Helaba

Im Fokus: SSA & Financials

11. August 2022

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Zwischenzeitlich hat die Risikoaversion etwas nachgelassen. Angesichts einer Reihe von Unsicherheitsfaktoren wie Konjunktur- und Inflationssorgen, Spannungen zwischen China und den USA, Ukrainekrise, Entwicklung der Energiepreise oder Regierungskrise in Italien kann sich dies jedoch schnell wieder ändern.

Emissionsbarometer

SSA



In einigen Bundesländern enden die Sommerferien bereits. Hingegen ist ein Ende der Sommerflaute auf dem SSA-Primärmarkt nicht in Sicht. Die seit vielen Tagen andauernde Abstinenz der Emittenten sorgt für zunehmend engere Spreads.

Covered Bonds



Die Emissionstätigkeit im Covered-Bond-Segment kam in dieser Woche komplett zum Erliegen. Dies obwohl die Platzierung der DekaBank-Subbenchmark in der Vorwoche zeigte, dass der Markt– wenn die Bedingungen stimmen – durchaus aufnahmefähig ist.

Senior Unsecured



Die beiden limitierenden Faktoren – Berichtssaison und Sommerpause – verlieren allmählich ihren lähmenden Einfluss am Primärmarkt. Wir rechnen ab der kommenden Woche mit einer Belebung der Emissionstätigkeit bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen.

Zurück in den Risk-off-Modus

Spread-Trendindikator*, ASW-Spread Veränderung gegenüber …

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0,02	-0,01	-0,29	-0,82	-2,57	-3,65
European Union	0,09	-0,05	-0,29	0,68	0,21	-0,70
Germany Covered	0,12	0,18	-0,06	0,73	0,64	-0,32
EU Covered	0,03	0,05	0,00	0,25	0,26	-0,01
Banks senior preferred	0,02	-0,08	-0,79	-0,15	1,55	0,55
Banks senior bail-in (SNP)	0,01	-0,05	-0,70	0,00	1,63	0,62
Banks subordinated	0,00	-0,04	-0,88	0,03	1,42	0,34
Supranational	0,09	0,03	-0,17	0,74	0,16	-0,48
Agencies	0,05	-0,05	-0,30	-0,11	-0,83	-1,33
Sub-Sovereigns Germany	0,06	-0,02	-0,05	0,11	-1,12	-1,28
Sub-Sovereigns	0,07	-0,08	-0,27	0,27	-0,48	-1,15

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

Die zwischenzeitliche Entspannungsphase scheint insbesondere bei Covered Bonds wieder beendet zu sein. Darauf deutet jedenfalls die sich bei unserem Spreadindikator zuletzt verstärkt abzeichnende Rotfärbung hin. Bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen engten sich die Spreads zuletzt - unterstützt durch die geringe Emissionstätigkeit - weiter ein, unser Indikator signalisiert jedoch auch hier eine über dem längerfristigen Durchschnitt liegende Risikoabneigung.



SSA

Der Sommer zeigt sich von seiner besten Seite. Was viele Menschen erfreut, sorgt auf dem Primärmarkt für eine Emissionsflaute und dies in einem seit längerem nicht mehr gekannten Umfang. Dies wiederum hat deutliche Auswirkungen auf die Spreads, die sich weiter einengen. Dennoch sollte der Blick aber auch nach vorne gerichtet sein, zumal viele SSA-Adressen im zweiten Halbjahr noch einige Emissionen auf den

> *„Die Sommerdürre hält im SSA-Universum weiter an. So wenige Primärmarktemissionen wie in den letzten 10 Tagen haben wir lange nicht mehr gesehen. Dies ist einer der Gründe warum wir eine sehr starke ASW-Performance bei den SSAs erleben, mit immer engeren Spreads. Die fehlenden Benchmark-Emissionen erklären diese Bewegung nur zum Teil: Neue Hochs in den deutschen Swap- Spreads und eine generelle Risk-On Stimmung tragen ebenfalls dazu bei. “*
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Markt bringen müssen. So ist beispielsweise bei den „E“-Namen noch mit einem Volumen von 70 Mrd. EUR (inkl. EU) zu rechnen. Diese Summe ist keineswegs gering, zumal der Markt seit 2015 an das QE der EZB gewöhnt ist. Zudem schließt u. E. das neue Tool der EZB – das TPI - die Supras aus. Damit besteht die Chance, dass im Herbst einige SSA Emittenten mit attraktiven NIPs auf den Markt kommen werden, was dem Sekundärmarkt eine Atempause verschaffen sollte.

€-SSA-Emissionen der Woche vom 8. August 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



Covered Bonds

Unsere in der vergangenen Woche an dieser Stelle geäußerten Erwartung, dass nicht mit einer Belebung des Primärmarktgeschehens zu rechnen ist, hat sich in dieser Woche (leider) vollumfänglich bestätigt.

Nicht eine Transaktion konnte verbucht werden. Als Gründe müssen erneut die auslaufende Q2-Berichtsperiode mit den einhergehenden „Black out“-Perioden, die zum Teil noch fehlenden finalen Genehmigungen bzw. Bestätigungen bei der Umsetzung der europäischen Covered Bond-Gesetzgebung und nicht zuletzt die Hochphase der Urlaubszeit herhalten.

Ausblick: "Am kommenden Montag wird in mehreren christlichen Konfessionen das Fest "Mariä Himmelfahrt" gefeiert. In Teilen Bayerns, im Saarland sowie in Österreich und Liechtenstein sowie in acht Kantonen der Schweiz ist der 15. August ein gesetzlicher Feiertag. Dieses Fest wird auf Lateinisch "Dormitio", also "Entschlafung" genannt und so rechnen wir mit einem langsamen Wiedererwachen der Primärmarktaktivitäten. Wie zu hören ist, werden bereits Transaktionen vorbereitet, auch RfPs (Request for Proposal) wurden versandt. Zudem konnten erste Transaktionen in Nicht-EUR-Währungen (z.B. GBP, AUD) und auch in Skandinavien beobachtet werden.

Im Rahmen von APP hat die **EZB** ihren Covered Bond-Bestand (CBPP3) in der letzten Berichtswoche um 1,657 Mrd. EUR reduziert.

€-Covered-Bond-Emissionen der Woche vom 8. August 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

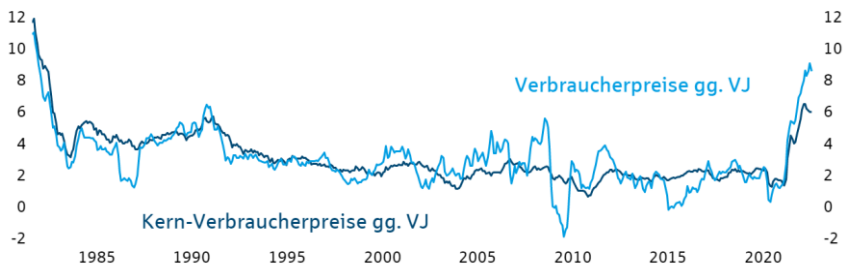
Senior Unsecured

Bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen im EUR-Benchmark-Format ist die Emissionstätigkeit diese Woche vollständig zum Erliegen gekommen. Hauptgründe hierfür sind die laufende Quartalsberichtssaison bei europäischen Banken sowie die allgemeine Sommerpause. Emittenten nutzen jedoch die vergleichsweise hohe Anlagebereitschaft von Investoren in anderen Währungen und konnten zum Beispiel in USD (BNPP AT1, Credit Suisse Group) oder in AUD (BNG) und GBP (DNB) sehr erfolgreich Emissionen platzieren. Dies bestätigt u.E., dass der Markt grundsätzlich aufnahmebereit ist und sich bietende Marktfenster immer wieder genutzt werden können.

Die Berichtssaison nähert sich ihrem Finale. Die meisten Banken konnten die Erwartungen erfüllen oder sogar übertreffen. Die Bonitätskennzahlen zeigten sich sehr robust; genannt seien in diesem Zusammenhang insbesondere stabil niedrige Problemkreditquoten und hohe Eigenkapitalpuffer. Hinzu kommt, dass die steigenden Zinsen den Zinsüberschuss stützten.
Sorgen macht jedoch der makroökonomische Ausblick: Viele Häuser bereiten sich auf einen Anstieg der Kreditausfälle spätestens im Jahr 2023 vor.

US-Inflation weiterhin hoch

% gg. Vj.



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Ausblick: In der kommenden Woche verlieren die beiden limitierenden Faktoren, Berichtssaison und Sommerpause, an Bedeutung. Die Institute haben ihre Emissionspläne für dieses Jahr noch nicht erfüllt. Hohe Fälligkeiten und strenge regulatorische Anforderungen an das Bail-in-Kapital sorgen für weiteren Refinanzierungsbedarf. Jüngste Leitzinserhöhungen, etwa der Bank of England, und politische Turbulenzen, etwa in Italien, scheinen in den Bewertungen vorerst verarbeitet, so dass sich die Spreads zuletzt stabil oder sogar leicht fester zeigten. Bei anhaltend stabilem Marktumfeld gehen wir von einer Belebung des Primärmarktes bereits in der kommenden Woche aus.

> *"Vergangenen Donnerstag hob die Bank of England (BoE) den Leitzins wie erwartet um 50 Basispunkte an. Die tags darauf veröffentlichten US-Arbeitsmarktdaten fielen überraschend stark aus und sorgten auf der anderen Seite des Atlantiks für die Befürchtung, dass die Fed das zügige Tempo ihrer Zinserhöhungen mit 75 Basispunkten im September beibehalten könnte. Während die iTraxx-Indizes sich seitwärts bewegten, konnte die Kasse diese Nachrichten überraschend gelassen verarbeiten und an die gute Performance der vergangenen Woche anknüpfen. Das Gros der Kapitalflüsse ist nach wie vor in kleinen Volumina. Dabei bleiben ETF-Fonds weiter die treibende Kraft, allerdings traut sich mittlerweile auch der ein oder andere Asset Manager wieder in den Ring. Das Sommerloch ist zu spüren und der Wechsel von Berichtssaison zu Emissionssaison wird herbeigesehnt. Bis dahin wird der Handel weiterhin schleppend und von Illiquidität geprägt sein."*
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

€-Senior Prefered-Emissionen der Woche vom 8. August 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 8. August 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

8.8. Lage in Italien: Nachdem Standard & Poor's bereits am 29. Juli den Ausblick für Italien bei einem Rating von BBB von positiv auf stabil gesenkt hatte, zog nun die Ratingagentur Moody's nach. Sie senkte den Ausblick von stabil auf negativ, bei einem Rating von Baa3, das nur eine Stufe über dem Ramschanleihenniveau liegt.

4.8. Daten zur Einlagensicherung: Die EBA hat **aktualisierte Daten** zu den Einlagensicherungssystemen im gesamten Europäischen Wirtschaftsraum veröffentlicht. Von 2020 bis 2021 stieg der Betrag der verfügbaren Finanzmittel, die von den Einlagensicherungssystemen im gesamten Europäischen Wirtschaftsraum gehalten werden, deutlich um 19 %.

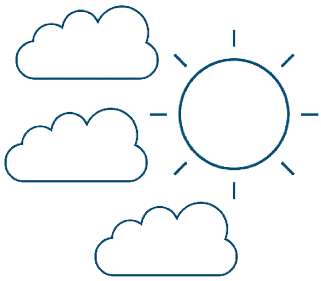
4.8. Zinsumfeld: Die Bank of England erhöhte ihren Leitzins um 50 Basispunkte - ihr größter Zinsschritt seit 1995 - auf 1,75 % und warnte, dass das Vereinigte Königreich nun voraussichtlich in eine Rezession fallen werde, die ab dem Schlussquartal 2022 fünf Quartale in Folge andauern würde.

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

E-STOXX 600 Banken	132	1,80%	8,89%	iBoxx € Cov. Germany	5,5	2,6	-1,6	iTraxx Senior Financial	128,8	-2,2	9,6
10J-Rendite	0,89	0,02	-0,26	iBoxx € Cov. Bonds	13,7	2,7	-1,2	iBoxx € Supranational	3,0	1,91	-2,79
Swap 10J	1,76	0,07	-0,20	iBoxx € Banks PS	65,9	-2,7	-21,2	iBoxx € Agencies	-17,1	-0,20	-6,40
iBoxx € Germany	-80,7	-2,64	-7,28	iBoxx Banks NPS	104,8	-2,7	-24,5	iBoxx € Sub-Sov. Germany	5,0	1,11	-1,71
iBoxx € EU	1,4	1,33	-4,08	iBoxx Banks Subordinated	182,7	-3,6	-59,2	iBoxx € Sub-Sovereign	16,2	0,33	-4,45

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

Freizeittipp für's Wochenende: European Elvis Festival



Vom 12. bis zum 14. August 2022 findet in Bad Nauheim das 20. European Elvis Festival statt. Hierbei feiern einmal im Jahr Fans aus aller Welt ihr Idol. Das Festival wird immer um die Zeit des Todestags von Elvis Presley (16. August) organisiert. Das Programm bietet neben namenhaften Cover-Bands, Elvis-Filmen und zahlreichen Cadillacs auch eine Sonderausstellung über den „King of Rock'n Roll". Zusätzlich gibt es einen Music Contest, bei welchem die beste Interpretation von Elvis-Songs gesucht wird. In Ergänzung zu dem Festival, kann der aktuelle biographische Film über Elvis Presley in den Kinos angesehen werden. Der Filmstart war am 23.06.2022.

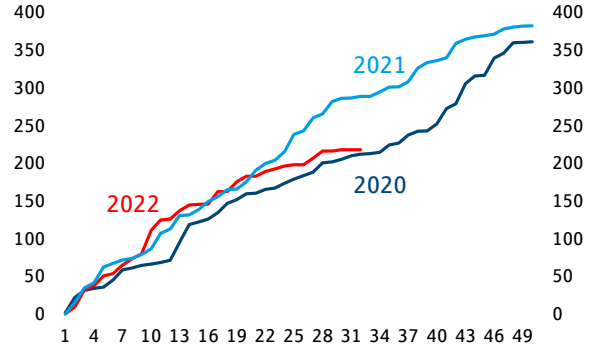
Mehr Informationen: **Elvis Festival Bad Nauheim**

Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.
Quelle: www.bad-nauheim.de/de/erlebnisreich/festivals-kulturelles/european-elvis-festival

Chartbook SSA, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSA: Emissionen

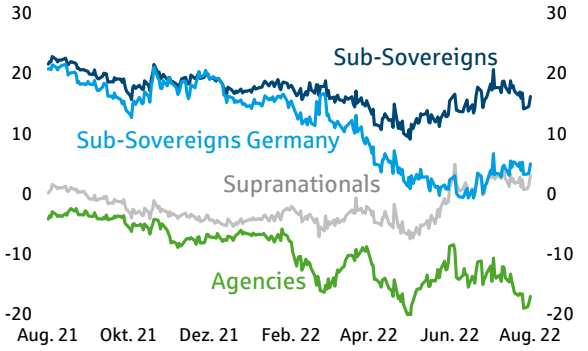
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSA: Spreadentwicklung

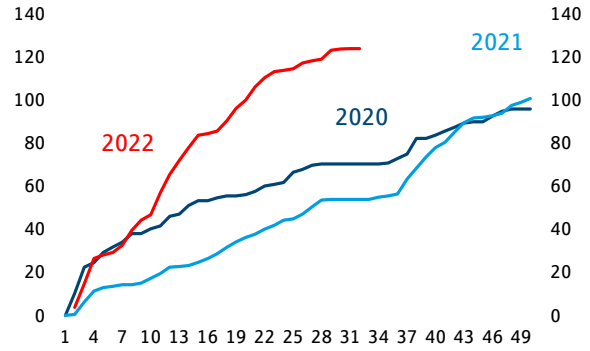
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

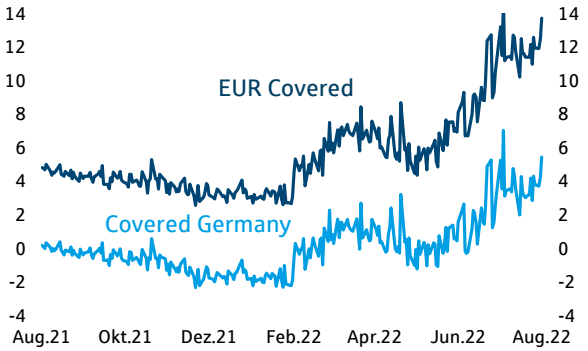
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

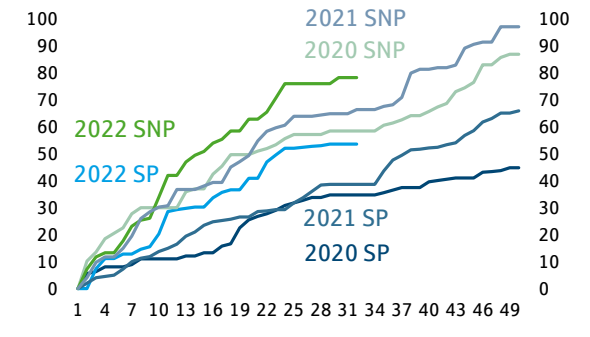
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

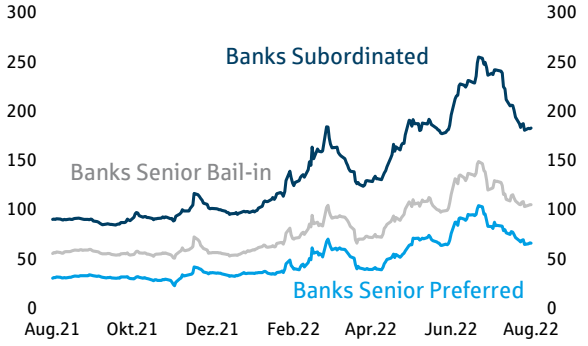
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



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: Länder – Klima und Wachstum: ein komplexes Thema
- → Im Fokus: Covered Bonds – European Covered Bonds: Zentrale Website bringt Klarheit
- → 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/