Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

29. Februar 2024

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Der DAX bleibt auf Rekordniveau. EZB-Präsidentin Christine Lagarde rechnet mit einem weiteren Rückgang der Inflation in der Eurozone. Für Bostic und Williams von der Fed ist die Inflation noch nicht am Ziel. Das Primärmarktumfeld bleibt konstruktiv und die rege Emissionstätigkeit dürfte u. E. nach zumindest bis zu den Osterfeiertagen anhalten.

Emissionsbarometer

SSAs



In dieser insgesamt eher verhaltenen Woche erreichten dennoch alle Neuemissionen im SSA-Segment ihr Zielvolumen. Mit einem Orderbuch von 32 Mrd. EUR stach die **EIB** jedoch deutlich heraus. Für die neue Woche sind wir optimistischer. Unter anderem stehen EU-Auktionen auf der Agenda.

Covered Bonds



Der Covered Bond Primärmarkt hatte in letzter Zeit einige Erfolge zu bieten. Das Highlight der Woche war zweifelsohne die 5-jährige Emission der UBS. Die Anleihe der Schweizer beeindruckte mit einem Orderbuch von 7,4 Mrd. EUR. Aber auch die anderen Emissionen der Woche waren sehr gut nachgefragt.

Senior Unsecured



Im Vergleich zur Vorwoche stieg das Emissionsvolumen für Senior Preferred. Die größte Nachfrage verzeichnete Lloyds Banking Group mit einer 6-fachen Überzeichnung des Orderbuchs. Insgesamt setzten die Spreads ihre Rally fort und engten sich erneut ein. Der Primärmarkt zeigt sich weiterhin aufnahmefähig.

Risiko-Trendindikator: Gemischtes Bild

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0,02	0,13	0,49	1,01	1,74	3,68
European Union	0,00	0,05	0,23	0,44	0,99	3,29
Germany Covered	-0,03	-0,03	0,43	0,98	2,69	3,38
EU Covered	-0,03	-0,03	0,08	0,36	1,79	3,14
Banks senior preferred	0,02	-0,17	0,04	-0,20	0,44	0,92
Banks senior bail-in (SNP)	0,05	-0,10	-0,07	-0,29	-0,15	0,45
Banks subordinated	0,01	-0,22	-0,04	-0,50	-0,33	0,03
Supranational	0,00	0,05	0,21	0,46	1,15	3,16
Agencies	0,00	0,07	0,24	0,60	1,89	3,46
Sub-Sovereigns Germany	0,00	0,03	0,10	0,32	0,93	0,55
Sub-Sovereigns	0,00	0,03	0,14	0,35	1,15	1,80

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

Spreadausweitung* | Spreadeinengung*

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Die zuletzt in unserer Heatmap angezeigte, leichte Stimmungsaufhellung ist bereits wieder vorüber. Lediglich bei den Covered Bonds kam es kurzfristig zu einer moderarten Verbesserung.



SSAs

Die allgemeine Stimmung im SSA-Sektor ist überwiegend gut, auch wenn die große Angebotswelle seit Jahresbeginn an Schwung verliert. Immerhin scheinen die Spreads vorerst einen Boden gefunden zu haben. Der Verkaufsdruck auf den Sekundärkurven hat zwar nachgelassen, es fehlt aber noch an Anschlusskäufen, die zu einer weiteren Performance führen könnten.

Zu Wochenbeginn ist es auf dem SSA-Primärmarkt oft ruhig. So auch an diesem Montag. Die **EIB** machte am Dienstag den Auftakt mit ihrer bereits dritten Emission in diesem Jahr. 5 Mrd. EUR konnten bei einem überragenden Ordervolumen von 32 Mrd. EUR problemlos platziert werden. Der Spread engte sich schließlich um 2 Bp. auf MS +5 Bp. ein. Bereits am 9. Januar und 30. Januar wurden 6 Mrd. EUR bzw. 3 Mrd. EUR platziert. Die EIB schätzt ihr Emissionsvolumen für das laufende Jahr auf 60 Mrd. EUR. Für eine gewisse Flexibilität hat der Verwaltungsrat der EIB im Dezember eine Mittelbeschaffungsermächtigung von bis zu 65 Mrd. EUR genehmigt. Die Rückzahlung von Anleihen im Jahr 2024 wird auf 62 Mrd. EUR veranschlagt. Im Jahr 2023 nahm die EIB 49,8 Mrd. EUR auf, während sich die Rückzahlungen auf 60,4 Mrd. EUR beliefen. Das **Land Schleswig-Holstein** hat aus einem Orderbuch von 1,15 Mrd. EUR eine Anleihe mit einem Volumen von 1 Mrd. EUR und einer Laufzeit von 7 Jahren erfolgreich begeben. Die Neuemissionsprämie von nur 1 Bp. war gering. Das **Land Hessen** (1 Mrd. EUR, 15 Jahre) schloss heute mit einer 2-fachen Überzeichnung des Orderbuchs die Emissionen dieser Woche erfolgreich ab.

Nicht nur für eine weitere Stabilisierung der Sekundärmarkt-Spreads ist der **Ausblick** für die kommende Woche optimistisch. Auch auf dem Primärmarkt erwarten wir weitere Akteure. So ist die nächste EU-Emission in Form einer Auktion für den 4. März in der Pipeline. Der Markt geht davon aus, dass die Laufzeiten 2028 um bis zu 3 Mrd. EUR und 2038 um bis zu 2 Mrd. EUR aufstockt werden. Das Auckland Council hat bereits eine 10-jährige Social-Benchmark mandatiert und weitere Bundesländer dürften in der Pipeline sein.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 26. Februar 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,750%	EIB	Aaa /AAA/AAA	5,000 Mrd.		17.07.2029	ms +5 Bp		27.02.2024	32,000 Mrd.	ms +7 area
2,875%	Schleswig-Holstein	- /-/AAA	1,000 Mrd.		06.03.2031	ms +13 Bp		28.02.2024	1,150 Mrd.	ms + 13 area
t.b.d.	Hessen	- /AA+/-	1,000 Mrd.		10.03.2039	ms +36 Bp		29.02.2024	2,100 Mrd.	ms + 38 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Covered Bonds

Die bereits letzte Woche mandatierte Debut-Emission der britischen **TSB Bank** (500 Mio. EUR, 5 Jahre, WNG) wurde letztlich am Montag mit einem Bookbuilding von mehr als 3,4 Mrd. EUR sehr erfolgreich platziert. Der Spread engte sich gegenüber der Vermarktung um 8 Bp. auf MS +52 Bp. ein. Allein dieses Beispiel zeigt, wie bullish die Stimmung im Markt derzeit ist. Viele wollen von den derzeit hohen Spreads profitieren. Das Highlight dieser Woche war zweifellos die erste EUR Covered Bond Emission der **UBS**. Mit einem Bookbuilding von 7,4 Mrd. EUR wurde eine beeindruckende Marke erreicht und der in der Vorwoche von der portugiesischen Novo Banco aufgestellte Orderbuchbestwert des Jahres pulverisiert. Der Spread, der 5-jährigen Anleihe der bei der Vermarktung im unteren MS +60er Bereich angesetzt wurde und sicherlich auch als „Eyecatcher“ fungierte, engte sich auf MS +48 Bp. ein. Der Erfolg dieser Transaktion ist umso höher zu bewerten, als es sich um eine „strukturierte“ Emission handelt und der Covered Bond weder als HQLA eingestuft ist noch als Sicherheit bei der EZB hinterlegt werden kann. Wenig überrasched, dass die größte Investorengruppe mit 59 % die Asset Manager darstellten. Bei der geographischen Verteilung lagen die Anleger aus Deutschland (26 %) vor den Anlegern aus Großbritannien/Irland (20 %) Auch der Covered Bond der **Iccrea Banca** (500 Mio. EUR, 8 Jahre, WNG) stieß mit 5,1 Mrd. EUR bei fast 140 Anlegern auf eine sehr starke Nachfrage, die sich aus einer guten Mischung von Bank Treasuries, Asset Mangern aber auch Fast Money Accounts zusammensetzte. Am Mittwoch hatte die **DZ Hyp** (500 Mio. EUR, 10 Jahre, WNG) ebenfalls keine Probleme das Orderbuch zu füllen. Mit einem Bookbuilding von über 2,3 Mrd. EUR engte sich der Spread gegenüber der Guidance um 6 Bp. auf MS +41 Bp. ein.

> *„Die beiden Transaktionen der UBS Switzerland 5y (Reofferspread +48) und der italienischen Iccrea Banca 8y (Reofferspread +80) sind beispielhaft für die aktuelle Situation. Beide Emissionen waren im Bookbuilding historisch stark überzeichnet (Faktor 7 bzw. 10). Selbst wenn man die für eine konstruktive Stimmung typische "Orderbuch-Inflation" herausrechnet, ist der zugrundeliegende Bid für Non-Core-Anleihen sehr hoch. Dies lässt sich an der starken Folgeperformance fast aller Anleihen ablesen, die in letzter Zeit aus dieser Region emittiert wurden. Im Falle der UBS beträgt der Aufschlag 6 Bp. Ähnliches lässt sich für TSB Ltd. 5Y, Novo Banco 3Y, Iccrea Banca 8Y, Banco BPI 6Y u.a. und analog für die Masse der französischen und niederländischen Anleihen feststellen.“*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Ausblick: Die Stimmung am Primärmarkt ist weiterhin sehr konstruktiv und wir gehen davon aus, dass weitere Emittenten die sich bietenden Chancen nutzen werden (siehe auch Chart of the week).

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 26. Februar 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,319%	TSB Bank	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		05.03.2029	ms +52 Bp		26.02.2024	3,400 Mrd.	ms + 60 area
3,500%	Iccrea Banca S.p.A.	Aa3 /-/-	0,500 Mrd.		04.03.2032	ms +80 Bp		27.02.2024	5,100 Mrd.	ms +92 area
3,304%	UBS Switzerland	- /-/AAA	1,000 Mrd.		05.03.2029	ms +48 Bp		27.02.2024	7,500 Mrd.	low 60 area
3,125%	DZ HYP AG	Aaa /AAA/-	0,500 Mrd.		28.02.2034	ms +35 Bp		28.02.2024	2,200 Mrd.	ms +41 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Senior Unsecured

Der Primärmarkt ist deutlich ruhiger als noch vor einigen Wochen, obwohl die Marktverfassung weiterhin positiv ist. Dies gibt den Marktteilnehmern die Möglichkeit die starke Spread-Performance zu verdauen. Die neue **Credit Agricole** 12y Non-preferred hat sich um 10 Bp. eingeengt. Besonders hervorzuheben ist die Senior Preferred Benchmark der **UniCredit S.p.A.**, die zunächst auf eine sehr hohe Nachfrage stieß und in der Spitze ein Ordervolumen von 4,3 Mrd. EUR aufwies. Nach einer aggressiven Spreadeinengung und einem Emissionsvolumen von 1,25 Mrd. EUR betrug das finale Orderbuch „nur“ noch 1,9 Mrd. EUR. Die erfolgreiche Transaktion konnte deutlich unter der eigenen Sekundärkurve begeben werden. Bei rückläufigen Zinssenkungserwartungen war die Nachfrage nach der variabel verzinslichen Benchmark von **Lloyds Banking** hoch und bei einer Bid/Cover-Ratio von 6 konnte der Reoffer-Spread um gut 35 Bp auf 3m€ +70 Bp. reduziert werden. Darüber hinaus waren **Standard Chartered PLC** (Holdco) im Senior Non-preferred Format und die finnische **S-Bank** sowie die portugiesische **Novo Banco** aus Portugal im Senior Preferred Format aktiv.

Preferred Bonds handeln 4-5 Bp. enger und das Non-preferred-Segment performte 7 Bp. Die gute Stimmung und die Spreadeinengung zwischen Non-preferred und Preferred zieht sich durch alle Jurisdiktionen und Laufzeiten. Lediglich die deutschen Finanzinstitute fallen aus der Reihe und bleiben die Underperformer, da sie weiterhin unter dem Einfluss der aktuellen Nachrichtenlage stehen.

> *„Die Credit-Stärke hält an. Während die Aktienmärkte immer neue Allzeithochs erklimmen und die Zinsvolatilität hoch bleibt, engen sich die Credit Spreads erneut ein. Die übergeordnete Spreadrallye, die seit Herbst anhält, ist mittlerweile sehr ausgereizt, aber der Markt zeigt sich bisher robust gegenüber Makronachrichten und im Vorfeld der EZB-Sitzung nächste Woche. Die Kasse sowie die iTraxx Indizes können im Wochenverlauf eine solide Performance mit weiteren Tightings vorweisen, was durch ruhigere Primärmärkte unterstützt wird.“*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Ausblick: Die EZB-Sitzung in der kommenden Woche rückt allmählich in den Fokus, so dass das Rückschlagpotenzial durch weitere hawkishe Äußerungen von Tag zu Tag zunimmt. Vor der Osterpause dürften noch einige Emittenten, vor allem aus Skandinavien, an den Markt kommen.

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 26. Februar 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,000%	UniCredit S.p.A.	Baa1 /BBB/BBB	1,250 Mrd.		05.03.2034	ms +125 Bp		27.02.2024	1,900 Mrd.	ms +170 area
3m€+70 Bp	Lloyds Banking Group plc	A3 /BBB+/A	0,500 Mrd.		05.03.2027	ms +70 Bp		27.02.2024	3,000 Mrd.	3m€ + 105/110
4,875%	S-Bank	- /BBB/-	0,300 Mrd.		08.03.2028	ms +195 Bp		28.02.2024	0,900 Mrd.	ms + 225 area
4,250%	Novo Banco S.A.	Ba1 /BBB-/BB	0,500 Mrd.		08.03.2028	ms +130 Bp		28.02.2024	1,050 Mrd.	ms +155 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 26. Februar 2024

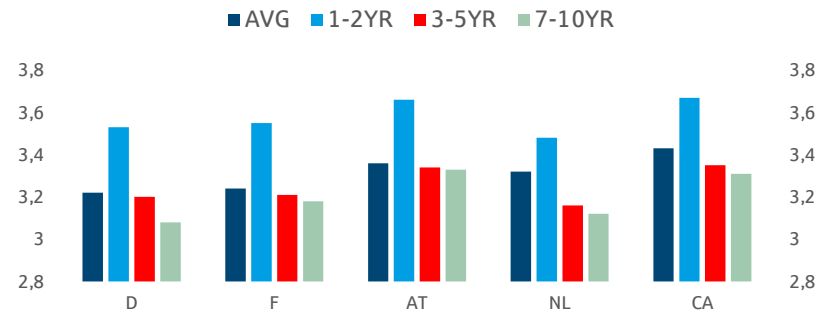
Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,196%	Standard Chartered PLC	A3 /BBB+/A	1,000 Mrd.		04.04.2031	ms +145 Bp		26.02.2024	2,500 Mrd.	ms + 180 area
4,125%	BPCE SA	Baa1 /BBB+/A+	1,250 Mrd.		08.03.2033	ms +145 Bp		29.02.2024	2,400 Mrd.	ms +170 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week

Renditen von Covered Bonds: Kurzes Ende am attraktivsten

Durchschnittliche Renditen von Covered Bonds mit Triple-A-Rating nach Laufzeitbändern in %



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Mit risikoarmen Anlageformen wie Pfandbriefen lassen sich auch im AAA-Bereich derzeit attraktive Renditen erzielen. Unterschiede bestehen zwischen den einzelnen Ländern und Laufzeitbändern, wobei sich der Renditevorsprung deutscher Pfandbriefe insbesondere gegenüber Frankreich zuletzt verringert hat. Aufgrund der nach wie vor inversen Zinsstruktur bleibt das kurze Ende für Investoren attraktiv. Mit österreichischen Pfandbriefen lassen sich mit durchschnittlich 3,71% die höchsten Renditen im Zeitfenster von 1-2 Jahren erzielen. Im Vergleich dazu rentieren deutsche Papiere mit 3,57 % und französische Covered Bonds mit 3,55 %. Kanadische Covered Bonds weisen mit 3,7 % im kurzfristigen Bereich eine ähnlich hohe Rendite wie Österreich auf. Wir gehen davon aus, dass die Emittenten aus Kanada zeitnah – klassischerweise Anfang März - aktiv werden. Die freien Linien bei den Investoren und das Renditeniveau sollten für einen problemlosen Absatz der neuen Anleihen sorgen.

Kurzmeldungen

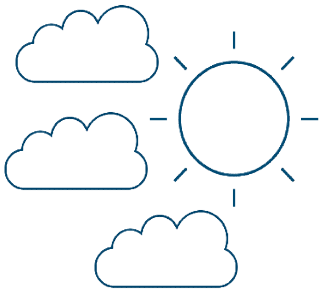
26.2. S&P Capital IQ: Risikovorsorge italienischer Banken angesichts höherer Kreditkosten im Fokus. S&P Capital IQ erwartet, dass die größten italienischen Banken im Jahr 2024 höhere Rücklagen bilden werden, um sich gegen potenzielle neue Kreditverluste zu schützen, da die Sorgen über erhöhte Zinssätze und eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums anhalten.

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

E-STOXX 600 Banken	175	2,12%	2,24%	iBoxx € Cov. Germany	29,2	-0,1	2,9	iTraxx Senior Financial	64,9	-1,3	-5,5
10J-Rendite	2,46	0,02	0,30	iBoxx € Cov. Bonds	36,3	-0,1	0,0	iBoxx € Supranational	31,1	1,0	2,1
Swap 10J	2,78	-0,01	0,21	iBoxx € Banks PS	78,4	-3,6	1,1	iBoxx € Agencies	16,1	0,7	1,8
iBoxx € Germany	-20,35	1,78	7,98	iBoxx Banks NPS	99,5	-1,7	-1,9	iBoxx € Sub-Sov. Germany	22,9	0,9	1,0
iBoxx € EU	38,10	1,17	3,05	iBoxx Banks Subordinated	160,5	-8,7	-2,2	iBoxx € Sub-Sovereign	38,2	0,8	1,0

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

Freizeittipp für's Wochenende: Führther Miniaturwelten, (Hessen)



Heute wird die große Welt ganz klein! Mitten im Odenwald steht eine der größten Modellbahnwelten Deutschlands. 9 Kilometer Gleise, über 400 Züge, auf einer Fläche größer als ein Eishockeyfeld.

Erst mal trittst du in einen kleinen Shop und dann öffnet sich dir die Tür in die Modellbahnwelt. Züge gleiten über hohe Brücken, verschwinden in dunklen Tunneln oder halten an großen Bahnhöfen.

Weitere Informationen: **Miniaturwelten**

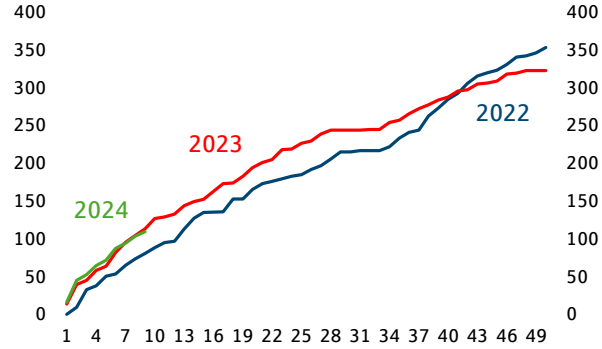
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quellen: www.ffh.de/Freizeit/100-dinge.html/www.fuerther-miniaturwelten.de

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

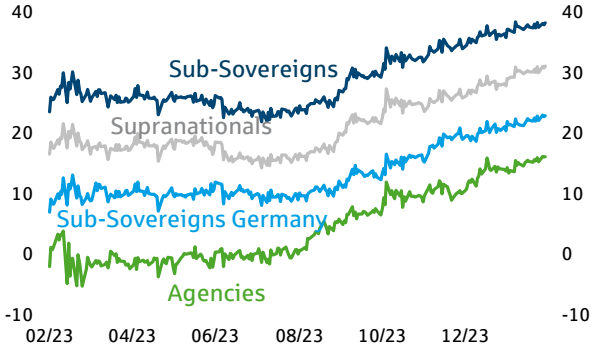
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

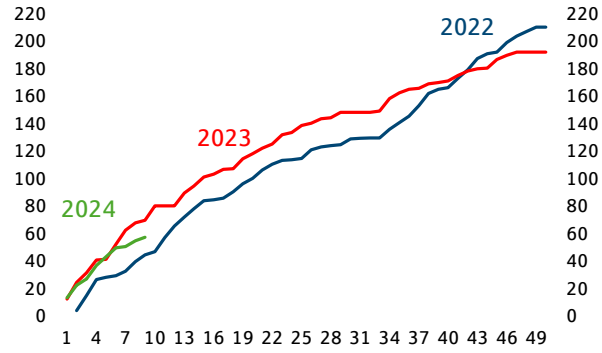
ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

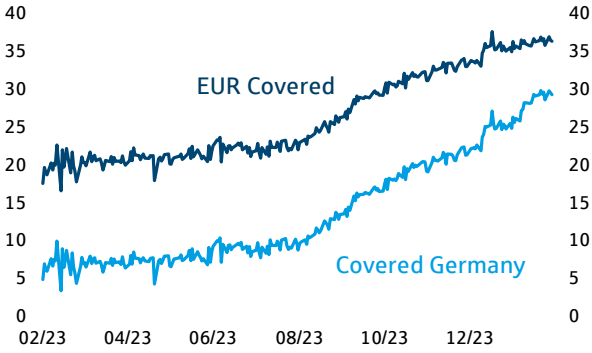
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

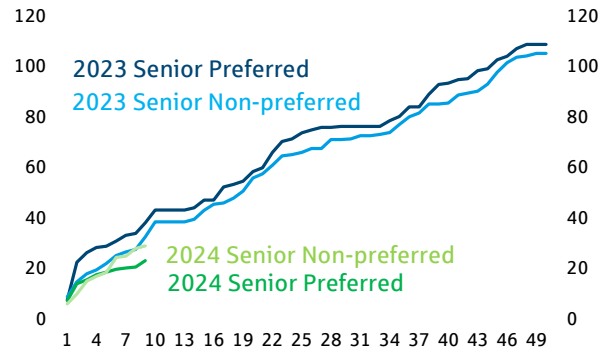
ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

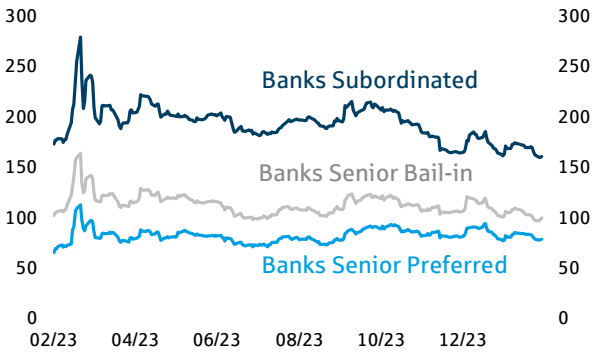
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

- → Wochenausblick
- → Im fokus Bundesländer: Nordrhein-Westfalen
- → Im Fokus Covered Bonds: APAC Covered Bonds: Beliebte Papiere, begrenztes Angebot
- → Im Fokus Länder: Polen: Stolpersteine für Politik und Wirtschaft
- → Handbuch der Wirtschaftsindikatoren
- → Märkte und Trends Februar 2024
- → Vertraudlich: Zinssenkungen geben 2024 konjunkturellen Impuls
- → Im Fokus: Länder & Devisen – Prognose Update USA: Fed auf Lockerungskurs, oder?
- → Im Fokus China: Start ins Jahr des Drachen
- → im fokus länder: Österreich – Schwunglose Konjunktur im Wahljahr
- → Europäische Großbanken: Mit hohen Risikopuffern ins Jahr 2024
- → im fokus: Covered Bonds – italienische covered bonds: start in eine neue zeit
- → Primärmarkt Update EUR Benchmark Bankanleihen: 4. Quartal 2023

Wir sind für Sie da



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/