Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

29. Juni 2023

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: An den Primärmärkten scheint die Luft etwas raus zu sein. Laut EZB-Chefin Lagarde ziehe die Notenbank angesichts nicht ausreichender Beweise für eine sinkende Kerninflation keine Zinspause in Betracht. Fed-Chef Powell hält die US-Zinsen für restriktiv, aber möglicherweise für nicht restriktiv genug.

Emissionsbarometer

SSAs

Im SSA-Segment wurden seit Montag lediglich 4 Neuemissionen mit einem Volumen von 3 Mrd. EUR (knapp 42 % der Vorwoche) platziert. Viele Emittenten sind für dieses Jahr mit Ihren Refinanzierungsvorhaben bereits weit fortgeschritten. Dies dürfte einer der Gründe für diese Entwicklung sein.

Covered Bonds

Die Primärmarktaktivitäten fielen mit lediglich 2 Transaktionen in dieser Woche überschaubar aus. Insgesamt drängt sich der Eindruck auf, dass die Luft etwas raus wäre. Da das Emissionsvolumen im laufenden Jahr rund 14 % über dem des Rekordvorjahres liegt, erscheint eine langsamere Gangart nachvollziehbar.

Senior Unsecured

Der Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen zeigt sich weiter aufnahmebereit, auch wenn die Investoren bezüglich Bonität und Spread-Prämie vergleichsweise wählerisch bleiben. Trotz der in Europa einsetzenden Sommerferien gehen wir für nächste Woche bei konstruktivem Marktumfeld von fortgesetzter Emissionstätigkeit aus.

Risiko-Trendindikator: Kippt die Stimmung wieder?

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0,00	-0,19	0,15	0,19	1,28	-0,90
European Union	-0,09	-0,30	-0,17	-0,13	1,81	1,45
Germany Covered	0,03	0,03	0,22	0,12	0,94	1,10
EU Covered	0,01	0,01	0,10	0,06	0,82	1,06
Banks senior preferred	-0,01	0,00	0,03	0,00	-0,51	1,90
Banks senior bail-in (SNP)	-0,01	0,05	-0,09	-0,08	-0,61	1,75
Banks subordinated	-0,01	0,09	0,03	-0,03	-0,64	2,22
Supranational	-0,04	-0,17	-0,03	-0,06	1,68	1,34
Agencies	0,01	-0,08	0,12	-0,01	1,21	-0,09
Sub-Sovereigns Germany	0,02	0,03	0,09	0,00	0,74	-0,40
Sub-Sovereigns	-0,02	-0,09	-0,05	-0,16	0,99	0,28

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

Spreadausweitung | Spreadeinengung

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Die in den vergangenen Wochen positiven Signale unseres Risiko-Trendindikators, werden sukzessive weniger. Insofern sollte eine zunehmende Risikoaversion ins Kalkül gezogen werden.

SSAs

Das SSA-Segment brauchte etwas, um in dieser Woche Schwung aufzunehmen. Am Montag blieb es auf dem Primärmarkt ruhig, am Dienstag erfolgte durch das **Land Hessen** die erste Transaktion. Die **grüne** Anleihe mit einem Volumen von 1 Mrd. EUR wurde final bei MS-1 Bp. und damit 3 Bp. enger als zum Vermarktungsstart platziert. Das Buch wies eine 2-fache Überzeichnung auf. Ebenfalls am Dienstag war das **Instituto de Credito Oficial (ICO)** mit einem 500 Mio. EUR Social Bond aktiv. Die Anleihe mit 5-jähriger Laufzeit konnte bei SPGB +15 Bp., um 5 Bp. enger im Vergleich zur Vermarktung platziert werden. Am Mittwoch folgte die autonome Region **Castilla y Leon** mit einem 500 Mio. EUR Short, 10 Jahre Sustainable Bond. Das finale Pricing lag bei SPGB +31 Bp., eine Spread-Einengung gelang nicht. Neben den Transaktionen stand die EU mit ihrer Ankündigung zum geplanten Emissionsvolumen im Fokus. Dieses soll für das 2. Halbjahr deutlich reduziert und nur noch 4 syndizierte Bonds emittiert werden.

Ausblick: Verschiedene Bundesländer dürften sich in der Pipeline befinden. Zudem hat der er EFSF bereits für eine in Kürze anstehende Transaktion Requests for Proposals (RfPs) versandt.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 26. Juni 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,875%	Hessen	- /AA+/-	1,000 Mrd.		04.07.2033	ms -1 Bp	✓	27.06.2023	2,400 Mrd.	ms + 2 area
3,250%	ICO	Baa1 /A/A-	0,500 Mrd.		31.10.2028	SPGB + 15	✓	27.06.2023	2,000 Mrd.	SPGB + 20 area
3,500%	Junta de Castilla y Leon	Baa1 /-/-	0,500 Mrd.		30.04.2033	SPGB + 31	✓	28.06.2023	0,500 Mrd.	SPGB + 31 area
0,750%	KFW	Aaa /AAA/AAA	1,000 Mrd.		15.01.2029	ms -7 Bp		08.01.2019	8,300 Mrd.	ms -6 Bp area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Covered Bonds

Der Covered Primärmarkt startete mit Emissionen aus dem Süden in die neue Woche. Den Anfang machten **Intesa Sanpaolo** mit einem 5-jährigen Covered. Der Bond mit einem Volumen von 1,25 Mrd. EUR wurde final bei MS+ 50 und damit im Vergleich mit der Vorgabe um 3 Bp. enger platziert. Das Orderbuch wies in der Spitze eine Nachfrage von mehr als 2 Mrd. EUR auf. Die Neuemissionsprämie lag bei ca. 20 Bp., Mit der jüngsten Platzierung summiert sich das seit dem 7. Juni von italienischen Emittenten platzierte Volumen auf 6 Mrd. EUR. Die portugiesische **Banco BPI** folgte am Dienstag, erstmals mit einer Benchmark seit mehr als 4 Jahren, ebenfalls mit einer 5-jährigen Laufzeit. Bei einem Buch von rund 700 Mio. EUR konnte der finale Spread gegenüber der Vorgabe um 2 Bp. auf MS+58 Bp. eingeengt werden.

> „Am Dienstag kündigte die EU für den Rest des Jahres eine deutliche Reduktion ihres geplanten Emissionsvolumens an. Der Sekundärmarkt reagierte beeindruckend, mit einem starkem Tightening vs. Swaps. In diesem Zusammenhang stellte sich die Frage, was hat das mit Covereds zu tun? Sicherlich zeigt es, welche Faktoren die Marktmechanik beeinflussen – zum großen Teil die Angebotsseite. Natürlich war ein konzertiertes Statement zu einer allgemeinen Angebotsverknappung nicht zu erwarten, allerdings würde ein Zurückfahren der Emissionstätigkeit definitiv „Druck vom Kessel nehmen“.
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Auf dem **Sekundärmarkt** kommt der Druck mittlerweile nicht nur von Handels-Accounts, sondern zunehmend auch von einigen Investoren, die sich von Positionen trennen. Hierbei fällt auf, dass insbesondere der Core-Bereich im Fokus steht (u.a. auch Deutschland). Strukturelle oder strategische Überlegungen mögen hier die Treiber sein. Dass es laut Medien dem Vernehmen nach wieder mehr Diskussionen um ein beschleunigtes QT (Quantitative Thightening) gibt, trägt marktpsychologisch ein Übriges bei. Dies obwohl häufig angeführt wird, dass die Side-Effects solcher Maßnahmen aufgrund des geringen Covered-Anteils an den Programmen, nicht marktbelastend wirkten. Unser Han-

del betrachtet die Entwicklung aufgrund der derzeit fragilen Lange und der erwähnten Marktpsychologie etwas differenzierter, zumal die kürzlich begebenen Neuemissionen, trotz zunehmend höherer Neuemissionsprämien, keine Performance erkennen lassen. Insofern sollte von einer Fortsetzung des aktuellen Trends ausgegangen werden.

Ausblick: Das verschiedene Projekte befinden sich noch in der Pipeline. Es bleibt jedoch abzuwarten, wann diese tatsächlich emittiert werden.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 26. Juni 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,625%	Intesa Sanpaolo S.p.A.	//	1,250 Mrd.		30.06.2028	ms +50 Bp		26.06.2023	2,000 Mrd.	ms + 53 area
3,625%	Banco BPI S.A.	Aa2 /-/-	0,500 Mrd.		04.07.2028	ms +58 Bp		27.06.2023	0,700 Mrd.	ms + 60 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Senior Unsecured

Der Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen zeigt sich weiter **aufnahmebereit**. Seit Wochenbeginn wurden fünf Benchmark-Anleihen im Gesamtvolumen von 2,7 Mrd. EUR erfolgreich platziert. Zwei Transaktionen wiesen ein Volumen von 750 Mio. EUR auf (Royal Bank of Canada und Bank of Ireland Group) - die Deal-Größe stieg somit gegenüber der Vorwoche, in der sich viele Namen aus der zweiten Reihe gezeigt hatten, wieder spürbar an. Insbesondere gute Bonitäten werden derzeit von den Investoren bereitwillig aufgenommen und können bei attraktiven Neuemissions-Prämien am Sekundärmarkt im tendenziell schwachen Umfeld erfreulich einengen.

Royal Bank of Canada und **Bank of Ireland Group** brachten beide Non-preferred Papiere an den Markt, mit Laufzeiten von 5 bzw. 8 Jahren. Sie erreichten Überzeichnungsquoten von 1,7x bzw. 2,0x. **Santander Consumer Bank** kam mit ihrer 500 Mio. EUR Transaktion im Preferred-Rang bei relativ hoher Spread-Prämie sogar auf eine Überzeichnungsquote von 2,8x. Lediglich die **Caixa Central de Credito Agricola Mutuo** bot für ihre 200 Mio. EUR-Transaktion gemessen an Bonität und Bekanntheitsgrad wohl eine zu geringe Prämie, um das Buch mehr als 1.1x zu füllen.

Ausblick: Die Sommerferien haben in Teilen Deutschlands und in Skandinavien bereits begonnen, überall in Europa wird es nun zunehmend ruhiger. Hohe Fälligkeiten und strenge Anforderungen an das Bail-in Kapital bleiben dieses Jahr aber grundsätzlich Antriebsfedern für das Primärmarktgeschehen für erstrangig unbesicherte Bankanleihen. Bei konstruktivem Marktumfeld sollte sich die Emissionstätigkeit daher in der nächsten Woche fortsetzen.

> *„Sommerzeit! Das erste Bundesland ist in die Sommerferien gestartet, und die skandinavischen Länder befinden sich ebenfalls bereits in der monatelangen Sommerpause. An den Märkten ist nun spürbar, dass fortan eher träge Wochen anstehen. Die Aktienmärkte konsolidieren nach den letzten negativen Überraschungen durch PMI und Ifo Index auf hohem Niveau. Die Zinsen verzeichnen eine beträchtliche Volatilität, und die Bund-Renditestrukturkurve wird immer inverser, d.h. 2-10 Jahre aktuell bei über 75 Bp. Inversität. Die iTraxx Indizes tendieren marginal nördlich in diesem schwächeren Umfeld. Die letzten Neuemissionen handeln alle 2-6 Bp. enger und sind auch die meist gehandelten Bonds auf der Plattform und in der Straße. Die Flows sind aktuell gut ausbalanciert, jedoch unter dem Durchschnitt.“*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 26. Juni 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,500%	Santander Consumer Bank AG	A2 /A/A	0,500 Mrd.		30.06.2026	ms +100 Bp		26.06.2023	1,400 Mrd.	ms + 135 area
8,375%	Caixa Central de Credito Agricola Mutuo	Ba2 /-/-	0,200 Mrd.		04.07.2027	ms +0 Bp	✓	27.06.2023	0,220 Mrd.	8.375-8.500%
4,125%	BPCE SA	A1 /A/AA-	0,500 Mrd.		10.07.2028	ms +0 Bp		29.06.2023	0,000 Mrd.	ms + 120 area

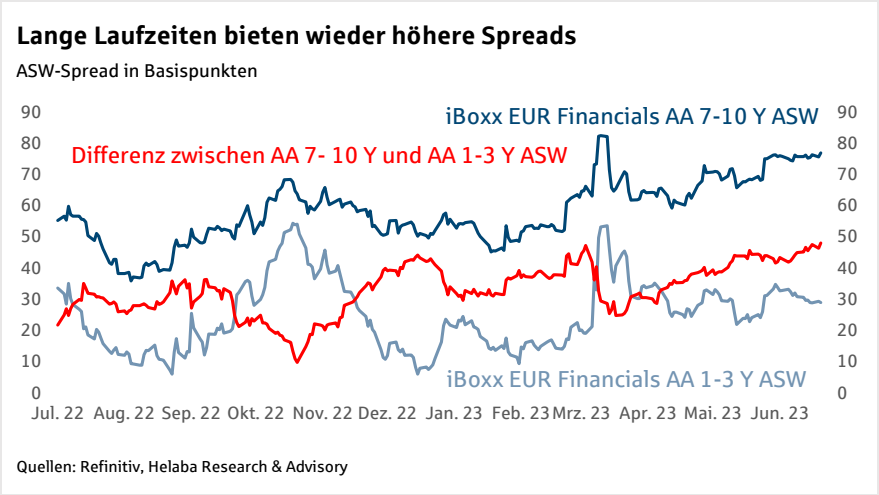
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 26. Juni 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,125%	Royal Bank of Canada	A1 /A/AA-	0,750 Mrd.		05.07.2028	ms +105 Bp		26.06.2023	1,240 Mrd.	ms + 125 area
5,000%	Bank of Ireland Group plc	A3 /BBB-/BBB	0,750 Mrd.		04.07.2031	ms + 205	✓	27.06.2023	1,500 Mrd.	ms + 225 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week



Die Spreads von Financials-Anleihen haben sich zuletzt bei langen Laufzeiten wieder spürbar ausgeweitet, während sie bei kurzen Laufzeiten vergleichsweise stabil geblieben sind. Wesentliche Treiber hierfür dürften gemäß unserer Beobachtung der sich eintrübende Konjunkturausblick unter den Marktteilnehmern und die erhöhte Unsicherheit auf längere Sicht sein. Einzelne Anleihen mit längeren Laufzeiten bieten nunmehr wieder vergleichsweise attraktive Risikoaufschläge.

Kurzmeldungen

28.6. TLTRO-Rückzahlung: EZB-Bankenaufsichtschef Andrea Enria sagte vor einer Anhörung im Wirtschafts- und Währungsausschuss des Europaparlaments mit Blick auf eine EZB-Untersuchung: "Die Ergebnisse zeigen, dass alle von uns untersuchten Banken über eine Strategie verfügen, um ihre TLTRO-Finanzierung zu ersetzen, auch wenn einige von ihnen in dem derzeit fragilen Marktumfeld vor Herausforderungen stehen könnten." (**Finanznachrichten**) Am Mittwoch waren mehr als 500 Mrd. EUR an TLTRO-Mitteln von Europas Banken an die EZB zurückgezahlt worden. (siehe unser **Market Weekly vom 22.6.2023**)

28.6. Australischen und neuseeländischen Deckungsmassen dürften laut Fitch kaum durch steigende Zinssätze belastet werden. Grund dafür seien vertragliche Bestimmungen, wie z.B. ein maximaler indexierter Beleihungsauslauf (LTV) von 80% und die Nichtberücksichtigung von ausgefallenen Krediten und späten Zahlungsrückständen beim Asset-Coverage-Test. Der niedrige indexierte Beleihungsauslauf der Deckungspools bietet auch einen Puffer gegen den Rückgang der Immobilienpreise.

28.6. Fitch zu Sparkassenpfandbrief-Programmen: Gemäß Fitch liegen die in Anspruch genommenen Überdeckungen (OC) deutlich über den für die sechs von Fitch gerateten Sparkassenpfandbrief-Programme berechneten Break-Even-OC-Niveaus und schaffen somit signifikante Puffer gegen eine mögliche Verschlechterung der Asset-Performance.

27.6. Covered Bond Label: Die Covered Bond Label Foundation (CBLF) gab bekannt, dass sich mit **der Barclays Bank UK PLC** und der **Bendigo and Adelaide Bank Limited** zwei weitere Emittenten dem Label angeschlossen haben. Insgesamt 130 Emittenten und 171 Deckungsstöcke in 24 Ländern werden damit abgedeckt.

27.6. Vorläufige Einigung über die Umsetzung der Basel-III-Reformen erzielt: Die EU ist dabei, die Widerstandsfähigkeit der in der Union tätigen Banken zu erhöhen und ihre Aufsicht sowie ihr Risikomanagement zu stärken, indem sie die Umsetzung der weltweit vereinbarten Basel-III-Reformen abschließt. Die Verhandlungsführer der **Ratspräsidentschaft** und des Europäischen Parlaments erzielten eine vorläufige Einigung über Änderungen der Eigenkapitalverordnung (CRR) und der Eigenkapitalrichtlinie (CRD). Die Verhandlungsführer haben sich darauf geeinigt, wie der so genannte "Output Floor" umgesetzt und Verbesserungen in den Bereichen Kreditrisiko, Marktrisiko und operationelles Risiko vorgenommen werden sollen.

26.6. Standards für Reporting von Klimarisiken gewinnen Konturen: Der globale Standardsetzer ISSB hat den ersten großen Schritt unternommen, um eine einheitliche Sprache für die Berichterstattung zu den Auswirkungen klimabezogener Risiken und Chancen von Unternehmen zu schaffen. ISSB-Vize Sue Lloyd unterstreicht, die neuen ISSB-Standards seien in enger Absprache mit dem europäischen Standardsetzer entstanden, um unnötigen Doppelaufwand für Unternehmen zu vermeiden. (**Börsen-Zeitung**)

22.6. BdB-Bericht über die Rolle der Banken in Deutschland: Banken leisten einen wichtigen Beitrag zu Wirtschaftswachstum und Beschäftigung. Nach Angaben des **Bundesverbandes deutscher Banken** (BdB) beträgt die Bruttowertschöpfung des Finanzsektors in Deutschland 73 Mrd. Euro, und mehr als 540.000 Menschen sind in der deutschen Kreditwirtschaft beschäftigt.

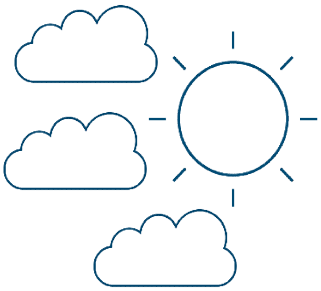
22.6.: EU-Banken erweitern Risikoszenarien um Klimawandel: Europäische Banken bauen ihre Risikomodelle aus, um sich besser auf die Folgen des Klimawandels vorzubereiten, wie **Bloomberg** berichtet. Zu den neuen Bereichen, die Anlass zur Sorge geben, gehören die Unternehmensliquidität und das Zinsänderungsrisiko im Bankbuch.

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

E-STOXX 600 Banken	152	-1,55%	4,57%	iBoxx € Cov. Germany	7,1	-0,6	0,6	iTraxx Senior Financial	89,9	-0,3	-3,1
10J-Rendite	2,31	-0,12	0,04	iBoxx € Cov. Bonds	20,7	-0,6	0,6	iBoxx € Supranational	16,4	-1,98	-0,86
Swap 10J	2,95	-0,09	-0,01	iBoxx € Banks PS	81,2	-0,4	-0,3	iBoxx € Agencies	-2,2	-1,22	1,05
iBoxx € Germany	-50,22	-3,53	2,22	iBoxx Banks NPS	115,5	1,0	-3,7	iBoxx € Sub-Sov. Germany	10,3	0,07	0,84
iBoxx € EU	20,42	-3,75	-2,60	iBoxx Banks Subordinated	201,7	3,9	1,5	iBoxx € Sub-Sovereign	24,2	-1,10	-1,05

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

Freizeittipp für's Wochenende: Baden im Twistsee, Bad Arlosen (Nord-Hessen)



Strahlend blauer Himmel, weißer Sandstrand und vor euch ein riesiger See… Tochter und Mama arbeiten an ihrer Bräune, während Papa und Sohn sich beim Beachvolleyball austoben. Oder die ganze Familie probiert sich mal im Stand Up Paddeling. Es gibt also wirklich viel, was ihr hier rund um den Twistesee machen könnt.

Das **Highlight** ist die Wasserskianlage. Selbst Anfänger können hier schon mit 30 km/h über das Wasser flitzen. Extrem Adrenalin!

Weitere Informationen: **Baden im Twistsee**

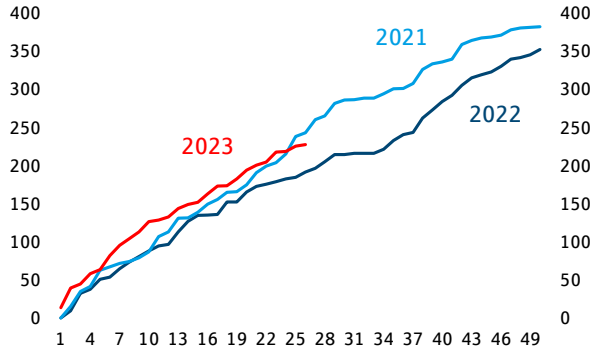
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: https://www.ffh.de/freizeit/100-dinge.html

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

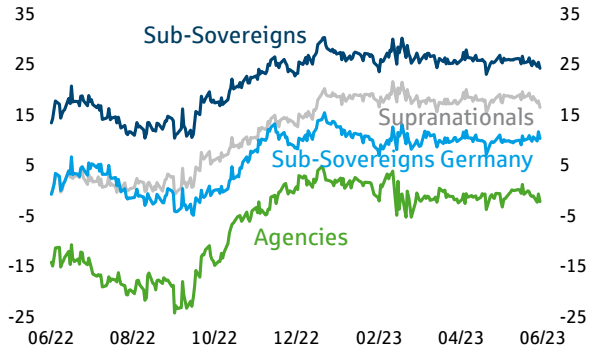
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

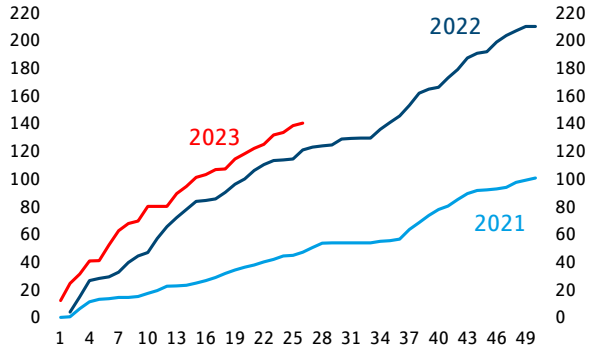
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

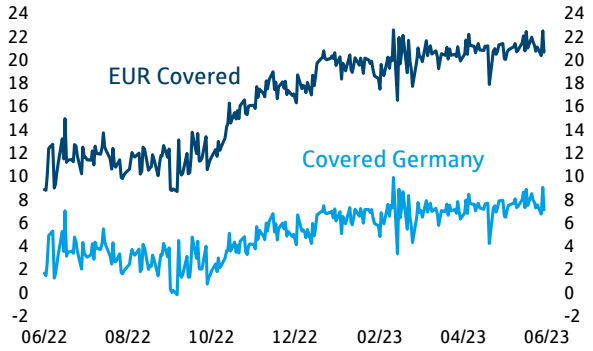
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

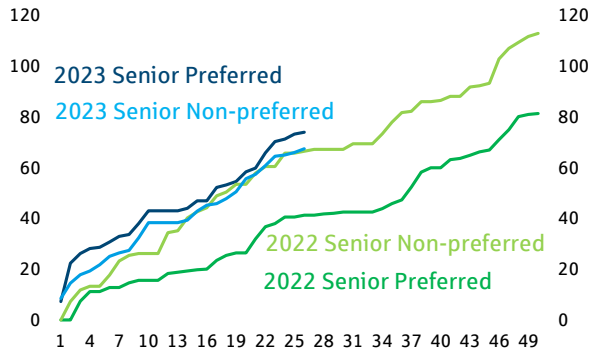
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

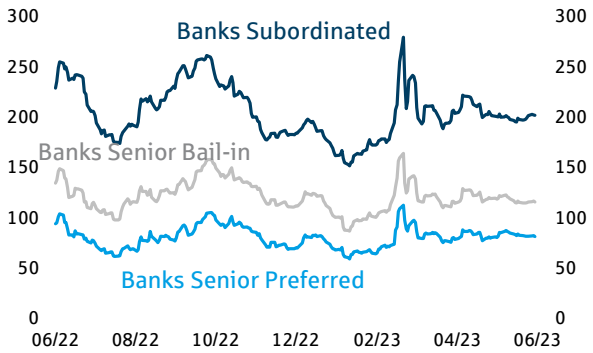
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

→ Wochenausblick
→ Im Fokus: gold
→ Märkte und Trends Juni 2023
→ Märkte und Trends Juni 2023 (video)
→ Aktien: Update Helaba-BEST-Indikator
→ Zinsen: Chartbook Zinsen und anleihen
→ Devisen: US-Dollar über dem Zenit?
→ Langfristprognosespektrum
→ Großbritannien: In ruhigerem Fahrwasser
→ Corporate Schuldschein Q1 2023 (Video)
→ Italien: Erfolge, aber Herausforderungen bleiben

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:
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

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/