Helaba

Im Fokus: SSA & Financials

23. September 2022

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Das Marktumfeld hält weiter diverse Herausforderungen bereit. Einflussfaktoren wie die hohen Energiepreise, Inflations- und Konjunktursorgen dominieren zumal diese von den jüngsten Daten untermauert werden. Auf Basis der Aussagen seitens der Notenbanken können weitere Zinserhöhungen als wahrscheinlich angesehen werden.

Emissionsbarometer

SSA

Mit einem Emissionsvorlumen in Höhe von 10,55 Mrd. EUR spielte die Musik in dieser Woche klar im SSA-Segment. Wesentlich trugen Cades (5 Mrd. EUR) und der ESM (2 Mrd. EUR) dazu bei. Lediglich bei zwei der acht Neuplatzierungen konnte der finale Spread vs. der Anfangsindikation eingeengt werden.

Covered Bonds

Im Vergleich mit den Vorwochen, hielt sich die Emissionstätigkeit in dieser Woche in Grenzen, welches der Abwesenheit vieler Marktteilnehmer im Rahmen der ECBC-Konferenz und dem schwieriger werdenden Marktumfeld geschuldet sein dürfte.

Senior Unsecured

Die Bedingungen im hoch volatilen Marktumfeld bleiben schwierig, auch wenn sich der Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen weiterhin aufnahmebereit zeigt schwierig. Die Emittenten nutzen offene Marktfenster, sobald diese auftauchen, wenn auch bei erhöhten Spreadniveaus.

Spread-Ausweitung nimmt tendenziell zu

Spread-Trendindikator*, ASW-Spread Veränderung gegenüber …

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	-0,03	0,35	0,87	0,10	-1,91	-2,65
European Union	0,08	0,21	0,31	0,33	0,64	-0,37
Germany Covered	0,04	0,07	0,21	0,18	0,44	-0,20
EU Covered	0,01	0,01	0,06	0,08	0,25	0,06
Banks senior preferred	-0,03	0,21	0,57	-0,72	2,19	1,02
Banks senior bail-in (SNP)	-0,03	0,24	0,43	-0,48	2,38	0,94
Banks subordinated	0,06	0,28	0,57	-0,28	2,38	1,04
Supranational	0,06	0,12	0,19	0,12	0,25	-0,55
Agencies	-0,02	0,07	0,16	-0,23	-0,88	-1,35
Sub-Sovereigns Germany	0,05	0,03	0,04	-0,12	-1,29	-1,74
Sub-Sovereigns	0,04	0,10	0,19	-0,12	-0,49	-1,39

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

Der jüngst begonnene Trend zu Spread-Ausweitung setzt sich fort. Die zunehmende Rotfärbung unseres Spread-Trendindikators unterstreicht diesen Eindruck.

SSA

Mit ihrer Zinsanhebung um 75 Bp. untermauerte die amerikanische Notenbank am späten Mittwoch die Erwartungen der Marktteilnehmer an weiter steigende Zinsen. In weiser Voraussicht wurden fast alle SSA-Transaktionen im Vorfeld der Fed in der ersten Wochenhälfte durchgeführt. Bei den meisten Emissionen waren die Bücher gut überzeichnet. Erstmals in dieser Woche emittierten auch drei Förderbanken, analog den deutschen Bundesländern, gemeinsam einen Social-Bond. Die 7-jährige Transaktion der ILB Brandenburg (30%), IFB Hamburg (35%) und die ISB Rheinland –Pfalz (35%) hatte ein Volumen von 500 Mio. EUR.

Ausblick: In der kommenden Woche erwarten wir erneut ein hohes Emissionsvolumen. Der eine oder andere SSA-Emittent ist in der Pipeline. Insgesamt bleiben aber auch Unsicherheiten bestehen und mit der invertierten Kurve dürfte der Nachfrage-Fokus auf kurzen bis mittleren Laufzeiten liegen.

€-SSA-Emissionen der Woche vom 19. September 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,750%	CADES	Aa2 /AA/-	5,000 Mrd.		25.11.2032	FRTRs +35 bp	✓	20.09.2022	11,500 Mrd.	FRTRs +36 area
1,000%	ESM	Aaa /AAA/AAA	2,000 Mrd.		23.09.2025	ms -33 Bp		20.09.2022	26,000 Mrd.	ms - 30 area
1,125%	KFW	Aaa /AAA/AAA	1,000 Mrd.		15.09.2032	ms -21 Bp		20.09.2022	4,500 Mrd.	ms - 19 area
3,000%	Ville de Paris	- /AA/AA-	0,300 Mrd.		27.09.2042	FRTRs +36 Bp		20.09.2022	0,845 Mrd.	FRTRs +38 area
2,500%	CCCIF	Aa2 /-/AA	0,500 Mrd.		29.09.2027	FRTRs +48Bp		21.09.2022	0,720 Mrd.	FRTRs +50 area
3,125%	Action Logement Services	Aa2 /-/AA	0,750 Mrd.		28.09.2037	FRTRs +53 Bp		21.09.2022	0,770 Mrd.	FRTRs +53 area
2,650%	ICO	Baa1 /A/A-	0,500 Mrd.		31.01.2028	SPGB +14 Bp	✓	21.09.2022	1,100 Mrd.	SPGB +16 area
2,500%	Gemeinsame Landesförderinstit	- /-/AAA	0,500 Mrd.		28.09.2029	ms -7 Bp		22.09.2022	0,173 Mrd.	ms - 7 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Covered Bonds

Zuletzt haben wir an dieser Stelle auf die sich eintrübenden Marktbedingungen hingewiesen. Ab dem 5-Jahreslaufzeitenband wird es herausfordernd und Neuemissionen bedürfen erhöhter Neuemissionsprämien um erfolgreich zu sein. Hingegen werden kurze und mittlere Laufzeiten gesucht, die Kurven werden immer flacher und ein Zinsvorteil im längeren Laufzeitenband ist quasi nicht existent. Die Swap-Entkopplung geht weiter und die Performance besonders bei qualitativ hochwertigen deutschen

> *„Kurze und mittlere Laufzeiten bleiben weiterhin on fire! Durch die jüngsten Bewegungen auf den Zins- im Allgemeinen sowie der Swapkurve im Besonderen besteht in absoluten Terms derzeit kein Unterschied zwischen 2- und 8-jährigen Fälligkeiten. Daher erhöht sich die Attraktivität von kurzer Duration für die Schar der Investoren die Liquidität anlegen wollen oder müssen! "*
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Pfandbriefen spricht für sich. So konnte sich beispielsweise die HESLAN 2 ⅜ 09/21/26 binnen Wochenfrist seit der Neuemission satte 7 Basispunkte einengen.

Ausblick: Ein Großteil der Covered-Bond-Community traf sich zur ECBC-Konferenz in Wien. Nach dieser „Auszeit" und mit Blick auf den auch auf der Konferenz vielfach hervorgehobenen Sicherheitscharakter der Assetklasse sowie den noch ausstehenden Finanzierungsbedarf rechnen wir in den kommenden Wochen mit noch einigen Emissionen.

Vertreter der EZB, wie beispielsweise Kazaks haben sich klar positioniert, dass die Zinsen weiter steigen werden. Mittlerweile wird seitens der Notenbanken auch eine Rezession in Kauf genommen um der Inflation zu begegnen. Für Emittenten mit Kapitalbedarf wird sich die Refinanzierung weiter verteuern.

Für Spannung sorgt auch die anstehende **Wahl in Italien**. Giorgia Melonie scheint auf einem sehr guten Weg, die neue Ministerpräsidentin zu werden. Ihr dem rechten Lager zuzuordnende Bündnis Fratelli d'Italia (FDI) liegt den Umfragen zufolge deutlich vorne. Zwar hat sie sich verpflichtet, Mario Draghis finanzpolitischen Kurs beizubehalten, könnte aber dem Druck der Koalitionspartner nachgeben, die Ausgaben zu erhöhen um die Auswirkungen der Energiekrise auf die Italiener abzufedern.

€-Covered-Bond-Emissionen der Woche vom 19. September 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,375%	LBBW	Aaa /-/-	1,000 Mrd.		26.02.2027	ms -4 Bp		19.09.2022	2,900 Mrd.	ms + 1 area
2,875%	Raiffeisen Bank International AG	Aa1 /-/-	0,500 Mrd.		28.09.2026	ms +24 Bp		20.09.2022	0,500 Mrd.	ms + 24 area
2,625%	UniCredit Bank AG	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		27.04.2028	ms +0 Bp		20.09.2022	3,250 Mrd.	ms + 6 area
2,625%	Stadshypotek AB	Aaa /-/-	1,000 Mrd.		27.09.2029	ms +12 Bp		20.09.2022	1,450 Mrd.	ms + 16 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Senior Unsecured

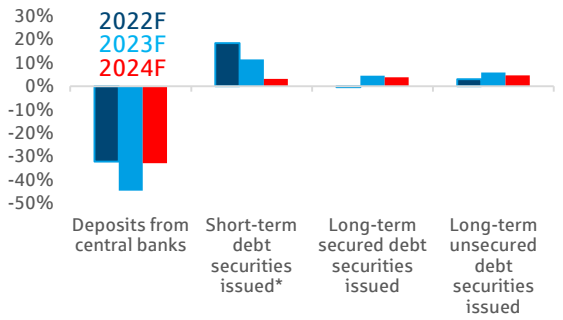
Die Bedingungen am Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen bleiben äußerst schwierig. Zur belastenden geopolitischen Nachrichtenlage kamen diese Woche - mal wieder - durch Feiertage (am Montag im Vereinigten Königreich) und Zinsentscheidungen (allen voran die FED am Mittwoch) verursachte 'Auszeiten'. Die US-Notenbank erhöhte auf ihrer Sitzung das Leitzinsband um 75 Bp. auf 3,00-3,25 % und stellt weitere Zinserhöhungen in Aussicht. Weitere europäische Zentralbanken folgten gestern mit Leitzinserhöhungen. In diesem Umfeld weiteten sich die Spreads bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen gegenüber der Vorwoche weiter aus. Dabei waren die vergleichsweise hohen Spreads der Bonds aus Italien überraschend stabil, während insbesondere Bonds von US-Banken zweitweise überdurchschnittlich unter der von der FED ausgelösten Zinserhöhungsfantasie litten.

Am Dienstag kam die Banco Santander mit einer 4NC3 Preferred-Anleihe im Volumen von 1,5 Mrd. EUR an den Markt, die sie bei Büchern von über 2 Mrd. EUR und einer Neuemissionsprämie von 20 Bp. erfolgreich umsetzen konnte. Am Tag zuvor hatte die finnische Oma Saastopankki eine Sub-Benchmark Anleihe – ebenfalls im Preferred-Rang – mit einem Volumen von 150 Mio. EUR platziert, musste dabei aber einen deutlichen Spreadaufschlag bieten, um die Bücher zu füllen.

Ausblick: Diese Woche bestätigte sich wieder, dass die Bedingungen im hoch volatilen Umfeld zunehmend schwierig werden. Emittenten rechnen mit weiter steigenden Zinsen und nutzen sich bietende Marktfenster, um ihre durch hohe Fälligkeiten und Kreditwachstum ausgeweiteten Emissionspläne schnellstmöglich zu befüllen. Sie treffen damit auf zunehmend selektive Investoren. Immerhin zeigt der von der EBA jüngst veröffentlichte **Bericht über die Finanzierungspläne der Banken** erneut, dass die Institute in den nächsten Jahren einen hohen Bedarf an Kapitalmarktemissionen haben, und dabei auf Bail-in fähige Non-preferred Papiere setzen. Auch wenn die zugrundeliegenden Daten von Ende 2021 stammen, sollte sich gemäß unserer Einschätzung an diesem Bild grundsätzlich nichts geändert haben.

Rückführungen von Zentralbankverbindlichkeiten

Pläne der Banken zu verschiedenen Refinanzierungskategorien



* anfängliche Laufzeit < 1 Jahr

Quellen: EBA-Report zu Emissionsplänen der Banken, Helaba Research & Advisory

> *"Wie gewonnen, so zerronnen - heißt es für Bonds aus Deutschland und Frankreich, welche ihre Gewinne der vergangenen Woche wieder abgegeben haben. Underperformer sind jedoch mit Abstand US-amerikanische Bonds, welche, getrieben von Inflations- und Konjunkturdaten und den daraus aufkommenden Zinserhöhungsphantasien seitens der FED, über die gesamte Kurve ausweiteten. Fast-Money-Accounts sind weiterhin Abgeber in den Neuemissionen. Versicherer und Asset Manager verfolgen das Geschehen wieder von der Seitenlinie aus. Selbst Renditen über 5% locken aktuell nicht."*
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

€-Senior Prefered-Emissionen der Woche vom 19. September 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3.625%	Banco Santander, S.A.	A2 /A+/A	1.500 Mrd.		27.09.2026	ms +105 Bp		20.09.2022	2.000 Mrd.	ms +125 arera

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€-Senior Non-Preferred-Emissionen der Woche vom 19. September 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

Kurzmeldungen

22.9. Zinsumfeld: Weitere Zentralbanken erhöhen die Leitzinsen, darunter die Bank of England, die Schweizer Nationalbank und die Norwegische Zentralbank.

21.9. Zinsumfeld: Die US-Notenbank erhöht das Leitzinsband um 75 Bp. auf 3,00-3,25 % und stellt weitere Zinserhöhungen in Aussicht. (**dazu unser Tagesausblick**)

19.9. EZB-Aufsicht und Risiken im Energiesektor: Die EZB-Aufsicht drängt die Kreditinstitute, ihr Engagement in energieintensiven Branchen zu überprüfen. Andrea Enria, der das Aufsichtsgremium der EZB leitet, forderte die Banken laut **Bloomberg** erneut auf, einen möglichen "schweren" Wirtschaftsabschwung in ihre Prognosen über die Entwicklung der Eigenkapitalquoten einzubeziehen.

19.9. Moody's nimmt Ratingaktionen für tschechische Pfandbriefe vor: Moody's Investors Service hat die Ratings (1) von der Raiffeisenbank a.s. emittierter Hypothekenpfandbriefe von Aa2 auf Aa1 angehoben, (2) von der UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. emittierter Hypothekenpfandbriefe von Aa3 auf Aa2 angehoben. 19.9. Jahreskonferenz des Single Resolution Board: Auf der siebten Jahreskonferenz des Single Resolution Board (SRB) spricht dessen Vorsitzende **Elke König** über die Abwicklungsfähigkeit von Banken und betont erneut, dass die Förderung der Finanzstabilität durch die Gewährleistung eines robusten Bankenabwicklungssystems in unsicheren Zeiten von zentraler Bedeutung sei.

19.9. Jahreskonferenz des Single Resolution Board: Auf der siebten Jahreskonferenz des Single Resolution Board (SRB) spricht dessen Vorsitzende **Elke König** über die Abwicklungsfähigkeit von Banken und betont erneut, dass die Förderung der Finanzstabilität durch die Gewährleistung eines robusten Bankenabwicklungssystems in unsicheren Zeiten von zentraler Bedeutung sei.

15.9. EBA-Bericht über die Finanzierungspläne der Banken im Zeitraum 2022 - 2024: Die EBA hat ihren jährlichen **Bericht über die Finanzierungspläne der Banken** veröffentlicht. 2021 seien v.a. Kundeneinlagen und Zentralbank-Refinanzierungen (TLTRO) stark gestiegen. Die Banken gehen wohl von einem spürbaren Rückgang

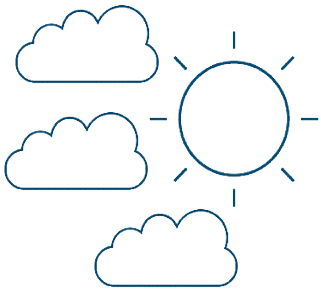
beim Einlagenwachstum aus und planen eine Erhöhung ihrer Refinanzierung über den Kapitalmarkt ein. Letzteres werde aber nicht in vollem Umfang die auslaufenden Zentralbank-Refinanzierungen ersetzen.

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

E-STOXX 600 Banken	131	-2,24%	3,87%	iBoxx € Cov. Germany	3,2	0,0	1,4	iTraxx Senior Financial	137,4	19,5	22,0
10J-Rendite	1,98	0,25	0,66	iBoxx € Cov. Bonds	11,7	-0,1	1,6	iBoxx € Supranational	2,3	0,73	2,17
Swap 10J	2,77	0,21	0,57	iBoxx € Banks PS	81,0	3,3	12,3	iBoxx € Agencies	-17,8	0,03	1,96
iBoxx € Germany	-68,4	3,77	13,93	iBoxx Banks NPS	126,0	4,0	10,8	iBoxx € Sub-Sov. Germany	-1,0	-0,24	0,46
iBoxx € EU	4,2	1,88	3,71	iBoxx Banks Subordinated	226,3	16,1	33,6	iBoxx € Sub-Sovereign	13,7	0,42	2,08

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

Freizeittipp für's Wochenende: Drachenfels in Königswinter bei Bonn



Der Drachenfels zwischen Königswinter und Bad Honnef ist beliebt für Tagesausflüge. Auf einer Höhe von 321 Metern bietet er einen einzigartigen Blick über das Rheintal. Auf der Spitze thront die Ruine der Burg Drachenfels aus dem Jahr 1167. Schon immer faszinierte dieser Ort die Menschen, und es ranken sich zahlreiche Geschichten, Sagen und Mythen um ihn. Zu erreichen ist er per Wanderung oder Zahnradbahn. Unterwegs kommt man an Schloss Drachenburg vorbei, das zu besichtigen ist. In der Nähe befinden sich das öffentlich zugängliche Hotel Petersberg (ehemaliges Gästehaus der Regierung) sowie Rhöndorf (Bad Honnef), der ehemalige Wohnsitz von Konrad Adenauer.

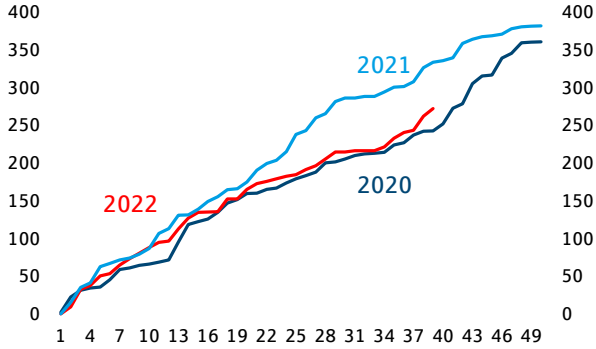
Mehr Informationen: **Der Drachenfels**

Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.
Quelle: **www.keltenwelt-glauberg.de**

Chartbook SSA, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSA: Emissionen

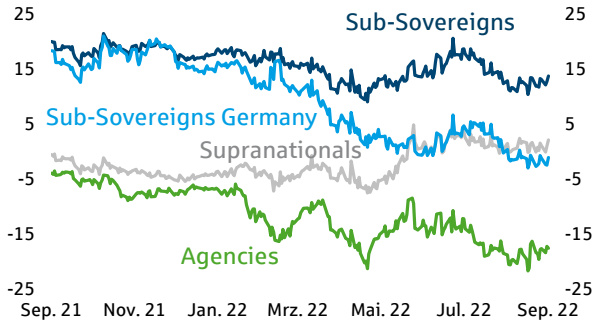
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSA: Spreadentwicklung

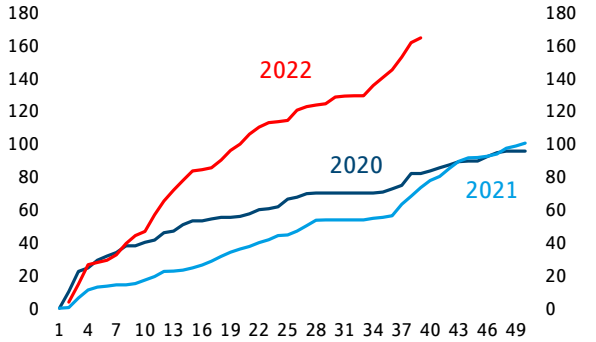
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

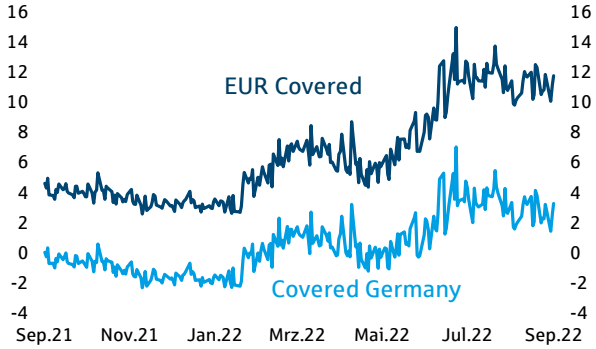
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

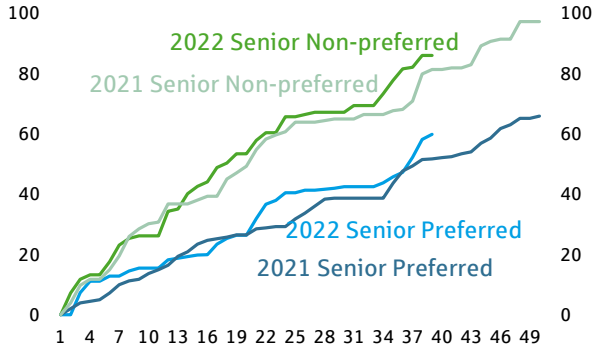
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

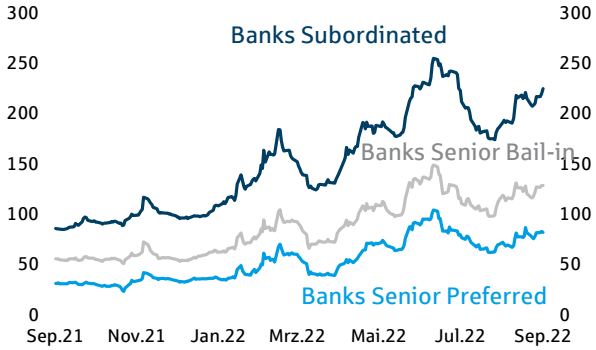
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



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)
- → Märkte und Trends September 2022 (Video)
- → Märkte und Trends September 2022 (Publikation)
- → Im Fokus: Gold
- → Finanzplatz Frankfurt: Finanzstandort attraktiv für Institutionen
- → Im Fokus: Zinsen
- → Im Fokus: Wirtschaftliche Erholung in den Schwellenländern vertragt
- → Im Fokus SSA: Deutsche Agencies – Bundes- und Ländergarantien bieten maximale Sicherheit
- → Märkte und Trends August 2022 (Video)
- → Märkte und Trends August 2022 (Publikation)
- → Im Fokus: Länder – Klima und Wachstum: ein komplexes Thema
- → Im Fokus: Credits – Europäische Banken: Rasch steigende Zinsüberschüsse im zweiten Quartal 2022
- → Im Fokus: Covered Bonds – European Covered Bonds: Zentrale Website bringt Klarheit
- → 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:
Stefan Rausch
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/

© Helaba | Res