Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

7. März 2024

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Der DAX tritt nach den jüngsten Rekordständen auf der Stelle. Die EZB hat heute wie erwartet keine Zinsänderung vorgenommen. In den USA sieht Fed-Chef Powell die Gefahr, dass zu frühe Zinssenkungen die Inflationsfortschritte zunichtemachen könnten. Nach dem US-Beige Book hat sich die Konjunktur leicht belebt. Das Primärmarktumfeld bleibt günstig.

Emissionsbarometer

SSAs



Die Rahmenbedingungen haben sich zuletzt kaum verändert. Aufgrund der heutigen EZB-Sitzung konzentrierte sich das Primärmarktgeschehen auf die erste Wochenhälfte. Herausragend war die Aufstockung der 2054er Anleihe der Bundesrepublik Deutschland mit einem Orderbuch von 74 Mrd. EUR.

Covered Bonds



Die kanadische Toronto-Dominion Bank setzte mit einem Emissionsvolumen von 5,5 Mrd. EUR und einem Orderbuch von 11 Mrd. EUR ein deutliches Zeichen am Primärmarkt. Aber auch die anderen Emissionen der Woche wurden gut nachgefragt.

Senior Unsecured



Wenig überraschend blieb die Aktivität wegen der EZB-Sitzung diese Woche relativ gering. Nächste Woche dürfte die FED-Sitzung nochmals dämpfende Wirkung haben, bevor sich der Primärmarkt in diesem Bereich wieder spürbar belebt.

Risiko-Trendindikator: Pessimisten behalten die Oberhand

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0,02	0,23	0,60	1,08	1,64	3,85
European Union	0,03	0,24	0,24	0,58	1,13	3,31
Germany Covered	0,03	0,09	0,33	0,97	2,61	3,33
EU Covered	0,02	0,11	0,12	0,41	1,78	3,16
Banks senior preferred	0,01	0,13	-0,08	-0,19	0,40	0,67
Banks senior bail-in (SNP)	0,02	0,13	-0,17	-0,28	-0,12	0,21
Banks subordinated	0,00	0,16	-0,12	-0,27	-0,19	-0,05
Supranational	0,05	0,23	0,27	0,58	1,27	3,30
Agencies	0,03	0,21	0,33	0,68	1,73	3,76
Sub-Sovereigns Germany	0,04	0,13	0,18	0,36	0,96	0,74
Sub-Sovereigns	0,05	0,30	0,30	0,54	1,24	2,13

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

Spreadausweitung* | Spreadeinengung*

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Die Schwankungen im Farbenspiel unserer Heatmap setzen sich fort. Temporäre Verbesserungen waren von kurzer Dauer, und die aktuelle Verschiebung in den roten Bereich deutet auf eine moderate Ausweitung der Spreads hin.



SSAs

Die Situation im SSA-Segment hat sich zuletzt kaum verändert. Die erhoffte Bodenbildung bei den Sekundärspreads blieb erneut aus und €-Namen verbilligten sich im Wochenverlauf um einen weiteren Basispunkt gegenüber Swaps. Die allgemeine Angebotswelle ebbt zwar weiter ab, es fehlt aber noch immer an Anschlusskäufen im Sekundärmarkt, um die mittlerweile vollen Handelsbücher nachhaltig zu leeren.

Die mit Abstand größte Transaktion in dieser Woche war die Aufstockung der Anleihe der **Bundesrepublik Deutschland** mit einer Laufzeit bis 2054 um 6 Mrd. EUR (finales Orderbuch: 74 Mrd. EUR). Am Dienstag waren auch der **Freistaat Sachsen** mit einer 6-jährigen Anleiheemission (500 Mio. EUR, WNG) und die polnische Bank **Gospodarstwa Krajowego** mit einer Benchmark-Dualtranche (1 Mrd. EUR, 8 Jahre, 1 Mrd. EUR, 15 Jahre) erfolgreich. Einen Tag später nutzte das **Land Berlin** das günstige Marktumfeld zur Aufstockung der bis Mai 2028 laufenden Anleihe und zur Platzierung einer neuen 30-jährige Landesschatzanweisung (1,25 Mrd. EUR). Die lange Tranche mit einem Spread von MS +72 Bp. wurde von den Investoren besonders nachgefragt.

Ausblick: Der Ausblick bleibt verhalten, aber wir rechnen in der kommenden Woche mit weiteren Angeboten. Das Hauptaugenmerk wird voraussichtlich auf dem ESM liegen, der bereits einen RFPs (Request for Proposals) für anstehende Transaktionen versandt hat. Die nächste syndizierte Emission der EU ist für den Zeitraum vom 18. bis 22. März geplant.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 4. März 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,750%	Sachsen	- /AAA/-	0,500 Mrd.		12.03.2030	ms +8 Bp		05.03.2024	0,575 Mrd.	ms + 8 area
4,034%	Bank Gospodarstwa Krajowego	A2 /-/A-	1,000 Mrd.		13.03.2032	ms +150 Bp		06.03.2024	2,400 Mrd.	ms +160bp area
4,375%	Bank Gospodarstwa Krajowego	A2 /-/A-	1,000 Mrd.		13.03.2039	ms +185 Bp		06.03.2024	2,400 Mrd.	ms +205bp area
3,000%	Berlin	Aa1 /-/AAA	0,500 Mrd.		04.05.2028	ms -9 Bp		26.04.2023	0,430 Mrd.	ms - 9 area
3,000%	Berlin	Aa1 /AAA/AAA	1,250 Mrd.		13.03.2054	ms +72 Bp		06.03.2024	1,900 Mrd.	ms + 73 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Covered Bonds

Die italienische **Crédit Agricole** (CA) und die kanadische **Toronto-Dominion Bank** (TD) haben am Montag den Primärmarkt für Covered Bonds eröffnet. Die Anleihe der **CA** mit einem Volumen von 1 Mrd. EUR war trotz der langen Laufzeit von 12 Jahren stark nachgefragt und letztlich 3,4-fach überzeichnet. Der hohe Spread von MS +85 Bp. dürfte dabei eine Rolle gespielt haben. **TD** begab die bisher größte (gedeckte Euro-Benchmark-Anleihe seit der Finanzkrise im Volumen von 5,5 Mrd. EUR, aufgeteilt in eine variable und zwei festverzinsliche Tranchen. Das Bookbuilding war mit über 11 Mrd. EUR ebenfalls historisch. Die 5-jährige festverzinsliche Anleihe startete bei MS +51 Bp. und die 10-jährige bei MS +63 Bp. Schließlich wurden die Spreads bei MS +43 Bp. bzw. MS +56 Bp. festgelegt. Am Dienstag folgten drei weitere erfolgreiche Emissionen der **BayernLB** (500 Mio. EUR, 4 Jahre, WNG), der **DNB Boligkreditt** (1,25 Mrd. EUR, 5 Jahre) und der österreichischen **Erste Bank** (1 Mrd. EUR, 10 Jahre short). Im Fall der Erste Bank konnte die Emittentin aufgrund der geringen spread-sensitiven Nachfrage die ursprüngliche Spreadvorgabe von MS +60 Bp. auf MS +55 Bp. reduzieren. Banken und Asset Manager trugen wesentlich zum Erfolg der Transaktion bei und sorgten für ein granulares und international diversifiziertes Orderbuch. Mit der **Commerzbank** hat sich am Mittwoch eine weitere Emittentin für eine lange Laufzeit von 10 Jahren entschieden. Die Benchmark (1 Mrd. EUR) konnte bei einem Bookbuilding von 1,85 Mrd. EUR im Vergleich zur Vermarktung um 6 Bp. enger bei MS + 38 Bp. gepreist werden.

> *„Die Nachfragedynamik nach primären und sekundären Covered Bonds ist ungebrochen. Die Orderbücher für Neuemissionen erreichen teilweise Größenordnungen, die wir schon lange nicht mehr gesehen haben. Getrieben vor allem durch internationale Investoren gelingt es vielen Neuemissionen, mit einer NIP von Null an den Start zu gehen. Die „Party" geht dann mit einer Performance von bis zu 8 Bp. in den Tagen nach dem Pricing weiter. Angesichts dieser Dynamik gelingt es zunehmend, auch das Terrain jenseits der 10-Jahres-Marke zu erobern (Soc Gen 02/36, BPCE 02/36, CARPP 03/36), wobei bei letzterer Anleihe ohnehin zu beachten ist, dass derzeit eine starke Nachfrage nach Papieren aus der Peripherie besteht. Auch Papiere aus Kanada sowie dem skandinavischen Raum erfreuen sich in diesen Tagen großer Beliebtheit."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Ausblick: Mit der Korea Housing Finance Corporation **(KHFC)** steht ein koreanischer Emittent (siehe auch unsere Publikation „**APAC Covered Bonds: Beliebte Papiere, begrenztes Angebot**") mit einem 3- 5 jährigen Social Covered Bond in den Startlöchern. Zudem gehen wir davon aus, dass angesichts der jüngsten Emissionserfolge weitere Emittenten das konstruktive Umfeld nutzen wollen.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 4. März 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3mE + 42 bp	Toronto-Dominion Bank	Aaa /-/AAA	2,000 Mrd.		16.02.2027	ms +35 Bp		04.03.2024	4,250 Mrd.	3mE + 42 area
3,191%	Toronto-Dominion Bank	Aaa /-/AAA	2,500 Mrd.		16.02.2029	ms +43 Bp		04.03.2024	5,000 Mrd.	ms + 51 area
3,247%	Toronto-Dominion Bank	Aaa /-/AAA	1,000 Mrd.		16.02.2034	ms +56 Bp		04.03.2024	1,900 Mrd.	ms + 63 area
3,500%	Credit Agricole Italia	Aa3 /-/-	1,000 Mrd.		11.03.2036	ms +85 Bp		04.03.2024	4,600 Mrd.	ms + 90 area
2,875%	Bayerische Landesbank	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		13.11.2028	ms +22 Bp		05.03.2024	1,000 Mrd.	ms + 28 area
3,125%	Erste Group Bank AG	Aaa /-/-	1,000 Mrd.		12.12.2033	ms +55 Bp		05.03.2024	1,700 Mrd.	ms +60 area
2,875%	DNB Boligkreditt AS	Aaa /AAA/-	1,250 Mrd.		12.03.2029	ms +27 Bp		05.03.2024	3,600 Mrd.	ms + 34 area
3,000%	Commerzbank AG	Aaa //	1,000 Mrd.		13.03.2034	ms +38 Bp		06.03.2024	2,300 Mrd.	ms + 44 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Senior Unsecured

Das Emissionsvolumen im Senior Unsecured Segment war diese Woche relativ überschaubar, was angesichts der abwartenden Haltung vor der heutigen EZB-Sitzung wenig überrascht. Im Senior Preferred Bereich wurden zwei 500 Mio. EUR Anleihen begeben – von SR-Bank und Commerzbank. Die Laufzeiten fielen mit 5 und 3 Jahren im Vergleich zu den Vorwochen etwas geringer aus. Die Transaktionen waren 3- bzw. 4-fach überzeichnet.

Im Senior Non-preferred Bereich wurden insgesamt 1,5 Mrd. EUR begeben. Besonders bemerkenswert ist hier der 500 Mio. EUR 6,5NC5,5 Green SNP Bond der Banco Sabadell. Das Orderbuch erreichte bei dieser Transaktion eine Überzeichnungsquote von fast 10x. Der Spread konnte während des Bookbuildings um fast 40 Bp. eingeengt werden. Im anschließenden Sekundärmarkthandel engte sich der Spread weiter ein.

> *„Nach dem Monthly Rebalancing ist vor der EZB-Sitzung, unterschiedlicher können Investorenflows innerhalb von 7 Tagen kaum sein. Haben wir bis Ende letzter Woche noch konstruktive Flows über das gesamte Laufzeitenspektrum gesehen, so sind die meisten Marktteilnehmer seit Anfang dieser Woche an die Seitenlinie getreten. Die Verkäufe haben indes prozentual weiter zugenommen. Real Money ist vor allem bei mittleren bis langen Laufzeiten Abgeber. Fast Money Accounts versuchen, mit den steigenden Futures ein paar Cents in kurzen Laufzeiten einzufangen. Die wenigen Käufe kamen hauptsächlich von Retail Desks in entsprechend niedriger Size, bevorzugt in Anleihen mit 1.000er Stückelung."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Ausblick: Die FED-Sitzung nächste Woche dürfte sich nochmals dämpfend auf das Emissionsgeschehen auswirken. In den anschließenden zwei Wochen dürfte sich die Aktivität angesichts der hohen Fälligkeitsvolumina dieses Jahr aber erneut beleben, bevor die Osterpause dann wieder für einen Rückgang der Aktivität sorgt.

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 4. März 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,625%	SR-Bank	Aa3 /-/-	0,500 Mrd.		12.03.2029	ms +90 Bp		04.03.2024	1,500 Mrd.	Ms +120 area
3m€ +70 bps	Commerzbank AG	A1 /BBB+/-	0,500 Mrd.		12.03.2027	ms +70 Bp		05.03.2024	2,000 Mrd.	3m€ + 100 bp area

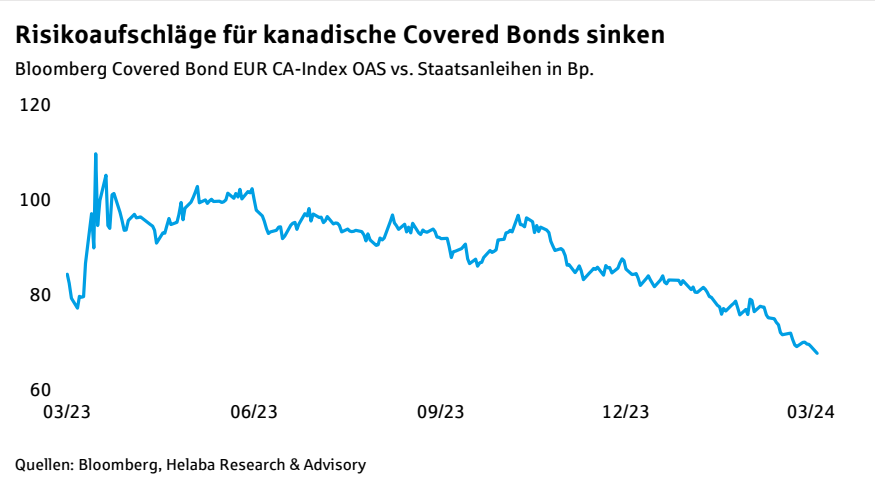
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 4. März 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3m€ + 45 bp	National Bank of Canada	A3 /BBB+/A+	1,000 Mrd.		06.03.2026	ms +45 Bp		04.03.2024	1,850 Mrd.	3m€+65 area
4,250%	Banco de Sabadell SA	- /BBB-/BBB-	0,500 Mrd.		13.09.2030	ms +160 Bp	✓	04.03.2024	4,600 Mrd.	ms + 200 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week



Die kanadische Toronto-Dominion Bank (TD) begab die ersten Emissionen des Jahres dieses Jurisdiktionsbereichs. Das große Interesse an der Emission macht deutlich, dass die Investoren auf ein solches Angebot gewartet haben. Die Grafik zeigt, dass sich der Risikoaufschlag von kanadischen Covered Bonds gegenüber Staatsanleihen seit März 2023 im Gleichschritt mit der Einengung des Bund-Swap-Spreads von rund 110 Bp. bis auf knapp 69 Bp. verringert hat und damit nur noch rund einen Basispunkt über dem im Mai 2022 erreichten Tiefststand liegt. Insgesamt entspricht dies im Großen und Ganzen dem breiten Markt für solche Anleihen. Für Investoren sind die Spreads dennoch attraktiv: Im Triple-A-Bereich lassen sich durchschnittliche Renditen von 3,32% und im kurzen Zeitfenster von 1 bis 2 Jahren von 3,54% erzielen.

Kurzmeldungen

6.3. Europäischer Rat - Cyber-Solidaritätspaket: Um die Solidarität und die Fähigkeit der EU zu stärken, Bedrohungen und Zwischenfälle im Bereich der Cyber-Sicherheit zu erkennen, sich darauf vorzubereiten und darauf zu reagieren und um die Widerstandsfähigkeit der EU im Bereich der Cyber-Sicherheit zu verbessern, haben die Verhandlungsführer des Rates und des Parlaments eine **vorläufige Einigung** über den sogenannten "Rechtsakt zur Cyber-Solidarität" sowie über eine gezielte Änderung des Rechtsakts zur Cyber-Sicherheit (CSA) erzielt.

5.3. BdB zu KI in Banken: Künstliche Intelligenz (KI) revolutioniert unsere Welt und hat sich bereits in zahlreichen Branchen als unverzichtbares Werkzeug etabliert, stellt der **Bundesverband deutscher Banken** (BdB) fest. KI wird in allen Bereichen der Wertschöpfungskette eingesetzt, von der Forschung und Entwicklung über die Produktion bis hin zum Service, und ihre Bedeutung wird auch im Finanzsektor immer deutlicher. Auch auf den Finanzsektor hat KI strukturelle Auswirkungen, etwa die Automatisierung und Optimierung der internen und kundenbezogenen Geschäftsprozesse. Dies verstärke wiederum den Trend zu Auslagerungen, beispielsweise durch Nutzung von Cloud-basierten KI-Services.

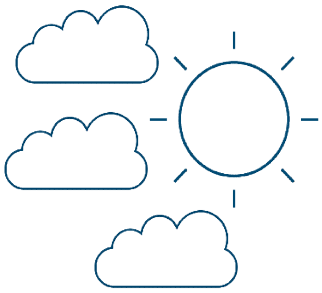
1.3. ESRB zu Marktliquidität von Zinsswaps: Ein Papier des **Europäischen Ausschusses für Systemrisiken** (ESRB) untersucht die Marktliquidität von Zinsswaps (IRS) vor und während der weltweiten Straffung der Geldpolitik. IRS sind das weltweit größte Derivatsegment. Banken und Pensionsfonds nutzen IRS in großem Umfang zur Absicherung von Zinsrisiken. Das Verständnis dieses Marktes und der Treiber der Marktliquidität ist daher eine zentrale Forschungsfrage im aktuellen Marktumfeld.

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

E-STOXX 600 Banken	178	2,06%	6,23%	iBoxx € Cov. Germany	30,1	0,9	2,8	iTraxx Senior Financial	62,1	-2,8	-9,3
10J-Rendite	2,33	-0,13	0,03	iBoxx € Cov. Bonds	37,5	1,2	1,4	iBoxx € Supranational	33,7	2,7	3,6
Swap 10J	2,62	-0,17	-0,09	iBoxx € Banks PS	81,7	3,3	-1,8	iBoxx € Agencies	17,9	1,8	3,3
iBoxx € Germany	-16,73	3,62	9,45	iBoxx Banks NPS	103,2	3,8	-4,9	iBoxx € Sub-Sov. Germany	25,0	2,1	3,4
iBoxx € EU	41,36	3,25	3,86	iBoxx Banks Subordinated	167,3	6,7	-5,6	iBoxx € Sub-Sovereign	41,5	3,3	3,9

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

Freizeittipp für's Wochenende: Sneaker Ausstellung, NRW Forum, Düsseldorf



Heute ist ein regelrechter Hype rund um Sneaker zu beobachten, der im Hauptteil der Ausstellung fokussiert wird. Es gibt Kollaborationen mit Stars und Künstlern, internationalen Brands, oder auch Designern wie Salehe Bembury, Ruohan Wang oder Virgil Abloh. Sneaker werden weltweit gesammelt, können mitunter tausende Euro kosten.
Neben futuristischen Designs werden im letzten Kapitel der Ausstellung Sneaker mit innovativen Technologien wie Auto-Lacing oder 3D-Druck gezeigt.

Weitere Informationen: **Sneaker Aufstellung**

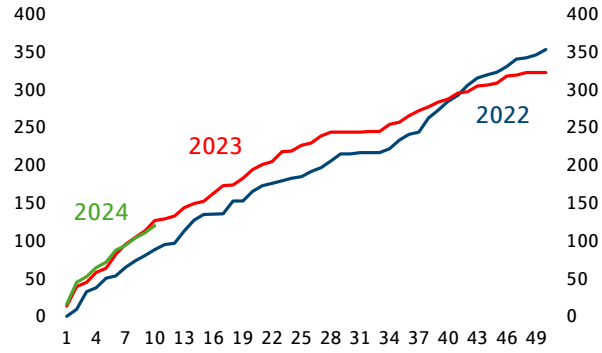
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: www.nrw-forum.de/ausstellungen/sneaker

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

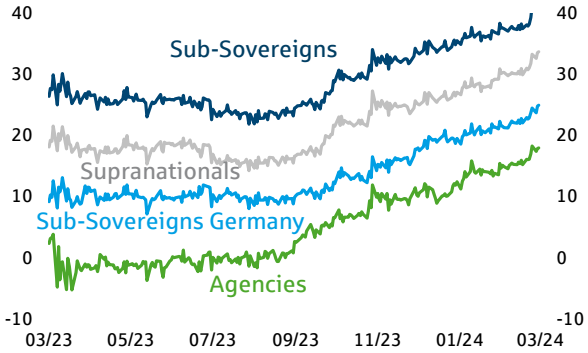
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

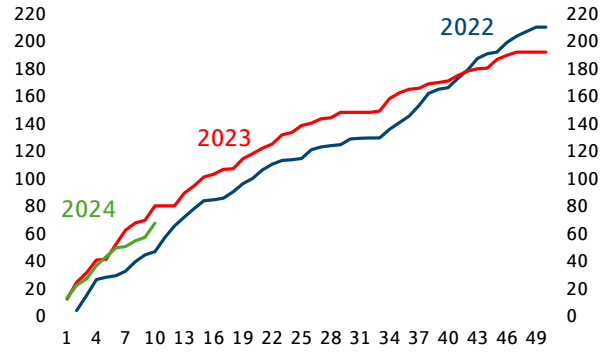
ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

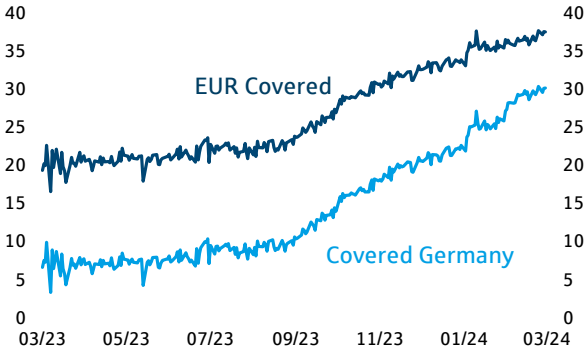
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

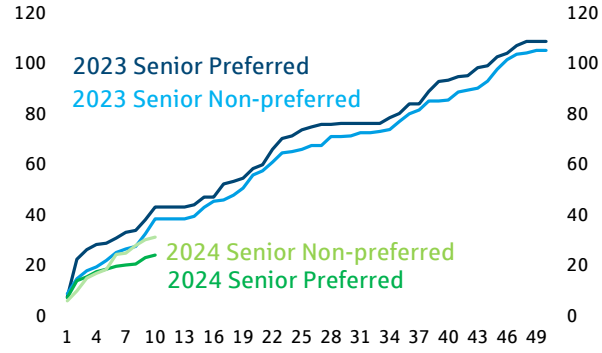
ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

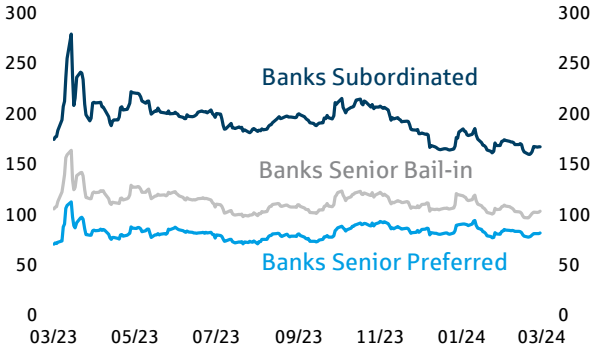
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



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: Aktien
- → 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

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:
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/