Helaba

# Im Fokus: SSA & Financials

## 3. November 2022

## Weekly Market Update

**Primärmarktumfeld:** Nach der EZB erhöhten in dieser Woche auch die BoE und die Fed die Zinsen erwartungsgemäß. Die USA bleiben im Fokus. Am kommenden Dienstag finden dort die Kongresswahlen statt. Umfragen deuten auf Zugewinne auf Seiten der Republikaner hin. Insgesamt bleiben die Primärmarktbedingungen und das richtige Transaktionstiming herausfordernd.

### Emissionsbarometer

SSA

Das Marktumfeld im SSA-Segment gestaltet sich schwierig. Verschiedene Faktoren wie die sich weitenden Swapspreads tragen ebenso wie eine mögliche Bilanzreduzierung der EZB dazu bei. Emissionen erfordern höhere Neuemissionsprämie und Deals schaffen es gerade so über die Ziellinie.

Covered Bonds

Die Primärmarktaktivitäten hielten sich zuletzt in Grenzen. Die Zinsentscheidungen verschiedener Notenbanken, feiertagsbedingte Unterbrechungen und die Suche nach einem passenden Emissionsfenster trugen dazu bei. Das näher rückende Jahresende lässt eine deutliche Belebung unwahrscheinlich erscheinen.

Senior Unsecured

Das Senior-Unsecured-Segment zeigte sich diese Woche trotz laufender Berichtssaison, Feiertagen und Notenbankentscheidungen vergleichsweise aktiv und profitierte wohl vom zuletzt freundlicheren Marktumfeld. Der Markt bleibt somit für Transaktionen offen, wenn auch zu hohen Spreads.

### Risiko-Trendindikator signalisiert neuerlich zunehmende Risikoaversion

Spread-Trendindikator*, ASW-Spread Veränderung gegenüber …

| IBOXX EURO | 1 Tag | 1 Woche | 4 Wochen | 13 Wochen | 52 Wochen | 104 Wochen |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Germany | 0,00 | -0,18 | 0,43 | 0,63 | -1,73 | -1,99 |
| European Union | 0,03 | 0,03 | 0,51 | 1,06 | 1,39 | 1,20 |
| Germany Covered | 0,04 | 0,19 | -0,10 | -0,35 | 0,46 | -0,14 |
| EU Covered | 0,01 | 0,06 | 0,02 | -0,03 | 0,33 | 0,16 |
| Banks senior preferred | 0,00 | -0,47 | 0,04 | 1,14 | 2,72 | 1,84 |
| Banks senior bail-in (SNP) | -0,03 | -0,44 | 0,17 | 1,19 | 2,77 | 1,87 |
| Banks subordinated | 0,01 | -0,38 | -0,32 | 0,88 | 2,51 | 1,42 |
| Supranational | 0,04 | 0,12 | 0,35 | 0,41 | 0,86 | 0,33 |
| Agencies | 0,05 | 0,00 | 0,41 | 0,30 | -0,53 | -0,92 |
| Sub-Sovereigns Germany | 0,02 | 0,06 | 0,10 | -0,27 | -1,21 | -1,57 |
| Sub-Sovereigns | 0,03 | -0,01 | 0,25 | 0,18 | -0,17 | -0,75 |

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

Die zuletzt sichtbaren Entspannungsanzeichen gehören mehrheitlich wieder der Vergangenheit an. Immerhin konnten die zwei Transaktionen im Senior-Unsecured-Segment relativ erfolgreich platziert werden.

## SSA

Das Stimmungsumfeld im SSA-Segment hat sich zuletzt deutlicher eingetrübt. Allerdings hatte sich dies tendenziell bereits abgezeichnet, zumal selbst Platzierungen wie diejenigen der EU lediglich auf für diesen Namen verhältnismäßig moderate Book-to-Cover-Ratios verweisen konnten. Die leichte Stimmungsaufhellung der vergangenen Woche ist bereits wieder verflogen. Selbst ein grünes Label wird nicht mehr automatisch zu einem Bestseller. So gelang es der EIB mit ihrem Tap der 11/29er Laufzeit nicht, den Vermarktungsspread bei

> *„Das SSA-Universum erlebt aktuell einen „Umbruch" und ein schwieriges Marktumfeld scheint die Emittenten nachhaltig zu begleiten. Das Ende vom PSPP, das Widening in den Swapspreads und die Spekulationen über eine baldige Bilanzreduzierung der EZB erklären die starke Zurückhaltung der Investoren. In der Tendenz führt dies zu größeren Neuemissionsprämien und die Investorenbegeisterung hält sich in Grenzen. "*
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

MS-17 nochmals einzuengen. Die Bücher waren mit knapp einer Milliarde Euro, inklusive 200 Mio. JLM, gerade so ausreichend gefüllt, dass der Deal über die Bühne ging. Etwas besser schnitt die EUROFIMA mit ihrem bis 11/31 laufenden Green Bond ab. Der Spread konnte im Vergleich zur Vermarktungsindikation um 3 Bp. eingeengt werden. Insgesamt ist der Markt angeschlagen und es ist zu erwarten, dass es allmählich zu einem Repricing kommt. In diesem Umfeld ist nach Meinung unseres Handels über die gesamte Kurve zur Vorsicht zu raten.

**Ausblick:** Das Umfeld gestaltet sich herausfordernd, insofern bleibt abzuwarten, welche Emittenten sich in den kommenden Tagen auf dem Primärmarkt zeigen werden.

**€-SSA-Emissionen in der Woche vom 31. Oktober 2022**

| Kupon | Emittent | Rating (M/S&P/F) | Volumen in € | Tap | Fälligkeit | Begebungs-Spread zu Swaps | ESG | Begebung | Orderbuch | erste Spread-indikation |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1,375% | KFW | Aaa /AAA/AAA | 1,000 Mrd. | ✓ | 07.06.2032 | ms -16 Bp | ✓ | 31.10.2022 | 1,200 Mrd. | ms-16 area |
| tbd | Eurofima | Aa2 /AA/- | 0,500 Mrd. | | 09.11.2031 | ms +19 Bp | ✓ | 02.11.2022 | | ms + 22 area |
| 2,625% | Hessen | - /AA+/- | 0,500 Mrd. | | 10.09.2027 | ms -19 Bp | | 02.11.2022 | 0,840 Mrd. | ms - 19 area |
| 2,750% | Nederlandse Watershapsbank | Aaa /AAA/- | 0,500 Mrd. | | 09.11.2027 | ms -11 Bp | | 02.11.2022 | 0,700 Mrd. | ms - 11 area |
| 0,050% | EIB | Aaa /AAA/AAA | 1,000 Mrd. | | 15.11.2029 | ms -17 Bp | ✓ | 02.11.2022 | 1,350 Mrd. | ms - 17 area |

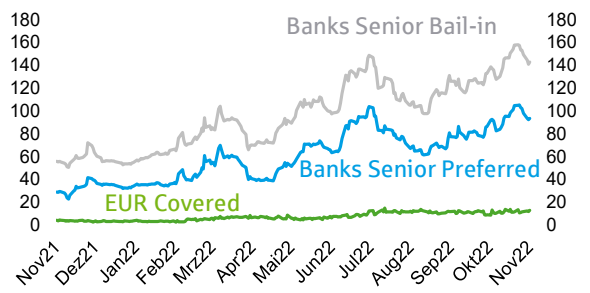
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

## Covered Bonds

Vorweihnachtliche Ruhe? Nicht ganz! Das durch verschiedene Feiertage und die Fed-Sitzung in dieser Woche sehr eingeschränkte Primärmarkt-Volumen lieferte jedoch einen Vorgeschmack auf das, was zu erwarten ist, umso mehr sich das Jahr dem Ende entgegen neigt. Ohnehin dürfte sich das noch verbleibende Emissionsfenster auf die nächsten, rund fünf Wochen beschränken. Bestenfalls könnten Vorzieheffekte im Zuge einer bereits begonnenen Asset-Allocation nochmals für eine temporäre Belebung sorgen. Ein weiteres Argument noch in diesem Jahr aktiv zu werden ist die Erwartung, dass die Spreads im Core-Segment im kommenden Jahr höher ausfallen werden als dies aktuell der Fall ist. Unabhängig von der Motivationslage müssen natürlich auch die sonstigen Rahmenbedingungen für eine Emission passen. Heute platzierte die Deutsche Bank einen 5-jährigen Benchmark Pfandbrief. Die Emission traf auf gute Nachfrage, so dass das Buch eine 1,6fache Überzeichnung vorweisen konnte. Der bei MS+10 liegende Vermarktungsspread konnte um 2 Bp. auf MS+8 eingeengt werden.

**Spreadabstand von Covered zu Senior wächst**

ASW in Bp.




Quellen:Refinitiv, Helaba Research & Advisory

An unserer **Sekundärmarkt-**Einschätzung, dass ein defensives Agieren über die gesamte Kurve zu bevorzugen ist, hat sich nichts geändert.

**Ausblick**: Die Ergebnisse der Notenbanksitzungen liegen auf dem Tisch. Insofern ist zu erwarten, dass sich das Primärmarktgeschäft in der kommenden Woche etwas belebter darstellen wird. Verschiedene Emissionsprojekte befinden sich bereits in der Pipeline. Das Motto: Je kürzer die Laufzeiten desto besser, gilt weiterhin.

**€-Covered-Bond-Emissionen in der Woche vom 31. Oktober 2022**

| Kupon | Emittent | Rating (M/S&P/F) | Volumen in € | Tap | Fälligkeit | Begebungs-Spread zu Swaps | ESG | Begebung | Orderbuch | erste Spread-indikation |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 3,000% | Deutsche Bank AG | Aaa /-/- | 1,000 Mrd. | | 28.03.2028 | ms +8 Bp | | 03.11.2022 | 1,600 Mrd. | ms + 10 area |

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

## Senior Unsecured

Der **Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen** hat sich diese Woche trotz Berichtssaison, Feiertagen und Notenbankentscheidungen vergleichsweise gut behauptet. Bei den beiden Transaktionen aus diesem Segment waren die Orderbücher erfreulich gut gefüllt. Spaniens viertgrößtes Institut Banco Sabadell konnte eine Preferred Anleihe mit 6-jähriger Laufzeit bei 4-fach überzeichnetem Orderbuch sehr komfortabel platzieren. Dazu bot sie eine recht attraktive Neuemissionsprämie von rund 30 Bp. Die schwedische SEB traf mit ihrer neuen Non-preferred Anleihe auf Basis ihres guten Ratings und bei etwas kürzerer Laufzeit von 4 Jahren bei einer Prämie von 15 Bp. auf reges Investoren-Interesse. Beide Anleihen waren grün ausgestaltet.

Gestützt wurden die Transaktionen auch durch die laufende Berichtssaison der Branche: Die Häuser können mehrheitlich positiv überraschen, was vor allem auf die überraschend stark steigenden Zinsüberschüsse zurückzuführen ist, während die Problemkreditquoten vorerst niedrig und die Kosteninflation unter Kontrolle bleiben. Den starken Anstieg der Kreditnachfrage durch Unternehmen, die im Geschäftsumfeld ihr Working Capital erhöhen und Liquiditätslinien ziehen, werten wir allerdings als durchaus krisenbestimmt. Und auch die Nachfrage nach Hypothekenkrediten lässt bereits merklich nach, was den Margen-Wettbewerb antreibt.

**Ausblick**: Die nächste Woche wird nochmals durch die Publikation von Quartalsberichten und der damit verbundenen Black-out-Periode beeinträchtigt. Darüber hinaus neigt sich das Jahr seinem Ende zu, und viele Häuser haben ihre Emissionspläne weitgehend umgesetzt, teils sogar übererfüllt. Aus Sorge über ein weiter schwieriges Marktumfeld bis ins nächste Jahr hinein könnten sich öffnende Marktfenster aber dennoch rege für Vorfinanzierungen genutzt werden. Ferner sind die Emissionen in diesem Segment stark regulatorisch bestimmt (MREL/ TLAC).

> *„Der Markt hat den Zinsschritt der EZB von 75 Bp. letzte Woche gut verdaut und eher dovishere Töne gehört, was die aktuelle Bärenmarktrallye weiter befeuerte. Diese Woche zogen die FED und BOE mit jeweils 75 Bp. Zinserhöhung nach. Die Investoren-Flows waren aufgrund der regionalen Feiertage unterdurchschnittlich, jedoch deutlich ausbalancierter als die letzten Wochen. Real Money sucht weiterhin die Geldseite. Es wurden Blöcke von kurzen FRN gegeben und auch einige mittlere Laufzeiten in größeren Volumina. Die Dealer sind durch das gute Sentiment aktuell eher gewillt, die Anfragen zu preisen. Bei Real Money wird Platz geschaffen für den Endspurt der New Issues in den nächsten 4 Wochen. Die ETF Funds sind die aktivsten Käufer, und ebenso sehen wir viel Aktivität von Private Banking auf den aktuellen Renditelevels."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

**€-Senior-Prefered-Emissionen in der Woche vom 31. Oktober 2022**

| Kupon | Emittent | Rating (M/S&P/F) | Volumen in € | Tap | Fälligkeit | Begebungs-Spread zu Swaps | ESG | Begebung | Orderbuch | erste Spread-indikation |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 5,125% | Banco de Sabadell SA | - /BB+/BBB- | 0,750 Mrd. | | 10.11.2028 | ms +225 Bp | ✓ | 02.11.2022 | 2,900 Mrd. | ms +255 area |

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

**€-Senior Non-preferred-Emissionen in der Woche vom 31. Oktober 2022**

| Kupon | Emittent | Rating (M/S&P/F) | Volumen in € | Tap | Fälligkeit | Begebungs-Spread zu Swaps | ESG | Begebung | Orderbuch | erste Spread-indikation |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 4,000% | SEB | Aa3 /A+/AA | 1,000 Mrd. | | 09.11.2026 | ms +118 Bp | ✓ | 02.11.2022 | 2,500 Mrd. | ms +140-145 |

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

**Berichtstermine ausgewählter Banken**

| Emittent | Datum | Emittent | Datum |
|---|---|---|---|
| INTESA SANPAOLO | 04.11.2022 | ABN AMRO BANK NV-CVA | 09.11.2022 |
| ERSTE GROUP BANK AG | 04.11.2022 | KBC GROUP NV | 09.11.2022 |
| SOCIETE GENERALE SA | 04.11.2022 | BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA | 10.11.2022 |
| BPCE SA | 04.11.2022 | CREDIT AGRICOLE SA | 10.11.2022 |
| BANCO BPM SPA | 08.11.2022 | AAREAL BANK AG | 10.11.2022 |
| COMMERZBANK AG | 09.11.2022 | | |

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

## Kurzmeldungen

**2.11. EZB-Aufsicht setzt den Banken Fristen für den Umgang mit Klimarisiken:** Die EZB-Aufsicht hat die **Ergebnisse ihrer thematischen Überprüfung** veröffentlicht, die zeigen, dass die Banken noch weit davon entfernt sind, Klima- und Umweltrisiken angemessen zu handhaben. Die EZB legt nun gestaffelte Fristen fest, innerhalb derer die Banken schrittweise alle Erwartungen der Aufsicht erfüllen müssen, die diese in ihrem Leitfaden zu Klima- und Umweltrisiken formuliert hatte. Die EZB hat institutsspezifische Fristen für die vollständige Anpassung an ihre Erwartungen bis Ende 2024 festgelegt.

**2.11. Moody's senkt den Ausblick für das deutsche Bankensystem auf negativ:** Die Agentur geht davon aus, dass sich Kreditqualität, Rentabilität und der Zugang zu Finanzmitteln der Banken verschlechtern werden. (u.a. **Handelsblatt**)

**28.10. Bankaktivitäten in Russland:** Die in Russland ansässige AO Citibank **verkauft ein Portfolio** von auf Rubel lautenden Ratenkrediten an die PJSC Bank Uralsib; ihre US-Muttergesellschaft Citigroup Inc. beabsichtigt, ihre Aktivitäten in Russland und ihr Engagement dort reduzieren.

**27.10. Aufsichtsrechtlicher Fahrplan der EBA für 2023:** Die **Europäische Bankenaufsichtsbehörde** (EBA) hat das Europäische Aufsichtsprüfungsprogramm (European Supervisory Examination Programme - ESEP) für das Jahr 2023 veröffentlicht, in dem die wichtigsten Themen für die Aufsichtsbehörden in der EU festgelegt werden. Das ESEP ist Teil eines jährlichen Zyklus und trägt zur Verbesserung der aufsichtsrechtlichen Konvergenz bei, indem es den Aufsichtsbehörden gemeinsame Richtungen und Schwerpunktbereiche vorgibt, die sie bei der Gestaltung ihrer Prioritäten und der jeweiligen Praktiken unterstützen.

**27.10 Villeroy fordert die Berücksichtigung von Klima-Stresstests bei Kapitalanforderungen:** Stresstests zum Klimawandel und Übergangspläne für Finanzinstitute weltweit sollten in die Basler Eigenkapitalanforderungen zur Risikosteuerung integriert werden, so Francois Villeroy de Galhau von der Europäischen Zentralbank (EZB). "Meiner Meinung nach ist es der einfachste und internationalste Weg, sie in die Basler Eigenkapitalanforderungen zu integrieren", sagte er. (**Reuters**)

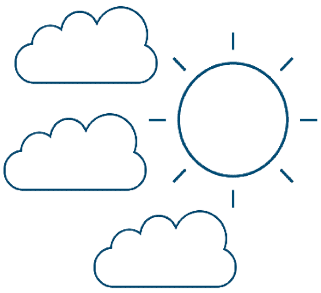
**27.10. Fitch Ratings behält die Annahmen für die Refinanzierungs-Spreads von Covered Bonds im 3. Quartal 22 bei:** Fitch Ratings hat seine Annahmen für die Refinanzierungs-Spreads (RSL) nach der vierteljährlichen Überprüfung unverändert gelassen, da die beobachteten durchschnittlichen Spreads von Staatsanleihen und Covered Bonds weiterhin unter den Annahmen von Fitch Ratings für "B" liegen. Die Agentur überwacht ihre Annahmen und kann die geltenden RSL ändern, insbesondere im Falle einer Änderung des Länderratings oder signifikanter und dauerhafter Spread-Veränderungen bei Staatsanleihen oder Covered Bonds.

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

| | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| E-STOXX 600 Banke | 130 | 1,77% | 6,21% | iBoxx €Cov. Germany | 3,0 | 1,7 | 1,3 | iTraxx Senior Financial | 121,4 | -1,4 | -21,4 |
| 10J-Rendite | 2,14 | 0,02 | 0,12 | iBoxx €Cov. Bonds | 13,0 | 2,0 | 2,5 | iBoxx €Supranational | 7,5 | 1,97 | 6,00 |
| Swap 10J | 3,06 | 0,08 | 0,10 | iBoxx €Banks PS | 93,6 | -9,4 | 2,4 | iBoxx €Agencies | -12,4 | 1,21 | 8,28 |
| iBoxx €Germany | -69,9 | -1,27 | 8,51 | iBoxx Banks NPS | 142,7 | -10,9 | 6,9 | iBoxx €Sub-Sov. Germany | 0,8 | 1,36 | 3,80 |
| iBoxx €EU | 13,3 | 1,10 | 8,09 | iBoxx Banks Subordinatec | 231,4 | -17,2 | -16,4 | iBoxx €Sub-Sovereign | 18,3 | 0,82 | 5,49 |

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

**Freizeittipp für's Wochenende: Goethes Wohnhaus und Nationalmuseum Weimar**



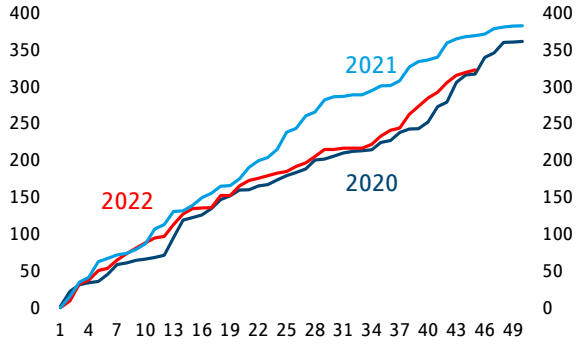
**Goethes Wohnhaus Weimar** – „Des Menschen Wohnung ist sein halbes Leben" schrieb 1795 Goethe in einem Brief. Um Goethes Leben näher kennenzulernen, lohnt daher ein Besuch in Goethes Wohnhaus, das er ab **1782** fast 50 Jahre lang bewohnte. Neben Handschriften und Büchern fanden im Haus auch Goethes stetig **wachsende Kunst- und naturwissenschaftliche Sammlungen** Platz. Zahlreiche originale Stücke sowie Möbel aus seinem Nachlass können noch heute besichtigt werden. Höhepunkt ist das in seiner Einrichtung einzigartig **überlieferte Arbeitszimmer mit der Privatbibliothek** des Dichters. Im Anschluss lohnt ein Besuch direkt nebenan im Goethe-National-Museum. Die aktuelle Ausstellung **„Lebensfluten – Tatensturm"** beleuchtet das bewegte Leben Goethes in der ereignisreichen einsetzenden Epoche der Moderne und offenbart die Vielschichtigkeit Goethes u.a. als Naturforscher, Zeichner und Sammler.
**Goethes Wohnhaus - Wohn- und Arbeitsstätte von Goethe (klassik-stiftung.de)**

Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.
Quelle: https://www.klassik-stiftung.de/goethe-nationalmuseum/goethes-wohnhaus/

# Chartbook SSA, Covered Bonds, Senior Unsecured

## SSA: Emissionen

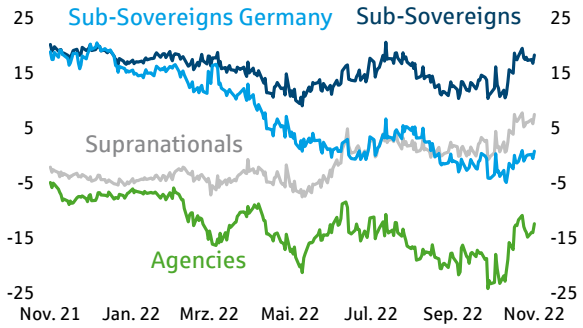
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR




Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

## SSA: Spreadentwicklung

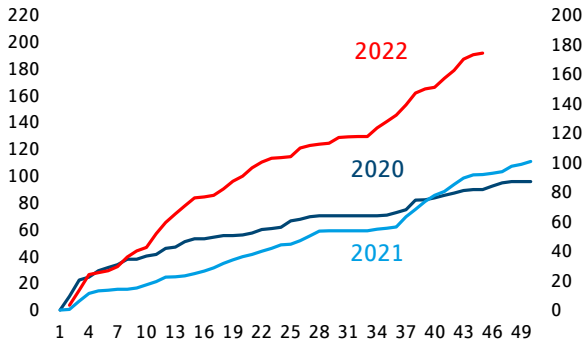
ASW-Spread in Bp.




Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

## Covered Bonds: Emissionen

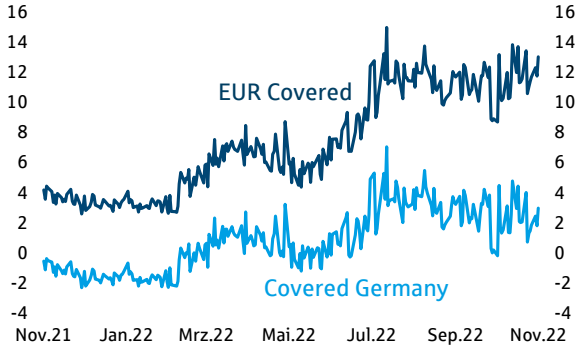
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR




Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

## Covered Bonds: Spreadentwicklung

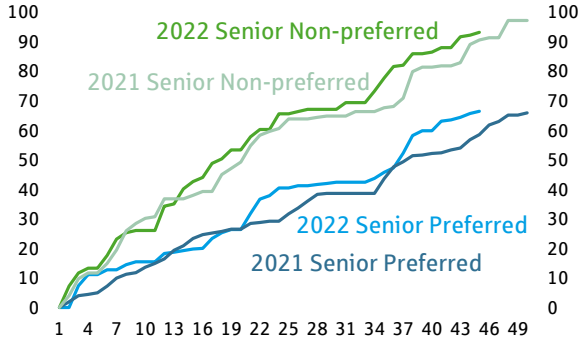
ASW-Spread in Bp.




Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

## Senior Unsecured: Emissionen

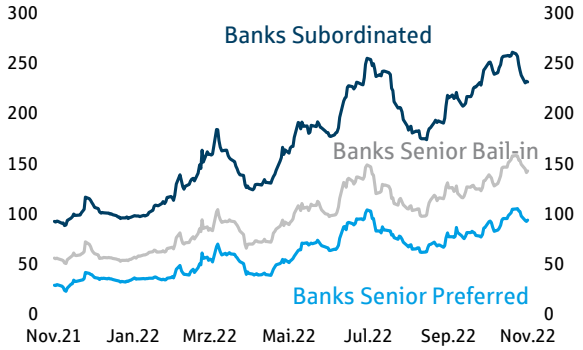
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR




Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

## Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.




Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

## Neues von Research & Advisory


→ Märkte und Trends Oktober
→ Märkte und trends Oktober (Video)
→ Gold: Chartbook
→ Aktien: Der Helaba-Best-Indikator
→ Japan: Mit mäßigem Wachstum
→ Nordrhein-Westfalen: Internationalität als Risiko oder Chance?
→ Brasilien: Noch ist die Stimmung gut
→ Primärmarkt Update EUR Benchmark Bankanleihen: 3. Quartal 2022
→ Corporate Schuldschein: Primärmarkt im 3. Quartal 2022
→ Globalisierung in Krisenzeiten
→ Wochenausblick
→ 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
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/