Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

4. April 2024

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: An den Aktienmärkten hält die Feierlaune an und das Edelmetall Gold markiert reihenweise neue Rekordstände. Laut Fed-Chef Powell sind Zinssenkungen erst möglich, wenn mehr Vertrauen in den Rückgang der Inflation besteht (ob dies im Juni der Fall sein wird, ließ er offen). Barr: US-Bankensystem insgesamt sicher. Der alles in allem konstruktive Primärmarkt steht kurzfristig noch unter dem Einfluss der Osterfeiertage, sollte sich aber in der kommenden Woche wiederbeleben.

Emissionsbarometer

SSAs



Der SSA-Primärmarkt befindet sich weiterhin in der Osterpause. Lediglich eine Emission des Saarlandes konnte beobachtet werden. Für die kommende Woche wird jedoch mit einer Belebung der Aktivitäten gerechnet, da wohl viele Teilnehmer wieder an den Markt zurückkehren werden.

Covered Bonds



In dieser Woche wurden am Covered Bond Markt nur zwei Emissionen platziert. Beide erfreuten sich einer hohen Nachfrage. Wir gehen davon aus, dass die Pipeline für die nächsten Wochen bereits gut gefüllt ist und der Primärmarkt in Kürze wieder Fahrt aufnehmen wird.

Senior Unsecured



Die durch die Osterpause bedingte verhaltene Aktivität macht sich auch im Senior Unsecured Segment bemerkbar. Lediglich drei Non-preferred Benchmark Emissionen wurden im bisherigen Wochenverlauf angeboten. Wir gehen jedoch davon aus, dass in der kommenden Woche wieder spürbar mehr Emittenten das Fenster für Transaktionen nutzen werden.

Risiko-Trendindikator: Die Stimmungsschwankungen halten an

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0,00	0,07	0,08	0,99	2,47	3,48
European Union	-0,01	0,05	-0,08	0,38	1,18	2,91
Germany Covered	-0,04	-0,03	-0,21	0,47	2,27	3,00
EU Covered	-0,06	-0,05	-0,31	-0,05	1,40	2,85
Banks senior preferred	-0,05	-0,04	-0,41	-0,77	-0,42	1,21
Banks senior bail-in (SNP)	-0,05	-0,05	-0,39	-0,86	-0,90	0,56
Banks subordinated	-0,06	-0,05	-0,38	-0,73	-1,18	0,47
Supranational	-0,02	0,01	-0,08	0,39	1,24	2,96
Agencies	-0,03	0,17	0,14	0,72	2,32	3,25
Sub-Sovereigns Germany	-0,04	-0,03	-0,05	0,26	0,81	0,97
Sub-Sovereigns	-0,04	0,02	-0,07	0,40	1,19	2,19

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

Spreadausweitung* | Spreadeinengung*

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Das lebhafte Farbenspiel unserer Heatmap setzt sich fort, wobei kurzfristig wieder die Farbe Grün dominiert. Ein klarer Trend ist aber aufgrund der Volatilität noch nicht erkennbar.



SSAs

Der Handel im Euro-SSA Segment ist weiterhin sehr ruhig. Die EU-Kurve bleibt unter Angebotsdruck und handelt erneut auf den höchsten Niveaus seit Ende letzten Jahres. Auf dem Primärmarkt konnten am Dienstag keine Emissionen beobachtet werden. Am Mittwoch weckte das **Saarland** den Primärmarkt aus der nachösterlichen Ruhe mit einer 7-jährigen Benchmark (500 Mio. EUR, WNG). Die Emission stieß auf gute Nachfrage und das Ordervolumen übertraf bereits nach einer Stunde das Zielvolumen. Aufgrund einer gewissen Spreadsensitivität wurde der Reoffer Spread unverändert bei der ursprünglichen Spreadvorgabe von MS +14 Bp. fixiert. Weitere Emissionen waren nicht zu verzeichnen.

Der **Ausblick** bleibt verhalten, für die kommende Woche rechnen wir jedoch mit einem höheren Angebot, was die Spreads weiter belasten dürfte.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 1. April 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,750%	Saarland	- /-/AAA	0,500 Mrd.		10.04.2031	ms +14 Bp		03.04.2024	0,780 Mrd.	ms +14 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Covered Bonds

Nach dem Ausbleiben von Primärmarkttransaktionen in der Vorwoche belebte sich das Geschäft nach den Osterfeiertagen wieder. Ob es an der Wiederaufnahme des Primärmarktes liegt oder dem Beginn des neuen Quartals, sei dahingestellt, beide Aspekt dürften aber durchaus eine Rolle spielen.

Den Anfang machte am Dienstag die französische **CA Home Loan SFH** mit einer „kurzen" 9-jährigen Benchmark. Platziert wurden 1,25 Mrd. EUR, das Buch war knapp 1,8-fach überzeichnet. Mit einem finalen Spread von MS +34 Bp. verringert sich der Aufschlag französischer Covered Bonds gegenüber deutschen Pfandbriefen weiter. Auch der Trend zu sehr niedrigen Neuemissionsaufschlägen setzt sich fort. So konnte die **Crédit Agricole** diese Emission ohne nennenswerten Aufschlag auf die relevante Sekundärkurve begeben. Am Mittwoch folgte die **Mortgage Society of Finland** mit einer Sub-Benchmark (300 Mio. EUR, 5 Jahre) und rundete damit das Angebot in dieser Woche ab. Auch hier überstieg das Investoreninteresse das Emissionsvolumen deutlich und ermöglichte der Emittentin eine attraktive Preisgestaltung.

Ausblick: In der kommenden Woche dürfte sich der Primärmarkt spürbar beleben, wobei sich der Großteil der Emissionen auf den Zeitraum vor der EZB-Zinsentscheidung konzentrieren dürfte. Die **Equitable Bank** hat bereits einen Covered - ihren ersten im Social-Format - mandatiert.

> *„Bei ausländischen Investoren stehen deutsche Pfandbriefe nach wie vor nicht so stark auf der Agenda. Zu Wochenbeginn waren Papiere aus Frankreich ebenso gefragt wie Anleihen aus Kanada (hier insbesondere TD-Papiere, sowohl festverzinslich als auch variabel, alle mit Fälligkeit 2024). Die aktuelle Versteilung der Zinskurven sollte die Nachfrage nach längeren Laufzeiten unterstützen, sofern sich dieser Trend als nachhaltig erweist. Dies dürfte letztlich zu einer Renaissance von Laufzeiten jenseits der aktuellen 12 Jahre durch Investoren (vor allem aus dem Versicherungsuniversum) führen."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Wir möchten Sie auf die bevorstehende pan-europäische Non Deal Related Roadshow (NDR) der **Maybank Singapore Limited** aufmerksam machen, für die die Helaba als Arrangeur mandatiert wurde. Zwischen dem 15. und 19. April wird die Helaba die Emittentin auf ihrer Roadshow begleiten und das neue Covered Bond Programm vorstellen.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 1. April 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,000%	Credit Agricole Home Loan SFH	Aaa /AAA/AAA	1,250 Mrd.		11.12.2032	ms +34 Bp		02.04.2024	2,200 Mrd.	ms +42 area
3,125%	Mortgage Society of Finland	- /AAA/-	0,300 Mrd.		10.04.2029	ms +43 Bp		03.04.2024	0,875 Mrd.	ms +50 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Senior Unsecured

Die **durch die Osterpause bedingte verhaltene Aktivität** macht sich auch im Senior Unsecured Segment bemerkbar. Lediglich drei Non-Preferred Benchmark-Emissionen wurden im bisherigen Wochenverlauf angeboten. Das Marktumfeld bleibt jedoch weiterhin sehr konstruktiv, wie die hohen Spreadeinengungen sowohl während des Bookbuildings als auch im Sekundärmarkthandel zeigen.

Die **Danske Bank** und die irische **Permanent TSB Group** waren am Mittwoch mit Laufzeiten von 3 bzw. 6 Jahren aktiv. Das Orderbuch für die variabel verzinslichen Anleihen der Danske Bank stieg schnell auf ein Volumen von über 2 Mrd. EUR, was die starke Nachfrage nach kurzlaufenden „Floatern" belegt (Zum steigenden Anteil von Floatern siehe auch unser gestern veröffentlichtes **Primärmarkt Update zum 1. Quartal 2024**). Heute folgt die **Bank of Montreal** mit einer ebenfalls variabel verzinsten Non-preferred Anleihe mit einer Laufzeit von 3 Jahren.

Ausblick: Die Osterferien sind weitgehend vorbei, die Veröffentlichung der Quartalsberichte und die damit verbundene Blackout-Periode stehen jedoch schon wieder vor der Tür: Am Freitag nächster Woche eröffnen die US Banken die Berichtssaison. Wir gehen daher davon aus, dass **in der kommenden Woche einige Emittenten dieses Fenster für Transaktionen nutzen** werden. Der Refinanzierungsbedarf der Banken in Europa bleibt 2024 hoch. Gründe dafür sind vor allem hohe Fälligkeiten und rückläufige Kundeneinlagen (siehe auch unser **Primärmarkt Update zur EUR Benchmark Bankanleihen** vom 3.4.2024).

> *„Die Kasse handelt im Preferred und Non-preferred Segment im Wochenvergleich nahezu unverändert und kann sich somit auf den engen Levels behaupten. Es wird sehr spannend, wie es nach den Osterferien und mit einer Zunahme der Primärmarktaktivitäten weitergeht. Die neuen Bonds mitsamt den neu gesetzten Preispunkten werden zeigen, ob die Stärke im Cash Markt nachhaltig ist oder nur aufgrund ausbleibender Neuemissionen solange anhalten konnte. Die Investorenflows waren aufgrund der kurzen Wochen unter dem Durchschnitt."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 1. April 2024

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 Non-preferred Emissionen in der Woche vom 1. April 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,250%	Permanent TSB Group Holdings p.l.c.	Baa2 /-/BBB-	0,500 Mrd.		10.07.2030	ms +160 Bp	✓	03.04.2024	2,600 Mrd.	ms +195 area
3m€+65 Bp	Danske Bank A/S	Baa2 /BBB+/A+	1,000 Mrd.		10.04.2027	ms +65 Bp		03.04.2024	2,700 Mrd.	3m€ +95 area
3m€ +47 Bp	Bank of Montreal	A2 /A-/AA-	1,000 Mrd.		12.04.2027	3m€ +47		04.04.2024	1,750 Mrd.	3m€ +75/80

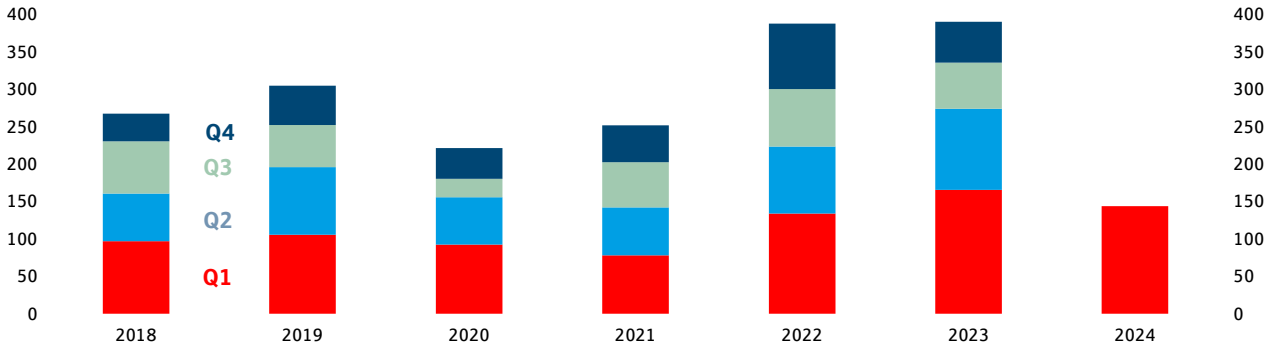
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week

Das Primärmarktvolumen bei erstrangig unbesicherten und gedeckten Bankanleihen im EUR Benchmark Format sank **im 1. Quartal 2024 um 12 % gg. Vj. auf 144 Mrd. EUR**. Allerdings war 2023 ein Rekordjahr. Im Vergleich zum Durchschnitt der Jahre 2018 bis 2022 war das Primärmarktvolumen im Auftaktquartal 2024 um rund 40 % höher.

EUR Benchmark Emissionen* Q1 2024: Erneut starker Jahresauftakt

EUR Benchmark Emissionsvolumen (fix und variabel, gedeckt und ungedeckt) in Mrd. EUR



* Emissionsvolumen von mindestens 500 Mio. EUR

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Den **größten Rückgang gegenüber dem Vorjahr verzeichneten Preferred Papiere**, deren Emissionsvolumen um 40 % gg. Vj. auf 25 Mrd. EUR sank. Hier dürften TLTRO-Refinanzierungen keine große Rolle mehr spielen, nachdem das Programm bei der EZB weitgehend zurückgezahlt wurde. Non-preferred Emissionen hingegen stiegen nochmals um 14 % gegenüber dem bereits sehr starken Vorjahr auf 43 Mrd. EUR und erreichten damit ein Rekordniveau. **Für das Gesamtjahr 2024 erwarten wir nun ein Emissionsvolumen von bis zu 200 Mrd. EUR** (2023: 206 Mrd. EUR) **an erstrangig unbesicherten Benchmark-Anleihen**. Das ist etwas weniger als in **unserem letzten Primärmarkt Update im Januar** (220 Mrd. EUR), aber immer noch ein vergleichsweise hohes Niveau. Haupttreiber bleiben die hohen Fälligkeiten.

Bei **Covered Bonds** wurde im Auftaktquartal ein **hohes Volumen von rund 75 Mrd. EUR** (Vorjahresquartal: 89 Mrd. EUR) emittiert. Dies entspricht knapp 47 % unserer Jahresprognose von 160 Mrd. EUR. Ein Grund für die überraschend lebhafte Aktivität dürfte die bevorzugte Nutzung der Emittenten von besicherten Papieren **nach der Rückzahlung von Anleihen aus den Liquiditätsprogrammen der Notenbanken** sein. Die Dynamik am Primärmarkt dürfte sich im zweiten Quartal abschwächen, wie dies in den vergangenen Jahren regelmäßig der Fall war.

*Folgender Link führt zum ausführlichen **Primärmarkt Update EUR Benchmark Bankanleihen** vom 3.4.2024*

Kurzmeldungen

4.4. Green Finance erlebt fulminanten Jahresauftakt: Für Green und Sustainable Finance ist der Jahresauftakt gut gelaufen. Im 1. Quartal 2024 wurden weltweit nachhaltige Finanzierungen in Höhe von 283 Mrd. EUR begeben. Das ist das höchste bislang in einem Auftaktquartal erzielte Volumen. Bei den Emissionen entsprechender Papiere dominieren gegenwärtig Staaten, und Deutschland ist das größte Emissionsland. (**Börsen-Zeitung**)

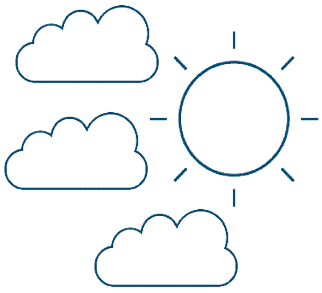
28.3. Systemrisikopuffer für Wohnimmobilienkredite bleibt unverändert: Die Finanzaufsicht BaFin hat entschieden, die Höhe des sektoralen **Systemrisikopuffers für Wohnimmobilienfinanzierungen** beizubehalten. Er liegt weiterhin bei 2 % der risikogewichteten Aktiva.

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

E-STOXX 600 Banken	193	2,27%	8,36%	iBoxx € Cov. Germany	27,7	-1,1	-2,4	iTraxx Senior Financial	Review	#WERT!	#WERT!
10J-Rendite	2,40	0,11	0,07	iBoxx € Cov. Bonds	33,9	-1,3	-3,6	iBoxx € Supranational	32,4	-1,0	-1,4
Swap 10J	2,68	0,10	0,06	iBoxx € Banks PS	70,3	-1,8	-11,5	iBoxx € Agencies	18,7	0,3	0,8
iBoxx € Germany	-16,51	0,14	0,22	iBoxx Banks NPS	89,6	-2,7	-13,6	iBoxx € Sub-Sov. Germany	23,8	-1,4	-1,2
iBoxx € EU	39,92	-0,50	-1,44	iBoxx Banks Subordinated	149,2	-3,6	-18,1	iBoxx € Sub-Sovereign	40,4	-1,1	-1,1

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

Freizeittipp für's Wochenende: Hennebergisches Museum Kloster Veßra (Thüringen)



Im südlichen Vorland des Thüringer Waldes, am Zusammenfluss von Schleuse und Werra, liegt die in ihrer Struktur einzigartig erhaltene mittelalterliche Anlage des ehemaligen Prämonstratenser-Chorherrenstifts Veßra. Seit 1994 gehört die Klosteranlage zur Stiftung Thüringer Schlösser und Gärten und beherbergt das **Hennebergische Museum Kloster Veßra**. Das Museum widmet sich der Erforschung und Darstellung der Geschichte des ehemaligen Klosters und des Henneberger Landes sowie der Volkskunde dieser Region Südthüringens. Weitere Informationen: **Museum**

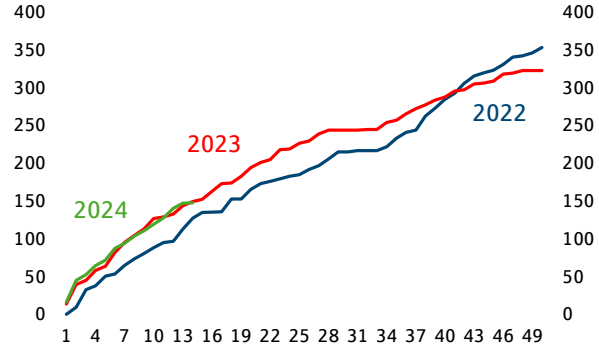
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: www.thueringen.info/museum-kloster-vessra.de

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

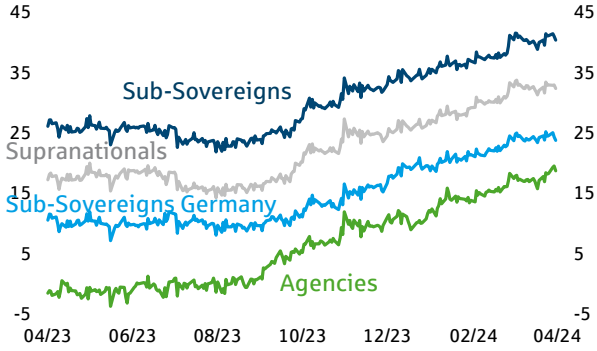
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

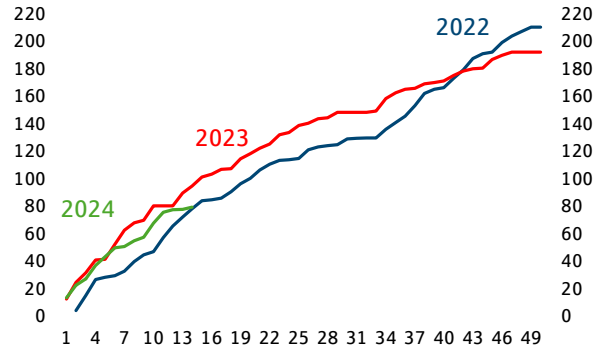
ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

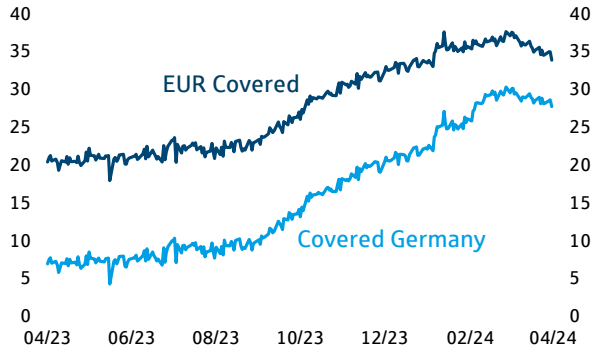
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

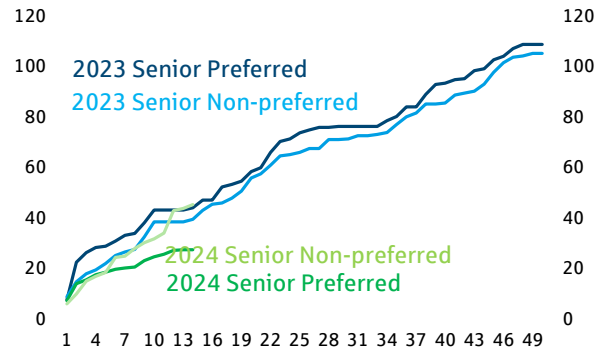
ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

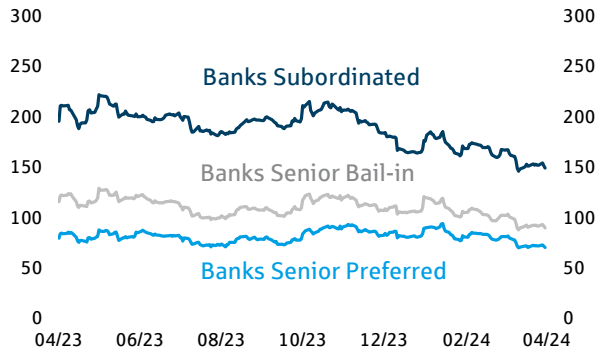
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

→ Wochenausblick

Im fokus: Primärmarkt Update für EUR Benchmark Bankanleihen" für das 1. Quartal 2024

→ Im Fokus: Aktien

→ Im Fokus: Länder: Türkei: Licht am ende des tunnels

→ Märkte und Trends März 2024

→ Im fokus Länder: Tschechien: Notenbank nutzt spielräume vorsichtig

→ im fokus Länder: US-Industrie: renaissance oder reanimation?

→ Im fokus: Credit: Banken und Covered Bond Profile Spanien

→ 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

→ Im Fokus: Länder & Devisen – Prognose Update USA: Fed auf Lockerungskurs, oder?

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/