Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

14. Juli 2023

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: An den Primärmärkten ließ die Emissionsdynamik in dieser Woche nach. Die Sommerpause macht sich verstärkt bemerkbar. Die Fed-Vertreter Daly und Waller befürworten zwei weitere Zinserhöhungen in diesem Jahr. Chinas Zentralregierung sieht keine deflationären Risiken in der zweiten Jahreshälfte.

Emissionsbarometer

SSAs

Die Emissionen im SSA-Segment erfreuten sich erneut mehrheitlich guter Nachfrage. Das Orderbuch der EU glänzte mit einer 18-fachen Überzeichnung. Die Sommerferien dürften die Aktivitäten jedoch zunehmend einschränken.

Covered Bonds

Die beiden Neuemissionen dieser Woche liefen sehr gut durch. Mit einem 6-fach überzeichneten Orderbuch ragte die Platzierung der Aareal Bank heraus. Bei den Laufzeiten stellt der 3-jährige Bereich weiterhin den „Sweet Spot" dar. Mit Beginn der Sommerpause werden die Primärmarktaktivitäten in den kommenden Wochen wohl geringer ausfallen.

Senior Unsecured

Trotz Sommerzeit und anlaufender Quartalsberichtssaison kamen im bisherigen Wochenverlauf immerhin vier Neuemissionen im EUR Benchmark-Format an den Markt. Die Blackout-Periode dürfte für wenig Aktivität sorgen, auch wenn der Markt insgesamt aufnahmebereit bleibt.

Risiko-Trendindikator: Ampeln springen auf Grün

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	-0,07	-0,03	-0,17	0,14	1,88	-0,52
European Union	-0,01	-0,16	-0,50	-0,35	1,22	1,39
Germany Covered	-0,04	0,05	0,14	0,28	0,57	1,26
EU Covered	-0,02	0,02	0,04	0,12	0,61	1,16
Banks senior preferred	-0,10	-0,15	-0,34	-0,07	-0,44	1,71
Banks senior bail-in (SNP)	-0,11	-0,18	-0,39	-0,24	-0,80	1,46
Banks subordinated	-0,11	-0,23	-0,22	-0,08	-1,18	1,98
Supranational	-0,02	-0,11	-0,30	-0,19	1,13	1,26
Agencies	-0,04	0,02	-0,07	0,06	1,10	0,15
Sub-Sovereigns Germany	0,00	0,00	0,00	0,00	0,33	-0,58
Sub-Sovereigns	-0,01	-0,05	-0,21	-0,18	0,40	0,14

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

Spreadausweitung — Spreadeinengung

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Bei unserem Risiko-Trendindikator überwiegen eindeutig die positiven Signale. Die zuletzt bereits freundliche Stimmung bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen verstärkte sich nochmals.

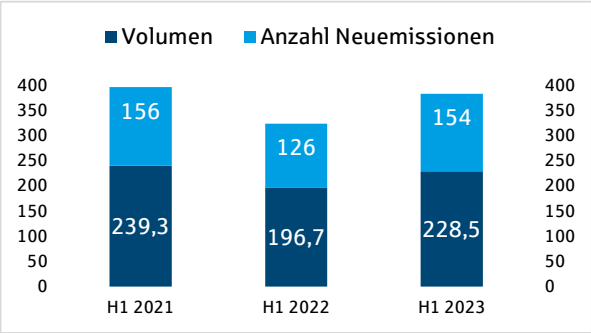
SSAs

Das SSA-Segment wurde am Dienstag von einer **EU**-Emission – die bis 2052 (2,5 %) laufende Anleihe wurde aufgestockt- eröffnet. Das Orderbuch war mit über 70 Mrd. EUR prall gefüllt und die Überzeichnungsrate fiel mit mehr als 18-fach beeindruckend aus. Zwar dürfte auch das von vornherein limitierte Emissionsvolumen sicherlich zu der sehr hohen Überzeichnungsrate beigetragen haben. Die Emission zeigte aber, dass auch am langen Ende der Kurve Nachfrage besteht, sofern der Emittent die Inversion der Kurve kompensieren kann. Das **Land Baden-Württemberg** betrat gleichzeitig die Bühne mit einem 6-jährigen Floater (500 Mio. EUR, no grow, Landesschatzanweisung und traf auf eine gute Nachfrage. Am Donnerstag platzierte das **Land Brandenburg** eine 10-jährige Benchmark (500 Mio. EUR, WNG). Das Bid-to-Cover-Ratio fiel mit 2 gut aus, der finale Spread bei MS+1 Bp. entsprach der Vorgabe.

Kurz nach dem **Halbjahresultimo** bietet sich eine kleine Zwischenbilanz an: Im 1. Halbjahr 2023 wurden 154 Emissionen mit einem Volumen von rund 228 Mrd. EUR platziert. Die Werte des Vorjahreszeitraums (126/196,7 Mrd. EUR) wurden überboten, die Vergleichswerte des Jahres 2021 (156/239,3 Mrd. EUR) aber knapp verfehlt. Einige Emittenten sind mit ihren Finanzierungsvorhaben für das Gesamtjahr bereits weit fortgeschritten. Beispielsweise hat die KfW im ersten Halbjahr bereits 54 Mrd. EUR zur Refinanzierung aufgenommen und damit knapp zwei Drittel des angestrebten Jahres-Refinanzierungsvolumens erreicht. U. E. wird es somit im laufenden Jahr schwierig, das 2021er-Ergebnis (382 Mrd. EUR) zu toppen.

SSAs: Werte bereits über Vorjahresniveau

Mrd. EUR /Anzahl EUR-Benchmark-Emissionen



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Ausblick: Auf dem Primärmarkt wird es u.E. wegen der Sommerferien sukzessive ruhiger.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 10. Juli 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,500%	EU	Aaa /AA/AAA	0,500 Mrd.	✓	04.10.2052	ms +66 Bp		07.12.2022	10,000 Mrd.	ms + 68 area
6m€ +0 Bp	Baden-Württemberg	Aaa /AA+/-	0,500 Mrd.		19.07.2029	ms -15 Bp		11.07.2023	not disclosed	6m€ -15 area
3,000%	Brandenburg	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		20.07.2033	ms +1 Bp		13.07.2023	1,000 Mrd.	ms + 1 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Covered Bonds

Auf dem Primärmarkt machte die **Aareal Bank** am Dienstag mit einem 500 Mio. EUR (WNG) Covered – den Anfang. Die Emittentin wählte für ihre dritte Emission in diesem Jahr eine bereits in der Vorwoche sehr erfolgreiche 3-jährige Laufzeit. Das Angebot traf den „Sweet Spot“ der Nachfrage. Nach der Festsetzung des Reoffer-Spreads und bis zum Close des Buchs verdoppelte sich das Ordervolumen nochmals auf 3 Mrd. EUR. Der Bond wurde mit einem finalen Spread bei MS+13 Bp. und damit im Vergleich zur Vermarktung um 3 Bp. enger gepreist. Die Neuemissionsprämie lag bei 10 Bp.

> „Die Swapspread-Bewertungen driften bei mäßigen Sekundärumsätzen weiter seitwärts. Für den Moment scheint das Gleichgewicht aus anhaltendem Angebot und opportunistischer Nachfrage hergestellt. Angesichts des überwundenen Widerstands der 10y Bund Renditen bei 2.50% (derzeit 2.61% Februar 33 bzw. 2.64% für die neue Bund August 33) und ebenfalls erhöhten Outright Levels bei kurzen Laufzeiten scheint die Nachfrageseite wieder etwas mutiger zu agieren. Insbesondere die kurzen Fälligkeiten sind einmal mehr der "Sweet Spot"!
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Am Mittwoch folgte die **Landesbank Berlin** mit einer Sub-Benchmark (250 Mio. EUR, WNG, 4 Jahre). Auch diese Emission verlief erfolgreich, der finale Spread konnte im Vergleich zur Vorgabe um 3 Bp. enger bei MS+10 Bp. fixiert werden.

Ausblick: Der Primärmarkt zeigte sich zuletzt weiterhin aufnahmefähig, vor allem bei den kurzen Laufzeiten. Das Emissionsgeschehen wird angesichts der Sommerpause in den kommenden Wochen wohl eher gering ausfallen. Mandatierungen für die kommende Woche liegen aktuell nicht vor.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 10. Juli 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,875%	Aareal Bank AG	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		18.05.2026	ms +13 Bp		11.07.2023	3,000 Mrd.	ms + 16 area
3,500%	Landesbank Berlin	Aaa /-/-	0,250 Mrd.		19.04.2028	ms +10 Bp		12.07.2023	0,480 Mrd.	ms + 13 area

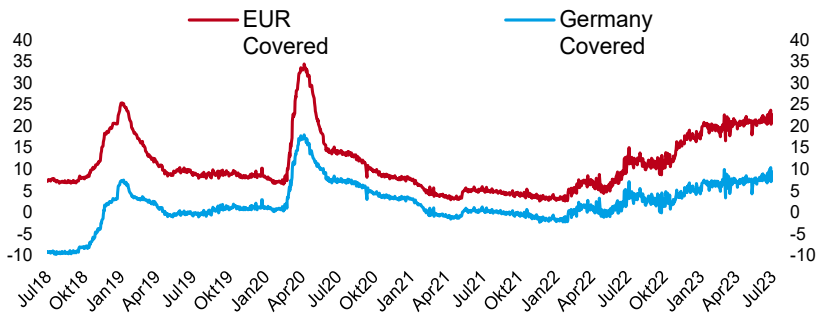
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week

Mit der zu Beginn des Jahres 2022 eingeleiteten EZB-Straffung setzte ein Repricing der Spreads ein und sie weiteten sich kontinuierlich aus. Die fehlende EZB-Nachfrage und die daraus resultierende Nachfragelücke wird derzeit augenscheinlich durch Banken (Treasuries und Handelsbücher) geschlossen. Die Frage, ob auf den aktuellen Niveaus bereits das Ende der Spread Ausweitung erreicht wurde, lässt sich abschließend sich nicht beantworten. U.E. besteht auf der Oberseite noch etwas Spielraum. So könnte ein höher als bisher erwartet ausfallendes Primärmarkt-Angebot im zweiten Halbjahr zu einer Spreadausweitung beitragen. Mit der bisherigen Ausweitung sollte aber ein Großteil des Repricings vollzogen sein.

Covered Bonds: Spreadausweitung vor dem Ende?

ASW in Bp.



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured

In dieser Woche nutzten immerhin drei Emittenten das günstige Marktumfeld zur Emission von erstrangig unbesicherten Bankanleihen im EUR Benchmark Format: Die spanische **CaixaBank** begab eine Dual Tranche mit 6 und 10 Jahren Laufzeit im Volumen von 1 Mrd. EUR bzw. 0,5 Mrd. EUR, die norwegische **DNB Bank** platzierte 1 Mrd. EUR mit 5 Jahren Laufzeit und die kanadische **Toronto-Dominion Bank** kam mit einem Volumen von 1 Mrd. EUR und 2 Jahren Laufzeit an den Markt.

Das **Neuemissionsvolumen** der Papiere, die sich alle auf Non-preferred Rang befinden, **summierte sich auf 3,5 Mrd. EUR**, was wir angesichts der einsetzenden Quartalsberichtssaison und der Sommerzeit für recht ansehnlich halten. Auch langlaufende Transaktionen liefen erfreulich gut, wobei die Orderbücher bei kürzeren Laufzeiten auf spürbar mehr Nachfrage stoßen.

Die DNB Bank legte am Mittwoch – noch vor den US-Banken, die heute in die Berichtssaison starten – ihr **Ergebnis für das 2. Quartal 2023** vor und überraschte mit einem Gewinn von 9,5 Mrd. NOK. Der Anstieg des Zinsüberschusses setzte sich fort, und auch das Provisionsergebnis fiel äußerst stark aus. In der nächsten Woche stehen die Ergebnisveröffentlichungen der skandinavischen Banken Nordea, SEB und Swedbank auf dem Programm. 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
NORDEA BANK ABP	17.07.2023	GOLDMAN SACHS GROUP INC	19.07.2023
BANK OF AMERICA CORP	18.07.2023	BAWAG GROUP AG	19.07.2023
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	18.07.2023	SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	19.07.2023
SWEDBANK AB - A SHARES	18.07.2023	BANKINTER SA	20.07.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Ausblick: Der Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen zeigt sich weiter erfreulich aufnahmebereit, auch wenn die Aktivität aufgrund von Ferienzeit und anstehender Quartalsberichtssaison in den nächsten Wochen geringer ausfallen wird. Hohe Fälligkeiten und strenge Anforderungen an das Bail-in Kapital bleiben dieses Jahr grundsätzlich Antriebsfedern für das Primärmarktgeschehen.

> *„Trotz hoher Temperaturen sind die Märkte weiterhin aktiv und das klassische Sommerloch ist aktuell noch nicht in Sicht. Die Zentralbanken bereiten ihre nächsten Zinsschritte für Ende Juli und vielleicht auch im September vor und die Aktienmärkte reagieren nervöser auf ihren weiterhin hohen Levels. Heute starten die US Banken JP Morgan, Citigroup und Wells Fargo in die Berichtssaison, und es wird sich zeigen, wie die Zinserhöhungen der FED die Wirtschaft belasten und welche Auswirkungen das auf die Bankbilanzen hat. Die Renditen klettern jedoch weiter nach oben, während die iTraxx Indizes sich zuletzt zügig auf neue Verlaufstiefs einengen konnten."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 10. 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

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 10. Juli 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
5,000%	CaixaBank, S.A.	Baa3 /BBB/BBB+	1,000 Mrd.		19.07.2029	ms +165 Bp		11.07.2023	2,400 Mrd.	ms + 190 area
5,125%	CaixaBank, S.A.	Baa3 /BBB/BBB+	0,500 Mrd.		19.07.2034	ms +195 Bp		11.07.2023	0,790 Mrd.	ms + 195 bp
4,500%	DNB Bank ASA	A3 /A/-	1,000 Mrd.		19.07.2028	ms +100 Bp	✓	12.07.2023	2,100 Mrd.	ms + 125 area
3m€ +45 Bp	Toronto-Dominion Bank	A1 /A/AA-	1,000 Mrd.		21.07.2025	ms +45 Bp		12.07.2023	1,550 Mrd.	3m€+60 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Kurzmeldungen

13.7. EBA hat ihr vierteljährliches Risk Dashboard (RDB) für das 1. Quartal 2023 veröffentlicht: Der **Bericht** zeigt, dass der EU/EWR-Bankensektor eine steigende Rentabilität aufweist. Die Veröffentlichung enthält die Ergebnisse des jüngsten Fragebogens der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) zur Risikobewertung (Risk Assessment Questionnaire - RAQ), der im Frühjahr dieses Jahres unter 85 Banken durchgeführt wurde. Sie enthält auch Informationen zu den Mindestanforderungen an das Eigenkapital und die berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten (MREL). Die Rentabilität der Banken hat sich weiter verbessert und ihre Kapital-, Finanzierungs- und Liquiditätsquoten sind nach wie vor stark.

11.7. Bankenaufseher machen Fortschritte bei der Bekämpfung von Finanzkriminalität: Die **Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA)** hat die Ergebnisse ihrer Überprüfung der Ansätze der zuständigen Behörden zur Bekämpfung der Risiken von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung im Bankensektor veröffentlicht. Für den Bericht haben Mitarbeiter der EBA 12 zuständige Behörden aus neun Mitgliedstaaten untersucht.

10.7. ESG - IFRS übernimmt Aufgaben der TCFD: Das **International Sustainability Standards Board (ISSB)** der IFRS Foundation wird auf Wunsch des Financial Stability Board (FSB) ab dem kommenden Jahr die Verantwortung für die Überwachung der Fortschritte bei der klimabezogenen Berichterstattung von Unternehmen von der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) des FSB übernehmen. Die Übertragung der Verantwortung ist ein wichtiger Schritt in der laufenden Konsolidierung der Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung, nachdem **im vergangenen Monat** die globalen Standards des ISSB für die Nachhaltigkeits- und Klimaberichterstattung veröffentlicht wurden.

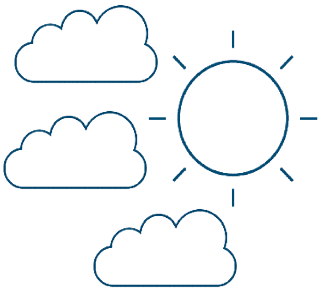
7.7. ESG – EU Kommission stellt Bericht über strategischen Ausblick 2023 vor: Die Europäische Kommission hat ihren **Bericht** über den strategischen Ausblick 2023 vorgelegt, in dem analysiert wird, wie "Nachhaltigkeit und das Wohlergehen der Menschen in den Mittelpunkt der offenen strategischen Autonomie Europas" gestellt werden können, und zehn konkrete Maßnahmen zur Erreichung dieses Ziels vorgeschlagen.

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

E-STOXX 600 Banken	159	4,42%	3,95%	iBoxx € Cov. Germany	8,8	1,7	-0,1	iTraxx Senior Financial	80,1	-9,2	-10,1
10J-Rendite	2,47	-0,16	-0,04	iBoxx € Cov. Bonds	22,0	1,6	-0,5	iBoxx € Supranational	15,2	-0,3	-4,3
Swap 10J	3,08	-0,17	-0,01	iBoxx € Banks PS	73,3	-3,3	-10,3	iBoxx € Agencies	-0,8	1,3	-2,0
iBoxx € Germany	-47,74	-0,18	-4,26	iBoxx Banks NPS	101,3	-6,0	-15,2	iBoxx € Sub-Sov. Germany	9,7	1,4	-1,1
iBoxx € EU	18,14	-1,17	-7,30	iBoxx Banks Subordinated	184,6	-11,7	-14,2	iBoxx € Sub-Sovereign	23,1	0,6	-3,4

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

Freizeittipp für's Wochenende: Museum Folkwang (Essen)



Der zu Beginn des 20. Jahrhunderts von Karl Ernst Osthaus geprägte Folkwang-Gedanke umfasst drei zentrale Leitlinien: den Dialog der Künste und Kulturen, das Museum als Ort des Austausches und der kulturellen Bildung sowie die Einheit von Kunst und Leben.

Im Bewusstsein der eigenen Museums- und Sammlungsgeschichte schreibt das Museum Folkwang diesen Gedanken in die Gegenwart und Zukunft fort.

Weitere Informationen: **Museum Folkwang**

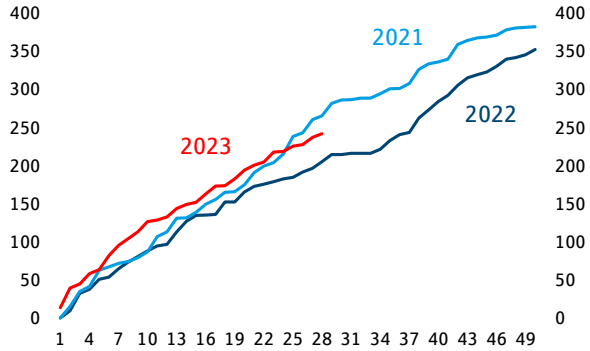
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: https://www.museum-folkwang.de

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

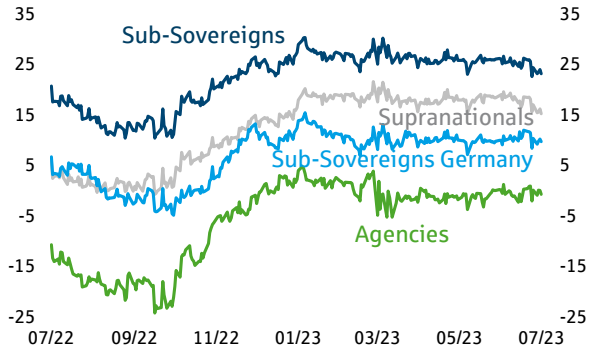
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

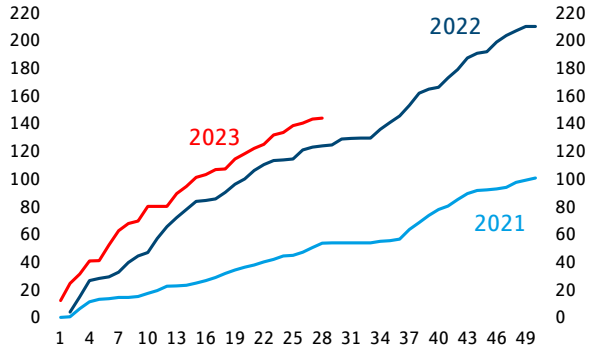
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

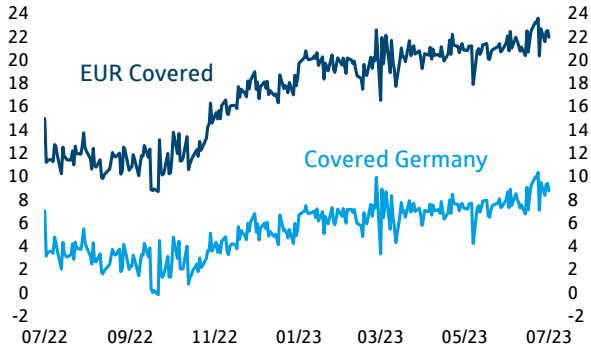
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

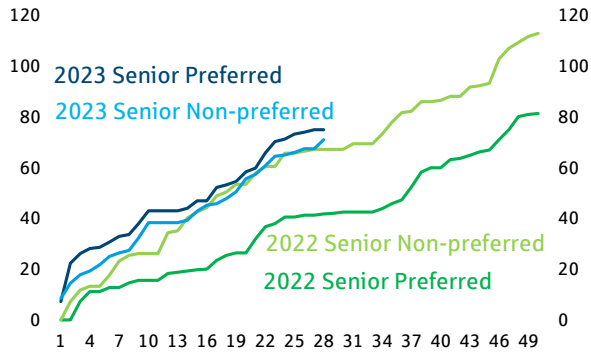
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

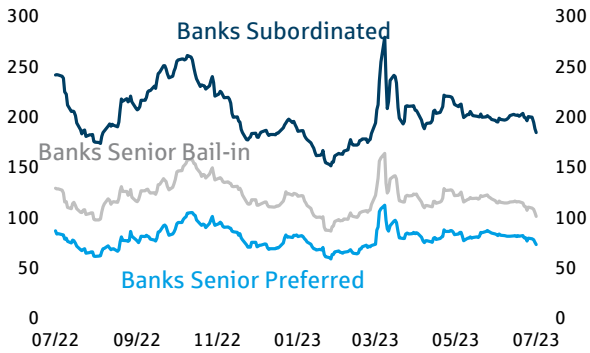
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

→ Wochenausblick
→ Im Fokus Credits: Primärmarkt Update für EUR Benchmark Bankanleihen
→ Im Fokus Credits: EUR Corporate Bonds: Primärmarkt Q2 2023
→ Aktien: Update Helaba-BEST-Indikator
→ Im Fokus: gold
→ Märkte und Trends Juni 2023
→ Märkte und Trends Juni 2023 (video)
→ 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:
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/

© Helaba | Res