Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

2. Mai 2024

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Die US-Notenbank hat die Leitzinsen nicht verändert und ab Juni wird das Tempo des Abbaus der Wertpapierbestände verlangsamt. Zudem wurde betont, dass zukünftige Entscheidungen datenabhängig seien, einen klarer Hinweis auf Zinssenkung im Juni gab es nicht. Dafür sind laut Fed-Chef Powell die zukünftigen Inflationszahlen entscheidend. Die Primärmarktaktivitäten sollten sich mit dem nahen Ende der Blackout-Periode allmählich verstärken, das Umfeld bleibt insgesamt konstruktiv.

Emissionsbarometer

SSAs



Im SSA-Segment konnten in dieser Woche zwei Transaktionen mit einem Volumen von 5,25 Mrd. EUR verzeichnet werden. Wir erwarteten, dass die Emissionstätigkeit in nächster Zeit wieder zunimmt, sobald der bremsende Einfluss des 1. Mai-Feiertags und der insgesamt „Black-Out" bedingten Ruhe am Primärmarkt wegfällt.

Covered Bonds



Eine Woche ohne Primärtransaktion hat Seltenheitswert. Dies dürfte sich mit dem Ende der Berichtssaison aber schnell wieder ändern. Grundsätzlich bleibt der Primärmarkt aufnahmefähig, wie die Erfolge der letzten Emissionen zeigen.

Senior Unsecured



Das Primärmarktgeschehen im Senior Unsecured Segment wurde weiterhin durch die laufende Berichtssaison beeinflusst. Dennoch konnten in dieser Woche drei sehr erfolgreiche Transaktionen durchgeführt werden. Dies unterstreicht einmal mehr die insgesamt gute Stimmung.

Risiko-Trendindikator: Risikoaversion nimmt wieder zu

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0,03	0,22	0,05	0,73	2,68	3,93
European Union	0,03	0,01	-0,27	-0,12	0,75	2,85
Germany Covered	-0,01	0,01	-0,13	-0,03	2,04	2,83
EU Covered	-0,02	-0,02	-0,24	-0,42	1,13	2,74
Banks senior preferred	0,00	0,02	-0,14	-0,63	-0,53	0,49
Banks senior bail-in (SNP)	-0,01	0,01	-0,08	-0,64	-0,97	-0,19
Banks subordinated	-0,01	0,06	-0,11	-0,62	-1,43	-0,49
Supranational	0,02	0,02	-0,19	-0,01	0,94	2,90
Agencies	-0,03	-0,04	-0,39	0,06	1,94	3,70
Sub-Sovereigns Germany	-0,01	0,02	-0,03	0,10	0,78	1,24
Sub-Sovereigns	-0,01	0,02	-0,21	0,02	0,96	2,23

stark mittel schwach unverändert schwach mittel stark

Spreadausweitung* Spreadeinengung*

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

In der Vorwoche zeigte unsere Heatmap eine deutliche Entspannung. Diese scheint zumindest kurzfristig vorüber zu sein und Risiken werden etwas höher gewichtet.



SSAs

In dieser Woche konnten die ersten Primärmarkttransaktionen in diesem Segment erst am Dienstag beobachtet werden. Diese glänzten jedoch mit sehr guten Orderbüchern. Bei einer Nachfrage von mehr als 24 Mrd. EUR hatte die **KfW** keine Schwierigkeiten einen **grünen Bond** mit einem Volumen von 4 Mrd. EUR und einer Laufzeit von 8 Jahren erfolgreich zu platzieren. Mit dieser Emission hat die KfW am Kapitalmarkt nun 50 Mrd. EUR von den für das Gesamtjahr angestrebten 90 bis 95 Mrd. EUR aufgenommen. Davon entfallen 7 Mrd. EUR auf Green Bonds, angestrebt werden 10-13 Mrd. EUR. Im Sekundärmarkt konnte der neue Bond seinen positiven Trend des Primärmarktes nicht fortgesetzten, offenbar versuchten Fast Money Accounts die Stücke schnell zu verkaufen. Am gleichen Tag war auch die kanadische **Provinz Saskatchewan** aktiv. Eine 10-jährige Benchmark-Anleihe über 1,25 Mrd. EUR konnte dank eines Orderbuchs von 6,9 Mrd. EUR um 3 Bp. enger bei MS + 49 Bp. gepreist werden. Die NIP lag bei 3 Bp. Aufgrund des Maifeiertages blieb es auch am Primärmarkt ruhig. Insgesamt war der Mittwoch der fünfte Handelstag ohne Primärtransaktionen (alle Segmente).

Ausblick: Am grundsätzlich konstruktiven Umfeld hat sich nicht geändert, insofern gehen wir davon aus, dass sich die Emissionstätigkeit, unter anderen mit verschiedenen Bundesländern, fortsetzt. Die **EU** hat Request for Proposals (RfPs) für eine weitere Emission im Zeitraum vom 13. bis 17. Mai verschickt.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 29. April 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,875%	KFW	Aaa /AAA/AAA	4,000 Mrd.		31.03.2032	ms +6 Bp	✓	30.04.2024	24,500 Mrd.	ms +8 area
3,300%	Saskatchewan	Aa1 /AA/AA	1,250 Mrd.		08.05.2034	ms +49 Bp		30.04.2024	6,900 Mrd.	ms +52 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Covered Bonds

Im Covered Bond Segment blieb es während der gesamten Woche auf der Primärmarktbühne still. Dies dürfte zum einen auf den 1. Mai-Feiertag und die damit verbundene Abwesenheit wichtiger Akteure und zum anderen auf das Monatsende zurückzuführen sein. Zudem befanden sich einige Emittenten weiter in der Black-out-Periode.

> *„Vieles spricht für eine weiterhin positive, aber tendenziell flachere Spreadperformance in den kommenden Wochen. Die großen Themen des Gesamtmarktes bleiben jedenfalls in Takt und sind mit Blick auf die Zukunft noch nicht abschließend geklärt. Allen voran die mittelfristige Zinsentwicklung in den wichtigsten globalen Wirtschaftsregionen auch wenn kurzfristig in der Eurozone der „sichere" Weg in Richtung Leitzinssenkungen weist."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Der "Wonnemonat" Mai dürfte mit einem grundsätzlich konstruktiven Unterton beginnen. Die aktuellen Primär- und Sekundärbewertungen werden allgemein als fair angesehen. Insbesondere bei Neuemissionen ist kein Nachlassen der Investorennachfrage zu erkennen. Im Vergleich zur starken Sekundärperformance zu Jahresbeginn ist der Handel derzeit etwas ruhiger und das Momentum hat etwas nachgelassen.

An der Länderallokation dürfte sich vorerst nichts ändern. Anleihen aus den Euro-Kernländern werden sich weiterhin eher auf den hinteren Plätzen der Performance-Rangliste wiederfinden. In rund zwei Monaten läuft die **Frist für die Aufstockung von bestandsgeschützten Altanleihen** nach Umsetzung der CBD ab. Bestandsgeschützt bedeutet in diesem Zusammenhang, dass diese Anleihen nicht zwingend alle Anforderungen der neuen Richtlinie 1:1 erfüllen müssen, um sich vorteilhaft für die regulatorischen Anforderungen zu qualifizieren. Es bleibt abzuwar-

ten, ob Emittenten das sich schließende Zeitfenster nutzen werden, um entsprechende Anleihen noch aufzustocken, zumal bestimmte Anforderungen an Restlaufzeit, Emissionsvolumen etc. erfüllt werden müssen. Mögliche Aufstockungen sollten daher die Angebots-Nachfrage-Relation nicht wesentlich belasten.

Ausblick: Nach der temporären Pause auf dem Primärmarkt rechnen wir mit einer spürbaren Belebung in der kommenden Woche. Die **Bank of Queensland** befindet sich bereits mit einer 5-jährigen Benchmark in der Pipeline

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 29. 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 Unsecured

Nachdem in der vergangenen Woche noch ein Emissionsvolumen von knapp 3 Mrd. EUR im Senior-Bereich zu beobachten war, hat sich unsere Erwartung eines zurückhaltenden Geschehens in dieser Woche zwar bestätigt, wenngleich immerhin drei Emissionen mit einem Volumen von insgesamt 2,5 Mrd. EUR. durchgeführt wurden.

Die britische **Barclays** hat am Montag eine HoldCo Dual-Tranche-Benchmark (Senior Non Preferred) über 1 Mrd. EUR und 0,75 Mrd. EUR begeben. Der kurze 4NC3 Floater konnte zu 3€ + 80 Bp. und die ebenfalls stark überzeichnete 11NC10 Fixzinsanleihe zu MS + 155 Bp. problemlos platziert werden. Beide waren deutlich überzeichnet, so dass die finalen Spreads um 35 bzw. 30 Bp. auf 3€+80 Bp. bzw. MS+155 Bp. eingeengt werden konnten.

Die **Banque Fédérative du Crédit Mutuel** (BFCM**)** hat heute erfolgreich eine 7-jährige Senior Preferred **grüne** Benchmark (750 Mio. EUR) platziert. Bei einem Orderbuch von über 3,9 Mrd. EUR verengte sich der Spread gegenüber der Vorgabe um 35 Bp. auf MS +110 Bp. ein.

Ausblick: Bei den Financials neigt sich die Berichtssaison dem Ende zu. Der Primärmarkt dürfte sich daher in Kürze wiederbeleben.

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 29. April 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,500%	BFCM	Aa3 /A+/AA-	0,750 Mrd.		15.05.2031	ms +75 Bp		02.05.2024	2,500 Mrd.	ms + 110 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 29. April 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,347%	Barclays PLC	Baa2 /BBB/A	1,000 Mrd.		08.05.2035	ms +155 Bp		29.04.2024	5,300 Mrd.	ms + 190 area
3mE + 80	Barclays PLC	Baa2 /BBB/A	0,750 Mrd.		08.05.2028	ms +80 Bp		29.04.2024	2,500 Mrd.	3m€ +110 area

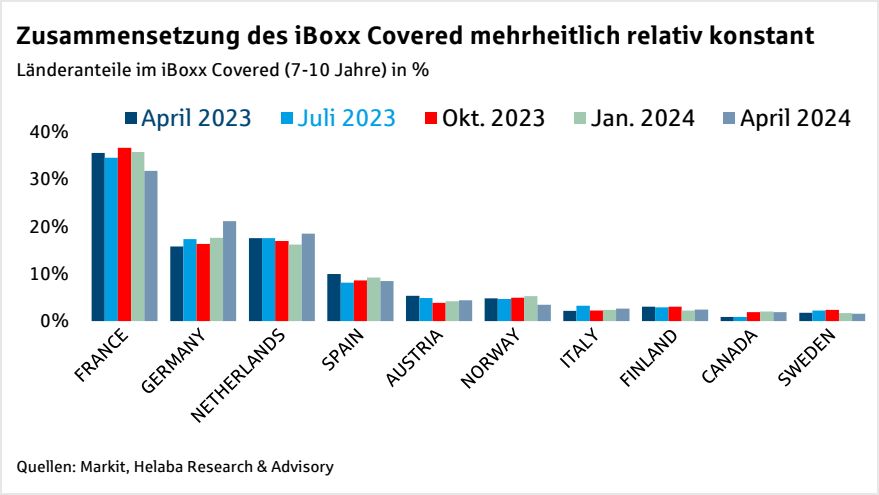
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Berichtstermine ausgewählter Banken

Emittent	Datum	Emittent	Datum
SOCIETE GENERALE SA	03.05.	BANCO BPM SPA	07.05.
CREDIT AGRICOLE SA	03.05.	SPAREBANKEN SOR	07.05.
INTESA SANPAOLO	03.05.	UBS GROUP AG-REG	07.05.
UNICREDIT SPA	06.05.	UBS GROUP AG-REG	07.05.
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	06.05.		

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Chart of the Week



In Abhängigkeit der Emissionstätigkeit wird die Zusammensetzung des iBoxx Covered (hier 7-10 Jahre) monatlich neu gewichtet. Auffällig sind die Verschiebungen im Zeitraum Januar bis April 2024. Während der Anteil Frankreichs in diesem Zeitraum sank, konnten Deutschland und die Niederlande höhere Gewichtungen verzeichnen. Bei den anderen Ländern waren die Veränderungen dagegen relativ gering, wobei Italien und Österreich etwas zulegen konnten. Insgesamt handelt es sich bei der Betrachtung um eine Momentaufnahme und die Gewichtung kann sich schnell wieder ändern, wenn z.B. aus Frankreich mehr emittiert wird oder die Anteile deutscher und niederländischer Anleihen aufgrund von Fälligkeiten wieder sinken. Die Auswirkungen auf die Spreadentwicklung schätzen wir in der aktuellen Konstellation als relativ gering ein, zumal es sich bei Frankreich, Deutschland und den Niederlanden um Kernländer handelt und die Spreads bereits sehr eng beieinanderliegen.

Kurzmeldungen

30.4. Risiko-Update der ESAs: Die drei europäischen Aufsichtsbehörden (EBA, EIOPA und ESMA - die ESAs) weisen in ihrem **Frühjahrs-Risiko-Update** zum EU-Finanzsystem darauf hin, dass die Risiken vor dem Hintergrund eines verlangsamten Wachstums, eines unsicheren Zinsumfelds und anhaltender geopolitischer Spannungen weiterhin erhöht sind. Zwar hätten sich die Finanzmärkte in den letzten Monaten in Erwartung potenzieller Zinssenkungen im Jahr 2024 sowohl in der EU als auch in den USA trotz der damit verbundenen erheblichen Unsicherheit positiv entwickelt. Dennoch würde diese starke Performance ein erhöhtes Risiko von Marktkorrekturen im Zusammenhang mit unerwarteten Ereignissen bergen. Auch das Kreditrisiko dürfte mit dem steigenden Refinanzierungsbedarf weiter zunehmen. Die Qualität der Aktiva im Bankensektor ist zwar nach wie vor solide, dürfte sich aber bei einer weiteren Verlangsamung des Wirtschaftswachstums verschlechtern.

30.4. Fitch Ratings Covered Bonds Snapshot - 1Q24: Laut Fitch Ratings war das Nettoangebot an Benchmark Covered Bonds im 1Q24 positiv, da die Emissionen über dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre lagen und die Tilgungen überstiegen. Zu den bemerkenswerten, von Fitch bewerteten Neuemissionen gehörten die ersten Jumbo-Hypothekenpfandbriefe der UBS Schweiz AG in Euro.

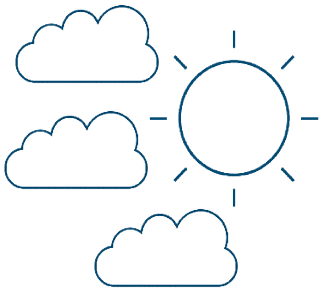
26.4. Fitch Ratings: Asset Swaps unterstützen stabile Excess Spreads in britischen Covered Bond Programmen: Laut **Fitch Ratings** haben Asset Swaps, die von britischen Covered Bond Emittenten angeboten werden, zu stabilen Überschussmargen in ihren Programmen beigetragen. Die Swaps bieten eine Marge über dem kurzfristigen britischen Zinssatz (Sonia) mit einem Median von 1,2% für die von Fitch gerateten britischen Programme. Im Vergleich dazu liegt die Marge für Verbindlichkeiten bei 0,7%. Diese positive Differenz reduziert die Kostenüberdeckung für die 'AAA'-Ratings britischer Covered Bonds.

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

E-STOXX 600 Banken	196	0,58%	1,42%	iBoxx € Cov. Germany	26,7	0,6	-1,0	iTraxx Senior Financial	64,7	-0,2	1,0
10J-Rendite	2,58	0,00	0,18	iBoxx € Cov. Bonds	32,0	0,4	-1,9	iBoxx € Supranational	30,8	1,8	-1,6
Swap 10J	2,86	-0,03	0,19	iBoxx € Banks PS	67,7	1,4	-2,6	iBoxx € Agencies	15,4	0,1	-3,3
iBoxx € Germany	-15,42	3,42	1,08	iBoxx Banks NPS	88,0	1,2	-1,6	iBoxx € Sub-Sov. Germany	23,6	1,1	-0,2
iBoxx € EU	36,67	2,13	-3,25	iBoxx Banks Subordinated	145,1	3,2	-4,0	iBoxx € Sub-Sovereign	38,3	1,3	-2,1

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

Freizeittipp für's Wochenende: Schloss Dyck (NRW)



Schloss Dyck in Jüchen ist eines der bedeutendsten Wasserschlösser des Rheinlandes. Die Anlage besteht aus einer Hochburg und zwei Vorburgen, die von einem Wassergraben umgeben sind. Das Schloss verfügt über ein dreifaches Grabensystem. Die Parkanlage wurde ab 1794 im Stile eines englischen Landschaftsgartens gestaltet. Die Deutsche Stiftung Denkmalschutz würdigt den Park auf Grund der „bemerkenswert vielen wertvollen Gehölzen und Pflanzenraritäten". Seit 1999 wird das Schloss von einer Stiftung verwaltet.

Weitere Informationen: **Schloss Dyck**

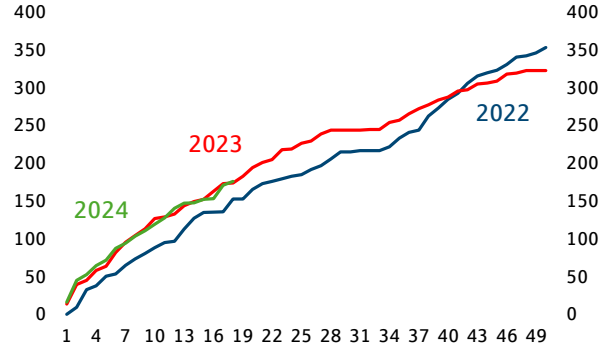
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: www.stiftung-schloss-dyck.de

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

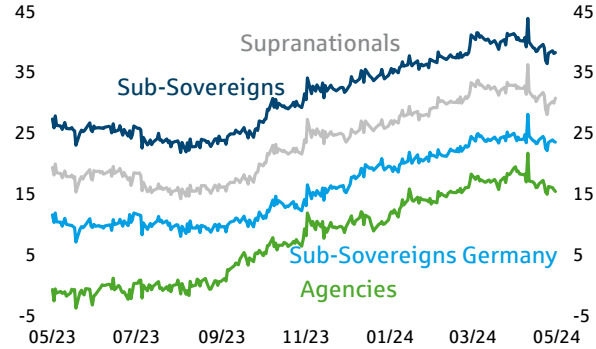
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

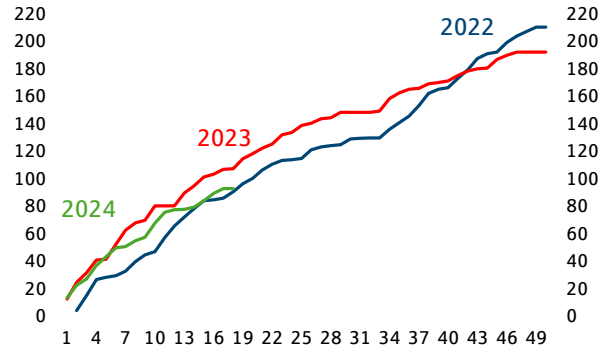
ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

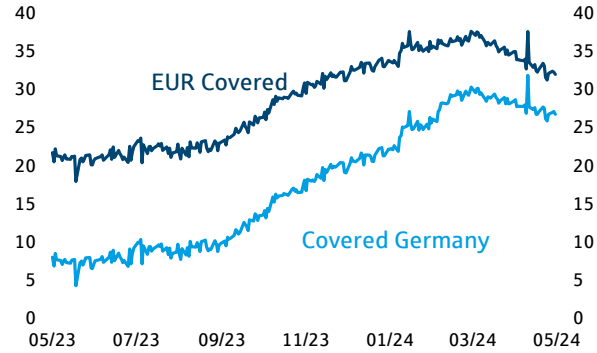
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

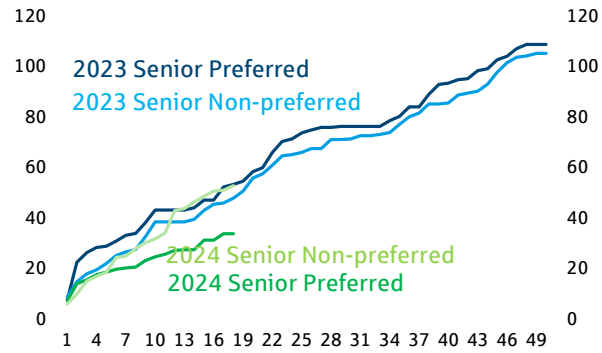
ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

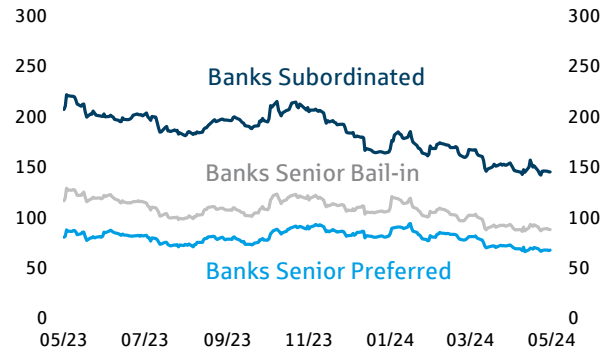
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

- → Wochenausblick
- → Im Fokus: Aktien
- → Märkte und Trends April 2024
- → im Fokus: gold
- → im fokus zinsen: "zinswende voraus – und was kommt dann?
- → Im fokus: Credit: Banken und Covered Bond Profile Polen und Slowakei
- → Im fokus finanzplatz: Präsenz wichtig für Erfolg von Finanzplatz Frankfurt
- → im fokus: geopolitik: Biden und Xi führen offenen und konstruktiven Dialog fort
- → Im fokus: Primärmarkt Update für EUR Benchmark Bankanleihen" für das 1. Quartal 2024
- → Im Fokus: Länder: Türkei: Licht am ende des tunnels
- → Im fokus länder: Tschechien: Notenbank nutzt spielräume vorsichtig
- → im fokus länder: US-Industrie: renaissance oder reanimation?

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/