Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

6. April 2023

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Nach der jüngst von Marktturbulenzen geprägten Phase kehrt am Primärmarkt allmählich wieder Normalität ein. In den USA ist der ISM-Index des Nicht-Verarbeitenden Gewerbes im März unerwartet deutlich gesunken. Die US-Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung fielen höher als erwartet aus.

Emissionsbarometer

SSAs



Der SSA-Primärmarkt präsentierte sich zuletzt aufnahmefähig. Jedoch kommt eine verstärkte Preissensitivität der Investoren im Hinblick auf die Überzeichnungsraten zum Ausdruck.

Covered Bonds



Emittenten-Schwergewichte aus der Eurozone meldeten sich in dieser Woche auf dem Primärmarkt zurück. Einmal mehr dominierten kürzere Laufzeiten. Die Emission der slowakischen VUB zeigte, dass auch Emissionen kleinerer Marktteilnehmer möglich sind.

Senior Unsecured



Diese Woche hat die BNP Paribas mit der Emission einer grünen Benchmark-Anleihe die Schockstarre, die mit den Bankenturbulenzen am 10. März eingesetzt hatte, beendet. Für die nächste Woche erwarten wir weitere Aktivität; einige Emittenten dürften die Gelegenheit vor der Berichtssaison nochmals nutzen.

Risiko-Trendindikator: Risikoaversion weiterhin präsent

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0,04	0,01	-0,71	-0,38	0,99	-0,96
European Union	0,03	-0,10	-0,20	0,08	2,20	2,64
Germany Covered	-0,03	-0,01	0,03	0,26	0,96	1,15
EU Covered	-0,02	0,00	0,05	0,13	0,78	0,93
Banks senior preferred	0,09	-0,60	0,43	-0,03	1,73	1,76
Banks senior bail-in (SNP)	0,09	-0,67	0,38	-0,17	1,46	1,75
Banks subordinated	0,18	-0,69	0,56	0,18	1,55	2,01
Supranational	0,02	-0,06	-0,10	0,18	2,04	2,17
Agencies	0,00	-0,04	-0,34	-0,27	0,65	0,07
Sub-Sovereigns Germany	-0,01	0,09	0,09	-0,04	0,13	-0,24
Sub-Sovereigns	0,01	-0,02	-0,04	0,00	1,03	0,83

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

Spreadausweitung | Spreadeinengung

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Einmal mehr verdeutlicht unser Risiko-Trendindikator, dass sich die Stimmung bestenfalls nur sehr kurzfristig aufhellt. Das übergeordnete Bild stellt sich zudem mehrheitlich nervös dar.

SSAs

An unserer Einschätzung, dass Safe Haven Assets gesucht bleiben, hat sich in dieser Woche nichts geändert. 5 Emittenten betraten in dieser Woche die Primärmarkt- Bühne. Ein Gesamtvolumen von 5,5 Mrd. EUR konnte erfolgreich platziert werden. Einzig bei der Hamburgische Investitions- und Förderbank gelang es nicht, den finalen Emissions-Spread im Vergleich mit der Vermarktung einzuengen. Hingegen war dies bei der Developmentbank of Japan in Höhe von 3 Bps. - dank einer 2,6-fachen Überzeichnung des Orderbuchs - der Fall.

Der Blick auf die **Entwicklung der Spreads** in diesem Segment (siehe Grafik auf Seite 7) zeigt, dass sich diese nach einer temporären Konsolidierung tendenziell wieder auszuweiten scheinen.

Ausblick: Der SSA-Primärmarkt zeigt sich weiterhin aufnahmefähig. Die unterschiedliche Entwicklung der Orderbücher offenbart jedoch, dass die Investoren sensibel auf das Pricing und insbesondere die gebotenen Neuemissionsprämien reagieren.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 4. April 2023

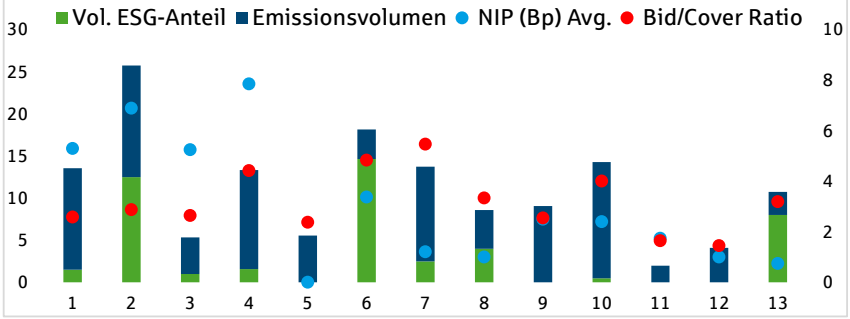
Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,125%	Development Bank of Japan	A1 /A+/-	1,000 Mrd.		13.04.2028	ms +23 Bp		04.04.2023	2,600 Mrd.	ms + 26 area
3,250%	Swedish Export Credit Corporation	Aa1 /AA+/-	1,250 Mrd.		13.04.2026	ms +3 Bp		04.04.2023	2,100 Mrd.	ms + 5 area
2,875%	Council of Europe Development Bank	Aa1 /AAA/AA+	1,000 Mrd.		13.04.2030	ms -3 Bp		04.04.2023	1,900 Mrd.	ms - 1 area
2,875%	Hamburgische Investitions- und Förderbank	- /-/AAA	0,250 Mrd.		14.04.2033	ms +5 Bp		05.04.2023	0,260 Mrd.	ms + 5 area
0,000%	IBRD	Aaa /AAA/-	2,000 Mrd.		14.04.2038	ms +25 Bp		05.04.2023	2,600 Mrd.	ms + 26 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week

SSAs-Emissionen in Q1 – Neuemissionsprämien rückläufig

Mrd. EUR (linke Achse), Bp. (rechte Achse) je Woche



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Die in diesem Jahr bislang zu beobachtenden unterschiedlichen Marktphasen im SSA-Segment spiegeln sich treffend in unserer graphischen Zusammenfassung des ersten Quartals wieder. Insbesondere die zuletzt niedrigeren Ausschläge bei den Neuemissionsprämien sind bemerkenswert und bringen zu diesem Zeitpunkt die Attraktivität der Save Haven Assets zum Ausdruck. Gleiches trifft auf die Bid to Cover-Ratios zu. Umso höher die Marktvolatilität, desto niedriger fällt dieses Verhältnis in der Regel aus. Ein Trend zur verstärkten Emission von grünen Anleihen ist ebenfalls erkennbar.

Covered Bonds

In der Vorwoche glänzten Emittenten aus Core-Europe durch Abwesenheit. In dieser Woche änderte sich das Bild und etablierte Schwergewichte aus der Eurozone meldeten sich eindrucksvoll an den Primärmärkten zurück. Die BPCE SFH konnte trotz der bereits vierten Emission in diesem Jahr, auf die höchste Nachfrage für einen Covered Bond seit dem Jahr 2010 verweisen. Orders im Volumen von 4,65 Mrd. EUR von mehr als 135 Investoren lagen zum Schluss vor. Selbstredend verlief die Emission sehr erfolgreich und die Emittentin platzierte mit 2 Mrd. EUR den größten Covered Bond ihres Bestehens. Der finale Spread wurde im Vergleich zur Vermarktung um 4 Bps. auf MS+23 eingeengt. Bemerkenswert war zudem die hohe Zahl von Einzelorders jenseits der 100 Mio. EUR-Marke.

> *„Der Sekundärmarkt tritt hinsichtlich der Spread-Entwicklung weiter auf der Stelle. Auch angesichts der vergleichsweise günstigen Bewertungen reichen die zuletzt wieder zunehmenden Primärmarktaktivitäten aus, um die Investorennachfrage zu bedienen, allerdings ohne nennenswertes Anschluss-Momentum zu generieren. Zudem zogen die bestanderhaltenden Käufe der EZB, diese werden im Rahmen ihrer Strategie weiterhin getätigt, keine Einengungsdynamik nach sich. "*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Die österreichische Erste Group Bank traf für ihren 4,5-jährigen Covered Bond auf eine Nachfrage von mehr als EUR 1,5 Mrd., wodurch es der Emittentin möglich war, insgesamt EUR 1,0 Mrd. zu einem Reoffer-Spread von Ms +20 Bps. und einer Neuemissionsprämie von 4 Bps. zu begeben. Die erfolgreiche Emission eines 7,5-jährigen Covereds durch die Credit Agricole Home Loan SFH stellte unter Beweis, dass es für etablierte Emittenten möglich ist, auch in diesem Laufzeitensegment zu agieren. Allerdings müssen augenscheinlich im Vergleich zu 3-5-jährigen Laufzeiten geringere Orderbücher in Kauf genommen werden. Dies ist allen voran auf die Inversität der Swapkurve zurückzuführen.

Der **Sekundärmarkt** steht ganz im Zeichen des Range-Tradings. Insgesamt sind weiterhin höhere Sekundärmarktlevels für Covered Bonds zu sehen und eine Neuemissionsprämie von 4 Bps. ist aus unserer Sicht als fair zu bezeichnen. Insgesamt wechseln sich Inflationsängste, begünstigt durch jüngst steigende Ölpreise, und Konjunktursorgen nach wie vor ab. In dieser Gemengelage zu handeln stellt eine große Herausforderung dar, so dass viele Marktteilnehmer auf Sicht fahren. Kurze Laufzeiten bleiben bei den Anlegern erste Wahl.

Ausblick: Diese Woche kann insgesamt als wichtiger Meilenstein zur Öffnung weiterer Primärmärkte betrachtet werden. Sollte sich das Marktumfeld nicht wesentlich ändern, wird u. E. die Nachosterwoche ebenfalls sehr aktiv werden.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 4. April 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,500%	Všeobecná úverova banka, a.s.	Aa1 /-/-	0,500 Mrd.		13.10.2026	ms +55 Bp		04.04.2023	0,715 Mrd.	ms + 57 area
3,250%	BPCE SFH	Aaa /AAA/-	2,000 Mrd.		12.04.2028	ms +23 Bp		04.04.2023	4,600 Mrd.	ms + 27 area
3,000%	DZ HYP AG	Aaa /AAA/-	0,500 Mrd.		29.10.2027	ms +3 Bp		04.04.2023	2,690 Mrd.	ms + 8 area
3,125%	Erste Group Bank AG	Aaa /-/-	1,000 Mrd.		14.10.2027	ms +20 Bp		05.04.2023	1,500 Mrd.	ms + 24 area
3,125%	Credit Agricole Home Loan SFH	Aaa /AAA/AAA	1,250 Mrd.		18.10.2030	ms +28 Bp		05.04.2023	1,475 Mrd.	ms + 30 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Senior Unsecured

Das Marktumfeld hat sich weiter beruhigt, und diese Woche gab es auch am Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen erstmals **wieder Aktivität**. Die **BNP Paribas** emittierte am Dienstag eine grüne Benchmark-Anleihe und beendete damit die Schockstarre, die am 10. März mit den Bankenturbulenzen eingesetzt hatte. Die 1,0 Mrd. EUR schwere 8NC7 Transaktion im Non-preferred Rang stieß auf eine Nachfrage von

1,85 Mrd. EUR. Mit einer Neuemissionsprämie von nur 2 Basispunkten war das Papier allerdings gegenüber der konventionellen Sekundärmarktkurve relativ eng gepreist.

Nach der eigenen sehr erfolgreichen gedeckten Transaktion und der gelungenen Transaktion der BNP Paribas legte die **BPCE** am Mittwoch gleich nach und emittierte eine dreijährige Senior Preferred Anleihe im Volumen von 1,0 Mrd. EUR. Die anfängliche Guidance von 95 Basispunkten über Mid-Swap konnte auf 70 Basispunkte über Mid-Swap reduziert werden, wobei die Orderbücher bei 2,7 Mrd. EUR lagen.

Ausblick: Angesichts hoher Fälligkeiten und strenger regulatorischer Anforderungen an das gesamte Bail-in Kapital sind die **Emissionspläne für dieses Jahr noch lange nicht umgesetzt**. Für die nächste Woche erwarten wir weitere Aktivität; einige Emittenten dürften die Gelegenheit vor der Berichtssaison nochmals nutzen.

> *„Auch, wenn der Schalter wieder auf Risk Off gestellt ist, kann sich die Wochenperformance in der Kasse noch immer sehen lassen. Bei den Preferreds/OpCos sahen wir über alle Länder hinweg ein durchschnittliches Tightening von 20bps. Besonders Financials aus Deutschland und Spanien konnten mit 30 bis 32bps outperformen. Mit einer Einengung von nur 2 bis 3bps sind es die Bonds aus Norwegen, welche den Gesamtschnitt nach unten ziehen."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 4. April 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,625%	BPCE SA	A1 /A/AA-	1,000 Mrd.		17.04.2026	ms +70 Bp		05.04.2023	2,700 Mrd.	ms + 95 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 4. April 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,250%	BNP Paribas SA	A2 /A-/-	1,000 Mrd.		13.04.2031	ms +137 Bp	✓	04.04.2023	1,850 Mrd.	ms + 160 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Kurzmeldungen

5.4. Risiken bei Banken und Geldmarktfonds: Amerikanische Bankkunden verschieben ihre Ersparnisse zu Geldmarktfonds, die mit Renditen von über vier Prozent locken. Das könnte die Krise im US-Finanzsystem weiter verschärfen. (**Handelsblatt**)

5.4. S&P Global Market Intelligence zu Bankenturbulenzen und Herausforderungen für Aufsichtsbehörden: Der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank und die Notübernahme der Credit Suisse Group AG durch die UBS Group AG werden die europäischen Bankenaufsichtsbehörden dazu zwingen, wirksamere Maßnahmen zu entwickeln, um digital bedingte Bank-Runs zu verhindern, so **S&P Global Market Intelligence**.

4.4. EBA-Risiko-Dashboard: Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) hat ihr vierteljährliches **Risk Dashboard (RDB)** veröffentlicht. Die Kapital- und Liquiditätsquoten der Banken sind demnach nach wie vor solide, und die Rentabilität nimmt weiter zu.

3.4. (Bloomberg) **Fonds, die in Gewerbeimmobilien investieren, stellen nach Ansicht der Europäischen Zentralbank eine Gefahr für die Finanzstabilität dar**, nachdem sie in den letzten zehn Jahren erheblich gewachsen sind.

Der Nettoinventarwert der Immobilienfonds hat sich in den letzten 10 Jahren auf über 1 Billion Euro mehr als verdreifacht, was ihre Verflechtung mit den Immobilienmärkten verstärkt hat, so die EZB am Montag in ihrem Makroprudenziellen Bulletin. Die EZB warnt vor einem Ungleichgewicht, da die Anleger häufig die Möglichkeit hätten, Geld abzuziehen, während die Vermögenswerte selbst recht illiquide seien. Das könne die Vehikel anfällig für einen Ausverkauf machen, wie er kürzlich im Finanzsystem zu beobachten war. Eine Instabilität in diesem Bereich "könnte daher systemische Auswirkungen" auf gewerbliche Immobilien haben, "was wiederum die Stabilität des Finanzsystems im weiteren Sinne" und die Realwirtschaft beeinträchtigen könnte, so die EZB.

31.3. EU zu Abwicklungssystemen und Einlagensicherung: Wie **Bloomberg** berichtet, will die Europäische Union die Abwicklung insolventer mittelgroßer Banken erleichtern, indem sie die nationalen Einlagensicherungssysteme zur Finanzierung heranzieht. In einem Vorschlag, der für Mitte April erwartet wird, will die Europäische Kommission die Nutzung dieser Fonds erleichtern, um Lücken bei Banken zu überbrücken, die nicht über ausreichende Reserven verfügen, und die Inanspruchnahme von nicht versicherten Einlegern vermeiden.

30.3. Europäische Marktaufsichtsbehörde untersucht CDS nach Bankenturbulenzen: Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) äußerte gegenüber **Bloomberg**, dass sie den Markt für Credit Default Swaps unter die Lupe nimmt, nachdem die jüngsten Handelsaktivitäten die Turbulenzen bei Bankaktien verstärkt haben. "Die ESMA hat zusammen mit den nationalen Regulierungsbehörden die jüngsten Marktbewegungen untersucht, auch auf dem CDS-Markt", so ein Sprecher gegenüber dem Finanzinformationsdienstleister.

30.3. EU distanziert sich von Credit Suisse-Anleiheabschreibungen: Dominique Laboureix, Vorsitzender des Ausschusses für die Einheitliche Abwicklung (SRB), hatte in einem Exklusivinterview mit **CNBC** eine klare Botschaft für die Anleger. Die EU-Aufsichtsbehörden distanzieren sich von der Entscheidung der Schweiz, im Zuge der Rettung der Credit Suisse Anleihen im Wert von 17 Mrd. USD abzuschreiben, und erklären, sie würden zuerst die Investitionen der Aktionäre abschreiben.

30.3. Bankenturbulenzen: Die Euroraum-Banken haben laut EZB-Direktorin Schnabel bisher keine Einlagenabflüsse zu verzeichnen. Dies sorgte an den Märkten für eine gewisse Beruhigung. (**Bloomberg**)

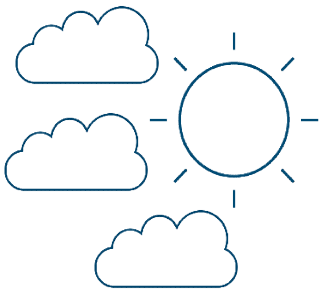
30.3. Weißes Haus schlägt strengere Bankregeln vor: Die Regierung von Präsident Joe Biden drängt die Aufsichtsbehörden, die Regeln für mittelgroße Banken zu verschärfen. Dies ist der bisher stärkste Schritt in Reaktion auf die Bankenkrise, die zum Zusammenbruch zweier regionaler Kreditinstitute führte. (**Bloomberg**)

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

E-STOXX 600 Banker	146	1,03%	-13,09%	iBoxx € Cov. Germany	7,5	0,6	0,0	iTraxx Senior Financial	107,5	1,1	22,7
10J-Rendite	2,18	-0,13	-0,47	iBoxx € Cov. Bonds	21,0	0,7	0,8	iBoxx € Supranational	18,1	0,28	-1,07
Swap 10J	2,84	-0,15	-0,36	iBoxx € Banks PS	83,9	-11,4	12,2	iBoxx € Agencies	-1,2	0,01	-4,30
iBoxx € Germany	-51,84	-0,13	-10,75	iBoxx Banks NPS	121,4	-17,0	14,0	iBoxx € Sub-Sov. Germany	11,6	2,34	1,30
iBoxx € EU	23,07	-0,17	-2,40	iBoxx Banks Subordinated	210,6	-23,3	33,7	iBoxx € Sub-Sovereign	27,2	0,72	-0,59

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

Freizeittipp für's Wochenende: Ostertage im Kloster Chorin



Das Kloster Chorin feiert Ostern mit dem schönsten und traditionsreichsten Mittelalterfest in Deutschland. Die Ostertage mit dem Ostermarkt, auf dem Kunsthandwerk, Gartenpflanzen, Gartenaccessoires und Frühblüher angeboten werden, laden zu einem schönen Ausflug ins Grüne ein. Ergänzt wird das frühlingshafte Treiben durch beste Bio-Gastronomie aus der Region.

Familien mit Kindern können auf Ostereiersuche gehen, alte Osterbräuche wiederentdecken und kreative Souvenirs selbst herstellen. Führungen und die Dauerausstellung geben Einblicke in die Geschichte des Klosters.

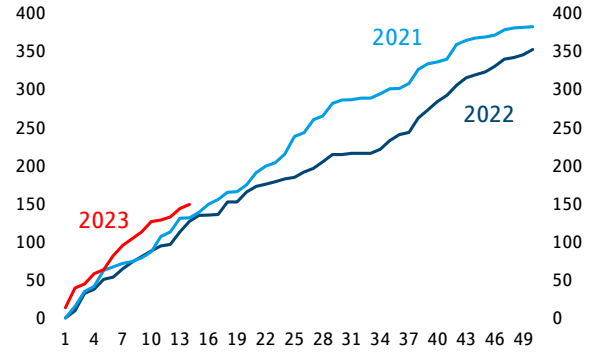
Weitere Informationen:
Kloster Chorin

Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.
Quelle: https://www.visitberlin.de/de/event/34-oster-kloster-fest-chorin

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

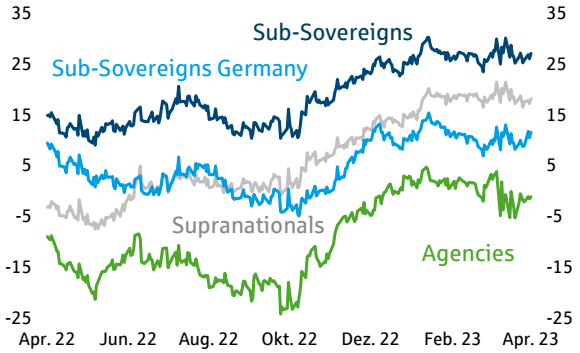
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

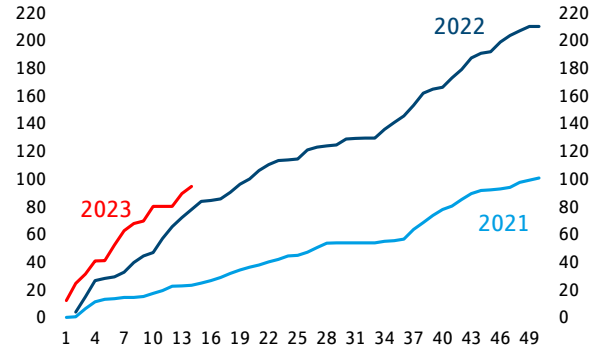
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

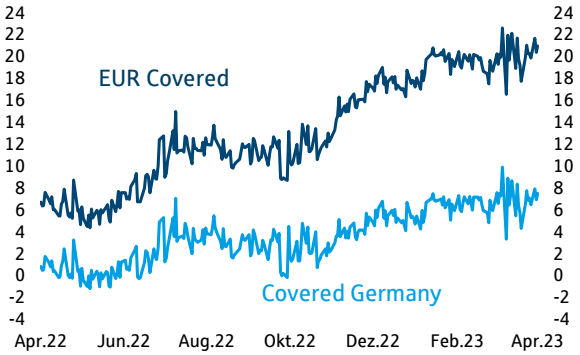
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

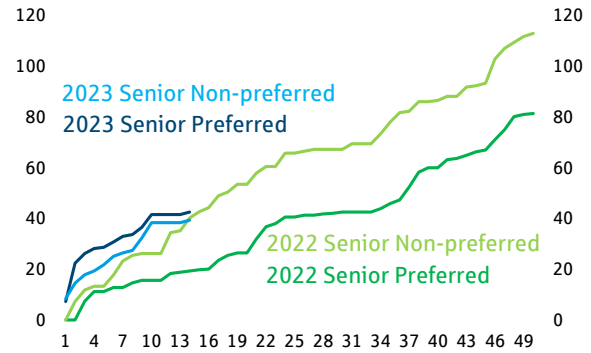
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

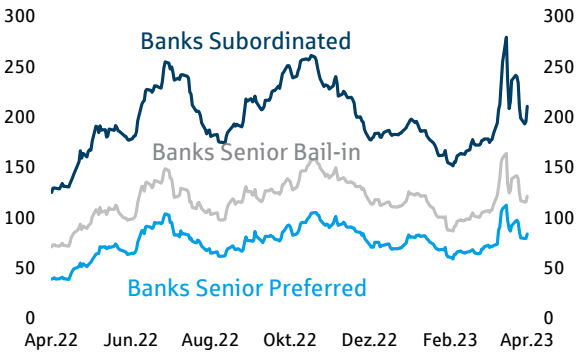
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



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: Aktien
- → im fokus credits: Europäische Banken: Déjà vu im Krisenumfeld?
- → märkte und trends: März
- → märkte und trends: März (video)
- → im fokus: gold
- → im fokus: Zinsen
- → im fokus credits: Social und Sustainability Bonds: ICMA-Leitlinien - Die Kür macht den Unterschied
- → 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

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/