Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

17. August 2023

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Die Primärmärkte beleben sich nach der Sommerpause allmählich. Laut FOMC-Protokoll sieht die Mehrheit der Fed-Mitglieder Aufwärtsrisiken bei der Inflation; zwei von Ihnen waren im Juli offen für unveränderte Zinsen. Die Bilanzverkürzung könnte weitergehen, wenn Zinssenkungen nötig werden sollten. Die norwegische Notenbank hob den Leitzins um 0,25 % auf 4 % an.

Emissionsbarometer

SSAs



Im SSA-Segment hält die Sommerpause augenscheinlich an, obwohl das Land Schleswig-Holstein in der vergangenen Woche eine Emission durchführte. In dieser Woche war keine Primärmarkttransaktion zu verbuchen. In den kommenden Wochen sollte sich das Bild deutlich ändern.

Covered Bonds



„Traditionell" wurde die Sommerpause von der Berlin Hyp beendet. Deren Emission – ein Sozialer Benchmark- Pfandbrief – traf ebenso wie die folgende Platzierung der DZ Hyp im grünen Format, auf sehr gute Nachfrage. Der Erfolg beider Transaktionen spricht u.E. für eine gute Aufnahmefähigkeit des Marktes.

Senior Unsecured



Auch in diesem Segment geht die Sommerpause allmählich zu Ende. In dieser Woche betrat die SR-Bank als einzige EUR-Emittentin mit einer Senior-Non-Preferred-Benchmark im grünen Format die Bühne. Mit einer deutlichen Belebung der Primärmarkt-Aktivitäten rechnen wir in den kommenden 2 Wochen.

Risiko-Trendindikator: Risikoaversion auf dem Vormarsch

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0,02	0,22	0,09	0,31	1,99	-0,13
European Union	0,02	0,06	0,04	-0,28	1,69	1,62
Germany Covered	0,02	0,15	0,03	0,36	0,90	1,38
EU Covered	0,01	0,08	0,00	0,15	0,83	1,34
Banks senior preferred	0,08	0,22	0,18	-0,07	0,58	1,93
Banks senior bail-in (SNP)	0,08	0,20	0,15	-0,38	0,15	1,59
Banks subordinated	0,04	0,10	0,00	-0,34	0,24	2,13
Supranational	0,02	0,06	-0,04	-0,17	1,50	1,45
Agencies	0,04	0,22	0,09	0,20	1,78	0,46
Sub-Sovereigns Germany	0,01	0,02	-0,08	0,01	0,54	-0,74
Sub-Sovereigns	0,03	0,06	-0,08	-0,17	0,87	0,12

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

Spreadausweitung | Spreadeinengung

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Das Stimmungsbild trübt sich derzeit deutlich ein, wie unserer Risiko-Trendindikator durch eine deutliche Rotfärbung verdeutlicht. Eine kurzfristige Entspannung ist u. E. nicht in Sicht.



SSAs

Eine mehr als zwei Wochen andauernde „Sommerflaute“ ohne Primärmarkttransaktionen beendete das Land Schleswig-Holstein am 9. August kurzzeitig. Die Landeschatzanweisung (750 Mio. EUR) mit 10-jähriger Laufzeit traf auf Nachfrage in Höhe von 890 Mio. EUR. Der finale Spread engte sich gegenüber der Vermarktung um 1 Bp. auf final MS Flat ein. In dieser Woche blieb es im SSA-Segment allerdings ruhig.

Ausblick: Die ruhige Phase auf dem Primärmarkt dürfte in Kürze enden. Der EFSF hat bereits RfPs (Request for Proposal) versandt. Darüber hinaus werden u. E. weitere Emittenten versuchen, vom konstruktiven Marktumfeld zu profitieren.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 14. August 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

Nach der Sommerpause – das letzte Pricing einer Transaktion war am 18. Juli – eröffnete die Berlin Hyp am Mittwoch den Primärmarkt mit einem 5-jährigen **Social Covered Bond** (500 Mio. EUR, WNG). Die „ungeteilte“ Aufmerksamkeit der Investoren wurde mit entsprechenden Ordervolumen belohnt. Die Emission war 3,6-fach überzeichnet, der finale Spreads engte sich im Vergleich zur Vermarktung um 4 Bp. auf MS+6 Bp. ein, was einer Neuemissionsprämie von ca. 3 Bp. entspricht. Am Donnerstag folgte mit der DZ Hyp wenig überraschend ein weiterer, am Primärmarkt regelmäßig auftretender, deutscher Pfandbriefemittent. Die 4,5-jährige, **grüne Benchmark** (500 Mio. EUR, WNG) traf auf sehr gute Nachfrage, welches die 4,8-fache Überzeichnung des Orderbuchs und die Spread-Einengung von 5 Bp. auf final MS +4 Bp. belegt.

Ausblick: Der Primärmarkt nimmt allmählich wieder an Fahrt auf. Insgesamt werden Covered Bonds bei den Fundingplänen der Banken eine große Rolle spielen, zumal die Geldhäuser u.E. versuchen werden, ihre Finanzierungskosten auf diesem Weg zu optimieren.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 14. August 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,375%	Berlin Hyp AG	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		23.08.2028	ms +6 Bp	✓	16.08.2023	1,600 Mrd.	ms +10 area
3,375%	DZ HYP AG	Aaa /AAA/-	0,500 Mrd.		31.01.2028	ms +4 Bp	✓	17.08.2023	2,400 Mrd.	ms + 9 area

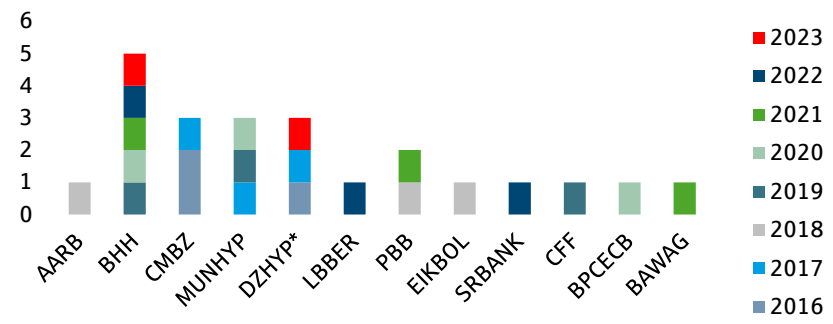
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week

Die Primärmarkt-Sommerpause wird in der Regel von Emittenten aus Deutschland beendet. Dabei rückt insbesondere die Berlin Hyp (BHH) in den Fokus. Sie ist unangefochtener Spitzenreiter und gab seit 2019 ununterbrochen den Startschuss des „Re-openings". Den zweiten Rang teilen sich die DZ Hyp und MüHyp, zumindest wenn die jüngere Vergangenheit ein höheres Gewicht erhält. Die Commerzbank kommt zwar auf eine gleich hohe Emissionsanzahl, jedoch geht diese auf die Jahre 2016 (eine doppelte) und 2017 zurück. Norwegische Emittenten zählen mit etwas Abstand zum erweiterten Kreis der „Frühstarter" während Emissionen aus Frankreich häufig erst im September durchgeführt werden, was wohl dem späteren Ende der Sommerferien geschuldet sein dürfte.

Deutsche Pfandbriefemittenten zuerst aus der Sommerpause zurück

Top 3-Erst-Emissionen nach Sommerpause nach Emittent und Jahr



* schließt WL Bank-Emissionen im August 2016 und 2017 mit ein
Quellen: Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured

Die italienische Regierung hat mit der Festsetzung einer Obergrenze die Bankensteuer-Thematik abgeschwächt. Indes lasten Sorgen um die Verfassung der chinesischen Wirtschaft auf den Märkten. US-Zinswachstumsphantasien nahmen angesichts uneinheitlicher Preisdaten jüngst wieder zu. Die Kombination aus Wirtschaftsnachrichten und einem illiquiden „Sommerflauten-Handel" sorgt für entsprechende Volatilität im Markt. So wurde der iTraxx Senior Financial vergangene Woche noch unter 80 Bps gehandelt, aktuell über 83 Bps.

Französische Preferred-Bonds und Titel aus der Peripherie, insbesondere Italien, zählten mit einer Spread-Ausweitung von teils mehr als 10 Bps. zu den „Underperformern". Skandinavische Anleihen zogen sich hingegen mit einer Ausweitung von 1-3 Bps. solide aus der Affäre. Bei den Non-Preferred-Anleihen zeigte sich ein ähnliches Bild.

Die heutige Emission der SR Bank einer grünen Senior-Non-Preferred (500 Mio. EUR, WNG) verlief erfolgreich. Der Spread engte sich im Vergleich zur Vermarktung um 15 Bps auf final MS+150 Bp. ein.

> „Die Investorenaktivität fällt aktuell unterdurchschnittlich gering aus. Vereinzelt nahmen Asset Manager kleinere Portfolio-Anpassungen vor, während Real Money Accounts das Geschehen von der Seitenlinie aus betrachten. Das Handelsgeschehen sollte in den kommenden 2 Wochen wieder zunehmen. "
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Ausblick: Hohe Fälligkeiten und strenge Anforderungen an das Bail-in Kapital bleiben grundsätzlich in diesem Jahr Antriebsfedern für das Primärmarktgeschehen.

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 14. August 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 14. August 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
t.b.d.	SpareBank 1 SR-Bank	Baa1 /-/-	0,500 Mrd.		24.08.2028	ms +150 Bp	✓	17.08.2023	0,825 Mrd.	ms + 165-170 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Kurzmeldungen

14.8 Bankenabgabe 2023: Deutsche Institute zahlen 2,63 Mrd. EUR an Einheitlichen Abwicklungsfonds. Die BaFin hat als nationale Abwicklungsbehörde für den Einheitlichen Abwicklungsfonds der Bankenunion (Single Resolution Fund – SRF) von deutschen Instituten für das Beitragsjahr 2023 die Bankenabgabe in Höhe von 2,63 Milliarden Euro erhoben.

9.8. Fitch: Kanadische Covered Bond Ratings nicht von Waldbränden in Kanada betroffen
Die Ratings der kanadischen Covered Bonds von Fitch sind von den Waldbränden in Kanada nicht betroffen. Insbesondere da die Waldbrände nicht in dicht besiedelten Gebieten ausgebrochen sind und bisher keine größeren Sachschäden verursacht haben. Zudem profitieren sieben der neun evaluierten Programme von den bestehenden kanadischen Bail-in-Regelungen. Eine Besonderheit der Bail-in-Regelungen von OSFI und AMF ist, dass sie keine Ausnahme für den Fall vorsehen, dass die Covered Bonds unterbesichert sind.

4.8. S&P Global Ratings stellt ESG-Scores ein: Die Agentur kündigte an, dass es die ESG-Kreditindikatoren, mit denen die Relevanz von ESG-Faktoren für die Ratinganalyse zusammengefasst werden sollte, nicht mehr in die Berichte über bewertete Unternehmen aufnehmen wird. Seit September 2021 stellt die Agentur diese alphanumerischen ESG-Kreditindikatoren auf einer Skala von 1 (positiv) bis 5 (stark negativ) dar. Damals erklärte S&P, dass die Indikatoren keinen Einfluss auf die Bonitätsbewertung haben werden, sondern die qualitativen Erkenntnisse über die Auswirkungen der ESG-Faktoren auf die Kreditwürdigkeit in den Ratingberichten ergänzen sollen. Nun **erklärte die Agentur**, man habe festgestellt, dass für die Bonitätsbewertung die **qualitativ beschreibenden** Absätze am effektivsten sind, um Details und Transparenz zu ESG-Kreditfaktoren zu liefern, und dass diese Absätze ein wesentlicher Bestandteil der Berichte bleiben. Eine offizielle Begründung dieses Schrittes ist uns nicht bekannt. **Einigen Marktberichten** zufolge könnte der Rückzug der Rating-Agentur aus der ESG-Bewertung Bedenken hinsichtlich der ESG-Transparenz und der Auswirkungen der **zuletzt vermehrt** ESG-feindlichen Stimmung **in den USA** zum Ausdruck bringen. Die separaten Produkte von S&P im Zusammenhang mit ESG-Bewertungen, dürften von diesem Schritt nicht berührt sein.

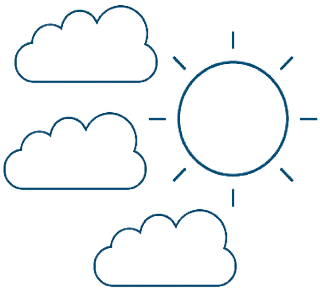
Ende Juli: Credit Agricole Financement de l'habitat SFH: Dritte Covered Bond-Einheit der Gruppe
Die Credit Agricole Financement de l'habitat SFH wurde am 14. Dezember 2022 zu **Liquiditätszwecken** (S.20) gegründet, und erhielt Ende Juli ihre Lizenz. Damit stellt sie die dritte Covered Bond-Einheit – neben CA Home Loan SFH und CA Public Sector SCF - der Gruppe dar. Der Cover Pool (Hypothekendarlehen) umfasst laut Moodys (Rating: Aaa) ein Volumen von rund 115 Mrd. EUR. Die Covered Bonds haben ein Gesamtvolumen von 82 Mrd. EUR.

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

E-STOXX 600 Banken	157	-1,63%	-2,13%	iBoxx € Cov. Germany	9,5	1,4	0,2	iTraxx Senior Financial	84,1	1,6	4,6
10J-Rendite	2,64	0,18	0,25	iBoxx € Cov. Bonds	22,6	1,5	0,0	iBoxx € Supranational	15,8	1,2	-0,1
Swap 10J	3,24	0,15	0,23	iBoxx € Banks PS	79,2	6,2	6,2	iBoxx € Agencies	0,9	2,5	1,4
iBoxx € Germany	-45,77	2,74	0,99	iBoxx Banks NPS	107,9	7,3	7,4	iBoxx € Sub-Sov. Germany	9,7	0,8	-0,8
iBoxx € EU	19,83	1,31	0,85	iBoxx Banks Subordinated	188,8	5,6	3,0	iBoxx € Sub-Sovereign	23,5	1,3	-0,4

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

Freizeittipp für's Wochenende: Xantener Süd- und Nordsee



Mittelmeer-Flair in Nordrhein-Westfalen – das gibt es in **Xanten** am Niederrhein, wo bis 1994 zwei große Seen miteinander verbunden wurden. Das Naherholungszentrum hat sich zu einem Mekka für Freizeitsportlerinnen und -sportler entwickelt. Die nördliche Seeseite ist als Xantener Nordsee bekannt, die südliche Seite als Xantener Südsee. In den Ortsteilen Wardt und Vyne gibt es zwei Sport- und Freizeithäfen. Für Besucherinnen und Besucher mit Urlaubssehnsucht lässt das kleine Strandparadies im Naturbad FZX kaum einen Wunsch offen.

Weitere Informationen: **Freizeitzentrum Xanten**

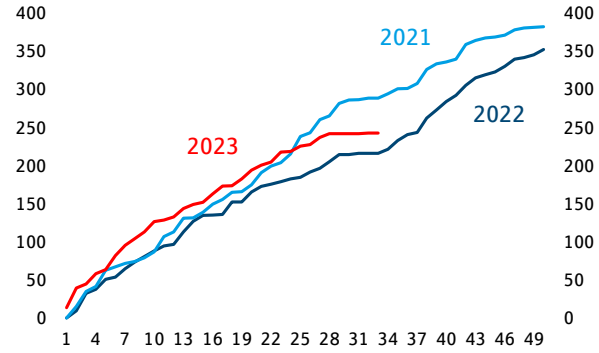
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: www.reisereporter.de

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

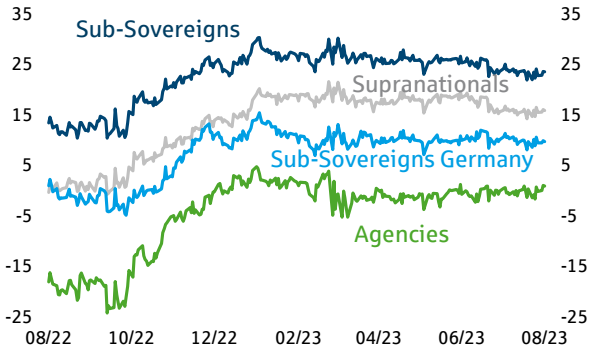
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

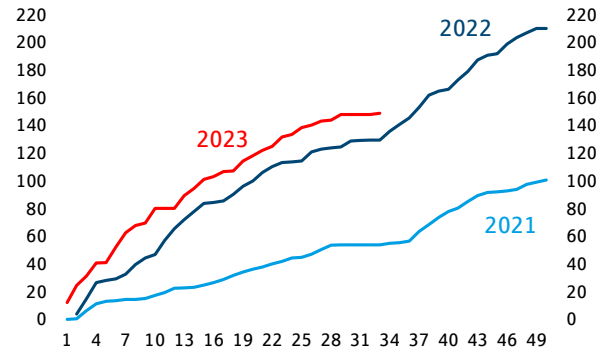
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

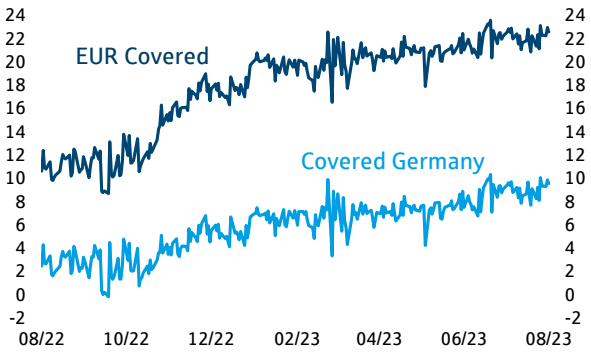
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

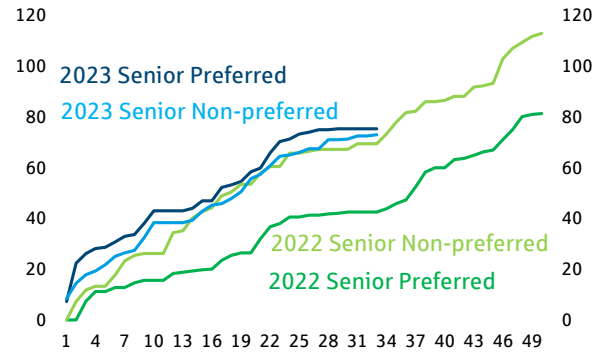
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

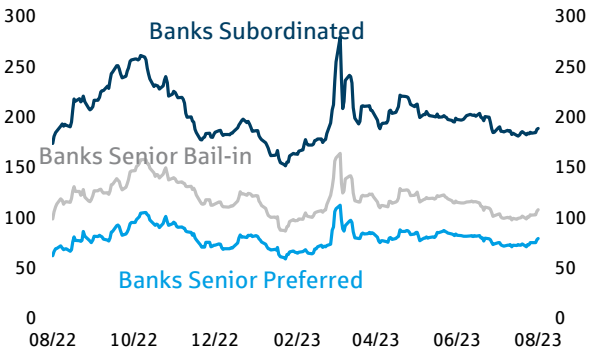
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

- → Wochenausblick
- → Im Fokus: Länder
- → Im fokus: schweden
- → Aktien: Update Helaba-BEST-Indikator
- → Märkte und Trends Juli 2023
- → Märkte und Trends Juni 2023 (video)
- → Im Fokus: gold
- → Im Fokus Credits: Primärmarkt Update für EUR Benchmark Bankanleihen
- → Zinsen: Chartbook Zinsen und anleihen
- → Devisen: US-Dollar über dem Zenit?
- → Langfristprognosespektrum
- → Großbritannien: In ruhigerem Fahrwasser

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:
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/