Helaba

Im Fokus: SSA & Financials

14. Juli 2022

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: An den Rahmenbedingungen hat sich zuletzt wenig verändert. Die Marktvolatilität ist bei vielen Assets weiterhin hoch. Angesichts der Vielerorts weiter steigenden Preise halten Inflationsängste an. Inwieweit die in der kommenden Woche auf der Agenda stehende Zinsentscheidung der EZB diesbezüglich für Entspannung sorgen kann, bleibt abzuwarten.

Emissionsbarometer

SSA

Das SSA-Segment ist weiter en vogue, zumal die Suche nach Sicherheit anhält und die Attraktivität gegenüber Bunds Bestand hat. Wenig überraschend war der neuerliche Erfolg der EU bei der Platzierung einer Dual-Tranche. Wie üblich übertraf die Nachfrage das Angebot sehr deutlich.

Covered Bonds

Die Covered Bond Spreads dürften in nächster Zeit tendenziell seitwärts tendieren. Zunehmend verabschieden sich die Marktteilnehmer in die Sommerpause, die Wiederanlagepolitik der EZB setzt sich fort und die Nachfrage seitens der Endinvestoren lässt nach.

Senior Unsecured

Der Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen ist zum Erliegen gekommen. Zum schwierigen Marktumfeld kommen die Blackout-Periode aufgrund der Berichtssaison für das 2. Quartal 2022 und die anstehende Sommerpause hinzu.

Risikoaversion weiterin dominant

Spread-Trendindikator*, ASW-Spread Veränderung gegenüber …

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0,05	0,10	-0,53	-0,47	-2,63	-3,40
European Union	0,07	0,39	-0,06	0,80	0,15	-0,28
Germany Covered	0,12	0,51	0,53	0,65	0,65	-0,27
EU Covered	0,03	0,12	0,15	0,21	0,24	-0,02
Banks senior preferred	0,09	-0,50	-0,07	1,81	2,26	0,70
Banks senior bail-in (SNP)	0,13	-0,44	-0,09	1,60	2,29	0,67
Banks subordinated	0,02	-0,13	0,34	1,50	2,09	0,83
Supranational	0,07	0,34	0,07	0,70	0,10	-0,09
Agencies	0,04	0,12	-0,06	0,13	-0,67	-0,97
Sub-Sovereigns Germany	0,09	0,31	0,23	0,02	-0,91	-1,33
Sub-Sovereigns	0,09	0,30	0,27	0,53	-0,23	-0,91

stark | mittel | schwach | unverändert | schwach | mittel | stark

Spreadausweitung | Spreadeinengung

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet, seit 14.2.22 veränderte Berechnung der ASW-Level seitens Markit

Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Wie bereits in der jüngeren Vergangenheit, präferieren die Finanzmarktteilnehmer weiterhin den Risk-off-Modus. Das Farbenspiel unseres Spreadindikators untermauert dies eindrucksvoll. Bei der aktuellen Berichtssaison der Banken stehen u.a. der wirtschaftliche Ausblick und das Zinsumfeld im Fokus.

SSA

Vom SSA-Segment geht derzeit weiterhin eine gewisse Anziehungskraft aus. Die Gründe dafür liegen auf der Hand: Sichere Anlagen gepaart mit einem Renditevorsprung gegenüber Bunds sind für Investoren attraktiv. Bei den Neuemissionen dieser Woche gilt es jedoch, etwas genauer hinzuschauen. So kam die EU mit ihrer Dual-Tranche, eine Neuemission über 5 Mrd. EUR und einem Tap der bis 2041 laufenden Tranche auf 6,6 bzw. 9,3-fache Überzeichnungen und konnte eine Einengung gegenüber der anfänglichen Spreadvorgabe (Tightening) von 2 Bp. vorweisen. Dabei lag der Spreadaufschlag vs. Bunds der EU Dez. 2029 bei ca. 81 Bp. Der Deal der Asian Development Bank ging dagegen mit etwas mehr Mühe über die Bühne: Zum einen musste eine Neuemissionsprämie von 6 Bp. akzeptiert werden, zum anderen fand kein Tightening statt. Insgesamt bleibt zu konstatieren, dass die maßgeblichen Spreads vs. Mid-Swap weiterhin auf historisch engen Levels handeln, während der Spread gegenüber Staatsanleihen außergewöhnlich hoch ausfällt. **Ausblick:** Das Sommerferien bedingt relativ umsatlose Geschäft wird sich voraussichtlich bis Ende August fortsetzen. Zudem dürfte die anstehende EZB-Sitzung ihre Schatten vorauswerfen. Wenn überhaupt, wäre wohl nur am Montag oder Dienstag mit Emissionsaktivitäten zu rechnen.

€-SSA-Emissionen der Woche vom 11. Juli 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
1,625%	EU	Aaa /AA/AAA	5,000 Mrd.		04.12.2029	ms -11 Bp		12.07.2022	33,000 Mrd.	ms - 9 area
0,450%	EU	Aaa /AA/AAA	3,000 Mrd.	✓	04.07.2041	ms +24 Bp		12.07.2022	28,000 Mrd.	ms + 26 area
1,625%	Eurofima	Aa2 /AA/-	0,500 Mrd.		20.07.2027	ms +8 Bp	✓	13.07.2022	0,800 Mrd.	ms + 10 area
1,950%	Asian Development Bank	Aaa /AAA/AAA	1,000 Mrd.		22.07.2032	ms +2 Bp		13.07.2022	1,000 Mrd.	ms + 2 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Covered Bonds

Nach einem relativ dynamischen ersten Halbjahr geht der Schwung auf dem Primärmarkt derzeit spürbar verloren. Dies sollte nicht allein auf die Sommerpause zurückzuführen sein. Im Vorfeld der am 8. Juli in Kraft getretenen Harmonisierung der EU-Regelung bei Covered Bonds (siehe dazu auch **Video**) kam es zu Vorzieheffekten. Gerade noch rechtzeitig vor dem Stichtag gelang Spanien, dort gab es einen sehr großen Anpassungsbedarf, die Umsetzung der Direktive. Erste Bewertungen der Rating-Agenturen des neuen Gesetzesrahmens des Landes fallen tendenziell positiv aus, so dass in Zukunft Raum für eine Ratingverbesserung vorhanden sein dürfte. Neben der Harmonisierung sorgten auch zuletzt steigenden Refinanzierungskosten für Vorziehef-

> *„Wir sehen diese Woche eine gewisse Beruhigung am Sekundärmarkt. So stabilisieren sich die Spreads der Covered Bonds aus den Core-Ländern und auch längere Laufzeiten finden wieder vereinzelte Käufer. Dies ist gut an der kürzlich aufgelegten Aufstockung der 15Y Dt. Bank, die mit +24 kam und nun +20/+18 handelt, zu sehen. Auch die einzige deutsche Emission in dieser Woche, die Dekabank 10Y bei +9 wurde sehr gut aufgenommen und handelt mittlerweile einen guten Basispunkt enger."*
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

fekte. Ein geringeres Neuemissionsvolumen muss aber nicht zwangsläufig von Nachteil sein. Die Märkte profitieren derzeit davon, die Spreads sind etwas rückläufig.

In dieser Woche wurden zwei Covered Bonds emittiert. Einerseits zeigt sich die DekaBank mit einer Sub-Benchmark (siehe Händlerzitat), andererseits trat die Korea Housing auf die Primärmarktbühne (4Y, 500 Mio. bei +40). Durch diese kam es in den beiden letzten Tagen zu einem Repricing. Trotz defensiver Laufzeit von 4 Jahren, einer ESG-konformen Mittelverwendung und einem von Buchöffnung an festgelegten Spreadaufschlag von 40 Bp. ggü. Mid-Swap konnte die KHFC keine Orderbuchdynamik entwickeln und erzielte bei Buchschluss lediglich eine hauchdünne Überzeichnung des angestrebten Emissionsvolumens. Die Neuemissionsprämie liegt hier im zweistelligen Bereich zw. 10 und 15 Bp.

Anzumerken ist noch, dass sich die Anleihebestände der Zentralbanken des Eurosystems im Rahmen von APP und PEPP in der Woche zum 8. Juli deutlicher um 6,6 Mrd. EUR als zuvor (0,2 Mrd. EUR) verringerten. Indes wurde der Covered Bond-Bestand weiter um 285 Mio. EUR erhöht.

Ausblick: Tendenziell ist in den kommenden Wochen aufgrund der Sommerpause mit weniger Neuemissionen zu rechnen. Entsprechend sollten die Covered Bond Spreads seitwärts tendieren.

€-Covered-Bond-Emissionen der Woche vom 11. Juli 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,125%	Dekabank	Aaa /-/-	0,250 Mrd.		19.07.2032	ms +9 Bp		11.07.2022	0,600 Mrd.	ms + 13 area
1,963%	Korea Housing Finance Corpor	- /AAA/-	0,500 Mrd.		19.07.2026	ms +40 Bp		11.07.2022	0,560 Mrd.	ms + 40 bp #

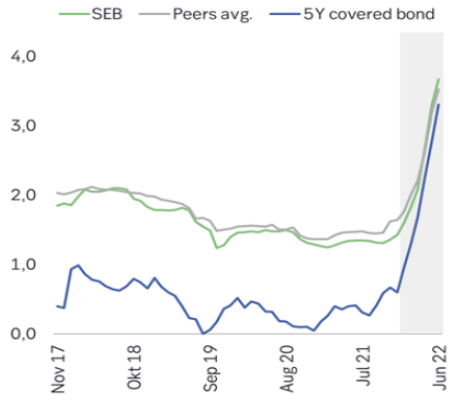
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Senior Unsecured

Am Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen finden weiterhin fast keine Transaktionen statt. Das durch Rezessionsängste bestimmte äußerst volatile Marktumfeld belastet. Insbesondere die Sorge um die künftige Gasbelieferung aus Russland nach der Wartung der Nord Stream 1 Pipeline bestimmt die Schlagzeilen. Die Nachricht aus Spanien vom Dienstag, dass dort für die nächsten zwei Jahre eine Zusatzabgabe für Banken (und Energiekonzerne) geplant ist, drückte ebenfalls auf die Stimmung. Hinzu kommen die beginnende Ferienzeit und die Blackout-Periode wegen der laufenden Berichtssaison für das 2. Quartal 2022.

Beispiel Schweden: Hypothekenkredite durch steigende Refinanzierungskosten getrieben

Monatl. Durchschnittssatz für Hypothekenkredite 5-jährige Laufzeit



*Peers: Swedbank, Handelsbanken, Nordea, SBAB, Länsförsäkringar
Quellen: SEB, Helaba Research & Advisory

Ausblick: Die Institute haben ihre Emissionspläne für dieses Jahr noch nicht erfüllt. Im aktuellen Marktumfeld verschieben sie geplante Transaktionen und hoffen auf eine Entspannung nach den Ferien im September. In der bevorstehenden Woche wird es am Donnerstag besonders spannend, wenn die EZB über ihre Zinsschritte entscheidet und die Wartungsarbeiten an Nord Stream 1 abgeschlossen sein sollen, sich somit also zeigen wird, ob bzw. in welchem Umfang die Gaslieferungen aus Russland wieder stattfinden. Ferner kommt die Berichtssaison der Banken für das 2. Quartal 2022 voll in Gang, so dass man deren Einschätzung erhält, wie sich das geänderte Konjunkturumfeld in den Bankbilanzen niederschlägt. Insgesamt ist in der nächsten Woche gemäß unserer Erwartung im Senior-Unsecured-Segment mit keiner nennenswerten Belebung am Primärmarktes zu rechnen.

> *" Die Rezessionsängste und -anzeichen verfestigen sich weiter, so dass die Märkte sehr angespannt reagieren. Die iTraxx-Indizes engten sich im Wochenvergleich aufgrund der Bärenmarkt-Rallye ein. Allerdings ist die letzten Tage mit dem sich eintrübenden Sentiment wieder ein Widening zu verzeichnen. Die Handelstische der Banken fahren vor dem Sommer geringes Risiko, was man an der durch Illiquidität getriebenen Spread-Rallye erkennen konnte."*
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

€-Senior Prefered-Emissionen der Woche vom 11. Juli 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
6,000%	Nova Ljubljanska banka d.d.	- /BBB/-	0,300 Mrd.		19.07.2025	ms +483 Bp		12.07.2022	0,390 Mrd.	6% area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€-Senior Non-Preferred-Emissionen der Woche vom 11. Juli 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
keine										

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Berichtstermine ausgewählter Banken

Emittent	Datum
Wells Fargo	15.07.2022
Citigroup	15.07.2022
Svenska Handelsbanken	15.07.2022
Bank of America	18.07.2022
Goldman Sachs Group	18.02.2022
Nordea Bank	18.07.2022
Swedbank	19.07.2022
BAWAG Group	21.07.2022
Bankinter	21.07.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Kurzmeldungen

13.7. Europäisches Krisenmanagement: Der einheitliche Abwicklungsausschuss der Europäischen Union SRB als Behörde, die sich mit dem Krisenmanagement von Banken befasst, wird den Druck auf die Kreditgeber erhöhen, ihre Kapitalausstattung zu erhöhen, so dass bis Januar 2024 keiner von ihnen "too big to fail" ist, wie **Reuters** berichtet.

13.7. Covered Bonds/Aufsichtsrechtliche Behandlung: Europäische gedeckte Schuldverschreibungen müssen ab dem 8. Juli 2022 das Legislativpaket zur Harmonisierung der EU-Rahmenbedingungen für gedeckte Schuldverschreibungen (EU-Richtlinie über gedeckte Schuldverschreibungen und aktualisierter Artikel 129 der Eigenkapitalverordnung [CRR]) einhalten oder riskieren, ihre bevorzugte aufsichtsrechtliche Behandlung zu verlieren, so die Ratingagentur **S&P.**

13.7. Eingetrübter Ergebnisausblick der Genossenschaftsbanken: Die deutschen Genossenschaftsbanken erwarten in diesem Jahr ein schlechteres Ergebnis als 2021, als sie einen kumulierten Vorsteuergewinn von 10,5 Mrd. EUR erzielten, vor allem wegen des Zinsanstiegs und der sich abschwächenden Konjunktur, schreibt das **Handelsblatt** unter Berufung auf Andreas Martin, Vorstandsmitglied des Verbands der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken.

13.7. Spanien mit neuer Banken-Steuer: Spanien wird neue Steuern auf große Banken und Energieunternehmen erheben, um Maßnahmen zu finanzieren, die die Auswirkungen der Rekordinflation auf die Verbraucher mildern sollen, wie **Bloomberg** berichtet. Die Abgaben sowohl für Finanzinstitute als auch für Energieunternehmen sollen demnach zwei Jahre lang gelten.

12.7. EZB-Umfrage zu möglichem Gas-Lieferstopp: Nach Informationen der **Börsen-Zeitung** hat die EZB die Großbanken aufgefordert, die Auswirkungen eines Gaslieferstopps auf ihre Kreditportfolios zu analysieren.

11.07. EU-Taxonomie/Soziale Mindeststandards: Die Plattform für nachhaltige Finanzen **bittet die Öffentlichkeit** bis zum 22. August um Stellungnahme zu ihrem Berichtsentwurf über die sozialen Mindeststandards. Die in Artikel 18 der Taxonomie-Verordnung festgelegten sozialen Mindeststandards verlangen, dass Unternehmen Ver-

fahren zur Einhaltung der OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen und der UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte einführen. Der nun veröffentlichte Bericht soll Hinweise darauf geben, wie die Einhaltung der sozialen Mindeststandards bewertet werden könnte. Die Ratschläge der Plattform werden in die Arbeit der Kommission an der EU-Taxonomie einfließen.

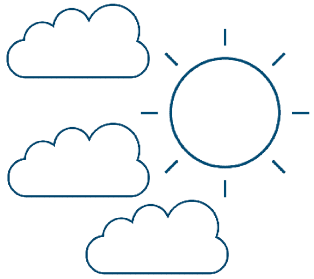
8.6. Klima-Stresstest: Die EZB-Aufsicht hat die **Ergebnisse des Klimastresstests** vorgelegt. Wenig überraschend beanstandet sie trotz erzielter Fortschritte umfassende Mängel bei der Durchführung von Klimastresstests (siehe unsere Publikation „**Europäische Bankanleihen: Klima-Stresstest zeigt weiteren Handlungsbedarf auf**“ vom 11.7.2022)

Marktdaten (aktuell*, ggü. 1Woche, ggü. 4 Wochen)

E-STOXX 600 Banke	121	0,98%	-6,63%	iBoxx€Cov. Germany*	7,0	5,4	7,2	iTraxx Senior Financial	128,8	-2,2	9,6
10J-Rendite	1,15	-0,01	-0,50	iBoxx€Cov. Bonds*	15,0	5,6	8,2	iBoxx€Supranational	5,8	5,75	4,01
Swap 10J	1,96	-0,05	-0,49	iBoxx€Banks PS	87,1	-8,2	3,0	iBoxx€Agencies	-10,7	3,59	3,29
iBoxx€Germany	-73,4	1,99	-3,06	iBoxx Banks NPS	129,3	-9,2	2,9	iBoxx€Sub-Sov. Germany	6,7	6,10	6,58
iBoxx€EU	5,5	6,21	2,81	iBoxx Banks Subordinatec	241,9	-7,6	25,6	iBoxx€Sub-Sovereign	20,6	5,37	6,75

*Schlusskurse vom Vortag
Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory, * ASW-Spreads

Freizeittipp für's Wochenende: DomStufen-Festspiele in Erfurt



Jeden Sommer finden in Erfurt die DomStufen-Festspiele statt. Dabei werden die 70 Stufen der historischen Kulisse aus Dom und Severikirche in eine Opern- und Musicalbühne verwandelt. Dieses Jahr dürfen sich Besucher über die Oper **Nabucco** von Verdi freuen. Inmitten der Erfurter Altstadt gelegen, ziehen die Festspiele seit Jahren hunderttausende Besucher aus vielen Ländern weltweit an. Vom 15. Juli 2022 bis zum 07. August 2022 werden weitere Inszenierungen und Uraufführungen aufgeführt. Der Terminkalender kann über den weiter unten angegeben Link eingesehen werden. Seit 1994 fördert die **Helaba** als Generalsponsor die Festspiele.
Mehr Informationen: **DomStufen-Festspiele**

Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.
Quelle: **https://www.domstufen-festspiele.de/**

GlobalCapital Covered Bond Awards 2022

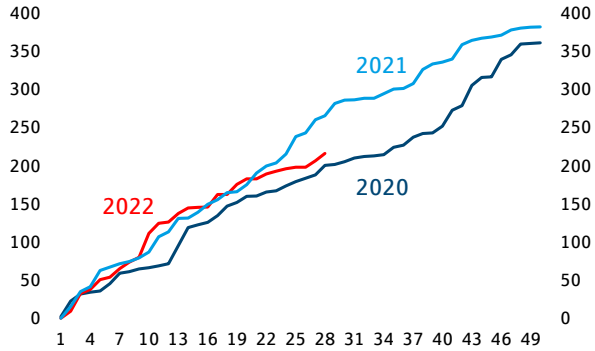
Nehmen Sie noch bis zum 5. August an der Abstimmung zu den diesjährigen „Global Capital Covered Bond Awards“ teil!

Über diesen Link können Sie für die Helaba in den Kategorien „Deal of the Year” und „Best Bank for Distribution” votieren.

Chartbook SSA, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSA: Emissionen

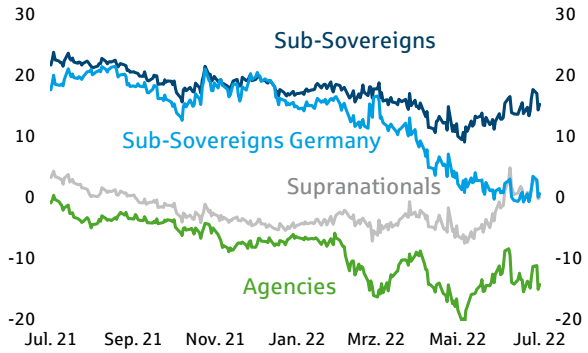
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSA: Spreadentwicklung

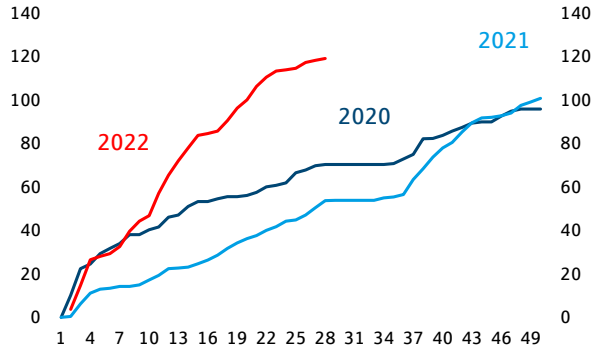
ASW in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

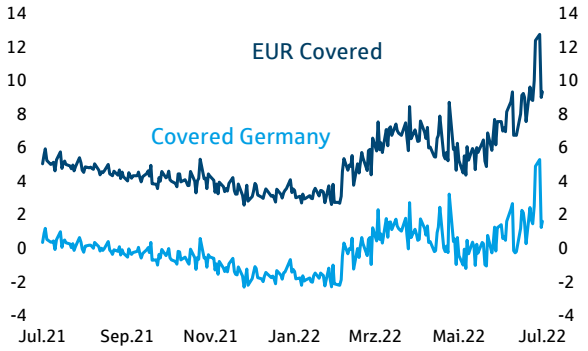
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

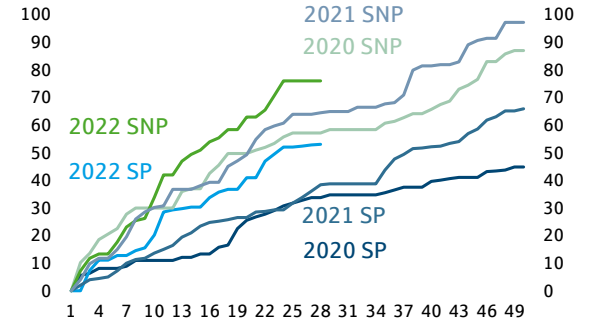
ASW in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

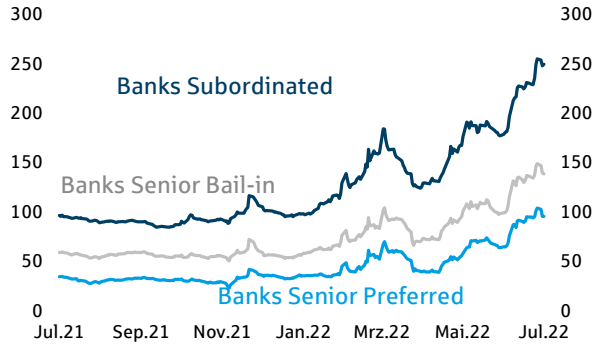
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

→ Wochenausblick (erscheint am Freitag zwischen 12 - 14 Uhr)
→ Im Fokus: Credits – Primärmarkt Update EUR Benchmark Bankanleihen: 2. Quartal 2022
→ Im Fokus: Credits – Europäische Banken: Klimastresstest zeigt weiteren Handlungsbedarf
→ Märkte und Trends Juni 2022 (Video)
→ Märkte und Trends Juni 2022 (Publikation)
→ Im Fokus: Aktien
→ Im Fokus: Deutscher Wohnungsmarkt
→ Im Fokus: Russland
→ Im Fokus: Zinsen
→ Im Fokus: Gold
→ Thüringen – Wechselspiel zwischen (Geo-) Politik und Wirtschaft
→ Im Fokus: Finanzplatz
→ Covered-Bond-Gesetz in Österreich (Video)
→ Covered-Bond-Gesetz in Frankreich und Deutschland (Video)
→ Covered-Bond-Gesetze: Umsetzung der EU-Regelungen (Video)

Autoren-Team

Sabrina Miehs, CESGA
Head of FI & SSA Research
Senior Advisor Sustainable Finance
T 069/91 32-48 90

Dr. Susanne Knips
Senior Credit Analyst
T 069/91 32-32 11

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

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Sabrina Miehs, CESGA
Corporate Research & Advisory

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

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 - 20
Internet: www.helaba.com

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

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