres ESG Frameworks, platzierte Eurocaja in 2021 ihr ESG Covered Bond-Debüt. Dabei berücksichtigt das ESG Framework sowohl die Green Bond als auch die Social Bond Principles der ICMA.

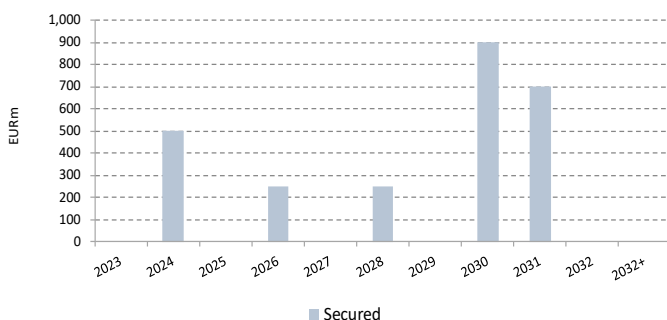
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	4,945	4,576	4,896
Total Securities	3,135	2,663	3,029
Total Deposits	6,373	6,627	7,095
Tier 1 Common Capital	506	533	563
Total Assets	8,761	9,080	9,683
Total Risk-weighted Assets	3,074	3,106	3,309

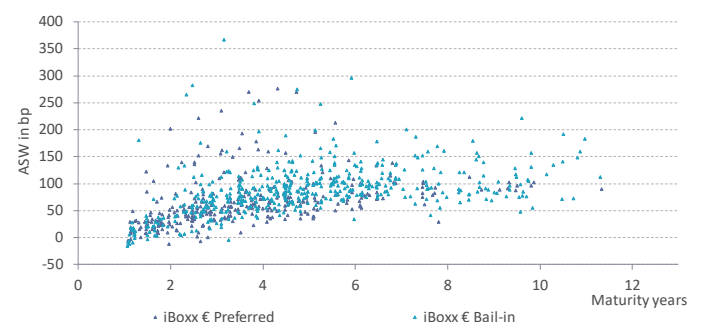
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	87	83	112
Net Fee & Commission Inc.	46	46	52
Net Trading Income	5	9	8
Operating Expense	86	86	96
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	40	45	63

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.06	0.94	1.21	Liquidity Coverage Ratio	289.00	277.78	-
ROAE	7.01	7.48	9.63	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.79	5.88	5.82
Cost-to-Income	66.06	63.97	56.97	NPL/Loans at Amortised Cost	1.72	1.75	1.71
Core Tier 1 Ratio	16.47	17.15	17.02	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.19	2.22	2.20

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität im Sektorvergleich
- Kapitalisierung
- Regionales Franchise

## Risks / Weaknesses

- Ökonomisches Umfeld
- Geographische Konzentration
- Profitabilität

# Eurocaja – Mortgage

Spain 

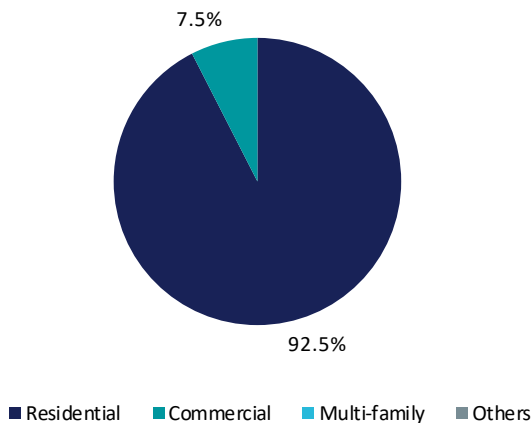
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

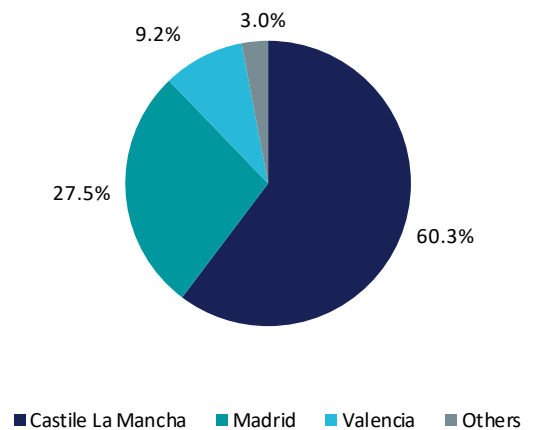
Cover pool volume (EURm)	2,189
Amount outstanding (EURm)	1,200
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%
Current OC (nominal)	82.4%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Spain
Main region	60% Castile La Mancha
Number of loans	29,597
Number of borrowers	47,860
Avg. exposure to borrowers (EUR)	45,730
WAL (cover pool)	14.5y
WAL (covered bonds)	5.4y
Fixed interest (cover pool)	29.0%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	57.4%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aa1
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	Unpublished
Collateral score	6.2%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB

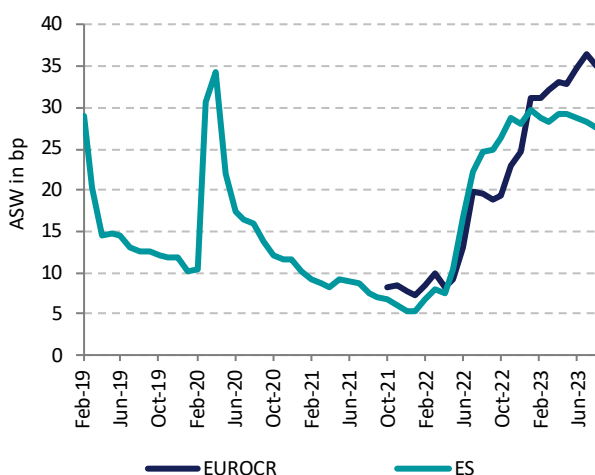
## Borrower Types



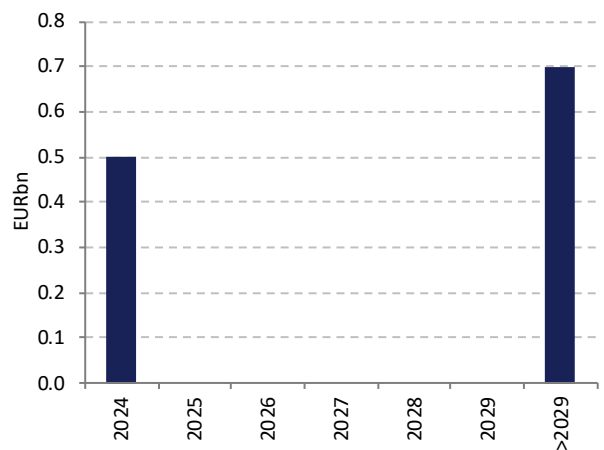
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Caja Rural de Navarra

Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Caja Rural de Navarra SCC

	Rating	Outlook
Fitch	BBB+	Stable
Moody's*	Baa1	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.cajaruraldenavarra.com](http://www.cajaruraldenavarra.com)

\*LT Bank Deposits LC

Die Caja Rural de Navarra, Sociedad Cooperativa de Credito (CRN) ist eine regionale Genossenschaftsbank mit Sitz in Pamplona. Gemessen an der Bilanzsumme ist die CRN eine der größten Genossenschaftsbanken Spaniens (FY/2022: EUR 16,1 Mrd.). Die Bank konzentriert sich hauptsächlich auf Navarra, mit hohen Marktanteilen bei Krediten (09/2022: 28,3%) und Einlagen (29,4%). Daneben operiert sie auch in den Nachbarregionen La Rioja und dem Baskenland. Ihre Geschäftsaktivitäten fokussieren auf das Retail Banking und somit auf Privatkunden und KMUs. Eigentümer der Genossenschaftsbank sind die über 178.000 Mitglieder (FY/2022). Die CRN zusammen mit 29 weiteren Genossenschaftsbanken sowie der Banco Cooperativo Espanol (Eigentümer FY/2022: 88% Grupo Caja Rural, 12% DZ BANK) bilden die Asociacion Espanola de Cajas Rurales (AECR). Die Caja Rural-Gruppe ist ebenfalls Teil des institutsbezogenen Sicherungssystems der AECR. Dabei fungiert die Banco Cooperativo Espanol S.A. (BCE) als Zentralbank für die Genossenschaftsbanken. Geographisch fokussieren sich die Forderungen an Privathaushalte fast ausschließlich auf Spanien und dort auf die autonomen Regionen Navarra (46%) und das Baskenland (45%), in La Rioja sind 7% zu verorten. Im Rahmen des Sustainability Bond Frameworks kann die CRN grüne, soziale und nachhaltige Anleihen emittieren. Dabei berücksichtigt sie auch die EU-Taxonomie und die Vorschläge zum EU Green Bond Standard sowie die ICMA Principles. Bereits im Jahr 2016 platzierte die Bank ihren ersten nachhaltigen Covered Bond und 2022 den ersten grünen Covered Bond.

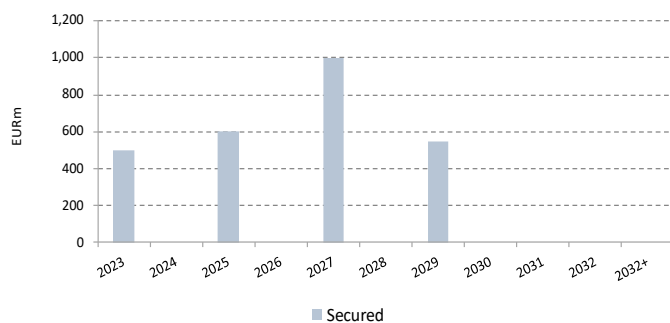
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	9,314	9,446	9,514
Total Securities	4,648	5,093	4,928
Total Deposits	10,198	10,261	10,939
Tier 1 Common Capital	1,317	1,425	1,532
Total Assets	15,850	16,333	16,097
Total Risk-weighted Assets	7,202	7,613	7,525

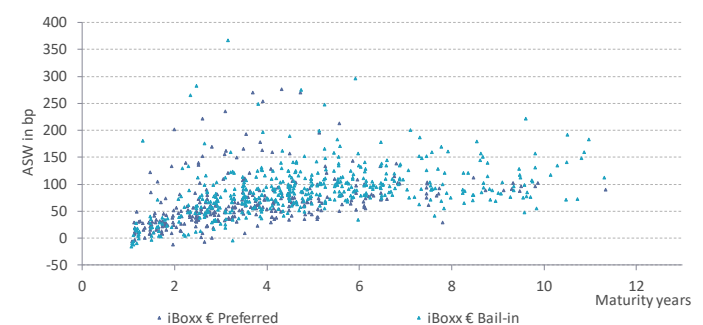
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	147	141	160
Net Fee & Commission Inc.	69	83	90
Net Trading Income	1	3	-1
Operating Expense	110	192	195
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	99	102	124

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.05	0.90	1.02	Liquidity Coverage Ratio	336.91	361.66	311.72
ROAE	6.67	6.52	7.32	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	8.31	8.77	9.56
Cost-to-Income	38.14	61.99	57.78	NPL/Loans at Amortised Cost	1.90	1.90	1.85
Core Tier 1 Ratio	18.28	18.72	20.35	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.15	2.20	2.16

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kreditqualität
- Funding-Profil
- Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Wirtschaftliches Umfeld
- Betriebskosten
- Effizienz



# Caja Rural de Navarra – Mortgage

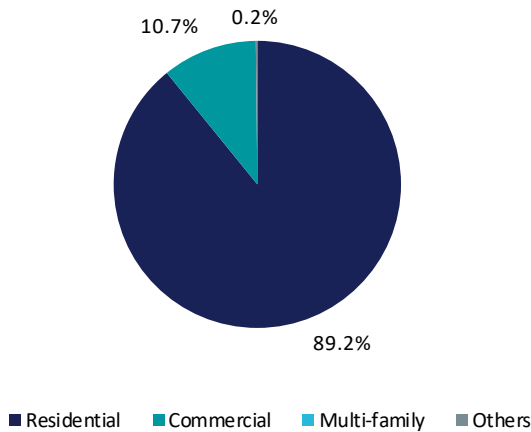
Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

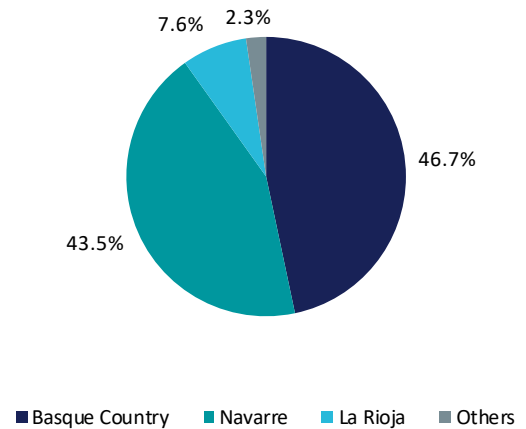
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,919	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	2,650	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	60.4%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	10.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	0.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Spain	Collateral score	6.2%
Main region	47% Basque Country	RRL	-
Number of loans	33,111	JRL	-
Number of borrowers	47,897	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	60,844	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	10.4y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	33.1%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	54.7%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

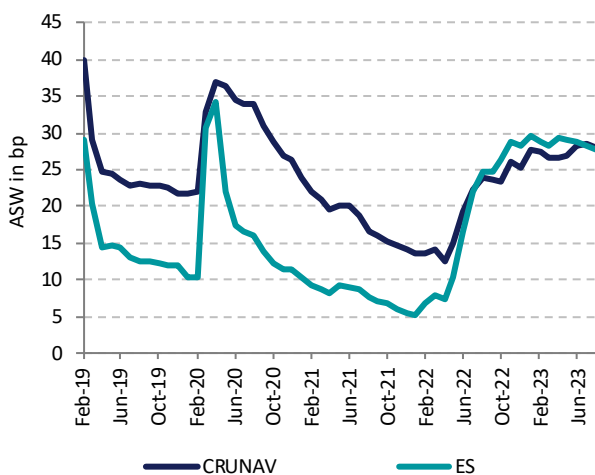
## Borrower Types



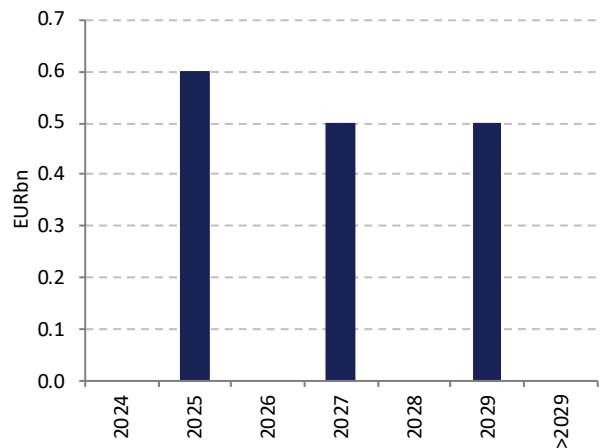
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Deutsche Bank S.A.E.

Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Deutsche Bank SA Espanola

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.deutsche-bank.es](http://www.deutsche-bank.es)

Die Deutsche Bank Sociedad Anonima Espanola (DB SAE) mit Hauptsitz in Madrid gehört mit ihren Tochtergesellschaften vollständig zur Deutsche Bank AG. Damit ist sie Teil der global aktiven und gleichzeitig global systemrelevanten Deutschen Bank Gruppe. Seit der Fusion der Tochtergesellschaften Banco Comercial Transatlantico und Banco de Madrid 1994 ist die Bank unter dem Namen DB SAE tätig. Die DB SAE ist Mehrheitseigner und Anteilseigner verschiedener Unternehmen in und außerhalb Spaniens, die zusammen die Deutsche Bank SAE Group bilden. Sie beschäftigt rund 2.000 Mitarbeiter und betreut ihre Kunden in 125 Niederlassungen (FY/2022) in Spanien, inklusive 10 Flagship-Filialen. Die DB SAE verfolgt das Geschäftsmodell einer kundenorientierten Universalbank und bietet diesen neben Einlagen, Krediten, Hypotheken und Bankkarten auch Produkte in den Bereichen Investment und Versicherung an. Zusätzlich offeriert sie Unternehmenskunden zahlreiche Finanzdienstleistungen. Die Bank unterteilt ihre Aktivitäten in die operativen Geschäftsbereiche „International Private Bank“ (FY/2022: 82% der Erträge aus ordentlicher Geschäftstätigkeit), „Corporate Bank“ (15%), „Investment Bank“ (5%) und „Asset Management“. Geographisch entfällt der Großteil der Aktivitäten der Bank auf die autonomen Regionen Madrid (45%), Katalonien (22%), Andalusien (8%), Valencia (6%) und das Baskenland (6%). Der Refinanzierungsmix der DB SAE besteht zu knapp 90% aus Kundeneinlagen, der Rest entfällt auf Wholesale Funding. Das Kapitalmarkt Funding besteht vollständig aus Covered Bonds. Per Ende März 2023 belief sich das ausstehende Volumen an Covered Bonds auf EUR 4,9 Mrd. (davon EUR 3,4 Mrd. retained).

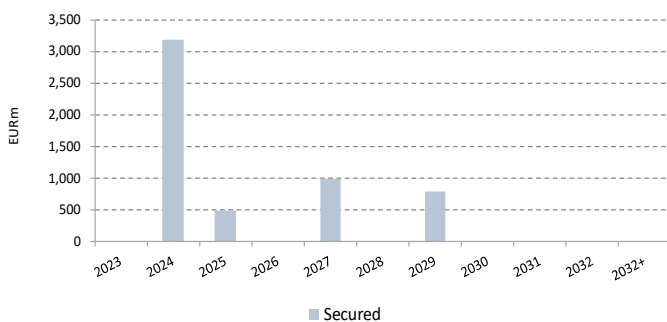
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	13,543	14,222	15,014
Total Securities	554	281	577
Total Deposits	9,930	10,095	11,924
Tier 1 Common Capital	1,121	1,109	1,107
Total Assets	18,324	18,109	20,782
Total Risk-weighted Assets	10,821	11,386	11,384

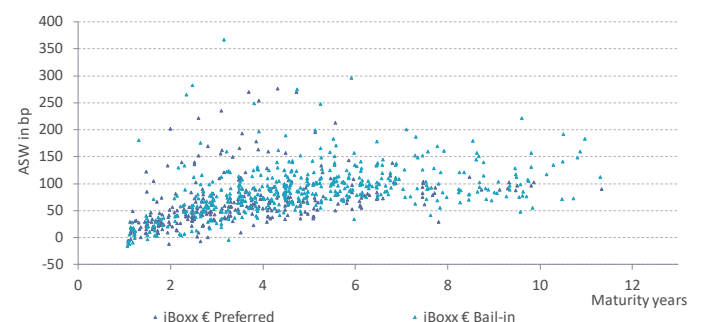
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	238	268	305
Net Fee & Commission Inc.	257	243	216
Net Trading Income	5	6	-15
Operating Expense	402	430	394
Credit Commit. Impairment	80	70	61
Pre-tax Profit	-7	-12	18

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.35	1.50	1.61	Liquidity Coverage Ratio	267.00	194.00	-
ROAE	-0.45	-0.88	1.01	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.25	6.19	5.57
Cost-to-Income	84.94	89.22	83.60	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	10.36	9.74	9.73	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.44	2.51	2.55

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Einbindung in den Deutsche Bank-Konzern
- Regionale Marktstellung

## Risks / Weaknesses

- Geographische Diversifikation
- Wirtschaftliches Umfeld kann Assetqualität belasten

# Deutsche Bank S.A.E. – Mortgage

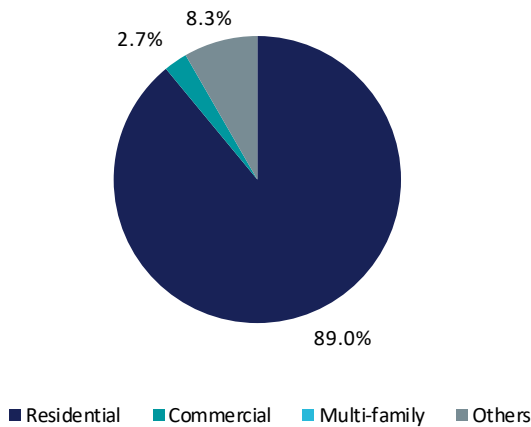
Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

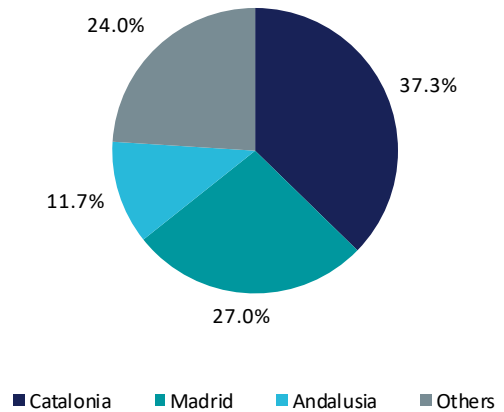
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	6,130	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	4,855	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	30.9%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	26.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	Unpublished
Main country	100% Spain	Collateral score	5.6%
Main region	37% Catalonia	RRL	-
Number of loans	62,864	JRL	-
Number of borrowers	63,202	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	88,921	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	19.1y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.7y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	16.1%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	31.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	54.1%	Risk weight	10%
Loans in arrears	1.8%	Maturity structure (Bmk)	HB

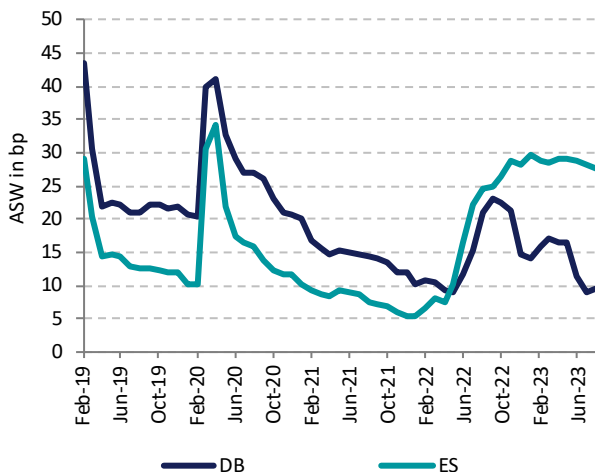
## Borrower Types



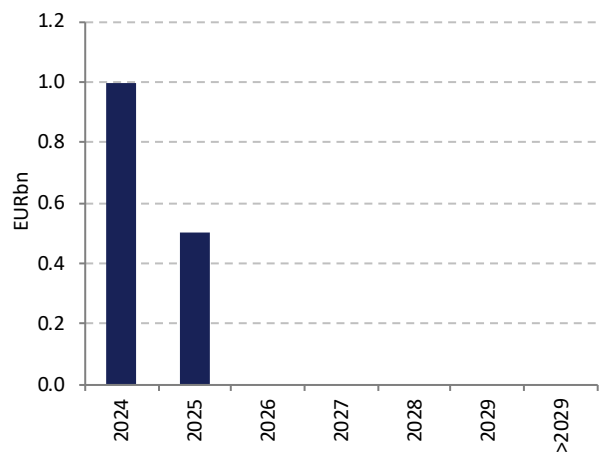
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Ibercaja Banco

Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Ibercaja Banco, S.A.

	Rating	Outlook
Fitch	BBB-	Stable
Moody's*	Baa3	Positive
S&P	BBB-	Stable

## Homepage

[www.ibercaja.com](http://www.ibercaja.com)

\* LT Bank Deposits

Die Ibercaja Banco S.A. (Ibercaja) mit Sitz in Saragossa ist gemessen an der Bilanzsumme eine der zehn größten spanischen Banken (FY/2022: EUR 54 Mrd.). Mit 88,0% der Anteile ist die Hauptanteilseignerin der Ibercaja die Fundacion Bancaria Ibercaja. Die restlichen Anteile werden von drei Minderheitsaktionären gehalten. Als Universalbank betreut die Ibercaja mit rund 4.800 Mitarbeitern ihre Kunden in etwa 900 Filialen. Die Bank bietet eine breite Palette von Bank- und Finanzdienstleistungen an mit besonderem Schwerpunkt auf Hypotheken für das erste Haus, Kredite an KMU, Vermögensverwaltung sowie Versicherungsprodukte. Kredite für die Immobilienfinanzierung machen 61,1% der Gesamtkreditvergabe aus. Ihr Geschäft gliedert die Ibercaja in die Segmente „Private Banking“, „Business and Institutions“ und „Other Lines of Business“. Die Bank ist ausschließlich in Spanien, mit dem Fokus auf die autonomen Gemeinschaften Aragon, La Rioja, Guadalajara, Burgos und Badajoz, tätig. In diesen Regionen verfügt die Gruppe über signifikante Marktanteile (FY/2022) in den Bereichen Privatkundeneinlagen (31%) und Kredite (21%). Neben dem Heimatmarkt agiert die Gruppe noch in weiteren Regionen Spaniens. Auf nationaler Ebene hält Ibercaja einen Marktanteil von 2,4% im Kreditgeschäft (Haushalte und nicht-finanzielle Gesellschaften), 2,7% im Einlagengeschäft (privat und gewerblich) und 3,5% in der individuellen Immobilienfinanzierung (FY/2022). Der Refinanzierungsmix der Ibercaja besteht überwiegend aus Kundeneinlagen (87,1%), gefolgt von Zentralbanken- und Interbankenkrediten (4,7%). Covered Bonds stellen einen Anteil von 3,1%.

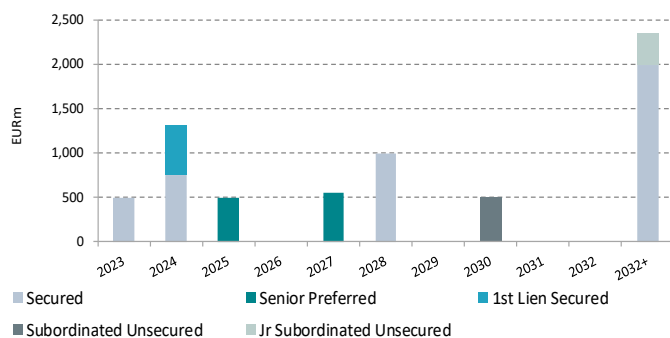
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	30,655	30,901	30,473
Total Securities	18,188	18,303	18,706
Total Deposits	38,268	38,842	35,861
Tier 1 Common Capital	2,420	2,323	2,322
Total Assets	58,631	54,361	54,063
Total Risk-weighted Assets	18,052	18,045	17,892

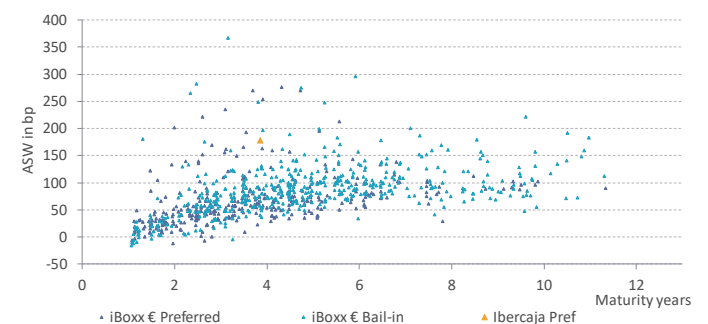
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	493	558	158
Net Fee & Commission Inc.	438	438	109
Net Trading Income	5	6	1
Operating Expense	601	591	155
Credit Commit. Impairment	80	65	13
Pre-tax Profit	215	283	92

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1		2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Margin	0.89	1.00	1.23	Liquidity Coverage Ratio	452.03	306.49	359.21
ROAE	4.61	6.32	6.42	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.17	4.34	4.37
Cost-to-Income	65.94	60.51	58.67	NPL/Loans at Amortised Cost	2.34	1.60	1.62
Core Tier 1 Ratio	13.41	12.87	12.98	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.73	1.42	1.45

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research, as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Regionale Marktstellung
- Assetqualität
- Funding-Profil

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentration
- Profitabilität
- Kapitalisierung (hoher Anteil DTAs)

# Ibercaja Banco – Mortgage

Spain 

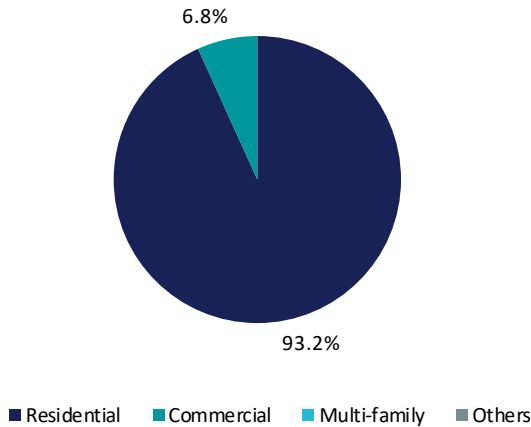
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

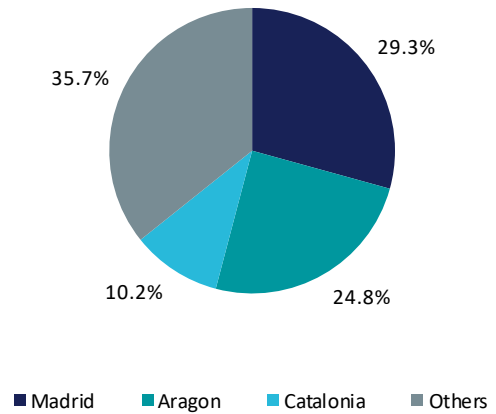
Cover pool volume (EURm)	4,451
Amount outstanding (EURm)	3,331
-thereof ≥ EUR 500m	0.0%
Current OC (nominal)	33.6%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Spain
Main region	29% Madrid
Number of loans	80,090
Number of borrowers	n/a
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a
WAL (cover pool)	10.4y
WAL (covered bonds)	2.7y
Fixed interest (cover pool)	30.4%
Fixed interest (covered bonds)	47.5%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	44.6%
Loans in arrears	0.1%

Rating (Moody's)	Aa1
Rating (S&P)	AA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	1
Collateral score	5.5%
RRL	bbb+
JRL	a
Unused notches	1
AAA credit risk (%)	7.8%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB

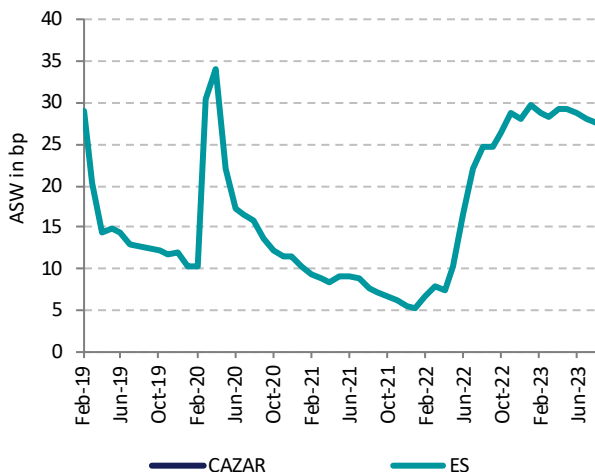
## Borrower Types



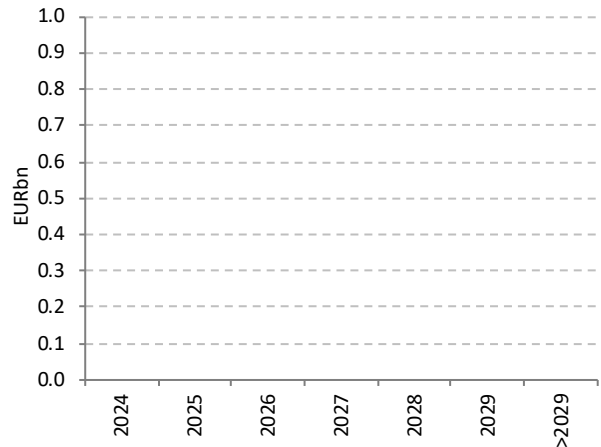
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Kutxabank

Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Kutxabank, S.A.

	Rating	Outlook
Fitch	BBB+	Stable
Moody's*	A3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.kutxabank.com](http://www.kutxabank.com)

\* LT Bank Deposits LC

Die Kutxabank S.A. (Kutxa), mit Hauptsitz in Bilbao, ist mit einer Bilanzsumme von EUR 66,6 Mrd. (FY/2022) eine führende Geschäftsbank im Baskenland. Sie entstand 2012 aus der Fusion dreier baskischer Sparkassen. Kutxa fungiert als Muttergesellschaft der Kutxabank Group und befindet sich im Besitz der drei Stiftungen Bilbao Bizkaia Kutxa Fundacion Bancaria (57%), Fundacion Bancaria Kutxa (32%) und Fundacion Bancaria Vital (11%; FY/2022). Die Gruppe weist in ihrer Heimatregion Baskenland Marktanteile von 29% bei Krediten und 35% bei Kundeneinlagen (Q2/2022) auf und ist in den Regionen Andalusien und Cordoba über ihre 100%ige Tochtergesellschaft CajaSur Banco, S.A. aktiv. In der Region Cordoba liegt die Marktdurchdringung bei Krediten bei 25% und bei Einlagen bei 38%. Die Bank beschäftigt rund 5.000 Mitarbeiter und betreut etwa 2,3 Mio. Kunden in über 700 Filialen (FY/2022). Ihr Geschäft unterteilt die Gruppe in die operativen Segmente „Kutxabank Subgroup“ (FY/2022: 71% des Ergebnisses v. St.), „CajaSur Banco Subgroup“ (10%) „Insurance Companies“ (16%), „Asset Management Companies“ (18%) und „Other Business Activities“ (-16%). Die Dienstleistungen der Bank richten sich an Privatkunden und KMUs sowie Bauträger und deren Investments. Das Kreditportfolio besteht zu 70% aus Krediten an Privatpersonen. Der Refinanzierungsmix setzt sich zu 96% aus Kundeneinlagen sowie 6% Zentralbankliquidität und Kapitalmarktfunding zusammen. Im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsziele emittierte die Bank im Oktober 2021 ihren ersten Green Bond und finanzierte 2022 EUR 2,4 Mrd. nachhaltiger Produkte wie grüne Hypotheken und Kredite.

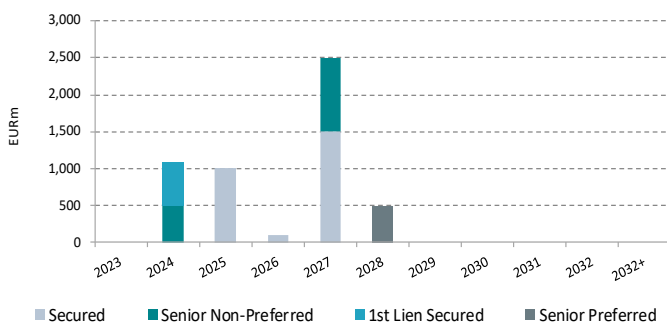
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	47,516	46,627	46,207
Total Securities	8,195	9,224	9,580
Total Deposits	47,945	49,293	48,782
Tier 1 Common Capital	5,335	5,265	5,222
Total Assets	65,805	66,588	66,708
Total Risk-weighted Assets	30,171	29,899	29,843

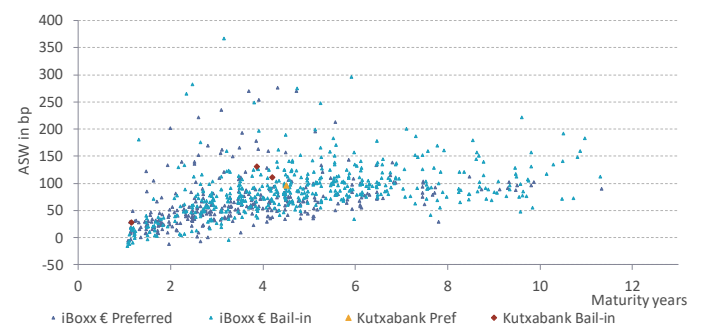
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	559	641	235
Net Fee & Commission Inc.	471	477	119
Net Trading Income	2	48	2
Operating Expense	703	670	168
Credit Commit. Impairment	71	63	19
Pre-tax Profit	295	457	159

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	0.92	1.03	1.49	Liquidity Coverage Ratio	233.21	233.48	213.18
ROAE	3.46	5.34	7.09	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	8.22	8.01	-
Cost-to-Income	59.69	51.42	48.38	NPL/Loans at Amortised Cost	1.93	1.42	1.45
Core Tier 1 Ratio	17.68	17.61	17.50	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.49	1.43	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Regionales Franchise
- Kapitalisierung
- Problemerkreditquote im Peer-Vergleich

## Risks / Weaknesses

- Kapitalbeteiligungen (Marktrisiko)
- Profitabilität
- Geographische Diversifikation im Peer-Vergleich

# Kutxabank – Mortgage

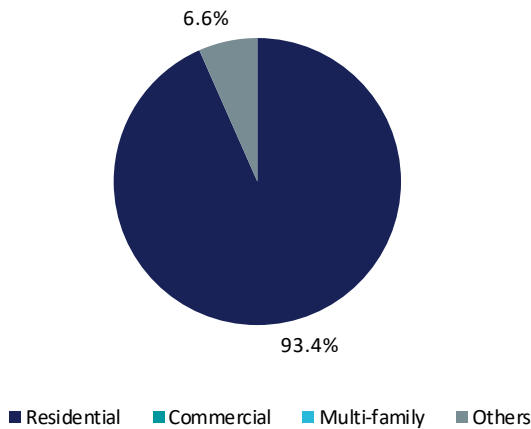
Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

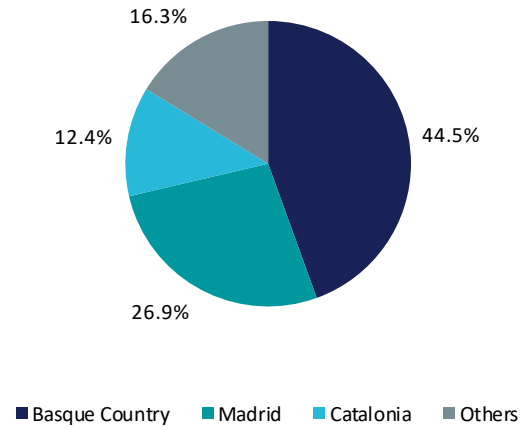
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,123	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	1,250	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	80.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	69.8%	Rating (DBRS)	AAA
Committed OC	5.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Spain	Collateral score	5.0%
Main region	44% Basque Country	RRL	-
Number of loans	15,842	JRL	-
Number of borrowers	25,290	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	78,377	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	8.8y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	54.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	54.0%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB

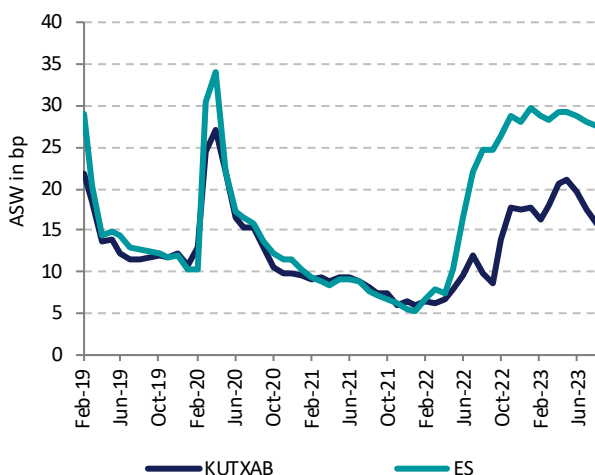
## Borrower Types



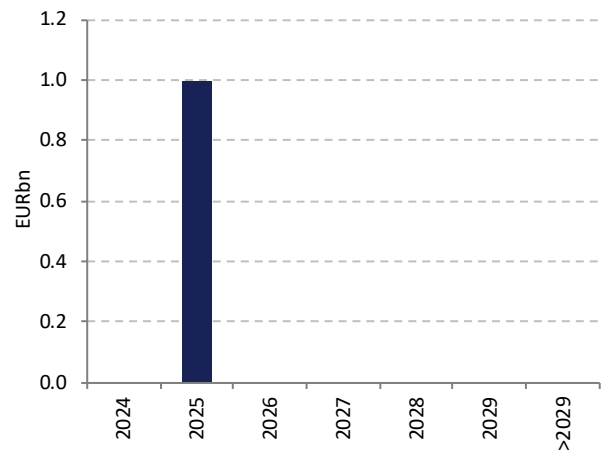
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Unicaja Banco

Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### Unicaja Banco, S.A.

	Rating	Outlook
Fitch	BBB-	Stable
Moody's*	Baa3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.unicajabanco.com](http://www.unicajabanco.com)

\* LT Bank Deposits

Die Unicaja Banco (Unicaja) mit Sitz in Malaga ist gemessen an der Bilanzsumme (FY/2022: EUR 99 Mrd.) die sechstgrößte Bank Spaniens. Der größte Anteilseigner der an den Börsen Madrid, Bilbao, Barcelona und Valencia gelisteten Bank ist die Fundacion Bancaria Unicaja (29. Juni 2023: 30%). Die Unicaja betreut ihre ca. 4,2 Mio. Kunden mit rund 7.900 Mitarbeitern in etwa 970 Filialen. Ihre Geschäftstätigkeit erstreckt sich ausschließlich auf Spanien mit dem Fokus auf die autonomen Gemeinschaften Andalusien, Asturien, Kantabrien, Kastilien und Leon, Kastilien-La Mancha, Extremadura und Madrid. Die Gruppe besitzt auf nationaler Ebene einen Marktanteil im Bereich Kundeneinlagen von 5% und bei Krediten von 4%. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeiten der Unicaja liegt auf dem Retail Banking und richtet sich vorwiegend an Privatpersonen und KMUs. Daneben werden über den Geschäftszweig Corporate Banking auch größere Unternehmen betreut. Die Bank bietet ihren Kunden alle Dienstleistungen einer Universalbank an. In 2021 wurde die Übernahme der Liberbank durch die Unicaja rechtlich wirksam. Die technische und operative Integration konnte in 2022 abgeschlossen werden. Das Kreditportfolio der Bank besteht zum überwiegenden Teil aus privaten Hypothekendarlehen (60%) sowie Unternehmenskrediten (24%). Kredite an den öffentlichen Sektor (11%) und Konsumentenkredite (5%) komplementieren das Portfolio. Geographisch fokussiert sich das Kreditportfolio (FY/2022) auf die autonomen Regionen Madrid (35%), Andalusien (30%) sowie Kastilien (16%). In 2022 emittierte die Bank ihre ersten zwei Green Bonds mit einem Emissionsvolumen von jeweils EUR 500 Mio.

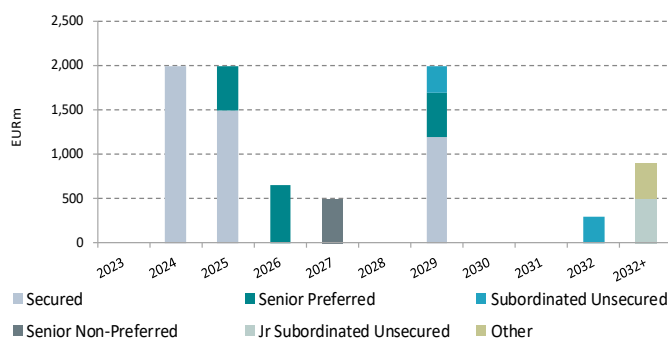
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	56,157	54,439	52,792
Total Securities	27,200	29,564	28,152
Total Deposits	84,154	74,386	74,095
Tier 1 Common Capital	4,802	4,659	4,501
Total Assets	115,550	99,003	97,259
Total Risk-weighted Assets	35,291	34,133	31,916

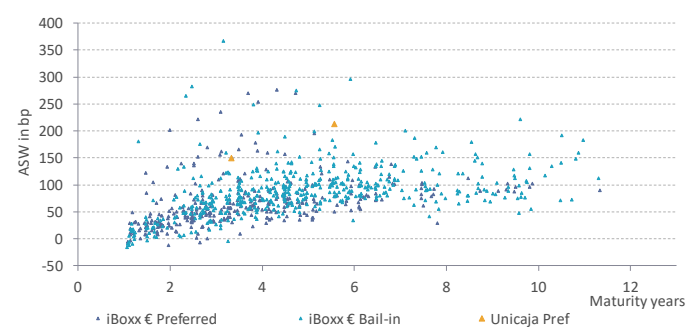
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	730	1,058	616
Net Fee & Commission Inc.	362	525	269
Net Trading Income	52	57	8
Operating Expense	777	956	491
Credit Commit. Impairment	182	215	74
Pre-tax Profit	1,021	361	223

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	0.96	1.04	1.33	Liquidity Coverage Ratio	298.20	294.50	284.00
ROAE	23.36	4.10	4.63	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.20	4.76	4.69
Cost-to-Income	70.16	59.03	60.88	NPL/Loans at Amortised Cost	3.50	3.57	3.65
Core Tier 1 Ratio	13.61	13.65	14.10	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.38	2.34	2.34

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Funding-Profil
- Fusion Liberbank (Synergieeffekte, Franchise)
- Marktstellung

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Kapitalisierung
- Problemkredite



# Unicaja Banco – Mortgage

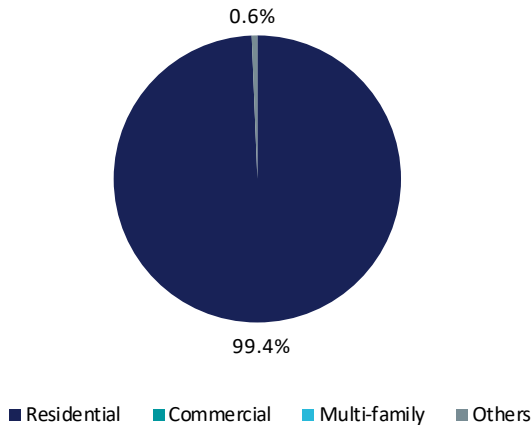
Spain 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

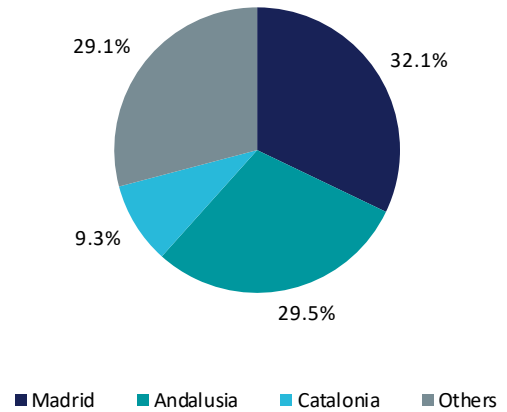
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	12,429	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	9,172	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	13.1%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	35.5%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	0.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	0
Main country	100% Spain	Collateral score	5.0%
Main region	32% Madrid	RRL	-
Number of loans	145,000	JRL	-
Number of borrowers	143,115	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	86,298	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	12.1y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.9y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	62.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	61.8%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	60.3%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB

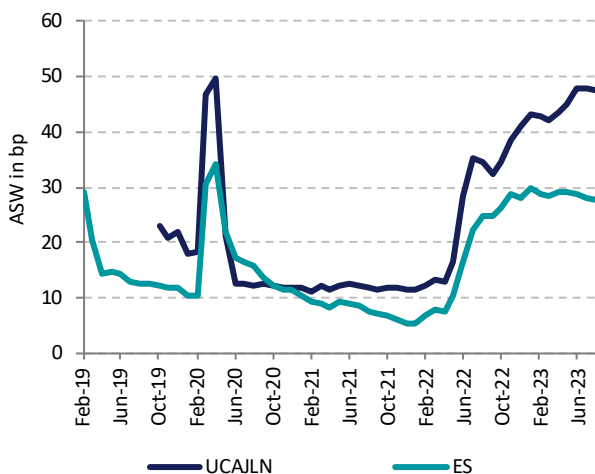
## Borrower Types



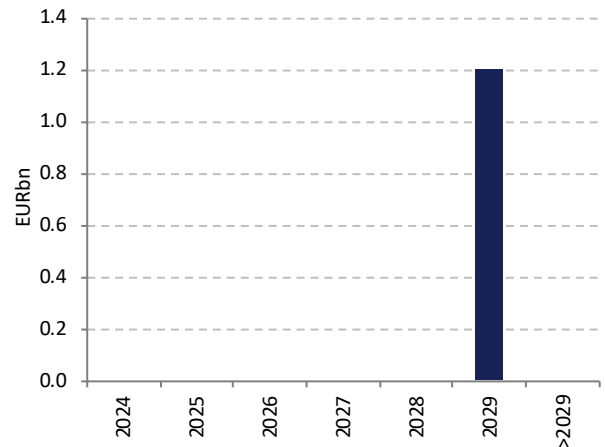
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

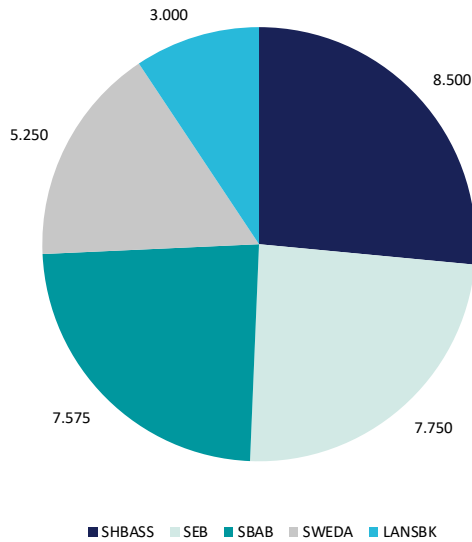
# Market Overview Covered Bonds

Sweden 

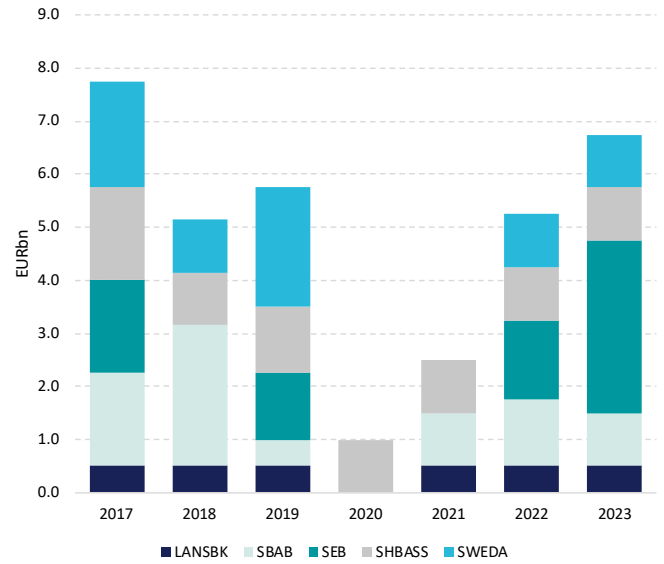
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 277.69bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 32.08bn
Amount outstanding	EUR 165.40bn	Number of benchmarks	36
Number of issuer	5	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 1.00bn
No of cover pools	6	Number of ESG benchmarks	1
there of M / PS / others	6 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	HB, SB

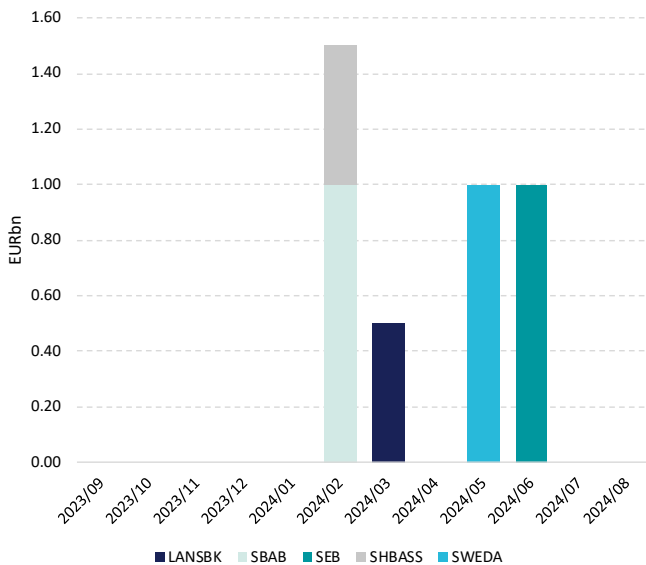
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



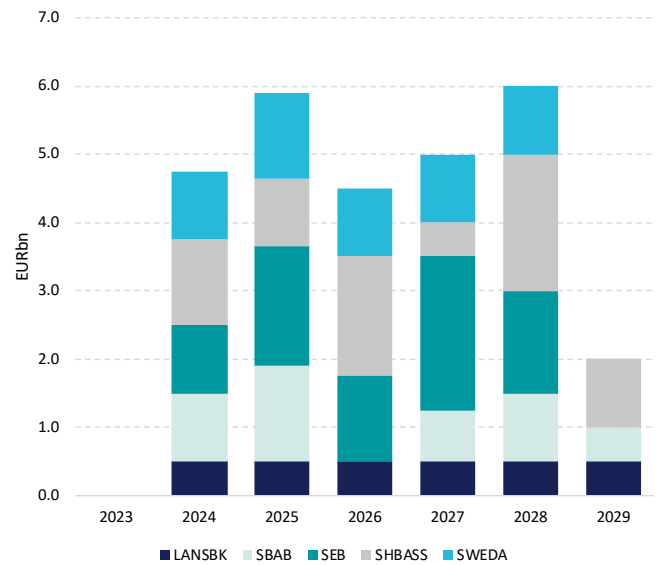
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

## LF Bank

Sweden 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Lansforsakringar Bank AB

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A1	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.lansforsakringar.se](http://www.lansforsakringar.se)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Länsförsäkringar Bank (LF Bank) ist nach eigenen Angaben eine der größten Privatkundenbanken Schwedens. Sie ist eine 100%ige Tochter und der Bankenarm der Länsförsäkringar AB (LF AB). Diese gehört 23 kundeneigenen regionalen Versicherern. Zusammen bilden die LF AB und die 23 Versicherer die Länsförsäkringar Alliance. Bei Privatkundeneinlagen und privaten Immobilienkrediten beträgt der Marktanteil der LF Bank in Schweden 5,1% bzw. 7,1% (FY/2022). Berichtet wird seitens der LF Bank in den Segmenten: „Banking Operations (BO)“, „Mortgage Institution (MI)“, „Finance Company (FC)“, „Mutual Funds (MF)“ und „Eliminations/Adjustments“. MI, FC und MF sind als separate Tochtergesellschaften organisiert: Länsförsäkringar Hypotek, Wasa Kredit und Länsförsäkringar Fondförvaltning. Der operative Gewinn sank im FY/2022 um 10% auf SEK 2.067 Mio. (FY/2021: SEK 2.296 Mio.). Die Hauptrefinanzierungsquellen der LF Bank sind Covered Bonds (FY/2022: 49%), Einlagen (34%) und Senior Unsecured Bonds (10%). Zum Jahresende 2022 führte die LF Bank eine Reihe von Kriterien für die eigenen Investments ein. So dürfen u. a. nur noch max. 5% in die Öl- und Gasförderung investiert werden sowie nur max. 5% in Unternehmen aus der Kohle- und Tabakindustrie, zudem dürfen die Investments keinen Bezug zu umstrittenen Waffen aufweisen. Am 13. Dezember 2022 hat die schwedische FSA (Financial Supervisory Authority) die LF Bank zu einer Strafe von SEK 90 Mio. verurteilt. Dies geschah aufgrund von Mängeln bei der Einhaltung der Geldwäscherichtlinie. Nach eigenen Angaben arbeitet man aktuell daran ein neues System einzuführen, welches den Richtlinien gerecht werden soll.

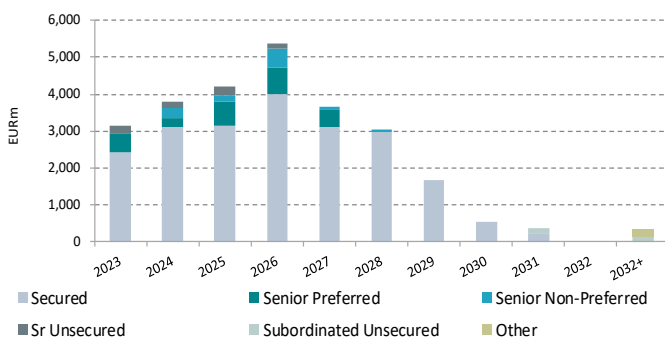
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	35,202	34,479	33,272
Total Securities	6,893	5,764	7,479
Total Deposits	14,223	13,764	12,999
Tier 1 Common Capital	1,724	1,658	1,585
Total Assets	43,876	41,043	41,081
Total Risk-weighted Assets	11,300	10,764	10,749

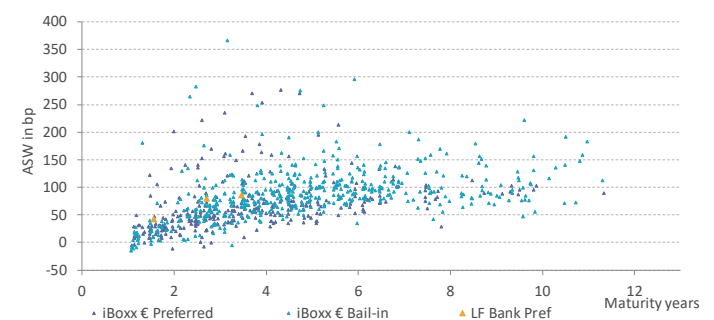
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	479	520	310
Net Fee & Commission Inc.	-33	-48	-82
Net Trading Income	5	0	2
Operating Expense	231	259	130
Credit Commit. Impairment	-33	12	2
Pre-tax Profit	226	194	100

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	1.14	1.21	1.51	Liquidity Coverage Ratio	306.26	288.11	296.95
ROAE	8.90	7.47	7.98	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.95	-	-
Cost-to-Income	50.74	54.71	56.16	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	15.26	15.40	14.75	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.15	0.14	0.11

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Gruppeneinbindung
- Kapitalisierung
- Kreditqualität

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit von Kapitalmarktrefinanzierung
- Konzentrationsrisiken (Hypotheken)
- Marktdurchdringung im Landesvergleich

# LF Hypotek – Mortgage

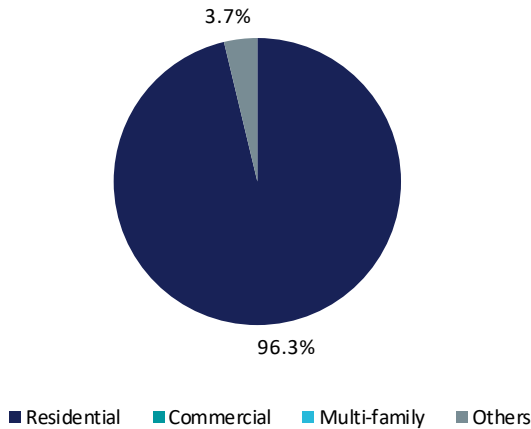
Sweden 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

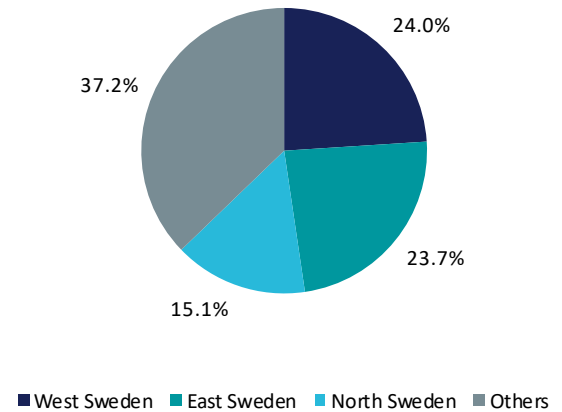
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	24,905	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	18,957	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	15.8%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	31.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	10.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Sweden	Collateral score	5.0%
Main region	24% West Sweden	RRL	aa-
Number of loans	439,774	JRL	aaa
Number of borrowers	195,388	Unused notches	2
Avg. exposure to borrowers (EUR)	122,699	AAA credit risk (%)	6.2%
WAL (cover pool)	26.1y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.1y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	40.9%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	94.6%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	58.0%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

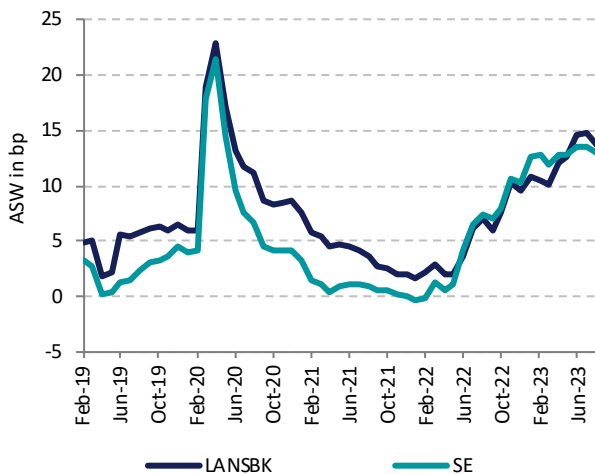
## Borrower Types



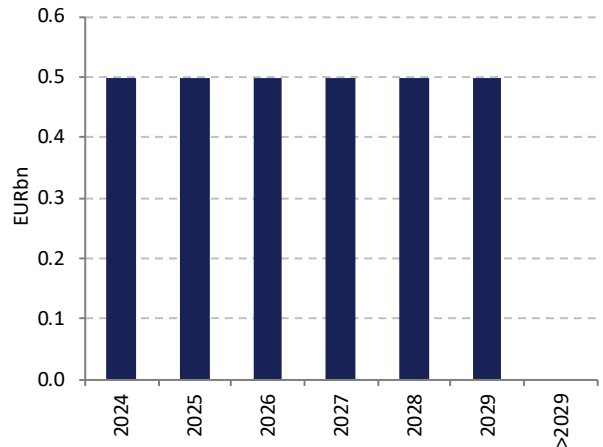
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## SBAB

Sweden 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## SBAB Bank AB

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.sbab.se](http://www.sbab.se)

Die SBAB Bank AB (SBAB) wurde 1985 von der Regierung Schwedens gegründet, um staatliche Hypotheken zu finanzieren. SBAB befindet sich weiterhin zu 100% im Eigentum des Staates. Heute bietet die SBAB im Privatkundenbereich neben ihrem Kerngeschäft, den Immobilienkrediten, auch Sparprodukte sowie Privatkredite an und vermittelt Versicherungen. Im Unternehmensbereich bietet sie Dienstleistungen im Bereich Sparen und Wohnbaufinanzierungen für Immobiliengesellschaften und Wohneigentümergeinschaften an. Die SBAB verfügt dabei über kein klassisches Filialnetz wie andere Banken, sondern bietet ihre Produkte über das Internet sowie Call Center an. Berichtet wird seitens der SBAB in den operativen Geschäftsbereichen „Private“ und „Corporate Clients & Tenant-Owners' Associations“. Mit einem Marktanteil von 8,5% (Q1/2023) bei den wohnwirtschaftlichen Immobilienfinanzierungen, ist die SBAB die fünftgrößte Bank Schwedens in diesem Bereich. Bei der Unternehmensfinanzierung besitzt die SBAB einen Marktanteil von 17,4%. Etwa 68,3% (SEK 350,2 Mrd.) der gesamten Kredite wurden im privaten Hypothekensektor vergeben, was den Fokus auf Hypothekenkredite nochmal verdeutlicht. Das Funding der Bank bestehen zum größten Teil aus Covered Bonds (Q1/2023: 57%) und Einlagen (30%). Im Dezember 2022 hat die SBAB ein neues langfristiges Klimaziel bekanntgegeben, welches die Verringerung der CO<sub>2</sub>-Emissionen des Kreditmixes bis 2038 um 50% anstrebt. Diese Strategie stimmt mit dem globalen 1,5°C-Ziel überein. Zudem hat die SBAB bis Ende 2022 Green Bonds im Gesamtvolumen von ca. SEK 36 Mrd. emittiert.

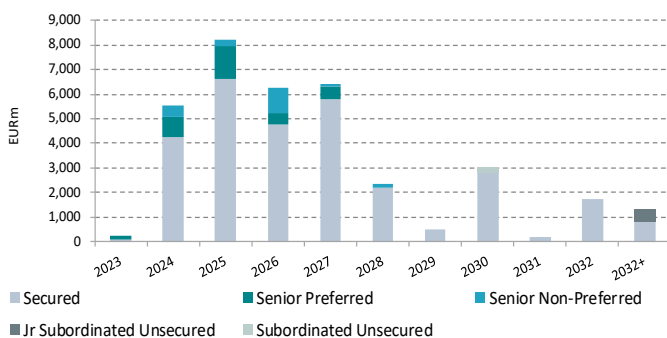
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	45,417	45,734	43,647
Total Securities	7,698	8,831	9,183
Total Deposits	14,096	16,377	16,385
Tier 1 Common Capital	1,829	1,767	1,690
Total Assets	54,295	56,954	55,139
Total Risk-weighted Assets	13,505	13,837	14,203

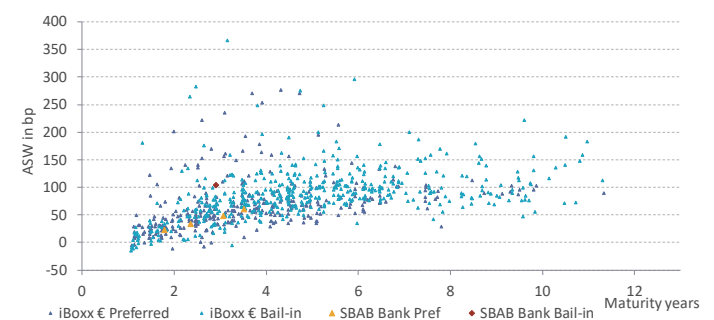
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	406	438	247
Net Fee & Commission Inc.	3	1	-1
Net Trading Income	-7	-3	4
Operating Expense	144	182	96
Credit Commit. Impairment	-1	6	5
Pre-tax Profit	260	248	151

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	0.77	0.78	0.86	Liquidity Coverage Ratio	232.46	219.02	243.01
ROAE	8.34	9.55	13.16	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.39	3.23	3.19
Cost-to-Income	35.47	41.32	37.99	NPL/Loans at Amortised Cost	0.05	0.07	0.10
Core Tier 1 Ratio	13.55	12.77	11.90	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.03	0.04	0.04

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Kapitalisierung
- Kostenquote

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit von Kapitalmarktrefinanzierung
- Kreditkonzentrationsrisiken
- Produktdiversifikation

# SBAB – Mortgage

Sweden 

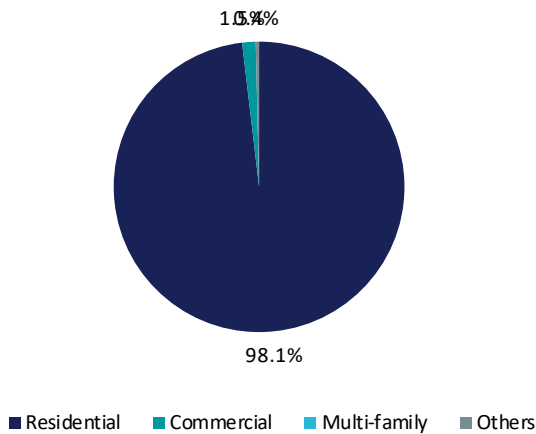
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

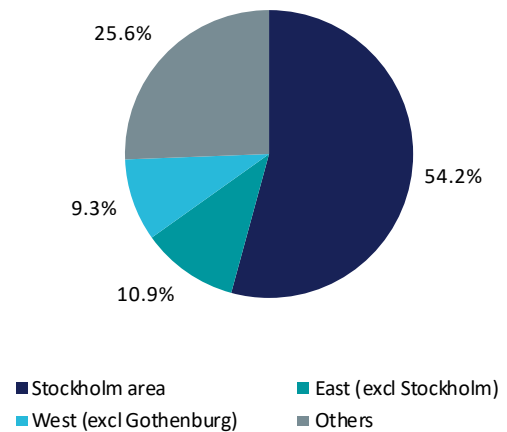
Cover pool volume (EURm)	38,425
Amount outstanding (EURm)	29,226
-thereof ≥ EUR 500m	25.9%
Current OC (nominal)	31.5%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Sweden
Main region	54% Stockholm area
Number of loans	475,373
Number of borrowers	186,966
Avg. exposure to borrowers (EUR)	204,910
WAL (cover pool)	19.5y
WAL (covered bonds)	3.8y
Fixed interest (cover pool)	43.8%
Fixed interest (covered bonds)	98.4%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	54.7%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	5.4%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

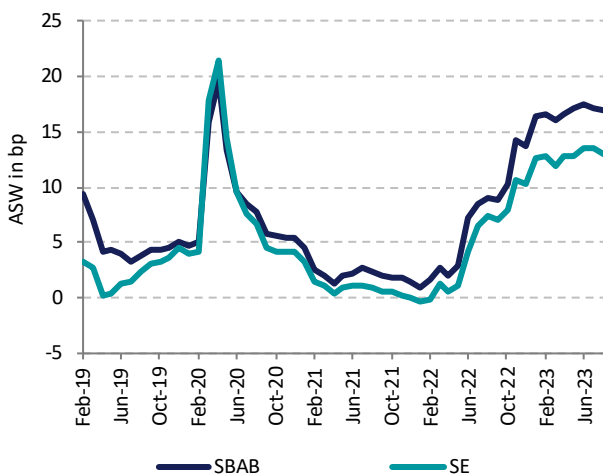
## Borrower Types



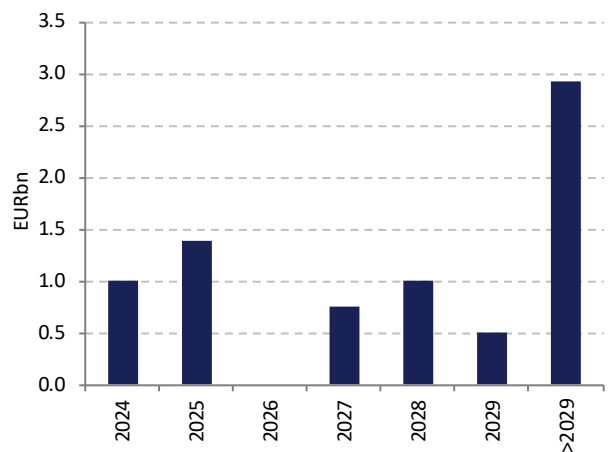
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## SEB

Sweden 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Skandinaviska Enskilda

## Banken AB

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	Aa3	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.sebgroup.com](http://www.sebgroup.com)

Die SEB Group besteht aus der Skandinaviska Enskilda Banken AB (SEB) und ihren Tochtergesellschaften. Sie betreut in mehr als 20 Ländern mit 16.500 Mitarbeitern etwa 4 Mio. Privatkunden, 400.000 KMU's sowie 3.100 Großkonzerne und Finanzinstitute. Gelistet ist die SEB an der Börse Stockholm. Größter Anteilseigner der SEB ist die Investor AB (09. Mai 2023: 21,2%), gefolgt von Alecta (5,8%). Strategisch fokussiert sich die SEB auf das Geschäft mit großen Unternehmen, wenngleich Privatkunden und SME ebenso betreut werden. So verfügt die SEB in Schweden über einen Marktanteil von 17,4% (FY/2022) bei Unternehmenskrediten sowie über 24,1% Marktdurchdringung bei den Einlagen von Unternehmen. Bei Privatpersonen liegt der Anteil im Heimatmarkt bei 12,3% (Kredite) bzw. 11,3% (Einlagen). Über ebenso hohe oder höhere Marktanteile (privat und gewerblich) verfügt die SEB in Estland, Lettland und Litauen. Gemessen am operativen Einkommen (per FY/2022) ist Schweden mit 61% der wichtigste Markt. Im Kreditportfolio sind Unternehmenskredite (Q1/2023: 55%) und private Hypotheken (22%) die größten Bestandteile. Zu den Hauptkomponenten des Fundings zählen Unternehmenseinlagen (Q1/2023: 44%), Einlagen von Privatkunden (16%), Covered Bonds (12%) und CP/CDs (15%). Bis 2050 möchte die Gruppe ihr Kreditportfolio klimaneutral umgestalten. So hat sich die SEB als Interimsziel vorgenommen, den CO<sub>2</sub>-Ausstoß des Kreditportfolios bis 2030 um etwa 45% bis 60% ggü. 2019 zu reduzieren. Per FY/2022 hat die SEB ihren CO<sub>2</sub>-Ausstoß bereits um 17% ggü. 2019 reduziert. Zudem hat die SEB bis Ende 2022 Green Bonds in Höhe von etwa SEK 22,2 Mrd. ausstehend.

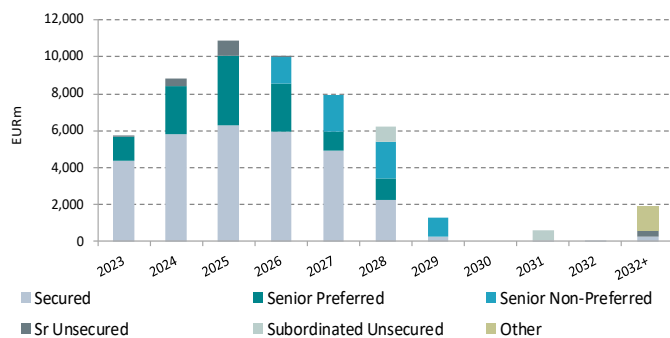
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	179,549	185,386	181,912
Total Securities	44,027	45,680	56,968
Total Deposits	155,344	152,750	167,988
Tier 1 Common Capital	15,056	14,628	14,498
Total Assets	321,319	317,115	354,239
Total Risk-weighted Assets	76,579	77,136	75,137

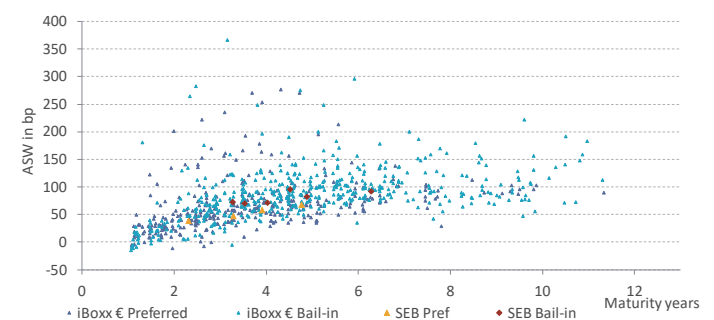
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	2,572	3,147	2,045
Net Fee & Commission Inc.	2,084	2,026	954
Net Trading Income	658	-	-
Operating Expense	2,361	2,541	1,328
Credit Commit. Impairment	50	321	28
Pre-tax Profit	3,042	3,175	2,093

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	0.88	0.98	1.38	Liquidity Coverage Ratio	144.66	143.54	129.13
ROAE	13.88	13.87	18.26	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.87	4.97	-
Cost-to-Income	43.04	41.87	38.51	NPL/Loans at Amortised Cost	0.60	0.38	-
Core Tier 1 Ratio	19.66	18.96	19.30	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.46	0.39	-

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktposition in den Nordics
- Kreditqualität
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Funding-Profil
- Konzentrationsrisiko bei Unternehmenskrediten
- Wohnimmobilienmarkt in Schweden

# SEB – Mortgage

Sweden 

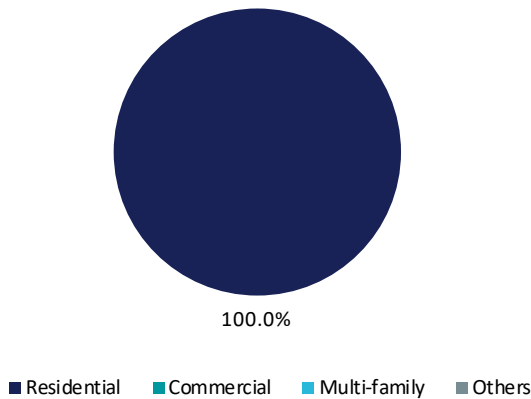
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

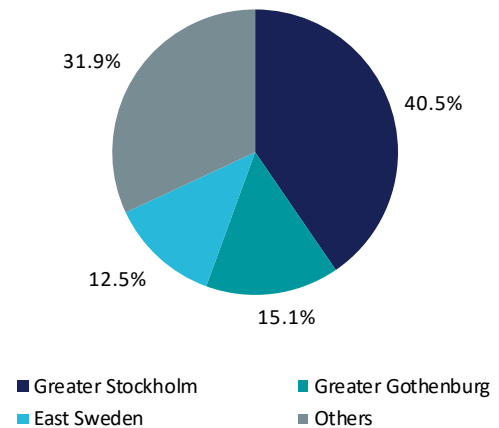
Cover pool volume (EURm)	59,989
Amount outstanding (EURm)	31,292
-thereof ≥ EUR 500m	24.8%
Current OC (nominal)	91.7%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Sweden
Main region	40% Greater Stockholm
Number of loans	752,565
Number of borrowers	418,660
Avg. exposure to borrowers (EUR)	143,287
WAL (cover pool)	25.2y
WAL (covered bonds)	2.8y
Fixed interest (cover pool)	39.5%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	50.8%
LTV (unindexed)	54.1%
Loans in arrears	0.1%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	5
Collateral score	5.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

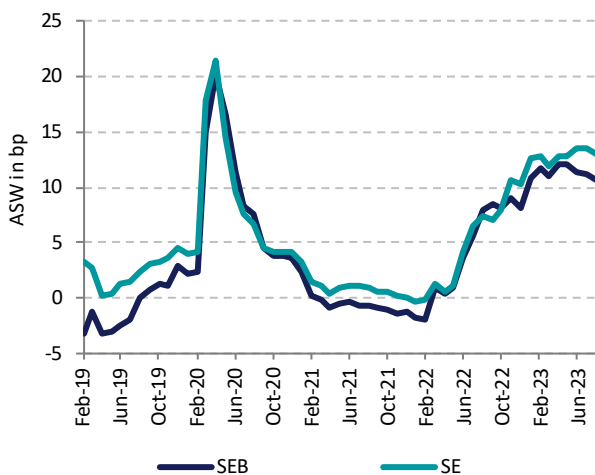
## Borrower Types



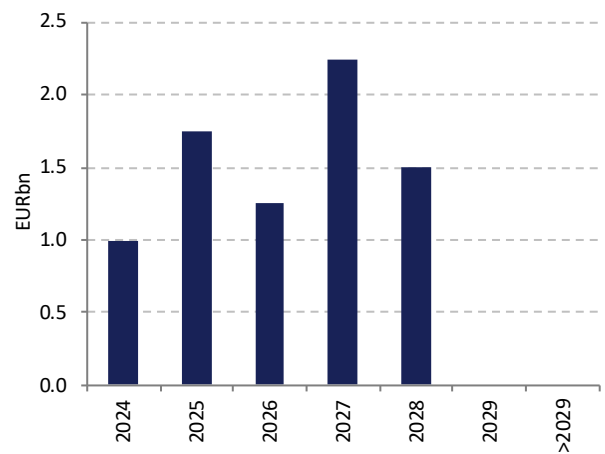
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research



## Svenska Handelsbanken

Sweden 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Svenska Handelsbanken AB

	Rating	Outlook
Fitch	AA	Stable
Moody's	Aa2	Negative
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.handelsbanken.com](http://www.handelsbanken.com)

Die 1871 gegründete Svenska Handelsbanken (HB) ist eine Universalbank mit rund 11.000 Mitarbeitern (FY/2022). Ihre Aktien sind an der Börse Stockholm gelistet. Zu den größten Anteilseignern zählen die schwedische Beteiligungsgesellschaft Industrivärden (09. Mai 2023: 11,4%) und die Stiftung Oktogonen Foundation (8,3%). Als Heimatmärkte definiert HB die Länder Schweden (Q1/2023: 72,7% des operativen Ertrags), UK (17,6%), Norwegen (7,3%) und die Niederlande (2,9%). Diese vier Heimatmärkte bilden zusammen mit den Bereichen „Capital Markets“, „Others“ und „Adjustments and Eliminations“ die sieben Segmente der HB. Im Finanzjahr 2021 hat die HB angekündigt sich aus den Märkten in Finnland und Dänemark zurückzuziehen. So wurden nach der Veräußerung im IV. Quartal 2022 die dänischen Geschäftstätigkeiten erfolgreich an die Jyske Bank A/S übertragen, während der strategische Rückzug aus Finnland weiterhin nach Plan verläuft. Das Funding der HB besteht hauptsächlich aus Covered Bonds (Q1/2023: 41,8% der Kapitalmarkt-Fundings) sowie Schuldverschreibungen mit einer ursprünglichen Laufzeit < 1 Jahr (39,6%) bzw. > 1 Jahr (13,2%). Wobei alle Covered Bonds von der 100%igen Tochtergesellschaft Stadshypotek emittiert wurden. Langfristig plant die HB ihr Kreditportfolio sowie ihre Investments und den Beratungsservices bis 2040 klimaneutral umzugestalten. Zusätzlich hat die HB im IV. Quartal 2022 bekanntgeben, bis 2030 den CO<sub>2</sub>-Ausstoß bei Häuserfinanzierungen um 36% reduzieren zu wollen. Außerdem sollen bis 2025 grüne, soziale oder nachhaltige Investitionen auf mindestens 20% des gesamten Finanzierungsvolumens anwachsen.

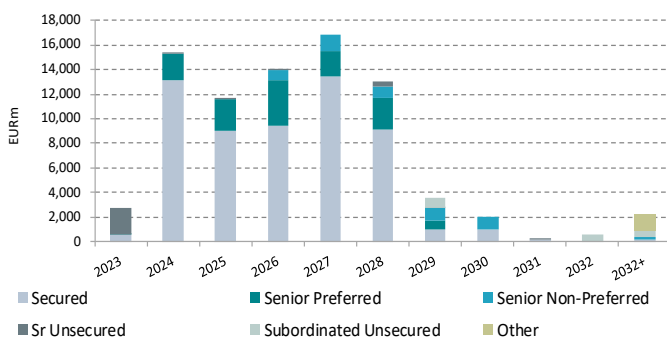
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	210,354	207,876	198,338
Total Securities	17,498	17,767	32,769
Total Deposits	125,119	118,392	121,743
Tier 1 Common Capital	14,558	14,232	14,095
Total Assets	325,455	310,018	318,861
Total Risk-weighted Assets	75,186	72,721	71,110

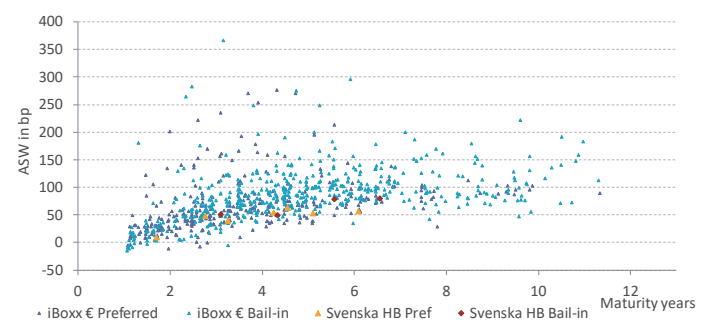
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	2,989	3,446	2,045
Net Fee & Commission Inc.	1,129	1,033	488
Net Trading Income	167	145	88
Operating Expense	2,008	2,174	1,104
Credit Commit. Impairment	4	4	8
Pre-tax Profit	2,314	2,525	1,532

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	0.98	1.22	1.48	Liquidity Coverage Ratio	152.04	163.17	187.93
ROAE	10.97	11.76	14.65	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.50	4.64	4.46
Cost-to-Income	46.43	46.82	41.71	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	19.36	19.57	19.82	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.11	0.11	0.11

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktposition in den Kernmärkten
- Assetqualität
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit von Kapitalmarktrefinanzierung
- Konzentrationsrisiken im Kreditgeschäft
- Wohnimmobilienmarkt in Schweden

# Stadshypotek – Mortgage (Swedish Pool)

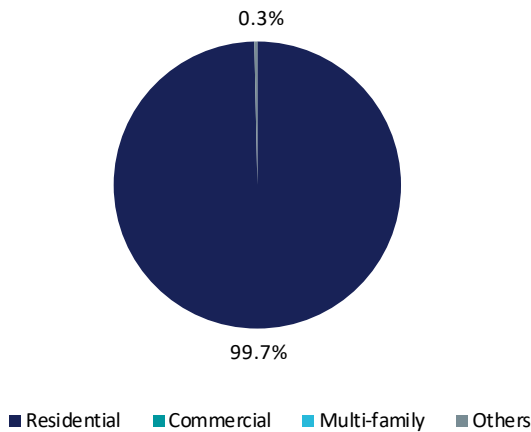
Sweden 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

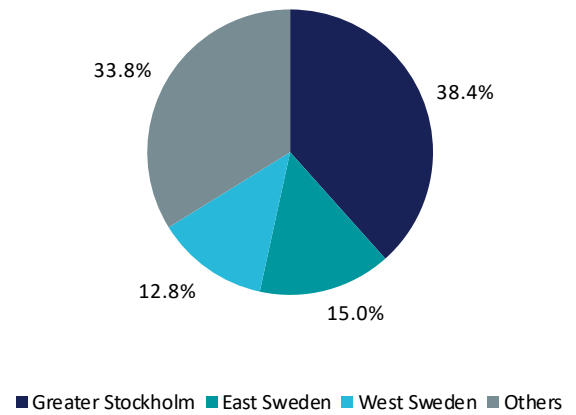
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	55,622	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	50,107	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	10.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	11.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	6
Main country	100% Sweden	Collateral score	5.0%
Main region	38% Greater Stockholm	RRL	-
Number of loans	839,948	JRL	-
Number of borrowers	345,876	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	160,768	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	28.9y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	53.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	94.2%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	52.4%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

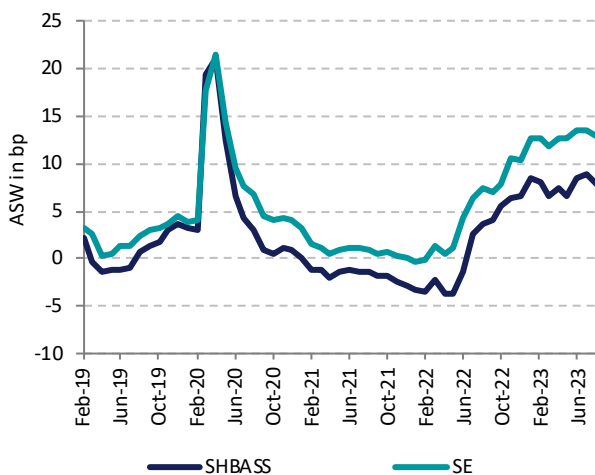
## Borrower Types



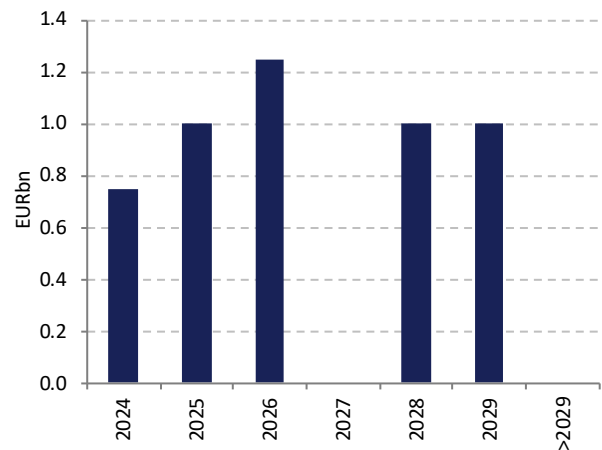
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Stadshypotek– Mortgage (Norwegian Pool)

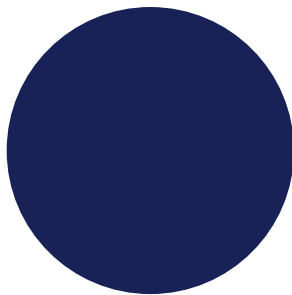
Sweden 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

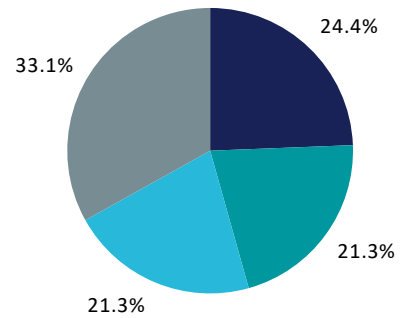
Cover pool volume (EURm)	5,739	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	5,217	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	67.1%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	10.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	6
Main country	100% Norway	Collateral score	5.0%
Main region	24% Viken	RRL	-
Number of loans	24,027	JRL	-
Number of borrowers	20,694	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	277,321	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	23.4y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.1y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	6.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	68.9%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	57.2%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



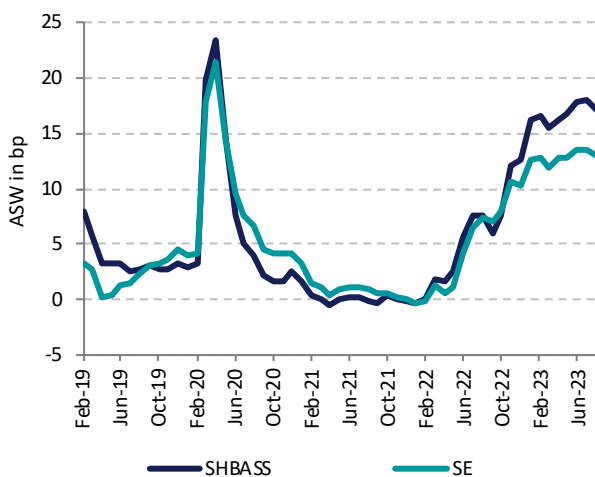
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

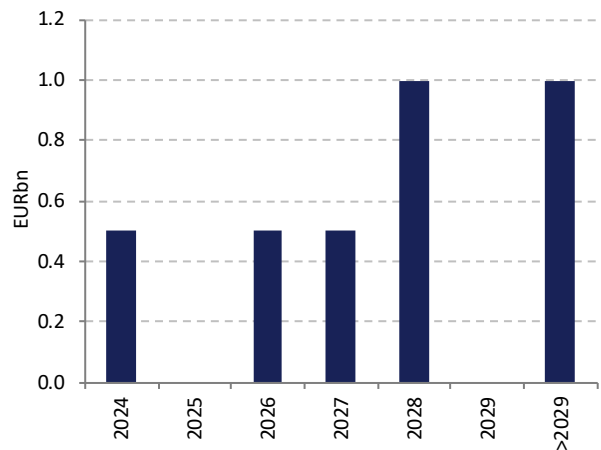


■ Viken ■ Oslo ■ Vestland ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Swedbank

Sweden 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Swedbank AB

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	Aa3	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.swedbank.com](http://www.swedbank.com)

Die Swedbank AB ist, gemessen an den Assets (FY/2022), eine der drei größten Banken in Schweden und betreut sieben Mio. Privatkunden und 550.000 Unternehmenskunden. Schweden stellt mit rund 85% des Kreditportfolios (Q1/2023) den größten Markt dar. Zudem ist die Swedbank in den Ländern Estland, Lettland und Litauen, welche sie zu ihren Heimatmärkten zählt, jeweils Marktführer im Bankengeschäft sowie beim Fondsmanagement. Größter Anteilseigner der Swedbank ist die Sparbanksgruppen mit 11,4% (09. Mai 2023) gefolgt von Folksam mit 6,9%. Der Marktanteil bei Einlagen von Privatkunden liegt in Schweden bei 18% (28. Februar 2023). Berichtet wird in den operativen Segmenten „Swedish Banking“, „Baltic Banking“, „Large Corporates & Institutions“ sowie „Group Functions & Other“. US-Behörden untersuchen weiterhin die historischen Aktivitäten der Swedbank zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung. Zudem hat die estländische Staatsanwaltschaft im I. Quartal 2022 Untersuchungen bezüglich Geldwäsche in den Jahren 2014-2016 eingeleitet. Diese Ermittlungen sind Folgermittlungen der estländischen FSA aus 2019. Am 15. März 2023 wurde die Swedbank zu einer Strafe über SEK 850 Mio. seitens der schwedischen FSA, aufgrund eines „IT-Vorfalles“, in dem Kunden falsche Kontostände angezeigt wurden, verurteilt. Auf dem Weg zur Klimaneutralität 2050 definiert die Swedbank in ihrem Nachhaltigkeitsbericht Zwischenziele. Bis 2040 soll sich das von der Swedbank Robur verwaltete Kapital ausschließlich aus CO<sub>2</sub>-neutralen Investments zusammensetzen. 2022 konnte das Volumen nachhaltiger Finanzierungen zum dem Vorjahr um 30% auf SEK 73 Mrd. erhöht werden.

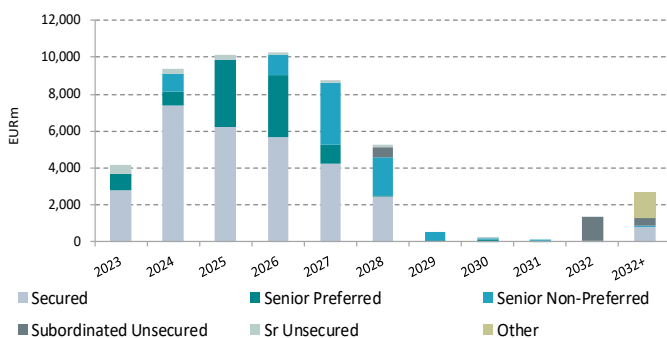
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	165,628	165,417	157,709
Total Securities	26,633	22,540	33,747
Total Deposits	123,091	117,227	110,656
Tier 1 Common Capital	12,607	12,936	12,949
Total Assets	267,483	256,264	259,002
Total Risk-weighted Assets	68,825	72,658	69,540

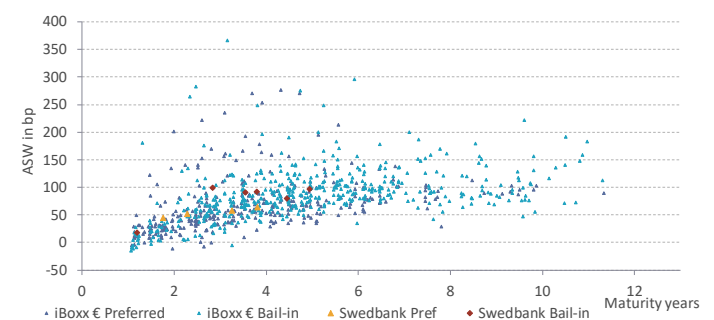
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	2,666	3,120	2,180
Net Fee & Commission Inc.	1,464	1,338	659
Net Trading Income	176	166	114
Operating Expense	2,133	2,180	1,190
Credit Commit. Impairment	17	139	85
Pre-tax Profit	2,545	2,574	1,861

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	1.07	1.30	1.87	Liquidity Coverage Ratio	162.71	159.95	167.30
ROAE	13.12	13.38	18.86	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.80	5.21	5.12
Cost-to-Income	45.38	43.53	37.93	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	18.32	17.80	18.62	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.30	0.33	0.39

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktposition in Schweden und im Baltikum
- Profitabilität
- Kosteneffizienz durch Digitalisierungsstand

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit von Kapitalmarktrefinanzierung
- Rechtsrisiken (ggf. Strafzahlungen, Reputationsverlust)
- Risiken im Häusermarkt Schwedens

# Swedbank – Mortgage

Sweden 

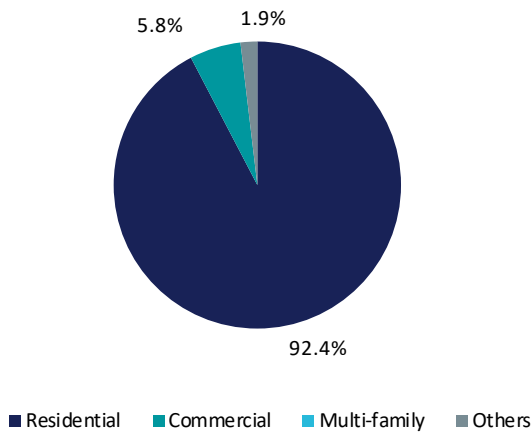
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

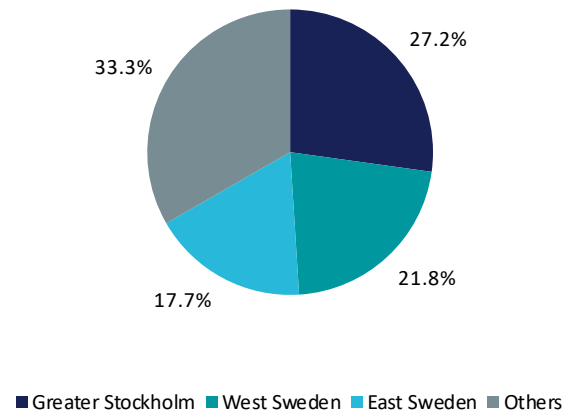
Cover pool volume (EURm)	93,006
Amount outstanding (EURm)	30,605
-thereof ≥ EUR 500m	17.2%
Current OC (nominal)	203.9%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Sweden
Main region	27% Greater Stockholm
Number of loans	1,620,887
Number of borrowers	990,874
Avg. exposure to borrowers (EUR)	92,370
WAL (cover pool)	25.6y
WAL (covered bonds)	2.8y
Fixed interest (cover pool)	50.9%
Fixed interest (covered bonds)	94.8%
LTV (indexed)	52.5%
LTV (unindexed)	55.4%
Loans in arrears	0.1%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	5.6%
RRL	aa
JRL	aaa
Unused notches	3
AAA credit risk (%)	2.5%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

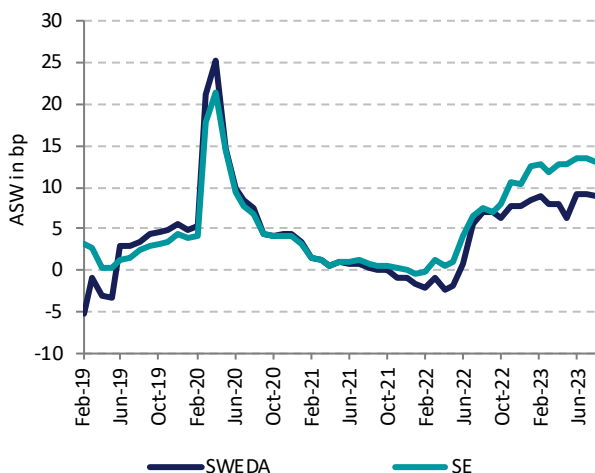
## Borrower Types



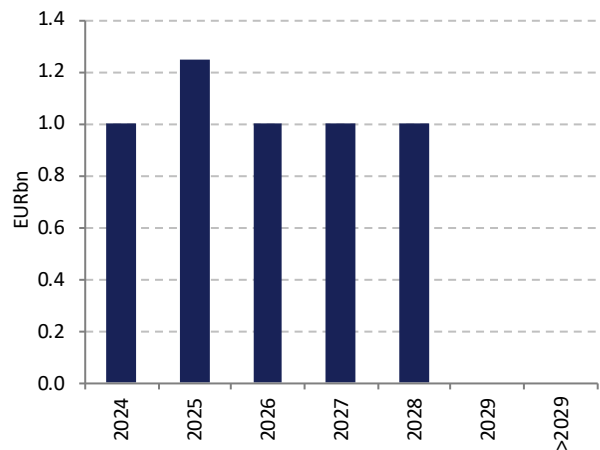
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

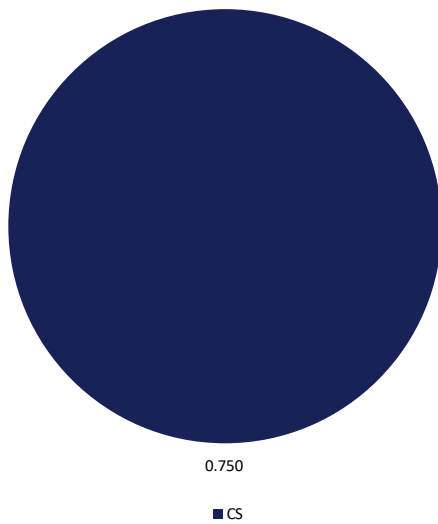
# Market Overview Covered Bonds

Switzerland 

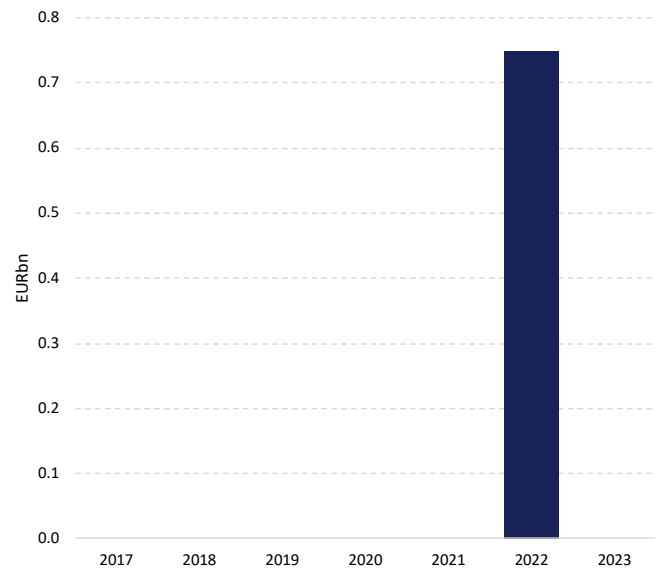
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 14.27bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 0.75bn
Amount outstanding	EUR 12.73bn	Number of benchmarks	1
Number of issuer	1	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	1	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	1 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Not eligible	Maturity types	SB

**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**

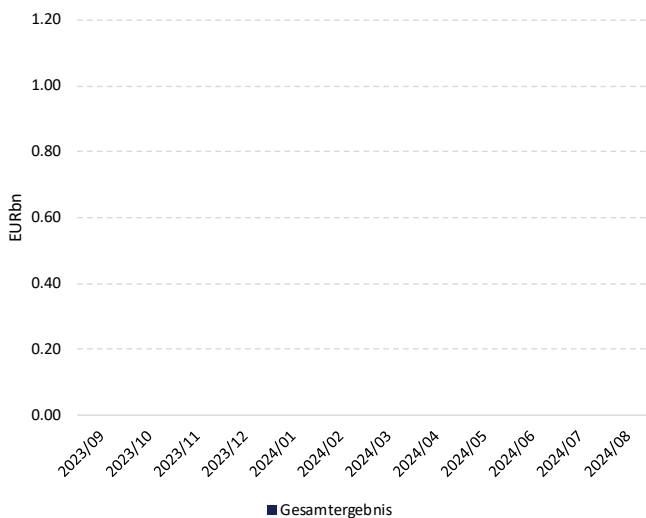


**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**

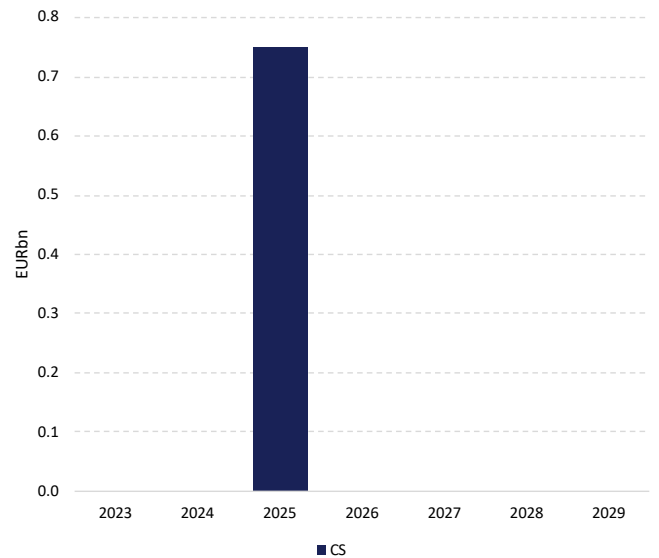


**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**

Gesamtergebnis



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

# UBS Group

Switzerland 

Analysts: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

### UBS Group AG

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's*	A3	Positive
S&P	A-	Negative

## Homepage

[www.ubs.com](http://www.ubs.com)

\* Senior Unsecured

Die UBS Group AG (UBS) ist eine global agierende Bank- und Finanzdienstleistungsgruppe und die Holdinggesellschaft der UBS Gruppe sowie Muttergesellschaft der Schweizer Bank UBS AG. Die Gruppe ist als global systemrelevantes Institut eingestuft. Sie ist das größte Finanzinstitut der Schweiz mit einer Bilanzsumme von umgerechnet EUR 1.026 Mrd. (FY/2022) und sowohl an der SIX Swiss Exchange als auch an der New York Stock Exchange gelistet. UBS offeriert vermögenden Privatkunden sowie Unternehmen und institutionellen Kunden weltweit Finanzdienstleistungen in den Bereichen Firmenkunden-geschäft, Wealth Management (WM), Asset Management und Investmentbanking. In der Schweiz ist die Bank ergänzend im Privatkundengeschäft tätig. Die UBS berichtet in den Geschäftsfeldern „Global Wealth Management“ (FY/2022: 52% des Vorsteuergewinns), „Personal & Corporate Banking“ (19%), „Asset Management“ (15%), „Investment Bank“ (20%), sowie im Segment „Group Functions“ (-5%). Das Kreditportfolio setzt sich überwiegend aus privaten Hypothekendarlehen (FY/2022: 40%) und Lombardkrediten (34%) zusammen. Kredite für Immobilien (12%), KMUs (4%) und große Unternehmen (3%) stellen weitere relevante Anteile. Das Volumen der nachhaltigen Finanzierungen belief sich auf USD 268 Mrd. (FY/2022), dieses soll bis 2025 auf USD 400 Mrd. ansteigen. Im Juni 2023 schloss die UBS die Akquisition der Credit Suisse (Kaufpreis umgerechnet EUR 3,1 Mrd.) formell ab. Die Credit Suisse (Total Assets FY/2022: EUR 726 Mrd.) war zuvor in eine Vertrauenskrise geraten. Mit dem Abzug von Kundengeldern wollte die Regierung verhindern, dass es zu einem Zusammenbruch kommt.

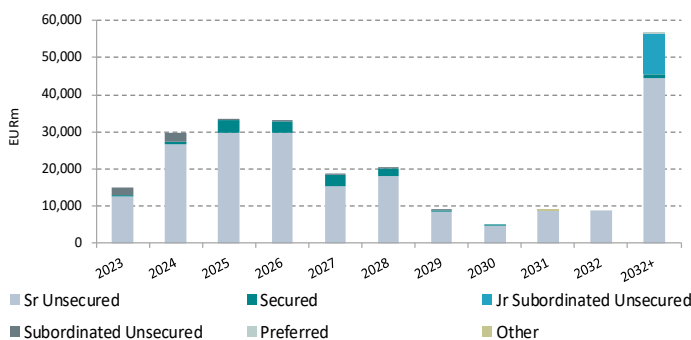
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Loans to Customers	362,259	371,744	368,807
Total Securities	402,048	452,528	417,348
Total Deposits	476,587	491,290	465,337
Tier 1 Common Capital	39,816	42,534	41,041
Total Assets	982,338	1,033,353	969,305
Total Risk-weighted Assets	265,732	299,036	296,056

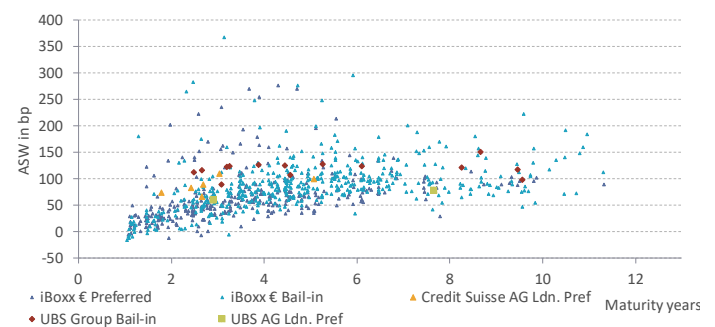
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Q1
Net Interest Income	5,672	6,299	1,294
Net Fee & Commission Inc.	18,938	18,043	4,293
Net Trading Income	5,685	7,150	2,499
Operating Expense	21,854	23,668	6,721
Credit Commit. Impairment	-125	28	35
Pre-tax Profit	8,023	9,136	1,394

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Q1	2021Y	2022Y	2023Q1	
Net Interest Margin	0.63	0.61	0.53	Liquidity Coverage Ratio	155.22	163.45	161.94
ROAE	12.56	13.23	7.26	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.58	4.82	4.79
Cost-to-Income	72.01	74.58	82.46	NPL/Loans at Amortised Cost	0.59	0.60	-
Core Tier 1 Ratio	14.98	14.22	13.86	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.23	0.21	0.22

Source: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Marktposition im Heimatmarkt und global im WM
- Risikomanagement

## Risks / Weaknesses

- Risiken bezüglich Integration der Credit Suisse
- Profitabilität
- Komplexität der Kapitalmarktaktivitäten

# Credit Suisse – Mortgage

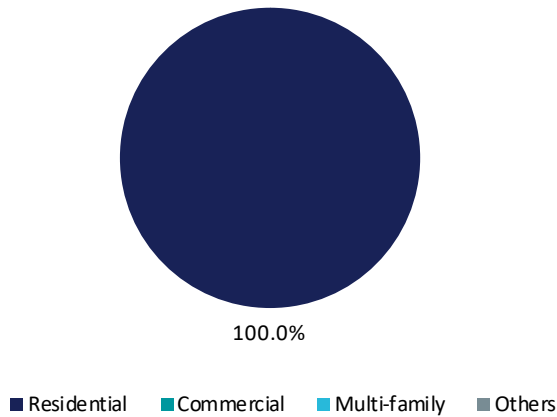
Switzerland 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

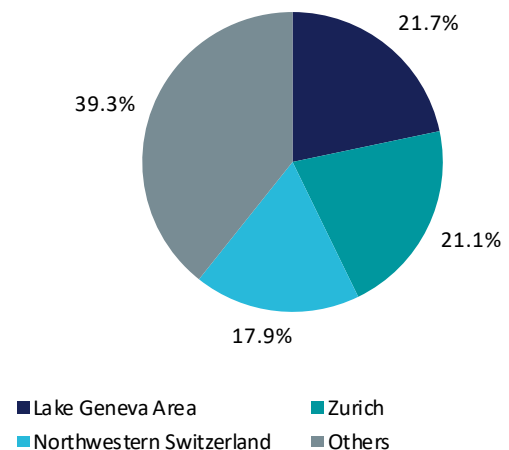
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	14,269	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	12,730	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	5.9%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	14.5%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Switzerland	Collateral score	-
Main region	22% Lake Geneva Area	RRL	-
Number of loans	36,657	JRL	-
Number of borrowers	23,172	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	615,791	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	3.9y	PCU	4
WAL (covered bonds)	3.3y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	82.2%	CRD compliant	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	No
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	Not eligible
LTV (unindexed)	67.3%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

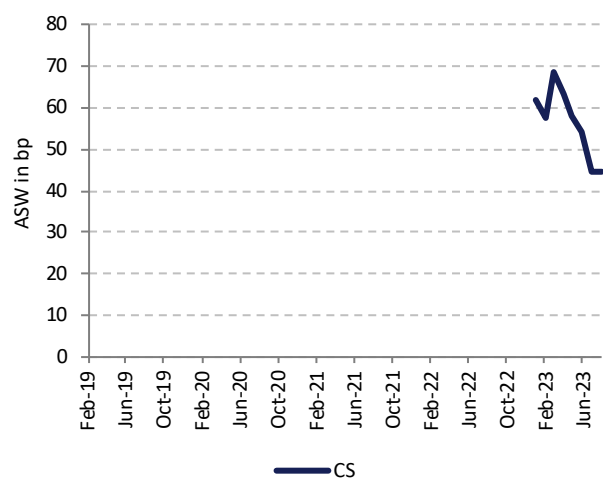
## Borrower Types



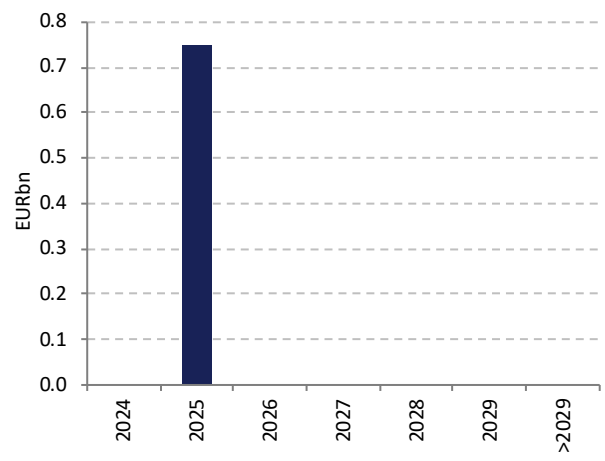
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research



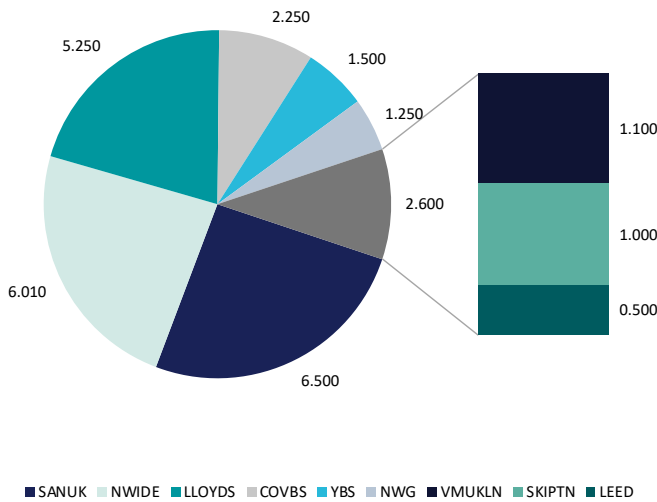
# Market Overview Covered Bonds

## United Kingdom

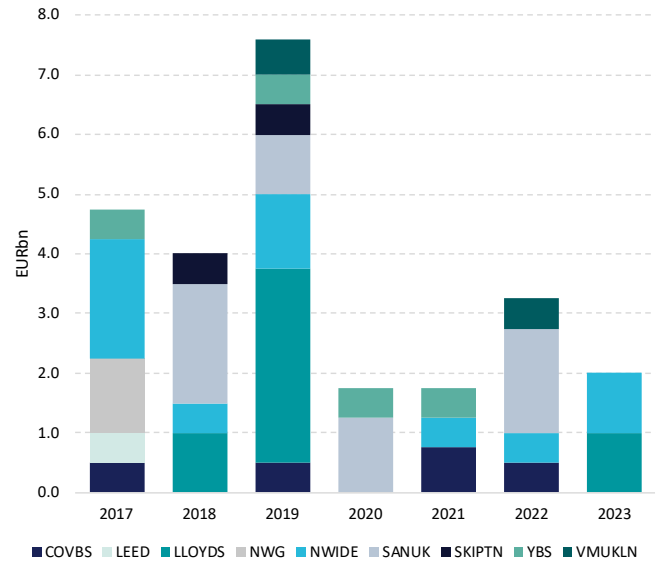
Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Cover Pool Volume	EUR 127.84bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 25.36bn
Amount outstanding	EUR 75.22bn	Number of benchmarks	33
Number of issuer	9	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 0.50bn
No of cover pools	9	Number of ESG benchmarks	1
there of M / PS / others	9 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 2A	Maturity types	SB

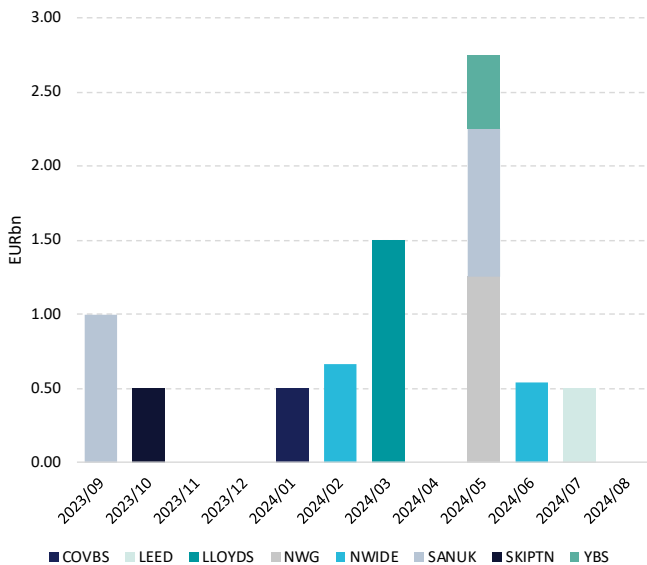
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



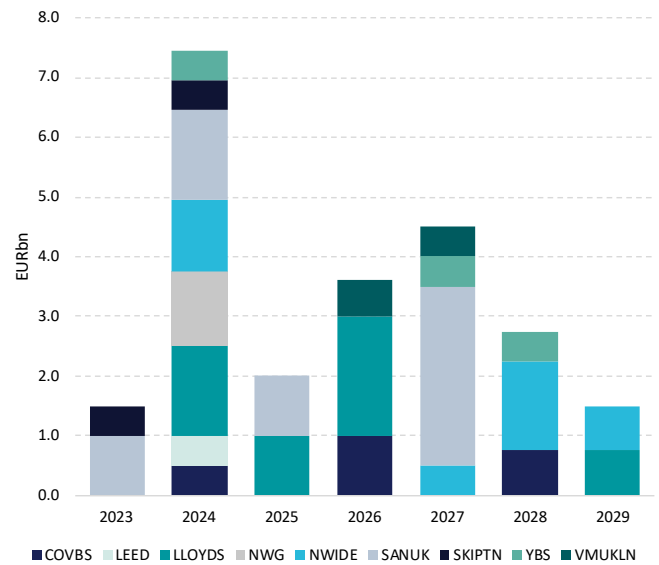
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 09/2023 - 08/2024**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2023: 09/23 - 12/23

## Coventry Building Society

United Kingdom 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Coventry Building Society

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's*	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.coventrybuildingsociety.co.uk](http://www.coventrybuildingsociety.co.uk)

\* LT Bank Deposits

Die Coventry Building Society (CBS) ist gemessen an der Bilanzsumme (FY/2022: GBP 58,9 Mrd.) die zweitgrößte Bausparkasse im Vereinigten Königreich. Die genossenschaftlich organisierte Bausparkasse wird von der Prudential Regulation Authority sowie der Financial Conduct Authority reguliert. Rund 2.800 Mitarbeiter der CBS bieten den etwa zwei Millionen Kunden in 64 Zweigstellen und 15 Agenturen sowie über alternative Vertriebskanäle eine breite Produktpalette im Retail-Bereich an. Dabei liegt der Fokus auf dem Hypotheken- und Einlagengeschäft. Sowohl der Hypothekenbestand (+3%) als auch die Kundeneinlagen (+6%) steigerten sich im Geschäftsjahr 2022 im Vergleich zum Vorjahr. Das Hypothekengeschäft (FY/2022) besteht hauptsächlich aus den Produkten private Wohnungsbaudarlehen (59%) und „Buy-to-Let“-Hypotheken (41%). Ein Großteil des Hypothekenportfolios entfällt auf die Regionen im Süden Englands, insbesondere London (FY/2022: 27%) und South East England (19%). Die Regionen Nord- (13%), Ost- (12%) und Zentralengland (14%) tragen zur Diversifizierung des Portfolios innerhalb des Landes bei. Die Refinanzierung setzt sich mehrheitlich aus Privatkundeneinlagen (73%) und Wholesale Funding (23%) zusammen. Das Wholesale Funding wiederum besteht zu 24% aus Covered Bonds (FY/2022), der größte Anteil entfällt jedoch auf Zentralbankliquidität (40%). Die Kredite von der Zentralbank werden schrittweise von 2024 bis Oktober 2025 fällig. Deren Rückzahlung soll durch den Anstieg von Privatkundeneinlagen und Wholesale-Neuemissionen ersetzt werden. Die CBS hat sich mit dem 2021 veröffentlichten „Climate Action Plan“ verpflichtet, bis 2040 ihre Emissionen auf Netto-Null zu reduzieren.

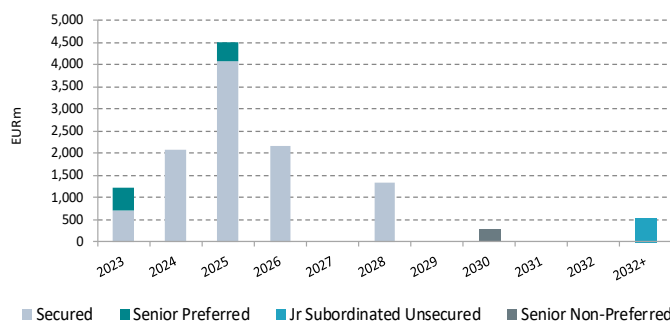
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	48,533	55,508	54,132
Total Securities	1,719	943	2,574
Total Deposits	43,263	48,226	48,152
Tier 1 Common Capital	1,991	2,291	2,448
Total Assets	57,479	64,924	66,368
Total Risk-weighted Assets	6,039	6,317	8,920

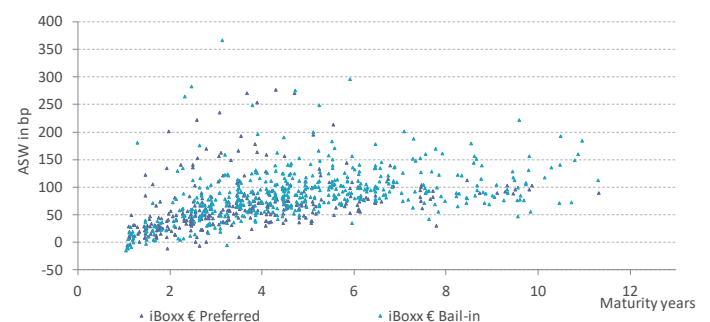
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	460	554	771
Net Fee & Commission Inc.	-3	-3	-4
Net Trading Income	-1	-8	31
Operating Expense	278	307	347
Credit Commit. Impairment	41	-33	19
Pre-tax Profit	140	271	435

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.81	0.90	1.16	Liquidity Coverage Ratio	204.40	182.83	220.23
ROAE	4.60	8.18	10.59	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.51	3.54	3.70
Cost-to-Income	60.56	56.41	43.28	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	32.96	36.27	27.44	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.11	0.04	0.07

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Kapitalisierung
- Liquiditätsausstattung

## Risks / Weaknesses

- „Buy-to-Let“-Exposure
- Diversifikation
- Margenverringern

# Coventry Building Society – Mortgage

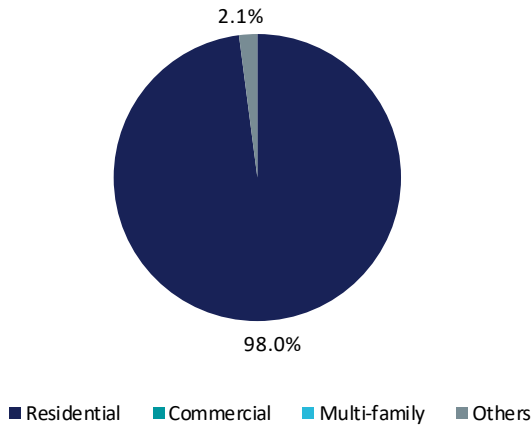
United Kingdom 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

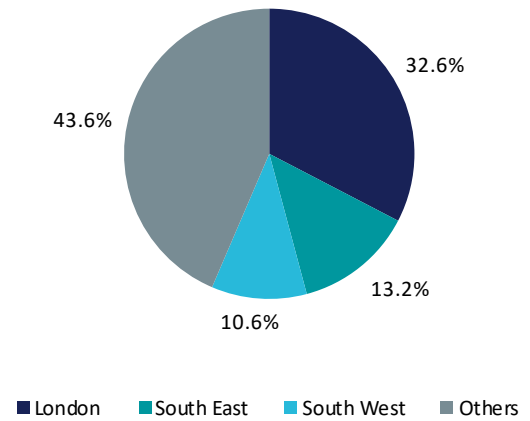
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	8,451	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	5,534	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	40.7%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	52.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	11.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% United Kingdom	Collateral score	5.0%
Main region	33% London	RRL	-
Number of loans	52,116	JRL	-
Number of borrowers	53,546	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	154,612	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	18.8y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.3y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	86.2%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	39.8%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	44.2%	LCR level (Bmk)	Not eligible
LTV (unindexed)	49.6%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

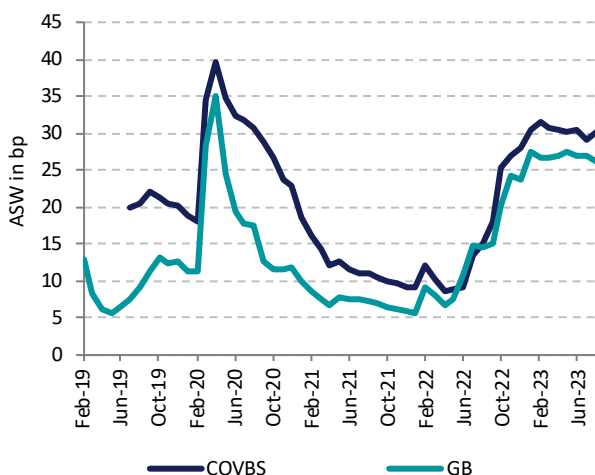
## Borrower Types



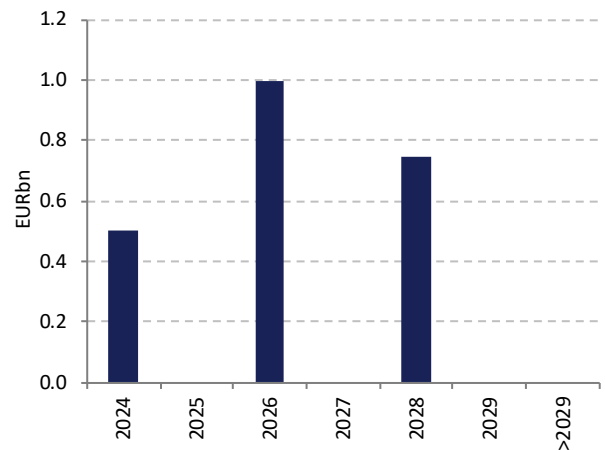
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Leeds Building Society

United Kingdom 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Leeds Building Society

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's*	A3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.leedsbuildingsociety.uk](http://www.leedsbuildingsociety.uk)

\* LT Bank Deposits

Die Leeds Building Society (Leeds) ist mit einer Bilanzsumme von GBP 25,5 Mrd. (FY/2022) die fünftgrößte Bausparkasse im Vereinigten Königreich. Leeds befindet sich im Eigentum ihrer Mitglieder. Die rund 839.000 Kunden werden in 50 Filialen in Yorkshire und Nordengland telefonisch und über digitale Angebote betreut. Der Geschäftsfokus der Leeds Building Society liegt auf privaten Hypothekenfinanzierungen sowie dem Einlagengeschäft. Die Genossenschaft verzeichnete in 2022 einen Rekord beim Vorsteuergewinn in Höhe von GBP 220,5 Mio. (FY/2022, FY/2021: GBP 163,7 Mio.). Die Bruttoneukreditvergabe betrug GBP 5,0 Mrd. (FY/2022, FY/2021: GBP 4,4 Mrd.). Der Marktanteil neuer Hypothekendarlehen betrug in 2022 1,6%, während der Marktanteil aller Hypotheken 1,2% ausmachte. Das Hypothekenportfolio besteht überwiegend aus zwei dominierenden Bestandteilen: Hypotheken für selbstgenutzte Immobilien (FY/2022: 46%) und „Buy-to-Let“-Wohnbauhypotheken (29%). Die vier Regionen Englands: „South East“ (15,2%), „Midlands“ (14,7%), „Greater London“ (13%) und „South West“ (10%) machen mehr als die Hälfte am Privatkundenkreditportfolio aus. Die Länder Schottland (8,1%), Wales (3,6%) und Nordirland (2,8%) ergänzen das Portfolio. Der Refinanzierungsmix setzt sich aus 77% Retail Funding und 23% Wholesale Funding zusammen. Die dominierenden Komponenten des Wholesale Fundings sind Covered Bonds (42%) und Zentralbankliquidität (TFSME; FY/2022: 41%). Im Rahmen des Ziels, bis 2050 CO<sub>2</sub>-Emissionen von Netto-Null auszuweisen, hat die Bank sich das Ziel gesetzt, bis 2030 die Scope 1 und 2 Emissionen um 90% zu reduzieren.

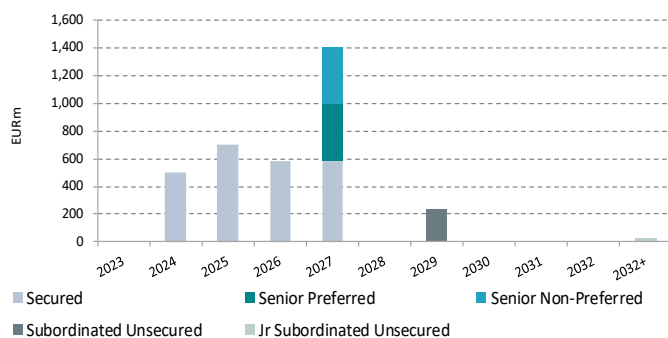
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	18,962	22,059	23,104
Total Securities	1,382	1,190	1,669
Total Deposits	16,094	18,521	20,012
Tier 1 Common Capital	1,245	1,463	1,565
Total Assets	23,037	26,805	28,765
Total Risk-weighted Assets	3,427	3,847	4,694

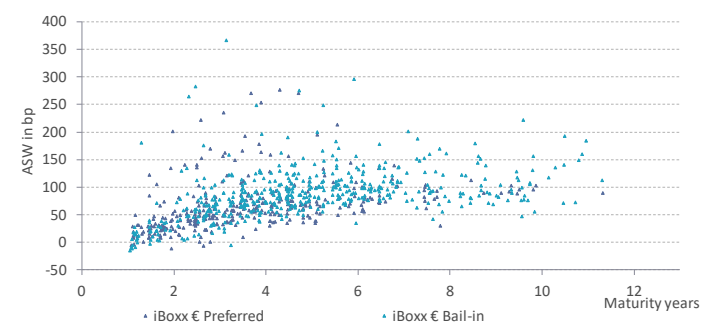
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	231	328	422
Net Fee & Commission Inc.	6	7	6
Net Trading Income	-19	-1	17
Operating Expense	114	148	165
Credit Commit. Impairment	16	-5	14
Pre-tax Profit	91	190	259

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	1.01	1.33	1.52	Liquidity Coverage Ratio	195.00	186.48	195.42
ROAE	5.53	9.90	11.64	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.47	5.49	5.48
Cost-to-Income	51.58	44.39	37.30	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	36.34	38.03	33.34	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.28	0.23	0.26

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Fundingprofil
- Kosteneffizienz

## Risks / Weaknesses

- „Buy-to-Let“-Exposure
- Diversifikation der Geschäftstätigkeit
- Margen-/Wettbewerbsdruck

# Leeds Building Society – Mortgage

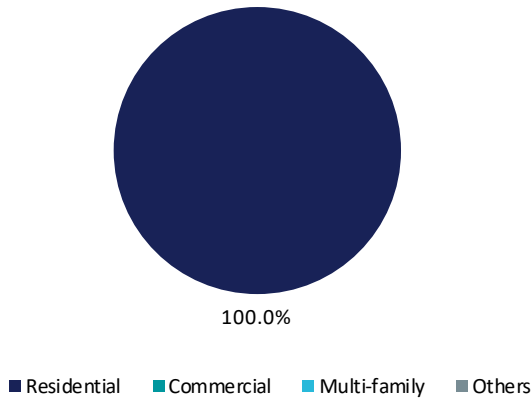
United Kingdom 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

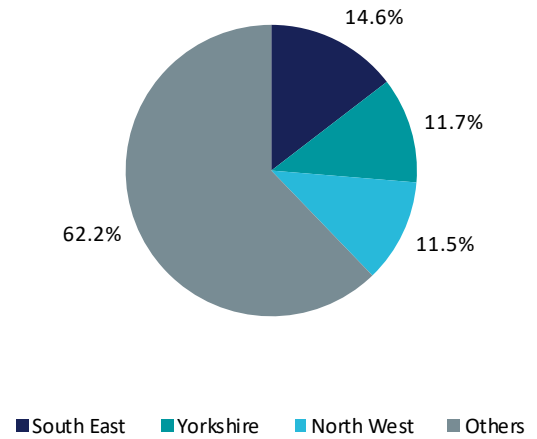
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,799	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,603	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	19.2%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	45.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	27.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% United Kingdom	Collateral score	5.0%
Main region	15% South East	RRL	-
Number of loans	29,237	JRL	-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	20.2y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.2y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	86.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	19.1%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	48.7%	LCR level (Bmk)	Not eligible
LTV (unindexed)	59.3%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

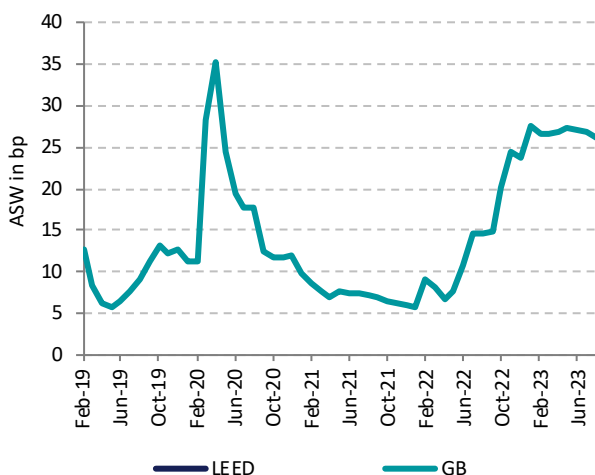
## Borrower Types



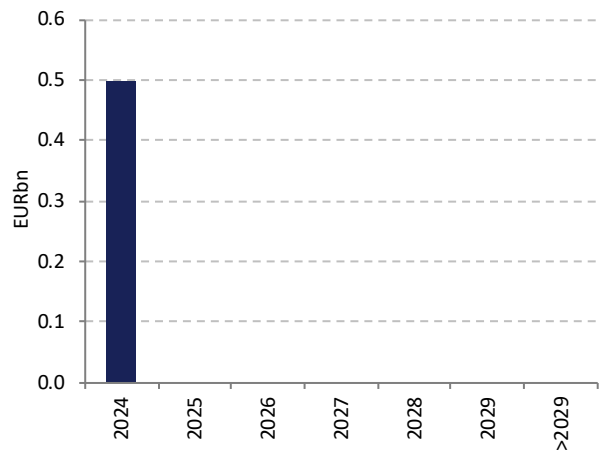
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Lloyds Banking Group

United Kingdom 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Lloyds Banking Group PLC

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's*	A3	Stable
S&P	BBB+	Stable

## Homepage

[www.lloydsbankinggroup.com](http://www.lloydsbankinggroup.com)

\* Senior Unsecured

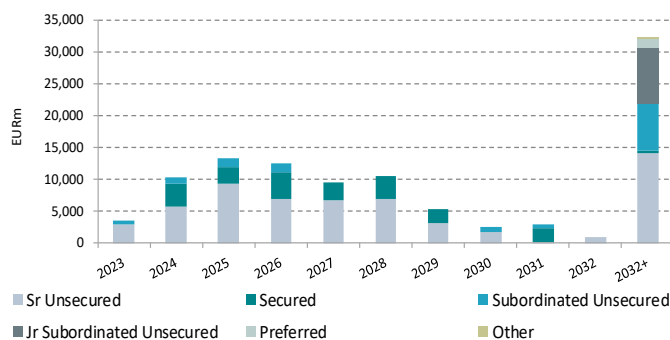
Die Lloyds Banking Group (LBG) fungiert als Holding-Gesellschaft der 100%igen Tochter Lloyds Bank, welche als die bestimmende operative Einheit agiert. Als führende Finanzdienstleistungsgruppe im Vereinigten Königreich fokussiert sich die LBG auf das Privat- und Firmenkundengeschäft sowie auf die Bereiche Versicherungen, Vermögensverwaltung und Altersvorsorge. Die größten Aktionäre der Gruppe (per 31. Dezember 2022) sind BlackRock (5,1%) sowie Harris Associates (5,0%). Strukturell unterteilt sich die LBG in die Untergruppen „Ring Fenced Banks“ (Lloyds Bank plc und die Bank of Scotland plc, inkl. Halifax und MBNA) sowie „Non-Ring-Fenced Banks“ [Lloyds Bank Corporate Markets plc (LBCM)]. Die „Insurance-Untergruppe“ mit der Scottish Widows Group Limited (SWG) sowie die „Equity-Untergruppe“ mit LBG Equity Investments Limited (LBGE) ergänzen die Gruppenstruktur. Kerngeschäftsfelder sind „Retail“ (FY/2022: 65,5% des operativen Ertrags vor Bewertung), „Commercial Banking“ (26,6%), „Insurance, Pensions and Investments“ (4,5%) und „Equity Investments and Central Items“ (3,4%). Das Kreditportfolio der LBG besteht größtenteils aus Immobilienhypotheken- (68%) gefolgt von Unternehmenskrediten (21%). Das Wholesale Funding der Gruppe setzt sich überwiegend aus Senior Debt (45%), Geldmarktfinanzierungen (25%) und Covered Bonds (14%) zusammen. Die LBG hat sich das Ziel gesetzt, bis 2030 seine CO<sub>2</sub>-Emissionen um mindestens 50% zu reduzieren. Die Vergabe von grünen Darlehen im Hypotheken- bzw. Corporate- und Institutional-Segment soll bis 2024 mindestens GBP 10,0 Mrd. bzw. GBP 15,0 Mrd. erreichen.

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	564,279	523,867	536,220
Total Securities	344,101	304,827	318,181
Total Deposits	567,147	535,896	546,884
Tier 1 Common Capital	40,261	35,925	35,624
Total Assets	1,055,518	984,680	1,027,625
Total Risk-weighted Assets	233,323	237,726	250,608

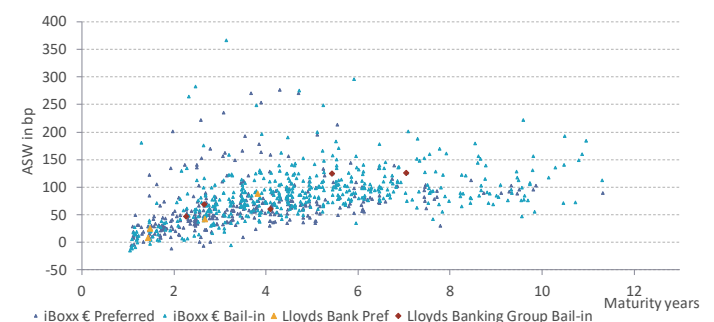
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	10,897	15,159	7,758
Net Fee & Commission Inc.	1,656	2,018	1,012
Net Trading Income	19,340	-23,339	6,909
Operating Expense	12,565	10,836	5,685
Credit Commit. Impairment	-1,603	1,744	759
Pre-tax Profit	8,030	5,610	4,417

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1	
Net Interest Margin	1.12	1.51	1.61	Liquidity Coverage Ratio	134.57	144.28	142.00
ROAE	11.46	8.02	12.43	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.92	3.79	3.60
Cost-to-Income	66.28	59.44	52.36	NPL/Loans at Amortised Cost	1.44	1.68	1.75
Core Tier 1 Ratio	17.26	15.11	14.22	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.84	0.98	1.04

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Retail Banking Franchise in UK
- Liquidität
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentrationsrisiken
- Ökonomisches Umfeld
- Profitabilität

# Lloyds Bank – Mortgage

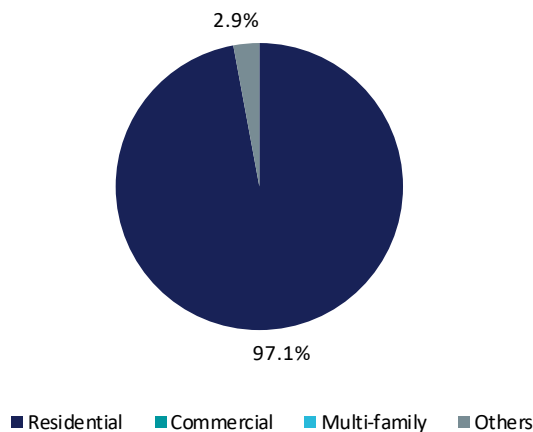
United Kingdom 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

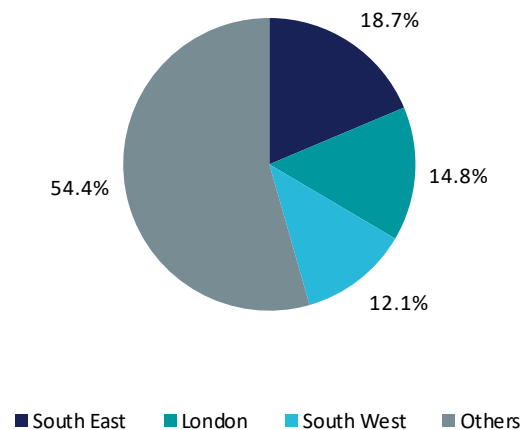
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	30,285	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	20,106	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	26.1%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	50.6%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	7.5%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% United Kingdom	Collateral score	5.0%
Main region	19% South East	RRL	-
Number of loans	255,719	JRL	-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	15.1y	PCU	6
WAL (covered bonds)	3.9y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	63.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	57.9%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	42.9%	LCR level (Bmk)	Not eligible
LTV (unindexed)	60.5%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.9%	Maturity structure (Bmk)	SB

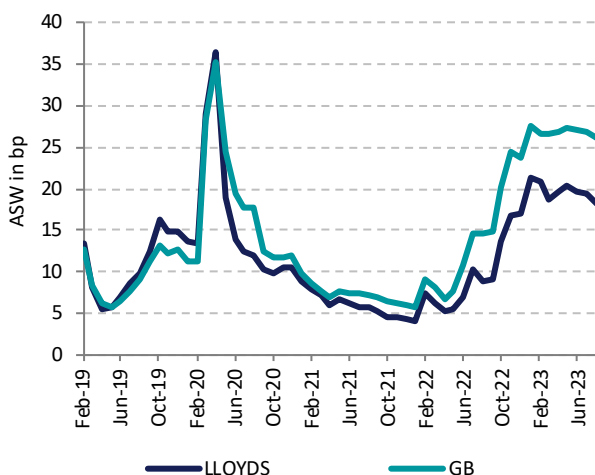
## Borrower Types



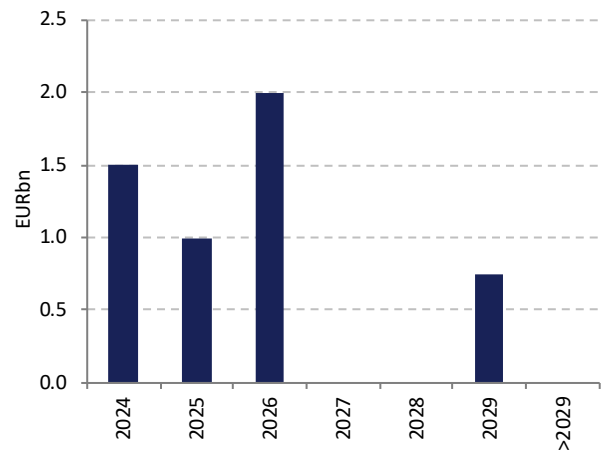
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## National Westminster Bank

United Kingdom 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## National Westminster Bank

## PLC

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	A1	Negative
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.natwestgroup.com](http://www.natwestgroup.com)

Die National Westminster Bank (NatWest) ist eine vollständige Tochtergesellschaft der NatWest Holding Ltd., einer 100%igen Tochter der NatWest Group. Der größte Anteilseigner der Gruppe ist das Vereinigte Königreich mittels des Finanzministeriums (FY/2022: 46%). Die NatWest Group besitzt drei Tochtergesellschaften: NatWest Holdings Limited ist die Muttergesellschaft der Ring-Fenced Institute, welche neben der NatWest die The Royal Bank of Scotland plc und die Ulster Bank Ireland DAC (UBIDAC) umfasst. Die zwei weiteren Tochtergesellschaften sind die NatWest Markets plc (diese beinhaltet die Investmentbank) und die The Royal Bank of Scotland International (Holdings) Limited. Der aus dem Rückzug der NatWest Group aus Nordirland resultierende Verkauf von Kreditportfolien der UBIDAC Geschäfte schritt in 2022 voran. Die NatWest Group einigte sich in 2022 mit der Allied Irish Banks plc. (AIB), Teile des gewerblichen Kreditportfolios zu verkaufen. Ebenso gab es eine Einigung über den Verkauf von Hypotheken und Filialen an die Permanent TSB Group Holdings plc. Die NatWest unterteilt ihre Geschäftstätigkeit in die Bereiche: „Retail Banking“ (FY/2022: 55% des operativen Ertrags), „Private Banking“ (8%), „Commercial & Institutional“ (50%) sowie „Central Items and Other“ (-13%). Das Kreditportfolio besteht überwiegend aus Hypotheken (54%), Unternehmenskrediten (20%) und Krediten an Finanzinstitute und Staaten (14%). Das Funding der Gruppe wird zu rund 86% aus Kundeneinlagen und zu 14% aus Kapitalmarktrefinanzierungen generiert. Anteilig sind Medium Term Notes (FY/2022: 52%) und TFSME (16%) die größten Bestandteile des Wholesale Funding. Der Anteil längerfristiger Finanzierungsmittel beträgt rund 70%.

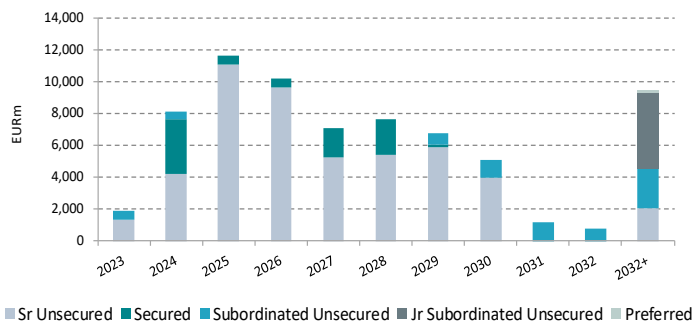
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	342,181	340,594	363,864
Total Securities	36,988	20,898	27,002
Total Deposits	392,279	363,732	357,934
Tier 1 Common Capital	16,578	14,333	15,842
Total Assets	517,401	461,642	473,239
Total Risk-weighted Assets	102,652	126,753	135,973

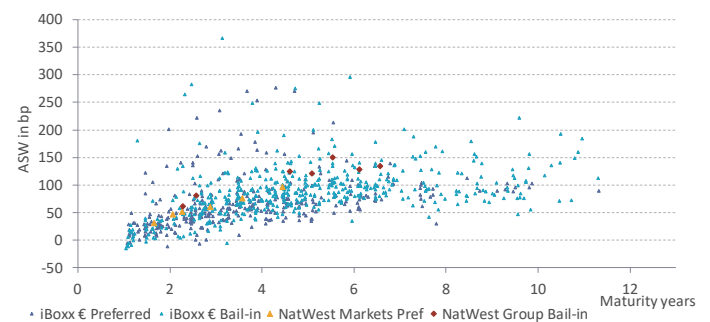
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest In-	6,983	8,836	4,849
Net Fee & Commis-	1,724	1,907	935
Net Trading Income	150	746	-
Operating Expense	7,183	7,334	3,726
Credit Commit. Im-	-946	400	218
Pre-tax Profit	4,518	5,999	3,600

## Redemption Profile (NatWest Group)



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	1.48	1.82	2.12	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	14.31	18.08	22.49	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.24	3.13
Cost-to-Income	65.98	57.24	49.39	NPL/Loans at Amortised Cost	1.04	1.25
Core Tier 1 Ratio	16.15	11.31	11.65	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.87	0.85
					0.85	0.86

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Marktposition in UK
- Kapitalisierung
- Funding

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentration in UK
- Schuldentragfähigkeit
- Assetqualität



# National Westminster Bank – Mortgage

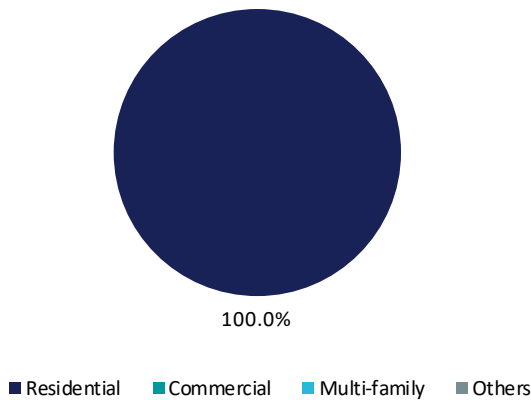
# United Kingdom

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

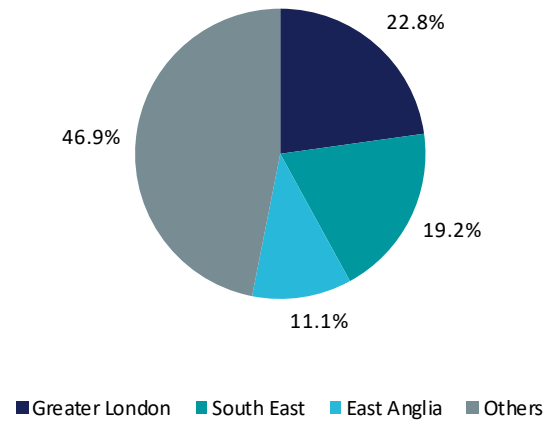
### Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	11,660	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,318	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	53.9%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	403.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	8.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% United Kingdom	Collateral score	5.0%
Main region	23% Greater London	RRL	-
Number of loans	102,940	JRL	-
Number of borrowers	n/a	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	n/a	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	20.1y	PCU	6
WAL (covered bonds)	0.8y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	93.5%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	43.4%	LCR level (Bmk)	Not eligible
LTV (unindexed)	55.8%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

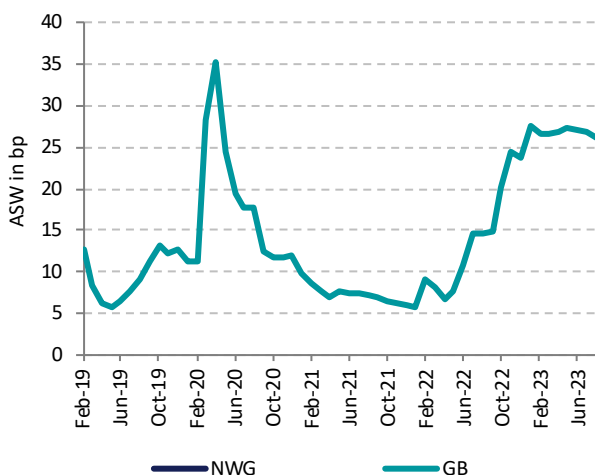
### Borrower Types



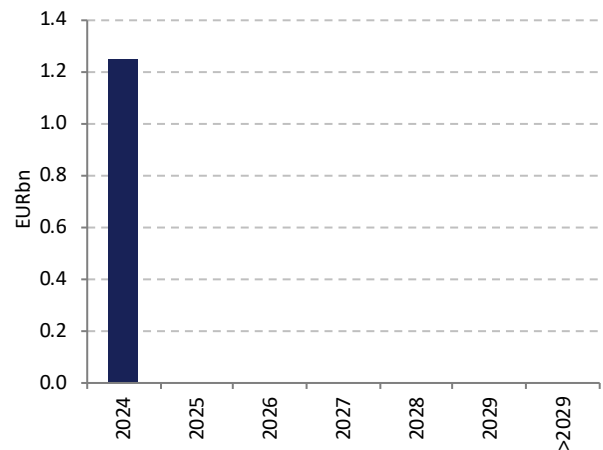
### Regional Distribution



### Spread Development



### Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Nationwide Building Society

United Kingdom 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Nationwide Building Society

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.nationwide.co.uk](http://www.nationwide.co.uk)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die genossenschaftlich organisierte Nationwide Building Society (NBS) mit Sitz in Swindon ist nach Assets die größte Bausparkasse Großbritanniens. Die Bank ist, gemessen am Marktanteil von 12,4% (09/2022), der zweitgrößte Anbieter von Hypotheken und durch die Bank of England als anderweitig systemrelevantes Institut eingestuft. Sie beschäftigt rund 18.100 Angestellte und verfügt in UK über Marktanteile bei Einlagen von 9,6% und Girokonten von 10,4%. Die Dienstleistungen der NBS umfassen Wohnbauhypotheken, Einlagen- und Versicherungsgeschäft sowie das Privatkunden-geschäft und Finanzplanung. „Prime Residential Mortgages“ machen 75% des Kredit-portfolios der NBS aus (04/2023), „Buy-to-Let Mortgages“ 21%, „Consumer Banking“ 2% und „Commercial and Other Lending“ 3%. Die Refinanzierungsstruktur der NBS besteht überwiegend aus den beiden Komponenten „Retail Funding“ (FY/2023: 69%) und „Wholesale Funding“ (21%). Die bedeutendsten Instrumente des Wholesale Funding sind TFSME (Refinanzierung über die Bank of England; FY/2023: 29%), Covered Bonds (25%) und Einlagen sowie Medium Term Notes mit jeweils 19%. Das Ziel der NBS ist es, bis 2025 250.000 Personen (Basisjahr 2020) bei ihrem ersten Hauskauf zu unterstützen sowie Kredite in Höhe von GBP 1,0 Mrd. (Basisjahr 2022) für den sozialen Wohnungsbausektor bereitzustellen. Die NBS ist Mitglied der Net-Zero Banking Alliance und plant die CO<sub>2</sub>-Emissionen bis 2050 auf Netto-Null zu reduzieren. Die Bank bietet ihren Kunden vorteilhafte Finanzierungen für die nachhaltige Renovierung und den Kauf energieeffizienterer Immobilien an. Das Geschäftsjahr endete am 04. April.

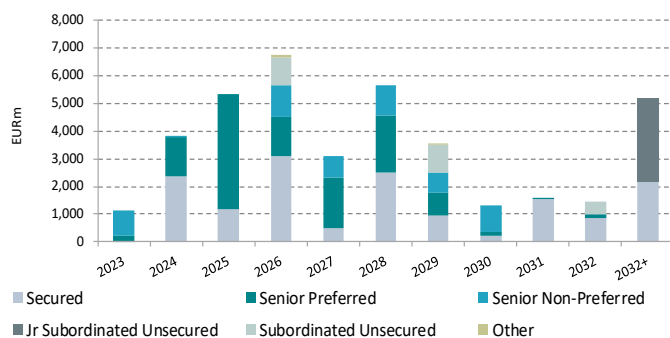
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Y
Net Loans to Customers	237,039	248,301	240,294
Total Securities	35,551	33,133	33,661
Total Deposits	205,623	218,597	219,263
Tier 1 Common Capital	14,121	14,883	15,656
Total Assets	299,803	325,021	309,961
Total Risk-weighted Assets	38,776	61,844	58,974

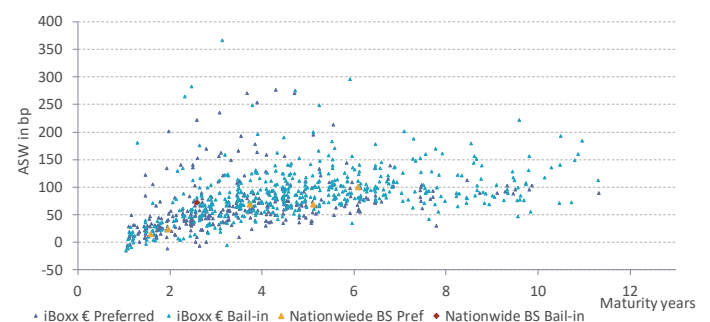
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023Y
Net Interest In-	3,527	4,189	5,205
Net Fee & Com-	166	302	140
Net Trading In-	84	58	69
Operating Ex-	2,505	2,611	2,593
Credit Commit.	213	-32	146
Pre-tax Profit	923	1,878	2,579

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023Y	2021Y	2022Y	2023Y	
Net Interest Margin	1.27	1.37	1.67	Liquidity Coverage Ratio	158.51	180.97	178.65
ROAE	4.57	8.40	10.21	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.76	4.62	5.10
Cost-to-Income	67.31	57.51	48.00	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	36.42	24.06	26.55	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.42	0.36	0.36

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Franchise-Stellung im Heimatmarkt
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken (UK Residential Mortgages)
- Profitabilität (Wettbewerb)

# Nationwide Building Society – Mortgage

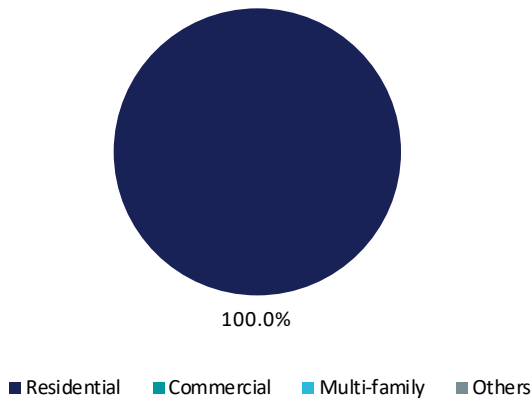
# United Kingdom

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

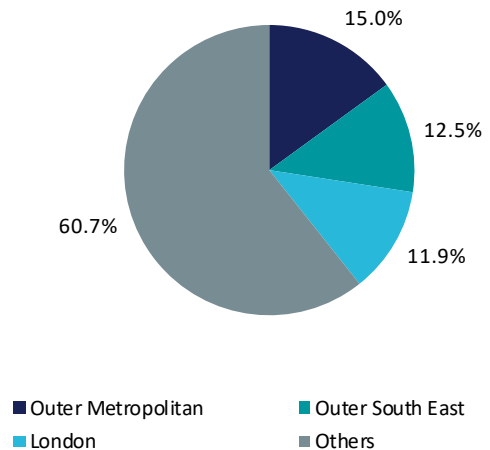
### Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	23,006	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	14,932	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	40.2%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	54.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	7.5%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% United Kingdom	Collateral score	5.0%
Main region	15% Outer Metropolitan	RRL	aa-
Number of loans	200,876	JRL	aa
Number of borrowers	200,876	Unused notches	2
Avg. exposure to borrowers (EUR)	114,528	AAA credit risk (%)	2.5%
WAL (cover pool)	18.7y	PCU	6
WAL (covered bonds)	6.0y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	85.5%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	67.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	44.8%	LCR level (Bmk)	Not eligible
LTV (unindexed)	55.0%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.4%	Maturity structure (Bmk)	SB

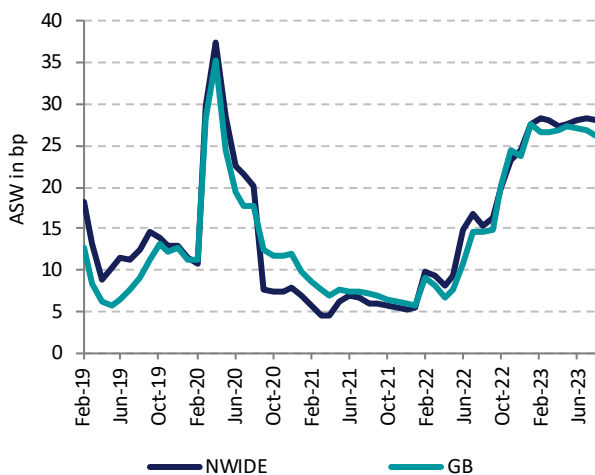
### Borrower Types



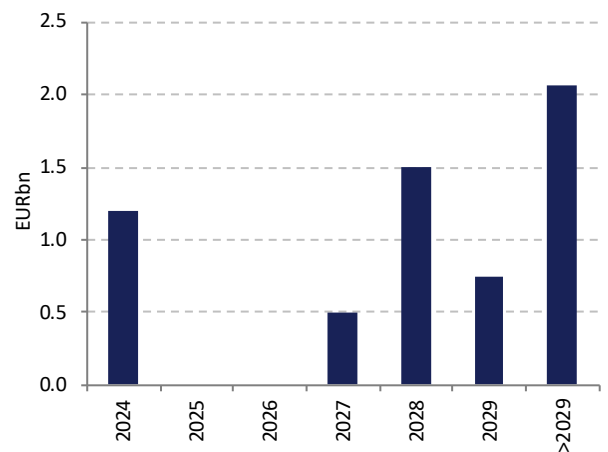
### Regional Distribution



### Spread Development



### Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Santander UK Group Holdings

United Kingdom 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Santander UK Group

## Holdings PLC

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's*	Baa1	Stable
S&P	BBB	Stable

## Homepage

[www.santander.co.uk](http://www.santander.co.uk)

\* LT Issuer Rating LC/Senior Unsecured

Die Santander UK Group Holdings (Santander UK) ist eine 100%ige Tochter der spanischen Banco Santander SA. Die Santander UK plc ist wiederum eine 100%ige Tochter der Santander UK Group Holdings und befindet sich ihrerseits auf der Liste der anderweitig systemrelevanten Banken der britischen Finanzaufsicht. Die Gruppe unterteilt sich in die Santander UK plc (Ring-Fenced Bank) und die Santander Financial Services plc (Non-Ring-Fenced Bank). Durch die Implementierung der Ring-Fenced Struktur wurde das Corporate- und Investment Banking der Santander UK auf die Banco Santander (London Branch) transferiert. In 2022 betreute Santander UK rund 14 Mio. Kunden in 449 Niederlassungen und war drittgrößter Retail-Hypothekenkreditgeber in UK (Q3/2022). Santander UK unterteilt ihre Geschäftstätigkeit in die Segmente „Retail Banking“ (FY/2022: 77,6% operativer Ertrag vor Steuern), „Corporate & Commercial Banking“ (14,5%), „Consumer Finance“ (7,5%) sowie „Corporate Centre“ (0,4%). Das UK Kreditportfolio besteht überwiegend aus Hypotheken (85%). Die sonstigen Kredite (15%) setzen sich größtenteils aus Krediten an Unternehmen zusammen (Q1/2023). Das Funding der Gruppe besteht zu 76% aus Kundeneinlagen und 24% aus Wholesale Funding (FY/2022). Die Kapitalmarktfinanzierung der Gruppe erfolgt vorwiegend mittels der Instrumente TFSME (FY/2022: 43%), Covered Bonds (26%) sowie HoldCo Senior Unsecured Bonds (22%). Die Santander UK hat sich bis 2025 das Ziel gesetzt, grüne Hypothekendarlehen für energieeffiziente Immobilien im Volumen von GBP 20,0 Mrd. zu finanzieren (Stand FY/2022: GBP 6,5 Mrd.), um ihre Kundschaft bei der grünen Transmission zu unterstützen.

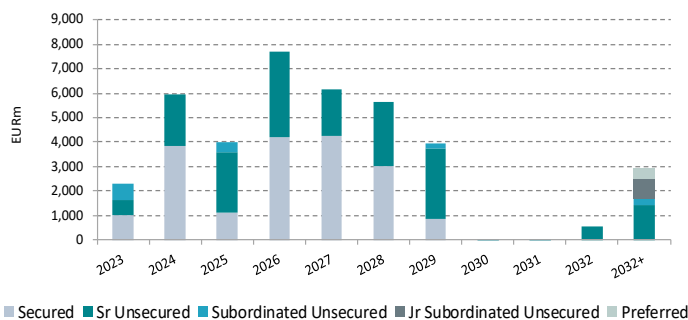
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	254,862	252,743	245,381
Total Securities	24,990	15,116	-
Total Deposits	229,954	222,816	221,984
Tier 1 Common Capital	12,916	12,225	12,921
Total Assets	349,658	329,480	330,938
Total Risk-weighted Assets	81,134	80,234	83,811

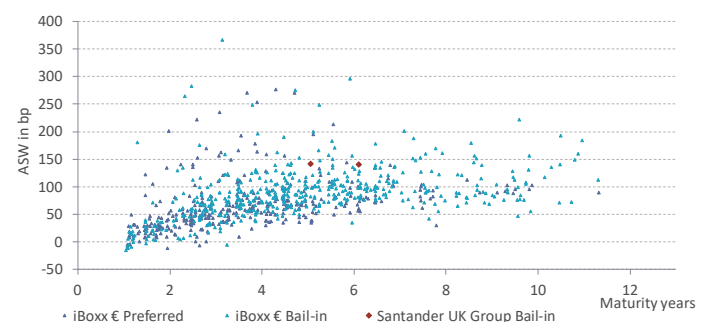
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	4,650	5,246	2,694
Net Fee & Commission Inc.	326	380	-
Net Trading Income	-5	45	-
Operating Expense	2,827	2,834	1,461
Credit Commit. Impairment	-271	377	120
Pre-tax Profit	2,162	2,222	1,339

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1		2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	1.38	1.56	-	Liquidity Coverage Ratio	165.96	162.78	160.00
ROAE	8.45	8.94	11.36	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.73	3.74	-
Cost-to-Income	53.57	49.06	48.21	NPL/Loans at Amortised Cost	1.38	1.18	1.38
Core Tier 1 Ratio	15.92	15.24	15.42	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.40	0.42	0.48

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Kreditqualität
- Profitabilität
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Verschuldungsniveau im Peer-Vergleich
- Einfluss Muttergesellschaft auf Kapitalisierung
- Diversifikation der Geschäftsbereiche im UK-Vergleich

# Santander UK – Mortgage

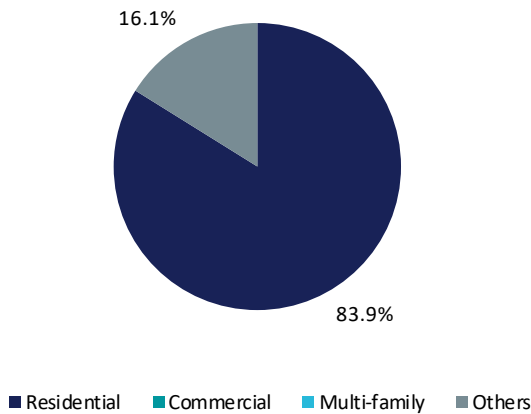
United Kingdom 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

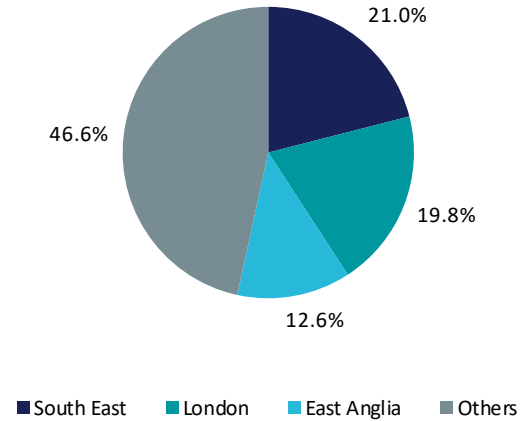
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	28,239	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	17,535	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	31.4%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	61.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	17.9%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% United Kingdom	Collateral score	5.0%
Main region	21% South East	RRL	a+
Number of loans	148,145	JRL	aa-
Number of borrowers	221,370	Unused notches	1
Avg. exposure to borrowers (EUR)	106,989	AAA credit risk (%)	2.5%
WAL (cover pool)	21.9y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.9y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	91.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	59.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	54.4%	LCR level (Bmk)	Not eligible
LTV (unindexed)	61.3%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

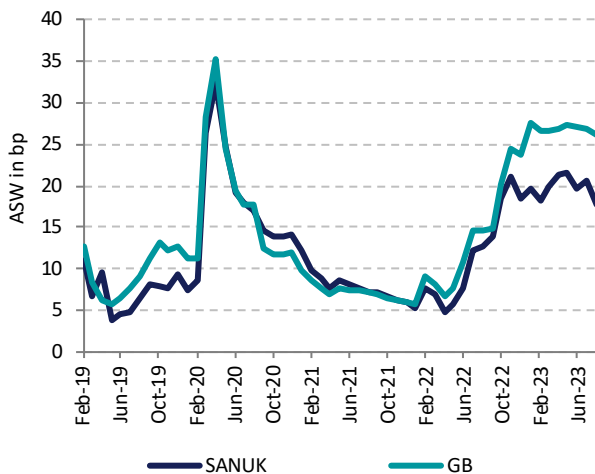
## Borrower Types



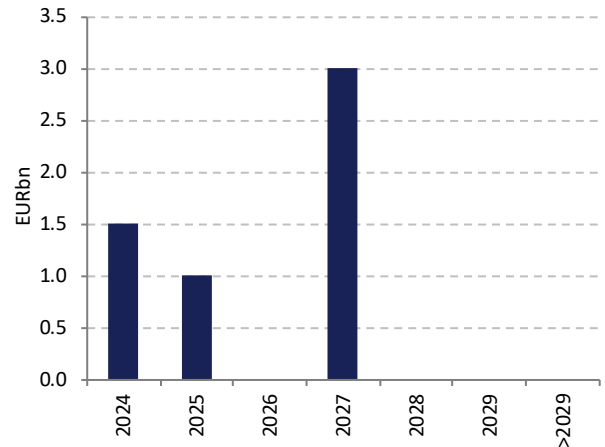
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Skipton Building Society

United Kingdom 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Skipton Building Society

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's*	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.skipton.co.uk](http://www.skipton.co.uk)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Skipton Building Society (Skipton) ist, gemessen an der Bilanzsumme (GBP 33,6 Mrd.), die viertgrößte Bausparkasse im Vereinigten Königreich (FY/2022). Die Bausparkasse beschäftigt rund 2.500 Angestellte und hat über 1,1 Mio. Mitglieder. Das Bankengeschäft besteht bei der Skipton aus einer breiten Produktpalette und wird hauptsächlich in UK betrieben. Dazu zählen Hypotheken, Spareinlagen, Finanzberatung, Immobilienvermittlung und andere angeschlossene Dienstleistungen. Berichtet wird in den vier Segmenten „Mortgages and Savings“ (FY/2022: 74% des Ertrags vor Steuern), „Estate Agency“ (23%), „Investment Portfolio“ (3%) und „Central Division“ (1%). Im Segment „Estate Agency“ ist die 99,9%ige Tochtergesellschaft Connells Group erfasst, die der größte Immobilienmakler in UK ist. Das Kreditportfolio besteht überwiegend aus Wohnbauhypotheken (74,9%) und „Buy-to-Let“-Hypotheken (22,5%). Der restliche Anteil entfällt u. a. auf „Andere“ (1%), gewerbliche Hypotheken (0,6%) und Subprime (0,2%). Das Hypothekenportfolio ist geographisch diversifiziert. Die größten Regionen sind „London“ (18%), „South East“ (15%), „North West“ (10%), „East Anglia“ (9%) und „South West“ (9%). Der Funding-Mix besteht überwiegend aus Retail Funding (79%). Das Wholesale Funding, unter Ausschluss der Funding-Aktivitäten der 100%igen Tochter Skipton Investment Ltd., wird dominiert von den beiden Bestandteilen Covered Bonds (42%) und TFSME (Refinanzierungsmöglichkeit über die Bank of England; FY/2022: 34%). Skipton hat die in 2022 verursachten Scope 1 und 2 Emissionen durch ein Wiederaufforstungsprogramm ausgeglichen und sich das Ziel gesetzt, bis 2045 Net-Zero CO<sub>2</sub>-Emissionen zu erreichen.

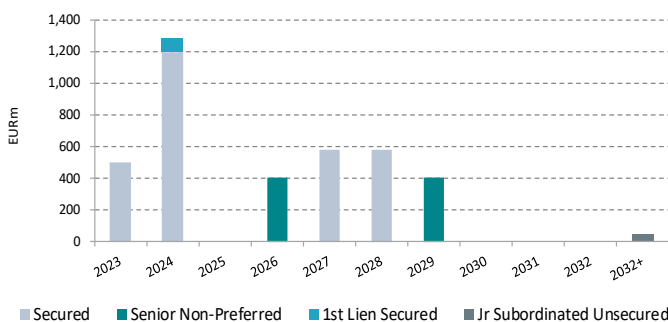
## Balance Sheet

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Loans to Customers	24,890	27,899	27,883
Total Securities	1,753	2,895	4,506
Total Deposits	23,260	26,204	27,835
Tier 1 Common Capital	1,770	2,114	2,202
Total Assets	31,546	35,085	37,849
Total Risk-weighted Assets	4,602	4,744	8,539

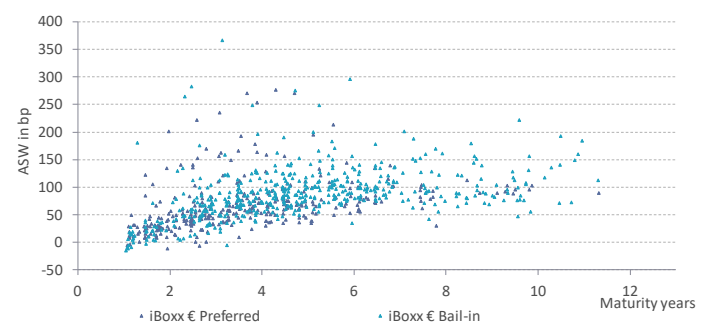
## Income Statement

(EURm)	2020Y	2021Y	2022Y
Net Interest Income	268	345	498
Net Fee & Commission Inc.	465	1,217	1,264
Net Trading Income	-3	-1	1
Operating Expense	589	1,304	1,396
Credit Commit. Impairment	30	-15	20
Pre-tax Profit	134	316	351

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2020Y	2021Y	2022Y	2020Y	2021Y	2022Y	
Net Interest Margin	0.90	1.05	1.38	Liquidity Coverage Ratio	185.21	186.02	174.27
ROAE	5.81	11.77	11.11	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.73	6.16	5.95
Cost-to-Income	80.17	83.29	79.00	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	38.46	44.56	25.79	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.19	0.12	0.18

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Kapitalisierung
- Profitabilität (im Peer-Vergleich)

## Risks / Weaknesses

- Ökonomisches Umfeld
- Abnehmende Hypothekennachfrage
- Geographische Konzentration

# Skipton Building Society – Mortgage

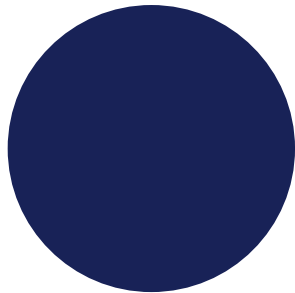
United Kingdom 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

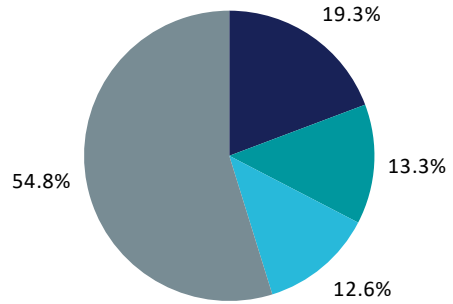
Cover pool volume (EURm)	4,184	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,248	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	22.2%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	86.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	8.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% United Kingdom	Collateral score	5.0%
Main region	19% South East	RRL	-
Number of loans	30,822	JRL	-
Number of borrowers	26,743	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	156,448	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	20.2y	PCU	6
WAL (covered bonds)	1.3y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	92.3%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	51.5%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	49.4%	LCR level (Bmk)	Not eligible
LTV (unindexed)	59.5%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



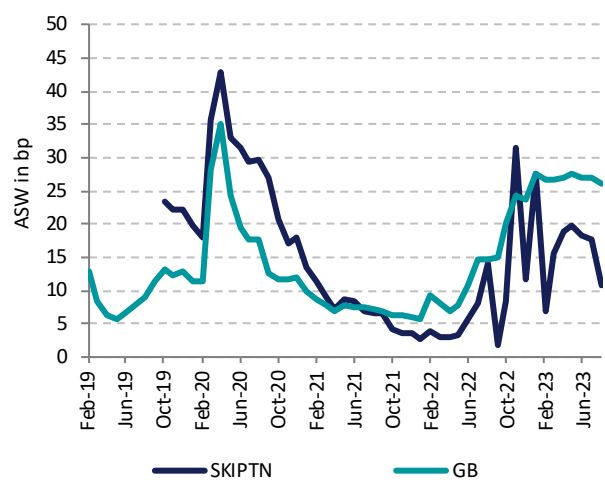
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



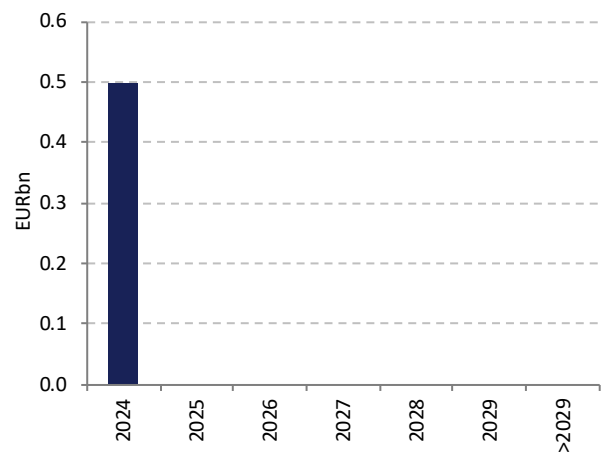
■ South East ■ Scotland ■ London ■ Others

## Spread Development



— SKIPTN — GB

## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Virgin Money

United Kingdom 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Virgin Money UK PLC

	Rating	Outlook
Fitch	BBB+	Positive
Moody's	Baa1	Stable
S&P	BBB-	Stable

## Homepage

[www.virginmoneyukplc.com](http://www.virginmoneyukplc.com)

Die Virgin Money UK PLC (Virgin Money) ist die sechstgrößte Bank in Großbritannien und bietet ihren rund 6,6 Millionen Kunden alle Dienstleistungen einer Universalbank an. Virgin Money UK agiert dabei als Holding, um damit auch die Anforderungen an das Ring Fencing zu erfüllen. Ihre Aktivitäten fokussiert die Gruppe landesweit auf das Privat- und Firmenkundengeschäft. Die vollständige Tochtergesellschaft Clydesdale Bank (Total Assets: EUR 105,4 Mrd., Rating: A-/A3/A-) ist die operative Haupteinheit der Gruppe. Virgin Money berichtet in den vier Geschäftsbereichen „Mortgages“, „Unsecured“, „Business“ und „Deposits“. Das Kreditportfolio besteht überwiegend aus Hypotheken (80%), gefolgt von den Segmenten „Unsecured“ (8%) und „Business“ (12%). Das Hypothekenportfolio im Segment „Mortgages“ ist zu 75% dem privaten Sektor (Residential) zuzuordnen, der Rest entfällt auf die Kategorie „Buy-to-let“, geographisch sind 30% des Portfolios der Region „Greater London“ und 32% „Rest of South“ zuzuordnen. Das Funding der Gruppe setzt sich überwiegend aus Kundeneinlagen zusammen. Bei der Refinanzierung greift Virgin Money zudem auf die Emission von RMBS und Covered Bonds zurück. Letztere werden über die Tochter Clydesdale Bank emittiert. Die Gruppe hat sich der Net Zero Banking Alliance angeschlossen und das Ziel gesetzt, bis 2050 Netto-Null-Emissionen zu erreichen. Dies soll u. a. durch die Nutzung von nachhaltigen Energiequellen erreicht werden. Daneben werden die Kunden bei der Umsetzung ihrer nachhaltigen Ziele mit der Vergabe von „grünen“ Krediten und Hypotheken unterstützt. Geschäftsjahresende ist der 30. September.

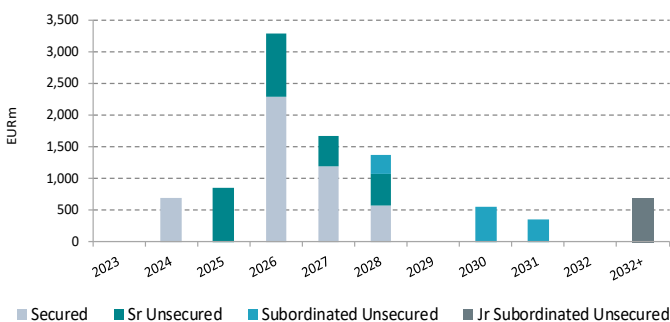
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	83,885	81,614	81,923
Total Securities	5,256	6,152	6,921
Total Deposits	78,016	74,356	76,551
Tier 1 Common Capital	4,056	3,999	4,027
Total Assets	103,795	104,439	105,321
Total Risk-weighted Assets	28,140	27,336	28,047

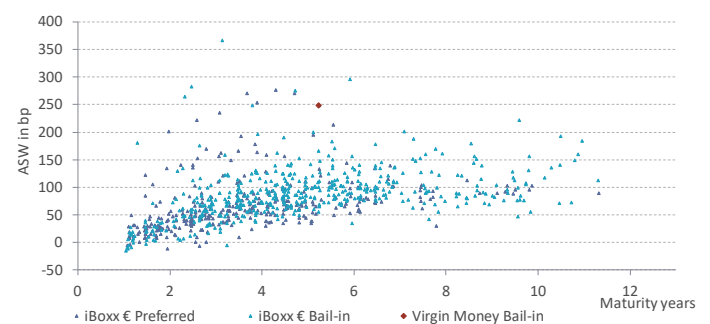
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	1,554	1,860	972
Net Fee & Commission Inc.	142	158	75
Net Trading Income	11	6	-5
Operating Expense	928	1,064	541
Credit Commit. Impairment	-151	60	164
Pre-tax Profit	478	702	269

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1		2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	1.55	1.78	1.88	Liquidity Coverage Ratio	149.22	137.77	153.45
ROAE	9.11	9.09	6.02	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.93	3.85	3.84
Cost-to-Income	54.47	52.60	51.92	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	14.41	14.63	14.36	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.69	0.63	0.72

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Kapitalisierung
- Marktposition

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität (aber steigend)
- Diversifikation der Geschäftsfelder (hauptsächlich Hypothekenkreditgeschäft)
- Franchise im Vergleich mit Peers



# Virgin Money (Clydesdale) – Mortgage

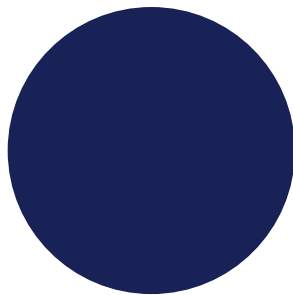
United Kingdom 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Cover Pool Data

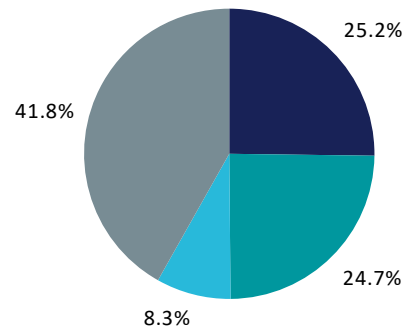
Cover pool volume (EURm)	9,109	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	4,643	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	23.7%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	96.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	8.1%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% United Kingdom	Collateral score	5.0%
Main region	25% South East	RRL	-
Number of loans	46,521	JRL	-
Number of borrowers	79,590	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	114,445	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	20.0y	PCU	6
WAL (covered bonds)	3.1y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	97.2%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	40.4%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	50.4%	LCR level (Bmk)	Not eligible
LTV (unindexed)	58.5%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



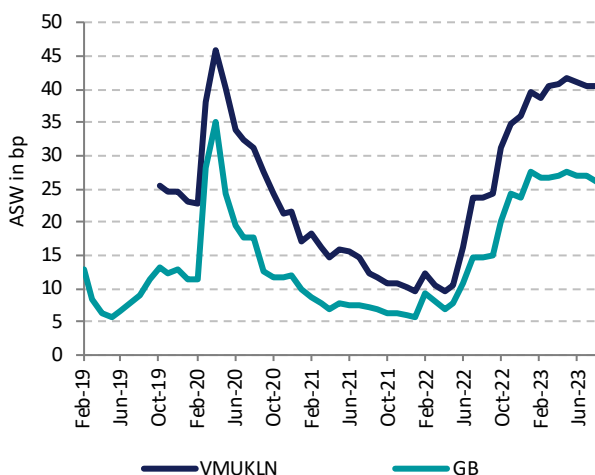
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



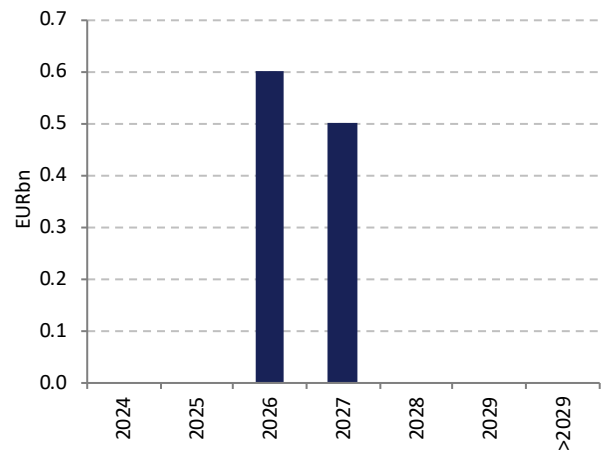
■ South East ■ London ■ South West ■ Others

## Spread Development



— VMUKLN — GB

## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

## Yorkshire Building Society

United Kingdom 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

## Ratings

## Yorkshire Building Society

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's	A3	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.ybs.co.uk](http://www.ybs.co.uk)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die genossenschaftlich organisierte Yorkshire Building Society (YBS), mit Sitz in Bradford, ist nach Assets die drittgrößte Bausparkasse im Vereinigten Königreich. Das Institut bietet mit rund 3.100 Mitarbeitern (Voll- und Teilzeit) in Großbritannien seinen ca. 3 Mio. Mitgliedern neben den traditionellen Produkten einer Bausparkasse, wie Spareinlagen und Hypotheken, auch Versicherungsprodukte an. Der Marktanteil von YBS im Hypothekengeschäft lag 2022 bei 3,2% und im Bereich Spareinlagen bei 2,2%. Als YBS offeriert die Bausparkasse die Direktvergabe von Hypothekenkrediten an Kunden. Unter der Marke „Accord Mortgages“, die gleichzeitig eine 100%ige Tochtergesellschaft ist, offeriert die YBS, neben dem Hypothekengeschäft, vorwiegend Zwischenfinanzierungen für Wohnimmobilien (Intermediary Lending). Das Kreditportfolio besteht überwiegend aus Wohnbauhypotheken (81,4%) und privaten „Buy-to-Let“-Hypotheken (14,3%). Gewerbehypotheken besitzen einen Anteil von 3,3%. Geographisch segmentiert haben die Regionen „Greater London“ (18,7%), „South East“ (17,8%) und „Midlands“ (13,0%) den Großteil des Gesamtportfolios inne. Das Wholesale Funding hat einen Anteil von 20% an den Verbindlichkeiten (FY/2022), wobei Covered Bonds einen Anteil von 29% der Wholesale-Finanzierungen stellen. TFSME (Refinanzierungsmöglichkeit bei der Bank of England; 27%) sowie Medium Term Notes (12%) ergänzen das Funding-Profil. Bis 2050 plant die YBS, klimaneutral zu sein. Auf diesem Weg sollen die CO<sub>2</sub>-Emissionen in den Bereichen Scope 1 und Scope 2 bis 2035 auf Netto-Null reduziert werden. In 2021 hatte die YBS ihre ESG-Strategie neu definiert.

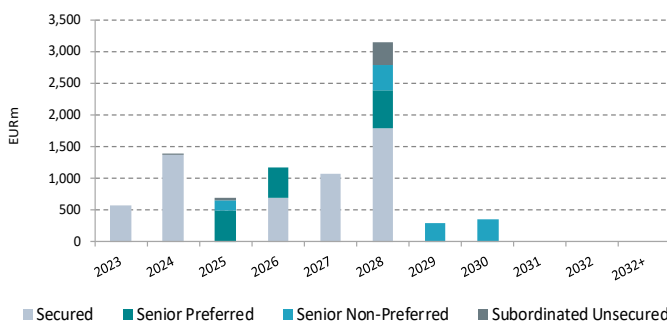
## Balance Sheet

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Loans to Customers	49,914	50,963	53,393
Total Securities	5,437	7,365	9,404
Total Deposits	43,315	48,644	54,315
Tier 1 Common Capital	3,536	3,755	-
Total Assets	62,774	66,240	72,382
Total Risk-weighted Assets	20,992	22,375	-

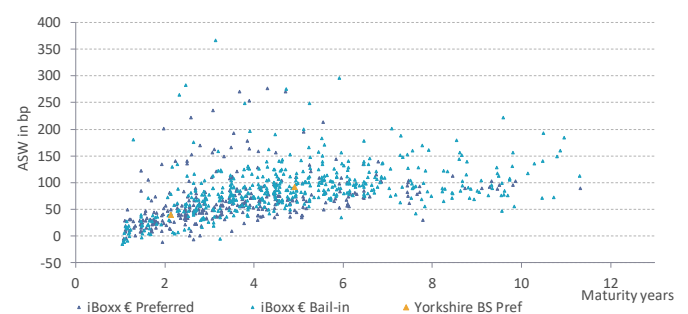
## Income Statement

(EURm)	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Income	625	849	476
Net Fee & Commission Inc.	10	6	2
Net Trading Income	32	92	-80
Operating Expense	322	355	184
Credit Commit. Impairment	-23	7	8
Pre-tax Profit	372	589	206

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2021Y	2022Y	2023H1	2021Y	2022Y	2023H1
Net Interest Margin	1.07	1.31	1.38	Liquidity Coverage Ratio	178.57	170.66
ROAE	8.74	11.70	7.69	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.67	5.74
Cost-to-Income	48.13	37.22	46.13	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	16.85	16.78	16.60	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.06	0.08
					0.09	

Source: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Fixed Income Research; as of: 31.07.2023

## Strengths / Opportunities

- Einlagenbasis
- Kapitalisierung
- Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Wettbewerb im Heimatmarkt
- Geographische Konzentration
- Wirtschaftliches Umfeld kann Assetqualität belasten

# Yorkshire Building Society – Mortgage

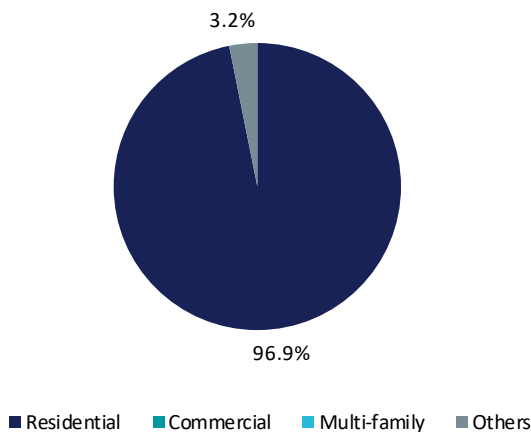
United Kingdom 

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

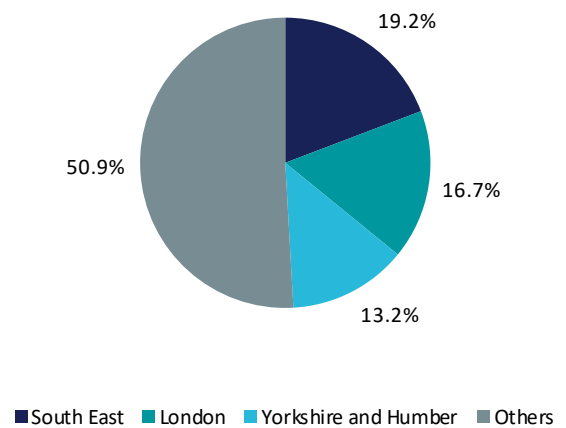
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	9,105	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	5,296	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	28.3%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	71.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	10.5%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% United Kingdom	Collateral score	5.0%
Main region	19% South East	RRL	-
Number of loans	48,014	JRL	-
Number of borrowers	48,009	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	183,670	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	23.0y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.8y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	94.2%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	37.1%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	54.9%	LCR level (Bmk)	Not eligible
LTV (unindexed)	65.7%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

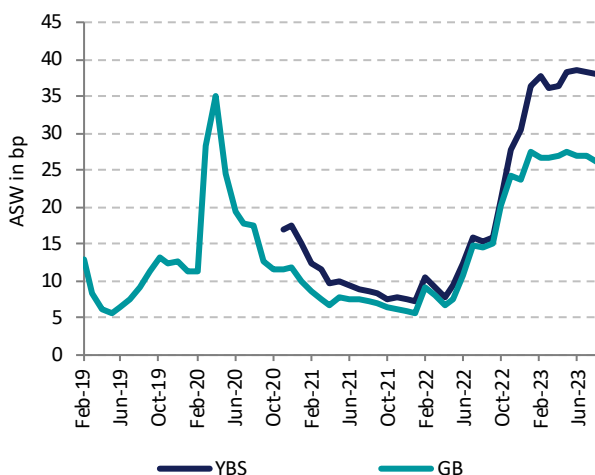
## Borrower Types



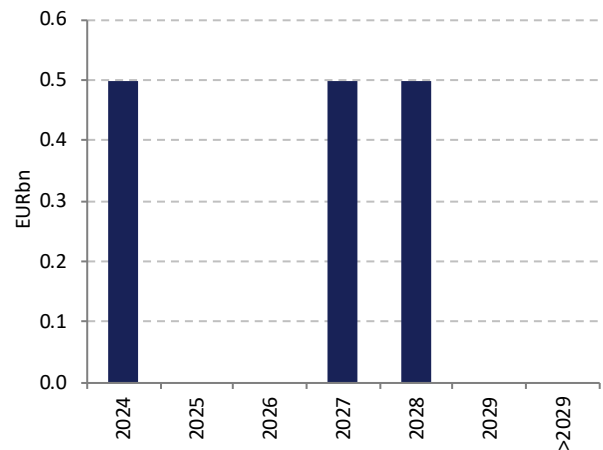
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

# Regulatory

## Risikogewichte von Covered Bonds

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

### **Das Risikogewicht als Ausgangspunkt der Risk-weighted Assets**

Die Capital Requirements Regulation (CRR) regelt unter anderem die Ermittlung der Eigenkapitalunterlegung für Kreditinstitute, die zur Ermittlung der Risikogewichte auch von Covered Bonds dem Kreditrisikostandardansatz (KSA) folgen. Die Bestimmung des relevanten Risikogewichts ist insofern von Bedeutung, als dass sich unter dem KSA der risikogewichtete Anteil eines Assets aus der Multiplikation des Positionswerts mit dem Risikogewicht ergibt. Die Summe aller Anteile ergibt die risikogewichteten Aktiva (RWA), welche entsprechend mit Eigenkapital unterlegt werden müssen. Dabei spielen neben der ab dem 08. Juli 2022 gültigen [Covered Bond-Richtlinie](#) (Covered Bond Directive, CBD) zur Emission von Covered Bonds, der Besicherung durch anererkennungsfähige Deckungswerte sowie einem entsprechend transparenten Cover Pool-Reporting insbesondere die Ratingeinschätzungen einer Risikoposition eine bedeutende Rolle bei der Ermittlung des Risikogewichts eines Covered Bonds. Auf die hierfür herangezogene Credit Quality Step-Systematik sowie die weiteren Bedingungen einer bevorzugten Risikogewichtung von Covered Bonds wird nachfolgend eingegangen.

### **Konformität mit Artikel 129 CRR für bevorzugtes Risikogewicht nötig**

Covered Bonds kommen grundsätzlich für eine bevorzugte Behandlung mit Blick auf das Risikogewicht unter dem Kreditrisikostandardansatz in Frage. Die hierfür notwendigen Voraussetzungen eines Bonds können dabei dem [Artikel 129 CRR](#) entnommen werden. Hierbei ist nun auch der Emissionszeitpunkt von entscheidender Bedeutung. Mit Wirkung ab dem 08. Juli 2022 ist die Covered Bond-Richtlinie in Kraft getreten und gemeinsam damit ein überarbeiteter Artikel 129 CRR sowie eine Änderung der Liquiditätsanforderungen für Kreditinstitute (LCR-R). In der Vergangenheit wurde hier der Artikel 52(4) der OGAW-Richtlinie (engl. UCITS directive) herangezogen, der oberflächlich einen Covered Bond beschrieb. Dieser verweist jedoch nunmehr ebenfalls auf die Covered Bond-Richtlinie bzw. der Artikel 129 CRR gibt basierend auf der CBD Anforderungen dafür vor, dass eine gedeckte Schuldverschreibung von einem günstigeren Risikogewicht profitieren kann. Somit wird nunmehr eine Konformität mit dem jeweiligen nationalen Covered Bond-Gesetz zu prüfen sein, da die Mitgliedstaaten die CBD in nationales Recht umsetzen mussten. Allerdings gelten für Covered Bonds, die vor dem 08. Juli 2022 begeben wurden, leicht abweichende Anforderungen.

### **Bisher war der „Anker“ beim Risikogewicht von Covered Bonds der Artikel 52(4) OGAW**

Der entsprechende Artikel ([Artikel 52\(4\) der OGAW-Richtlinie](#)) definierte dabei Anforderungen an Covered Bonds, auch wenn diese Definition unter der OGAW-Richtlinie zunächst nicht im Zusammenhang mit der Bestimmung des Risikogewichts oder sonstiger regulatorischer Kennzahlen gesehen werden durfte. Vielmehr regelt der Artikel 52(4), dass Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) unter gewissen Voraussetzungen einen höheren Anteil an bestimmten Schuldverschreibungen halten dürfen. Dies gilt auch weiterhin. Allerdings diente der Artikel in vielen Fällen als definitorische Grundlage von Covered Bonds. Die vorgenannte Richtlinie wurde bereits im Januar 2020 an die nun geltende CBD angepasst.

**Artikel 52(4) OGAW nur noch für den „Altebestand“**

Aus den Anforderungen des „alten“ Artikels 52(4) OGAW, der schon seit dem 07. Januar 2020 auf die CBD verweist, ging auch hervor, dass Covered Bonds, die außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) begeben wurden unter keinen Umständen OGAW-Konformität aufweisen können. Heute gelten als Referenzen die Covered Bond-Richtlinie bzw. vielmehr die nationalen Umsetzungen.

**Artikel 129 CRR definiert die Anforderungen an Covered Bonds und Risikogewicht**

Gemeinsam mit der CBD wurde eine klare Definition zu den Deckungswerten und den Anforderungen an gedeckte Schuldverschreibungen in den Artikel 129 CRR mit aufgenommen, so dass dieser in Verbindung mit der Richtlinie 2019/2162 für die Ermittlung des Risikogewichts heranzuziehen ist. Für Covered Bonds, die bis zum 31. Dezember 2007 bzw. bis zum 07. Juli 2022 begeben wurden, gelten bestimmte Anforderungen aus dem Artikel 129 CRR nicht. Solange Covered Bonds („alte“ und „neue“) eines Emittenten aus einem Deckungsstock begeben werden, müssen die Anforderungen jedoch in Gänze erfüllt werden, so dass dies automatisch auch für die Altanleihen übernommen wird. Welche Assets als anererkennungsfähige Sicherheiten gelten, ist der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen. Jedoch müssen auch bis zum 07. Juli 2022 emittierte gedeckte Schuldverschreibungen die Anforderungen nach Art. 129(1) bis (3) erfüllen – also u. a. Vorgaben und Limite an Bonität bzw. Kreditnehmer sowie LTV-Grenzen und regelmäßige Sicherheitenüberwachung. Weiterhin keine Berücksichtigung finden Pfandrechte an Flugzeugen sowie Kredite an kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU), womit diese Forderungen im Sinne der CRR weder deckungsstockfähig sind, noch der Bond von einem präferierten Risikogewicht profitiert.

**Überprüfung der Immobilienwerte als Hürde für das günstigere Risikogewicht**

Aus dem überarbeiteten Artikel 129 CRR ergeben sich auch Änderungen bei der Überwachung der Immobilienwerte. Diese sind nunmehr mindestens jährlich vorzunehmen und zwar unabhängig davon, ob es sich um eine Wohn- oder Gewerbeimmobilie oder ein Schiff handelt. Dies ist ein elementarer Punkt beim Grandfathering für „Altanleihen“. Mit Einführung der CRR in 2013 wurde die Immobilienwertüberwachung auf jährlich für Gewerbeimmobilien und alle drei Jahre für Wohnimmobilien festgelegt. Zwar müssen Emittenten die jährliche Überwachung nicht vornehmen, wenn der Bond vor dem 31. Dezember 2007 emittiert wurde, doch für die später platzierten Bonds gilt nun auch die jährliche Überprüfung. In Deutschland gibt es über den [Verband Deutscher Pfandbriefbanken](#) (vdp) eine Datenbank, die seit 2007 als kontinuierliches Marktbeobachtungssystem die Preisentwicklung hierzu-lande abbildet und die Erfordernisse des Art. 208 CRR erfüllt. Wie das vdpResearch schreibt, nutzen weit mehr als 90% der in Deutschland ansässigen Kreditinstitute das Monitoring für die Beobachtung der jährlichen Miet- und Preisveränderungen und erfüllen damit die erweiterte Anforderung des Art. 129(3) CRR. Somit kommt auf Emittenten wie Covered Bond-Gläubiger ein erweiterter Prüfungsaufwand hinzu, um auch zukünftig von einem geringeren Risikogewicht zu profitieren, denn nicht in jedem Land kann, wie zuvor genannt, auf solch eine Transaktionsdatenbank zurückgegriffen werden. Um der Anforderung nachzukommen, reichen statistische Marktentwicklungen aus. Eine Überwachung auf Einzelebene ist an dieser Stelle nicht erforderlich. In Deutschland hat sich die BaFin damit einverstanden erklärt, dass bei Änderungen der Marktwerte, wie sie vom vdp bereitgestellt werden, innerhalb von drei Jahren von -10% bei Gewerbe- und -20% bei Wohnimmobilien eine „Warnung“ ausgesprochen wird. Institute die diese Daten nutzen, begutachten daraufhin ihr Portfolio und nehmen ggf. dann später eine Überprüfung auf Einzelkreditebene vor. Damit ändert sich nur der erforderliche Überwachungsturnus.

**Transparenzanforderung / Anlegerinformationen jetzt über die CBD geregelt**

Bis zum 07. Juli 2022 regelte der Art. 129(7) CRR, dass für eine günstigere Behandlung von Covered Bonds die Investoren der zuständigen Behörde gewisse Portfolio-Informationen vorweisen können müssen. Dazu gehörten: Wert des Deckungspools und der noch nicht getilgten Covered Bonds, geographische Verteilung und Art der Deckungsaktiva, Darlehenshöhe, Zinssatz und Währungsrisiken, Fälligkeitsstruktur des Pools und der Bonds, und  $\geq 90$  Tage überfällige Darlehen. Dieser Passus taucht im aktuell gültigen Artikel 129 CRR nicht mehr auf. Dafür fordert der Artikel 129 CRR nunmehr die Konformität mit Art. 3 Nr. 1 CBD. Die Richtlinie enthält in Artikel 14 CBD umfangreiche Anforderungen an die Emittenten in Bezug auf Anlegerinformationen. Diese müssen mind. vierteljährlich zur Verfügung gestellt werden, während es zuvor halbjährlich war. Zu den genannten Informationen müssen darüber hinaus eine ISIN-Liste aller Covered Bonds (soweit vorhanden), die Art der Deckungswerte, die Bewertungsmethode, erweiterte Angaben zum Marktrisiko, sowie zu Kredit- und Liquiditätsrisiken, Auslöser einer Fälligkeitsverschiebung, erforderliche/tatsächliche Überdeckung (gesetzlich, vertraglich, freiwillig) gemeldet werden.

Emittiert bis (Absätze, die mit x markiert sind, müssen nicht erfüllt werden, um für geringeres Risikogewicht anerkannt zu werden)

**Aktuell**  
Bis 31.12.2007  
Bis 07. Juli 2022

**Artikel 129 CRR (unverändert seit 08. Juli 2022)**

Absatz	Bezeichnung	
1	<p>Damit Covered Bonds nach Art. 3 Nr. 1 CBD von einem günstigeren Risikogewicht profitieren, müssen sie Art. 129(3)(3a)(3b) CRR erfüllen und durch einen der folgenden Vermögenswerte besichert sein:</p> <p>Risikopositionen die gegenüber diesen bestehen oder von diesen garantiert werden:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Zentralstaaten, Zentralbanken des ESZB, öffentlichen Stellen oder regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften in der Union</li> <li>b) Zentralstaat dritter Länder, Zentralbanken dritter Länder, multilateralen Entwicklungsbanken, internat. Organisationen (CQS 1), öffentlichen Stellen oder regionalen/lokalen Gebietskörperschaften dritter Länder (CQS 1) und vorgenannte Positionen dieses Buchstabens mit CQS 2, sofern sie 20% des Nominalbetrags der ausstehenden Covered Bonds des Emittenten nicht übersteigen</li> <li>c) Kreditinstituten mit CQS 1 und 2 oder CQS 3 bei den folgenden Bedingungen: i) kurzfristige Einlagen (urspr. LFZ &lt;100 Tage), sofern diese Art. 16 CBD erfüllen oder ii) Derivatekontrakte nach Art. 11(1) CBD</li> <li>d) Wohnimmobiliendarlehen: LTV-Grenze 80% (in Verbindung mit Absatz 1c)</li> <li>e) Wohnimmobiliendarlehen (garantiert durch Sicherungsgeber nach Art. 201 CRR mit mind. CQS 2) mit max. LTV von 80% einer in Frankreich belegenen Wohnimmobilie, sofern die Loan-to-income Ratio <math>\leq 33\%</math> nach Darlehensgewährung ist (weitere Anforderungen an Kreditnehmer und Sicherheit gelten)</li> <li>f) Gewerbeimmobilienkredite: LTV-Grenze 60%; LTV-Grenze von 70%, wenn OC bei mind. 10% liegt und die Forderung des Schuldverschreibungsinhabers die in Kapitel 4 CRR festgelegten Anforderungen an die Rechtssicherheit erfüllt und dieser Vorrang vor allen anderen Ansprüchen auf die Sicherheit hat</li> <li>g) Schiffshypotheke: LTV-Grenze 60%; 60% des Schiffswerts abzgl. aller vorrangigen Schiffspfandrechte</li> </ul>	X
1a	<ul style="list-style-type: none"> <li>a) Risikopositionen ggü. Kreditinstituten (Art. 129(1) Unterabsatz 1 Buchstabe c) mit CQS 1, <math>\leq 15\%</math> des Nominalbetrags der emittierten Covered Bonds</li> <li>b) Risikopositionen ggü. Kreditinstituten (Art. 129(1) Unterabsatz 1 Buchstabe c) mit CQS 2, <math>\leq 10\%</math> des Nominalbetrags der emittierten Covered Bonds</li> <li>c) Kurzfristige Einlagen von Kreditinstituten oder Derivatekontrakte mit CQS 3 (nach Art. 129 Abs. 1 Unterabsatz 1 Buchstabe c Ziffer i bzw. ii CRR); <math>\leq 8\%</math> des Nominalbetrags der emittierten Covered Bonds (bei Derivatekontrakten gelten zus. Genehmigungspflichten)</li> <li>d) Gesamtrisikoposition ggü. Kreditinstituten mit CQS 1, 2 oder 3, <math>\leq 15\%</math> des Nominalbetrags der emittierten Covered Bonds und jene ggü. Kreditinstituten, die CQS 2 oder 3 zuzuordnen sind, darf 10 % des Nominalbetrags der ausstehenden Covered Bonds des Emissionsinstituts nicht überschreiten</li> </ul>	X

Quelle: CRR, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; X = Bedingung ist NICHT zu erfüllen bzw. jene Version aus dem Zeitpunkt der Emission

Emittiert bis (Absätze, die mit x markiert sind, müssen nicht erfüllt werden, um für geringeres Risikogewicht anerkannt zu werden)

Aktuell  
Bis 31.12.2007  
Bis 07. Juli 2022

## Artikel 129 CRR (unverändert seit 08. Juli 2022) – (FORTSETZUNG)

Absatz	Bezeichnung						
1b	Art. 129(1a) CRR gilt nicht für die Verwendung gedeckter Schuldverschreibungen als anererkennungsfähige Sicherheiten gemäß Artikel 8 CBD (intern begebene Covered Bonds; Sicherheit eines internen Covereds für eine externe Emission)						
1c	Für die Zwecke des Art. 129(1) Unterabsatz 1 Buchstabe d CRR gilt die LTV-Obergrenze von 80% je Darlehen und gilt über die gesamte Darlehenslaufzeit						
1d	Für die Zwecke des Art. 129(1) Unterabsatz 1 Buchstabe f und g CRR gilt die LTV-Obergrenze von 60% oder 70% je Darlehen und gilt über die gesamte Darlehenslaufzeit						
2	Die Fälle nach Art. 129(1) Unterabsatz 1 Buchstabe a bis f CRR beziehen sich auch auf Sicherheiten, die ausschließlich für den Schutz der Covered Bond-Inhaber vor Verlusten bestimmt sind						
3	Bei der Besicherung mit Immobilien und Schiffen sind die Anforderungen des Art. 208 CRR (Anforderungen an Immobiliensicherheiten) zu erfüllen. Mindestens jährliche Überwachung für alle Immobilien und Schiffe.			X			
3a	Mindestübersicherung von 5% (gem. Art. 3 Nr. 14 CBD) nach „Nominalprinzip“ Die Mitgliedstaaten können eine niedrigere Quote festlegen oder ihren zuständigen Behörden die Festlegung einer entsprechenden Quote gestatten, sofern: a) Übersicherung auf einem formalen Ansatz beruht, bei dem das zugrundeliegende Risiko der Vermögenswerte berücksichtigt wird oder die Bewertung der Vermögenswerte nach dem Beleihungswert vorgenommen wird und b) die Quote 2% nicht unterschritten wird, wobei das Nominalprinzip gemäß Art. 15(6) und (7) CBD zugrunde gelegt wird. Die Vermögenswerte, die zur Mindestübersicherungsquote beitragen, unterliegen nicht den in Art. 129(1a) CRR genannten Obergrenzen			X		X	
3b	Risikopositionen nach Art. 129(1) CRR können als Ersatzdeckungswerte (Art. 3 Nr. 13 CBD) aufgenommen werden, soweit die Grenzen für Bonität und Umfang nach Art. 129(1) und (1a) CRR eingehalten werden			X		X	
4	Gedeckten Schuldverschreibungen, für die ein Rating einer ECAI vorliegt, wird folgendes Risikogewicht zugewiesen, das gemäß Art. 136 CRR entspricht:						
	Bonitätsstufe (CQS)	1	2	3	4	5	6
	Risikogewicht (RW)	10%	20%	20%	50%	50%	100%
5	Gedeckten Schuldverschreibungen ohne Rating wird ein Risikogewicht zugewiesen, das sich auf das Risikogewicht vorrangiger unbesicherter Risikopositionen gegenüber dem emittierenden Institut stützt.						
	gilt für die Risikoposition gegenüber dem Institut ein RW von X%,	20%	50%	100%	150%		
	dann wird dem Covered Bond ein RW von X% zugewiesen	10%	20%	50%	100%		
6	Vor dem 31. Dezember 2007 begebene gedeckte Schuldverschreibungen fallen nicht unter die Anforderungen des Art. 129 Absätze 1, 1a, 3, 3a und 3b CRR. Auf sie darf bis zu ihrer Fälligkeit die günstigere Behandlung nach den Absätzen 4 und 5 angewandt werden.						
7	Covered Bonds, die vor dem 8. Juli 2022 begeben wurden und die Anforderungen dieser Verordnung in der zum Zeitpunkt der Emission geltenden Fassung erfüllen, unterliegen nicht den Anforderungen der Absätze 3a und 3b. Auf sie darf bis zu ihrer Fälligkeit die günstigere Behandlung nach den Absätzen 4 und 5 angewandt werden						

Quelle: CRR, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; X = Bedingung ist NICHT zu erfüllen bzw. jene Version aus dem Zeitpunkt der Emission

### Ratingeinschätzungen als weiteres entscheidendes Kriterium

Die Erfüllung der oben bezeichneten Anforderungen stellen zunächst notwendige Bedingungen für eine begünstigte Risikogewichtung von Covered Bonds dar. Als weiteres und entscheidendes Kriterium im Rahmen der Ermittlung des Risikogewichts legen die Artikel 129(4) und (5) CRR Vorgaben mit Blick auf Ratingbeurteilungen fest. Während der Absatz 4 die Risikogewichtung im Fall mindestens einer vorliegenden Ratingbeurteilung handhabt, ist aus Absatz 5 das Vorgehen der Risikogewichtbestimmung zu entnehmen, für den Fall, dass ein Covered Bond über kein Rating verfügt.

**Ermittlung des Credit Quality Steps bei mehr als einer anerkannten Ratingeinschätzung**

Rating 1 \ Rating 2		CQS 1				CQS 2			CQS 3		
		AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-
CQS 1	AAA	Credit Quality Step 1				Credit Quality Step 2			Credit Quality Step 3		
	AA+										
	AA										
	AA-										
CQS 2	A+	Credit Quality Step 2				Credit Quality Step 2			Credit Quality Step 3		
	A										
	A-										
CQS 3	BBB+	Credit Quality Step 3				Credit Quality Step 3			Credit Quality Step 3		
	BBB										
	BBB-										

Quelle: Verordnung 2016/1799 bzw. 2021/2005, Verordnung 575/2013, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Herleitung des Credit Quality Steps eines Covered Bonds**

Eine Berücksichtigung von Ratingbeurteilungen erfolgt dabei stets anhand der Credit Quality Step-Systematik, welche in der [Verordnung 2016/1799](#) bzw. der [Änderung 2021/2005](#) festgelegt ist. Hierbei werden durch anerkannte [External Credit Assessment Institutions \(ECAI\)](#) ausgesprochene Ratings insgesamt sechs verschiedenen Bonitätsstufen zugeordnet ([Mapping von Ratingeinschätzungen](#)). Da Risikopositionen grundsätzlich über mehrere ECAI-Ratings verfügen können, ist zur Bestimmung des Credit Quality Steps (CQS) bei mehr als einem vorhandenen Rating ein erneutes Mapping notwendig (siehe obenstehende Tabelle). Unabhängig von der Anzahl der zulässigen Ratings ist der [Artikel 138 CRR](#) für die Bestimmung des CQS maßgeblich. Liegen für eine Risikoposition zwei Ratings vor, so ist, sofern sich die beiden Beurteilungen unterscheiden, jenes Rating ausschlaggebend, aus welchem sich das höhere der beiden möglichen Risikogewichte ergibt (siehe Tabelle). Ein höheres Risikogewicht ist dabei gleichbedeutend mit einem niedrigeren Rating, wobei wir ein AA-äquivalentes Rating niedriger als ein AAA-äquivalentes Rating verstehen. Liegen für eine Risikoposition sogar mehr als zwei Ratingbeurteilungen vor, so sind zunächst jene beiden Ratings relevant, welche zum niedrigsten Risikogewicht führen, i.e. die beiden höchsten Ratings. Sollten sich diese beiden Einschätzungen voneinander unterscheiden, so ist jenes der beiden Ratings für die Bestimmung des CQS ausschlaggebend, welches das höhere Risikogewicht nach sich zieht. Aus den Anforderungen des Artikels 138 CRR ergibt sich somit, dass stets nur die beiden höchsten Ratings, sofern vorhanden, für die Bestimmung des CQS gemäß CRR relevant sind, auch wenn eine Position über mehr als zwei Ratings anerkannter Ratingagenturen verfügt. Die sich hieraus ergebende Vereinfachung der CQS-Bestimmung kann der Tabelle entnommen werden, wobei keine Unterscheidung mit Blick auf die Ratingnoten einzelner Agenturen vorgenommen wird.



**Bestrating und Erfüllung sämtlicher Anforderungen führt zu Risikogewicht von 10%**

Um von der günstigeren Behandlung beim Risikogewicht zu profitieren schreibt Art. 129(1) CRR vor, dass neben der Deckung durch die anerkanntsfähigen Vermögenswerte des vorgenannten Artikels, die Anforderungen der Absätze 3 (Überwachung des Immobilien-/Schiffswerts), 3a (Übersicherung) und 3b (Ersatzdeckung) zu erfüllen sind. Gelten die Anforderungen als erfüllt, ergibt sich, bei mindestens einer vorhandenen ECAI-Ratingbeurteilung, das bevorzugte Risikogewicht in Abhängigkeit des entsprechenden CQS der Emission nach den Vorgaben des Artikels 129(4) CRR. Demnach können Covered Bonds des Credit Quality Steps 1 von einem präferierten Risikogewicht von 10% profitieren. Entspricht die Bonität eines Covered Bonds hingegen nur dem Credit Quality Step 2, so erhöht sich das Risikogewicht auf 20%, welches ebenfalls für Bonds des Credit Quality Steps 3 relevant ist. In Bezug auf gedeckte Schuldverschreibungen, die zwischen dem 31. Dezember 2007 und dem 08. Juli 2022 begeben wurden, müssen die Anforderungen der zum Emissionszeitpunkt gültigen CRR erfüllt werden und sie unterliegen nicht den Anforderungen nach Art. 129(3a) und (3b) CRR. Die Zuweisungssystematik gilt einheitlich.

**Risikogewicht von Covered Bonds nach Artikel 129(4) CRR: Notwendige Bedingungen erfüllt; ECAI-Rating**

Credit Quality Step	Covered Bond-Rating			Risikogewicht Covered Bonds; mit Rating
	Fitch / S&P	Moody's	DBRS	
1	AAA bis AA-	Aaa bis Aa3	AAA bis AA (low)	10%
2	A+ bis A-	A1 bis A3	A (high) bis A (low)	20%
3	BBB+ bis BBB-	Baa1 bis Baa3	BBB (high) bis BBB (low)	20%
4	BB+ bis BB-	Ba1 bis Ba3	BB (high) bis BB (low)	50%
5	B+ bis B-	B1 bis B3	B (high) bis B (low)	50%
6	≤CCC+	≤Caa1	≤CCC (high)	100%

Quelle: Verordnung 2016/1799 bzw. 2021/2005, CRR, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Auch ungeratete Bonds können von bevorzugtem Risikogewicht profitieren**

Erfüllt ein Covered Bond zwar die Anforderungen des vorherigen Absatzes, verfügt jedoch über keine Ratingeinschätzung durch ein anerkanntes ECAI, so zieht dies nicht automatisch ein erhöhtes Risikogewicht des Bonds nach sich. Vielmehr ist in einem solchen Fall auf die Senior Unsecured-Bonität des Emittenten abzustellen. Hierzu wird zunächst der entsprechende Credit Quality Step unbesicherter Risikopositionen bestimmt und anschließend aus diesem das relevante Covered Bond-Risikogewicht abgeleitet. Daraus folgt, dass für den Fall, dass Senior Unsecured Bonds und Covered Bonds demselben Credit Quality Step zuzuordnen sind, es zu keiner regulatorischen Benachteiligung aufgrund der fehlenden Ratingeinschätzung kommt.

**Risikogewicht von Covered Bonds nach Artikel 129(5) CRR: Notwendige Bedingungen erfüllt; kein ECAI-Rating**

Credit Quality Step	Senior Unsecured-Rating			Risikogewicht Senior Unsecured		Risikogewicht Covered Bonds; ohne Rating
	Fitch / S&P	Moody's	DBRS			
1	AAA bis AA-	Aaa bis Aa3	AAA bis AA (low)	20%	→	10%
2	A+ bis A-	A1 bis A3	A (high) bis A (low)	50%	→	20%
3	BBB+ bis BBB-	Baa1 bis Baa3	BBB (high) bis BBB (low)	50%	→	20%
4	BB+ bis BB-	Ba1 bis Ba3	BB (high) bis BB (low)	100%	→	50%
5	B+ bis B-	B1 bis B3	B (high) bis B (low)	100%	→	50%
6	≤CCC+	≤Caa1	≤CCC (high)	150%	→	100%

Quelle: Verordnung 2016/1799 bzw. 2021/2005, CRR, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Risikogewicht von Covered Bonds nach Artikel 120 und 121 CRR: Notwendige Bedingungen nicht erfüllt**

Credit Quality Step	Covered Bond- bzw. Sovereign-Rating <sup>2)</sup>			Risikogewicht Covered Bonds; mit Rating, Art. 120		Risikogewicht Covered Bonds; ohne Rating <sup>1)</sup> , Art. 121
	Fitch / S&P	Moody's	DBRS	> 3 Mon. Restlaufzeit	≤ 3 Mon. Restlaufzeit	
1	AAA bis AA-	Aaa bis Aa3	AAA bis AA (low)	20%	20%	20%
2	A+ bis A-	A1 bis A3	A (high) bis A (low)	50%	20%	50%
3	BBB+ bis BBB-	Baa1 bis Baa3	BBB (high) bis BBB (low)	50%	20%	100%
4	BB+ bis BB-	Ba1 bis Ba3	BB (high) bis BB (low)	100%	50%	100%
5	B+ bis B-	B1 bis B3	B (high) bis B (low)	100%	50%	100%
6	≤CCC+	≤Caa1	≤CCC (high)	150%	150%	150%

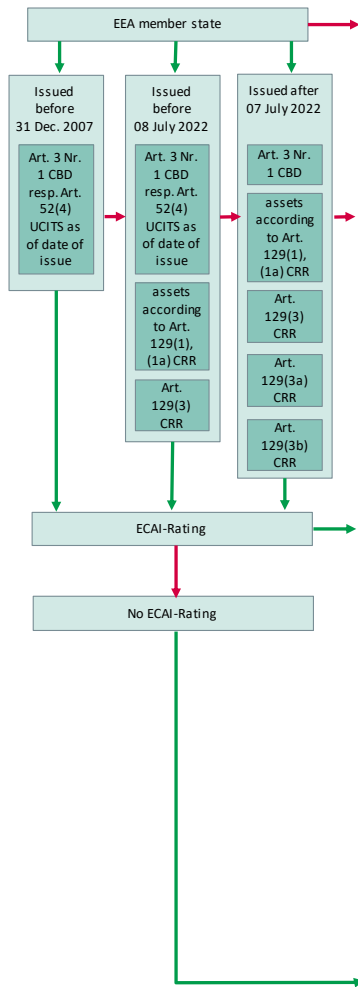
<sup>1)</sup> Zuweisung des Risikogewichts erfolgt hier anhand der Bonditätsstufe des Zentralstaats, in dem das Institut seinen Sitz hat; <sup>2)</sup> Sind sowohl das Institut als auch der Zentralstaat nicht beurteilt wird ein Risikogewicht von 100% zugewiesen

Quelle: Verordnung 2016/1799 bzw. 2021/2005, CRR, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Nicht-EWR Covered Bonds: Nichterfüllung der notwendigen Bedingungen führt zu Risikogewicht von min. 20%**

Neben den Möglichkeiten, dass die notwendigen Bedingungen, (der Bond weist nach Art. 3 Nr. 1 CBD Konformität auf; Artikel 129(3), (3a) und (3b) CRR sind erfüllt; ist mit Deckungswerten nach Art. 129(1) CRR besichert und eine Beurteilung durch ein ECAI liegt vor bzw. eine solche Beurteilung liegt nicht vor), existiert auch für den Fall, dass der Covered Bond keine CBD-Konformität aufweist, eine entsprechende Klassifizierungssystematik. Dies ist beispielsweise für Emissionen von Emittenten außerhalb des EWR von Relevanz. Auch an dieser Stelle spielen Ratingeinschätzungen eine entscheidende Rolle und haben wesentlichen Einfluss auf das anzuwendende Risikogewicht. Ausschlaggebend ist dabei nicht mehr der Artikel 129 CRR, sondern die [Artikel 120 und 121 CRR](#) (Risikopositionen gegenüber beurteilten bzw. unbeurteilten Instituten), wobei eine Ermittlung des Risikogewichts bei Vorliegen mindestens einer ECAI-Beurteilung anhand des Artikels 120 CRR vorzunehmen ist, während der Artikel 121 CRR jene Positionen ohne ECAI-Rating thematisiert. Artikel 120 CRR unterscheidet dabei zusätzlich zwischen Positionen mit einer Restlaufzeit von über drei Monaten sowie solchen mit einer kürzeren Laufzeit. Aufgrund des langfristigen Charakters von Covered Bonds gehen wir jedoch – wo nicht anders angegeben – ausschließlich auf die Bestimmung des Risikogewichts für Laufzeiten von mehr als drei Monaten ein. Covered Bonds, die den Anforderungen der drei notwendigen Bedingungen nicht genügen, verfügen im Fall von mindestens einer anerkannten Ratingbeurteilung des Credit Quality Steps 1 über ein Risikogewicht von 20%. Dies ist somit gleichzeitig das niedrigste mögliche Risikogewicht für Nicht-EWR-Covered Bonds. Liegt für die Covered Bonds hingegen keine Ratingeinschätzung eines ECAI vor, so ermittelt sich das relevante Risikogewicht in Abhängigkeit des Credit Quality Steps des Zentralstaats, in dem der Emittent seinen Sitz hat, wobei das Risikogewicht im Vergleich zu Forderungen gegen Zentralstaaten im Investment Grade-Segment jeweils höher ausfällt.

**Ermittlung von Covered Bond-Risikogewichten**



**Risikogewicht von Covered Bonds nach Artikel 120 und 121 CRR: Notwendige Bedingungen nicht erfüllt; mit oder ohne ECAI-Rating**

Credit Quality Step	Covered Bond- bzw. Sovereign-Rating	Risikogewicht Covered Bonds; mit Rating	Risikogewicht Covered Bonds; ohne Rating
1	AAA- und AA-Segment	20%	20%
2	A-Segment	50%	50%
3	BBB-Segment	50%	100%
4	BB-Segment	100%	100%
5	B-Segment	100%	100%
6	≤CCC-Segment	150%	150%

**Risikogewicht von Covered Bonds nach Artikel 129(4) CRR: Notwendige Bedingungen erfüllt; mit ECAI-Rating**

Credit Quality Step	Covered Bond-Rating	Risikogewicht Covered Bonds; mit Rating
1	AAA und AA-Segment	10%
2	A-Segment	20%
3	BBB-Segment	20%
4	BB-Segment	50%
5	B-Segment	50%
6	≤CCC-Segment	100%

**Risikogewicht von Covered Bonds nach Artikel 129(5) CRR: Notwendige Bedingungen erfüllt; ohne ECAI-Rating**

Credit Quality Step	Senior Unsecured-Rating	Risikogewicht Senior Unsecured	Risikogewicht Covered Bonds; ohne Rating
1	AAA und AA-Segment	20%	→ 10%
2	A-Segment	50%	→ 20%
3	BBB-Segment	50%	→ 20%
4	BB-Segment	100%	→ 50%
5	B-Segment	100%	→ 50%
6	≤CCC-Segment	150%	→ 100%

Quelle: Verordnung 2016/1799 bzw. 2021/2005, CRR, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Grüner Pfeil: Bedingung erfüllt, roter Pfeil: Bedingung nicht erfüllt

# Regulatory

## Grundlagen der Liquiditätsdeckungsquote

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

### Die LCR als Liquiditätsanforderung im Stressszenario

Die Liquidity Coverage Ratio (LCR) verpflichtet auf Basis der CRR (Art. 412(1) CRR und ff.) Kreditinstitute, hochqualitative und hochliquide Assets (high-quality liquid assets; HQLA) zur Kompensation potenzieller Nettoliquiditätsabflüsse innerhalb eines 30 Tage andauernden Stressszenarios vorzuhalten. Die hierfür maßgeblichen Vorgaben zur Ergänzung der CRR sind unter anderem in der [Verordnung 2015/61](#) festgehalten und gelten für Kreditinstitute, die gem. der CRD ([2013/36/EU](#)) beaufsichtigt werden. Die LCR-Verordnung (LCR-R) sieht insbesondere eine Konkretisierung der zulässigen Aktiva sowie die Struktur des Liquiditätspuffers vor. Dabei wird zunächst grundsätzlich zwischen Aktiva des Levels 1 und des Levels 2 differenziert, wobei innerhalb des Levels 2 eine weitere Unterscheidung zwischen Level 2A- und Level 2B-Assets erfolgt. Neben der Zuordnung geeigneter Assets zu den genannten Level-Kategorien unterliegen die Marktwerte zulässiger Aktiva teilweise Abschlägen in Form von Haircuts, welche bei Anteilen an Organismen für gemeinsame Anlagen (OGA) jeweils höher ausfallen ([siehe Tabelle: Zulässige Assets](#), die einen Auszug aus möglichen anzuwendenden Assets darstellt).

### Berechnung der LCR (Art. 4 LCR-R)

Berechnung der LCR erfolgt dabei mit der folgenden Formel:

$$\text{LCR} = \frac{\text{Liquidity Buffer}}{\text{Net cash outflows within 30 days}} \geq 100\%$$

Quelle: Verordnung 2015/61, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Offenlegung der LCR

Bei der Offenlegung sind der Artikel 447 CRR (Schlüsselparameter) und die Artikel 433a bis 433c CRR (Offenlegung durch „Institutsklasse“) jeweils in Verbindung mit Artikel 451a CRR (Offenlegung Liquiditätsanforderungen) zu berücksichtigen. Gemäß Artikel 451a CRR in Verbindung mit Artikel 433a bis 433c CRR müssen börsennotierte große Institute vierteljährlich für jedes Quartal des Offenlegungszeitraums den Durchschnitt ihrer LCR, den Durchschnitt bzw. die Durchschnitte der Liquiditätsdeckungsquote, der gesamten liquiden Vermögenswerte (nach Abschlägen), der Liquiditätsab- und -zuflüsse sowie Netto-Liquiditätsabflüsse, basierend auf den Beobachtungen der letzten zwölf Monate, offenlegen. Nicht börsennotierte große Institute und börsennotierte kleine und nicht komplexe Institute melden halbjährlich, alle anderen legen diese Informationen jährlich offen.

### LCR für verschiedene Währungen (Art. 415 CRR sowie Art. 4(5) und 19 LCR-R)

Kreditinstitute ziehen für die Berechnung alle Positionen mit ein, unabhängig ihrer Denomination. Verpflichtend ist eine Berechnung der LCR jedoch in der Heimatwährung sowie in allen Währungen, in denen das Institut mehr als 5% seiner Gesamtverbindlichkeiten bzw. der jeweiligen Liquiditätsuntergruppe hält. Besteht in einem Land eine bedeutende Zweigstelle nach Artikel 51 CRD, muss auch in dieser Währung eine getrennte LCR für die entsprechenden Verbindlichkeiten ermittelt werden.

**Unterschreitung der LCR (Artikel 414 CRR, Art. 4 LCR-R)**

Aktiva, die zur Berechnung der LCR herangezogen werden, dürfen generell zur Deckung von Liquiditätsabflüssen verkauft werden. Instituten ist dies auch dann erlaubt, wenn die Veräußerung in Stressphasen zu einer LCR unterhalb des geforderten Niveaus führt. Sollte ein Institut die geforderte LCR unterschreiten oder wird eine Unterschreitung erwartet, muss der zuständigen Behörde ein Plan zur Wiedererreichung vorlegt werden. Die zuständigen Behörden überwachen dann die Umsetzung des Plans zur Wiedereinhaltung der Anforderungen.

**Liquiditätslevel (Art. 5 LCR-R)**

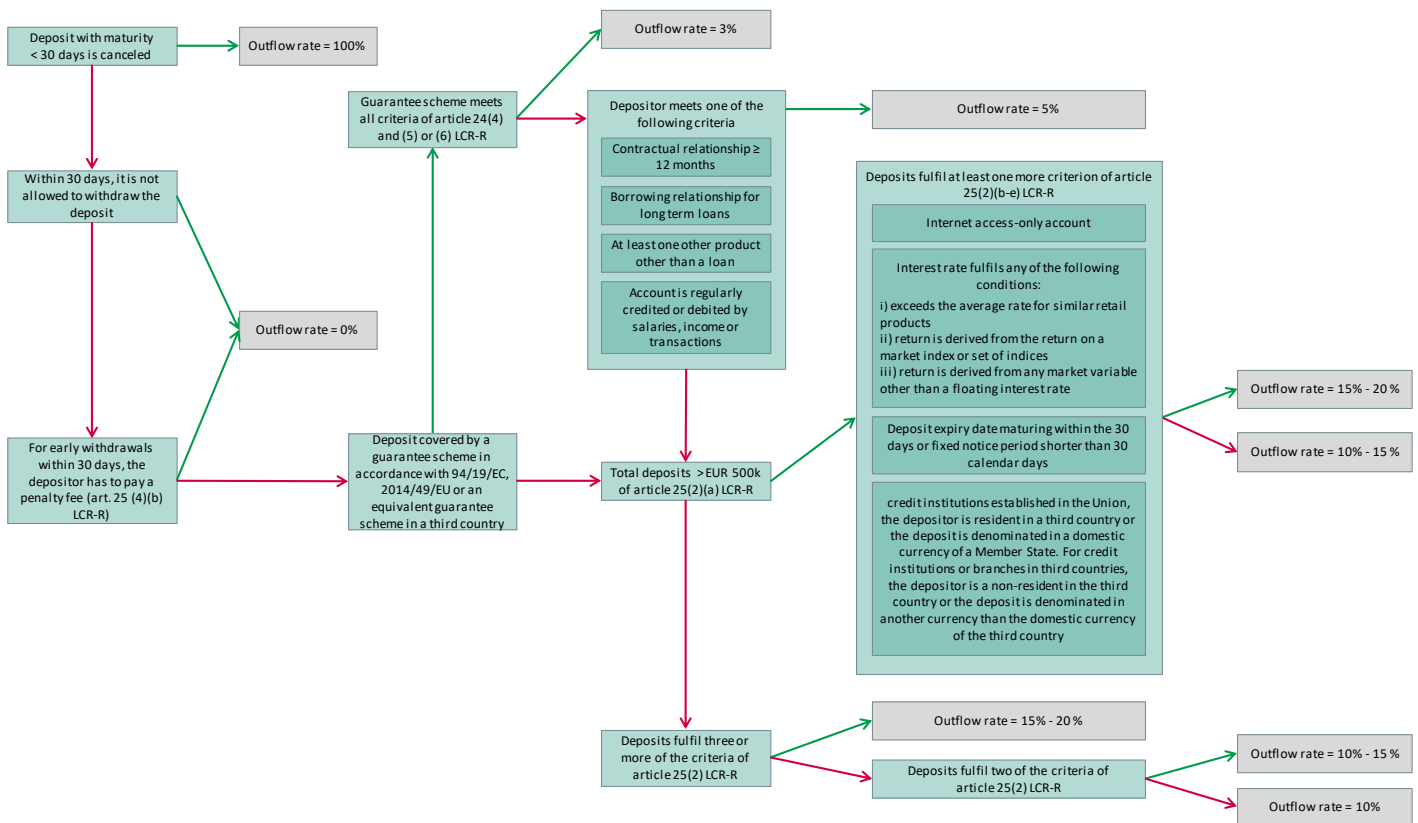
Um eine Stressphase zu erkennen, definiert die LCR-Verordnung in Artikel 5 bestimmte Indikatoren, nach denen ein Institut mutmaßlich einer Stresssituation ausgesetzt sein könnte:

- Erheblicher Abfluss von Privatkundeneinlagen
- Teilweiser/vollständiger Verlust der Fähigkeit zu unbesicherten großvolumigen Finanzierungen, einschließlich Einlagen von Großkunden und anderer Quellen
- Teilweiser/vollständiger Verlust der besicherten kurzfr. Finanzierung
- Liquiditätsabflüsse infolge einer Ratingherabstufung um bis zu drei Stufen
- Erhöhte Volatilität der Märkte, die den Wert oder die Qualität von Sicherheiten beeinflusst oder die Beschaffung zusätzlicher Sicherheiten erfordert
- Außerplanmäßige Inanspruchnahme von Liquiditäts- und Kreditfazilitäten
- Potenzielle Verpflichtung zum Rückkauf von Schuldtiteln oder zur Erfüllung außervertraglicher Schuldverhältnisse

**Berechnung der Netto-Liquiditätsabflüsse (Art. 20 LCR-R)**

Neben der Einordnung der Aktiva in Liquiditätsklassen, ist es von Bedeutung, welche Posten als Mittelzufluss bzw. -abfluss in die Berechnung der Netto-Liquiditätsabflüsse einbezogen werden. In Artikel 20 der LCR-R wird dazu grundlegend festgehalten, dass die Liquiditätsabflüsse von den Liquiditätszuflüssen abzuziehen sind. Eine negative Summe darf dabei nicht entstehen. Die Regelungen zur Bestimmung der Liquiditätsabflüsse finden sich in den Artikeln 22 bis 31a der LCR-R. Die Liquiditätszuflüsse werden in den Artikeln 32 bis 34 LCR-R definiert. Die jeweiligen Ab- bzw. Zuflussraten sind mit dem Wert der Position, dem maximalen Ab- bzw. Zuflussbetrag oder dem Fälligkeitsbetrag der nächsten 30 Tage zu multiplizieren. Die im folgenden aufgeführten Liquiditätsabflüsse haben keinen Anspruch auf Vollständigkeit. So haben wir auch den Art. 26 („Mit Zuflüssen einhergehende Abflüsse“) außen vor gelassen.

### Abflüsse aus Privatkundeneinlagen (Artikel 24 / 25 LCR-R)



Quelle: LCR-R, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Anmerkung: Höhere Abflussraten auf Weisung der Behörde oder durch abweichende Raten in Drittländern möglich; Grün = Bedingung erfüllt; Rot = Bedingung nicht erfüllt

### Abflüsse aus operativen Einlagen und sonstigen Verbindlichkeiten (Artikel 27 / 28 LCR-R)

Artikel	Position	Rate
28(2)	Verbindlichkeiten aus eigenen Betriebskosten	0%
27(2)	durch Einlagensicherung gedeckte Einlagen, für Clearing-, Verwahr-, Gelddispositions- und sonstigen Dienstleistungen	5%
28(1)	Einlagen von Nichtfinanzkunden, Staaten, Zentralbanken, multilateralen Entwicklungsbanken, öffentlichen Stellen, genehmigten Kreditgenossenschaften oder privaten Beteiligungsgesellschaften oder Einlagenlagenvermittlern (nicht gem. Art. 27 LCR-R), die von einem Einlagensicherungssystem gedeckt sind	20%
27(1)(a) und (4)	Einlagen, die vom Einleger zur Inanspruchnahme von Clearing-, Verwahr-, Gelddispositions- oder vergleichbaren Dienstleistungen gehalten werden	25%
27(1)(b)	Einlagen im Rahmen institutsbezogener Sicherungssysteme oder genossenschaftlicher Gruppen	25%
27(1)(c), (4), (6)	Einlagen im Rahmen einer sonstigen etablierten Geschäftsbeziehung	25%
27(1)(d) und (4)	Einlagen für Zahlungsverkehrsabrechnung (cash clearing), Dienstleistungen eines Zentralinstitutes oder Sicherungssystems	25%
28(1)	Einlagen von Nichtfinanzkunden, Staaten, Zentralbanken, multilateralen Entwicklungsbanken, öffentlichen Stellen, genehmigten Kreditgenossenschaften oder privaten Beteiligungsgesellschaften oder Einlagen von Kunden, die Einlagenvermittler sind (wenn nicht Art. 27 LCR-R gilt)	40%

Quelle: LCR-R, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Anmerkung: Als Sicherheiten entgegengenommene Einlagen fallen nicht unter die Regelungen der Artikel 24, 25, 27, 28 oder 31a LCR-R

**Abflüsse aus operativen Einlagen und sonstigen Verbindlichkeiten (Artikel 27 / 28 LCR-R)**

Artikel	Position	Rate
27(3)	Einlagen bei einem Zentralinstitut, welche bei dem einlegenden Kreditinstitut als liquide Aktiva gelten	100%
27(5)	Einlagen aus Korrespondenzbankbeziehungen und Primebroker-Dienstleistungen	100%
28(5)	Verrechnungssalden, die gesetzlich auf getrennten Konten geführt werden, sind nach Art. 32 LCR-R als Zuflüsse zu behandeln und vom Bestand der liquiden Aktiva auszunehmen	100%
28(6)	Vom Kreditinstitut begebene Anleihen und Schuldverschreibungen (ausgenommen reine Retailgeschäfte, dann Behandlung wie Einlagen)	100%

Quelle: LCR-R, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Anmerkung: Als Sicherheiten entgegengenommene Einlagen fallen nicht unter die Regelungen der Artikel 24, 25, 27, 28 oder 31a LCR-R

**Abflüsse aus Verbindlichkeiten aus Wertpapierfinanzierungsgeschäften oder Kapitalmarkttransaktionen mit Fälligkeit ≤ 30 Tage (Artikel 28 LCR-R)**

Artikel	Besicherung	Rate
28(3) 2. Unterabs.	Abweichend von Art. 28(3) Unterabsatz 1 beträgt die Abflussrate 0%, wenn die Gegenpartei die inländische Zentralbank des Kreditinstituts ist	0%
28(3)(a)	Wenn durch Vermögenswerte besichert, die als HQLA 1A gelten würden (kein Covered Bond)	0%
28(3)(b)	Wenn durch Vermögenswerte besichert, die als HQLA 1B gelten würden (Covered Bond)	7%
28(3)(c)	Wenn durch Vermögenswerte besichert, die als HQLA 2A gelten würden	15%
28(3)(d)	Wenn durch Vermögenswerte besichert, die unter HQLA 2B wie in Art. 13(2)(g) Ziffern i, ii, iv LCR-R aufgeführt sind, gelten würden	25%
28(3) 3. Unterabs.	Abweichend von Art. 28(3) Unterabsatz 1 beträgt die Abflussrate 25%, wenn die Abflussrate >25% erfordern würde, die Gegenpartei aber eine geeignete Gegenpartei ist	25%
28(3)(e)	Wenn durch Vermögenswerte besichert, die als HQLA 2B Covered Bonds gelten würden	30%
28(3)(f)	Wenn durch Vermögenswerte besichert, die als HQLA 2B wie in Art. 13(2)(g) Ziffern iii oder v LCR-R aufgeführt sind, gelten würden	35%
28(3)(g)	Wenn durch Unternehmensschuldverschreibungen, Aktien oder bestimmte nicht zinsbringende Aktiva (CQS 5 oder besser) glaubenskonformer Kreditinstitute besichert, die als HQLA 2B gelten würden (Art. 12(1)(b)(c)(f) LCR-R)	50%
28(3)(h)	Wenn durch Aktien oder Anteile an einem OGA besichert besichert und als HQLA eingestuft würden, selber Mindestabschlag wie in Artikel 15(2) und (3) LCR-R festgelegt	0-55%
28(3)(i)	Wenn durch Vermögenswerte besichert, die nicht unter Art. 28(3) Ziffer a) bis h) LCR-R fallen	100%
28(4)	Für Sicherheitenswaps und ähnliche Geschäfte, Fälligkeit ≤ 30 Kalendertage, wird nur dann ein Abfluss auf den Nettowert angesetzt, wenn das geliehene Aktivum einem niedrigeren Abschlag unterliegen würde als das verliehene. Ist der Vermögenswert nicht liquide, gelten 100%	Differenz aus den Abschlägen vom geliehen und verliehen Aktivum
2. Unterabsatz	Abweichend davon 0 % auf das geliehene Aktivum, wenn die Gegenpartei die inländische Zentralbank ist	0%
3. Unterabsatz	Abweichend davon beträgt die Abflussrate 25 %, wenn die Abflussrate >25% erfordern würde, die Gegenpartei aber eine geeignete Gegenpartei ist	25%
28(7)	Bei Vermögenswerten, die auf unbesicherter Basis geliehen sind (Fälligkeit ≤ 30 Tage), es sei denn, das Kreditinstitut ist Eigentümer der geliehenen Werte und diese sind nicht Teil des Liquiditätspuffers	100%

Quelle: LCR-R, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Als Sicherheiten entgegengenommene Einlagen fallen nicht unter die Regelungen der Artikel 24, 25, 27, 28 oder 31a LCR-R

**Zusätzliche Abflüsse (Artikel 23, 29 und Art. 30 LCR-R)**

Artikel	Position	Rate
23	Im Zusammenhang mit Produkten oder Dienstleistungen, bewertet nach Art. 5 LCR-R für die nächsten 30 Kalendertage, etwaige wesentliche Rufschädigungen: a) sonstige außerbilanzielle und Eventualfinanzierungsverpflichtungen, einschließlich nicht zweckgebundener Finanzierungsfazilitäten b) nicht in Anspruch genommene Darlehen und Buchkredite an Großkunden c) vereinbarte aber noch nicht in Anspruch genommene Hypothekendarlehen d) Kreditkarten e) Überziehungskredite f) geplante Abflüsse in Zusammenhang mit der Verlängerung bestehender Privat- oder Großkundenkredite oder der Vergabe neuer Privat- oder Großkundenkredite g) geplante Derivateverbindlichkeiten außer den in Anhang II der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 aufgeführten Verträgen und Kreditderivaten h) außerbilanzielle Posten für die Handelsfinanzierung nach Art. 429 CRR und des Anhang I der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 (5% möglich nach Entscheidung der zuständigen Behörde)	Individuell
29	Abflüsse innerhalb einer Gruppe oder eines institutsbezogenen Sicherungssystems – daher hier nicht näher bezeichnet	Individuell
30(1)	Sicherheiten für derivative Zins- und Fremdwährungsgeschäfte und Kreditderivate in Form von HQLA 1B Aktiva nach Artikel 10(f) LCR-R	10%
30(1)	Sicherheiten für Zins- und Fremdwährungsgeschäfte und Kreditderivate (ausgenommen Barmittel und HQLA 1 Aktiva nach Art. 10 LCR-R)	20%
30(12)	Primebroker-Dienstleistungen: bei Finanzierung von Vermögenswerten eines Kunden durch Aufrechnung mit Leerverkäufen anderer Kunden wird die Eventualverbindlichkeit dafür angesetzt	50%
30(2)	Sicherheiten oder Barmittelabflüsse bedingt durch eine von der Aufsicht vorgeschriebenen Maßnahme bei Bonitätsverschlechterung	100%
30(3)	Sicherheiten für ungünstige Marktbedingungen von Derivatgeschäften (Art. 30(3) LCR-R i.V.m. Art. 423(3) CRR und der <a href="#">Delegierten Verordnung (EU) 2017/208</a> )	100%
30(4)	Netto-Liquiditätsabfluss innerhalb eines 30-Tage-Zeitraums aus Zins- und Fremdwährungsgeschäften	100%
30(5)	Leerverkäufe bei Lieferung innerhalb von 30 Tagen (Deckung durch Wertpapierfinanzierungsgeschäft)	100% (0%)
30(6)(a)	Jederzeit einzufordernde überschüssige Sicherheiten	100%
30(6)(b)	Innerhalb von 30 Tagen bei Gegenpartei zu hinterlegende Sicherheiten	100%
30(6)(c)	Sicherheiten, die als liquide Aktiva anerkannt würden, jedoch jederzeit durch nicht liquide Aktiva ersetzt werden können	100%
30(8) und (10)	Vom Institut oder einem SPV begebene forderungsgedekte Wertpapiere, gedeckte Schuldverschreibungen und strukturierte Finanzinstrumente; Fälligkeit innerhalb von 30 Kalendertagen	100%
30(9) und (10)	Fällig werdender Betrag von Finanzierungsfazilitäten (u. a. forderungsgedekte Geldmarktpapiere, Conduits, Wertpapier-Anlageinstrumenten) oder der Betrag der möglicherweise zurückgegeben werden kann	100%

Quelle: LCR-R, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Anmerkung: Als Sicherheiten entgegengenommene Einlagen fallen nicht unter die Regelungen der Artikel 24, 25, 27, 28 oder 31a LCR-R



**Abflüsse aus Kredit- und Liquiditätsfazilitäten und sonstige Abflüsse (Artikel 31 und 31a LCR-R)**

Artikel	Zugesagte, nicht in Anspruch genommene Kreditlinien – Fälligkeit/Inanspruchnahme ≤30 Tage – ggü:	Faktor
31	Für alle nach Art. 31 genannten Abflüsse gilt, dass der Höchstbetrag angesetzt wird der innerhalb von 30 Tagen fällig wird und spätere Fälligkeiten nicht berücksichtigt werden; Für die Art. 31(3) bis (5) LCR-R gilt, dass vom Höchstbetrag unter gewissen Voraussetzungen etwaige Beträge nach Art. 23 und Art. 9 LCR-R abgezogen werden können	
31(3)	Kunden im Mengengeschäft (Retail)	5%
31(4)	Nicht-Retail, Nicht-Finanzkunden, Staaten, Zentralbanken, multilateralen Entwicklungsbanken und öffentlichen Stellen, sofern <u>nicht</u> als Ersatz des regulären Marktzugangs des Kunden genutzt	10%
31(9)	Förderdarlehen nach Artikel 31(9) LCR-R können entweder einen symmetrischen Zu- und Abfluss verbuchen (bei Durchlaufdarlehen) oder es erfolgt beim Kreditgeber eine Behandlung nach Art. 31(3)(4) LCR-R	0%/5%/10%
31(6)	Höchstbetrag, der nicht in Anspruch genommenen Liquiditätsfazilität, die einer Verbriefungszweckgesellschaften zum Erwerb von Vermögenswerten von Nicht-Finanzkunden zugesagt wurde	10%
31(5)	Fazilitäten <u>nicht</u> ggü. a) Retail, b) Finanzkunden, Staaten, Zentralbanken, multilateralen Entwicklungsbanken und öffentlichen Stellen, c) Finanzierung nicht als Ersatz des regulären Marktzugangs des Kunden, da dort der Kunde seinen Finanzierungsbedarf aktuell nicht decken kann	30%
31(5)	Privaten Beteiligungsgesellschaften	40%
31(8)(a)	Kreditinstituten, anderen beaufsichtigten Finanzinstituten, OGAs und nicht-offener Anlagegesellschaften, Versicherern und Wertpapierfirmen	40%
31(7)	Zentralinstitute berücksichtigen die einem angeschlossenen Kreditinstitut zugesagte Liquiditätsfinanzierung, sofern sie als liquide Aktiva nach Art. 16(2) LCR-R gilt (Berechnung mit zugesagtem Kapitalbetrag)	75%
31(8)(b)	Anderen Verbriefungszweckgesellschaften als in Artikel 31(6) LCR-R und bei verpflichtendem Kauf oder Tausch von Vermögenswerten seitens des Kreditinstitutes	100%
31(8)(c)	Anderen Finanzkunden als in Artikel 31 Absätzen (1) bis (7), (8a) und (8b) LCR-R aufgeführt	100%
31a(1)	Verbindlichkeiten, die innerhalb der nächsten 30 Kalendertage fällig werden und nicht unter Art. 24 bis 31 LCR-R fallen	100%
31a(2)	Vertragliche Netto-Verpflichtungen an Nicht-Finanzkunden (alle außer Zentralbanken und Finanzkunden) innerhalb der nächsten 30 Kalendertage, außer in Art. 24 bis 31 LCR-R genannt	100%

Quelle: LCR-R, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Anmerkung: Als Sicherheiten entgegengenommene Einlagen fallen nicht unter die Regelungen der Artikel 24, 25, 27, 28 oder 31a LCR-R

**Sonstige Mittelabflüsse**

Sämtliche nicht in den Artikeln 23 - 31 LCR-R erwähnten Liquiditätsabflüsse, welche innerhalb der nächsten 30 Kalendertage auftreten können, werden mit 100% gewichtet.

**Liquiditätszuflüsse**

Die von den Liquiditätsabflüssen abzuziehenden Liquiditätszuflüsse werden ebenfalls durch die Gewichtung der jeweiligen nominalen Zuflussposition mit einer Zuflussrate errechnet. Es werden grundsätzlich nur Zuflüsse berücksichtigt, die innerhalb der nächsten 30 Tage eingehen, vertraglich vereinbart sind und nicht als überfällig gelten bzw. der Annahme unterliegen, voraussichtlich nicht erfüllt zu werden. Aktiva, deren Bewertung zum Marktwert erfolgt, werden nicht in die LCR-Berechnung einbezogen, da der Marktwert zukünftige Zahlungsströme bereits einpreist. Grundsätzlich erfolgt eine Anerkennung von Zuflüssen nur bis zu einer maximalen Höhe von 75% der Abflüsse (Art. 33 LCR-R). Artikel 33 der LCR-Verordnung erlaubt hier jedoch diverse Ausnahmen.

## Überblick über Zuflüsse (Artikel 32 LCR-R)

Artikel	Positionen, die innerhalb von 30 Tagen vertraglich eingehen/fällig, nicht überfällig sind:	Faktor
32(2)(a)	Zahlungen von Zentralbanken und Finanzkunden	100%
32(2)(b)	Zahlungen aus Handelsfinanzierungen i.S.v. Art. 162(3) Unterabsatz 2 Buchstabe b CRR	100%
32(2)(c)	Zahlungen aus Wertpapieren	100%
32(2)(d)	Zahlungen aus Eigenkapitalinstrumenten in wichtigen Indizes, sofern nicht gleichzeitig als HQLA erfasst	100%
32(3)(a) 32(4)	Zahlungen aus Handelsfinanzierungsgeschäften oder fälligen Wertpapieren Artikel 32(3)(a) LCR-R gilt nicht für Zahlungen aus Wertpapierfinanzierungsgeschäften und Kapitalmarkttransaktionen; Zuflüsse aus der Freigabe von Salden, die im Einklang mit Vorschriften für die Sicherung von Kundenhandelsaktiva auf getrennten Konten geführt werden, werden in voller Höhe berücksichtigt, sofern diese getrennten Salden in liquiden Aktiva im Sinne des Titels II gehalten werden	100%
32(3)(a) 1. Satz	Zahlungen zu Tilgungszwecken von Nicht-Finanzkunden (Fällige Zahlungen von Kreditinstituten die von einem Zentralstaat oder einer regionalen Gebietskörperschaft errichtet/gefördert werden, um Förderdarlehen auszuzahlen, Zusagen von multilateralen Entwicklungsbanken oder öffentlichen Stellen; Berücksichtigung der Zuflüsse bis zur Höhe des Wertes der Abflüsse)	50% (Anteilig)
32(4)	Zuflüsse aus der Freigabe von Salden, die zur Sicherung von Kundenhandelsaktiva auf getrennten Konten geführt werden	100%
32(3)(b)	Zahlungen aus besicherten Wertpapierfinanzierungsgeschäften und Kapitalmarkttransaktionen: i) Wenn durch Vermögenswert besichert, der bei Wiederverwendung HQLA 1A wäre (Ausnahme Covered Bonds nach Art. 10(1)(f) LCR-R) ii) Wenn durch Vermögenswert besichert, der bei Wiederverwendung HQLA 1B wäre (Covered Bond) iii) Wenn durch Vermögenswert besichert, der bei Wiederverwendung HQLA 2A wäre iv) Wenn durch Vermögenswert besichert, der bei Wiederverwendung HQLA 2B RMBS (Art. 13(2) Buchstabe g Ziffern i, ii, iv LCR-R) wäre v) Wenn durch Vermögenswert besichert, der bei Wiederverwendung HQLA 2B Covered Bonds (Art. 12(1)(e) LCR-R) wäre vi) Wenn durch Vermögenswert besichert, der bei Wiederverwendung HQLA 2B ABS gedeckt durch Leasing, Unternehmens- oder Verbraucherkrediten (Art. 13(2)(g) Ziffern iii oder v LCR-R) wäre vii) Wenn durch Vermögenswert besichert, der bei Wiederverwendung HQLA 2B Corporate Bond, Aktie, Anteil, nicht zinsbringende Aktiva mit Bonitätsstufe 5 oder besser von glaubenskonformen Kreditinstituten wäre viii) Wenn durch Vermögenswert besichert, der als Aktie oder Anteil an einem OGA (Art. 15(2)(3) LCR-R) derselben Stufe wie als HQLA eingestuft wäre Wenn durch Vermögenswert besichert, der nicht unter die vorgenannten Ziffern i bis viii fällt	0% 7% 15% 25% 30% 35% 50% 0%-55% gem. Art. 15(2) oder (3) 100%
32(3)(c)	Zahlungen aus Lombardgeschäften, sofern mit nicht liquiden Aktiva besichert	50%
32(3)(d)	Zahlungen aus operativen Einlagen werden mit symmetrischer Zuflussrate multipliziert, Ausnahme Einlagen beim Zentralinstitut; ansonsten gilt nebenstehender Faktor	Gem. Art. 27(3), sonst 5%
32(3)(e)	Sicherheitswaps: Betrag, um den der Liquiditätswert der verliehenen Aktiva den der geliehenen übersteigt (Berechnung beachten)	100%
32(3)(f)	Zahlungen aus umgekehrten Pensionsgeschäften, Wertpapierleihen, Sicherheitswaps zur Deckung von Leerverkäufen genutzter Sicherheiten und über 30 Tage hinaus zu verlängert werden könnten	0%
32(3)(g)	Nicht in Anspruch genommene Kredit- oder Liquiditätsfazilitäten (inkl. jener von Zentralbanken und exkl. innerhalb von Sicherungssystemen und Förderdarlehen)	0%
32(3)(h)	Fällige Zahlungen aus Wertpapieren, die vom Kreditinstitut oder einem SPV mit einer Verbindung begeben wurden, Nettobasis mit Rate für den Vermögenswert multipliziert	Siehe Rate für Vermögenswert in Art. 32
32(3)(i)	Darlehen ohne Fälligkeitstermin, wenn das Kreditinstitut vertraglich zurücktreten oder Zahlung innerhalb von 30 Tagen verlangen kann	20%

Quelle: LCR-R, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Anmerkung: Weitere Sonderregelungen im Hinblick auf Gruppen und institutsbezogene Sicherungssysteme in Art. 34 LCR-R

## Überblick über Zuflüsse (Artikel 32 LCR-R)

Artikel	Positionen, die innerhalb von 30 Tagen vertraglich eingehen/fällig sind, nicht überfällig sind:	Faktor
32(5)	Netto-Liquiditätszufluss aus derivativen Zins- und Fremdwährungsgeschäften gem. CRR	100%
32(6)	Fällige Zahlungen aus Aktiva, die nicht im Marktwert des Vermögenswerts berücksichtigt sind	100%
32(7)	Zuflüsse aus neu eingegangenen Verpflichtungen werden nicht berücksichtigt	-
32(8)	Zuflüsse in Höhe der Abflüsse in Drittstaaten mit Transferbeschränkungen oder bei nichtkonvertierbaren Währungen	100%

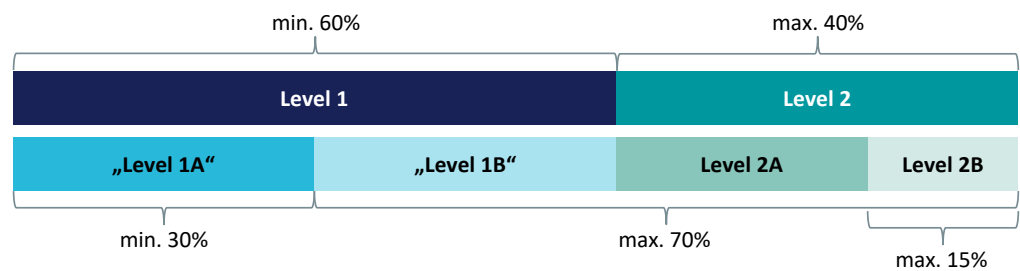
Quelle: LCR-R, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Anmerkung: Weitere Sonderregelungen im Hinblick auf Gruppen und institutsbezogene Sicherungssysteme in Art. 34 LCR-R

### Zusammensetzung des Liquiditätspuffers nach Level (Art. 17 LCR-R)

Wenn der Nettoabfluss für die nächsten 30 Tage anhand der Zu- und Abflüsse wie oben bezeichnet ermittelt wurde, gilt es, den Liquiditätspuffer zu ermitteln. Für die Berechnung der LCR bzw. des Liquiditätspuffers werden den Aktiva unterschiedliche Liquiditätsstufen zugeordnet. Für jede dieser Stufen ergeben sich bestimmte Mindest- bzw. Maximalquoten (Art. 17 LCR-R), mit denen das jeweilige Liquiditätslevel im Liquiditätspuffer enthalten sein darf/muss. Um für spätere Ausführungen eine zusätzliche Abgrenzung innerhalb der Stufe 1-Aktiva zu erhalten, wird an dieser Stelle eine modifizierte Stufeneinteilung definiert. Diese orientiert sich an den regulär von der CRR vorgegebenen Mindest- und Maximalquoten.

### Struktur des LCR-Portfolios



Quelle: Verordnung 2015/61, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### LCR-Anteil von Covered Bonds auf 70% begrenzt

Mit Blick auf die Zusammensetzung des LCR-Portfolios legen die Vorgaben fest, dass mindestens 60% des Liquiditätspuffers aus Level 1-Assets bestehen müssen. Im Umkehrschluss folgt daraus, dass der Anteil an Level 2-Assets bei maximal 40% liegen darf. Neben dieser zunächst groben Unterteilung des LCR-Portfolios existieren sowohl für das Level 1 als auch für Level 2 weitere Begrenzungen. So müssen mindestens 30% des gesamten Portfolios aus Level 1-Aktiva bestehen, bei denen es sich jedoch nicht um Level 1-Covered Bonds handeln darf. Mitunter wird in der Marktpraxis deshalb innerhalb des Levels 1 zwischen Assets des „Level 1A“ und „Level 1B“ (Covered Bonds des Level 1, da zwingend mit einem Haircut versehen) unterschieden, auch wenn eine solche sprachliche Unterscheidung weder nach der CRR noch der LCR-Verordnung existiert. Da Level 2B-Assets maximal 15% des gesamten Liquiditätspuffers ausmachen dürfen, wird auch innerhalb des Levels 2 eine Unterscheidung mit Blick auf den maximalen Anteil am gesamten LCR-Portfolio vorgenommen. Im Zuge der Verwendung von Covered Bonds im LCR-Kontext kann somit konstatiert werden, dass diese maximal 70% des LCR-Portfolios ausmachen dürfen. Da der gesamte Liquiditätspuffer zu höchstens 40% aus Level 2-Assets bestehen darf, müssen 30% des Gesamtportfolios aus Covered Bonds des Levels 1 bestehen. Zusätzlich darf es sich bei maximal 15% der Assets um solche Covered Bonds handeln, die nach der Verordnung Level 2B sind.

## Regulatory

## LCR-Management: Zulässige Assets

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

<b>Level 1-Assets</b> <b>(gemäß Artikel 10 in Verbindung mit Artikel 15 LCR-Verordnung)</b>		<b>Haircut</b> <b>(Anteile an OGA)</b>
a)	Münzen und Banknoten	- (0%)
b)	Folgende Exposures gegenüber Zentralbanken: <ul style="list-style-type: none"> <li>i) Assets, die von der EZB oder einer Notenbank eines EWR-Mitgliedsstaats garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen</li> <li>ii) Assets, die von der Notenbank eines Drittstaates garantiert werden oder Forderungen an diese darstellen, sofern durch ECAI mit Credit Quality Step 1 geratet</li> <li>iii) Reserven, die von einem Kreditinstitut bei der in i) und ii) genannten Zentralbanken gehalten werden, falls es dem Kreditinstitut erlaubt ist, die Reserven jederzeit in einem Stressszenario abzuziehen, und falls die Konditionen für einen solchen Abzug in einer Regelung zwischen der bevollmächtigten Autorität und der EZB oder der Notenbank festgelegt worden sind</li> </ul>	- (0%)
c)	Assets, die von den folgenden Zentralstaaten, regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder öffentlichen Stellen garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen: <ul style="list-style-type: none"> <li>i) Zentralstaat eines EWR-Mitgliedsstaats</li> <li>ii) Zentralstaat eines Drittlands, sofern durch ECAI mit Credit Quality Step 1 geratet</li> <li>iii) Regionale oder lokale Gebietskörperschaften oder öffentliche Stellen in einem EWR-Mitgliedsstaat, wenn diese wie Exposures gegenüber des Zentralstaats des jeweiligen Mitgliedsstaats behandelt werden (Risikogewichtung von 0%)</li> <li>iv) Regionale oder lokale Gebietskörperschaften in Drittstaaten, wie in ii) genannt, wenn diese wie Exposures gegenüber des Zentralstaats des jeweiligen Drittlands behandelt werden (z.B. gleiche Risikogewichtung wie der Zentralstaat [0%])</li> <li>v) Öffentliche Stellen, wenn diese wie Exposures gegenüber des Zentralstaat eines EWR-Mitgliedsstaats oder gegenüber einer regionalen oder lokalen Gebietskörperschaft, wie in iii) genannt, behandelt werden (z.B. gleiche Risikogewichtung von 0%).</li> </ul>	- (5%)
d)	<ul style="list-style-type: none"> <li>i) Assets, die Forderungen an den Zentralstaat oder die Notenbank eines Drittlands darstellen, dem nicht ein CQS 1 (Rating unter AA-) zugewiesen ist, oder von dieser garantiert werden</li> <li>ii) Reserven, die vom Kreditinstitut in einer Zentralbank gem. i) gehalten werden und bestimmte Bedingungen erfüllen</li> </ul>	- (5%)
e)	Assets, die von einem Kreditinstitut emittiert wurden, dass mind. eine der folgenden Anforderungen erfüllt: <ul style="list-style-type: none"> <li>i) Sitz in einem EWR-Mitgliedsstaat oder Gründung durch die Zentralregierung eines EWR-Mitgliedsstaates oder durch die regionale oder lokale Gebietskörperschaft eines Mitgliedsstaates, unter der rechtlichen Auflage, die wirtschaftliche Basis des Kreditinstituts zu schützen und die finanzielle Überlebensfähigkeit zu erhalten und Behandlung jeglichen Exposures gegenüber dieser Gebietskörperschaft, falls zutreffend, wie Staatsexposure (z.B. Risikogewicht von 0%);</li> <li>ii) Das Kreditinstitut begibt Förderdarlehen, im Sinne des Artikels 10(1)(e)(ii).</li> </ul>	- (5%)
f)	Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR, die alle folgende Kriterien erfüllen: <ul style="list-style-type: none"> <li>i) Covered Bonds im Sinne des Art. 3 Nr. 1 CBD oder sie wurden vor dem 08. Juli 2022 begeben und erfüllen die Anforderungen des Art. 52(4) OGAW-Richtlinie zum Emissionszeitpunkt, so dass sie bis zur Fälligkeit für die günstigere Behandlung als Covered Bond in Betracht kommen</li> <li>ii) Risikopositionen ggü. Instituten im Deckungspool gem. Art 129(1)(c) <u>und</u> 129(1a) CRR</li> <li>iii) gestrichen</li> <li>iv) Emissionsvolumen von min. EUR 500 Mio. oder äquivalentes Volumen in Landeswährung</li> <li>v) Rating: CQS 1 durch ECAI; kein Rating: 10% Risikogewicht nach Art. 129(5) CRR</li> <li>vi) Übersicherung von min. 2%</li> </ul>	7% (12%)
g)	Assets, die von multilateralen Entwicklungsbanken bzw. internationalen Organisationen, wie in Artikel 117(2) bzw. Artikel 118 CRR definiert, garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	- (5%)

Quelle: Verordnung 2015/61, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

<b>Level 2A-Assets (gemäß Artikel 11 in Verbindung mit Artikel 15 LCR-Verordnung)</b>		<b>Haircut (Anteile an OGA)</b>
a)	Assets, die von regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder öffentlichen Stellen eines EWR-Mitgliedsstaats, denen ein Risikogewicht von 20% gem. Art. 115(1)(5) bzw. Art. 116(1)(2)(3) CRR zugewiesen ist, garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	15% (20%)
b)	Assets, die von einem Zentralstaat, der Notenbank oder einer regionalen oder lokalen Gebietskörperschaft oder öffentlichen Stelle eines <u>Drittlands</u> , denen ein Risikogewicht von 20% gem. Art. 114(2) bzw. Art. 115 oder Art. 116 CRR zugewiesen ist, garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	15% (20%)
c)	Bestimmte Covered Bonds aus dem <u>EWR</u> , die u. a. folgende Kriterien erfüllen: <ul style="list-style-type: none"> <li>i) Covered Bonds im Sinne des Artikels 3 Nr. 1 der Covered Bond-Richtlinie oder sie wurden vor dem 08. Juli 2022 begeben und erfüllen die Anforderungen des Art. 52(4) OGAW-Richtlinie in der zum Emissionszeitpunkt geltenden Fassung, so dass sie bis zur Fälligkeit für die günstigere Behandlung als Covered Bond in Betracht kommen</li> <li>ii) Risikopositionen gegenüber Instituten im Deckungspool erfüllen die in Artikel 129(1)(c) <u>und</u> 129(1a) CRR festgelegten Anforderungen</li> <li>iii) gestrichen</li> <li>iv) Emissionsvolumen von min. EUR 250 Mio. oder äquivalentes Volumen in Landeswährung</li> <li>v) Rating: min. CQS 2 durch ECAI; kein Rating: 20% Risikogewicht nach Art. 129(5) CRR</li> <li>vi) Übersicherung von min. 7%; min. 2% bei vorliegendem Rating von CQS 1, wenn alle Anforderungen nach Art. 10 Abs. 1 LCR-Verordnung mit Ausnahme des Art. 10(1)(f)(iv) erfüllt werden</li> </ul>	15% (20%)
d)	Bestimmte Covered Bonds von Kreditinstituten aus <u>Drittstaaten</u> , die alle folgende Kriterien erfüllen: <ul style="list-style-type: none"> <li>i) Emission durch Kreditinstitut oder 100%iger Tochtergesellschaft eines die Emission garantierenden Kreditinstituts; nach nationalem Recht begeben</li> <li>ii) Emittent und Bond unterliegen einer gleichwertigen öffentlichen Aufsicht zum Schutz der Inhaber und die aufsichtlichen und regulatorischen Bestimmungen sind denen in der EU gleichwertig</li> <li>iii) Cover Pool besteht aus Vermögenswerten, die einem oder mehreren der in Artikel 129(1)(b)(d)(f) und (g) CRR genannten Forderungstypen entsprechen. Besteht der Pool aus Immobileindarlehen, müssen Artikel 6(2)(3)(a) und (5) der CB-Richtlinie erfüllt werden</li> <li>iv) Risikopositionen gegenüber Instituten entsprechen den Vorgaben des Artikels 129(1)(c) oder 129(1)(a) CRR</li> <li>v) Transparenzanforderung nach Art. 14 CB-Richtlinie werden erfüllt</li> <li>vi) Rating: CQS 1 durch ECAI; kein Rating: 10% Risikogewicht nach Art. 129(5) CRR</li> <li>vii) Übersicherung von min. 7%; mindestens 2% bei Volumen von min. EUR 500 Mio. oder äquivalentes Volumen in Landeswährung</li> </ul>	15% (20%)
e)	Unternehmensanleihen, die alle der folgenden Bedingungen erfüllen: <ul style="list-style-type: none"> <li>i) Mindestrating: CQS 1 durch ECAI</li> <li>ii) Emissionsvolumen von mind. EUR 250 Mio. oder äquivalentes Volumen in Landeswährung</li> <li>iii) Restlaufzeit des Wertpapiers zum Emissionszeitpunkt ist maximal 10 Jahre</li> </ul>	15% (20%)

Quelle: Verordnung 2015/61, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

<b>Level 2B-Assets (gemäß Artikel 12 in Verbindung mit Artikel 15 LCR-Verordnung)</b>		<b>Haircut (Anteile an OGA)</b>
a)	Exposures in Form von ABS unter bestimmten Bedingungen (gem. Art. 13 LCR-Verordnung)	25/35% (30/40%)
b)	Unternehmensanleihen, die folgenden Bedingungen erfüllen: i) Mindestrating: CQS 3 durch ECAI ii) Emissionsvolumen von mind. EUR 250 Mio. oder äquivalentes Volumen in Landeswährung iii) Restlaufzeit des Wertpapiers zum Emissionszeitpunkt ist maximal 10 Jahre	50% (55%)
c)	Aktien oder Anteile, die den Bedingungen des Art. 12(1)(c) der LCR-Verordnung entsprechen i) Bestandteil eines wichtigen Aktienindex ii) Denomination in Heimatwährung, ansonsten Level 2B-Asset (Betragsbegrenzung) iii) Sie gelten auch in Stressphasen als verlässliche Liquiditätsquelle (Anforderung: In einer 30-Tage-Stressphase sinkt der Marktwert nicht mehr als 40% bzw. 40 Prozentpunkt)	50% (55%)
d)	Zur begrenzten Verwendung vorgesehene Liquiditätsfazilitäten, die von der EZB, der Zentralbank eines EWR-Mitgliedsstaates oder unter bestimmten Bedingungen eines Drittstaates, bereitgestellt worden sind, sofern Art. 14 LCR-Verordnung erfüllt sind	0%
e)	Bestimmte Covered Bonds aus dem <u>EWR</u> , die u. a. folgende Kriterien erfüllen: i) Covered Bonds im Sinne des Artikels 3 Nr. 1 der Covered Bond-Richtlinie oder sie wurden vor dem 08. Juli 2022 begeben und erfüllen die Anforderungen des Art. 52(4) OGAW-Richtlinie in der zum Emissionszeitpunkt geltenden Fassung, so dass sie bis zur Fälligkeit für die günstigere Behandlung als Covered Bond in Betracht kommen ii) gestrichen iii) gestrichen iv) Emissionsvolumen von min. EUR 250 Mio. oder äquivalentes Volumen in Landeswährung v) Deckungswerte entsprechen Artikel 129(1)(a), (d)(i) <u>und</u> (e) CRR vi) Deckungswerten wird gemäß Art. 125 CRR ein Risikogewicht von max. 35% zugewiesen vii) Übersicherung von min. 10% viii) Monatliche Offenlegung der geforderten Übersicherung von min. 10%	30% (35%)
f)	Ausnahme für glaubenskonforme Kreditinstitute: Bestimmte nicht zinsbringende Aktiva von Zentralbanken, Zentralregierungen, regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder öffentlichen Stellen, die gegenüber diesen bestehen oder garantiert wurden, sofern mind. CQS 5 durch ECAI zugewiesen wurde	50% (55%)
<b>Level 2B-Assets (gemäß Artikel 13 bis 16 in Verbindung mit Artikel 15 LCR-Verordnung)</b>		<b>Haircut (Anteile an OGA)</b>
Auf die bezeichneten Artikel gehen wir im Detail nicht ein. Artikel 13 Verbriefungen der Stufe 2B (Erläuterungen zu Art. 12(1)(a) LCR-R) Artikel 14 Eingeschränkt nutzbare zugesagte Liquiditätsfazilitäten (Erläuterungen zu Art. 12(1)(d) LCR-R) Artikel 15 OGA Artikel 16 Einlagen und andere Mittel in Genossenschaftsnetzen und institutsbezogenen Sicherungssystemen		0-55% 25%

Quelle: Verordnung 2015/61, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

## Regulatory

# Covered Bonds im Rahmen des LCR-Managements

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

### **Dynamische Kriterien für Covered Bonds unter der LCR**

Während für einen Großteil der im Rahmen des LCR-Managements zulässigen Aktiva eine statische Einordnung erfolgt, unterliegen Covered Bonds hingegen dynamischen Kriterien. So kann es im Zeitverlauf zu einer Änderung der Zuordnung einer Emission zu einer bestimmten Level-Kategorie kommen, woraus sich grundsätzlich die Notwendigkeit eines ständigen Monitorings ableiten lässt. Dabei stellt sich in der Praxis insbesondere die Erfüllung der Transparenzkriterien des Art. 14 der Covered Bond-Richtlinie bzw. der nationalen Gesetze auf Basis des Art. 14 CBD als neuralgischer Punkt heraus, da hierbei nunmehr mindestens vierteljährlich seitens des Emittenten eine umfangreiche Datenbereitstellung vorgenommen werden muss und der Investor dieses der Aufsicht auch belegen können muss. Neben der Überprüfung der im Rahmen des Cover Pool-Reportings bereitgestellten Informationen über ausstehende Covered Bonds sowie deren Deckungsmasse sollte mit Blick auf die dynamischen Kriterien für gedeckte Anleihen auch eine ständige Überwachung der jeweiligen Ratingeinschätzungen erfolgen, da hier bereits Ratingänderungen um einen Notch direkte Auswirkungen auf die LCR-Klassifizierung nach sich ziehen können. Neben der Veränderung eines Ratings kann zudem auch die Hinzunahme oder Einstellung einer Ratingbeurteilung Auswirkungen auf die LCR-Klassifizierung haben, weshalb wir für unsere Einschätzung des LCR-Levels neben den Ratings von [Moody's](#), [Fitch](#) und [S&P](#) auch jene von [DBRS](#) heranziehen.

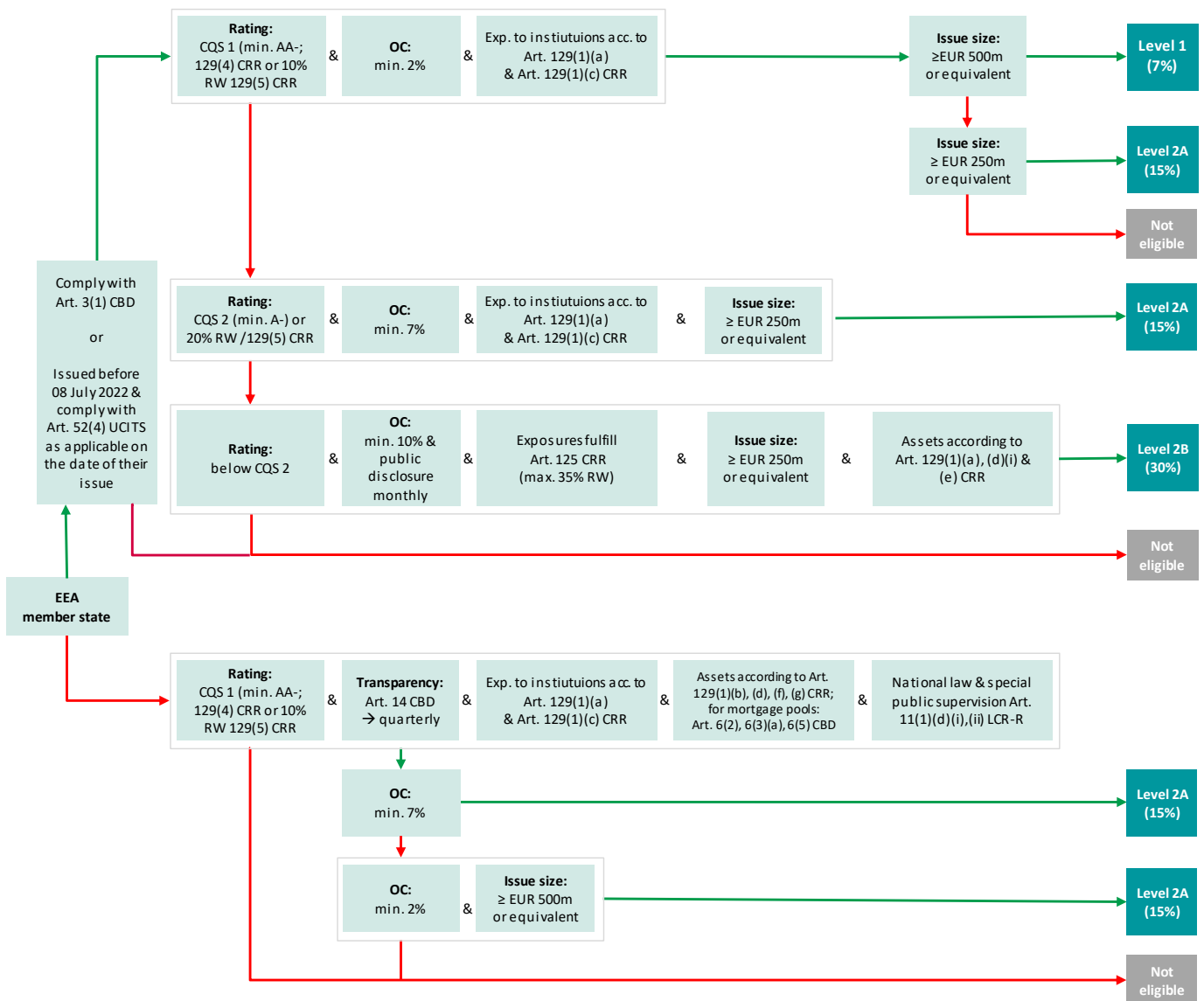
### **Tabellarische Übersicht bzgl. der regulatorischen Einordnung von Covered Bonds**

Als Basis für die nachfolgende Analyse beziehen wir uns auf die im iBoxx EUR Covered gelisteten Anleihen und ordnen diese der unserer Ansicht nach jeweils relevanten LCR-Kategorie sowie dem sich daraus ableitenden Haircut zu. Hierzu haben wir die entsprechenden Pool-Reports hinsichtlich ihrer inhaltlichen Vollständigkeit auf Basis der Vorgaben des Artikels 129 CRR sowie bei Covered Bonds aus Drittländern Art. 14 CBD überprüft und die Ergebnisse zunächst auf Programmebene zusammengefasst. Zusätzlich enthält die Auflistung neben den Links zu den jeweiligen Reportings auf den Homepages der Emittenten auch die Ratingeinschätzungen der im vorherigen Abschnitt genannten Ratingagenturen, eine Aussage bezüglich des gesetzlichen Emissionsrahmens sowie der jeweiligen Übersicherung des entsprechenden Programms. Einen nochmals detaillierteren Überblick bietet die auf ISIN-Ebene erstellte Tabelle in unserem [Covered Bond Special – Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds](#), in der neben unserer Einschätzung des LCR-Levels und des Risikogewichts gemäß CRR weitere Angaben auf ISIN-Ebene enthalten sind. Da sowohl zur Einschätzung des LCR-Levels als auch des relevanten Risikogewichts der Credit Quality Step (CQS) der jeweiligen Anleihe von Relevanz ist, kann eine diesbezügliche Einschätzung ebenfalls der Auflistung entnommen werden. Zusätzlich enthält die Tabelle neben dem ausstehenden Volumen sowie der Art der Deckungswerte auch die jeweilige Rückzahlungsstruktur eines Covered Bonds. Emissionen aus dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) profitieren von einer bevorzugten regulatorischen Eigenkapitalbehandlung. Aus diesem Grund weisen wir die Zugehörigkeit einer Emission bzw. eines Emittenten zum Zuständigkeitsbereich der Europäischen Zentralbank (Eurozone), zum Europäischen Wirtschaftsraum und zu den G10-Staaten (unter anderem relevant für die Repofähigkeit bei Transaktionen mit der EZB) aus.

**Zahlreiche Kriterien an zulässige Covered Bonds**

Wie bereits zuvor erwähnt, können Covered Bonds grundsätzlich jedes der drei LCR-Levels erreichen. Dabei gibt es in jedem Fall zahlreiche Kriterien, die eine Emission erfüllen muss, um den Status eines zulässigen Assets zu erreichen. Während die Nichterfüllung einiger Kriterien automatisch einen Ausschluss von den geeigneten Aktiva nach sich zieht, sind andere Anforderungen in Form von Abstufungen ausgestaltet. So können beispielsweise Covered Bonds, deren Reporting (Art. 14 CBD) nicht den Vorgaben der Covered Bond-Richtlinie entspricht, unter keinen Umständen als LCR-Asset verwendet werden. Mit Blick auf das Emissionsvolumen oder auch die Ratingbeurteilung sieht die LCR-Systematik hingegen Anforderungen in abgestufter Form vor. Dies führt dazu, dass es zahlreiche Pfade auf dem Weg zur finalen LCR-Einschätzung einer Emission gibt. Um sich diesem durchaus komplexen Vorgehen zu nähern gehen wir nachfolgend auf die einzelnen Eignungskriterien ein, welche wir in Form eines Entscheidungsbaums grafisch dargestellt haben.

**LCR-Klassifizierung von gerateten Covered Bonds**



Quelle: Verordnung 2015/61, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Grün = Bedingung erfüllt; Rot = Bedingung nicht erfüllt



**Was bedeutet „in Einklang mit Art. 3 CBD“?**

Um als LCR-fähiger Covered Bond anerkannt zu werden (abgesehen von den oben aufgeführten Kriterien), muss der Covered Bond laut der LCR-Verordnung entweder ein Bond im Sinne des Art. 3(1) CBD sein oder der Titel wurde vor dem 08. Juli 2022 begeben und erfüllt die damals gültigen Anforderungen des Art. 52(4) OGAW. Allerdings wird auch in der OGAW und der CRR auf die CBD verwiesen, sodass sich auch für „Altanleihen“ Änderungen ergeben, um weiterhin LCR-fähig zu bleiben. Hierzu ist der Blick in die Übergangsregeln der CBD zu werfen: Art. 30 CBD lautet wie folgt: *„Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass gedeckte Schuldverschreibungen, die vor dem 8. Juli 2022 begeben wurden und die Anforderungen des Artikels 52 Absatz 4 der Richtlinie 2009/65/EG in der am Emissionstag gültigen Fassung erfüllen, nicht den Anforderungen der Artikel 5 bis 12 sowie 15, 16, 17 und 19 der vorliegenden Richtlinie unterliegen, aber bis zu ihrer Fälligkeit weiterhin als gedeckte Schuldverschreibungen gemäß der vorliegenden Richtlinie bezeichnet werden können.“*

**Exkurs: EU-Covered Bond-Richtlinie**

Artikel	Beschreibung	Inhalt / Bemerkungen
1	Gegenstand der Richtlinie	<ul style="list-style-type: none"> <li>Anforderungen an die Emission und strukturelle Eigenschaften von Covered Bonds</li> <li>Einheitliche Anforderungen an die nationalen Aufsichtsbehörden</li> <li>Veröffentlichungspflichten durch den Emittenten</li> </ul>
2	Anwendungsbereich	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bonds, die von Kreditinstituten innerhalb der EU emittiert wurden</li> </ul>
3	Begriffsbestimmungen	<ul style="list-style-type: none"> <li>Für die Richtlinie relevante Definitionen</li> <li>Insgesamt 22 Begriffsdefinitionen (u. a. Covered Bond, Deckungsstock, Deckungswerte)</li> </ul>
4	Doppelter Rückgriff (Dual Recourse)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Doppelbesicherung bzw. doppeltes Rückgriffsrecht ist Kerncharakteristikum von Covered Bonds</li> <li>Forderungsanspruch gegenüber dem Kreditinstitut; Im Falle der Zahlungsunfähigkeit oder Abwicklung des Emittenten ein vorrangiger Rückgriff auf den Deckungsstock,</li> <li>Anspruch auf die Insolvenzmasse</li> </ul>
5	Insolvenzferne gedeckter Schuldverschreibungen	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sicherstellung, dass Forderungen aus CBs bei Insolvenz oder Abwicklung des Emittenten nicht automatisch vorzeitig fällig erklärt werden</li> <li>Gewährleistung der Einhaltung vertraglich festgelegter Zahlungsströme</li> </ul>
6	Anerkennungsfähige Vermögenswerte	<ul style="list-style-type: none"> <li>Jederzeit Besicherung durch Deckungswerte sehr hoher Qualität</li> <li>CRR-konforme Deckungswerte und andere definierte hochqualitative Deckungswerte sowie öffentliche Unternehmen (Public Undertakings gem. 2006/111/EC)</li> </ul>
7	Außerhalb der Union gelegene Vermögenswerte	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wahlrecht der nationalen Gesetzgeber in Bezug auf die Zulassung von Assets außerhalb des Kreises der Mitgliedsstaaten</li> <li>Müssen in Übereinstimmung mit Artikel 6 ausgestattet und der rechtliche Zugriff gesichert sein</li> </ul>
8	Gruppeninterne Strukturen gepoolter Covered Bonds	<ul style="list-style-type: none"> <li>Möglichkeit interne CB-Emissionen, als Sicherheiten für externe CB-Emission (Investoren außerhalb des Konzerns) zu nutzen</li> <li>Deckungswerte werden auf der Bilanz des Emittenten der externen CB verbucht</li> </ul>
9	Gemeinsame Finanzierungen	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Richtlinie gestattet den Emittenten Deckungswerte verschiedener Institute zu poolen</li> <li>Damit soll kleineren Kreditinstituten der Marktzugang ermöglicht werden</li> </ul>
10	Zusammensetzung des Deckungsstocks	<ul style="list-style-type: none"> <li>Anforderung zur Formulierung von Regeln zur Zusammensetzung des Deckungsstocks</li> <li>Keine explizite Homogenitätsanforderung</li> </ul>
11	Derivatekontrakte im Deckungspool	<ul style="list-style-type: none"> <li>Derivate für Absicherungszwecke im Deckungsstock zulässig</li> <li>Derivate sind in Übereinstimmung mit Artikel 12 CBD separiert</li> </ul>
12	Vermögenstrennung von Deckungswerten	<ul style="list-style-type: none"> <li>Spezifizierung der Anforderungen in Bezug auf die Trennung von Vermögenswerten</li> <li>Deckungswerte müssen identifizierbar sein und Anforderungen müssen für alle Assets gelten</li> </ul>
13	Treuhänder zur Überwachung des Pools	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nationale Gesetzgeber können Cover Pool Monitoring (Treuhänder) im Gesetz verankern</li> <li>Kriterien in Bezug auf die Verantwortungen und Aufgaben des Treuhändlers zur Überwachung</li> </ul>
14	Anlegerinformationen	<ul style="list-style-type: none"> <li>Quartalsweise: verpflichtende Transparenz des Deckungsstocks inklusive Berichterstattung</li> <li>Unter anderem: Veröffentlichung einer ISIN-Liste für die im Rahmen des Programms begebenen Covered Bonds, geographische Verteilung und Art der Deckungswerte, Bewertungsmethode</li> </ul>

Quelle: Richtlinie 2019/2162, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Exkurs: EU-Covered Bond-Richtlinie – (FORTSETZUNG)**

Artikel	Beschreibung	Inhalt / Bemerkungen
15	Deckungsanforderungen	<ul style="list-style-type: none"> <li>Anforderungen an die nominale Mindestübersicherung (Nominalprinzip)</li> <li>Die Mitgliedstaaten können andere Berechnungsgrundsätze zulassen, sofern diese nicht zu einer höheren Deckungsquote führen als bei Anwendung des Nominalprinzips</li> </ul>
16	Liquiditätspufferanforderung für den Deckungsstock	<ul style="list-style-type: none"> <li>Liquiditätspuffer in Höhe der Netto-Liquiditätsabflüsse für die nächsten 180 Tage</li> <li>Mögliche Doppelbelastung durch Verordnung 2022/786 zur Änderung der LCR aufgehoben</li> </ul>
17	Bedingungen für verlängerbare Fälligkeitsstrukturen	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nationale Gesetzgeber können Covered Bonds mit möglicher Fälligkeitsverschiebung gestatten</li> <li>Bindung der Laufzeitverlängerung an objektive gesetzlich verankerte Auslöser</li> </ul>
18	Öffentliche Aufsicht über gedeckte Schuldverschreibungen	<ul style="list-style-type: none"> <li>Emission gedeckter Schuldverschreibungen muss einer öffentlichen Aufsicht unterliegen</li> <li>Aufgaben der Aufsicht sind unter anderem: Überwachung der Emission von CB, Einhaltung von Rechtsvorschriften, Sanktionsbefugnisse</li> <li>Anforderungen an Aufsicht u. a.: Unabhängigkeit, Eignung, Ausstattung und Kompetenzen</li> </ul>
19	Erlaubnis für Programme gedeckter Schuldverschreibungen	<ul style="list-style-type: none"> <li>CB-Emittenten müssen vor Emission unter einem Covered Bond-Programm eine Genehmigung durch die zuständige Aufsichtsbehörde einholen</li> <li>Emittent muss über angemessene organisatorische Strukturen, Prozesse und Methoden zum Schutz der Covered Bond-Investoren verfügen</li> </ul>
20	Öffentliche Aufsicht über Covered Bonds im Falle von Insolvenz oder Abwicklung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sicherstellen, dass die den Investoren zugesicherten Rechte eingehalten werden</li> <li>Zusätzlich obliegt es dem nationalen Gesetzgeber, im Fall der Insolvenz oder Abwicklung die Einsetzung eines Sachwalters vorzuschreiben</li> </ul>
21	Berichterstattung an die zuständigen Behörden	<ul style="list-style-type: none"> <li>Emittenten werden dazu verpflichtet in regelmäßigen Abständen bzw. auf Anfrage über ihre jeweiligen CB-Programme gewisse Informationen an die zuständige Behörde zu berichten</li> <li>Berichtspflicht auch im Insolvenz- oder Abwicklungsfall</li> </ul>
22	Befugnisse der zuständigen Behörden	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aufsichtsbehörde ist mit entsprechenden Befugnissen i.S.d. Anlegerschutzes auszustatten</li> <li>Obliegenheit der Gewährung bzw. Ablehnung der Erlaubnis zum Covered Bond-Geschäft</li> </ul>
23	Verwaltungsrechtliche Sanktionen und andere Verwaltungsmaßnahmen	<ul style="list-style-type: none"> <li>Definition effektiver Strafmaßnahmen und Maßnahmen zur Abhilfe von Verstößen gegen die Anforderungen an Covered Bonds und deren Emittenten</li> <li>Ausmaß der Sanktion: Proportional zum Verstoß und mit abschreckendem Charakter</li> </ul>
24	Veröffentlichung von Sanktionen und Maßnahmen	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bekanntgabe von Sanktionierungen /anderen Verwaltungsmaßnahmen auf der Homepage der zuständigen nationalen Aufsichtsbehörde und Berichtspflicht an EBA</li> </ul>
25	Verpflichtung zur Zusammenarbeit	<ul style="list-style-type: none"> <li>Enge Kooperation zwischen der zuständigen Behörde und der nationalen Bankenaufsicht</li> <li>Informationsaustausch sowohl mit der EBA als auch anderen nationalen Aufsichtsbehörden</li> <li>Zugänglichkeit der Gesetztestexte und Regularien auf den Internetseiten der Behörde</li> </ul>
26	Offenlegungspflichten	<ul style="list-style-type: none"> <li>Übersicht über Institute, die zur CB Emission berechtigt sind</li> <li>Auflistung der Emittenten die eines der „Label“ führen dürfen</li> <li>Jährliches Reprting an EBA: Liste mit Covered Bond-Emittenten und deren Bonds mit „Label“</li> </ul>
27	Bezeichnung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bei entsprechender Ausstattung kann zuständige Behörde die Berechtigung zur Führung des Labels „Europäische gedeckte Schuldverschreibung“ oder „Europäische gedeckte Schuldverschreibung (Premium)“ erteilen</li> </ul>
28	Änderung der Richtlinie 2009/65/EG (UCITS)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bezugnahme auf Direktive und Abänderung</li> </ul>
29	Änderung der Richtlinie 2014/59/EU (BRRD)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bezugnahme auf Direktive und Abänderung</li> </ul>
30	Übergangsmaßnahmen	<ul style="list-style-type: none"> <li>„Grandfathering“ und Aufstockungen von Emissionen, die vor dem 08. Juli 2022 begeben wurden und bestimmte Kriterien einhalten</li> </ul>
31	Überprüfungen und Berichte	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bericht der EU-Kommission in Abstimmung mit der EBA bis 08.07.2024 bezüglich: <ul style="list-style-type: none"> <li>- eines Äquivalenzregime und ggf. Gesetzgebungsvorschlag für Drittländer</li> <li>- des Anlegerschutzes (bis 08.07.2025)</li> <li>- des Risikos und der Vorteile von CBs mit Fälligkeitsverschiebungen und ggf. Gesetzgebungsvorschlag</li> <li>- der Einführung von Europäischen besicherten Anleihen (European Secured Notes, ESN)</li> </ul> </li> </ul>
32	Umsetzung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Umsetzung in nationales Recht bis 08.07.2021 und Anwendung ab 08.07.2022</li> <li>Bericht des Wortlauts der nationalen Rechtsvorschriften an EU-Kommission</li> </ul>
33	Inkrafttreten	<ul style="list-style-type: none"> <li>Inkrafttreten am 20. Tag nach der offiziellen Veröffentlichung im EU Amtsblatt</li> </ul>
34	Adressaten	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mitgliedsstaaten</li> </ul>

Quelle: Richtlinie 2019/2162, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

### Generelle Unterscheidung zwischen EWR- und Nicht-EWR-Covered Bonds

Die Vorgaben bezüglich der Anforderungen an Level 1- sowie Level 2A- und Level 2B-Assets sind den [Artikeln 10 bis 12 der LCR-Verordnung](#) zu entnehmen. Da die Vorgaben der delegierten Verordnung EWR-Relevanz besitzen, wird auch bei den Anforderungen an Covered Bonds generell zwischen Emissionen aus dem EWR, sowie solchen, die durch Emittenten aus Drittstaaten begeben wurden, unterschieden. So kommen EWR-Bonds grundsätzlich sowohl als Assets des Levels 1 als auch der beiden Stufen des Levels 2 in Frage. Covered Bonds aus Drittstaaten können, für den Fall, dass sie sich als LCR-Asset eignen, ausschließlich dem Level 2A zugeordnet werden.

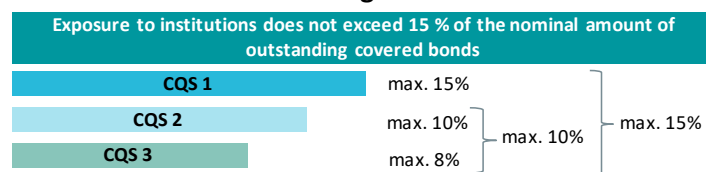
### Artikel 129(4) CRR und Artikel 129(5) CRR

Covered Bonds aus Mitgliedstaaten des EWR müssen sich, um sich für eine Behandlung nach den [Artikeln 129\(4\) oder 129\(5\) CRR](#) zu qualifizieren, Konformität mit der Covered Bond-Richtlinie aufweisen, um als LCR-Asset zugelassen zu sein (wobei hier auch der Emissionszeitpunkt eine Rolle spielt). Wurden die Bonds vor dem 08. Juli 2022 begeben, müssen sie anstatt der CBD den Art. 52(4) OGAW in der Version zum Zeitpunkt der Emission erfüllen. Die Covered Bond-Richtlinie definiert Anforderungen an gedeckte Schuldverschreibungen, während im Art. 129 CRR zusätzlich die Art der Deckungswerte eingegrenzt wird und bestimmte Mindestanforderungen an die Übersicherung usw. definiert sind. Die Absätze 4 und 5 des Artikels 129 CRR beschreiben hingegen die Anforderungen an Covered Bonds, um von einem bevorzugten Risikogewicht zu profitieren. Absatz 4 geht dabei auf Bonds ein, welche über eine Ratingeinschätzung verfügen, während Absatz 5 jene ohne vorliegendes Rating behandelt. Handelt es sich bei dem Covered Bond aus dem EWR nicht um einen Bond nach der Covered Bond-Richtlinie Art. 3 Nr. 1, der weder die Anforderungen der Richtlinie noch jene des Artikels 129(4) oder 129(5) CRR erfüllt, kann er im Rahmen des LCR-Managements nicht als HQLA verwendet werden.

### Artikel 129(1)(c) CRR in Verbindung mit Artikel 129(1a) CRR (Ersatzdeckungswerte)

Der Artikel 129(1)(c) in Verbindung mit Art. 129(1a) CRR ist Teil der Anforderungen an zulässige Deckungswerte. Konkret geht es dabei um Ersatzdeckungswerte in Form von Forderungen an Kreditinstitute, welche grundsätzlich auf einen Anteil von 15% der ausstehenden Covered Bonds limitiert sind. Erlaubt sind hierbei grundsätzlich Forderungen an Institute des Credit Quality Steps 1 (CQS 1) oder Steps 2. Forderungen gegen Institute mit CQS3 dürfen nur maximal bis zu 8% des Nominalbetrags der ausstehenden Covered Bonds enthalten sein und müssen dabei folgende Bedingungen erfüllen: i) ursprüngliche Laufzeit von maximal 100 Tagen, sofern die Einlagen die CBD erfüllen, ii) Derivatekontrakte, die dem Art. 11(1) der CBD (Mindestanforderungen an Derivate im Deckungspool) entsprechen. Diese Artikel müssen von Covered Bonds des Level 1 ebenso erfüllt werden wie von denen des Level 2 A, unabhängig ob es ein EWR- oder ein Drittland-Covered Bond ist.

### Forderungen an Kreditinstitute im Deckungsstock



Quelle: Verordnung 575/2013, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Artikel 14 CBD: Transparenzanforderungen an Covered Bond-Programme**

Als Covered Bond im Sinne des Art. 3 Nr. 1 der Covered Bond-Richtlinie müssen die Titel die Transparenzanforderungen nach Art. 14 CBD erfüllen. Für die Anerkennung als LCR Level 2A gilt dies jedoch auch für Covered Bonds aus Drittstaaten, hierzu wurde der Art. 14 CBD explizit als Anforderung in die LCR-Verordnung 2015/61 in Artikel 11(1d) Ziffer v) mit aufgenommen. Somit gilt dieser Artikel für alle Level gleichermaßen, damit entsprechende Covered Bonds als HQLA im Kontext der LCR-Steuerung Anwendung finden können. Um von einer bevorzugten regulatorischen Behandlung profitieren zu können, muss ein Covered Bond-Investor der jeweiligen Aufsicht nachweisen können, dass er über ein Mindestmaß an Informationen bezüglich seines Investments verfügt. Demnach müssen folgende Angaben mindestens vierteljährlich zur Verfügung gestellt werden:

- i) Betrag des Deckungspools und der ausstehenden Covered Bonds
- ii) eine Aufstellung der ISINs für alle im Rahmen dieses Programms getätigten Emissionen, denen eine ISIN zugeordnet wurde
- iii) geographische Verteilung und Art der Deckungswerte, Umfang ihrer Darlehen und Bewertungsmethode
- iv) Angaben zum Marktrisiko, einschließlich des Zins- und Währungsrisikos, sowie zu Kredit- und Liquiditätsrisiken
- v) Fälligkeitsstruktur der Deckungswerte und der Covered Bonds, ggf. einschließlich einer Übersicht über die Auslöser einer Fälligkeitsverschiebung
- vi) Höhe der erforderlichen und der verfügbaren Deckung und die Höhe der gesetzlichen, vertraglichen und freiwilligen Übersicherung
- vii) Prozentsatz der Darlehen, bei denen ein Ausfall gemäß Artikel 178 CRR als gegeben gilt (NPL), und in jedem Fall der seit mehr als 90 Tagen überfälligen Darlehen.

Für Emissionen vor dem 08. Juli 2022 gilt Art. 52(4) OGAW zum Emissionszeitpunkt, wobei die LCR-R die Transparenzanforderung aus Art. 14 CBD fordert, so dass diese auch für „Altanleihen“ zu erfüllen ist, was ebenso aus Art. 30 CBD hervorgeht. Daneben gilt für Covered Bonds des Level 2B eine monatliche Transparenzanforderung an die Überdeckung.

**Credit Quality Steps als Vehikel der Bonitätsbeurteilung**

Ratingbeurteilungen kommen im Rahmen der Ermittlung des LCR-Levels von Covered Bonds eine besondere Bedeutung zu. Dabei erfolgt die Berücksichtigung von Bonitätsbeurteilungen mit Hilfe der Credit Quality Step-Systematik, welche in der [Verordnung 2016/1799](#) festgelegt ist. Hierbei werden durch anerkannte [External Credit Assessment Institutions \(ECAI\)](#) ausgesprochene Ratings insgesamt sechs verschiedenen Bonitätsstufen zugeordnet ([siehe hierzu: Mapping von Ratingeinschätzungen](#)).

### Maßgeblich für die Credit Quality Step-Systematik ist der Art. 138 CRR

Während die Stufen 1 bis 3 dem Investment Grade-Segment zuzurechnen sind, handelt es sich bei den Stufen 4 bis 6 um jene Bonitätsbeurteilungen die als Non-Investment Grade bezeichnet werden. Dabei können Risikopositionen grundsätzlich über mehrere ECAI-Ratings verfügen, was bei mehr als einem Rating zur Bestimmung des Credit Quality Steps ein erneutes Mapping notwendig macht (kontextbedingt zeigen wir daher die untenstehende Tabelle mit entsprechenden Textpassagen erneut). Unabhängig von der Anzahl der vorhandenen Ratings ist der [Artikel 138 CRR](#) für die Bestimmung des Credit Quality Steps maßgeblich. Liegen für eine Risikoposition zwei ECAI-Ratings vor, so ist, sofern sich die beiden Beurteilungen unterscheiden, jenes Rating ausschlaggebend, aus welchem sich das höhere der beiden möglichen Risikogewichte ergibt. Ein höheres Risikogewicht ist dabei gleichbedeutend mit einem niedrigeren Rating, wobei wir ein AA-äquivalentes Rating niedriger als ein AAA-äquivalentes Rating verstehen. Liegen für eine Risikoposition sogar mehr als zwei Ratingbeurteilungen vor, so sind zunächst jene beiden Ratings relevant, welche zum niedrigsten Risikogewicht führen, also die beiden höchsten Ratings. Sollten sich diese beiden Einschätzungen voneinander unterscheiden, so ist jenes der beiden Ratings für die Bestimmung des Credit Quality Steps ausschlaggebend, welches das höhere Risikogewicht nach sich zieht. Aus den Anforderungen des Artikels 138 CRR ergibt sich somit, dass stets nur die beiden höchsten Ratings, sofern vorhanden, für die Bestimmung des Credit Quality Steps relevant sind, auch wenn eine Position über mehr als zwei anerkannte Ratings verfügt. Die sich hieraus ergebende Vereinfachung der CQS-Bestimmung kann der nachfolgenden Tabelle entnommen werden, wobei in diesem Zuge keine Unterscheidung mit Blick auf die Ratingnoten einzelner Agenturen vorgenommen wird. Ein Mapping dieser Äquivalenz-Ratings kann der Tabelle [Mapping von Ratingeinschätzungen](#) entnommen werden.

#### Ermittlung des Credit Quality Steps bei mehr als einer anerkannten Ratingeinschätzung

Rating 1 \ Rating 2		CQS 1				CQS 2			CQS 3		
		AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-
CQS 1	AAA	Credit Quality Step 1				Credit Quality Step 2			Credit Quality Step 3		
	AA+										
	AA										
	AA-										
CQS 2	A+	Credit Quality Step 2				Credit Quality Step 2			Credit Quality Step 3		
	A										
	A-										
CQS 3	BBB+	Credit Quality Step 3				Credit Quality Step 3			Credit Quality Step 3		
	BBB										
	BBB-										

Quelle: Verordnung 2016/1799 bzw. 2021/2005, Verordnung 575/2013 (Art. 138), NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### **LCR-fähige Covered Bonds und Ratingeinschätzungen**

Auch mit Blick auf Ratingeinschätzungen müssen Covered Bonds, um als LCR-fähig zu gelten, gewisse Voraussetzungen erfüllen. Einzig Covered Bonds des Levels 2B unterliegen keinen Anforderungen bezüglich Bonitätsbeurteilungen. Für die verbleibenden Level kann zunächst zwischen Covered Bonds mit und solchen ohne entsprechende ECAI-Einschätzung unterschieden werden. Insbesondere in Kombination mit den Anforderungen an Emissionsvolumina von LCR-fähigen Covered Bonds kann jedoch festgehalten werden, dass ungeratete Covered Bonds im Segment der öffentlich-platzierten Benchmark- und Subbenchmarkbonds vergleichsweise selten sind. Dennoch sieht die LCR-Verordnung auch für diese Fälle eine Möglichkeit vor, den Status als LCR-Asset zu erlangen. Aufgrund der geringen Verbreitung solcher Papiere gehen wir im übernächsten Absatz nur der Vollständigkeit halber auf die Systematik für ungeratete Papiere ein und stellen danach im weiteren Verlauf aus Gründen der Marktpraxis ausschließlich auf geratete Covered Bonds ab.

### **Ratinganforderungen an Covered Bonds mit ECAI-Rating**

Mit Blick auf die Ratinganforderungen an gedeckte Anleihen muss zunächst grundlegend zwischen Emissionen aus Drittstaaten und solchen aus dem EWR unterschieden werden. Während Covered Bonds, die durch einen Drittstaat-Emittenten begeben wurden, zwingend dem Credit Quality Step 1 entsprechen müssen, um im Rahmen der Steuerung der LCR als anerkennungsfähiges Asset klassifiziert werden zu können, ist eine solche obligatorische Anforderung für EWR-Bonds nicht vorgesehen. Viel mehr wird im Fall von Emissionen aus dem EWR die Bonität in drei Abstufungen als Kriterium berücksichtigt. Um dabei einer Klassifizierung als Level 1-Asset zu genügen, müssen Bonds zwingend dem CQS 1 gerecht werden. Dennoch führt eine Zugehörigkeit zum Kreis der CQS 1-Aktiva nicht automatisch zu einer Einordnung als Level 1-Asset, da die Emission zusätzlich ein Volumen von mindestens EUR 500 Mio. aufweisen und mit 2% übersichert sein muss. Handelt es sich hingegen um eine Subbenchmarkemission (Emissionsvolumen EUR  $\geq$ 250 Mio. bis EUR  $<$ 500 Mio.), so führt eine CQS 1-Einschätzung nur zu einer Level 2A-Klassifizierung. Gleiches gilt für Subbenchmarks des CQS 2, die mit mindestens 7% anstatt 2% übersichert sind. Covered Bonds, die über ein Rating unterhalb des Credit Quality Steps 2 verfügen oder keine Ratingbeurteilung aufweisen, können bestenfalls ausschließlich dem Level 2B zugeordnet werden.

### **Bonitätsanforderungen an Covered Bonds ohne ECAI-Rating**

Auch Covered Bonds ohne ECAI-Rating können unter bestimmten Voraussetzungen als LCR-Asset klassifiziert werden. Für den Fall, dass kein ECAI-Rating für eine Emission vorliegt verweist die [LCR-Verordnung](#) stets auf den Artikel 129(5) CRR, welcher zur [Ermittlung von Risikogewichten von ungerateten Covered Bonds](#) herangezogen wird. Im Fall der Bestimmung des LCR-Levels ist dieser unserer Ansicht nach jedoch losgelöst von den sonstigen Anforderungen des Artikels 129 CRR zu betrachten, da auch für Covered Bonds aus Drittstaaten dieser Abschnitt des Artikels ausschlaggebend ist. Eine Ermittlung des Risikogewichts erfolgt weiterhin auf Basis des gesamten Artikels 129 CRR. Verfügt eine EWR-Emission über kein Rating, erfüllt jedoch die sonstigen Anforderungen, so kann der Bond dennoch als Level 1 klassifiziert werden, wenn diesem nach den Vorgaben des Artikel 129(5) CRR ein Risikogewicht von 10% zugeordnet wird. Ein bevorzugtes Risikogewicht von 10% fungiert somit als Substitut für ein ECAI-Rating des CQS 1.

**Bonitätsanforderungen an Drittstaaten-Covered Bonds ohne ECAI-Rating**

Gleiches gilt für Emissionen aus Drittstaaten, da diese bei vorliegendem Rating ebenfalls dem CQS 1 entsprechen müssen, im Gegensatz zu EWR-Bonds allerdings nur das Level 2A erreichen können. Wird hingegen ein Rating, das mindestens dem CQS 2 zuzuordnen ist, gefordert, so muss einem ungerateten Covered Bond ein Risikogewicht von 20% im Sinne des Artikels 129(5) CRR zugeordnet werden.

**Emissionsvolumen: Unterschiedliche Behandlung von EWR- und Nicht-EWR-Bonds**

Auch mit Blick auf die Emissionsgröße eines Bonds müssen bestimmte Anforderungen erfüllt werden, welche jedoch gleichzeitig unterschiedliche Implikationen haben. So muss sich das Emissionsvolumen von EWR-Bonds, um Level 1-fähig zu sein, auf mindestens EUR 500 Mio. oder ein entsprechendes Äquivalent in Landeswährung belaufen. Um weiterhin als Asset des Levels 2 (2A oder 2B) in Frage zu kommen, muss das Volumen mindestens EUR 250 Mio. betragen oder einem Äquivalent in Landeswährung entsprechen. Bonds von Emittenten mit Sitz außerhalb des EWR unterliegen hingegen keinen speziellen Anforderungen an die Emissionsgröße, profitieren aber im Fall von Emissionen mit einem äquivalenten Volumen in Höhe von mindestens EUR 500 Mio. von einer bevorzugten Behandlung mit Blick auf die erforderliche Übersicherung (2% Übersicherung anstatt 7%). Während EWR-Bonds also über ein Mindestvolumen von EUR 250 Mio. verfügen müssen, um als LCR-Asset anerkannt zu werden, entfällt diese Vorgabe für Covered Bonds aus Drittstaaten. Generell beziehen sich sämtliche Anforderungen an das Emissionsvolumen auf einen Wert, der jeweils äquivalent zum geforderten EUR-Volumen ist.

**Übersicherung: Drei verschiedene Mindestübersicherungslevels**

Als Kerncharakteristikum einer gedeckten Schuldverschreibung wird dem Niveau der Übersicherung auch im Rahmen der Eignung als LCR-Asset eine hohe Bedeutung beigemessen. Die LCR-Verordnung unterscheidet zwischen den drei Übersicherungslevels i) 2%, ii) 7% sowie iii) 10%. Dabei ist eine erforderliche Mindestübersicherung von 2% in den Fällen vorgesehen, in denen das Emissionsvolumen von EWR- sowie Nicht-EWR-Bonds des CQS 1 mindestens EUR 500 Mio. beträgt. Darüber hinaus sind auch EWR-Subbenchmarks des CQS 2 ab einer Übersicherungsquote von 2% LCR-fähig. Liegt das erforderliche Volumen bei Nicht-EWR-Bonds hingegen unter EUR 500 Mio. so ist Übersicherung von 7% erforderlich. Gleiches gilt für EWR-Bonds des CQS 2 die dem Subbenchmarkformat zuzurechnen sind. Da Level 2B-Covered Bonds, wie bereits erwähnt, nicht notwendigerweise über eine Ratingeinschätzung verfügen müssen, werden an diese Assets erhöhte Anforderungen gestellt. So müssen diese neben einem quartalsweisen Reporting (mittlerweile in allen Levelklassen gefordert) auch eine Übersicherung von mindestens 10% aufweisen. Zusätzlich muss die Erfüllung der Übersicherungsanforderung monatlich durch den Emittenten offengelegt werden.

**Besondere Anforderungen an Drittstaaten-Emissionen**

Nicht-EWR-Bonds müssen genau wie Level 2B-Covered Bonds weitere Anforderungen erfüllen, um als LCR-Asset anerkannt zu werden. Artikel 11 der LCR-Verordnung sieht dabei vor, dass Bonds von außerhalb des EWR auf Basis der nationalen Gesetzgebung begeben sein müssen und es sich bei dem Emittenten um ein Kreditinstitut oder eine 100%-ige Tochter handelt, welche die Emission garantiert. Des Weiteren muss der Bond über einen Dual Recourse verfügen, also den Investoren neben der Forderung gegenüber dem Kreditinstitut im Fall der Insolvenz des Emittenten Rückgriff auf den Deckungsstock ermöglichen. Zudem müssen der Emittent sowie die Covered Bonds einer gesonderten Aufsicht unterliegen, deren Bestimmungen mindestens jenen des EWR entsprechen.

**Besondere Anforderungen an Risikopositionen und Emissionen aus Drittstaaten**

Genau wie EWR-Bonds der Level 1 und 2A müssen Drittstaaten-Emissionen die Anforderungen des Artikels 129(1)(c) und 129 (1a) CRR erfüllen, können gleichzeitig aber genau wie Level 1-Covered Bonds zusätzlich von den Ausnahmeregelungen des Artikels 129(1a) profitieren. Darüber hinaus sind die zur Deckung zugelassenen Assets für nicht im EWR begebene Bonds auf jene der Artikel 129(1)(b), (d), (f) sowie (g) CRR begrenzt. Insgesamt zählen zu den zulässigen Deckungswerten von Emissionen aus Drittstaaten neben den Assets der Artikel 129(1)(c) und (1a) u. a. Wohnimmobilien (Buchstabe d), Gewerbeimmobilien (Buchstabe f) und Schiffspfandrechte (Buchstabe g). Die Besicherung durch öffentliche Sicherheiten ist darüber hinaus ebenfalls möglich und folgt den Vorgaben des Artikel 129(1)(b). Demnach qualifizieren sich Forderungen gegenüber Zentralstaaten und Zentralbanken aus dem Kreis der Drittstaaten, multilateralen Entwicklungsbanken und internationalen Organisationen des Credit Quality Steps 1 genauso wie solche Risikopositionen, die durch diese Institutionen garantiert sind. Zudem sind auch Forderungen gegenüber öffentliche Stellen sowie regionale oder lokale Gebietskörperschaften zulässig, soweit diese weitere Anforderungen erfüllen. Handelt es sich hingegen um Risikopositionen des Credit Quality Steps 2 aus Drittstaaten, so ist der Anteil auf 20% der ausstehenden Covered Bonds begrenzt (diese Grenze gilt jedoch auch für EWR-Bonds). Handelt es sich bei den Deckungswerten zudem um Darlehen, die durch Immobilien besichert sind, sind zusätzlich auch die Vorgaben der Artikel 208 und 229(1) CRR einzuhalten.

**Zusätzliche Anforderungen an Level 2B-Covered Bonds**

Level 2B-Covered Bonds gelten zwar als HQLA, weisen im Vergleich zu jenen Assets der Level 1 und 2A jedoch mit Blick auf die Qualität und/oder deren Liquidität Unterschiede auf, weshalb der Regulator an dieser Stelle zusätzliche Anforderungen formuliert hat. So sind die in Frage kommenden Deckungswerte auf jene der Artikel 129(1)(a), (d) Ziffer i und (e) begrenzt. Der Art. 129 Absatz 1 Buchstabe (a) CRR beinhaltet Risikopositionen gegenüber dem Öffentlichen Sektors innerhalb der Mitgliedstaaten, welcher sich aus i) Zentralstaaten, ii) Zentralbanken des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB), iii) öffentlichen Stellen oder iv) regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften zusammensetzt. Des Weiteren sind solche Assets als Deckungswerte für Level 2B-Covered Bonds zulässig, die durch eine der genannten Institutionen garantiert werden. Für durch wohnwirtschaftliche Assets besicherte Bonds ist zudem der Artikel 129 Absatz 1 Buchstaben d und e relevant, da diese die Anforderungen an die Form der Deckungswerte festlegt. EWR-Covered Bonds mit einem Rating unterhalb des CQS 2 (bzw. ohne Rating) dürfen zusätzlich ausschließlich Deckungswerte aufweisen, die ein Risikogewicht von 35% oder niedriger zulassen. Der Artikel 125 CRR erlaubt dabei ein Risikogewicht von 35% für Exposures, die vollständig durch Wohnimmobilien besichert sind, welche vom Eigentümer gegenwärtig oder künftig selbst genutzt bzw. vermietet werden.



## Regulatory

## Regulatorische Einordnung: Emittenten (iBoxx EUR Covered)

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Australia	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
AUST & NZ BANKING GROUP	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	33.7%	✓	✗	Level 2A / 15%
BANK OF QUEENSLAND LTD	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	101.2%	✓	✗	Level 2A / 15%
COMMONWEALTH BANK AUST	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	18.5%	✓	✗	Level 2A / 15%
MACQUARIE BANK LTD	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	146.0%	✓	✗	Level 2A / 15%
NATIONAL AUSTRALIA BANK	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	35.2%	✓	✗	Level 2A / 15%
WESTPAC BANKING CORP	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	21.8%	✓	✗	Level 2A / 15%
Austria	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
BAWAG P.S.K.	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	8.7%	✓	✓	Level 1 / 7%
BAWAG P.S.K.	<a href="#">Public Loans</a>	- / Aaa / - / -	36.5%	✓	✓	Level 1 / 7%
ERSTE GROUP BANK AG	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	32.7%	✓	✓	Level 1 / 7%
HYPO NOE LB NOE WIEN AG	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa1 / - / -	16.1%	✓	✓	Level 1 / 7%
HYPO NOE LB NOE WIEN AG	<a href="#">Public Loans</a>	- / Aa1 / - / -	30.9%	✓	✓	Level 1 / 7%
HYPO TIROL BANK AG	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa1 / - / -	11.2%	✓	✓	Level 1 / 7%
HYPO VORARLBERG BANK AG	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	28.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
RAIFFEISEN BANK INTL	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa1 / - / -	28.5%	✓	✓	Level 1 / 7%
RAIFFEISEN LB NIEDEROEST	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	29.7%	✓	✓	Level 1 / 7%
RAIFFEISEN LB NIEDEROEST	<a href="#">Public Loans</a>	- / Aaa / - / -	25.9%	✓	✓	Level 1 / 7%
RAIFFEISEN LB STEIERMARK	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	44.2%	✓	✓	Level 1 / 7%
RAIFFEISEN LB VORARLBERG	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	23.0%	✓	✓	Level 1 / 7%
RAIFFLANDESBANK TIROL	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	35.0%	✓	✓	Level 1 / 7%
RLB OBEROESTERREICH	<a href="#">Mortgages (Pool A)</a>	- / Aaa / - / -	49.7%	✓	✓	Level 1 / 7%
UNICREDIT BK AUSTRIA AG	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	80.9%	✓	✓	Level 1 / 7%
VOLKSBANK WIEN AG	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	111.3%	✓	✓	Level 1 / 7%
Belgium	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
ARGENTA SPAARBANK	<a href="#">Mortgages</a>	- / - / AAA / -	22.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
BELFIUS BANK SA/NV	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / - / AAA / -	21.4%	✓	✓	Level 1 / 7%
BELFIUS BANK SA/NV	<a href="#">Public Loans</a>	- / Aaa / AAA / -	39.2%	✓	✓	Level 1 / 7%
BNP PARIBAS FORTIS SA	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / AAA / -	29.9%	✓	✓	Level 1 / 7%
ING BELGIUM SA	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	37.9%	✓	✓	Level 1 / 7%
KBC BANK NV	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	36.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
Canada	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
BANK OF MONTREAL	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / AAA	49.2%	✓	✗	Level 2A / 15%
BANK OF NOVA SCOTIA	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / AAA	46.7%	✓	✗	Level 2A / 15%
CANADIAN IMPERIAL BANK	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	34.9%	✓	✗	Level 2A / 15%
FED CAISSES DESJARDINS	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	31.4%	✓	✗	Level 2A / 15%
HSBC BANK CANADA	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	84.7%	✓	✗	Level 2A / 15%
NATIONAL BANK OF CANADA	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / AAA	69.9%	✓	✗	Level 2A / 15%
ROYAL BANK OF CANADA	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / AAA	59.4%	✓	✗	Level 2A / 15%
TORONTO-DOMINION BANK	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / AAA	117.8%	✓	✗	Level 2A / 15%
Czechia	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
KOMERCNI BANKA AS	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / - / - / -	27.0%	✓	✓	Level 1 / 7%
UNICREDIT BANK CZECH RE	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa2 / - / -	44.6%	✓	✓	Level 1 / 7%

Denmark	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
DANMARKS SKIBSKREDIT AS	<a href="#">Mortgages (Capital Centre A)</a>	- / - / A / -	24.0%	✓	✓	Level 2A / 15%
DANSKE BANK A/S	<a href="#">Mortgages (Pool C)</a>	AAA / - / AAA / -	18.4%	✓	✓	Level 1 / 7%
JYSKE REALKREDIT A/S	<a href="#">Mortgages (Capital Centre E)</a>	- / - / AAA / -	6.5%	✓	✓	Level 1 / 7%
Estonia	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
LUMINOR BANK	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa1 / - / -	76.9%	✓	✓	Level 1 / 7%
Finland	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
AKTIA BANK	<a href="#">Mortgages (Pool 2)</a>	- / Aaa / - / -	42.0%	✓	✓	Level 1 / 7%
DANSKE MORTGAGE BANK PLC	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	13.0%	✓	✓	Level 1 / 7%
NORDEA KIINNITSLOUTTO	<a href="#">Mortgages (Cover Pool)</a>	- / Aaa / - / -	14.2%	✓	✓	Level 1 / 7%
NORDEA KIINNITSLOUTTO	<a href="#">Mortgages (Cover Pool 2)</a>	- / Aaa / - / -	10.6%	✓	✓	Level 1 / 7%
OMA SAASTOPANKKI OYJ	<a href="#">Mortgages</a>	- / - / AAA / -	30.0%	✓	✓	Level 1 / 7%
OP MORTGAGE BANK	<a href="#">Mortgages (EMTCB)</a>	- / Aaa / - / -	10.2%	✓	✓	Level 1 / 7%
OP MORTGAGE BANK	<a href="#">Mortgages (EMTCN)</a>	- / Aaa / AAA / -	16.1%	✓	✓	Level 1 / 7%
SP KIINNITYSLUOTTOPANKKI	<a href="#">Mortgages (SP-01)</a>	- / - / AAA / -	49.6%	✓	✓	Level 1 / 7%
SP KIINNITYSLUOTTOPANKKI	<a href="#">Mortgages (SP-02)</a>	- / - / AAA / -	30.2%	✓	✓	Level 1 / 7%
France	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
ARKEA HOME LOANS	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	26.2%	✓	✓	Level 1 / 7%
ARKEA PUBLIC SECTOR SCF	<a href="#">Public Loans</a>	- / Aaa / - / -	25.0%	✓	✓	Level 1 / 7%
AXA BANK EUROPE SCF	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	26.7%	✓	✓	Level 1 / 7%
AXA HOME LOAN SFH	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / - / AAA / -	15.0%	✓	✓	Level 1 / 7%
BNP PARIBAS HOMELOAN SFH	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / - / AAA / -	26.4%	✓	✓	Level 1 / 7%
BPCE SFH - SOCIETE DE FI	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / AAA / -	36.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
CAISSE FRANCAISE DE FIN	<a href="#">Public Loans</a>	- / Aaa / AA+ / AAA	15.2%	✓	✓	Level 1 / 7%
CAISSE REFINANCE L'HABIT	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	40.6%	✓	✓	Level 1 / 7%
CIE FINANCEMENT FONCIER	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / AAA / -	9.4%	✓	✓	Level 1 / 7%
CRED MUTUEL HOME LOAN SF	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / AAA / -	50.3%	✓	✓	Level 1 / 7%
CREDIT AGRICOLE HOME LOA	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / AAA / -	54.2%	✓	✓	Level 1 / 7%
CREDIT AGRICOLE PUBLIC S	<a href="#">Public Loans</a>	- / Aaa / AAA / -	58.0%	✓	✓	Level 1 / 7%
HSBC SFH FRANCE	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / AAA / -	32.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
LA BANQUE POST HOME LOAN	<a href="#">Mortgages</a>	- / - / AAA / -	31.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
MMB SCF	<a href="#">Mortgages</a>	- / - / AAA / -	19.3%	✓	✓	Level 1 / 7%
SOCIETE GENERALE SFH	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	21.7%	✓	✓	Level 1 / 7%
Germany	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
AAREAL BANK AG	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	14.3%	✓	✓	Level 1 / 7%
BAUSPAR.SCHWAEBISCH HALL	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	56.9%	✓	✓	Level 1 / 7%
BAYERISCHE LANDESBANK	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	30.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
BAYERISCHE LANDESBANK	<a href="#">Public Loans</a>	- / Aaa / - / -	55.3%	✓	✓	Level 1 / 7%
BERLIN HYP AG	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	5.4%	✓	✓	Level 1 / 7%
COMMERZBANK AG	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	39.7%	✓	✓	Level 1 / 7%
COMMERZBANK AG	<a href="#">Public Loans</a>	- / Aaa / - / -	64.4%	✓	✓	Level 1 / 7%
DEUT APOTHEKE AERZTEBANK	<a href="#">Mortgages</a>	- / - / AAA / -	98.3%	✓	✓	Level 1 / 7%
DEUT PFANDBRIEFBANK AG	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa1 / - / -	27.2%	✓	✓	Level 1 / 7%
DEUT PFANDBRIEFBANK AG	<a href="#">Public Loans</a>	- / Aa1 / - / -	24.6%	✓	✓	Level 1 / 7%
DEUTSCHE BANK AG	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / AA	20.4%	✗	✗	not eligible
DEUTSCHE BANK AG	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	20.4%	✓	✓	Level 1 / 7%
DEUTSCHE KREDITBANK AG	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	22.3%	✓	✓	Level 1 / 7%
DEUTSCHE KREDITBANK AG	<a href="#">Public Loans</a>	- / Aaa / - / -	141.9%	✓	✓	Level 1 / 7%
DZ HYP AG	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / AAA / -	20.5%	✓	✓	Level 1 / 7%
DZ HYP AG	<a href="#">Public Loans</a>	- / Aaa / AAA / -	26.0%	✓	✓	Level 1 / 7%
HAMBURG COMMERCIAL BANK	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	24.8%	✓	✓	Level 1 / 7%

Germany	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
HAMBURG COMMERCIAL BANK	<a href="#">Mortgage (Ship)</a>	- / Aa3 / - / -	27.5%	✓	✓	Level 1 / 7%
HAMBURGER SPARKASSE	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	25.9%	✓	✓	Level 1 / 7%
ING-DIBA AG	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	80.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
LANDBK HESSEN-THUERINGEN	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	56.7%	✓	✓	Level 1 / 7%
LANDBK HESSEN-THUERINGEN	<a href="#">Public Loans</a>	AAA / Aaa / - / -	48.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
LB BADEN-WUERTTEMBERG	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	49.6%	✓	✓	Level 1 / 7%
LB BADEN-WUERTTEMBERG	<a href="#">Public Loans</a>	- / Aaa / - / -	27.0%	✓	✓	Level 1 / 7%
MUENCHENER HYPOTHEKENBNK	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	9.0%	✓	✓	Level 1 / 7%
NORDDEUTSCHE LANDESBANK	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa1 / - / -	45.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
NORDDEUTSCHE LANDESBANK	<a href="#">Public Loans</a>	- / Aa1 / - / -	16.1%	✓	✓	Level 1 / 7%
SANTANDER CONSUMER BANK	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	19.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
SPARKASSE KOELNBONN	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	434.4%	✓	✓	Level 1 / 7%
SPARKASSE PFORZHEIM CALW	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / - / - / -	19.6%	✓	✓	Level 1 / 7%
UNICREDIT BANK AG	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	23.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
UNICREDIT BANK AG	<a href="#">Public Loans</a>	- / Aaa / - / -	69.6%	✓	✓	Level 1 / 7%
WUESTENROT BAUSPARKASSE	<a href="#">Mortgages</a>	- / - / AAA / -	21.5%	✓	✓	Level 1 / 7%
Iceland	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
ARION BANKI HF	<a href="#">Mortgages</a>	- / - / A / -	22.3%	✓	✓	Level 2A / 15%
Ireland	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
BANK OF IRELAND MTGE BNK	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	121.4%	✓	✓	Level 1 / 7%
Italy	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
BANCA MONTE DEI PASCHI S	<a href="#">Mortgages (OBG 1)</a>	AA- / Aa3 / - / AA	41.3%	✓	✓	Level 1 / 7%
BANCO BPM SPA	<a href="#">Mortgages (BPM OBG2)</a>	- / Aa3 / - / -	99.6%	✓	✓	Level 1 / 7%
BANCO DESIO DELLA BRIANZ	<a href="#">Mortgages</a>	AA / - / - / -	34.0%	✓	✓	Level 1 / 7%
BPER BANCA	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa3 / - / AA	27.0%	✓	✓	Level 1 / 7%
CREDIT AGRICOLE ITALIA	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa3 / - / -	30.7%	✓	✓	Level 1 / 7%
CREDITO EMILIANO SPA	<a href="#">Mortgages</a>	AA / Aa3 / - / -	110.0%	✓	✓	Level 1 / 7%
ICCREA BANCA SPA	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa3 / - / -	251.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
INTESA SANPAOLO SPA	<a href="#">Mortgages (OBG Mortgage (ISP CB Ipotecario))</a>	- / Aa3 / - / -	30.3%	✓	✓	Level 1 / 7%
INTESA SANPAOLO SPA	<a href="#">Mortgages (OBG UBI Finance)</a>	- / Aa3 / - / AA	33.9%	✓	✓	Level 1 / 7%
MEDIOBANCA DI CRED FIN	<a href="#">Mortgages</a>	AA / - / - / -	40.9%	✓	✓	Level 1 / 7%
UNICREDIT SPA	<a href="#">Mortgages (OBG (OBG2, Soft))</a>	- / Aa3 / - / -	67.5%	✓	✓	Level 1 / 7%
Japan	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
SUMITOMO MITSUI BANKING	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	81.4%	✗	✗	not eligible
SUMITOMO MITSUI TR BK LT	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	32.3%	✗	✗	not eligible
South Korea	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
HANA BANK	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / - / AAA / -	89.6%	✓	✗	Level 2A / 15%
KOOKMIN BANK	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / - / AAA / -	147.5%	✓	✗	Level 2A / 15%
KOREA HOUSING FINANCE CO	<a href="#">Mortgages (2020/01 Issue)</a>	- / - / AAA / -	6.9%	✓	✗	Level 2A / 15%
KOREA HOUSING FINANCE CO	<a href="#">Mortgages (2020/06 Issue)</a>	- / - / AAA / -	12.2%	✓	✗	Level 2A / 15%
KOREA HOUSING FINANCE CO	<a href="#">Mortgages (2021/01 Issue)</a>	- / - / AAA / -	8.0%	✓	✗	Level 2A / 15%
KOREA HOUSING FINANCE CO	<a href="#">Mortgages (2021/02 Issue)</a>	- / - / AAA / -	9.7%	✓	✗	Level 2A / 15%
KOREA HOUSING FINANCE CO	<a href="#">Mortgages (2022/01 Issue)</a>	- / - / AAA / -	38.0%	✓	✗	Level 2A / 15%
KOREA HOUSING FINANCE CO	<a href="#">Mortgages (Global)</a>	- / Aaa / AAA / -	69.3%	✓	✗	Level 2A / 15%
Luxembourg	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
NORDLB LX COV BOND BK	<a href="#">Public Loans (LdG Public)</a>	- / Aa2 / - / -	26.7%	✓	✓	Level 1 / 7%

Netherlands	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
ABN AMRO BANK NV	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	32.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
ACHMEA BANK NV	<a href="#">Mortgages (SB)</a>	- / - / AAA / -	17.7%	✓	✓	Level 1 / 7%
AEGON BANK	<a href="#">Mortgages (SB)</a>	- / - / AAA / -	20.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
AEGON BANK	<a href="#">Mortgages (CPT)</a>	- / - / AAA / -	10.9%	✓	✓	Level 1 / 7%
COOPERATIEVE RABOBANK UA	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	10.9%	✓	✓	Level 1 / 7%
DE VOLKSBANK NV	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	17.9%	✓	✓	Level 1 / 7%
ING BANK NV	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / AAA / -	24.6%	✓	✓	Level 1 / 7%
NIBC BANK NV	<a href="#">Mortgages (CPT)</a>	AAA / - / AAA / -	21.9%	✓	✓	Level 1 / 7%
NIBC BANK NV	<a href="#">Mortgages (SB)</a>	- / - / AAA / -	46.9%	✓	✓	Level 1 / 7%
NN BANK NV NETHERLANDS	<a href="#">Mortgages (SB)</a>	- / - / AAA / -	38.4%	✓	✓	Level 1 / 7%
F VAN LANSCHOT BANKIERS	<a href="#">Mortgages (CPT)</a>	AAA / - / AAA / -	40.4%	✓	✓	Level 1 / 7%
VAN LANSCHOT NV	<a href="#">Mortgages (SB)</a>	- / - / AAA / -	39.3%	✓	✓	Level 1 / 7%
New Zealand	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
ANZ NEW ZEALAND INTL/LDN	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	127.6%	✓	✗	Level 2A / 15%
ASB BANK LIMITED	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	37.7%	✓	✗	Level 2A / 15%
BANK OF NEW ZEALAND	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	21.0%	✓	✗	Level 2A / 15%
BNZ INTL FUNDING/LONDON	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	21.0%	✓	✗	Level 2A / 15%
Norway	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
DNB BOLIGKREDITT AS	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / AAA / -	99.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
EIKA BOLIGKREDITT AS	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	9.0%	✓	✓	Level 1 / 7%
SPAREBANK 1 BOLIGKREDITT	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	5.7%	✓	✓	Level 1 / 7%
SPAREBANKEN SOR BOLIGKRE	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	15.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
SPAREBANKEN VEST BOLIGKR	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	26.5%	✓	✓	Level 1 / 7%
SR-BOLIGKREDITT AS	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	18.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
Poland	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
PKO BANK HIPOTECZNY	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa1 / - / -	83.3%	✓	✓	Level 1 / 7%
Portugal	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
BANCO BPI SA	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa2 / - / AA	24.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
BANCO SANTANDER TOTTA SA	<a href="#">Mortgages</a>	AA- / Aa2 / - / AA	19.3%	✓	✓	Level 1 / 7%
CAIXA ECO MONTEPIO GERAL	<a href="#">Mortgages</a>	AA+ / Aa2 / - / -	20.3%	✓	✓	Level 1 / 7%
Singapore	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
DBS BANK LTD	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	187.3%	✓	✗	Level 2A / 15%
OVERSEA-CHINESE BANKING	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	800.3%	✓	✗	Level 2A / 15%
UNITED OVERSEAS BANK LTD	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / AAA / -	72.2%	✓	✗	Level 2A / 15%
Slovakia	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
PRIMA BANKA SLOVENSKO AS	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	50.4%	✓	✓	Level 1 / 7%
SLOVENSKA SPORITELNA AS	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	51.5%	✓	✓	Level 1 / 7%
TATRA BANKA AS	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	20.5%	✓	✓	Level 1 / 7%
VSEOBECNA UVEROVA BANKA	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa1 / - / -	10.7%	✓	✓	Level 1 / 7%
Spain	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
ABANCA CORP BANCARIA SA	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa1 / AA+ / -	62.3%	✓	✓	Level 1 / 7%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa1 / - / AAA	83.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
BANCO DE SABADELL SA	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa1 / - / AAA	48.4%	✓	✓	Level 1 / 7%
BANCO SANTANDER SA	<a href="#">Mortgages</a>	AA / Aa1 / - / -	49.6%	✓	✓	Level 1 / 7%
BANCO SANTANDER SA	<a href="#">Export Finance</a>	- / Aa1 / - / -	38.4%	✓	✓	Level 1 / 7%
BANKINTER SA	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa1 / - / -	49.5%	✓	✓	Level 1 / 7%

Spain	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
CAIXABANK SA	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa1 / AA+ / AAA	96.7%	✓	✓	Level 1 / 7%
CAJA RURAL DE NAVARRA	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa1 / - / -	10.2%	✓	✓	Level 1 / 7%
CAJAMAR CAJA RURAL SCC	<a href="#">Mortgages</a>	- / - / AA+ / -	33.0%	✓	✓	Level 1 / 7%
DEUTSCHE BK SA ESPANOLA	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa1 / - / -	26.3%	✓	✓	Level 1 / 7%
EUROCAJA RURAL SCC	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa1 / - / -	82.4%	✓	✓	Level 1 / 7%
KUTXABANK SA	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa1 / - / AAA	69.8%	✓	✓	Level 1 / 7%
UNICAJA SA	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aa1 / - / -	35.5%	✓	✓	Level 1 / 7%
Sweden	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
LANSFORSKRINGAR HYPOTEK	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / AAA / -	31.4%	✓	✓	Level 1 / 7%
SKANDINAVISKA ENSKILDA	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	91.7%	✓	✓	Level 1 / 7%
STADSHYPOTEK AB	<a href="#">Mortgages (NO Pool)</a>	- / Aaa / - / -	10.0%	✓	✓	Level 1 / 7%
STADSHYPOTEK AB	<a href="#">Mortgages (SE Pool)</a>	- / Aaa / - / -	11.0%	✓	✓	Level 1 / 7%
SWEDBANK HYPOTEK AB	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / AAA / -	203.9%	✓	✓	Level 1 / 7%
SWEDISH COVERED BOND	<a href="#">Mortgages</a>	- / Aaa / - / -	31.5%	✓	✓	Level 1 / 7%
Switzerland	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
CREDIT SUISSE SCHWEIZ AG	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / - / - / -	14.5%	✗	✗	not eligible
UK	Cover Pool	Rating (Fitch/Moody's/S&P/DBRS)	OC	Law	Scope CBD	LCR level / Haircut
CLYDESDALE BANK PLC	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	131.0%	✓	✗	not eligible
COVENTRY BLDG SOCIETY	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	52.7%	✓	✗	not eligible
LLOYDS BANK PLC	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	50.6%	✓	✗	not eligible
NATIONWIDE BLDG SOCIETY	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / AAA / -	54.1%	✓	✗	not eligible
SANTANDER UK PLC	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / AAA / -	61.0%	✓	✗	not eligible
SKIPTON BUILDING SOCIETY	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	86.1%	✓	✗	not eligible
YORKSHIRE BUILDING SOC	<a href="#">Mortgages</a>	AAA / Aaa / - / -	71.9%	✓	✗	not eligible

Source: Emittenten, Ratingagenturen, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Regulatory

# Covered Bond-Gesetze im tabellarischen Vergleich

Authors: Melanie Kiene, CIIA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

### **Besondere Merkmale von Covered Bonds als Assetklasse**

Covered Bonds markieren mit ihren Merkmalen eine sowohl aus Emittentensicht als auch für die Investorensseite besondere Assetklasse. Dies gilt vor allem mit Blick auf das so genannte „doppelte Rückgriffsrecht“ („Dual Recourse“) der Covered Bond-Gläubiger. Dieser sichert, verallgemeinert gesprochen, zunächst den Anspruch der Investoren auf die Zahlungen von Zinsen und Nominalen durch den Emittenten (Senior Unsecured Claim) und – bei Ausfall des Emittenten – den Zugriff auf die Deckungswerte, welche den herausgelegten Anleihen gegenüberstehen. Zu unterscheiden ist darüber hinaus zwischen denjenigen Covered Bonds, die auf Basis von gesetzlichen Rahmen platziert wurden, und denjenigen gedeckten Schuldverschreibungen, die auf „vertraglicher“ Basis emittiert wurden. Für Letztere sind damit, im Hinblick auf die Ausgestaltung des Covered Bond-Programms u. a. in Bezug auf die Qualität der Cover Assets oder die Deckungsanforderungen, keine gesetzlichen Vorgaben relevant. Im bedeutendsten Benchmarkindex für das Covered Bond-Segment, dem iBoxx EUR Covered, sind sowohl gesetzliche Covered Bonds als auch Emissionen, die auf vertraglichen Ausgestaltungen beruhen, enthalten. Den mit Abstand größten Anteil stellen die „legislative Covered Bonds“. Dies darf nach unserem Dafürhalten durchaus als Errungenschaft angesehen werden. Schließlich verfügen einige nunmehr etablierte Benchmark-Jurisdiktionen erst seit wenigen Jahren über Covered Bond-Gesetze. Dies schließt zum Beispiel auch den kanadischen Markt mit ein, der mittlerweile zu den wichtigsten Jurisdiktionen im EUR-Benchmarksegment zählt. Mit gewisser Spannung blicken wir zudem auf Japan. Die beiden Emittenten in der drittgrößten Volkswirtschaft der Erde sind derzeit noch mit vertraglichen Covered Bonds am Markt aktiv. In dem Land wird aber seit einiger Zeit an einem rechtlichen Rahmenwerk gearbeitet, dessen Finalisierung durchaus als Katalysator für ein dynamisches Wachstum des japanischen Covered Bond-Marktes angesehen werden darf.

### **Covered Bond-Gesetze: Nationale Vorgaben, die für den Europäischen Wirtschaftsraum durch neue Mindeststandards geprägt wurden**

Aus der immer weiterreichenden globalen Ausbreitung von Covered Bonds und der sukzessiv steigenden Anzahl an Ländern mit entsprechenden gesetzlichen Rahmen entstand auch eine immer stärker ausgeprägte Heterogenität der Gesetzesrahmen. Dies lag und liegt nicht zuletzt an den unterschiedlichen bereits vorhandenen Gesetzen zur Regelung der Rahmenbedingungen zum Beispiel für Verbriefungen, Hypotheken oder auch Banken allgemein. Dieser Komplexität für den Europäischen Wirtschaftsraum Herr zu werden, war ein Ansinnen für das „Harmonisierungsvorhaben“, welches formal zum 08. Juli 2022 abgeschlossen wurde. Mit der EU Covered Bond-Richtlinie (sowie der zugehörigen Verordnung) wurden unseres Erachtens bedeutende Mindeststandards für Covered Bonds gesetzt, ohne aber über Gebühr in etablierten Jurisdiktionen eine Verwässerung von Qualitätsmerkmalen auszulösen. Insofern sprechen wir bewusst von Minimalanforderungen und weniger von einer echten Harmonisierung. Der grundsätzliche Erfolg des Vorhabens wird von uns aber keineswegs in Frage gestellt. Vielmehr sehen wir nach wie vor eine Notwendigkeit darin, die nationalen Besonderheiten zu verstehen, sowie die europäischen Gesetzgebungen mit den nicht nur die Richtlinie abgedeckten Rahmenwerken abzugleichen. Nicht zuletzt deshalb möchten wir im Rahmen des vorliegenden Issuer Guide Covered Bonds eine Übersicht über wesentliche Merkmale der nationalen Gesetzgebungen zur Verfügung stellen.

### **Übersicht der nationalen Covered Bond-Gesetze**

Die nachfolgende tabellarische Übersicht stellt eine Aktualisierung der entsprechenden Aufstellung aus dem „[NORD/LB Covered Bond Special – Covered Bond-Gesetze](#)“ dar. Im Rahmen unseres Issuer Guide Covered Bonds bauen wir nun auf dieser Übersicht auf und haben den tabellarischen Vergleich aktualisiert. Hervorzuheben sind an dieser Stelle als relevante Kriterien beispielsweise die Angaben zu den zuständigen Aufsichtsbehörden in den jeweiligen Jurisdiktionen. Dies erscheint uns auch deshalb von Bedeutung, weil den nationalen Aufsichtsinstanzen im Rahmen der Covered Bond-Richtlinie eine größere Verantwortung übertragen wurde. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund der Entwicklungen an den internationalen Immobilienmärkten haben wir außerdem die aus den Gesetzgebungen hervorgehenden Anforderungen an die LTV-Ermittlung zusammengetragen.

### **EU Covered Bond-Gesetze: Umsetzung der Mindeststandards**

Die Mindeststandards, die durch die EU Covered Bond-Richtlinie gesetzt wurden, haben Einzug in die nationalen Gesetzgebungen der Mitgliedsländer erhalten. Als Letztes erfolgte die Finalisierung der Umsetzung der Richtlinie in Italien, wo noch finale offizielle Kommunikationen zu spezifischen Anforderungen zum 31. März 2023 nachgeholt wurden. Wie wir nachfolgend exemplarisch darstellen, blieben trotz der Umsetzung der Richtlinie nationale Besonderheiten bestehen bzw. wurden die Vorgaben der Richtlinie nicht alle gleichermaßen umgesetzt. Zunächst sei an dieser Stelle noch auf das Labelling im Kontext von europäischen Covered Bonds hingewiesen. So bietet das neue Rahmenwerk im Hinblick auf die Einwertung europäischer Covered Bonds im Kontext des Risikogewichts und der LCR-Fähigkeit über das Labelling durchaus eine nennenswerte Hilfestellung. Wird durch die nationale Aufsichtsinstanz auf Programmebene beispielsweise die Namensgebung als „Europäische gedeckte Schuldverschreibung (Premium)“ bestätigt, leitet sich daraus für die entsprechenden Programme eine bestenfalls mögliche Klassifizierung als Level 1-Assets im Rahmen des LCR-Managements sowie ein bestenfalls mögliches Risikogewicht von 10% ab. Diese Einstufung veröffentlichen wir halbjährlich im Rahmen unseres Covered Bond Specials „[Risikogewicht und LCR-Level von Covered Bonds](#)“.

### **Nationale Besonderheiten beim LTV-Limit trotz EU Covered Bond-Richtlinie: Ein Blick auf die Beispiele Deutschland und Tschechien**

Ein Beispiel, das die nationalen Besonderheiten bzw. Spezifika unseres Erachtens eindrucksvoll offenlegt, ist das gesetzlich verankerte LTV-Limit. Hier bleibt beispielsweise der deutsche Gesetzgeber bei der gegenüber der Covered Bond-Verordnung konservativeren Lesart. Im Pfandbriefgesetz (PfandBG) liegen die Limite sowohl für gewerbliche Immobilienkredite als auch für wohnwirtschaftliche Finanzierungen bei jeweils 60%. In Tschechien andererseits wählte der Gesetzgeber als Vorgabe ein LTV-Limit von 100%. Mit der Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben des Landes erreicht der Emittent damit nicht zwangsläufig die notwendige Bedingung zur Erreichung eines 10%-Risikolimits gemäß CRR. Insofern gilt es für das Kreditinstitut im Rahmen der Programmausgestaltung sicherzustellen, dass die Anforderungen der CRR erfüllt werden, sofern die Anerkennung als „European Covered Bond (Premium)“ erreicht werden soll.

### **Nationale Besonderheiten bei der Fälligkeitsverschiebung**

Im Kontext der EU Covered Bond-Richtlinie gehört insbesondere die Umsetzung des Artikel 17 „Bedingungen für verlängerbare Fälligkeitsstrukturen“ zu denjenigen Themenkomplexen, welche die nach wie vor bestehende Heterogenität der Gesetzgebungen in Europa vor Augen führt. So sind die meisten Gesetzgeber der „Kann“-Vorgabe der Einführung einer Fälligkeitsverschiebung gefolgt. Bei der Umsetzung der „objektiven Auslöser“ zur Fälligkeitsverschiebung, „die im nationalen Recht vorgesehen sind“, weichen die nationalen Gesetze durchaus im nennenswerten Ausmaß voneinander ab. Im Rahmen der tabellarischen Darstellung haben wir sowohl zusammengetragen, ob eine Fälligkeitsverschiebung im Gesetz vorgesehen ist und unter welchen Voraussetzungen es zu dieser kommen kann. Die Jurisdiktionen Australien, Großbritannien, Kanada, Neuseeland sowie Singapur und Südkorea fallen nicht in den Wirkungsbereich der Richtlinie. Wir haben aber auch hier vermerkt, ob „Soft Bullets“ grundsätzlich zugelassen sind und unter welchen Umständen es zu einer Fälligkeitsverschiebung kommen kann.

### **Aufbau der nachfolgenden Tabelle**

Mit der nachfolgenden Tabelle soll das Gros der relevanten Charakteristika von Covered Bond-Gesetzen abgebildet werden, ohne dass damit ein Anspruch auf Vollständigkeit gestellt wird. Grundsätzliche Fragestellungen bei der systematischen Betrachtung der rechtlichen Basis von Covered Bond-Emissionen betreffen u. a. die offizielle nationale Bezeichnung des Covered Bonds. Tatsächlich ist in einigen Jurisdiktionen eine eindeutige Abgrenzung nicht als trivial zu bezeichnen, weil die gesetzlichen Grundlagen voneinander abweichen können. Auch die Frage des Spezialbankprinzips ist von Bedeutung. So bringt die Begrenzung des Rechts zur Emission von gesetzlichen Covered Bonds auf Spezialkreditinstitute sowohl Vor- als auch Nachteile mit sich. In Luxemburg wurde beispielsweise im Zuge der Umsetzung der Richtlinie der Kreis der möglichen Covered Bond-Emittenten auch um „normale“ Kreditinstitute erweitert. Der Tabelle lässt sich zudem entnehmen, ob die Deckungswerte auf der Bilanz des Emittenten bleiben oder in eine Spezialentität übertragen werden. Zudem wird angeführt, ob per Gesetz ein Deckungsregister für die Cover Assets zu führen ist. Ein wesentlicher Schwerpunkt der Tabelle liegt zudem auf den zugelassenen Deckungswerten sowie der Ersatzdeckung. Dabei spielen die zugelassene geographische Herkunft der Deckungswerte ebenso eine Rolle, wie die Art der Deckungswerte sowie die Beleihungsgrenzen für hypothekarische Cover Assets. Aus Investorensicht bleibt die EZB-Fähigkeit – also die mögliche Verwendung als Sicherheit im Kontext der Liquiditätsbeschaffung über das Eurosystem – eine wichtige Variable, sodass wir auch dieses Merkmal mit aufgenommen haben, wenn gleich es nicht in den nationalen Gesetzen geregelt ist. Für eine detaillierte Analyse des Themenkomplexes „Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten“ verweisen wir an dieser Stelle gern auf das entsprechende [Covered Bond Special](#).



Land	Australien	Belgien	Dänemark
<b>Bezeichnung</b>	Australian Covered Bonds	Belgian Pandbrievien / Lettres de Gage	Saerligt Daekkede Obligationer
<b>Kurzfassung</b>	-	-	SDO
<b>Spezialbankprinzip</b>	Nein	Nein	Ja
<b>Eigentümer der Assets</b>	SPV	Emittent	Emittent
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	Australian Prudential Regulation Authority (APRA)	National Bank of Belgium (NBB)	Danish Financial Supervisory Authority (FSA)
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI (max. 3 Monate)	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Schiffskredite, Forderungen an KI
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	15%	15% CQS1/ 10% CQS2	15% CQS1/ 10% CQS2
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	AU	EWR	DK, EWR (mit Genehmigung der FSA)
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	AU	OECD	DK, EWR (mit Genehmigung der FSA)
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 80% Gewerblich: 60%	Privat: 80% Gewerblich: 60%	Privat: 75%/ 80% <sup>1</sup> Ferienhäuser: 60%/75% <sup>2</sup> Landwirtschaftl.: 60%/70% <sup>3</sup> Gewerblich: 60%/70% <sup>3</sup>
<b>LTV Berechnung</b>	Monatliche Neubewertung durch Indexierung (vertraglich festgelegt)	Marktwert gem. CRR §208 (mind. jährliche Kontrolle)	Marktwert (vor Ort durch Wertermittlungsbeauftragten)
<b>Mindestüberdeckung</b>	3% nominal	5% nominal	2% nominal
<b>Deckungsregister</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Asset Encumbrance</b> * Emissionslimit ** Cover Pool Limit	8% der australischen Assets**	8% der Bilanzsumme* (ab 01.01.2024 abgeschafft)	Balance Principle
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, optional	Ja, optional	Ja, obligatorisch (außer spezialisierte Schiffsbanken)
<b>Auslöser Fälligkeitsverschiebung</b>	Insolvenz, Zahlungsunfähigkeit Emittent	Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent	Refinanzierung CBs nicht gewährleistet
<b>CRD erfüllt</b>	Nein	Lettres de Gage/ Belgian Pandbrievien: Ja	Ja
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Nein	Ja	Ja

Source: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> mit Genehmigung der dänischen Finanzaufsicht <sup>2</sup> 60%: gewerbliche Nutzung; 75%: private Nutzung <sup>3</sup> Mit Blick auf Risikogewicht sind vor dem 1. Januar 2008 begebenen ROs grandfathered (RW: 10%), <sup>4</sup> 80%: Darlehen mit einer Laufzeit von bis zu 30 Jahren und tilgungsfreie Zeit bis zu 10 Jahren; 75%: Kredite mit unbegrenzter Laufzeit & tilgungsfreier Zeit ; <sup>5</sup> LTV-Limit kann bis auf 70% erhöht werden, wenn die Bank zusätzliche Sicherheiten hinzufügt

Land	Dänemark		Deutschland
<b>Bezeichnung</b>	Saerligt Daekkede Realkreditobligationer	Realkreditobligationer	Hypotheken Pfandbriefe, Öffentliche-, Schiffs- & Flugzeugpfandbriefe
<b>Kurzfassung</b>	SDRO	RO	Hypfe, Öpfe, Schipfe, Flupfe
<b>Spezialbankprinzip</b>	Ja	Ja	Nein
<b>Eigentümer der Assets</b>	Emittent	Emittent	Emittent
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	Danish Financial Supervisory Authority (FSA)	Danish Financial Supervisory Authority (FSA)	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen	Hypotheken-, Schiffs- und Flugzeugkredite, Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI
<b>Ersatzdeckung</b>	Nein	Nein	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	-	-	CQS1; 15% Öpfe, 20% Hypfe, Schipfe, Flupfe
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	DK, EWR (mit Genehmigung der FSA)	DK, EWR (mit Genehmigung der FSA)	EWR, CH, US, CA, JP, AU, NZ, SG, UK <sup>8</sup> , Schipfe und Flupfe weltweit
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	DK, EWR (mit Genehmigung der FSA)	DK, EWR (mit Genehmigung der FSA)	EWR, CH, US, CA, JP, UK <sup>8</sup>
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 75% 80% <sup>4</sup> Ferienhäuser: 60%/75% <sup>5</sup> Landwirtschaftl.: 60%/70% <sup>6</sup> Gewerblich: 60%/70% <sup>6</sup>	Privat: 80% Ferienhäuser: 60%/75% <sup>5</sup> Landwirtschaftl.: 70% Gewerblich: 60%	60% des Beleihungswertes
<b>LTV Berechnung</b>	Marktwert (vor Ort durch Wertermittlungsbeauftragten)	Marktwert (vor Ort durch Wertermittlungsbeauftragten)	Beleihungswert gemäß Beleihungswertverordnung
<b>Mindestüberdeckung</b>	2% nominal	2% nominal	Hypfe/Öpfe: 2% (nominal + gestresster Barwert) Schipfe/Flupfe: 5% (nominal)
<b>Deckungsregister</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Asset Encumbrance</b>	Balance Principle	Balance Principle	-
<b>* Emissionslimit</b>			
<b>** Cover Pool Limit</b>			
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, obligatorisch	Ja, obligatorisch	Ja, obligatorisch
<b>Auslöser Fälligkeitsverschiebung</b>	Refinanzierung CBs nicht gewährleistet, Zinssatz steigt um 5% oder mehr	Refinanzierung CBs nicht gewährleistet, Zinssatz steigt um 5% oder mehr	Insolvenz, Abwicklung Emittent
<b>CRD erfüllt</b>	Ja	Abhängig vom Programm <sup>7</sup>	Ja (gilt nicht für Flugzeugpfandbriefe)
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Ja	Ja	Ja

Source: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>4</sup> 80%: Darlehen mit einer Laufzeit von bis zu 30 Jahren und tilgungsfreie Zeit bis zu 10 Jahren, 75%: Kredite mit unbegrenzter Laufzeit & tilgungsfreier Zeit; <sup>5</sup> 60%: gewerbliche Nutzung; 75%: private Nutzung; <sup>6</sup> LTV-Limit kann bis auf 70% erhöht werden, wenn die Bank zusätzliche Sicherheiten stellt; <sup>7</sup> Mit Blick auf Risikogewicht sind vor dem 1. Januar 2008 begebenen ROs gegrandfathered (RW: 10%); <sup>8</sup> Nicht-EWR-Vermögenswerte sind auf 10% begrenzt, es sei denn, die Sicherheit ist garantiert

Land	Estland	Finnland	Frankreich
<b>Bezeichnung</b>	1. Mortgage Covered Bond, 2. Mixed Asset Covered Bond	Finnish Covered Bond	Obligations a l'Habitat
<b>Kurzfassung</b>	-	-	OH
<b>Spezialbankprinzip</b>	Nein	Nein	Ja {Societe de Financement a l'Habitat (SFH)}
<b>Eigentümer der Assets</b>	Emittent	Emittent	Emittent oder Kreditinstitut (Verpfändung an den Emittenten)
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	Estonian Financial Supervision and Resolution Authority (EFSA)	Finnish Financial Supervisory Authority (FIN-FSA)	Autorite de Controle Prudentiel et de Resolution (ACPR)
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	1.: Wohnimmobilien-Hypothekenkredite 2.: Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen 1.+2.: Forderungen an KI	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Gewerbekredite max. 10%	Hypothekenkredite (nur wohnwirtschaftlich), Forderungen an KI
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	15%	20%	15% max. 10% CQS2 / 8% CQS3
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	EWR	EWR	EWR, außerhalb nur CQS1 Länder
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	EWR	EWR	-
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 70% Gewerblich: 60% Andere: 60%	Privat: 80% Gewerblich: 60%	Privat: 80% FGAS <sup>9</sup> Garantie: 100%
<b>LTV Berechnung</b>	Marktwert	Marktwert	Marktwert (langfristig), jährlich aktualisiert
<b>Mindestüberdeckung</b>	5% nominal	2% (barwertig und nominal), wenn §129 Abs. 3a CRR erfüllt, sonst: 5% (barwertig und nominal)	5% nominal
<b>Deckungsregister</b>	Ja	Ja	Nein (Transfer-Dokument)
<b>Asset Encumbrance</b>	-	-	-
<b>* Emissionslimit</b>			
<b>** Cover Pool Limit</b>			
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, optional	Ja, optional	Ja, optional
<b>Auslöser Fälligkeitsverschiebung</b>	Insolvenz, Moratorium, Auslaufen der Zulassung, Auflösung des Emittenten	Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität	Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität
<b>CRD erfüllt</b>	Ja	Ja	Ja
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Ja	Ja	Ja

Land	Frankreich		Irland
<b>Bezeichnung</b>	Obligations Foncières	Caisse de Refinancement de l'Habitat	Asset Covered Securities
<b>Kurzfassung</b>	OF	CRH	ACS
<b>Spezialbankprinzip</b>	Ja {Societe de Credit Foncier (SCF)}	Ja {Caisse de Refinancement de l'Habitat (CRH)}	Ja
<b>Eigentümer der Assets</b>	Emittent oder Kreditinstitut (Verpfändung an den Emittenten)	Kreditinstitute (Eigentümer der CRH <sup>11</sup> ); (Verpfändung an den Emittenten)	Designated public / mortgage credit institution; (DPCI / DMCI)
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	Autorite de Controle Prudentiel et de Resolution (ACPR)	Autorite de Controle Prudentiel et de Resolution (ACPR)	Central Bank of Ireland (CBI)
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Hypothekenkredite (wohnwirtschaftlich & gewerblich), Öffentliche Forderungen (min CQS1), Forderungen an KI	Hypothekenkredite (nur wohnwirtschaftlich, max. 1 Mio. und 25y Restlaufzeit), Forderungen an KI	Hypothekenkredite (gewerblich max. 10%), Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	Ja	Ja (gemäß Art. 129 CRR)
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	15% max. 10% CQS2 / 8% CQS3	15% max. 10% CQS2 / 8% CQS3	15%
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	EWR, außerhalb nur CQS1 Länder	Frankreich	EWR, US, CA, JP, CH, AU, NZ
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	EWR außerhalb min. CQS2 Länder	-	EWR, US, CA, JP, CH, AU, NZ
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 80% Gewerblich: 60% FGAS <sup>10</sup> Garantie: 100%	Privat: 80% FGAS Garantie: 100%	Privat: 75% Gewerblich: 60%
<b>LTV Berechnung</b>	Marktwert (langfristig), jährlich aktualisiert	Marktwert (langfristig), jährlich aktualisiert	Vorsichtiger Marktwert
<b>Mindestüberdeckung</b>	5% nominal	5% nominal	3% barwertig
<b>Deckungsregister</b>	Nein (Transfer-Dokument)	Ja	Ja
<b>Asset Encumbrance</b>	-	-	-
<b>* Emissionslimit</b>			
<b>** Cover Pool Limit</b>			
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, optional	Ja, optional	Ja
<b>Auslöser Fälligkeitsverschiebung</b>	Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität	Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsausfall Emittent, Mangelnde Liquidität	Zahlungsausfall, Anweisung Behörde oder Verwalter
<b>CRD erfüllt</b>	Ja	Ja	Ja
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Ja	Ja	Ja

Source: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>10</sup> FGAS: Fonds de garantie a l'accession sociale / Guarantee Fund for Social Home Accession; <sup>11</sup> Eigentümer der CRH per 30.12.2021: Credit Agricole SA – Credit Lyonnais 32.53%; Credit Mutuel – CIC 33.08%; Societe Generale – CDN 15.69%; BPCE 11.14%; BNP Paribas 7.56%

Land	Island	Italien	Kanada
<b>Bezeichnung</b>	Icelandic Covered Bonds	Obbligazioni Bancarie Garantite	Canadian Registered Covered Bonds
<b>Kurzfassung</b>	-	OBG	-
<b>Spezialbankprinzip</b>	Nein	Nein	Nein
<b>Eigentümer der Assets</b>	Emittent	SPV	SPV
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	Financial Supervisory Authority of the Central Bank of Iceland	Banca d'Italia	Canada Mortgage and Housing Corporation (CMHC)
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Schiffskredite, Forderungen an KI (max. 8-15%)	Wohnwirtschaftliche Immobiliendarlehen, Kanadische Staatsanleihen
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	-	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	20%	-	10%
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	EWR	EWR, CH	CA
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	EWR	EWR, CH	-
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 80% Gewerblich: 60% Landwirtschaftl.: 70%	Privat : 80% Gewerblich: 60% (bis 70% mit Auflagen)	Privat: 80%
<b>LTV Berechnung</b>	Marktwert	Marktwert	Marktwert
<b>Mindestüberdeckung</b>	5% nominal	Gesetzlich: nein Vertraglich: i.d.R min. 7,5%	3% nominal
<b>Deckungsregister</b>	Ja	Gesetzlich: Nein	Nein
<b>Asset Encumbrance</b> * Emissionslimit ** Cover Pool Limit	Gesetzlich nein; Lizenz beinhaltet Begrenzung*	Abhängig vom Eigenkapital des Emittenten**	5,5% der Bilanzsumme*
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, optional	Ja, optional	Ja
<b>Auslöser Fälligkeitsverschiebung</b>	Abwicklung, Verhinderung von Zwangsverkäufen	Zahlungsunfähigkeit, Abwicklung Emittent, Maßnahme der Bol	Insolvenz, Zahlungsausfall Emittent, weitere Ereignisse
<b>CRD erfüllt</b>	Ja	Ja	Nein
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Ja	Ja	Ja (wenn in EUR)

Source: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Land	Luxemburg	Neuseeland	Niederlande
<b>Bezeichnung</b>	Lettres de Gage (Publiques / Mobilieres / Hypothecaires / Energies renouvelables) Obligations Garanties Europeennes (European Covered Bonds) Obligations Garanties Europeennes Lettres de Gage du Qualite Superieur (High-quality European Covered Bonds)	New Zealand Registered Covered Bonds	Geregistreeerde Gedekte Obligaties
<b>Kurzfassung</b>	LdG	-	GGO
<b>Spezialbankprinzip</b>	Nein	Nein	Nein
<b>Eigentümer der Assets</b>	Emittent	SPV	SPV
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)	Reserve Bank of New Zealand (RBNZ)	De Nederlandsche Bank (DNB)
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, bewegliche Vermögenswerte, Forderungen an KI, Darlehen für erneuerbare Energien	Keine gesetzliche Vorgabe (Praxis: Hypothekenkredite)	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Schiffskredite, Forderungen an KI
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	20%	Cash: kein Limit	20%
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	EU, EWR, OECD, andere (CQS 1: ≤ 50%; CQS 2 ≤ 10%)	Nicht gesetzlich geregelt (Praxis: NZ)	EWR (Praxis NL)
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	EWR, OECD, andere	-	EWR
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 80% / Andere: 60% Erneuerbare Energie: 50% (bis zu 80%)	Nicht gesetzlich geregelt, Asset Coverage Test limitiert Bewertung	Privat: 80% Gewerblich: 60%/70% Schiffe: 60%
<b>LTV Berechnung</b>	-	Nicht gesetzlich geregelt (Praxis: Marktwert)	Marktwert
<b>Mindestüberdeckung</b>	5% nominal (10% LdG Publiques)	-	5% nominal
<b>Deckungsregister</b>	Ja	Ja	Nein
<b>Asset Encumbrance</b> * Emissionslimit ** Cover Pool Limit	20% der Gesamtverbindlichkeiten, wenn kein Spezialinstitut**	10% der Bilanzsumme**	-
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Nein	Ja	Ja, optional
<b>Auslöser Fälligkeitsverschiebung</b>	-	-	Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent
<b>CRD erfüllt</b>	programmabhängig	Nein	Ja
<b>EZB-Fähigkeit</b>	programmabhängig	Nein	Ja

Land	Norwegen	Österreich	Polen
<b>Bezeichnung</b>	Obligasjoner med fortrinnsrett	Pfandbriefe (Hypothekendarlehenbriefe, öffentliche Pfandbriefe, Schiffspfandbriefe)	Hipoteczne Listy Zastawne / Publiczne Listy Zastawne
<b>Kurzfassung</b>	OMF	-	LZ
<b>Spezialbankprinzip</b>	Ja	Nein	Ja
<b>Eigentümer der Assets</b>	Emittent	Emittent	Emittent
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	Finanstilsynet (Financial Su- pervisory Authority)	Finanzmarktaufsicht (FMA)	Komisja Nadzoru Finansowego (KNF), Polnische Finanzaufsicht
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Hypothekendarlehen, Öffentliche Forderungen, mit anderen Assets besich- erte Kredite, Forderungen an KI	Hypothekendarlehen, Öffentliche Forderungen, Schiffskredite, Forderungen an KI	Hypothekendarlehen, Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	15%	15%	15%
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	EWR (Praxis: NO)	EWR, CH, UK	PL
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	EWR	EWR, CH, UK	EWR, OECD
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 80% Gewerblich: 60%/70% Urlaub/Freizeit-Immobilien: 60%	Privat: 80%, Gewerblich: 60%, Schiffe: 60%	Privat: 80% Gewerblich: 60%
<b>LTV Berechnung</b>	Marktwert	Beleihungswert	Beleihungswert
<b>Mindestüberdeckung</b>	5% nominal 2% bei Öffentl. Forderungen	2% nominal	5%
<b>Deckungsregister</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Asset Encumbrance * Emissionslimit ** Cover Pool Limit</b>	-	Keine Emission wenn Primär- deckung unter 85%	Max. 40fache des Eigenkapitals*
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, optional	Ja, optional	Ja, zweite Verschiebung durch Umstellung auf CPT möglich
<b>Auslöser Fälligkeitsverschiebung</b>	Insolvenz, Abwicklung Emittent	Insolvenz, Abwicklung Emittent	Insolvenz, nicht bestandene Deckungsprüfungen
<b>CRD erfüllt</b>	Ja	Ja	Ja
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Ja	Ja	Ja

Source: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

Land	Portugal	Schweden	Schweiz
<b>Bezeichnung</b>	Obrigacoes Cobertas Europeia (Premium) Obrigacao Coberta Europeia	Swedish Covered Bonds (Säkerställda Obligationer)	Contractual Law Based Covered Bonds
<b>Kurzfassung</b>	OCE Premium OCE	-	-
<b>Spezialbankprinzip</b>	Nein	Nein	Nein
<b>Eigentümer der Assets</b>	Emittent	Emittent	SPV
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	Comissao do Mercado de Valores Mobiliarios (CMVM)	Finansinspektionen (Schwedische Finanzaufsicht, SFSA)	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA)
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Schiffe, Forderungen an KI	Hypothekenkredite (gewerblich max. 10%), Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI (max. 15%)	Hypothekenkredite
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	Nein	Ja (vertraglich geregelt)
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	15%	-	15%
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja (vertraglich geregelt)
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	EU/EWR	EWR (Praxis SE)	CH (vertraglich geregelt)
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	EU/EWR	EWR	-
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 80% Gewerblich: 60%/70% Schiffe: 60%	Privat: 80% Gewerblich: 60%/70%	Privat: 70%/80% (vertraglich geregelt)
<b>LTV Berechnung</b>	Marktwert	Marktwert	-
<b>Mindestüberdeckung</b>	5% (OCE Premium, 10% wenn Gewerblich LTV über 70%); 10% OCE (Non-Premium)	2% barwertig und nominal	Vertraglich geregelt
<b>Deckungsregister</b>	Ja	Ja	Nein
<b>Asset Encumbrance</b>			
* Emissionslimit	-	-	-
** Cover Pool Limit			
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, optional	Ja, optional	Ja (vertraglich geregelt)
<b>Auslöser Fälligkeitsverschiebung</b>	Zahlungsunfähigkeit, Entzug Banklizenz	Erlaubnis durch die FSA zur Abwendung Insolvenz	Emittentenausfall, mangelnde Liquidität
<b>CRD erfüllt</b>	Ja	Ja	Nein
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Ja	Ja	Nein

Source: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research



Land	Singapur	Slowakei	Spanien
<b>Bezeichnung</b>	Singapore Covered Bonds	europsky kryty dlhopis (premiovy) europsky kryty dlhopis	Cedulas Hipotecarias Cedulas Territoriales Cedulas de internacionalizacion
<b>Kurzfassung</b>	-	KD	CH, CT, CI
<b>Spezialbankprinzip</b>	Nein	Nein	Nein
<b>Eigentümer der Assets</b>	Emittent / SPV	Emittent	Emittent
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	Monetary Authority of Singapore (MAS)	Slowakische Zentralbank (Narodna banka Slovenska, NBS)	Banco de Espana
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Wohnwirtschaftliche Hypothekendarlehen, Cash, Sing. Staatsanleihen, MAS Bills	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, andere Forderungen an KI, Cash	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Exportkredite, Forderungen an KI
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	15% <sup>12</sup>	10% (Premium)/ 20% (Non-Premium)	10%
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	- (Praxis SG)	Slowakei	EWR
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	-	Slowakei, EU	EWR
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 80%	Privat: 80% Gewerblich: 60%/70% Andere: 70%	Privat: 80% (max. 30y Restlaufzeit) Gewerblich: 60%
<b>LTV Berechnung</b>	Marktwert	Marktwert	Vorsichtiger Marktwert
<b>Mindestüberdeckung</b>	3% nominal	5% CRR Assets / Premium 10% Non-Premium (nominal)	5% nominal
<b>Deckungsregister</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Asset Encumbrance</b>			
* Emissionslimit	10% der Bilanzsumme*	-	-
** Cover Pool Limit			
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, optional (vertraglich geregelt)	Ja, optional	Ja, optional
<b>Auslöser Fälligkeitsverschiebung</b>	Vertraglich geregelt	Insolvenz, Zahlungsausfall Emittent, Widerruf des Covered Bond Programms	Insolvenz, Abwicklung, Mangelnde Liquidität, Verletzung Liquiditätsvorschriften
<b>CRD erfüllt</b>	Nein	Ja	Ja
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Nein	Ja	Ja

Source: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>12</sup> Die 15%-Grenze kann vorübergehend überschritten werden, um die notwendige Liquidität aufzubauen, um Zahlungen in den kommenden 12 Monaten zu erfüllen oder operative Zeitdifferenzen auszugleichen

Land	Südkorea		Tschechien
<b>Bezeichnung</b>	South Korean Covered Bonds	KHFC Covered Bonds	Hypotecni zastavni listy / Verejnopravni zastavni listy / Smisene zastavni listy
<b>Kurzfassung</b>	-	KHFC	-
<b>Spezialbankprinzip</b>	Nein	Ja	Nein
<b>Eigentümer der Assets</b>	Emittent	Emittent	Emittent
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	Financial Services Commission (FSC)	Financial Supervisory Services	Czech National Bank (CNB)
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Wohnwirtschaftliche Immobiliendarlehen, Flugzeug- und Schiffskredite, Öffentliche Forderungen, RMBS	Hypothekenkredite	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	-	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	10%	-	15%
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	KR	KR	CZ, EWR
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	KR	-	CZ, OECD
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 70% Schiffe: 70% Flugzeuge: 70%	0%-100% <sup>13</sup>	100%
<b>LTV Berechnung</b>	Beleihungswert	- (vertraglich geregelt)	Beleihungswert
<b>Mindestüberdeckung</b>	5% nominal	- (vertraglich geregelt)	2% nominal (10% bei Forderungen überwiegend an öffentliche Unternehmen) plus 1% für Kosten nach Default
<b>Deckungsregister</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Asset Encumbrance</b>			
* Emissionslimit	4% der Bilanzsumme (Presidential Decree)*	Bis zum 50-fachen des eingezahlten Eigenkapitals*	-
** Cover Pool Limit			
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, optional	Ja	Ja, optional
<b>Auslöser</b>			Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent, Verletzung Liquiditätsvorschriften
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Zahlungsausfall Emittent	-	
<b>CRD erfüllt</b>	Nein	Nein	Ja (wenn Emittent Bedingungen in Artikel 129 Absätze 1a bis 3 CRR erfüllt)
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Nein	Nein	Ja

Source: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>13</sup> kein gesetzlicher Standard definiert, Bewertung wird individuell auf Basis der Dauer des Zahlungsverzugs in den Transaktionsdokumenten festgelegt

Land	Vereinigtes Königreich
<b>Bezeichnung</b>	Regulated Covered Bonds
<b>Kurzfassung</b>	RCB
<b>Spezialbankprinzip</b>	Nein
<b>Eigentümer der Assets</b>	SPV
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	Financial Conduct Authority (FCA)
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen (inkl. PPP-Darlehen & sozialer Wohnungsbau), Forderungen an KI
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	10%
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	UK (Praxis), EWR, CH, US, CA, JP, NZ, AU, Kanalinseln, Isle of Man
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	UK, EWR, CH, US, CA, JP, NZ, AU, Kanalinseln, Isle of Man
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: max. 80% (in einzelnen Programmen z.T. unterschiedlich nach FCA)
<b>LTV Berechnung</b>	Marktwert (indexiert, Preissteigerungen mit 15% Abschlag, Preisrückgänge voll)
<b>Mindestüberdeckung</b>	8% nominal
<b>Deckungsregister</b>	Ja
<b>Asset Encumbrance</b>	
* Emissionslimit	Genehmigung der FCA für jede Emission erforderlich
** Cover Pool Limit	
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, optional
<b>Auslöser</b>	Insolvenz, Abwicklung,
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Zahlungsunfähigkeit Emittent
<b>CRD erfüllt</b>	Nein
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Ja (wenn in EUR denominiert)

Source: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Regulatory

# Notenbankfähigkeit von Covered Bonds

Authors: Melanie Kiene, CIIA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

### **EZB: Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten**

Für Kreditinstitute ist die Sicherheitenstellung ein wichtiges Kriterium im Zuge der Kreditaufnahme bei den Notenbanken. Die Zentralbanken lassen hier Covered Bonds eine hohe Bedeutung zukommen. So zählen diese zu den Eligible Assets im ECB Collateral Framework und können bei Erfüllung der relevanten Kriterien als Sicherheiten hinterlegt werden. Im internationalen Vergleich variieren die Zulassungskriterien u. a. in Abhängigkeit von der Emissionswährung, dem Rating, dem emittierten Volumen, dem Kupon oder auch der Herkunftsjurisdiktion ([vgl. Übersichtstabelle](#)) und führen zu unterschiedlichen Haircuts (Abschlägen) bei der Anrechnung als Sicherheit. Bei der EZB spielten Covered Bonds in der jüngeren Vergangenheit auch im Rahmen der TLTRO-Refinanzierungen eine nicht unbedeutende Rolle. Dieses ist unter anderem der Tatsache geschuldet, dass in der Eurozone Retained Covered Bonds (Own Use- / einbehaltene Covered Bonds) generell Verwendung als Sicherheit im Eurosystem finden können, allerdings mit zusätzlichen Abschlägen ([Richtlinie \(EU\) 2016/65](#)).

### **EZB-Kriterien lassen ein breites Spektrum an internationalen Covered Bonds zu**

Grundsätzlich gilt die Notenbankfähigkeit für gesetzlich geregelte, in Euro denominierte Investment Grade Covered Bonds aus dem EWR. Diese Spezifikation wird auf Basis der Temporary Guidelines der EZB um die Währungen USD, GBP und JPY erweitert. Zudem können als Aufweichung der EWR-Beschränkung auch Covered Bonds aus G10-Jurisdiktionen als Sicherheit eingereicht werden. In der Praxis schließt diese Erweiterung nur gedeckte Schuldverschreibungen aus den Ländern Kanada und Großbritannien mit ein.

### **EZB Datenbank für notenbankfähige Sicherheiten**

Die EZB stellt auf ihrer Homepage Informationen mit Blick auf die Aufstellung der zugelassenen Sicherheiten zur Verfügung. Dabei kann im [Download-Bereich](#) sowohl auf die Gesamtdatenbank als auch auf die Veränderungen gegenüber dem vorherigen Arbeitstag Zugriff genommen werden. Zudem kann auf [Query-Basis](#) abgefragt werden, ob ein Wertpapier als Sicherheit anerkannt ist.

### **Globale Betrachtung der Notenbankfähigkeit von Covered Bonds**

In der nachfolgenden Tabelle stellen wir neben den EZB-Kriterien für Covered Bonds im Kontext der Sicherheitenstellung auch die Maßgaben von Notenbanken außerhalb des Eurosystems vor. Die Zusammenstellung fasst dabei zu Vergleichszwecken wesentliche Aspekte der unterschiedlich angelegten Kriterienkataloge zusammen. Ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal ist in einigen Währungsräumen insbesondere die Eignung als „own-use“-Sicherheit. Im Grundsatz ist ein Zusammenhang zwischen der systemischen Relevanz von Covered Bonds und deren Einsatzmöglichkeiten als Sicherheiten ableitbar. Für eine Detailbetrachtung verweisen wir auch auf die Zusammenstellungen der Notenbanken, der als Sicherheit geeigneten bzw. eingesetzten Covered Bonds.

## Regulatory

Tabelle: Notenbankfähigkeit von Covered Bonds <sup>1</sup>

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

		Eurozone	United Kingdom		Switzerland	United States
		<a href="#">European Central Bank</a>	<a href="#">Bank of England</a>		<a href="#">Swiss National Bank</a>	<a href="#">Federal Reserve Bank</a>
Eligibility criteria		<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>		<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>
Eligible securities		<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>		<a href="#">link</a>	
Category		Category II	Level B	Level C	L2A, L2A CHF	German Jumbo Pfandbrief
Rating requirements		Min. BBB-/Baa3	AAA/Aaa equivalent	A-/A3 equivalent	Min. AA-/Aa3	AAA/Aaa
Rating agencies		ECAI (accepted for ECAF, at present: DBRS, Fitch, Moody's, S&P)	-	-	Fitch, Moody's, S&P	-
Rating treatment		First best	-	-	Second best	-
Min. volume (home currency)			> GBP 1.0bn	-	CHF 100m	German Jumbo Pfandbrief
Min. volume equivalent (foreign currency)			> EUR 1.0bn	-	CHF 1.0bn	
Own-use		✓	✗	✓	✗	-
Haircuts based on	TtM	✓	✓	✓	✗	✓
	Coupon	✓	✓	✓	✗	✓
	Currency	✓	✓	✓	✗	✓
	...	Own-use	-	-	-	-
Currencies	EUR	✓	✓	✓	✓	✓
	USD	✓	✓	✓	✓	✓
	GBP	✓	✓	✓	✓	✓
	JPY	✓	✗	✗	✗	✓
	CHF	✗	✓	✓	✓	✓
	SEK	✗	✓	✓	✓	✓
	NOK	✗	✗	✗	✓	✗
	DKK	✗	✗	✗	✓	✓
	CAD	✗	✓	✓	✗	✓
	AUD	✗	✓	✓	✗	✓
	NZD	✗	✗	✗	✗	✗
	PLN	✗	✗	✗	✗	✗
	Country of issuance	EU	✓	-	✓	✓(non CHF-Bonds)
EEA		✓	-	✓	✓(non CHF-Bonds)	-
G10		✓	-	✗	✗	-
others		-	UK, DE, FR	US	UK (non CHF-Bonds), CH; CHF bonds: no limitations	DE

<sup>1</sup>Die Tabelle dient der Vergleichbarkeit der Anforderungen an zulässige Sicherheiten und geht daher auf mögliche Sonder-/Einzelfälle nicht ein. Zur Feststellung der Zentralbankfähigkeit von Wertpapieren ist daher eine Einzelfallprüfung unabdingbar und kann nicht ausschließlich auf Grundlage der vorliegenden Tabelle erfolgen.

Source: Nationale Zentralbanken, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Tabelle: Notenbankfähigkeit von Covered Bonds <sup>1</sup> (Fortsetzung)

	Sweden	Norway	Denmark	Poland	
	<a href="#">Sveriges Riksbank</a>	<a href="#">Norges Bank</a>	<a href="#">Danmarks Nationalbank</a>	<a href="#">Narodowy Bank Polski</a>	
Eligibility criteria	<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>	
Eligible securities	<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>	
Category	Category 2	Category 2,3 & 4	Category 2 & 3	Mortgage Bonds	
Rating requirements	Min. AA-/Aa3	Min. BBB-/Baa3	-	-	
Rating agencies	Fitch, Moody's, S&P	Fitch, Moody's, S&P, Scope	-	-	
Rating treatment	≥ two ratings: at least two min. AA- /Aa3	Second best	-	-	
Min. volume (home currency)	SEK 100m	NOK 300m	Category 2: EUR 1,000m (or equivalent in DKK) Category 3: -	PLN 10m	
Min. volume equivalent (foreign currency)	SEK 100m	EUR 100m		✗	
Own-use	✗	✓		-	
Haircuts based on	TtM	✓	✓	✓	
	Coupon	✓	✓	✗	
	Currency	✓	✓	✓	
	...	Theoretical and/or old price	Own-use	Theoretical price	-
Currencies	EUR	✓	✓	✓	✗
	USD	✓	✓	✗	✗
	GBP	✓	✓	✗	✗
	JPY	✓	✓	✗	✗
	CHF	✗	✓	✗	✗
	SEK	✓	✓	✗	✗
	NOK	✓	✓	✗	✗
	DKK	✓	✓	✓	✗
	CAD	✗	✓	✗	✗
	AUD	✗	✓	✗	✗
	NZD	✗	✓	✗	✗
	PLN	✗	✗	✗	✓
Country of issuance	EU	-	✓	-	-
	EEA	-	✓	-	-
	G10	✓	-	✗	✗
	others	NO, DK, FI, AT, LU, IE, PT, ES, GR, AU, NZ	AU, NZ, US, CA, CH, GG, JE, KY, UK	DK	PL

<sup>1</sup>Die Tabelle dient der Vergleichbarkeit der Anforderungen an zulässige Sicherheiten und geht daher auf mögliche Sonder-/Einzelfälle nicht ein. Zur Feststellung der Zentralbankfähigkeit von Wertpapieren ist daher eine Einzelfallprüfung unabdingbar und kann nicht ausschließlich auf Grundlage der vorliegenden Tabelle erfolgen.

Tabelle: Notenbankfähigkeit von Covered Bonds <sup>1</sup> (Fortsetzung)

	Canada <a href="#">Bank of Canada</a>	Australia <a href="#">Reserve Bank of Australia</a>	New Zealand <a href="#">Reserve Bank of New Zealand</a>
Eligibility criteria	<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>
Eligible securities		<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>
Category	Covered Bonds	ADI Bonds	Covered Bonds
Rating requirements	AAA equivalent	Minimum average rating: BBB-	AAA/Aaa
Rating agencies	-	Fitch, Moody's, S&P	Acceptable rating agencies
Rating treatment	-	At least two ratings	at least two ratings; more than two ratings: at least two AAA/Aaa and no rating lower than AA+/Aa1
Min. volume (home currency)	CAD 1m	-	-
Min. volume equivalent (foreign currency)	x	-	-
Own-use	x	x	x
Haircuts based on	TtM	✓	✓
	Coupon	x	x
	Currency	✓	x
	...	-	Average credit rating
Currencies	EUR	x	x
	USD	✓	x
	GBP	x	x
	JPY	x	x
	CHF	x	x
	SEK	x	x
	NOK	x	x
	DKK	x	x
	CAD	✓	x
	AUD	x	✓
	NZD	x	x
	PLN	x	x
Country of issuance	EU	x	x
	EEA	x	x
	G10	-	x
	others	CA	AU

<sup>1</sup>Die Tabelle dient der Vergleichbarkeit der Anforderungen an zulässige Sicherheiten und geht daher auf mögliche Sonder-/Einzelfälle nicht ein. Zur Feststellung der Zentralbankfähigkeit von Wertpapieren ist daher eine Einzelfallprüfung unabdingbar und kann nicht ausschließlich auf Grundlage der vorliegenden Tabelle erfolgen.

Source: Nationale Zentralbanken, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Regulatory

# Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

### **Rückzahlungsstrukturen für Covered Bonds**

Die 2022 erfolgte Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie in die nationalen Gesetzgebungen der Jurisdiktionen im Europäischen Wirtschaftsraum hat auch im Hinblick auf die zur Anwendung kommenden Rückzahlungsstrukturen ihren Einfluss am Covered Bond-Markt geltend gemacht. Die Richtlinie hat schließlich den nationalen Gesetzgebern ein Wahlrecht eingeräumt, Fälligkeitsverschiebungen im offiziellen Rahmenwerk für Covered Bonds zu verankern. Sofern im Kontext der Normensetzung die Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung aufgenommen wurde, war damit zudem die Anforderung verbunden, objektive Auslöser für die Verschiebung der Fälligkeit im Gesetzesrahmen zu definieren. Da bei der Umsetzung des relevanten Richtlinienartikels in die nationalen Gesetzgebungen durch die jeweiligen Gesetzgeber kein einheitliches Vorgehen gewählt wurde, bleibt der europäische Covered Bond-Markt hier durchaus heterogen. Für Investoren, die in einer grundsätzlichen Betrachtung den spätmöglichstesten Rückzahlungstermin ihres Investments im Auge haben, bringt die Umsetzung der Richtlinie nach unserem Dafürhalten den klaren Vorteil mit, dass die gesetzliche Verankerung von Auslösern der Fälligkeitsverschiebung ein höheres Maß an Objektivität verschafft, obwohl die nationalen Umsetzungen unterschiedlich ausfallen. Die Möglichkeit für Verschiebungen des Fälligkeitsstermins in Verbindung mit konkreten Auslösern war bisher meist in den Programmdokumentationen der betroffenen Bonds bzw. Emissionsprogrammen verankert. Die Umsetzung der Richtlinienvorgaben begünstigt unserer Beobachtung folgend eine Fortsetzung der Entwicklung, nach der in der Vergangenheit üblicherweise auf Hard Bullet-Strukturen zurückgegriffen wurde und sich nunmehr Soft Bullet-Strukturen als die am häufigsten gewählte Form für EUR-Benchmarks etabliert haben. Darüber hinaus treten auch weiterhin vereinzelt Bonds mit einer so genannten Conditional Pass-Through-Struktur (CPT) am Markt auf. Nachfolgend werden die genutzten Strukturen vorgestellt sowie ein Überblick über die aktuelle Gewichtung dieser Rückzahlungsstrukturen im EUR-Benchmarksegment gegeben.

### **Grundsätzliche Überlegungen zur Fälligkeitsverschiebung**

Ziel der Fälligkeitsverschiebung ist es, Möglichkeiten zu schaffen, Risiken, welche sich aus Fristeninkongruenzen und potenziellen Liquiditätsengpässen ergeben, entgegenzuwirken. Um diese Mitigationmöglichkeit im Grundsatz zu schaffen, sieht auch die Covered Bond-Richtlinie, wie eingangs erwähnt, vor, dass es den verantwortlichen nationalen Instanzen freigestellt wird, verlängerbare Laufzeitstrukturen zu erlauben. Sind diese zugelassen, ist für diese Strukturen das Ereignis, welches die Verlängerung bzw. Verschiebung der Fälligkeit auslöst, maßgeblich. Dieses „Trigger Event“ war bereits vor der Richtlinienumsetzung von Relevanz, wenngleich nicht gesetzlich verankert (vgl. nachfolgenden Absatz zu den Soft Bullet-Strukturen). Grundsätzlich gilt, dass den Bondinvestoren detaillierte Informationen bezüglich des Triggers, der Auswirkungen auf die Laufzeitstruktur im Falle der Zahlungsunfähigkeit sowie der Rolle der Aufsichtsbehörde und des Treuhänders im Zuge einer Laufzeitverlängerung zur Verfügung gestellt werden. Ausgehend von dem „alten Marktstandard“ der „Hard Bullets“ stellen wir nachfolgend die unterschiedlichen Ansätze vor.



**Hard Bullet-Strukturen: Keine Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung**

Hard Bullet-Strukturen galten bis vor wenigen Jahren als Marktusance mit Blick auf die Rückzahlungsmodalität bei Covered Bonds. Sofern ein Emittent nicht in der Lage ist, seinen ausstehenden Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, erhalten Investoren – unabhängig von der gewählten Rückzahlungsstruktur – aufgrund des Dual Recourse-Mechanismus über den Trustee bzw. Sachwalter Zugriff auf den Deckungsstock des Covered Bond-Programms. Sofern die Tilgung einer Emission ansteht und die vorhandenen Zahlungsmittel nicht ausreichen, um diese zu bedienen und auf andere Weise keine Liquiditätsgenerierung möglich ist, kommt es unter einer Hard Bullet-Struktur zur Veräußerung der Sicherheiten im Pool. Investoren können hierdurch einerseits eine zeitnahe Rückzahlung erwarten, andererseits ist diese mit dem Risiko verbunden, dass Abschläge auf die Marktwerte der Cover Assets hinzunehmen sind und im äußersten Fall der vollständige Rückzahlungsbetrag durch den Veräußerungserlös nicht gedeckt ist.

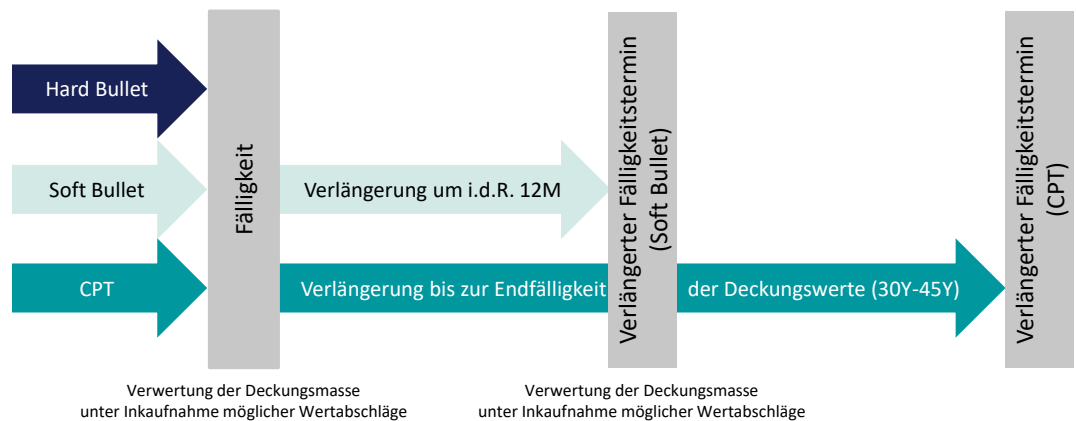
**Soft Bullet-Strukturen: Laufzeitverlängerung durch Trigger Events**

Um diesem Risiko entgegenzuwirken, existieren Soft Bullet- und seltener auch CPT-Strukturen. Sofern die Bedienung der Investorenansprüche zur ursprünglichen Fälligkeit möglich ist, ergeben sich für Investoren keine Unterschiede zwischen den drei Rückzahlungsstrukturen. Da es ohne die Richtlinie keine grundsätzlichen Vorgaben zu den „Trigger Events“ zur Auslösung der Fälligkeitsverschiebungen gab, haben sich bei den Emittenten aus jenen Jurisdiktionen, welche eine Fälligkeitsverschiebung nicht ausgeschlossen hatten, regelmäßig spezifische Angaben in den Programmdokumentationen und Final Terms wiedergefunden. Am Markt haben sich verschiedene Ansätze für diese Trigger herausgebildet. Beispiele für verschiedene Modelle innerhalb der Soft Bullet-Variante sind (i) die Insolvenz des Emittenten und die Verschiebung der Tilgung auf einen späteren Rückzahlungstermin durch einen unabhängigen Treuhänder oder (ii) die Verlegung des ursprünglichen Rückzahlungstermins durch den Emittenten. Hinsichtlich des möglichen Verlängerungszeitraums hat sich unter den Soft Bullet-Strukturen in den meisten Fällen eine Laufzeitverschiebung von zwölf Monaten etabliert. Zinszahlungen während der Laufzeitverlängerung basieren zu einem Großteil auf dem 1M- bzw. 3M-Euribor zuzüglich eines Auf- bzw. Abschlags, werden zum Teil aber auch als fixer Kupon definiert. Erst mit den nationalen Umsetzungen der Covered Bond-Richtlinie wurden die Trigger Events in den europäischen Mitgliedstaaten nun ebenfalls gesetzlich verankert. Doch auch dort sind deutliche Unterschiede auszumachen. In der weiter untenstehenden Tabelle fassen wir die Auslöser zusammen.

**Conditional-Pass-Through-Strukturen: Ungewisse tatsächliche Endfälligkeit**

Eine deutlich längere Verschiebung des ursprünglichen Rückzahlungstermins kann bei Bonds, welche mit einer CPT-Struktur ausgestattet sind, auftreten. Gleichzeitig wird das Refinanzierungsrisiko hierdurch auf ein Minimum reduziert. Im Unterschied zur Soft Bullet-Struktur werden nach dem Auslösen der Pass-Through-Struktur (für die es, ähnlich wie bei Soft Bullets, keine einheitlichen Trigger Events gibt) die Tilgungen der ausstehenden Covered Bond-Emissionen zum einen in Abhängigkeit der aus den zugehörigen Deckungswerten generierten Inflows geleistet, zum anderen aber auch durch die Veräußerung von Deckungswerten, sofern dies zu adäquaten Marktpreisen erfolgen kann. Im Unterschied zur Soft Bullet-Struktur lässt sich jedoch ex ante nicht bestimmen, zu welchem Zeitpunkt Investoren eine Bedienung der ausstehenden Forderungen erwarten können – im „worst case“ erst mit Fälligkeit jener Deckungswerte, welche die längste Laufzeit aufweisen. Ratingagenturen sehen in Soft Bullet- und noch stärker in CPT-Strukturen aufgrund des geringeren Refinanzierungsrisikos einen positiven Einfluss im Zuge der Bonitätsbeurteilung.

### Vergleich der unterschiedlichen Laufzeitstrukturen



Source: NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

#### Sonderfall Polen: Soft Bullet mit Umstellungsoption auf CPT

Die polnische Gesetzgebung kann mit Blick auf die Laufzeitstruktur als Sonderfall betrachtet werden. Covered Bonds, die zu ihrem Fälligkeitstermin nicht bedient werden können, werden zunächst um zwölf Monate verlängert. Während dieser Verlängerungsperiode erfolgt im Abstand von sechs Monaten jeweils ein Test, ob ausreichend Assets zur Bedienung der Investorenansprüche vorhanden sind und zusätzlich ausreichend Liquidität verfügbar ist, um diese Ansprüche fristgerecht zu bedienen. Werden die Tests nicht bestanden, erfolgt nach Ablauf der Frist von zwölf Monaten der Übergang in eine CPT-Struktur. Der Rückzahlungszeitpunkt wird damit auf das späteste Fälligkeitsdatum der Deckungswerte zuzüglich drei Jahren verschoben. Eine solche Verlängerung kann mit 2/3-Mehrheit der Investoren jedoch verhindert werden. Somit handelt es sich bei polnischen Covered Bonds zunächst um Soft Bullet-Bonds, deren Endfälligkeit aufgrund der möglichen Umwandlung in eine CPT-Struktur im Vorfeld nicht eindeutig bestimmt werden kann, wodurch ihre Rückzahlungsstruktur nicht eindeutig einer der drei Rückzahlungsformen zugeordnet werden kann.

#### Sonderfall Slowakei: Soft Bullet mit möglicher zweiter Laufzeitverlängerung

Auch die Slowakei weicht hier in gewisser Form von den Marktstandards ab, welche durch eine Gesetzesänderung zum 01. Januar 2018 in Kraft trat. So sieht der neue gesetzliche Rahmen im Falle der Insolvenz zunächst eine Verschiebung der Laufzeit um zwölf Monate vor. Sollte eine Bedienung der Investorenansprüche nach Ablauf der Verlängerungsfrist nicht absehbar sein, so kann ein Transfer des Programms auf eine oder mehrere andere slowakische Banken erfolgen. Ist ein solcher Transfer dabei nicht innerhalb der ersten Verlängerungsperiode möglich, so kann eine weitere Fälligkeitsverschiebung um erneut zwölf Monate durch den Regulator genehmigt werden. Betroffen von der erneuten Laufzeitverlängerung sind dabei sowohl jene Bonds, die aufgrund der ersten Verschiebung verlängert wurden, als auch jene, deren Fälligkeitstermine in die zweite Zwölfmonatsfrist fallen. Somit handelt es sich bei slowakischen EUR-Benchmark Covered Bonds im iBoxx EUR Covered um Soft Bullet-Emissionen, deren Struktur sich jedoch aufgrund der möglichen zweimaligen Fälligkeitsverschiebung unterscheidet. Anders als in Polen können slowakische Emissionen unseres Erachtens eindeutig dem Segment der Soft Bullet-Bonds zugeschrieben werden, allerdings mit einer maximalen Verlängerung um 24 Monate.

## Überblick möglicher Auslöser für Fälligkeitsverschiebung: Globaler Covered Bond-Markt

Land	Trigger Event
Australien	Insolvenz, Zahlungsunfähigkeit Emittent
Belgien	Konkurs, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent
Dänemark	RO: Refinanzierung CBs nicht gewährleistet, Zinssatz steigt um 5% oder mehr an; SDO: Refinanzierung CBs nicht gewährleistet SDRO: Refinanzierung CBs nicht gewährleistet, Zinssatz steigt um 5% oder mehr
Deutschland	Insolvenz, Abwicklung Emittent
Estland	Insolvenz, Moratorium, Auslaufen der Zulassung, Auflösung des Emittenten
Finnland	Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität
Frankreich	OF: Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität OH: Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität CRH Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität
Irland	Zahlungsausfall, Anweisung Behörde oder Verwalter
Island	Abwicklung, Verhinderung von Zwangsverkäufen
Italien	Zahlungsunfähigkeit, Abwicklung Emittent, Maßnahme der Bol
Kanada	Insolvenz, Zahlungsausfall Emittent, weitere Ereignisse
Luxemburg	-
Neuseeland	-
Niederlande	Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent
Norwegen	Insolvenz, Abwicklung Emittent
Österreich	Insolvenz, Abwicklung Emittent
Polen	Insolvenz, nicht bestandene Deckungsprüfungen
Portugal	Zahlungsunfähigkeit, Entzug Banklizenz
Schweden	Erlaubnis durch die FSA zur Abwendung Insolvenz
Schweiz	Emittentenausfall, mangelnde Liquidität
Singapur	Vertraglich geregelt
Slowakei	Insolvenz, Zahlungsausfall Emittent, Widerruf des Covered Bond Programms
Spanien	Insolvenz, Abwicklung, Mangelnde Liquidität, Verletzung Liquiditätsvorschriften
Südkorea	South Korean Covered Bonds: Zahlungsausfall Emittent KHFC Covered Bonds: -
Tschechien	Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent, Verletzung Liquiditätsvorschriften
Vereintes Königreich	Konkurs, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent

Quelle: Jeweilige Landesgesetzgebung, Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

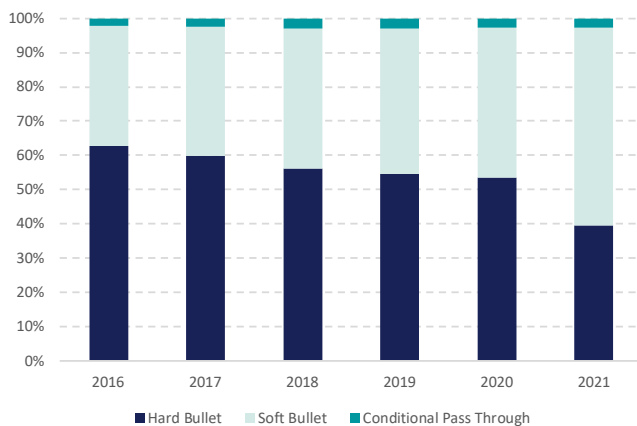
### Soft Bullet- und CPT-Bonds unter dem CBPP3 und bei Repo-Geschäften

Covered Bonds mit einer CPT-Struktur unterliegen aufgrund ihrer unter Umständen sehr langen Laufzeit besonderen Anforderungen. So kaufte die EZB unter dem nunmehr auslaufenden CBPP3 keine Covered Bonds mit einer solchen Struktur an, begründete diese Entscheidung nach unserem Verständnis aber auch mit der verhältnismäßig überschaubaren Größe des CPT-Marktes. Auch im Rahmen von Repo-Geschäften mit der EZB weisen CPT-Bonds eine Besonderheit auf. Anpassungen der Bewertungsabschläge sind für own-use Soft Bullet- oder CPT-Covered Bonds relevant. So wird im Zuge der Anrechnung nicht die ursprünglich vorgesehene, sondern die verlängerte Laufzeit zur Ermittlung des Abschlags herangezogen. Diesem Vorgehen folgend würde hier bei einer Soft Bullet-Struktur in der Regel die Laufzeit um ein Jahr zu verlängern sein, während sämtliche CPT-Strukturen aufgrund der theoretisch sehr langen Verlängerungsperiode im Rahmen der Haircut-Ermittlung in den Laufzeitenbereich von „>10 Jahre“ fallen. Im Dezember 2022 hatte die EZB ihr [Rahmenwerk zur Risikokontrolle überprüft](#) und dabei auch die Vorgaben für Abschläge von Sicherheiten im Rahmen von Repo-Geschäften angepasst. Seit dem 29. Juni 2023 wird das bisherige Laufzeitband „> 10 Jahre“ in die Bänder „10 bis 15 Jahre“, „15 bis 30 Jahre“ sowie „> 30 Jahre“ Restlaufzeit aufgefächert. Nach unserer Einschätzung wären CPT-Strukturen damit in die Kategorie „> 30 Jahre“ einzuordnen.

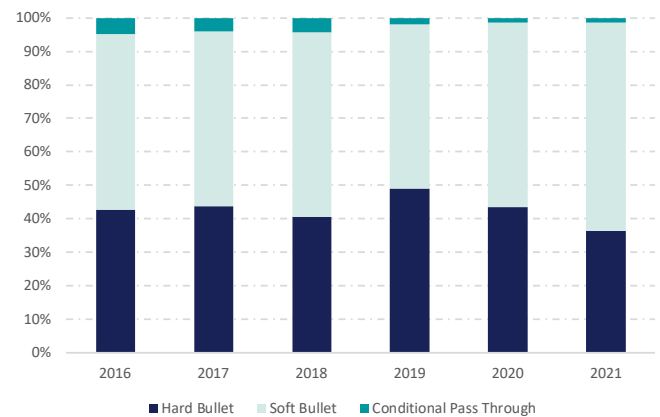
### ECBC – Rückzahlungsstrukturen: Soft Bullets mit größtem Anteil bei Emissionen in 2021

Auf Basis der ECBC-Jahresstatistik mit dem Stichtag 31. Dezember 2021 lässt sich der Markt für sämtliche ausstehende und neu begebene Covered Bonds mit Blick auf die Fälligkeitsstruktur unterteilen. Erstmals seit Aufzeichnung dieser Daten für das Jahr 2016 entfällt in dieser Datenbasis mit 58% (2020: 44%) der größte Anteil des Volumens an ausstehenden Anleihen auf Soft Bullet-Strukturen. Hier zeigt sich im Wesentlichen, dass durch die Pfandbriefnovelle in Deutschland alle Hard Bullet-Strukturen (2020: EUR 371.947 Mio.) in Soft Bullet-Strukturen (2020: - ; 2021: EUR 391.366 Mio.) überführt worden sind. Im Hinblick auf neu begebene Covered Bonds in 2021 entfallen 62% auf Soft Bullet-Emissionen und 36% (2020: 44%) auf Hard Bullets. Der Kategorie der CPT-Bonds sind mit 3% (ausstehendes Volumen) bzw. 1% (Neuemissionen 2021) nur noch vergleichsweise geringfügige Anteile zuzurechnen.

#### Covered Bond-Volumen (global) – Verteilung



#### Covered Bond-Emissionen (global) – Verteilung



Source: ECBC, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### iBoxx EUR Covered: Einfluss der EU-Harmonisierung auf Rückzahlungsstrukturen

Anhand der bisherigen Ausführungen wird bereits deutlich, dass sich das Refinanzierungsrisiko mittels einer Soft Bullet- oder CPT-Struktur im Vergleich zu einer Hard Bullet-Struktur deutlich reduzieren lässt. Insofern überrascht es nicht, dass vor allem Soft Bullet-Strukturen auch in so genannten Drittländern im Sinne der Covered Bond-Richtlinie üblich sind. Vor allem hier erfordert die Investition in einen solchen Covered Bond die vorherige, intensive Auseinandersetzung mit den entsprechenden Anleihebedingungen, da die Covered Bond-Richtlinie nicht für „alle Länder“ gilt und diese auch nicht einheitlich umgesetzt wurde. So ist weiterhin zu prüfen, was beim Eintritt des Trigger Events mit den Zinszahlungen in der Verlängerungsperiode passiert. In Bezug auf das Refinanzierungsrisiko im Nachgang einer Insolvenz des Emittenten bei Hard Bullet-Strukturen ist jedoch zu erwähnen, dass Emittenten bereits teilweise gesetzlich dazu verpflichtet waren, dieses Risiko durch die Vorhaltung eines Liquiditätspuffers zu reduzieren. Im Zuge der Harmonisierung sieht der Artikel 16 der Covered Bond-Richtlinie zudem vor, dass ein Liquiditätspuffer zur Deckung der Netto-Liquiditätsabflüsse für 180 Kalendertage für alle der Regulierung unterliegenden Jurisdiktionen verpflichtend einzuführen war.

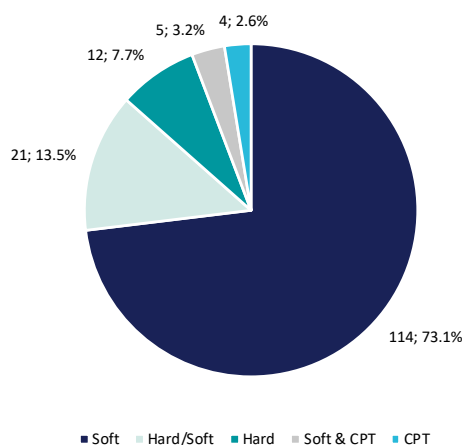
### Zusammensetzung des iBoxx EUR Covered: Laufzeitstrukturen

Während sich zunächst die Verschiebungen mit Blick auf die Gewichtungen der Laufzeitstrukturen im iBoxx EUR Covered eher generisch vollzogen haben – als Beispiel ist der Schwenk einiger Emittenten in den Niederlanden von CPT auf Soft Bullet zu nennen – ist mit der Harmonisierung des europäischen Covered Bond-Marktes ein signifikanter Treiber hinzugekommen. Am Beispiel des deutschen Pfandbriefmarkts ist dies eindeutig erkennbar. Aber auch in anderen Jurisdiktionen ist durch die Anpassungen der Gesetzgebungen, mit vermehrten Soft Bullet-Emissionen zu rechnen. Darüber hinaus hat kein nationaler Gesetzgeber in Analogie zu den Anpassungen am Pfandbriefgesetz eine „Big Bang“-Lösung in der Form präferiert und hart auf verlängerbare Strukturen umgeschwenkt. Dies gilt derzeit insbesondere für diejenigen Länder, die über aktive Emittenten verfügen die sowohl Hard Bullets als auch verlängerbare Strukturen aufweisen. Nachfolgend beziehen wir uns auf die iBoxx-Zusammensetzung aus dem August 2023.

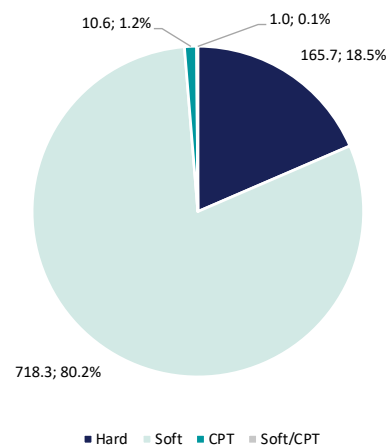
### Reine Soft Bullet-Emittenten dominieren den iBoxx EUR Covered

Mit 114 von 156 Emittenten (73%) handelt es sich bei der Mehrzahl der im iBoxx EUR Covered gelisteten Emittenten (exkl. spanische Multi-Cedulas) um solche, die derzeit ausschließlich über ausstehende Benchmarks mit Soft Bullet-Struktur verfügen. Aktuell entfallen nur noch 8% (zwölf Emittenten) auf Institute mit ausschließlich Hard Bullets sowie 3% (vier Emittenten) auf reine CPT-Institute. Damit kann 83% der über ausstehende EUR-Benchmarks verfügenden Institute ein eindeutiges Modell zugeordnet werden. Die verbleibenden 17% entfallen hingegen auf Emittenten, die über ausstehende Benchmarks mit zwei unterschiedlichen Laufzeitstrukturen verfügen. Dabei ist die Kombination von Hard und Soft Bullets mit 14% (21 Emittenten) der häufigste Fall. Über EUR-Benchmarks mit Soft Bullet- und CPT-Struktur verfügen NIBC Bank, Aegon Bank, Van Lanschot Kempen (alle NL) sowie die Deutsche Bank (DE). Die Deutsche Bank verfügt damit neben den auf Basis des Pfandbriefgesetzes platzierten Pfandbriefen über eine auf vertraglicher Basis beruhende CPT-Benchmark. Die EUR-Benchmarks der polnischen PKO Bank Hipoteczny bleiben durch die hybride Laufzeitstruktur im Chart links unten unberücksichtigt, um Verwechslungen mit jenen Emittenten zu vermeiden, die sowohl über ausstehende Soft Bullet- als auch CPT-Bonds verfügen.

Verteilung Rückzahlungsstrukturen bei Emittenten



EUR-Benchmarkvolumen nach Struktur

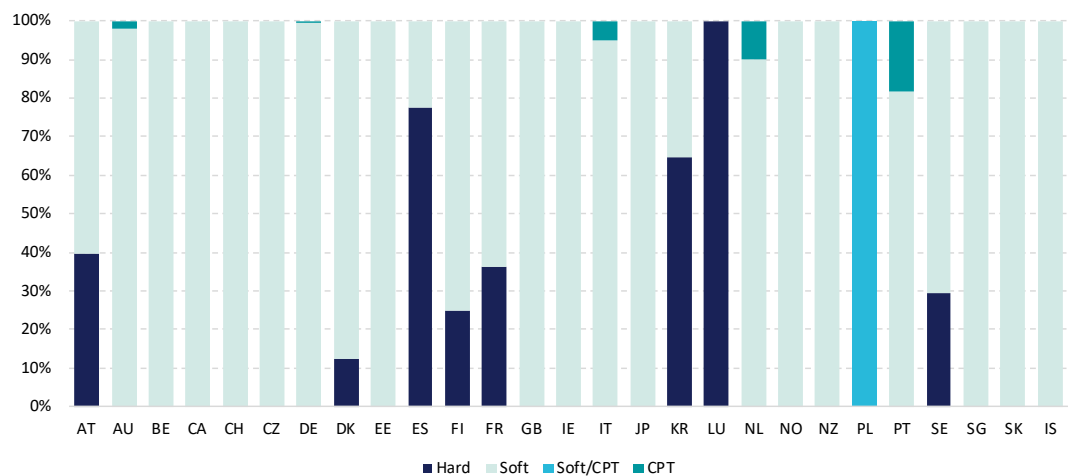


Source: Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Soft Bullet EUR-Benchmarks mit dem größten ausstehenden Volumen

Mit EUR 718,3 Mrd. (knapp über 80%) entfällt nunmehr der mit Abstand größte Anteil des im iBoxx enthaltenen Volumens (exklusive spanische Multi-Cedulas) auf Soft Bullet Covered Bonds. EUR-Benchmarks mit einer CPT-Struktur stellen unverändert eine Nische innerhalb des Benchmarksegments dar, da lediglich rund 1% des iBoxx-Volumens auf Bonds mit dieser Struktur entfallen. Traditionelle Hard Bullets vereinen EUR 165,7 Mrd. bzw. rund 19% auf sich. Aus Frankreich stammen dabei Hard Bullet-Emissionen im Volumen von EUR 81,9 Mrd., während auf Spanien (EUR 41,6 Mrd.), Österreich (EUR 20,5 Mrd.) sowie Schweden (EUR 8,3 Mrd.) die nächstgrößten Volumina entfallen. Erwähnenswert ist in diesem Kontext nach unserer Auffassung, dass Frankreich (EUR 143,5 Mrd.; Juni 2022: EUR 114,1 Mrd.) aber auch Österreich (EUR 31,4 Mrd.; Juni 2022: EUR 19,0 Mrd.) und Schweden (EUR 19,8 Mrd.; Juni 2022: EUR 14,6 Mrd.) über dynamisch steigende Volumina an Soft Bullets verfügen.

### Rückzahlungsstrukturen nach Jurisdiktionen



Source: Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Zahlreiche Jurisdiktionen mit unterschiedlichen Rückzahlungsstrukturen

Mit Blick auf die Verbreitung der drei Rückzahlungsstrukturen auf Jurisdiktionsebene zeigt sich außerdem, dass mittlerweile nur noch Luxemburg-EUR-Benchmarks mit ausschließlich Hard Bullet-Strukturen im iBoxx vertreten sind. Auf der anderen Seite existieren mit Belgien, Kanada, Tschechien, Estland, Großbritannien, Irland, Japan, Norwegen, Neuseeland, Singapur, der Slowakei sowie Island und der Schweiz 13 Jurisdiktionen, aus denen wiederum ausschließlich Soft Bullet-Benchmarks enthalten sind. Polnische EUR-Benchmarks weisen ebenfalls eine einheitliche (hybride) Laufzeitstruktur auf. Aus Australien, Deutschland, Italien, den Niederlanden und Portugal wurden zudem CPT-Bonds begeben. Mehr als ein Rückzahlungsmodell gibt es in 13 der 27 vertretenen Jurisdiktionen. Für diese geben wir im Nachfolgenden eine tabellarische Übersicht über die einzelnen Emittenten und ihre verwendeten Laufzeitmodelle. Dabei ist zu berücksichtigen, dass unter Umständen in den jeweiligen Jurisdiktionen – und auch von den aufgelisteten Emittenten – auch Rückzahlungsstrukturen verwendet werden, welche sich von jenen der EUR-Benchmarks unterscheiden können bzw. aufgrund ihrer Restlaufzeit nicht mehr im iBoxx gelistet sind. Aus Gründen der Übersichtlichkeit stellen wir in unserem Artikel jedoch ausschließlich auf EUR-Benchmarks im iBoxx EUR Covered (exkl. spanischer Multi-Cedulas) ab.

**Rückzahlungsstrukturen Österreich**

	Hard	Soft
BAWAG PSK	X	X
Erste Group Bank	X	X
HYPO NOE		X
Hypo Tirol Bank		X
Hypo Vorarlberg Bank	X	X
Raiffeisen Bank International		X
Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien	X	X
Raiffeisenlandesbank Oberösterreich	X	X
Raiffeisen-Landesbank Steiermark	X	X
Raiffeisenlandesbank Vorarlberg	X	
Raiffeisen-Landesbank Tirol		X
UniCredit Bank Austria	X	X
Volksbank Wien	X	

**Rückzahlungsstrukturen Italien**

	Soft	CPT
Banca Monte dei Paschi di Siena		X
Banco BPM	X	
Banco di Desio e della Brianza	X	
BPER Banca	X	
Credit Agricole Italia	X	
Credito Emiliano	X	
Iccrea Banca	X	
Intesa Sanpaolo	X	
Mediobanca Banca di Credito Finanziario	X	
UniCredit	X	

Source: Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research, **fett** = Änderungen ggü. Mai 2023

**Rückzahlungsstrukturen in Österreich**

In Österreich dominieren mittlerweile EUR-Benchmarks mit einer Soft Bullet-Struktur (EUR 31,4 Mrd.). Insgesamt verfügen nunmehr elf der insgesamt 13 österreichischen Emittenten über ausstehende EUR-Benchmarks mit einer Laufzeitverlängerungsoption. Das Volumen der Hard Bullets liegt noch bei EUR 20,5 Mrd.

**Rückzahlungsstrukturen in Italien**

Italien gehört zu den Jurisdiktionen, in denen Covered Bonds mit CPT-Strukturen ausstehend sind (EUR 2,0 Mrd.), auch wenn Bonds mit einer solchen Struktur am italienischen Markt für öffentlich-platzierte EUR-Benchmarks im Vergleich zu Soft Bullet-Bonds (EUR 36,8 Mrd.) eine eher untergeordnete Rolle spielen. Italien ist dahingehend ein Sonderfall, dass die Emittenten eine deutliche Verzögerung der finalen Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie zu verkräften hatten.

**Rückzahlungsstrukturen in Dänemark**

Mit Blick auf den dänischen Markt möchten wir die Emissionen der Danish Ship Finance (Danmarks Skibskredit) hervorheben, da sie nicht nur aufgrund ihrer Deckungswerte (Schiffshypotheken), sondern auch bei der Rückzahlungsstruktur (Hard Bullet) abweichen. Die Bonds sind als Hard Bullets emittiert. Die Danske Bank und Jyske Realkredit haben ihre EUR-Benchmarks hingegen jeweils mit Soft Bullet-Strukturen (Verlängerung um bis zu zwölf Monate) am Markt platziert. Für Soft Bullet-Strukturen existieren in Dänemark nunmehr gesetzliche Auslöser für Laufzeitverschiebungen.

**Rückzahlungsstrukturen Dänemark**

	Hard	Soft
Danmarks Skibskredit	X	
Danske Bank		X
Jyske Realkredit		X

**Rückzahlungsstrukturen Finnland**

	Hard	Soft
Aktia Bank		X
Danske Mortgage Bank		X
Nordea Kiinnitysluottopankki	X	X
Oma Saastopankki Oyj		X
OP Mortgage Bank		X
SP-Kiinnitysluottopankki		X

Source: Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; **fett** = Änderungen ggü. Mai 2023

### Rückzahlungsstrukturen in Finnland

Bei den derzeit am Markt ausstehenden EUR-Benchmarks finnischer Emittenten handelt es sich nur bei sieben Emissionen der Nordea Mortgage Bank um Bonds, welche mit einer Hard Bullet-Struktur ausgestattet sind. Die fünf weiteren Emittenten verfügen hingegen über insgesamt 27 ausstehende EUR-Benchmarks mit Soft Bullet-Struktur mit jeweils einer Möglichkeit zur Verlängerung der Laufzeit um zwölf Monate. Und auch die Nordea Mortgage Bank hat in 2022 ihren ersten Soft Bullet-Bond begeben, so dass nunmehr alle sechs finnischen Emittenten Bonds mit dieser Struktur emittiert haben.

### Rückzahlungsstrukturen in Frankreich

In Frankreich existieren insgesamt 16 Emittenten, davon sind 13 Emittenten, die ihre Bonds mit einer einheitlichen Laufzeitstruktur ausgestaltet haben, also ausschließlich Hard oder Soft Bullet-Bonds begeben. Dabei entfällt mit elf Instituten die Mehrzahl auf solche Emittenten, die über eine Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung verfügen. Hatten zur Veröffentlichung dieses Artikels im Oktober 2022 noch CRH, CAFFIL und CFF ausschließlich Hard Bullet-Bonds ausstehen, gilt dies nunmehr nur noch für CAFFIL und CFF. Auch in Bezug auf die Emittenten, die in der Vergangenheit EUR-Benchmarks sowohl mit Hard als auch mit Soft Bullet-Strukturen platzierten, ergaben sich Veränderungen im iBoxx. Nunmehr sind es nur noch drei Institute, die sowohl mit Hard Bullets als auch mit Soft Bullets im Index vertreten sind.

### Rückzahlungsstrukturen Frankreich

	Hard	Soft
Arkea Home Loans SFH		X
Arkea Public Sector SCF		X
AXA Bank Europe SCF		X
AXA Home Loan SFH		X
BNP Paribas Home Loan SFH	X	X
BPCE SFH	X	X
Caisse de Refinancement de l'Habitat	X	X
Caisse Francaise de Financement Local	X	
Cie de Financement Foncier	X	
Credit Agricole Home Loan SFH		X
Credit Agricole Public Sector SCF		X
Credit Mutuel Home Loan SFH		<b>X</b>
HSBC SFH France		X
La Banque Postale Home Loan SFH		X
MMB SCF	X	
Societe Generale SFH		X

### Rückzahlungsstrukturen Deutschland

	Soft	CPT
Aareal Bank	X	
Bausparkasse Schwäbisch Hall	X	
Bayerische Landesbank	X	
Berlin Hyp	X	
Commerzbank	X	
Deutsche Apotheker-und Ärztebank	X	
Deutsche Bank	X	X
Deutsche Kreditbank	X	
Deutsche Pfandbriefbank	X	
DZ HYP	X	
Hamburg Commercial Bank	X	
Hamburger Sparkasse	X	
ING-DiBa	X	
Landesbank Baden-Wuerttemberg	X	
Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale	X	
Muenchener Hypothekenbank	X	
Norddeutsche Landesbank-Girozentrale	X	
Santander Consumer Bank	X	
Sparkasse KoelnBonn	X	
Sparkasse Pforzheim Calw	X	
UniCredit Bank	X	
Wuestenrot Bausparkasse	X	

Source: Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; **fett** = Änderungen ggü. Mai 2023



### Rückzahlungsstrukturen in Deutschland

Die Anpassung der rechtlichen Grundlage zur Emission von Pfandbriefen in Deutschland hat Laufzeitverlängerungen für sämtliche Pfandbriefe (unabhängig vom Emissionszeitpunkt) implementiert, die wir als Soft Bullets verstehen. Zudem verfügt die Deutsche Bank seit November 2019 über einen Bond mit CPT-Struktur. Hierzu griff die Deutsche Bank auf einen vertraglichen Covered Bond zurück, welcher somit keine Emission im Sinne des deutschen Pfandbriefgesetzes und damit keinen Pfandbrief darstellt.

### Rückzahlungsstrukturen in Schweden

In Schweden greifen mittlerweile alle fünf Emittenten auf Covered Bonds mit Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung zurück. Während SCBC und Stadshypotek ausschließlich mit Soft Bullet-Bonds im iBoxx EUR Covered vertreten sind, sind nach der LF Hypothek, die im Mai 2022 ihre erste Soft Bullet-Emission platzierte, nunmehr auch SEB und Swedbank mit beiden Rückzahlungsstrukturen im iBoxx vertreten. Mit Blick auf das Volumen zeigt sich, dass Hard Bullet-Bonds (EUR 8,3 Mrd.) hier weiter hinter den schwedischen Soft Bullet-Bonds im Volumen von EUR 19,8 Mrd. im iBoxx zurückfallen.

#### Rückzahlungsstrukturen Schweden

	Hard	Soft
Lansforsakringar Hypotek	X	X
Skandinaviska Enskilda Banken	X	X
Stadshypotek		X
Sveriges Sakerställda Obligationer		X
Swedbank Hypotek	X	X

#### Rückzahlungsstrukturen Portugal

	Soft	CPT
Banco Santander Totta	X	
Caixa Economica Montepio		X
<b>Banco BPI SA</b>	<b>X</b>	

Source: Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; **fett** = Änderungen ggü. Mai 2023

### Rückzahlungsstrukturen in Portugal

Neben Australien, Deutschland, Italien und den Niederlanden ist Portugal der fünfte nationale Markt, in dem EUR-Benchmarks über CPT-Strukturen verfügen. Einzig der Bond von Montepio ist mit einer Laufzeitverlängerungsoption in CPT-Form ausgestattet, welche im konkreten Fall eine Laufzeitverlängerung von bis zu 45 Jahren vorsieht. Banco Santander Totta griff auf Soft Bullet-Strukturen zurück.

### Rückzahlungsstrukturen in den Niederlanden

Nach der Einführung der CPT-Rückzahlungsstruktur durch die NIBC Bank im Jahr 2013 folgten ihr mit der Achmea Bank, Van Lanschot, der Aegon Bank sowie der NN Bank vier weitere Emittenten mit Bonds im CPT-Format. Aktuell sind es noch drei Banken mit CPT-Strukturen, trotzdem verfügen die Niederlande auch weiterhin nicht nur über die meisten CPT-Emittenten, sondern auch über die mit Abstand meisten ausstehenden CPT-Benchmarks (14 Deals) weltweit. Die NN Bank hatte im April 2022 durch ein Bondholder Meeting abstimmen lassen, dass die ausstehenden CPT-Bonds in Soft Bullet-Strukturen gewandelt werden. Eine solche Abstimmung hatte im Juni 2023 auch die Achmea Bank vorgenommen, welche bereits in Soft Bullet-Strukturen überführt worden sind. Das Volumen an Soft Bullets ist mit EUR 63,6 Mrd. mehr als neunmal so hoch wie jenes der CPT-Bonds (EUR 7,0 Mrd.). Bei der Anzahl der Emissionen ist der Abstand hingegen geringer: 58 Soft Bullets stehen den 14 Emissionen im CPT-Format gegenüber. Dadurch, dass mittlerweile alle vier Emittenten, die in der Vergangenheit CPT-Strukturen nutzten, nunmehr auch im Soft Bullet-Format emittieren, wird sich das Übergewicht der Soft Bullets gegenüber den CPT-Deals weiter ausbauen.

**Rückzahlungsstrukturen Niederlande**

	Soft	CPT
ABN AMRO Bank	X	
Achmea Bank	X	
Aegon Bank	X	X
Coöperatieve Rabobank de Volksbank	X	
ING Bank	X	
Nationale-Nederlanden Bank	X	
NIBC Bank	X	X
Van Lanschot Kempen	X	X

**Rückzahlungsstrukturen Australien**

	Soft	CPT
Australia & New Zealand Banking Group	X	
Bank of Queensland		X
Commonwealth Bank of Australia	X	
Macquarie Bank	X	
National Australia Bank	X	
Westpac Banking Corp	X	

Source: Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; **fett** = Änderungen ggü. Mai 2023

**Rückzahlungsstrukturen Australien**

Bevor bereits vor einiger Zeit der Hard Bullet-Covered Bond der ANZ Banking Group (Fälligkeit Juli 2022) aufgrund seiner Restlaufzeit bzw. späteren Fälligkeit aus dem iBoxx gefallen ist, verfügte Australien zeitweise als einzige Jurisdiktion über alle drei Laufzeitstrukturen im Index. Derzeit hat mit der Bank of Queensland eine Emittentin Bonds im CPT-Format (Volumen EUR 0,6 Mrd.; ein Deal) ausstehend. Den mit Abstand größten Anteil am Volumen stellen die Soft Bullet-Emissionen mit EUR 28,2 Mrd.

**Rückzahlungsstrukturen in Spanien**

Seit dem Soft Bullet-Debüt (Dual Tranche) der Banco Santander im September 2022 zählt auch das Schwergewicht Spanien (EUR 53,6 Mrd. EUR-BMK Covered Bonds) zu jenen Jurisdiktionen, in denen Covered Bonds über verschiedene Laufzeitstrukturen verfügen. Landesweit gibt es elf Covered Bond-Emittenten, die über ausstehende Hard Bullet-Bonds – insgesamt 34 Anleihen – im Index verfügen, darunter auch die Banco Santander. Die Soft Bullet-Strukturen sind, ausgelöst durch die neue Gesetzgebung, tatsächlich eindeutig auf dem Vormarsch. Seit Betrachtung der Laufzeitstrukturen im Oktober 2022 haben BBVA, Banco de Sabadell, Bankinter, Caja Rural de Navarra sowie Cajamar Caja Rural den Kreis der Emittenten, die mit ausstehenden Soft Bullet Covered Bonds im iBoxx vertreten sind, deutlich vergrößert. Den 34 Hard Bullets im iBoxx EUR Covered stehen zehn Soft Bullet-Covered Bonds (EUR 12,0 Mrd.) gegenüber.

**Rückzahlungsstrukturen Spanien**

	Hard	Soft
Abanca Corp Bancaria	X	
BBVA	X	X
Banco de Sabadell	X	X
Banco Santander	X	X
Bankinter	X	X
CaixaBank	X	
Caja Rural de Navarra	X	X
<b>Cajamar Caja Rural SCC</b>		<b>X</b>
Deutsche Bank SA Espanola	X	
Eurocaja Rural	X	
Kutxabank	X	
Liberbank	X	

**Rückzahlungsstrukturen Südkorea**

	Hard	Soft
Kookmin Bank		X
Korea Housing Finance Corp	X	
KEB Hana Bank		X

Source: Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; **fett** = Änderungen ggü. Mai 2023

**Rückzahlungsstrukturen in Südkorea**

Seit dem EUR-Benchmarkdebüt der Kookmin Bank gehört Südkorea zu jenen Jurisdiktionen, in denen Covered Bonds über verschiedene Laufzeitstrukturen verfügen. Während die sieben EUR-Benchmarks von KHFC keine Möglichkeit der Laufzeitverlängerung beinhalten und damit Hard Bullets sind, begab die Kookmin Bank ihr EUR-Benchmarkdebüt im Soft Bullet-Format und hat nunmehr drei Bonds ausstehend. Mit dem Markteintritt der KEB Hana Bank verfügt zudem ein weiterer koreanischer Emittent über Soft Bullets, so dass sich die Soft Bullets aus Südkorea im iBoxx nunmehr auf fünf Emissionen summieren.

# Appendix

## Bloomberg-Ticker

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Country	Ticker	Issuer
Australia	ANZ	Australia & New Zealand Banking Group Ltd
Australia	BQDAU	Bank of Queensland Ltd
Australia	CBAAU	Commonwealth Bank of Australia
Australia	MQGAU	Macquarie Bank Ltd
Australia	NAB	National Australia Bank Ltd
Australia	WSTP	Westpac Banking Corp
Austria	BTV	Bank fuer Tirol und Vorarlberg AG
Austria	BSWUES	Bausparkasse Wuestenrot AG
Austria	BAWAG	BAWAG PSK Bank fuer Arbeit und Wirtschaft und Oesterreichische Postsparkasse AG
Austria	ERSTBK	Erste Group Bank AG
Austria	HYNOE	HYPO NOE Landesbank fuer Niederoesterreich und Wien AG
Austria	LANTIR	Hypo Tirol Bank AG
Austria	VORHYP	Hypo Vorarlberg Bank AG
Austria	KA	Kommunalkredit Austria AG
Austria	OBERBK	Oberbank AG
Austria	OBLB	Oberoesterreichische Landesbank AG
Austria	RBIIV	Raiffeisen Bank International AG
Austria	RFVORA	Raiffeisen Landesbank Vorarlberg mit Revisionsverband eGen
Austria	RFLBNI	Raiffeisenlandesbank Niederoesterreich-Wien AG
Austria	RFLBOB	Raiffeisenlandesbank Oberoesterreich AG
Austria	RFLBST	Raiffeisen-Landesbank Steiermark AG
Austria	RFLBTI	Raiffeisen-Landesbank Tirol AG
Austria	RFVBSA	Raiffeisenverband Salzburg eGen
Austria	BACA	UniCredit Bank Austria AG
Austria	VOWIBA	Volksbank Wien AG
Belgium	ARGSPA	Argenta Spaarbank NV
Belgium	CCBGBB	Belfius Bank SA
Belgium	FBAVP	BNP Paribas Fortis SA
Belgium	INGB	ING Belgium SA
Belgium	KBC	KBC Bank NV
Canada	BMO	Bank of Montreal
Canada	BNS	Bank of Nova Scotia/The
Canada	CM	Canadian Imperial Bank of Commerce
Canada	EQBCN	Equitable Bank
Canada	CCDJ	Federation des Caisses Desjardins du Quebec
Canada	HSBC	HSBC Bank Canada
Canada	NACN	National Bank of Canada
Canada	RY	Royal Bank of Canada
Canada	TD	Toronto-Dominion Bank/The
Czech Republic	KOMERC	Komercni Banka AS
Czech Republic	UNICZ	UniCredit Bank Czech Republic & Slovakia AS
Denmark	DANSKB	Danmarks Skibskredit A/S
Denmark	DANBNK	Danske Bank A/S
Denmark	JYKRE	Jyske Realkredit A/S
Estonia	LHVGRP	LHV Pank AS
Estonia	LUMINO	Luminor Bank AS/Estonia

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Country	Ticker	Issuer
Finland	AKTIA	Aktia Bank Oyj
Finland	AABHFH	Alandsbanken Abp
Finland	DANBNK	Danske Mortgage Bank PLC
Finland	NDASS	Nordea Kiinnitysluottopankki Oyj
Finland	OMASST	Oma Saastopankki Oyj
Finland	OPBANK	OP Mortgage Bank
Finland	POPBGR	POP Asuntoluottopankki Oyj
Finland	SPMTBK	SP-Kiinnitysluottopankki Oyj
Finland	SUOHYP	Suomen Hypoteekkiyhdistys
France	CMARK	Arkea Home Loans SFH SA
France	CMARK	Arkea Public Sector SCF SA
France	CRLNCB	AXA Bank Europe SCF
France	AXASFH	AXA Home Loan SFH SA
France	BNPPCB	BNP Paribas Home Loan SFH SA
France	BPCECB	BPCE SFH SA
France	CRH	Caisse de Refinancement de l'Habitat SA
France	CAFFIL	Caisse Francaise de Financement Local
France	CFF	Cie de Financement Foncier SA
France	ACACB	Credit Agricole Home Loan SFH SA
France	ACASCF	Credit Agricole Public Sector SCF SA
France	CMCICB	Credit Mutuel Home Loan SFH SA
France	HSBC	HSBC SFH France SA
France	LBPSFH	La Banque Postale Home Loan SFH SA
France	MMBSCF	MMB SCF SACA
France	SOCSFH	Societe Generale SFH SA
Germany	AARB	Aareal Bank AG
Germany	BAUSCH	Bausparkasse Schwaebisch Hall AG
Germany	BYLAN	Bayerische Landesbank
Germany	BHH	Berlin Hyp AG
Germany	CMZB	Commerzbank AG
Germany	DEKA	DekaBank Deutsche Girozentrale
Germany	DAA	Deutsche Apotheker-und Aerztebank eG
Germany	DB	Deutsche Bank AG
Germany	DKRED	Deutsche Kreditbank AG
Germany	PBBGR	Deutsche Pfandbriefbank AG
Germany	DZHYP	DZ HYP AG
Germany	HCOB	Hamburg Commercial Bank AG
Germany	HASPA	Hamburger Sparkasse AG
Germany	INGDIB	ING-DiBa AG
Germany	KRSKOE	Kreissparkasse Koeln
Germany	LBBW	Landesbank Baden-Wuerttemberg
Germany	LBBER	Landesbank Berlin AG
Germany	HESLAN	Landesbank Hessen-Thueringen Girozentrale
Germany	SAARLB	Landesbank Saar
Germany	MUNHYP	Muenchener Hypothekenbank eG
Germany	KNFP	Natixis Pfandbriefbank AG
Germany	NDB	Norddeutsche Landesbank-Girozentrale
Germany	LBOLD	Oldenburgische Landesbank AG
Germany	SCBGER	Santander Consumer Bank AG
Germany	SSPHAN	Sparkasse Hannover
Germany	SPKKB	Sparkasse KoelnBonn
Germany	SKPPFO	Sparkasse Pforzheim Calw
Germany	SSPMUE	Stadtsparkasse Muenchen
Germany	HVB	UniCredit Bank AG
Germany	WUWGR	Wuestenrot Bausparkasse AG

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Country	Ticker	Issuer
Iceland	ARION	Arion Banki HF
Iceland	ISLBAN	Islandsbanki HF
Iceland	LANBNN	Landsbankinn HF
Ireland	BKIR	Bank of Ireland Mortgage Bank
Italy	MONTE	Banca Monte dei Paschi di Siena SpA
Italy	BPOPAA	Banca Popolare dell'Alto Adige SpA
Italy	BAMIIM	Banco BPM SpA
Italy	BANDES	Banco di Desio e della Brianza SpA
Italy	BPEIM	BPER Banca
Italy	CARPP	Credit Agricole Italia SpA
Italy	CRDEM	Credito Emiliano SpA
Italy	ICCREA	Iccrea Banca SpA
Italy	ISPIM	Intesa Sanpaolo SpA
Italy	BACRED	Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA
Italy	UCGIM	UniCredit SpA
Japan	SUMIBK	Sumitomo Mitsui Banking Corp
Japan	SUMITR	Sumitomo Mitsui Trust Bank Ltd
Korea	KEBHNH	Hana Bank
Korea	CITNAT	Kookmin Bank
Korea	KHFC	Korea Housing Finance Corp
Luxembourg	NDB	NORD/LB Luxembourg SA Covered Bond Bank
Netherlands	ABNANV	ABN AMRO Bank NV
Netherlands	ACHMEA	Achmea Bank NV
Netherlands	AEGON	Aegon Bank NV
Netherlands	RABOBK	Cooperatieve Rabobank UA
Netherlands	DEVOBA	de Volksbank NV
Netherlands	INTNED	ING Bank NV
Netherlands	NNGRNV	Nationale-Nederlanden Bank NV/The Netherlands
Netherlands	NIBCAP	NIBC Bank NV
Netherlands	LANSNA	Van Lanschot Kempen NV
New Zealand	ANZNZ	ANZ New Zealand Int'l Ltd/London
New Zealand	ASBBNK	ASB Bank Ltd
New Zealand	BZLNZ	Bank of New Zealand
New Zealand	BZLNZ	BNZ International Funding Ltd/London
New Zealand	WSTPNZ	Westpac Securities NZ Ltd/London
Norway	DNBNO	DNB Boligkreditt AS
Norway	EIKBOL	Eika Boligkreditt AS
Norway	MOREBO	Moere Boligkreditt AS
Norway	SPABOL	SpareBank 1 Boligkreditt AS
Norway	SORBNO	Sparebanken Soer Boligkreditt AS
Norway	SVEGNO	Sparebanken Vest Boligkreditt AS
Norway	SRBANK	SR-Boligkreditt AS
Poland	MBKHIP	mBank Hipoteczny SA
Poland	PKOBHB	PKO Bank Hipoteczny SA
Portugal	BPIPL	Banco BPI SA
Portugal	SANTAN	Banco Santander Totta SA
Portugal	MONTPI	Caixa Economica Montepio Geral Caixa Economica Bancaria SA
Singapore	DBSSP	DBS Bank Ltd
Singapore	OCBCSP	Oversea-Chinese Banking Corp Ltd
Singapore	UOBSP	United Overseas Bank Ltd
Slovakia	PKBSK	Prima Banka Slovensko AS
Slovakia	SLOSP0	Slovenska Sporitelna AS
Slovakia	TATSK	Tatra Banka as
Slovakia	VUBSK	Vseobecna Uverova Banka AS

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

<b>Country</b>	<b>Ticker</b>	<b>Issuer</b>
Spain	ABANCA	Abanca Corp Bancaria SA
Spain	BBVASM	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA
Spain	SABSM	Banco de Sabadell SA
Spain	SANTAN	Banco Santander SA
Spain	BKTSM	Bankinter SA
Spain	CABKSM	CaixaBank SA
Spain	CRUNAV	Caja Rural de Navarra SCC
Spain	CAJAMA	Cajamar Caja Rural SCC
Spain	DB	Deutsche Bank SA Espanola
Spain	EUROCR	Eurocaja Rural SCC
Spain	CAZAR	Ibercaja Banco SA
Spain	KUTXAB	Kutxabank SA
Spain	UCAJLN	Liberbank SA
Sweden	LANSBK	Lansforsakringar Hypotek AB
Sweden	SEB	Skandinaviska Enskilda Banken AB
Sweden	SHBASS	Stadshypotek AB
Sweden	SBAB	Sveriges Sakerstallda Obligationer AB
Sweden	SWEDA	Swedbank Hypotek AB
Switzerland	CS	Credit Suisse Schweiz AG
United Kingdom	VMUKLN	Clydesdale Bank PLC
United Kingdom	COVBS	Coventry Building Society
United Kingdom	LEED	Leeds Building Society
United Kingdom	LLOYDS	Lloyds Bank PLC
United Kingdom	NWG	National Westminster Bank PLC
United Kingdom	NWIDE	Nationwide Building Society
United Kingdom	SANUK	Santander UK PLC
United Kingdom	SKIPTN	Skipton Building Society
United Kingdom	YBS	Yorkshire Building Society

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Appendix

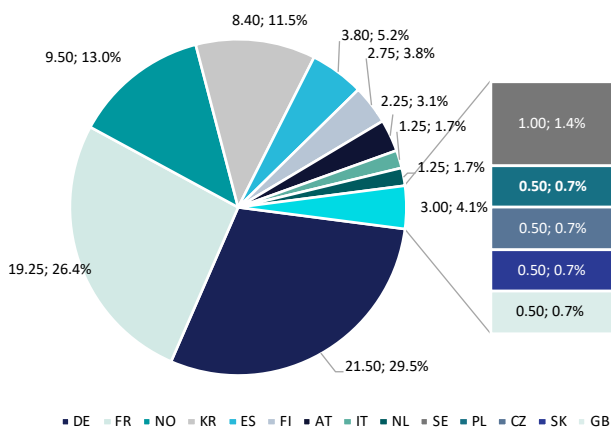
# ESG-Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

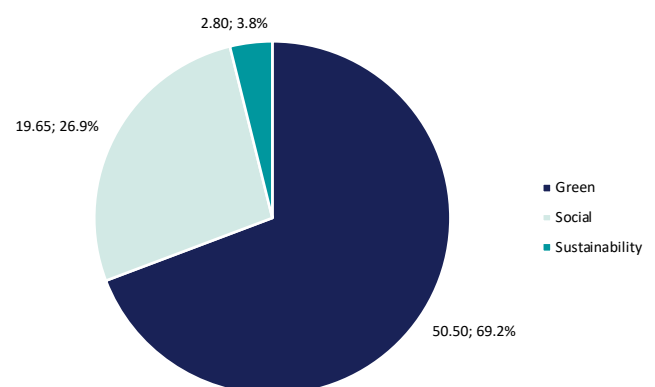
### Der Markt für ESG-Covered Bonds

Im Rahmen unseres jährlich erscheinenden [ESG-Updates](#) diskutieren wir regelmäßig die allgemeinen Entwicklungen im ESG-Segment und fokussieren uns dabei sowohl auf die Entwicklungen im stetig wachsenden Teilmarkt der ESG-Anleihen, als auch auf regulatorische Entwicklungen. Ebenso widmen wir uns in unserer [Wochenpublikation](#) regelmäßig dem ESG-Markt für Covered Bonds mit einer Einschätzung zur konkreten Lagebeurteilungen für die Emittenten unserer Coverage. Im Folgenden fokussieren wir auf die Entwicklungen im ESG Covered Bond-Teilmarkt des EUR-Benchmarksegments. Jüngster Neuzugang in Bezug auf die Jurisdiktionsebene in diesem Jahr ist Tschechien durch den Green Covered Bond der „UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia“. Am 12. Juni 2023 platzierte die Emittentin einen Green Covered Bond im EUR-Benchmarkformat (EUR 500 Mio.). Nachfolgend stellen wir die Angebotsseite für Covered Bonds in nachhaltigen Formaten vor, gehen dabei auf die jüngsten Entwicklungen ein und geben einen Ausblick für die Zukunft.

ESG-Covered Bonds nach Land (EUR BMK; in EUR Mrd.)



ESG-Covered Bonds nach Typ (EUR BMK; in EUR Mrd.)



Source: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### EUR-Benchmarks im ESG-Format: „Green“ dominiert weiterhin...

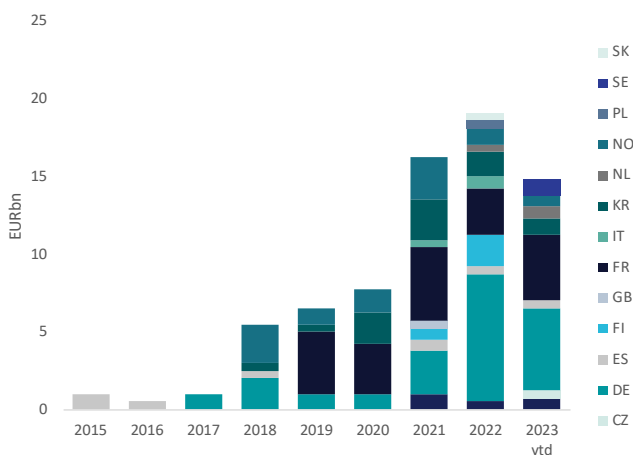
Das insgesamt ausstehende Volumen an EUR-Benchmarks summiert sich auf rund EUR 1.036,3 Mrd. (Stichtag: 18. August 2023), davon entfielen EUR 73,0 Mrd. auf Covered Bonds im ESG-Format. Hier dominieren weiterhin die als „Green“ deklarierten Emissionen (EUR 50,5 Mrd. bzw. 69,2%). Das verbleibende Volumen verteilt sich auf „Social“ (EUR 19,7 Mrd. bzw. 26,9%) sowie „Sustainable“ (EUR 2,8 Mrd. bzw. 3,8%). Die Dominanz der grünen Formate überrascht vor dem Hintergrund der Assetklasse und der im Schwerpunkt vorliegenden Deckungswerte (wohnwirtschaftliche oder gewerbliche Immobilienfinanzierungen) kaum.



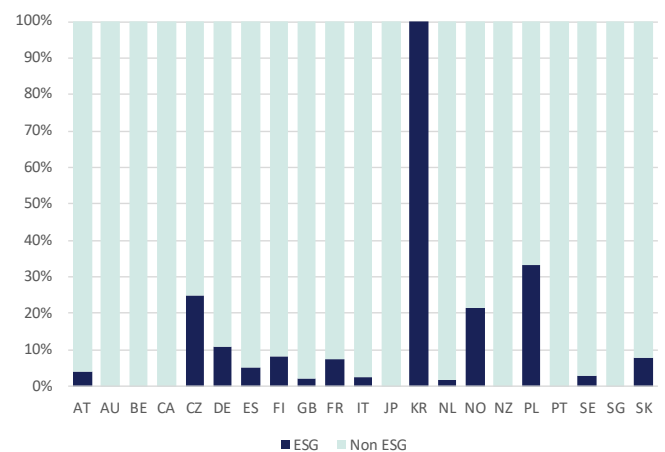
### ... und Deutschland ist der größte Anbieter von ESG-Covered Bonds

In der Betrachtung auf Länderebene verteilen sich die ausstehenden Covered Bonds im ESG-Format (insgesamt 102 ausstehende Anleihen) schwerpunktmäßig auf die Marktführer Deutschland (EUR 21,5 Mrd.; 35 Bonds) sowie Frankreich (EUR 19,3 Mrd.; 19 Bonds). Zu den mittlerweile 14 im EUR-Benchmarksegment aktiven Jurisdiktionen zählen unter anderem Norwegen (EUR 9,5 Mrd.; 12 Bonds) und Südkorea (EUR 8,4 Mrd.; 14 Bonds). Bei den koreanischen Emittenten gilt es als Besonderheit zu beachten, dass der Markt vor allem aufgrund des öffentlichen Auftrags der Korea Housing Finance Corporation (KHFC) ein extrem hohes Gewicht an ESG-Emissionen (alle im Social-Format) aufweist. Derzeit existieren im EUR-Benchmarksegment in Südkorea ausschließlich ESG-Covered Bonds.

#### Emissionen ESG-Covered Bonds (EUR BMK)



#### ESG-Covered Bonds: Marktanteil (EUR BMK)



Source: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

#### Marktentwicklungen

Rückblickend auf die vergangenen Jahre ist festzustellen, dass es sich bei 2022 um das bisherige Rekordjahr mit Blick auf ESG-Neuemissionen handelte. Immerhin wurde ein Volumen von EUR 19,1 Mrd. platziert (Green: EUR 15,8 Mrd.; Social: EUR 2,9 Mrd.; Sustainability: EUR 0,5 Mrd.). Damit wurde der Wert aus 2021 (EUR 16,3 Mrd.) überschritten. Auch betrachtet nach Zahl der Einzelemissionen handelte es sich bei dem Jahr 2022 um einen Rekord. So wurden insgesamt 28 Deals im ESG-Format platziert (nach 21 in 2021 sowie zehn in 2020). In 2023 summiert sich das bisher platzierte Volumen auf EUR 14,9 Mrd. – verteilt auf Green (EUR 9,8 Mrd.) und Social (EUR 5,1 Mrd.). Die Anzahl der Emissionen liegt bisher bei 22 ESG-Covered Bonds. In unseren Investorengesprächen nehmen wir wahr, dass immer mehr Accounts als Teilziel einem ESG-Mandat folgen und hier im Segment der Covered Bonds nach Anlagemöglichkeiten suchen. Dabei erhalten Portfoliomanager zum Beispiel konkrete Vorgaben mit Blick auf den Anteil des ESG-Portfolios am gesamten Buch. Hier spielt nach unserem Dafürhalten auch das relative Wachstum des ESG-Marktes für Covered Bonds eine bedeutende Rolle. In 2022 wurden im EUR-Benchmarksegment insgesamt EUR 198,6 Mrd. platziert, so dass die genannten EUR 19,1 Mrd. einen Anteil von 9,6% ausmachen. In 2021 lag der rechnerische Anteil noch bei 17,0%, während hier im laufenden Jahr 2023 10,4% zu Buche stehen. Wir sehen einen ESG-Anteil von etwas mehr als 10% für 2023 als realistisch an, würden aber für die kommenden Jahre von einem stetig wachsenden Anteil ausgehen, wobei die ESG-Regulatorik (und hier vor allem mit Blick auf „Green Bonds“) zu einem vorübergehenden Bremsfaktor werden könnte.

**ESG-Covered Bonds im Benchmarkformat: 40 aktive Emittenten**

Wir zählen nunmehr 40 aktive ESG-Emittenten. Jüngster Neuzugang auf Jurisdiktionsebene vor Tschechien war Schweden. Hier ging Stadshypotek im März 2023 mit einem Covered Bond im grünen Format (EUR 1,0 Mrd.) auf die Investoren zu. Debütanten konnten wir seit November 2022 außerdem aus Finnland sowie Frankreich begrüßen.

**Emittenten von EUR-Benchmarks im ESG-Format**

Issuer	Country	ESG Type	Volume (in EURbn)	No. of ESG BMKs	Framework based on ICMA principles
BAWAG PSK	AT	green	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> ; <a href="#">Link</a> )
Hypo Tirol Bank	AT	social	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
UniCredit Bank Austria	AT	green	1.25	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
UniCredit Bank CZ & SK	CZ	green	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
BayernLB	DE	green	1.00	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
Berlin Hyp	DE	green	5.25	9	YES ( <a href="#">Link</a> )
		social	1.75	3	
Deutsche Kreditbank	DE	social	2.25	4	YES ( <a href="#">Link</a> )
DZ HYP	DE	green	2.50	4	YES ( <a href="#">Link</a> )
ING-DiBa	DE	green	2.25	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
LBBW	DE	green	1.50	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
Münchener Hyp	DE	green	2.00	3	YES ( <a href="#">Link</a> )
NORD/LB	DE	green	2.00	4	YES ( <a href="#">Link</a> )
UniCredit Bank	DE	green	1.00	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
		green	1.00	2	
Caja Rural de Navarra	ES	sustainable	1.10	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
Eurocaja Rural	ES	sustainable	0.70	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Kutxabank	ES	social	1.00	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
OP Mortgage Bank	FI	green	1.75	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
Nordea Kiinnitysluottopankki	FI	green	1.00	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Yorkshire Building Society	GB	social	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Arkea Home Loans SFH	FR	green	1.00	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
BPCE SFH	FR	green	4.50	4	YES ( <a href="#">Link</a> )
		green	1.50	2	
CAFFIL	FR	social	3.25	4	YES ( <a href="#">Link</a> )
		green	1.25	1	
Credit Agricole Home Loan SFH	FR	social	2.25	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
		green	0.75	1	
La Banque Postale Home Loan SFH	FR	social	1.25	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Societe Generale SFH	FR	green	3.50	3	YES ( <a href="#">Link</a> )
Banco BPM SpA	IT	green	0.75	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Credit Agricole Italia SpA	IT	green	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Hana Bank	KR	social	1.10	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
Kookmin Bank	KR	green	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
		sustainable	1.00	2	
Korea Housing Finance Corp	KR	social	5.80	9	YES ( <a href="#">Link</a> )
NN Bank	NL	green	1.25	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
DNB Boligkreditt	NO	green	3.00	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
Eika Boligkreditt	NO	green	1.00	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
SpareBank 1 Boligkreditt	NO	green	2.75	3	YES ( <a href="#">Link</a> )
Sparebanken Soer Boligkreditt	NO	green	1.00	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
Sparebanken Vest Boligkreditt	NO	green	1.25	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
SR-Boligkreditt	NO	green	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
PKO Bank Hipoteczny	PL	green	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Stadshypotek	SE	green	1.00	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Slovenska Sporitelna	SK	green	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> )

Source: Marktdaten, Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Wie geht es weiter – Reportinganforderungen belasten...**

Allein das stetige Wachstum mit Blick auf die Zahl der Jurisdiktionen mit aktiven Emittenten sowie die innerhalb der Emissionsländer wachsende Gruppe der Institute mit nachhaltigen Rahmenwerken zur Platzierung nicht nur von Covered Bonds spricht nach unserer Auffassung durchaus für ein steigendes Volumen an EUR-Benchmarks im ESG-Format. Wir gehen weiterhin von einer relativen Dominanz der grünen Emissionen aus, obwohl das Umfeld durchaus herausfordernd bleibt. Ein Fokus ist dabei auf den EU Green Bond Standard, und die damit in Verbindung stehende EU-Taxonomie zu legen. Gleichzeitig muss aber auch berücksichtigt werden, wie die Investoren sich dem ESG-Thema mit Blick auf die Anlageseite nähern. Dabei denken wir zunächst nicht an einen grundsätzlich steigenden Bedarf im Hinblick auf den Erwerb von nachhaltigen Assets. Vielmehr drängt sich die Frage auf, inwiefern regulatorische Anforderungen auch die Nachfrageseite beeinflussen könnten. Konkret ist hier beispielsweise an die „EU-Offenlegungsverordnung für Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater zu denken“ (vgl. [EU Sustainable Finance Disclosure Regulation](#) [SFDR]). Wir sehen in diesen und weiteren Initiativen durchaus das Potential dafür, dass die sich dynamisch verändernden Anforderungen zu einer zunehmenden Belastung für die Emittenten und Investoren werden könnten, auch wenn wir grundsätzlich für ein hohes Maß an Transparenz auch im ESG-Umfeld sind. Dennoch gehen mit steigenden Berichtspflichten anziehende Transaktionskosten einher, die unter anderem auf bestehende Interpretationsspielräume und Abgrenzungsschwierigkeiten zurückzuführen sind. Beispielsweise beziehen sich einige Anforderungen auf einen breiteren Nachhaltigkeitsbegriff, wohingegen die EU-Taxonomie (bisher) lediglich für „grüne“ Finanzinvestitionen steht.

**... der ESG-Markt bleibt aber auch bei Covered Bonds auf Wachstumskurs**

Wir bleiben dessen unbeschadet davon überzeugt, dass die Assetklasse Covered Bonds sowohl im Teilsegment der grünen Covered Bonds als auch der sozialen wie nachhaltigen Emissionen als ein wesentlicher natürlicher „Partner“ anzusehen ist. Schließlich bietet sich die Kombination eines nachhaltigen Investments mit hohen – auf nationalen Gesetzgebungen basierenden – Sicherheitsstandards für eine Vielzahl von Investoren mit ESG-Vorgaben als Investitionsalternative an. In 2023 sollte die Angebotsseite weiter dynamisch wachsen. Wir rechnen insgesamt mit frischen EUR-Benchmarks im Volumen von EUR 193,5 Mrd. Bei einem angenommenen Anteil von 10% dürften in 2023 damit EUR 19-20 Mrd. an neuen ESG-Anleihen zu Buche stehen. ESG-Covered Bonds sind in unseren Augen für das EUR-Benchmarksegment zu einer festen Größe geworden.

## Appendix

### Der Ratingansatz von Fitch

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

#### Emittenten-Rating als Ausgangspunkt

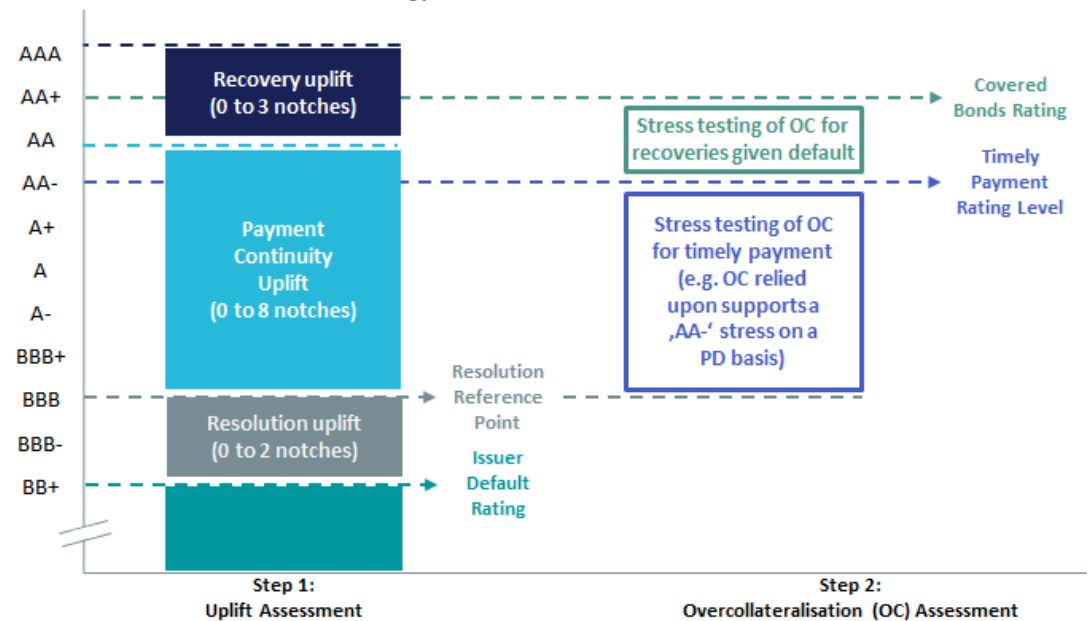
Das Rating für Covered Bonds wird bei Fitch in einem [zweistufigen Prozess](#) ermittelt, der sowohl die Ausfallwahrscheinlichkeit des Bonds als auch die Recovery given Default berücksichtigt. Hierzu wird in einem ersten Schritt das Resolution Uplift gegenüber dem langfristigen Issuer Default Rating (IDR) ermittelt. Dieses kann insgesamt bis zu zwei Notches betragen. Einen Resolution Uplift können Covered Bonds erhalten, die aus einer Jurisdiktion stammen, welche unter anderem über einen fortschrittlichen Abwicklungsmechanismus verfügen, der einen Bail-in von Senioranleihen vorsieht und vollständig besicherte Covered Bonds hiervon ausnimmt. Zudem wird ein Uplift nur gewährt, sofern das Risiko einer Unterdeckung der ausstehenden Verbindlichkeiten zum Zeitpunkt der drohenden Abwicklung minimal ist. Das wird aus Sicht der Ratingagentur dann gewährleistet, wenn z.B. ein gesetzliches Rahmenwerk oder durch vertragliche Bestimmung, eine zuständige Aufsicht sowie ein Asset Monitor existieren. Sofern alle Kriterien erfüllt sind, vergibt Fitch einen Resolution Uplift über dem IDR von maximal zwei Notches. Dies drückt die bevorzugte Position gedeckter Schuldverschreibung im Vergleich zu ungedeckten Schuldverschreibungen im Falle einer Abwicklung und einer Gläubigerbeteiligung aus. Die Bedingungen für einen Resolution Uplift können der untenstehenden Tabelle entnommen werden, genauso wie jene Voraussetzungen, die keinen Uplift nach sich ziehen.

#### Fitch: Resolution Uplift

Issuer Characteristics	Notches
<ul style="list-style-type: none"> <li>No support: Institutions with an IDR not driven by institutional or state support and their subsidiaries whose IDR is equalised with their parent's</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Support schemes: institutions with an IDR based on their participation/integration in a mutual support scheme and equalised with group IDR</li> <li>Temporary support: institutions and their subsidiaries with an IDR driven by support, when support is deemed to be temporary</li> </ul>	2
<ul style="list-style-type: none"> <li>Support: Institution with an IDR driven by support and their subsidiaries.</li> </ul>	1
<ul style="list-style-type: none"> <li>Specialised mortgage or public-sector lenders that form part of a broader banking group and are not operationally integrated with the parent</li> <li>Institution without debt buffers requirement such as Minimum Requirement for Own Funds and Liabilities and for which Fitch does not expect resolution to be applied in case of a failure or default</li> </ul>	0

Quelle: Fitch, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Überblick des Covered Bond Ratingprozesses



Quelle: Fitch, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Ermittlung des Payment Continuity Uplift (PCU)

Des Weiteren ermittelt Fitch das Payment Continuity Uplift (PCU). Das PCU spiegelt dabei die Einschätzung der Ratingagentur wider, inwieweit es beim Übergang des Zahlungsstroms vom Emittenten auf den Cover Pool (nach der Insolvenz des Emittenten) zu Verzögerungen oder Unterbrechungen der Zins- und Tilgungszahlungen kommen kann. Die Ausprägungen des PCU reichen von null bis acht Notches und ergeben zusammen mit dem Resolution Uplift und dem IDR das maximal mögliche Covered Bond Rating auf Basis fristgerechter Zahlungen. Dabei gilt: Je höher der PCU, desto unwahrscheinlicher wird die Störung des Zahlungsstroms angesehen. Sofern Fitch davon ausgeht, dass eine Zahlungsunterbrechung wegen fehlender Liquiditätsmechanismen wahrscheinlich erscheint, erhält das beurteilte Covered Bond Programm einen PCU von null Notches, wohingegen Programme mit einer Soft Bullet-Struktur (und einer zwölfmonatigen Verlängerung) einen PCU von bis zu sechs Notches erhalten können (über ihrem um den Resolution Uplift adjustierten IDR), sofern es sich um Standarddeckungswerte in entwickelten Bankenmärkten handelt. Emissionen mit einer Pass-Through Struktur können sogar einen PCU um bis zu acht Notches erhalten. Deutsche Hypothekendarlehen profitieren in Folge der aufgeführten Systematik von einem Ratinguplift um bis zu sechs Notches aufgrund des 180 Tage Liquiditätspuffers und der Möglichkeit eines 12-monatigen Fälligkeitsaufschubs. Andere Risiken, wie eine unzureichende Separierung der Deckungswerte oder hohe Risiken im Zusammenhang mit einem alternativen Management des Deckungsstocks, können zu einer Reduktion der PCU führen.

### Recovery Uplift – weiterer Uplift um zwei bzw. drei Stufen ist möglich

Da Covered Bonds selbst bei einem Zahlungsausfall aufgrund der hinterlegten Deckungswerte eine Recovery given Default bieten, können die jeweiligen Programme einen weiteren Uplift über dem Covered Bond-Rating auf Basis der Rückzahlungswahrscheinlichkeit um bis zu zwei Notches erhalten; bei Covered Bonds mit einem Timely Payment Rating im Non-investment Grade, sind es bis zu drei Notches. Die maximale Anzahl der Notches wird vergeben, wenn der nachhaltige Überdeckungslevel des Programmes das Kreditrisiko im relevanten Ratingszenario abdeckt und keine wesentlichen Risiken im Zusammenhang mit der Rückzahlung bestehen. Der Uplift kann limitiert werden, wenn beispielsweise ein Großteil der Deckungswerte in einer anderen Währung als der der Covered Bonds denominated ist.

**Level of Payment Continuity Uplift**

Maximum PCU in Notches	Effective Liquidity Protection for Principal Payments	Programme Types
8	Maturity date extends beyond the longest maturing asset in the cover pool	Pass-through programmes
6	At least 12 months	Mortgage and public-sector programmes predominantly exposed to developed banking markets
5	At least 6 months	Public-sector programmes predominantly exposed to developed banking markets
4	At least 9 months	Mortgage programmes predominantly exposed to developed banking markets
3	At least 6 months	Mortgage programmes predominantly exposed to developed banking markets
0	No protection	Any programme exposed to maturity mismatches

Quelle: Fitch Ratings, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Limitierung des maximalen Covered Bond Ratings durch Break-even-OC**

Letztlich wird in einem zweiten Schritt die Überdeckungsquote (Break-even OC) für das betreffende Rating Level ermittelt. Dies ermöglicht eine fristgerechte Bedienung der ausstehenden Covered Bonds in der timely payment rating Stressszenario und erfüllt auch den Schwellenwert für den angewendeten Recovery-Uplift. Die Break-even OC stellt die benötigte Menge an Assets dar, welche über das emittierte Volumen an Covered Bonds hinaus benötigt wird und setzt sich i) aus dem ALM-Loss (Non-Credit Loss) sowie dem ii) Credit Loss zusammen. Die von Fitch für ein betreffendes Rating ermittelte Break-even OC wird dann mit der aus Sicht der Ratingagentur nachhaltig vom Emittenten vorgehaltenen OC verglichen. Sofern die vom Emittenten vorgehaltene OC unterhalb der Break-even OC für das maximal mögliche Rating liegen sollte, testet Fitch das nächstniedrige Szenario. Dies erfolgt, bis der vorgehaltene Überdeckungslevel nicht unter der von Fitch für ein betreffendes Rating ermittelte Break-even -OC liegt. Normalerweise ist das Covered Bond Rating nach unten hin durch das IDR zuzüglich der verfügbaren Notches aus dem Resolution Uplift und mindestens einem Notch aus dem Recovery Uplift begrenzt.

## Appendix

### Der Ratingansatz von Moody's

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

#### **Ratingansatz besteht aus mehrstufigen Prozess**

Der [Ratingansatz von Moody's](#) besteht aus einem mehrstufigen Prozess, der die regulatorische Bevorzugung von Covered Bonds im Rahmen der Bankenrestrukturierungsrichtlinie (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD) berücksichtigt. Hierbei wird auf das Counterparty Risk Assessment (CR Assessment) referenziert. Dieses berücksichtigt, dass Banken in Jurisdiktionen mit Abwicklungsregimen (z.B. BRRD) – selbst im Falle eines Defaults – operative Funktionen aufrechterhalten und weiter Zahlungsverpflichtungen aus bestimmten Instrumenten nachkommen können, obwohl Einlagen und Senior Unsecured-Verbindlichkeiten Verlusten unterliegen (Stichwort: Bail-in). Das CR Assessment beschreibt somit die Ausfallwahrscheinlichkeit von Instrumenten, für die ein Bail-in weniger wahrscheinlich ist, wie beispielsweise Covered Bonds oder bestimmte Derivate. Daher kann die Einschätzung des CR Assessment höher ausfallen als das Senior Unsecured Rating (SUR) bzw. das Deposit Rating.

#### **CR Assessment meist höher als Senior Unsecured bzw. Deposit Rating**

Die Position des CR Assessment hängt davon ab, zu welchem Grad Bail-in-fähige Fremdkapitalinstrumente vorhanden sind und sonstige Instrumente vor Verlusten schützen. Damit spielt das Vorhandensein und die Ausgestaltung von anwendbaren Insolvenz- bzw. Abwicklungsrichtlinien eine zentrale Rolle. Darüber hinaus wird ein potentieller Support durch den Staat bzw. den Regulator berücksichtigt.

#### **Zusätzlicher Notch Uplift für die EU, Norwegen und die Schweiz**

Da Covered Bonds grundsätzlich zu den bevorzugten Instrumenten gehören, deren Ausfallwahrscheinlichkeit im Abwicklungsfall geringer ist als für unbesicherte Instrumente, verwendet Moody's nun typischerweise das CR Assessment als Ankerpunkt zur Bestimmung des Covered Bond-Ratings. Für Länder der EU, UK und Norwegen kann der Ankerpunkt bei gesetzesbasierten Cover Bonds zusätzlich einen Notch oberhalb des CR Assessment liegen, da die Agentur hier im Notfall ein Eingreifen des Staates bzw. der Regulatoren zur Aufrechterhaltung des Covered Bond-Marktes aufgrund dessen langer Historie und Charakteristika für wahrscheinlich hält. Im Falle der Schweiz kann der Anchor auch um mehr als einen Notch über dem CRA liegen.

#### **Betrachtung der Bonität des Emittenten sowie dem Wert des Cover Pools**

Moody's betrachtet damit sowohl die Bonität des Emittenten im Rahmen des Covered Bond-Ankerpunktes als auch den Wert des Cover Pools nach Ausfall des Instituts. Hierzu wird die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten aus dem CR Assessment abgeleitet und mit den zu erwartenden Verlusten aus dem Cover Pool bei Insolvenz des Emittenten verknüpft. Moody's verwendet dabei die Zahlungsströme aus den Deckungswerten (unter Einbeziehung von Kredit- und Marktrisiken), die zur Rückzahlung der ausstehenden Covered Bonds zur Verfügung stehen. Für verschiedene Szenarien werden die zukünftigen Zahlungsströme ermittelt und für jedes Szenario ein Verlust für den Investor berechnet. Die Verluste in den einzelnen Szenarien werden wahrscheinlichkeitsgewichtet addiert und ergeben den erwarteten Verlust.

**TPI als limitierender Faktor**

Das diesem Expected Loss entsprechende Rating kann jedoch durch das so genannte Timely Payment Indicator (TPI) Framework begrenzt werden. Der TPI ist ein Gradmesser für die erwartete Wahrscheinlichkeit der fristgerechten Bedienung der Covered Bond Gläubiger im Falle der Nichtzahlung durch den Emittenten. Der TPI kann sechs Ausprägungen annehmen, die von „Very Improbable“ (sehr unwahrscheinlich) bis „Very High“ (sehr hoch) reichen. Je positiver die TPI Einschätzung desto höher kann der Abstand zwischen Covered Bond-Ankerpunkt und Covered Bond-Rating sein. Die TPI Einstufung eines Covered Bond-Programms wird von einer Reihe von Faktoren beeinflusst. Dazu zählen unter anderem qualitative Aspekte der Deckungswerte und des Covered Bond-Programms, aber auch gesetzliche Grundlagen bzw. die vertragliche Ausgestaltung eines Programms. Hinzu kommen weitere Aspekte wie die aufsichtsrechtliche Qualität in einem Land, die Staatsbonität sowie die Reife und Tiefe eines Marktes. Zusammen mit dem Covered Bond-Ankerpunkt bestimmt der TPI das für die jeweiligen Covered Bonds maximal erreichbare Rating.

**Lösung vom TPI möglich**

In der Methodik legt Moody's auch dar, unter welchen Umständen eine Loslösung des Covered Bond Ratings vom TPI-Ansatz möglich ist und damit ein Rating, das nicht mehr von diesen Vorgaben begrenzt wird. Die Ratingagentur gibt vor allem zwei Gründe für die Anwendung des TPI Framework an. Zum einen das Refinanzierungsrisiko, das aus einer Hard- oder Soft Bullet-Struktur resultieren kann und zum anderen die Risiken, die aus den Funktionen des Emittenten für die Deckungsmasse entstehen können. Eine Möglichkeit um die Refinanzierungsrisiken zu begrenzen wäre die Verwendung von Pass-Through oder Conditional Pass-Through-Strukturen.

**Moody's identifiziert verschiedene Risikoarten**

Im Rahmen der Berechnung der erwarteten Verluste im Cover Pool nach Insolvenz des Emittenten werden von Moody's verschiedene Risikoarten identifiziert. Dabei verwendet die Ratingagentur den Collateral Score als Maßstab für die Kreditqualität im Cover Pool. Diese Kennziffer zeigt den Verlust in Prozent an, der im Zuge der Insolvenz des Emittenten aufgrund von Kreditausfällen im Cover Pool auf Basis zu erwarten wäre. Je niedriger der ermittelte Collateral Score ausfällt, desto höher ist die Kreditqualität der Deckungswerte. Dazu bewertet Moody's die Kreditrisiken anhand separater Modelle für die einzelnen Sicherheitenarten wie Eigenheimfinanzierungen oder Finanzierungen der öffentlichen Hand. In Abhängigkeit vom Emittentenrating und Covered Bond-Rating werden Abschläge von bis zu 50% auf die Kreditrisiken vorgenommen und es ergibt sich das sogenannte Collateral Risk. Einer der Hauptgründe für die Anwendung dieses Abschlags ist die zu erwartende Unterstützung des Programms durch den Emittenten.

**Refinanzierungsrisiko durch Unterschiede im Fälligkeitsprofil**

Ein Refinanzierungsrisiko liegt laut Moody's dann vor, wenn es Unterschiede im Fälligkeitsprofil von Deckungswerten und Covered Bonds gibt. Um die fristgerechte Bedienung der Gläubiger zu gewährleisten, muss unter Umständen neben den Zahlungsströmen aus den Deckungswerten zusätzlich Liquidität generiert werden. Dies kann durch Veräußerungen von Assets oder durch Zwischenfinanzierungen erreicht werden. Dabei können abhängig von den Risikoaufschlägen (Refinancing Margins) Verluste entstehen, die den Cover Pool negativ beeinflussen. Das Refinanzierungsrisiko wird auf Basis von drei Faktoren modelliert: (i) dem Teil der Deckungsmasse, für den aufgrund von Laufzeiteninkongruenzen eine Zwischenfinanzierung erforderlich ist; (ii) die durchschnittliche Laufzeit des Finanzierungsbedarfs und (iii) der angenommenen Margin. Als weitere Risiken kommen Zinsänderungs- und Wechselkursrisiken zum Tragen, die sich aus Inkongruenzen von in Deckung befindlichen Assets und ausstehenden Covered Bonds ergeben.



**Zinsänderungs- und Wechselkursrisiken ergeben das Marktrisiko**

Moody's verwendet für die Ermittlung von Zinsänderungs- und Wechselkursrisiken nach Insolvenz des Emittenten standardisierte Annahmen zur Volatilität der Zinssätze und Wechselkurse. Das Refinanzierungsrisiko sowie die Zinsänderungs- und Wechselkursrisiken zusammen ergeben das Marktrisiko. Die Addition der Marktrisiken und des Collateral Risk ergibt die Cover Pool Losses als Summe aller Risikokomponenten. Die Cover Pool Losses ergeben beim Moody's-Ansatz gemeinsam mit dem Übersicherungsniveau (der OC) sowie der Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten (Wahrscheinlichkeit des Anchor Events) einen Expected Loss. Der Expected Loss bestimmt schließlich das Covered Bond-Rating. Bei bestehenden Ratings werden im Rahmen des Monitorings für die jeweiligen Covered Bonds die niedrigsten OC's abgeleitet bei denen das jeweilige Zielrating gerade noch erreicht wird. Das finale Ergebnis der Ratinganalyse ist das niedrigere der Ergebnisse aus Expected Loss Analyse und TPI Analyse.

## Appendix

### Der Ratingansatz von S&P

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

#### Standard & Poor's Ratingansatz für Covered Bonds

Dieser Beitrag unserer Wochenpublikation dient der schematischen Vorstellung des Ratingansatzes, den Standard & Poor's (S&P) für die Bewertung von Covered Bonds verwendet. S&P zählt mit DBRS, Fitch und Moody's zu den vier „External Credit Assessment Institutions“ (ECAI), welche im Rahmen des „[Eurosystem Credit Assessment Framework](#)“ (ECAF) aufgeführt werden.

#### Prozess in vier Stufen

Der [Ratingprozess von S&P](#) wird in vier Phasen untergliedert:

- i) Analyse emittentenspezifischer Faktoren (z.B. gesetzliche, regulatorische, operationelle und administrative Risiken) → kann Covered Bond-Rating über Emittentenrating (Issuer Credit Rating, ICR) liegen?
- ii) Festlegung des RRL (Reference Rating Level) auf Basis der anzuwendenden Abwicklungsmechanismen → Bail-in ja/nein?
- iii) Ermittlung des maximal möglichen Ratings auf Basis der Jurisdiktion und des Cover Pools → externe Supportwahrscheinlichkeit (z. B. Staat, Zentralbank)? Qualität des Cover Pools (Erwarteter Verlust, Übersicherung, Liquidität)?
- iv) Kombination der Ergebnisse und Einfluss zusätzlicher Faktoren (z.B. Kontrahenten- und Länderrisiko) → finales Rating

#### ICR bildet Ratinguntergrenze

Die Bonität des Emittenten ist ein essentieller Faktor in der Analyse, da das jeweilige Institut sowohl die primäre Quelle für Zahlungen an die Covered Bond Gläubiger darstellt als auch das Management des Cover Pools übernimmt und damit ALMM-Risiken, Kreditqualität und Übersicherung signifikant beeinflussen kann. Das Emittentenrating wird somit als Unter- grenze für das Covered Bond Rating angesehen. Davon ausgehend wird zunächst ermittelt, ob grundsätzlich ein Uplift über dem ICR gewährt werden kann. Hierfür müssen u. a. gesetzliche oder vertragliche Regelungen vorliegen, welche die Separierung der Deckungswerte zum Vorteil der Covered Bond Gläubiger garantieren.

#### Abwicklungsmechanismus definiert RRL

Sollte grundsätzlich ein Uplift möglich sein, wird im nächsten Schritt der RRL festgelegt. Hierzu wird geprüft, ob die Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) oder eine vergleichbare Regelung anwendbar ist, die es dem Emittenten erlaubt, weiterhin Zahlungen an die Covered Bond Gläubiger zu leisten, obwohl Senior Unsecured Papiere ausgefallen sind. In diesem Fall wird der RRL als der höhere Wert von:

- i) dem ICR der emittierenden Bank, plus bis zu zwei Stufen für Programme in Ländern mit wirksamen Abwicklungsregelungen, die gedeckte Schuldverschreibungen vom Bail-in ausnehmen festgelegt oder
- ii) wo verfügbar das RCR der emittierenden Bank.

definiert. In Jurisdiktionen, in denen kein entsprechender Abwicklungsmechanismus vorliegt, gleicht der RRL dem ICR.

**Wahrscheinlichkeit externer Unterstützung**

Als nächster Schritt wird die Wahrscheinlichkeit öffentlicher Unterstützung in der jeweiligen Jurisdiktion eingeschätzt, durch die im Extremfall eine Liquidierung von Deckungswerten vermieden werden soll. Sie kann sowohl von der Regierung als auch von der Zentralbank oder indirekten Interventionen ausgehen. Zur Einschätzung werden (i) die Covered Bond Gesetzgebung, (ii) die systemische Bedeutung der Covered Bonds in ihrem Markt und (iii) die Kreditfähigkeit des Staates bewertet. Die Einschätzung kann vier verschiedene Ausprägungen von „Weak“ bis „Very Strong“ einnehmen, wobei der Gesamtwert auf der schwächsten Einzeleinschätzung der drei Kriterien basiert. Anschließend kann ein Uplift von 0 bis 3 Notches über dem RRL gewährt werden, wodurch das Jurisdiktions-unterstützte Rating (JRL; Jurisdiction-Supported Rating Level) definiert wird.

**Cover Pool Faktoren**

Auf Basis des JRL wird folgend ein weiteres Notching vorgenommen, welches die Übersicherung im Cover Pool berücksichtigt und untersucht, inwieweit diese Kreditrisiken und Refinanzierungskosten abdeckt. Hierzu wird nicht nur die Höhe zusätzlicher Übersicherung betrachtet, sondern auch die Liquiditätsbedingungen. Für Assets mit einem aktiven Sekundärmarkt kann ein Uplift von bis zu vier Notches erfolgen, Programme mit weniger liquiden Assets erhalten maximal zwei Notches. Wenn kein ausreichend aktiver Sekundärmarkt für die Vermögenswerte des Deckungspools existiert, der es dem Programm für gedeckte Schuldverschreibungen ermöglicht, Mittel gegen seine Vermögenswerte aufzunehmen, erhalten Programme mit weniger liquiden Vermögenswerten eine maximale Anhebung um höchstens zwei Stufen.

**Abzüge für Liquiditätsrisiken und freiwillige Übersicherung**

Die Form der Zusicherung der Übersicherung spielt eine wichtige Rolle. So erfolgt für rein freiwillig gehaltene Übersicherung grundsätzlich ein Abzug von einem Notch. Eine öffentliche Zusicherung bedingt ebenso einen Abzug von einem Notch, falls der Support in der Jurisdiktion lediglich als „Weak“ eingeschätzt wird. Bei gesetzlichen und vertraglichen Zusicherungen gibt es generell keinen Abzug. Ein weiterer Abzug von einer Stufe kann vorgenommen werden, wenn es keine zugesagte Liquiditätsdeckung von mindestens sechs Monaten gibt. Eine solche Deckung kann aus Liquiditätslinien oder strukturellen Maßnahmen (z.B. Soft Bullet oder CPT) bestehen. Die Anpassung gilt nicht, wenn das Rating einer gedeckten Schuldverschreibung das Fremdwährungsrating für den Staat des Emittenten des Covered Bonds in einem Mitgliedstaat der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWU oder Eurozone) übersteigt, da das Liquiditätsrisiko in der Obergrenze über dem Länderrating berücksichtigt wird.

**Berücksichtigung weiterer Faktoren I**

In einem letzten Schritt werden die vorherigen Ergebnisse kombiniert und weitere Einflussfaktoren berücksichtigt, um schließlich das finale Covered Bond Rating zu bestimmen. Hierbei sind insbesondere Kontrahentenrisiken sowie Länderrisiken zu nennen. Bezüglich des Länderrisikos gibt es dabei (für Programme mit Assets aus nur einer Jurisdiktion) im Gegensatz zu anderen Agenturen kein generelles Country Ceiling, sondern es findet ein Notching über dem Foreign Currency Rating des jeweiligen Staates statt, das von der Sensitivität der Cover Assets zum Sovereign Default abhängt. Wird dieses Risiko als „High“ angesehen, ist ein maximaler Uplift von zwei Notches möglich. Liegt die Einschätzung bei „Moderate“ beträgt der maximale Uplift grundsätzlich vier Notches, kann jedoch auf bis zu sechs Notches erhöht werden, wenn zusätzliche Kriterien erfüllt werden (bspw. darf kein Refinanzierungsrisiko bestehen).

### Berücksichtigung weiterer Faktoren II

Covered Bonds, die ein aus Sovereign Default-Risiken resultierendes Refinanzierungsrisiko aufweisen, das nicht voll mitigiert wird, unterliegen einer besonderen Beschränkung. Hier kann ein maximaler Uplift von fünf Notches gewährt werden, wobei zusätzlich zwischen Emittenten in und außerhalb der Währungsunion differenziert wird.

### Gesamtuplift von bis zu 9 Notches möglich

Insgesamt ergibt sich somit in der S&P-Methodik ein maximal möglicher Uplift über dem RRL-Ausgangspunkt von sieben Notches. Zur Erreichung müssen mindestens folgende vier Kriterien erfüllt sein:

- i) der systemische Support wird mit „Very Strong“ bewertet
- ii) die Übersicherung deckt die Kreditrisiken im AAA-Szenario sowie sämtliche Refinanzierungsrisiken komplett ab
- iii) 180 Tage Liquiditätsbedarf muss gedeckt werden (kann z. B. auch durch Laufzeitverlängerungen erfolgen)
- iv) die Übersicherung wird vertraglich oder gesetzlich vorgeschrieben bzw. wird öffentlich zugesichert

Darüber hinaus darf das Rating nicht durch sonstige Faktoren wie Länder- oder Kontrahentenrisiken beschränkt werden.

### Notching über dem Ausgangspunkt

	Factor	No. of notches
	Reference rating level	0 – 2
+	Jurisdictional support	0 – 3
+	Credit enhancement	1 – 4
-	Type of commitment	0 – 1
-	Liquidity scheme	0 – 1
=	Maximum CB rating	

Quelle: Standard & Poor's; NORD/LB Fixed Income & Macro Research

### De-Linking nur ohne ALMM-Risiko

Im Gegensatz zur beschriebenen Vorgehensweise kann ein Covered Bond Rating komplett vom RRL abgekoppelt werden, sodass es ohne einen maximalen Ratinguplift ermittelt werden kann. Hierzu muss das Covered Bond Programm jedoch strukturell vor einem Asset-Liability Mismatch (ALMM) bewahrt werden und die Übersicherung muss gesetzlich oder vertraglich zugesichert sein.

### ESG Credit Indicator Report Card: Covered Bonds

Der wachsenden Bedeutung von ESG-Faktoren tragen auch die Ratingexperten von S&P seit längerem Rechnung. Bereits im November 2020 hat S&P eine ESG Industry Scorecard vorgelegt. Im April 2022 hat die Agentur die aktuelle Ausgabe dieser „ESG Credit Indicator Report Card: Covered Bonds“ veröffentlicht. Die ESG-Kreditfaktoren von S&P sollen im Hinblick auf die Relevanz von ESG-Faktoren für die gerateten Covered Bond-Programme das Maß an Transparenz erhöhen. Dies gilt insbesondere mit Blick auf den Einfluss auf die Bonitätsanalyse. Im Rahmen der im April dieses Jahres vorgelegten Analyse wurde von S&P ein insgesamt begrenzter Einfluss von ESG-Faktoren auf die Ratinganalyse von Covered Bonds konstatiert. Den größten Einfluss macht nach Angaben der Agentur der Faktor „Governance“ geltend. „Sehr begrenzt“ ist dagegen der Einfluss von „Environmental“-Faktoren.

## Appendix

### Der Ratingansatz von DBRS

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

#### **DBRS-Ratingansatz für Covered Bonds**

Dieser Beitrag dient der schematischen Vorstellung des Ratingansatzes, den DBRS für die Bewertung von Covered Bonds verwendet. DBRS zählt gemeinsam mit S&P, Fitch und Moody's zu den vier „External Credit Assessment Institutions“ (ECAI), welche im Rahmen des „[Eurosystem Credit Assessment Framework](#)“ (ECAF) aufgeführt werden.

#### **Covered Bond-Ratings: DBRS arbeitet mit vier Bausteinen**

Der [DBRS-Ansatz](#) basiert auf vier Bausteinen. Zuerst wird auf die Reference Entity (RE) abgestellt. Entsprechend leitet sich im ersten Baustein der Covered Bond Attachment Point (CBAP) aus dem Critical Obligations Rating (COR) oder dem Long Term Senior Debt Ratings der Reference Entity (RE-LTSDR) ab (oder dem Long Term Issuer Rating, sofern DBRS kein LTSDR spezifiziert). Beim zweiten Baustein bewertet DBRS das spezifische Legal and Structuring Framework (LSF). Als Ergebnis erhält DBRS eine für den Deckungsstock geltende Bewertung des Rahmenwerks mit den Ausprägungen Very Strong, Strong, Adequate, Average und Modest. Aufbauend auf dem CBAP als Ankerpunkt für die Rating-einstufung und der Bewertung des LSF wird die Qualität des Cover Pools (CP) evaluiert, um daraus die Wahrscheinlichkeit abzuleiten, dass die Covered Bonds in Übereinstimmung mit den Anleihebedingungen bedient werden. Das Ergebnis beschreibt die LSF-Likelihood, welche als Zwischenschritt bei der Raterstellung zu verstehen ist, auf dem der Baustein vier aufbaut. Dieser wird als „High Recovery Prospects provided by the CP“ bezeichnet und beinhaltet die Analyse des Deckungsstocks. Dies ist die Verwertungsanalyse, bei der DBRS eine Cashflow-Simulation durchführt, um den Anteil der erhaltenen Kapitalzahlungen zu bestimmen.

#### **Baustein eins: Covered Bond Attachment Point (CBAP) berücksichtigt drei Regime**

Der CBAP spezifiziert die Kreditstärke der RE. Als Ausgangsbasis dient eine langfristige Risikoeinstufung der RE (entweder des COR, Senior Unsecured oder Issuer Ratings). Diese kann unter bestimmten Bedingungen angepasst werden. So ändern sich Ausgangsbasis und mögliche Notch-Anpassungen in Abhängigkeit von Rechtsrahmen und systemischer Relevanz von Programm und RE. Dabei sind drei Regime zu unterscheiden: i) Europäische Programme, für deren RE die Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) Anwendung findet. ii) Programme, für deren RE nach Auffassung von DBRS ein dem BRRD äquivalentes Abwicklungsregime Anwendung findet und iii) Programme, für deren RE weder das eine noch das andere Anwendung findet. Für den Fall i) werden RE, die über ein zugewiesenes COR verfügen, bewertet. Das COR bezieht sich auf das Ausfallrisiko für Verpflichtungen, für die es wahrscheinlicher ist, dass sie vom Bail-in ausgenommen werden und im Falle der Abwicklung in der Bank verbleiben als andere Senior Unsecured Obligations. Sofern DBRS hier Covered Bonds entweder als für den Heimatmarkt von hoher Relevanz oder für den Emittenten von hoher strategischer Bedeutung ansieht, wird der CBAP dem COR gleichgesetzt. Sonst entspricht das CBAP dem COR abzüglich eines Notches, wobei das RE-LTSDR die Untergrenze des CBAP markiert.

**Bezug zur Bedeutung der Covered Bonds für den Heimatmarkt**

Existiert kein COR, wird bei hoher Relevanz von Covered Bonds für Heimatmarkt und/oder Emittenten der CBAP dem RE-LTSDR plus einem Notch gleichgesetzt. Sonst entspricht der CBAP dem RE-LTSDR. Für ii) wird zwischen RE unterschieden, die systemrelevant sind, und denjenigen, auf die dies nicht zutrifft. Für erstere setzt DBRS den CBAP mit dem RE-LTSDR unter Berücksichtigung eines möglichen Uplifts um bis zu zwei Notches gleich, sofern Covered Bonds als wichtig für den Heimatmarkt gelten oder das Programm strategisch für die RE ist. Sonst setzt DBRS den CBAP mit dem RE-LTSDR, zuzüglich eines möglichen Uplifts um lediglich einen Notch, gleich.

**Keine systemische Relevanz, aber hohe Bedeutung für den Heimatmarkt**

Bei nicht gegebener Systemrelevanz der RE, aber hoher Bedeutung von Covered Bonds für den Heimatmarkt, kann sich für den CBAP ebenfalls eine Einstufung von RE-LTSDR plus bis zu einem Notch ergeben. Sonst wird der CBAP mit dem RE-LTSDR gleichgesetzt. Im Fall iii) wird schließlich für RE, die nicht unter die BRRD oder ein äquivalentes Regime fallen, der CBAP mit dem RE-LTSDR gleichgesetzt.

**Bausteine zwei und drei**

Baustein zwei zielt auf die Klassifizierung des für den Covered Bond relevanten Legal and Structuring Frameworks (LSF) ab. Die Bewertung begrenzt dabei die Zahl der möglichen Uplifts ausgehend vom CBAP und bezieht sich auf i) die Robustheit der Abgrenzung des Deckungsstocks, ii) den Zugang zu den Cash Flows des Cover Pools auf präferierter und zeitnaher Basis, die Notwendigkeit und Möglichkeit den Cover Pool zu liquidieren inklusive der Wahrscheinlichkeit systemischer Unterstützung sowie iii) die Notfallpläne einschließlich der möglichen Beteiligung von Regulierungsbehörde bzw. Zentralbank, um die Übertragung des Deckungsstocks zu erleichtern und Unterstützung der Regulatoren für den Covered Bond-Markt. Als Ergebnis wird das LSF-Assessment spezifiziert, das die Ausprägungen Very Strong, Strong, Adequate, Average und Modest einnehmen kann. Auch die LSF-Likelihood (LSF-L), die die Wahrscheinlichkeit ausdrückt, dass Covered Bond-Investoren gemäß der Anleihebedingungen bedient werden, zählt zum zweiten Baustein. Der dritte Baustein, das Cover Pool Credit Assessment, geht der Frage nach, ob der Deckungsstock die fristgerechte Zahlung von Zins und Tilgung leisten kann. DBRS sieht Ausnahmen vor, bei denen eine Bewertung nicht erforderlich ist: i) DBRS verfügt nicht über eine auf die Cover Assets anwendbare Methodik oder ii) das LSF-L entspricht dem CBAP und eine Anhebung des Ratings über das LSF-L hinaus ist aufgrund der geringen Recovery-Aussichten nicht möglich. In diesen speziellen Fällen entspricht das Covered Bond-Rating daher dem CBAP. Darüber hinaus wird Baustein drei als das Rating-Stress-Szenario betrachtet, dem die Struktur angesichts der von DBRS zugestandenen vorhandenen Überbesicherung (OC) standhalten kann.

**Zusammenführung von CBAP, LSF und Cover Pool Credit Assessment**

Die LSF-L ergibt sich als Wahrscheinlichkeit dafür, dass Investoren gemäß den Anleihebedingungen bedient werden. Die Wahrscheinlichkeit für das Eintreten des Ausfallereignisses für einen Covered Bond ist integraler Bestandteil der Risikobewertung von DBRS. Grundsätzlich tritt dieses Ereignis aufgrund des Dual Recourse nur dann ein, wenn sowohl der Ausfall für den Emittenten als auch für den Cover Pool eingetreten ist. Es wird ferner ein positiver linearer Zusammenhang zwischen dem Ausfall des Emittenten und dem Ausfall des Cover Pools unterstellt. Das heißt, es wird ein Korrelationskoeffizient  $\rho > 0$  angenommen. Neben dem Korrelationskoeffizienten gehen außerdem die Ergebnisse aus den ersten drei Bausteinen in die Kalkulation ein.

### Ausfallwahrscheinlichkeit von RE und Cover Pool

So wird die Ausfallwahrscheinlichkeit der RE durch den CBAP beschrieben, während die Ausfallwahrscheinlichkeit des Cover Pools auf das Cover Pool Credit Assessment zurückzuführen ist. Das LSF-Assessment geht über den Parameter  $\alpha$  ebenfalls in die Berechnung mit ein, wobei hier den fünf möglichen Ausprägungen Werte zugeordnet werden, die für die Wahrscheinlichkeit stehen, dass die Investoren nicht den vollen Nutzen aus dem Deckungsstock ziehen können oder, dass die Erlöse nicht ausreichend schnell fließen, um einen Ausfall des Bonds zu vermeiden.

### Erwartung über eine Werterholung durch die Qualität des Cover Pools

Im vierten Baustein schafft DBRS die Möglichkeit ein bis zu zwei Notches umfassendes Uplift des Ratings vorzunehmen, sofern die Analyse des Deckungsstocks indiziert, dass dieser eine nennenswerte Unterstützung bedeuten bzw. hohe Wiedereinbringungsquoten im Fall des Ausfalls des Covered Bonds generieren würde. Nachfolgend werden die Bausteine tabellarisch zusammengefasst.

## DBRS-Methodologie Covered Bonds: Vier Bausteine in der Übersicht

Building block	Major components
I. Covered bond attachment point (CBAP)	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Designates the credit strength of the RE</li> <li>▪ European covered bond programmes where RE is subject to the BRRD:               <ol style="list-style-type: none"> <li>a. With critical obligations rating (COR); CBAP = [COR] or max([COR -1];[RE-LTSDR])</li> <li>b. Without COR: LT senior debt rating RE; CBAP = [RE-LTSDR+1] or [RE-LTSDR]</li> </ol> </li> <li>▪ Covered bond programs where the RE is subject to “BRRD-equivalent” regime:               <ol style="list-style-type: none"> <li>a. RE systemically important: CBAP = [RE-LTSDR+ up to 2] or [RE-LTSDR+ up to 1]</li> <li>b. RE not systemically important: CBAP = [RE-LTSDR+ up to 1] or [RE-LTSDR]</li> <li>c. Canadian REs: CBAP = LT senior debt rating</li> </ol> </li> <li>▪ Covered bond programs where the RE is neither subject to the BRRD nor subject to “BRRD-equivalent” regime: CBAP = [RE-LTSDR]               <ol style="list-style-type: none"> <li>a. Canadian REs: CBAP = LT senior debt rating</li> </ol> </li> </ul>
II. Legal and structuring framework (LSF) and LSF-L	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Likelihood that payment obligations could be smoothly and efficiently transferred</li> <li>▪ Review of dedicated covered bond legislation</li> <li>▪ Prerequisite: covered bonds do not automatically default</li> <li>▪ Ability and willingness of the regulator to support</li> <li>▪ Likelihood that CB holders will be repaid according to the terms (LSF-L)</li> <li>▪ Analysis of the terms of each CB programme and the structuring features</li> <li>▪ Estimation of PD and LGD, analysis of stressed asset cash flows</li> <li>▪ Accounts for timing of RE discontinuing its payments</li> </ul>
III. Cover Pool Credit Assessment	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Cover pools with public sector exposures may deserve a different type of analysis (high correlation between the PSEs and the sovereign in which the cover assets are concentrated)</li> <li>▪ Where applicable, downscaling of OC by reference to the minimum observed OC during the past 12m</li> </ul>
IV. Recovery Prospects	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ DBRS may give up to two notches uplift from the LSF-L</li> <li>▪ Application of cash flow simulation aimed at covering the cost of funding under stress scenario</li> </ul>

Quelle: DBRS, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Appendix

### Der Ratingansatz von Scope

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

#### **Aufbau und Logik der Scope-Methodologie**

Die [Scope-Ratingmethodologie](#) trägt dem Dual Recourse-Charakter von Covered Bonds Rechnung. Dabei bildet die Analyse des Emittenten bzw. die Ableitung des Emittentenratings den Ausgangspunkt für das Covered Bond-Rating. Ausgehend von diesem Ankerrating werden mögliche Heraufstufungen abgeleitet, die auf den jeweils geltenden Rechtsrahmen für Covered Bonds sowie das anzuwendende Abwicklungsregime für Banken bzw. den Umfang der systemischen Unterstützung zurückgehen. In diesem Zuge ist im Maximum ein Uplift um vier Notches auf Basis des Abwicklungsregimes möglich, während der Rechtsrahmen Heraufstufungen um bis zu zwei Notches ermöglichen kann. In Summe kann aus dem „Governance Support“ also ein Rating zu Buche stehen, das bis zu sechs Notches über dem Emittentenrating liegt. Dieses Heraufstufungspotenzial ist eine Folge der hohen Wahrscheinlichkeit, dass die relevanten Regime auch bei regulatorischen Eingriffen, welche den Emittenten betreffen, eine weitere Bedienung der Covered Bonds bzw. die Fortführung des Programms sicherstellen. Im Rahmen der Analyse des Deckungsstocks wird der nur im Bedarfsfall (also bei Ausfall des Emittenten) benötigte Rückgriff auf den Cover Pool bewertet. Der Baustein zum „Cover Pool Support“ setzt auf dem Rating auf, das sich aus der Kombination des Emittentenratings mit den Uplifts aus dem „Governance Support“ ergibt. Governance-Betrachtungen können zu Anpassungen des potenziellen deckungspoolbasierten Uplifts führen, der in der Bewertung als „Cover Pool Complexity (CPC) Category“ dargestellt wird. Darüber hinaus greift der Cover Pool Support nachfolgende Überlegungen auf. Beispielsweise werden die Risiken dafür evaluiert, dass der Emittent seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen kann und dass die Zahlungsüberschüsse aus dem Deckungsstock nicht hinreichend sind. Außerdem wird der mit diesen Risiken in Verbindung stehende erwartete Verlust (Expected Loss, EL) abgeleitet. Dabei sieht der Ansatz in Übereinstimmung mit dem Grundprinzip des Dual Recourse vor, dass Verluste nur für den Fall erwartet werden, dass sowohl der Emittent ausfällt als auch die Covered Bond-Struktur eine vollumfängliche und zeitgerechte Rückzahlung nicht gewährleistet. Ein Covered Bond-Rating kann in Summe also um maximal neun Notches oberhalb des Emittentenratings liegen, wobei in Einzelfällen (so z.B. bei einigen CPT-Strukturen) auch eine Heraufstufung um mehr als neun Notches möglich ist.

#### **Governance Support: Analyse des Rechtsrahmens**

Die Analyse des Rechtsrahmens für Covered Bonds, aus der ein maximaler Uplift um zwei Notches hervorgehen kann, fußt auf der Bewertung der Abtrennung des Deckungsstocks bzw. der Ausgestaltung der SPV-Struktur. Die Evaluierung des Rechtsrahmens schließt demnach auch die Sicherstellung der ununterbrochenen Zahlungsfähigkeit sowie die Insolvenzferne des Cover Pools mit ein. Zudem wird im Rahmen der Analyse der Frage nachgegangen, ob und inwiefern die zugelassenen Deckungswerte einer hohen Kreditqualität entsprechen und wie vor und nach der Insolvenz des Emittenten ein adäquater Umgang mit Markt- und Liquiditätsrisiken erfolgt. Daneben adressiert die Analyse des Rechtsrahmens u. a. auch die Fragen einer hinreichend vorhandenen Übersicherung, des Umgangs mit Interessenskonflikten im Insolvenzfall sowie der unabhängigen Aufsicht über die entsprechenden Programme.



### Scope: Aufbau der Covered Bond-Ratingmethodologie

1	2	3	4
Rating anchor	Maximum governance support	Maximum additional cover pool support	Maximum Credit uplift
		Cover pool support +3	+9 Notches
		Cover pool support +2	+8 Notches
		Cover pool support +1	+7 Notches
		Resolution regime +4	+6 Notches
		Resolution regime +3	+5 Notches
		Resolution regime +2	+4 Notches
		Resolution regime +1	+3 Notches
		Legal framework +2	+2 Notches
		Legal framework +1	+1 Notch
	Issuer rating	Issuer rating	Covered Bond Rating Floor = Governance Support

Quelle: Scope, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

#### Governance Support: Bewertung des Abwicklungsregimes

Insbesondere verbesserte regulatorische Rahmenbedingungen, welche auch neue Abwicklungsregime miteinschließen, können in einem entsprechenden Szenario eine geringere Ausfallwahrscheinlichkeit für Covered Bonds konstatieren. Dies ist u. a. darauf zurückzuführen, dass Banken bzw. Emittenten einem deutlich höheren „Stresslevel“ standhalten können, bevor der Investor im Bedarfsfall nur noch auf den Cover Pool Rückgriff nehmen kann. Die tatsächlichen Uplifts aus dem Resolution Regime leitet Scope aus spezifischen Faktoren ab, die im Zusammenhang mit dem Erhalt der Kreditqualität der Covered Bonds im Abwicklungsfall stehen. Neben Fragestellungen mit Blick auf die mögliche Abwendung eines Emittentenausfalls fokussiert Scope hier u. a. auf die systemische Relevanz des Emittenten oder von Covered Bonds im Heimatmarkt. Im Rahmen der Methodenbeschreibung zur Analyse des Abwicklungsregimes berücksichtigt Scope auch den Fall, dass kein entsprechender Abwicklungsmechanismus vorliegt.

#### Cover Pool Support Analysis: CobEL-Modell

Die Analyse des Deckungsstocks baut auf den Ergebnissen des Governance Support auf. Im Rahmen des Cover Pool Supports ist grundsätzlich eine Heraufstufung des Covered Bond Rating-Floors (Emittentenrating + Notch-Uplift aus dem Governance Support) um bis zu drei Notches möglich. Mit dem so genannten Covered Bond Expected Loss Model (CobEL) wird bewertet, ob die maximale Heraufstufung des Deckungsstocks möglich ist. Darüber hinaus kann die Rating-Heraufstufung durch nachfolgende Überlegungen weiter eingeschränkt werden. Es wird in die vier Elemente Credit Risk Analysis, Cash Flow Risk Analysis, Auxiliary Credit Considerations und Sensitivity Analysis unterteilt. Die Credit Risk Analysis basiert auf der emittenspezifischen Analyse der relevanten Deckungswerte und geht in die Cash Flow Risk Analysis ein, wobei die Bewertung der Cash Flows durch das so genannte Covered Bond Expected Loss Model (CobEL) erfolgt. Das Modell berücksichtigt sowohl Szenarien im Rahmen derer der Emittent in der Lage bleibt die Covered Bonds zu bedienen als auch die theoretischen Fälle, in denen die Investoren Rückgriff auf den Deckungsstock nehmen müssen. Die einzelnen Bestandteile der Bewertungen im Rahmen der Anwendung des CobEL-Modells erstrecken sich sowohl auf kreditrisikorelevante Aspekte des Deckungsstocks als auch auf die Analyse der Risiken der Zahlungsflüsse (z.B. Refinanzierungsrisiken, Liquiditätsprämien, Wechselkurs- und Zinsänderungsrisiken oder Reinvestitionsrisiken).

**Verfügbare Übersicherung**

Scope sieht auch die Bewertung der verfügbaren Übersicherung bzw. der Sicherung der Liquidität des Cover Pools nach Ausfall des Emittenten vor. Im Rahmen des CobEL-Modells können sowohl die Auxiliary Credit Considerations als auch die Sensitivity Analysis die potenzielle Rating-Heraufstufung des Deckungsstocks einschränken. Als Bestandteil der Auxiliary Credit Considerations, wird außerdem ein Augenmerk auf Gegenparteirisiken in der Form gelegt, dass mögliche negative Konsequenzen für Covered Bonds analysiert werden, welche aus der Kreditqualität von Gegenparteien hervorgehen könnten.

**Cover Pool Support Analysis: Cover Pool Complexity (CPC)-Category**

Scope verwendet einen „Cover Pool Complexity (CPC)-Category“, um den individuellen Deckungsstock auf Basis transparenter Kriterien zu bewerten. Dazu zählt beispielsweise die Verfügbarkeit von Informationen zu wesentlichen Risikotreibern sowie das Zusammenspiel von Komplexität und Transparenz der Covered Bond-Programme. Die CPC-Category spiegelt die genannten Einflussgrößen wider und begrenzt die mögliche Rating-Heraufstufung. Beispielsweise entspricht die CPC-Category Low dem maximalen Uplift in Höhe von drei Notches und die CPC-Category Highest bedeutet, dass kein Uplift im Rahmen der Cover Pool Analysis möglich ist. Tritt der Fall ein, dass für die Cover Pool Analysis nicht ausreichend Informationen zur Verfügung stehen, ist keine Rating-Heraufstufung möglich. Darüber hinaus kann das Covered Bond-Rating zurückgezogen werden, wenn für den vollständigen Ratingprozess notwendige Daten fehlen.

**Cover Pool Analysis bezieht nunmehr auch ESG-Risiken mit ein**

Im Zuge der Auxiliary Risk Considerations (Bestandteil der Cover Pool Support Analysis) stellt Scope heraus, welche Auswirkungen ESG-Aspekte (ESG = Environmental, Social and Governance) auf die quantitative Cover Pool Analysis haben könnten. Sofern ein Emittent hinreichend nachweisen kann, dass Environmental oder Social-Cover Assets ein geringeres Kreditrisiko aufweisen, können diese bei der Analyse mit einbezogen werden. Dies betrifft unter anderem die geringere Ausfallwahrscheinlichkeit aufgrund einer besseren Finanzierbarkeit der Hypothek für den Kreditnehmer sowie potenziell höhere bei der Sicherheitenverwertung, da energieeffiziente Häuser gegenüber ansonsten vergleichbarer Immobilien höhere Verkaufserlöse erzielen. Darüber hinaus konstatiert Scope, dass ESG-Assets, im Falle einer Zwangsversteigerung, mit niedrigeren Abschlägen gehandelt werden, wobei sich eine Kreditrisiko- oder Pricing-Differenzierung mit Blick auf „traditionelle“ sowie ESG-Covered Bonds nicht empirisch belegen lässt. Daher haben ESG-Aspekte für die Ratinganalyse vorerst nur begrenzte Relevanz.

**Länderrisiken: Kein grundsätzliches Sovereign-Limit**

Bei der Berücksichtigung von Länderrisiken zählt Scope zu jenen Ratingagenturen, die keine grundsätzliche Beschränkung des Covered Bond-Ratings auf das Sovereign-Rating vorgeben. Gleichwohl sieht die Scope-Methodik die Berücksichtigung von länderspezifischen Risikofaktoren vor und führt in diesem Zusammenhang u. a. die mögliche Einflussnahme von Transferisiken, Konvertibilitätsrisiken sowie die Gefahren einer institutionellen Krise auf das Covered Bond-Rating an.

# Appendix

## Ratingmapping und -ergänzungen

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

	Long-term Ratings				Credit Quality Step	Credit Quality Step	Credit Quality Step
	Fitch	S&P	Moody's	DBRS	gem. CRR <sup>1</sup>	gem. EZB <sup>2</sup>	gem. Solvency II <sup>3</sup>
Investment Grade	AAA	AAA	Aaa	AAA			CQS 0
	AA+	AA+	Aa1	AA (high)	CQS 1	CQS 1	CQS 1
	AA	AA	Aa2	AA			
	AA-	AA-	Aa3	AA (low)			
	A+	A+	A1	A (high)	CQS 2	CQS 2	CQS 2
	A	A	A2	A			
	A-	A-	A3	A (low)			
	BBB+	BBB+	Baa1	BBB (high)	CQS 3	CQS 3	CQS 3
	BBB	BBB	Baa2	BBB			
BBB-	BBB-	Baa3	BBB (low)				
Non-Investment Grade	BB+	BB+	Ba1	BB (high)	CQS 4	CQS 4	CQS 4
	BB	BB	Ba2	BB		CQS 5	
	BB-	BB-	Ba3	BB (low)			
	B+	B+	B1	B (high)	CQS 5		CQS 5
	B	B	B2	B			
	B-	B-	B3	B (low)			
	CCC+	CCC+	Caa1	CCC (high)	CQS 6		CQS 6
	CCC	CCC	Caa2	CCC			
	CCC-	CCC-	Caa3	CCC (low)			
				CC (high)			
	CC	CC	Ca	CC			
				CC (low)			
				C (high)			
	C	C	C	C			
				C (low)			
RD/D	SD/D		D				

### Ratingergänzungen

- \* Review with direction uncertain
- \*+ Review for possible upgrade
- \*- Review for possible downgrade
- u Unsolicited
- (P) Provisional / Preliminary

- e Expected rating
- WD Withdrawn
- WR Withdrawn
- NR Not rated

<sup>1</sup> [Artikel 136 Verordnung \(EU\) Nr. 575/2013 \(CRR\)](#), [Verordnung \(EU\) 2016/1799](#)

<sup>2</sup> [EZB-Leitlinie \(EU\) 2015/510, Eurosystem Credit Assessment Framework](#)

<sup>3</sup> [Artikel 109a Richtlinie 2009/138/EG \(Solvency II\)](#), [Richtlinie \(EU\) 2016/1800](#)

Quelle: Ratingagenturen, EZB, EU, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Appendix

## Datenbasis

Authors: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

### **Die verwendeten Daten für die Deckungsstockanalyse und den Marktüberblick**

Die dargestellten Kennzahlen der Cover Pools basieren auf Angaben der Emittenten sowie Ratingagenturen, dabei wurde jeweils auf die aktuellsten verfügbaren Daten zum Zeitpunkt der Erfassung zurückgegriffen. Dies impliziert, dass Cover Pools unter Umständen unterschiedliche Stichtage aufweisen. Kennzahlen wurden dabei entweder unverändert übernommen oder auf Basis der reporteten Angaben be- bzw. umrechnet. Zum Teil erfolgt bspw. im Rahmen der „Borrower Types“ eine abgeänderte Einordnung in die einzelnen Kategorien. Die prozentualen Angaben zur regionalen Verteilung können sich wiederum gegebenenfalls auf das am stärksten vertretene Land beziehen. Cover Pool-Daten in Fremdwährungen wurden mit Wechselkursen zum 30. Juni 2023 umgerechnet, die von der Europäischen Zentralbank ausgewiesen wurden. Die Punkte „LCR eligible“, „LCR level (Bmk/SBmk)“ und „Risk weight“ stellen die uns vorgenommenen Einschätzungen auf Basis der uns zur Verfügung stehenden Daten dar. Bei der zugesicherten Übersicherung (Committed OC) kann es sich sowohl um „vertragliche“ Verpflichtungen, z. B. gegenüber einer Ratingagentur, handeln, als auch um eine gesetzliche Anforderung. Der Anteil rückständiger Darlehen bezieht sich soweit verfügbar auf Rückstände ab drei Monaten (>90 Tage). Das „Spread Development (>1y)“ erfolgt jeweils aggregiert auf Ebene von Benchmarkemissionen ( $\geq$  EUR 500 Mio.) bzw. von Subbenchmarks (EUR 250 Mio.  $\leq$  X < EUR 500 Mio.) der Einzelemittenten unter Berücksichtigung der spezifischen Assetklasse, während die Länderaggregationen alle Besicherungsarten im EUR-Benchmarksegment umfassen. Das „Spread Development“ basiert auf Daten zum 22. August 2023 und enthält lediglich EUR-Benchmarks bzw. EUR-Subbenchmarks mit einer Restlaufzeit von jeweils mindestens einem Jahr. Für EUR-Benchmarks wird zusätzlich auf die iBoxx-Zusammensetzung „August 2023“ zurückgegriffen. Signifikante Sprünge im Spreadverlauf können insbesondere auf Neuemissionen oder Rückzahlungen zurückzuführen sein. Das „Redemption Profile“ basiert auf historischen Daten und kann daher Bonds enthalten, die aufgrund ihres Emissionszeitpunkt noch nicht im dargestellten Cover Pool enthalten sind. Der jeweils auf Jurisdiktionsebene dargestellte „Market Overview Covered Bonds“ bezieht sich bei den dargestellten Kennzahlen auf die für den Issuer Guide erfassten Cover Pools bzw. ausstehende EUR-Benchmarks. Die grafischen Darstellungen stellen ausschließlich EUR-Benchmarks dar und erfolgen auf Basis von Bloomberg-Tickern.

### **Ratings bei Covered Bonds**

Die Ratings der Covered Bond-Programme wurden kurz vor Veröffentlichung via Bloomberg überprüft, während weitere Ratingkennzahlen gegebenenfalls einem regelmäßigen Reporting der Ratingagenturen entnommen wurden und sich somit unter Umständen auf einen früheren Stichtag und damit ggf. auf ein älteres Rating beziehen können. Die in dem Cover Pool Overview dargestellten Ratings sind als aggregierte Information zu verstehen. So ist es zwingend notwendig, Ratings auf ISIN-Ebene zu überprüfen, da die Ratingagenturen ISINs bewerten und keine Programme. Dies hat zur Folge, dass ISINs aus einem Programm unterschiedliche Ratings aufweisen können und damit in der Regulatorik differenziert behandelt werden.

**Die verwendeten Daten für die Emittentenprofile**

Die verwendeten Zahlen, Daten und Angaben beruhen auf bereitgestellten Informationen der jeweils dargestellten Emittenten bzw. Gruppe, des Datenanbieters S&P Global Markets Intelligence, Bloomberg L.P., den nationalen Zentralbanken oder Aufsichtsbehörden sowie den von den Ratingagenturen Moody's, Standard & Poor's und Fitch (soweit verfügbar) erfolgten Einzel- und Sektoranalysen. Die Tabellen der Finanzdaten zu den Emittenten wurden anhand der einheitlichen Darstellungssystematik (Templated) von S&P Global Markets Intelligence übernommen. Ebenfalls werden die Tabellen und Grafiken einheitlich in englischer Sprache und Schreibweise dargestellt. Gezeigt werden in der Regel das letzte verfügbare Berichtsende und die zwei vorausgegangenen Geschäftsjahresenden (falls Daten vorliegen). Nichtsdestotrotz führen mitunter abweichende Zeiträume bei den Veröffentlichungen der verwendeten Daten dazu, dass im Rahmen dieser Studie lediglich auf die nächstliegenden verfügbaren Daten zurückgegriffen werden konnte. Ebenso wurde versucht, stets die gleichen Daten auszuweisen. Vereinzelt ist dies aufgrund der unterschiedlichen Bilanzierung jedoch nicht möglich. Das Datum der letzten Daten-Aktualisierung ist jeweils angegeben. Im Wesentlichen erfolgten die Aktualisierungen im Zeitraum zwischen dem 28. Juli und 02. August 2023. Die Fälligkeitsprofile nach Asset-Kategorie (besichert, unbesichert, etc.) sind Bloomberg entnommen, ebenso die Asset-Swap Spreads (ASW) der vom Emittenten im Benchmarkformat begebenen, auf Euro lautenden Senior Unsecured Bonds und des iBoxx € Financials Senior, abgetragen in Abhängigkeit von der Laufzeit. Die Emittentenratings (wir weisen, wenn verfügbar, das Issuer Rating/Issuer Default Rating aus, ist dieses nicht vorhanden, ist angegeben, welches ausgewiesen wird) auf den Emittentenprofilen wurden zum Stichtag 24. August 2023 überprüft.

**Relevante Gesetzestexte und Verordnungen**

Die von uns vorgenommenen Einschätzungen bzw. Einstufungen zur LCR-Einstufung bzw. zum Risikogewicht basieren insbesondere auf den in den Kapiteln [Risikogewichte von Covered Bonds](#), [Covered Bonds im Rahmen des LCR-Managements](#) bzw. [LCR-Management: Zulässige Assets](#) schematisch dargestellten Anwendungen der geltenden Gesetzestexte. Hierbei fokussieren wir auf die seit dem 08. Juli 2022 geltenden gesetzlichen- bzw. regulatorischen Rahmenbedingungen.

**Fokus auf EUR-Benchmark- und EUR-Subbenchmarkemissionen**

Die Einstufungen erfolgen mit Fokussierung auf die relevanten EUR-Benchmark- und EUR-Subbenchmarkemissionen des jeweiligen Emittenten. Insofern stellen wir bei EUR-Subbenchmarkemittenten beispielsweise das LCR-Level dar, welches sich auf Basis der Emissionsgröße EUR 250 Mio.  $\leq X <$  EUR 500 Mio. ableiten lässt. Auf Jurisdiktionsebene (also insbesondere in den Market Overviews auf Länderebene) wird in der Best Case-Betrachtung auf EUR-Benchmarkgröße abgestellt.

## Appendix

### Erläuterung Finanzkennzahlen

#### Balance sheet

<b>Net Loans to Customers</b>	Die gesamten Kundenkredite ohne Risikovorsorge. Beinhaltet Kredite zu fortgeführten Anschaffungskosten, Available for Sale, Fair Value (beizulegender Zeitwert) und Trading. Bei Unternehmen, die nach US-GAAP bilanzieren sind es die gesamten Kredite und ausstehende Finanzierungsleasings inkl. Held for Sale.
<b>Total Securities</b>	Alle Wertpapiere in der Bilanz, bewertet nach den angewandten Rechnungslegungsgrundsätzen des erstellten Jahresabschlusses. Nach US-GAAP werden alle Wertpapiere der Kategorien Trading, Available for Sale, Held to Maturity sowie sonstige Wertpapiere einbezogen. Nicht berücksichtigt werden Segregated Securities (z.B. Spezialfonds) oder als Sicherheit hinterlegte Wertpapiere (für Broker-Dealer oder Asset Manager). Bei Banken außerhalb der USA und Kanada unter voller S&P Global Markets Intelligence Coverage und Banen mit zusammenfassender S&P Global Markets Intelligence Coverage sind auch andere finanzielle Vermögenswerte enthalten.
<b>Total Deposits</b>	Gesamtbetrag der Kundeneinlagen.
<b>Tier 1 Common Capital</b>	Hartes Kernkapital definiert nach den aktuellsten regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben. Bei US-Instituten gelten, wenn anwendbar, die Übergangsbeträge. Bei nicht US-Instituten werden nach Verfügbarkeit Übergangs- oder fully loaded Beträge ausgewiesen.
<b>Total Assets</b>	Alle vom Unternehmen zum angegebenen Stichtag in der Bilanz gehaltenen Vermögenswerte unter Berücksichtigung der Bilanzierungsgrundsätze.
<b>Total Risk-weighted Assets</b>	Gesamte risikogewichtete Aktiva (RWA) gemäß Rechnungslegungsvorschriften und regulatorischen Vorgaben.
<b>Income statement</b>	
<b>Net Interest Income</b>	Zinseinnahmen abzüglich Zinsaufwendungen vor Wertberichtigungen für Kredite.
<b>Net Fee &amp; Commission Income</b>	Einnahmen aus Dienstleistungen für Kunden abzüglich Aufwendungen aus dem Geschäft für Dritte.
<b>Net Trading Income</b>	Realisierte und nicht realisierte Wertsteigerungen auf Wertpapiere des Handelsbestandes plus realisierte Wertsteigerungen auf Wertpapiere der Kategorien "available for sale" oder "held to maturity".
<b>Operating Expense</b>	Gesamte Betriebskosten aus dem Bank- und Versicherungsgeschäft sowie dem Asset Management.
<b>Credit Commitments Impairment</b>	Wertminderungen auf bilanzielle und außerbilanzielle Kredite
<b>Pre-tax Profit</b>	Nettogewinn vor Steuern und anderer Nachsteuer Posten inklusive außerbilanzieller Posten und auf konzernfremde Gesellschafter entfallender Ergebnisanteil.

**Company ratios**

<b>Net Interest Margin</b>	Nettozinsspanne; Nettozinsergebnis (wenn verfügbar als steuerpflichtiger Wert) in Prozent der durchschnittlichen Aktivgeschäfte. Sind die durchschnittlichen Aktivgeschäfte nicht verfügbar, werden die durchschnittlichen finanziellen Vermögenswerte verwendet.
<b>ROAE</b>	Eigenkapitalrentabilität als Nettogewinn in Prozent der durchschnittlichen Eigenmittel.
<b>Cost-to-Income</b>	Aufwands-/Ertragsrelation; operativer Aufwand als Prozentsatz des operativen Einkommens.
<b>Core Tier 1 Ratio</b>	Tier 1 Kernkapital in Prozent der gesamten risikogewichteten Aktiva. Bei europäischen Banken unter voller SNL-Coverage werden übergangsweise Kapitalberichtigungen – falls vorhanden – herausgerechnet.
<b>Liquidity Coverage Ratio</b>	Erstklassige liquide Vermögenswerte als Prozentsatz der Nettomittelabflüsse über einen 30-Tage-Zeitraum, nach Definition der lokalen regulatorischen Anforderungen.
<b>IFRS Tier 1 Leverage Ratio</b>	Tier 1 Kernkapital als Prozentsatz der materiellen Vermögenswerte abzüglich derivativer Verbindlichkeiten. Diese Quote versucht durch ungefähres Verrechnen der derivativen Vermögenswerte mit den Verbindlichkeiten die Leverage Ratio nach US-GAAP nachzubilden.
<b>Net Stable Funding Ratio</b>	Bestand an dauerhaft verfügbaren Passiva (mind. 1 Jahr) als Prozentsatz der erforderlichen stabilen Refinanzierungen für das Aktivgeschäft.
<b>NPL / Loans at Amortised Cost</b>	Non-performing loans (Kredite, die >90 Tage rückständig sind) als Prozentsatz der Kredite zu fortgeführten Anschaffungskosten.
<b>Reserves / Loans at Amortised Cost</b>	Risikovorsorge in Prozent der zu fortgeführten Anschaffungskosten gehaltenen Kredite.

# Appendix

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Markets Strategy & Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**  
Covered Bonds/Banks  
+49 172 354 8977  
[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck**  
SSA/Public Issuers  
+49 152 090 24094  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)



**Melanie Kiene**  
Covered Bonds/Banks  
+49 172 169 2633  
[melanie.kiene@nordlb.de](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)



**Stefan Rahaus**  
Covered Bonds/Banks  
+49 172 6086 438  
[stefan.rahaus@nordlb.de](mailto:stefan.rahaus@nordlb.de)

### Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Sales MM/FX	+49 511 9818-9460
Sales Europe	+352 452211-515

### Origination & Syndicate

Origination FI	+49 511 9818-6600
Origination Corporates	+49 511 361-2911

### Treasury

Collat. Management/Repos	+49 511 9818-9200
Liquidity Management	+49 511 9818-9620 +49 511 9818-9650

### Trading

Covereds/SSA	+49 511 9818-8040
Financials	+49 511 9818-9490
Governments	+49 511 9818-9660
Länder/Regionen	+49 511 9818-9550
Frequent Issuers	+49 511 9818-9640

### Sales Wholesale Customers

Firmenkunden	+49 511 361-4003
Asset Finance	+49 511 361-8150



**Disclaimer**

**Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“) erstellt worden. Die für die NORD/LB zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.**

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Information untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

**Diese Information stellt keine Finanzanalyse i.S.v. Art. 36 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565, sondern eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Marketingmitteilung i.S.v. Art. 36 Abs. 2 dieser Verordnung dar. Vor diesem Hintergrund weist die NORD/LB ausdrücklich darauf hin, dass diese Information nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt.** Ebenfalls stellt diese Information keine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 dar.

Diese Information und die hierin enthaltenen Angaben wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine individuelle Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & Floor Research der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de) heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausstattungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um Derivate handelt, können diese je nach Ausgestaltung zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses einen aus Kundensicht anfänglichen negativen Marktwert beinhalten. Die NORD/LB behält sich weiterhin vor, ihr wirtschaftliches Risiko aus einem mit ihr abgeschlossenen Derivat mittels eines spiegelbildlichen Gegengeschäfts an Dritte in den Markt abzugeben.

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de) abrufbar ist.

Die in dieser Information enthaltenen Angaben ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Angaben in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter [www.dsgv.de/sicherungssystem](http://www.dsgv.de/sicherungssystem).

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY BEAUFSICHTIGT.

Die NORD/LB bietet mit dieser Information keine persönliche Beratung an und berücksichtigt nicht die Ziele, die finanzielle Situation oder Bedürfnisse des Empfängers (außer zum Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche).

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlautbarten Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Information (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

Es ist empfehlenswert, alle Geschäfts- und Vertragsbedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen genau zu prüfen. Falls notwendig, sollten sich Empfänger dieser Information mit einem Fachmann beraten.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.

Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich. Diese Information stellt keine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes, sondern eine Marketingmitteilung dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

Diese Information enthält allgemeine Informationen und ist nicht auf die Verhältnisse einzelner oder bestimmter Empfänger zugeschnitten. Diese Information ist Teil des Marketingmaterials der NORD/LB.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Verordnung (EU) 2017/1129 (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektverordnung“) oder aufgrund der Prospektverordnung ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektverordnung oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektverordnung oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen. Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar. Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

Diese Information wurde Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Information enthaltenen Inhalte sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Information enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Information erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Information stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen.

Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

Diese Information stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapieren dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Information, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):**

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektpflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129 und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

Diese Information richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur. Diese Information ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich. Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren. Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

Diese Information stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Information nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentproduktes dar.

**Redaktionsschluss:** Freitag, 25. August 2023 14:31 Uhr

