Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

4. Mai 2023

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Die letzte Woche stand ganz im Zeichen der Zinsentscheidungen in den USA und Europa. Der FOMC hob die Zinssätze wie erwartet um 25 Basispunkte auf ein Zielband von 5,0 bis 5,25 % an. Die EZB ist bereit, das Tempo der Zinsanpassungen zu verlangsamen, und gab heute die Erhöhung der Leitzinsen um 25 Basispunkte bekannt.

Emissionsbarometer

SSAs

Beeinflusst durch Feiertage sowie Fed- und EZB-Entscheidungen fiel die Emissionstätigkeit in den letzten Tagen über alle Assetklassen wie erwartet gering aus. Bei den SSAs steht das Barometer für die kommende 5-Tage-Woche auf grün und weist auf eine gute Primärmarktlage für die Emittenten dieses Segments hin.

Covered Bonds

Auch bei den Covered Bonds erwarten wir, dass sich das Emissionsgeschehen nächste Woche belebt. Ganz abgeklungen war es nicht: Die Sparkasse Pforzheim Calw wurde für ihren Mut belohnt (siehe nächste Seite). Das sollte doch für andere Pfandbrief-Emittenten aus der Sparkassenfamilie Ansporn sein.

Senior Unsecured

Die Zinsentscheidungen und der Feiertag am Montag haben den Primärmarkt diese Woche ausgebremst. Belastende Nachrichten vom US-Bankensektor stehen erfreulich gute Quartalsergebnisse europäischer Banken gegenüber. Die Berichtssaison neigt sich ihrem Ende, und wir erwarten auch für nächste Woche einen aufnahmebereiten Markt.

Risiko-Trendindikator: Von Vorsicht geprägt

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	-0,08	-0,13	-0,16	-0,59	1,33	-1,24
European Union	0,00	0,12	0,17	0,00	2,76	2,52
Germany Covered	0,00	0,01	0,03	0,21	1,10	1,25
EU Covered	0,00	0,02	0,02	0,12	0,92	1,05
Banks senior preferred	0,04	0,13	-0,03	0,80	1,11	1,81
Banks senior bail-in (SNP)	0,06	0,14	-0,02	0,91	0,80	1,77
Banks subordinated	0,06	0,16	0,12	1,15	0,88	2,25
Supranational	0,00	0,09	0,11	0,05	2,42	2,21
Agencies	-0,03	0,02	-0,02	-0,24	1,37	0,01
Sub-Sovereigns Germany	0,00	0,03	0,00	0,03	0,48	-0,20
Sub-Sovereigns	-0,01	0,08	0,00	0,05	1,36	0,80

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

Spreadausweitung | Spreadeinengung

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Unser Risiko-Trendindikator zeigt eine eher vorsichtige Haltung der Investoren an. Angesichts der belasteten Nachrichtenlage vom US-Bankensektor ist das Marktumfeld für europäische Banken jedoch erfreulich stabil.

SSAs

Wie erwartet führten der Feiertag und die Fed- und EZB-Entscheidungen in dieser Woche zu wenig Emissionstätigkeit. Lediglich das **Land Schleswig-Holstein** begab eine 5-jährige Landesschatzanweisung. Die Emission lief solide: Das endgültige Orderbuch lag bei knapp 800 Mio. EUR, das Emissionsvolumen bei 650 Mio. EUR.

Ausblick: Auch wenn die Volumina der Vorwochen wohl nicht erreicht werden, hat sich mit der EU-Emission nächste Woche ein Dickschiff angekündigt, in dessen Fahrwasser sich vermutlich noch andere Emittenten sehen lassen werden.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 1. Mai 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,875%	Schleswig-Holstein	-/-/AAA	0,650 Mrd.		10.05.2028	ms -8 Bp		03.05.2023	0,795 Mrd.	ms -8 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

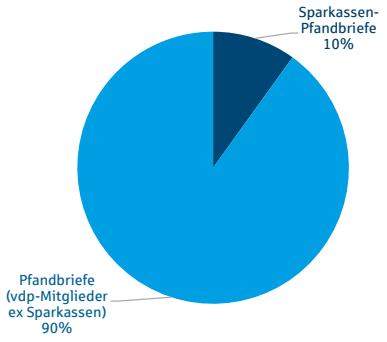
Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im April ihre unter dem **APP-Programm** erworbenen Anleihebestände weiter reduziert. So sanken die Bestände insgesamt um 14,490 (März: -15,392) Milliarden Euro auf 3.216 Mrd. EUR. Die APP-Bestände an **öffentlichen Anleihen** verringerten sich um 12,037 (-10,104) Milliarden Euro auf 2.557,8 Mrd. EUR, die **an Covered Bonds** um 1,080 (-2,759 Milliarden) auf 298,6 Mrd. EUR. Gemäß EZB-Beschluss werden die APP-Bestände bis Ende Juni monatlich um 15 Milliarden Euro verringert. Gemäß der heutigen Entscheidung der Zentralbank werden **ab Juli keine Reinvestitionen** aus APP-Fälligkeiten mehr getätigt, so dass sich die Verringerung der Bestände in der 2. Jahreshälfte beschleunigen wird.

Covered Bonds

Covered Bonds aus dem Sparkassensektor sind ein Garant für erfolgreiche Primäremissionen. So platzierte die **Sparkasse Pforzheim Calw** in dieser Woche einen 6-jährigen Hypothekenpfandbrief mit einem Volumen von 500 Mio. EUR und erzielte ein finales Orderbuch von 840 Mio. EUR. Das ursprüngliche Spread-Ziel wurde von einer Spanne von MS+14bp um 3bp auf schließlich MS+11bp eingeengt. Die Platzierung traf insbesondere bei Sparkassen auf rege Nachfrage. Das dürfte aus Sicht weiterer Pfandbrief-Emittenten aus dem Sparkassensektor also **positives Signal** für eine gute Primärmarktlage gewertet werden. Auch sekundär wurde die Transaktion positiv aufgenommen – am Folgetag engten sich die Spreads leicht ein. Insgesamt blieben die Risikoprämien der Assetklasse stabil.

Über 40 Sparkassen sind Pfandbrief-Emittenten

Verteilung des Hypothekenpfandbrief-Volumens von Sparkassen und vdp-Mitgliedern*



*Q2 2022

Quellen: vdp, Helaba Research & Advisory

Insgesamt zählen wir derzeit **44 Sparkassen**, die regelmäßig Hypotheken- und Öffentliche Pfandbriefe nach dem Deutschen Pfandbriefgesetz begeben. Der hohe wohnwirtschaftliche Anteil im Deckungspool ist ein wesentliches Kennzeichen aller Sparkassen-Pfandbriefe. In Summe stellen die Hypothekenpfandbriefe der Sparkassen rund 10% des Volumens aller entsprechender Papieren von Sparkassen und Mitgliedsinstituten des Verbands deutscher Pfandbriefbanken von 260 Mrd. EUR per Ende Juni 2022 und somit einen nennenswerten Betrag dar.

Ausblick: Das Primärmarktumfeld bleibt konstruktiv. Wir rechnen in der kommenden Woche nach den zuletzt ruhigeren Tagen mit einer Vielzahl an Transaktionen.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 1. Mai 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,000%	Sparkasse Pforzheim Calw	-/-/AAA	0,500 Mrd.		11.05.2029	ms +11Bp		03.05.2023	0,910 Mrd.	ms +14 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Senior Unsecured

Die Aktivität am Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Anleihen war diese Woche wie erwartet relativ gering; aufgrund der anstehenden Zinsentscheidungen in den USA und Europa nahmen die Marktteilnehmer eine eher abwartende Haltung ein. Hinzu kam der Feiertag am Montag. Mit BBVA, Nordea Bank und Standard Chartered platzierten immerhin drei sehr gut etablierte Namen Papiere im EUR Benchmark-Format. Für das Transaktionsvolumen von im Summe 3 Mrd. EUR konnten sie auf Basis relativ günstiger Spreadangebote Orders in Höhe von beachtlichen gut 5 Mrd. EUR erzielen. Trotz wieder aufflammender negativer Nachrichten aus dem US Bankensektor **bleibt der Markt somit erfreulich aufnahmebereit**.

Zu Wochenbeginn sorgte die angekündigte Übernahme der kalifornischen First Republic Bank (FRB) durch JP Morgan zunächst für Erleichterung. Zuvor hatte der staatliche Einlagensicherungsfonds FDIC die FRB unter Zwangsverwaltung gestellt. FRB hatte insbesondere nach der Insolvenz der Silicon Valley Bank mit erheblichen Einlagenabflüssen zu kämpfen. Die Beruhigung hielt allerdings nicht lange an, die Aktien weiterer Regionalbanken wie PacWest Bancorp und Western Alliance Bancorp sackten ab.

Immerhin konnten die **Banken in Europa weiterhin mit sehr guten Quartalsergebnissen** aufwarten; HSBC, BNP Paribas und UniCredit verzeichneten alle ansehnliche Gewinnsteigerungen gegenüber dem Vorjahr. Dies war zum Großteil auf im geänderten Zinsumfeld sprudelnde Zinsüberschüsse bei gleichzeitig stabil niedrigen Problemkreditquoten zurückzuführen. Die Unternehmenslenker von UniCredit und BNP beeilten sich zu sagen, dass sie keine Übernahmen planen; als Marktführer drängt sich diese Frage im von turbulenten Nachrichten beeinträchtigten Umfeld an sie auf. Eher vorsichtiger stimmen die von der BPCE heute veröffentlichten Ergebnisse, die durch steigende Refinanzierungskosten gekennzeichnet waren, während die Festsetzung neuer Preise auf der Aktivseite nicht in gleichem Ausmaß vorankommt.

Berichtstermine ausgewählter Banken

Emittent	Datum	Emittent	Datum
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONA	05.05.2023	ABN AMRO BANK NV-CVA	10.05.2023
INTESA SANPAOLO	05.05.2023	CREDIT AGRICOLE SA	10.05.2023
SPAREBANKEN SOR	05.05.2023	AAREAL BANK AG	11.05.2023
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	08.05.2023	ING GROEP NV	11.05.2023
BANCO BPM SPA	08.05.2023	SOCIETE GENERALE SA	12.05.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

> *„Während die Aktienmärkte noch unweit der Jahreshöchststände notieren, bewegen sich die Credit Spreads zuletzt wieder weiter und auch die iTraxx Indizes klettern mit zunehmender Nervosität allmählich wieder höher. Zwischen iTraxx Main und Sen Fin findet erneut eine Entkopplung statt aufgrund der zunehmenden Nervosität im Bankenumfeld. Die Investorenflows sind relativ ausbalanciert, jedoch unter dem Durchschnitt. Real Money sucht verstärkt die Bid Side und Fast Money agiert ohne klare Tendenzen. ETF Funds waren zuletzt wieder Käufer. Die größte Aktivität ist weiterhin bei den Neuemissionen. Die Illiquidität sollte durch die vielen Feiertage im Mai zunehmen, und Überreaktionen sind daher nicht auszuschließen."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

In der nächsten Woche setzen die europäischen Banken ihre Quartalsberichtssaison fort. Im Fokus bleiben die **Entwicklung von Zinsergebnissen und Problemkreditquoten**. Darüber hinaus rechnen wir mit Kommentaren der Bankenlenker zu von den steigenden Zinsen besonders betroffenen Geschäftsaktivitäten.

Ausblick: Angesichts hoher Fälligkeiten und strenger regulatorischer Anforderungen an das gesamte Bail-in Kapital sind die Emissionspläne für dieses Jahr noch lange nicht umgesetzt. Der Großteil der Banken hat die Quartalsergebnisse nunmehr vorgelegt, so dass die **Emissionstätigkeit wieder zunehmen könnte**. Voraussetzung ist jedoch, dass die Nachrichtenlage ruhig bleibt. Weitere negative Nachrichten von US-Regionalbanken könnten für Verunsicherung sorgen, die direkten Ansteckungsgefahren für den europäische Primärmarkt sehen wir derzeit nicht.

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 1. Mai 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,125%	BBVA	A3 /A/A-	1,000 Mrd.		10.05.2026	ms +67 Bp		02.05.2023	2,000 Mrd.	ms +90 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 1. Mai 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,125%	Nordea Bank Abp	A3 /A/AA-	1,000 Mrd.		05.05.2028	ms +110 Bp		02.05.2023	1,450 Mrd.	ms +125 area
4,874%	Standard Chartered PLC	A3 /BBB+/A	1,000 Mrd.		10.05.2031	ms +185 Bp		02.05.2023	1,600 Mrd.	ms +205 area

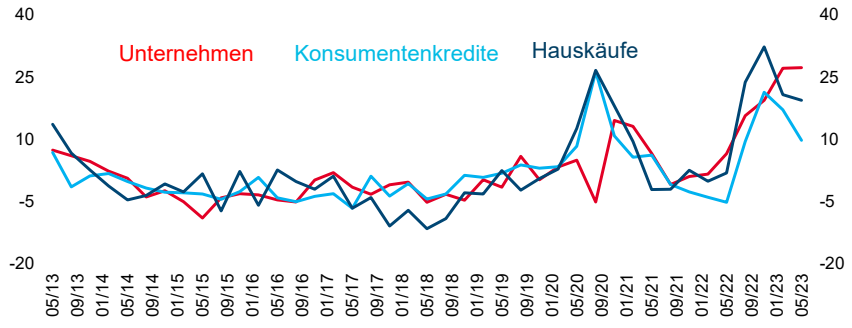
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week

Diese Woche hat die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA ihren Bericht über die Kreditvergabe der Banken im April 2023 (**Bank Lending Survey**) veröffentlicht. Demnach meldeten die Banken eine weitere erhebliche Verschärfung der Kreditvergabestandards. Die Kreditnachfrage ging stark zurück, was auf steigende Zinssätze, geringere Anlageinvestitionen und sich verschlechternde Immobilienmärkte zurückzuführen sei. Die anhaltende Zurückführung der Bilanz der Europäischen Zentralbank (EZB) trage zur Abschwächung der Kreditvergabedynamik bei.

Banken verschärfen spürbar ihre Kreditvergabestandards

% (Kreditvergabestandards auf Basis Bank Lending Survey)*



**Positive Werte bedeuten Verschärfung, negative Werte bedeuten Lockerung der Kreditvergabe

Quellen: EBA, Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Kurzmeldungen

3.5. Italienische Covered Bonds/Scope Ratings: Die vollständige Umsetzung der EU Covered Bond Richtlinie (durch das Inkrafttreten der Sekundärgesetzgebung zum 31.3.23) und die Aktualisierung des Gesetzesrahmen für italienische Covered Bonds hat keine Auswirkungen auf die Ratingmethode der Agentur, so Scope Ratings in ihrem **Bericht**. Italienische Covered Bonds können demnach ein Rating von bis zu 9 Stufen über dem Emittenten-Rating erreichen. Die Umsetzung der EU Richtlinie dürfte italienischen Banken nun den Weg für neue Emissionen ebnen. Voraussetzung ist die Aktualisierung des Basisprospekts und die Benachrichtigung der Bank of Italy. Nach einer 30-tägigen Mitteilungsfrist können die Institute ihre Emissionstätigkeit wieder aufnehmen.

3.5. Rückläufige Kreditnachfrage bei Europas Banken stehen optimistische Gewinnprognosen gegenüber: Die Banken in Europa sehen sich angesichts steigender Kreditkosten und der Turbulenzen in der Branche mit einer nachlassenden Kreditnachfrage konfrontiert, sind aber weiterhin optimistisch, was die Rentabilität aufgrund höherer Kreditzinsen angeht. Laut **Bloomberg** sagte die überwältigende Mehrheit der Banken, dass die steigenden Zinsen ihre Rentabilität weiter verbessern werden.

1.5. Turbulenzen im Bankensektor: JP Morgan Chase & Co. hat sich bereit erklärt, die First Republic Bank im Rahmen eines von der Regierung geführten Deals zu übernehmen und damit die Hängepartie einer der größten in Schwierigkeiten geratenen Banken zu beenden, die nach den Turbulenzen in der Branche im März noch übriggeblieben sind. (**Bloomberg**)

28.4. FitchRating stuft Frankreich-Rating von ‚AA' auf ‚AA-': Nach der **Herabstufung Frankreichs auf ‚AA-'** mit stabilem Ratingausblick durch die Ratingagentur Fitch erwarten wir keine Auswirkungen auf die Covered Bond Ratings. Zum einen werden die Public Sector Covered Bonds der Caisse Française de Financement Local SCF, Crédit Agricole SCF, Arkea Public Sector SCF und der Société Générale SCF nicht von Fitch bewertet. Zum anderen dürften die Mortgage Covered Bonds mit Fitch-Rating aufgrund der Ratingstandards der Agentur keine Ratingimplikation erfahren.

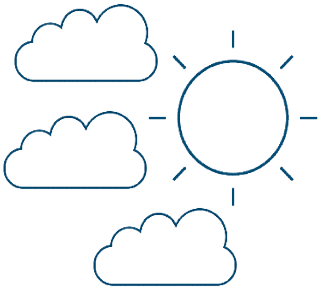
27.4. Entwurf der überarbeiteten Taxonomie-Architektur: Die **Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA)** und die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) haben gemeinsam mit Eurofiling an einer überarbeiteten Version der Taxonomiearchitektur gearbeitet, um die Verbesserungen durch das Datenpunktmodell (DPM) Refit to data point modeling umzusetzen.

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

E-STOXX 600 Banke	147	-2,11%	0,52%	iBoxx€Cov. Germany	6,8	-1,0	-0,7	iTraxx Senior Financial	102,9	1,7	-4,6
10J-Rendite	2,25	-0,14	0,07	iBoxx€Cov. Bonds	20,5	-0,6	-0,5	iBoxx€Supranational	18,1	0,32	-0,01
Swap 10J	2,93	-0,14	0,09	iBoxx€Banks PS	81,3	1,5	-2,7	iBoxx€Agencies	-2,5	-0,72	-1,40
iBoxx€Germany	-54,78	-2,30	-2,94	iBoxx Banks NPS	119,4	3,3	-2,0	iBoxx€Sub-Sov. Germany	10,3	-0,16	-1,22
iBoxx€EU	23,93	0,95	0,87	iBoxx Banks Subordinated	210,4	4,5	-0,2	iBoxx€Sub-Sovereign	25,9	0,23	-1,25

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

Freizeittipp für's Wochenende: Anlässlich der Krönung Charles III geht es ins Stadtmuseum Battenberg



Unser Freizeittipp führt diese Woche nach Battenberg / Eder. Zwar wird Charles III. künftig mit „Königliche Hoheit" und seinem Vornamen angeredet werden. Der offizielle Nachname aller Nachkommen von Elisabeth II. ist jedoch „Mountbatten-Windsor", der in anglisierter Form an die Stadt in Nordhessen erinnert. Die Benennung ist auf die Zugehörigkeit der Großmutter Charles' zum Haus Battenberg zurückzuführen. Näheres zu den Verbindungen zwischen der hessischen Adelsfamilie und wichtigen europäischen Königshäusern kann man bei einem Besuch des Stadtmuseums erfahren.

Weitere Informationen:
Stadtmuseum Battenberg

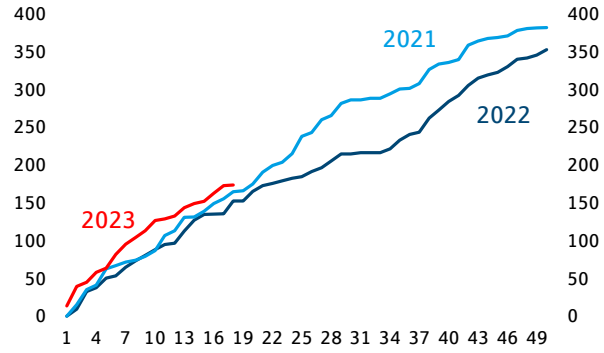
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: https://www.stadtmuseum-battenberg.de

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

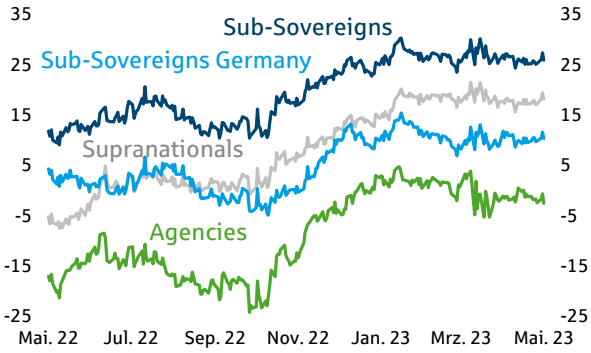
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

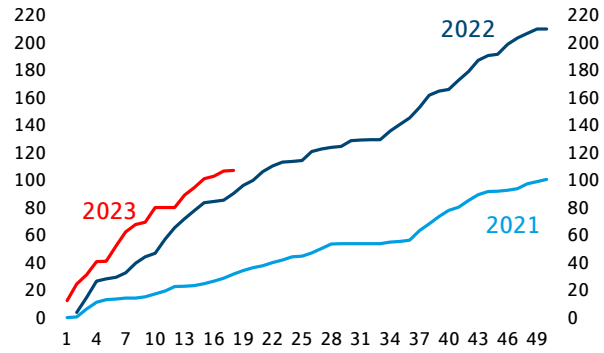
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

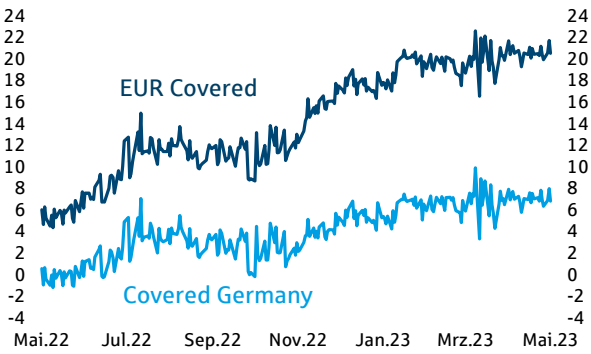
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

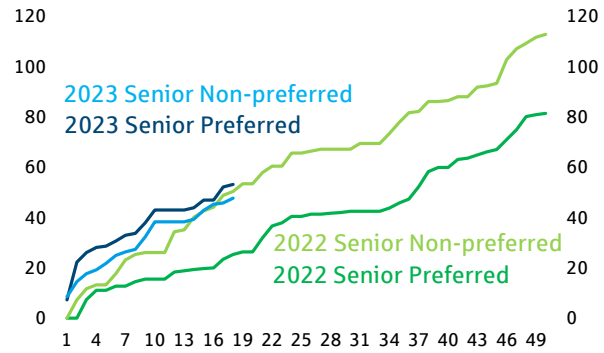
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

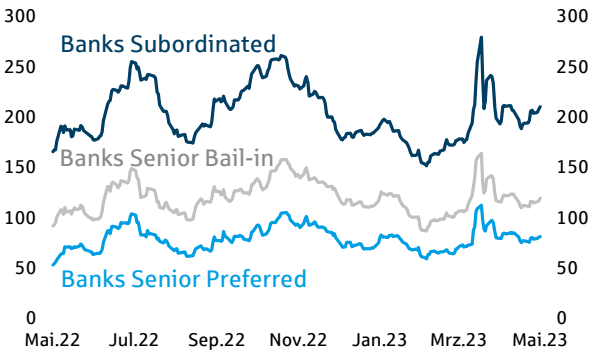
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

- → Aktien: Update Helaba-BEST-Indikator
- → Langfristprognosespektrum
- → Großbritannien: In ruhigerem Fahrwasser
- → Corporate Schuldschein Q1 2023 (Video)
- → Italien: Erfolge, aber Herausforderungen bleiben
- → US-Fiskalpolitik: Land der begrenzten Möglichkeiten
- → Wochenausblick

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 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/