Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

12. Oktober 2023

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Der Nahost-Konflikt eskaliert, die Kapitalmärkte zeigen sich bislang aber wenig beeindruckt. Die US-Notenbank hat in der letzten Zeit immer wieder deutlich gemacht, dass die Zinsentscheidungen von der Datenlage abhängig sind. Das Sentiment im Covered Bond-Segment stellt sich uneinheitlich dar.

Emissionsbarometer

SSAs



Die Primärmarktaktivitäten im SSA-Segment kommen nur schwer in Gang, obwohl das Umfeld weitgehend konstruktiv bleibt. Die von den Emittenten gewählten Preislevel spielen nach wie vor eine wesentliche Rolle.

Covered Bonds



Die kurzfristig verbesserte Stimmung auf dem Primärmarkt wurde in dieser Woche von den Emittenten rege zur Umsetzung ihrer Emissionsvorhaben genutzt. Das Platzierungsvolumen betrug 4 Mrd. EUR nach 1 Mrd. EUR in der Vorwoche.

Senior Unsecured



Bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen gab es diese Woche, kurz vor Start der Quartalsberichtssaison, am Primärmarkt wie erwartet wenig Aktivität. Allerdings beeindruckte die Banco Santander mit einer Dual Tranche im Gesamtvolumen von 3,25 Mrd. EUR. Das Marktumfeld ist zwar aufnahmebereit, die Blackout-Phase spricht aber gegen eine deutliche Belebung in diesem Segment.

Risiko-Trendindikator (Heatmap): Risikoaversion bleibt hoch

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0,04	-0,11	-0,03	0,30	2,52	0,03
European Union	-0,01	0,13	0,43	0,71	1,88	2,70
Germany Covered	0,03	0,29	0,58	0,86	1,98	2,19
EU Covered	0,02	0,17	0,32	0,49	1,52	2,01
Banks senior preferred	-0,05	0,19	0,40	0,48	-0,04	2,18
Banks senior bail-in (SNP)	-0,10	0,14	0,41	0,50	-0,56	1,91
Banks subordinated	-0,12	0,01	0,23	0,37	-0,92	2,38
Supranational	0,01	0,21	0,47	0,58	2,06	2,39
Agencies	-0,05	0,14	0,32	0,69	2,98	1,22
Sub-Sovereigns Germany	0,02	0,17	0,18	0,19	1,21	-0,08
Sub-Sovereigns	-0,01	0,23	0,41	0,50	1,73	1,10

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

Spreadausweitung | Spreadeinengung

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Die Bereitschaft der Investoren, Risiken einzugehen, hat zuletzt deutlich nachgelassen. Ein Ende dieses Trends ist nicht absehbar, wie die deutliche Rotfärbung unserer Heatmap zeigt.



SSAs

Die Primärmarkt-Aktivitäten kommen seit Beginn des neuen Quartals noch nicht so richtig in Gang. Die **EU** stand am Dienstag mit einer Dual-Tranche im Mittelpunkt. Es wurden ein neuer 20-jähriger Bond mit einem Volumen von 4 Mrd. EUR emittiert und die bis 5. Oktober 2026 laufende Anleihe um 2 Mrd. EUR aufgestockt. Die neue Anleihe generierte ein Orderbuch in Höhe von 48 Mrd. EUR, die Aufstockung in Höhe von 37 Mrd. EUR. Bei beiden konnten die finalen Spreads im Vergleich zur Vorgabe um 2 Bps eingeengt und die Emissionen damit als Erfolg gewertet werden. Am Mittwoch nutzten die **Caisse des Depots et Consignations** diesen Rückenwind für einen 7-jährigen Sustainability Bond (500 Mio. EUR) sowie die **Cassa Depositi e Prestit** (500 Mio. EUR). Beide überquerten mit Orderbüchern in Höhe von 1,5 bzw. 1,8 Mrd. EUR die Ziellinie problemlos.

Ausblick: In der Pipeline befinden sich weitere Emittenten, wie die spanische nationale Förderbank ICO und Assistance Publique Hopitaux de Paris.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 9. Oktober 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	3,000 Mrd.	✓	05.10.2026	ms -11 Bp		10.10.2023	37,000 Mrd.	ms - 9 area
4,000%	EU	Aaa /AA+/AAA	4,000 Mrd.		04.04.2044	ms +67 Bp		10.10.2023	48,000 Mrd.	ms + 69 area
3,375%	Caisse des Depots et Consignations	Aa2 /AA/AA-	0,500 Mrd.		25.11.2030	FRTR +28 bp	✓	11.10.2023	1,500 Mrd.	FRTR +30 area
4,750%	Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.	- /BBB/BBB	0,500 Mrd.		18.10.2030	BTPS + 48 bp		11.10.2023	1,800 Mrd.	BTPS + high 50s area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Covered Bonds

Das Sentiment im Covered Bond-Segment stellt sich weiterhin uneinheitlich dar. Der Sekundärmarkt ist sehr illiquide und Spreads weiten sich im Zuge eines umfänglichen Repricings aus. Gleichzeitig funktioniert der Primärmarkt vergleichsweise gut. Zwar müssen hier weiter hohe Neuemissionsprämien gezahlt werden, jedoch sind die Überzeichnungsquoten Ausdruck starker Nachfrage. Am Dienstag konnte die **Caffil** 750 Mio. EUR bei einer Laufzeit von langen 5 Jahren und einem Spread von MS +32 Bps. platzieren. Während des Bookbuildings wurde der Spread um 6 Bps. eingeengt, und eine 4,7-fache Überzeichnung erreicht. Die Nationale-Nederlanden Bank (NN Bank) generierte für ihre 3-jährige Benchmark (750 Mio. EUR) ein Orderbuch in Höhe von 1,3 Mrd. EUR. und engte den Spread im Vergleich zur Vermarktung um 4 Bps. auf MS + 20 Bps. ein, die Neuemissionsprämie betrug 3 Bps.

> „Die Tage werden kürzer, leider auch das zu kommentierende Geschehen an den Sekundärmärkten. Der Angebotsdruck ist weiterhin vorherrschend, wobei die handelnden Akteure munter durchwechseln. Einmal sind es inländische Fonds/AM, dann wieder Versicherer, die sich von Kasse trennen. Die bezahlten Swapspreads sind hoch und bleiben das tendenziell auch. Die Angleichung der "Vintage Bonds" an die Spreads von Neuemissionen findet weiter statt. Panik-Selling ist jedoch nicht zu beobachten, vielmehr findet das Repricing relativ geordnet statt.“
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Der **Belfius Bank** gelang es am Mittwoch, 1 Mrd. EUR einzusammeln. Der Spread engte sich final bei einem Orderbuch in Höhe von 1,5 Mrd. EUR um 5 Bps. auf MS+32 Bps. ein. Heute komplettierten die **Achmea Bank** (500 Mio. EUR, 3 Jahre, WNG), **Danish Ship Finance** (500 Mio. EUR, 3 Jahre, WNG) und **Sumitomo Mitsui Trust** (500 Mio. EUR, 4,5 Jahre) die Primärmarktaktivitäten.

Aufgrund des von Unsicherheit geprägten Marktumfelds gehen die Emittenten mit sehr attraktiven Spreads in die Vermarktung. Gleichzeitig wird das „Tightening-Potenzial“ stark ausgenutzt, zumal sich die Refinanzierungs-Spreads auf sehr hohen Niveau befinden.

Auf dem **Sekundärmarkt** treten einige internationale Marktteilnehmer in Erscheinung, die laut unseres Handels bei der Titelauswahl und den Spreadniveaus sehr selektiv vorgehen. „Cash is King“ und die Käufer geben den Ton an. Bezahlt-Levels teils deutlich unter den Screens sind die Folge.

Ausblick: Weitere Emissionen befinden sich in der Pipeline; allerdings werden z. T. bereits geplante Projekte bereits auf das kommende Jahr verschoben.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 9. Oktober 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,625%	CaFFiL	Aaa /AA+/-	0,750 Mrd.		17.01.2029	ms +32 Bp	✓	10.10.2023	3,500 Mrd.	ms + 38 area
3,625%	Nationale-Nederlanden Bank N.V.	- /AAA/-	0,750 Mrd.		16.10.2026	ms +20 Bp		10.10.2023	1,300 Mrd.	ms + 24 area
3,625%	Belfius Bank SA/NV	- /AAA/AAA	1,000 Mrd.		18.10.2028	ms +32 Bp		11.10.2023	1,500 Mrd.	ms + 37 area
3,750%	Achmea Bank N.V.	- /AAA/-	0,500 Mrd.		19.10.2026	ms +26 Bp		12.10.2023	0,650 Mrd.	ms + 26 area
4,086%	Sumitomo Mitsui Trust Bank	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		18.04.2028	ms +72 Bp		12.10.2023	0,600 Mrd.	ms + 72 area
4,375%	Danmarks Skibskredit A/S	- /A/-	0,500 Mrd.		19.10.2026	ms +90 Bp		12.10.2023	0,800 Mrd.	ms + 90-93 wpir

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Senior Unsecured

Bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen gab es diese Woche am Primärmarkt wie erwartet wenig Aktivität. Lediglich drei Emittenten kamen mit Neuemissionen an den Markt. Die Transaktion des spanischen Branchenprimus Banco Santander war allerdings beeindruckend: 3,25 Mrd. EUR an Non-preferred Ware brachte sie im Rahmen einer Dual Tranche bei Investoren unter und traf damit auf regen Zuspruch – insgesamt konnte sie Orders im Volumen von 5,6 Mrd. EUR generieren. Die Laufzeiten der Tranchen betrugen 4 (4NC3) und8 Jahre.

Trotz des dieses Jahr bereits emittierten Rekordvolumens (siehe **Primärmarkt Update Bankanleihen** vom 10.10.2023) besteht bei einigen Banken noch Refinanzierungsbedarf, und angesichts der anstehenden Blackout-Periode aufgrund der Veröffentlichung der Quartalsberichte sowie des nahenden Jahresendes werden die Emissionsfenster allmählich kleiner. Morgen startet mit JP Morgan, Citigroup und Wells Fargo die Berichtssaison bei den US-amerikanischen Banken, die europäischen Häuser folgen in den nächsten Wochen. Besonderes Augenmerk dürfte auf Zinsgewinnen und Problemkreditquoten liegen. Seit Mitte 2022 erfreuen sich die Banken erfreulich hoher Gewinne beflügelt durch das geänderte Zinsumfeld; zuletzt stieg allerdings der Wettbewerb um Kundeneinlagen. Im Kreditgeschäft sind die Risikopuffer hoch und die Problemkreditquoten daher sehr gut unter Kontrolle.

Ausblick: Die Quartalsberichtssaison beginnt Ende dieser Woche. Wir gehen davon aus, dass das Segment der erstrangig unbesicherten Bankanleihen aufgrund der bevorstehenden Blackout-Perioden zunächst schwach sein wird.

> „Die Primärmärkte waren zuletzt sehr ruhig aufgrund der Marktstimmung. Die meisten Neuemissionen weiteten ca. 10 bps aus. Gestern testete Santander mit einer Dual Tranche mit hohen IPT Levels das Sentiment, und es bleibt interessant, wie die Orderbücher und auch die Secondary Performance der neuen Bonds sind. Der Fundingbedarf ist bei einigen Banken noch groß und die Emissionsfenster werden allmählich kleiner durch die anstehende Blackout Period und das nahende Jahresende.“
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 9. Oktober 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
8,625%	MBH Bank Nyrt.	Ba2 /-/-	0,350 Mrd.		19.10.2027	ms +514 Bp		11.10.2023	0,560 Mrd.	9.000% area
4,000%	Bank of China (Luxembourg) S.A.	A1 /A/A	0,300 Mrd.		19.10.2026	ms +60 Bp		12.10.2023	0,670 Mrd.	ms + 80 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 9. Oktober 2023

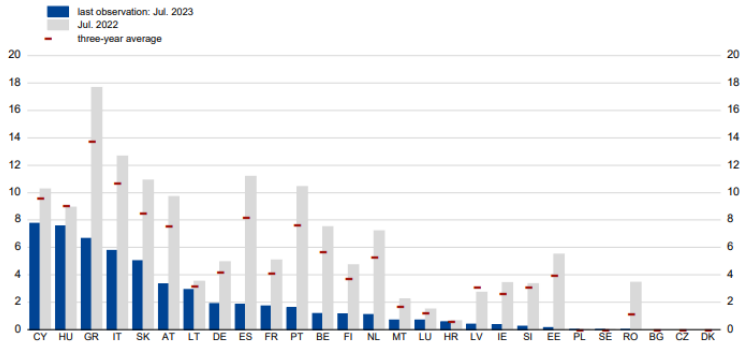
Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,625%	Banco Santander, S.A.	Baa1 /A-/A-	1,250 Mrd.		18.10.2027	ms +125 Bp		11.10.2023	2,000 Mrd.	ms + 150/155 bp
4,875%	Banco Santander, S.A.	Baa1 /A-/A-	2,000 Mrd.		18.10.2031	ms +170 Bp		11.10.2023	3,600 Mrd.	ms + 200 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week

Refinanzierung der Banken bei Zentralbanken spürbar rückläufig

Anteil der Zentralbankrefinanzierung an den Verbindlichkeiten* in %



* Ohne Eigenkapital und eigenkapitalähnliche Instrumente

Quellen: EZB, Helaba Research & Advisory

Die Refinanzierung der Banken bei Zentralbanken hat im Vorjahresvergleich deutlich abgenommen, wie das letzte Woche veröffentlichte **ESRB Risk Dashboard** zeigt. Darin spiegelt sich gemäß unserer Beobachtung insbesondere die Reduzierung der TLTRO-Mittelaufnahme wieder (siehe u.a. **Weekly vom 21.9.2023**). Aufgrund des geänderten Zinsumfeldes und niedrigerer TLTRO-Refinanzierung steigen zwar die Refinanzierungskosten der Banken, dies wird aber durch deutlich höhere Margen bei Einlagengeschäft und Liquiditätsreserve weit mehr als kompensiert. Da der Sektor auch über ausreichend Liquidität verfügt, kann er die weniger attraktiv gewordene Refinanzierung über die Zentralbanken relativ problemlos abbauen. Allerdings gibt es zwischen den einzelnen Instituten und Ländern Unterschiede. In Italien und Griechenland beispielsweise ist der Bestand der Refinanzierung bei den Zentralbanken trotz des Rückgangs noch immer vergleichsweise hoch.

Kurzmeldungen

11.10. Fitch Ratings stellt drei spanische Covered Bond-Programme unter Beobachtung: **Fitch Ratings** hat drei spanische Hypothekenpfandbrief-Programme (cedulas hipotecarias - CH) der Banco Santander, S.A. (Santander; A/Stable), Caja Rural de Granada, Sociedad Cooperativa de Credito (CRG) und Caja Rural de Albacete, Ciudad Real y Cuenca, Sociedad Cooperativa de Credito (Globalcaja) begeben wurden, nach der Veröffentlichung ihrer "Covered Bonds Rating Criteria" am 9. Oktober 2023 unter Beobachtung (UCO) gestellt.

10.10. EBA-Risiko-Dashboard: Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) hat ihr vierteljährliches **Risiko-Dashboard für Q2 2023** veröffentlicht. Die Rentabilität und die Kapitalquoten der Banken sind demnach weiter gestiegen, während die makroökonomische Unsicherheit das Kreditwachstum belastet hat.

10.10. Mindestreserve: Die Europäische Zentralbank sollte die Mindestreserveanforderungen für Banken als Teil ihrer Geldpolitik nicht ändern, sagte EZB-Ratsmitglied François Villeroy de Galhau. "Es gibt keine geldpolitische Rechtfertigung für eine Erhöhung der Mindestreserveanforderungen", zitiert **Bloomberg** Villeroy. "Die Stabilität des derzeitigen Systems sollte beibehalten werden".

9.10. EBA treibt die neuen ESG-Regeln voran: Der Vorsitzende der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA), Jose Manuel Campa, hat sich zur Green Asset Ratio (GAR) geäußert, die ab Januar verpflichtend offengelegt werden soll. Wie **Bloomberg** berichtet, räumte Campa ein, dass der erste Eindruck, den die Stakeholder der Banken von der Green Asset Ratio haben werden, "unvollständig" sein werde.

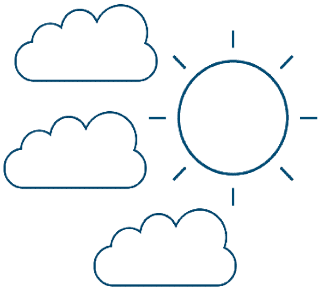
5.10. Italiens Banken umgehen die Meloni-Steuer: Italiens Banken wollen die neue Steuer des Landes nicht zahlen und stattdessen ihre Kapitalpolster aufstocken, so **Bloomberg**. Eine Kapitalerhöhung ist für Italiens Banken "die beste Option", so Rossella Locatelli, Professorin für Bank- und Finanzwesen.

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

E-STOXX 600 Banken	163	3,57%	3,95%	iBoxx € Cov. Germany	16,3	3,1	4,8	iTraxx Senior Financial	95,7	-2,6	14,6
10J-Rendite	2,72	-0,22	0,06	iBoxx € Cov. Bonds	29,1	3,1	4,5	iBoxx € Supranational	23,2	3,04	5,79
Swap 10J	3,29	-0,19	0,08	iBoxx € Banks PS	85,5	1,6	9,9	iBoxx € Agencies	6,9	1,77	3,41
iBoxx € Germany	-41,77	-0,25	0,34	iBoxx Banks NPS	116,9	-0,6	11,9	iBoxx € Sub-Sov. Germany	14,7	3,60	3,64
iBoxx € EU	29,15	2,57	6,36	iBoxx Banks Subordinated	203,7	-7,2	9,7	iBoxx € Sub-Sovereign	30,6	3,18	5,33

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

Freizeittipp für's Wochenende: Die Altstadt von Heusenstamm



Heusenstamm liegt im Herzen der Metropolregion Frankfurt Rhein-Main und des Kreises Offenbach Es besitzt drei der schönsten Sehenswürdigkeiten im Kreis Offenbach: Das 1663 erbaute Renaissance-Schloss liegt idyllisch an der Bieberaue. Die Barockkirche St. Cäcilia, die nach Plänen des berühmten Baumeisters Balthasar Neumann 1740 fertiggestellt wurde, beeindruckt nicht nur durch ihre imposante Architektur, sondern auch durch großzügige Deckenfresken und einen kunstvollen Hochaltar. Ebenfalls ein kulturgeschichtliches Wahrzeichen der Stadt ist der 1764 errichtete Torbau.

Weitere Informationen: **Heusenstamm**

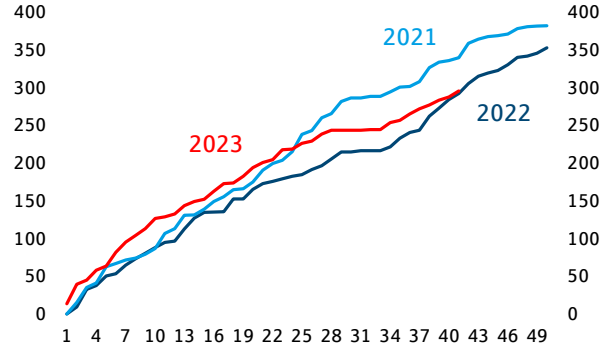
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: www.heusenstamm.de

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

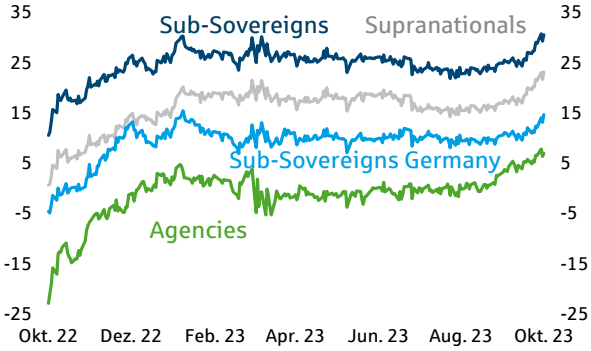
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

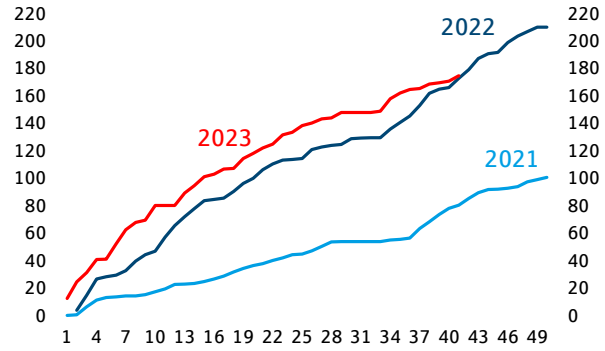
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

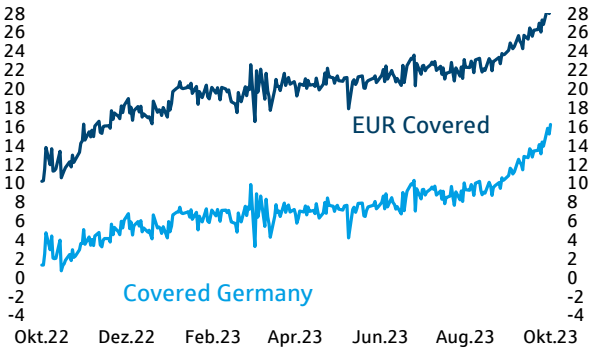
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

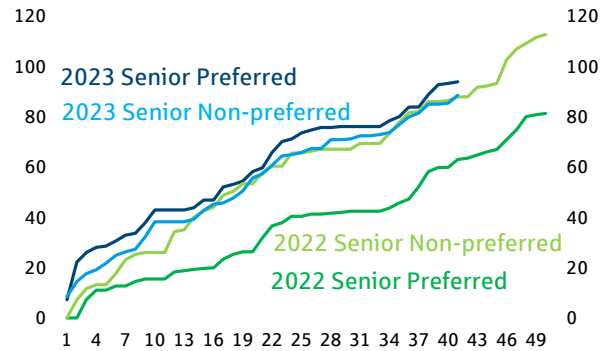
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

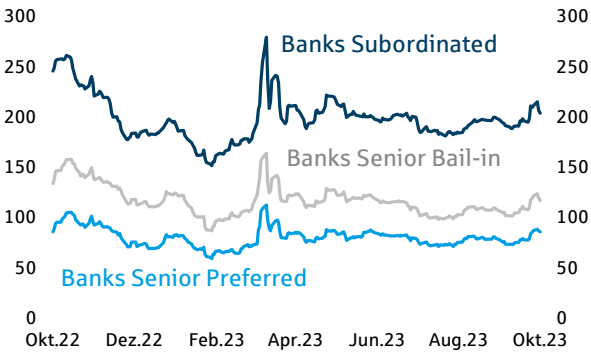
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

- → Wochenausblick
- → im fokus credit: ESG-Ratings: Relevanz, Regulierung und Reaktionen"
- → Im Fokus Credit: Primärmarkt Update BAnkanleihen
- → Im fokus Credit: Corporate Schuldschein: Vorurteile fehl am Platz"
- → Im Fokus: Immobilien „Wenn die Nacht am dunkelsten ist…“
- → Vertraudlich: Logistik als Brennglas der Wirtschaft
- → Im Fokus: Aktien
- → Märkte und Trends September 2023
- → Video Märkte und Trends September 2023
- → Im Fokus: Brics – Brics auf dem weg zum globalen player?
- → im fokus: deutscher Wohnungsmarkt

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:
Stefan Rausch
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/