Helaba

Im Fokus: SSA & Financials

9. Juni 2022

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Die EZB signalisiert, dass sie ihre Leitzinsen im Juli und September anheben wird. Indessen ist auf den Primärmärkten von Euphorie keine Spur. Sie verlieren an Dynamik, Überzeichnungsraten sinken und Emissionsspreads nehmen tendenziell zu. Weiterhin spielen Konjunktur- und Inflationssorgen und durch die Ukraine-Krise entstehende Unsicherheiten eine Rolle.

Emissionsbarometer

SSA



Im SSA-Segment fällt die Emissionstätigkeit derzeit sehr gering aus und auch die Dynamik lässt nach. Besserung ist kaum in Sicht, zumal die in Kürze beginnenden Sommerferien ein Übriges dazu beitragen werden.

Covered Bonds



Die Performance der meisten in den vergangenen vier Wochen begebenen Neuemissionen fällt keineswegs euphorisch aus. Extrem breite Bid/Offerspreads von bis zu 5 Bp. im Interbanken/Brokermarkt sind zu beobachten.

Senior Unsecured



Das stabile Marktumfeld lockte dann doch einige Banken an den Primärmarkt und die gute Aufnahme gab den Instituten recht. Letztlich bildeten die Senior Financials sogar den Schwerpunkt der Aktivitäten. Feiertagsbedingt wird es nächste Woche wohl ruhiger.

Quelle: Helaba Research & Advisory

Risikoaversion dominiert

Spread-Trendindikator*, ASW-Spread Veränderung gegenüber …

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	-0,12	0,08	1,18	0,69	-2,10	-2,65
European Union	-0,04	0,17	0,74	0,48	-0,25	-0,51
Germany Covered	-0,05	-0,01	0,16	-0,06	0,04	-0,92
EU Covered	-0,01	0,00	0,06	0,01	0,05	-0,20
Banks senior preferred	0,02	-0,05	0,03	0,25	1,33	-0,21
Banks senior bail-in (SNP)	0,04	0,02	-0,15	0,27	1,29	-0,45
Banks subordinated	0,02	0,00	-0,08	0,27	1,07	-0,09
Supranational	-0,03	0,12	0,37	0,23	-0,34	-0,40
Agencies	-0,03	0,04	0,44	0,11	-0,68	-1,03
Sub-Sovereigns Germany	-0,02	-0,03	-0,06	-0,70	-1,09	-1,69
Sub-Sovereigns	-0,03	0,02	0,20	-0,19	-0,62	-1,27

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

Das Marktsentiment hat sich insgesamt eingetrübt, insofern überrascht es nicht, dass auch unser Spread-Indikator die vorhandene Risikoaversion verdeutlicht. Die zuletzt vollzogene Bewertungserholung bei erstrangig unbesicherten Anleihen scheint bereits wieder zu enden.

Hinweis: Unser nächstes Weekly Market Update erscheint am 7. Juli!



SSA

Im SSA-Segment fiel die Emissionstätigkeit, nicht zuletzt aufgrund einer Reihe von Feiertagen, relativ gering aus. Immerhin wagte sich das Land Nordrhein-Westfalen mit einer ESG-Benchmark als Dual-Tranche (10 & 30 Jahre) an den Markt. Wenngleich auffiel, dass dabei eine eher defensive Herangehensweise gewählt wurde. Die angebotenen Neuemissionsprämien machten die Anleihen für Investoren attraktiv und die offerierte 30-jährige Tranche kompensierte die Inversion der Swap-Kurve für die Laufzeiten von 20 bis 30 Jahren.
Ausblick: Weiterhin besteht eine Reihe von Unsicherheitsfaktoren. Für die Platzierung längerer Laufzeiten sind für Investoren lukrative Angebote notwendig. Die Höhe der Neuemissionsprämie nimmt tendenziell weiter zu. Die näher rückenden Sommerferien in vielen Ländern dürften zudem Auswirkung auf die Emissionstätigkeit haben und die ohnehin rückläufige Dynamik weiter reduzieren.

€-SSA-Benchmark-Emissionen der Woche vom 06. Juni 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,000%	NRW	Aa1 /AA/AAA	2,000 Mrd.		15.06.2032	ms -6 Bp	✓	08.06.2022	4,800 Mrd.	ms - 5 area
2,250%	NRW	Aa1 /AA/AAA	1,500 Mrd.		15.06.2052	ms +35 Bp		08.06.2022	3,300 Mrd.	ms + 37 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Covered Bonds

Auf dem Primärmarkt für **Covered Bonds** scheint sich ein wenig Ernüchterung breit zu machen, das Sentiment fällt schwächer aus. Teile der in den letzten Wochen an den Markt gekommenen Neuemissionen werden 2-3 Bp. weiter (vs. Swap) als noch beim Primär-Fixing quotiert. Grundsätzlich gilt jedoch, dass „gute Namen“ (in allen Asset-Klassen) insgesamt besser laufen. NIBC hat gestern, als erster Emittent seit einer Woche, eine Euro-Benchmark aufgelegt, ein fünfjähriges Erstemissions-Softbullet mit einem Volumen von 500 Mio. EUR, das angesichts des derzeitigen Marktumfeldes ganz ordentlich, mit einer respektablen Neuemissionsprämie und Überzeichnung, über die Bühne ging.

> „Rund um die mit Spannung erwartete EZB-Ratssitzung herrschte weitestgehend Ruhe am Sekundärmarkt. Die auf den Schirmen gezeigten Spreads lassen eine Seitwärtstendenz bei den in den vergangenen Wochen neu eingependelten Swap-Levels vermuten! Allerdings ist dies nur die halbe Wahrheit und wurde zu Beginn der nachpfingstlichen Handelswoche offensichtlich! Das ohnehin gebeutelte lange Ende der Kurve (12-20Y) geriet durch Kassa-Verkäufe institutioneller Anleger erneut unter Druck. Die Spreads pendelten sich daraufhin wieder um durchschnittlich 2-3 BPS neu ein. Es scheint als sei die Neubewertung dieses Teils der Kurve noch nicht abgeschlossen.“
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Die Covered Bond-Käufe der EZB nahmen in der letzten Berichtswoche leicht um rund 0,8 % zu. Insgesamt sollen die APP-Käufe im Juni auf 20 Mrd. EUR nach 40 Mrd. EUR im April und 30 Mrd. EUR im Mai sinken. Allerdings muss die EZB bei Covered Bonds in den kommenden Monaten kräftig weiter kaufen, um die Fälligkeiten auszugleichen. Ab diesem Monat können alle **TLTRO-III** (und zum ersten Mal auch die große TLTRO-III.8-Ziehung vom 24.6.2020 von derzeit ausstehend 1216 Mrd. EUR) in vierteljährlichem Rhythmus freiwillig vollständig oder anteilig zurückgezahlt werden. Am 15.06. um 17 Uhr endet die Frist zur Anzeige des Rückzahlungswunsches. Die Abwicklung der Rückzahlung würde am 29.06. erfolgen. Wir gehen jedoch angesichts der steigenden Zinsen davon aus, dass nur sehr wenige Banken eine Rückzahlung in Erwägung ziehen. Damit einhergehend wird sich die zukünftige Emissionstätigkeit verstärkt in Richtung „own-use“ (einbehaltene) Covered Bonds bewegen, um diese als Sicherheit hinterlegten Papiere bei Fälligkeit durch neue zu ersetzen.

€-Covered-Bond-Benchmark-Emissionen der Woche vom 06. Juni 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
1,875%	NIBC Bank N.V.	- /AAA/-	0,500 Mrd.		16.06.2027	ms +11 Bp		08.06.2022	0,900 Mrd.	ms + 14 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Senior Unsecured

Senior Financials bildeten den Schwerpunkt der Aktivitäten in dieser Woche. Dabei traten Kreditinstitute mit Preferred und Non-Preferred-Anleihen als auch mit Anleihen aus nachgeordneten Bereichen der Kapitalstruktur an den Markt. Der Zeitpunkt war sicher wohl gewählt, mit Blick auf die heutige EZB-Ratssitzung, die anstehenden Inflationszahlen in den USA und die Parlamentswahl in Frankreich am Wochenende. Die Banken nutzten erfolgreich sich bietende Emissionsfenster, allerdings bei steigenden Neuemissionsprämien. Allein am Dienstag kamen mit der HSBC, UBS (2x), Commerzbank, sowie der portugiesischen Caixa Geral de Depositos fünf Neuemissionen an den Markt. Der Mittwoch bescherte weitere Emissionen von der Bank of Montreal, der

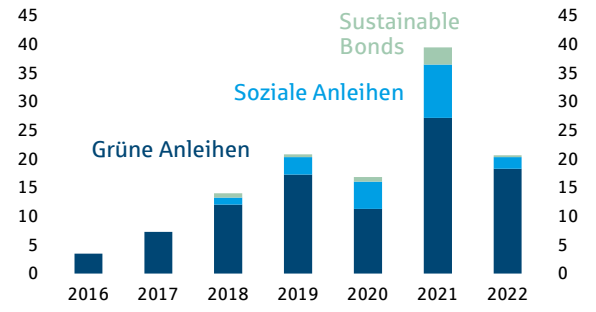
> *"Über die gesamte Bandbreite hinweg handelt die Kasse im Vergleich zum vergangenen Mittwoch im Schnitt unverändert bis 2 Bp enger. Französische Preferreds und Non-Preferreds, sowie schweizer OpCo-Anleihen sind dabei die Outperformer. Italienische NonPrefs hinken mit einem Widening von durchschnittlich 1bp etwas hinterher. Neuemissionen konnten wie in der vergangenen Woche auch gut performen. Die Verschiebung des Fokus von Sekundär- auf Primärmarkthandel ist deutlich spürbar."*
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Ibercaja Banco und von Mitsubishi. Die Anleihen wurden in einem konstruktiven Umfeld gut bis solide aufgenommen. Die neue grüne Non-Preferred-Anleihe der Commerzbank konnte beispielsweise von Dienstag auf Mittwoch 5 Basispunkte einengen.

Mit dem Bond des Frankfurter Instituts steigt das Volumen im noch kleinen Teilsegment der **nachhaltigen Anleihen deutscher Banken** auf über 3 Mrd. EUR in diesem Jahr und liegt bereits bei 77 % des Vorjahresgesamtvolumens. Insgesamt reicht das gesamte Emissionsvolumen nachhaltiger Bankanleihen in Euro aus den Bereichen Senior Preferred und Non-Preferred immerhin an die Hälfte des starken Vorjahresgesamtwertes von rund 40 Mrd. EUR heran.

Nachhaltige Anleihen: Volumen über 20 Mrd. EUR

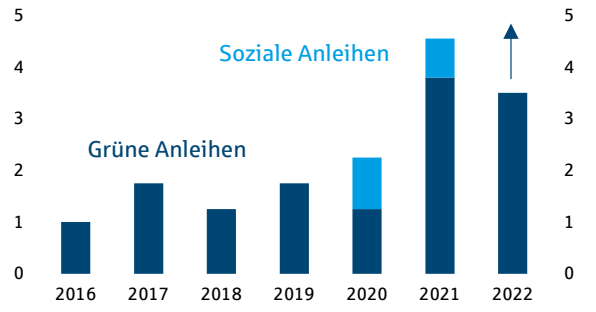
EUR-Neuemissionen* nachhaltiger Anleihen in Mrd. EUR



* Senior Preferred und Non-Preferred
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Deutschland: Neuer Rekord in Sicht

EUR-Neuemissionen nachhaltiger Anleihen deutscher Banken in Mrd. EUR



* Senior Preferred und Non-Preferred
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Ausblick: Nach dieser geschäftigen Woche rechnen wir für die nächste Woche nicht mit einer erneuten Emissionswelle. Zum einen dürften die Häuser nach der EZB-Sitzung zunächst abwartend reagieren, was ihnen aufgrund ihrer bisher getätigten Refinanzierungsaktivitäten möglich ist. Zum anderen steht für viele Bundesländer und auch für einige europäische Länder mit Fronleichnam ein Feiertag an und verkürzt die Woche. Dennoch, weitere Emissionsfenster dürften fallweise baldmöglichst genutzt werden, denn der Weg für Zinserhöhungen und somit für tendenziell steigende Refinanzierungskosten ist durch die Forward Guidance der EZB geebnet.

€-Senior Preferred-Benchmark-Emissionen der Woche vom 06. Juni 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,875%	Caixa Geral de Depósitos, S.A.	Baa2 /-/BBB-	0,300 Mrd.		15.06.2026	ms +140 Bp	✓	07.06.2022	0,405 Mrd.	ms + 140 area
3,750%	Ibercaja Banco, S.A.	- /BB+/BB+	0,500 Mrd.		15.06.2025	ms +250 Bp		08.06.2022	0,760 Mrd.	ms + 260 area
2,264%	Mitsubishi UFJ Financial Group	A1 /A-/A-	1,000 Mrd.		14.06.2025	ms +95 Bp		08.06.2022	1,700 Mrd.	ms + 115 area
3,556%	Mitsubishi UFJ Financial Group	A1 /A-/A-	0,750 Mrd.		15.06.2032	ms +150 Bp		08.06.2022	1,600 Mrd.	ms + 170 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€-Senior Non-Preferred-Benchmark-Emissionen der Woche vom 06. Juni 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,000%	Commerzbank AG	A1 /BBB+/-	0,500 Mrd.		14.09.2027	ms +150 Bp	✓	07.06.2022	1,100 Mrd.	ms + 170 area
2,750%	UBS Group AG	- /A-/A+	1,000 Mrd.		15.06.2027	ms +115 Bp		07.06.2022	1,900 Mrd.	ms + 130-135 b
3,125%	UBS Group AG	- /A-/A+	1,000 Mrd.		15.06.2030	ms +135 Bp		07.06.2022	1,900 Mrd.	ms + 155 area
3,019%	HSBC Holdings PLC	A3 /A-/A+	2,000 Mrd.		15.06.2027	ms +140 Bp		07.06.2022	2,900 Mrd.	ms + 150 area
2,750%	Bank of Montreal	A2 /A-/AA-	0,800 Mrd.		15.06.2027	ms +98 Bp		08.06.2022	0,975 Mrd.	ms + 115 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Kurzmeldungen

8.6. Spanisches Covered Gesetz/Moody's: Das neue spanische Gesetz über gedeckte Schuldverschreibungen, das im Juli in Kraft tritt, enthält gemäß der Ratingagentur Moody's mehrere **positive Vorgaben**, die die Kreditstandards stärken werden. Als Beispiel nennt sie eine bessere Trennung von Vermögenswerten, eine Stärkung der aufsichtsrechtlichen Befugnisse, die Verbesserung der Verwaltung der Deckungsmassen und der Liquidität und die Bewahrung der Qualität des Deckungspools. Die Vorgaben für die Mindestüberdeckung seien zwar schwächer als bisherige Standards, doch die positiven Elemente des neuen Gesetzes würden überwiegen und eine Überdeckung für den Ratingerhalt würde wahrscheinlich weiter vorgehalten werden. Allerdings seien **einige Aspekte des Gesetzes unklar**, darunter die Bestimmungen über Immobilienbewertungen, Stresstests, verlängerbare Laufzeiten und die Liquidation von Deckungsmassen durch Sonderverwalter was zu Unsicherheit führe oder Raum für Interpretationen ließe. Die Agentur geht jedoch davon aus, dass es im Laufe dieses Jahres zu Änderungen kommen wird.

3.6. Basel III/Nachbesserungen zwingend erforderlich: Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) übt deutliche Kritik an dem Bericht, den der Berichterstatter im ECON-Ausschuss des Europäischen Parlaments, Jonás Fernández, am 1. Juni 2022 zum EU-Bankenpaket vorgelegt hat. Mit dem Einziehen einer Untergrenze (Output-Floor) für den mit bankinternen Risikomodellen berechneten Eigenkapitalbedarf würden diesen Modellen – obwohl von Aufsichtsbehörden geprüft – nicht nur das Misstrauen ausgesprochen, sondern **Kreditinstitute mit steigenden Kapitalanforderungen belastet** und letztendlich die Realwirtschaft beeinträchtigt. So kritisiert der Verband auch, dass die Übergangserleichterungen bei Wohnimmobilienfinanzierungen nicht für alle gelten, sondern an Nachhaltigkeitskriterien gekoppelt werden sollen. Damit wäre eine Kreditklemme bei Wohnimmobilienfinanzierungen nicht auszuschließen. Im Kern plädiert der vdp unverändert für eine sachgerechte wie Basel-konforme Ausgestaltung der Basel III-Eigenkapitalregeln.

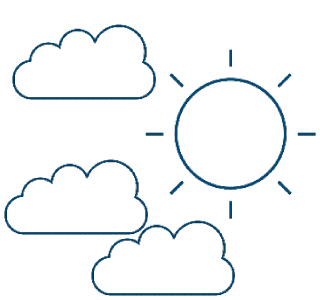
2.6. Offenlegungsverordnung (SFRD): Die drei europäischen Aufsichtsbehörden (EBA, EIOPA und ESMA - ESAs) haben eine Erklärung veröffentlicht, die Klarstellungen zu den Entwürfen technischer Regulierungsstandards (RTS) enthält, die im Rahmen der Verordnung über die Offenlegung nachhaltiger Finanzprodukte (Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR) herausgegeben wurden. Die Erklärung enthält **Klarstellungen zu** wichtigen Bereichen der SFDR-Offenlegungen, wie: **Verwendung von Nachhaltigkeitsindikatoren; Offenlegung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen (PAI); Offenlegung von und Taxonomie-bezogene Angaben zu Finanzprodukten und Angaben zu "Do not Significant Harm" (DNSH).** Die Erklärung ist Teil der laufenden Bemühungen der ESAs, ein besseres Verständnis der Offenlegungen zu fördern, die gemäß den technischen Standards der SFDR vor der geplanten Anwendung der Regeln am 1. Januar 2023 erforderlich sind, wie in der von der Europäischen Kommission am 6. April 2022 angenommenen delegierten Verordnung festgelegt.

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

E-STOXX 600 Banken	90,73	-0,34%	7,59%	iBoxx € Cov. Germany*	0,66	-0,59	1,88	iTraxx Senior Financial	99,7	1,23%	-3,73%
10J-Rendite	1,35	0,17	0,35	iBoxx € Cov. Bonds*	7,16	-0,51	2,80	iBoxx € Supranational	100,2	-1,49%	-2,63%
Swap 10J	2,06	0,16	0,28	iBoxx € Banks PS	91,07	-0,62%	-0,95%	iBoxx € Agencies	95,9	-0,94%	-1,65%
iBoxx € Germany	98,60	-1,2%	-3,0%	iBoxx Banks NPS	92,90	-0,9%	-0,9%	iBoxx € Sub-Sov. Germany	96,4	-1,14%	-2,12%
iBoxx € EU	96,38	-1,86%	-3,67%	iBoxx Banks Subordinated	83,79	-0,73%	-0,84%	iBoxx € Sub-Sovereign	94,7	-1,26%	-2,25%

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

Freizeittipp für's Wochenende: Krämerbrückenfest Erfurt



Vom 17. bis 19. Juni 2022 verwandelt sich die Erfurter Innenstadt wieder in eine Bühne für Musik, Kunsthandwerk, kulinarische Genüsse und Erlebnisse aus vielen Bereichen der Erfurter Kunst- und Kulturszene. Herzstück und Namensgeber des Festes ist die Krämerbrücke, eines der bekanntesten Wahrzeichen Erfurts. Neben den traditionellen Ständen rund um die Krämerbrücke können die Gäste eine Kunstinstallation bewundern oder den Artisten bei einem Hochseilakt folgen. Zeitgleich mit dem Stadtfest finden auf dem Petersberg das traditionelle New Orleans Music Festival und erstmals das Jüdische Musikfestival statt.

Mehr Informationen: **Krämerbrückenfest Erfurt**

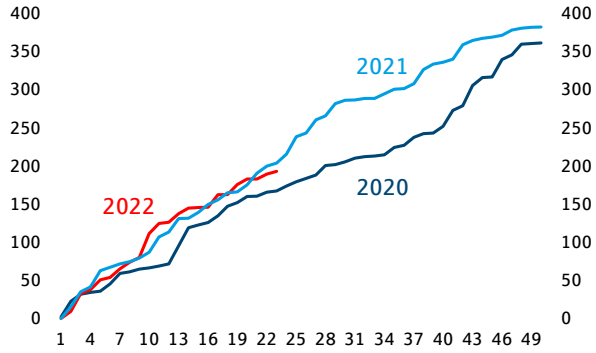
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: **www.erfurt.de**

Chartbook SSA, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSA: Emissionen

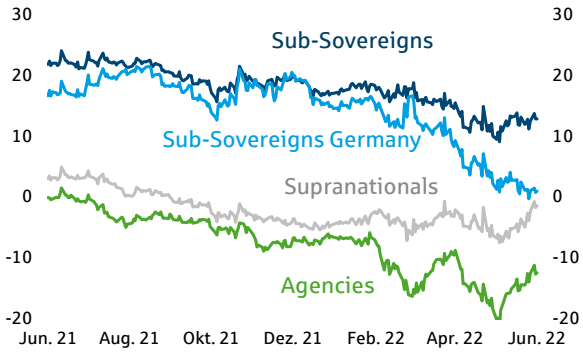
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSA: Spreadentwicklung

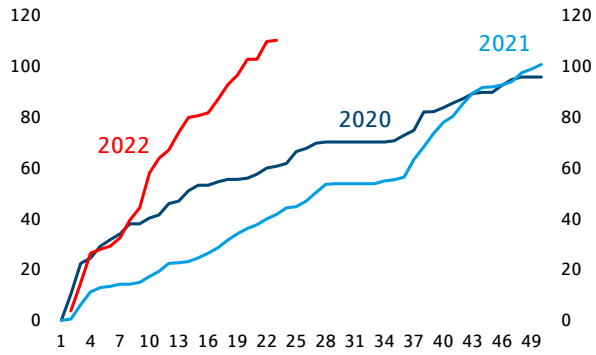
ASW in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

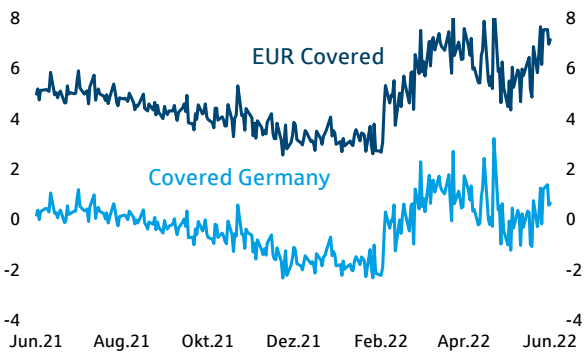
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

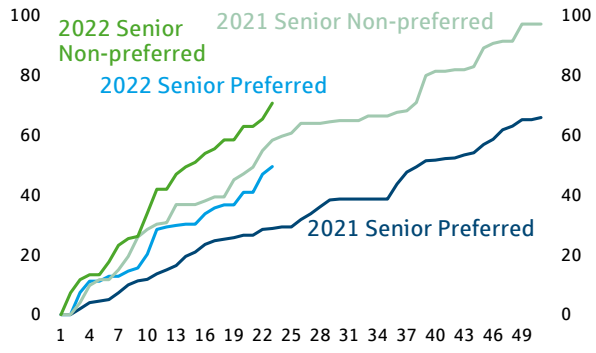
ASW in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

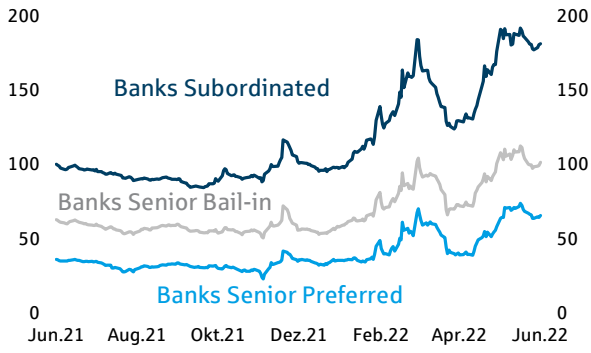
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

→ Wochenausblick (erscheint am Freitag zwischen 12 - 14 Uhr)
→ Im Fokus: Schweizer Franken
→ Hessen: Außenhandel, Inflation und Wachstum, quo vadis?
→ Märkte und Trends Mai 2022 (Video)
→ Märkte und Trends Mai 2022 (Publikation)
→ Im Fokus: Gold
→ Im Fokus: Immobilien – Wie robust ist der deutsche Immobilienmarkt
→ Im Fokus: Europäische Bankanleihen – Aktivitäten werden immer grüner
→ 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/