Helaba

Im Fokus: SSA & Financials

7. Juli 2022

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Risikoaversion dominiert, was angesichts der vorhandenen Rezessions- und Inflationsängste, Lieferengpässen bei Gas, steigenden Zinsen, weiterhin unterbrochener Lieferketten, dem anhaltenden Ukrainekrieg und einem neuerlich drohenden Handelsstreit zwischen den USA und China nicht verwundert. Sichere Anlagen stehen entsprechend im Fokus.

Emissionsbarometer

SSA



Angesichts der am Markt herrschenden Risikoaversion lockt das SSA-Segment derzeit den einen oder anderen Investor an. Die Suche nach Sicherheit spielt dabei eine Rolle. Zudem sind viele dieser Papiere gegenüber Bundesanleihen aktuell relativ attraktiv.

Covered Bonds



Immer mehr Marktteilnehmer verabschieden sich in die Sommerpause. Entsprechend wird das noch vorhandene Emissionsfenster immer kleiner. Im Zuge der Bund/Swap-Spread-Ausweitung sind aktuell historisch günstige Bewertungen von Covereds gegen Bunds vorzufinden.

Senior Unsecured



Im schwierigen Marktumfeld ist die Primärmarktaktivität nahezu zum Erliegen gekommen. Hinzu kommen die Blackout-Periode im Vorfeld der Berichtssaison für das 2. Quartal 2022 und die anstehende Sommerpause.

Keine einheitliche Tendenz

Spread-Trendindikator*, ASW-Spread Veränderung gegenüber …

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	-0,18	-0,63	-1,04	-0,60	-2,83	-3,50
European Union	-0,11	0,00	-0,13	0,26	-0,35	-0,66
Germany Covered	-0,24	-0,02	0,10	0,05	0,11	-0,77
EU Covered	-0,05	0,01	0,06	0,07	0,11	-0,14
Banks senior preferred	-0,16	0,04	1,35	2,43	2,71	1,08
Banks senior bail-in (SNP)	-0,14	0,11	1,30	2,19	2,69	0,97
Banks subordinated	-0,03	0,23	0,96	1,64	2,16	0,92
Supranational	-0,11	0,00	0,12	0,24	-0,28	-0,40
Agencies	-0,09	-0,01	-0,12	-0,16	-0,81	-1,10
Sub-Sovereigns Germany	-0,08	0,04	-0,04	-0,47	-1,21	-1,62
Sub-Sovereigns	-0,06	0,07	0,14	0,08	-0,53	-1,17

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 wird in weiten Teilen von Risikoaversion beeinflusst. Wie unser Spread-Indikator zeigt, profitieren die sogenannten „Safe Haven-Assets“, während sich erstrangig unbesicherte Anleihen in einem schwierigen Marktumfeld befinden.



SSA

Wie eingangs erwähnt verfügt das SSA-Segment derzeit über eine gewisse Attraktivität was sich nicht zuletzt durch eine verstärkte Aktivität auf dem Primärmarkt bemerkbar macht. So konnte gestern das Land Schleswig-Holstein einen 5-jährigen Bond mit einem Volumen von 1 Mrd. EUR bei MS-17 platzieren. Die holländische BNG Bank kam mit einer neuen 10-jährigen Sustainable Anleihe zu MS-1 auf dem Markt. Die österreichische Kontrollbank konnte sogar auf eine rund 8-fache Überzeichnung des Buches verweisen.

> *„Es trauen sich manche Akteure bei bestimmten New Issues wieder zu kaufen. Die großen Agencies und Supras schaffen es mit Mühe und attraktiven NIPs, ihre Deals über die Bühne zu bringen. Somit kann entweder keine oder nur eine leichte Performance für diese Namen im Sekundärmarkt beobachtet werden. Dies sollte jedoch nicht falsch interpretiert werden. Der Appetit im Sekundärmarkt ist immer noch sehr klein, besonders für das lange Ende. Duration ist weiterhin Tabu und kleinere SSA-Namen haben es in diesem Umfeld derzeit schwer. “*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Obwohl die Platzierung des letztgenannten Papiers extrem gut über die Bühne ging bleibt zu konstatieren, dass es lediglich den großen Namen, jedoch teils mit Mühe und einer Neuemissionsprämie gelingt, ausreichend Käufer zu generieren. Wie schwer sich dieses Vorhaben für andere Akteure darstellt zeigen die Beispiele von SAGESS, deren Emission in der vergangenen Woche verschoben wurde, oder die Region IDF, die nach Ankündigung auf sich warten lässt. Eine grundsätzliche Besserung und damit eine Kehrtwende scheint erstmal nicht in Sicht.

€-SSA-Emissionen der Woche vom 4. Juli 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
0,500%	EIB	Aaa /AAA/AAA	1,000 Mrd.	✓	13.11.2037	ms +3 Bp		04.07.2022	1,600 Mrd.	ms + 4 area
1,750%	Hessen	- /AA+/-	0,300 Mrd.		12.07.2029	ms -14 Bp		04.07.2022	ıot disclosed	ms - 14 area
0,600%	CADES	Aa2 /AA/-	1,500 Mrd.	✓	25.11.2029	FRTR +31 bp		04.07.2022	2,800 Mrd.	FRTR +32 area
1,900%	Rentenbank	Aaa /AAA/AAA	1,000 Mrd.		12.07.2032	ms -11 Bp	✓	05.07.2022	3,300 Mrd.	ms - 9 area
2,661%	Région Nouvelle-Aquitaine	- /-/-	0,100 Mrd.		12.07.2042	FRTRs +30 bp	✓	05.07.2022	0,120 Mrd.	FRTRs +30 area
1,500%	Oesterreichische Kontrollbank	Aa1 /AA+/-	0,500 Mrd.		13.07.2027	ms -9 Bp	✓	06.07.2022	3,900 Mrd.	ms -6 area
1,875%	BNG	Aaa /AAA/AAA	1,000 Mrd.		13.07.2032	ms -1 Bp	✓	06.07.2022	1,250 Mrd.	ms flat area
1,375%	Schleswig-Holstein	- /-/AAA	1,000 Mrd.		14.07.2027	ms -17 Bp		06.07.2022	2,350 Mrd.	ms -16 area
0,250%	Corp. Andina de Fomento	Aa3 /A+/A+	1,250 Mrd.		04.02.2026	ms +75 Bp		28.01.2021	1,900 Mrd.	ms + 80 area
0,125%	KFW	Aaa /AAA/AAA	1,000 Mrd.	✓	09.01.2032	ms -15 Bp		07.07.2022	1,100 Mrd.	ms - 15 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Covered Bonds

Insgesamt ist das Marktsentiment stark von der herrschenden Risikoaversion geprägt. Sichere Assets werden entsprechend gesucht. Das Primärmarktumfeld stellt sich für Covered Bonds indes übersichtlich dar und droht einzuschlafen. Eine zentrale Rolle spielt der Umstand, dass die Marktvolatilität derzeit extrem hoch ausfällt und die Händler nicht bereit sind, neue Positionen auf die Bücher zu nehmen. Zudem ist festzustellen, dass die Neuemissionsprämien von rund 5 Bps. in der nahen Vergangenheit mittlerweile im Durchschnitt auf rund 10 Bps. gestiegen sind und zudem die Überzeichnungsraten deutlich geringer ausfallen. In der Folge findet quasi kein „Tightening“ gegenüber der „Guidance“ mehr statt. Im Hinblick auf die Laufzeiten ist der „Sweet

> *„Der Sekundärmarkt kann angesichts ultrahoher Volatilitäten bei den absoluten Renditen und historisch hoher Intraday-Handelsspannen verständlicherweise keine Richtungsänderung in die eine oder andere Richtung verzeichnen! Die Spreads vs. Swaps bleiben tendenziell erhöht und die Bewertungen vs. EGB's befinden sich ohnehin auf langjährigen Hochs (Bund/Swap Spread 10Y aktuell >90 BPS). Es ist davon auszugehen, dass in den Sommerwochen, bei der allgemein dünnen Marktliquidität niemand zu finden sein wird, der diese Levels dazu nutzt, den Trend nachhaltig umzukehren! “*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Spot“ aktuell bei rund 5 Jahren zu finden. Im zweiten Quartal lag dieser, zunächst etwas überraschend, bei durchschnittlich 6,8 Jahren. Die Erklärung dürfte teils in der Emissionsflut aus den besonders beliebten Kernländern liegen: Das vergangene Quartal wurde von Emittenten aus Österreich (19) dominiert. Frankreich (16) und Deutschland (15) folgten auf den Plätzen zwei und drei. Kanada (8) rutschte von der Spitzenposition im ersten Quartal auf den vierten Rang ab.
Ausblick: Das Neuemissionsfenster dürfte angesichts der Tatsache, dass sich immer mehr Marktteilnehmer in den Sommerurlaub verabschieden immer kleiner werden. Vor Ende August ist mit keiner nennenswerten Belebung zu rechnen. Die in der kommenden Woche auf der Agenda stehende EZB-Sitzung wird zudem für Zurückhaltung sorgen.

Neben den Marktthemen gilt es, den Fokus auch auf die nationalen Covered-Bond-Gesetze der Länder zu richten, die erst in den kommenden Wochen die EU-Covered Bond-Richtlinie umsetzen werden. Einige Länder wie Deutschland, Frankreich oder Österreich und Spanien hatten diese schon 2021 bzw. Anfang 2022 ratifiziert, jedoch haben andere Mitgliedsländer der EU-Kommission bisher noch keine oder nur teilweise Umsetzungsmaßnahmen **gemeldet**. Wie aus Marktkreisen zu vernehmen ist, soll die Umsetzung in das niederländische Gesetz noch zeitgerecht erfolgt sein. Uns liegen jedoch noch keine weiteren Informationen vor. Die Anwendungsfrist endet am **8. Juli 2022**. Sind die Vorgaben der EU-Richtlinie bis dahin nicht angewendet, verlieren neu emittierte Papiere ihre regulatorische Privilegierung (siehe dazu **Video** „**Umsetzung der EU-Regelung zur Harmonisierung von Covered Bonds**“).

€-Covered Bond-Issues week of 4 July 2022

Coupon	Issuer	Rating (M/S&P/F)	Volume €	Tap	Maturity	Launch-Spread vs. Mid-Swaps	ESG	Launch	Orderbook	1st Spread-Indication
2,625%	Deutsche Bank AG	Aaa/-/-	0,200bn	✓	30.06.2037	ms +24 bps		05.07.2022	0,350bn	ms +24 bp
1,777%	Westpac Securities NZ Limited	Aaa/-/AAA	0,750bn		14.012026	ms +30 bps		07.07.2022	1,000bn	ms +30 bp

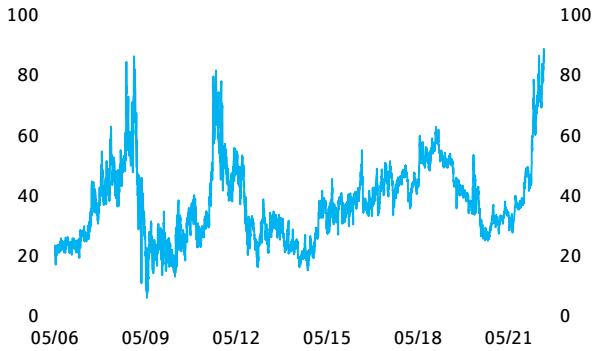
Sources: Bloomberg, Helaba DCM

Senior Unsecured

Der Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen ist nahezu zum Erliegen gekommen. Zusätzlich zur äußerst ungemütlichen Großwetterlage (Rezessions- und Zinsängste) kommen nun noch die beginnende Ferienzeit und die Blackout-Periode im Vorfeld der Berichtssaison für das 2. Quartal 2022. Die Bereitschaft der Händler, Positionen auf die Bücher zu nehmen, ist im volatilen Marktumfeld spürbar zurückgegangen (siehe auch Bund-Swap-Spread in unserer Grafik). Im Schlepptau gestalten sich auch Privatplatzierungen schwierig, weil Ankerpunkte zur Bestimmung von Preisen fehlen.

Steigende Zinsen und Risikowahrnehmung

EUR SWAP vs Govt Bond 10Y



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Ausblick: Viele Emittenten verschieben geplante Transaktionen und hoffen auf eine Entspannung im Kapitalmarktumfeld nach den Ferien im September. Auch in der nächsten Woche ist gemäß unserer Erwartung im Senior-Unsecured-Segment mit keiner nennenswerten Belebung des Primärmarktes zu rechnen.

> *“Weitere Käufer wagen sich zurück in den Markt, wobei das Verhältnis Käufer/Verkäufer bei den Anfragen noch immer unausgeglichen ist. Asset Manager und Versicherer versuchten, die hohen Renditen von teilweise über 4 % sicherzustellen. Das Phänomen nicht handelbarer Screen-Preise macht sich nun auch auf der Angebotsseite bemerkbar. Das zeigt, wie illiquide der Markt geworden ist und dass auch Bid/Ask-Spreads kontinuierlich ausgeweitet sind.“*
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

€-Senior Preferred-Emissionen der Woche vom 4. Juli 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
5,500%	OTP Bank Nyrt.	-/BBB/-	0,400 Mrd.		13.07.2025	ms +0 Bp	✓	05.07.2022	0,000 Mrd.	5,5% area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€-Senior Non-Preferred-Emissionen der Woche vom 4. Juli 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

4.7. Covered Bonds: Das Risiko der **Zahlungskontinuität bei Covered-Bond-Programmen** wird in der Tschechischen Republik und in Ungarn durch die Einführung eines obligatorischen 180-Tage-Liquiditätspuffers und die Formalisierung von Klauseln zur potenziellen Verlängerung der Anleihelaufzeit im Rahmen der EU-Covered-Bond-Richtlinie verringert, so **Fitch Ratings.** Solche Bestimmungen bestehen bereits in Polen und der Slowakei, werden aber noch weiter an die anderen Länder angeglichen.

4.7. Zinspolitik der EZB: Die Europäische Zentralbank (EZB) prüft, wie sie verhindern kann, dass die Banken mit dem während der Pandemie aufgelegten System der billigen Kreditvergabe zusätzliche Gewinne in Milliardenhöhe erzielen, sobald sie beginnt, die Zinsen anzuheben. Nach Angaben der **Financial Times** könnte eine Möglichkeit darin bestehen, dass die EZB die Bedingungen für die Kredite ändert, um den Banken die Möglichkeit zu nehmen, automatisch einen Überschuss zu erzielen.

1.7. Konsolidierte Finanzausweise des Eurosystems: Die Europäische Zentralbank (EZB) hat die **konsolidierten Ergebnisse des Eurosystems** zum 1. Juli 2022 veröffentlicht.

1.7. EBA Risk Dashboard: Das von der EBA veröffentlichte **Risk Dashboard** zeigt hohe Kapital- und Liquiditätskennzahlen an und gibt gleichzeitig erste Anzeichen einer Verschlechterung der Aktiva-Qualität, nicht zuletzt im Zusammenhang mit geopolitischen Spannungen.

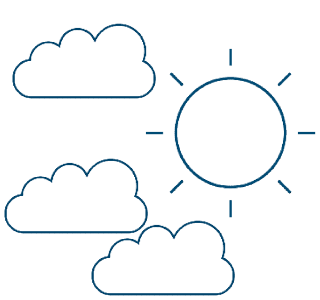
1.7 Nachhaltigkeitsberichtserstattung/ CSRD: Die Trilog-Parteien haben eine vorläufige Einigung zum CSRD-Vorschlag für die Nachhaltigkeitsberichterstattung auf Unternehmensebene erzielt. Demnach dürfen kleine und nicht-komplexe Institute (SNCI) zu einem späteren Zeitpunkt (erstmalig für das Geschäftsjahr 2026) und zudem in einem geringeren Umfang berichten.

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

E-STOXX 600 Banken	75,93	-8,27%	-16,31%	iBoxx € Cov. Germany*	1,59	0,15	0,93	iTraxx Senior Financial	133,5	4,62%	33,90%
10J-Rendite	1,16	-0,35	-0,19	iBoxx € Cov. Bonds*	9,31	0,51	2,16	iBoxx € Supranational	100,3	2,31%	0,04%
Swap 10J	2,01	-0,34	-0,06	iBoxx € Banks PS	90,74	1,40%	-0,37%	iBoxx € Agencies	96,6	1,84%	0,66%
iBoxx € Germany	99,82	2,5%	1,2%	iBoxx Banks NPS	91,90	1,7%	-1,1%	iBoxx € Sub-Sov. Germany	96,9	2,04%	0,57%
iBoxx € EU	96,50	2,72%	0,12%	iBoxx Banks Subordinated	82,14	1,02%	-1,97%	iBoxx € Sub-Sovereign	94,7	2,04%	0,00%

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

Freizeittipp für's Wochenende: Villa Hügel Essen & Baldeneysee



Von 1873 bis 1945 lebte die Unternehmerfamilie Krupp auf dem Villa Hügel im Essener Stadtteil Bredeney. Das Anwesen wurde von Alfred Krupp errichtet und ist das ehemalige Wohn- und Repräsentationshaus der Familie. Das Gelände liegt über dem Ruhrtal inmitten des 28 Hektar großen Hügelparks. Neben diversen Führungen und Ausstellungen durch die ehemaligen Räumlichkeiten der Familie Krupp kann die dazugehörige Parkanlage, welche auch als „grüne Schatzkammer" bezeichnet wird, vollumfänglich erkundet werden. Unweit vom Villa Hügel befindet sich mit dem Baldeneysee der größte von insgesamt sechs Ruhrstauseen.

Mehr Informationen: **Villa Hügel in Essen**, **Baldeneysee**

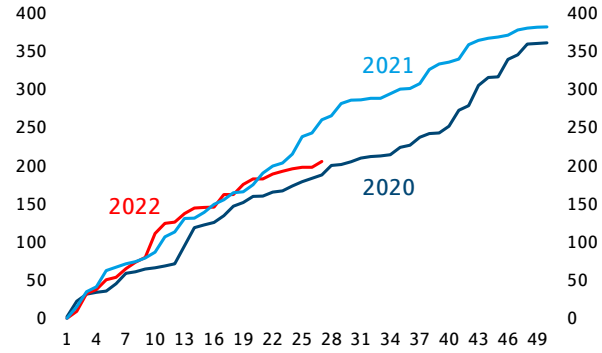
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: **www.villahuegel.de, baldeneysee.de**

Chartbook SSA, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSA: Emissionen

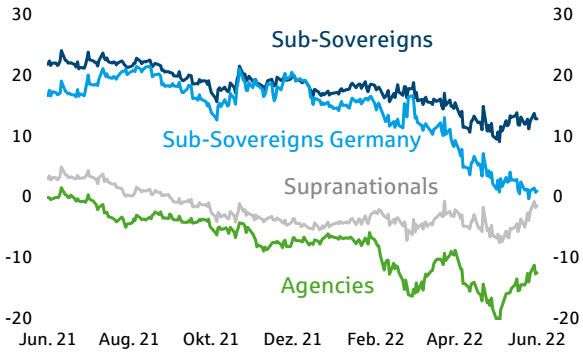
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSA: Spreadentwicklung

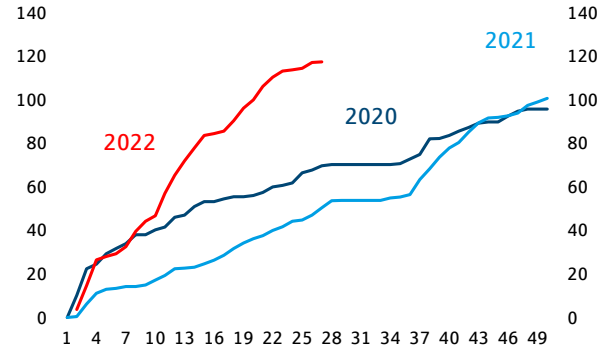
ASW in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

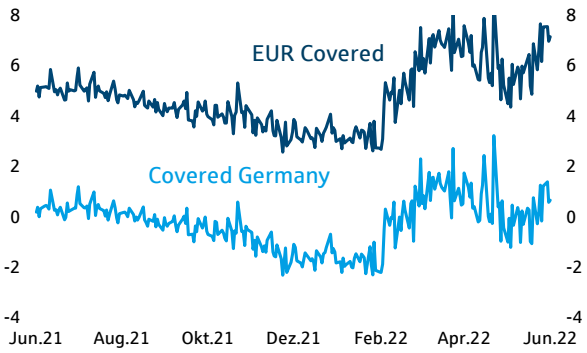
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

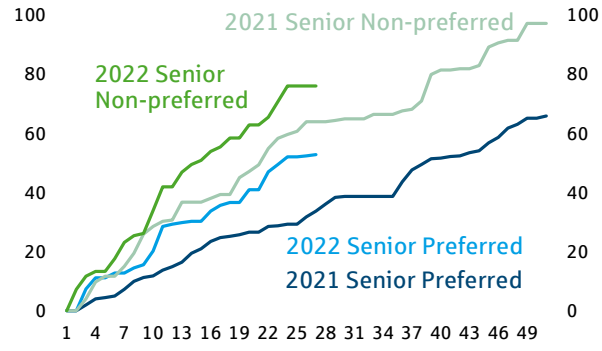
ASW in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

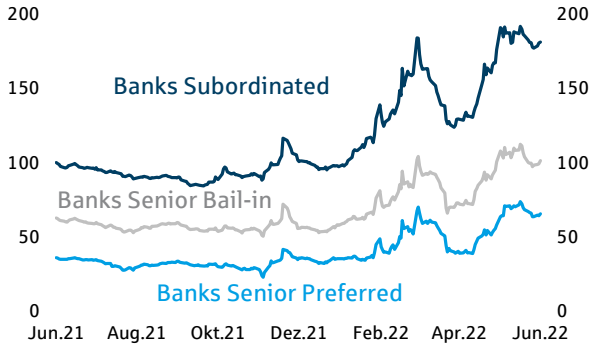
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



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: Aktien
- → Im Fokus: Credits
- → Märkte und Trends Juni 2022 (Video)
- → Märkte und Trends Juni 2022 (Publikation)
- → Im Fokus: Deutscher Wohnungsmarkt
- → Im Fokus: Russland
- → Im Fokus: Zinsen
- → Im Fokus: Gold
- → Thüringen – Wechselspiel zwischen (Geo-) Politik und Wirtschaft
- → Im Fokus: Finanzplatz
- → 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/