Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

20. Juli 2023

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Die Primärmärkte sind in Sommerlaune, so gab es kaum Emissionen in dieser Woche. Die Zinserwartungen bezüglich der Europäischen Zentralbank sind gedämpft, wofür unter anderen zurückhaltende Äußerungen von Notenbankvertretern verantwortlich zeichnen. Auch die Erwartungen für die US-Notenbank sind zurückgekommen.

Emissionsbarometer

SSAs

Im SSA-Segment hat die Sommerpause augenscheinlich bereits begonnen. In dieser Woche war keine Primärmarkttransaktion zu verbuchen. In den kommenden Wochen sollte sich das Bild ähnlich darstellen.

Covered Bonds

Mit der Société Générale (Dual Tranche) und der RBC zeigten sich zwei Emittenten auf den Primärmarkt. Investoren nahmen beide Transaktionen sehr gut auf, wenngleich die Emittenten eine attraktive Prämie bieten mussten. Sommerferien bedingt dürfte es u.E. in den kommenden Wochen relativ ruhig zugehen.

Senior Unsecured

Auch in diesem Segment macht sich die Sommerpause nun deutlich bemerkbar. Lediglich eine Sub-Benchmark Emission aus der Peripherie war diese Woche zu beobachten. Für wenig Aktivität sorgen auch die Quartalsberichtssaison und die damit verbundenen Blackout-Perioden bei Banken.

Risiko-Trendindikator: Schwankungsanfälligkeit hält an

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	-0,03	-0,05	-0,03	0,38	1,75	-0,35
European Union	0,00	0,04	-0,43	-0,30	1,31	1,45
Germany Covered	0,00	0,02	0,23	0,31	0,77	1,29
EU Covered	0,00	0,02	0,09	0,14	0,73	1,20
Banks senior preferred	-0,04	-0,11	-0,30	-0,14	-0,27	1,76
Banks senior bail-in (SNP)	-0,05	-0,14	-0,39	-0,35	-0,55	1,43
Banks subordinated	-0,04	-0,08	-0,20	-0,28	-0,93	2,01
Supranational	0,00	0,04	-0,25	-0,15	1,27	1,31
Agencies	-0,05	0,00	0,06	0,18	1,28	0,25
Sub-Sovereigns Germany	0,00	0,06	0,02	0,03	0,48	-0,60
Sub-Sovereigns	-0,01	0,07	-0,12	-0,12	0,60	0,16

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

Spreadausweitung — Spreadeinengung

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet
Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Bei unserem Risiko-Trendindikator lassen die zuletzt mehrheitlich positiven Signale bereits wieder nach. Die Volatilität zeigt u.E., wie schwierig es aktuell ist, klare Trends auszumachen.

SSAs

Im SSA-Segment zeigte sich die Sommerpause bereits deutlich. Eine Primärmarkt-Transaktion wurde in dieser Woche nicht durchgeführt.

Ausblick: Die ruhige Phase auf dem Primärmarkt dürfte u.E. die nächsten Wochen andauern. Dennoch ist es vorstellbar, dass sich Emittenten zeigen, sofern sich eine günstige Emissions-Konstellation ergibt. Eine deutlichere Belebung erwarten wir jedoch erst gegen Ende August.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 17. Juli 2023

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

✡✡✡ Sommerferien! Auch das Weekly Market Update macht eine Pause.
Die nächste Ausgabe erscheint am 17.08.2023 ✡✡✡

Covered Bonds

Den Primärmarkt eröffnete diese Woche die **Société Générale SFH** mit einer Benchmark-Dual Tranche. Während der kürzer laufende 3-jährige Covered Bond eine 2,3-fache Überzeichnung auf sich vereinen konnte, fiel die Quote von 2,0 für das länger laufende 7-jährige Papier etwas geringer aus. Die finalen Spreads engten sich bei beiden im Vergleich zur Vermarktung um 5 Bp. (MS+8 / MS + 29 Bp.) ein. Die **Royal Bank of Canada (RBC)** folgte mit einer 5-jährigen Benchmark am Dienstag. Der Covered mit einem Volumen von letztlich 1,5 Mrd. EUR generierte ein Orderbuch von mehr als 2 Mrd. EUR. Der finale Spread bei MS+34 Bp. fiel um 4 Bp. enger im Vergleich zur Vermarktung aus. Vor der RBC war letztmals am 23.05. ein kanadischer Emittent aktiv. Das kanadische Emissionsvolumen beläuft sich seit Jahresbeginn auf nennenswerte 14,55 Mrd. EUR.

> „Für Covered Bonds bleibt es bis auf Weiteres bei einem Käufermarkt, sowohl sekundär als auch primär. Beim Versuch Umsätze zu generiere, gibt die Käuferseite bei den Konditionen den Ton an (i.e. die Spreads). Der anhaltende Angebotsstau sowie "Position Rich" auf den Tradingbüchern wirkt weiterhin nach. Eine substantielle Nachfrage herrscht am kurzen Ende der Kurve, wobei der Flaschenhals, also die Kipp-Punkte der inversen Zinskurve immer weiter nach vorne geschoben werden, d.h. über 3 Jahre wird es schon schwierig. Bei der generellen Bewertung der Asset Klasse wird insbesondere bei der Preisfindung von Primärmarkt-Transaktionen, quasi als aktiver Preispunkt einer beliebigen Zinskurvenstelle (Lfz.) und/oder Emittent/Jurisdiktionen der "Fair Value" zur Hilfe genommen um daraus neue Preispunkte abzuleiten."
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Ausblick: In vielen Ländern haben die Sommerferien bereits begonnen. Auf dem Primärmarkt waren die Auswirkungen bereits spürbar. Wir rechnen Ende August mit einer Belebung des Primärgeschäfts. Insbesondere der „Neustart“ verspricht spannend zu werden, zumal Emittenten daraufsetzen könnten, dass ein ferienbedingter Angebotsrückgang zu niedrigeren Prämien, im Vergleich zu den jüngst durchgeführten Emissionen, führt.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 17. Juli 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,625%	Societe Generale SFH	Aaa /-/AAA	1,250 Mrd.		31.07.2026	ms +8 Bp		17.07.2023	2,750 Mrd.	ms + 13 area
3,375%	Societe Generale SFH	Aaa /-/AAA	1,250 Mrd.		31.07.2030	ms +29 Bp		17.07.2023	2,350 Mrd.	ms + 34 area
3,500%	Royal Bank of Canada	Aaa /-/AAA	1,500 Mrd.		25.07.2028	ms +34 Bp		18.07.2023	2,000 Mrd.	ms + 38 area

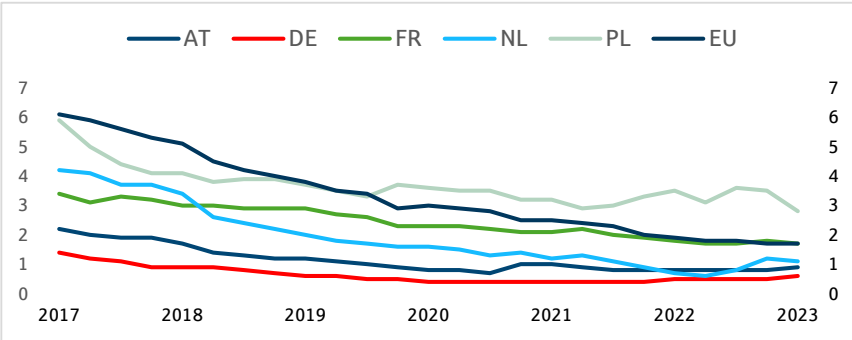
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week

Ein kleiner Lichtblick! Eine wenig beachtete Statistik der Europäischen Bankenbehörde EBA weist quartalsweise den Anteil notleidender Immobilienkredite bei Banken aus („non-performing exposures to Real Estate activities"). Im europäischen Mittel hat sich die Kennzahl mit 1,7 % gegenüber dem Vorquartal zuletzt kaum verändert, obwohl von vielen Beobachtern ein Anstieg erwartet wurde. Die deutschen Banken liegen mit 0,7 % deutlich unter dem Durchschnitt, das Plus von 0,1 Prozentpunkten ist zu vernachlässigen. In Ländern wie Frankreich oder der Niederlande kam es zu einem kleinen Rückgang, in Polen sogar zu einem größeren.

NPLs: Entwicklung positiver als erwartet

%



Quellen: EBA, Helaba Research & Advisory

GlobalCapital Covered Bond Awards 2023

Nehmen Sie noch bis zum 28. Juli an der Abstimmung zu den diesjährigen „Global Capital Covered Bond Awards" teil!

Über diesen Link können Sie für die Helaba in der Kategorie „Best Bank for Distribution" votieren. Vielen Dank.

Senior Unsecured

Auch in diesem Segment macht sich die Sommerpause nun deutlich bemerkbar. Darüber hinaus wirken sich die mit der Veröffentlichung der Quartalsberichte verbundenen Blackout-Perioden lähmend auf die Primärmarktaktivitäten von Banken aus. Lediglich die Bank of Cyprus emittierte eine Sub-Benchmarkanleihe im Preferred-Rang, und erreichte bei ansehnlichem Spread immerhin ein 2,7-fach überzeichnetes Orderbuch.

Ende letzter Woche starteten die großen US-Häuser in die **Berichtssaison für das 2. Quartal 2023**. Diese Woche folgten unter anderem die marktführenden skandinavischen Häuser. Insgesamt können die Institute erneut mit relativ soliden Bonitätskennzahlen aufwarten. Die Zinsgewinne steigen weiter an und die Kreditausfälle bleiben niedrig, auch wenn das Bild in den USA etwas gemischter ausfiel als in Europa. Insbesondere das Beratungsgeschäft mit Fusionen und Übernahmen schwächelte, was sich bei Citigroup und Goldman Sachs vergleichsweise stark bemerkbar machte, bei letzterer kamen umfangreichere Abschreibungen hinzu.

In der nächsten Woche kommt die Quartalsberichtssaison bei Banken richtig in Schwung. Im Zentrum der Aufmerksamkeit dürften die Entwicklung beim Zinsergebnis, der Kreditqualität sowie das Kreditneugeschäft und die Margen stehen.

Berichtstermine ausgewählter Banken

Emittent	Datum	Emittent	Datum
DANSKE BANK A/S	2107.2023	CREDIT SUISSE GROUP AG-REG	27.07.2023
UNICREDIT BANK AG	25.07.2023	BARCLAYS PLC	27.07.2023
OP CORPORATE BANK PLC	25.07.2023	BNP PARIBAS	27.07.2023
UNICREDIT SPA	26.07.2023	STANDARD CHARTERED PLC	28.07.2023
LLOYDS BANKING GROUP PLC	26.07.2023	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	28.07.2023
BANCO SANTANDER SA	26.07.2023	NATWEST GROUP PLC	28.07.2023
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	26.07.2023	INTESA SANPAOLO	28.07.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Ausblick: In den nächsten drei Wochen ist aufgrund von Sommerzeit und Quartalsberichtserstattung mit geringer Primärmarktaktivität zu rechnen. Hohe Fälligkeiten und strenge Anforderungen an das Bail-in Kapital bleiben dieses Jahr grundsätzlich Antriebsfedern für das Primärmarktgeschehen.

> „Die US-Banken haben indes die Berichtssaison eröffnet und konnten größtenteils glänzen. Trotz schwächelnder Wirtschaftsdaten aus China bewegen sich die Märkte weiter auf hohen Levels. Der iTraxx EUR Financials Senior tauchte Ende vergangener Woche unter die Marke von 80bps. Die Kasse kann diese Bewegung nicht nur mitgehen, sondern sogar toppen. Besonders deutlich konnten Bonds des NonPref-Segments profitieren, welche im Wochenvergleich durchschnittlich 10 Bp. einengten. Outperformer hier mit einem Tightening von 17 Bp. sind erneut italienische Financials. Die jüngsten Neuemissionen zeigten im Sekundärhandel ebenfalls eine sehr ordentliche Performance und konnten teils schon am Tag der Emission bis zu 10 Bp. einengen.“
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 17. Juli 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
7,375%	Bank of Cyprus	Ba3 /BB-/-	0,350 Mrd.		25.07.2028	ms +408 Bp		18.07.2023	0,950 Mrd.	7,750% area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 17. Juli 2023

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

Kurzmeldungen

19.7 S&P: Steigende Zinssätze belasten die Wertentwicklung von Covered Bonds. Europäische Banken werden sich in den Jahren 2023 und 2024 weiterhin in erheblichem Umfang über den Kapitalmarkt refinanzieren. Dabei geht die Agentur davon aus, dass Banken zunehmend Covered Bonds emittieren werden, um ihre Finanzierungskosten zu optimieren. (Covered Bonds Outlook Midyear 2023: Rising Interest Rates Will Test Asset Performance)

18.7. Die EBA sammelt die Daten von Instituten zu Umwelt-, Sozial- und Governance-Risiken, um ein Monitoring-System einzurichten: Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) hat heute die Entscheidung über eine **Ad-hoc-Datenerhebung von ESG-Daten** der Institute veröffentlicht. Der Beschluss wird den zuständigen Behörden und der EBA die notwendigen Daten und Instrumente an die Hand geben, um ihre Überwachungsfunktionen und ESG-bezogenen Mandate zu erfüllen, indem die Informationen gesammelt werden, die den Instituten bereits im Rahmen ihrer Offenlegungspflichten gemäß Säule 3 in Bezug auf ESG-Risiken zur Verfügung stehen.

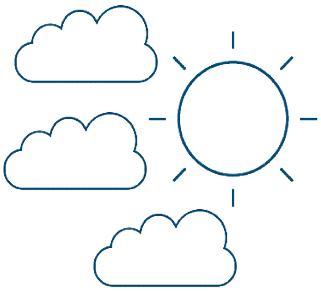
17.7. EBA stellt einen Rückgang der Asset Encumbrance Ratio der EU-Banken im Jahr 2022 fest: Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) hat ihren jährlichen **Asset Encumbrance Report** veröffentlicht. Der Bericht hebt hervor, dass die Banken die Inanspruchnahme von Zentralbankgeld im Jahr 2022 eingeschränkt haben. Infolgedessen wird die Gesamtbelastungsquote im Jahr 2022 um 3,3 Prozentpunkte auf 25,8 % sinken.

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

E-STOXX 600 Banken	160	1,79%	4,13%	iBoxx € Cov. Germany	9,4	0,0	1,6	iTraxx Senior Financial	79,5	-0,5	-10,7
10J-Rendite	2,40	-0,15	-0,03	iBoxx € Cov. Bonds	22,6	0,1	1,3	iBoxx € Supranational	15,9	-0,3	-2,5
Swap 10J	3,01	-0,16	-0,03	iBoxx € Banks PS	73,1	-2,5	-8,5	iBoxx € Agencies	-0,5	-0,5	0,4
iBoxx € Germany	-46,76	-0,31	-0,07	iBoxx Banks NPS	100,6	-4,6	-14,0	iBoxx € Sub-Sov. Germany	10,5	0,3	0,2
iBoxx € EU	18,99	-0,20	-5,18	iBoxx Banks Subordinated	185,8	-2,7	-12,1	iBoxx € Sub-Sovereign	23,9	0,0	-1,4

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

Freizeittipp für's Wochenende: Bad Homburger Sommer



Ein absolutes Highlight sind die Bad Homburger Sommer-Wochen an denen dutzende Veranstaltungen - Theater, Klassik, Rock, Jazz und Pop, ein großer Flohmarkt sowie Kinderevents - auf dem Programm stehen und eintrittsfrei angeboten werden. Im Kurpark, in der Innenstadt und in den Stadtteilen. Traditionsgemäß spielt zum Abschluss das Johann-Strauß-Orchester Wiesbaden und ein prächtiges Feuerwerk erhellt den Himmel. Bad Homburger Sommer Bad Homburg v.d. Höhe findet statt am 14.07.2023 bis 05.08.2023.

Weitere Informationen: **Bad Homburger Sommer**

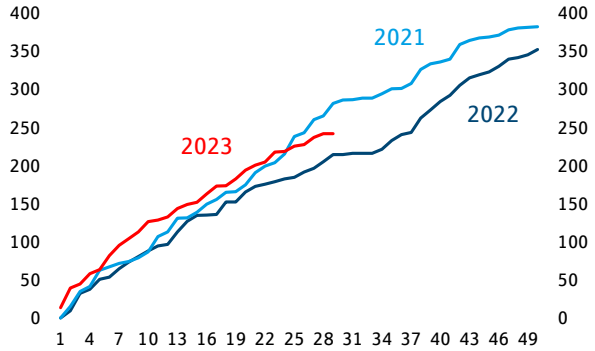
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: www.bad-homburger-sommer.de

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

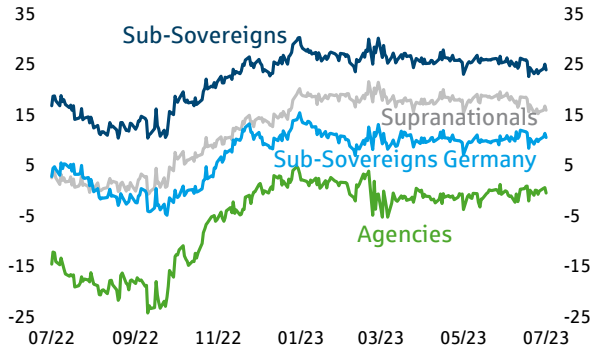
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

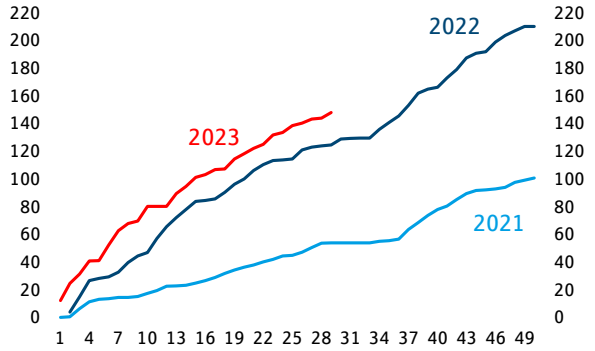
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

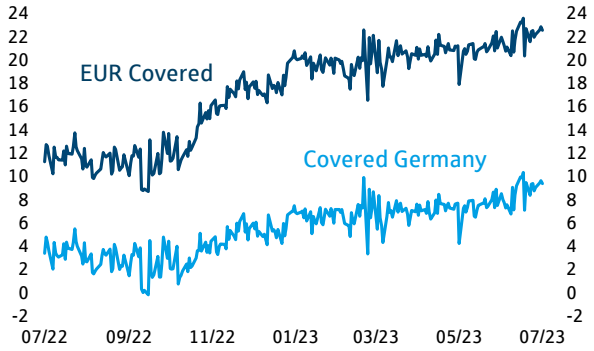
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

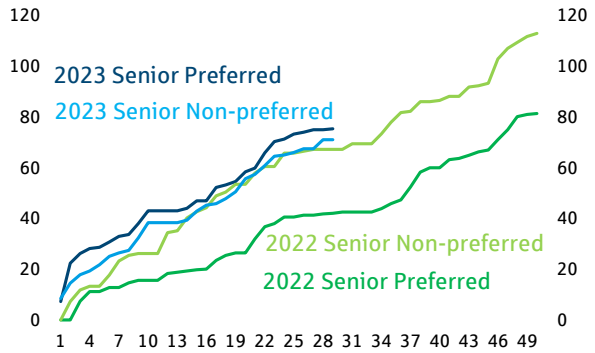
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

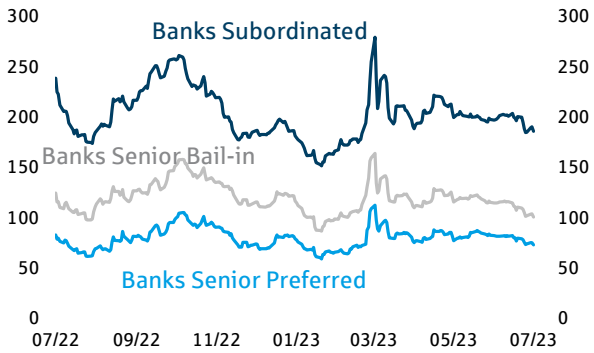
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

→ Wochenausblick
→ Märkte und Trends Juli 2023
→ Märkte und Trends Juni 2023 (video)
→ Im Fokus Credits: Primärmarkt Update für EUR Benchmark Bankanleihen
→ Im Fokus Credits: EUR Corporate Bonds: Primärmarkt Q2 2023
→ Aktien: Update Helaba-BEST-Indikator
→ Im Fokus: gold
→ Zinsen: Chartbook Zinsen und anleihen
→ Devisen: US-Dollar über dem Zenit?
→ Langfristprognosespektrum
→ Großbritannien: In ruhigerem Fahrwasser

Autoren

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 24
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/