Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

13. Juni 2024

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: In den USA beließ die Notenbank das Leitzinsband wenig überraschend bei 5,00-5,25 %. Bereits im Vorfeld hatten die Notenbanker für Geduld geworben und keine Eile bei der Zinswende erkennen lassen, zumal die Inflation trotz des leichten Rückgangs im Mai immer noch hoch ist und sich der Arbeitsmarkt robust zeigt. Die Leitzinsprojektionen wurden angehoben. Das Primärmarktumfeld hat sich seit den politischen Ereignissen am vergangen Wochenende eingetrübt.

Emissionsbarometer

SSAs



Die Europawahlen der vergangenen Woche haben im SSA-Segment deutliche Spuren hinterlassen. Besonders betroffen waren französische Staatsanleihen, die teilweise deutliche Spread-Ausweitungen hinnehmen mussten. Die Stimmung am Primärmarkt dürfte vorerst eingetrübt bleiben.

Covered Bonds



Angesichts des politischen Marktumfelds ist es nicht verwunderlich, dass in dieser Woche kein EU-Emittent im gedeckten Format an den Markt ging. Lediglich ein seltener Gast am Primärmarkt - die britische Skipton Building Society - war aktiv und begab eine 500 Mio. EUR Benchmark-Anleihe.

Senior Unsecured



Der Dämpfer, den u.a. die EU-Wahlen dem Marktumfeld versetzt haben, macht sich auch in diesem Segment deutlich bemerkbar. Lediglich eine Non-preferred Emission war seit Wochenbeginn zu beobachten. Nun zahlt es sich aus, dass die Emissionstätigkeit seit Jahresanfang sehr aktiv war. Die Emittenten können vorerst abwarten, die Sommerpause steht eh vor der Tür.

Risiko-Trendindikator: Risikoaversion nimmt zu

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	-0,05	-0,14	0,08	0,07	2,12	3,72
European Union	0,10	0,08	0,20	0,07	0,97	2,38
Germany Covered	0,01	0,00	-0,03	-0,28	1,81	2,63
EU Covered	0,05	0,05	0,03	-0,42	1,06	2,60
Banks senior preferred	0,01	0,10	0,12	-0,12	-0,55	-0,74
Banks senior bail-in (SNP)	0,01	0,13	0,15	-0,09	-0,82	-1,33
Banks subordinated	0,06	0,18	0,05	-0,19	-1,16	-1,75
Supranational	0,10	0,06	0,15	0,07	1,12	2,44
Agencies	0,16	0,32	0,46	0,39	2,27	3,80
Sub-Sovereigns Germany	0,05	-0,02	0,01	0,00	0,88	1,47
Sub-Sovereigns	0,12	0,10	0,21	0,12	1,26	2,21

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

Spreadausweitung* | Spreadeinengung*

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Das Marktumfeld hat sich in kurzer Zeit eingetrübt. Die deutliche Rotfärbung unserer Heatmap verdeutlicht dies. Wie lange die verstärkte Risikoaversion anhalten wird, bleibt abzuwarten.



SSAs

Nach sehr ruhigen Wochen mit überschaubaren Handelsvolumina wurde der SSA-Markt von den Ergebnissen der Europawahlen am vergangenen Wochenende kalt erwischt und musste, ausgehend von der Underperformance französischer Staatsanleihen, teilweise deutliche Spreadausweitungen hinnehmen. Am stärksten betroffen waren einmal mehr EU Anleihen am längeren Ende, da diese die höchste Liquidität aufweisen und daher zuerst verkauft werden. Aber auch europäische Namen wurden in Mitleidenschaft gezogen, wobei sich hier die Ausweitungen in Grenzen hielten. Seit Montag handeln einige Anleihen rund 10 Bp. höher als am Freitag letzter Woche und es bleibt zu befürchten, dass die hohe Volatilität anhält und eine weitere Underperformance zu erwarten ist. Ein weiterer Faktor, der seit Dienstag zu beobachten ist, ist die schwindende Liquidität und eine massive Ausweitung der Bid/Offer Spreads, was die jeweiligen Bewegungen noch verstärkt.

Die **Provinz British Columbia** hat am Montag ihre im Juli 2034 fällige Anleihe am **Primärmarkt** erfolgreich um 600 Mio. EUR bei einem Orderbuch von rund 1 Mrd. EUR aufgestockt. Der Spread von MS+ 44 Bp. blieb gegenüber der Vermarktung unverändert. Mit einem Bookbuilding von rund 40 Mrd. EUR konnte die **EU** am Dienstag die Emission einer 6 Mrd. EUR Benchmarkanleihe mit einer Laufzeit von 15 Jahren erfolgreich abschließen. Der endgültige Spread wurde gegenüber der Vermarktung um 1 Bp. enger bei MS+ 52 Basispunkten festgesetzt, der Markt hatte jedoch eine deutlichere Einengung erwartet.

Am Mittwoch folgte die **Investitionsbank des Landes Brandenburg**. Die Anleihe (500 Mio. EUR, WNG) mit einer Laufzeit von 8 Jahren hatte Mühe das Finanzierungsziel zu erreichen. Die längere Laufzeit dürfte dabei nur ein Grund gewesen sein. Der Spread blieb gegenüber der Vermarktung unverändert und wurde bei MS + 19 Bp. fixiert. Heute waren das **Land Hessen** mit einem Floater (500 Mio. EUR, 4 Jahre, WNG) und **Ville de Paris** mit einem **Social Bond** (400 Mio. EUR, 24 Jahre) aktiv. Die Emission der Ville de Paris verlief reibungslos, für Hessen wurde kein Orderbuch bekannt.

Ausblick: Durch die zuletzt hohe Volatilität hat sich das Emissionsumfeld eingetrübt. Wie lange diese Konstellation anhalten wird, lässt sich schwer abschätzen. Dennoch gehen wir davon aus, dass in der kommenden Woche noch Bundesländer auf dem Primärmarkt aktiv sein werden.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 10. Juni 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,000%	British Columbia	Aaa /AA+	0,600 Mrd.	✓	24.07.2034	ms +44 Bp		10.06.2024	1,000 Mrd.	ms +44 area
3,375%	European Union	Aaa /-	6,000 Mrd.		04.10.2039	ms +52 Bp		11.06.2024	37,000 Mrd.	ms + 53 area
3,000%	IB Brandenburg	Aaa /-	0,500 Mrd.		18.06.2032	ms +19 Bp		12.06.2024	0,350 Mrd.	ms + 19
6m€ +0 Bp	Hessen	- /-	0,500 Mrd.		20.06.2028	ms -1 Bp		13.06.2024	not disclosed	6m€-1 area
3,750%	Ville de Paris	Aa2 /-	0,400 Mrd.		25.05.2048	FRTR +25 Bp		13.06.2024	0,800 Mrd.	FRTR +25 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Covered Bonds

Es liegt auf der Hand, dass französische Covered Bonds derzeit besonders exponiert sind. Hinsichtlich der Laufzeiten sind die Spreads erwartungsgemäß am langen Ende am höchsten. Dies deutet darauf hin, dass mit Blick auf die anstehenden Neuemissionen eine steilere Spreadstrukturkurve angezeigt und wohl auch notwendig ist, um überhaupt Kaufanreize zu schaffen. Die allgemeine Verunsicherung gepaart mit hohen Ereignisrisiken (ökonomisch, aber vor allem auch geopolitisch) dürfte die allgemeine Volatilität an den Märkten hochhalten. Die Tatsache, dass die Wahlen in Frankreich genau um das Halbjahresende stattfinden, dürfte viele Akteure davon abhalten, sich zu weit aus dem Fenster zu lehnen. Und dann ist da noch der für die westliche Welt schicksalhafte Herbst mit den US-Wahlen.

Die **Skipton Building Society** hat am Dienstag ihre erste Euro-Covered Bondemission (500 Mio. EUR, 5 Jahre, WNG) seit dem Jahr 2019 begeben. Skipton konnte mit seiner erfolgreichen Emission - das Orderbuch belief sich auf 785 Mio. EUR – jedoch nicht an die jüngsten Ergebnisse der britischen Emissionen von Santander UK, Nationwide und Yorkshire Building Society anknüpfen, die durchschnittlich 3,2-fach überzeichnet waren.

> *„Ausgehend von den Entwicklungen in Frankreich griff das Geschehen auf weitere Länder des Semicore- und vereinzelt auch Peripherie Universum über. Auch der ohnehin spreadtechnisch leicht angezählte Sekundärmarkt für Covered Bonds bleibt davon nicht unbelastet. Dabei ist wichtig zu verstehen, dass die „französische Gemengelage" nicht Auslöser der Bewegungen am Sekundärmarkt für Covered Bonds sind, sondern „nur" ein weiterer Belastungsfaktor für die Bewertungen vs. Swaps. Der Markt befand sich auch ohne das aktuelle Risiko-Event in einer bestenfalls konsolidierenden Stimmung mit leicht weitenden Spreads. Das Frankreich Thema kam insofern zur absoluten Unzeit und verschärft den Anpassungsdruck in der Kasse".*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Ausblick: Die Emissionstätigkeit dürfte angesichts der erhöhten Volatilität zumindest kurzfristig einen Dämpfer erhalten. Dennoch befinden sich zukünftige Projekte in der Pipeline. Die australische **Bendigo & Adelaide Bank** (BMK, 5 Jahre) hat diese Woche mit einer Roadshow begonnen (letzter Termin ist der 20. Juni in London), um die Marktstimmung auszuloten. Der früheste Emissionstermin wäre voraussichtlich der 24. Juni, je nach Feedback der Investoren könnte die Transaktion aber auch erst nach den Sommerferien stattfinden. Auch die **Československá obchodná banka, a.s**. (CSOB), die slowakische Finanzinstitutstochter der KBC Bank NV, befindet sich auf Roadshow für einen 5-jährigen Covered Bond (500 Mio. EUR, WNG). Ferner ist die **Banca Dell'Alto Adige** mit einer Subbenchmark in der Pipeline und könnte am 17. Juni auf die Schirme kommen.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 10. Juni 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,250%	Skipton Building Society	Aaa /-	0,500 Mrd.		18.06.2029	ms +38 Bp		11.06.2024	0,785 Mrd.	ms + 40

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Senior Unsecured

Die politische Unsicherheit in Frankreich nach den EU-Wahlen und der Krieg in der Ukraine belasten das Marktumfeld. Auch die Zinsprojektionen in den USA trüben die Stimmung ein. Die Credit Spreads haben sich gegenüber der Vorwoche deutlich ausgeweitet. Besonders stark war die Bewegung bei französischen Anleihen. In diesem Umfeld hat sich der Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen abrupt abgekühlt. Lediglich der polnische „National Champion", die **PKO Bank Polski**, begab eine Senior Non-preferred Benchmark Anleihe. Die anfängliche Spread-Vorgabe konnte auf Basis des Transaktionsvolumens von 500 Mio. EUR immerhin um 25 Bp. auf final MS+155 Bp. eingeengt werden.

> *„Die Märkte und das über Wochen positive Sentiment haben durch die EU-Wahlen einen deutlichen Schlag bekommen, und die politische Unsicherheit in Europa wuchs massiv. Vor allem die vorgezogenen Neuwahlen in Frankreich ab Ende Juni sorgen diese Woche für starke Bewegungen im Rates-Bereich und ebenso im Credit-Bereich. Die iTraxx Indizes weiten nach mehrwöchigem engen Handel um die Serientiefststände aus. Die politische Unsicherheit in Frankreich und die allmähliche Zuspitzung der geopolitischen Lage in Osteuropa sind definitiv Stimmungskiller."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Ausblick: Nun zahlt es sich aus, dass die Emissionstätigkeit seit Jahresanfang sehr aktiv war. Die Emittenten können vorerst abwarten, die Sommerpause steht eh vor der Tür. Bis zum Jahresende besteht wegen der hohen Fälligkeiten jedoch noch umfangreicher Emissionsbedarf, so dass Marktfenster wohl weiter rege genutzt werden dürften.

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 10. Juni 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/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 10. Juni 2024

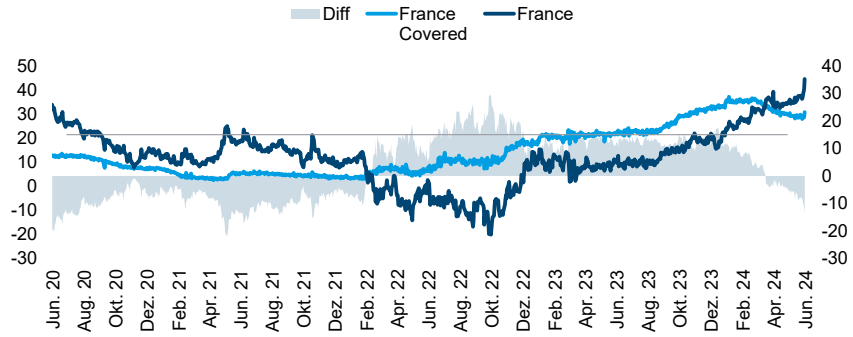
Kupon	Emittent	Rating (M/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,500%	PKO Bank Polski SA	Baa3 /BBB	0,500 Mrd.		18.06.2029	ms +155 Bp		11.06.2024	1,100 Mrd.	ms + 180 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week

Europawahl und Rating-Abstufung Frankreichs hinterlassen Spuren

ASW-Spreaddifferenz zwischen französischen Staatsanleihen und Covered Bonds in Bp.



Quellen: LESG, Helaba Research & Advisory

Der Ausgang der Europawahlen hat für Turbulenzen an den Märkten gesorgt. Insbesondere die Nachrichtenlage aus Frankreich (Auflösung des Parlaments, Neuwahlen Ende Juni/Anfang Juli sowie Gerüchte über einen möglichen Rücktritt Macrons im Falle eines Wahlsieges der Rechtspopulisten) hat zu einer Neubewertung des französischen Marktes geführt. Die Spreads französischer Staatsanleihen und Agencies stiegen innerhalb kürzester Zeit sprunghaft auf Mehrmonatshochs, flankiert von negativen Kommentaren einiger Ratingagenturen. Insgesamt haben die Ereignisse zu einer Ausweitung der Spread-Differenz zwischen französischen Staatsanleihen (dunkelblaue Kurve) und Covered Bonds geführt. Die Tatsache, dass die Risiken von Staatsanleihen höher gewichtet werden als die von Covered Bonds, ist kein neues Phänomen, allerdings konnte in den letzten ca. zwei Jahren mit Covered Bonds eine höhere Rendite erzielt werden. Insofern dürfte es für französische Covered Bond Emittenten schwieriger werden, Neuemissionen bei renditeorientierten Investoren zu platzieren. Aufgrund der vergangenen „Trendphasen" könnte diese Konstellation länger anhalten.

Kurzmeldungen

12.6. Neues Covered Bond-Label : Die Covered Bond Label Foundation (CBLF) gibt bekannt, dass die Equitable Bank, Kanadas Challenger Bank™ und siebtgrößte Bank nach Vermögenswerten, die neueste kanadische Bank und der 145. Emittent ist, der sich dem Covered Bond Label anschließt. Damit sind 182 gedeckte Pools in 25 Ländern vertreten.

12.6. Projekt Viridis - Eine Klimarisiko-Plattform für Finanzbehörden: Zentralbanken haben erkannt, dass der Klimawandel und der Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft finanzielle Risiken mit sich bringen. Als Reaktion auf diese Herausforderungen hat die **Bank für Internationalen Zahlungsausgleich** (BIZ) das Projekt Viridis ins Leben gerufen, um die Entwicklung einer Klimarisiko-Plattform zu untersuchen, die dabei helfen könnte, wichtige klimabedingte Finanzrisiken zu identifizieren.

7.6. Gemeinsamer Jahresbericht 2023 der ESAs: Der **Gemeinsame Ausschuss der Europäischen Finanzaufsichtsbehörden (ESAs)** hat seinen Jahresbericht 2023 veröffentlicht, in dem er über die gemeinsame Arbeit im vergangenen Jahr berichtet. Im Rahmen des Gemeinsamen Ausschusses untersuchen und überwachen die ESAs potenzielle neue Risiken für Finanzmarktteilnehmer und das Finanzsystem als Ganzes.

7.6. BdB – Grüne Transformation wird immer wichtiger: Ursprünglich konzentrierte sich der EU-Rechtsrahmen für nachhaltiges Finanzwesen darauf, welche wirtschaftlichen Aktivitäten nach der EU-Taxonomie als "grün" gelten. Schnell wurde klar, dass dieser Ansatz zu kurz greift. Aus Sicht des **Bundesverbandes deutscher Banken** (BdB) rückt daher zunehmend in den Fokus, wie Unternehmen und damit die gesamte Wirtschaft nachhaltiger werden können.

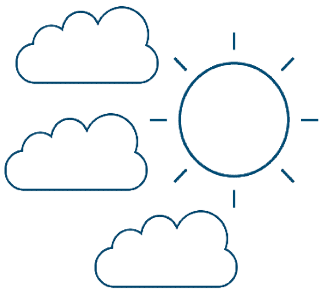
7.6. Wachsende Abhängigkeit von Big Tech birgt Risiken für KI: Der Boom im Bereich der künstlichen Intelligenz (KI) wird die Abhängigkeit der Banken von großen US-Technologieunternehmen erhöhen und damit neue Risiken für die Branche mit sich bringen, sagen europäische Bankenvertreter. Wie **Reuters** berichtet, ist die Begeisterung für den Einsatz künstlicher Intelligenz in Finanzdienstleistungen seit der Einführung des viralen Chatbots ChatGPT von OpenAI Ende 2022 sprunghaft angestiegen.

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

E-STOXX 600 Banken	198	-0,47%	-2,92%	iBoxx € Cov. Germany	25,6	-0,3	-0,7	iTraxx Senior Financial	61,3	2,8	3,3
10J-Rendite	2,54	0,04	0,11	iBoxx € Cov. Bonds	31,3	0,3	0,0	iBoxx € Supranational	32,8	1,1	1,5
Swap 10J	2,83	0,08	0,13	iBoxx € Banks PS	68,3	1,8	2,6	iBoxx € Agencies	20,0	2,8	3,8
iBoxx € Germany	-14,59	-2,05	1,49	iBoxx Banks NPS	88,9	2,7	4,0	iBoxx € Sub-Sov. Germany	24,0	-0,1	-0,1
iBoxx € EU	39,90	1,82	2,64	iBoxx Banks Subordinated	143,3	7,3	2,5	iBoxx € Sub-Sovereign	41,2	1,5	2,3

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

Freizeittipp für's Wochenende: Streichelzoos in NRW



In NRW gibt es viele kostenfreie Tierparks und Wildgehege, in denen die vierbeinigen Bewohner nicht nur besucht, sondern auch gestreichelt und gefüttert werden können. Sowohl im Tierpark Alsdorf in der Nähe von Aachen als auch im Tierpark Weeze am Niederrhein machen die Streichelzoos der ganzen Familie Spaß. Der Heimat-Tierpark Olderdissen in Bielefeld ist auch für Nachteulen ein lohnendes Ziel: Das Gelände, auf dem unter anderem Wisente, Tarpane, Wölfe, Luchse, Wildkatzen und Uhus zu Hause sind, ist täglich bis 22 Uhr geöffnet.

Weitere Informationen: **Alsdorf**, **Weeze**, **Olderdissen**

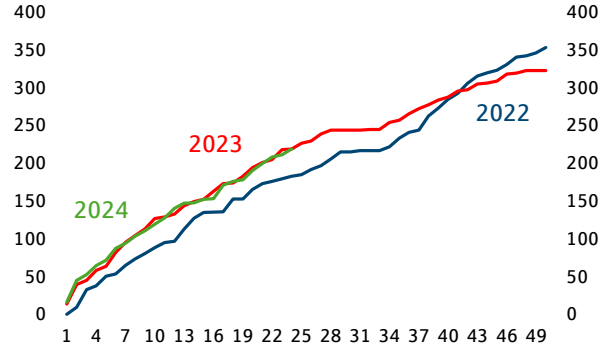
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: www.nrw-tourismus.de

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

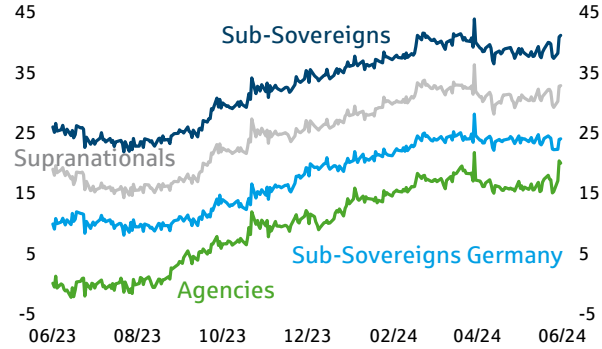
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

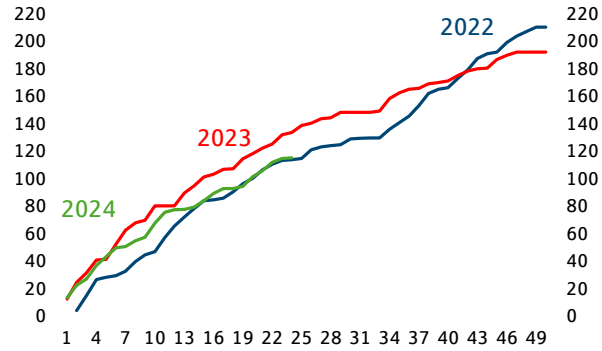
ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

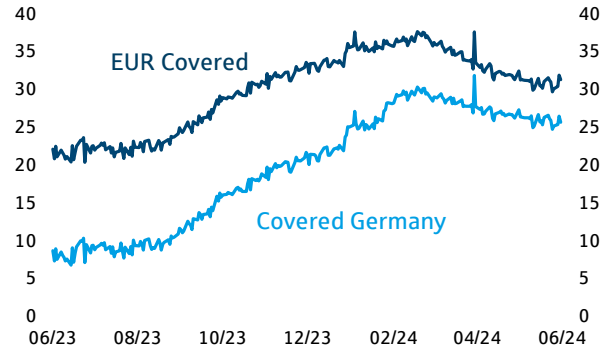
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

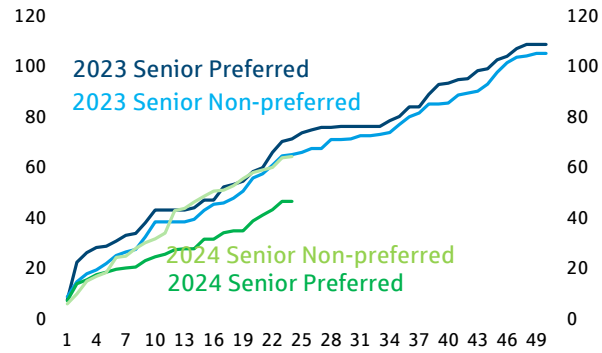
ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

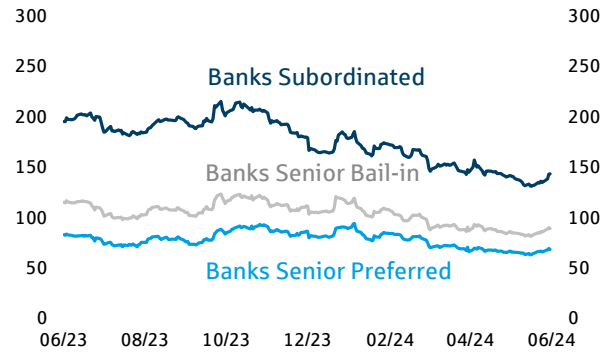
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

- → Wochenausblick
- → im fokus credit: Europäische Großbanken: Gut auf Basel IV vorbereitet
- → im fokus länder: Indien: Wahlsieg mit Dämpfer
- → Im fokus: credit: banken- und covered bond Profile Australien, Kanada, neuseeland
- → Im Fokus: Aktien
- → im fokus Länder: deutschland: Rückläufiges Potenzialwachstum
- → Märkte und Trends mai 2024
- → im Fokus: gold
- → Im Fokus: Japanischer Yen – Ende der Talfahrt?
- → Im Fokus Deutsche Immobilien: Korrektur weit fortgeschritten
- → 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

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/