Helaba

Im Fokus: SSA & Financials

1. September 2022

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Die hohe Inflation, getrieben von den Energiepreisen, bleibt ein bestimmender Faktor an den Märkten. So steht die EZB unter immensem Druck zu agieren. Trotz der Sorgen vor einer wirtschaftlichen Abkühlung wird ein großer Zinsschritt (75 Bp.) in diesem Monat wahrscheinlich. In China rutschte der Caixin-Index für das verarbeitende Gewerbe in den Kontraktionsbereich.

Emissionsbarometer

SSA



Nach einem verhaltenen Wochenstart setzte sich der Trend – die Suche nach sicheren Asset – zur Wochenmitte mit einem wahren Feuerwerk fort. Dabei hatte das SSA-Segment alles zu bieten was das Herz begehrt – eine Vielzahl von Emittenten und ein Laufzeitenband von 5-15 Jahren.

Covered Bonds



Die Primärmarkt-Bilanz dieser Woche fällt bei den Covereds sehr positiv aus. Fast alle Transaktionen verzeichneten eine hohe Orderbuchdynamik, so dass die anfänglichen Spread-Vorgaben deutlich eingeengt werden konnten.

Senior Unsecured



Im Senior-Unsecured-Segment hat sich der Primärmarkt zuletzt überraschend stark belebt. Die Investoren haben hohen Anlagebedarf, bleiben jedoch sehr selektiv. Nächste Woche kommt die EZB-Zinsentscheidung hinzu. Wir rechnen mit einer Abschwächung der Neuemissionen.

Spreadindikator untermauert zunehmende Risikoaversion

Spread-Trendindikator*, ASW-Spread Veränderung gegenüber …

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0,18	0,06	-0,03	-1,20	-2,67	-3,50
European Union	0,08	0,19	0,13	0,16	0,28	-0,53
Germany Covered	0,09	0,25	-0,01	0,39	0,49	-0,40
EU Covered	0,02	0,06	0,00	0,15	0,24	-0,02
Banks senior preferred	0,21	0,14	0,19	0,31	1,73	0,83
Banks senior bail-in (SNP)	0,19	0,26	0,56	0,75	2,12	1,21
Banks subordinated	0,14	0,15	0,27	0,33	1,79	0,85
Supranational	0,08	0,17	0,01	0,31	0,13	-0,59
Agencies	0,08	0,13	-0,11	-0,37	-0,97	-1,44
Sub-Sovereigns Germany	0,06	0,09	-0,32	-0,07	-1,30	-1,63
Sub-Sovereigns	0,10	0,12	-0,28	0,00	-0,65	-1,43

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

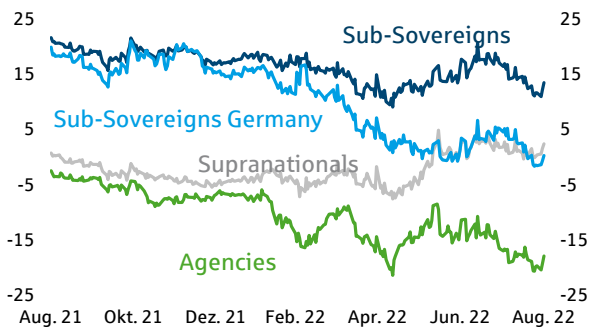
Diverse Belastungsfaktoren und damit einhergehende Unsicherheiten beeinflussen den Gesamtmarkt. Dies kommt auch bei unserem Spreadindikator durch eine im kurzfristigen Bereich deutliche Rotfärbung zum Ausdruck.

SSA

Die Nachfrage nach Sicherheit bietenden Anlageformen hält an. Seit Mittwoch wurde eine Vielzahl von Neuemissionen von attraktiven Emittenten platziert für die eine positive Zwischenbilanz, sowohl für die Oderbücher als auch für die Spreadeinengung ggü. Vorgabe, gezogen werden kann. Im 5-jährigen Laufzeitenbereich waren die koreanischen Entwicklungsbank „KDB“, der japanische Kommunalfinanzierer Japan Finance Organization for Municipalities aktiv. Die Investitionsbank Schleswig-Holstein entschied sich für eine achtjährige Fälligkeit. Der dänische Gemeindefinanzierer KommuneKredit, sowie die zentrale Erdölbevorratungsstelle Frankreichs (SAGESS) bedienten mit Ihren Emissionen den 10-Jahresbereich. Die regionale Förderbank des deutschen Bundeslandes Nordrhein-Westfalen, wie auch die internationale Entwicklungsorganisation International Development Association kamen mit langen Laufzeiten von 15 Jahren an den Markt. Erstere war zudem nach sozialen Gesichtspunkten ausgestaltet (schwerpunktmäßig Wohnraumförderung, Arbeitsbeschaffung, sowie Bildungsinitiativen). Bei den **deutschen Förderbanken bieten Bund- und Ländergarantien maximale Sicherheit** und lassen die Risikoprämien vergleichsweise gering ausfallen. Heute folgten BGK mit einer EUR-Benchmark (600 Mio. EUR, 5 Jahre, MS+180), JFM (5 Jahre, MS+21) und Finnvera (1 Mrd. EUR, 5-Jahre, MS-8).

Auch Agencies profitieren von weitem Bund-Swap-Niveau

ASW in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Ausblick: Die Emissionsaktivitäten dürften sich in der kommenden Woche fortsetzten, werden sich aber auf die Tage vor der EZB-Sitzung konzentrieren.

€-SSA-Emissionen der Woche vom 29. August 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,125%	Investitionsbank Schleswig-Hol	- /-/AAA	0,500 Mrd.		06.09.2030	ms -10 Bp		30.08.2022	0,980 Mrd.	ms - 9 area
2,500%	International Development Assc	Aaa /AAA/-	2,000 Mrd.		15.01.2038	ms +10 Bp		30.08.2022	2,900 Mrd.	ms + 10 area
2,375%	KommuneKredit	Aaa /AAA/-	1,000 Mrd.		15.09.2032	ms +4 Bp		30.08.2022	2,000 Mrd.	ms + 6 area
2,500%	NRW.BANK	Aa1 /AA/AAA	1,000 Mrd.		07.09.2037	ms +6 Bp		31.08.2022	3,700 Mrd.	ms +8 area
2,625%	Korea Developement Bank	Aa2 /AA/AA-	0,500 Mrd.		08.09.2027	ms +38 Bp		31.08.2022	0,620 Mrd.	ms +45 area
2,125%	Japan Finance Org. for Municipal	A1 /A+/-	1,250 Mrd.		08.09.2027	ms +21 Bp		01.09.2022	3,300 Mrd.	ms +24 area
t.b.d.	Finnvera	Aa1 /-/AA+	1,000 Mrd.		08.03.2028	ms -8 Bp		01.09.2022	4,400 Mrd.	ms -5 area
t.b.d.	Bank Gospodarstwa Krajowego	- /-/A-	0,600 Mrd.		08.09.2027	ms +180 Bp		01.09.2022	1,000 Mrd.	ms +190 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Covered Bonds

Weiterhin gilt: Der Primärmarkt erfreut sich großem Interesse. Dies führt zu teils deutlich überzeichneten Orderbüchern und folglich können die anfänglichen Spreads ausnahmslos eingeengt werden. In dieser Woche wurden 5 Bonds, darunter eine Dualtranche der Banco Santander, mit einem außergewöhnlich hohen Emissionsvolumen von 3,5 Mrd. EUR erfolgreich platziert. Den Startschussgab HSBC SFH France mit einer 500 Mio. EUR-Benchmark. Das Orderbuch war 3,8-fach überzeichnet, der anfängliche Spread konnte von MS+30 auf MS+25 eingeengt werden. Bei der Beurteilung des Emissionsspreads muss beachtet werden, dass der Covered Bond-Emittent HSBC France SFH an die My Money Bank Gruppe (MMG) verkauft werden soll. Im Vorgriff auf den Eigentümerwechsel und dem im Vergleich schlechteren MMG-Rating ist das höhere Spreadlevel zu erklären. Heute war die Hypo NOE (500 Mio. EUR, WNG, 8 Jahre, MS+20) aktiv. Im Vergleich mit den anderen Emissionen dieser Woche fiel die Überzeichnungsrate relativ gering aus. Wenig überraschend bleibt auch die **EZB** aktiv: Im Rahmen

des APP hat sie ihren **Covered Bond-Bestand (CBPP3)** in der letzten Berichtswoche um 331 Mio. EUR aufgestockt. Wir gehen davon aus, dass diese Zukäufe ein Vorgriff auf die hohen Fälligkeiten im September von 6,8 Mrd. EUR sind und letztere nicht vollständig ersetzt werden.

Ausblick: Die Emissionstätigkeiten werden sich zweifellos in kommenden Tagen fortsetzen, wenngleich sich dies in Anbetracht der am Donnerstag stattfindenden EZB-Sitzung auf die ersten Wochentage beschränken dürfte.

> *„Seit Ende vergangener Woche haben sich die Koordinaten hin zu möglicherweise schärferen Straffungsmaßnahmen verschoben. Dies lässt natürlich auch den Covered Bond Markt nicht unbeeinflusst. Einmal mehr erwartet der Markt mit Spannung das Setzen der Preispunkte durch Primärtransaktionen. Nach verhaltenem Wochenauftakt wurde gestern aus allen Rohren geschossen! Die initialen Preiszugeständnisse sind angesichts des zu befürchtenden Anstiegs der Gesamtmarktrenditen erwartbar. So bot beispielsweise Santander nach längerer Abwesenheit eine Dualtranche 5 bzw. 10 Jahre mit anfänglichen NIP's von ca. 15 Bps."*
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

€-Covered-Bond-Emissionen der Woche vom 29. August 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,625%	HSBC SFH	Aaa /AAA/-	0,500 Mrd.		07.09.2032	ms +25 Bp		31.08.2022	1,900 Mrd.	ms +30 area
2,375%	Banco Santander, S.A.	Aa1 /-/AA	2,250 Mrd.		08.09.2027	ms +20 Bp		31.08.2022	4,000 Mrd.	ms +25 area
2,750%	Banco Santander, S.A.	Aa1 /-/AA	1,250 Mrd.		08.09.2032	ms +42 Bp		31.08.2022	2,000 Mrd.	ms +45 area
2,250%	DekaBank	Aaa /-/-	0,250 Mrd.		08.09.2028	ms -3 Bp		31.08.2022	1,100 Mrd.	ms +2 area
2,500%	HYPO NOE	Aa1 /-/-	0,500 Mrd.		28.06.2030	ms +19 Bp		01.09.2022	0,680 Mrd.	ms + 20 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Senior Unsecured

Auch im Senior-Unsecured-Segment hat sich der Primärmarkt zuletzt nach abgeschlossener Sommerpause kräftig belebt. Die Marktbedingungen schienen hier in der vergangenen Woche nahezu so günstig wie in den beiden anderen von uns beobachteten Anleihe-Klassen: Grundsätzlich besteht reges Kaufinteresse seitens der Investoren, allerdings zu weiterhin erhöhten Spreadniveaus.

So konnte insbesondere am Mittwoch und Donnerstag dieser Woche eine ansehnliche Reihe von Deals im EUR-Benchmark-Format erfolgreich untergebracht werden, darunter beispielsweise auch Raiffeisen Bank International, bei der die Russlandaktivitäten derzeit für reichlich Unsicherheit über die strategische Ausrichtung des Instituts sorgen.

Die Spreads konnten bei den Transaktionen während des Book Buildings überwiegend erfreulich eingeengt werden. Das Marktumfeld bleibt jedoch volatil: Die iBoxx-Financials-Spreads standen deutlich unter dem Eindruck von Zinserhöhungserwartungen sowie Gaslieferstopps und weiteten sich im Vorwochenvergleich spürbar aus. Hiervon konnten sich auch die Sekundärmarkt-Spreads der oben genannten neuen Anleihen nicht lösen.

Ausblick: Die Emissionspläne der Institute sind für dieses Jahr noch recht umfangreich, nicht zuletzt getrieben von hohen Fälligkeiten und regulatorischen Anforderungen. Günstige Marktbedingungen werden daher weiterhin

> *"Die Renditen sowie massiv ausgeweitete iTraxx-Indizes drängen auf immer höhere Levels. Die Umsätze nehmen wieder zu, und wir sehen gesteigerte Aktivität bei Real Money Accounts als Verkäufer. Gleichzeitig sind sie im Anschluss an die Neuemissionen am Sekundärmarkt aktiv. Fast Money nimmt Emissionsgewinne mit. Die ETF-Fonds sind aktuell Abgeber und stoßen dabei auf schwaches Angebot. Die Handelstische haben sich über den Sommer hinweg auf die aktuelle Neuemissionsflut vorbereitet und können daher agieren, auch wenn ein vergleichsweise geringer Risikoappetit festzustellen ist."*
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

rege für Emissionen im Senior-Unsecured-Bereich genutzt werden. Bei Investoren gesucht sind vor allem gute Qualitäten.
Das Marktumfeld bleibt vorerst herausfordernd und die Umsetzungsrisiken hoch angesichts der geopolitischen Anspannung und Event getriebener Neuigkeiten. So steht nächste Woche wieder eine EZB-Sitzung an. Das Tempo der Neuemissionen dürfte sich also in den kommenden Tagen tendenziell abschwächen.

€-Senior Prefered-Emissionen der Woche vom 29. August 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,125%	Raiffeisen Bank International AG	A2 /-/-	0,500 Mrd.		08.09.2025	ms +200 Bp	✓	31.08.2022	1,750 Mrd.	ms +230 area
3,750%	CaixaBank, S.A.	Baa1 /A-/A-	1,000 Mrd.		01.09.2029	ms +155 Bp		31.08.2022	1,700 Mrd.	ms +175 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€-Senior Non-Preferred-Emissionen der Woche vom 29. August 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,067%	Natwest Group Plc	Baa1 /BBB/A	1,000 Mrd.		06.09.2028	ms +185 Bp		30.08.2022	2,300 Mrd.	ms + 210 area
4,750%	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Baa3 /BBB-/BBB	1,000 Mrd.		06.09.2027	ms +250 Bp		30.08.2022	2,300 Mrd.	ms + 270/275 bp
3,490%	Mizuho Financial Group, Inc.	A1 /-/A-	0,800 Mrd.		05.09.2027	ms +123 Bp		30.08.2022	1,100 Mrd.	ms + 145 area
4,029%	Mizuho Financial Group, Inc.	A1 /-/A-	0,500 Mrd.		05.09.2032	ms +160 Bp		30.08.2022	0,750 Mrd.	ms + 180 area
5,375%	Banco Sabadell	-/BB+/BBB-	0,500 Mrd.		08.09.2026	ms +325 Bp		31.08.2022	0,825 Mrd.	ms +330 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Kurzmeldungen

1.09. Das European Covered Bond Council hat die neue Ausgabe des Covered Bond **Fact Book** veröffentlicht.

30.8. Chinesische Banken: Chinas Branchenführer Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) reiht sich mit einem Gewinnanstieg nach Steuern um 4,9 % auf 171,5 Mrd. Yuan (gut 24,5 Mrd. Euro) in der ersten Hälfte des Geschäftsjahres in den Trend mittlerer einstelliger Gewinnzuwächse bei den staatlich kontrollierten chinesischen Großbanken ein. Dennoch machen sich gesteigerte Kreditausfallrisiken im Zusammenhang mit der schwachen Immobilienmarktverfassung und einer Bonitätskrise bei chinesischen Immobilienentwicklern schleichend bemerkbar. ICBC musste die Risikovorsorge für Kredite im Immobiliensektor um 15 % erhöhen, dabei kletterte die NPL-Quote von 4,79 auf 5,4 %. (**Börsen-Zeitung**)

30.8. Italienische Banken: Italiens Notenbank Banca d'Italia, die amtierende Regierung und der Einlagensicherungsfonds FITD der Privatbanken arbeiten offenbar daran, einen neuen Hilfsfonds zur Stützung von Kleinstbanken in Schwierigkeiten zu schaffen. Das berichtet die Wirtschaftszeitung „Il Sole 24 Ore" unter Verweis auf ein angebliches Treffen der Beteiligten Anfang August in Rom. (**Börsen-Zeitung**)

30.8. Auslandsbanken in Deutschland: Die Citigroup legt ein **neues Firmenkundengeschäft** in Deutschland auf und hat international tätige Mittelstandsunternehmen im Visier.

29.8. EZB-Geldbolitik: Die Spekulationen über einen 75-Bp.-Zinsschritt nehmen zu – die Wahrscheinlichkeit ist von 24 % auf 67 % gestiegen. (**Handelsblatt**)

29.8. Bonität der Kreditbücher: Die Stadt Wien braucht offenbar einen Milliarden-Notkredit wegen eines Versorgers. (**NZZ**)

29.8. Bonität der Kreditbücher: **Uniper** nutzt seine bestehende KfW-Kreditlinie voll aus und will weitere 4 Mrd. EUR in Anspruch nehmen.

28.8. Kredit-Neugeschäft: Die Kreditvergabe an Unternehmen im Euroraum nahm im Juli um 7,7% gg. Vj. zu – dies ist der stärkster Anstieg seit 2009. (**ECB**)

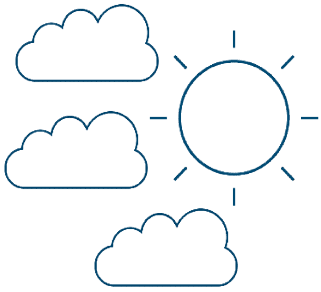
25.8. Russland-Engagements: Die **Citigroup** wickelt ihr Konsumenten- und lokales Firmenkundengeschäft in Russland ab.

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

E-STOXX 600 Banken	125	-1,11%	-3,78%	iBoxx € Cov. Germany	3,7	2,1	0,8	iTraxx Senior Financial	129,4	12,0	19,9
10J-Rendite	1,54	0,18	0,67	iBoxx € Cov. Bonds	12,0	2,2	1,1	iBoxx € Supranational	2,4	2,50	1,32
Swap 10J	2,42	0,16	0,73	iBoxx € Banks PS	76,0	8,0	7,4	iBoxx € Agencies	-17,9	2,78	-0,95
iBoxx € Germany	-79,1	3,09	-1,09	iBoxx Banks NPS	126,7	13,5	19,2	iBoxx € Sub-Sov. Germany	0,3	1,97	-3,57
iBoxx € EU	3,0	2,56	2,94	iBoxx Banks Subordinated	207,3	16,3	20,9	iBoxx € Sub-Sovereign	13,4	2,41	-2,42

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

Freizeittipp für's Wochenende: Xanten in Nordrhein-Westfalen



Xanten ist eine Stadt in Nordrhein-Westfalen mit rund 22.000 Einwohnern, welche für ihre römische Geschichte und die zählreichen Sehenswürdigkeiten aus dieser Zeit bekannt ist. Daher ist die mittelgroße kreisangehörige Stadt des Kreises Wesel nicht nur Inland bekannt, sondern auch bei internationalen Touristen beliebt. Zu den bekanntesten Sehenswürdigkeiten der Stadt zählen zweifelsohne der Archäologische Park, das Römer Museum, der Dom St. Viktor und die Castra Vetera (Überreste eines römischen Basislagers). Neben der Stadt selbst lädt auch die Umgebung Xantens zu Erkundungen und Erholungsausflügen ein. So befinden sich unter anderem in Rhein-Nähe und in Richtung Wesel mehrere Naturschutzgebiete und Seen.

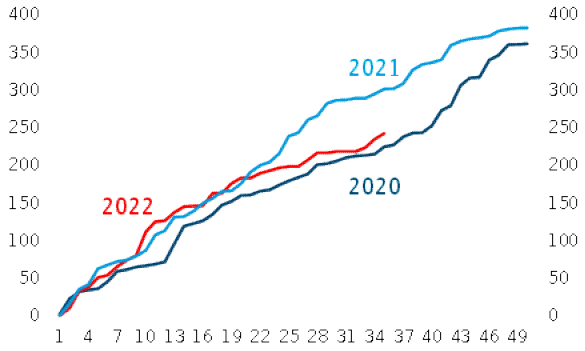
Mehr Informationen: **Luftkurort Xanten**

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

Chartbook SSA, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSA: Emissionen

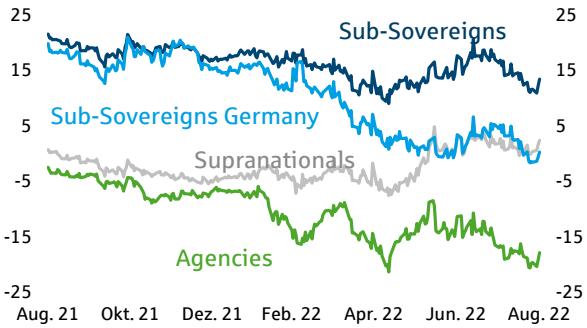
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSA: Spreadentwicklung

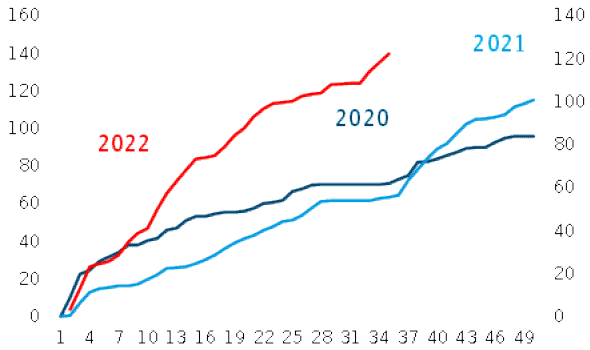
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

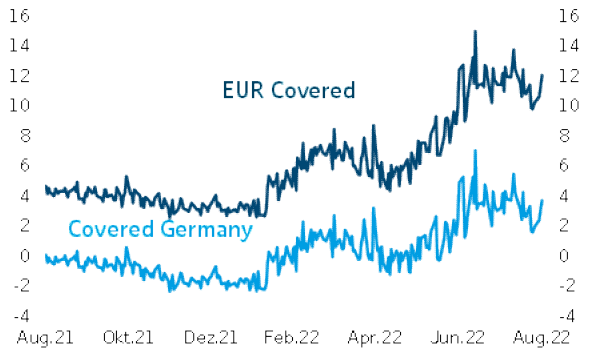
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

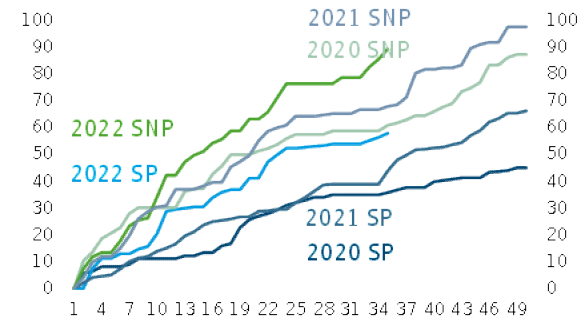
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

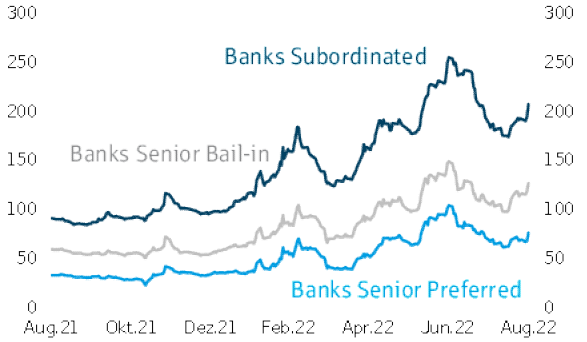
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



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 Devisen: Norwegische Krone – Atempause
- → Im Fokus SSA: Deutsche Agencies – Bundes- und Ländergarantien bieten maximale Sicherheit
- → Im Fokus Kenia: Neuer Präsident vor Schuldenberg
- → Märkte und Trends August 2022 (Video)
- → Märkte und Trends August 2022 (Publikation)
- → Im Fokus: Gold
- → Im Fokus: Credits – Europäische Banken: Rasch steigende Zinsüberschüsse im zweiten Quartal 2022
- → 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
- → 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/