Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

16. März 2023

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Der Zusammenbruch der SVB-Bank und die Schließung der Signature Bank durch US-Aufsichtsbehörden erhöht die Risikoaversion und die Sorgen vor weiteren Bankpleiten machten an den Finanzmärkten die Runde. Die heutige EZB-Zinsentscheidung fiel mit einer Anhebung um 50 Basispunkte allerdings wie erwartet aus.

Emissionsbarometer

SSAs



Die jüngsten Marktverwerfungen sorgten für Zurückhaltung, sowohl bei Emittenten als auch bei den Investoren. Dennoch wurden 3 Primärmarkttransaktionen, davon 2 Taps, durchgeführt.

Covered Bonds



Nur selten kommt es in einer Woche außerhalb der Sommer- und Winterpause zu keinen Primärmarkttransaktionen. Aktuell jedoch waren die Volatilitäten selbst in diesem Segment viel zu hoch, um eine seriöse Platzierung durchführen zu können.

Senior Unsecured



Das Senior Unsecured-Segment steht angesichts der Bankenkrise im besonderem Fokus. Der Primärmarkt kam vollständig zum Erliegen. Die Spreads erhöhten teils sehr deutlich. Bei der Credit Suisse weiteten sich die Risikoprämien aus bekannten Gründen extrem aus.

Risiko-Trendindikator: Ampeln springen auf Rot – Bunds stark gefragt

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	-0,12	-0,95	-0,82	-0,35	1,09	-1,30
European Union	0,04	0,08	0,07	0,53	2,71	2,81
Germany Covered	0,23	0,09	0,10	0,28	0,96	1,21
EU Covered	0,08	0,06	0,05	0,15	0,75	0,89
Banks senior preferred	0,35	0,75	0,99	0,71	1,23	2,04
Banks senior bail-in (SNP)	0,27	0,91	1,21	0,67	1,35	2,10
Banks subordinated	0,18	0,68	0,94	0,49	0,99	1,99
Supranational	0,08	0,10	0,10	0,53	2,40	2,33
Agencies	0,05	-0,30	-0,21	-0,14	1,10	0,06
Sub-Sovereigns Germany	0,09	0,10	0,02	0,04	-0,01	-0,19
Sub-Sovereigns	0,10	0,07	0,11	0,24	1,07	0,92

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

Spreadausweitung | Spreadeinengung

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Seit geraumer Zeit signalisierte unser Risiko-Trendindikator zunehmende Risiken. Im Zuge der jüngsten Marktentwicklungen sind die Ampeln nun auf Rot gesprungen.



SSAs

Die in Schieflage geratene SVB löste eine Reihe von Kettenreaktionen aus und sorgte unter den Marktteilnehmern für Zurückhaltung. Die zunehmende Risikoaversion zeigte sich eindrucksvoll, beispielsweise durch heftige Kursausschläge beim Bund Future. Der Future kletterte am Montag rund zwei Prozent und damit in einer Größenordnung die nur relativ selten vorkommt. Am Dienstag wagte sich dann die KfW mit einem Tap ihrer bis 2025 laufenden Anleihe (1 Mrd. EUR, WNG) als einzige auf den Primärmarkt. Da diese Transaktion lediglich von einer Bank begleitet wurde, ist uns die Orderbuchgröße nicht bekannt. Letztendlich wurde das Pricing bei MS-41 fixiert und damit wenig unter der ersten Spreadindikation. Am Mittwoch folgte das Land Niedersachsen mit einem Tap des 2031er-Bonds (500 Mio. EUR, WNG, MS-2) und das Land Brandenburg mit einer Benchmark-Emission.

Ausblick: Die EU hat für eine voraussichtlich in der kommenden Woche anstehende Emission RfPs (Request for Proposals) versandt. Nachfolgend könnten sich andere Emittenten, möglicherweise weitere Bundesländer, am Markt zeigen, zumal das Emissionsfenster angesichts der anstehenden Fed-Sitzung und des näher rückenden Quartalsultimos kleiner wird.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 13. März 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
6m€+0 Bp	Brandenburg	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		21.03.2028	not disclosed		14.03.2023	not disclosed	not disclosed
2,500%	KFW	Aaa /AAA/AAA	1,000 Mrd.	✓	19.11.2025	ms -41 Bp		14.03.2023	not disclosed	ms -41,3 Bp
2,750%	Niedersachsen	- /-/AAA	0,500 Mrd.	✓	17.02.2031	ms -2 Bp		15.03.2023	0,825 Mrd.	ms - 2 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Covered Bonds

Das Covered Bond-Segment konnte sich der im Zuge der Bankenkrise entstandenen Risikoaversion nicht entziehen. Ein starker Rückgang der Marktliquidität war die Folge, während die Spreads zunächst kaum betroffen waren, sich letztlich gegen Swaps aber leicht ausweiteten. Selbst bei den zuletzt favorisierten Kurzläufern war eine ausgeprägte Kaufzurückhaltung auszumachen. Die **Sekundär**-Kaufprogramme halfen dabei, die Situation moderat zu beruhigen. Weiterhin ist jedoch zu befürchten, dass seitens der Marketmaker etwas Druck generiert wird: So ist nicht auszuschließen, dass zur Verbesserung der Bücher Bestände „in der Straße“ angeboten werden, die jedoch auf keine Aufnahme stoßen.

> *„Die Schockwellen die derzeit durch den Markt laufen (Multisigma-Bewegungen bei kurzen Zinsen, Schatzrenditen, Bund/Swapspreads) sind zweifellos historisch auf Rekordlevels. Angesichts der im US-amerikanischen Bankensektor ausgelösten Alarmsignale stellen sich nicht wenige Marktteilnehmer die Frage, ob und wie die Zentralbanken darauf reagieren, insbesondere mit Blick auf den Zinspfad/Terminal Rate. Zweifel an sicher geglaubte Gewissheiten dürften angebracht sein und bei nüchterner Betrachtung wird sich letztlich das große Bild nicht verändern. Eines ist seit den letzten Tagen aber klar: die Umsätze in der Kasse sind stark rückläufig!“*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Insgesamt **nahm die Liquidität** gemessen an den sich weitenden Bid/Offer Spreads **ab**. Auf dem Primärmarkt lehnten sich die Marktteilnehmer im Vorfeld der EZB-Zinsentscheidung und dem anschließenden Statement nicht aus dem Fenster. Auf diesem „Spielfeld“ ist derzeit u.E. wenig bis nichts zum Setzen neuer Preispunkte zu erwarten, da schlicht die Investoren fehlen dürften, die bei von **hoher Volatilität** geprägten Märkten ein Neuengagement eingehen. Zudem rückt der Quartalsultimo bereits in Schlagdistanz. Für die Bewertungen in der Kasse bedeuten die letzten Tage Spreadverluste von 2-3 bps bei Core-Namen, sowie 4-6 bps bei Non-Core-Papieren. Diese Entwicklung war maßgeblich auf einige Kassaverkäufe und der schlechten Marktliquidität zurückzuführen.

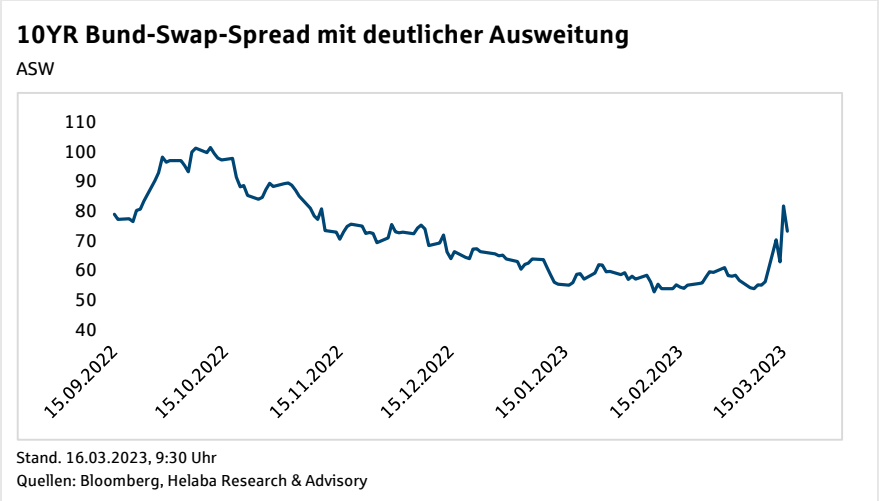
Ausblick: Auch im Covered Bond-Segment hängen die Primärmarkt-Aktivitäten entscheidend von den Rahmenbedingungen ab. Solange die Volatilität hoch bleibt, werden sich die Emittenten wohl eher zurückhalten

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 13. März 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



Stand. 16.03.2023, 9:30 Uhr
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Die an den Märkten derzeit herrschende Risikoaversion spiegelt sich auch in der Entwicklung des 10-jährigen Bund-Swap-Spread wider. Dieser weitete sich in kurzer Zeit dynamisch von rund 54 bis in der Spitze auf 82 aus. Zu einem annähernd vergleichbaren Anstieg kam es letztmals im September 2022.

Am Dienstag fiel der **3-Monats-Euribor** zunächst um mehr als 20 Bps. und damit so stark wie seit dem September 2001 nicht mehr. Dadurch wurde ein deutlicher Rückgang der Wetten auf weitere Zinserhöhungen durch die EZB sichtbar.

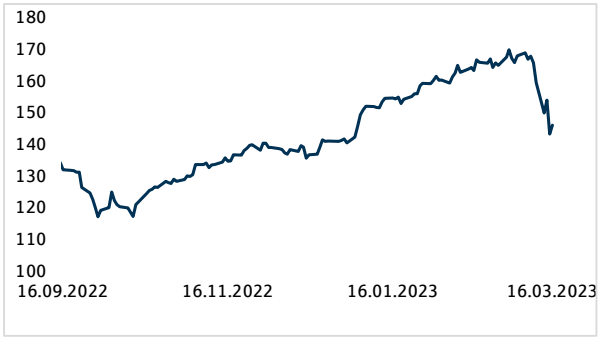
Senior Unsecured

Der Wochenauftakt ging mit **weiteren Spreads** (siehe dazu auch unsere **Charts auf Seite 7**) in der Kasse und bei den iTraxx-Indizes einher. Real Money, Fast Money und ETFs waren über alle Emittenten, Jurisdiktionen und Haftungsränge **auf der Abgeberseite** aktiv.

Die Ereignisse rund um die in Schieflage geratene Silicon Valley Bank – der größte Kollaps seit der globalen Finanzkrise von 2008 – und die Schließung der in New York ansässigen Signature Bank durch die Aufsichtsbehörden ließen die Sorgen vor weiteren Bankenpleiten größer werden. Andere wie die First Republic Bank, Western Alliance Bancorp, oder PacWest Bancorp standen am Aktienmarkt mächtig unter Abgabedruck. Dies zeigt, dass sich der Markt bereits auf Suche nach weiteren, schlecht aufgestellten Instituten befindet. Am vergangenen Wochenende aktivierten die US-Behörden Sicherungsmaßnahmen (**Backstops**) für Banken, die nach Aussage von Fed-Vertretern umfangreich genug sind, um die Einlagen des gesamten Landes zu schützen. Das **Bank Term Funding Programm** ermöglicht es den Banken, ihr im Verlust befindliches Hold-to-Maturity-Portfolio zu monetarisieren, ohne dabei Verluste zu realisieren. Durch das Programm wird eine Finanzierung zum Nennwert der verpfändeten Wertpapiere möglich. Eine Lockerung der Kreditvergabe über das „**discount window**“ (wichtigste Direktkreditfazilität) und der fortgesetzte Zugang zur Finanzierung durch die Federal Home Loan Bank sorgten zudem für eine gewisse Beruhigung des deutlich angeschlagenen Sentiments. Insgesamt zielen die Maßnahmen darauf ab, einen Ansturm auf die Banken zu vermeiden, der das Risiko einer Rezession erhöhen würde.

STOXX 600 Banken deutlich abwärts gerichtet

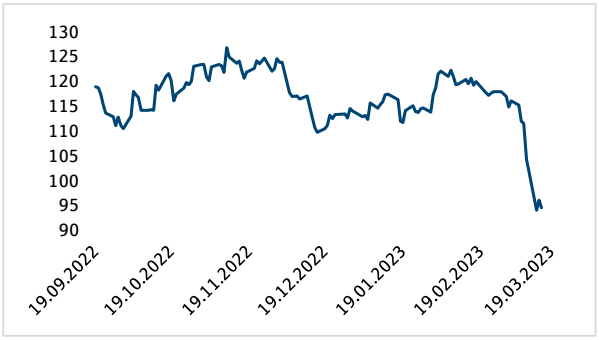
Indexpunkte / Preisindex



Stand 16.03.23, 10 Uhr
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

US KBW Regional Banking Index stürzt ab

Indexpunkte



* Stand: Close vom 15.03.23
Quellen:Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Die **Primärmarktaktivitäten** im Senior Unsecured-Segment kamen in dieser Woche angesichts der jüngsten Entwicklungen – wenig überraschend – vollständig zum Erliegen.

Ausblick: Eine grundsätzliche Besserung ist nicht in Sicht, zumal die Credit Suisse (CS) durch „erhebliche Mängel" in der Berichterstattung, der Aussagen des Investors Saudi National Bank und dem folgenden Kursrutsch der Aktien Sorgen vor möglichen Ansteckungen im Bankenbereich befeuerte. Die Spreads bei Senior Unsecured der Credit Suisse vollzogen eine massive Ausweitung. Inzwischen wurde bekannt, dass die Credit Suisse eine Liquiditätshilfe von der SNB von bis zu 50 Mrd. CHF erhält, was an den Märkten zu einer moderaten Beruhigung sorgte.

Auf dem **Primärmarkt** werden unseres Erachtens die Spreads neuer Bonds, wenn sich die Lage wieder beruhigt und die Neuemissionsprämien höher ausfallen.

> *„Die Credit Spreads haben sich im Wochenvergleich bei iTraxx Indizes und am Kassamarkt sehr deutlich ausgeweitet. Nach einem kurzen Tighteningtrend von den Höchstständen im Laufe des Dienstags und Mittwochmorgens herrscht seit der Eskalation um die Credit Suisse wieder Ausweitungsmodus und die Volatilität sollte hoch bleiben mit den Notenbanksitzungen und weiteren Unsicherheiten in der nahen Zukunft."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 13. März 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 13. März 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

Kurzmeldungen

15.3 Dänische Zentralbank setzt ESG-ETFs ein um den CO2-Fußabdruck zu verringern. Laut Bloomberg erklärte die dänische Zentralbank, sie habe ihre Investitionen umgeschichtet, um den CO2-Fußabdruck ihrer Devisenreserven zu verringern, während sie nach Möglichkeiten sucht, eine Klimastrategie aufzubauen. In ihrer allerersten Offenlegung von Emissionen sagte die Zentralbank, dass sie ihre Bestände an Staatsanleihen angepasst habe, um die absoluten finanzierten Emissionen des Portfolios im Jahr 2022 zu halbieren, so eine Erklärung vom Mittwoch. Die Bank hat auch einige Investitionen in börsengehandelte Fonds umgeschichtet, die sich an Benchmarks orientieren, die den Anforderungen der Europäischen Union für Paris-konforme Indizes entsprechen und die nach eigenen Angaben die mit Aktien und Unternehmensanleihen verbundenen Emissionen um mehr als 70 % senken.

13.03. Rückläufiges Immobilienkreditgeschäft bei Pfandbriefbanken: In seiner **Pressemeldung** berichtet der vdp über nachlassenden Immobilienfinanzierungsgeschäft. Die vdp-Mitgliedsinstitute verzeichneten im Gesamtjahr 2022 bei einem Neugeschäft von 158 Mrd. EUR ein Minus von 11% gegenüber Vorjahr. Die Entwicklung verlief dabei zweigeteilt: Während im ersten Quartal 2022 mit 49,0 Mrd. Euro, teilweise bedingt durch Vorzieheffekte in Erwartung steigender Zinsen, noch ein Rekordvolumen erzielt wurde und auch das zweite Quartal ein Wachstum zum Vorjahreszeitraum aufwies, entwickelten sich die Darlehenszusagen im zweiten Halbjahr mit zweistelligen Raten deutlich rückläufig. Die Zurückhaltung der Marktakteure, vor allem der privaten Darlehnsnehmer, ist eine Folge der hohen Inflation. Für das laufende Jahr rechnet der vdp mit vorerst weiter verhaltener Nachfrage.

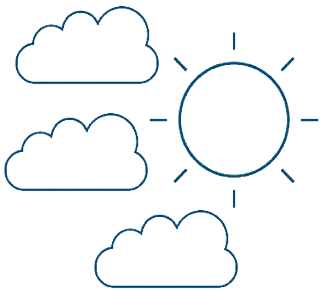
13.3 Die Europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) hat zusammen mit der Europäischen Zentralbank **(EZB)** eine gemeinsame **Erklärung zur klimabezogenen Offenlegung für strukturierte Finanzprodukte** veröffentlicht. Die Erklärung fördert die Entwicklung von Offenlegungsstandards für verbriefte Vermögenswerte durch harmonisierte klimabezogene. Derzeit mangelt es an klimabezogenen Daten zu den Vermögenswerten, die strukturierten Finanzprodukten zugrunde liegen. Dies stellt ein Hindernis für die Klassifizierung von Produkten und Dienstleistungen im Rahmen der EU-Taxonomieverordnung und der Verordnung über die Offenlegung nachhaltiger Finanzprodukte (SFDR) dar und behindert die ordnungsgemäße Bewertung und das Management klimabezogener Risiken. In der Erklärung werden die gemeinsamen Bemühungen der EZB und der ESAs dargelegt, den Zugang zu klimabezogenen Daten zu erleichtern, um die nachhaltigkeitsbezogene Transparenz bei Verbriefungen zu verbessern und einheitliche und harmonisierte Anforderungen für ähnliche Instrumente zu fördern.

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

E-STOXX 600 Banke	143	-14,64%	-12,26%	iBoxx€Cov. Germany	6,4	-1,1	-0,3	iTraxx Senior Financial	131,5	46,6	46,9
10J-Rendite	2,12	-0,53	-0,36	iBoxx€Cov. Bonds	19,7	-0,5	0,1	iBoxx€Supranational	19,2	-0,02	0,67
Swap 10J	2,93	-0,27	-0,09	iBoxx€Banks PS	90,6	18,9	25,4	iBoxx€Agencies	-3,7	-6,83	-5,18
iBoxx€Germany	-62,86	-21,78	-19,98	iBoxx Banks NPS	139,5	32,1	42,4	iBoxx€Sub-Sov. Germany	10,8	0,50	0,39
iBoxx€EU	25,25	-0,21	0,48	iBoxx Banks Subordinatec	212,3	35,4	49,0	iBoxx€Sub-Sovereign	27,2	-0,50	0,87

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

Freizeittipp für's Wochenende: Opel-Zoo in Kronberg



Der Opel-Zoo liegt inmitten der landschaftlich reizvollen Hänge des Vordertaunus zwischen Kronberg und Königstein. Auf einzigartige Weise präsentiert er rund 1700 Tiere aus über 200 überwiegend aus Afrika, Asien und Europa stammenden Arten. Dazu gehören die einzigen Elefanten in Hessen, Giraffen, Zebras, Erdmännchen, Rote Pandas, Geparde, Kängurus, Brillenpinguine und viele andere mehr.

Dabei kann man den Tieren sehr nahekommen und einige Tierarten wie z.B. Elefanten darf man auch mit Karotten füttern. Außerdem gibt es die Möglichkeit für Kinder am Ponyreiten oder sogar Kamelreiten teilzunehmen!

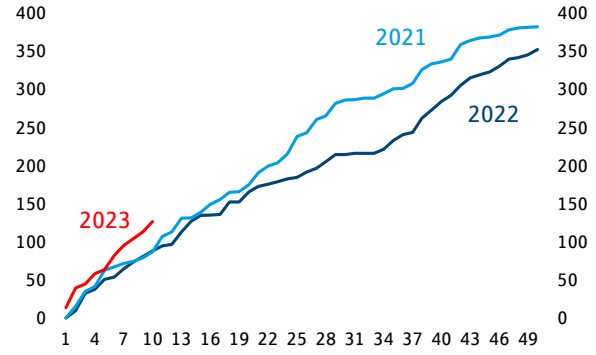
Weitere Informationen:
Opel-Zoo

Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.
Quelle: https://www.opel-zoo.de

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

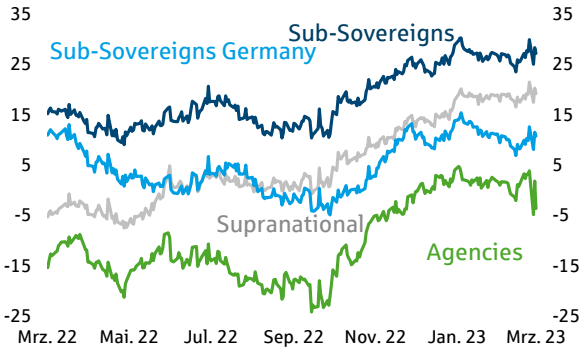
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

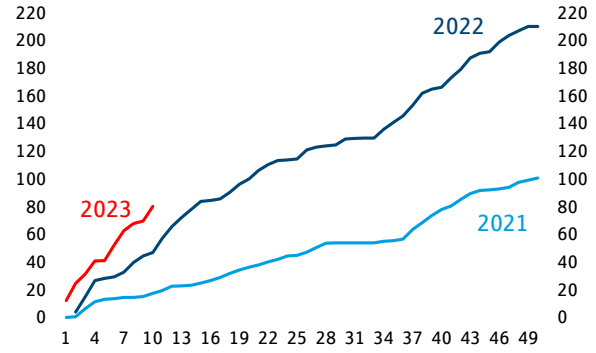
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

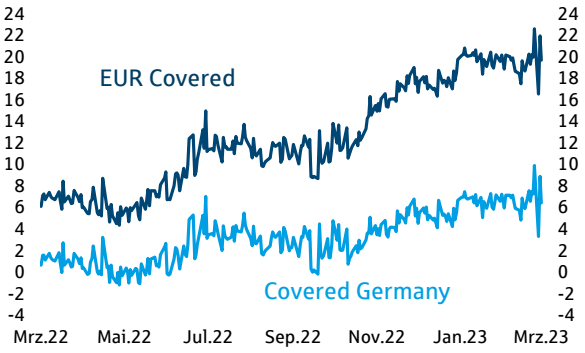
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

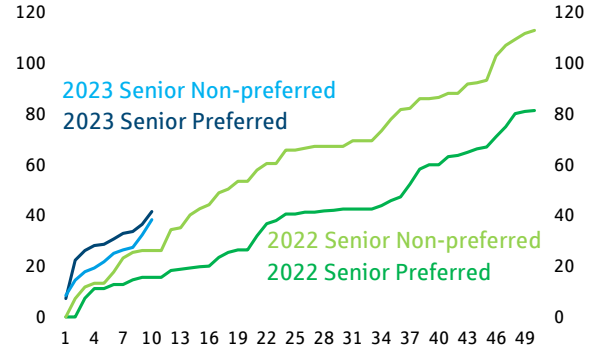
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

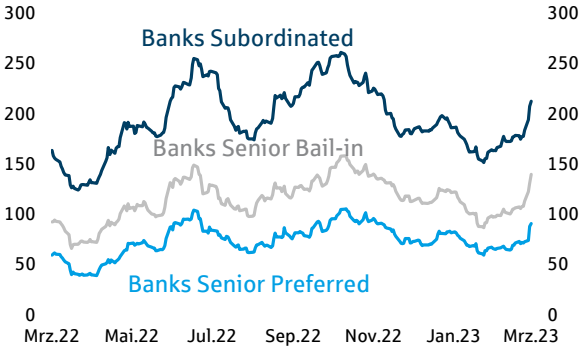
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

- → Wochenausblick
- → Im Fokus: Aktien
- → Im Fokus: Zinsen
- → Im Fokus Credits: Social und Sustainability Bonds: ICMA-Leitlinien - Die Kür macht den Unterschied
- → Märkte und Trends: Februar
- → Märkte und Trends: Februar (Video)
- → Im Fokus: Corporate SSD (Video)
- → Im Fokus Credits: Corporate Schuldschein-Wachsende Vielfalt schafft neue Handlungsoptionen
- → Im Fokus Länder: Österreich – konjunkturelle Rutschpartie
- → Im Fokus: Europäische Banken: Mit Zuversicht ins Jahr 2023
- → Primärmarkt update EUR Benchmark Bankanleihen

Autoren-Team



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/