Helaba

Im Fokus: SSA & Financials

1. Dezember 2022

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Angesichts der in Spanien und Deutschland nachgebenden Inflationszahlen hellte sich die Stimmung am Primärmarkt auf. Im Zuge dessen wurden Hoffnungen geweckt, dass sich die EZB bei ihrer nächsten Sitzung für eine Zinsanhebung von 50 Bps. entscheiden wird. A propos EZB: Mit Spannung werden auch die Aussagen zu möglichen QT-Maßnahmen in 2023 erwartet.

Emissionsbarometer

SSA



Im SSA-Segment stellte sich zuletzt das Bild im Vergleich mit den Vorwochen kaum verändert dar. Weiterhin gibt es kaum Transaktionen. Die Fundingpläne scheinen für dieses Jahr abgeschlossen zu sein. Ein Highlight war, dass die EIB zur Emission eines Bonds eine Blockchain-Technologie nutzte.

Covered Bonds



Etwas rückläufige Inflationszahlen und die damit einhergehenden Zinserwartungen machten sich auf dem Primärmarkt positiv bemerkbar. Die Neuemissionen dieser Woche gingen relativ problemlos über die Bühne. Mit dem näher rückenden Jahresende werden die Emissionsgelegenheiten jedoch weniger.

Senior Unsecured



Nach einer Abschwächung zu Wochenbeginn belebte sich der Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen heute nochmals spürbar. Die Emittenten nutzten das konstruktive Marktumfeld auch für Non-preferred Emissionen. Das Jahr neigt sich allerdings seinem Ende, eine Pause der Aktivitäten ist absehbar.

Risiko-Trendindikator: Jahresende wirft Schatten voraus

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	-0,06	-0,10	0,62	1,41	-0,28	-1,87
European Union	0,08	0,17	0,28	1,37	1,90	1,92
Germany Covered	0,11	0,19	0,34	0,40	0,98	0,21
EU Covered	0,03	0,06	0,18	0,27	0,58	0,37
Banks senior preferred	-0,02	-0,26	-0,40	0,26	1,82	1,66
Banks senior bail-in (SNP)	-0,03	-0,17	-0,42	0,18	1,99	1,88
Banks subordinated	-0,05	-0,38	-0,67	-0,38	1,54	1,39
Supranational	0,08	0,19	0,43	1,08	1,48	1,16
Agencies	0,04	0,17	0,70	1,27	0,32	-0,31
Sub-Sovereigns Germany	0,07	0,20	0,58	0,77	-0,67	-0,89
Sub-Sovereigns	0,06	0,14	0,46	1,03	0,30	-0,06

stark | mittel | schwach | unverändert | schwach | mittel | stark

Spreadausweitung | Spreadeinengung

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Der Risiko-Trendindikator hat sich für die Anleihen aus dem SSA- und Covered Bond Segment von grün nach rot gedreht. Nicht unbedingt untypisch für das Jahresende mit reduzierter Nachfrage. Immerhin zeigte sich das Marktumfeld für die Begebung von erstrangig unbesicherten Bankanleihen nochmals recht konstruktiv.

SSA

Die Aktivitäten im SSA-Segment stellen sich derzeit überschaubar dar und nehmen somit lediglich eine Nebenrolle ein. Bemerkenswert ist, dass die **EIB** am Dienstag einen 100 Mio. EUR-Bond (MS-33) mittels einer privaten **Blockchain-Technologie** (Ethereum) emittierte. Dabei stand im Vordergrund, weitere Erkenntnisse beim Einsatz der digitalen Technologie und des Abrechnungsprozesses zu gewinnen. Bei der Transaktion handelte es sich um die zweite Tranche auf Basis eines Digitalverfahrens, wenngleich die Erstplatzierung noch über eine öffentliche Plattform abgewickelt wurde. Bereits am Montag war die **EU** im klassischen Format (Auktion) aktiv. Zwei ausstehende Benchmark-Emissionen wurden insgesamt um 16,27 Mrd. EUR. aufgestockt.

Ausblick: Das Gros der Emittenten hat die Bücher für dieses Jahr bereits geschlossen. Beispielsweise trug der bei den Bundesländern fehlende Finanzierungsbedarf dazu bei. Da der Januar klassisch zu den emissionsstärksten Monaten im Jahr zählt, ist gleich zu Beginn des neuen Jahres mit einem konträren Bild und somit einer deutlichen Zunahme der Emissionstätigkeit zu rechnen. Dies obwohl unterstellt werden kann, dass in Erwartung steigender Zinsen und einer Spreadausweitung bereits Vorfinanzierungen getätigt wurden.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 28. November 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,000%	EU	Aaa /AA+/AAA	2,265 Mrd.	✓	04.10.2027	Auction		28.11.2022	2,330 Mrd.	Auction
1,250%	EU	Aaa /AA+/AAA	1,000 Mrd.	✓	04.02.2043	Auction	✓	28.11.2022	1,930 Mrd.	Auction
2,507%	EIB	Aaa /AAA/AAA	0,100 Mrd.		29.11.2024	ms -33 Bp		29.11.2022	not disclosed	ms - 33 area
0,625%	KommuneKredit	Aaa /AAA/-	0,300 Mrd.	✓	11.05.2026	ms -7 Bp		30.11.2022	0,300 Mrd.	ms - 7 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

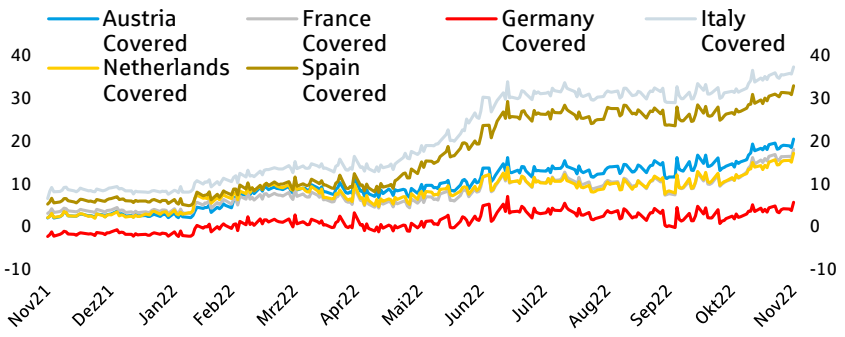
Covered Bonds

Das Jahresende rückt näher, insofern geraten Emittenten deren Fundingpläne noch nicht gänzlich abgeschlossen wurden, unter Zeitdruck. Immerhin sorgen die etwas nachgebenden Inflationszahlen für moderate Zinsrückgänge. Gleichzeitig wurden die Erwartungen an den nächsten EZB-Zinsschritt reduziert, so dass am Markt nun mehrheitlich von einer 50 Bps.-Anhebung ausgegangen wird. Von dieser Entwicklung konnten auch die Primärmarktaktivitäten profitieren.

Seit Montag wurden vier Emissionen, deren längste Laufzeit 5 Jahre betrug, erfolgreich platziert. Die französische **Credit Mutuel Home Loan SFH** generierte für den zu 100 % mit erstklassigen Wohnungsbaudarlehen besicherten Covered (1 Mrd. EUR, 5 Jahre), ein Orderbuch von 1,45 Mrd. EUR. Der finale Spread von MS+18 lag um 2 Bps. unter dem Vermarktungsspread. Die **Commerzbank** wählte für ihre Pfandbrief-Emission eine 3-jährige Laufzeit. Angesichts einer guten Nachfrage – das Orderbuch war knapp 1,8-fach überzeichnet, konnte der Bond (1 Mrd. UR) letztlich bei MS+1 vs. MS+ 5 in der Vermarktung und einer Neuemissionsprämie von 3 Bps. gepreist werden. Mit der jüngsten Emission

Risikoprämien legen unterschiedlich zu und forcieren Differenzierung

iBoxx Covered Bond-Indizes, ASW in Bp.



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

erhöhte sich das Platzierungsvolumen der Coba in diesem Jahr auf 5,25 Mrd. EUR. Die **Credit Suisse (Switzerland)** schloss mit ihrem Euro-Comeback heute die konstruktive Woche im Segment vermutlich ab.

Seit April dieses Jahres laufen die Spreads verschiedener Jurisdiktionen kontinuierlich auseinander und verdeutlichen eine verstärkte **Differenzierung**. Deutsche **Pfandbriefe**, wie jüngst von der Commerzbank, bleiben damit im Verhältnis teurer. Diese Tendenz wird sich unseres Erachtens auch im neuen Jahr fortsetzen.

> *„Der Sekundärmarkt arbeitet sich weiter an erhöhten Swaplevels ab! Eine Nachhaltige Erholung ist angesichts der unveränderten Rahmenbedingungen (kein Support der Zentralbanken, Kompressionsdruck bei den Bund/Swapspreads) nicht auszumachen. Allenfalls bei den jüngsten Neuemisionen <5Y, wie beispielsweise CMZB 2 ¾ 12/08/25 Corp -emittiert bei MS+1- preisen sich die NIP's sukzessive aus. Es ist durchaus denkbar, dass mit dem zu erwartenden baldigen Schließen der Primärmarktaktivitäten für dieses Jahr der Druck etwas nachlässt."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Auf dem **Sekundärmarkt** sind die Befürchtungen, dass es bei der Wiederaufnahme der Aktivitäten im Januar 2023 zu einem neuerlichen Aufwärtsdruck bei den Spreads kommt, weithin groß. Auch ist zu befürchten, dass die kommenden Monate sehr herausfordernd werden, insbesondere im Hinblick auf die Fähigkeit der Marketmaker, glättend einzugreifen. Ein gradueller **Rückzug der Zentralbanken** scheint eine ausgemachte Sache zu sein, wenngleich Analysen zu dem Ergebnis kommen, dass QE bezogen auf das Gesamtvolumen eine eher nachrangige Rolle spielte. Unser Handel teilt das Ergebnis dieser Studien bezogen auf die Spreadauswirkungen nicht, zumal der Covered Bond Markt seit vielen Jahren strukturell nicht homogen verläuft, sind vermeintlich geringe Änderungen an den Stellschrauben bedeutsam.

Die **EZB** hat in der Woche zum 25.11.2022 ihre CBPP3-Bestände im Vergleich zu Vorwoche wie zum Jahresende von uns erwartet relativ deutlich um 453 Mio. EUR reduziert. Bezogen auf APP wurden Halteposition in Höhe von 2,28 Mrd. EUR abgebaut.

Ausblick: Das in diesem Jahr noch verbleibende Emissionsfenster wird kontinuierlich kleiner. Das sich zuletzt aufgehellte Sentiment könnte Emittenten animieren kurzfristig noch aktiv zu werden, zumal im Januar mit einem großen Gedränge auf dem Primärmarkt zu rechnen ist.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 28. November 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,750%	Credit Mutuel Home Loan SFH	Aaa /AAA/AAA	1,000 Mrd.		08.12.2027	ms +18 Bp		29.11.2022	1,450 Mrd.	ms +20 area
2,750%	Commerzbank AG	Aaa /-/-	1,000 Mrd.		08.12.2025	ms +1Bp		29.11.2022	1,800 Mrd.	ms +5 area
2,750%	Arkéa Home Loans SFH	Aaa /-/AAA	0,500 Mrd.		22.12.2026	ms +15 Bp		30.11.2022	0,600 Mrd.	ms +15 area
t.b.d.	Credit Suisse (Schweiz) AG	- /-/AAA	0,750 Mrd.		05.12.2025	ms +73 Bp		01.12.2022	1,150 Mrd.	ms +75 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Senior Unsecured

Nachdem es zu Wochenbeginn zunächst so ausgesehen hatte, als ob die erwartete Jahresend-Flaute bereits eingesetzt hätte, belebte sich der Primärmarkt für Senior Unsecured Bonds heute nochmals spürbar. Seit Montag wurden insgesamt fünf Transaktionen im EUR Benchmark-Format mit fixem Kupon realisiert. Davon befanden sich drei Anleihe auf Non-preferred-Rang. Die maltesische Bank of Valetta konnte ihr bereits im September angekündigtes Emissionsprojekt für eine Non-preferred Emission im Volumen von 325 Mio. EUR finalisieren. Die Emittenten nutzt somit das recht konstruktive Marktumfeld u.a. für die Begebung von Anleihen mit schwächeren Ratings. Und auch mittlere bis längere Laufzeiten ließen sich bei auskömmlichen Spread-Aufschlägen gut absetzen.

Ausblick: Der Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen zeigte sich seit der Sommerpause überraschend aktiv, wenn auch zu erhöhten Risikoprämien. Viele Häuser haben ihre Emissionspläne übererfüllt; hohe Funding-Reserven sind in unsicheren Zeiten gefragt. Darüber hinaus wollen die Häuser auch für den Fall eines schwierigeren Marktumfeldes sicherstellen, dass sie ihre regulatorischen Anforderungen (MREL/TLAC) erfüllen können. Das Jahr neigt sich nunmehr seinem Ende zu, und die Bücher werden demnächst geschlossen. Eine deutliche Abschwächung der Aktivitäten ist daher u.E. absehbar.

> *„Dem Feiertag (Thanksgiving) und dem verkürzten Handelstag am Black Friday geschuldet waren die Flows eher unterdurchschnittlich; sie waren zwischen Käufern und Verkäufern insgesamt ausgewogen – auch bezüglich Laufzeiten – jedoch in relativ kleinen Volumina. ETF-Funds waren sowohl auf der Käufer- als auch auf der Verkäufer-Seite aktiv. Asset Manager und Versicherungen nutzten die immer noch attraktiven Spreads und traten eher als Käufer auf. Hier könnte das gestrige „Monthly Rebalancing" wieder für ein wenig Schwung sorgen."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 28. November 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,625%	Mediobanca SpA	Baa1/BBB/BBB	0,500 Mrd.		07.02.2029	ms +195 Bp	✓	28.11.2022	1,600 Mrd.	ms +225 area
t.b.d.	illimity Bank SpA	-/-/BB-	0,300 Mrd.		09.12.2025	6,625%		01.12.2022	0,500 Mrd.	7,00% area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 28. November 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
10,000%	Bank of Valetta	-/-/BBB-	0,325 Mrd.		06.12.2027	ms +730 Bp		29.11.2022	0,460 Mrd.	10% area
6,125%	BPER Banca S.p.A.	Ba2/-/BB-	0,500 Mrd.		01.02.2028	ms +360 Bp		01.12.2022	2,100 Mrd.	ms +400 area
t.b.d.	Société Générale	Baa2/BBB/A-	1,500 Mrd.		06.12.2030	ms +180 Bp		01.12.2022	5,500 Mrd.	ms +220 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Kurzmeldungen

31.11. ESG erobert den Kreditmarkt: Experten gehen davon aus, dass mindestens die Hälfte der Kreditgvergabe für Investment-Grade-Unternehmen in Europa, dem Nahen Osten und Afrika im Jahr 2023 an Umwelt-, Sozial- und Governance-Ziele (ESG) gebunden sein werde, so eine Umfrage von **Bloomberg**. Die Unternehmen legen mehr Wert auf ESG-Kriterien, auch weil die Aufsichtsbehörden die Banken drängen, ESG stärker zu berücksichtigen.

26.11. Fitch Ratings zu Covered Bonds in Singapur: Gemäß Fitch sind Covered Bonds aus Singapur auf dem richtigen Weg, um die Gleichwertigkeit mit den gedeckten Papieren aus der Europäischen Union zu erreichen, da sie mit den meisten Aspekten der **EU-Richtlinie** übereinstimmten. Die Rating-Agentur betonte, dass Singapurs gedeckte Anleihen mit AAA bewertet würden, und somit gleich oder höher als Covered Bonds in der EU.

26.11. Moody's zu geplantem Kreditregister in Estland: Am 22. November haben das estnische Finanzministerium und der Bankenverband Pläne zur Einführung eines Kreditregisters vorgestellt, das eine umfassende Übersicht über die bestehenden Schulden von Kreditantragstellern bieten soll. Die Maßnahme wirkt sich positiv auf die Qualität der Vermögenswerte estnischer Banken und **ihrer gedeckten Schuldverschreibungen** aus, da sie die

Transparenz der Verschuldung privater Haushalte erhöht. Das Ministerium plant, im Jahr 2023 den erforderlichen Rechtsrahmen zu schaffen, um das Register ab 2025 zu betreiben.

25.11. EZB erlegt Banken Kapitalanforderungen für Leveraged Loans auf: Die Europäische Zentralbank (EZB) erlegt Kreditgebern wie der BNP Paribas und der Deutschen Bank höhere Kapitalanforderungen auf, da sie Warnungen zur Risikoreduzierung im lukrativen Geschäft der Leveraged Finance ignoriert hätten, so mit der Angelegenheit vertraute Personen gegenüber **Bloomberg**.

24.11. Spanien intensiviert Pläne, Banken und Energiekonzerne mit einer Sondersteuer zu belegen: Spanien wird seinen umstrittenen Plan, Banken und Energiekonzerne mit einer Sondersteuer zu belegen, weiter vorantreiben. Die Gesetzgeber werden diesen Schritt trotz der Bedenken internationaler Institutionen billigen. Wie die **Financial Times** berichtet, sieht ein Änderungsantrag vor, dass die spanischen Behörden bis Ende 2024 prüfen sollen, ob die Steuern dauerhaft eingeführt werden sollen.

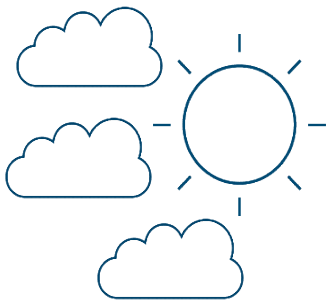
22.11. S&P zum Bonitätsausblick dänischer Covered Bonds: Nach Ansicht der Agentur werden stabile Emittentenratings und -ausblicke sowie ein starker Staat die Stabilität der Ratings für dänische Covered Bonds trotz steigender Zinssätze und anhaltendem Inflationsdruck weiterhin unterstützen.

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

E-STOXX 600 Banke	140	1,20%	8,13%	iBoxx€Cov. Germany	5,7	2,4	2,7	iTraxx Senior Financial	102,8	3,6	-18,6
10J-Rendite	1,95	0,02	-0,19	iBoxx€Cov. Bonds	17,7	2,4	4,7	iBoxx€Supranational	12,3	3,04	4,84
Swap 10J	2,61	-0,05	-0,45	iBoxx€Banks PS	84,0	-5,3	-9,5	iBoxx€Agencies	-2,3	3,78	10,13
iBoxx€Germany	-59,5	0,33	10,41	iBoxx Banks NPS	129,2	-4,6	-13,5	iBoxx€Sub-Sov. Germany	10,0	3,80	9,21
iBoxx€EU	16,7	3,02	3,40	iBoxx Banks Subordinatec	194,9	-19,0	-36,5	iBoxx€Sub-Sovereign	24,0	2,71	5,70

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

Freizeittipp für's Wochenende: Weihnachtsbaumschlagen bei Schloss Wissen, Weeze (NRW)



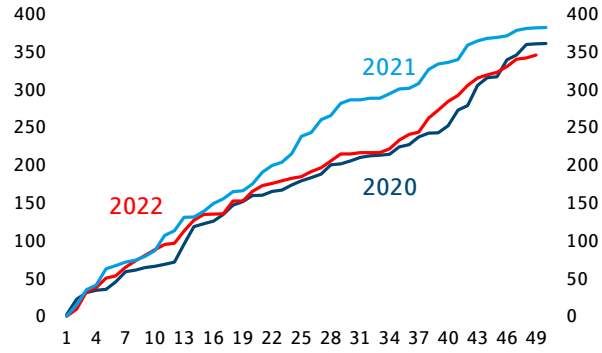
Schloss Wissen, Weeze (bei Düsseldorf) – Mit einem selbst geschlagenen Baum bekommt Ihr Weihnachtsfest eine ganz individuelle Note. Besonders Kinder sind stolz und glücklich, wenn sie mit ihrem Lieblingsbaum von dem winterlichen Abenteuer aus dem Wald zurückkehren. Der Forstbetrieb pflanzt jährlich mehrere Tausend Nordmanntannen, die mindestens acht Jahre lang liebevoll gepflegt werden, bis sie zu prächtigen Weihnachtsbäumen herangewachsen sind und Kinderaugen zum Strahlen bringen. Doch nicht nur die Optik der Nordmanntanne sorgt für Freude: Da sie weder nadelt noch piekst, ist sie besonders pflegeleicht. Übrigens: ein 2m großer Baum benötigt ca. 2L Wasser pro Tag. Nach dem Tannenbaumschlagen warten an den Hütten Glühwein und diverse Köstlichkeiten.
Weihnachtsbaum selber schlagen | Tannenbaumschlagen Schloss Wissen (schloss-wissen.de)

Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.
Quelle: https://schloss-wissen.de/weihnachtsbaum-selber-schlagen/

Chartbook SSA, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSA: Emissionen

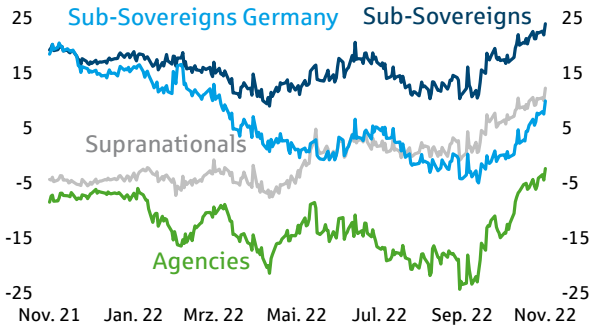
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSA: Spreadentwicklung

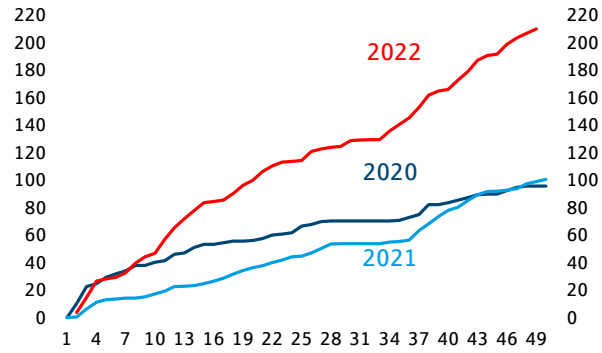
ASW-Spread, Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

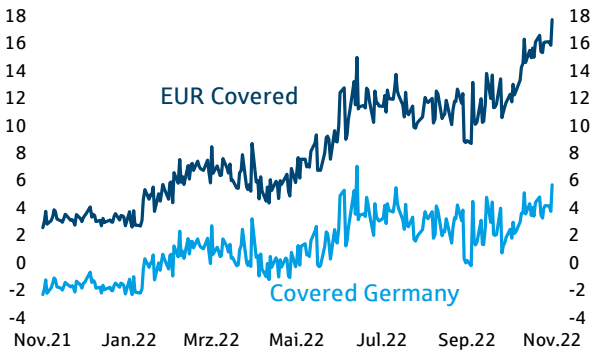
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

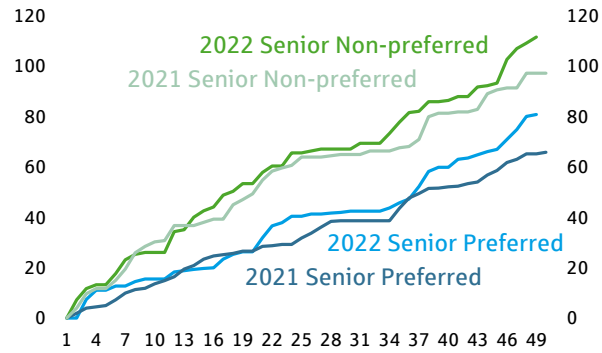
ASW-Spread, Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

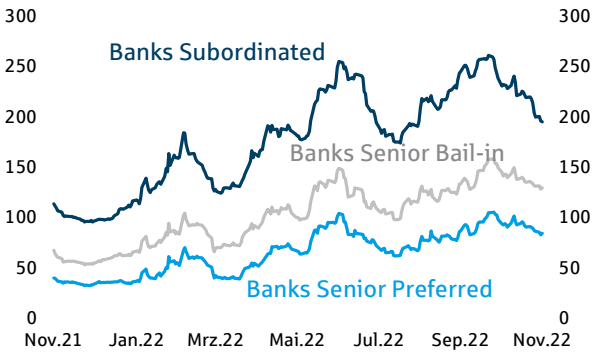
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread, Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

→ Märkte und Trends 2023 - Jahresausblick für Konjunktur und Kapitalmärkte
→ Märkte und Trends 2023 - Jahresausblick für Konjunktur und Kapitalmärkte (Video)
→ Wochenausblick
→ Credits: "Europäische Banken: Q3-Ergebnisse stimmen zuversichtlich"
→ Sustainable Finance: Die Rendezvous-Clause
→ Credits: EU-Ministerrat positioniert sich zum Basel III-Reformpaket
→ Gold: Chartbook
→ Brasilien: Noch ist die Stimmung gut
→ 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
Head of 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/