



Mit dieser Ausgabe verabschiedet sich das Weekly Market Update-Team für dieses Jahr von seinen Leserinnen und Lesern.  
Wir wünschen Ihnen ein frohes Weihnachtsfest und einen guten Rutsch ins Neue Jahr.  
Die erste Ausgabe im Jahr 2024 erscheint am 4. Januar-



## SSAs

Die Primärmarktaktivität im EUR SSA Segment kühlte sich bereits in der Vorwoche stark ab. In dieser Woche kamen die Aktivitäten - wenig überraschend - völlig zum Erliegen.

**Ausblick:** In diesem Jahr stehen keine Mandate mehr aus. Die Emittenten sollten sich u. E. aber bereits jetzt intensiv mit ihren Emissionsplänen für das kommende Jahr beschäftigen. Eine Reihe von Emittenten wird in den nächsten Tagen und Wochen ihre Finanzierungspläne für 2024 bekannt geben. Den Anfang macht die KfW am Donnerstag, die EU folgt am 14. Dezember. Rund 16 % des gesamten Emissionsvolumens im Jahr 2023 entfielen auf den Januar. Ein ähnliches Muster erwarten wir auch für das kommende Jahr. Eine Reihe von Emittenten hat in den letzten Monaten die für sie günstigeren Emissionsbedingungen in USD genutzt. Insbesondere kleinere Emittenten dürften auch 2024 die Möglichkeiten der Finanzierungsarbitrage zwischen EUR und USD ausloten.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 4. Dezember 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



## Covered Bonds

Eingebettet in das Gesamtumfeld lässt sich für die Bewertungen der Covereds festhalten: Die Spreads vs. Swaps scheinen sich auf den erhöhten Niveaus weiter zu stabilisieren. Die gezahlten Niveaus deuten derzeit nicht auf ein weiteres Widening hin. Soweit so gut. Dennoch ist auch zu beobachten, dass die größten Kundengruppen aus den Bereichen Fonds/AM/Versicherungen sowie Banktreasuries mit Blick auf das Jahresende eher zurückhaltend sind, was das Eingehen von Neuengagements angeht. Meist hört man das gleiche Argument: Abwarten bis Anfang 2024 in Erwartung der dann vermeintlich auf Hochtouren laufenden Primärmärkte.

„Die saisonal üblichen Jahresabschlussarbeiten der Marktteilnehmer treffen auf mittlerweile ausgeprägte Zinssenkungserwartungen. So preisen die Geldmärkte derzeit mit einer hohen Wahrscheinlichkeit von über 80% eine erste Zinssenkung um 25 Basispunkte für März 2024 ein. Die absoluten Renditen sind im Zuge dessen an den wichtigsten Rentenmärkten von ihren Hochpunkten zurückgekommen, wobei sich die Kurvenstruktur recht stark bewegt (letzte Woche sehr steil, zuletzt wieder flacher/invers getrieben von den langen Laufzeiten). Die Renditedifferenz zwischen der €-Swapkurve und dem Bunds-Pendant zeigt sich recht stabil. Abgesehen von Intraday-Bewegungen bleibt das große Bild eher ein Bund/Swap-Tightening.“

Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba

Wie bereits an dieser Stelle erwähnt, ist u. E. von einer Wiederbelebung des langen Endes der Kurve auszugehen. Sollten die ersten Transaktionen 2024 gut anlaufen, spricht einiges für eine weitere Stabilisierung der Spreads, wenngleich eine Rückkehr zu den von der Notenbank unterstützten Niveaus der vergangenen Jahre recht hoch gegriffen wäre. Auf der Zufluss-Seite ist festzustellen, dass einige inländische Kunden ihre Portfolios umschichten, indem sie Papiere mit niedrigen Kupons gegen aktuelle Produkte tauschen.

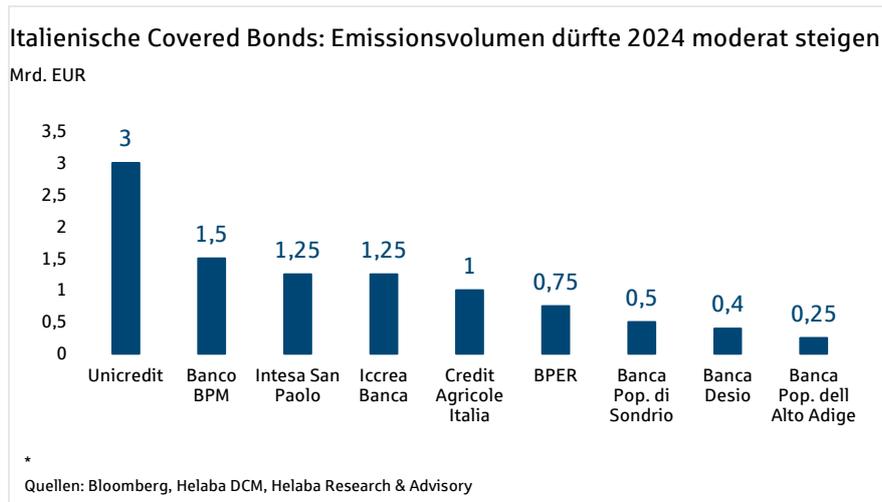
**Ausblick:** In den Jahren 2022 und 2023 wurde der Primärmarkt jeweils von der österreichischen Erste Group eröffnet. Aus deutscher Sicht waren 2022 die Aareal Bank und 2023 die Berlin Hyp die Frühstarter. Ob sich dies im kommenden Jahr wiederholen wird, bleibt abzuwarten.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 4. Dezember 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

## Chart of the Week



Nachdem Ende März die Umsetzung des neuen Rechtsrahmens für die Emission italienischer OBGs (Obbligazioni Bancarie Garantite) abgeschlossen wurde, kehrten die Emittenten ab dem 6. Juni wieder an den Primärmarkt zurück. Die Emissionspause betrug bei den meisten Emittenten rund ein Jahr, bei Unicredit Spa sogar sieben Jahre. Im Jahr 2023 wurden Papiere mit einem Volumen von 9,9 Mrd. EUR (nur öffentlich platzierte) emittiert. Im Jahr

2024 belaufen sich die Fälligkeiten auf rund 9,1 Mrd. EUR. Wir rechnen mit einem Bruttoangebot in Höhe von 11-12 Mrd. EUR (öffentlich platziert), so dass sich ein Nettoangebot von 1,9-2,9 Mrd. EUR ergibt. In unserer Publikation „[Italienische Covered Bonds: Start in eine neue Zeit](#)“ werden die Charakteristika des Marktes näher erläutert.

## Senior Unsecured



Wie erwartet blieb es am Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen trotz des guten Sentiments ruhig. Die Emittenten konzentrieren sich auf den kommenden Jahresanfang, die Emissionspläne für 2023 sind abgeschlossen. Die jüngsten Neuemissionen zeigen eine anhaltend gute Performance und konnten im Schnitt 15 bis 17 Bp. gegenüber dem Ausgabepreis einengen.

Mit der variabel verzinsten Senior Non-preferred Anleihe der kanadischen Bank of Nova Scotia wurde im bisherigen Wochenverlauf lediglich eine Transaktion im EUR Benchmark-Format umgesetzt. Sie konnte 1 Mrd. EUR mit 2-jähriger Laufzeit bei einem Spread von 3m€ +52 Bp einsammeln.

**Ausblick:** Bis zum Jahresende ist mit keiner nennenswerten Primärmarktaktivität mehr zu rechnen. Seit Jahresanfang summierte sich das Neuemissionsvolumen in diesem Segment auf rekordhohe rund 214 Mrd. EUR, ein Anstieg von nochmals 10 % gegenüber dem bereits starken Jahr 2022. Für 2024 rechnen wir mit einem erneut hohen Emissionsvolumen, auch wenn sich die TLTRO-Refinanzierungen aus dem Jahr 2023 nicht wiederholen werden. Haupttreiber hierfür sind anhaltend umfangreiche Fälligkeiten und rückläufige Kundeneinlagen. (siehe „[Helaba Kapitalmarktausblick 2024](#)“ vom 9.11.2023)

„Das gute Sentiment hat sich auch auf die Kasse ausgeweitet. Im Preferred-Segment handeln wir im Wochenvergleich durchschnittlich 4 Bp. enger. Outperformer sind deutsche und italienische Titel mit 7 bzw. 8 Bp. Tightening. Einen Rang tiefer handelt die Kasse durchschnittlich 6 Bp. enger. Auch hier sind deutsche und italienische, aber auch französische und spanische Titel mit einer Einengung von 9 bis 11 Bp. die Outperformer. Das Interesse an italienischen Financials hält weiter an und führt bei Non-preferreds zu einer Gesamteinengung von mittlerweile 48 Bp. im Monatsvergleich.“

Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba

€ Senior Preferred Emissionen in der Woche vom 4. Dezember 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 4. Dezember 2023

| Kupon     | Emittent            | Rating (M/S&P/F) | Volumen in € | Tap | Fälligkeit | Begebungs-Spread zu Swaps | ESG | Begebung   | Orderbuch     | erste Spread-indikation |
|-----------|---------------------|------------------|--------------|-----|------------|---------------------------|-----|------------|---------------|-------------------------|
| 3m€+52 Bp | Bank of Nova Scotia | A- /A2/AA-       | 1,000 Mrd.   |     | 12.12.2025 | ms +52 Bp                 | ✓   | 05.12.2023 | not disclosed | 3m€ +52 Bp              |

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



## Kurzmeldungen

**6.12. Macroprudential Bulletin der EZB:** Im aktuellen [Macroprudential Bulletin](#) behandelt die Europäische Zentralbank aktuelle Themen der EU-Bankenregulierung - vom Abwicklungsrahmen über die Umsetzung von Basel III bis hin zu Krisenmanagement und Window Dressing.

**4.12. Klimafinanzierung im Mittelpunkt der COP28-Klimagespräche:** Auf der COP28 in Dubai standen erneut die Finanzzusagen im Mittelpunkt, als die Delegierten ihre Aufmerksamkeit auf die klaffende Lücke zwischen dem Bedarf an Klimafinanzierung und dem Angebot richteten. Wie die Nachrichtenagentur [Reuters](#) berichtet, ist der Finanzbedarf für die Energiewende, die Anpassung an den Klimawandel und die Katastrophenhilfe überwältigend.

**4.12. Moody's setzt Ausblick für globale Banken auf negativ:** Die Agentur begründet den negativen Ausblick mit der strafferen Geldpolitik der Zentralbanken. Darüber hinaus würden geringere Liquidität und angespannte Rückzahlungsmöglichkeiten die Qualität der Kredite belasten. Hinzu käme eine sinkende Rentabilität wegen höherer Refinanzierungskosten und geringeren Kreditwachstums. Die Kapitalisierung werde jedoch stabil bleiben. Der Ausblick für deutsche Banken ist unverändert stabil.

**4.12. Fitch Ratings: Emittenten-Upgrades erhöhen Rating-Puffer für Covered Bonds** - Laut Fitch Ratings haben sich die Puffer gegen eine mögliche Herabstufung des Emittenten im Vergleich zum Mai 2023 vergrößert, wie aus dem aktuellen Covered Bonds Dashboard der Agentur hervorgeht. In den letzten sechs Monaten haben 11 der 100 von Fitch öffentlich bewerteten Programme ihre Puffer um eine bis drei Stufen erhöht. Dies folgt aus Anhebungen der Emittentenausfallratings (IDR) der betreffenden Banken (mit Sitz in Dänemark, Frankreich, Griechenland, Italien und der Schweiz). Während die für die Programme gewährten Anhebungen unverändert blieben, erhöhen die höheren IDRs die Anzahl der ungenutzten Stufen, die als Puffer dienen.

Ende November 2023 könnten die Emittenten im Durchschnitt um 3,6 Stufen herabgestuft werden, ohne dass sich dies zwangsläufig auf ihre Covered-Bond-Ratings auswirkt.

**1.12. Investitionen in NextGenerationEU Green Bonds könnten die Treibhausgasemissionen der EU um 1,2% reduzieren:** Grüne Anleihen der NextGenerationEU könnten die Treibhausgasemissionen um 44 Mio. Tonnen pro

Jahr reduzieren, was 1,2% der gesamten Treibhausgasemissionen der EU entspricht. Dies sind die Ergebnisse einer umfassenden Quantifizierung der erwarteten Klimaauswirkungen der Vergabe von NextGenerationEU Green Bonds durch die [Europäische Kommission](#).

**1.12. Laut S&P Global Market Intelligence werden sich die Banken im Jahr 2024 angesichts der Unsicherheit auf Kostensenkungen konzentrieren:** Die Ratingagentur erwartet, dass die Banken im Jahr 2024 Kostensenkungen Priorität einräumen werden, da die wirtschaftliche und politische Unsicherheit das Wachstum und die Investitionen belasten. Kreditgeber werden nach anderen Wegen suchen, um ihre Gewinne zu stützen, wenn der jüngste Ertragsschub durch höhere Zinssätze nachlässt, sagten Branchenführer laut [S&P Global Market Intelligence](#).

**30.11. Novo Banco: Aufsichtsbehörde genehmigt Covered Bond-Prospekt.** Novo Banco gab laut Bloomberg bekannt, dass die portugiesische Wertpapieraufsichtsbehörde CMVM den Basisprospekt für ihr Covered Bond-Programm genehmigt hat, wie aus einer behördlichen Einreichung hervorgeht. Die Bank hält es für wahrscheinlicher, dass die Emission von Covered Bonds im Jahr 2024 erfolgen wird.

**30.11. S&P Global Ratings publiziert Danish Covered Bond Market Insights 2023.** Laut S&P ermöglicht das hohe Vermögen der privaten Haushalte und die solide Lage der öffentlichen Finanzen der dänischen Wirtschaft, dem Inflationsdruck und dem erwarteten Rückgang der Immobilienpreise standzuhalten, so der heute von S&P Global Ratings veröffentlichte Bericht Danish Covered Bond Market Insights 2023". Der dänische Covered Bond Markt ist der weltweit größte mit ausstehenden Emissionen in Höhe von 463,3 Mrd. EUR (ca. 122% des BIP) Ende 2022.

**30.11. Verpflichtung zur Verbesserung der klimabezogenen Nachhaltigkeitsüberlegungen im EU-Bankensektor:** Die [Europäische Bankenaufsichtsbehörde](#) (EBA) veröffentlichte ihre Umwelterklärung im Zusammenhang mit der UN-Klimakonferenz 2023 (COP28). Die EBA betonte ihre Bemühungen, Nachhaltigkeitsaspekte in Bereichen wie Risikomanagement, Offenlegung, Aufsichtspraktiken, Klimastresstests und Säule 1 zu integrieren.

**30.11. EU-Green Bond Standard im EU-Amtsblatt veröffentlicht:** Die Verordnung zu europäischen grünen Anleihen (EU Green Bond Standard) ist im EU-Amtsblatt veröffentlicht worden. Die Verordnung ist nach einer 12-monatigen Übergangsfrist überwiegend ab dem 21. Dezember 2024 anzuwenden.

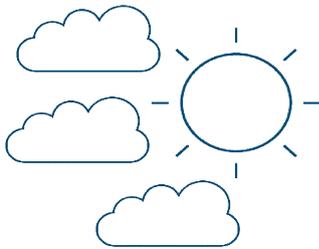
**Marktdaten** (aktuell\*, ggü. 1 Woche, ggü. 4 Wochen)

|                    |        |       |       |                          |       |      |       |                          |      |      |       |
|--------------------|--------|-------|-------|--------------------------|-------|------|-------|--------------------------|------|------|-------|
| E-STOXX 600 Banken | 167    | 3,09% | 7,55% | iBoxx € Cov. Germany     | 20,6  | 0,2  | 2,7   | iTraxx Senior Financial  | 76,4 | -1,0 | -11,4 |
| 10J-Rendite        | 2,21   | -0,21 | -0,40 | iBoxx € Cov. Bonds       | 32,5  | 0,2  | 2,3   | iBoxx € Supranational    | 25,3 | 0,6  | 0,2   |
| Swap 10J           | 2,69   | -0,24 | -0,42 | iBoxx € Banks PS         | 82,3  | -1,2 | -10,0 | iBoxx € Agencies         | 10,2 | 0,9  | 0,7   |
| iBoxx € Germany    | -35,97 | 0,82  | -0,76 | iBoxx Banks NPS          | 106,6 | -2,5 | -14,0 | iBoxx € Sub-Sov. Germany | 17,8 | 1,4  | 2,6   |
| iBoxx € EU         | 31,22  | 0,25  | -1,70 | iBoxx Banks Subordinated | 180,2 | -8,8 | -26,2 | iBoxx € Sub-Sovereign    | 33,7 | 1,2  | 1,3   |

\* Schlusskurse vom Vortag

Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

**Freizeitipp für's Wochenende: Nikolausmarkt Schloss Hugenpoet, Essen NRW**



Der Nikolausmarkt lädt ein zu Genuss & Leichtigkeit – Gäste können in vorweihnachtlicher Atmosphäre auf dem historischen Schlossgelände flanieren und den vielleicht ersten Glühwein des Jahres genießen.

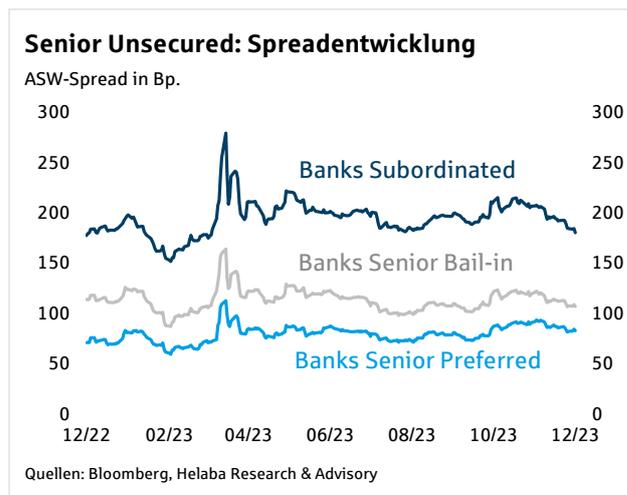
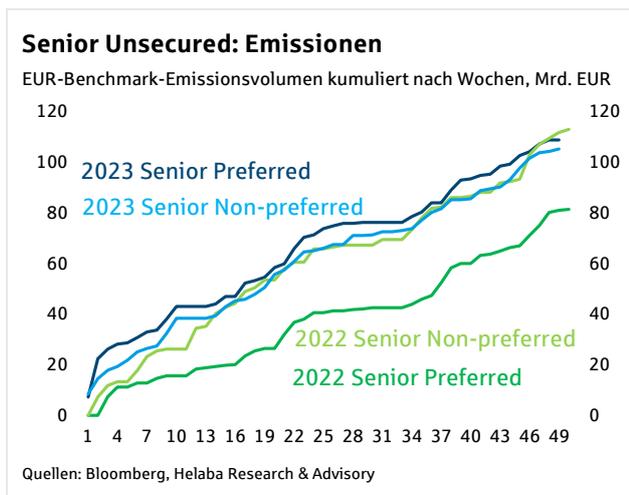
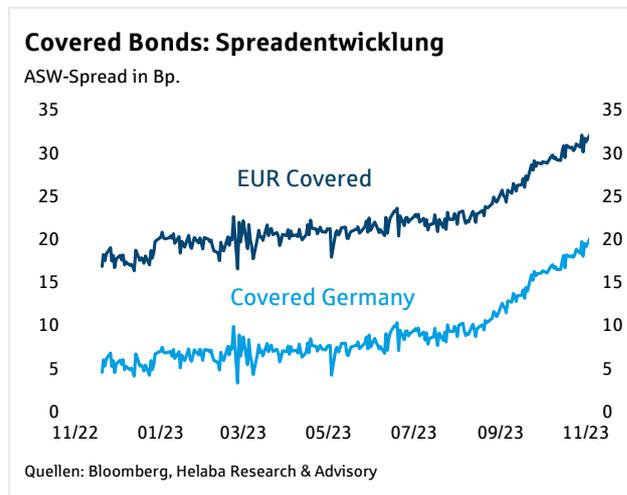
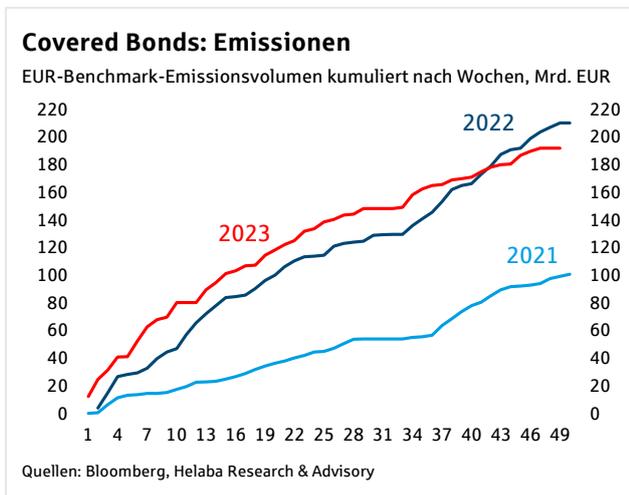
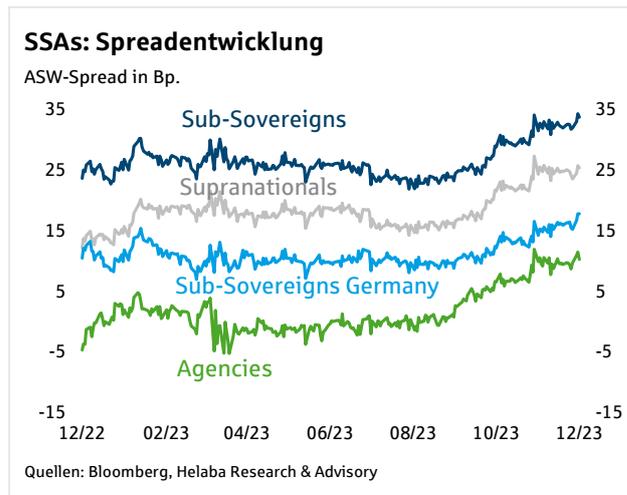
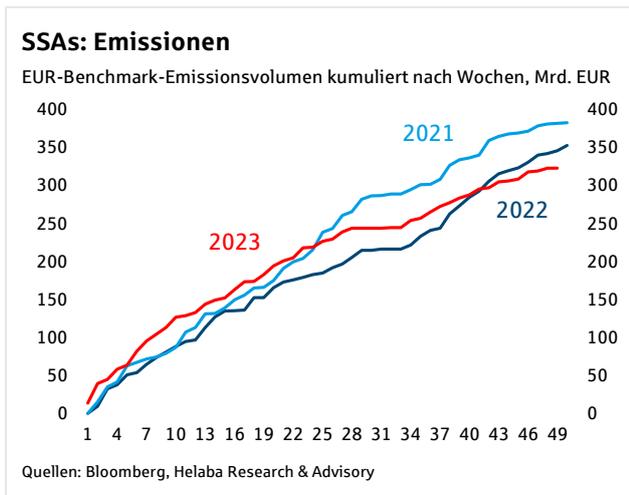
Besucher können sich bei Ihrem Bummel über den Schloss-Nikolausmarkt verzaubern lassen und genießen die besondere Atmosphäre. Das Rahmenprogramm begeistert mit märchenhaften Programmpunkten und hält Abwechslung für Groß und Klein bereit.

Weitere Informationen: [Nikolausmarkt Hugenpoet](#)

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

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

## Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured





## Neues von Research & Advisory

→ **WOCHENAUSBLICK**

→ **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**
- **MÄRKTE UND TRENDS NOVEMBER 2023**
- **VIDEO: SCHULDSCHEINMARKT-UPDATE**
- **IM FOKUS CREDIT: ESG-RATINGS: RELEVANZ, REGULIERUNG UND REAKTIONEN"**

## 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](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/>