Helaba

Im Fokus: SSA & Financials

28. April 2022

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Während sich das Emissionsumfeld insbesondere für Covered Bonds als „Safe Haven-Assets“ hervorragend darstellt, stehen erstrangige unbesicherte Papiere unter deutlichem Abgabedruck. Hier belasten eine Reihe von Unsicherheitsfaktoren: der Ukraine-Konflikt, die Inflation sowie die Frage, wie die EZB zukünftig agiert. Auch im SSA-Segment lief es zuletzt sehr gut.

Emissionsbarometer

SSA



Hohe Emissionsaktivität nach den Oster- und Ferientagen treffen auf ein zuträgliches Umfeld am Primärmarkt. So ist beispielsweise die 7-jährige Länder #62 sehr gut gelaufen.

Covered Bonds



Das Umfeld für Covered Bonds stellt sich hervorragend dar. Selbst Papiere mit längeren Laufzeiten – zuletzt lag der Fokus auf dem 4-5jährigen Bereich - treffen wieder auf gute Nachfrage. Bemerkenswert ist auch, dass „Lost Investors“ an den Markt zurückkehren.

Senior Unsecured



Bei erstrangig unbesicherten Papieren ist der Primärmarkt durch hohe Volatilität geprägt. Hinzu kommt die Blackout-Periode aufgrund der Quartalsberichte. Immerhin bieten sich immer wieder Transaktionsfenster, wenn auch zu deutlich gestiegenen Spreads.

Quelle: Helaba Research & Advisory

Russland-Ukraine-Konflikt mit großem Einfluss auf die Spreadbewegungen

Spread-Trendindikator*, ASW-Spread Veränderung gegenüber …

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	-0,11	-0,33	-0,61	-1,52	-2,68	-2,48
European Union	-0,01	-0,07	-0,31	-0,15	-0,03	-1,24
Germany Covered	0,01	-0,05	-0,05	0,24	0,16	-1,71
Covered	0,00	-0,01	-0,02	0,07	0,06	-0,62
Banks senior preferred	0,10	0,46	0,52	0,75	0,73	-2,38
Banks senior bail-in (SNP)	0,10	0,48	0,83	0,89	1,00	-1,98
Banks subordinated	0,08	0,30	0,40	0,55	0,72	-0,89
Supranational	-0,01	-0,03	-0,13	-0,06	-0,05	-1,30
Agencies	-0,01	-0,05	-0,26	-0,43	-0,68	-1,33
Sub-Sovereigns Germany	-0,01	0,04	-0,35	-0,73	-0,57	-1,97
Sub-Sovereigns	0,00	0,05	-0,15	-0,32	-0,27	-1,94

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

Auf Sicht von einer Woche waren die größten relativen Bewegungen bei unbesicherten Papieren zu beobachten. Auf Basis standardisierter ASW-Levels ist dies anhand unseres Spread-Trendindikators klar zu erkennen. Bei den SSAs hält der Trend zur Spread-Einengung an, zuletzt auch im kurzfristigen Zeitfenster. Allen voran ist dies auf Agencies und Supras zutreffend, während die Sub-Sovereigns etwas hinterherhinken.



SSA

Das SSA-Segment präsentierte sich nach der dürren Vorwoche sehr zuträglich. Die insgesamt gute Stimmung kann bei den Neuemissionen abgelesen werden. So war das 7-jährige Länder #62 Benchmark-Papier deutlich überzeichnet und der Begebungsspread von MS-14 konnte sogar noch um einen weiteren Basispunkt eingeengt werden. Bei der Platzierung des Ländergemeinschaftsbonds handelte es sich um die erfolgreichste Emission in diesem Format seit 2015. 74 % der Anteile gingen an Bankentreasuries. Der Auslandsanteil lag insgesamt bei 45 %. Seit Montag bis heute wurden Papiere mit einem Volumen von 16,6 Mrd. EUR an den Markt gebracht. Grundsätzlich gilt: Je liquider die Papiere sind, desto besser. Heute war die KfW mit einem 10-jährigen Bond erfolgreich aktiv und konnte auf ein B/C-Ratio von 9,7 verweisen. Den Blick nach vorn gerichtet ist zu erwarten, dass sich am derzeit zuträglichen Umfeld zunächst wenig ändern wird.

€-SSA-Benchmark-Emissionen der Woche vom 25. April 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
1,750%	International Development Ass	Aaa /AAA/-	2,000 Mrd.		05.05.2037	ms +7 Bp	✓	26.04.2022	2,700 Mrd.	ms + 8 area
1,850%	Ontario Teachers' Finance Trus	Aa1 /AA+/-	1,250 Mrd.		03.05.2032	ms +32 Bp		26.04.2022	2,700 Mrd.	ms + 33 area
1,500%	CADES	Aa2 /AA/-	5,000 Mrd.		25.05.2032	FRTR +25 Bp	✓	26.04.2022	25,000 Mrd.	FRTR +27 area
1,625%	Communauté française de Belç	A2 /-/-	0,600 Mrd.		03.05.2032	BGBs +32 Bp	✓	26.04.2022	0,825 Mrd.	BGBs +34 area
0,500%	EIB	Aaa /AAA/AAA	0,250 Mrd.	✓	13.11.2037	ms -8 Bp	✓	26.04.2022	ıot disclosed	ms -8 Bp
1,250%	Länder 62	- /-/AAA	1,000 Mrd.		04.05.2029	ms -14 Bp		27.04.2022	2,600 Mrd.	ms -13 area
1,500%	SFIL	Aa3 /AA/-	1,000 Mrd.		05.03.2032	FRTRs +26 Bp		27.04.2022	2,350 Mrd.	FRTRs +29 area
t.b.d.	KFW	Aaa /AAA/AAA	3,000 Mrd.		07.06.2032	ms -21 Bp	✓	28.04.2022	29,000 Mrd.	ms -19 area

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Covered Bonds

In einem von Unsicherheiten geprägten Umfeld werden Covered Bonds und deren Sicherheit gesucht. Bemerkenswert ist zudem, dass auch längere Laufzeiten wieder auf Nachfrage treffen. Unterstützend wirkt zudem, dass die Handelsbestände der Market Marker nicht besonders hoch erscheinen. Inwieweit angesichts der aktuellen Entwicklung von einer generellen Neubewertung gesprochen werden kann, bleibt jedoch abzuwarten. Positiv zu bewerten in jedem Fall ist, dass „Lost Investors“ an den Markt zurückkehren. So zeigten sich zuletzt die durch jahrelang niedrige Renditen verdrängten Versicherer wieder auf der Käuferseite.

> „Im Sekundärmarkt verdichten sich die Anzeichen einer Spread-Stabilisierung. Angesichts der anhaltend hohen Unsicherheiten auf dem Geldmarkt und von geopolitischer Seite strahlen Covered Bonds eine gewisse Sicherheit aus. Anleger werden zaghaft mutiger und zeigen Kaufinteresse für Papiere mit 2030er bis 2034er Fälligkeiten, vorwiegend aus dem Euroraum, aber auch skandinavischer/kanadischer und australischer Herkunft.“
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Auch das **nachhaltige Segment** wurde in dieser geschäftigen Woche bedient: **Die DKB** emittierte heute ihren dritten sozialen Pfandbrief. Im Jahr 2018 begab sie ihr erstes soziales Papier, 2019 folgte ein sogenannter blauer sozialer Pfandbrief. Im Rahmen des **Social Bond Programm** kann die DKB sog. soziale Anleihen (Social Bonds) emittieren, die zur Refinanzierung von Darlehen mit sozialen Mehrwerten dienen. Die betreffenden Kundengruppen sind soziales Wohnen, öffentliche Versorgung, Gesundheit & Pflege, Bildung & Forschung sowie Inklusion. Die heutige soziale Anleihe zielt auf die Finanzierung kommunaler Unternehmen und sozialen Wohnraums in Berlin ab. Einem Platzierungsvolumen von 500 Mio. EUR standen Bücher von > 2,5 Mrd. EUR gegenüber – dies obwohl der Bond eine zuletzt wenig geschätzte Laufzeit von 10 Jahren aufweist.

Somit ist zu konstatieren, dass der Markt für gedeckte Schuldverschreibungen nach wie vor sehr konstruktiv ist. **In der kommenden Woche** fällt das Emissionsfenster etwas kleiner aus. In UK ist am Montag Feiertag, am Mittwoch steht die Fed-Sitzung auf der Agenda, was in der Regel für eine gewisse Zurückhaltung sorgt.

€-Covered-Bond-Benchmark-Emissionen der Woche vom 25. April 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
1,500%	Oberbank AG	- /AAA/-	0,250 Mrd.		03.05.2029	ms +10 Bp		26.04.2022	0,800 Mrd.	ms + 15 area
1,375%	Societe Generale SFH	Aaa /-/AAA	1,750 Mrd.		05.05.2028	ms +4 Bp		26.04.2022	4,750 Mrd.	ms + 9 area
1,750%	Societe Generale SFH	Aaa /-/AAA	1,250 Mrd.		05.05.2034	ms +13 Bp		26.04.2022	2,800 Mrd.	ms + 17 area
1,250%	RLB Tirol AG	Aaa /-/-	0,300 Mrd.		05.05.2027	ms +9 Bp		27.04.2022	0,725 Mrd.	ms +13 area
1,375%	Aareal Bank AG	Aaa /-/-	0,750 Mrd.		01.02.2029	ms +3 Bp		27.04.2022	1,250 Mrd.	ms +7 area
t.b.d.	Deutsche Kreditbank AG	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		05.05.2032	ms +3 Bp	✓	28.04.2022	2,500 Mrd.	ms +8 area

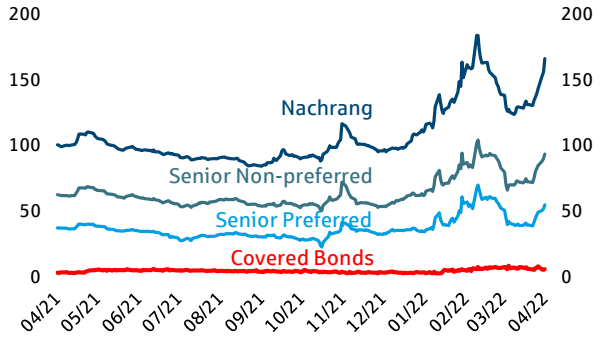
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured

Die Unruhe an den Kapitalmärkten schlägt sich auch am Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen nieder. Nachdem Emissionen im unfreundlicheren Marktumfeld verschoben worden waren, bot sich zuletzt wieder ein Transaktionsfenster, wenn auch zu gestiegenen Kosten. Für weniger Aktivität sorgt ferner die **Blackout-Periode** aufgrund der laufenden Quartalsberichte. Die letzten Neuemissionen haben sich im Sekundärmarkt rund 5 bis 10 Basispunkte ausgeweitet. Einige Transaktionen taten sich schon bei der Platzierung schwer und die Spreads konnten gegenüber den ersten Preisindikationen gar nicht (DEVOBA) bzw. nur leicht (BFCM) reduziert werden. **Für die kommende Woche** gehen wir von weiter schwierigen Emissionsbedingungen aus. Vor der Zinsentscheidung der Fed dürften die Emittenten eher abwartend bleiben. Darüber hinaus dürften die Nachrichten zum geopolitischen und wirtschaftlichen Umfeld Haupttreiber bleiben. Zumindest zeigen die Emittenten solide Quartalsberichte, die Sorgen über steigende Kreditrisiken aufgrund der geopolitischen Lage und höhere Kosten im inflationären Umfeld nehmen jedoch zu.

Risikokosten zuletzt wieder deutlich gestiegen

ASW-Spreads in Basispunkten



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

> *"Die Händler haben derzeit große Bestände und daher wenig weiteren Risikoappetit. Insgesamt sind die Marktteilnehmer überwiegend Abgeber und agieren sehr nervös. Die Investoren sind ernüchtert, und die Suche nach dem Bid überwiegt bei Real Money und ETF-Fonds, welche deutliche Abflüsse verzeichnen. Lediglich kurze Laufzeiten, ein paar Landesbanken-Bonds und Banken-FRNs sehen teilweise Kaufinteresse. Viele Bonds handeln aktuell auf interessanten Spread-Niveaus und bieten entsprechende Renditen für Investoren, die etwas Mut haben."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Neue Helaba-Studie zu ESG bei Banken, mit aktuellen Markt-Trends und einem kompakten Regulierungs-Überblick:
„Europäische Bankanleihen: Aktivitäten werden immer grüner"

€-Senior Preferred-Benchmark-Emissionen der Woche vom 25. April 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3m€+10	Banco Santander	A2 /A+/A-	2,000 Mrd.		05.05.2024	ms +43 Bp		28.04.2022	2,600 Mrd.	3m€+55 area

€-Senior Non-Preferred-Benchmark-Emissionen der Woche vom 25. April 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,375%	de Volksbank N.V.	Baa2 /-/A-	0,500 Mrd.		04.05.2027	ms +120 Bp	✓	26.04.2022	0,650 Mrd.	ms + 120 area
2,625%	BFCM	A3 /A-/A+	1,000 Mrd.		06.11.2029	ms +120 Bp		26.04.2022	1,400 Mrd.	ms +130

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Kurzmeldungen

21.- 28.4. Berichtssaison: Das Auftaktquartal verlief gemäß der bisher veröffentlichten Quartalsberichte recht solide (u.a. Santander, SEB, Deutsche Bank). Im Fokus stehen jedoch die gestiegenen geopolitischen und Wachstumsrisiken, die sich bisher noch nicht materialisiert haben. Trotz weiterhin stabil niedriger Problemkreditquoten bilden viele Häuser manuelle Overlays zur Deckung daraus möglicherweise resultierender Kreditausfälle, während sie mit der Auflösungen Corona-bedingter Rückstellungen fortfahren.

(Es folgen u.a.: BBVA und Erste Group Bank am 29.4., BNP Paribas am 3.5., Unicredit Bank und RBI am 4.5., Unicredit Group, Societé Générale und Crédit Agricole am 5.5., Intesa und ING Groep am 6.5., Aareal und Deutsche Pfandbriefbank am 11.5., Commerzbank am 12.5., ABN AMRO am 18.5.)

28.4. EZB/Anleihekäufe: Über Bloomberg erfahren wir, dass EZB-Präsidentin Lagarde ein mögliches Ende der EZB-Anleihekäufe im Juli sieht und sich zu Zinserhöhung geäußert hat:. Das dritte Quartal sei dann der Zeitpunkt, "sich die Zinsen und eine Erhöhung dieser Zinsen anzuschauen". Die Entscheidung falle im EZB-Rat auf Grundlage der Daten, die bis zur nächsten Ratssitzung im Juni vorliegen sollen.

27.4. Immobilienmärkte: Gemäß **Quartalsbericht des EMF** haben die europäischen Immobilienmärkte angesichts des sich ändernden wirtschaftlichen Umfelds ein Rekord-Hoch erreicht.

25.4. Bankenaufsicht zu Russland-Ukraine-Krieg: EBA-Direktor Gyntelberg hält die Folgen der Sanktionen und möglicher Gegensanktionen für das Finanzsystem insgesamt für „gut verkraftbar". 2023 soll es wieder den regulären Stresstest geben.

22.4. EU-Green Bond Standard/Abstimmung erwartet: Nachdem sich der Rat der Europäischen Union im Vorfeld der bevorstehenden Trilog-Verhandlungen mit dem Europäischen Parlament und der Europäischen Kommission am Mittwoch, den 13. April 2022, auf einen gemeinsamen Standpunkt zum Vorschlag für eine Verordnung über EU Green Bonds einigte, scheint die Abstimmung im ECON-Ausschuss, der das Dossier federführend bearbeitet, nun lt. **Website** für den 28. April angesetzt zu sein (ursprünglich war sie für den 31. März geplant).

22.4. Covered Bonds/NN Bank: Am 8. April 2022 genehmigte die Versammlung der Anleihegläubiger die Umwandlung der Conditional Pass-Through (CPT) Covered Bonds der NN Bank in Soft-Bullet-Pfandbriefe und ihre Übertragung vom CPT-Programm auf das Soft-Bullet-Covered Bond-Programm. Am 22. April bestätigte S&P das AAA-Rating und einen stabilen Ausblick für das Soft-Bullet-Covered Bond Programm und für alle 11 nun ausstehenden Covered Bonds. Das 'AAA'-Rating für das CPT-Programm stellte S&P ein.

22.4. EBA-Bericht zum Aufbau von Bail-in-Kapital: Die europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA hat ihren **Jahresbericht** über die Mindestanforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten (MREL) der Institute veröffentlicht. Darin kommt sie zu dem Ergebnis, dass insbesondere große Banken bei der Erfüllung der Mindestanforderungen Fortschritte machen, während kleinere Institute etwas langsamer vorankommen.

21.4. EZB zur Finanzstabilität: Auf derIWF-Frühjahrstagung nimmt **Christine Lagarde** unter anderem Stellung zur Entwicklung im Bankensektor des Euroraums. Der finanzielle Stress sei bisher begrenzt gewesen, da das direkte Engagement des Finanzsektors in Russland und der Ukraine gering sei Der Krieg berge jedoch eine Reihe von Herausforderungen. Wir fühlen uns in unserer Einschätzung bestätigt (siehe **„Europäische Banken: Ukraine-Krise belastet Ausblick vor allem indirekt"** vom 28.2.).

21.4. Umgang mit Russland-Risiken: Die französische Société Générale könnte laut Bloomberg ihre russische Tochter Rosbank an die russische Investment-Gruppe Interros verkaufen. Die Preisangabe rangiert zwischen 450 Mio. und 680 Mio. EUR.

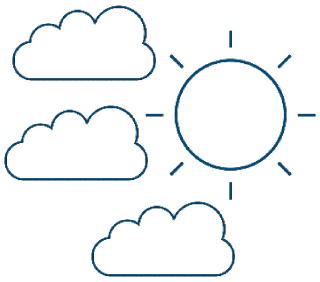
20.4. EZB zu Russland-Risiken: Die großen Banken der Eurozone könnten eine komplette Abschreibung ihrer Russland-Engagements gut stemmen, so der Vorsitzende der EZB-Aufsicht Andrea Enria. Bei den neun am meisten exponierten Banken käme es zu einer Belastung ihrer harten Kernkapitalquote von durchschnittlich bis zu 90 Bp., maximal sei der Rückgang auf 200 Bp. begrenzt.

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

E-STOXX 600 Banken	85,28	-5,95%	-8,31%	iBoxx € Cov. Germany*	0,12	-0,80	0,16	iTraxx Senior Financial	97,9	11,87%	20,18%
10J-Rendite	0,81	-0,05	0,15	iBoxx € Cov. Bonds*	5,70	-0,84	-0,12	iBoxx € Supranational	104,9	0,04%	-2,22%
Swap 10J	1,57	0,01	0,30	iBoxx € Banks PS	92,80	-0,41%	-1,04%	iBoxx € Agencies	98,4	0,06%	-0,92%
iBoxx € Germany	103,14	0,3%	-1,4%	iBoxx Banks NPS	95,14	-0,7%	-2,1%	iBoxx € Sub-Sov. Germany	99,8	0,11%	-1,53%
iBoxx € EU	102,51	0,15%	-2,65%	iBoxx Banks Subordinated	85,74	-1,23%	-2,21%	iBoxx € Sub-Sovereign	98,4	-0,05%	-1,99%

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

Freizeittipp für's Wochenende: KLETTERN IM WASSER



Klettern, das geht nur mit Gurt, Seil und Karabiner. Eigentlich. Denn wenn die Kletterwand in einem Schwimmbecken steht, reicht eine Badehose.

An einer **Kletterwand aus Plexiglas im Schwimmbad Aqua Mar in Marburg** kannst du bis sechs Meter hoch aus dem Wasser klettern. Ohne Gurt und Seil. Du kannst die abenteuerlichsten Griffe testen, hier macht nämlich selbst abrutschen Spaß. Du fällst ja nur ins Wasser.

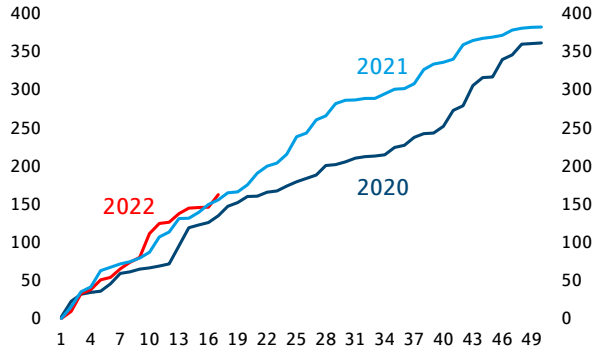
Mehr Informationen: **Sport- und Freizeitbad AquaMar | Stadt Marburg**

Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter research@helaba.de entgegen.
Quelle: https://www.ffh.de/freizeit/100-dinge.html

Chartbook SSA, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSA: Emissionen

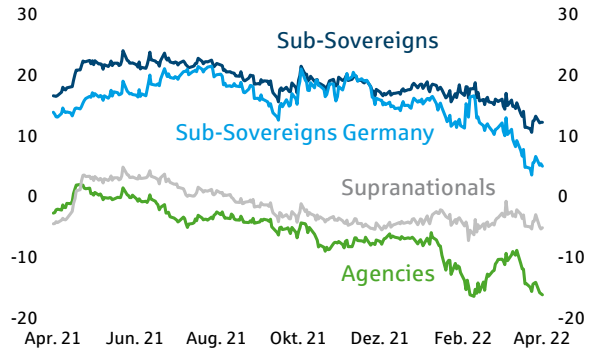
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSA: Spreadentwicklung

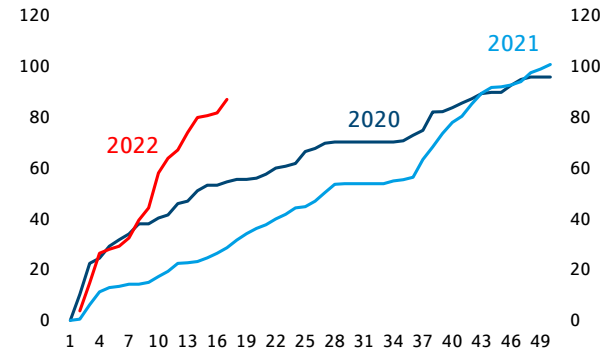
ASW in bp



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

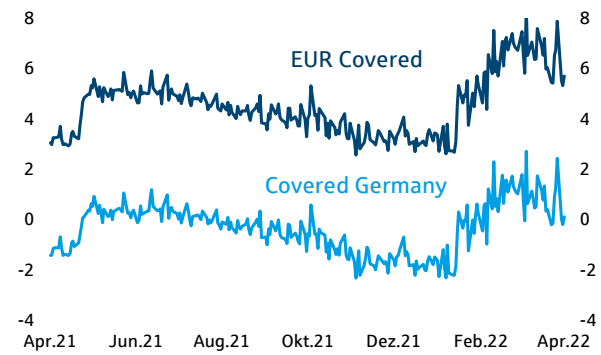
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

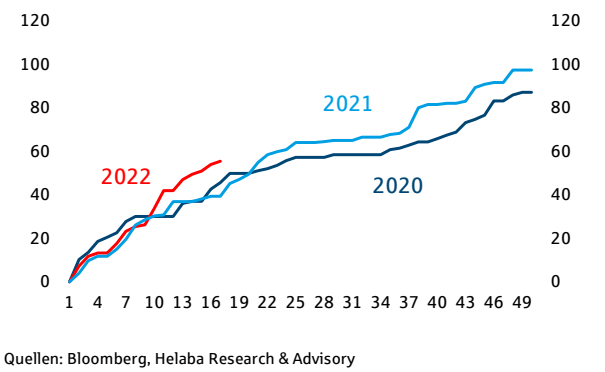
ASW in bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

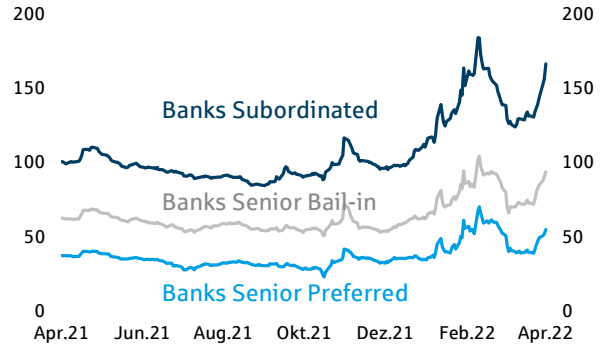
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW in bp



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

→ Im Fokus: Europäische Bankanleihen – Aktivitäten werden immer grüner
→ Wochenausblick (erscheint am Freitag zwischen 12 - 14 Uhr)
→ Europäische Bankanleihen: Aktivitäten werden immer grüner
→ Finanzplatz: Bankbeschäftigung in Frankfurt nähert sich Wendepunkt
→ Märkte und Trends April 2022 (Video)
→ Märkte und Trends April 2022 (Publikation)
→ IM Fokus: Bundesländer "Regionales Wachstum erholt sich nur langsam
→ Im Fokus: Länderrating und Nachhaltigkeit
→ Im Fokus: Polen: Konjunktur im Schatten des Kriegs
→ Im Fokus: Europäische Banken: Ukraine-Krise belastet Ausblick vor allem indirekt
→ 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/