



Weekly Market Update



Primärmarktumfeld: Ukrainekrieg, Konjunktur- und Zinsängste sind (leider) weiterhin die prägenden Einflussfaktoren. Die Regierungskrise in England tat das ihre, um die -Volatilitäten hoch zu halten. Für Aktien war der September der schlechteste Monat seit Finanzkrise. Der Kurseinbruch bei CreditSuisse löste Sorgen vor neuerlichen Finanzmarkturbulenzen aus.

Emissionsbarometer

SSA



Insgesamt stellt sich das Stimmungsbild im SSA-Segment gemischt dar. Tier 1-Emittenten/Supras erfreuen sich guter bis sehr guter Investoren nachfrage, während es den kleineren Sub-Sovereigns deutlich schwerer fällt, die Bücher zu füllen.

Covered Bonds



Bei einem guten Markttiming, in Kombination mit renommierten Emittentennamen, lassen sich auch Covereds mit längeren Laufzeiten von 5 bzw. 6-Jahren platzieren, wie die Beispiele von CRH und Commerzbank zeigen. Dennoch ist der Trend zu kürzen Laufzeiten intakt.

Senior Unsecured

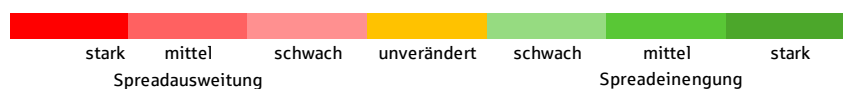


Der Markt bleibt zwar auch für dieses Segment aufnahmebereit, Emittenten müssen aber attraktive Spreads bieten, um die Orderbücher zu befüllen. Die Investoren bleiben sehr selektiv. U.a. aufgrund der regulatorischen Anforderungen planen die Häuser dennoch weitere Transaktionen bis Jahresende.

Stimmung trübt sich erneut ein

Spread-Trendindikator*, ASW-Spread Veränderung gegenüber ...

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0,14	0,03	0,36	-0,08	-2,38	-3,05
European Union	0,04	0,30	0,56	0,23	0,88	-0,09
Germany Covered	0,13	0,14	0,16	-0,31	0,45	-0,16
EU Covered	0,03	0,04	0,05	-0,05	0,27	0,09
Banks senior preferred	-0,02	0,59	0,65	0,34	2,61	1,66
Banks senior bail-in (SNP)	-0,05	0,39	0,45	0,35	2,66	1,68
Banks subordinated	-0,03	0,30	0,59	0,17	2,79	1,66
Supranational	0,04	0,17	0,27	-0,12	0,38	-0,35
Agencies	0,08	0,14	0,14	-0,43	-1,01	-1,43
Sub-Sovereigns Germany	0,02	0,07	0,09	-0,42	-1,11	-1,66
Sub-Sovereigns	0,02	0,19	0,29	-0,36	-0,35	-1,19



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

Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Nach einer kurzen Zwischenerholung, trübt sich die Stimmung der Marktteilnehmer erneut ein. Gleichzeitig verheißt das fundamentale Umfeld wenig Besserung.



SSA

Der deutsche Kapitalmarkt, wichtigste Plattform für in Euro denominierte Anleihen, blieb am Montag feiertagsbedingt geschlossen, so dass das Primärmarktgeschehen erst ab Dienstag wieder etwas an Fahrt aufnahm. Insgesamt werden Ermüdungserscheinungen verstärkt sichtbar. Der jüngste Auftritt der EFSF stellt eine Ausnahme dar. Die Investoren fragten deren Papieren weiterhin stark nach. Das Orderbuch war 4,3-fach überzeichnet und der Vermarktungs-Spread engte sich von MS-17 auf MS-19 ein. Für die EFSF war es die letzte Emission des Jahres, dies hat unseres Erachtens die Nachfrage zusätzlich beflügelt. Die Region Madrid konnte hingegen nur mit Mühe das Zielvolumen erreichen.

Ausblick: Insgesamt zeichnet sich im SSA-Segment ein Trend zu höheren Neuemissionsprämien ab. Die Nachfrageseite wird auch dadurch beeinträchtigt, dass Asset-Manager nur noch über wenig freie Liquidität verfügen. Alt-Anleihebestände lassen sich aktuell nur mit Verlusten veräußern. In den kommenden Wochen rechnen wir mit weiteren Emissionen, seitens der Bundesländer und Förderbanken besteht jedoch nur noch in geringem Umfang Refinanzierungsbedarf.

€-SSA-Emissionen der Woche vom 3. Oktober 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,375%	EFSA	AAA /AA/AA	3,500 Mrd.		11.04.2028	ms -19 Bp		04.10.2022	15,000 Mrd.	ms - 17 area
2,822%	Madrid	Baa1 /A-/BBB	0,500 Mrd.		31.10.2029	SPGB +23 bp		04.10.2022	0,500 Mrd.	SPGB +23 area
3,000%	EIB	Aaa /AAA/AAA	1,000 Mrd.		14.10.2033	ms -5 Bp		05.10.2022	4,400 Mrd.	ms - 4 area
3,000%	Flemish Community	- /-/AA	0,750 Mrd.		12.10.2032	BGBs +40 bp		05.10.2022	1,200 Mrd.	BGBs +40 area
3,250%	Flemish Community	- /-/AA	1,250 Mrd.		12.01.2043	BGBs +36 bp		05.10.2022	1,750 Mrd.	BGBs +37 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



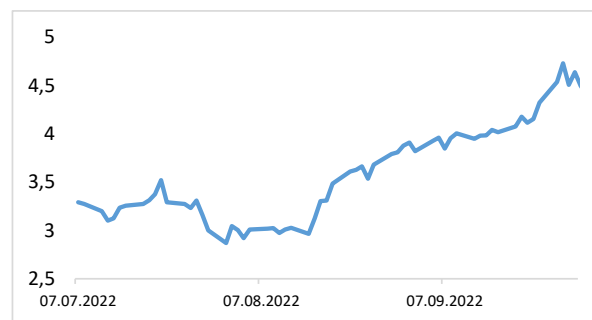
Covered Bonds

Die aktuell zu beobachtenden Überzeichnungsraten bei Covereds halten sich im Vergleich zu den ersten Monaten dieses Jahres in Grenzen. Die Orderbücher der Bank of Montreal und der singapurischen DBS Bank waren 1,2 bzw. 1,3-fach überzeichnet. Zudem zeigen die steigenden Neuemissionsprämien (NIP) von 8 bzw. 7 Bps. dass sich die Marktkonditionen zunehmend herausfordernd darstellen. Im Fall der erstmaligen, hypothekarisch besicherten Covered Bond-Emission der UniCredit Bank Czech Republic & Slovakia lag die geschätzte NIP sogar bei +15/+20 Bps. Aber es geht auch anders: Am Mittwoch konnte die französische CRH eine „lange“ fünfjährige, gedeckte Emission begeben. Insgesamt fällt jedoch auf, dass die Transaktion angesichts des volatilen Marktumfeldes nach Volumen und nicht vorrangig hinsichtlich des Spreads optimiert wurde. Bei einem finalen Orderbuch von knapp 2,1 Mrd. wurde das Emissionsvolumen bei 1,85 Mrd. EUR festgelegt.

Während sich bereits Deals aus dem Core-Bereich damit schwer tun, über die Ziellinie zu gelangen, gestaltet sich dieses Vorhaben bei Emittenten, die nicht dieser Gruppe angehören, trotz teils beachtlicher NIP's noch schwieriger. Gleiches gilt für den Sekundärmarkt. Unser Handel sieht dort, mit Ausnahme des ultrakurzen Endes, überwiegend Abgabeinteresse in Kassetiteln. Die Motivationslage ist nachvollziehbar, zumal im Jahresverlauf das Gros der Bonds beträchtlich an Kurswert verlor und die niedrigen Kupons aus vergangenen Zeiten kaum eine laufende Verzinsung bieten.

Italienische Staatsanleihen – Ratingagenturen befeuern Renditeanstieg

Rendite 10 jähriger BTPs in %



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Ausblick: Das Umfeld bleibt herausfordernd. Wir gehen nicht davon aus, dass sich an den Marktbedingungen in den kommenden Tagen Wesentliches ändern wird. Dennoch ist mit weiteren Emissionen starker Emittenten zu rechnen.

„Die Befürchtungen, dass die unsichere Großwetterlage auch zu Beginn des neuen Monats andauern würde, haben sich bewahrheitet. Die Märkte werden in Outrightbewegungen unvermindert durchgeschüttelt. Aber nicht nur das, auch auf den Kurven ist mächtig Bewegung. Von steil zu flach zu invers und dann wieder anders herum! Ein Katalysator für die jüngsten Bewegungen war definitiv das Drama um Großbritannien, welches in seinem Drehbuch und Auswirkungen sicherlich schon vielfach beschrieben, diskutiert und kommentiert worden ist. Die Bedeutung und Rückschlüsse, die sich an den Marktreaktionen ablesen lassen, dürften den allermeisten Akteuren die Stimmung vermiesen.“

Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba

€-Covered-Bond-Emissionen der Woche vom 3. Oktober 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,125%	UniCredit Bank Czech Republic and Slov	Aa2 /-/-	0,500 Mrd.		11.10.2027	ms +55 Bp		04.10.2022	0,500 Mrd. ms + 55 area	
2,812%	DBS Bank Ltd.	Aaa /-/AAA	0,750 Mrd.		13.10.2025	ms +17 Bp		04.10.2022	0,000 Mrd. ms + 19 area	
2,750%	Bank of Montreal	Aaa /-/AAA	1,000 Mrd.		13.10.2026	ms +17 Bp		04.10.2022	1,150 Mrd. ms + 17 area	
2,750%	Caisse de Refinancement de l'Habitat	Aaa /-/AAA	1,850 Mrd.		12.04.2028	ms +10 Bp		05.10.2022	2,100 Mrd. ms + 12 area	
2,875%	Commerzbank AG	Aaa /-/-	0,750 Mrd.		13.10.2028	ms +6 Bp		06.10.2022	1,100 Mrd. ms + 8 area	

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Senior Unsecured

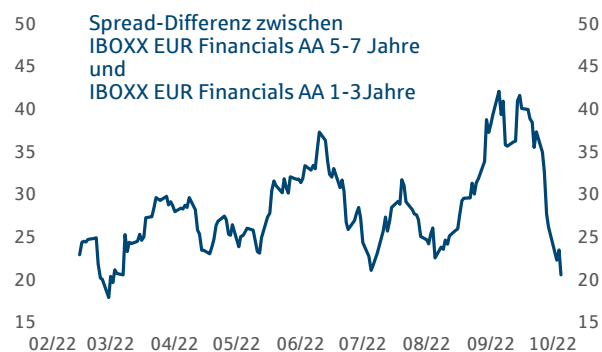
Diese Woche bestätigten sich erneut das schwierige Primärmarktumfeld und der gleichzeitig hohe Refinanzierungsbedarf der Institute im erstrangig unbesicherten Bereich: Im vom Risk-off-Modus bestimmten Markt zu Beginn der Woche zeigte sich am Dienstag lediglich die dänische Jyske Bank mit einer Benchmark-Transaktion. Am Tag darauf hellte sich die Stimmung am Markt zunächst spürbar auf; dieses Momentum nutzen sogleich BBVA und Crédit Agricole zur Platzierung von insgesamt immerhin 3,5 Mrd. EUR an erstrangig unbesicherten Benchmark-Papieren.

Insgesamt bleiben die Primärmarktbedingungen äußerst schwierig. Die Jyske beispielsweise musste für ihre sehr defensive 3,5NC2,5-jährige Emission eine Neuemissionsprämie von ca. +60/+65 Bp bieten. Trotz der konservativ gewählten Laufzeit und des vermeintlich generösen Spread-Aufschlags lag das finale Orderbuch bei lediglich 635 Mio. EUR, und der Spread konnte nur rund 10 Bp. gegenüber der ersten Indikation eingengt werden. Insgesamt fällt auf, dass bei der Strukturierung der Transaktionen das Platzierungsvolumen Vorrang hatte, während die Emittenten höhere Spreads in Kauf nehmen.

Ausblick: In den kommenden Tagen dürfte sich an der allgemeinen Großwetterlage wenig ändern: Das Primärmarktumfeld bleibt äußerst volatil und herausfordernd. Angesichts der geopolitischen Krisen, aber auch einzelner Unternehmensnachrichten (Credit Suisse), zeigen sich die Investoren nervös und setzen auf Qualität sowie auskömmliche Spreads. Kurze Fälligkeiten etwa spiegeln wohl die jüngst getroffenen Zinsentscheidungen noch nicht ausreichend wider und gehörten in den letzten Tagen zu den Underperformern. Bei den Banken besteht jedoch noch immer hoher Emissionsbedarf (strenge Kapitalanforderungen, hohe Fälligkeiten), so dass bei günstiger Gelegenheit weiterhin mit Transaktionen zu rechnen ist.

Credit-Kurve zuletzt deutlich abgeflacht

ASW-Spread in Basispunkten



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

“Die Märkte kommen nicht zur Ruhe und bleiben in vielen Segmenten hoch volatil, nachdem die Zinsentscheidungen der Notenbanken erfolgten. Die Aktienmärkte haben zu einer starken Bärenmarktrallie angesetzt und die iTraxx-Indizes engten sich im Wochenverlauf massiv ein, während zugleich die Renditen massiv fielen und die Bund-Swap-Spreads nahe der Rekordlevels verharren. Die Kasse erlebte erneut eine Woche mit Widenning.“

Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba

€-Senior Preferred Emissionen der Woche vom 3. Oktober 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,375%	BBVA	A3 /A/A-	1,250 Mrd.		14.10.2029	ms +155 Bp	✓	05.10.2022	1,900 Mrd.	ms + 175-180 bp
na	Euroclear Bank	- /AA/AA	0,500 Mrd.		13.10.2027	ms +65 Bp		06.10.2022	3,400 Mrd.	ms + 105 area
na	Intesa	Baa1/BBB/BBB	0,75 Mrd.		13.01.2030	ms+235		06.10.2022	1,3000 Mrd.	

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€-Senior Non-preferred Emissionen der Woche vom 3. Oktober 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,625%	Jyske Bank A/S	- /BBB+/-	0,500 Mrd.		11.04.2026	ms +210 Bp		04.10.2022	0,635 Mrd.	ms + 220 area
4,000%	Credit Agricole SA	A3 /A-/A+	1,000 Mrd.		12.10.2026	ms +135 Bp		05.10.2022	1,500 Mrd.	ms + 150 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Kurzmeldungen

5.10. Schock für Italien: Die Ratingagentur Moody's droht Rom mit einer Herabstufung der Bonds auf Ramschanleihenniveau. (Börsenzeitung)

5.10. Große EU-Banken sind mit 239 Mrd. USD in fossilen Brennstoffen engagiert: Ein neuer Bericht von Finance Watch beziffert das Engagement der EU-Banken in fossilen Brennstoffen und fordert höhere Kapitalanforderungen, um die Gefährdung der Finanzstabilität durch den Klimawandel/Brennstoffe abzuwenden. (EURACTIV)

5.10. BIZ: Verwendbarkeit von Puffern und Konjunkturabhängigkeit in der Basler Rahmenvereinbarung: Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht hat einen zweiten Bericht über die Bewertung der Auswirkungen und der Wirksamkeit der durchgeführten Basler Reformen veröffentlicht. Wie die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) berichtet, enthält der Bericht einige Hinweise auf einen positiven Zusammenhang zwischen dem Kapitalspielraum der Banken und der Kreditvergabe, während es nur begrenzte Anzeichen dafür gebe, dass eine eingeschränkte Nutzung von Liquiditätspuffern ihre Kreditvergabe und Marktaktivitäten beeinträchtigt habe. (BIZ)

4.10. Europäische Banken gemäß EZB-Aufsicht in Bezug bei makroökonomischen Risiken zu optimistisch: Europäische Banken berücksichtigten die sich abzeichnenden wirtschaftlichen Risiken nicht genügend, während sie von den ertragssteigernden Vorteilen höherer Zinssätze profitierten, sagte der Vorsitzende des Aufsichtsgremiums der Europäischen Zentralbank, Andrea Enria. Wie Bloomberg berichtet, warnte Enria erneut vor den Risiken, die das Geschäft mit der Kreditvergabe an verschuldete Unternehmen mit sich bringe; die EZB werde bezüglich dieser Risiken höhere Kapitalanforderungen auferlegen.

30.9. EBA veröffentlicht Bericht über die Auswirkungen von Basel III: Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) hat ihren ersten obligatorischen Basel-III-Monitoring-Report veröffentlicht, in dem die Auswirkungen der vollständigen Umsetzung von Basel III auf die EU-Banken im Jahr 2028 untersucht werden. Gemäß dieser Bewertung würde die vollständige Umsetzung von Basel III zu einer durchschnittlichen Erhöhung des derzeitigen Mindestkapitals der EU-Banken um 15,0 % führen. (siehe unsere Studie zur Basel III-Umsetzung vom 2.11.2021)

30.9. Basel-III-Eigenkapitalquoten der weltweit größten Banken auf hohem Niveau: Die Basel-III-Eigenkapitalquoten sind auf den höchsten Stand seit Beginn der Erhebung im Jahr 2012 gestiegen, wie der jüngste Basel-III-Monitoring-Report ergab, so die Bank für internationalen Zahlungsausgleich BIZ. ([BIZ](#), [Basel III-Monitoring-Report](#))

30.9. Regulierungsbehörden warnen vor "schwerwiegenden Risiken" für Europas Finanzsystem: Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) hat eine beispiellose Warnung vor "schwerwiegenden Risiken für die Finanzstabilität" ausgesprochen, nachdem er zu dem Schluss gekommen war, dass Russlands Einmarsch in der Ukraine eine toxische Kombination aus Wirtschaftsabschwung, fallenden Vermögenspreisen und Finanzmarktstress hervorrufen könnte. Die Behörde forderte die Regulierungsbehörden auf, sich auf eine potenzielle Krise vorzubereiten, indem sie von den Finanzinstituten verlangt, größere Kapitalpuffer und Rückstellungen zu bilden, die Verluste auffangen können, berichtet die [Financial Times](#).

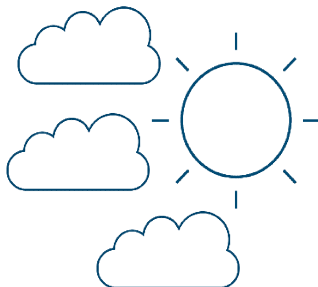
Marktdaten (aktuell*, ggü. 1 Woche, ggü. 4 Wochen)

E-STOXX 600 Banken	122	2,04%	-1,39%	iBoxx € Cov. Germany	1,7	1,4	-0,3	iTraxx Senior Financial	142,8	-4,6	17,6
10J-Rendite	2,02	-0,12	0,45	iBoxx € Cov. Bonds	10,5	1,6	0,0	iBoxx € Supranational	1,5	2,25	1,50
Swap 10J	2,96	-0,13	0,53	iBoxx € Banks PS	91,2	11,7	13,8	iBoxx € Agencies	-20,7	3,58	0,52
iBoxx € Germany	-78,4	3,97	3,02	iBoxx Banks NPS	135,8	9,6	12,6	iBoxx € Sub-Sov. Germany	-3,0	1,11	-0,71
iBoxx € EU	5,2	3,62	5,00	iBoxx Banks Subordinated	247,8	11,5	31,6	iBoxx € Sub-Sovereign	12,8	2,45	1,50

*Schlusskurse vom Vortag

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

Freizeitipp für's Wochenende: Das Leica Museum in Wetzlar



Leica- der Inbegriff für **Fotografie** „Made in Germany“ und kompromisslose Ingenieurskunst. Im **Leitzpark in Wetzlar** haben Leica-Enthusiasten, Fotografiebegeisterte und Gäste aus aller Welt die Möglichkeit, in die einzigartige, faszinierende Welt von Leica einzutauchen. Sie erhalten einmalige Einblicke in die **Manufaktur und Unternehmensgeschichte** von Leica und erleben hautnah Meilensteine der Fotografie. Der Leitzpark beeindruckt mit hochkarätigen, wechselnden **Ausstellungen**, welche die Besucher den Geist der Fotografie spüren lassen. Die Ausstellungen beeindrucken mit renommierten Fotografen und Fotografinnen aus der ganzen Welt. Bei **Events, Führungen und Fotoworkshops** warten außerdem spannende Impressionen und außergewöhnliche Begegnungen. Im Anschluss ist im **Café Leitz** für das leibliche Wohl mit kulinarischen Highlights gesorgt. Der Leitzpark lohnt sowohl als Tagesausflug als auch kompletter Wochenendtrip mit Übernachtung im **Leitzhotel**.

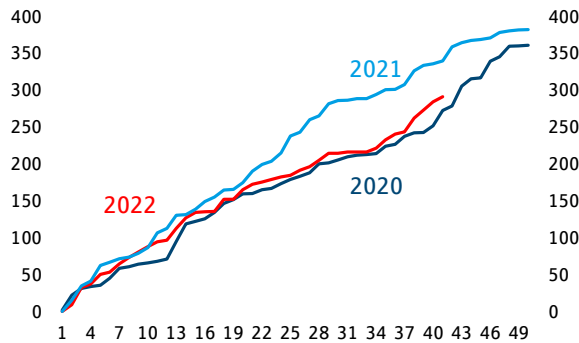
Haben Sie Ideen für Freizeit Tipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter research@helaba.de entgegen.

Quelle: <https://leica-welt.com/leica-welt-erleben>

Chartbook SSA, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSA: Emissionen

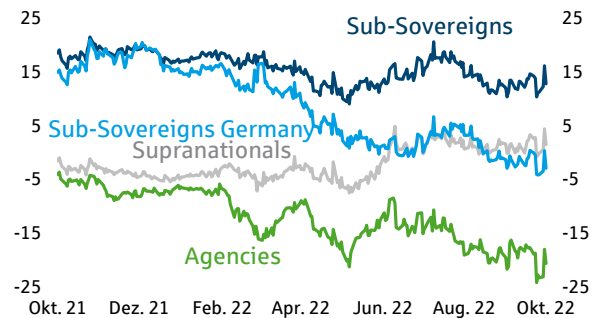
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSA: Spreadentwicklung

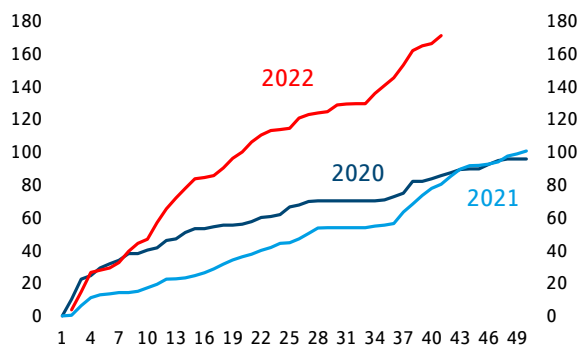
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

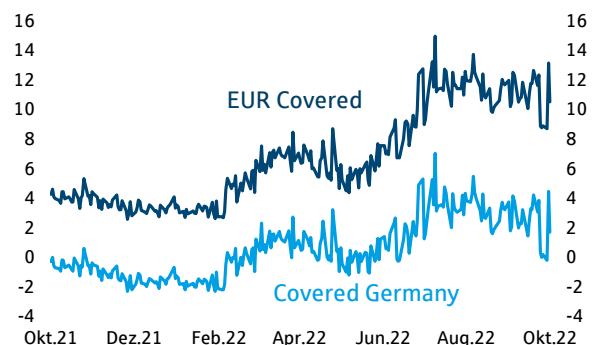
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

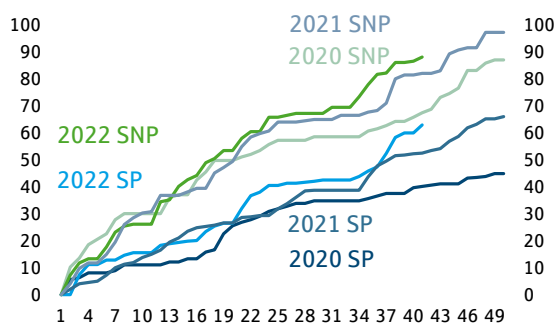
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

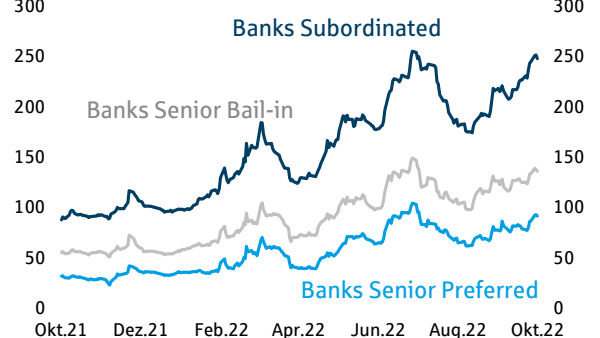
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



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: LÄNDER**
- **Im Fokus: Corporate Schuldschein (Video)**
- **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 LÄNDERGARANTIE BIETEN MAXIMALE SICHERHEIT**
- **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/>