Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

24. August 2023

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Zunehmende Konjunktursorgen in Deutschland und Europa waren zuletzt bestimmende Themen. Die Wahrscheinlichkeit weiterer Zinserhöhungen durch die EZB ist gesunken, was die Rentenmärkte beflügelte. Die Credit Spreads zeigten sich uneinheitlich.

Emissionsbarometer

SSAs

Das SSA-Segment ließ die Sommerpause am Primärmarkt diese Woche endgültig hinter sich. Die Emissionen der großen Emittenten KfW, NRW.BANK, EFSF und BNG wurden gut abgenommen. Wir gehen davon aus, dass dieses Sentiment anhält und rechnen mit weiteren Emissionen.

Covered Bonds

Den deutschen „Frühaufstehern" der Vorwoche folgte eine Reihe von Covered Bond-Emittenten aus aller Welt. Diese nutzten die Attraktivität der Assetklasse nach der Sommerpause voll aus. Wir rechnen in den der nächsten Woche mit einem anhaltend freundlichen Emissionsklima.

Senior Unsecured

Die Blackout-Perioden aufgrund der abgeschlossener Quartalsberichtssaison wirken noch etwas nach, die ersten Emittenten betreten jedoch auch in diesem Segment nach der Sommerpause wieder den Markt. Für die kommenden Wochen rechnen wir mit einer spürbaren Belebung der Primärmarktaktivität.

Risiko-Trendindikator: Stimmungsbild freundlicher

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	-0,06	-0,07	0,05	0,33	2,34	-0,35
European Union	-0,02	0,03	0,09	-0,24	1,60	1,71
Germany Covered	-0,10	-0,09	0,04	0,35	1,04	1,32
EU Covered	-0,05	-0,05	0,01	0,15	0,91	1,32
Banks senior preferred	0,00	0,10	0,34	0,01	0,49	1,98
Banks senior bail-in (SNP)	0,00	0,11	0,33	-0,26	-0,15	1,64
Banks subordinated	0,03	0,18	0,22	-0,08	0,10	2,30
Supranational	-0,03	-0,01	0,02	-0,16	1,53	1,48
Agencies	-0,07	-0,08	0,06	0,29	2,06	0,31
Sub-Sovereigns Germany	-0,01	-0,03	-0,05	-0,02	0,71	-0,69
Sub-Sovereigns	-0,01	0,01	0,00	-0,16	1,12	0,18

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

Spreadausweitung — Spreadeinengung

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Das Stimmungsbild bei SSAs und Covered Bonds zeigt sich zunehmend freundlicher, die Rotfärbung des Risiko-Trendindikators ist verschwunden. Senior Unsecured Investoren bleiben weiterhin weniger risikofreudig.

SSAs

Wie von uns erwartet zogen die Emissionen im SSA-Segment in dieser Woche an. Zwar sind die Orderbücher kleiner als noch in den Vorsommermonaten. Gleichwohl lassen sich signifikante Volumina erzielen. So platzierten die fünf Emittenten Anleihen mit Laufzeiten von 3, 5, 7, 10 und 15 Jahren und ein beachtliches Emissionsvolumen von insgesamt 9,6 Mrd. EUR. Bei der EFSF-Transaktion zeigten Investoren am Mittwoch deutlich stärkeres Interesse an der längeren Tranche von 15 Jahren. Dies dürfte der Tatsache geschuldet sein, dass die gleichzeitig angebotene 5-jährigen Tranche der NRW.BANK einen attraktiven Pick-up bot. Die finalen Spreads der Emissionen dieser Woche engten sich (abgesehen von der kürzeren ESFS-Tranche) im Vergleich zur Vermarktung durchweg um ein bis zwei Basispunkte ein.

Ausblick: Wir gehen davon aus, dass die Kauflaune der Anleger auch nächste Woche weitere Emittenten an den Markt locken wird.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 21. August 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3.125%	KFW	Aaa/AAA/AAA	4.000 Mrd.		10.10.2028	ms -13 Bp		22.08.2023	7.250 Mrd.	ms - 12 area
3.250%	BNG	Aaa/AAA/AAA	1.000 Mrd.		29.08.2033	ms +11 Bp	✓	22.08.2023	1.500 Mrd.	ms + 12 area
2.750%	EFSF	AAA/AA/AA-	1.000 Mrd.	✓	17.08.2026	ms -20 Bp		23.08.2023	2.200 Mrd.	ms - 20 area
3.375%	EFSF	AAA/AA/AA-	2.000 Mrd.		30.08.2038	ms +28 Bp		23.08.2023	8.400 Mrd.	ms + 30 area
3.375%	Swedish Export Credit Corporation	Aa1/AA+/-	0.600 Mrd.		30.08.2030	ms +22 Bp		23.08.2023	0.860 Mrd.	ms + 23 area
3.125%	NRW.Bank	Aa1/AA/AAA	1.000 Mrd.		30.08.2028	ms -5 Bp		23.08.2023	1.940 Mrd.	ms - 3 area

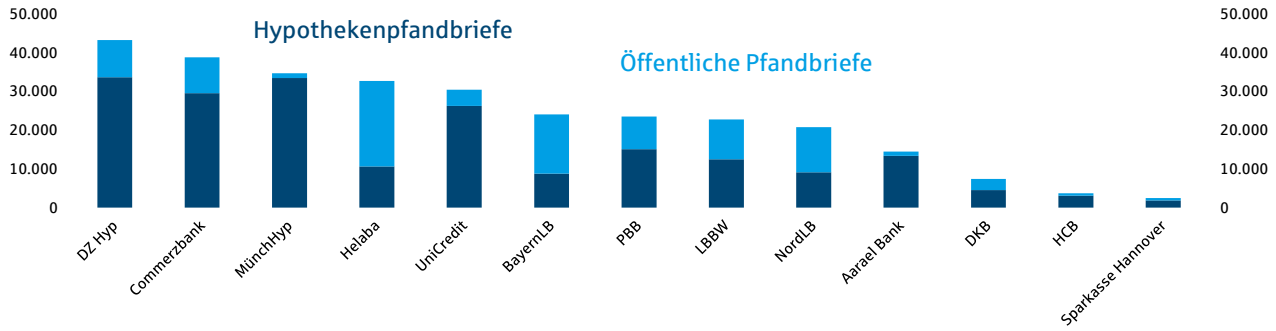
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Covered Bonds

Nachdem in der Vorwoche mit der DZ Hyp der größte deutsche Pfandbrief-Emittent seinen Debutauftritt nach der Sommerpause gab, folgten mit der Commerzbank und der Helaba diese Woche zwei weitere große Pfandbriefhäuser, beide mit 5-jährigen Papieren. Dazu gesellten sich acht Covered Bond-Emittenten aus Australien, der Slowakei, Dänemark, UK, Frankreich, Österreich und Schweden, so dass das **Neuemissionsvolumen** in diesem Jahr um 9 Mrd. EUR auf rund **158 Mrd. EUR** anstieg. Die kleineren Emittenten aus der Slowakei hatten allerdings unter dem großen Angebot zu leiden und verzeichneten niedrigere Bid to cover-Quoten.

3 der Top-5-Pfandbrief-Emittenten aus der Sommerpause zurück

Pfandbriefvolumen nach Emittenten von Hypotheken- UND Öffentlichen Pfandbriefen und Pfandbriefart, in Mio. EUR*



*Stand: 30.06.2023
Quellen: vdp, Helaba Research & Advisory

Für Pfandbriefe mit einem limitierten Emissionsvolumen von 500 Mio. EUR wurden als Aufschlag gegenüber der Sekundärmarktkurve zuletzt ca. 3 Basispunkte (Bp) verlangt, bei den Emissionen dieser Woche, die eher größere Volumina zum Ziel hatten, betrugen diese eher 5 Bp (HESLAN 3 ⅜ 01/20/28) bzw. 6 Bp (CMZB 3 ⅜ 08/28/28). Trotz dieser leicht steigenden Tendenz, stufen wir den Markt weiter als sehr aufnahmefähig ein. Die Assetklasse zeigt sich attraktiv, bietet sie doch auskömmliche Pick-ups im Vergleich zum SSA-Segment.

> „Die neuen Preispunkte bewirken natürlich einen gewissen Abgabedruck auf den Altanleihen, sei es durch Tauschoperationen in Neuemissionen oder einem nach wie vor vorhandenen Abgabedruck am längeren Ende. Hier waren vor allem holländische Covered Bond Titel im 10-15 jährigen Bereich in den letzten Tagen unter Druck. Im Endergebnis sehen wir weiterhin ein Versteilen der Kreditkurven, die auch einen Teil der inversen Zinsstrukturkurve ausgleicht. "
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Ausblick: Wir gehen davon aus, dass weitere Emittenten für nächste Woche in der Pipeline sind und das konstruktive Marktumfeld nutzen werden.

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3.375%	Commerzbank AG	Aaa /-/-	1250 Mrd.		28.08.2028	ms +14 Bp		21.08.2023	2.010 Mrd.	ms +16 area
3.768%	Commonwealth Bank of Australia	Aaa /-/AAA	1.500 Mrd.		31.08.2027	ms +35 Bp		21.08.2023	2.450 Mrd.	ms +40 area
3.875%	Slovenská sporitelňa	Aaa /-/-	0.500 Mrd.		30.09.2027	ms +53 Bp		22.08.2023	0.650 Mrd.	ms +55 area
3.375%	Helaba	Aaa /-/AAA	1000 Mrd.		20.01.2028	ms +6 Bp		22.08.2023	1.297 Mrd.	ms +10 area
3.500%	Danske Mortgage Bank Plc	Aaa /-/-	1000 Mrd.		29.01.2029	ms +26 Bp		22.08.2023	1.350 Mrd.	ms +29 area
3.750%	Clydesdale Bank PLC	AAA /-/Aaa	0.500 Mrd.		22.08.2028	ms +50 Bp		22.08.2023	1.400 Mrd.	ms +55 area
3.500%	Nordea Mortgage Bank Plc	Aaa /-/-	1000 Mrd.		31.08.2026	ms +5 Bp	✓	23.08.2023	2.000 Mrd.	ms +10 area
3.875%	Všeobecná úverova banka, a.s.	Aa1/-/-	0.500 Mrd.		05.09.2028	ms +73 Bp		24.08.2023	0.880 Mrd.	ms +75 area
3.625%	HYPO NOE	Aa1/-/-	0.500 Mrd.		02.03.2026	ms +18 Bp		24.08.2023	0.985 Mrd.	ms +21area
3.375%	Credit Agricole Home Loan SFH	Aaa /AAA/AAA	1250 Mrd.		04.09.2028	ms +24 Bp		24.08.2023	1.900 Mrd.	ms +28 area

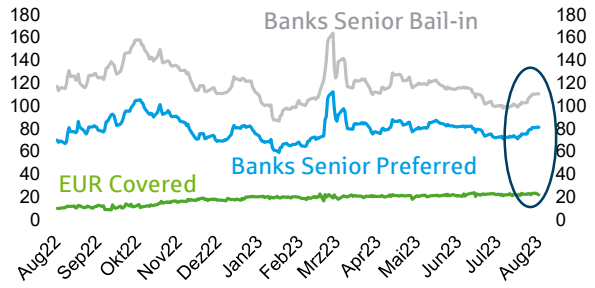
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week

Seit Juli weiteten sich die Sekundärmarktspreads bei den Senior Unsecured-Anleihen deutlich aus, während die Risikoaufschläge im Covered Bond Segment bislang relativ stabil blieben. Aus unserem Handelsraum hören wir, dass Anleger aus dem „Real Money"-Segment immer mehr dazu tendieren, ältere Bonds zu verkaufen, um Platz für Neuemissionen zu schaffen, die attraktivere Kupons bieten. Davon profitieren sowohl Covered Bonds als auch die Neuemissionen, die diese Woche im Senior Unsecured-Segment nach der Sommerpause auf dem erwachten Primärmarkt erscheinen. Zuletzt zeigte sich eine gewisse Stabilisierung der Spreads.

Senior Unsecured: Tendenz zu Bondverkäufen

Iboxx Indizes in bp.



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured

Im Senior-Unsecured-Segment ist die Primärmarktaktivität vorerst relativ verhalten, was wir u.a. auf die teils noch bestehenden Blackout-Perioden aufgrund der abgeschlossener Quartalsberichtssaison zurückführen. Im Fokus stehen längere Laufzeiten. Der italienische Branchenprimus Intesa brachte eine Dual Tranche im Preferred-Rang mit 4- und 8-jähriger Laufzeit, und konnte bei einem Platzierungsvolumen von insgesamt 2,25 Mrd. EUR ein Orderbuchvolumen von beachtlichen 4,5 Mrd. EUR generieren. Die japanische Mizuho Financial Group emittierte eine Non-preferred Anleihe mit 7 Jahren Laufzeit und konnte das Platzierungsvolumen von 0,75 Mrd. EUR 2,3-fach überzeichnen.

> „Die Sommerpause an den Märkten kommt langsam zum Ende und die Neuemissionstätigkeit springt wieder an. Die Investorenaktivität ist allerdings weiterhin unterdurchschnittlich bei solide ausbalancierten Flows. Durch die Spreadausweitung nimmt jedoch die Aktivität auf der Geldseite zu. Real Money tendiert immer mehr dazu, Bonds zu verkaufen. ETF Funds treten ebenfalls als Abgeber auf, da sie Abflüsse verzeichnen. Retail und Private Banking agieren als Käufer, während Fast Money Accounts durch den sich belebenden Primärmarkt zu neuer Aktivität erwachen."
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Ausblick: Hohe Fälligkeiten bestimmen weiterhin das Primärmarktgeschehen im Senior-Unsecured-Bereich. Viele Häuser sind bei der Emission von Bail-in Kapital zur Erfüllung der regulatorischen Anforderungen bereits recht gut vorangekommen, so dass sie nun für sie günstigere Preferred Anleihen begeben können. Mittlere und längere Laufzeiten scheinen relativ attraktiv. Wir erwarten eine Belebung der Primärmarktaktivität in den kommenden Wochen, auch wenn das richtige Timing angesichts anstehender Notenbankentscheidungen und volatiler Märkte herausfordernd bleibt.

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 21. August 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4.375%	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Baa1/BBB/BBB	0.750 Mrd.		29.08.2027	ms +105 Bp		22.08.2023	1.250 Mrd.	ms + 125 area
5.125%	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Baa1/BBB/BBB	1.500 Mrd.		29.08.2031	ms +200 Bp		22.08.2023	3.250 Mrd.	ms + 220 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 21. August 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4.608%	Mizuho Financial Group, Inc.	A1/-/A-	0.750 Mrd.		28.08.2030	ms +135 Bp	✓	22.08.2023	1.700 Mrd.	ms +165 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Kurzmeldungen

23.8. vdp spürt Stabilisierung bei Neugeschäft mit Wohnungskrediten: Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) sieht trotz anhaltend schwacher Nachfrage nach Immobilienkrediten Licht am Ende des Tunnels. "Die Summe aller zugesagten Wohn- und Gewerbeimmobiliendarlehen nahm nun das zweite Quartal in Folge leicht zu", sagte vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt. (finanzen.net)

22.8. Anleiheemissionen auf Rekordniveau: Die Banken weltweit begeben so rege Bonds wie noch nie. Finanzunternehmen rund um den Globus haben in diesem Jahr Anleihen im Wert von 2 Bio. USD (1,84 Bio. EUR) begeben — in Rekordzeit. (Bloomberg)

21.8. S&P stuft Rating mehrerer US-Banken ab: S&P Global Ratings hat die Bonitätsnoten mehrerer US-Banken heruntergesetzt. Dies berichtete heute die Nachrichtenagentur Bloomberg. Der Schritt erfolgte zwei Wochen, nachdem bereits Moody's Investors Service eine Reihe von US-Instituten abgestuft hatte. (**Bloomberg**)

21.8. Aktienrückkäufe: Europas Banken kaufen umfangreich Aktien zurück. Italiens Großbank Unicredit nahm 5,57 Milliarden Euro in die Hand, die niederländische ING rund 3,55 Milliarden Euro, Frankreichs Großbank BNP Paribas 3,4 Milliarden Euro. So groß sind die Summen, mit denen Europas Geldhäuser seit 2021 Aktien zurückgekauft haben, wie eine Auswertung des **Handelsblatts** zeigt. Die britische HSBC hat in dem Zeitraum Papiere für etwa 4,6 Milliarden Euro zurückgekauft, bei der spanischen Santander waren es 3,61 Milliarden Euro.

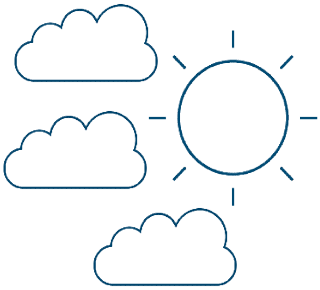
18.8. ESG-Performance verbessert Konditionen: Die Beratungsgesellschaft Oliver Wyman hat Banken zur Relevanz von ESG im Kreditgeschäft befragt. Zwei von drei Banken gaben an, dass sie ihre Kreditkonditionen bei einer positiven ESG-Performance verbessern. (**Börsen-Zeitung**)

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

E-STOXX 600 Banken	156	-0,78%	-4,30%	iBoxx € Cov. Germany	8,8	-0,7	-0,4	iTraxx Senior Financial	84,9	0,8	4,7
10J-Rendite	2,52	-0,12	0,06	iBoxx € Cov. Bonds	21,8	-0,8	-0,4	iBoxx € Supranational	15,8	0,0	0,0
Swap 10J	3,11	-0,13	0,03	iBoxx € Banks PS	81,0	1,8	7,9	iBoxx € Agencies	-0,2	-1,0	-0,2
iBoxx € Germany	-46,93	-1,16	-0,61	iBoxx Banks NPS	110,5	2,5	10,0	iBoxx € Sub-Sov. Germany	9,3	-0,3	-0,9
iBoxx € EU	20,12	0,29	0,87	iBoxx Banks Subordinated	197,1	8,3	10,6	iBoxx € Sub-Sovereign	23,7	0,2	-0,1

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

Freizeittipp für's Wochenende: Schwielowsee / Seebad Caputh (Brandenburg, Landkreis Dahme-Spreewald)



„Der Schwielowsee ist behaglich, sonnig und hat die Gutmütigkeit aller breit angelegten Naturen", beschrieb Fontane den in unmittelbarer Nähe zu Potsdam liegenden See. Der knapp 60 Quadratkilometer große See ist der größte natürliche See in Brandenburgs. Er bietet nicht nur zwei schöne Strandbäder, sondern auch eine ausgezeichnete Wasserqualität. Ein Traum ist vor allem das Seebad Caputh. Auf dem weißen Sandstrand, unter großen Palmen und mit traumhaftem Blick über den See, kommt Karibik-Flair auf. In der Cocktail- und Champagnerbar auf der Seebrücke, direkt auf dem Wasser lässt sich der romantische Sonnenuntergang bei einem Drink genießen.

Weitere Informationen: **Seebad Caputh**

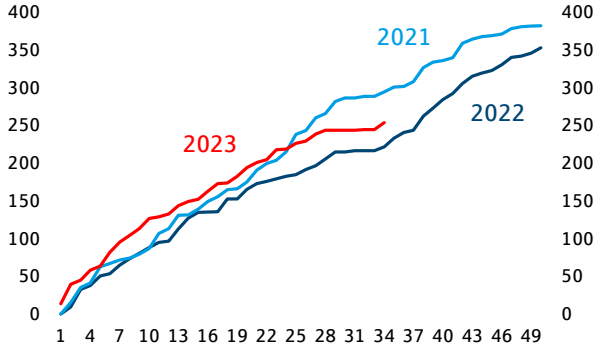
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: www.reiseland-brandenburg.de

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

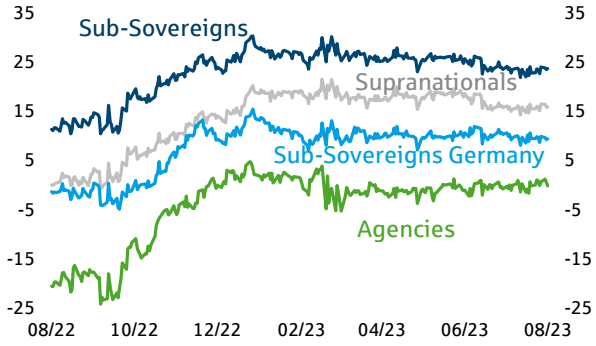
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

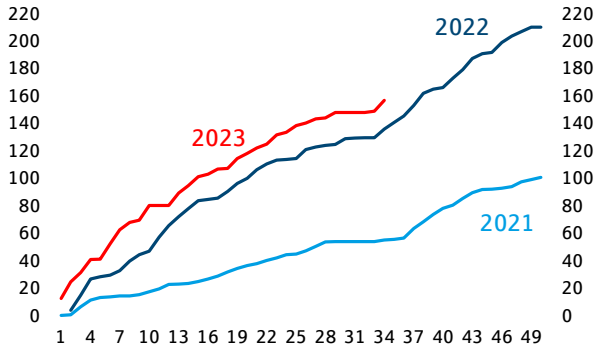
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

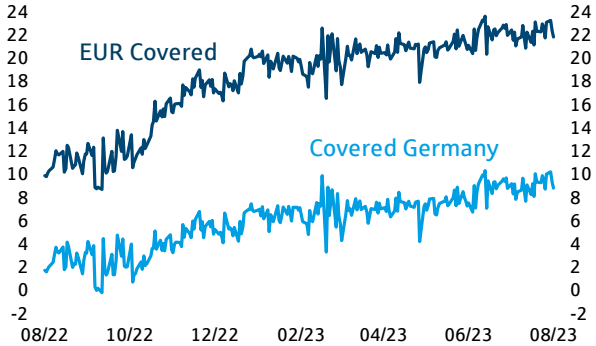
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

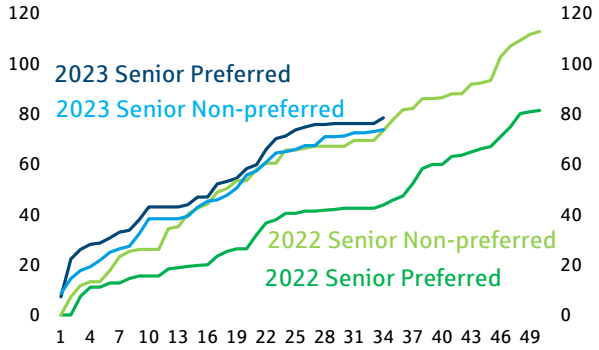
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

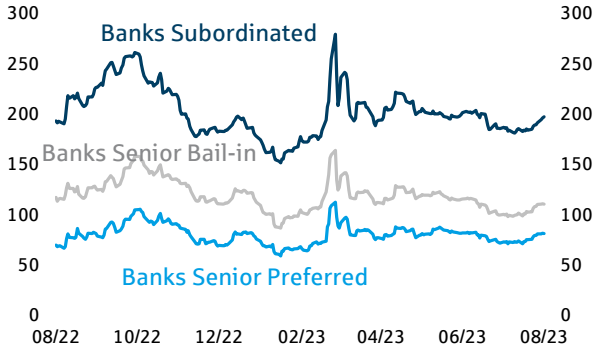
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

→ Wochenausblick
→ Im Fokus: Länder
→ Im fokus: schweden
→ Aktien: Update Helaba-BEST-Indikator
→ Märkte und Trends Juli 2023
→ Märkte und Trends Juni 2023 (video)
→ Im Fokus: gold
→ Im Fokus Credits: Primärmarkt Update für EUR Benchmark Bankanleihen
→ 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
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 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/