Helaba

Im Fokus: SSA & Financials

8. Dezember 2022

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Die Primärmarktaktivitäten kommen allmählich zum Erliegen. Die Emittenten haben ihre Bücher bereits mehrheitlich geschlossen. Staatsanleihen profitieren von der wachsenden Besorgnis über einen wirtschaftlichen Abschwung. Insgesamt werfen die anstehenden Zinsentscheidungen der Fed und der EZB in der kommenden Woche bereits ihre Schatten voraus.

Emissionsbarometer

SSA



Auf dem SSA-Primärmarkt war in dieser Woche lediglich die EU aktiv und ihre Papiere erfreuten sich erneut einer regen Nachfrage.

Covered Bonds



Die ausbleibenden Emissionen signalisieren wohl, dass die Fundingpläne für das laufende Jahr abgeschlossen und die Vorbereitungen auf einen voraussichtlich hektisch verlaufenden Januar im Gange sind.

Senior Unsecured



Auch in diesem Segment zeigten sich in dieser Woche vermutlich die letzten Transaktionen. Am Sekundärmarkt nimmt die Liquidität bei erfreulich stabilen Spreads spürbar ab. Weihnachten naht, und so dürfte es wohl auch in der nächsten Woche besinnlich ruhig bleiben.

Risiko-Trendindikator: Gesamtbild trübt sich ein

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0,03	-0,10	-0,02	0,81	-0,53	-1,78
European Union	0,07	0,23	0,36	1,50	2,12	2,26
Germany Covered	0,08	0,08	0,24	0,43	0,94	0,34
EU Covered	0,02	0,03	0,13	0,29	0,59	0,42
Banks senior preferred	-0,05	-0,52	-1,21	-0,22	1,48	1,25
Banks senior bail-in (SNP)	-0,03	-0,48	-1,10	-0,11	1,82	1,50
Banks subordinated	0,01	-0,32	-1,13	-0,55	1,44	1,16
Supranational	0,08	0,17	0,43	1,19	1,61	1,40
Agencies	0,04	-0,06	0,26	1,05	0,21	-0,32
Sub-Sovereigns Germany	0,07	0,16	0,61	0,91	-0,60	-0,75
Sub-Sovereigns	0,08	0,11	0,37	1,06	0,38	0,07

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

Spreadausweitung | Spreadeinengung

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Die Risiken am Gesamtmarkt werden wieder höher gewichtet, was auch durch unseren Risiko-Trendindikator und dessen verstärkte Rotfärbung zum Ausdruck kommt.

Mit dieser Ausgabe verabschiedet sich das Weekly Market Team für dieses Jahr von seinen Leserinnen und Lesern. Wir wünschen Ihnen ein frohes Weihnachtsfest und einen guten Rutsch ins neue Jahr.



SSA

Bereits in den Vorwochen stellten sich die Aktivitäten im SSA-Segment sehr überschaubar dar. In dieser Woche hatte die **EU** als einzig aktive Emittentin die Primärmarkt-Bühne für sich alleine. Ein im Rahmen des SURE-Programms emittierter Social Bond (6,548 Mrd. EUR (no grow)) generierte ein Orderbuch-Volumen von rund 25 Mrd. EUR. so dass das finale Preising bei MS+21 um 2 Bps. unterhalb des Vermarktungsspreads festgelegt werden konnte. Die Neuemissionsprämie (NIP) lag bei attraktiven 8 Bps. Auch der 500 Mio. EUR-Tap (no grow) der 10/52 ging sehr problemlos – das Buch war mehr als 10-fach überzeichnet – über die Bühne. Für die Investoren blieb bei einem um 2 Bps. eingeengten Spread noch eine kleine NIP übrig.

Ausblick: In den wenigen in diesem Jahr noch verbleibenden Tagen, werden sich u. E. keine Emittenten mehr auf dem Primärmarkt zeigen. Vielmehr laufen bereits jetzt die Vorbereitungen für den Start ins neue Jahr. Voraussichtlich werden bereits zu Beginn die ersten Bundesländer aktiv.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 5. Dezember 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,750%	EU	Aaa /AA/AAA	6,548 Mrd.		04.12.2037	ms +21 Bp	✓	07.12.2022	25,000 Mrd.	ms + 23 area
2,500%	EU	Aaa /AA/AAA	0,500 Mrd.	✓	04.10.2052	ms +66 Bp		07.12.2022	10,000 Mrd.	ms + 68 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Covered Bonds

Das Primärmarktgeschäft kam in dieser Woche zum Stillstand. Offensichtlich hatten die Emittenten ihre Fundingpläne für dieses Jahr bereits abgeschlossen. Insgesamt blicken wir auf ein Rekordjahr mit einem Emissionsvolumen in Höhe von 210 Mrd. EUR zurück. Das Gros der Emissionen entfiel auf das 5-7-jährige Laufzeitenband, 3-5 und 7-10 Jahre hielten sich in etwa die Waage, der 10+-Bereich verlor in der zweiten Jahreshälfte an Attraktivität und rangierte dahinter. Der **Jahresstart 2023** verspricht auf dem Primärmarkt sehr dynamisch zu werden. Klassischer Weise zählt dieser Monat zu den aktivsten. Hinzu kommt, dass eine hohe Zahl an Fälligkeiten ansteht, die mit hoher Wahrscheinlichkeit ersetzt werden. TLTRO-Rückzahlungen und ein daraus resultierender Kapitalbedarf werden unseres Erachtens ebenfalls die Emissionsaktivitäten befeuern.

> *"Im Sekundärmarkt ist trotz eines augenscheinlich beendeten Primärmarkts eine für die Jahreszeit außergewöhnlich hohe Geschäftigkeit zu konstatieren. Die Umsätze sind gut ausbalanciert, neben den üblichen Portfoliobereinigungen sind auch etliche Käufer unterwegs. Dabei sticht eine Vielzahl an Inlandskundschaft heraus, z.B. Sparkassen. Darüber hinaus sehen wir Käufer aus dem Benelux-Raum sowie weitere internationale Bank-Accounts."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Auf dem **Sekundärmarkt** liegt der Fokus derzeit auf dem vorderen Teil der Kurve (im Speziellen bei 2-3 Jahren), was u.E. angesichts der historischen Inversion der Zinskurve wenig verwunderlich ist. Dieses Laufzeitenband bietet derzeit die mit Abstand höchste absolute Rendite.

Wie in der Vorwoche hat die **EZB** in der letzten Woche ihre CBPP3-Beständenochmals deutlich um 835 Mio. EUR reduziert. Noch hat sich die Europäische Zentralbank jedoch nicht dem Abbau ihrer Ankaufspositionen (Quantative Tightening) verschrieben. Vorausschauend auf das nachlassende Emissionsangebot im Dezember hatte sie im Verlauf des Novembers mit Zukäufen vorgesorgt.

Ausblick: Der Jahresstart 2023 wird unseres Erachtens dynamisch ausfallen. Insgesamt erwarten wird für das Gesamtjahr ein **Primärmarktvolumen** in Höhe von rund **160 Mrd. EUR** das somit über den fälligen Papieren (126 Mrd. Euro) liegen wird.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 5. Dezember 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

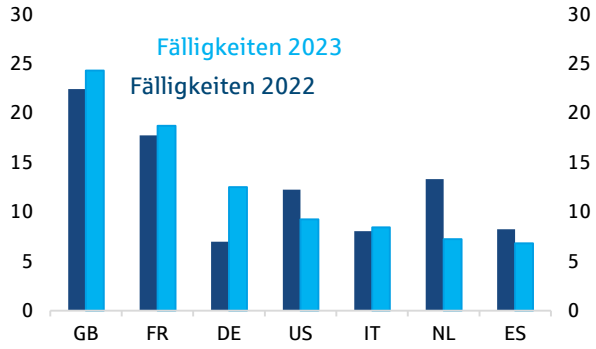
Senior Unsecured

Die Rallye an den Sekundärmärkten geht weiter, die Neuemissionen der letzten Wochen konnten das positive Sentiment nutzen und verzeichnen deutliche Spread-Einengungen. Die Liquidität wird jedoch zunehmend geringer. Immer weniger Investoren wollen vor Jahresende noch Bestände abgeben. Am Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen ist kaum noch Aktivität zu beobachten. Immerhin zeigten sich mit Toronto-Dominion Bank und Alpha Bank nochmals zwei Emittenten mit Transaktionen am Markt.

Das Primärmarktvolumen bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen im EUR Benchmark-Format mit fixem Kupon wird sich im **Gesamtjahr 2022 auf rund 180 Mrd. EUR** summieren, davon 60 % im Non-preferred Rang. Mit einem Plus von 30 % gg. Vj. ist es ein äußerst starkes Jahr, getrieben v.a. durch hohe Fälligkeiten, regulatorische Anforderungen an das Bail-in-Kapital und Vorfinanzierungen im Umfeld sich ausweitender Credit Spreads.

Ausblick 2023: Fälligkeiten bleiben sehr hoch

Fälligkeiten nach Ländern, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Für das Jahr 2023 erwarten wir eine ähnlich lebhafte Primärmarktaktivität in diesem Bereich: Wir schätzen das **Emissionsvolumen auf rund 180 Mrd. EUR.** Während wir bei den Senior-preferred Emissionen von einer leichten Steigerung um 10 % gg. 2022 auf 80 Mrd. EUR ausgehen, erwarten wir für Emissionen im Non-preferred Rang einen leichten Rückgang um 6 % auf 100 Mrd. EUR.

Die Aktivität im Jahr 2023 wird gemäß unserer Erwartung **insbesondere gestützt durch erneut hohe Fälligkeiten**. TLTRO-Rückzahlungen (siehe **Credit Weekly vom 24.11.2022**) sowie vergleichsweise niedrigere Spreads sprechen darüber hinaus für Refinanzierungen im Senior-preferred Rang. Regulatorische Anforderungen und zunehmende Fälligkeiten bleiben gleichzeitig treibend für Senior Non-preferred Emissionen. Gegenläufige Faktoren sind bereits erfolgte Vorfinanzierungen aus dem Jahr 2022. Ferner spricht das schwächere wirtschaftliche Umfeld für geringeres Kreditneugeschäft insbesondere bei Unternehmensfinanzierungen, gleichzeitig könnten aber Kundeneinlagen aufgrund hoher Lebenshaltungskosten abfließen.

> *„Die Rallye geht weiter! Die Stimmung an den Märkten ist immer noch positiv und die Aktienmärkte verharren seit Wochen auf hohen Levels. Die Renditen sind stark rückläufig und die Credit Spreads sind marginal weiter bei iTraxx-Indizes und engten sich im Gegenzug umso deutlicher im Cash Segment ein. Die Flows lassen allmählich nach und die Volumina werden kleiner, während die Briefseiten immer spärlicher werden. Die Handelstische haben im mehrwöchigen Tightening Bestände verloren und sekundär nur wenig ankaufen können. Durch das Eindecken von Shorts fand ein Squeeze statt, der ebenfalls auf die Liquidität Auswirkungen hat. Die Rallye ist sehr weit gelaufen und mit den Zinsentscheidungen nächste Woche steht das letzte Highlight des Handelsjahres bevor, was nochmal für Bewegung sorgen könnte."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Ausblick: Die Emittenten haben ihre Funding-Pläne umgesetzt und bereiten sich bereits auf das nächste Jahr vor. Gleichzeitig schließen viele Investoren ihre Bücher gegen Jahresende.

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 5. Dezember 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
7,500%	Alpha Bank SA	Ba3 /B+/-	0,450 Mrd.		16.06.2027	ms +505 Bp		06.12.2022	0,875 Mrd.	8% area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 5. Dezember 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,631%	Toronto-Dominion Bank	A1 /A/AA-	1,250 Mrd.		13.12.2029	ms +110 Bp		06.12.2022	1,950 Mrd.	ms + 135 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Kurzmeldungen

06.12. S&P zu Covereds in 2023: Laut S&P floriert die **Emission von Covered Bonds** vor dem Hintergrund der allgemeinen Marktstörung. Inflationsdruck und Zinsänderungen haben Angebot und Nachfrage angekurbelt, wobei das Volumen im Jahr 2022 ein Jahrzehnthoch erreicht hat und auch 2023 robust bleiben dürfte. **Das Vorhandensein ungenutzter Notches verringere das Risiko einer Herabstufung gedeckter Schuldverschreibungen hieß es weiter.** Die Kosten für Hypothekenfinanzierungen haben sich in einigen Ländern seit Anfang 2022 verdreifacht. Der Anstieg der Inflation in Verbindung mit höheren Hypothekenzinsen wird das Wachstum der Immobilienpreise abschwächen. Die starken Bilanzen der privaten Haushalte und die niedrige Arbeitslosigkeit stützen laut der Agentur jedoch weiterhin die Entwicklung der Hypotheken für Wohnimmobilien.

05.12. Fitch Ratings zu Covered Bonds in Belgien: Laut Fitch sind belgische Covered Bond-Ratings widerstandsfähig gegen Verschlechterung bei der Asset-Performance. Die von Belfius Bank SA/NV, KBC Bank NV und ING Belgium NV/SA emittierten Hypothekenpfandbriefe profitieren von ausreichenden Übersicherungspuffern, die die für den belgischen Wohnhypothekenmarkt erwartete Verschlechterung der Asset-Performance abmildern sollten, so Fitch Ratings in einem neuen Bericht. Zusätzlich profitierten die Covered-Ratings von einem Puffer von vier bis sieben Stufen gegen eine Herabstufung der langfristigen Emittentenausfallratings der Banken.

05.12. Fitch Ratings zur Überbesicherung von Covered Bonds: Die schwächeren wirtschaftlichen Aussichten werden sich nur begrenzt auf die Ratings von Covered Bonds auswirken, so Fitch Ratings. Die positive Auswahl der Deckungsstöcke und die Überbesicherung (OC) werden die Verschlechterung der Asset-Performance abmildern, die sich aus dem Druck auf die Schuldendienstfähigkeit der Haushalte infolge der hohen Inflation, der steigenden Zinsen und der hohen Energiekosten ergibt.

5.12. Zahlungsmoral deutscher Unternehmen nimmt deutlich ab: Die deutschen Unternehmen hatten laut der Wirtschaftsauskunftei **Creditreform** im dritten Quartal 2022 eine deutlich schlechtere Zahlungsmoral als im Vorjahreszeitraum. Der Zahlungsverzug hat sich in Anbetracht der zahlreichen Krisen wie der anhaltend hohen Inflation, dem Ukraine-Krieg und den Teuerungsraten bei Material- und Energiekosten negativ entwickelt.

5.12. Liquiditätsdeckungsquoten sinken: Viele große europäische Banken verzeichneten im dritten Quartal 2022 einen Rückgang ihrer Liquiditätsdeckungsquoten, wie von **S&P Global Market Intelligence** zusammengestellte Daten zeigen. In einer Stichprobe von 34 europäischen Banken meldeten 22 eine Verschlechterung ihrer Liquiditätsdeckungsquote.

5.12. Kreditvergabe der Banken: Zum ersten Mal seit 2014 wird ein Rückgang der Kreditvergabe der Banken in der Eurozone prognostiziert, da die Länder in eine Rezession fallen. Laut einem Bericht von EY, der der **Financial**

Times vorliegt, würden die Banken ihre Kreditvergabe angesichts steigender Zinssätze und unbeständiger wirtschaftlicher Bedingungen einschränken, was es für Unternehmen mit knappen Kassen schwieriger mache, Kredite aufzunehmen.

2.12. EZB-Aufsicht zu ESG-Risikomanagement: Die EZB-Aufsicht hat in einer **Pressemitteilung** die Ergebnisse ihrer **thematischen Überprüfung** veröffentlicht, wonach die Banken noch weit davon entfernt seien, Klima- und Umweltrisiken angemessen zu managen. Die EZB setzt den Banken nun gestaffelte Fristen, um schrittweise alle **aufsichtsrechtlichen Erwartungen** zu erfüllen, die sie in ihrem Leitfaden zu Klima- und Umweltrisiken im Jahr 2020 formuliert hat. Die EZB hat auch ein **Kompendium bewährter Praktiken** veröffentlicht, die bei einigen Banken beobachtet wurden, um zu zeigen, dass rasche Fortschritte möglich sind, und um die Verbesserung der Praktiken im gesamten Sektor zu erleichtern.

1.12. Europäische Banken laut McKinsey-Bericht schlecht für eine lange Rezession gerüstet: Die europäischen Banken seien aufgrund der hohen Kapitalbelastung und der niedrigen Zinssätze schlecht für eine lange Rezession gerüstet, so McKinsey & Co. in seinem Jahresbericht über den Zustand der Branche. Wie **Bloomberg** berichtet, macht es die Zersplitterung des europäischen Bankensektors den unzähligen kleinen und mittelgroßen Kreditgebern schwer, auf den größeren Märkten zu bestehen.

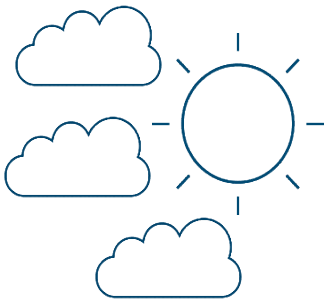
1.12. EU will Banken von Nachhaltigkeitsvorschriften ausnehmen: EU-Minister haben eine Ausnahmeregelung für Banken und Investmentfonds von einer bedeutsamen Verordnung befürwortet, die Unternehmen dazu verpflichten soll, über Umwelt- und Menschenrechtsverletzungen in ihren Lieferketten zu berichten. Vier Diplomaten bestätigten gegenüber der **Financial Times**, dass Frankreich hinter dem in letzter Minute unternommenen Versuch stand, Finanzinstitute auszuschließen, da es versucht, die Bedeutung von Paris als internationalem Finanzplatz weiter zu stärken.

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

E-STOXX 600 Banken	137	-2,26%	3,49%	iBoxx € Cov. Germany	6,0	0,3	2,3	iTraxx Senior Financial	101,2	-1,7	-15,6
10J-Rendite	1,79	-0,16	-0,39	iBoxx € Cov. Bonds	18,2	0,5	3,7	iBoxx € Supranational	13,7	1,40	5,15
Swap 10J	2,54	-0,07	-0,41	iBoxx € Banks PS	70,6	-13,4	-30,6	iBoxx € Agencies	-3,7	-1,45	3,82
iBoxx € Germany	-61,93	-2,46	-0,33	iBoxx Banks NPS	113,4	-15,9	-36,1	iBoxx € Sub-Sov. Germany	12,0	2,03	9,83
iBoxx € EU	18,81	2,13	4,61	iBoxx Banks Subordinated	179,1	-15,8	-61,2	iBoxx € Sub-Sovereign	25,0	0,98	4,71

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

Freizeittipp für's Wochenende: Weihnachtsmarkt der Nationen in Rüdesheim



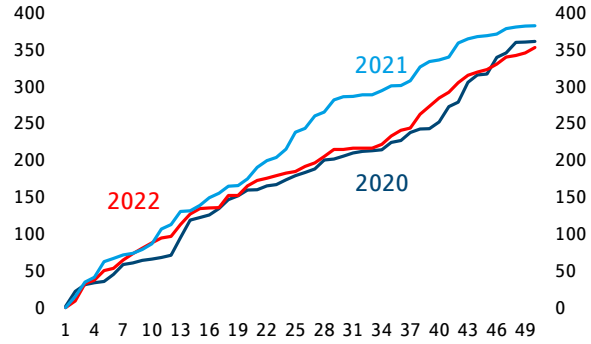
Weihnachtsmarkt der Nationen in Rüdesheim –
In der Stadt im Rheingau wird es jedes Jahr zu Weihnachten international. Mehr als 17 Nationen aus sechs Kontinenten bieten Waren, Spezialitäten und Bräuche. In einzigartiger Weise präsentiert sich Weihnachtsbrauchtum aus der ganzen Welt. Es gibt auch ein großes Veranstaltungsangebot mit Konzerten, Aufführungen, Umzügen und vielseitigen Programmpunkten an den Wochenenden. Ein besonderer Weihnachtsmarkt im Herzen der Rüdesheimer Altstadt mit ihren Gassen, Höfen, Plätzen und romantischen Orten.
Rüdesheimer Weihnachtsmarkt der Nationen ° Die ganze Welt zu Gast in Rüdesheim (ruedesheimer-weihnachtsmarkt.de)

Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.
Quelle: https://www.ruedesheimer-weihnachtsmarkt.de/

Chartbook SSA, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSA: Emissionen

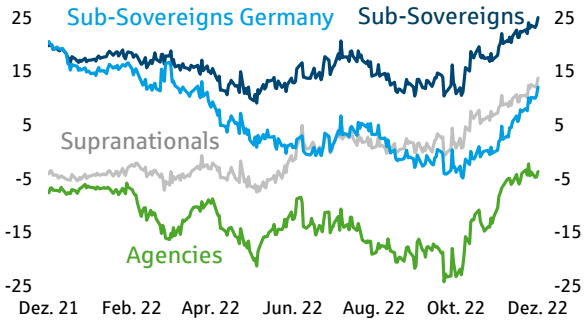
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSA: Spreadentwicklung

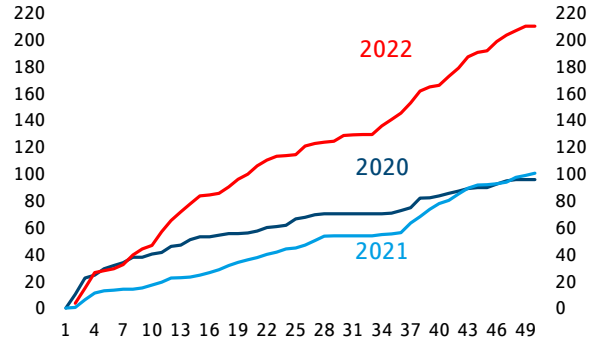
ASW-Spread, Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

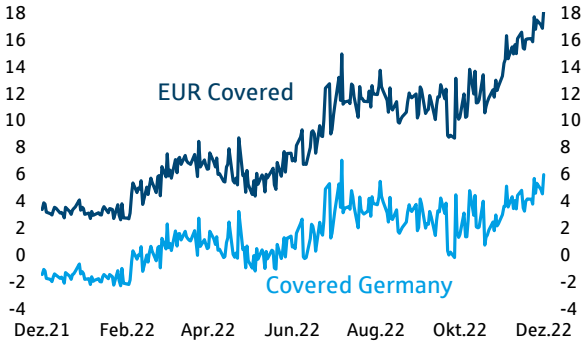
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

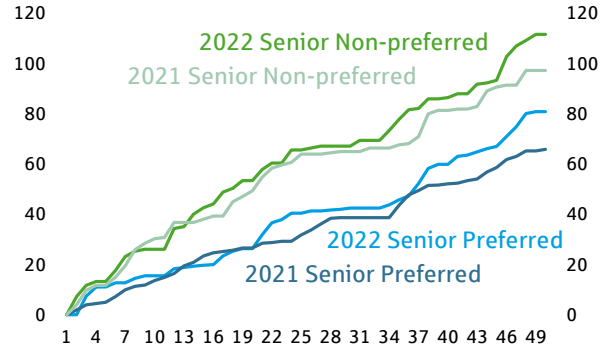
ASW-Spread, Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

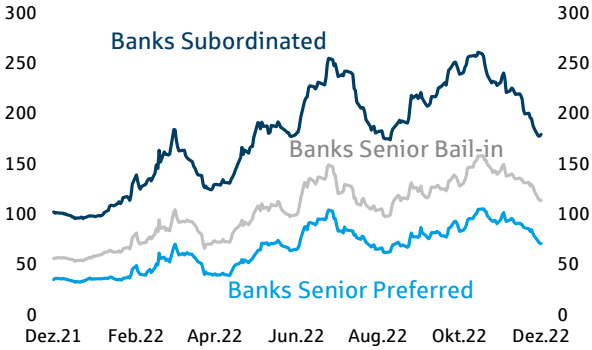
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



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/