



## Weekly Market Update



**Primärmarktumfeld:** Die Emittenten verlieren keine Zeit und nutzen das aufnahmebereite Marktumfeld äußerst rege. Das Jahr wird von Wahlen geprägt sein und die geopolitischen Spannungen halten an. Nach dem Dämpfer durch die schlechter als erwarteten Inflationsdaten aus Frankreich und Deutschland in der vergangenen Woche hat sich die Stimmung zuletzt wieder aufgehellt.

### Emissionsbarometer

#### SSAs



Im SSA-Segment ist der Primärmarkt äußerst aktiv. Das in den ersten beiden Wochen dieses Jahres erzielte Volumen übertrifft das bereits sehr starke Vorjahr nochmals um 13 %. Hierzu trugen Schwergewichte wie EIB, CADES und AFD bei, aber auch die EU und einige deutsche Bundesländer waren bereits aktiv.

#### Covered Bonds



Auch bei Covered Bonds werden zahlreichen Transaktionen erfolgreich platziert. Vor allem längere Laufzeiten werden von den Investoren wieder gerne aufgenommen. Nach den allgemeinen Spreadausweitungen der letzten Monate befinden sich Angebot und Nachfrage wieder in einem guten Gleichgewicht.

#### Senior Unsecured



Auch im Senior Unsecured Segment verlieren die Emittenten keine Zeit, um ihren umfangreichen, durch hohe Fälligkeiten bedingten Funding-Bedarf in diesem Jahr zu decken. Mit den US-Banken beginnt an diesem Freitag die Berichtssaison; die damit verbundenen Blackout-Phasen wirken als zusätzlicher Treiber, den Kapitalmarkt vorher nochmals zu nutzen.

### Risiko-Trendindikator: Investoren bleiben vorsichtig

Relative\* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0.09	0.12	0.17	0.67	1.08	1.44
European Union	0.05	0.06	0.11	0.45	0.94	2.94
Germany Covered	0.13	0.20	0.28	0.93	2.28	3.17
EU Covered	0.10	0.12	0.14	0.57	1.61	3.07
Banks senior preferred	0.00	0.15	0.17	0.09	0.32	2.16
Banks senior bail-in (SNP)	-0.02	0.07	0.19	-0.08	-0.22	1.81
Banks subordinated	-0.03	0.24	0.07	-0.54	-0.26	1.86
Supranational	0.06	0.09	0.10	0.52	1.07	2.86
Agencies	0.10	0.09	0.08	0.64	1.21	2.18
Sub-Sovereigns Germany	0.05	0.03	0.05	0.45	0.53	0.29
Sub-Sovereigns	0.05	0.05	0.06	0.58	0.82	1.61

stark mittel schwach unverändert schwach mittel stark  
 Spreadausweitung\* Spreadeinnengung\*

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

Das Marktumfeld bleibt volatil. Investoren verlangen attraktive Spreadaufschläge, greifen dann aber beherrsigt zu.



## SSAs

Der SSA Primärmarkt zeigt sich derzeit äußerst robust. Insgesamt wurden seit Wochenbeginn mit 15 Transaktionen 33,7 Mrd. EUR an SSA-Bonds begeben, die Orderbücher waren prall gefüllt, sie erreichten ein Volumen von mehr als 130 Mrd. EUR. Mit gut 44 Mrd. EUR ist das Neuemissionsvolumen seit Jahresbeginn nochmals um 13 % gegenüber den starken ersten beiden Wochen des Vorjahres gestiegen; im Vergleich zu den ersten beiden Wochen 2021 ist es 4,8 mal so hoch.

Wie bereits angekündigt, begaben Schwergewichte wie EIB, CADES und AFD hohe Volumina. Alleine EIB und CADES nahmen am Dienstag 10 Mrd. EUR an Mitteln auf, die EFSF hatte am Montag 7 Mrd. EUR begeben. Die dominante Rolle dieser Institute spiegelt sich in den hohen Überzeichnungsquoten wider, mit denen sich die Investoren Zuteilungen sichern wollen. Ebenfalls am Montag hatte die EU in einer Auktion rund 4,6 Mrd. EUR eingesammelt.

Auch deutsche Länder befinden sich bereits unter den Emittenten: Das Land Hessen konnte erfolgreich 1,5 Mrd. EUR mit Laufzeit 10 Jahren zu einem Spread von MS +15 Bp. platzieren, was einer Neuemissionsprämie von nur 1 Bp. entspricht. Nordrhein-Westfalen folgte mit einer 49-jährigen Anleihe im Volumen von 1 Mrd. EUR. Das Land Baden-Württemberg begab einen 3,5-jährigen Floater mit einem Volumen von 600 Mio. EUR.

**Ausblick:** Das Primärmarktumfeld bleibt konstruktiv und die Emissionen im SSA-Segment dürften sich lebhaft fortsetzen. Die nächste Emission der EU steht für die Woche vom 22. Januar an.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 8. Januar 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3.125%	EU	Aaa /AA+/AAA	2.263 Mrd.	✓	05.12.2028	Auction		08.01.2024	2.432 Mrd.	Auction
3.250%	EU	Aaa /AA+/AAA	2.336 Mrd.	✓	04.07.2034	Auction		08.01.2024	2.510 Mrd.	Auction
2.750%	Hessen	- /AA+/-	1.500 Mrd.		10.01.2034	ms +15 Bp		08.01.2024	1.750 Mrd.	ms + 15 area
2.724%	EFSF	AAA /AA/AA-	5.000 Mrd.		16.07.2029	ms +11 Bp		08.01.2004	23.800 Mrd.	ms + 13 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
2.750%	EIB	Aaa /AAA/AAA	6.000 Mrd.		16.01.2034	ms +18 Bp	✓	09.01.2024	42.500 Mrd.	ms + 20 area
3.400%	NRW	Aa1 /AA/AAA	1.000 Mrd.	✓	07.03.2073	ms +101 Bp		09.01.2024	3.200 Mrd.	ms + 103 area
2.750%	CADES	Aa2 /AA/-	4.000 Mrd.		25.02.2029	ms +29 Bp	✓	09.01.2024	20.000 Mrd.	FRTR +31 area
3.000%	Agence France de Developpement	- /AA/AA-	2.000 Mrd.		17.01.2034	FRTR +42 Bp		10.01.2024	4.500 Mrd.	FRTR +44 area
2.750%	Municipality Finance Plc	Aa1 /AA+/-	1.000 Mrd.		02.02.2034	ms +24 Bp		10.01.2024	2.100 Mrd.	ms +26 area
2.625%	Export Development Canada	Aaa /AAA/-	2.250 Mrd.		18.01.2029	ms +11 Bp		10.01.2024	4.250 Mrd.	ms +12 area
3.200%	International Development Association	Aaa /AAA/	1.750 Mrd.		18.01.2044	ms +61 Bp	✓	10.01.2024	1.800 Mrd.	ms +62 area
2.875%	SFIL	Aa2 /AA-/AA	1.250 Mrd.		22.01.2031	FRTR +43 Bp		11.01.2024	1.500 Mrd.	FRTR +45 area
3.125%	Agence France Locale	Aa3 /AA/-	0.750 Mrd.		20.03.2034	FRTR +49		11.01.2024	1.000 Mrd.	FRTR +50 area
6m€+0 Bp	Baden-Württemberg	Aaa /AA+/-	0.600 Mrd.		22.07.2027	ms -8 Bp		11.01.2024	not disclosed	6m€ -8 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



## Covered Bonds

Wie erwartet ist der Primärmarkt für Covered Bonds in der zweiten Januarwoche äußerst lebhaft. Die Verschiebung zu längeren Laufzeiten aus der Vorwoche bestätigt sich in den letzten Tagen. In der Spanne zwischen 3 und 10 Jahren sind Transaktionen mühelos möglich, wobei mittlere Laufzeiten um die 5 Jahre besonders erfolgreich umsetzbar sind. Bei attraktiver Neuemissionsprämie wurden in dieser Woche auch schwierigere Transaktionen gut vom Markt aufgenommen.

Unter anderem begab die Mediobanca die erste Obbligazioni Bancarie Garantite (OBG) im Jahr 2024. Die Anleihe im Volumen von 750 Mio. EUR und mit 4-jähriger Laufzeit konnte bei MS + 65 Bp. erfolgreich platziert werden. Die BPCE zeigte sich nach der letztwöchigen Senior Non-preferred Dual Tranche direkt nochmals mit einer Dual

Tranche und begab zwei Obligations de Financement de l'Habitat. Die 1 Mrd. EUR 3 Jahre Tranche wurde bei MS + 25 Bp. (NIP 1 Bp.) und die 1,5 Mrd. EUR 7 Jahre Tranche bei MS + 47 Bp. (NIP 7 Bp.) emittiert.

Die **SaarLB** begab den ersten 10-jährigen Pfandbrief im Benchmark Format im Jahr 2024. Der Öffentliche Pfandbrief mit einem Volumen von 500 Mio. EUR und einer Laufzeit von 10 Jahren wurde bei einem Level von MS +46 Bp. sehr gut vom Markt aufgenommen (finales Buch EUR 1,1 Mrd. bei reoffer).

Die rege Emissionstätigkeit österreichischer Emittenten im gedeckten Bereich hält auch in dieser Woche unvermindert an. Nachdem vergangene Woche bereits die Erste Bank sowie die UniCredit Bank Austria den Markt für österreichische Emittenten eröffnet haben, folgten in dieser Woche gleich zwei genossenschaftliche Institute - die **RLB Vorarlberg** sowie aus dem Nachbarbundesland die **RLB Tirol**. Beide Emissionen erfreuten sich einer regen Investorennachfrage. Die in Oberösterreich beheimatete **Oberbank** war bereits im vergangenen Kalenderjahr Rekordhalter für die längste, heimische Covered Bond Emission des Jahres (OBERBK 3 ¼ 08/23/30 - AT0000A32S78 ). Nach 7,5 Jahren Laufzeit im vergangenen Jahr legt sie gestern noch eine Schippe drauf und emittierte einen 8-jährigen Sub-Benchmark Hypothekenpfandbrief.

„Für die Bewertungen am Sekundärmarkt sind die aktuell gebotenen Neuemissionsprämien von 8-15 Bp. sicherlich ein Performance-Hindernis. Da hilft es kaum, dass nahezu alle Primärmarkttransaktionen des bisherigen Jahres ordentliche Bookbuildings und darüber hinaus leichtes Anschluss-Tightening aufweisen. Dies reicht derzeit nicht aus, um den im vergangenen Jahr eingesetzten Widening-Trend zum Stehen zu bringen. Vor allem die schon des Öfteren erwähnten „Vintage-Bonds“ mit nicht mehr marktgängigen Kupons bleiben im Hintertreffen. Das Repricing entlang der individuellen Emittenten-Kurven geht somit weiter. Zur Wahrheit gehört allerdings auch, dass das Handelsgeschehen insgesamt recht geordnet aussieht, größere Verwerfungen sind nicht zu beobachten. In Summe schießt sich der Markt auf die neue Spread-Realität ein.“

Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba

**Ausblick:** Gefüllte Emissionspläne und das freundliche Marktumfeld sprechen für eine Fortsetzung der lebhaften Emissionstätigkeit auch in den nächsten Tagen. Nach der Spreadausweitung der letzten Monate, die u.E. vor allem durch den Angebotsüberhang nach dem Ende der EZB-Ankaufprogramme getrieben war, scheinen Angebot und Nachfrage nunmehr ein gutes Gleichgewicht gefunden zu haben. Laufzeiten von mehr als 5 Jahren stoßen auf besonders reges Interesse bei den Investoren.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 8. Januar 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3.250%	Mediobanca SpA	- /-IAA	0.750 Mrd.		30.11.2028	ms +65 Bp		08.01.2024	1.300 Mrd.	ms + 70 area
2.875%	Bayerische Landesbank	Aaa /-/-	0.750 Mrd.		15.07.2030	ms +29 Bp		08.01.2024	1.590 Mrd.	ms + 34 area
2.875%	BPCE SFH	Aaa /AAA/-	1.000 Mrd.		15.01.2027	ms +25 Bp		08.01.2024	2.000 Mrd.	ms + 30 area
3.000%	BPCE SFH	Aaa /AAA/-	1.500 Mrd.		15.01.2031	ms +47 Bp		08.01.2024	2.750 Mrd.	ms + 52 area
3.250%	Deutsche Pfandbriefbank AG	Aa1 /-/-	0.500 Mrd.		15.01.2027	ms +58 Bp		09.01.2024	1.200 Mrd.	ms + 60 area
3.125%	RLB Vorarlberg	Aaa /-/-	0.300 Mrd.		17.01.2028	ms +51 Bp		09.01.2024	0.730 Mrd.	ms + 56 area
2.875%	Bausparkasse Schwäbisch Hall	Aaa /-/-	0.500 Mrd.		16.01.2029	ms +33 Bp	✓	09.01.2024	1.800 Mrd.	ms + 37 area
3.125%	RLB Tirol	Aaa /-/-	0.500 Mrd.		17.01.2029	ms +56 Bp		10.01.2024	0.750 Mrd.	ms +60 area
3.000%	LB Saar	- /-IAA	0.500 Mrd.		17.01.2034	ms +46 Bp		10.01.2024	1.150 Mrd.	ms +52 area
3.500%	Credit Agricole Italia	Aa3 /-/-	0.500 Mrd.		15.07.2033	ms +90 Bp	✓	10.01.2024	3.500 Mrd.	ms +105/110 Bp
3.000%	OP Mortgage Bank	Aaa /-/-	1.000 Mrd.		17.07.2031	ms +42 Bp		10.01.2024	2.450 Mrd.	ms +50 area
3.125%	Oberbank	- /AAA/-	0.250 Mrd.		19.01.2032	ms +60 Bp		11.01.2024	0.250 Mrd.	ms +67 area
3.000%	Sparkasse Pforzheim Calw	- /-IAA	0.500 Mrd.		22.01.2031	ms +45 Bp		11.01.2024	0.610 Mrd.	ms +45 area
3.250%	Credito Emiliano SpA	Aa3 /-IAA	0.500 Mrd.		18.04.2029	ms +67 Bp	✓	11.01.2024	1.700 Mrd.	ms +75 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



## Senior Unsecured

Auch bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen ist eine Emissionsflut zu vermenden. Nachdem Top-Emittenten den Jahresauftakt letzte Woche dominierten, sind diese Woche alle Größenordnungen vertreten. Auffällig sind die teils langen Laufzeiten, z.B. jeweils 10 Jahre bei den Transaktionen der **BBVA** und der **BFCM**, beide mit 3,5-fach überzeichneten Orderbüchern. Die **Česká spořitelna** erzielte eine 4,1-fache Überzeichnung des Orderbuchs für eine Non-preferred Anleihe von 0,5 Mrd. EUR. Dafür bot sich allerdings einen hohen Spreadaufschlag, auch wenn sie diesen während des Bookbuildings beachtlich senkte. Sie befand sich mit der Einengung während der Transaktion in bester Gesellschaft, bei einem Großteil der Emissionen diese Woche waren relativ hohe Spreadeinengungen während der Orderbuchphase zu beobachten. Die neue Non-preferred Anleihe mit 7-jähriger Laufzeit (7NC6), die zu MS + 210 gedruckt wurde, schloss im Sekundärmarkt 16 Bp. fester.

**Ausblick:** Nach dem Rekordjahr 2023 mit einem Primärmarktvolumen von rund 206 Mrd. EUR an Senior Unsecured Bonds ist auch für 2024 mit keiner Abschwächung zu rechnen. Insbesondere hohe Fälligkeiten und rückläufige Kundeneinlagen sorgen für hohen Refinanzierungsbedarf bei den Emittenten. Saisonal bedingt wird ein Großteil gleich in den ersten Wochen platziert. Hinzu kommt, dass schon bald wieder Berichtssaison und somit Blackout-Periode beginnen. Bei den US Banken berichten die ersten Institute bereits morgen. Wir rechnen daher für die nächsten Tage mit einer Fortsetzung der lebhaften Primärmarktaktivität in diesem Segment. (zum fundamentalen Ausblick 2024 für den Bankensektor siehe auch unsere Publikation [Europäische Großbanken: Mit hohen Risikopuffern ins Jahr 2024](#) vom 10.1.2024)

„Das neue Jahr startete bereits fulminant mit einer Welle an Neuemissionen. Die Aktienmärkte handeln nervös unterhalb ihrer Höchststände, während die Zinsen sehr volatil und die von den Marktteilnehmern eingepreisten Zinssenkungen angesichts der aktuellen Datenlage unsicher sind. Die iTraxx Indizes legten zum Jahresstart den Rückwärtsgang ein, ehe sie in den letzten zwei Handelstagen wieder um 5 Bp. einengen konnten. Die Kasse ist durch die Neuemissionen ebenfalls nervös und weitete deutlich aus. Hauttreiber waren hier die Marktschwäche zum Jahresauftakt sowie die Masse an Neuemissionen, welche Druck auf die ausstehenden Bonds bringen.“

Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba

### € Senior Preferred Emissionen in der Woche vom 8. Januar 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3.875%	BBVA	A3 /A/A-	1.000 Mrd.		15.01.2034	ms +135 Bp		08.01.2024	3.500 Mrd.	ms + 160 area
3.750%	BFCM	Aa3 /A+/AA-	1.000 Mrd.		03.02.2034	ms +125 Bp		08.01.2024	3.500 Mrd.	ms+155/160
3.212%	Assicurazioni Generali S.p.A.	Baa1 /-/A	0.500 Mrd.		15.01.2029	ms +65 Bp	✓	08.01.2004	0.575 Mrd.	ms + 80 area
3.547%	Assicurazioni Generali S.p.A.	Baa1 /-/A	0.750 Mrd.		15.01.2034	ms +95 Bp	✓	08.01.2004	0.800 Mrd.	ms + 110 area
3m€+65	Deutsche Bank AG	A3 /BBB+/BBB+	1.000 Mrd.		15.01.2026	ms +65 Bp		08.01.2004	2.400 Mrd.	3m€+95 area
3.750%	Deutsche Bank AG	A3 /BBB+/BBB+	1.000 Mrd.		15.01.2030	ms +125 Bp		08.01.2004	1.900 Mrd.	ms + 165 area
3.750%	Santander Consumer Bank AS	A3 /-/A	1.000 Mrd.		17.01.2029	ms +120 Bp		09.01.2024	2.100 Mrd.	ms + 150 area
3m€+60	ABN AMRO Bank NV	A /A1/A+	1.250 Mrd.		15.01.2027	ms +60 Bp		09.01.2024	3.100 Mrd.	3m€+95 area
3.750%	Länsförsäkringar Bank AB (publ)	A1 /A/-	0.500 Mrd.		17.01.2029	ms +125 Bp		10.01.2024	0.900 Mrd.	ms +145/150 Bp
3m€+50 Bp	Societe Generale SA	A1 /A/A	2.000 Mrd.		19.01.2026	ms +50 Bp		11.01.2024	3.000 Mrd.	3m€ +75 area

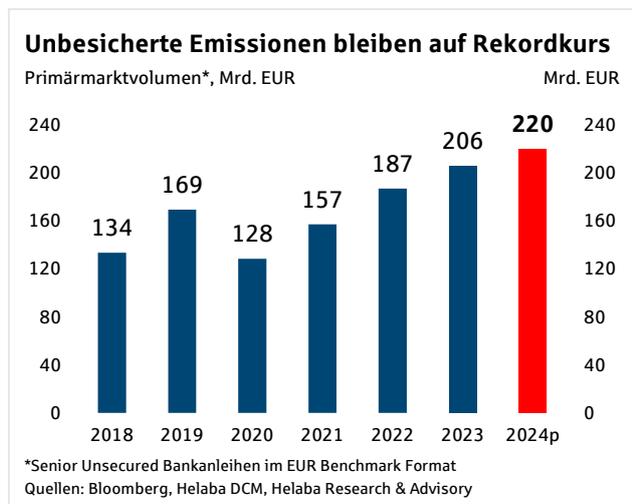
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

### € Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 8. Januar 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4.824%	Česká spořitelna, a.s.	- /A-/A	0.500 Mrd.		15.01.2030	ms +225 Bp		08.01.2024	2.050 Mrd.	ms + 275 area
3.875%	ABN AMRO Bank NV	Baa1 /BBB/A	1.000 Mrd.		15.01.2032	ms +140 Bp		09.01.2024	3.800 Mrd.	ms + 175 area
3m€+55 Bp	CCDJ	A1 /A-/AA-	1.000 Mrd.		17.01.2026	ms +55 Bp		10.01.2024	2.450 Mrd.	3m€+80 area
4.875%	Banco BPM	Baa3 /BB+/BB+	0.750 Mrd.		01.07.2030	ms +235 Bp	✓	10.01.2024	3.000 Mrd.	ms +270 area
4.625%	Commerzbank AG	Baa2 /BBB-/	0.750 Mrd.		17.01.2031	ms +210 Bp		10.01.2024	8.250 Mrd.	ms +240 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

## Chart of the Week



Das Primärmarktvolumen erstrangig unbesicherter EUR Benchmark Bankanleihen erreichte im Gesamtjahr 2023 gemäß unserer Erhebung ein Rekordvolumen von rund 206 Mrd. EUR. Insbesondere hohe Fälligkeiten und der zunehmende Wettbewerb um Kundeneinlagen im Umfeld steigender Zinsen waren Haupttreiber.

Für 2024 rechnen wir mit einem erneuten Anstieg des Emissionsvolumens auf rund 220 Mrd. EUR. Weiter steigende Fälligkeiten dürften hierfür hauptverantwortlich bleiben. Hinzu kommen rückläufige Kundeneinlagen bei aufgrund von gestiegenen Zinsen wieder attraktiveren Anlagealternativen. Regulatorische Anforderungen bleiben gleichzeitig bestimmend für Senior Non-preferred Emissionen. Bei Fix-to-Float Anleihen

werden wohl auch die Fälligkeiten im Jahr 2025 bereits relevant werden, da die Papiere gekündigt werden können, bevor sie ein Jahr vor Fälligkeit ihre Anrechenbarkeit auf die regulatorische Mindestkapitalquote MREL verlieren. Die von der EZB bereitgestellte Liquidität nimmt ab, allerdings wiederholen sich die hohen TLTRO-Refinanzierungen aus dem Jahr 2023 nicht, zumal das Programm u.E. insbesondere aufgrund der attraktiven Konditionen genutzt wurde, und weniger zur Refinanzierung der Kerngeschäftsaktivitäten. Leicht gegenläufig dürfte sich die verhaltenere Kreditvergabe auf die Primärmarktaktivität auswirken. Im weiterhin krisenbelasteten volatilen Marktumfeld bleibt das richtige Timing herausfordernd, offene Marktfenster werden auch bei erhöhten Spread-Niveaus rege genutzt werden. (siehe unsere Publikation [Primärmarkt Update EUR Benchmark Bankanleihen: 4. Quartal 2023](#))



### Kurzmeldungen

**10.1 Fitch aktualisiert die Refinanzierungs-Spread-Annahmen für Covered Bonds:** Fitch Ratings hat die Übersicht „[Covered Bonds Refinancing Spread Level Assumptions - Supplementary Data File](#)“ mit aktualisierten Spread-Annahmen für griechische und slowakische Covered Bonds neu veröffentlicht, nachdem beide Länderratings im Dezember 2023 angehoben wurden. Fitch hat das langfristige Fremdwährungs-Emittentenausfallrating (Long-Term Foreign-Currency (LT FC) Issuer Default Rating (IDR)) von Griechenlands zum 01. Dezember 2023 von 'BB+' auf 'BBB-' und das LT FC IDR der Slowakei zum 08. Dezember 2023 von 'A' auf 'A-' heraufgestuft.

Exkurs: Fälligkeitsinkongruenzen zwischen den Cashflows des Deckungsstocks und den Zahlungen für gedeckte Schuldverschreibungen sind ein wesentliches Merkmal gedeckter Schuldverschreibungsprogramme. Es wird erwartet, dass im Worst-Case-Szenario der Verkauf von Vermögenswerten eine Liquiditätsquelle darstellt, um mögliche Lücken zu schließen. Um einen Preis für den Verkauf von Vermögenswerten in Stresssituationen zu ermitteln, diskontiert Fitch die Cashflows der Vermögenswerte mit einem Zinssatz, der dem Stress-Zinssatz, erhöht um den Refinanzierungsspreadlevel (RSL), entspricht. Ziel ist es, das Liquiditätsrisiko der zu veräußernden Vermögenswerte und eine von potenziellen Käufern geforderte Gewinnspanne abzudecken.

Exkurs: Fälligkeitsinkongruenzen zwischen den Cashflows des Deckungsstocks und den Zahlungen für gedeckte Schuldverschreibungen sind ein wesentliches Merkmal gedeckter Schuldverschreibungsprogramme. Es wird erwartet, dass im Worst-Case-Szenario der Verkauf von Vermögenswerten eine Liquiditätsquelle darstellt, um mögliche Lücken zu schließen. Um einen Preis für den Verkauf von Vermögenswerten in Stresssituationen zu ermitteln, diskontiert Fitch die Cashflows der Vermögenswerte mit einem Zinssatz, der dem Stress-Zinssatz, erhöht um den Refinanzierungsspreadlevel (RSL), entspricht. Ziel ist es, das Liquiditätsrisiko der zu veräußernden Vermögenswerte und eine von potenziellen Käufern geforderte Gewinnspanne abzudecken.

**9.1. Koreanische Shinhan Bank mit Covered Bond Debut:** Die Shinhan Bank plant erstmals die Emission eines EUR Benchmark Covered Bonds. Dieser ist grün ausgestaltet. Die Bank ist damit der vierte Covered Bond Emittent aus dem Land. (Bloomberg)

**9.1. EBA hält die italienische Ausnahmeregelung für gedeckte Schuldverschreibungen für gerechtfertigt.** Die Bank von Italien hatte der EBA ihre Entscheidung mitgeteilt, eine teilweise Befreiung von Artikel 129 Absatz 1 Buchstabe c der Eigenkapitalverordnung (CRR) einzuführen, wonach gedeckte Schuldverschreibungen, die für eine Vorzugsbehandlung bei der Risikogewichtung in Frage kommen, durch Forderungen (bis zu einem bestimmten Betrag) an Kreditinstitute besichert werden können, die die Bonitätsstufen 1 und 2 erfüllen (d. h. ein Rating von AAA bis A- aufweisen). Diese Anforderung kann von der zuständigen Behörde nach Konsultation der EBA teilweise aufgehoben werden, wenn erhebliche potenzielle Konzentrationsprobleme in den betreffenden Mitgliedstaaten nachgewiesen werden können. Die teilweise Befreiung erlaubt es, Forderungen an Institute, die der Bonitätsstufe 3 angehören (d.h. ein Rating von BBB+ bis BBB- tragen), in Form von Derivaten in die Deckungswerte einzubeziehen. Die EBA ist der Auffassung, dass Italien ein erhebliches potenzielles Konzentrationsproblem hat, das sich aus der Anwendung der Bonitätsstufen 1 und 2-Anforderungen ergibt, und dass die teilweise Freistellung daher hinreichend gerechtfertigt ist. ([EBA Stellungnahme](#))

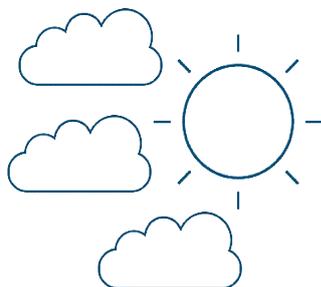
**8.1. Vorschriften zur Erhöhung der Cybersicherheit der EU-Institutionen treten in Kraft:** Die neue Cybersicherheitsverordnung zur Festlegung von Maßnahmen für ein hohes gemeinsames Cybersicherheitsniveau innerhalb der EU ist in Kraft getreten. Wie die [Europäische Kommission mitteilte](#), legt sie Maßnahmen für die Einrichtung eines internen Rahmens für das Risikomanagement, die Verwaltung und die Kontrolle der Cybersicherheit für jede Einrichtung der Union fest.

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

E-STOXX 600 Banken	171	1.17%	2.62%	iBovx €Cov. Germany	23.9	17	2.6	iTraxx Senior Financial	68.6	-5.8	-4.0
10J-Rendite	2.21	0.20	0.04	iBovx €Cov. Bonds	35.1	15	18	iBovx €Supranational	28.0	0.9	15
Swap 10J	2.66	0.22	0.01	iBovx €Banks PS	90.3	11	4.3	iBovx €Agencies	12.9	0.8	11
iBovx €Germany	-29.91	2.01	3.41	iBovx Banks NPS	116.9	-3.8	5.8	iBovx €Sub-Sov. Germany	20.0	0.7	0.9
iBovx €EU	34.60	0.65	199	iBovx Banks Subordinated	182.3	6.1	3.5	iBovx €Sub-Sovereign	36.0	0.3	0.9

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

**Freizeitipp für's Wochenende: Eislaufen am Bonner Stadtgarten (NRW)**



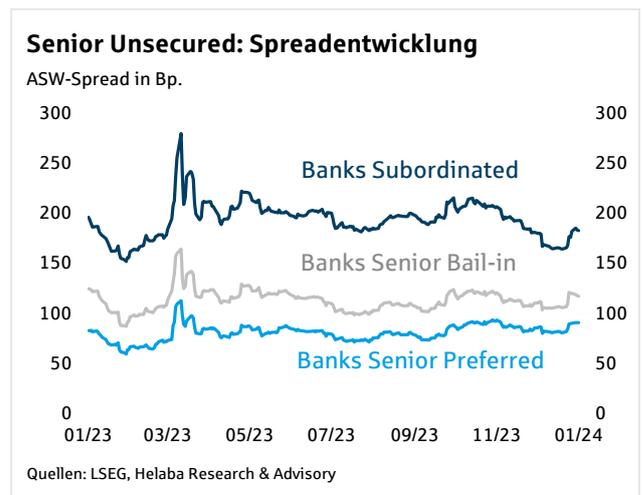
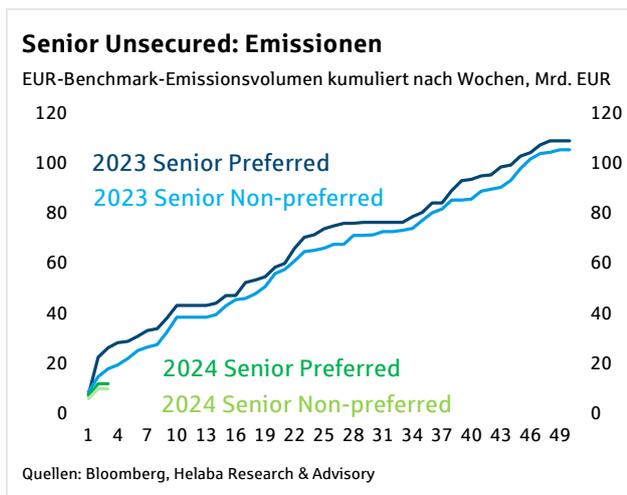
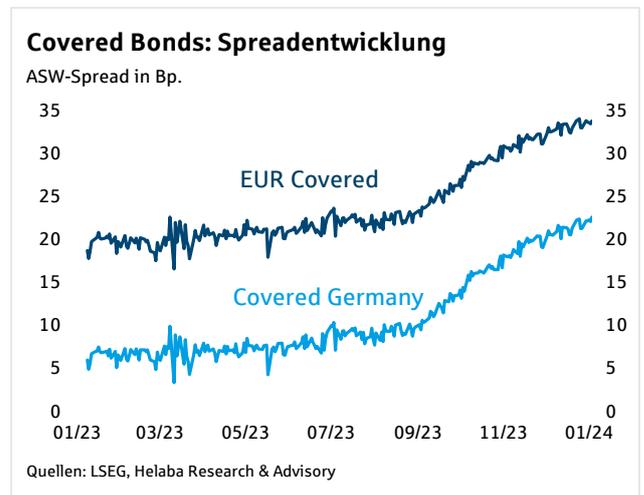
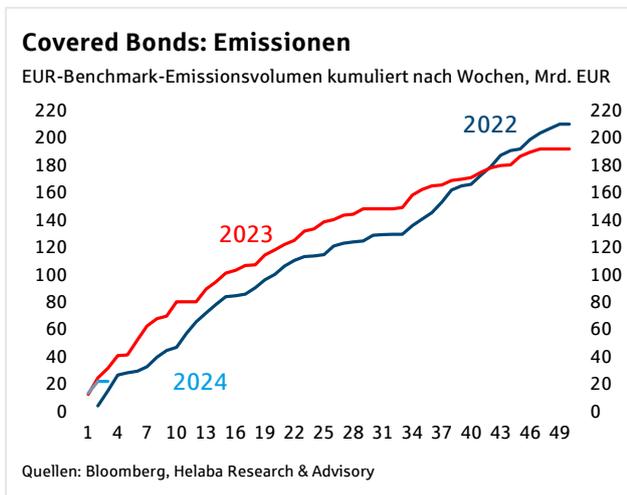
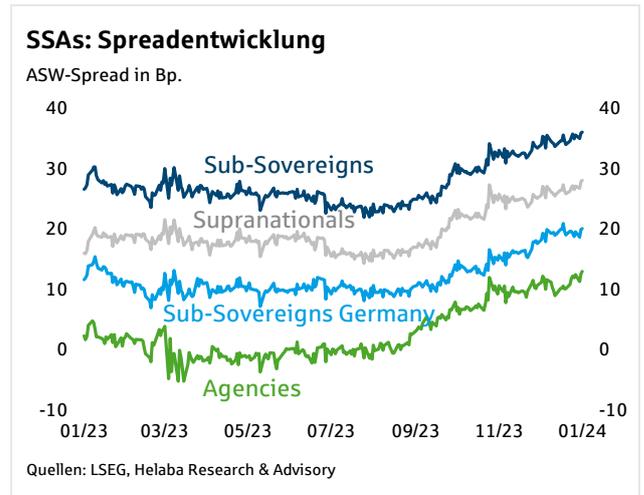
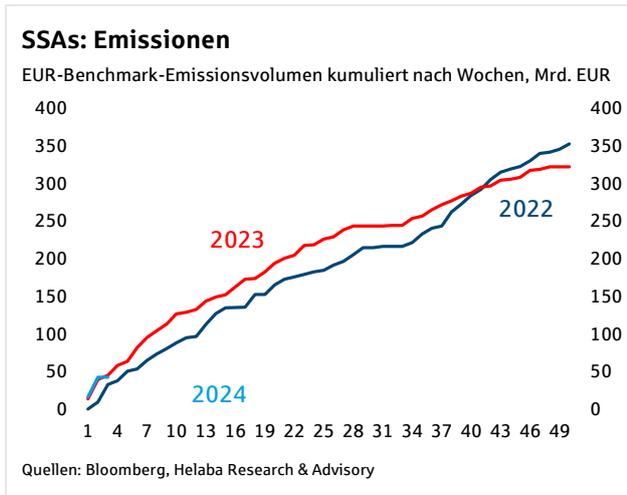
Kufen anschnallen und ab aufs Eis: Noch bis 14. Januar bietet die Schlittschuhbahn am Bonner Stadtgarten Fahrspaß für die ganze Familie. Wer sich auf der überdachten Bahn noch nicht genug ausgepowert hat, kann sich anschließend ein spannendes Match im Eisstockschießen liefern. Für Anfänger werden Eislaufkurse angeboten und für Verpflegung sorgen zahlreiche Glühweinangebote und andere Leckereien. Schlittschuhe können ausgeliehen werden.  
 So. 10-21 Uhr, Fr.-Sa 10-22 Uhr

Weitere Informationen: [Bonn on Ice](#)

Haben Sie Ideen für Freizeit Tipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter [research@helaba.de](mailto:research@helaba.de) entgegen.

Quelle: <https://www.bonnonice.de>

## Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured





## Neues von Research & Advisory

- PRIMÄRMARKT UPDATE EUR BENCHMARK BANKANLEIHEN: 4. QUARTAL 2023
- WOCHENAUSBLICK

- ESG-OFFENLEGUNG EUROPÄISCHER BANKEN (VIDEO)
- IM FOKUS: COVERED BONDS – ITALIENISCHE COVERED BONDS: START IN EINE NEUE ZEIT
- IM FOKUS LÄNDER: FED UND EZB SORGEN FÜR ENTSPANNUNG IN SCHWELLENLÄNDERN
- IM FOKUS: AKTIEN
- IM FOKUS CREDIT: EUROPÄISCHE BANKEN – ESG-OFFENLEGUNG GEWINNT AN PROFIL
- MÄRKTE UND TRENDS 2024 – DER JAHRESAUSBLICK FÜR KONJUNKTUR UND KAPITALMÄRKTE
- MÄRKTE UND TRENDS 2024 – DER JAHRESAUSBLICK FÜR KONJUNKTUR UND KAPITALMÄRKTE (KERNAUSSAGEN -VIDEO)
- IM FOKUS LÄNDER: USA RESTRIKTIVE GELDPOLITIK – NA UND?
- IM FOKUS: BUNDESLÄNDER – ZAHLEN UND FAKTEN HESSEN
- IM FOKUS CREDIT: ESG-RATINGS: RELEVANZ, REGULIERUNG UND REAKTIONEN"

## Wir sind für Sie da



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

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](http://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/>