



## Weekly Market Update



**Primärmarktumfeld:** Attacken auf Containerschiffe im Roten Meer, der Anschlag mit zahlreichen Toten und Verletzten im Iran und die verschärfte Lage in Israel belasten die Stimmung an den Märkten. Hinzu kommen Diskussionen über möglicherweise übertriebene Zinssenkungserwartungen.

### Emissionsbarometer

#### SSAs



Das SSA-Segment verzeichnete einen guten Start mit üppigen Volumina und hoher Nachfrage. Dennoch – die Emissionen der Bundesländer zeigen, wie zum Ende des letzten Jahres, dass das Pricing bzw. der Pricingprozess eine zentrale Rolle spielt.

#### Covered Bonds



Starker Auftakt im Covered Bond Segment: 14 Anleihen mit einem Gesamtvolumen von 13,25 Mrd. EUR in 3 Tagen. Gleich 5 Banken haben die 7-jährige Laufzeit getestet und erfolgreich umgesetzt. Die Neuemissionsprämien sind insgesamt großzügig und erreichten in der Spitze 10 Bp.

#### Senior Unsecured



Die Emittenten verlieren keine Zeit, sie starten mit einer Flut an Neuemissionen ins Jahr. Wie üblich sichern sich zunächst einige Schwergewichte Kapital. Die Transaktionen erreichen beachtliche Volumina. Zur Wochenmitte belasten jedoch erhöhte Spannungen im Nahen Osten das Sentiment. Die Sekundärmarktperformance bleibt daher schwach.

### Risiko-Trendindikator: Überwiegend im Risk-off-Modus

Relative\* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0,08	0,19	0,20	0,69	0,90	1,23
European Union	0,07	0,07	0,15	0,38	0,96	3,01
Germany Covered	0,01	-0,02	0,18	0,81	2,12	2,94
EU Covered	-0,01	-0,03	0,08	0,48	1,51	2,88
Banks senior preferred	0,15	0,20	0,13	0,02	0,20	2,03
Banks senior bail-in (SNP)	0,23	0,28	0,24	-0,09	-0,25	1,82
Banks subordinated	0,13	0,15	-0,23	-0,74	-0,47	1,65
Supranational	0,04	0,01	0,13	0,41	1,08	2,84
Agencies	0,08	0,18	0,12	0,59	1,01	2,06
Sub-Sovereigns Germany	-0,01	-0,06	0,11	0,36	0,55	0,29
Sub-Sovereigns	0,05	0,03	0,12	0,49	0,84	1,63



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

Das Marktumfeld zeigt sich herausfordernd. Angesichts der Nachrichtenlage bauen viele Investoren und Händler Risiken ab.



## SSAs

Das SSA-Segment startete mit einem bunten Strauß von 9 Anleihen in das Jahr. Mit den Bundesländern Niedersachsen und Mecklenburg-Vorpommern sowie der KfW und der landwirtschaftlichen Rentenbank (tap) führten deutsche Emittenten zahlenmäßig und – vor allem aufgrund des stark nachgefragten Dual-Tranche-Volumens der KfW von 9 Mrd. EUR – absolut das Feld an. Aus den Niederlanden gesellten sich die Nederlandse Watershopsbank und die BNG mit Sustainable und Social Bonds dazu, flankiert von der Asian Development Bank (Green Bond) und der Council of Europe Development Bank. Die 10-jährige Laufzeit dominierte die angebotenen Laufzeiten, insgesamt konnten jedoch alle Transaktionen gut bis sehr gut abgesetzt werden. Lediglich das Land Mecklenburg-Vorpommern mit seiner 8-jährigen Anleihe tat sich bei einer Guidance (Vermarktungsspread) von 11 Bp. zunächst schwer.

**Ausblick:** Das Primärmarktumfeld stellt sich konstruktiv dar. Für nächste Woche erwarten wir mit Blick auf die hohen angekündigten Fundingvolumen der SSA-Emittenten (z.B. EIB 60 Mrd. EUR, CADES 20 Mrd. EUR, AFD 8-9 Mrd. EUR) ein reges Emissionstreiben. Der EFSF hat Banken zum Preisangebot (RfP) für eine kommende Transaktion eingeladen. Die nächste Emission der EU steht für die Woche vom 22. Januar an.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 2. Januar 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,625%	Niedersachsen	- /-/AAA	1,000 Mrd.		09.01.2034	ms +15 Bp		02.01.2024	1,550 Mrd.	ms + 15 area
2,375%	KfW	Aaa /AAA/-	6,000 Mrd.		05.08.2027	ms -5 Bp		03.01.2024	19,500 Mrd.	ms -3 area
2,625%	KfW	Aaa /AAA/-	3,000 Mrd.		10.01.2034	ms +13 Bp		03.01.2024	27,000 Mrd.	ms +15 area
2,550%	Asian Development Bank	Aaa /AAA/AAA	1,250 Mrd.		10.01.2031	ms +12 Bp	✓	03.01.2024	2,000 Mrd.	ms +13 area
2,625%	Nederlandse Watershopsbank	Aaa /AAA/-	1,250 Mrd.		10.01.2034	ms +26 Bp	✓	03.01.2024	1,850 Mrd.	ms +27 area
2,750%	BNG	Aaa /AAA/AAA	1,250 Mrd.		11.01.2034	ms +26 Bp	✓	04.01.2024	1,500 Mrd.	ms + 27 area
2,550%	Mecklenburg-Vorpommern	- /-/AAA	0,500 Mrd.		12.01.2032	ms +11 Bp		04.01.2024	0,800 Mrd.	ms + 11 area
t.b.d.	Council of Europe Development Bank	Aa1 /AAA/AA+	1,500 Mrd.		11.01.2034	ms +20 Bp		04.01.2024	2,700 Mrd.	ms +22 area
0,000%	Landwirtschaftliche Rentenbank	Aaa /AAA/AAA	0,500 Mrd.	✓	13.12.2028	ms -1 Bp		04.01.2024	0,510 Mrd.	ms - 1 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



## Covered Bonds

Wie erwartet, ist der Covered Bond-Markt mit Volldampf in die saisonübliche Primärmarktphase gestartet. Die hohe Anzahl von bis dato 14 Transaktionen, darunter 4 Dual-Tranche-Transaktionen, verwundert dabei sicher nicht. Ebenfalls hat sich der Fokus der Projekte auf der Zinskurve hochgeschoben, 7 Jahre dominieren dabei das Geschehen. Die beiden französischen Emittenten Credit Agricole Home Loan SFH und die CRH zeigten, dass auch 10-jährige Laufzeiten wieder gut möglich sind. Die bisherigen Ergebnisse sind durchaus konstruktiv zu werten (Orderbuchvolumina, final Outcome und letztlich auch die ersten Quotierungen im Sekundärmarkt). Ein Ausreißer stellte die Benchmark der Aareal Bank mit langer 4-jähriger Laufzeit dar, die sich etwas schwerer tat. Sicherlich spielt hier ein kleineres Limit-Gerüst bei den Anlegern eine Rolle. Auch spricht vieles für einen fortgesetzten Trend zu selektivem Anlageverhalten nicht nur auf Länderebene, sondern auch in Bezug auf den jeweiligen Einzelnamen.

„Im Sekundärmarkt kommt es vereinzelt zu Tauschoperationen aus „Alt“ in „Neu“. Es kommt hierbei allerdings nicht zu größeren Verwerfungen. Gepaart mit einer Anschluss-Performance der Neuemissionen von bis zu 2 Basispunkten nähern sich somit neue und alten Anleihen tendenziell von beiden Seiten her an. Die Umsätze sind allerdings eher mäßig. In den nächsten Tagen und Wochen wird sich der Markt weiterhin am Primärmarkt abarbeiten und setzt damit erste belastbare Preispunkte für den weiteren Jahresverlauf“.

Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba

2,5 Mrd. EUR der insgesamt 13,25 Mrd. EUR Neuemissionen fielen in dieser ersten Woche des Jahres auf drei **grüne Papiere**, wobei die Credit Agricole Home Loans SFH mit ihrer 10-jährigen Tranche mit 1,25 Mrd. das größte Volumen bereitstellte. Die UniCredit Bank Austria erzielte mit ihrem grünen Bond (750 Mio. EUR) bei einem Begebungs-Spread von 47 Bp. (Guidance: 55 Bp.) die höchste Überzeichnungsquote von 3,3. Den ersten Grünen Pfandbrief in diesem Jahr platzierte die NORD/LB (500 Mio. EUR). Die Anleihe generierte eine Nachfrage von etwa 850 Mio. EUR bei einem finalen Spread von 38 Bp. (Guidance: 42 Bp.).

**Ausblick:** Nachdem bereits die erste Reihe an großen Emittenten in dieser kurzen Woche auf die Primärmarktbühne getreten ist, werden weitere bekannte Emittenten es ihnen nächste Woche gleichtun. Bis dahin sind alle Marktteilnehmer wieder aus den Weihnachtsfeiertagen zurückgekehrt und die Handelsumsätze dürften sich auch wiederbeleben.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 2. Januar 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,750%	LBBW	Aaa /-/-	0,750 Mrd.		12.03.2031	ms +30 Bp		02.01.2024	1,250 Mrd.	ms + 35 area
2,750%	Commerzbank AG	Aaa /-/-	1,000 Mrd.		11.01.2027	ms +23 Bp		02.01.2024	1,690 Mrd.	ms + 27 area
2,750%	Commerzbank AG	Aaa /-/-	1,000 Mrd.		09.01.2031	ms +38 Bp		02.01.2024	1,440 Mrd.	ms + 42 area
2,875%	Erste Group Bank AG	Aaa /-/-	1,000 Mrd.		09.01.2031	ms +50 Bp		02.01.2024	2,000 Mrd.	ms + 57 area
2,750%	DZ HYP AG	Aaa /Aaa/-	0,750 Mrd.		28.02.2031	ms +33 Bp		03.01.2024	1,140 Mrd.	ms +37 area
2,875%	UniCredit Bank Austria AG	Aaa /-/-	0,750 Mrd.		10.11.2028	ms +47 Bp	✓	03.01.2024	2,450 Mrd.	ms +55 area
2,750%	Credit Agricole Home Loan SFH SA	Aaa /AAA/AAA	1,250 Mrd.		12.01.2029	ms +30 Bp		03.01.2024	1,650 Mrd.	ms +35 area
2,875%	Credit Agricole Home Loan SFH SA	Aaa /AAA/AAA	1,250 Mrd.		12.01.2034	ms +50 Bp	✓	03.01.2024	1,900 Mrd.	ms +55 area
2,875%	Aareal Bank AG	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		10.05.2028	ms +52 Bp		03.01.2024	0,500 Mrd.	ms +52 area
2,625%	ING Bank N.V.	Aaa /AAA/AAA	1,250 Mrd.		10.01.2028	ms +25 Bp		03.01.2024	1,400 Mrd.	ms +30 area
2,750%	ING Bank N.V.	Aaa /AAA/AAA	1,250 Mrd.		10.01.2032	ms +39 Bp		03.01.2024	1,700 Mrd.	ms +45 area
t.b.d.	NORD/LB	Aa1 /-/-	0,500 Mrd.		13.01.2031	ms +38 Bp	✓	04.01.2024	0,850 Mrd.	ms + 42 area
t.b.d.	Caisse de Refinancement de l'Habitat	Aaa /-/AAA	1,250 Mrd.		12.01.2029	ms +36 Bp		04.01.2024	2,400 Mrd.	ms + 42 area
t.b.d.	Caisse de Refinancement de l'Habitat	Aaa /-/AAA	0,750 Mrd.		12.01.2034	ms +49 Bp		04.01.2024	1,350 Mrd.	ms + 55 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



### Senior Unsecured

Die Emittenten verlieren keine Zeit und starten mit einer Flut an Neuemissionen ins Jahr. Wie üblich sichern sich zunächst einige Schwergewichte frisches Kapital. Die Transaktionen erreichen dabei sehr beachtliche Volumina. Zur Gewährleistung der Transaktionssicherheit werden hohe Spread-Indikationen gezeigt. Die Begebungs-spreads liegen teils erfreulich darunter, bei sich zur Wochenmitte eintrübender Marktstimmung ist die Sekundärmarkt-Performance jedoch schwach. Auffällig sind darüber hinaus die relativ langen Laufzeiten, die von den Investoren vor dem Hintergrund des aktuellen Zinsgipfels ebenfalls honoriert werden.

Die Banco Santander sammelte gleich am ersten Handelstag insgesamt äußerst beachtliche 5,4 Mrd. EUR ein. Sie verteilte die Transaktion mit Preferred-Rang auf drei Tranchen mit vier-, sechs- und zehnjähriger Laufzeit. BPCE emittierte über eine Dual-Tranche im Non-preferred Rang 3,25 Mrd. EUR, davon 1,85 Mrd. EUR mit 11-jähriger Laufzeit. Weitere Namen, die im bisherigen Wochenverlauf auf den Primärmarkt drängten, waren Top-Namen wie BNP Paribas, UBS Group und Barclays. Das Gesamtvolumen von 12,75 Mrd. EUR verteilte sich zu 7,0 Mrd. EUR auf Preferred- und 5,75 Mrd. EUR auf Non-preferred Bonds.

**Ausblick:** Nach dem Rekordjahr 2023 mit einem Primärmarktvolumen von rund 206 Mrd. EUR an Senior Unsecured Bonds ist auch für 2024 mit keiner Abschwächung zu rechnen. Insbesondere hohe Fälligkeiten und rückläufige Kundeneinlagen sorgen für hohen Refinanzierungsbedarf bei den Emittenten. Saisonal bedingt wird ein Großteil gleich in den ersten Wochen platziert, sodass wir für die nächsten Tage mit einer Fortsetzung der lebhaften Aktivität rechnen.

„Die Sekundärperformance konnte nicht überzeugen. Die ausstehenden Bonds der Emittenten weiteten sich allein am Mittwoch 7 bis 10 Bp. aus. Französische Non-preferred Bonds handelten gestern +12 Bp. Underperformer waren US HoldCo Bonds mit +15 Bp. Der Sekundärhandel ist insgesamt noch ruhig, viele Investoren sind noch im Urlaub. Die starke Jahresendperformance tut ein übriges und die Kasse konsolidiert insgesamt. Selektive Zukäufe der Neuemissionen von 2024 werden äußerst aggressiv von den Dealern gepreist, um Risiko abzubauen.“

Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba

€ Senior Preferred Emissionen in der Woche vom 2. Januar 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,750%	Banco Santander, S.A.	A2 /A+/A	1,500 Mrd.		09.01.2034	ms +130 Bp		02.01.2024	2,600 Mrd.	ms + 155 area
3,500%	Banco Santander, S.A.	A2 /A+/A	1,250 Mrd.		09.01.2028	ms +95 Bp		02.01.2024	1,600 Mrd.	ms + 115 area
3,500%	Banco Santander, S.A.	A2 /A+/A	1,000 Mrd.		09.01.2030	ms +115 Bp		02.01.2024	1,200 Mrd.	ms + 135 area
t.b.d.	Banco de Sabadell SA	- /BB+/BBB-	0,750 Mrd.		15.01.2030	ms +160 Bp		04.01.2024	2,600 Mrd.	ms + 185 area
t.b.d.	NatWest Markets Plc	A1 /A-/A+	1,750 Mrd.		09.01.2026	ms +60 Bp		04.01.2024	2,700 Mrd.	3m€ + 90 area
t.b.d.	NatWest Markets Plc	A1 /A-/A+	0,750 Mrd.		09.01.2029	ms +120 Bp		04.01.2024	2,100 Mrd.	ms + 145 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 2. Januar 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,875%	Danske Bank A/S	Baa2 /BBB+/A+	0,750 Mrd.		09.01.2031	ms +142 Bp		02.01.2024	1,250 Mrd.	ms + 165 area
4,042%	BNP Paribas SA	Baa1 /A-/A+	0,750 Mrd.		10.01.2032	ms +160 Bp		03.01.2024	not disclosed	ms +170/175
4,125%	UBS AG	A3 /A-/A	1,250 Mrd.		09.06.2033	ms +175 Bp		03.01.2024	4,000 Mrd.	ms +205 area
4,506%	Barclays PLC	Baa1 /BBB+/A	1,000 Mrd.		31.01.2033	ms +205 Bp		03.01.2024	2,600 Mrd.	ms +225 area
3,875%	BPCE S.A.	Baa1 /BBB+/A	1,000 Mrd.		11.01.2029	ms +145 Bp		03.01.2024	1,400 Mrd.	ms +160 area
4,250%	BPCE S.A.	Baa1 /BBB+/A	1,000 Mrd.		11.01.2035	ms +185 Bp		03.01.2024	1,850 Mrd.	ms +200 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

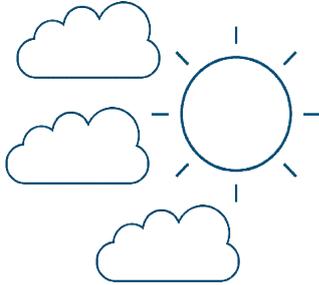
Marktdaten (aktuell\*, ggü. 1 Woche, ggü. 4 Wochen)

E-STOXX 600 Banken	169	-0,32%	0,78%	iBoxx € Cov. Germany	22,3	-0,1	1,7	iTraxx Senior Financial	74,4	7,3	-2,0
10J-Rendite	2,02	0,12	-0,20	iBoxx € Cov. Bonds	33,6	-0,5	1,1	iBoxx € Supranational	27,1	-0,2	1,8
Swap 10J	2,44	0,06	-0,25	iBoxx € Banks PS	89,3	7,8	6,9	iBoxx € Agencies	12,1	1,6	1,9
iBoxx € Germany	-31,92	3,01	4,06	iBoxx Banks NPS	120,8	14,3	14,2	iBoxx € Sub-Sov. Germany	19,3	-1,6	1,5
iBoxx € EU	33,96	0,85	2,73	iBoxx Banks Subordinated	176,2	11,4	-4,0	iBoxx € Sub-Sovereign	35,7	0,1	2,0

\*Schlusskurse vom Vortag

Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory, \* ASW-Spreads

### Freizeittipp für's Wochenende: Mathematikum Gießen (Hessen)



Das Mathematikum in Gießen ist das erste mathematische Mitmach- Museum der Welt. Etwa 200 Exponate öffnen eine neue Tür zur Mathematik.

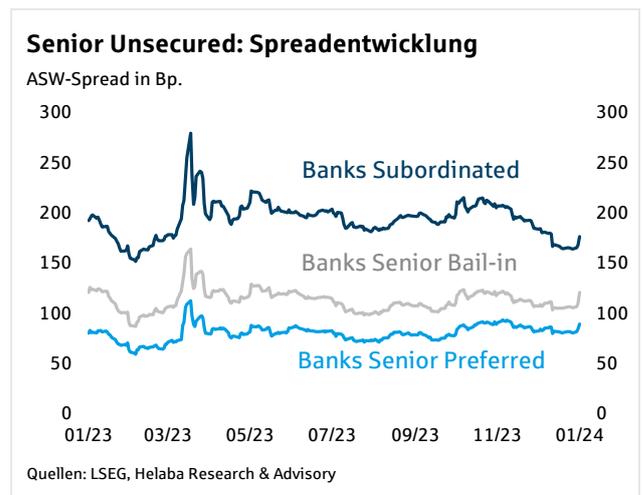
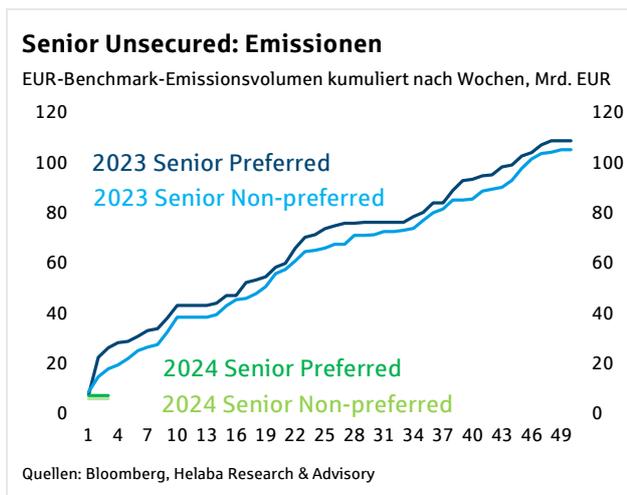
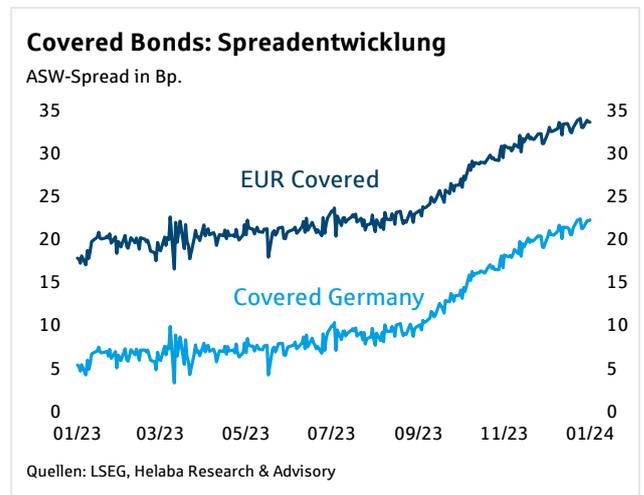
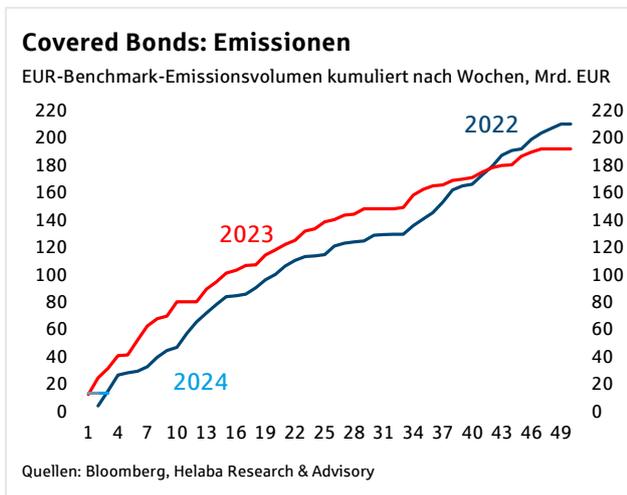
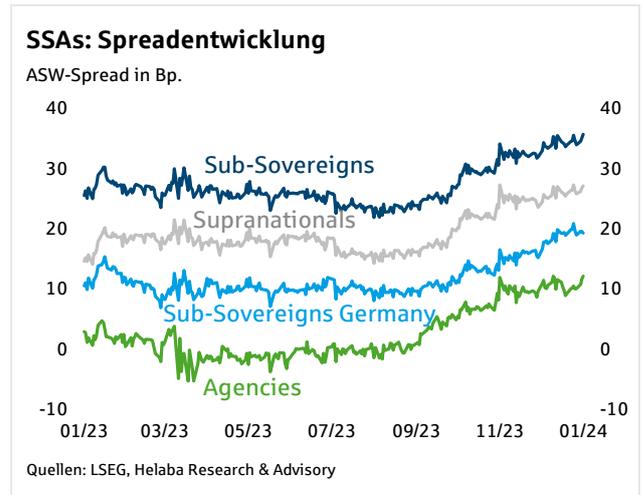
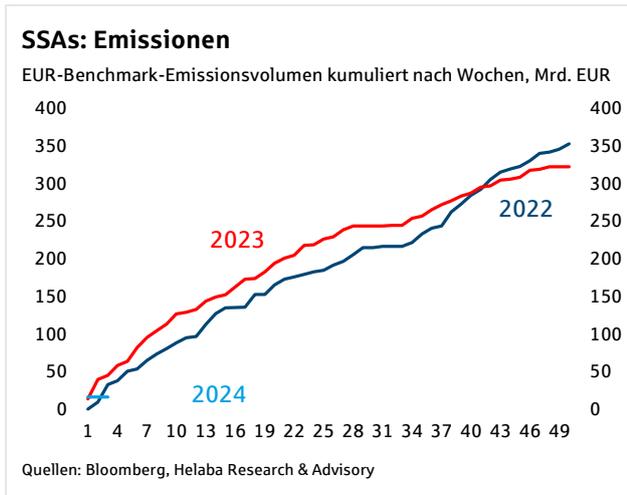
Besucher jeden Alters und jeder Vorbildung experimentieren. Sie legen Puzzles, bauen Brücken, zerbrechen sich den Kopf bei Knobelspielen, stehen in einer Riesenseifenhaut und vieles mehr.

Weitere Informationen: [Mathematikum](#)

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

Quelle: <https://www.mathematikum.de/das-mathematikum>

## Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured





## Neues von Research & Advisory

- **WOCHENAUSBLICK**
- **ESG-OFFENLEGUNG EUROPÄISCHER BANKEN (VIDEO)**

- **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"**

## Wir sind für Sie da



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:

Dr. Stefan Mitropoulos

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/>