Helaba

Im Fokus: SSA & Financials

28. Juli 2022

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Makroökonomische Risiken prägen weiterhin das Bild. Allen voran ist die Entwicklung des Gaspreises zu nennen. Hinzu kommen Konjunktur-, Inflations- und Wachstumssorgen, steigende Zinsen und eine politische Krise in Italien (Euroskeptiker haben die Nase vorn), um nur einige zu nennen. Die Fed signalisiert weiter steigende Zinsen.

Emissionsbarometer

SSA



Die vermeintliche Sommerpause wurde in dieser Woche unterbrochen. Inflationsbefürchtungen sorgten für eine sehr gute Nachfrage bei SSAs. Insbesondere Papiere der Bundesländer stehen bei den Investoren hoch im Kurs.

Covered Bonds



Covered Bonds bleiben, nicht nur als Safe-Haven-Assets, gesucht. Zum einen haben Käufe der Zentralbanken wieder zugenommen (z.T. durch das Ersetzen anstehender Fälligkeiten), zum anderen scheinen auch ausländische Marktteilnehmer wieder verstärkt zuzugreifen.

Senior Unsecured



Am Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen ist unverändert wenig Aktivität zu beobachten. Zum schwierigen Marktumfeld kommen die Blackout-Periode aufgrund der Berichtssaison für das 2. Quartal 2022 und die anstehende Sommerpause.

Risiken werden weiterhin hoch gewichtet

Spread-Trendindikator*, ASW-Spread Veränderung gegenüber …

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0,00	-0,16	-0,49	-0,06	-2,15	-3,19
European Union	0,02	-0,12	0,23	0,81	0,11	-0,40
Germany Covered	0,09	-0,03	0,31	0,54	0,49	-0,44
EU Covered	0,02	0,00	0,10	0,21	0,22	-0,04
Banks senior preferred	0,05	-0,15	-0,75	1,05	2,16	0,82
Banks senior bail-in (SNP)	0,11	-0,18	-0,70	0,74	2,01	0,61
Banks subordinated	0,00	-0,39	-0,39	0,59	1,70	0,53
Supranational	0,03	-0,05	0,23	0,70	0,04	-0,24
Agencies	0,01	-0,03	0,04	0,21	-0,61	-1,04
Sub-Sovereigns Germany	0,04	0,09	0,35	0,08	-0,99	-1,39
Sub-Sovereigns	0,03	0,03	0,33	0,51	-0,30	-0,98

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

Unser Spreadindikator verdeutlicht anhand der im kurzen Zeitfenster überwiegenden Rotfärbung die derzeit am Markt herrschende Unsicherheit.



SSA

Im SSA-Segment beschränkte sich das Angebot in dieser Woche auf wenige Emissionen. Das Land Berlin emittierte eine 10-jährige 500 Mio. EUR (no grow) Landesschatzanweisung, welche sich aufgrund der Knappheit von Bundesländer-Neuemissionen einer besonders hohen Nachfrage erfreute. Angesichts einer rund sechsfachen Überzeichnung wurde das Papier bei MS – 10 Bp. ggü. der anfänglichen Spread-Vorgabe (MS – 8 Bp.) um 2 Bp. enger gepreist. Nach unserer Einschätzung entspricht dies einer negativen Neuemissionsprämie von 1 Bp. Auch die Vermarktung der 10-jährigen, grünen NRW.Bank-Transaktion gestaltete sich erfolgreich. Die Orders übertrafen das auf 1 Mrd. EUR begrenzte Emissionsvolumen deutlich (> 3,8 Mrd. EUR). Der finale Spread lag bei MS -7 Bp. und damit um 2 Bp. unterhalb der ursprünglichen Indikation von MS -5 Bp. **Ausblick:** Sollte sich ein günstiges Zeitfenster öffnen, ist damit zu rechnen, dass Emittenten solche Chancen nutzen, wenngleich die offizielle Pipeline aktuell noch leer ist.

€-SSA-Emissionen der Woche vom 25. Juli 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
1,625%	Berlin	Aa1 /-/AAA	0,500 Mrd.		02.08.2032	ms -10 Bp		26.07.2022	2,700 Mrd.	ms - 8 area
0,000%	Agence Francaise de Developpı	- /AA/AA	0,100 Mrd.	✓	25.03.2025	FRTR +25 bp	✓	26.07.2022	not disclosed	FRTR +25 Bp
1,625%	NRW.Bank	Aa1 /AA/AAA	1,000 Mrd.		03.08.2032	ms -7 Bp	✓	27.07.2022	3,800 Mrd.	ms - 5 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Covered Bonds

Nachdem der Markt für gedeckte Schuldverschreibungen eine schwierige Phase überstehen musste, welche von schwachen Zeichnungsquoten, steigenden Neuemissionsprämien und einer Ausweitung der Spreads gekennzeichnet war, setzte sich die bereits in der Vorwoche abzeichnende Belebung des Marktgeschehens zuletzt fort. Eigentlich wurde von vielen Seiten eine ausgeprägte Sommerpause erwartet. Dies lag vor allem an der Notenbank, welche mit Blick auf die Covered Bond-Fälligkeiten im September (6,8 Mrd. EUR) bereits

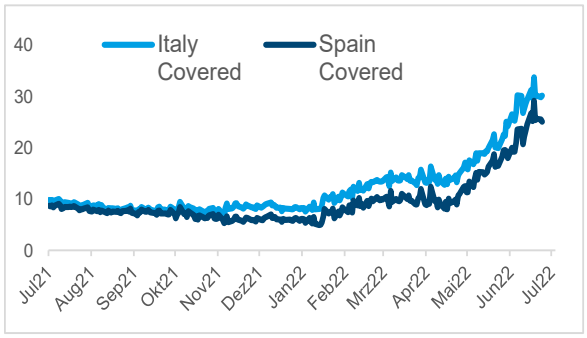
> *„Die seit einiger Zeit zu beobachtende Stabilisierung bei den Swap-Bewertungen in der Kasse setzt sich fort und nimmt an Dynamik zu! Durch die Bank engen sich die Spreads ein. Der einzig plausible Erklärungsansatz besteht aus zwei Komponenten: 1. Derzeit gibt es wenig Angebotsdruck seitens der Primärmärkte, 2. Covered Bonds scheinen bei einigen Marktteilnehmern einen Safe-Haven-Status zu besitzen. Es verwundert daher nicht, dass insbesondere Core-Namen, allen voran deutsche und zunehmend frz. Titel, stärker gesucht sind. Ebenfalls signifikant: Zuletzt waren nahezu alle Anfragen an uns von Kaufabsicht geprägt."*
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

jetzt verstärkt auf der Käuferseite agierte. Auch ausländische Adressen zeigten eine steigende Nachfrage. Safe-Haven-Aspekte spielen derzeit, angesichts eines bunten Potpourris an Belastungsfaktoren, weiter eine Rolle. Insofern überrascht es nicht, dass das konstruktive Bild auch auf das lange Ende der Kurve abstrahlt: Die Quotierungen sind von hohen Niveaus kommend wieder freundlicher. Wie sehr sich das Sentiment verändert hat, zeigt der jüngste Erfolg der NordLB-Platzierung. Der Covered Bond mit einer Laufzeit von 3,25 Jahren und einem 500 Mio. EUR Volumen (no grow) war 4-fach überzeichnet und wurde letztlich zu MS +3 Bp. gepreist. Der Vermarktungsspread lag anfänglich bei MS +8 Bp. Damit wird der Eindruck untermauert, dass das zuletzt wieder verstärkt zu beobachtende Interesse an deutschen Adressen anhält.

Ein anderes Bild bietet sich in **Italien**. Während sich die Spreads der übrigen Peripherie-Länder etwas einengten, weiteten sie sich dort angesichts der politischen Krise des Landes aus. In diesem Zusammenhang wird es spannend zu sehen sein, ob und wie die EZB das „Anti-Fragmentierungstool" (**TPI** - Transmission Protection Instrument) einsetzen wird. Da es bei der Ausgestaltung des TPI sehr viele offene Fragen gibt, dürfte die adjustierte Reinvestition im Rahmen der PEPP-Fälligkeiten die erste „Verteidigungslinie" gegen Spreadausweitungen sein.

Italiensche Covered-Bonds: Trend zur Spread-Ausweitung hält an

ASW-Spreads



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Ausblick: Die Pipeline für die kommende Woche ist aktuell noch leer. Sollten sich Emissionsfenster öffnen, könnte sich der eine oder andere Emittent zeigen. Da der August und damit die Hochphase der Sommerpause vor der Tür stehen bzw. durch die laufende Berichtssaison vielen Emittenten die Hände gebunden sind, dürfte sich die Marktaktivität jedoch insgesamt in Grenzen halten.

€-Covered-Bond-Emissionen der Woche vom 25. Juli 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
1,375%	NORD/LB	- /AA+/-	0,500 Mrd.		03.11.2025	ms +3 Bp		25.07.2022	2,000 Mrd.	ms + 8 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Senior Unsecured

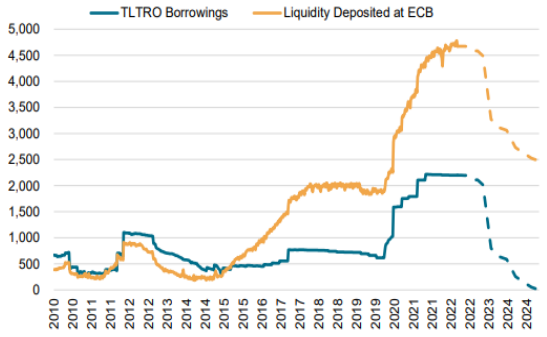
Am Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen ist unverändert wenig Aktivität zu beobachten. Der kanadische Branchen-Primus Toronto-Dominion Bank nutzte das positive Momentum zu Wochenbeginn für eine Dual Tranche im EUR-Benchmark-Format mit Non-preferred-Rang. Das platzierte Volumen betrug 1 Mrd. EUR mit 5 Jahren Laufzeit (ISIN XS2511301322) und 1,25 Mrd. EUR mit 10 Jahren Laufzeit (ISIN XS2511309903). Es war bei Neuemissionsprämien von 35 bzw. 25 Bp. solide überzeichnet. Im bisherigen Handelsverlauf konnten sich die Spreads der Bonds gegenüber ihren Emissions-Niveaus leicht einengen.

Bei der von der Aareal Bank letzte Woche zu einer Rendite von 4,6 % gepreisten grünen Preferred Senior-Anleihe mit einem Volumen von 500 Mio. EUR und 3 Jahren Laufzeit (ISIN DE000AAR0355) hat sich der ASW-Spread weiter eingeengt und beträgt nun 235 Bp., gegenüber 300 Bp. bei Emission.

Als Gründe für den nahezu leblosen Primärmarkt in diesem Segment kommen zum insgesamt schwierigen Marktumfeld die Ferienzeit sowie die Blackout-Periode aufgrund der laufenden Berichtssaison für das 2. Quartal 2022.

TLTRO-Rückzahlungen teils zu ersetzen

Mrd. EUR



Quellen: S&P Global Ratings, Helaba Research & Advisory

Die Quartalsberichtssaison der Banken fällt bisher gemischt aus. Gegenüber dem Vorjahr sind erwartungsgemäß deutlich sinkende Gewinne zu verzeichnen, wobei insbesondere das Handelsergebnis von fallenden Anleihe-Bewertungen belastetet ist. Während die Häuser in der COVID-Krise zusätzlich gebildete Vorsorgerückstellungen für Kreditrisiken teils auflösen konnten, widmen einige von ihnen entsprechende Po-

sitionen in Rückstellungen für zunehmende Rezessionsrisiken um. Steigende Zinsmargen im geänderten Zinsumfeld und das weiterhin sehr solide Kreditwachstum stützen andererseits die Gewinne. Insgesamt zeigten sich die Ergebnisse der Häuser bisher somit überraschend solide, einige Banken sprechen jedoch von eingetrübten Aussichten für den Rest des Jahres. Der CEO der Deutschen Bank etwa, Christian Sewing, sagte: "Die kommenden Monate werden herausfordernd bleiben. Es gibt Grund zu der Annahme, dass die Dinge wirtschaftlich noch schwieriger werden".

Ausblick: Die Institute haben ihre Emissionspläne für dieses Jahr noch nicht erfüllt. Im anhaltend volatilen Marktumfeld hoffen sie auf eine Entspannung nach der Feriensaison. Angesichts der allgemeinen Krisenstimmung werden sie gemäß unserer Erwartung sich bietende Emissionsfenster möglichst frühzeitig nutzen und dabei aus Sorge vor weiter steigenden Refinanzierungskosten auch deutliche Spreadaufschläge hinnehmen. In der kommenden Woche setzt sich die Berichtssaison der Banken fort, im Fokus dürften erneut Rezessionsängste und die Auswirkungen der Zinswende stehen. Insgesamt ist in der nächsten Woche gemäß unserer Erwartung im Senior-Unsecured-Segment mit keiner nennenswerten Belebung des Primärmarktes zu rechnen.

> *"Trotz der jüngsten Rückkehr von Rezessionsängsten konnte sich die Kasse in der vergangenen Woche gut entwickeln. Besonders französische Titel sind Spitzenreiter. Der Koalitionsbruch in Italien lässt italienische Spreads auf Wochenbasis als einzige ausweiten. Der Kasse-Markt ist weiter illiquide. Screen-Preise sind maximal noch vage Indikationen. An den Kapitalflüssen der vergangenen Wochen hat sich kaum etwas geändert: Asset Manager blieben an der Seitenlinie und beobachteten das Headline getriebene Geschehen. Das Risiko, auf dem falschen Fuß erwischt zu werden, erscheint zu groß. ETF Funds sorgten für die meisten Umsätze bei kleineren Losgrößen. Zunächst waren sie noch Käufer, seit Dienstagmittag sind sie wieder Abgeber."*
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

€-Senior Prefered-Emissionen der Woche vom 25. 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

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

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,129%	Toronto-Dominion Bank	A1 /A/-	1,250 Mrd.		03.08.2032	ms +130 Bp		25.07.2022	2,250 Mrd.	ms + 145 area
2,551%	Toronto-Dominion Bank	A1 /A/-	1,000 Mrd.		03.08.2027	ms +105 Bp		25.07.2022	1,400 Mrd.	ms + 115 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Berichtstermine ausgewählter Banken

Emittent	Datum	Emittent	Datum
NatWest Group	29.07.	Société Générale	03.08.
BBVA	29.07.	Commerzbank	03.08.
BNP Paribas	29.07.	BPCE	03.08.
Standard Chartered	29.07.	Banco BPM	03.08.
Intesa Sanpaolo	29.07.	Bank of Ireland Group	03.08.
HSBC Holdings	0108.	ING Groep	04.08.
Erste Group Bank	0108.	Bance Monte dei Paschi die Siena	04.08.
Raiffeisen Bank International	02.08.	Crédit Agricole	04.08.

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Kurzmeldungen

27.7.**EZB: Monetäre Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet Juni 2022**: Wie haben sich die Kreditvergabe der Banken und die Geldmenge im Euroraum im Juni entwickelt? Wie sehen sie im Vergleich zu den Zahlen vom Mai aus? Die Europäische Zentralbank (EZB) hat diese Fragen in ihrer jüngsten **statistischen Pressemitteilung** beantwortet.

27.7. FED-Zinsanhebung: Die US-Notenbank hat das Leitzinsband erwartungsgemäß um 75 Bp. nach oben verschoben auf 2,25-2,50 %. Im begleitenden Statement hat das FOMC darauf hingewiesen, dass die konjunkturelle Dynamik nachgelassen habe, der Arbeitsmarkt aber weiterhin robust sei. Zudem sei die Inflation weiterhin erhöht und so erwarten die FOMC-Mitglieder, dass weitere Zinserhöhungen angemessen seien. (siehe unser **Tagesausblick von heute**)

26.7. MREL-Dashboard für Q1/22 veröffentlicht: Der Ausschuss für die einheitliche Abwicklung (Single Resolution Board - SRB) hat sein **Dashboard** für die Mindestanforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten (MREL) für Q1 2022 veröffentlicht. "Ich freue mich, dass die Banken trotz der aktuellen wirtschaftlichen Unsicherheit weiterhin Fortschritte beim Aufbau ihres MREL-Niveaus machen. Das ist eine wichtige Finanzierung, die in Krisenzeiten als Stoßdämpfer wirkt und dazu beiträgt, dass die bevorzugte Strategie für den Umgang mit einer Bank in Schwierigkeiten kurzfristig verfügbar und praktikabel ist", sagte SRB-Vorsitzende Elke König.

22.7. Aufsicht will Kapitalplanung der Banken überprüfen: Die europäische Bankenaufsicht macht gemäß Börsenzeitung Ernst mit der jüngst angekündigten Überprüfung der Kapitalpläne von Großbanken im Euroraum. Nachdem die Aufsicht kürzlich bereits die Berücksichtigung adverser makroökonomischer Szenarien als Folge des Ukraine-Krieges angemahnt hatte, bereitet sie nun wohl die Überprüfung dieser Kapitalplanungen vor.

22.7. Laut BdB sendet die EZB endlich ein klares Signal: "Mit der Anhebung des Leitzinses um 50 Bp. wirkt die EZB der Inflation entschlossen entgegen", sagte Christian Ossig, Hauptgeschäftsführer des **Bundesverbandes deutscher Banken (BdB)**, mit Blick auf die EZB-Ratssitzung.

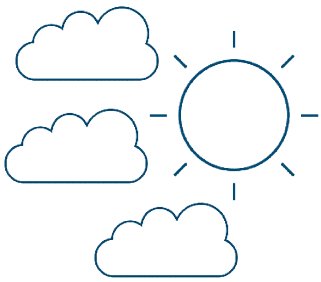
22.7. Spaniens Wirtschaftsministerin hält Banksteuer im Dunkeln: Das spanische Wirtschaftsministerium lehnte es ab, Einzelheiten über die neue Steuer auf die Gewinne der Banken zu nennen, die im Zuge der Zinserhöhungen zur Eindämmung der Inflation erhoben werden soll. Wirtschaftsministerin Nadia Calvino teilte Medien mit, dass die Steuer diese Woche dem Parlament vorgelegt werden soll, lehnte es jedoch ab, Informationen über die Ausgestaltung zu geben. Laut **Reuters** zugänglichen Quellen bereite die Regierung eine Abgabe von knapp 5 % auf Nettozinserträge und Bankprovisionen vor.

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

E-STOXX 600 Banker	125	1,13%	-2,59%	iBoxx € Cov. Germany	3,4	-1,4	1,9	iTraxx Senior Financial	128,8	-2,2	9,6
10J-Rendite	0,94	-0,32	-0,57	iBoxx € Cov. Bonds	11,6	-1,1	2,8	iBoxx € Supranational	2,0	-1,86	1,83
Swap 10J	1,76	-0,29	-0,59	iBoxx € Banks PS	77,1	-1,6	-17,9	iBoxx € Agencies	-14,5	-2,32	0,44
iBoxx € Germany	-76,2	-4,80	-5,64	iBoxx Banks NPS	115,2	-0,2	-21,9	iBoxx € Sub-Sov. Germany	4,3	-0,03	4,29
iBoxx € EU	1,3	-2,77	1,70	iBoxx Banks Subordinated	205,5	-19,4	-30,0	iBoxx € Sub-Sovereign	17,6	-1,06	3,40

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

Freizeittipp für's Wochenende: CRAFT Festival in Framkfurt am Main



Nach einer zweijährigen Pause findet in Frankfurt am Main am kommenden Wochenende wieder das CRAFT Festival statt. Neben Craft-Beer werden auch Wein, Spirituosen und Street Food erhältlich sein. Zusätzlich zu Winzern und Brauereien sind auch handwerkliche Produkthersteller vor Ort. Das Festival findet auf der großen Wiese am Stadionbad (direkt vor dem Deutsche Bank Park) statt. Anders als in den vergangenen Jahren wird es sich in diesem Jahr um eine reine Open-Air-Version des Festes handeln. Ein Tagesticket kostet im Vorverkauf 12 Euro, der Preis für ein Kombi-Ticket für beide Tage beträgt 20 Euro (ebenfalls im Vorverkauf).

Mehr Informationen: **CRAFT Festival**

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

GlobalCapital Covered Bond Awards 2022

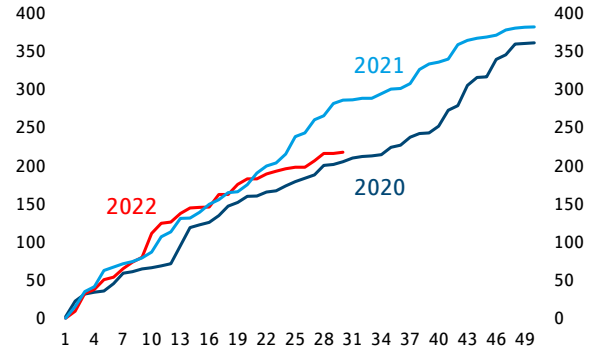
Nehmen Sie noch bis zum 5. August an der Abstimmung zu den diesjährigen „Global Capital Covered Bond Awards" teil!

Über diesen Link können Sie für die Helaba in den Kategorien „Deal of the Year" und „Best Bank for Distribution" votieren.

Chartbook SSA, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSA: Emissionen

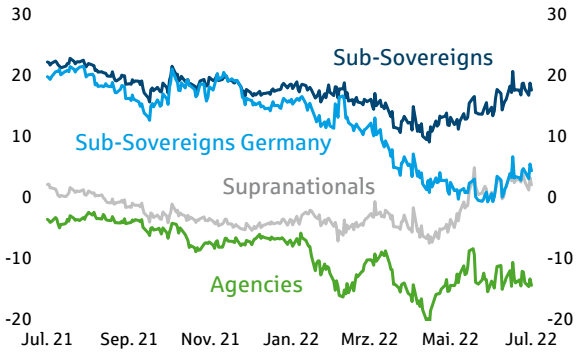
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSA: Spreadentwicklung

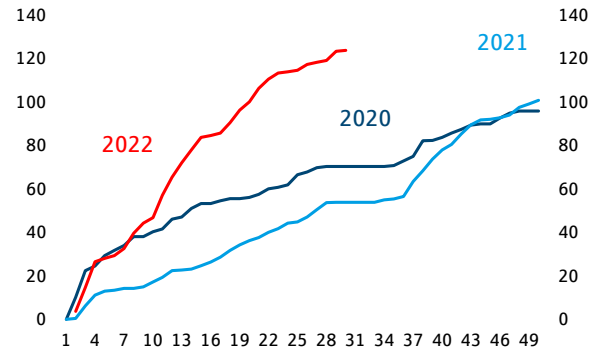
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

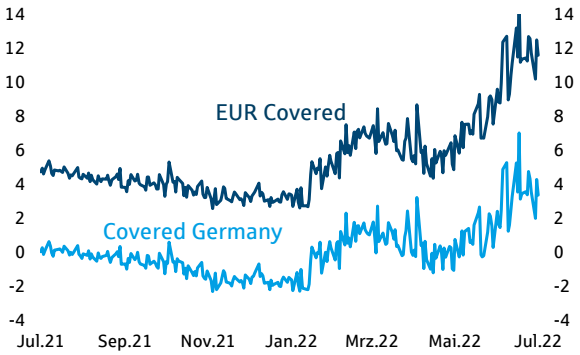
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

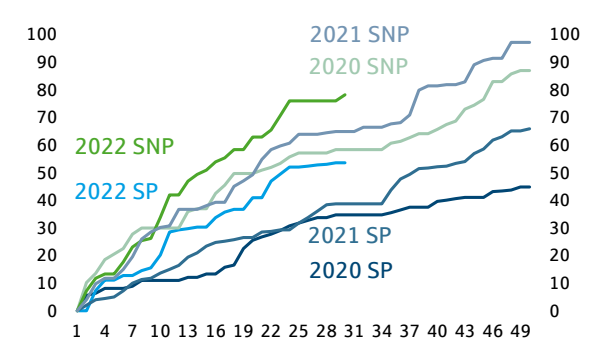
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

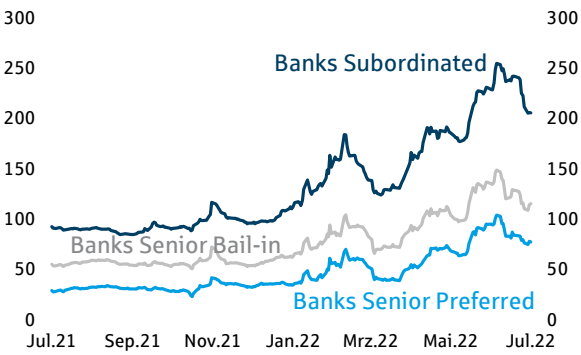
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



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: Credits - Corporate Schuldschein
- → Märkte und Trends Juli 2022 (Video)
- → Märkte und Trends Juli 2022 (Publikation)
- → Im Fokus: Klimaschutz erhöht Konsumentenpreise
- → Im Fokus EU-Nachhaltigkeit: Ukraine-Krieg als Zäsur
- → Im Fokus: Credits – Primärmarkt Update EUR Benchmark Bankanleihen: 2. Quartal 2022
  Im Fokus: Credits – Europäische Banken: Klimastresstest zeigt weiteren Handlungsbedarf
- → 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:
Stefan Rausch
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/