Helaba

Im Fokus: SSA & Financials

5. Mai 2022

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: In dieser Woche zogen die Notenbank-Entscheidungen große Aufmerksamkeit auf sich. Eine Zinsanhebung um 50 Bp. seitens der Fed gab es letztmals im Jahr 2000. Darüber hinaus sind die bekannten Unsicherheitsfaktoren tonangebend. Covered Bonds werden weiterhin stark nachgefragt, indes laufen die Risikoprämien bei erstrangig unbesicherten Papieren weiter raus.

Emissionsbarometer

SSA



Im SSA-Segment ging es zuletzt ruhiger zu, dies obwohl sich Spreads etwas einengten. Ein Grund für diese Entwicklung ist darin zu sehen, dass Covered Bonds derzeit für Investoren, im Vergleich zu europäischen SSAs, einen relativ höheren Wert bieten.

Covered Bonds



Covered Bonds erfreuen sich derzeit großer Beliebtheit. Dies trifft gleichermaßen auf Investoren als auch auf Emittenten zu. Die Spreads sind zuletzt wieder etwas reingelaufen, während die Renditen tendenziell zulegen. Entsprechend werden auch längere Laufzeiten wieder nachgefragt.

Senior Unsecured



Bei erstrangig unbesicherten Papieren könnte sich der Primärmarkt nächste Woche leicht beleben, da sich die Quartalsberichtssaison dem Ende zuneigt. Insgesamt bleiben die Investoren vorsichtig; Transaktionen finden lediglich zu deutlich gestiegenen Spreads statt.

Quelle: Helaba Research & Advisory

Ein buntes Potpourri an Unsicherheitsfaktoren besteht weiterhin, dennoch konnten Spreads auf Wochenbasis mehrheitlich reinziehen

Spread-Trendindikator*, ASW-Spread Veränderung gegenüber …

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0,02	-0,07	-0,55	-1,26	-2,82	-2,71
European Union	-0,03	-0,08	-0,34	-0,35	-0,20	-1,34
Germany Covered	-0,08	-0,02	-0,10	0,22	0,08	-1,58
Covered	-0,02	0,00	-0,03	0,06	0,05	-0,57
Banks senior preferred	0,07	0,02	0,65	0,51	0,77	-2,44
Banks senior bail-in (SNP)	0,07	0,02	0,69	0,68	1,05	-2,17
Banks subordinated	0,04	0,06	0,47	0,44	0,79	-0,80
Supranational	-0,03	-0,05	-0,18	-0,21	-0,15	-1,23
Agencies	-0,01	-0,08	-0,43	-0,49	-0,82	-1,44
Sub-Sovereigns Germany	-0,01	-0,10	-0,36	-0,74	-0,72	-1,93
Sub-Sovereigns	0,00	-0,06	-0,23	-0,40	-0,41	-1,82

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

Insgesamt hat sich das Marktsentiment in den von uns betrachteten Assetklassen zuletzt mehrheitlich verbessert, was die Veränderungen unseres Spread-Trend-Indikators anhand standardisierter ASW-Levels im Vergleich zur Vorwoche verdeutlichen. Bei den Senior Bankanleihen fällt die Ausweitung zumindest nicht mehr in den von uns als stark bezeichneten Bereich.



SSA

In den vergangenen Tagen kam die Emissionstätigkeit im SSA-Segment vollständig zum Erliegen. Dies lag unter anderem daran, dass Covered Bonds für Investoren aktuell einen höheren, relativen Wert darstellen. Zweifelsohne sorgten aber auch die FOMC-Sitzung und die Veröffentlichung der Non Farm Payrolls für Zurückhaltung. Insofern ist davon auszugehen, dass die Aktivitäten in der kommenden Woche wieder zunehmen. Die EU steht mit einer Emission – sehr wahrscheinlich in der kommenden Woche – in den Startlöchern. Entsprechende Aufforderungen zur Angebotsabgabe (Request for proposal, RFP) wurden bereits versendet. Die derzeitige Tendenz zur Spread-Einengung sollte ebenfalls einen positiven Einfluss haben.

€-SSA-Benchmark-Emissionen der Woche vom 2. Mai 2022

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



Covered Bonds

In einem von Unsicherheiten geprägten Umfeld stellt das kürzere Ende weiterhin angesichts erhöhter Volatilitäten und ausgewogenen Risk/Reward-Profilen den „Hot Spot“ dar. So kann beispielsweise in 2-jährigen Laufzeiten eine absolute Rendite von knapp unter 1% erzielt werden. Damit bleiben die Aufschläge in den Kernländern gegenüber European Government Bonds weiterhin hoch. Insgesamt sollten die Marktteilnehmer angesichts der geldpolitischen Neubewertung durch die EZB nicht zu sorglos werden. Jüngst betonte EZB-Direktorin Schnabel, dass die EZB bezüglich Inflation handeln und nicht nur reden müsse. Sie hält die Beendigung

> „In den letzten Handelstagen sind im Sekundärmarkt bei Covereds stabile Bewertungen zu verzeichnen (Basis: Swap-Spreads). Auch wenn die Liquiditätssituation über alle Laufzeiten gesehen nicht pauschal top ist, so lassen sich dennoch ordentliche Umsätze verbuchen. Angesichts der andauernden Unsicherheiten am Gesamtmarkt ist das definitiv ein ermutigendes Signal. Auch die Primärmärkte tragen ebenfalls ihren Teil dazu bei. Die NIP's sind ansehnlich und neue Ware mit aktuellen Kupons sorgen für Interesse (z.B. 1.75%er auf 10Y).“
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

der Anleihekäufe Ende Juni und eine Zinsanhebung im Juli für möglich. Zudem gilt es die geopolitischen, wirtschaftlichen und inflationären Risiken ausreichend zu würdigen. Einerseits besteht die Gefahr eines Richtungswechsels bei den Spreads und andererseits könnten Marktteilnehmer beginnen, ihre Outperformance zu realisieren.

Bislang zeigt sich die Nachfrage am Primärmarkt jedoch reißerisch. Bei den in dieser Woche platzierten Neuemissionen war alles dabei was das Anlegerherz begehrt. Laufzeiten von 3-10 Jahren, ein **grünes Debut-Papier von La Banque Postale** Home Loan sowie ein **Debut-Social-Bond der Berlin Hyp**. Die Sozialanleihe ist das dritte nachhaltige Format der Berlin Hyp, nachdem sie mit unzähligen grünen Anleihen und mit der ersten Sustainability-Linked Anleihe einer Bank ihren Status als aktiver Green-Bond-Emittent ausgebaut hat. Die Bank finanziert damit bezahlbaren Wohnraum in Deutschland und den Niederlanden. Auch die **Angebote österreichischer Emittenten** zogen große Nachfrage auf sich. So konnte die Raiffeisen Landesbank Vorarlberg für ihren 300 Mio. EUR Sub-Benchmark-Covered auf ein sattes Orderbuch von annähernd 2 Mrd. EUR verweisen. Nennenswert ist zudem die für dieses Segment derzeit starke Einengung nach erster Spreadvorgabe von bis zu fünf Basispunkten. **In der kommenden Woche** werden Emittenten die sich derzeit bietenden Möglichkeiten weiter nutzen. Entsprechend ist mit einer Fortsetzung der Emissionstätigkeit zu rechnen.

€-Covered-Bond-Benchmark-Emissionen der Woche vom 2. Mai 2022

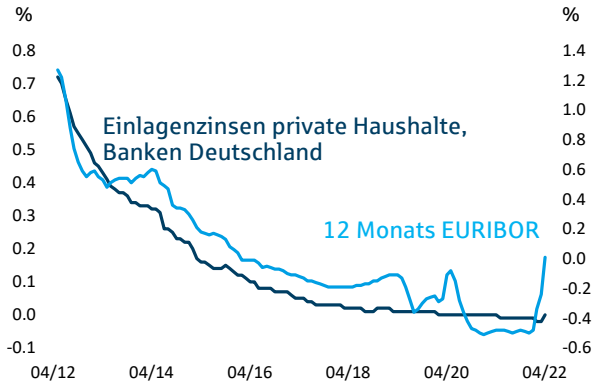
Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
1,750%	Berlin Hyp AG	Aaa /-/-	0,750 Mrd.		10.05.2032	ms +2 Bp	✓	03.05.2022	2,800 Mrd.	ms + 6 area
1,750%	SCBC	Aaa /-/-	1,250 Mrd.		10.02.2032	ms +11 Bp		03.05.2022	2,100 Mrd.	ms + 15 area
1,625%	Hypo Vorarlberg Bank AG	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		11.05.2028	ms +8 Bp		04.05.2022	1,645 Mrd.	ms + 13 area
1,750%	SpareBank 1 Boligkreditt	Aaa /-/-	1,000 Mrd.		11.05.2032	ms +11 Bp		04.05.2022	1,300 Mrd.	ms + 14 area
0,000%	La Banque Postale	- /AAA/-	0,750 Mrd.		12.05.2032	ms +4 Bp		04.05.2022	3,500 Mrd.	ms + 9 area
1,750%	Arkéa Home Loans SFH	Aaa /-/AAA	0,750 Mrd.		16.05.2032	ms +7 Bp		05.05.2022	1,100 Mrd.	ms + 12 area
1,625%	HYPO NOE	Aa1 /-/-	0,500 Mrd.		11.05.2029	ms +9 Bp		05.05.2022	1,000 Mrd.	ms + 13 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Senior Unsecured

Bei erstrangig unbesicherten Papieren war die Woche angesichts der Zinsentscheidung der Fed am Mittwoch von einer abwartenden Haltung der Marktteilnehmer geprägt. Ferner sorgte hier die Blackout-Periode während der Quartalsberichtssaison für eine Pause am Primärmarkt. Diese neigt sich langsam dem Ende zu, so dass **sich in der kommenden Woche** Emittenten vereinzelt wieder am Markt blicken lassen könnten. Einen sehr soliden Anfang machte gestern die SEB, die eine Senior Preferred Anleihe im EUR-Benchmark-Format mit 4,5-jähriger Laufzeit emittierte und dabei den Spread gegenüber der ersten Indikation um 18 Bp. auf 42 Bp. einziehen konnte.

Banken hoffen auf höhere Zinsüberschüsse



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Die Quartalsberichte der Banken könnten eigentlich optimistisch stimmen – die Institute zeigten überwiegend sehr solide Ergebnisse, und die Kreditrückstellungen fielen teils nochmals niedriger als erwartet aus. Ferner nährt die Zinswende Hoffnungen auf wieder steigende Zinsmargen, insbesondere im Einlagengeschäft. Die Nachrichten zum geopolitischen und wirtschaftlichen Umfeld blieben jedoch bestimmend, und die Sorgen über steigende Kreditrisiken und niedrigere Neugeschäftsvolumina

> *"Gegenüber vergangenem Mittwoch hat sich die Kasse durch die Bank ausgeweitet. Skandinavische Preferred Titel sind dabei im Schnitt mit bis +3 bps noch mit einem blauen Auge davongekommen. Dem entgegen stehen die Änderungen französischer, italienischer und spanischer Non Preferred Bonds, welche sich im Schnitt 10 bis 20 bps - auf Einzeltitel-Basis sogar bis 30 bps - ausweiteten. Der Risk-Off-Modus hält also weiter an. Wenn eine Offer gesucht wird, ist das kurze Ende gefragt."*
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

in den kommenden Quartalen belasten das Marktumfeld.

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 2. Mai 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
1,750%	SEB	Aa3 /A+/AA	1,000 Mrd.		11.11.2026	ms +42 Bp		04.05.2022	1,350 Mrd.	ms + 60 area

€-Senior Non-Preferred-Benchmark-Emissionen der Woche vom 2. Mai 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,103%	Morgan Stanley	A1 /BBB+/A	1,500 Mrd.		08.05.2026	ms +88 Bp		05.05.2022	2,750 Mrd.	ms + 110 area
2,950%	Morgan Stanley	A1 /BBB+/A	1,500 Mrd.		07.05.2032	ms +123 Bp		05.05.2022	2,600 Mrd.	ms + 145 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Kurzmeldungen

29.4.-5.5. **Quartalsberichte der Banken**: Die Häuser zeigten sich überwiegend selbstbewusst. Sie veröffentlichten bisher sehr solide Ergebnisse für das Auftaktquartal 2022. Die Kreditqualität ist weiter stabil und überrascht damit sogar positiv. Allerdings ist der Ausblick durch geopolitische und Wachstumsrisiken belastet. Immerhin ist die Branche gut aufgestellt und geht mit sehr soliden Eigenkapital- und Liquiditätsquoten in diese unsichere Zeit. Ein weiterer Fokus der Berichtssaison lag auf der Zinswende, von der eine Stützung der Erträge ausgehen dürfte.

3.5. **Russland-Sanktionen**: Die neuen EU-Sanktionen sollen russisches Öl und weitere Banken ins Visier nehmen. Wie **Reuters** berichtet, würde die jüngste Sanktionsrunde auch die Sberbank, Russlands größtes Kreditinstitut, betreffen; diese müsse sich in die Reihe der Banken einreihen, die bereits vom SWIFT-Nachrichtensystem ausgeschlossen worden sind.

3.5. **Kreditqualität:** Dreieinhalb Wochen nach Ankündigung neuer Milliardenhilfen der **KfW** für Unternehmen nimmt das Programm Gestalt an: Um Unternehmen, die vom Ukraine-Krieg oder von Sanktionen betroffen sind, mit günstigen Krediten zu versorgen, stellt die staatliche Förderbank neue Finanzierungsprogramme bereit, wie die Bankengruppe am Dienstag gemeinsam mit den Bundesministerien für Finanzen sowie für Wirtschaft und Klimaschutz mitteilte.

3.5. **Bankenunion**: Die weitere Ausgestaltung der Bankenunion bleibt gemäß Börsenzeitung unter den Euro-Staaten umstritten. Ein neuer Entwurf für einen über mehrere Jahre ausgelegten Arbeitsplan von Eurogruppen-Chef Paschal Donohoe fand demnach bei einer Videokonferenz am Dienstag wohl keine Zustimmung.

3.5. **Bafin zu Folgen des Ukraine-Krieges**: Die Finanzaufsicht Bafin warnt gemäß Reuters vor den Folgen des Ukraine-Kriegs für die Bankenbranche und sieht ein erhöhtes Risiko für Cyberattacken auf deutsche Finanzunternehmen. Zwar sei das Finanzsystem stabil und die direkten Auswirkungen des Kriegs und der Sanktionen gegen Russland und Belarus Stand jetzt verkraftbar, problematisch könnten jedoch die schwer einschätzbaren Zweit- und Drittrundeneffekte werden. Wir fühlen uns in unserer Einschätzung zu den Auswirkungen auf den Bankensektor bestätigt (siehe Publikation **„Europäische Banken: Ukraine-Krise belastet Ausblick vor allem indirekt“** vom 28.2.22)

2.5. **ESG-Risiken und Eigenkapital**: Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) veröffentlichte ein **Diskussionspapier** zur Berücksichtigung von Umweltrisiken innerhalb der Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen. Die sich anschließende Konsultation läuft bis 2.8.2022.

29.4. **Eigenkapitalanforderungen**: Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) veröffentlichte ihre **Empfehlungen** zur Vereinfachung und weiteren Harmonisierung des makroprudenziellen Rahmens. U.a. befürwortet sie die Rückkehr zu wieder strengeren Maßgaben bei den regulatorischen Kapitalpuffern, die wegen der Coronakrise gelockert worden waren.

29.4. **Kreditvergabe**: Gemäß **Daten** der EZB hat sich die Wachstumsrate gegenüber Vorjahr bei Krediten an Unternehmen leicht von 4,5 % im Februar 2022 auf 4,2 % im März 2022 abgeschwächt. Aufgrund der zunehmenden Sorgen über eine wirtschaftliche Abschwächung steht das Kreditwachstum unter besonderer Beobachtung.

28.04. **Covered Bonds/Soft Bullet:** Die Umstellung der Covered-Bonds-Märkte von überwiegend fixen Laufzeiten auf meist 12-monatige verlängerbare Laufzeiten ("soft-bullet") verbessere die Kontinuität der Zahlungen für viele von Fitch bewertete Programme, so die Agentur in ihrem **Bericht**. Da mehr europäische Länder die Verlängerungsfunktion als Teil ihrer Umsetzung der 180-Tage-Liquiditätsregel der Covered-Bonds-Richtlinie einführen, wird sich dieser Trend fortsetzen.

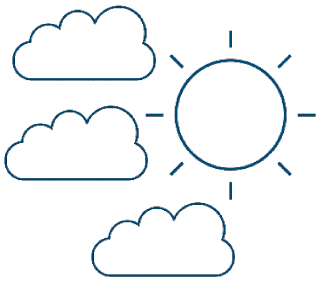
28.04. **EEMI-Ökosystem:** Der aktuelle geopolitische Kontext, die Energiekrise und der Klimawandel machen es zunehmend notwendig, den Regulierungsrahmen und die besten Marktpraktiken radikal zu überdenken. Die Notwendigkeit eines echten Tempowechsels bei der Koordinierung der nationalen und europäischen Politiken eröffnet neue Szenarien, die es so vielleicht noch nie gegeben hat. **Link**

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

E-STOXX 600 Banken	85,48	0,23%	-1,57%	iBoxx € Cov. Germany*	-0,97	-1,09	-1,43	iTraxx Senior Financial	102,4	4,59%	18,33%
10J-Rendite	0,98	0,17	0,33	iBoxx € Cov. Bonds*	4,65	-1,05	-1,71	iBoxx € Supranational	103,6	-1,23%	-3,02%
Swap 10J	1,76	0,19	0,43	iBoxx € Banks PS	92,18	-0,67%	-1,72%	iBoxx € Agencies	97,5	-0,92%	-1,61%
iBoxx € Germany	101,87	-1,2%	-2,5%	iBoxx Banks NPS	94,27	-0,9%	-2,7%	iBoxx € Sub-Sov. Germany	98,8	-0,97%	-2,17%
iBoxx € EU	100,96	-1,51%	-3,68%	iBoxx Banks Subordinated	85,02	-0,84%	-2,92%	iBoxx € Sub-Sovereign	97,3	-1,16%	-2,71%

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

Freizeittipp für's Wochenende: TIERISCHE ERLEBNISWANDERUNG



„Schafe, Esel & määhr" lautet das Motto für dieses Wochenende. Mit Ruhe und Gelassenheit kann als Familie oder Kleingruppe an der Seite eines langohrigen Vierbeiners seiner Wahl die Natur im Odenwald erkundet werden.
Neben den Eseln freuen sich auch Schafe und Hütehunde auf ihre ausgiebigen Streicheleinheiten. Von Kindergeburtstagen bis zum Yoga mit Eseln ist hier für jedermann etwas geboten. Auf Nachfrage wird auch für ausreichend Vesper gesorgt.

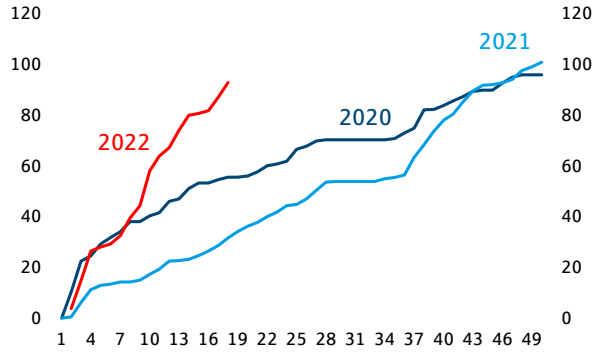
Mehr Informationen: **Erlebniswanderungen Odenwald**

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

Chartbook SSA, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSA: Emissionen

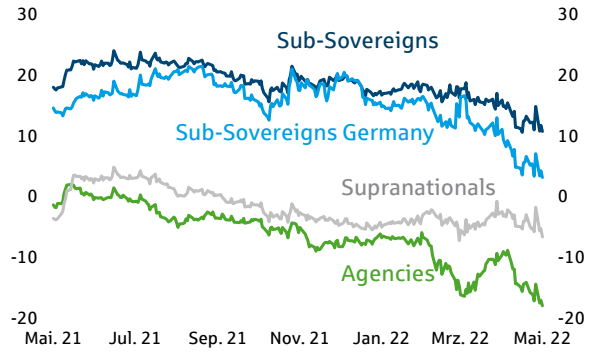
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSA: Spreadentwicklung

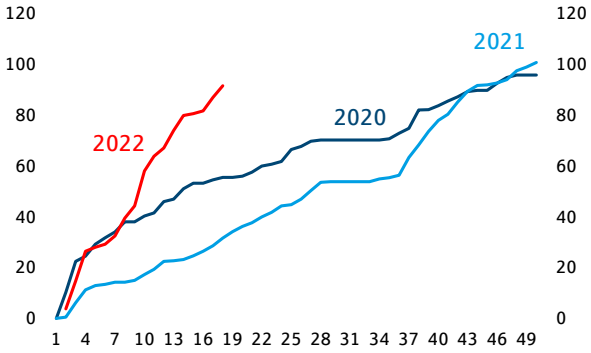
ASW in bp



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

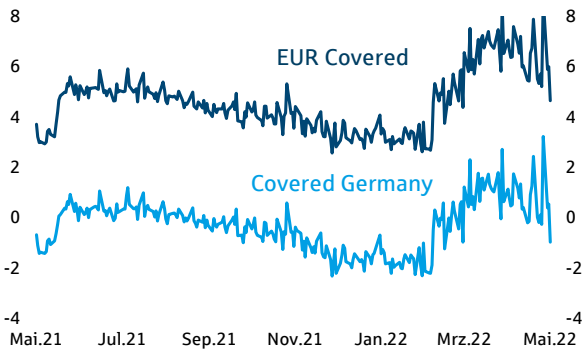
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

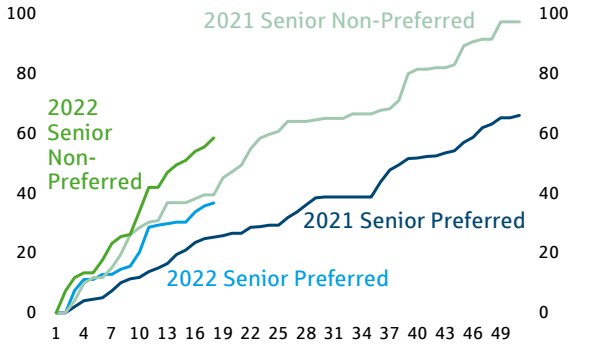
ASW in bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

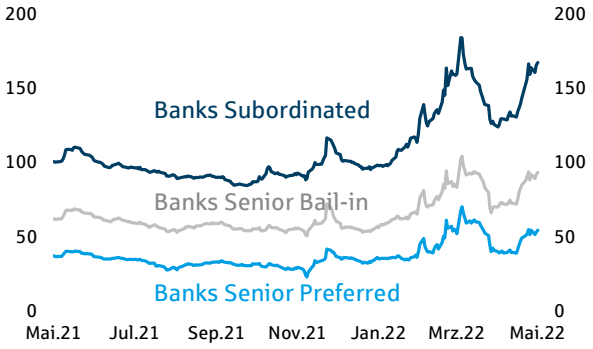
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW in bp



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

- → Wochenausblick (erscheint am Freitag zwischen 12 - 14 Uhr)
- → Im Fokus: 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/