



SSA

Die Nachfrage nach Emittenten mit niedrigem Risiko bleibt hoch, wie die EU diese Woche mit einer Dual Tranche eindrucksvoll unter Beweis gestellt hat. Besonders bemerkenswert ist u.E. die Überzeichnungsquote von 4,5x, die das Orderbuch bei der 20-jährigen Tranche in Höhe von 6 Mrd. EUR aufwies. Dafür musste sie allerdings einen ansehnlichen Spreadaufschlag von 4 Bp. bieten; auch sekundär konnte die Anleihe bisher nicht wesentlich aufholen. Bei den beiden Neuemissionen der französischen Agencies diese Woche schien dagegen ein günstiges Pricing aus Emittentensicht mehr im Fokus zu stehen, so dass die Überzeichnungsquoten weit geringer ausfielen.

Ausblick: Unsere Erwartung, dass sich auch im SSA-Segment ein Trend zu höheren Neuemissionsprämien abzeichnet, hat sich diese Woche bestätigt. Die Nachfrageseite wird unter anderem durch die vergleichsweise geringe Liquidität der Asset Manager bestimmt. Alt-Anleihebestände lassen sich aktuell nur mit Verlusten veräußern. In den kommenden Wochen rechnen wir zwar mit weiteren Emissionen, seitens der Bundesländer und Förderbanken besteht allerdings nur noch in geringem Umfang Refinanzierungsbedarf.

€-SSA-Emissionen in der Woche vom 10. Oktober 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
1.625%	EU	Aaa /AA/AAA	5.000 Mrd.	✓	04.12.2029	ms -21Bp		11.10.2022	16.500 Mrd.	ms - 20 area
3.375%	EU	Aaa /AA/AAA	6.000 Mrd.		04.11.2042	ms +32 Bp		11.10.2022	27.000 Mrd.	ms + 34 area
3.500%	Agence Francaise de Developpement	- /AA/AA	1200 Mrd.		25.02.2033	FRTRs +55 bp	✓	12.10.2022	1300 Mrd.	FRTRs +55 area
3.000%	Caisse des Depots et Consignations	Aa2 /AA/AA	0.500 Mrd.		25.11.2027	FRTRs +57 bp	✓	12.10.2022	0.650 Mrd.	FRTRs +58 area
3.125%	Rheinland-Pfalz	- /-AAA	0.250 Mrd.		20.10.2032			13.10.2022	not disclosed	

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Covered Bonds

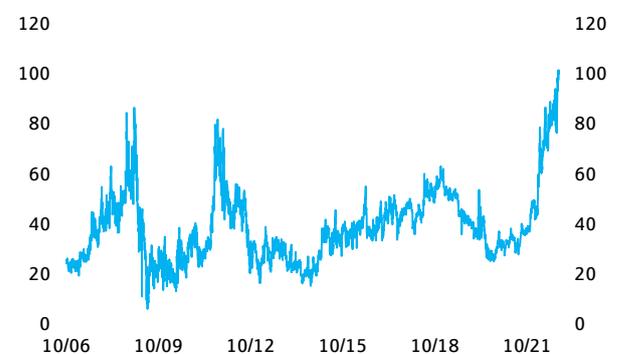
Im Covered-Bond-Segment ist die Jagd nach sicheren Häfen besonders augenfällig: Hier konnten im bisherigen Wochenverlauf 9 Transaktionen im Gesamtvolumen von 6,3 Mrd. EUR im Benchmark-Format platziert werden. Das gezeichnete Volumen betrug zusammen genommen das 2,3-fache. In Deutschland platzierten mit LBBW und Bayern LB zwei Emittenten aus dem Landesbanken-Sektor ihre Transaktionen erfolgreich. Das 2-jährige Papier der LBBW war hierbei mit einer mehr als 5-fachen Überzeichnung herausragend.

Die beiden französischen Emittenten CaFFiL und La Banque Postale haben sich mit langen Laufzeiten bis 2029 bzw. 2030 an den Markt „gewagt“. Auch diese Transaktionen konnten erfolgreich umgesetzt werden, allerdings mit geringeren Spread-Einengungen während des Bookbuildings als die Transaktionen mit kürzeren Laufzeiten (je -2 Bp.).

Ausblick: Der nach wie vor hohe Bund-Swap-Spread stützt die Nachfrage nach Covered Bonds (ebenso wie bei SSA-Papieren) als Alternative zu Bunds mit relativ teuren Zins-Hedge-Positionen. Im allgemein sehr schwierigen Marktumfeld scheint dieses Segment vergleichsweise attraktiv. Die Nachfrage nach sicheren Assets wird angesichts der zahlreichen Risikofaktoren

Bund-Swap-Spread bleibt treibender Faktor

EUR SWAP vs Govt Bond 10Y, in Bp.



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

anhalten. Zudem werden die steigenden Refinanzierungskosten Emittenten mit Kapitalbedarf animieren, Transaktionen vorzuziehen. Für das Gesamtjahr haben wir unsere Primärmarkt-Prognose daher auf rund 190 Mrd. EUR angehoben (siehe [Primärmarkt Update EUR Benchmark Bankanleihen](#) vom 7.10.2022).

„Am kurzen Ende spielt weiterhin die Musik im positiven Spread-Sinne. Generelle Collateral-Knappheit bei Bunds und somit Ausweichbewegungen auf qualitativ hochwertige "Ersatzware" hält die Kapelle weiter am spielen. Das Bestreben, Kassabestände in Anleihen, welche bereits einige Zeit "sekundär" sind zu verkaufen, ist ebenfalls ungebrochen. Auffällig dabei, dass zuletzt auch wieder Papiere am ganz langen Ende verkauft wurden. Generell ist bei der Spreadentwicklung, mit Ausnahme ultrakurzer Laufzeiten, vor dem Hintergrund weiterer Aufwärtsrisiken für die absoluten Renditen weiterhin Vorsicht angesagt.“

Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba

€-Covered-Bond-Emissionen in der Woche vom 10. Oktober 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3.250%	CaFFiL	Aaa/AA+/-	1000 Mrd.		19.02.2029	ms +11Bp		10.10.2022	1300 Mrd.	ms + 13 area
2.750%	LBBW	Aaa/-/-	1000 Mrd.		18.10.2024	ms -12 Bp		11.10.2022	5.100 Mrd.	ms - 6 area
3.250%	Belfius Bank SA/NV	-/AAA/AAA	0.500 Mrd.		18.10.2027	ms +7 Bp		11.10.2022	1250 Mrd.	ms + 10 area
3.250%	La Banque Postale Home Loan SFH	-/AAA/-	1000 Mrd.		23.01.2030	ms +3 Bp		11.10.2022	1500 Mrd.	ms + 15 area
3.125%	Bayerische Landesbank	Aaa/-/-	0.500 Mrd.		19.10.2027	ms -3 Bp	✓	12.10.2022	2.400 Mrd.	ms + 2 area
3.250%	Hypo Vorarlberg Bank AG	Aaa/-/-	0.500 Mrd.		19.02.2027	ms +16 Bp		12.10.2022	0.750 Mrd.	ms + 18 area
3.250%	Argenta Spaarbank NV	-/AAA/-	0.500 Mrd.		20.10.2026	ms +4 Bp		12.10.2022	0.600 Mrd.	ms + 16 area
3.246%	Commonwealth Bank of Australia	Aaa/-/AAA	1000 Mrd.		24.10.2025	ms +18 Bp		12.10.2022	1350 Mrd.	ms + 20 area
3.000%	Landesbank Berlin	Aaa/-/-	0.250 Mrd.		20.04.2027	ms -3 Bp		13.10.2022	0.420 Mrd.	ms + 1 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Senior Unsecured

Der Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen ist in den letzten Tagen spürbar abgeflaut. Trotz der krisengeplagten Großwetterlage scheint er immerhin fortlaufend aufnahmebereit, wie die finnische OP Corporate Bank am Dienstag mit einer Preferred-Neuemission eindrucksvoll zeigen konnte. Das Platzierungsvolumen von 500 Mio. EUR mit 4,5-jähriger Laufzeit war bei einem ASW-Spread von 105 Bp. 1,5-fach überzeichnet.

Ausblick: Das Umfeld bleibt im Senior-Unsecured-Segment jedoch äußerst herausfordernd. Die Liquidität bei Investoren und Händlertischen ist gemäß unserer Beobachtung tendenziell rückläufig. Ferner startet die Berichtssaison der Banken für das 3. Quartal 2022 und somit die Black-out-Periode. Besonderes Augenmerk wird bei der Vorlage der Ergebnisse wohl auf den Problemerkreditquoten liegen. Diese zeigten sich bisher noch stabil, ein Anstieg ist jedoch angesichts des eingetrübten Geschäftsumfeldes absehbar. Starkes Augenmerk dürfte aber auch das Zinsergebnis der Häuser und dessen Sensitivität bei steigenden Zinsen haben.

Unsere Primärmarkt-Prognose für das Gesamtjahr 2022 konnten wir nach der lebhaften Aktivität im bisherigen Jahresverlauf dennoch auch hier von 150 Mrd. EUR auf nunmehr 160 bis 170 Mrd. EUR anheben. Hohe Fälligkeiten, strenge regulatorische Anforderungen an das Bail-in-Kapital, Kreditwachstum und die Erwartung steigender Zinsen sind dabei die Haupttreiber. Die Investoren werden jedoch zunehmend selektiv und setzen auf hohe Qualität sowie kürzere bis mittlere Laufzeiten (siehe [Primärmarkt Update EUR Benchmark Bankanleihen](#) vom 7.10.2022).

„Die Flows sind unterdurchschnittlich, jedoch mit ähnlichem Muster wie die letzte Zeit. Real Money ist Abgeber und versucht, Risiko sowie Duration zu verringern, u.a. in Core European Financials sowie US Banken. Die ETF Funds agieren Sentiment getrieben, allerdings meist ebenfalls als Abgeber, da sie Mittelabflüsse verzeichnen. Private Banking und Retail Desks nutzen die hohen Renditen als Kaufgelegenheiten in kleinen Handelsvolumina. Ansonsten sehen wir 2-way Aktivität von Fast Money in den Neuemissionen. Die Attraktivität der aktuellen Renditelevels ist definitiv gegeben und sollte bei kurzen und mittleren Laufzeiten immer wieder einige Cherry Picker anziehen.“

Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba

€-Senior-Preferred-Emissionen in der Woche vom 10. Oktober 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4.125%	OP Corporate Bank plc	Aa3 /Aa-/-	0.500 Mrd.		18.04.2027	ms +05 Bp		11.10.2022	0.750 Mrd.	ms + 15 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€-Senior Non-preferred-Emissionen in der Woche vom 10. Oktober 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

Berichtstermine ausgewählter Banken

Emittent	Datum	Emittent	Datum
JP MORGAN CHASE & CO	14.10.2022	SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	19.10.2022
WELLS FARGO & CO	14.10.2022	BAWAG GROUP AG	19.10.2022
CITIGROUP INC	14.10.2022	DNB BANK ASA	20.10.2022
BANK OF AMERICA CORP	17.10.2022	NORDEA BANK ABP	20.10.2022
GOLDMAN SACHS GROUP INC	18.10.2022	BANKINTER SA	20.10.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Kurzmeldungen

13.10. SRB und EZB einigen sich auf Bedingungen bei Rückführung von MREL-Verbindlichkeiten:

Der Ausschuss für die einheitliche Abwicklung (**Single Resolution Board**, SRB) und die Europäische Zentralbank (EZB) haben eine grundsätzliche Einigung über die Marge für die Rückzahlung von zulässigen Verbindlichkeiten erzielt. Die neue Grundsatzvereinbarung gilt für Genehmigungen, die ab dem 1. Januar 2023 erteilt werden, einschließlich Verlängerungen der Allgemeinen Vorabgenehmigung (GPP).

10.10. EBA zu Immobilienmarkt-Risiken: Laut einem von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) veröffentlichten thematischen Report über das Engagement von EU-Banken auf dem **Wohnimmobilienmarkt** sind die Institute Downside-Risiken ausgesetzt, da die Märkte für Wohnimmobilien überhitzt seien. Die EU-Banken meldeten dem Bericht zufolge mehr als 4,1 Bio. EUR an Krediten und Darlehen, die durch Wohnimmobilien besichert sind. Dies entspreche einem Drittel aller Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen.

7.10. Moody's zu Risiken aus Energiekrise bei Banken: Die Banken müssen sich nach Ansicht der Ratingagentur Moody's wegen der steigenden Energiepreise auf eine Zunahme der Problemfälle in ihren Kreditbüchern einstellen. (**Handelsblatt**)

7.10. EBA Updates zum regulatorischen Bail-in-Kapital: Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) hat einen aktualisierten **Bericht** über das gesamte im Krisenfall berücksichtigungsfähige Haftkapital sowohl nach G-20 als auch nach europäischen Vorgaben (TLAC/MREL) veröffentlicht. Die Aufsichtsbehörde kommt darin zu dem Schluss, dass ihre Empfehlungen gut umgesetzt worden sind. Sie stellt jedoch auch die Notwendigkeit einiger Änderungen bei den Vorgaben fest.

7.10. BdB über Nachhaltigkeit im Firmenkundengeschäft: In der neuen Folge des **Podcasts "Bankgeheimnis"** des Bundesverbandes deutscher Banken (BdB) geht es um Nachhaltigkeit im Firmenkundengeschäft mit besonderem Fokus auf die Automobilbranche in Deutschland. Es gelte, die nachhaltige Transformation der einzelnen Unternehmen zu planen, Investitionen zu tätigen und zu finanzieren.

6.10. EBA Risk Dashboard belegt stabile CET1-Quoten und steigende Rentabilität: Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) hat ihr vierteljährliches **Risiko-Dashboard** veröffentlicht. Demzufolge hat sich die Rentabilität der Banken im zweiten Quartal verbessert, was vor allem auf höhere Zinssätze zurückzuführen ist, die sich in höheren Nettozinserträgen niederschlagen. Auch die Solvabilität der Banken blieb solide: Die durchschnittliche CET1-Quote lag bei 15 %.

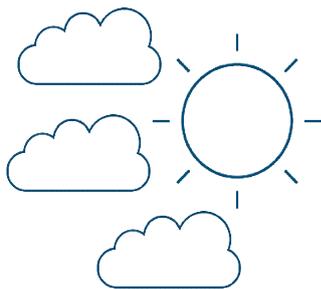
Marktdaten (aktuell*, ggü. 1Woche, ggü. 4 Wochen)

E-STOXX 600 Banke	117	-4,1%	-11,13%	iBovx€Cov. Germany	13	-0,4	-0,9	iTraxx Senior Financial	148,0	5,2	319
10J-Rendite	2,34	0,32	0,65	iBovx€Cov. Bonds	10,3	-0,2	-0,5	iBovx€Supranational	0,8	-0,66	0,61
Swap 10J	3,31	0,35	0,76	iBovx€Banks PS	88,5	-2,7	13,2	iBovx€Agencies	-211	-0,40	-143
iBovx€Germany	-78,6	-0,20	-2,24	iBovx Banks NPS	137,9	2,0	20,2	iBovx€Sub-Sov. Germany	-4,9	-194	-2,75
iBovx€EU	4,7	-0,47	3,71	iBovx Banks Subordinate	248,6	0,9	40,4	iBovx€Sub-Sovereign	11,1	-170	-0,60

*Schlusskurse vom Vortag

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

Freizeittipp für's Wochenende: Das Schloss Sanssouci in Potsdam



Sanssouci- zu Deutsch „Ohne Sorge“ - ist als Wunsch und Leitmotiv des Königs Friedrich des Großen zu verstehen, denn hierher zog er sich mit seinen Hunden am liebsten zurück. Die Lage des Schlosses auf den berühmten Weinbergterrassen und die original erhaltenen Raumausstattungen aus dem 18. Jahrhundert lassen den Besucher heute eintauchen in die Welt des „Philosophen von Sanssouci“ und bringen einen Hauch Versailles nach Brandenburg. Die Räume sind geprägt von Eleganz und stilvoller Prachtentfaltung. Sie lassen aber auch die Liebe des Königs zu der herrlichen Umgebung deutlich spüren. Sanssouci beeindruckt auch durch seinen Park mit der einzigartigen Terrassenanlage und der prächtigen Fontäne, weltberühmt und in die Welterbeliste der UNESCO aufgenommen.

Mehr Informationen:

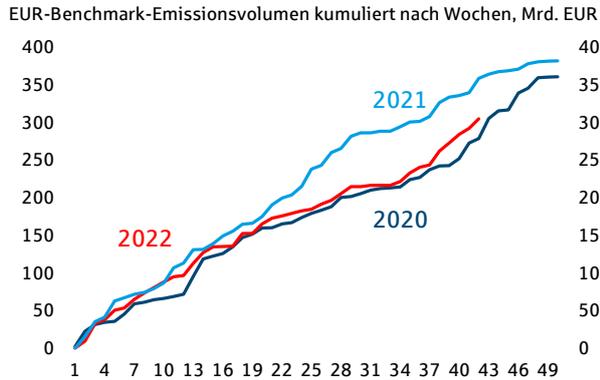
[Schloss Sanssouci - Refugium auf dem Weinberg | SPSG](#)

Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter research@helaba.de entgegen.

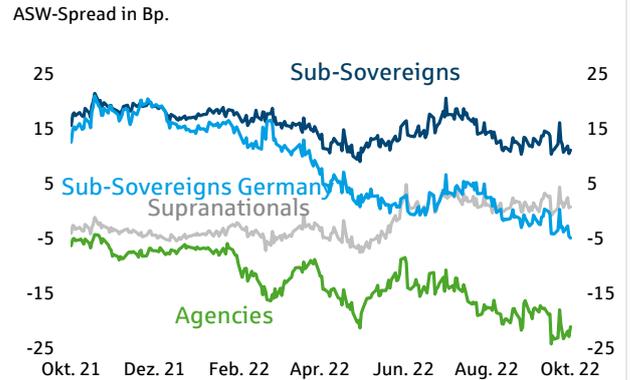
Quelle: www.spsg.de

Chartbook SSA, Covered Bonds, Senior Unsecured

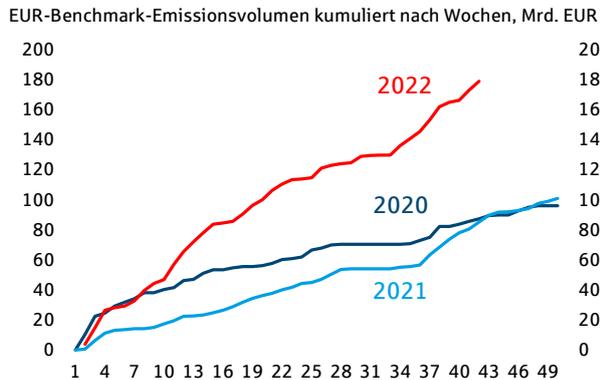
SSA: Emissionen



SSA: Spreadentwicklung



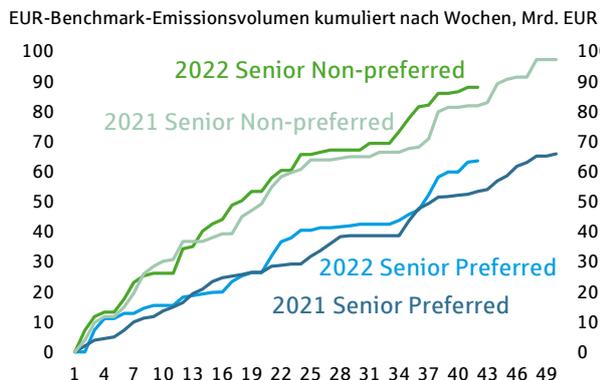
Covered Bonds: Emissionen



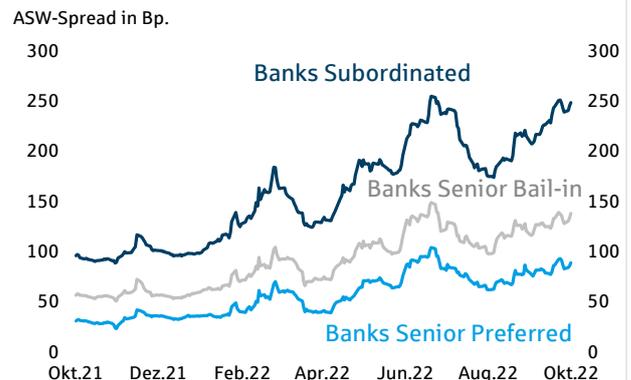
Covered Bonds: Spreadentwicklung



Senior Unsecured: Emissionen



Senior Unsecured: Spreadentwicklung





Neues von Research & Advisory

- **JAPAN: MIT MÄßIGEM WACHSTUM**
- **NORDRHEIN-WESTFALEN: INTERNATIONALITÄT ALS RISIKO ODER CHANCE?**
- **BRASIL: NOCH IST DIE STIMMUNG GUT**
- **PRIMÄRMARKT UPDATE EUR BENCHMARK BANKANLEIHEN: 3. QUARTAL 2022**
- **CORPORATE SCHULDSCHEIN: PRIMÄRMARKT IM 3. QUARTAL 2022**
- **GLOBALISIERUNG IN KRISENZEITEN**
- **WOCHENAUSBLICK**
- **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/>