Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

30. November 2023

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Laut dem US-Beige Book hat sich die Wirtschaftsaktivität verlangsamt, die Aussichten haben sich eingetrübt und die Nachfrage nach Arbeitskräften ist zurückgegangen. Die Fed (Mester) sieht Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung. Die Aktivitäten an den Primärmärkten kommen allmählich zum Erliegen.

Emissionsbarometer

SSAs



Das SSA-Segment hatte in dieser Woche nur eine Aufstockung durch das Land Schleswig-Holstein zu bieten. Trotz dieses Alleinstellungsmerkmals fiel der Erfolg dieser Transaktion wohl nur überschaubar aus.

Covered Bonds



Am EUR Covered Bond Primärmarkt ist bereits vorweihnachtliche Ruhe eingekehrt. In dieser Woche gab es keine Neuemission. Vielmehr ist davon auszugehen, dass bereits jetzt die Vorbereitungen für einen wahrscheinlich sehr aktiven Start in das Jahr 2024 beginnen.

Senior Unsecured



Auch bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen macht sich das nahende Jahresende am Primärmarkt deutlich bemerkbar. Im bisherigen Wochenverlauf gab es hier immerhin 5 Transaktionen, das Volumen erreichte allerdings lediglich 2,1 Mrd. EUR. Das Marktumfeld bleibt konstruktiv, die Aktivität wird aber wohl bis zum Jahresende gering bleiben.

Risiko-Trendindikator (Heatmap): Positiver Trend bei Bankanleihen hält an

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	-0,06	-0,14	0,09	0,40	1,65	1,30
European Union	-0,02	-0,01	0,08	0,78	1,19	2,80
Germany Covered	0,00	0,08	0,34	1,35	2,04	2,86
EU Covered	0,00	0,04	0,16	0,82	1,40	2,61
Banks senior preferred	-0,06	-0,08	-0,21	0,21	0,06	1,82
Banks senior bail-in (SNP)	-0,06	-0,07	-0,30	0,07	-0,57	1,51
Banks subordinated	-0,04	-0,08	-0,38	-0,16	-0,10	1,78
Supranational	-0,01	0,01	0,14	0,81	1,25	2,66
Agencies	-0,02	-0,01	0,11	0,84	1,38	1,80
Sub-Sovereigns Germany	0,00	0,02	0,17	0,45	0,49	-0,22
Sub-Sovereigns	0,00	0,01	0,15	0,78	0,85	1,13

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

Spreadausweitung* | Spreadeinengung*

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Unsere Heatmap zeigt, dass die gute Stimmung bei den Bankanleihen anhält. Bei Covered Bonds und SSAs bleibt das Bild hingegen uneinheitlich.



SSAs

Das Primärmarktgeschehen im SSA-Segment kühlt sich den winterlichen Witterungsbedingungen folgend weiter ab. Der Emissionskalender blieb am Montag leer. Am Dienstag war die Aufstockung der im November 2028 fälligen Anleihe vom Land Schleswig –Holstein über 250 Mio. EUR angesichts eines nicht kommunizierten Orderbuchs und eines im Vergleich zur Vermarktung unveränderten Spreads (MS+ 2 Bp.) wohl nur bedingt erfolgreich. In der Vorwoche hatte die Aufstockung der im März 2033 fälligen Anleihe der IB Berlin zu MS + 15 Bp. noch eine 2,7-fache Überzeichnung generiert.

Ausblick: Offiziell sind keine Mandate ausstehend. Insgesamt dürften die Emittenten ihre Emissionspläne für 2023 abgeschlossen haben und bereits auf das kommende Jahr blicken.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 27. November 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,625%	Schleswig-Holstein	- /-/AAA	0,250 Mrd.	✓	17.11.2028	ms +2 Bp		28.11.2023	not disclosed	ms + 2 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Covered Bonds

Auch in diesem Segment dürften die Primärmarktaktivitäten für dieses Jahr weitgehend abgeschlossen sein. In dieser Woche gab es keine Neuemissionen. Auch in der kommenden Woche wird sich das Bild wohl nicht wesentlich ändern. Vielmehr dürften die Emittenten bereits die Chancen für einen frühen Start im kommenden Jahr ausloten. Im Durchschnitt der Jahre 2022 und 2023 wurden im Januar knapp 20 % des gesamten Jahresvolumens emittiert. Diesem Muster entsprechend, erwarten wir ein hohes Emissionsvolumen zu Beginn des neuen Jahres.

> „Das Gesamtbild am Sekundärmarkt ist etwas konstruktiver als noch vor wenigen Wochen. Mit dem allgemeinen Rückgang der Inflationsraten wurde zuletzt zwischen den Zeilen sogar der "Sieg über die Inflation" ausgerufen (ref. Aussagen von Waller, FED). Damit halten sich diesseits und jenseits des Atlantiks zum Teil massive Zinssenkungsspekulationen für 2024, was wiederum einen konstruktiven Nährboden für das in 2023 spreadseitig stark gebeutelte Covered Bond-Segment bot. “
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Nach Einschätzung unserer Händler scheinen die Spreads am **Sekundärmarkt** zu weit herrausgelaufen zu sein. Mittlerweile ist jedoch zu beobachten, dass Geldkursanfragen von Intermediären aggressiver gepreist werden als zuletzt. Konkret: Geldkurse werden tendenziell wieder mehr in Richtung "Marktmitte" gestellt. Sollten die Zinskurven ihren steileren Trend fortsetzen, dürften längere Laufzeiten wieder attraktiver werden. Dies wird sich aber wohl erst Anfang 2024 zeigen, wenn Projekte mit längeren Laufzeiten definitiv wieder auf die Agenda kommen. Trotz des leicht positiven Gesamtbildes ist bei den Spreadaussichten Vorsicht geboten, eine Rückkehr zu den Niveaus von vor 2-3 Jahren ist angesichts der fehlenden Unterstützung durch die Notenbank eher unwahrscheinlich.

Ausblick:
Es kann zwar nicht ausgeschlossen werden, dass sich in der kommenden Woche noch der eine oder andere Emittent auf dem Primärmarkt zeigt, die Wahrscheinlichkeit ist aber eher gering.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 27. November 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 Unsecured

Auch bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen ist am Primärmarkt das nahende Jahresende deutlich spürbar. Diese Woche gab es bisher immerhin fünf Transaktionen im EUR Benchmark-Format, allerdings teils von weniger häufig zu sehenden Emittenten – etwa Banca Transilvania – und mit schwächeren Ratings. Ins Bild passen die relativ geringen Emissionsvolumina, insgesamt erreichte das Transaktionsvolumen lediglich 2,1 Mrd. EUR.

Der Senior Benchmark-Bereich wurde in dieser Woche überwiegend im Senior Preferred-Format bespielt. Insgesamt haben wir 4 Preferred-Transaktionen mit einem Gesamtvolumen in Höhe von 1,6 Mio. EUR gesehen. Hier wurden die Hamburg Commercial Bank AG, Mediobanca SpA, Piraeus Bank S.A und ein Tap der Landesbank Berlin am Markt platziert. Mit einem 1,6-fach überzeichneten Buch konnte letztere 100 Mio. EUR der November 2028er Anleihe zu einem Spread von MS + 95 Bp. platzieren. Im Senior Non-preferred Rang wagte sich lediglich die Banca Transilvania mit 500 Mio. EUR und Laufzeit 5NC4 bei IPTs von 7,750% an den Markt.

> „Zum Monthly Rebalancing nahmen die Flows gewohntermaßen wieder zu. Dabei traten Real Money Accounts und ETF Funds vermehrt als Verkäufer im mittleren Laufzeitband (5-7y) auf. Gesucht hingegen wurden kürzere Laufzeiten, die jüngsten Floater sowie risikoärmere Namen beispielsweise aus Skandinavien oder den Benelux-Staaten. Das Jahresende vor Augen steht dennoch die Reduzierung von Risiken im Vordergrund, so kippt das Verhältnis der Investoren von ausgeglichen hin zu mehr Abgebern."
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Ausblick: Das Marktumfeld ist in diesem Segment weiterhin konstruktiv. Das nahende Jahresende macht sich jedoch deutlich bemerkbar und die Aktivität nimmt ab. Vor allem Pre-Funding Transaktionen könnten nochmals eine Rolle spielen.

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 27. November 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,125%	Landesbank Berlin	Aa3 /-/-	0,100 Mrd.	✓	21.11.2028	ms +95 Bp		28.11.2023	0,162 Mrd.	ms + 95 (#)
6,875%	Piraeus Bank S.A.	B1 /B/-	0,500 Mrd.		05.12.2028	ms +380 Bp		28.11.2023	1,600 Mrd.	7.125% area
4,375%	Mediobanca SpA	Baa1 /BBB/BBB	0,500 Mrd.		01.02.2030	ms +140 Bp		28.11.2023	1,800 Mrd.	ms + 170 area
3m€+160 Bp	Hamburg Commercial Bank AG	A3 /-/-	0,500 Mrd.		05.12.2025	ms +160 Bp		28.11.2023	0,560 Mrd.	3m€+170 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 27. November 2023

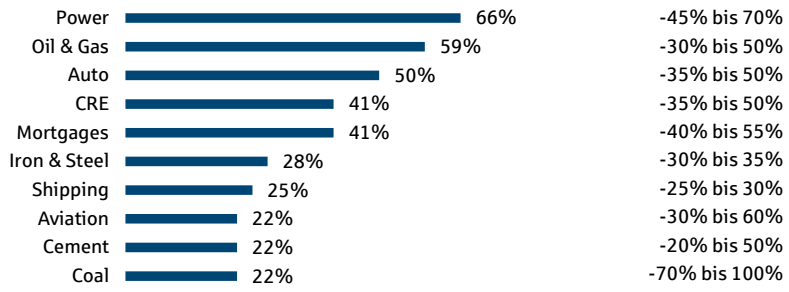
Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
7,250%	Banca Transilvania	- /-/BB	0,500 Mrd.		07.12.2027	ms +425 Bp	✓	29.11.2023	1,500 Mrd.	7,75% area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week

Banken der Net-Zero Banking Alliance mit ambitionierten THG*-Zielen

% der europäischen NZBA-Mitglieder mit sektorspezifischen Emissionsreduktionszielen



* Treibhausgas

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Mit Eröffnung der COP28 diese Woche in Dubai erhalten die Klimaziele erneut hohe Aufmerksamkeit. Der Bankensektor spielt eine bedeutsame Rolle bei der Finanzierung der Transformation hin zu nachhaltigeren Wirtschaftsaktivitäten. Bei am Kapitalmarkt aktiven Großbanken spiegelt sich dies immer mehr in Strategie und Governance wieder, und auch die **Offenlegung von Nachhaltigkeitsthemen durch die Institute bietet immer mehr Transparenz**.

Mit der erstmaligen Veröffentlichung der **Green Asset Ratio (GAR)** für das Geschäftsjahr 2023, der Ablösung der Task Force on Climate Related Financial Disclosures (TCFD) durch das **International Sustainability Standards Board (ISSB)** und der fortschreitenden Umsetzung der **Corporate and Sustainability Reporting Directive (CSRD)** stehen zum Jahreswechsel wesentliche Meilensteine auf dem Weg zu mehr Transparenz und Offenlegung über ESG-bezogene Themen im Bankensektor an. In unserer diese Woche veröffentlichten Studie **„Europäische Banken: ESG-Offenlegung gewinnt an Profil“** gehen wir näher auf diese Entwicklungen ein. Wir zeigen dabei insbesondere, wie die Institute die steigenden Transparenzanforderungen von Regulatoren und Marktteilnehmern umsetzen. Viele große börsengelistete Institute sind Mitgliede bei der **Net-Zero Banking Alliance (NZBA)**. Die 2021 von den Vereinten Nationen einberufene NZBA ist eine Gruppe führender Banken, die sich der Finanzierung ehrgeiziger Klimaschutzmaßnahmen verschrieben haben, um die Realwirtschaft bis 2050 auf Netto-Null-Treibhausgasemissionen umzustellen. Über den Stand der Emissionen sowie die Maßnahmen und Fortschritte bei ihrer Reduktion haben sich die NZBA-Teilnehmer zur Offenlegung verpflichtet.

Kurzmeldungen

29.11. EY-Studie zur Vorbereitung von Unternehmen auf IFRS-Klimareporting-Standards: Laut einer neuen Studie des globalen Beratungsunternehmens EY machen Unternehmen weltweit Fortschritte bei ihren Klimaberichterstattungen, sowohl in Bezug auf die Anzahl der Unternehmen, die über klimabezogene Faktoren berichten, als auch auf die Qualität der Berichterstattung, wobei noch viel Arbeit für die Vorbereitung auf die Berichterstattung nach den neuen Nachhaltigkeitsstandards erforderlich sei, die vom International Sustainable Standards Board (ISSB) der IFRS-Stiftung veröffentlicht wurden. (**ESGtorday**)

29.11. BIZ und Offenlegung klimabezogener finanzieller Risiken: Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht hat ein öffentliches **Konsultationspapier** zu einem Säule-3-Offenlegungsrahmen für klimabezogene Finanzrisiken veröffentlicht. Der Ausschuss analysiert, wie ein Offenlegungsrahmen für klimabezogene Finanzrisiken im Rahmen der Säule 3 sein Mandat zur Stärkung der Regulierung, Aufsicht und Praktiken von Banken weltweit mit dem Ziel der Verbesserung der Finanzstabilität fördern würde, sowie die mögliche Ausgestaltung eines solchen Rahmens.

28.11. Verschärfung der Finanzierungsbedingungen: Die jüngste **Umfrage der Europäischen Zentralbank** zeigt, dass sich der Umsatz der Unternehmen im 2. und 3. Quartal 2023 trotz hoher Arbeits-, Zins- und Produktionskosten weiter erholt hat. Der Finanzierungsbedarf blieb der Studie zufolge unverändert, während die Verfügbarkeit von Fremdkapital abnahm und die Finanzierungsbedingungen sich verschärften.

27.11. S&P Global Ratings hat die Ratings für die isländische Covered Bond Programme angehoben. S&P hat die Covered Bond-Programme von Islandsbanki hf., Landsbankinn hf. und Arion Bank hf. und die damit verbundenen Emissionen von "A" auf "A+" heraufgestuft. Darüber hinaus wurde der Ausblick für diese drei Programme von positiv auf stabil geändert. Die Ratinganpassungen folgten der Maßnahme für Island vom 10. November 2023. In Übereinstimmung mit den Kriterien für Covered Bonds hat die Agentur die Ratings der Covered Bonds von den Emittentenratings (ICR) der jeweiligen Banken heraufgestuft. Dabei wurde berücksichtigt, dass die Emittenten in einem Land mit einem effektiven Abwicklungssystem ansässig sind, die potenzielle Unterstützung durch den Rechtsrahmen und dass das Portfolio der Vermögenswerte, durch die die Bonds besichert sind.

27.11. Kreditnachfrage bleibt laut BdB schwach: Die Unternehmen hätten ihre Investitionen zuletzt stark aus eigenen Mitteln finanziert, während die Kreditnachfrage schwach geblieben sei. Das Kreditangebot der Banken bleibe verlässlich, spiegele aber die gestiegenen Risiken wider, sagt Heiner Herkenhoff, Hauptgeschäftsführer des **Bundesverbandes deutscher Banken** (BdB).

27.11. EZB-Ratingagentur legt Wert auf Schutzmechanismen: Laut Reuters verspricht Scope, die erste von der Europäischen Zentralbank (EZB) zugelassene Ratingagentur aus Europa, der verbesserten Fähigkeit der Eurozone, Krisen zu bewältigen, mehr Gewicht beizumessen, obwohl sie Bedenken in Bezug auf Italien und Frankreich hat und davor warnt, dass das niederländische Wahlergebnis die begehrte AAA-Bewertung beeinträchtigen könnte. (**Bloomberg**)

27.11. EZB will Reinvestitionen bei Pandemie-Anleihen bald überprüfen: Vertreter der Europäischen Zentralbank könnten bald ihr 1,7 Bio. Euro schweres Portfolio an Pandemie-Anleihen überprüfen und überdenken, wann sie fällig werdende Wertpapiere ersetzen werden, berichtet **Bloomberg**. Während mehrere Verantwortliche erklärt haben, dass sie einen früheren Beginn der Ablösung des sogenannten PEPP-Programms befürworten, ist Lagarde in dieser Frage zurückhaltender geblieben.

23.11. Bundesbank veröffentlicht Finanzstabilitätsbericht 2023: Das makrofinanzielle Umfeld ist von der Zinswende und einer erhöhten Unsicherheit geprägt. Bisher hat das deutsche Finanzsystem den Zinsanstieg des vergangenen Jahres gut verkraftet, allerdings sind die Effekte noch nicht vollumfänglich eingetreten. Der Strukturwandel in der Wirtschaft dürfte zudem die Kreditrisiken weiter erhöhen.

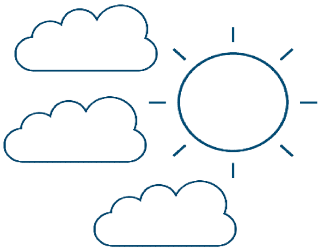
23.11. Slowenien bringt neue Steuer für Banken und Unternehmen auf den Weg: Die slowenische Regierung hat eine Bankensteuer und höhere Abgaben für Unternehmen beschlossen, um den Wiederaufbau des Landes nach der schlimmsten Naturkatastrophe seit drei Jahrzehnten zu finanzieren. Die neue Gesetzgebung zielt darauf ab, eine Steuer von 0,2 % auf das gesamte Bankvermögen zu erheben, schreibt **Bloomberg**.

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

E-STOXX 600 Banken	162	1,14%	6,37%	iBoxx € Cov. Germany	20,3	0,4	2,3	iTraxx Senior Financial	77,4	-1,5	-18,6
10J-Rendite	2,43	-0,14	-0,33	iBoxx € Cov. Bonds	32,3	0,4	1,5	iBoxx € Supranational	24,7	0,1	0,7
Swap 10J	2,93	-0,11	-0,32	iBoxx € Banks PS	83,5	-2,9	-7,8	iBoxx € Agencies	9,3	-0,2	0,0
iBoxx € Germany	-36,79	-2,23	0,50	iBoxx Banks NPS	109,1	-3,7	-12,4	iBoxx € Sub-Sov. Germany	16,4	0,2	2,3
iBoxx € EU	30,98	-0,20	0,04	iBoxx Banks Subordinated	189,0	-4,7	-20,0	iBoxx € Sub-Sovereign	32,5	0,2	1,0

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

Freizeittipp für's Wochenende: Michelstädter Weihnachtsmarkt



Der Michelstädter Weihnachtsmarkt ist vom 1. bis zum 23. Dezember geöffnet. Er besticht durch sein einheitliches Konzept. Die ca. 100 Holzbuden sind festlich geschmückt, in der ganzen Stadt hängen Tannenzweige und Lichterketten.

Das besondere Highlight sind die lebensgroßen Holzfiguren, die auf dem gesamten Markt verteilt sind und teilweise als Wegweiser dienen. Sie wurden in der ansässigen Holzfachschule hergestellt und beeindrucken die Besucher aus Nah und Fern.

Weitere Informationen: **Michelstädter Weihnachtsmarkt**

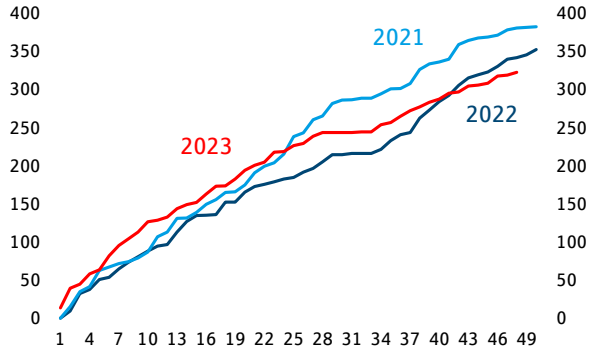
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: https://michelstaedter-weihnachtsmarkt.del

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

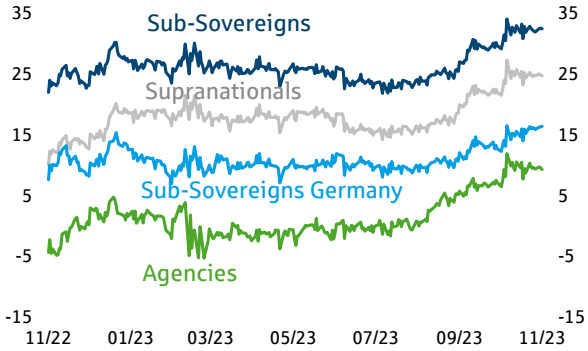
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

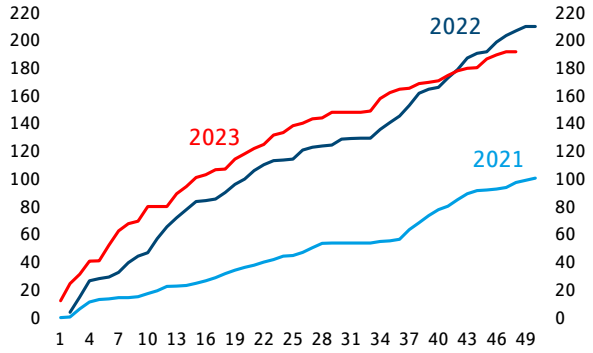
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

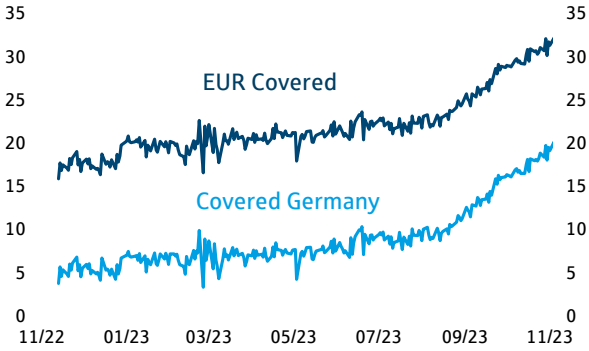
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

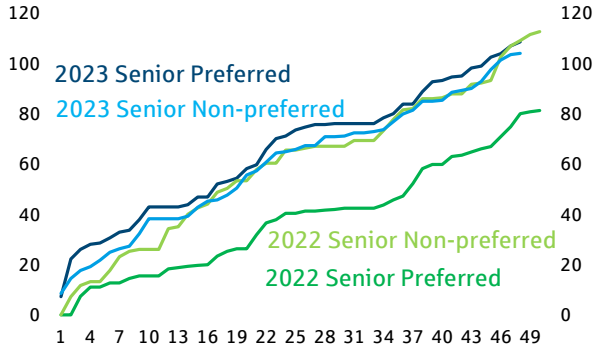
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

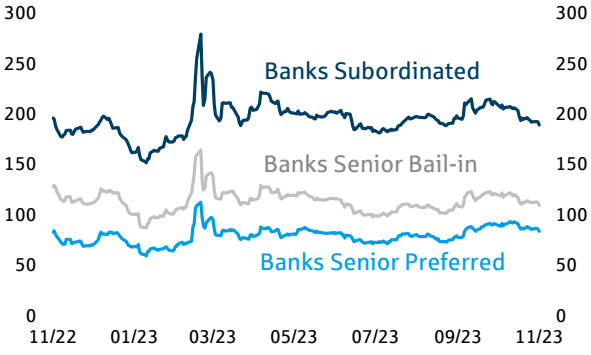
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



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: Europäische BAnken – ESG-offenlegung gewinnt an profil
- → Märkte und Trends 2024 – Der jahresausblick für Konjunktur und kapitalmärkte
- → Märkte und Trends 2024 – Der jahresausblick für Konjunktur und kapitalmärkte (Kernaussagen -Video)
- → Im fokus länder: USA Restriktive geldpolitik – na und?
- → Im Fokus: Aktien
- → Im fokus: Bundesländer – Zahlen und Fakten Hessen
- → Märkte und Trends November 2023
- → video: Schuldscheinmarkt-Update
- → im fokus credit: ESG-Ratings: Relevanz, Regulierung und Reaktionen"
- → Im Fokus Credit: Primärmarkt Update Bankanleihen
- → Im fokus Credit: Corporate Schuldschein: Vorurteile fehl am Platz"

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/