Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

5. Oktober 2023

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Die Nachrichtenlage, u.a. rund um den möglichen Shutdown in den USA, wirkte sich in den letzten Tagen lähmend auf die Aktivität aus. Insbesondere im SSA- und Covered-Segment tendieren die Renditen nach oben und Neuemissionen erfordern erhöhte Spreadaufschläge. Immer wieder kommt es aber auch zu spürbaren Gegenbewegungen und somit Emissionsfenstern.

Emissionsbarometer

SSAs

Das Quartal startete noch weniger lebhaft als das vorherige endete. Dennoch bleibt das Umfeld bei richtigem Pricing konstruktiv. Allerdings rechnen wir nur noch mit wenigen Emissionen in diesem Jahr, da viele Emittenten ihre Fundingpläne bereits erfüllt haben.

Covered Bonds

Das Bild bleibt angespannt. Dennoch zeigen die zwei Emissionen von CFF und Kookmin Bank, dass auch in diesem gedämpften Emissionsumfeld Platzierungen erfolgreich sein können.

Senior Unsecured

Nachdem der Primärmarkt auch in diesem Segment zunächst ziemlich inaktiv erschien, nutzten heute immerhin zwei Emittenten die Gegenbewegung im Marktumfeld für Transaktionen. Insgesamt liegt die geringe Marktaktivität aber nicht nur am schwierigen Marktumfeld, sondern auch an der nahenden Quartalsberichtssaison und der damit verbundenen Blackout-Periode.

Risiko-Trendindikator: Risikoappetit lässt merklich nach

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	-0,04	-0,05	0,12	0,36	2,45	0,05
European Union	0,01	0,15	0,46	0,62	1,59	2,41
Germany Covered	-0,02	0,01	0,49	0,59	1,45	1,92
EU Covered	-0,01	0,02	0,27	0,33	1,21	1,82
Banks senior preferred	0,13	0,14	0,08	0,18	-0,43	2,01
Banks senior bail-in (SNP)	0,16	0,17	0,16	0,22	-0,72	1,84
Banks subordinated	0,18	0,20	0,14	0,28	-0,99	2,52
Supranational	0,02	0,17	0,39	0,41	1,64	2,06
Agencies	0,02	0,01	0,38	0,55	2,56	1,00
Sub-Sovereigns Germany	0,00	0,02	0,12	0,08	0,82	-0,24
Sub-Sovereigns	0,03	0,15	0,32	0,33	1,17	0,80

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

Spreadausweitung* | Spreadeinengung*

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

Der Risikoappetit lässt merklich nach, wie unsere Heatmap zeigt. Die Investoren wenden sich vermehrt Bonds mit hoher Bonität zu. Dies alles geschieht bei relativ niedrigen Umsätzen.

SSAs

Das neue Quartal startete schleppend. Allein der EFSF nutze die Gelegenheit und platzierte bei soliden Orderbüchern eine Dual-Tranche (neue lange 5-jährige April-2029 und eine Aufstockung der Sept-2034-Anleihe) in Höhe von insgesamt 4 Mrd. EUR. Die Neuemissionsprämien lagen mit 6 Bp (für die kurze Tranche) bzw. 5 Bp (Aufstockung) in etwa auf einem Niveau mit den jüngst emittierten Landesschatzanweisungen. Damit trug diese Transaktion wie viele ihrer Vorgänger in den letzten Tagen und Wochen zu neuen Preispunkten bei und führte zu einem weiteren Repricing der Sekundärmarktspreads.

Ausblick: In der Pipeline dürften sich noch einige wenige Emittenten befinden. Für die kommende Woche erwarten wir die EU und die spanische nationale Förderbank ICO.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 2. Oktober 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3.500%	EFSF	AAA /AA/AA-	2.500 Mrd.		11.04.2029	ms +7 Bp		04.10.2023	5.300 Mrd.	ms +7 area
3.000%	EFSF	AAA /AA/AA-	1.500 Mrd.	✓	04.09.2034	ms +25 Bp		04.10.2023	3.800 Mrd.	ms +26 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Covered Bonds

Gerne hätten wir den September schnell abgehakt und von lebhaftem Primärmarktgeschäften in der ersten Oktoberwoche berichtet. Der letzte Monat des Quartals konnte nicht mit den sonst so üblich üppigen Emissionsvolumina glänzen. Nur 6,6 Mrd. EUR an Benchmark-Covered Bonds wurden abgesetzt – der niedrigste Septemberwert seit 2016. Gründe für das angespannte Bild dürfte es viele geben: Wir berichteten schon vom selektiven Interesse der Investoren und vollen Kreditlinien. Die EZB baute parallel ihren Covered Bond-Bestand weiter um gut 3,3 Mrd. EUR auf 293 Mrd. EUR ab. Ganz oben auf der Liste steht jedoch das bereits platzierte hohe Emissionsvolumen in diesem Jahr (welches die rote Linie in unserer Grafik auf Seite 6 zeigt). Gleichzeitig führte das sich in den letzten Monaten abschwächende Neukreditgeschäft zu niedrigerem Refinanzierungsbedarf und die gestiegenen Finanzierungskosten sind alles andere als förderlich.

> „Weiter keine Entspannung an der Spreadfront! Die letzten Donnerstag zu beobachtende Kapitulation an den Märkten hat weitere Risse hinterlassen. Weiterhin ist eine beträchtliche Anzahl an "Vintage Bonds" (Benchmark-Emissionen mit länger zurückliegendem Emissionsdatum) immer noch nicht an die neuen Preismarken der Neuemissionen herangeführt. Dort sollte sich u.E. nach Spreadkonvergenz-Trades materialisieren.“
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

So herrschte bis Mitte dieser Woche sowohl bei Emittenten als auch bei Investoren weiterhin eine zunehmende Zurückhaltung. Entgegen unserer Erwartung konnte auch der neue Quartalsbeginn daran bislang nichts ändern. Immerhin nutzten die französische CFF und die südkoreanische Kookmin Bank das Emissionsfenster am Donnerstag. Die CFF bot ihren Debüt Social Covered Bond mit einem Volumen von 500 Mio. EUR und einer gut 5-jährigen Laufzeit (Januar 2029) zu einem auskömmlichen Spread von MS +40 bps an. Bei einem finalen Orderbuch von mehr als 3 Mrd. EUR konnte sie den Spread auf MS +32 bps einengen. Auch der Kookmin Bank gelang es, ihre 3,5-jährige Benchmark-Anleihe bei einem Orderbuch von über 750 Mio. EUR 3 bps unter der Guidance von MS +58 bps zu fixieren.

Ausblick: Weitere Projekte befinden sich in der Pipeline; die Emittenten dürften mit großer Aufmerksamkeit die Performance der angekündigten Emissionsvorhaben beobachten.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 2. Oktober 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
.	CFF	.	0.500 Mrd.		16.01.2029	ms +32 Bp		05.10.2023	3.100 Mrd.	ms +40 area
.	Kookmin Bank	.	0.500 Mrd.		13.04.2027	ms +55 Bp		05.10.2023	0.925 Mrd.	ms +58 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Senior Unsecured

Der Primärmarkt erschien auch in diesem Segment **zunächst wie gelähmt** – in den ersten drei Tagen dieser Woche waren keine Transaktionen zu vermelden. Heute nutzten jedoch immerhin zwei Häuser die Gegenbewegung im Marktumfeld für Emissionen von erstrangig unbesicherten Bankanleihen.

Das Marktumfeld ist von steigenden Renditen und sich ausweitende Spreads geprägt. Insbesondere bei einigen italienischen Titeln, aber auch in Deutschland und Spanien, stiegen die Risikoaufschläge. Der Risikoappetit lässt spürbar nach, und die Investoren wenden sich vermehrt guten Bonitäten und kürzeren Laufzeiten zu. Die Preisvorstellungen der Marktteilnehmer liegen teils deutlich auseinander, die **Umsätze sind** daher **gering**. Ein weiterer Grund für die zurückhaltende Marktaktivität ist neben dem schwierigen Umfeld aber auch die **nahende Quartalsberichtssaison** und die damit verbundene Blackout-Periode. Hinzu kommt, dass der Primärmarkt im Senior Unsecured Segment im bisherigen Jahresverlauf bereits sehr aktiv war und das erzielte Volumen mit rund 180 Mrd. EUR beachtliche 22 % über dem gleichen Vorjahreszeitraum liegt.

Ausblick: Viele Häuser sind **gemessen an ihren Emissionsplänen bereits gut vorangekommen** und können bei schwierigerer Marktlage eine abwartende Haltung einnehmen. Ende nächster Woche beginnt die Quartalsberichtssaison in den USA. Wir gehen davon aus, dass es im Senior Unsecured Segment zunächst wenige Emissionen geben wird.

> „Der hohe Ölpreis sowie die anhaltende Immobilienkrise in China und der lediglich vorerst verschobene Zeitpunkt eines möglichen Shutdowns in den Staaten trieb Investoren in die Defensive. Die iTraxx Indizes weiteten sich entsprechend aus. Die Kasse ist davon nicht unberührt und geht die Ausweitung im Schnitt 1 zu 1 mit. Zum Quartalsende haben die Investorenflows nochmal zulegen können. ETF Funds und Real Money Accounts blieben defensiv und zeigten sich zum größten Teil weiterhin als Abgeber. Der Risikoappetit hat spürbar abgenommen, der Wechsel zurück in kürzere Laufzeiten sowie in Bonds bonitätsstarker Emittenten hält weiter an. Der Start ins neue Quartal verlief indes - bedingt durch den Feier- und Brückentag - zurückhaltend.“
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 2. Oktober 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4.375%	Hamburger Sparkasse AG	Aa3	0.500 Mrd.		12.02.2029	ms +100 Bp		05.10.2023	1000 Mrd.	ms +120 area

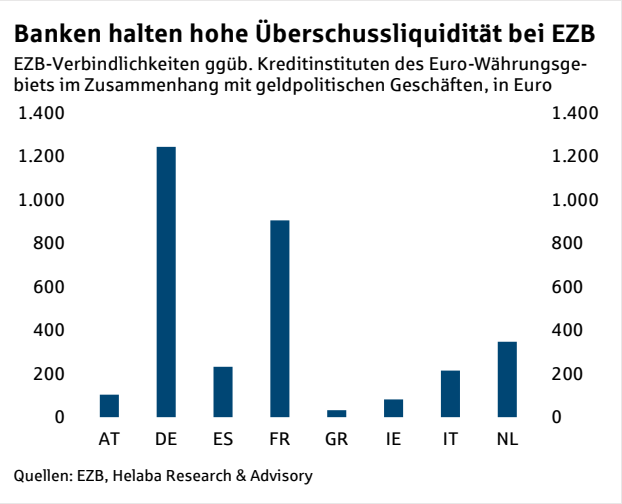
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 2. Oktober 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
7.000%	Raiffeisen Bank S.A.	Baa2	0.300 Mrd.		12.10.2027	ms +340 Bp		05.10.2023	0.700 Mrd.	Mid 7.000% area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week



Gemäß Medienmeldungen wollen die geldpolitischen Entscheidungsträger der EZB wohl schon bald darüber diskutieren, wie mit der mehrere Billionen Euro schweren Überschussliquidität der Banken umzugehen ist. Ein möglicher erster Schritt könnte die Anhebung der Mindestreserveanforderungen sein, so **Reuters**. Die Debatte, die auf der nächsten EZB-Sitzung am 26. Oktober in Athen oder auf einer Herbsttagung beginnen könnte, stellt - aus Sicht der Währungshüter - einen weiteren Schritt in Richtung Normalisierung der Geldpolitik dar. Für Banken könnte die Anhebung der Mindestreserve zu niedrigeren Zinseinkommen führen, ihre Bonität dürfte u.E. davon aber nicht wesentlich betroffen sein.

Kurzmeldungen

4.10. EU-Taxonomie für nachhaltige Investitionen: Die EU-Taxonomie ist der weltweit detaillierteste und umfassendste Rahmen zur Klassifizierung nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten. Um diese Komplexität besser zu strukturieren, hat der Bundesverband deutscher Banken (BdB) im Jahr 2022 einen Leitfaden veröffentlicht. Da sich der Taxonomierahmen seither stetig weiterentwickelt hat, hat der BdB einen aktualisierten **Leitfaden** herausgegeben.

4.10. Basel III: Der Basler Ausschuss hat seinen **Bericht** über die Fortschritte bei der Umsetzung von Basel III veröffentlicht. Der Bericht zeigt gute Fortschritte seit dem letzten Bericht im Oktober 2022 bei der Umsetzung der noch ausstehenden Basel-III-Standards mit Fälligkeitstermin 1. Januar 2023.

3.10. Der EMB-ECBC hat die Hypostat-Ausgabe 2023 veröffentlicht. Sie enthält eine umfassende Analyse des Stands der Hypotheken- und Wohnungsmärkte in den 27 Mitgliedstaaten der Europäischen Union sowie in 9 weiteren Ländern. Hypostat 2023 bündelt die Bemühungen von über 30 Autoren, die eine jährliche Datenreihe von 30 Indikatoren kommentieren, und enthält verschiedene Artikel, die sich auf die wichtigsten Marktentwicklungen konzentrieren.

3.10. EBA Arbeitsprogramm für 2024: Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) hat ihr Arbeitsprogramm für 2024 veröffentlicht, in dem die wichtigsten strategischen Arbeitsbereiche für das kommende Jahr festgelegt sind. Der Schwerpunkt wird demnach auf der Umsetzung des EU-Bankenpakets und der Überwachung der Finanzstabilität sowie der Nachhaltigkeit vor dem Hintergrund steigender Zinsen und Unsicherheit liegen.

3.10. Parlament stimmt für Claudia Buch als EU-Bankenaufseherin: Das Europäische Parlament hat die deutsche Abgeordnete Claudia Buch nach einem Patt mit der EZB zur nächsten obersten Bankenaufseherin der EU gewählt. Wie **POLITICO** berichtet, würde Buchs Ernennung eine Hürde für die spanische Finanzministerin Nadia Calviño nehmen, die nächste Chefin der Europäischen Investitionsbank (EIB) zu werden.

2.10. Transmission der Geldpolitik: "Die Transmission unserer Geldpolitik auf die Realwirtschaft wird für unsere künftigen Entscheidungen von entscheidender Bedeutung sein", so der Vizepräsident der **EZB** Luis de Guindos. Er fügt hinzu: „Wir müssen sehen, wie stark die Verschärfung der Finanzierungsbedingungen auf die Realwirtschaft und die Inflation durchschlägt."

2.10. BoE warnt Kreditgeber bezüglich der Schätzung von Kreditausfällen: Die Bank of England (BoE) warnte die Kreditgeber vor den Risiken in den Modellen, die sie zur Prognose von Kreditausfällen verwenden, und beanstandete, dass sie die Auswirkungen der hohen Inflation und der hohen Zinssätze auf die Kreditnehmer nicht in vollem Umfang berücksichtigen, berichtet die **Financial Times**. Die BoE sagte, sie wolle, dass die Banken "hinterfragen, ob die Modelle die mit der Erschwinglichkeit verbundenen Risiken erfassen.

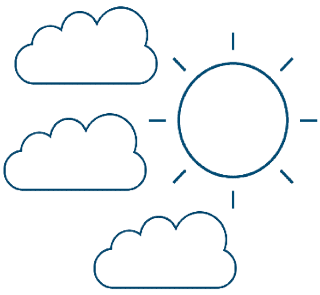
28.9. ESA-Analyse zum Umfang der freiwilligen Offenlegung der wichtigsten negativen Auswirkungen gemäß der SFDR: Der Gemeinsame Ausschuss der drei Europäischen Aufsichtsbehörden (ESA) hat seinen zweiten **Jahresbericht** über den Umfang der freiwilligen Offenlegung der wichtigsten negativen Auswirkungen gemäß Artikel 18 der Verordnung über die Offenlegung von Informationen über nachhaltige Finanzprodukte (SFDR) veröffentlicht.

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

E-STOXX 600 Banken	157	-1.38%	2.09%	iBoxx €Cov. Germany	13.1	-0.3	2.6	iTraxx Senior Financial	97.8	4.3	14.7
10J-Rendite	2.94	0.11	0.29	iBoxx €Cov. Bonds	26.0	-0.1	2.2	iBoxx €Supranational	20.1	1.6	3.5
Swap 10J	3.48	0.10	0.28	iBoxx €Banks PS	83.9	6.1	3.4	iBoxx €Agencies	5.2	-0.2	2.6
iBoxx €Germany	-41.53	-1.57	-0.49	iBoxx Banks NPS	117.5	8.8	7.9	iBoxx €Sub-Sov. Germany	11.1	0.0	1.2
iBoxx €EU	26.58	1.36	5.00	iBoxx Banks Subordinated	210.9	15.7	11.6	iBoxx €Sub-Sovereign	27.4	1.6	2.9

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

Freizeittipp für's Wochenende: Museum Burg Linn



Eine Zeitreise durch 10.000 Jahre Menschheitsgeschichte am Niederrhein bietet das Museum Burg Linn: 6500 Gräber erzählen Geschichten aus den Lebenswelten ganz unterschiedlicher Leute: Einfache Bauern wie auch die Fürsten ihrer Zeit spiegeln sich in Funden von Christi Geburt bis ins Mittelalter hinein wider. Burg Linn, Jagdschloss und Archäologisches Museum sind sowohl mit Dauer- und Sonderausstellungen, als auch mit diversen interaktiven Events und Vorführungen das ganze Jahr über für Besucher:innen geöffnet.

Weitere Informationen: **Museum Burg Linn**

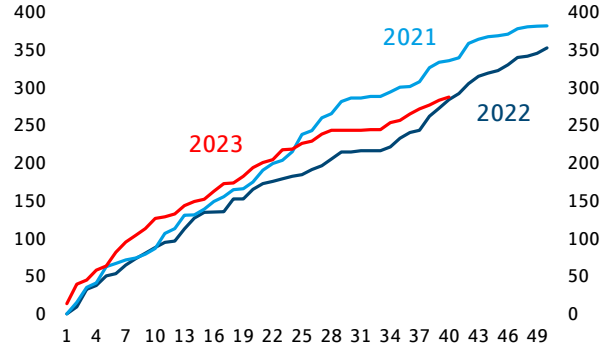
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: www.monschau.de / www.stadtpfade-reisen.de/ausflugsziele-nrw

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

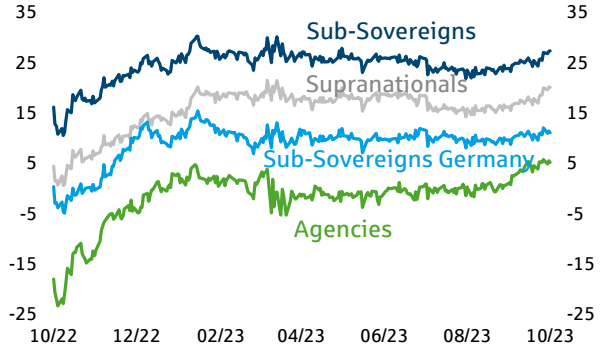
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

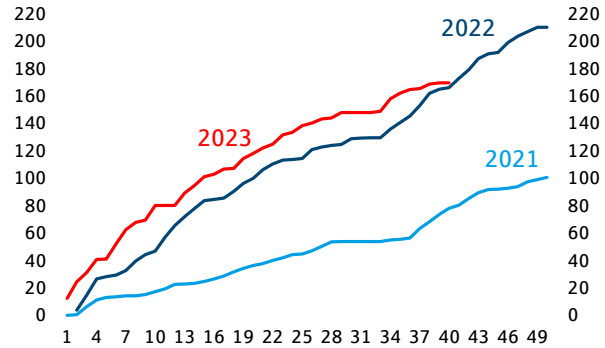
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

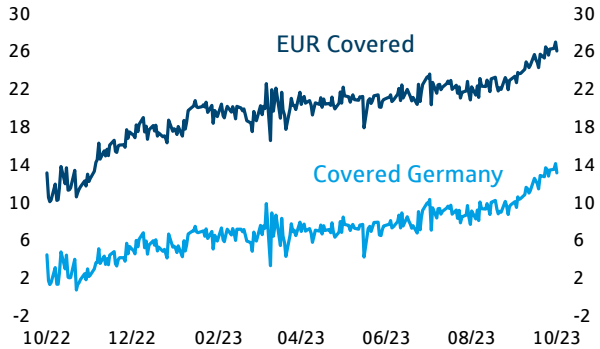
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

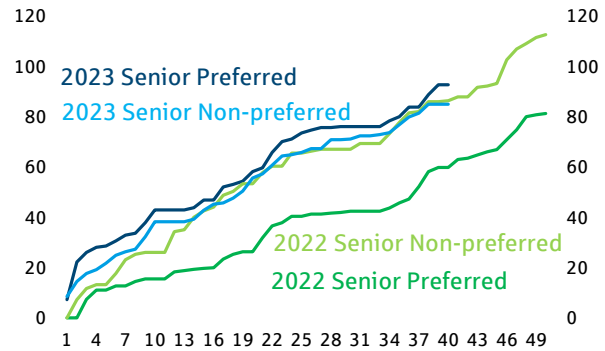
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

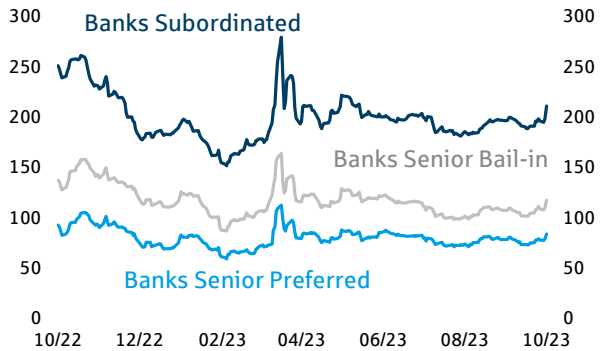
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

- → Im Fokus: Credit – Corporate Schuldschein: Primärmarkt im 3. Quartal 2023
- → Im Fokus: Immobilien „Wenn die Nacht am dunkelsten ist…“
- → Vertraudlich: Logistik als Brennglas der Wirtschaft
- → Im Fokus: Aktien – Korrektur oder Trendwende?
- → Wochenausblick
- → Märkte und Trends September 2023
- → Video Märkte und Trends September 2023
- → Im Fokus: Brics – Brics auf dem weg zum globalen player?
- → im fokus: deutscher Wohnungsmarkt
- → im fokus: finanzplatz – main metropole wichtig für auslandsbanken

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/