Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

31. August 2023

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: In Deutschland fiel der Inflationsrückgang geringer als erwartet aus. Mit Blick auf die EWU-Teuerungsrate bestehen Zinssorgen bezüglich der EZB weiterhin. Das Primärmarkt-Sentiment bleibt insgesamt konstruktiv, wenngleich kurzfristig eine leichte Eintrübung bei Covereds zu konstatieren ist.

Emissionsbarometer

SSAs



Im Vergleich mit der Vorwoche fiel die Emissionstätigkeit im SSA-Segment in dieser Woche verhältnismäßig gering aus. Zwar handelt es sich bei der Betrachtung nur um eine Momentaufnahme, jedoch zeichnet sich u. E. tendenziell ein geringerer Liquiditätsbedarf der Emittenten ab.

Covered Bonds



Die Emission einer dreifachen Tranche durch die kanadische TD Bank erfreute sich einer ausreichend guten Nachfrage. Auch auf den exotische Teil- ein Covered Bond-Floater - traf dies zu. Die Volksbank Wien und die MüHyp hatten größere Mühe die Oderbücher zu füllen.

Senior Unsecured



Die Emittenten nutzten diese Woche das freundliche Marktumfeld rege, insbesondere bei den neu begebenen Non-preferred Anleihen greifen die Investoren beherzt zu. Vor allem mittlere und lange Laufzeiten befinden sich im Angebot. Dieses Muster sollte sich auch nächste Woche fortsetzen.

Risiko-Trendindikator: Kurzfristige Stimmungsverbesserung hält an

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	-0,01	0,04	-0,08	0,04	2,31	-0,37
European Union	-0,03	0,03	0,06	-0,33	1,45	1,74
Germany Covered	-0,10	0,02	0,01	0,19	0,81	1,33
EU Covered	-0,05	0,03	0,01	0,09	0,81	1,37
Banks senior preferred	-0,02	-0,07	0,26	-0,29	0,30	1,88
Banks senior bail-in (SNP)	-0,02	-0,05	0,30	-0,40	-0,44	1,57
Banks subordinated	-0,01	0,02	0,34	-0,08	-0,09	2,32
Supranational	-0,05	0,01	0,02	-0,26	1,34	1,51
Agencies	-0,04	0,02	-0,01	0,05	1,89	0,37
Sub-Sovereigns Germany	-0,03	0,01	-0,01	-0,02	0,63	-0,60
Sub-Sovereigns	-0,03	0,01	0,02	-0,20	0,99	0,26

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

Spreadausweitung | Spreadeinengung

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Die Verbesserung des Stimmungsbilds hält kurzfristig an. Die zuletzt noch vorhandenen Rotfärbungen des Risiko-Trendindikators bei den Senior Unsecured reduzierte sich zuletzt weiter.



SSAs

Die Emissionstätigkeit im SSA-Segment fiel in dieser Woche überschaubar aus. Die EU stockte zwei Bonds erfolgreich um jeweils 1,118 Mrd. EUR auf. Die **grüne** 500 Mio. EUR Anleihe der schwedischen Kommuninvest traf auf eine sehr gute Investorennachfrage und verbuchte eine 2,6-fache Überzeichnung und konnte mit einer geringen Neuemissionsprämie von 1 Bps. platziert werden.

Ausblick: Nach unserem Kenntnisstand sind noch keine Emissionen in der Pipeline für nächste Woche. Daher gehen wir davon aus, dass die Primärmarktaktivitäten in nächster Zeit eher tendenziell gering ausfallen werden. Mit einer EU-Transaktion im 7-jährigen Laufzeitenbereich ist in der Woche vom 11. September zu rechnen.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 28. August 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,750%	EU	Aaa /AA+/AAA	1,118 Mrd.	✓	05.10.2026	Auction		28.08.2023	1,750 Mrd.	Auction
0,450%	EU	Aaa /AA+/AAA	1,118 Mrd.	✓	04.07.2041	Auction		28.08.2023	1,490 Mrd.	Auction
3,240%	Kommuninvest I Sverige AB	Aaa /AAA/-	0,500 Mrd.		08.12.2027	ms -8 Bp	✓	29.08.2023	1,300 Mrd.	ms - 6 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Covered Bonds

Auf dem Primärmarkt zeichnet sich eine zunehmende Differenzierung zwischen den Emittenten ab. So konnte die **Volksbank Wien** mit der Platzierung einer von vornherein auf 500 Mio. EUR, begrenzten Benchmark nicht alle gesteckten Ziele erreichen. Dank der Unterstützung der beteiligten JLMs überschritt die Emission das anvisierte Volumen (final 530 Mio. EUR) hauchdünn. Der finale Spread (MS +37) änderte sich im Vergleich mit der Vorgabe nicht, die Neuemissionsprämie betrug 9 Bps. Vergleichbar gestaltete sich die 3-jährige Pfandbrief-Emission der **Münchener Hyp**. Auch bei dieser Transaktion entsprach der finale Spread (MS +3) der Vermarktung. Letztlich wurde die „Hürde“ (500 Mio. EUR) mit einem Buch i.H. v. 545 Mio. EUR dank eines 125 Mio.-JLM-Anteil übersprungen. Hingegen erfreute sich die kanadische **Toronto-Dominion Bank** für ihre Triple-Covered Bond-Tranche (3y fix/3y FRN/8y fix) mit einem Gesamtvolumen von EUR 3,25 Mrd. EUR einer regen Marktnachfrage.

Insgesamt fallen uns diese Woche drei Besonderheiten auf: Zum einen konnten die Emittenten zuletzt durch den enormen Emissionsdruck ihre jeweiligen anfänglichen Spread-Vorgaben während des Bookbuildings lediglich um 1 bis 2 Bps. einengen (vergangene Woche waren noch bis zu 5 Bps. Spread-Einengung möglich). Zum anderen stiegen gleichzeitig die erforderlichen Neuemissionsprämien sukzessive an. Darüber hinaus verzögerte sich der Bookbuilding-Prozess und die Updates zu den Orderbüchern erschienen zeitlich immer später. Die überwiegende Zahl der Emissionen geht zwar noch reibungslos über die Bühne, doch gewisse Sättigungstendenzen sind nach den gewaltigen Emissionsvolumina im Nachgang der Ferienzeit klar erkennbar.

Der Blick auf die Sekundärmarktspreads zeigt im Zuge des Auslaufens der EZB-Ankaufsprogramme immer deutlicher eine Spread-Differenzierung nach unterschiedlichen Jurisdiktionen und Emittenten auf, (siehe auch Chart of the week).

> „Mit dem anziehenden Primärmarktgeschäft kommt auch Schwung in den Sekundärmarkt. Seit letzter Woche ziehen die Umsätze wieder kräftig an. Zurzeit überwiegen klar die Geldkursanfragen, verstärkt durch Tauschoperationen aus bestehenden Altanleihen in Neuemissionen mit teils guten Aufschlägen. Dieser Druck führt vor allem im Laufzeitbereich >5 Jahre zu einem Spreadwidening von einigen Basispunkten. Die Kreditkurven versteilen sich weiterhin, gerade die neue Toronto Dominion Bank hat in der 8 Jahres-Range einen neuen Preispunkt gesetzt."
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

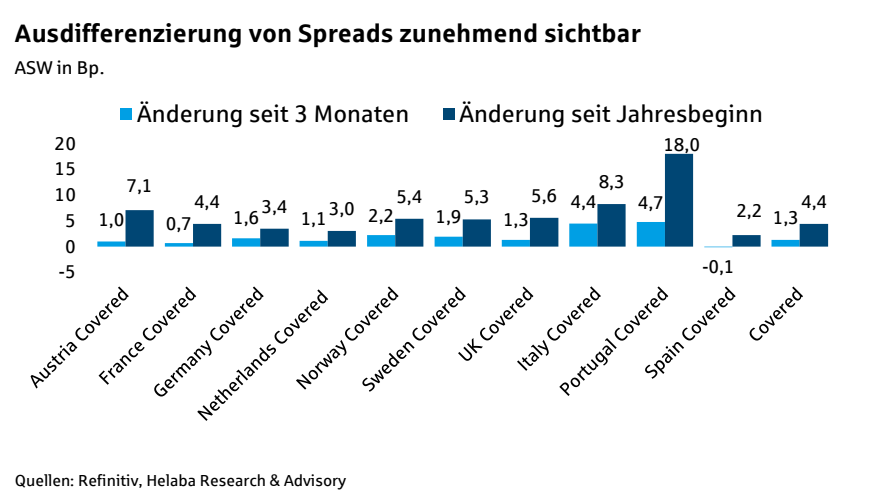
Ausblick: Der August geht zu Ende und ein nach unserer Einschätzung geschäftiger September steht vor der Tür. Angesichts der anstehenden **ECBC-Veranstaltungen und-Konferenztage** in München rund um den 13. und 14. September werden die Emittenten wohl versuchen die Zeitfenster davor und danach zu nutzen.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 28. August 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,625%	Volksbank Wien AG	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		06.03.2028	ms +37 Bp		29.08.2023	0,534 Mrd.	ms + 37 area
3,765%	Toronto-Dominion Bank	Aaa /-/AAA	1,500 Mrd.		08.09.2026	ms +28 Bp		29.08.2023	1,800 Mrd.	ms + 30 area
3m€+36bp	Toronto-Dominion Bank	Aaa /-/AAA	0,750 Mrd.		08.09.2026	ms +36 Bp		29.08.2023	0,925 Mrd.	3m€ 38 bp
3,666%	Toronto-Dominion Bank	Aaa /-/AAA	1,000 Mrd.		08.09.2031	ms +52 Bp		29.08.2023	1,250 Mrd.	ms + 54 area
3,500%	Münchener Hypothekenbank eG	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		28.08.2026	ms +3 Bp		30.08.2023	0,570 Mrd.	ms + 3 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Seit dem Auslaufen der EZB-Programme wird eine Ausdifferenzierung der Spreads zwischen den unterschiedlichen Ländern zunehmend augenscheinlich. Dabei ragt Portugal mit einer Spreaddifferenz von 18 Bps. seit Jahresbeginn heraus. Allerdings muss bei der Beurteilung der Ausweitung berücksichtig werden, dass im laufenden Jahr bislang nur 2 Emissionen, eine von der Banco Santander Totta am 12.04. und von Banco BPI am 27.6. durchgeführt wurden und das Bild dadurch verzerrt sein dürfte. Auch die Spreads von Italien und Österreich weiteten sich überdurchschnittlich. Emittenten aus der Alpenrepublik platzierten im Jahresverlauf bislang Covereds im Volumen von rund 13,5 Mrd. EUR und damit etwa 2,5-fach so viele wie in den Jahren 2020 und 2021. Neben der grundsätzlichen Tendenz zur Spreadausweitung im Covered Bond-Segment, beeinträchtigt ebenso die Höhe des Emissionsvolumens die Spreadentwicklung.

Senior Unsecured

Die Emittenten nutzten im bisherigen Wochenverlauf das **freundliche Marktumfeld** rege. Insgesamt platzierten sie seit Montag sieben erstrangig unbesicherte EUR-Benchmark-Anleihen im Volumen

von 5,0 Mrd. EUR und konnten dafür Orders von 10,2 Mrd. EUR einsammeln. Insbesondere bei den neu begebenen Non-preferred Anleihen griffen die Investoren beherzt zu: Im Rahmen von fünf Transaktionen wurden

> „Dem UK-Feiertag am Montag trotzend nimmt die Investorenaktivität wieder zu. Das Sommerloch ist überwunden. Die durch die jüngsten Ausweitungen günstigen Levels werden sowohl von Real Money als auch von ETF Funds genutzt, um attraktive Renditen zu kaufen. Das 'Monthly Rebalancing' der vergangenen Tage unterstütze diese Entwicklung. Ebenfalls im Fokus der Investoren stehen die jüngsten Neuemissionen, allen voran die 8-jährige Intesa aus der vergangenen Woche, welche aktuell um 13bps zur Reoffer einengen konnte. Mit den Neuemissionen der Swedbank und der Caixabank ist der Primärmarkt weiter angelaufen, was auch dem Sekundärmarkt weiter neuen Schwung verleihen sollte."
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

3,25 Mrd. EUR erfolgreich platziert. Jedoch auch im Preferred-Segment konnten die Emittenten **schwächere Bonität gut unterbringen**: Die Single B geratete Banca Monte dei Paschi zeigte sich mit einer 4-jährigen Preferred-Anleihe im Volumen von 500 Mio. EUR und erzielte damit eine 1,4-fache Überzeichnung, wenn auch zu beachtlichem Spread-Niveau. Die Laufzeiten der Neuemissionen lagen zwischen 3 und 7 Jahren.

Ausblick: Hohe Fälligkeiten bleiben weiterhin ein bestimmender Faktor am Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen. Viele Häuser sind **gemessen an ihren Emissionsplänen bereits gut vorangekommen**, Pre-Funding erlangt angesichts des freundlichen Marktumfelds jedoch bereits Bedeutung. Wir gehen von **weiterhin recht lebhafter Primärmarktaktivität** in den kommenden Wochen aus, auch wenn das richtige Timing angesichts anstehender Notenbankentscheidungen und volatiler Märkte herausfordernd bleibt. Der Labour Day in den USA am Montag sollte die Aktivität nicht wesentlich hemmen.

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 28. August 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,250%	CaixaBank, S.A.	Baa1 /A-/A-	1,250 Mrd.		06.09.2030	ms +120 Bp		29.08.2023	2,550 Mrd.	ms + 150 area
6,750%	Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A	B1 /-/B+	0,500 Mrd.		05.09.2027	6,750%		29.08.2023	0,700 Mrd.	6,875% area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 28. August 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,466%	Swedbank AB	Baa1 /A-/AA-	0,500 Mrd.		05.09.2030	ms +135 Bp	✓	29.08.2023	0,855 Mrd.	ms + 150 area
4,375%	Nordea Bank Abp	A3 /A/AA-	1,000 Mrd.		06.09.2026	ms +68 Bp		30.08.2023	1,850 Mrd.	ms + 90 area
5,737%	Ceska Sporitelna	- /A-/A	0,500 Mrd.		08.03.2028	ms +235 Bp	✓	30.08.2023	1,400 Mrd.	ms + 270 area
5,500%	Banco de Sabadell SA	- /BB+/BBB-	0,750 Mrd.		08.09.2029	ms +240 Bp		30.08.2023	1,900 Mrd.	ms + 265 area
5,125%	Sydbank A/S	A1 /-/-	0,500 Mrd.		06.09.2028	ms +185 Bp	✓	30.08.2023	0,730 Mrd.	ms + 200 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Kurzmeldungen

31.8. Quartalsberichte Banken: UBS erzielt im 2. Quartal 2023 einen Reingewinn auf Rekordhöhe von 29 Mrd. USD. Dieser beinhaltet einen negativen Goodwill (und somit positiven Gewinnbeitrag) von 29 Mrd. USD aus der Übernahme der Credit Suisse.

31.8. **vdp veröffentlicht umfangreiche Datenbank des Round Table Covered Bond Legislation:** Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) bietet der Öffentlichkeit ab sofort freien Zugang zur umfangreichen **Datenbank** des "Round Table Covered Bond Legislation". Investoren, Fachleute, Ratingagenturen, Analyst:innen und Interessierte können so kostenfrei umfassende Informationen zur Covered Bond-Gesetzgebung in Europa abrufen.

31.8. Leveraged-Finance-Geschäft bricht ein: Der mittelständische Leveraged-Finance-Markt in Deutschland verzeichnete im 1. Halbjahr gemäß einer Studie von Houlihan Lokey lediglich 48 Transaktionen. Damit fällt er weit hinter die beiden vorangegangenen Rekordjahre zurück. (Börsen-Zeitung)

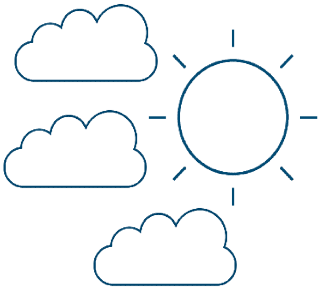
25.08. Fitch Ratings veröffentlicht Exposure Draft der Ratingkriterien für Covered Bonds: Fitch hat Exposure Drafts für eine vorgeschlagene Überarbeitung seiner Covered Bonds Rating Criteria, seiner Covered Bonds European CRE MVD Assumptions - Supplementary Data File und seiner Covered Bonds Refinancing Spread Level Assumptions - Supplementary Data File veröffentlicht. Die vorgeschlagenen Änderungen der Kriterien konzentrieren sich auf die Behandlung liquider Aktiva. Es ist geplant, alle Highly Liquid Assets (HQLAs) der Stufen 1 und 2A als anrechenbar für die Baseler Liquiditätsdeckungsquote zu betrachten. Dies würde unabhängig vom Rating der Covered Bonds gelten, es sei denn, die liquiden Aktiva des Programms konzentrieren sich auf inländische Staatsanleihen. Eine Auswirkung auf die Covered Bond Ratings erwartete Fitch nicht. Marktteilnehmer können Rückmeldungen bis 25.9. einreichen.

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

E-STOXX 600 Banken	159	2,17%	-0,13%	iBoxx € Cov. Germany	8,7	-0,1	0,2	iTraxx Senior Financial	79,9	-5,0	-2,5
10J-Rendite	2,54	0,02	0,03	iBoxx € Cov. Bonds	22,0	0,1	0,3	iBoxx € Supranational	15,5	-0,3	0,2
Swap 10J	3,12	0,00	-0,01	iBoxx € Banks PS	78,9	-2,1	6,2	iBoxx € Agencies	0,0	0,1	-0,1
iBoxx € Germany	-45,92	1,01	-0,31	iBoxx Banks NPS	108,3	-2,2	8,8	iBoxx € Sub-Sov. Germany	9,0	-0,4	-0,3
iBoxx € EU	20,27	0,15	0,83	iBoxx Banks Subordinated	196,8	-0,3	14,6	iBoxx € Sub-Sovereign	23,3	-0,4	0,1

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

Freizeittipp für's Wochenende: Aartalsee (Bischoffen)



Die zweitgrößte Seefläche Hessens bietet für jeden Freizeitsportler etwas: Ob auf, am oder im Wasser (Segeln, Surfen, Angeln, Baden) oder auf dem rund 7,5 km langen Rundwanderweg (Inlineskaten, Wandern oder Joggen). Zum Baden und Entspannen lädt der Badebereich mit Sandstrand und Liegewiese ein.

Ob zu Fuß oder auf dem Rad: Entdecken Sie die herrliche Umgebung des Aartalsees mit ihren waldreichen Tälern und Höhen auf einem der zahlreichen Wander- und Radwanderwege, wie zum Beispiel dem **Aartalsee-Panoramaweg**.

Weitere Informationen: **Aartalsee**

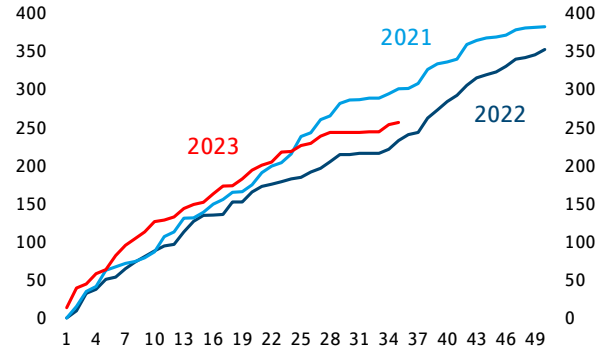
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: www.bischoffen.de

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

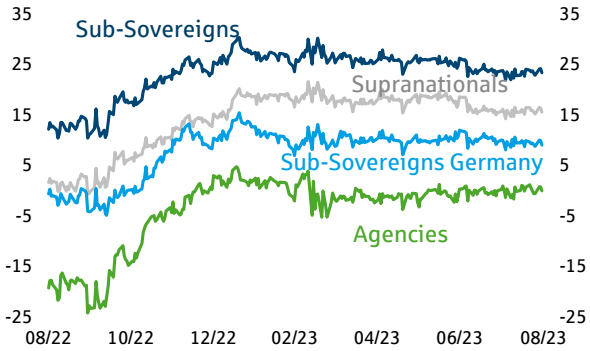
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

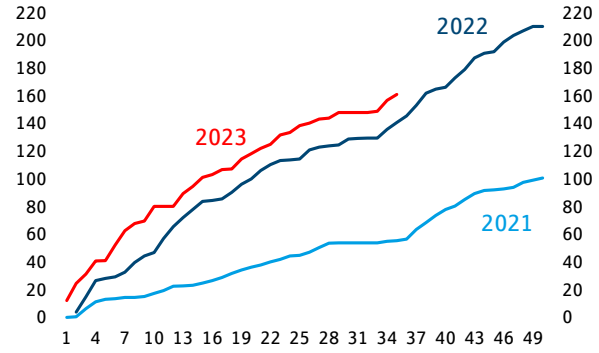
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

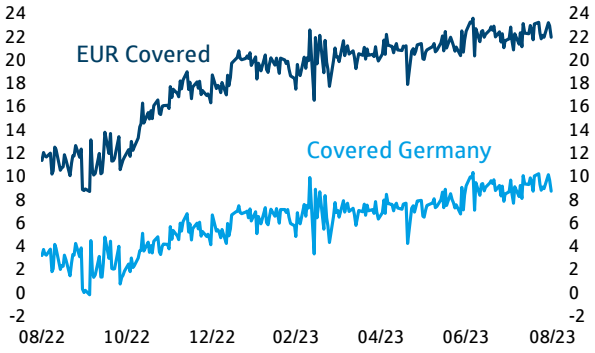
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

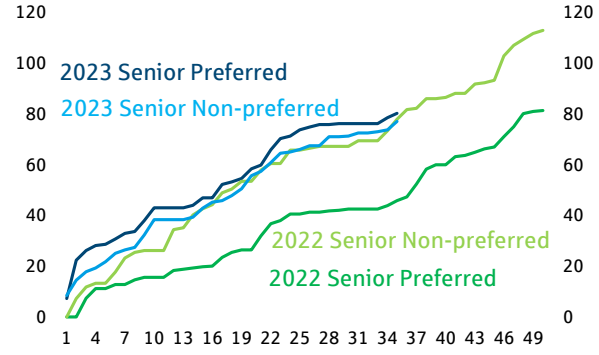
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

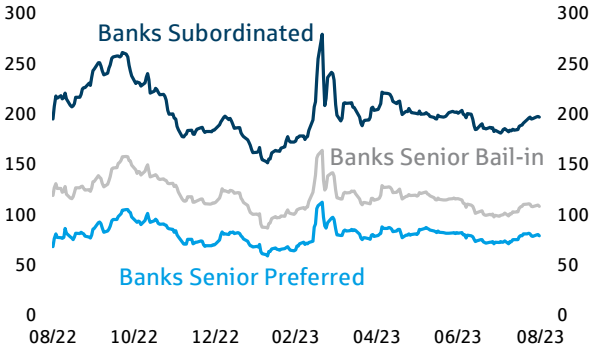
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

- → Wochenausblick
- → Märkte und Trends August 2023
- → Märkte und Trends August 2023 (video)
- → Im Fokus: deutscher Wohnungsmarkt
- → Im Fokus: Finanzplatz – Main Metropole wichtig für Auslandsbanken
- → Im Fokus: Länder
- → Im Fokus: Schweden
- → Aktien: Update Helaba-BEST-Indikator
- → Im Fokus: Gold
- → Im Fokus Credits: Primärmarkt Update für EUR Benchmark Bankanleihen

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/