



SSA

Im SSA-Segment scheint es, als ob die Emittenten ihre Funding-Vorhaben für dieses Jahr bereits weitgehend abgeschlossen hätten. Zudem hat die Emittenten nach unserer Einschätzung auch die Entwicklung auf dem Sekundärmarkt verunsichert. So haben sich etwa die Spreads deutscher Bundesländer mit langen Laufzeiten zuletzt spürbar ausgeweitet. Grundsätzlich wird, das haben die vergangenen Wochen bereits gezeigt, Duration vermieden.

Dennoch kam in dieser Woche mit der EU ein Schwergewicht mit einer Dual Tranche an den Markt. Die 10,25-jährige „grüne Tranche“ wies ein Orderbuch von nahezu 42 Mrd. EUR. auf. Final gepreist wurde sie bei MS+1 und einer Neuemissionsprämie von 5 Bp. Auch der 30,3-jährige Bond erfreute sich einer großen Investorennachfrage. Die rechnerische Bid-to-Cover-Ratio fiel mit 11,8x sogar noch höher aus. Die Neuemissionsprämie lag bei einem finalen Vermarktungs-Spread von 74 Bp. ebenfalls bei 5 Bp. gegenüber der relevanten Sekundärmarktkurve. Aus nachvollziehbaren Gründen wollten andere Emittenten dazu nicht in Konkurrenz treten.

Ausblick: Für die kommende Woche erwarten wir keine nennenswerte Belegung des Primärmarktes. Eventuell zeigt sich noch das eine oder andere Bundesland im kurzen Laufzeitensegment.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 14. 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%	EU	Aaa /AA+/AAA	6,000 Mrd.		04.02.2033	ms +1Bp	✓	15.11.2022		ms +3 area
3,000%	EU	Aaa /AA+/AAA	2,500 Mrd.		04.03.2053	ms +74 Bp		15.11.2022	29,500 Mrd.	ms +76 area
2,750%	Swedish Export Credit Corporation	Aa1/AA+/-	1,000 Mrd.		23.02.2028	ms +16 Bp		16.11.2022	1250 Mrd.	ms +17 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Covered Bonds

Wie bereits in der Vorwoche vermutet, hielt die Dynamik am Primärmarkt zuletzt an. Die magische Grenze von 200 Mrd. EUR seit Jahresanfang wurde bereits zu Wochenbeginn durchbrochen. Und dies, obwohl das Marktumfeld noch die eine oder andere Herausforderung bereithält. Höhere Spread-Zugeständnisse und die Gewährung teils deutlicher ausfallender Neuemissionsprämien halten die Lokomotive unter Dampf. Auch das näher rückende Jahresende lässt das Zeitfenster und damit die Chance auf liquide Märkte immer kleiner werden.

Das Motto der letzten Wochen lautete: Kurze Laufzeiten sind Trumpf. So überraschet es nicht, dass die Emission mit der kürzesten Covered Bond-Laufzeit in dieser Woche – die ING Bank mit einem 3-jährigen Bond – das höchste Orderbuch generierte.

Die wenigen Käufer auf dem **Sekundärmarkt** betreiben Cherry Picking und tummeln sich wenig verwunderlich am kurzen Ende der Kurve. Dieser Bereich ist aufgrund der Kurvenstruktur noch am ehesten geeignet, ein Engage-

„Die Umsätze (Sekundärmarkt) gleichen dem Gang durch eine Einbahnstraße und bestehen zum allergrößten Teil aus Geldkursanfragen. Die Spreads vs. Swaps weiten sich, was auch der Tatsache geschuldet ist, dass der unter Volldampf laufende Primärmarkt nur unter Gewährung generöser NIP's funktioniert. Die Wechselwirkung zwischen eben diesen NIP's mit den Bewertungen im Sekundärmarkt lässt die Spreads steigen. Die massive relative Verteuerung von Covereds vs. EGB's (Bund/Swap Tightening >20 Bps in den letzten Wochen) ist ein weiterer zentraler Treiber.“

Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba

ment zu wagen. Zentralbanken glänzen weitgehend durch Abwesenheit und liefern keinen nennenswerten Support. Die Unsicherheiten in einem fragilen Gesamtmarkt bleiben unseres Erachtens bestehen und dürften die Spreads hoch halten.

Ausblick: Auch wenn offiziell noch keine Transaktion angekündigt wurde, rechnen wir in der kommenden Woche mit weiteren Emissionen. Pre-Funding und mögliche TLTRO-Rückzahlungen – in den Schätzungen wird einer Rückzahlung am 23. November von bis zu 750 Mrd. EUR erwartet - könnten dies begünstigen. Kürzere Laufzeiten bleiben erste Wahl.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 14. 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%	ING Bank N.V.	Aaa/AAA/AAA	1750 Mrd.		21.11.2025	ms +2 Bp		14.11.2022	2,250 Mrd.	ms +6 area
2,875%	Credit Agricole Home Loan SFH	Aaa/AAA/AAA	1000 Mrd.		23.06.2028	ms +5 Bp		14.11.2022	1300 Mrd.	ms +17 area
2,750%	OP Mortgage Bank	Aaa/AAA/-	1250 Mrd.		22.06.2026	ms +6 Bp		14.11.2022	1400 Mrd.	ms +8 area
3,106%	Westpac Banking Corporation	Aaa/-/AAA	0,750 Mrd.		01.12.2027	ms +35 Bp		15.11.2022	0,800 Mrd.	ms +35 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



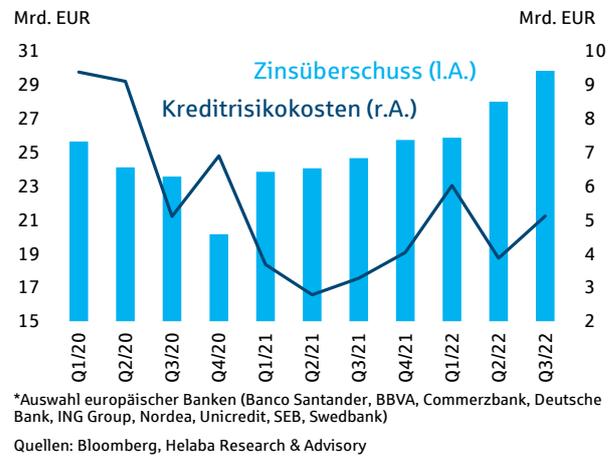
Senior Unsecured

Nach der überraschend starken Wiederbelebung letzte Woche setzte sich die äußerst rege Aktivität am Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen im EUR-Benchmark-Format mit fixem Kupon diese Woche fort. Seit Montag konnten in 9 Transaktionen 6,7 Mrd. EUR platziert werden, wobei die Orderbücher mehr als doppelt so hoch waren. Das robuste Marktumfeld spiegelte sich u.a. darin wider, dass auch längere Laufzeiten und Emittenten aus der Peripherie punkten konnten.

Die ABN AMRO Bank etwa platzierte eine Dual Tranche mit Non-preferred Rang im Volumen von 1,25 Mrd. EUR mit einer Laufzeit von 7,3 Jahren und von 1,0 Mrd. EUR über 12 Jahre, wobei das Orderbuch bei letzterer eine Überzeichnungsquote von stolzen 3x aufwies. In diesem Umfeld wagten sich auch weniger vertraute Namen wie Raiffeisen Bank Zrt. aus Ungarn und die griechische Piraeus Bank aus der Deckung. Die Häuser mussten allerdings hohe Spreads bieten, um ausreichend Investoreninteresse zu erhalten, und auch die Spread-Einengung im Sekundärmarkt fiel nicht mehr ganz so üppig aus, wie noch vor einigen Wochen. Darin kommt u.E. die doch hohe Nervosität, die derzeit am Markt herrscht, zum Ausdruck.

Gestützt war das Sentiment u.a. durch die nun weitgehend abgeschlossene Berichtssaison der Banken: Die großen europäischen Häuser konnten für das 3. Quartal 2022 sehr solide Bonitätskennzahlen ausweisen und verfügen im aktuellen Krisenumfeld über hohe Risikopuffer. Besonders ermutigend stimmt der schnelle Anstieg der Zinsüberschüsse im Kerngeschäft. Dieser dürfte die wegfallenden Erträge, die das TLTRO-III-Programm der EZB beschert hatte, mehr als kompensieren. Mit Spannung wird die **Rückzahlungsanzeige morgen (18.11.)** erwartet. Gemäß unserer Erwartung könnte sie sogar niedriger als die Konsensschätzung ausfallen, weil Banken ihre Liquiditätsquoten vorerst aufrechterhalten wollen. (siehe unsere Publikation „**Europäische Banken: Q3-Ergebnisse stimmen zuversichtlich**“ vom 15.11.2022)

Zinsgewinne legen erfreulich stark zu



Ausblick: Die Emittenten nutzen das vergleichsweise günstige Marktfenster für Vorfinanzierungen, um so im globalen Krisenumfeld für eventuell noch schwierigere Zeiten gut gerüstet zu sein und die Erfüllung ihrer regulatorischen Anforderungen (MREL/TLAC) sicherzustellen. Die lebhaften Primärmarkt-Aktivitäten könnten sich daher gemäß unserer Erwartung bei freundlichem Marktumfeld nächste Woche fortsetzen. Allerdings neigt sich das Jahr seinem Ende zu und viele Häuser haben ihre Emissionspläne weitgehend umgesetzt, teils sogar übererfüllt. Wir erwarten daher spätestens im Dezember eine Abschwächung der Aktivitäten.

„Es kommen New Issues in allen Laufzeiten und Haftungsrängen mit hohen Kupons, wie man sie viele Jahre nicht kannte. Die Neuemissionen haben jedoch eine gespaltene Performance aufzuweisen. Einerseits konnten die neuen Bonds von letzter Woche vom Squeeze nach den US CPI Daten profitieren und handeln deutlich enger, z.B. Jyske 11/27 und als Überflieger wurde die neue UCGIM 11/27 vom guten Markt sentiment getragen. Die Neuemissionen von dieser Woche handeln noch leicht weiter.“

Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba

€ Senior Preferred Emissionen in der Woche vom 14. November 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3.250%	SEB	Aa3/A+/AA	1000 Mrd.		24.11.2025	ms +55 Bp		15.11.2022	1500 Mrd.	ms + 80 area
5.035%	Banca Mediolanum S.p.A.	-/BBB/BBB	0.300 Mrd.		22.01.2027	ms +225 Bp		15.11.2022	0.740 Mrd.	ms +255 area
7.250%	National Bank of Greece S.A.	Ba3/B+/-	0.500 Mrd.		22.11.2027	ms +474 Bp		15.11.2022	1050 Mrd.	7.75% area
8.750%	Raiffeisen Bank, Zrt.	Baa3/-/-	0.300 Mrd.		22.11.2025	ms +590 Bp		16.11.2022	0.650 Mrd.	9% area
8.250%	Piraeus Bank S.A.	B1/B/-	0.350 Mrd.		28.01.2027	ms +580 Bp		17.11.2022	0.750 Mrd.	8.5% area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 14. November 2022

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4.250%	ABN AMRO Bank NV	Baa1/BBB/A	1250 Mrd.		2102.2030	ms +145 Bp	✓	14.11.2022	2,500 Mrd.	ms + 170 area
4.500%	ABN AMRO Bank NV	Baa1/BBB/A	1000 Mrd.		21.11.2034	ms +165 Bp		14.11.2022	3,000 Mrd.	ms + 190 area
6.250%	Hamburg Commercial Bank AG	Baa2/-/-	0,500 Mrd.		18.11.2024	ms +340 Bp		14.11.2022	0,750 Mrd.	ms +350 area
6.000%	Banco BPM Sp.A.	Ba2/-/BB+	0,500 Mrd.		21.01.2028	ms +330 Bp		14.11.2022	1,100 Mrd.	ms +360 area
4,375%	KBC Group N.V.	Baa1/A-/A	1000 Mrd.		23.11.2027	ms +170 Bp		16.11.2022	3,000 Mrd.	ms + 195 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Kurzmeldungen

15.11. EU-Banken drohen Gewinneinbußen durch Hauspreisverfall: Regulierungsbehörden und Ratingagenturen warnen vor Gewinneinbußen bei EU-Banken, wenn die Hauspreise in der Region zu sinken beginnen. Gleichwohl sprechen die robusten Bilanzen der Banken dafür, dass sinkende Hauspreise wahrscheinlich kein systemisches Risiko darstellen, berichtet [Reuters](#).

15.11. Aufsichtsbehörden sammeln Informationen zu Greenwashing: Die drei europäischen Aufsichtsbehörden (EBA, EIOPA und ESMA - ESAs) haben einen Call for Evidence zu Greenwashing [veröffentlicht](#), um mehr über die wichtigsten Merkmale, Treiber und Risiken im Zusammenhang mit Greenwashing zu erfahren und Beispiele für potenzielle Greenwashing-Praktiken zu erhalten.

11.11. Fitch Ratings: Spanische Pfandbriefe entsprechen nun den EU-Standards: Spanische Covered Bonds (Cédulas hipotecarias, CH) sind dank neuer obligatorischer Liquiditätsmechanismen, die eine kontinuierliche Zahlung in Stressszenarien ermöglichen, und ausgewählter Hypothekenpools, die ausstehende Covered Bonds absichern, stärker an ihre europäischen Konkurrenten angeglichen, so Fitch Ratings. Spaniens Umsetzung der EU-

Covered Bondrichtlinie am 8. Juli 2022 stellt nach Ansicht von Fitch einen "Urknall" für den Cédulas-Markt dar. Sie stärke den Governance-Rahmen, erhöhe den Liquiditätsschutz und ermögliche Laufzeitverlängerungen.

10.11. Russland-Aktivitäten RBI: Die russische VTB Bank PJSC **diskutiert einen Tausch** ihrer europäischen Aktiva gegen die russischen Aktiva der in Österreich ansässigen Raiffeisen Bank International AG. Auf politischer Ebene wurde allerdings noch keine Lösung für das potenzielle Vorhaben gefunden, berichtet die Nachrichtenagentur TASS unter Berufung auf VTB-CEO Andrey Kostin. Die russische Einheit der RBI ist eine der systemrelevanten Banken Russlands.

10.11. ESG-Due-Diligence Framework: Mehrere EU-Mitgliedsstaaten, darunter Deutschland, Frankreich und Italien, fordern die Europäische Kommission auf, den Finanzsektor vor dem vorgeschlagenen Rahmen für die Nachhaltigkeitsprüfung von Unternehmen abzuschirmen oder ganz auszuschließen, wie aus EU-Dokumenten hervorgeht, die **Reuters** vorliegen.

10.11. Banksteuer in Spanien: Die spanische Regierungskoalition hat Änderungen an ihrem Vorschlag für eine Bankensteuer vorgelegt, die den Anwendungsbereich auf lokale Einheiten ausländischer Finanzinstitute unter direkter Aufsicht der EZB ausdehnen, unabhängig von der Höhe ihrer Einnahmen, berichtet **Reuters**. Der Schritt erfolgte, nachdem die EZB Bedenken gegen die befristete Bankenabgabe geäußert hatte, die bis 2024 3 Mrd. EUR einbringen soll. So könnten das Kapital der Banken beeinträchtigt sowie Wettbewerb und Stabilität des Finanzsektors negativ beeinflusst werden.

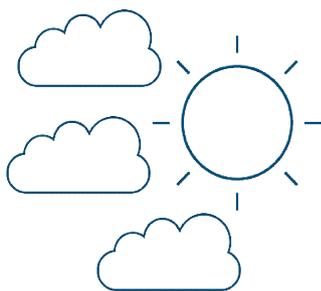
Marktdaten (aktuell*, ggü. 1Woche, ggü. 4 Wochen)

E-STOXX 600 Banke	135	155%	7.05%	iBovx€Cov. Germany	4.0	0.4	2.0	iTraxx Senior Financial	105.9	-10.9	-31.9
10J-Rendite	2.01	-0.17	-0.36	iBovx€Cov. Bonds	15.6	1.1	4.3	iBovx€Supranational	9.3	0.77	2.80
Swap 10J	2.70	-0.24	-0.55	iBovx€Banks PS	94.2	-7.0	-5.3	iBovx€Agencies	-5.0	2.57	7.72
iBovx€Germany	-57.4	4.19	11.21	iBovx€Banks NPS	138.5	-10.9	-13.7	iBovx€Sub-Sov. Germany	4.4	2.21	5.65
iBovx€EU	14.1	-0.15	0.21	iBovx€Banks Subordinate	224.3	-16.0	-32.4	iBovx€Sub-Sovereign	21.3	1.05	3.60

*Schlusskurse vom Vortag

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

Freizeittipp für's Wochenende: Bergpark Wilhelmshöhe in Kassel



Bergpark Wilhelmshöhe, Kassel – Der Bergpark Wilhelmshöhe in Kassel ist mit einer Fläche von **2,4 Quadratkilometern** der größte Bergpark in Europa und seit 2013 **UNESCO-Weltkulturerbe**. Die beeindruckende Sehenswürdigkeit in Hessen wurde bereit 1696 als Park angelegt und in den darauffolgenden 150 Jahren immer wieder erweitert. Der Bergpark Wilhelmshöhe bietet nicht nur eine wunderschöne Aussicht über Kassel, sondern auch viele architektonische Highlights, wie bspw. das Schloss Wilhelmshöhe, das heute u.a. die **Gemäldegalerie „Alte Meister“** beherbergt und ca. 500 Gemälde präsentiert, die einen hervorragenden Überblick über die europäische Malerei von der Spätgotik bis zum Klassizismus zeigen. Weiteres Highlight im Bergpark ist die 11,3m große **Herkules Statue**, die auf der Spitze einer steilen Pyramide auf einem Grottenbauwerk auf dem Gipfel des Karlsberges thront.

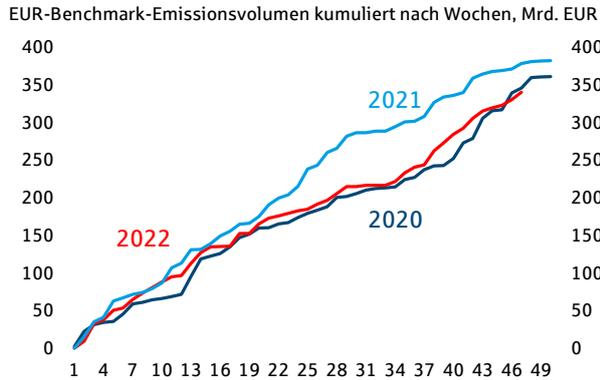
[unesco-welterbe bergpark wilhelmshöhe | Museumslandschaft Hessen Kassel \(museum-kassel.de\)](https://museum-kassel.de)

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

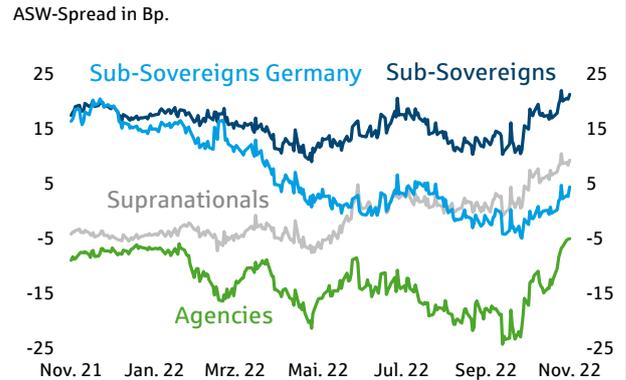
Quelle: <https://museum-kassel.de/de/museen-schloesser-parks/unesco-welterbe-bergpark-wilhelmshoehe>

Chartbook SSA, Covered Bonds, Senior Unsecured

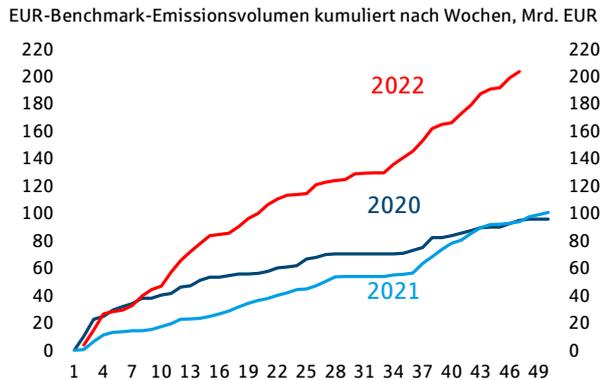
SSA: Emissionen



SSA: Spreadentwicklung



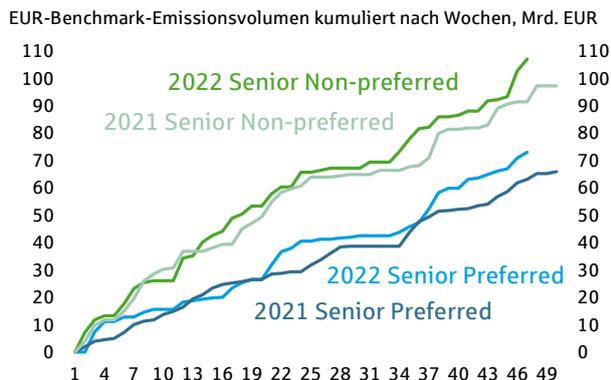
Covered Bonds: Emissionen



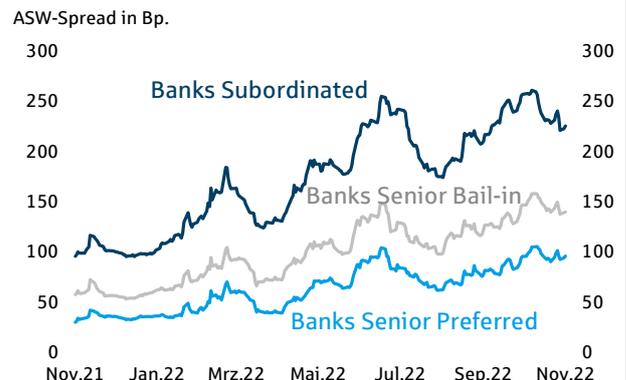
Covered Bonds: Spreadentwicklung



Senior Unsecured: Emissionen



Senior Unsecured: Spreadentwicklung





Neues von Research & Advisory

- Credits: "EUROPÄISCHE BANKEN: Q3-ERGEBNISSE STIMMEN ZUVERSICHTLICH"
- SUSTAINABLE FINANCE: DIE RENDEZVOUS-CLAUSE
- CREDITS: EU-MINISTERRAT POSITIONIERT SICH ZUM BASEL III-REFORMPAKET
- GOLD: CHARTBOOK
- AKTIEN: DER HELABA-BEST-INDIKATOR
- JAPAN: MIT MÄBIGEM WACHSTUM
- NORDRHEIN-WESTFALEN: INTERNATIONALITÄT ALS RISIKO ODER CHANCE?
- BRASILIEN: NOCH IST DIE STIMMUNG GUT
- PRIMÄRMARKT UPDATE EUR BENCHMARK BANKANLEIHEN: 3. QUARTAL 2022
- CORPORATE SCHULDSCHEIN: PRIMÄRMARKT IM 3. QUARTAL 2022
- 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

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/>