Helaba

Im Fokus: SSA & Financials

12. Mai 2022

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Die Zins- und Inflationstrends sowie Konjunktursorgen spielen weiterhin eine zentrale Rolle. Während sich die Spreads bei erstrangig unbesicherten Anleihen und in der Peripherie zunehmend ausweiten, bewegen sich Covered Bonds in einem stabilen Trend. Das SSA-Segment belebte sich zuletzt etwas.

Emissionsbarometer

SSA



Nach der Emissionsflaute in der Vorwoche, belebte sich das SSA-Segment zuletzt wieder. Unter anderen wartete die EU erfolgreich mit einer Dual-Tranche auf. Auch die Bonds von MuniFin (green), Unedic (social) oder Niedersachen trafen auf großes Anlegerinteresse.

Covered Bonds



Verstärkt zeigen sich Emittenten mit längeren Laufzeiten. Allerdings gilt es festzuhalten, dass die 15-jährige Emission von Nationwide eine eher kleine Überzeichnungsquote erreichte. Auf der anderen Seite erfreuen sich kürzer laufende Covereds weiterhin großer Nachfrage.

Senior Unsecured



Das Marktumfeld bleibt bei erstrangig unbesicherten Anleihen schwierig. Ferner haben die Emittenten den Primärmarkt zu Beginn des Jahres bereits umfangreich genutzt und sind somit ihren Emissionsplänen voraus.

Quelle: Helaba Research & Advisory

Sicherer Hafen bei Investoren weiter gesucht

Spread-Trendindikator*, ASW-Spread Veränderung gegenüber …

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	-0,04	-0,32	-0,74	-1,40	-3,46	-3,22
European Union	-0,04	-0,08	-0,35	-0,25	-0,52	-1,40
Germany Covered	-0,01	-0,05	-0,20	-0,07	0,06	-1,46
Covered	0,00	-0,01	-0,05	0,00	0,04	-0,48
Banks senior preferred	0,01	0,49	1,08	0,99	1,18	-2,16
Banks senior bail-in (SNP)	-0,08	0,42	1,06	1,02	1,37	-2,12
Banks subordinated	-0,04	0,25	0,66	0,65	1,02	-0,68
Supranational	-0,03	-0,06	-0,24	-0,23	-0,34	-1,22
Agencies	-0,03	-0,16	-0,45	-0,52	-1,06	-1,56
Sub-Sovereigns Germany	-0,02	-0,13	-0,37	-0,73	-0,80	-2,04
Sub-Sovereigns	-0,01	-0,09	-0,24	-0,43	-0,56	-1,88

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

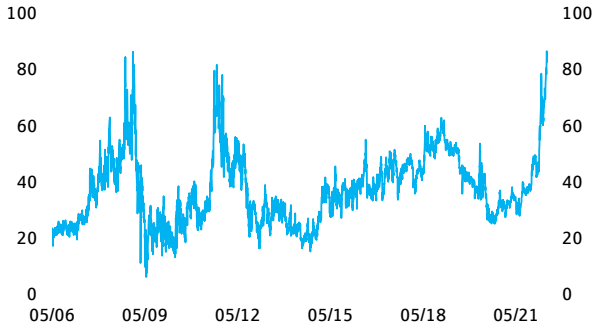
Anhand unseres Spread-Indikators lässt sich erkennen, dass die Trends bei SSAs und Covereds, weiterhin als stabil zu bezeichnen sind. Bei erstrangig unbesicherten Anleihen hingegen setzt sich die Neubewertung auf höherem Spread-Level im veränderten Zins- und Risikoumfeld weiter fort.

SSA

In der vergangenen Woche glänzten Emittenten durch Abwesenheit. Dies änderte sich in dieser Woche. Unter anderem platzierte die EU eine Dual-Tranche mit 3- und 29 Jahren Laufzeit, wenngleich es sich bei Letzteren um eine Aufstockung handelt. Die Volumina betrugen 6 bzw. 3 Mrd. EUR. Beide liefen äußerst erfolgreich, so dass die Orderbücher extrem hoch ausfielen. Bemerkenswert ist derzeit auch die Entwicklung des Bund-Swap-Spread welcher jüngst ein Allzeithoch markierte. Auswirkungen dieses „Trends" machen sich bei Länderanleihen wie beim Land Niedersachen im Sinne von Relative Value und einem hohen Pickup zu den Bundesanleihen bemerkbar. Bislang zeigt sich das SSA-Segment stabil und war von einer in anderen Bereichen zu beobachtenden Spread-Ausweitung (noch) nicht betroffen. Ausblickend ist zu erwarten, dass die Bund-Swap-Spreads erhöht bleiben und die vorhandenen Risiken möglicherweise neu bewertet werden. **Was bringt die neue Woche?** Nach der EU ist vor dem ESM. Letztgenannter steht mit einer Emission in den Startlöchern. Entsprechende Aufforderungen zur Angebotsabgabe (Request for proposal) wurden bereits versendet.

Hoher Bund-Swap-Spread unterstützt Nachfrage

EUR SWAP vs Govt Bond 10Y, in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

€-SSA-Benchmark-Emissionen der Woche vom 9. Mai 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
1.500%	Niedersachsen	- /-/AAA	1.000 Mrd.		17.10.2029	ms -17 Bp		10.05.2022	2.600 Mrd.	ms - 15 area
1.750%	UNEDIC	Aa2 /-/AA	1.000 Mrd.		25.11.2032	FRTRs +23 Bp	✓	10.05.2022	4.200 Mrd.	FRTRs +25 area
1.500%	Municipality Finance Plc	Aa1 /AA+/-	0.500 Mrd.		17.05.2029	ms -11 Bp	✓	10.05.2022	1.500 Mrd.	ms - 8 area
0.800%	EU	Aaa /AA/AAA	6.000 Mrd.		04.07.2025	ms -41 Bp		11.05.2022	48.000 Mrd.	ms - 38 area
0.700%	EU	Aaa /AA/AAA	3.000 Mrd.	✓	06.07.2051	ms +22 Bp		11.05.2022	37.000 Mrd.	ms + 24 area
t.b.d.	Agence Francaise de Developpe	- /AA/AA	1.500 Mrd.		25.05.2032	FRTR +33 Bp	✓	12.05.2022	2.200 Mrd.	FRTR +34 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Covered Bonds

„Börse ist keine Einbahnstraße" lautet ein altes Sprichwort. Dieses lässt sich derzeit auf Covered Bonds anwenden. Abgesehen von zwischenzeitlichen Ausweitungen der ASW-Spreads beim iBoxx EUR Covered, in der Spitze bis über 8 Punkte, hat sich im Vergleich zum Jahresanfang bis heute wenig getan. Dies trotz der weiterhin hohen Marktvolatilität und den bestehenden Unsicherheiten. Unterstützend wirkt weiterhin die Notenbank, die letzte Woche wieder ordentlich zu griff und ihren Bestand an gedeckten Anleihen sogar mit 984 Mio. EUR erhöhte, nachdem sie in den beiden Vorwochen hauptsächlich ihre Fälligkeiten ersetzte.

> „Rauslaufende Credit Spreads (Index und Kasse) sowie das Widening bei Anleihen der Peripherie (Italien vs. Bunds rund 200 bps) werfen mit Blick auf die mittelfristige Bewertung von Covereds zunehmend Fragen auf. Insbesondere ob es angesichts dieser Entwicklungen möglich sein wird, den aktuell recht stabilen Trend bei den Bewertungen aufrecht zu erhalten. Manche Investoren beschäftigen sich gedanklich bereits mit Switch-Möglichkeiten. Wir werden vereinzelt aus dem Markt schon mit dieser Fragestellung konfrontiert."
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Zuletzt gelang es Emittenten, auch Covered Bonds mit längeren Laufzeiten zu emittieren. Allerdings zeigt sich, dass der Schwung, auch auf dem Sekundärmarkt, etwas verloren geht. Dies obwohl „Real Money-Investoren" wei-

terhin als Käufer parat stehen, sofern sich Gelegenheiten ergeben. Indes bleibt der kurze Laufzeitenbereich unangefochtener Favorit. Grün gelabelte Anleihen, sowohl primär als auch sekundär, treffen auf solide Nachfrage! Bislang wurden in dieser Woche sieben Covereds an den Markt gebracht – darunter warteten die **Bausparkasse Schwäbisch Hall** und die **NN Bank** mit ihren grünen Debut-Papieren auf - wodurch die magische 100 Mrd. EUR-Marke an Emissionsvolumen am Donnerstag geknackt wurde. **Den Blick nach vorn** gerichtet scheint es sinnvoll, eine zunehmend defensivere Positionierung in Betracht zu ziehen. Zumal es die eingangs erwähnten Einflussfaktoren zunehmend schwieriger machen, den richtigen Zeitpunkt für einen Trade zu definieren. Kurze Laufzeiten werden wohl, nicht zuletzt unter Risikogesichtspunkten, bei den Investoren erste Wahl bleiben.

€-Covered-Bond-Benchmark-Emissionen der Woche vom 9. Mai 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2.250%	Nationwide Building Society	- /AAA/AAA	0.500 Mrd.		16.05.2037	ms +22 Bp		09.05.2022	0.650 Mrd.	ms + 22 area
1.875%	Nationale-Nederlanden Bank N.'	- /AAA/-	0.500 Mrd.		17.05.2032	ms +7 Bp	✓	10.05.2022	2.200 Mrd.	ms + 12 area
2.000%	Bausparkasse Schwäbisch Hall	Aaa /-/-	0.500 Mrd.		17.05.2034	ms +6 Bp		10.05.2022	0.630 Mrd.	ms + 8 area
1.500%	Oma Saastopankki Oyj	- /AAA/-	0.350 Mrd.		18.12.2026	ms +8 Bp		11.05.2022	0.600 Mrd.	ms + 10 area
1.688%	Luminor Bank AS	Aa1 /-/-	0.500 Mrd.		14.06.2027	ms +22 Bp		11.05.2022	0.600 Mrd.	ms + 24 area
t.b.d.	EIKA Boligkreditt AS	Aaa /-/-	0.500 Mrd.		19.05.2030	ms +13 Bp		12.05.2022	0.650 Mrd.	ms +13 area
t.b.d.	ING Belgium SA/NV	Aaa /-/AAA	1.000 Mrd.		19.05.2029	ms +5 Bp		12.05.2022	1.400 Mrd.	ms + 9 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Senior Unsecured

Das Primärmarktumfeld für erstrangig unbesicherte Emissionen hat sich weiter eingetrübt. Haupt-Belastungsfaktor ist das sich drehende Zinsumfeld. Hinzu kommen schwer abschätzbare Zweitrundeneffekte aus dem Ukraine-Krieg und Chinas Probleme mit der Pandemie. Der Asset-Swap-Spread beim iBoxx EUR Banks Senior ist seit Jahresanfang um über 40 Bp. rausgelaufen, der Trend war in der letzten Woche ungebrochen. Immerhin nutzten die Emittenten das am Jahresanfang noch freundliche Marktumfeld umfangreich für Vorfinanzierungen und können sich daher vorerst eine abwartende Haltung leisten. Auch in **der nächsten Woche** ist gemäß unserer Erwartung mit keiner Belebung der Aktivitäten zu rechnen.

> *"Die Investoren sind auf der Geldseite aktiv. Real-Money-Investoren erhöhen weiter ihre Cash-Bestände und kaufen vereinzelt kurze Laufzeiten und variabel verzinsliche Anleihen. ETF-Fonds sind ebenfalls Abgeber und sorgen durch ihren andauernden Verkaufsdruck für zusätzliche Spread-Ausweitungen. Die Handelstische sind aktuell nicht willens, weitere Positionen auf- bzw. auszubauen. Die tatsächlich gehandelten Geldseiten liegen daher deutlich unter den quotierten Schirm-Geldseiten. Wir bleiben bei unserer Aussage, dass das aktuelle Rendite- und Spreadniveau für mutige Investoren gute Einstiegsmöglichkeiten bietet."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

€-Senior Non-Preferred-Benchmark-Emissionen der Woche vom 9. Mai 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

€-Senior Preferred-Benchmark-Emissionen der Woche vom 9. Mai 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

9.5. **Immobilienpreise**: Die Immobilienpreise in Deutschland stiegen im ersten Quartal 2022 um 8,8 % gegenüber dem ersten Quartal 2021. Somit erreichte der Immobilienpreisindex des **Verbands deutscher Pfandbriefbanken** (vdp) mit 190,8 Punkten erneut einen neuen Höchstwert (Basisjahr 2010 = 100 Punkte).

9.5. **Folgen des Russland/Ukraine-Krieges**: Die deutsche Wirtschaft solle sich auf "starken Gegenwind" durch die Folgen des Russland-Ukraine-Krieges einstellen. Die Banken dürften ihre Risikovorsorge erhöhen, heißt es gemäß **Handelsblatt** in einer vorab veröffentlichten Rede des Vorstandsvorsitzenden der Commerzbank AG, Manfred Knof, auf der virtuellen Hauptversammlung der Bank am 11. Mai.

9.5. **Russland-Sanktionen:** Das **US-Finanzministerium** hat wegen des Einmarsches in der Ukraine neue Sanktionen gegen Russland verhängt, die unter anderem Vorstandsmitglieder der russischen Sberbank und der Gazprombank betreffen.

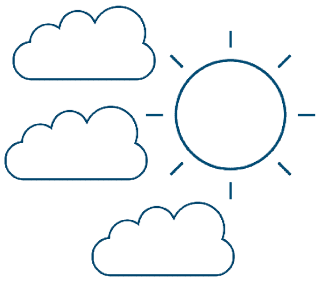
9.5. **Folgen des Russland/Ukraine-Krieges:** Wie die **Financial Times** unter Berufung auf eigene Berechnungen berichtet, legen Banken in den USA und Europa mehr als 10 Mrd. USD zurück, um erwartete Verluste aus ihren Geschäften in Russland zu decken. Westliche Banken hätten demzufolge ein Engagement von 86 Mrd. USD und fast 40.000 Mitarbeiter in Russland.

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

E-STOXX 600 Banken	84,33	-1,35%	-4,07%	iBoxx € Cov. Germany*	-1,22	-0,25	-2,55	iTraxx Senior Financial	103,6	1,11%	17,18%
10J-Rendite	1,00	0,02	0,23	iBoxx € Cov. Bonds*	4,36	-0,29	-2,84	iBoxx € Supranational	102,9	-0,61%	-2,50%
Swap 10J	1,78	0,03	0,30	iBoxx € Banks PS	91,95	-0,25%	-1,57%	iBoxx € Agencies	97,5	0,01%	-1,08%
iBoxx € Germany	101,65	-0,2%	-1,8%	iBoxx Banks NPS	93,79	-0,5%	-2,6%	iBoxx € Sub-Sov. Germany	98,5	-0,34%	-1,64%
iBoxx € EU	100,05	-0,90%	-3,21%	iBoxx Banks Subordinated	84,49	-0,62%	-2,93%	iBoxx € Sub-Sovereign	96,9	-0,42%	-2,20%

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

Freizeittipp für's Wochenende: FÜRSTLICHES VERGNÜGEN AUF DER WASSERBURG ANHOLT



Die Wasserburg Anholt ist eine der eindrucksvollsten Burganlagen in Westfalen. Direkt angrenzend an die Wasserburg Anholt befindet sich der herrliche Schlosspark, welcher neben großzügigen Wasseranlagen auch einen Irrgarten umfasst. Naturfreunde finden ihre Freude im sehenswerten Biotopwildpark Anholter Schweiz mit einer Nachbildung des Vierwaldstätter Sees und verschiedenen Tiergehegen. Auch ambitionierte Sportler können auf den 18 Spielbahnen des Golfclubs Wasserburg die traumhafte Parkanlage genießen.

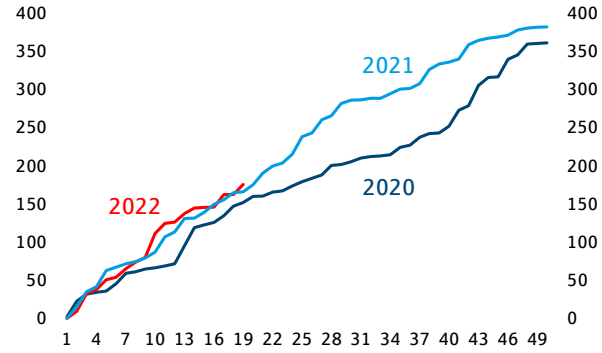
Mehr Informationen: **Wasserburg Anholt**

Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter research@helaba.de entgegen.
Quelle: https://www.wasserburg-anholt.de/index.php/de/

Chartbook SSA, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSA: Emissionen

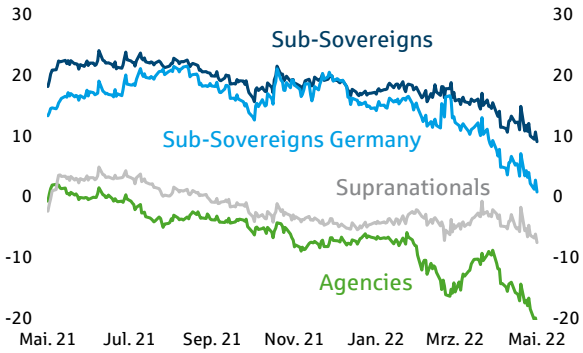
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSA: Spreadentwicklung

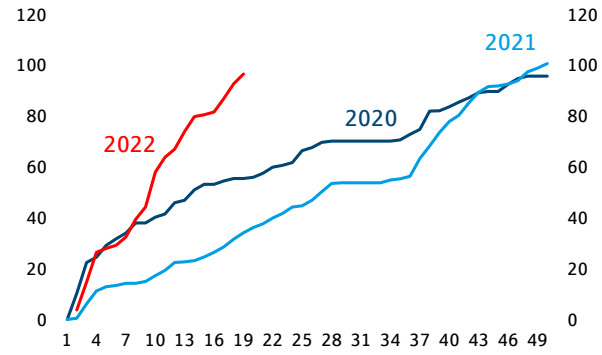
ASW in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

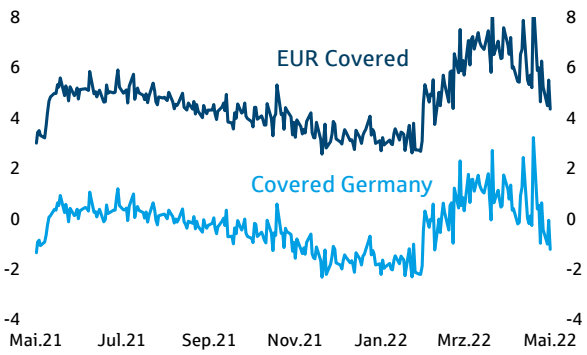
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

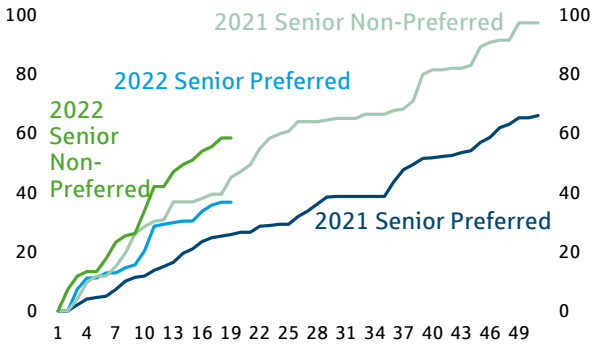
ASW in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

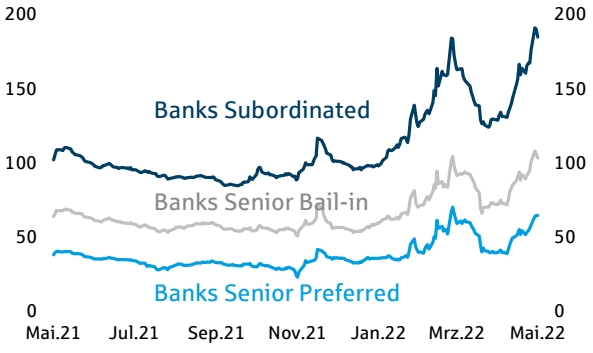
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



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: Immobilien – Wie robust ist der deutsche Immobilienmarkt
→ 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: 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/